

2018年7月13日

致：中国证监会上市部  
北京市西城区金融大街19号富凯大厦  
中华人民共和国100033

以电邮发送至：[ssb@csrc.gov.cn](mailto:ssb@csrc.gov.cn)

## 关于：修订《上市公司治理准则》的意见

敬启者：

贝莱德<sup>1</sup>是一家国际资产管理公司，为世界各地的机构投资者、中介人及个人投资者提供优质的投资管理、风险管理与顾问服务。作为一家投资于世界各地市场的资产管理公司，贝莱德非常关注此次中国证监会（下称“证监会”）提出的就《上市公司治理准则》（下称《准则》）的修订<sup>2</sup>。

我们相信有效的监管制度可以提高市场的透明度，在保障投资者利益的大前提下让资本市场稳健成长。因此，我们对此次证监会修改《准则》的决定感到欢欣鼓舞，并希望透过公开意见征询的机会提交我们作为国际投资人对公司治理的一些想法，以期对中国资本市场公司治理的发展略尽绵薄之力。

### 摘要

我们欢迎证监会为推动上市公司改善治理而提出的一系列《准则》修订，特别是修改方案中涵盖的对中小投资者作为股东的股东权益保障、对控股股东或实际控制人及其关联方的约束加强、对董事会审计委员会的职责强化、以及对环境、社会责任和公司治理信息以及其他重要信息的披露的强制化和规范化。我们相信这些措施有助于进一步提高中国上市公司的公司治理水平，并增强投资者信心。

对于此次修订方案，我们基于自身在中国及国际市场的投资经验，与您分享以下几点想法，希望能对中国资本市场公司治理的发展有些许贡献。我们的想法主要涵盖四个方面：

- （一）加强核心公司治理事项的披露要求；
- （二）进一步强化董事会架构和实效性；

---

<sup>1</sup>贝莱德是一家国际环球资产管理公司，为世界各地的机构投资者、中介人及个人投资者提供优质的投资管理、风险管理与顾问服务。截至2018年3月31日，贝莱德的管理资产估计总值高达6.317万亿美元。贝莱德提供多类型投资方案与产品，以满足客户的需求，包括机构及个人投资者的独立账户、互惠基金与其他集成投资工具，以及iShares安硕®交易所买卖基金(ETFs)。贝莱德提供的产品涵盖各种风险程度，包括利用积极型、增强型及指数策略，精确地投资于各地市场及资产类别，以切合不同客人的需要。我们的客户群包括世界各地的私人企业、公营企业、工会与行业退休基金、政府、保险公司、第三方互惠基金、捐款、基金会、慈善团体、公司、官方机构、主权财富基金、银行、专业金融人士，以及个人投资者。

<sup>2</sup>除非另有说明，否则本文件中使用的术语应与《准则》意见稿中的含义相同。

- (三) 加强对控股股东和实际控制人质押公司股票的管理；以及
- (四) 鼓励公司将积极履行社会责任，参与公益事业与公司的业务发展战略更好地结合起来

## 一、加强核心公司治理事项的披露要求

我们认为《准则》在以下核心公司治理事项的信息披露方面可以给出更详细的指引。

### **党建工作**

此次修改的四大内容之一是体现中国特色公司治理新要求，《准则》意见稿第五条也对上市公司党建工作提出原则性要求，并对国有控股上市公司“党建入章”作出了专门规定。

我们认为修订后的《准则》既然明确提出“把加强党的领导和完善公司治理统一起来”的要求，相应地按此要求进行了“党建入章”工作的公司也应当作定期披露，比方说年报和半年报中，对公司的党委构成及党委运作情况作为公司治理的一个重要部分进行详细披露。建议披露的内容包括：党委的构成，党委在报告期内的主要工作和活动，党委对对公司营运及发展或者订立长远目标有如何的指导等等。

### **董事会运作及董事和高管薪酬**

《准则》意见稿第四章列出有关董事会开会的指引，比如上市公司应当制定董事会议事规则，经股东大会批准，并列入公司章程或作为章程附件。除了会议规则需要披露在公司章程以外，我们认为公司所设立的专门委员会的架构、各专门委员会的董事名单、董事在董事会会议及与其有关的专门委员会会议的出席率、各专门委员会的工作报告都应当纳入年度报告的公司治理报告中。这些披露有助于股东更好的了解董事如何管理公司，如何为股东和公司创造长远价值。

另外，根据《准则》意见稿第五章，董事和监事的报酬事项由股东大会决定，而高级管理人员的薪酬分配方案则应经董事会批准并向股东说明并予以披露。据我们观察，上市公司在年报内通常仅披露各董事及高级管理人员的薪酬总额，并无基本薪金、绩效花红及福利等薪资明细。这不利于投资人对董事和高管薪酬进行有效评估，也让投资人很难判断他们的薪酬设计是否提供了合理的激励机制。为了让投资人有效判断董事和监事的报酬安排是否恰当，决定应否支持在股东大会议程上有关的方案，我们认为上市公司应该提高薪酬事项的透明度，披露向各董事及高级管理人员支付的薪酬及组成明细。若有绩效薪资，公司亦应披露所选定的主要考核指标及选取该等指标的理由，例如，有关指标为何适用于公司目前发展阶段、业务策略及所属行业性质等。

### **审计师的审计费用及非审计费用**

贝莱德认为独立的审计程序有助提升投资者信心。如果同一个审计师既向上市公司提供审计服务也提供非审计服务，而且非审计服务赚取的费用高于审计费用的话，审计师和审计程序的独立性可能会受到影响。因此，我们认为对投资人而言，审计师薪酬，特别是审计费用及非审计费用的分配，是至关重要的信息，上市公司应当在年报中作出详实披露。若非审计费用超过当年的审计费用，公司亦应披露所有非审计工作的详情，以利于投资人评估审计师的独立性。

## 二、进一步强化董事会架构和实效性

### **要求上市公司建立薪酬委员会**

我们认为除了审计委员会之外，上市公司董事会也应设立薪酬委员会。《准则》意见稿第四十二条所列出薪酬与考核委员会的两大主要职责为：（一）研究董事与高级管理人员考核的标准，进行考核并提出建议；（二）研究和审查董事、高级管理人员的薪酬政策与方案。另外，《准则》意见稿第五十六条提及薪酬与考核委员会负责组织董事及高级管理人员的绩效评价。

贝莱德认为董事及高管薪酬的有效设计对公司的发展起着不可忽视的作用。合理的薪酬架构可以为管理层提供有效且合理的激励机制，更大程度上确保管理层为公司的长远发展尽心尽力。除了薪酬和绩效评价之外，薪酬委员会也有责任审阅有关高级管理人员的招聘、挽留及解聘政策，并就此向董事会作出建议。随着市场发展各行各业变得多元化，上市公司在人才方面面对的竞争也更加激烈。薪酬委员会在这方面的监督能够帮助公司减少因流失经验丰富的高级管理人员对公司业务带来不利影响的风险。

## **建立独立董事牵头人制度**

我们认为独立董事是有效的公司治理制度的重要组成部分。正如证监会 2001 年发出的指导意见所讲，独立董事不应受上市公司控股股东、实际控制人或者其他与上市公司存在利害关系的单位或人影响，维护公司整体利益，尤其关注中小股东的合法权益。基于其重要性，我们提倡把部分证监会发出的《对建立独立董事制度的指导意见》<sup>3</sup>的内容写进《准则》内，例如关于上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事的要求。

我们也提倡上市公司指定一名独立董事作为独立董事牵头人，负责召集与独立董事工作相关的各项事宜。我们相信，独立董事牵头人的存在可以增强独立董事集体的工作动力和责任感。同时，独立董事牵头人也给公众股东提供了一个明确的交流窗口。此次《准则》修改的内容之一是鼓励投资人积极行使作为股东的权利，参与公司治理。我们认为机构投资人有效参与公司治理离不开与董事，特别是独立董事就公司治理和长期发展战略的深入讨论——独立董事牵头人的指定为这一讨论创造了一个良好的条件。

## **三、加强对控股股东和实际控制人质押所持公司股票的管理**

通常情况下，控股股东和实际控制人凭借其持有的股份对公司的经营权和重大事项的裁决也一并掌控。我们认为，他们在公司的持股是确保其利益和中小股东利益一致的最有效的机制之一。控股股东或实际控制人将其持有的公司股份大量质押会导致这一机制失效，并引发其他潜在问题。比方说，控股股东或实际控制人在股价下跌时为防止已质押的股份被强行平仓利用各种理由申请股票停牌并长期不复牌。这一行为会给投资人造成极大的流动性风险，也不利于资本市场的健康发展。

因此，我们希望看到对控股股东和实际控制人股票质押管理的进一步加强。除了现行的披露要求外，我们认为也可以考虑以下几个措施：

- (一) 将控股股东和实际控制人可质押的股票数量限制在其持股总量的一定百分比内；
- (二) 取消控股股东和实际控制人已质押的股票在股东大会的投票权；
- (三) 要求公司更详细的披露股票质押的相关信息。除了质押数量之外，投资人也希望了解质押的原因，条款，以及质押相关的融资的用途等。

## **四、鼓励公司将积极履行社会责任，参与公益事业和公司的业务发展战略更好地结合起来**

《准则》修订方案中加入了第八十六条，特别强调了上市公司应当积极履行社会责任，参与扶贫救灾等公益活动。我们认为公司如果能将这些活动与其长期发展战略更紧密地结合起来，从事战略公益，战略扶贫，可以更好地达到公司和社会双赢的结果。比方说，相较于公司简单的捐款给某贫困地区，公司可以将这些钱作为员工的公益基金，由员工自行决定其最想支持的扶贫项目，和扶贫方式，并推出员工公益假期鼓励员工从事公益活动。我们相信，这种战略公益能使公司既履行了社会责任，也提高了员工的工作满意度和归属感，从而达到帮助降低员工离职率和提高其工作积极性的效果。这自然也有利于公司的长期可持续发展。

---

<sup>3</sup> 请参考：关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见；证监发[2001]102号；  
[http://www.csrr.gov.cn/pub/newsite/flb/flfb/bmgf/ssgs/gszl/201012/t20101231\\_189696.html](http://www.csrr.gov.cn/pub/newsite/flb/flfb/bmgf/ssgs/gszl/201012/t20101231_189696.html)

# BLACKROCK

---

## 总结

贝莱德对于证监会保障投资者权利、完善资本市场的努力非常支持，也非常欢迎此次对《准则》修订的意见征询。我们由衷希望我们提出的想法能对证监会的工作有所助益，为中国资本市场公司治理的进一步改善尽一分力。

此致  
敬礼！

王芳  
投资督导部大中华区主管  
+852 3903 2592  
flora.wang@blackrock.com

潘咏年  
公共政策亚太区主管  
+852 3903 2500  
winnie.pun@blackrock.com