二十国集团/经合组织公司治理原则



OECD

二十国集团/经合组织公司治理原则



引用该出版物的格式为：
OECD (2016), *二十国集团/经合组织公司治理原则*, OECD Publishing, Paris.
http://dx.doi.org/10.1787/9789264250574-zh

ISBN 978-92-64-25056-7 (print)
ISBN 978-92-64-25057-4 (PDF)

图片来源： 封面 © ann triling/Thinkstock.com

经合组织出版物的勘误可登陆：*www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm*.

© OECD 2016年

允许为个人使用目的，复制、下载或打印经合组织内容，也可在自己的文件、演示文稿、博客、网站和教材中引用经合组织的出版物、数据库和多媒体产品，但需注明经合组织为资料来源和版权所有者。所有公共或商业用途授权及翻译权申请，应发送电子邮件至*rights@oecd.org*。如需申请获许将影印本资料之相关部分用于公共或商业用途，请直接通过*info@copyright.com*联系版权审核中心（CCC）或通过*contact@cfcopies.com*联系法国版权中心（CFC）。

前言

二十国集团/经合组织《公司治理原则》（*G20/OECD Principles of Corporate Governance*）帮助政策制定者评估和完善公司治理的法律、监管以及制度框架，从而助力于经济效益，可持续增长和金融稳定。

该原则自 1999 年首次发布以来，已成为全球范围内政策制定者、投资者、公司以及其他利益相关者的国际基准。《公司治理原则》也被金融稳定委员会采纳作为《健全金融体系关键标准》（Key Standards for Sound Financial Systems）之一，并为世界银行《关于遵守标准和守则的报告》（ROSC）提供公司治理方面的根据。

目前版本的《公司治理原则》是修订于 2014 至 2015 年的第二次修订版。其修订的基础是 2004 年版的《公司治理原则》，包含了在以下方面达成的共识，即高度透明、问责明确、董事会监督、尊重股东权利、关键股东角色是运营良好的公司治理体系的基础部分。这些核心价值被保留和加强以反映自 2004 年以来的经验，同时确保原则一如既往的高质量、相关度和实效性。

第二次修订版由 Marcello Bianchi 先生担任主席的经合组织公司治理委员会牵头。二十国集团中的非经合组织成员国全部受邀平等地参与了修订工作。相关国际组织—尤其是巴塞尔委员会、金融稳定委员会和世界银行集团的专家也积极参与了此次修订。

经合组织在拉丁美洲、亚洲、中东和北非的区域性公司治理圆桌会议、专家、网上公开意见征询，以及经合组织的官方顾问机构：工商顾问委员会（BIAC）和工会顾问委员会（TUAC）也为此次修订做出重了要贡献。

2015 年 4 月，二十国集团/经合组织公司治理论坛对《公司治理原则》草案进行了讨论。该会议后，经合组织理事会于 2015 年 7 月 8 日通过了《公司治理原则》。随后，《公司治理原则》被提交至于 2015 年 11 月 15-16 日在安塔利亚召开的二十国集团领导人峰会，并获审议通过，

被采纳为《二十国集团/经合组织公司治理原则》（*G20/OECD Principles of Corporate Governance*）。

为了确保持续的相关度和准确性，经合组织开展了大量涉及公司和金融领域改革的实证和分析工作，为此次《公司治理原则》的修订提供了大力支持和所需信息。在开展此项工作过程中，经合组织秘书处和公司治理委员会主动联系了众多的专家、组织和研究机构。同时，包括伊斯坦布尔海峡大学（Boğaziçi University）在内的相关学术机构也为此次修订提供了研究支持。

OECD 与二十国集团以及利益相关各方下一步的工作是致力于推动和监督最新版原则的有效实施。这项工作将包括全面修订《公司治理原则实施的评估方法》。

目录

前言 3
目录 5
序 7
关于《公司治理原则》 9
第一章　确保有效公司治理框架的基础 13
第二章　股东权利和公平待遇以及关键所有权功能 17
第三章　机构投资者、证券交易所和其他中介机构 26
第四章　利益相关者在公司治理中的作用 31
第五章　信息披露与透明度 35
第六章　董事会责任 43
附录　理事会关于公司治理原则的建议 53

序

公司治理旨在营造一个讲信用、高透明度和问责明确的环境，从而获得长期投资、金融稳定和商业诚信，进而支持更强劲的增长和更具包容性的社会。

《二十国集团/经合组织公司治理原则》正为我们提供了这一基准。它清楚地确定良好公司治理框架的关键组成部分，并为在国家层面的实施提供切实的指南。

与二十国集团的合作为该原则提供了一个真正的全球影响力，并进一步强调该原则反映了不同发展阶段和法律体系下各国的经验与宏愿。

公司治理的准则和规定要适应于实施的环境才能切中肯綮。这正是为什么更新版的公司治理原则建立在大量涉及公司和金融领域改革的实证和分析之上。包括在全球金融危机中汲取的公司治理方面的主要经验教训，跨境所有权的增加和证券市场运作方式的变革，以及从居民储蓄到公司投资的更长和更复杂的投资链而带来的后果。这个基于事实的研究成果已反映在建议中。同时，《公司治理原则》还涉及许多利益相关者的权利，而这些利益相关者的就业和退休储蓄取决于企业的绩效和诚信度。

目前的首要工作是使《公司治理原则》得到充分的利用，让国家和公司因更好的公司治理而受益。为此，经合组织将与二十国集团、各国机构以及其它国际组织一道评估公司治理框架的质量，以支持《公司治理原则》的落地实施。



Angel Gurría
经合组织秘书长

关于《公司治理原则》

《公司治理原则》旨在帮助政策制定者评估并完善公司治理的法律、监管和制度框架，以保障经济效率、可持续发展和金融稳定。实现这一目标的主要方式是给予股东、董事会成员、高管以及金融中介机构和专业服务机构正确的引导，使其在分权制衡框架内履行各自职责。

《公司治理原则》力求简明、易懂并能在国际范围内通用。根据《公司治理原则》，政府机构、半政府机构或私营部门负责实施相关计划，以评估公司治理框架的质量，并制定更为细化的能够顾及国别经济、法律和文化差异的强制性或非强制性规定。

《公司治理原则》主要适用于公众公司，无论是金融类公众公司，还是非金融类公众公司。如果《公司治理原则》被视为可适用于非公众公司，则其也可能会成为完善非公众公司之公司治理的有效工具。尽管相对于小型公司而言，《公司治理原则》中的某些原则可能更适宜于大型公司，但是政策制定者或许也会希望凭借该原则来提高所有公司（包括小型公司和非上市公司）良好公司治理的意识。

公司治理涉及公司管理层、董事会、股东和其他利益相关者之间的一系列关系。此外，公司基于公司治理结构来设定公司目标，并确定实现这些目标的手段和绩效监控方式。

《公司治理原则》并无意图影响或事后评判市场参与者、董事会成员和公司高管的具体商业判断。对某家公司或某个投资者群体有效的措施并不一定普遍适用于所有企业，也不一定具有影响全局的经济意义。

《公司治理原则》承认雇员和其他利益相关者的权益，以及其在促进公司长期成功和绩效方面发挥的重要作用。与公司决策流程相关的其它因素，例如环境问题、反腐问题或道德问题，也纳入《公司治理原则》中进行了考量，但是《公司治理原则》提及的许多其他文件，包括《经合组织跨国企业指南》（*OECD Guidelines for Multinational Enterprises*）、《关于打击国际商业交易中行贿外国公职人员行为的

公约》、《联合国工商企业与人权指引原则》和《国际劳工组织关于工作中基本原则和权利宣言》，对以上因素进行了更为明确的探讨。

《公司治理原则》是在对以下内容有所认识的基础上制定的：公司治理政策对于投资者信心、资本形成和配置等广泛经济目标的实现，发挥着重要作用。公司治理的质量影响公司获取其发展所需资金的成本，以及直接或间接的资金提供方对于是否能公平、合理参与并共享价值创造的信心。因此，公司治理规则和实践体系共同构成一个框架，有助于缩小居民储蓄存款与实体经济投资之间的差距。因此，良好的公司治理将使股东和其他利益相关者确信其权利受到保护，而且将使公司能够降低资本成本，易于进入资本市场。

在当今全球化的资本市场上，这一点具有重要意义。国际资本流动使公司能够从更大规模的投资者群体获得融资。如果各公司和各国要充分利用全球资本市场，并吸引长期“耐心”资本，公司治理安排必须可信、获得其他国家的充分理解，并符合国际公认的原则。即使公司并没有主要依靠海外融资渠道，可靠的公司治理框架在有效监管和执行机制的支持下，也会有助于提升国内投资者的信心，降低资本成本，支撑金融市场的良好运行，并最终催生更稳定的融资渠道。

目前尚不存在良好公司治理的统一模式。但是，一些常见要素构成了良好公司治理的基础。《公司治理原则》基于这些常见要素而制定，并概括了现存的各种不同模式。例如，《公司治理原则》并没有倡导任何特定的董事会结构，《公司治理原则》中所用“董事会”一词旨在包括各国不同结构模式下的董事会。在某些国家实行的典型双层委员会制度中，《公司治理原则》所用的“董事会”系指“监事会”，而“关键高管”系指“管理董事会”。在单层委员会制中，董事会由内部审计机构监督，参照适用双层委员会制中董事会适用的原则。由于“关键高管”一词的定义根据具体的情形（例如薪酬或关联交易等），可能会在不同司法管辖区内有所差异，《公司治理原则》允许各司法管辖区对这一术语灵活地进行定义，以实现《公司治理原则》致力于达到的结果。在《公司治理原则》正文中，“公司（corporation）”和“公司（company）”两词可互换使用。

《公司治理原则》不具有约束力，不旨在对各国立法做出详细规定，而是力求确定各种目标，并提出实现这些目标的各种手段。《公司治理原则》的目标在于为政策制定者和市场参与者提供一个可靠但灵活的参考，供其制定各自的公司治理框架。若要在一个不断变化的世界中保持竞争力，公司必须对公司治理实践进行创新和调整，使其能够满足新需求，把握新

机遇。考虑到监管的成本和利益，政府担负着塑造有效的监管框架的重大责任，该等监管框架必须具有足够的灵活性，既能保证市场有效运行，又能满足股东和其他利益相关者新期望。

《公司治理原则》在全球各个司法管辖区被广泛用作基准。同时，《公司治理原则》还是金融稳定委员会《健全金融体系关键标准》中的一项标准，并构成世界银行《关于遵守标准和守则的报告》中公司治理部分的评估基础。

《公司治理原则》不断改进并根据环境的重大变化不断进行修订，以保证其继续发挥公司治理领域政策制定之指导性文件的作用。

《公司治理原则》分为六个不同的章节：第一章为确保有效公司治理框架的基础；第二章为股东权利和平带待遇及关键所有权功能；第三章为机构投资者、证券交易所和其他中介机构；第四章为利益相关者的作用；第五章为信息披露和透明度；第六章为董事会责任。每一章的标题对应的均为一个单项的原则，用斜粗体字标出，之后再对一些支持性的具体原则进行阐述。《公司治理原则》中的各项注释发挥补充作用，对各项公司治理原则进行说明，旨在帮助读者理解其背后的原理。该等注释也对主导趋势或新出现的趋势进行了说明，并提供可能增进《原则》可操作性的替代实施方式和实例。

第一章 确保有效公司治理框架的基础

公司治理框架应提高市场的透明度和公平性，促进资源的高效配置，符合法治原则，并为有效的监督和执行提供支持。

要实现有效的公司治理，必须存在健全的法律、监管和制度框架，供市场参与者在建立私有契约关系（private contractual relations）时能够依靠。这种公司治理框架，通常由法律、监管、自律安排、自愿承诺和商业实践这些要素构成，而这些要素往往受到一国特定的环境、历史状况以及传统习惯的影响。因此，法律、监管、自律安排、自愿标准等的理想融合体，即公司治理框架，也因国而异。基于“遵循或解释”原则的公司治理准则等软性法律要素，能够对公司治理框架中法律和法规要素进行有益的补充，从而为公司提供弹性空间，并解决各个公司的特定问题。特定情况下对一个公司、投资者或利益相关者有效的措施，并不一定对其他运营情况或不同运营环境下的公司、投资人和利益相关者普遍适用。随着新经验的积累和商业环境的变化，应当审议公司治理框架的不同条款，而且必要时应当进行调整。

计划实施《公司治理原则》的国家应当监控本国的公司治理框架，包括监管要求、上市要求和商业实践，以保持并强化公司治理框架在市场完整性和经济绩效方面发挥的作用。在进行上述监控之时，重要的是要考虑公司治理框架内部不同要素之间的相互作用和互补关系，以及公司治理框架提升公司治理实践道德水准、责任性和透明度的整体能力。这种分析应被认为是建立有效公司治理框架过程中的重要工具。为此，有效、持续的征询公众意见是一个必要的环节。在某些司法管辖区，征询公众意见之时，可能需要辅以实施相关计划，将开展健全的公司治理实践所带来的利益告知公司及其利益相关者。此外，在每个司法管辖区建立公司治理框架过程中，国家立法机关和监管机构应适时评估本国对有效的国际对话和合作的需求及其产生的效果。如果满足上述条件，公司治理框架将更有可能避免监管过度，支持创业实践，并降低私营部门和公共机构中具有破坏性的利益冲突所带来的风险。

A. 建立公司治理框架时，应当考虑其对整体经济绩效和市场完整性的影响，其为市场参与者创设的激励，以及其对透明、运作良好市场的促进作用。

公司作为一种经济活动的组织形式，能带来强劲的经济增长动力。因此，公司运行的监管和法律环境对于整体经济发展有十分关键的作用。政策制定者也有责任确保治理框架的灵活性，充分满足在不同环境中运营的公司的需要，推动公司开拓新机遇、创造新价值，提高资源配置效率。治理框架应视情况允许公司按比例原则进行调整，尤其是根据上市公司的不同规模进行调整。不同公司在所有权、控制结构、业务地理分布、业务领域和发展阶段等方面的差异，都要求框架充分发挥灵活性。建立公司治理框架的过程中，政策制定者应始终以宏观经济绩效为核心目标，同时分析政策方案对市场运行主要变量（比如激励机制、自律体系的效率、系统性利益冲突的处理方式）的影响。如果市场更加透明、运作良好，市场参与者的行为也会更规范、更负责。

B. 影响公司治理实践的那些法律的和监管的要求应符合法治原则，并且是透明和可执行的。

在某些情况下可能需要制定新的法律法规，比如用于弥补显著的市场缺陷，此时应保证法律法规被设计为对所有涉及的群体都可实施，并且能得到高效公平的执行。为实现这一目标，一个有效的途径就是由政府部门及其它监管机构，对公司、代表公司的组织或其他利益相关者进行意见征询。还要建立相应机制，维护不同咨询对象的权利。为避免监管过度、执行力低下的法律以及意外出现的结果妨碍或扭曲商业活动，政策措施的设计应着眼于整体成本和收益。

政府当局应具有足够的执行能力与惩罚权力，对不诚实行为构成威慑，促进完善的公司治理实践。私人诉讼（private action）同样可行，但不同司法管辖区的具体情况，会影响公共执行与私人执行之间相互平衡的状况。

某些公司治理目标，包含在并不具有法律法规地位的自愿行为准则（voluntary codes）和标准（standards）中。这类规范虽然能促进公司治理实践，但是其法律地位和执行过程存在不确定性，可能让股东和其他利益相关者产生疑惑。如果要以此作为国家标准或法律法规的补充，那么为维护市场诚信，应对其适用范围、执行、遵守和惩罚进行明确规定。

C. 明确划分管理机构的责任，以便更好为公众利益服务。

公司治理的要求和实践往往受到各类法律的影响，如公司法、证券法规、会计和审计标准、破产法、合同法、劳工法和税法。某些公司的治理实践还经常受到人权和环境法律的影响。因此，各类法律之间可能出现意外重叠甚至发生冲突，阻碍公司实现核心治理目标。政策制定者要认识到这种风险的存在，并采取相应的预防措施限制此种风险。为确保公司治理框架的有效执行，不同机构之间应明确划分监督、实施和执行方面的责任，以便互补的机构和组织（bodies and agencies）各自的权限得到充分尊重和有效利用。还应注意避免机构的不同目标之间存在潜在冲突，比如避免让一个机构同时负责招商引资和惩罚违规行为，或者在治理要求中加以明确规范。不同司法管辖区的法律法规之间也可能出现重叠甚至冲突，需要加以关注，杜绝监管真空的出现和扩张（比如一些事项未被纳入任何机构的责任范围），争取将公司在多重体制下合规的成本降至最低。如果要把监管责任或监督权力委托给非公共机构（non-public bodies），则必须明确阐述原因，并规定在何种情形下宜于进行委托。政府部门还应制定并维护有效的保障措施，确保委托的职权履行过程中的公平性、连贯性和法制性。而接受委托的机构必须具有透明的管理结构，并以公共利益为核心追求。

D. 证券交易所的监管应为有效的公司治理提供支持

通过有针对性地制定及执行交易所规则，证券交易所能够鼓励发行人进行有效的公司治理。同时，证券交易所为投资者创造了条件，让他们利用对公司股票的买入或卖出，表达对这家公司治理行为是否认同。证券交易所的规章制度不仅对公司上市提出要求，还起到规范市场内交易活动的作用，因此同样是公司治理框架的重要组成部分。

传统意义上的“证券交易所”在今天已经发生了许多形式上的改变。现代证券交易所大多以盈利最大化为目的，而且交易所本身也是公开交易的股份制公司，与其它同样追求利益最大化的证券交易所或交易场所进行竞争。无论证券交易所的具体结构如何，政策制定者和监管部门都应当评估证券交易所及其它交易场所对于制定标准、监督和执行公司监管规则是否发挥了积极的作用。为进行有效评估，还应分析证券交易所的商业模式如何影响交易所实现上述功能的动力和能力。

E. 应保证监督、监管和执行部门有适当的权力、正直的操守和充足的资源，以专业、客观的态度履行职责，做出及时、透明、解释充分的裁定。

被赋予监督、监管和执行责任的机构应当满足以下条件：运行独立；能为其履行职责和行使权力的相关行为承担责任；拥有足够的权力和所需要的资源；并有能力履行其职责并行使其权力，包括与公司治理相关的职责和权力。许多国家为确保证券监督者不受政治干预，专门建立了正式的管理机构（董事会、理事会或委员会），并为其成员设定固定的任期。如果人员任命也能脱离政治影响，此类管理机构的独立性会进一步增强。还应确保上述管理机构在履行职责时不会发生利益冲突，并可以对其决定进行司法和行政审查。当监管范围内的公司事件增多、披露数量增加时，监督、监管和执行机构可能面临资源紧张的局面。为适应新形势，这些机构必须招收大量合格的员工，以提高其监督和调查能力，并需要充足的资金支持。如果这些机构能提供优厚的待遇，就能吸引更多人才，进而让机构的监管和执行质量更高、独立性更强。

F. 应增强跨境合作，利用双边及多边安排促进信息交换。

大量跨境持股和交易行为的存在，要求各国监管部门之间进行紧密的国际合作，包括利用双边和多边安排促进信息交换。许多公司在不同司法管辖区里设立了上市或未上市的子公司，或在不同司法管辖区里的多个证券交易市场挂牌，这些现象的出现，使得国际合作对于提高公司治理水平的作用越来越突出。

第二章 股东权利和公平待遇以及关键所有权功能

公司治理框架应保护和促进股东行使权力，确保全体股东的平等待遇，包括少数股东及外资股东。在权利受到侵犯时，应保障全体股东均有机会获得有效救济。

股票投资者拥有一定的财产权利，例如股份公开交易的公司的任何股份都可以被购买、出售或转让。任何股份都赋予投资者在承担不超过投资额的有限责任的前提下，分享公司利润的权利。此外任何股份的所有权也提供了主要通过参与股东大会和投票的方式去了解公司信息和影响公司的权利。

然而实践中，公司不能由股东投票进行直接管理。持股人可以区分为个人和机构两种群体，他们的利益、目标、投资期限的长短和能力差异很大。而且公司管理要求必须能够快速做出商业决策。鉴于这些事实以及在快速、瞬息万变的市场中管理公司事务的复杂性，股东不应被期望来承担管理公司事务的责任。公司战略和运营的责任往往掌握在董事会以及由董事会选择、激励和必要时更换的管理团队的手中。

影响公司股东的权利集中在一些基本事项上，例如选举董事会成员或影响董事会组成的其他手段、修订公司组织文件、批准特别交易以及其他由公司法和公司内部规章所规定的基本事项。本节可被视为对股东最基本权利的声明，这些权利获得几乎所有经合组织成员国家的法律认可。对于如审计师遴选的批准、董事会成员的直接提名、质押股份的权利、利润分配的批准、董事会成员及/或关键高管的薪酬表决、重大关联交易的批准等其他权利，各个司法管辖区都进行了规范。

资本市场的发展和正常运行取决于一个关键因素：投资人相信他们所提供的资本不会被企业管理者、董事会成员或有控制权的股东滥用或挪用。董事会、管理者和有控制权的股东有可能参与到损害无控制权的股东利益的活动中，以牟取其个人利益。为保护投资人利益，需要有效区分事前股东权利及事后股东权利。事前权利包括，例如，股份优先购买权和以特定多数表决方式进行某些决策的权利。事后权利则允许股东在权利受到侵犯

时寻求救济。在法律法规框架执行力较弱的司法管辖区，可能应当加强股东的事前权利，例如，为了有权提出股东大会议程项目所需达到的持股比例门槛应设定在一个较低的水平，或者设置关于在作出某些重要决定时应适用股东绝对多数制的规定。《公司治理原则》支持在公司治理中，平等对待外资股东和国内股东，但不涉及对外直接投资的监管政策。

股东权利得以执行的渠道之一是其可对管理层和董事会成员提起法律和行政诉讼。经验表明，法律是否提供有效措施，使股东在付出合理代价且不过度耗时的情况下能够获得救济，是股东权利受到保护程度的重要决定因素之一。当法律制度为少数股东提供了适当的机制，使其在有正当理由认为其自身权利受到侵犯时可以提起诉讼，则少数股东的信心会增强。设置该等执法机制也是立法者和监管者的关键责任所在。

然而，如果法律制度允许任何投资人在法庭上对企业活动提出质疑，也会带来滥诉的潜在风险。因此，许多法律制度引入了保护管理层和董事会成员不受滥诉侵扰的办法，包括测试股东投诉的充分性，为管理层和董事会成员的履职行为建立所谓的安全港（比如经营判断规则（business judgement rule）），以及为信息披露建立安全港。最终，在允许投资人在所有权被侵犯时能寻求法律救济的同时，必须找到平衡，避免滥诉。许多国家已经发现，替代性裁决程序—例如由证券监管者或其他监管机构安排的行政听证或仲裁程序—是解决争议的有效办法，至少在一裁这一层级上。专门的庭审程序同时可作为一种实用手段，用于获取及时的禁令，并最终促进争议的快速解决。

A. 股东基本权利包括：1）可靠的所有权登记方式；2）股份转让或过户；3）定期、及时地获得公司相关的重大信息；4）参加股东大会并投票；5）选举和罢免董事会成员；6）分享公司利润。

B. 股东应有权批准或参与涉及公司重大变更的决策并为此获得充分的信息，这些变更如：1）公司章程或类似治理文件的修改；2）授权增发股份；3）重大交易，包括实际上导致公司出售全部（或几乎全部）资产的资产转让。

公司应有能力对外建立合作关系、成立关联公司、向合作伙伴和关联公司转移运营资产、现金流权利和其他权利义务的能力，该等权利至关重要，可以使复杂组织具有业务灵活性，并确保其能进行责任委托。该等权利也允许公司剥离运营资产，从而成为单纯的控股公司。然而在缺乏适当制衡的情况下，这种权利也可能被滥用。

C. 股东应获得有效参加股东大会和投票的机会，并应对股东大会议事规则（包括投票程序）知情：

1. 股东应充分、及时地得到关于股东大会召开的日期、地点和议程的信息，以及将在股东大会上作出决议的议题的全部信息。

2. 股东大会的流程与程序应虑及全体股东的公平待遇。公司程序不应使投票过于困难或成本过高。

参加股东大会是股东的基本权利。管理层和有控制权的投资人有时会阻挠无控制权的投资人或外资投资人对公司发展的方向施加影响。一些公司对股东投票收取费用。其他潜在的障碍包括禁止代理投票，要求股东亲自参加股东大会进行投票，在偏远地点举行大会，以及仅允许举手表决。不仅如此，其他的程序更使得股东几乎不可能行使所有者权益。股东可能在股东大会举行前很短的时间才收到投票材料，导致没有充分的时间进行思考和咨询。许多公司寻求更好的渠道与股东进行交流与决策。应当鼓励公司做出努力消除人为的壁垒，便于股东参加股东大会，公司治理框架应为不在场股东采用电子投票提供便利，包括通过电子手段发送代理材料及设置可靠的投票确认系统。在私人执法较弱的司法管辖区，监管者应能够做到遏制不公平投票行为。

3. 股东应有权向董事会提问（问题可涉及年度外部审计），有权在股东大会中提出议案、进行表决，但该等权利应受到合理限制。

为鼓励股东参与股东大会，许多司法管辖区提升了股东权利，允许他们通过一个简单明确的提交修改意见以及决议的流程，向股东大会提出议案，并在股东大会召开前提交问题，获得管理层及董事会成员的回复。股东还应能就外部审计报告提出问题。公司有正当理由采取措施确保股东不会滥用此等权利。比如公司要求只有持有特定市值或特定比例股份的股东，或拥有投票权的股东，才有权在股东大会提出决议，就是一种合理的措施。这一门槛的设置应该对股权集中的程度予以考量，以确保少数股东能无障碍地提出议案。经股东大会批准、且属于股东大会审议范围的议案，应当由董事会负责执行。

4. 应推进股东有效参与企业重要管理决策，例如提名和选举董事会成员。股东针对董事会成员及/或关键高管薪酬（如果适

用）的意见应通过包括股东大会投票等渠道表达。董事会成员和员工的薪酬计划中关于股权的部分应通过股东的审批。

选举董事会成员是股东的基本权利。为了有效开展选举流程，股东应有权参与提名董事会成员、对被提名的具体董事或不同的董事名单进行投票。因此，在防止权利滥用的前提下，在许多国家中股东还是有权获得向其提供的投票资料。关于董事候选人的提名，许多公司设立了提名委员会，以确保提名严格符合已有程序，并致力于促进董事会人员构成的均衡性与胜任力。独立董事在该委员会中发挥关键作用是一种良好实践。为进一步改进遴选程序，《原则》也提倡充分知情、及时披露董事会候选人的经验和背景以及任命的程序，以便于在充分信息基础上评估每位候选人的能力和适当性。披露被提名者担任的其他董事职位亦被视作是良好的做法。在某些司法管辖区还会公开候选人的其他被提名职位。

《原则》提倡披露董事会成员以及关键高管的薪酬。甚为重要的是，股东需要了解薪酬政策以及根据该政策制定的薪酬安排总额。特别是对于股东，当他们在评估董事会的能力及被提名董事的素质时，股东需要特别关注薪酬和公司绩效之间是如何挂钩的。不同形式的薪酬表决权（具有约束力的投票或咨询投票，事前制定/事后制定、包含董事会成员和/或关键高管、个体和/或整体的薪酬，薪酬政策和/或实际薪酬）在向董事会传递股东情绪的强度和态度的时候发挥着重要角色。尽管董事会和高管合同并非适合寻求股东大会批准，但仍然应有股东可以表达观点的方式。在股权类的薪酬计划下，可能稀释股东的股权比例，对管理层的积极性产生相当的影响，不论是单个董事的薪酬还是整体的薪酬政策，应当得到股东的批准。越来越多的司法管辖区要求，对现有方案的任何实质性改变都须经股东批准。

5. 股东应能亲自或由代理人投票。不论是亲自还是代理投票，都应具有相同效果。

为了达到促进股东参与的目标，建议各司法管辖区和/或公司应当在投票中更普遍的使用信息技术，包括在所有的上市公司中实行电子投票。《原则》建议普遍采用代理投票的制度。采用指示代理投票制度确实对于促进和保护股东权利很重要。公司治理框架应该确保代理人按照委托人的指示投票。在允许公司接受委托成为代理人的司法管辖区中，披露股东大会主席（是公司获得的股东代理权的通常接受人）如何行使附属于无指示委托代理书的投票权代理投票权是非常重要的。在董事会或管理层代理公司养老基金或员工持股计划持有委托投票权的情况下，应披露投票指示。

库存股和子公司持有的股份不参与投票，不计入法定投票票数，这是一种良好实践。

6. 应消除跨国投票障碍。

外国投资者通常通过一系列中介机构持有股票，基本会将其所投资的上市公司股票存管在证券中介机构的账户中；如果所投资的上市公司位于第三国，那么这些中介机构又会在其他司法管辖区的其他中介机构和中央证券存管机构开有账户。这种跨国界的链条带来了两大挑战：首先，难以确定外国投资者是否有权行使投票权，其次，与外国投资者的沟通程序也难以保证畅通，加之商业实践中通知期限一般很短，最后就导致公司发布股东会召开通知之时留给股东的时间往往非常有限，要保证其在知情的基础上作出决策绝非易事，就容易导致跨国界投票出现困难。法律框架和监管框架应阐明，在跨国界情况下谁有权利控制投票权、存管链（depository chain）的哪些环节有必要简化。此外，通知期限应确保外国投资者实际上拥有与国内投资者相同的行使所有权职能的机会。为了进一步便利外国投资者进行投票，法律、法规和公司实践应以无差别的方式允许通过电子技术手段参与投票。

D. 应当设置一定的股东权利（但为预防该等权利被滥用，其应受例外规定约束），从而使包括机构投资者在内的股东能就本《原则》中所界定的股东基本权利有关的事宜相互进行协商。

长期以来，人们认为在股权分散的公司，个体股东在公司的持股份额可能太少，因而，难以承担采取行动的成本，也难以投入资金监控绩效。而且，如果真有小投资者投入资源采取此类行动，其他人将不劳而获（即，他们会“搭便车（free riders）”）。这就导致小投资者没有足够的积极性来监控所投资公司的绩效，不过，这个问题这对机构投资者可能并不重要，特别是对于以信义（fiduciary）义务人身份开展活动的金融机构，当其要决定是否增持某公司股权以便持有重大份额时或者是否要分散其投资时，情况更是如此。然而，影响机构投资者持有重大股权的其他成本或许仍然很高—在许多情况下，机构投资者不能作出持有重大股权的决定是因为这超出了他们的能力，抑或持有重大股权将会导致其需要把资产更多地投资于同一个公司，而这种集中投资的做法将失之谨慎。为了克服这种不对称现象，从而避免投资过于分散化，应允许、甚至鼓励股东运用改善公司治理的各种手段，诸如：在提名和选举董事会成员、提出提案、与公司直接讨论的过程中，展开合作和相互协调。更普遍的做法是，应当允许股东彼此交流，而不是死板地遵守投票代理权委托书征集的正式手续。

但是必须承认，如果没有收购或信息披露规则的制约，投资者之间的合作能被用于操纵市场和获取公司的控制权，而且也可能以合作之名达到规避竞争法规的目的。然而，如果股东之间的合作不涉及获取公司控制权，也不会引发与市场效率和公平的冲突，就可以帮助股东更有效的行使其所有权。为了明确何种情况下股东之间可以合作，在制定收购规则与其他规则时，监管者可以针对股东之间展开协调的形式、构成或不构成一致行动的协议发布指引。

E. 同类同级的所有股东都应享有同等待遇。对于使特定股东获得与其股票所有权不成比例的某种支配力或控制权的资本结构和安排，应当予以披露。

1. 同类别的任何股份系列，均具有相同的权利。所有投资者在购买股份之前，都应能够获得附带于各类各系列股份应享有权利的有关信息。经济权利或投票权的任何变动，都应获得受不利影响的那些类别股份持有者的同意。

公司的最佳资本结构最好在经股东批准的情况下由管理层和董事会决定。某些公司发行优先股（preferred shares, or preference shares），这种优先股具有优先获取公司利润的权利，但通常具有有限的投票权或无投票权。公司也可发行参与证（participation certificates）或具备有限投票权或无投票权的股票，其交易价格可能会不同于带完整投票权股票的交易价格。在以最符合公司利益的形式分配风险与回报，进行符合成本效益的融资时，所有这些结构都可能是有效的。

投资者会期望在投资前获知有关其投票权的信息。一旦投资者做出投资，就不应当改变他们的权利，除非持有投票权的人员参与了改变股票所附权利的决策。变更不同系列和类别的股票投票权的提案，应由受影响的股票类别中，带有投票权股份的特定多数持股人（通常情况下比例更高的）向股东大会提交批准。

2. 资本结构和控制安排的披露应当必不可少。

某些资本结构允许股东在一定程度上对公司行使与其股票所有权不成比例的控制权。设置金字塔结构、交叉持股和带有有限或多重投票权（multiple voting rights）的股份，都会减弱非控股股东影响公司政策的能力。

除所有权关系外，其他工具也能影响公司控制权。不同的股东群体（这些股东个人可能持有比较少量的股权）要一致行动组成多数股东，或者至少集结成最大的股东群体，最常见的手段就是达成股东协议。股东协议通常给予协议参加者购买其他协议参加者所出售股份的优先权。这些协议也可以包括要求协议参加者在特定时间段不出售其股份的条款。股东协议可以涵盖像如何选举董事会成员或董事会主席等问题。这些协议也能促使协议方作出相同的表决。一些国家已经发现有必要加强对此类协议的监控并限制其存续期。

不管股东实际拥有多少股票，封顶投票权（voting caps）限制了单一股东可以投票的数量。因而封顶投票权起到了重新分配控制权的作用，并可能影响股东参与股东大会的积极性。

考虑到这些机制能重新分配股东对公司政策的影响力，该等资本结构和安排的披露应当必不可少。与该等资本结构和安排相关的披露还可以使股东和潜在投资者在更充分知情的情况下作出决策。（见第五章第 3 节）

F. 关联交易的批准和执行，应当以确保对利益冲突进行适当管理，并保护公司和其股东的利益的方式进行。

1. 关联交易中内在的利益冲突应当予以处理。

在所有的市场中，潜在的关联交易滥用是一个核心的政策问题，在公司所有权集中、盛行设立集团公司的市场尤为如此。禁止此等交易并非通常的解决之道，因为关联交易本身并没有任何问题，只要此等交易中固有的利益冲突得到充分的处理（包括通过适当的监督和披露）。当公司有较高比例的收入和/或成本来自关联交易时，妥当处理利益冲突尤为重要。

各司法管辖区应当建立有效的框架来明确列举关联交易，包括对关联方进行广泛而精确的定义，并在非重大关联交易的情况下，将其中的某些交易排除在定义之外，因为此等交易并未超过事前禁止门槛（ex ante thresholds），可视为在可验证的交易条件（at verifiable market terms）下反复发生的交易，或者被视为与子公司开展的、但不存在关联方特定利益的交易。一经确定为关联方交易，司法管辖区应以将交易潜在不良后果控制在最低水平的方式，设定批准流程。绝大多数司法管辖区非常重视董事会的批准，独立董事通常在批准时发挥显著作用，或者要求董事会说明交易对公司的利益。在批准特定关联交易时，也可以给予股东发言权，但有利害关系的股东除外。

2. 董事会成员和关键高管应当按照规定向董事会披露，他们是否在任何直接影响公司的交易或事务中有直接、间接或代表第三方的实质性利益。

当董事会成员、关键高管（在某些司法管辖区，还有控制性股东）在公司外部拥有的企业、家庭或其他特殊关系，可能会妨害他们对公司特定交易或事务的判断时，他们有义务告知董事会。上述的特殊关系包括，高管和董事会成员通过与控制性股东联合而产生的特殊关系。如果董事会成员、关键高管、控制性股东已声明存在重大利益，其不得参与任何涉及该等交易和事务的决策，此外，相关决议应明确表示决策程序中排除了此等重大利益的参与，和/或说明此等交易对公司带来的好处，并且，不论是排除利益或说明好处都应提及交易的条款。这些做法应视为良好实践。

G. 少数股东应受到保护，使其不受控制性股东（controlling shareholders）直接或间接地滥用权力，或者他人为控制性股东的利益而滥用权力的侵害，并且应当享有有效的救济手段。滥用自我交易应当予以禁止。

许多股份公开交易的公司存在具有控制权的大股东。虽然控制性股东能够通过密切监控管理层而降低代理问题，但是法律和监管框架中的漏洞可能导致公司其他股东的利益遭受侵害。任何人（包括控制性股东）与公司关系紧密时，就可能利用这些关系来损害公司和投资者的利益，这就是滥用自我交易（abusive self-dealing）。

当法律制度允许且市场也接受这样的行为，即具有控制权的股东利用法律工具使所有权从控制权中分离出来（比如金字塔结构或多重投票权）从而行使过度的控制权，导致其控制权与其作为股东所承担风险的程度不对等，此时，潜在的滥用是很明显的。这种滥用可能以各种方式出现，包括：通过向在本公司就职的家庭成员和亲戚支付高工资和高额奖金来进行直接的私人利益输送，不适当的关联方交易，业务决策系统性地有所偏颇，以及通过向具有控制权的股东专门发行股份来改变资本结构。

除了信息披露，保护少数股东的另一关键是，明确规定董事会成员对公司和所有股东负有忠诚义务（duty of loyalty）。的确，在法律和监管框架中对于忠诚义务的规定较弱的国家，侵害少数股东的现象最为常见。在企业集团很普及、董事会成员的忠诚义务暧昧不清甚至被解释为对集团的义务的某些司法管辖区，这个问题的重要性尤为明显。其中某些国家现已制定了一系列规则，以控制消极影响，包括规定：某公司作出有利

于集团内另一家公司的交易时，必须获得集团内其他的公司给出的相当利益来抵消。

其他行之有效的保护少数股东的通用条款有：与股票发行有关的优先购股权（pre-emptive rights）、某些股东决策的特定多数制（qualified majorities）以及在选举董事会成员中采用累积投票制的可能性。在特定情况下，某些司法管辖区要求或允许具有控制权的股东以独立机构所估价格收购其余股东的股票。这在当控股股东决定一个企业退市（de-list）时特别重要。其他加强少数股东权利的手段包括派生诉讼（包括多重派生诉讼）和集体诉讼（class action law suits）。某些监管机构已建立投诉处理机制，而且某些监管机构能够通过披露相关信息和/或相关经费为诉讼提供支持。尽管都以提高市场信用为目标，保护少数股东的条款选择与最终的设计还是取决于整体的监管框架和国家法律制度。

H. 应允许公司控制权市场以有效和透明的方式运行。

1. 有关资本市场中公司控制权收购、较大比例公司资产的出售、以及类似于合并的特别交易（extraordinary transactions）的规则和程序，都应清楚详细并予以披露，以使投资者理解自己的权利和追索权。交易应在价格透明和公平条件下进行，以使各类股东的权利都受到保护。

2. 反收购工具（Anti-take-over devices）不应当成为管理层和董事会规避问责（accountability）的庇护工具

在某些司法管辖区，公司可以运用反收购工具。然而，投资者和证券交易所都担心，反收购工具的广泛应用可能会严重阻碍公司控制权市场功能的发挥。有时，抵御收购完全可以被管理层或董事会用于规避股东的监控。在采用任何反收购工具和处理收购要约时，有必要将董事会向股东和公司承担的信义义务（fiduciary duty）放在首要位置。某些司法管辖区在公司发生重大重组（包括兼并和合并）时，为持异议的股东提供退出选择。

第三章 机构投资者、证券交易所和其他中介机构

公司治理框架应当在投资链条的每一环节中都提供健全的激励因素，并规定证券交易所的运行应当有利于促进良好公司治理实践。

在制定公司治理法律和监管框架时，为了使其有效发挥作用，必须考虑到当地的经济实况。在许多司法管辖区，公司绩效和最终受益人的持股收入之间原本明确直接的关系在减弱，公司治理实践和所有权关系发生了变化。实际上，投资链往往长而复杂，在最终的受益人和公司之间存在很多的中介机构。作为独立决策者存在的中介结构，对投资者参与公司治理的诱因和能力产生影响。

机构投资者（比如，共同基金、养老基金、保险公司和对冲基金）持有的股权投资份额已显著增长，其所拥有的很多资产由专业的资产管理人管理。机构投资者和资产管理人参与公司治理的能力和利益发生了很大变化。对某些机构投资而言，参与公司治理，包括投票权的实施，是其经营模式的天然组成部分。但是，另外一些机构投资者向其受益人和客户提供的商业模式和投资战略可能就不鼓吹积极的股东参与，也不鼓励投入资源来支持积极的股东参与。如果股东参与并非机构投资者商业模式的一个要素，也非投资战略的组成部分，那么强制其参与（比如，通过投票）可能起不了任何作用，同时也容易导致参与行为流于过场。

《原则》建议机构投资者披露与公司治理有关的政策。然而，在股东会行使投票权还是股东参与公司治理的唯一渠道。至于直接与董事会、管理层接触和对话，也是经常使用的其他股东参与方式。近年来，某些国家已开始考虑采用要求机构投资者自愿签署参与治理的股东参与守则（“股东尽职治理守则（stewardship codes）”）。

A. 作为信义义务人，机构投资者应当披露与其投资有关的公司治理及投票政策，包括决定使用投票权的相关程序。

机构投资者的整个公司治理框架和公司监管的有效性及可信性，在很大程度上取决于机构投资者的意愿和能力，即其是否有意愿和能力基于充

分信息行使其股东权利，并有效发挥其在所投资公司中所享有的所有权职能。虽然本项原则并不要求机构投资者一定要就其所持有之股权进行投票，但是要求机构投资者披露根据成本效率的考量以何等方式行使所有权。对于充当信义义务人的机构投资者而言，例如养老基金、集合投资计划、保险公司的某些业务和代其行事的资产管理机构，可以认为投票权也是其客户投资价值的一部分。不行使所有权可能会损害投资者利益，因此投资者应关注机构投资者遵循的政策。

在某些国家，向市场披露公司治理政策的要求相当具体，包括：要求机构投资者设有明确的战略，指引其在何种情况下会对所投资的公司进行干预、此类干预所采取的方式、评估此类战略有效性的方法。对实际投票记录进行披露被视为良好实践，尤其是对于已经明确规定须行使投票权的机构而言，更是如此。披露要么向客户做出（该等披露仅针对每名客户所涉之证券），要么向市场做出（对于投资顾问向注册投资公司所作披露而言）。除了参与股东大会之外，还有一个补充的参与方法，就是与投资组合公司构建持续的对话机制。尽管公司在平等对待所有投资者上义不容辞，不应在未向市场披露时先向机构投资者泄露信息，但是还是应鼓励机构投资者与公司之间开展此类对话。公司提供的补充信息通常包括公司经营所处市场的一般背景以及进一步详细说明已向市场披露的信息。

机构投资者已制定并披露了其公司治理政策后，政策执行的有效性要求其投入恰当的人力和资金资源，并按照符合受益人和投资组合公司要求的方式实施治理政策。对于实施积极公司治理政策的机构投资者的客户而言，机构投资者应当向其披露该等积极公司治理政策的性质和实际实施情况，包括人员配备。

B. 存管人或代理人应按照股份受益所有人的指示进行投票。

除非获得特定指示，否则代客户持有证券的托管机构不得就这些证券进行投票。在某些司法管辖区，虽然上市规则中大量列出存管人未经指示不得进行投票的事项，但是对于特定的常规项目，未经指示进行投票可能性仍然存在。上市规则应当要求托管机构向股东及时提供信息，使股东对其投票权行使的相关选项作出充分考量。股东可以选择亲自进行投票，也可以选择向存管人委托全部投票权。此外，股东也可以选择获知所有将要进行投票的议题，可以决定自己投一部分票，并向存管人委托一部分投票权。

存托凭证（depository receipts）持有人应当获得与标的股票（underlying shares）持有人相同的最终权利和参与公司治理的实际机会。在股票直接持有人可能采用代理投票时，存管人、信托机构或同等实体应及时向存托凭证持有人发出投票代理权委托书。存托凭证持有人须有能力针对存管人或信托机构所持有股票，发出有约束力的投票指示。

应当注意的是，本项原则不适用于受托人或其他人员接受某种特殊的法定授权（例如，破产管理人和遗产执行人）而行使投票权的情况。

C. 作为信义义务人，机构投资者应当披露如何管理可能会影响所投项目之关键所有权行使的重大利益冲突。

在特定情况下，中介所有者（intermediary owners）投票和行使关键所有权职责的动力可能不同于直接所有者。这种差别有时从商业逻辑的角度来看是合理的，但也可能源于利益冲突。当信义义务人是另外一家金融机构的子公司或分公司时，利益冲突可能变得十分严重，特别是在综合性金融集团中。如果这类利益冲突是由某种重要的业务关系—例如通过协议安排来管理投资组合公司的资金—所引起，应明确识别该等利益冲突并加以披露。

与此同时，机构投资者应当披露为了将行使关键所有权的能力所受潜在负面影响最小化，采取了何种行动。这类行动可以包括分离因基金管理和因集团其他单位收购新业务而获的奖金。资产管理和其他中介服务的收费结构应当保持透明。

D. 公司治理框架应当要求委托投票代理顾问、分析师、经纪商、评级机构，以及为投资人决策提供分析或建议的其他人员，披露可能会损及其分析或建议公正性的利益冲突，并将该等冲突控制在最低限度。

投资链从最终的所有者开始，一环扣一环直至公司，其中不仅仅涉及多方中介所有者，还包括向中介所有者提供建议和服务的各种专业人士。投票代理顾问（proxy advisor）向机构投资者提供关于如何投票以及如何销售有利于投票过程的服务的咨询建议，从公司治理角度来讲，是其中最重要的一环。在某些情况下，投票代理顾问也向公司提供有关公司治理的咨询服务。其他的专业服务机构则会根据不同的公司治理标准评估公司。分析师、经纪商和评级机构都履行了相似的职能，并面临相同的潜在利益冲突。

考虑到公司治理中各种服务的重要性，以及某些情况下公司治理对各种服务的依赖性，公司治理框架应当促进专业人士的诚信，比如分析师、经纪商、评级机构和投票代理顾问。如果对此等服务进行恰当的管理，则可以在塑造良好的公司治理实践中发挥重要作用。与此同时，上述专业人士仍然可能会产生影响其判断的利益冲突，比如在咨询建议的提供者也寻求向公司提供其他服务时，或者服务机构对公司或其竞争者有直接的重大利益时，就可能产生利益冲突。许多司法管辖区已经通过规章，或提倡实施自律规范，来缓解此等利益冲突或与诚信有关的其他风险，并规定私人部门和/或公共部门对此进行监督。

在适当的情况下，投票代理顾问服务的提供者应当向其客户（即投资人）公开披露其咨询服务赖以做出的程序和方法，以及与客户相关的投票政策标准。

E. 内幕交易和市场操纵应当予以禁止，适用的规则应当予以执行。

由于内幕交易会导致操纵资本市场，因此，内幕交易在大多数国家被证券法规、公司法和刑法所禁止。内幕交易被视为有悖于良好的公司治理，原因是它们违反了平等对待股东的原则。但是，该等禁止规定是否有效取决于执法行动是否严格。

F. 对于在设立地以外司法管辖区上市的公司，应当明确披露其适用的公司治理法律法规。在交叉上市（cross listings）的情况下，关于如何承认（recognition）第一上市（primary listing）所适用的上市规则，相关的标准和流程应当透明、并明文规定。

公司在设立地以外的司法管辖区上市或交易其股票的情况日益普遍。这可能令投资者不确定应遵循哪种公司治理规章制度。这可能影响到公司治理事务的方方面面，从年度股东会的召开流程、地点至少数股东的权利。因此，公司应当明确披露适用哪一司法管辖区的规则。如果公司所适用的主要公司治理规定并非股票交易所在的司法管辖区的规定，而是另一个司法管辖区的规定，则应当披露两个司法管辖区的规定之间的主要差异。

已在某一证券交易所上市的公司在其他证券交易所再上市（secondary listings）的盛行，即所谓的交叉上市（cross-listings），是证券交易所日益国际化和一体化催生的另一重要现象。交叉上市的公司通常受制于第一上市所在司法管辖区的监管和许可。在第二上市的情况下，基于对公司第一上市所在地证券交易所的上市要求和公司治理法规的承认，通常会豁免公司遵守第二上市当地的上市规则。证券

交易所应当明确披露适用于交叉上市公司的规则和程序，以及对当地公司治理规则豁免的规定。

G. 证券交易所应当发挥公平高效的价格发现功能，以利于改善公司治理效果。

有效的公司治理意味着，股东可以通过将市场相关信息与公司的前景和绩效信息相对比，能够监督和评估其对公司的投资。如果股东认为这是有利可图的，他们可以通过行使股东权利来影响公司行为，或者出售其股份（或增购股份），或者在其投资组合中重新评估公司股票。因此，市场信息的质量、获取（包括有关股东投资的公允高效的价格发现功能），对股东行使权利意义重大。

第四章 利益相关者在公司治理中的作用

公司治理框架应承认利益相关者的各项经法律或共同协议而确立的权利，并鼓励公司与利益相关者之间在创造财富和就业以及促进企业财务的持续稳健性等方面展开积极合作。

公司治理的一个关键方面是关于确保外部资本以权益和债务两种形式流入到公司。公司治理也努力寻找途径，去鼓励公司各类利益相关者对公司进行从经济角度上最优化的人力和实物资本投资。一个公司的竞争力和最终成功是众多不同资源提供者联合贡献的结果，包括投资者、员工、债权人、客户和供应商，以及其他利益相关者。公司应承认，对于打造富有竞争力和盈利能力的企业，利益相关者的贡献是一种宝贵的资源。因此，促进利益相关者之间开展创造财富的合作，是符合公司长期利益的。治理框架应承认利益相关者的利益及其对公司长期成功的贡献。

A. 经法律或共同协议而确立的利益相关者的各项权利应该得到尊重。

利益相关者的权利经常是由法律（如劳动法、商法、环境法、贸易法和破产法）或契约关系加以规定的。公司必须尊重该等权利。然而，即使在对利益相关者的利益缺乏法律规定的地区，许多公司也不会因此而漠视利益相关者，反之会对其做出附加的承诺，并且，当公司重视自己的声誉和绩效时，往往也会去认可更广泛的利益相关者的利益。对跨国公司而言，在某些司法管辖区，通过实施《经合组织跨国企业指南》（*OECD Guidelines for Multinational Enterprises*）规定的尽职流程来规范对利益相关者承诺的影响，可以实现这一点。

B. 在利益相关者的利益受法律保护的情况下，当其权利受到侵害时，应当有机会获得有效救济。

法律框架和程序应当透明，并且不应当妨碍利益相关者之间相互沟通，以及权利受侵害时而获得救济。

C. 应允许制定员工参与机制。

员工参与公司治理的程度取决于国家法律和实践，并因公司不同而有所不同。在公司治理中，员工参与机制可直接或间接地使公司受益，因为员工会有更大的积极性向公司投入特定技能。员工参与机制包括：员工代表列席董事会、在治理程序（如企业职工委员会）的特定关键决策中考虑员工意见。国际惯例和国内规范也承认员工的知情权、咨询权和谈判权。就绩效强化机制而言，在许多国家可以看到员工持股计划或其他利润共享机制的实施。养老金义务一般也是公司与退休员工与现有员工关系的一部分。当此类义务涉及到成立一支独立基金时，受托人应独立于公司管理层并为所有受益人的利益管理基金。

D. 在利益相关者参与公司治理程序的情况下，他们应该有权定期及时地获得相关的、充分的、可靠的信息。

在法律和公司治理框架实践向利益相关者提供了参与机会的情况下，利益相关者能够获取履行其责任所需的信息是非常重要的。

E. 利益相关者（包括个体员工及其代表团体）应能向董事会以及主管政府机构自由地表达他们对于违法或不符合职业道德行为的关注，他们的各项权利不应由于他们的此种表达而受到影响。

公司管理人员不符合职业道德和违法的行为，不仅会侵害利益相关者的权利，也会损害公司和股东的声誉、增加未来财务债务的风险。因此，应建立相关程序和安全港，使得员工（不论是员工个人还是通过其代表机构）和公司外部人员能据以投诉公司的违法和不符合职业道德行为，这种做法符合公司及其股东的利益。法律和/或原则应当鼓励董事会保护此等员工个人和员工代表机构，给予他们秘密地接触董事会中独立董事的直接渠道，这些独立董事通常是审计或职业道德委员会的成员。某些公司已建立了调查官制度（ombudsman）来处理投诉，某些监管机构也已设置了机密电话和电子邮箱等工具来接收投诉。尽管某些国家的员工代表机构承担起向公司传递意见的任务，但也应使员工个人的独自行动不受阻碍并获得同等的保护。员工对违法行为作出投诉时，公司若未及时采取救济措施，或者公司的消极处理引发合理风险时，应当鼓励员工向相关的政府机构报告其善意投诉。许多国家还规定，举报人可以将违反《经合组织跨国企业指南》规定的情况向国家联络机构（National Contact Point）反映。公司不应对这些员工或其代表机构采取歧视或惩戒性的行动。

F. 公司治理框架应当以富有成效并且高效率的破产制度框架和有效的债权人权利执行机制作为补充。

债权人是重要的利益相关者，其向公司提供债权的期限、金额和种类很大程度上依赖于债权人的权利和执行能力。较之记录不良或者在透明度不足的市场中经营的公司，有良好公司治理记录的公司一般能够借贷更大的金额并享受更优惠的条件。各国的公司破产框架差异很大，在某些国家，当公司临近破产时，法律框架规定董事有义务为债权人的利益行动，因而债权人可在该公司的治理中发挥显著作用。其他国家则制定了鼓励债务人及时披露公司困难信息的机制，以有利于债务人和债权人之间达成共同解决方案。

无论是有担保的债权人，还是无担保债权人，债权人的权利也有所差异。破产程序通常要求建立协调不同类别债权人利益的有效的机制。许多司法管辖区规定了特殊权利，比如通过规定“债务人持有资产（debtor in possession）”融资，为新资金流入破产企业提供了激励措施/保护措施。

第五章　信息披露与透明度

公司治理框架应确保及时准确地披露公司所有重要事务，包括财务状况、绩效、所有权和公司的治理。

在大多数国家，股份公开交易的公司和大型非上市公司，不论基于强制性规定或出于自愿，都编制了大量信息，并最终披露给广泛的使用者。上市公司信息披露往往是必须的，至少每年一次，某些国家甚至要求每半年或每季度定期披露一次，在发生影响公司的重大事件时披露须更加频繁。公司为了对市场作出回应，经常主动披露信息，该等披露往往超过法定最低披露要求。

《原则》提倡及时披露在定期报告期间发生的所有重大变化。《原则》也提倡对所有股东同时报告重大或必要信息，以确保他们得到平等对待。公司在与投资者和市场参与者保持密切关系时，必须足够谨慎，以避免违反平等对待的基本原则。

对信息披露的要求，不应使企业承担不合理的行政管理或成本负担，也不应迫使公司披露可能危害其竞争地位的信息，除非对于投资者作出知情决策和避免误导投资者确属必要。为了确定哪些信息属于应披露的最低限度的信息，许多国家采用了“重要性”（materiality）信息的概念。重要性信息可以定义为，如果遗漏或虚假陈述这些信息，将影响信息使用者进行经济决策。重要性信息也可以被定义为理性投资者在做出投资或投票决策时会考虑的信息。

健全的信息披露制度能够推动真正透明的产生，这是市场化公司监管的关键特征，也是股东得以在知情基础上行使股东权利的核心。经验表明，信息披露也是影响公司行为、保护投资者的强大工具。一个健全的信息披露制度有助于资本市场吸引资本和保持信心。相反，不充分的信息披露和不透明的实践会导致不符合职业道德的行为，损害市场诚信，付出巨大代价。不仅对公司和股东是如此，对整体经济也是如此。股东和潜在投资者要求获得定期、可靠、可比和足够详细的信息，以评估管理层是否尽职治

理公司，并对估值、所有权和投票做出知情决策。不充分或不透明的信息可能妨碍市场功能的发挥，增加资本成本，导致资源的低效配置。

信息披露也有助于加强公众对企业的组织和活动、有关环境和职业道德标准的公司政策和绩效、以及公司与所在社区关系的理解。《经合组织跨国企业指南》可能对许多司法管辖区的跨国企业具有借鉴意义。

A. 应披露的实质性信息包括不但限于：

1. 公司财务和经营成果

反映公司财务绩效和财务状况的经审计的财务报表（主要包括资产负债表、损益表、现金流量表和财务报表附注），是使用最广泛的公司信息来源。该等财务报表使投资人能对公司开展适度监控，而且还有助于证券估值。管理层对经营的阐述和分析往往包含在年度报告中，投资者如能结合财务报表来阅读这种阐述，效果是最好的。投资者对可能反映企业未来绩效的信息特别感兴趣。

失败的治理往往与未能披露“全景（whole picture）”信息有关，特别是当资产负债表外项目被用来在关联公司之间提供担保或类似承诺时更是如此。因此，按照国际公认的高质量标准披露整个企业集团的交易，包括关于或有负债和资产负债表外交易以及特殊目的实体的信息将尤为重要。

2. 公司目标和非财务信息

除披露商业目标外，还应鼓励公司披露与商业道德、环境以及对公司有重要意义的社会问题、人权和其他公共政策承诺相关的政策和绩效。这些信息可能对特定投资者和其他信息使用者很重要，有利于他们更好地评估公司与其经营所在社区之间的关系以及公司为实现目标所采取的措施。

在许多国家，大型公司必须作出该等信息披露，经常是作为管理层报告的内容，或者由公司主动披露非财务信息。该等信息披露的内容可能包括政治用途捐赠，尤其是该等信息无法通过其他披露途径轻易获取时。

某些国家要求大型公司作出额外的信息披露，例如按业务类型和业务所在国家逐一列明净营业额数据或缴付给政府的款项明细表。

3. 主要股权（包括受益所有人）和投票权

投资者的基本权利之一是获知关于企业所有权结构、自身权利和其他所有者权利的信息。这一信息获取权应该扩展到关于企业集团结构、集团内部关系的信息。此类披露应使集团目标、性质和结构保持透明。一旦持股超过一定的股权比例，应当披露股权数据。此类披露的内容可能包括：通过特别投票权、股东协议、持有具有控制权的股份或大额股份、大比例交叉持股（cross shareholding）关系和交叉担保（cross guarantees）等方式，直接或间接地对公司实施重大影响或控制权，或者可能直接或间接地对公司实施重大影响或控制权的主要股东和其他人。披露董事（包括非执行董事）的持股情况也是一种良好实践。

尤其为了便于相关规定的执行，以及为了识别潜在利益冲突、关联交易和内幕交易，记名股权的相关信息需要以最新的受益所有权信息作为补充。在主要股权（major shareholdings）通过中间结构或安排（intermediary structures or arrangements）持有的情况下，至少要保证监管、执法机构可获得受益所有人的信息，和/或可通过司法程序获得此等信息。此外，经合组织的《获取受益所有权和控制权信息的可选方式》（Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information）范本，以及反洗钱金融行动特别工作组的《透明度和受益所有权指引》（Financial Action Task Force's Guidance on Transparency and Beneficial Ownership）也可能有助于获得此等信息。

4. 董事会成员和关键高管的薪酬

董事会成员和高管的薪酬也是股东所关心的。特别让股东感兴趣的是薪酬和公司长期绩效之间的关联性。公司往往被要求披露董事会成员和关键高管的薪酬相关信息，以使投资者能够评估薪酬计划执行的成本和收益，以及激励方案（如股票期权计划）对公司绩效的贡献。具体到个体的信息披露（包括雇佣终止和退休的条款）已逐渐被认为是良好实践，并在许多国家强制实施。在这些情况下，某些司法管辖区要求对一定数量的获得最高薪酬的高管的薪酬进行披露，而其他司法管辖区则仅限于披露特定职位的高管的薪酬。

5. 关于董事会成员的信息，包括其任职资格、选举流程、担任其他公司董事职位的情况，以及董事会对其独立性的认定。

投资者要求获取董事会成员个体和关键高管的信息，以便评估其经验和任职资格，并考量是否存在影响其判断的潜在利益冲突。对于董事会成

员而言，应当披露的信息包括任职资格、在公司中的持股、在其他董事会的任职、其他的高管任职，以及董事会是否认定其具有独立性。披露董事在其他董事会中的任职非常重要，因为这不仅这意味着董事的工作经验和该董事可能面临的工作时间上的压力，而且还可以揭露潜在的利益冲突，并披露与其他公司董事会之间利益交叉（inter-locking boards）的程度。

许多国家的原则和某些判例法对董事会成员中可认定为独立董事的人员规定了特定职责，并建议董事会成员的重要一部分（某些情况下是大部分）成员具备独立性。在许多国家，董事会必须说明为何某位董事会成员被视为是独立的。然后由股东、最终由市场来决定这些理由是否正当。若干国家已经规定公司应当披露董事的遴选过程，特别是要披露遴选过程是否对大量候选人开放。此等信息应当在股东大会做出任何决策之前提供，或者，在情况发生重大变化时应持续提供。

6. 关联交易

为了使公司的运营能够适当的顾及到所有投资者的利益，在市场中充分披露所有的重大关联交易及其各自的条款至关重要。在许多司法管辖区，这实际已成为一项法律要求。如果某一司法管辖区并未界定何谓重大关联交易，应当同时要求公司披露其采用的判定重大关联交易的政策/标准。关联方应当至少包括对公司实施控制的实体，或与公司处于同一控制的实体，持有大量股份的股东（包括其家庭成员）和关键的管理人员。尽管国际公认的会计准则为关联方的定义提供了有益的参照，但是公司治理框架应当确保对全部的关联方进行适当的界定，并且当关联方存在特定利益时，也要披露该等关联方和并表子公司之间的重大交易。

直接或间接牵涉到主要股东（或其近亲、关系密切的人等）的交易可能是最难处理的交易类型。在某些司法管辖区，达到规定的持股比例门槛（最低如 5%）的股东有义务报告相关交易情况。应将控制关系的性质、关联交易的性质和金额合理分组披露。鉴于许多交易固有的不透明性，可能需要由受益人来承担向董事会报告交易的义务，然后再由董事会向市场做出披露。这不应当免除公司维持自我监督的责任，该责任也是董事会的一项重要任务。

为了提供有用的披露信息，某些司法管辖区按照关联交易是否属于重大交易以及交易条件对关联交易进行了区分。对重大交易要进行持续披露，但可能的例外是，对于按“市场条件”重复发生的交易仅需定期披露。为

了有效披露信息，可能需主要根据定量标准制定披露门槛，但是不应当允许通过分割和同一关联方的交易来避免披露的做法。

7. 可预见的风险因素

财务信息使用者和市场参与者需要获得可合理预测的重大风险的信息，包括：公司经营所在行业或地理区域的特定风险；对大宗商品的依赖；金融市场风险，包括利率或汇率风险；有关衍生品交易和资产负债表外交易的风险；商业行为风险；有关环境责任的风险。

《原则》着眼于充分、全面披露公司信息，以充分告知投资者重大、可预见的风险。根据所涉公司和产业所做的有针对性的风险披露最为有效。关于风险监控和管理制度的披露逐渐被认为是良好实践。

8. 有关员工和其他利益相关者的问题

对与员工和其他利益相关者相关并可能对公司绩效或员工和其他利益相关者产生重大影响的关键问题，应鼓励公司提供与关键问题相关的信息，有些国家甚至将此规定为义务。披露内容可包括与管理层/员工的关系，其中包括薪酬、集体协议覆盖率、员工代表机制，以及与其他利益相关者（如债权人、供应商和当地社区）的关系。

有些国家要求广泛披露人力资源信息。人力资源政策（如人力资源开发和培训计划、雇员留任率和雇员股权计划等）能够向市场参与者传达关于公司竞争优势的重要信息。

9. 治理结构和政策，包括任何公司治理准则或政策的内容，以及实施流程。

公司应报告自己的公司治理实践，应当要求公司在定期报告中强制披露这类信息。公司应当按照监管机构或上市监管机构（listing authority）规定或批准的公司治理原则，执行“遵循或解释”（comply or explain）的强制性报告制度或类似制度。披露治理结构和公司政策，包括对非经营性控股公司的重要子公司的治理结构和公司政策的披露，对公司治理的评估有重要意义，并应当涵盖股东、管理层和董事会之间的权力划分。公司应当明确披露首席执行官和/或董事会主席的不同的职能与义务，当某人兼任这两个职位时，应披露这种兼任安排的原因。披露公司的章程、董事会宪章以及专业委员会的结构和宪章（若适用），也是一种良好的实践。

就透明性而言，股东会议程应确保正确的统计和记录所有投票，并及时公布投票结果。

B. 应根据高质量会计、财务和非财务报告标准，编制并披露信息

使用高质量会计和披露标准可以提高报告的相关性、可靠性和可比性，从而加强对公司绩效的深入了解，大幅度提高投资者监督公司的能力。大部分的国家规定采用国际公认的财务报告标准，这有助于提升不同国家间会计报表和其他财务报告的透明度和可比性。这类标准应该通过开放、独立、公开的流程制定，纳入专业人员协会、独立专家等私营部门和其他有关部门及人士的意见。通过制定和实施与某一套国际公认的会计标准一致的规则，可以设立高质量的国内会计标准。许多国家要求上市公司遵守此类标准。

C. 年度审计应由独立、称职和有任职资格的审计师按照高质量的审计标准编制，以向董事会和股东提供外部的客观保证，即财务报告在所有重要方面均公允地陈述了公司的财务状况和绩效。

除了证明财务报表公允反映了公司财务状况以外，审计报告还应包含对财务报表的编制方法和列示方式的意见。这些意见应有利于公司内部控制环境的改善。在有些司法管辖区，外部审计师也被要求报告公司治理情况。

应当要求审计师具备独立性，该等审计师应接受股东的问责。根据独立审计监管机构国际论坛的核心原则（Core Principles of the International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR)），指定一个与审计行业保持独立性的审计监管者是提升审计质量的重要因素。

外部审计师由董事会内独立的审计委员会或同等机构推荐，并由该委员会（机构）任命或直接由股东任命，被认为是良好实践。而且，国际证监会组织（IOSCO）发布的《审计师独立性原则及公司治理在监督审计师独立性中的作用》（Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence）指出："应当就审计师独立标准制定原则框架，并通过各种禁止性规定、限制性规定、其他政策、流程和披露要求对框架原则提供支持，上述各项至少能解决对独立性构成威胁的如下因素：私利、自我审查、推介、密切关系和胁迫"。

审计委员会或同等机构应监控内部审计活动，并负责监督与外部审计师的全部关系，包括审计师向公司提供非审计服务的性质。外部审计师向公司提供非审计服务，可能会严重削弱其独立性并可能导致其审计自己的工作。为了应对可能出现的激励扭曲，向外部审计师支付的非审计服务的费用应加以披露。其他可改善审计师独立性的规定包括如下示例：彻底禁止或严格限制审计师为审计客户提供非审计工作，或严格限制审计师为审计客户提供非审计工作的种类，强制性审计师轮换制度（无论是合伙人还是某些情况下审计合伙企业的轮换），设定审计师固定任期，联合审计，不允许被审计公司雇佣前任审计师的暂时禁止期，禁止审计师或其家属在被审计公司持有财务利益或担当管理职位。某些国家采取更直接的监管措施，限制审计师从某一特定客户获得的非审计收入比重，或限制从同一客户获取的审计收入总比例。

某些司法管辖区则出现了另一问题，就是急需确保审计行业的执业能力。通过注册程序确认审计师任职资格被认为是良好实践。然而，仍然需要持续培训和监督审计师的工作经验来作为补充，从而确保审计师具备相应的专业胜任力和职业怀疑能力（scepticism）。

D. 外部审计师应向股东负责，在审计中对公司负有职业审慎（due professional care）责任。

外部审计师由董事会的独立审计委员会或同等机构推荐，并由该委员会（机构）任命或直接由股东会任命，这可被视为是良好实践，因为这说明外部审计师应当向股东负责。这同时也强调了外部审计师对公司负有职业审慎的责任，而不是对可能因工作目的而接触到的公司管理者个人或集体负有职业审慎的责任。

E. 信息传播渠道设置，应使用户平等、及时和低成本地获取有关信息。

信息传播渠道与信息内容本身可以同等重要。虽然信息披露往往是法律要求的，但是信息的提交和获取可能既不方便又昂贵。在某些国家，通过使用电子编辑和数据检索系统，法定报表的提交效率已得到显著地提高。我们鼓励各国转向下一阶段，对公司信息的不同来源进行整合，包括股东提交的信息。公司网站也有助于提高信息传播水平。目前，有些国家要求公司开设网站，在网站公布公司的相关、重大的信息。

各国应当实施持续披露（ongoing disclosure）规定——包括定期披露和连续或更新披露（continuous or current disclosure），

即临时性披露。关于连续/更新披露，良好的实践呼吁"立即"披露重要的发展状况，不论这是指"尽可能早"还是被定义为最晚必须在具体的天数内提交披露信息。国际证监会组织发布的《上市实体定期披露原则》（Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities）针对在某一受监管市场上市的证券或获准交易证券的公司规定了定期报告指引，上述之受监管市场指散户投资者可开展交易的市场。国际证监会组织发布的《上市实体的持续披露和重要发展情况报告原则（Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities）规定了上市公司持续披露和重要发展情况报告的通用原则。

第六章　董事会责任

公司治理框架应确保董事会对公司的战略指导和对管理层的有效监督，确保董事会对公司和股东的问责制。

董事会的结构和流程在不同国家甚至一国内部均各有不同。某些国家采取“双层董事会制（two-tier boards）”。由不同机构分别行使监督和管理职能。这种体制一般设置一个由非执行董事会成员组成的“监事会（supemsory board）”和完全由执行董事组成的“管理董事会（management board）”。另外一些国家则采取“单层董事会制（unitary boards）”，将执行董事和非执行董事融合到一个董事会中。某些国家还设置承担审计职能的附加法定机构。《原则》力求普遍适用于任何一种承担治理企业和监控管理层功能的董事会结构。

在指导公司战略的同时，董事会主要负责监控管理层绩效和为股东获取充足的回报，同时防止利益冲突，平衡各方面对公司的要求。董事会必须做出客观、独立的判断，以便有效的履行其职责。董事会的另一项重要职责是，监督风险管理制度和公司设计的用以确保遵守所适用法律的体制，这些法律包括税法、竞争法、劳动法、环境法、均等机会法、健康和安全法。在某些国家中，公司已普遍认为，明确规定董事会应承担的责任和管理层应负的责任十分有用。

董事会不仅对公司和股东负有责任，而且有责任为其谋求最佳利益。另外，董事会也应当重视并公平对待其他利益相关者的利益，包括员工、债权人、客户、供应商和地方社区等。遵守环境和社会标准也与此相关。

A. 董事会成员应在充分知情的基础上，善意、尽职、谨慎地开展工作，最大程度地维护公司和股东的利益。

某些国家，法律要求董事会以公司利益为原则，兼顾股东、员工和公共机构的利益。为公司谋求最佳利益不应使管理层裹足不前。

该原则明确了董事会成员信义义务的两个关键因素：审慎义务（duty of care）和忠诚义务（duty of loyalty）。注意义务要求董事会成员的行为是以充分知情、善意、尽职调查（due diligence）和审慎为基础的。某些司法管辖区对此设立了参考标准，即具备合理谨慎性的人员在相似环境下所展现的行为。几乎在所有司法管辖区，只要董事会成员不存在重大过失而且决策是基于尽职调查做出的，注意义务并不适用于商业判断失误。《原则》提倡董事会成员要在充分知情的情况下履行职权。根据良好的实践，这意味着董事会成员应当确保，关键的公司信息和合规制度是在根本上是健全的，并且董事会具有《原则》所提出的关键的监控功能。该含义在多个司法管辖区已被认为是注意义务的有机组成部分，而在其他司法管辖区，该等要求则是由证券法规、会计原则等作出规定。忠实义务至关重要，因为它是本文中其它原则有效执行的基础，如关于平等对待股东、监控关联交易、制定关键高管和董事会成员的薪酬政策等原则。它也是在集团公司结构中任职的董事会成员的关键原则：尽管一个公司可能被另一企业所控制，董事会成员的忠诚义务应当是针对公司和所有股东的，而不是针对控制该集团的公司。

B. 当董事会决策可能对不同股东团体造成不同影响时，董事会应公平对待所有股东。

在履行该等职责时，董事会不应被视为或作为不同利益派别的个人代表的集会。尽管特定的董事会成员可能实际上被特定的股东提名或选举（有时会招致其他股东的反对），但是董事会工作的重要特点是：董事会成员在履行职责时对所有的股东一视同仁。在具有控制权的股东事实上能够选举全部董事会成员的情形下，该原则的确立尤为重要。

C. 董事会应当适用严格的职业道德标准，应当考虑利益相关者的利益。

董事会的核心作用之一是建立公司的职业道德环境，不仅要通过自己的行为，而且要在任命和监督关键高管（从而任命和监督管理层全体）中发挥这一作用。执行严格的职业道德准则符合公司的长远利益，是提升公司的可信度、可靠度的方式之一，不但有利于公司的日常运营，也有利于公司长期计划的实现。为了使董事会的目标清晰且具有操作性，许多公司已发现，在专业标准和广义的行为规范等基础上制定公司职业道德准则，并在公司中宣传公司职业道德，这种实践非常有效。更宽泛的行为准则可能包括公司（包括其子公司）对遵循《经合组织跨国企业指南》（其反映了《国际劳工组织关于工作中的基本原则和权利的宣言》（*ILO*

Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work）包含的四个原则）的自愿承诺。同理，司法管辖区日益严格地要求董事会监督管理层有权实施的财务和税务规划管理，从而打击不符合公司和股东的长远利益、并会引起法律和信誉风险的行为，例如积极避税的做法。

公司的职业道德准则是董事会和关键高管的行为标准，为在处理彼此有所差异、甚至经常发生冲突的股东群体间的事务时，提供判断框架。公司的职业道德准则至少应当明确规定对追求个人利益的限制，包括公司股份的交易。遵守法律规定应当始终是最基本的要求，公司的职业道德准则的整体框架应该远不止遵守法律的规定。

D. 董事会应当履行特定的关键职能，包括：

1. 审议、指引公司经营战略，重要的行动规划，风险管理政策和流程，年度预算和商业计划；设定绩效目标；监督战略实施和公司绩效；并审查重要的资本开支，收购和资产剥离。

在董事会职能中，日益重要的一个领域是对公司风险管理工作的监督，这与公司战略紧密相连。风险管理工作的监督涉及：对风险管理的问责机制与责任进行监督，明确公司在寻求达成业绩目标过程中所能承受的风险类型和程度，以及如何管理因其自身的运营和关系而导致的风险。鉴于管理层必须对公司风险进行管理才能达到公司希望达到的风险特征（risk profile），因此，公司风险管理工作的监督对于公司管理层而言是一项关键的指引。

2. 监督公司治理实践的有效性，并在必要时加以调整。

董事会对治理的监督也包括不断评估公司内部结构，以确保对整个组织中的各级管理层的责任有明确的界定。除了要求定期监督和披露公司治理实践，多个国家还建议或甚至要求董事会开展绩效自我评估，并对董事会成员个人、董事会主席、首席执行官的绩效进行审评。

3. 在必要时，遴选、补偿、监督、替换关键高管，并监督继任规划。

在大多数的双层董事会制度下，监事会同时负责任命管理董事会（management board），其通常包括了大多数的关键高管。

4. 使关键高管和董事的薪酬与公司和股东的长期利益相一致。

董事会制定并披露涵盖董事成员和关键高管的薪酬政策声明，应当被视为良好实践。此等声明规定薪酬和绩效的关系，并包括可量化的标准，其注重公司的长远利益甚于短期利益。薪酬政策声明通常对董事会成员职责范围之外的活动设定薪酬支付条件，比如咨询。薪酬政策声明通常也规定董事会成员和关键高管持有和交易公司股票需要遵守的条件，以及在授予期权并对期权重新定价时所遵循的流程。在有些国家，薪酬政策声明同时包括在雇佣和/或解除高管的劳动合同时支付的金额。

在大型公司以下设置被视为是良好实践，董事会设有专业委员会处理董事会成员和关键高管的薪酬政策和劳动合同，专业委员会全体或大部分由独立董事组成，但排除在彼此的薪酬委员会任职的高管，因为这可能导致利益冲突。扣回条款和追回条款（malus and claw-back provisions）的引入应当被视为良好实践，其授权企业有权在出现经营欺诈或其他情况的时候，扣留或追回对高管的报酬，例如，由于严重不符合财务报告规定而要求企业重编财务报表的时候。

5. 确保制定正式、透明的董事会提名和选举流程

《原则》促使股东在提名和选举董事会成员时发挥积极的作用。对于确保提名和选举流程得到遵守，董事会的作用至关重要。首先，尽管实际的提名流程在各国可能有所不同，但是董事会或提名委员会对确保流程的透明化和流程得到遵守都负有特殊的责任。其次，在公司需要提名董事的时候，应考虑候选人所具备的相关知识、胜任力和专长，是否与现有董事会的技能互补，然后界定董事会成员应普遍具备的素质或个体所应具备的素质，在此界定的过程中，董事会扮演着重要角色。再次，董事会或提名委员会负有义务辨识潜在的董事候选人是否具备所需的素质，并决定是否向股东推荐，和/或对有权提名董事候选人的股东所推荐的候选人作出审议。目前，人们不断要求将公开遴选的范围扩展至更广的范围。

6. 监督和管理管理层、董事会成员和股东间的潜在利益冲突，包括滥用公司资产、滥用关联方交易。

董事会的一项重要职责是监督内部控制体系，包括财务报告、公司资产使用、防止滥用关联交易等。这些职责往往分配给内部审计师，内部审计师应当始终直接向董事会汇报。当总法律顾问等公司管理人员负责内部控制系统时，确保其承担与内部审计师类似的报告责任很重要。

在履行控制监督责任时，董事会应鼓励通过举报发现不符合公司行为准则/不合法的行为，并保护举报人使其无需担心受到报复，这一点很重要。公司的职业道德准则应当促进改等控制监督流程的实施，并应当通过对相关的个人提供法律保护来巩固这一流程。审计委员会或者职业道德委员会或者同等机构应当设置举报联络人员，希望向公司报告不符合公司职业道德准则的可疑行为或不合法的可疑行为（此等行为可能也会损害财务报告的完整性）的员工可以直接联系该等联络人员。

7. 确保公司会计和财务报告系统（包括独立审计）的完整性，并确保适当的管理控制系统到位，特别是风险管理系统、财务和经营控制系统，以及合规系统。

董事会应当体现其领导职能，以确保有效的督措施到位。为了确保关键的报告和监督系统的完整性，董事会需要在整个组织内制定并执行清晰的责任制和问责制。董事会同时需要确保高管团队对公司享有适当的监督权。通常这意味着设立一个直接向董事会报告的内部审计系统。公司内部审计向董事会的独立审计委员会，或向某个也负责管理与外部审计者关系的同等机构报告，通过这种方式，董事会可以在审计方面作出协调一致的回应，这应被视为最佳实践。由审计委员会或同等的机构审查构成财务报告基础的重要会计政策，并向董事会报告此等会计政策，这也是一种良好的实践。但是，董事会应当对公司的风险管理系统的监督以及确保报告系统的完整性承担最终的责任。有些司法管辖区已规定董事会主席对内部控制流程进行报告。对于存在巨大或复杂的财务或非财务风险的公司（不仅是金融行业的公司），在进行风险管理时应当考虑引入类似的风险报告系统（包括直接向董事会报告风险）。

我们同时也建议公司制定内部控制、职业道德准则以及合规计划或措施，并确保其有效性，以遵守适用的法律法规和标准，包括《关于打击国际商业交易中行贿外国公职人员行为的公约》要求制定的针对外国公职人员的刑事法律，以及其他形式的反贿赂和反腐败的规定。此外，合规计划还须涵盖对其他的法律法规的合规，比如涉及证券法、竞争法和安全工作条件的法律。其他可能适用的法律包括有关税收、人权、环境、欺诈和洗钱的法律。此等合规计划也将成为公司职业道德准则的基础。为了有效发挥作用，业务的激励结构需要和公司的职业道德准则和专业标准相一致，以便对遵守此等价值理念的人员进行奖励，对违反法律的人员加以告诫或惩罚。合规计划应当扩展至子公司，或者在可能情况下，扩展至第三方，比如代理人和其他中介、咨询公司、代表、承包商和供应商、企业联合体以及合资企业合作伙伴。

8. 监督披露和沟通流程

董事会需要明确的规定董事会自身和管理层的披露和沟通的职责和义务。在有些司法管辖区，在大型上市公司中任命一名直接向董事会报告的投资人关系经理人（investment relations officer），被认为是一种最佳实践。

E. 董事会应当有能力对公司事务进行客观的独立判断。

为了行使监控管理层绩效的职责，防止利益冲突，并平衡各方面对公司的相互冲突的要求，董事会是否能够进行客观判断非常关键，而进行客观判断首先意味着董事会相对于管理层的独立性和客观性，这就意味着董事会的组成和结构必须满足一定的要求。在这种情况下要实现董事会的独立性，通常要求董事会中应有足够多的独立于管理层的成员。

在实行单层制的国家，董事会的客观性和相对于管理层的独立性可以通过分任首席执行官和董事会主席角色而得以加强，这有助于实现合理的平衡权力、增强问责性和提高董事会独立于管理层的决策能力，因而被认为是良好实践。在某些司法管辖区，指派一位首席董事（lead director）也被认为是良好实践的可选方法，前提是在管理层与公司明显存在利害冲突时，给予该角色充分的授权去领导董事会。这种机制也有助于确保高品质的企业治理和董事会职能的有效发挥。

在某些国家，董事会主席或首席董事可得到公司秘书的协助。在双层制的情况下，如果存在管理董事会主席其退休后成为监督董事会主席的传统，应当关注这种做法是否会导致公司治理问题的出现。

加强董事会客观性的方式也可能取决于公司的所有权结构。有控制权的股东有相当大的权力来任命董事会和管理层。然而在这种情下，董事会仍然对公司和包括少数股东在内的所有股东负有受信义务（a fiduciary responsibility）。

不同国家中各不相同的董事会结构、所有权模式和实践要求对董事会的客观性问题采取不同方法。在许多情况下，客观性意味着足够数量的董事会成员不受公司和子公司的雇用，并与公司或管理层没有密切的重大的经济、家庭或其他关系。这并不禁止股东成为董事会成员。在其他情况下，特别是在少数股东的事前救济权利非常薄弱且获取赔偿的机会很有限的情况下，客观性意味着需要强调董事会独立于控制性股东或其他控制性机构，有鉴于此，大多数司法管辖区的职业道德准则和法律已纷纷要求某些董事

会成员独立于有控制权的股东，在这种情况下，董事会的独立性要求扩展到：董事会成员不得成为有控制权的股东的代表，也不得与其产生密切的商业关系。在其他情况下，某些主体如特殊债权人也能够对公司施加重大影响。如果董事会中某一主体处于能够影响公司决策的特殊地位，应进行严格检验以确保董事会的客观决策。

在定义董事会成员的独立性时，某些国家的公司治理原则已经规定了相当详细的、常见于上市要求中的非独立性推定（presumptions for non-independence）。此等“否定（negative）”式标准（即对何种情况下某人被视为不具有独立性作出规定）给出了用于确定董事会成员独立性的必要条件，但是，当某个董事不视为具有独立性时，也可以通过能增强有效独立性概率的“肯定（positive）”式列举法，来对此等“否定（negative）”式标准进行有效的补充。

独立董事可对董事会的决策做出重大贡献。他们能够为董事会和管理层的绩效评估带来客观的观点。此外，他们也可在管理层、公司和股东利益有分歧的领域发挥重要作用，如高管薪酬、继任计划、公司控制权的变更、反收购防御、大型收购和审计职能等。为使其发挥这一关键作用，最好由董事会宣布具备独立性的人士，以及独立性的判断标准。有些司法管辖区要求定期召开单独的独立董事会议。

1. **董事会应考虑指派足够数量的、有能力独立判断的非执行董事负责存在潜在利益冲突的任务。像这类重要的任务有：确保财务和非财务报告的完整性、审核关联交易、提名董事会成员和关键高管、制定董事会的薪酬。**

尽管财务报告、薪酬和提名责任常常是董事会的整体责任，但是独立非执行董事会成员可以向市场参与者提供进一步的保证，使市场参与者更容易相信自身利益受到保护。董事会应当考虑设立专业委员会来对潜在利益冲突问题作出考量。应当要求这些专业委员会中非执行董事成员的最低人数，或者干脆要求全部由非执行董事组成。在某些国家，股东直接负责提名和选举非执行董事履行专业职能。

2. **董事会应当考虑设立专业委员会，以支持全部董事会成员履行职能，特别是在审计领域，以及风险管理和薪酬领域（取决于公司的规模和风险特征）。如果要设立专业委员会，董事会应当适当地界定并披露其任务、人员组成和工作流程**

在公司的规模符合条件，且董事会同意的情况下，设置委员会可以改善董事会的工作水平。为了评估董事会委员会的价值，市场主体应对这些委员会的目的、责任和人员构成情况全面而明确的了解，这是一种重要的实践。在许多司法管辖区，董事会已经设立独立审计委员会，使其有权监督与外部审计师的关系，并使其在多数情况下有权独立履行职责，在这些司法管辖区里，向市场主体提供关于独立审计委员会的信息尤其重要。审计委员会也可以监督内部控制系统的有效性和完整性。其他的专业委员会还包括处理提名、薪酬以及风险的委员会。有时，在审计委员会之外再设立其他的专业委员会可以有助于避免审计委员会超负荷工作，并可以给董事会留出更多时间在董事会会议上处理相关问题。但是，应当明确界定董事会其他成员和董事会整体的问责制。披露要求不应该适用于所设立的诸如处理机密商业交易的委员会。

3. 董事会成员应能有效地承担其职责。

服务于太多的董事会将妨碍董事会成员的绩效。某些国家已经限制同一人可担任的董事职位的数量。确保董事会成员在股东眼中具有合理性（legitimacy）和可信度是最关键的，比设置具体的限制规定更加重要。因此，向股东披露被提名董事在其他公司的董事任职情况也是一种重要的方法，能完善董事提名程序。此外，公布董事会成员个人的会议出席记录（例如他是否多次缺席会议）、其代表董事会承担的任何其他工作以及相关的薪酬，都可以有助于确保董事的合理性。

4. 董事会应当定期开展评估，对自身绩效做出评价，并评估其是否具备适当的背景和能力配置。

为了提高董事会的业务水平和董事会成员的绩效，目前，越来越多的司法管辖区鼓励公司开展董事会培训，自愿进行符合个体公司需求的董事会绩效评估。尤其是在大型公司，董事会评估工作可以由外部专业人士主持，以促进董事会评估的客观性。绩效评估工作可能会包括要求董事会成员学习相应的技能（但董事会成员任命前即被要求具备的特定资格除外，比如金融机构的从业资格）。此后，董事会成员可以通过内部培训和外部培训详细了解相关新出台的法律、法规，以及不断变化的商业风险和其他风险。为了避免小集团思想，为董事会的讨论带来多样化的思考方式，董事会应当考虑全体董事会成员的整体搭配是否确保其具备完整的背景和能力配置。

很多国家可能需要考虑采取一些措施，比如自愿采取的指标、披露要求、董事会人员配额以及自行采取的措施等，来提高董事会和高管层的性别均衡化程度。

F. 为了履行其职责，董事会成员应有权获取准确的、相关的、及时的信息。

董事会成员需要及时获得相关信息，以有利于其作出决策。非执行董事会成员一般不享有和公司的管理者同等的知情权。通过向非执行董事提供渠道接触公司的特定的关键管理者，比如公司秘书、内部审计师、以及风险管理主管或首席风险官，或者通过公司付费诉诸独立的外部专业人士的咨询建议，非执行董事会成员对公司的贡献可以得到加强。为了履行职责，董事会成员应当确保获得的准确的、相关的、及时的信息。若公司采用复杂的风险管理模式，董事会成员应当意识到此等模式可能出现的短板。

G. 如果在董事会中设置员工代表是一项强制规定，应当制定促进员工代表知情权和培训权的机制，以便员工代表有效地行使权利，最大程度的提高促进董事会技能、知情权和独立性。

如果法律强制规定或集体劳资协议约定，或者企业主动决定在董事会中设置员工代表，员工代表的设置方式应当最大程度促进董事的独立性、能力和知情权。员工代表应当负有与所有其他董事会成员相同的义务和责任，并应当以公司的最佳利益行事。

公司应当设立有利于员工代表获得信息、培训和专门知识的程序，以及有利于提高员工代表相对于首席执行官和管理层的独立性的程序。此等程序应当包括：适当、透明的任命程序、定期向员工报告的权利（前提是董事会的保密规定得到充分的遵守）、培训权以及管理利益冲突的明确程序。要使员工代表对董事会工作发挥积极的贡献，还需要董事会其他成员和管理层的认同以及有建设性的配合。

附录

理事会关于公司治理原则的建议

2015 年 7 月 8 日

理事会

根据经合组织创始成员国于 1960 年 12 月 14 日签署的《经济合作与发展组织公约》第 5b）条的规定；

根据《理事会关于国有企业的公司治理指南的建议》中提出的关于国有企业的补充指南；

根据作为《关于国际投资和跨国企业的宣言》、《关于打击国际商业交易中行贿外国公职人员行为的公约》和《理事会关于在教育、就业和创业中实现性别平等的建议》不可或缺组成部分的《跨国企业指南》的规定；

鉴于《公司治理原则》已在全球范围内获得认可，而且是各国以及国际社会据以完善公司治理的重要根据；

认识到《公司治理原则》的执行根据法律、经济、社会和监管环境的不同而有所差异；

理事会基于公司治理委员会的提议：

1. **建议**已加入《理事会关于公司治理原则的建议》的经合组织成员国和非成员国（下称“加入国”）妥善考虑《理事会关于公司治理原则的建议》附件中所载且构成该附件不可或缺组成部分的《公司治理原则》；

2. **邀请**秘书长宣传《理事会关于公司治理原则的建议》；

3. **邀请**加入国宣传《理事会关于公司治理原则的建议》；

4. **邀请**非加入国妥善考虑并加入《理事会关于公司治理原则的建议》；

5. **指示**公司治理委员会做好《理事会关于公司治理原则的建议》执行工作的跟进，并在《理事会关于公司治理原则的建议》获得通过后五年内以及之后的适当时候，向理事会进行汇报。

经济合作与发展组织

经济合作与发展组织（Organisation for Economic Cooperation and Development, 以下简称“经合组织”）是一个多国政府协力应对全球化带来的经济、社会、环境挑战的独特组织。同时，经合组织在研究和帮助各国政府应对公司治理、数字经济、人口老龄化挑战等新的发展和焦点问题方面也走在前列。该组织为各国政府比较政策经验、寻求共同问题的解决方案、识别优良实践和协调国内外政策提供了一个平台。

经合组织的成员国有：澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、匈牙利、冰岛、爱尔兰、以色列、意大利、日本、韩国、卢森堡、墨西哥、荷兰、新西兰、挪威、波兰、葡萄牙、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英国和美利坚合众国。此外，欧盟委员会也参与了经济合作与发展组织的工作。经合组织出版物内容广博，广泛传播该组织在经济、社会、环境问题上收集的统计资料和获得的研究成果以及成员国公认的协定、方针和准则。

OECD PUBLISHING, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
(26 2015 02 C P) ISBN 978-92-64-25056-7 – 2016

二十国集团/经合组织公司治理原则

二十国集团/经合组织《公司治理原则》帮助政策制定者评估和完善公司治理的法律、监管以及制度框架。同时也为以下各方提供指南：证券交易所、投资者、公司、其他在发展良好的公司治理过程中发挥作用的各方。该原则自1999年首次发布以来，已成为公司治理的国际准则。并被金融稳定委员会采纳为健全金融体系的关键标准之一，同时得到二十国集团的认可。

2015年版《公司治理原则》对金融和企业部门可能影响公司治理政策的实践效率和相关性的发展变化进行了考量。

对本出版物的征询可在线访问：*http://dx.doi.org/10.1787/9789264250574-zh*.
本出版物同时发布于经合组织在线图书馆，该图书馆汇集了所有经合组织的书籍、期刊和统计数据库。欲获得更多信息，请访问：*www.oecd-ilibrary.org*

OECD publishing
www.oecd.org/publishing

ISBN 978-92-64-25056-7
26 2015 02 C P

9 789264 250567