

(封面)

# OECD 公司治理原则

2004

经济合作与发展组织 著

张政军 译 张春霖 校



(封底)

## OECD 公司治理原则

自从 1999 年发布以来,《OECD 公司治理原则》已经在世界范围被公认为良好公司治理的国际基准。在 OECD 和非 OECD 国家,政府、监管机构、投资者、公司和利益相关者大量运用《原则》,金融稳定论坛已经将《原则》列为金融系统健康与否的 12 个关键标准之一。《原则》的目的是协助评估和改善影响公司治理的法律、制度和监管框架。《原则》也为证券交易所、投资者、公司和其他在推进良好公司治理中发挥作用的机构提供了指引。

《原则》应当被视为一份不断完善的文件。本修改版考虑了 1999 年以来的进展和数次重要的修改。审议获益于大量的公开咨询活动。《原则》的本修改版已于 2004 年 4 月 22 日获得 OECD 成员国的一致认可。

如果您对《OECD 公司治理原则》有任何意见、问题或建议,请联系 OECD 公司事务部, [corporate.affairs@oecd.org](mailto:corporate.affairs@oecd.org)。如您想了解关于 OECD 在公司治理领域和 OECD 原则方面工作的更多信息,请登陆我们的网站:

[www.oecd.org/daf/corporate/principles](http://www.oecd.org/daf/corporate/principles).

经合组织的书籍、期刊与资料库现在可以从我们的网上图书馆 [www.SourceOECD.org](http://www.SourceOECD.org) 获得。

购书者可以从下列的 SourceOECD 主题中购得此书:

*管理*

*行业、服务与贸易。*

向图书管理员询问更多有关如何在网上获得经合组织书籍的信息, [或通过 SourceOECD@oecd.org](mailto:SourceOECD@oecd.org) 写信给我们。

## 经济合作与发展组织

遵照 1960 年 12 月 14 日在巴黎签订的公约（1961 年 9 月 30 日起生效）的第一条规定，经济合作与发展组织（OECD）将促进以下政策的制定：

- 实现成员国持续的最佳经济增长、就业以及生活水平的提高，同时保持财政稳定，从而为世界经济发展做出贡献；
- 促进成员国及非成员国在经济发展过程中实现健康的经济扩展；
- 促进世界贸易按照国际义务在多边、非歧视基础上扩展。

OECD 的初始成员国是奥地利、比利时、加拿大、丹麦、法国、德国、希腊、冰岛、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英国和美国。

下述国家依次在相应日期加入并成为成员国：日本（1964 年 4 月 28 日）、芬兰（1969 年 1 月 28 日）、澳大利亚（1971 年 6 月 7 日）、新西兰（1973 年 5 月 29 日）、墨西哥（1994 年 5 月 18 日）、捷克（1995 年 12 月 21 日）、匈牙利（1996 年 5 月 7 日）、波兰（1996 年 11 月 22 日）、韩国（1996 年 12 月 12 日）、斯洛伐克（2000 年 12 月 14 日）。欧洲共同体委员会也参加 OECD 的工作（OECD 公约第 13 条）。

## 序 言

《OECD 公司治理原则》（以下简称《原则》）在 1999 年经 OECD 部长级理事会会议签署生效后，已经成为全球范围内政策制定者、投资人、公司和其他利益相关者的国际基准。在 OECD 和非 OECD 成员国，《原则》推动了公司治理进程，并对立法和监管行动提供了具体的指导。金融稳定论坛已经将《原则》列为衡量金融系统健康与否的 12 个关键标准之一。《原则》也为 OECD 和非 OECD 成员国之间的广泛合作计划提供了基础，并为世界银行和国际货币基金组织的《关于标准与规范遵守情况的报告（Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC)）》中的公司治理部分的内容奠定了基础。

《原则》现已被彻底重新审议，以反映 OECD 成员国和非成员国的近年发展和经验。政策制定者现在更加关注良好公司治理对维护金融市场稳定、促进投资和经济增长所做的贡献；企业对良好公司治理有助于提高其竞争力有了更好的理解；投资者，特别是集体投资机构（collective investment institutions）和作为受托人的养老基金，认识到他们自己可以在确保良好公司治理实践中发挥作用，并由此而巩固其投资的价值。在今天的经济中，对公司治理有兴趣的远不止是参与个别公司经营的股东。由于公司在我们周围的经济中发挥着关键作用，并且我们越来越依靠私营部门机构来管理个人储蓄和保障退休收入，所以良好的公司治理对于人口中主要和不断扩大的老龄人群非常重要。

受 2002 年 OECD 部长级理事会会议的委托，OECD 公司治理指导小组对《原则》进行了重新审议。审议是在一项综合调查基础上进行的，该调查要求各成员国说明其所面对的各种公司治理挑战。审议也吸取了 OECD 区域外经济体的经验，即由 OECD、世界银行和其他发起人共同举办的旨在支持区域改革的区域公司治理圆桌会议（Regional Corporate Governance Roundtables）。

审议获益于许多团体的贡献，包括重要国际机构的参与，与私营部门、劳工、民间社会（civil society）和非 OECD 成员国代表合作召开的大量咨询活动，审议也大大得益于曾参加由本人召集的两次非正式高层聚会的国际知名专家们所提供的见解。最后，我们汲取了自 OECD 网站公布《原则》草稿并征求公众意见以来所收到的许多建设性建议。

《原则》是一个灵活的工具，提供了适用于各个国家和地区特殊情况的非约束性标准（non-binding standards）、良好实践（good practices）和实施（implementation）指南。OECD 发起成立了一个旨在促使成员国和非成员国

之间展开持续性对话和经验交流的论坛。为了能够适应不断变化的环境，OECD还将密切追踪公司治理进展、辨别其趋势、根据新挑战进行修改。

《原则》修订版将进一步增强 OECD 为巩固未来全球公司治理框架而做出的贡献和对共同努力的承诺。该工作并不能根除犯罪活动，但是在采取符合《原则》的规则和监管的条件下，犯罪活动的开展将更加困难。

重要的是，我们的努力将有助于形成一种专业和道德行为的价值文化，这正是机制运行良好的市场所依赖的。信任和诚实在经济生活中发挥着非常关键的作用，为了商业和未来的繁荣，我们必须确保其获得充分的回报。

OECD 秘书长

唐纳德·J·约翰斯顿 (Donald J. Johnston)

## 致 谢

我感谢指导小组成员和小组主席沃拉妮·英格拉姆 (Ms. Veronique Ingram) 女士, 她的贡献和见解促使本次审议能够在短期内如此有效地完成。也感谢世界各地所有参加我们咨询、提供意见或为确保 OECD 公司治理原则在不断变化的年代能够保持合理性的官员和专家们。

特别感谢艾里·米斯汀 (Ira Millstein) 和艾德里安·坎德伯利爵士 (Sir Adrian Cadbury) 在 OECD 公司治理原则工作开始以来的大量贡献, 感谢所有参与我在巴黎主持的两次高层会议的人士, 也感谢对本次审议做出贡献的其他杰出的专家, 他们是: 苏珊·毕石, 苏珊·布雷, 劳·布莱克维, 阿莱·泽维尔·布里特, 戴维·布朗, 路易·坎特迪诺, 玛丽亚·里瓦诺·坎特, 彼得·克里福德, 安德鲁·克罗科特, 斯蒂芬·戴维斯, 彼得·戴, 卡米妮·蒂诺亚, 约翰·艾文斯, 杰夫里·格特, 里昂·古特斯米, 詹姆士·格兰特, 歌德·哈思勒, 汤姆·琼斯, 斯蒂芬·卓恩特, 埃里奇·加德勒, 麦克·克莱, 易刚·克斯迪克夫, 丹尼奥·利彼奇, 琼·弗兰西斯·利佩体, 克劳丁·姆鲁, 特鲁·马萨奇, 崇奈木, 太基·奥古苏, 迈克尔·皮伯利, 卡罗琳·飞利浦, 帕特丽夏·彼得, 约翰·普兰德, 迈克尔·普兰达, 彦·里查德, 阿拉斯特·罗斯·古柏, 阿布里奇·莎夫, 克里斯蒂·斯里奇, 福兰多·泰科西里·德桑多斯, 克里斯蒂·斯川格, 巴巴拉·托马斯, 吉克劳德·托里奇, 汤姆·万特, 格雷厄姆·沃德, 爱德华·威廉姆森, 马汀·瓦萨, 彼得·沃里奇, 戴维·怀特以及艾迪·维密士。

此外, 感谢来自所有 OECD 成员国的参与者, 以及 OECD 公司治理指导小组, 包括来自世界银行、国际货币基金组织 (IMF)、国际清算银行 (BIS) 的观察员。为了审议《原则》, 金融稳定论坛 (FSF)、巴塞尔银行监督委员会、国际证券委员会组织 (IOSCO) 也被邀请担任特别观察员。

也感谢 OECD 工商顾问委员会 (BIAC) 和工会顾问委员会 (TUAC) 的建设性贡献, 他们的代表积极地参加了审议的全部过程, 包括参加指导小组的定期会议。

最后, 感谢 OECD 金融和企业事务委员会秘书处职员, 他们为指导小组长时间提供了无私和卓越的服务, 包括: 威廉姆·维西瑞, 瑞纳·盖格, 雷纳多·彼奇奥里, 罗伯特·莱, 马茨·伊萨克森, 格兰特·凯克帕特里克, 亚历山大·乔格里, 劳拉·何里德, 以及其他公司事务部的成员。

## 目 录

导 言 .....	93
-----------	----

## 第一部分 OECD 公司治理原则

I. 确保有效公司治理框架的基础 .....	113
II. 股东权利与关键所有权功能 .....	113
III. 平等对待股东 .....	123
IV. 利益相关者在公司治理中的作用 .....	133
V. 信息披露与透明度 .....	143
VI. 董事会责任 .....	143

## 第二部分 OECD 公司治理原则注释

I. 确保有效公司治理框架的基础 .....	163
II. 股东权利与关键所有权功能 .....	183
III. 平等对待股东 .....	233
IV. 利益相关者在公司治理中的作用 .....	263
V. 信息披露与透明度 .....	283
VI. 董事会责任 .....	343

## OECD 公司治理原则

《OECD 公司治理原则》(以下简称《原则》),最初是根据1998年4月27~28日召开的OECD部长级理事会的一项提议而开始的。该提议提出,OECD应联合各国政府、有关国际组织和私营部门,共同制定一套公司治理标准和指导方针。《原则》在1999年获得批准后,就已成为OECD成员国和非成员国公司治理行动的基础。此外,《原则》被金融稳定论坛(Financial Stability Forum)列为衡量健康金融体系的12个关键标准之一。进而《原则》也成为世界银行和国际货币基金组织的《关于标准和规范遵守情况的报告(ROSC)》中公司治理内容的基础。

2002年召开的OECD部长级理事会,同意对OECD各国公司治理的发展状况进行调查,并根据发展状况来评估《原则》。该任务委托给OECD公司治理指导小组。该小组由OECD各国代表组成,世界银行、国际清算银行(BIS)、国际货币基金组织(IMF)是该小组的观察员。指导小组也邀请了金融稳定论坛、巴塞尔委员会和国际证券委员会组织(IOSCO)作为特别观察员参与评估。

在对《原则》进行重新审议的过程中,指导小组开展了系统和广泛的咨询,并在OECD成员国的支持下完成了《OECD各国公司治理发展调查》。在全球公司治理论坛和其他机构的支持下,以及在世界银行和其他非OECD成员国的合作下,OECD分别在俄罗斯、亚洲、东南欧、拉丁美洲和欧亚区域召开了区域性的公司治理圆桌会议,许多国家的专家参与了这些咨询活动。此外,指导小组还广泛地向有兴趣的机构进行咨询,如各国的和国际层面的行业部门、投资者、专业团体,以及工会、民间组织和国际标准制定机构。《原则》草案在OECD网站上公开征求意见后,回应众多,其内容已在OECD网站上公布。

以指导小组的讨论以及在调查和广泛咨询中收到的意见为基础,我们得出的结论是:应根据新的进展和焦点问题修订1999年《原则》。此外还达成了共识:《原则》修订应该遵循非约束性原则进行,即承认需要使《原则》的实施适应各类经济和文化体制环境。因此,本文件中修订后的《原则》是建立在广泛经验基础之上的,其中不仅包括OECD国家,也包括非OECD国家。



## 导 言

《原则》旨在帮助OECD成员或和非成员国政府评估和提升本国公司治理的法律、制度和监管框架，为股票交易所、投资者、公司和其他在推进良好公司治理过程中发挥作用的机构提供指引和建议。《原则》针对金融和非金融的公开上市交易的公司，但在一些方面，它也可以适用于非上市公司（如私营企业和国有企业），成为它们改善公司治理的有效工具。《原则》代表了OECD成员国认为对推进良好公司治理实践至关重要的一个共同基础。《原则》力求简明、易懂并能在国际范围内通用，但无意取代政府、半政府或私营部门为寻求更具体的公司治理“最佳实践”而提出的行动倡议。

OECD 及其成员国政府越来越认识到宏观经济政策和结构性政策在实现重要政策目标中的协同作用。公司治理是提高经济效率、促进经济增长以及增强投资者信心的一个关键要素。公司治理涉及公司的管理层、董事会、股东和其他利益相关者之间的一整套关系。公司治理也提供了一个框架，通过该框架来确立公司目标、决定实现目标的措施和绩效监控。良好的公司治理应该对董事会和经理层提供适当的激励，促使其追求符合公司和股东利益的目标并有利于有效的监督。在单个公司和整个经济体中保持有效的公司治理体系，能够为市场经济有效运行提供必要的信心。作为其结果，资本成本将进一步降低，公司也被要求更加有效地利用资源，从而促进经济增长。

公司治理只是包括宏观政策、产品和要素市场的竞争性等诸多要素在内的公司赖以运行的大经济环境的一部分。公司治理框架也受法律、监管规则和制度环境的影响。此外，商业伦理、公司对所处社区的环境和社会利益的关注等因素对公司的形象和公司的长期成功也有影响。

尽管有多种因素既影响公司的治理和决策过程，也大大影响公司的长期成功，《原则》集中于由所有权和控制分离而导致的治理问题。然而，这并不单指股东和管理层之间的关系问题，尽管这的确是公司治理的核心问题。在某些法域<sup>1</sup>（jurisdictions），治理问题也源于某些控制性股东（controlling shareholders）拥有凌驾于少数股东之上的权力；在另一些国家，雇员拥有与其股权无关的重要的法定权力。《原则》因而必须成为对更广义的制衡机制的补充。还有一些与公司决策程序有关的问题也在关注之列，如环境、反腐败或伦理问题；但更详细的论述请见OECD的其他文件（包括《跨国公司指引（*Guidelines for Multinational Enterprises*）》和《打击国际事务中外国公务员贿赂的协定（*Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in International Transactions*）》）和其他国际组织的文件。

公司治理受治理体系参与者之间关系的影响。控制性股东，无论是个人、

<sup>1</sup> 指遵从同一套法律制度的国家或地区，一个国家可能是一个法域，也可能有多个法域。

家族、大股东联盟（bloc alliances,），还是通过控股公司或交叉持股运作的其他公司，都能极大地影响公司行为。在某些国家，作为股权所有者的机构投资者越来越要求在公司治理中享有发言权；个人股东通常不寻求行使治理权，但可能十分关心获得控制性股东和经理层的公正待遇；债权人在一些治理体系中发挥着重要作用，能够充当公司绩效的外部监督者；雇员和其他利益相关者在促进公司的长期成功和绩效方面发挥重要作用；政府则建立公司治理的全部制度和法律框架。上述参与者的作用和相互关系，无论在OECD成员国之间还是在非成员国之间差异都很大。这些关系一方面受法律和监管的约束，另一方面受适应意愿的约束，而且最为重要的是受市场力量的约束。

公司遵守良好公司治理基本原则的程度，逐渐成为影响投资决策的重要因素。在这方面特别值得指出的是公司治理实践与日益增强的投资的国际性之间的关系。国际资本流动使得公司可以吸引更广范围的投资者以获得融资。如果一个国家要从全球资本市场获取充分的利益，并且准备吸引长期“耐心（patient）”的资本，公司治理安排必须是可信的、别国也可以很好理解的，并且符合国际认可的原则。即使公司并不主要依靠外国资本，符合良好公司治理实践也有助于提高国内投资者的信心，降低资本成本，巩固金融市场的有益功能，最终创造更稳定的融资来源。

良好的公司治理没有单一模式。然而，OECD成员国、非成员国和OECD组织内部的工作已经辨识出作为良好公司治理基础的一些共同要素。《原则》就是建立在这些共同要素之上的，并力图包容现有的不同模式。例如，它不倡导任何特殊的董事会结构，本文中的“董事会（board）”一词也包含OECD成员国和非成员国现有的各种不同的董事会模式。对于有些国家实行的典型的双层董事会模式，《原则》中的“董事会（board）”是指其“监事会（supervisory board）”，而“主要执行人员（key executives）”则是指其“管理董事会（management board）”。对于那些实行单层董事会（unitary board）并由内部审计实体（internal auditor's body）监督的体制，适用于董事会的原则经必要修正后也可适用于此。本文件中的“corporation”（公司）和“company”（公司）两个词含义相同，可相互替代。

《原则》是非约束性的，无意给各国立法提供详细建议，而是寻求确认目标并提出实现目标的手段，目的是提供一个参照系。政策制定者在审议和制定反映其经济、社会、法律和文化环境的公司治理法律、监管框架时，市场参与者在形成自己的实际做法时，都可以使用这些原则。

《原则》本质上是不断改进的，应根据环境的重大变化进行审议和修订。为了在不断变化的世界中保持竞争力，公司必须创新并调整其公司治理实践，以应对新需求、把握新机遇。同样，政府担负着塑造有效的监管框架的重大责任，监管框架必须具有足够的灵活性，既要保证市场有效运行，又要考虑股东和其他利益相关者的要求。如何应用《原则》来制定本国的公司治理框架，需要由政府和市场参与者通过评估监管的成本和收益来决定。

下面的文件分为两部分，《原则》第一部分包括六个方面的内容：I 确保有效公司治理框架的基础；II 股东权利与关键所有权功能；III 平等对待股

东；IV利益相关者的作用；V信息披露与透明度；VI董事会责任。每一方面的内容都以一条原则为开头，用斜粗体字标出，其后是一些支持性的具体原则。文件第二部分通过各项注释对《原则》进行补充，这些注释对各项原则做了详细解释，能有助于读者的理解。注释也包含某些对主要趋势的描述，并提供可能增进《原则》可操作性的替代实施方案和实际案例。

## 第一部分 OECD 公司治理原则

### *I. 确保有效公司治理框架的基础*

*公司治理框架应当促进透明和有效的市场，符合法治原则，并明确划分各类监督 (supervisory)、监管 (regulatory) 和执行 (enforcement) 部门的责任。*

- A. 建立公司治理框架应该考虑到它对整体经济绩效的影响，市场的信誉度，由它而产生的对市场参与者的激励机制，以及对市场透明度和效率的促进。
- B. 在一个法域 (jurisdictions) 内，影响公司治理实践的那些法律和监管的要求应符合法治原则，并且是透明和可执行的。
- C. 一个法域内各管理部门间责任的划分应该明确衔接，并保证公共利益得到妥善保护。
- D. 监督、监管和执行部门应当拥有相关的权力、操守和资源，以专业、客观的方式行使职责，对它们的决定应给予及时、透明和全面的解释。

### *II. 股东权利与关键所有权功能*

*公司治理框架应该保护和促进股东权利的行使。*

- A. 股东基本权利包括：1) 可靠的所有权登记办法；2) 委托他人管理股份或向他人转让股份；3) 定期、及时地获得公司的实质性信息；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. 股东应有权参与涉及公司重大变化的决定并为此获得充分的信息，这些变化如：1) 公司章程、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的全部或重大的资产转让。
- C. 股东应获得有效参加股东大会和投票的机会，并得到股东大会议事规则

的通知（包括投票程序）：

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全部信息。
  2. 在合理的范围内，股东应被赋予向董事会提出问题的机会，包括与年度外部审计有关的问题，应有机会增加股东大会议程中的议题并提出议案。
  3. 应当创造便利条件，使股东能有效参与关键的公司治理决策，如提名和选举董事会成员。股东应能够对董事会成员和主要执行人员薪酬公开发表意见。董事会成员和雇员的薪酬方案中的股权部分应得到股东的批准。
  4. 股东应能亲自或由代理人投票。不论是亲自还是代理投票，都应获得同等效果。
- D. 使得特定股东获得与其股票所有权不成比例的控制权的资本结构和安排应当予以披露。
- E. 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。
- F. 应为包括机构投资者在内的所有股东行使所有权创造有利条件。
1. 作为受托人的机构投资者，应当披露与其投资有关的全部公司治理及投票的政策，包括决定使用其投票权的现有程序。
  2. 作为受托人的机构投资者，对于那些可能影响其行使与其投资相关的关键性的所有者权利的实质性的利益冲突（conflicts of interest），应该予以披露。
- G. 除了一些滥用权利的例外，包括机构投资者在内的股东相互之间就本《原则》中所界定的股东基本权利有关的事宜进行协商，应当允许。

### III. 平等对待股东

**公司治理框架应当确保所有股东（包括少数股东和外国股东）受到平等对待。当其权利受到侵害时，所有股东应能够获得有效赔偿。**

- A. 同类同级的所有股东都应享有同等待遇。
  - 1. 无论其级别如何，所有同类股东都应享有同等权利。所有投资者在购买股份之前，都应能够获得各类各级股份应享有权利的有关信息。任何对投票权的改变，都应获得受不利影响的那些类别股份的同意。
  - 2. 少数股东应受到保护，使其不受控制性股东（controlling shareholders）滥用权力的行为的直接或间接侵害，并且有赔偿的实际手段。
  - 3. 托管人或受托人投票，应按照股份受益人同意的方式进行。
  - 4. 应消除跨国投票障碍。
  - 5. 股东大会议程和程序应使所有股东得到平等待遇，公司程序不应给投票造成不必要的困难或给投票者带来昂贵费用。
- B. 应禁止内部人交易（Insider trading）和滥用权力的自我交易（self-dealing）。
- C. 应要求董事和主要执行人员向董事会披露，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。

#### IV. 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工作岗位以及促进企业财务的持续稳健性等方面展开积极合作。**

- 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。
- 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，应能够获得有效赔偿。
- C. 应允许开发那些有利于业绩提升的员工参与机制。
- D. 在利益相关者参与公司治理过程的情况下，他们应该有权定期及时地获得相关的、充分的、可靠的信息。
- E. 利益相关者（包括个人员工及其代表团体）应能向董事会自由地表达他们对于非法或不道德行为的关注，他们的各项权利不应由于他们的此种表达而受到影响。
- F. 公司治理框架应以有作用、有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。

## V. 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的信息，包括财务状况、绩效、所有权和公司的治理。**

- A. 应披露的实质性信息至少包括：
  - 1. 公司财务和经营成果。
  - 2. 公司目标。
  - 3. 主要股份的所有权和投票权。
  - 4. 董事会成员和主要执行人员的薪酬政策；董事会成员其他信息，包括资格、选择过程、就任其他公司董事职务、是否被董事会认为是独立董事等。
  - 5. 关联方交易。
  - 6. 可预见风险因素。
  - 7. 有关员工和其他利益相关者的重要问题。
  - 8. 治理结构和政策，尤其是其执行所依据的任何公司治理规则或政策及程序的内容。
- B. 应根据会计、财务和非财务披露的高质量标准，准备并披露信息。
- C. 年度审计应由独立、称职、有资格的审计师操作，以向董事会和股东提供外部的客观保证，即财务报告基本描绘了公司所有重要业务的财务状况和绩效。
- D. 外部审计师应向股东负责，对公司负有在审计中发挥应有的职业审慎（due professional care）的义务。
- E. 信息传播渠道，应使用户平等、及时和低成本地获取有关信息。
- F. 作为公司治理框架的补充，应有一种有效措施，促使分析师、经纪人、评级机构和其他机构提出与投资者决策有关的分析或建议，并避免可能影响其分析或建议诚实性的利益冲突。

## VI. 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受托责任（accountability）。**

- A. 董事会成员应在全面了解情况的基础上，诚实、尽职、谨慎地开展工作，

最大程度地维护公司和股东的利益。

- 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。
- C. 董事会在道德方面应遵循高标准，并考虑利益相关者的利益。
- D. 董事会应履行以下主要职能，包括：
  - 1. 审议和指导公司战略、主要行动计划、风险政策、年度预算和经营计划；设立绩效目标；监控计划实施和公司绩效；监督重要的资本支出、并购和剥离。
  - 2. 监控公司治理实践的有效性，并在必要时加以调整。
  - 3. 选择主要执行人员，确定其薪酬，监督其业绩，并在必要时予以撤换；对继任计划进行监督。
  - 4. 使主要执行人员和董事会成员的薪酬与公司 and 股东的长期利益相一致。
  - 5. 保证董事会提名和选举的程序正式、透明。
  - 6. 对管理层、董事会成员和股东之间的潜在利益冲突进行监控和管理，包括滥用公司资产和不当关联方交易。
  - 7. 确保包括独立审计在内的公司会计和财务报告系统诚实可靠；确保适当的控制体系到位，特别是风险管理体系、财务和运营控制体系以及对法律和有关标准的遵守体系。
  - 8. 监督信息披露和对外交流的过程。
- E. 董事会应能够在公司事务中做出客观独立的判断。
  - 1. 对存在潜在利益冲突的任务，董事会应考虑指派足够数量的能做出独立判断的非执行董事。像这类重要的责任有：确保财务和非财务报告的诚实性、审议关联方交易、提名董事会成员、主要执行人员和董事会的薪酬。
  - 2. 当董事会的委员会成立后，其授权、人员组成和工作程序，应由董事会做出充分的界定和披露。
  - 3. 董事会成员应能有效地承担其职责。
- F. 为了履行其职责，董事会成员应有渠道获取准确、相关、及时的信息。

## 第二部分 OECD 公司治理原则注释

### I. 确保有效公司治理框架的基础

*公司治理框架应当促进透明和有效的市场，符合法治原则，并明确划分各类监督 (supervisory)、监管 (regulatory) 和执行 (enforcement) 部门的责任。*

为了确保一个有效的公司治理框架，需要建立一套适当且行之有效的法律、监管和制度基础，以便所有的市场参与者都能够在此基础上建立其私有的契约关系 (private contractual relations)。这种公司治理框架，通常是以一国特殊的自身环境、历史状况以及传统习惯为基础建立的法律、监管、自律安排、自愿承诺和商业实践等要素所构成。因此，法律、监管、自律、自愿标准等的理想融合体，即公司治理框架，在不同的国家是不同的。当新经验积累或商业环境发生变化时，该框架的内容和结构可能需随之加以调整。

对于准备实施《原则》的国家，应监控包括监管、上市要求和商业实践的本国公司治理框架，并以维护和加强其对市场信誉和经济绩效的贡献为目标。其部分内容是，要考虑到公司治理框架不同要素之间的相互作用和互补关系，以及公司治理框架对推进伦理、责任、透明的公司治理实践的全部能力，这一点是很重要的。这种分解应被认为是建立有效公司治理框架过程中的重要工具。以此为目标，有效和持续的公众咨询被广泛认为是良好实践的关键要素。此外，在每个法域建立公司治理框架过程中，国家立法机构和监管机构应适时评估本国对有效的国际对话及合作的需求和效果。如果实现这些条件，治理体系就更有可能避免过度监管、支持企业家精神的历练、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. 建立公司治理框架应该考虑到它对整体经济绩效的影响，市场的信誉度，由它而产生的对市场参与者的激励机制，以及对市场透明度和效率的促进。

经济活动中的公司组织形态是增长的强大动力，因而公司运营的监管和法律环境对整体经济成效非常重要。政策制定者有责任去



制定足够灵活的框架，以便在差异较大的环境中也能满足公司运营的需要，推动公司开拓新机会去创造价值并最有效地调动资源。为实现这一目标，政策制定者应坚持以最终经济绩效为核心目标，并在评估政策方案时，应分析政策方案对市场功能主要因变量的影响，如激励结构、自律体系效率和处理系统性利益冲突的方式。透明而有效的市场有利于约束市场参与者并促进问责性。

**B. 在一个法域（jurisdictions）内，影响公司治理实践的那些法律和监管的要求应符合法治原则，并且是透明和可执行的。**

如果需要新的法律和监管，比如用来处理明显的市场缺陷，它们应被设计为对所有团体都可实施且能以高效甚至是手把手的方式执行。政府和其他监管机构向公司、代表公司的组织和其他利益相关者进行咨询，是设计新法律和监管的有效途径。还应该建立可使各团体保护自己权利的机制。为了避免可能阻碍或扭曲商业动力的过度监管、法律执行不力、意外结果等问题，政策措施的设计应着眼于整体成本和收益。这种评估应顾及到有效执行的需要，包括政府当局阻止不诚实行为和对违反者施加有效惩罚的能力。

公司治理目标还在不具法律或监管效力的自愿性规范（codes）和标准（standards）中加以阐述。当这类规范在改进公司治理安排中发挥重要作用时，它们可能会使股东和其他利益相关者对这类规范的法律地位和执行半信半疑。当规范和原则作为国家标准或作为对法律或监管条款的明确替代时，市场诚信要求对规范和原则在覆盖面、实施、遵守和惩罚等方面的法律地位加以明确说明。

**C. 一个法域内各管理部门间责任的划分应该明确衔接，并保证公共利益得到妥善保护。**

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。因此，就存在各种法律的影响可能导致意外重叠甚至冲突的风险，这可能扭曲对公司治理主要目标追求的能力。政策制定者意识到该风险并采取降低措施是很重要的。有效的执行也要求对各类政府机构之间监督、实施（implementation）和执行责任的分配加以明确界定，以使补充团体（complementary bodies）和机构的资格（competencies）得到尊重和最有效地利用。国家各法域之间的监管的重叠和可能对立的问题也应受到监控，以求杜绝监管真空的出现和发展（即缺乏明确负责政府部门的问题逐渐减少），并降低公司遵从多重体系的成本。

当监管或监督责任委托给非公共实体（non-public bodies）时，需要明确评估该委托为何以及在什么条件下是必须的。任何接受该委托的机构的治理结构必须是透明且围绕着公共利益的。

- D. 监督、监管和执行部门应当拥有相关的权力、操守和资源，以专业、客观的方式行使职责，对它们的决定应给予及时、透明和全面的解释。**

监管责任应该授予那些能够发挥其功能、没有利益冲突且接受司法审查的团体。当上市公司数量、公司事件和披露信息量增加时，监督、监管和执行部门的资源可能变得紧张。其结果是，为适应发展，监管部门将需要大量充分胜任的员工来形成有效的监督和调查能力，并需要适当的资金支持。按竞争性条件来招聘员工将有利于监督和执行质量及独立性的提高。

## **II. 股东权利与关键所有权功能**

### **公司治理框架应该保护和促进股东权利的行使。**

股票投资者拥有一定的财产权利，例如上市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，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。持股人由个人和机构组成，他们的利益、目标、投资范围和能力差异很大。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、不停变化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体的手中。

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 OECD 成员国家的法律认可。其他如批准审计师的选拔、直接提名董事会成员、可质押股份、批准利润分配等权利，都可见于各类法域。

- A. 股东基本权利包括：1) 可靠的所有权登记办法；2) 委托他人管理股份或向他人转让股份；3) 定期、及时地获得公司的实质性信息；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. 股东应有权参与涉及公司重大变化的决定并为此获得充分的信息，这些变化如：1) 公司章程、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的全部或重大的资产转让。**

公司间形成伙伴和关联公司关系以及它们间转移运营资产、现金流权利和其他权利义务的能力，对复杂组织中的业务灵活性和责

任委托至关重要。它也允许公司剥离运营资产，从而成为单纯的控股公司。然而在缺乏适当审查和制衡的情况下，这种事情也可能被滥用。

**C. 股东应获得有效参加股东大会和投票的机会，并得到股东大会议事规则的通知（包括投票程序）：**

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全部信息。
2. 在合理的范围内，股东应被赋予向董事会提出问题的机会，包括与年度外部审计有关的问题，应有机会增加股东大会议程中的议题并提出议案。

为了鼓励股东参与股东大会，某些公司通过简化提出修改意见和议案的程序，强化了股东向议程增加条款的能力。为使股东在股东大会前更容易提交问题并获得管理层和董事会成员的答复，有关改进也已被做出。股东也应能够询问有关外部审计报告的问题。公司应得到不会出现这些机会被滥用的情况的证明，为此可提出一些合理要求，如要求股东议案进入议程的条件是，这些议案需得到持有一定市值或一定比例股份或投票权的股东的支持。

这一限度应取决于对所有权集中程度的考虑，以确保少数股东向议程增加任何条款不受明显限制。经批准和在股东大会权限范围内的股东议案应由董事会执行。

3. 应当创造便利条件，使股东能有效参与关键的公司治理决策，如提名和选举董事会成员。股东应能够对董事会成员和主要执行人员薪酬公开发表意见。董事会成员和雇员的薪酬方案中的股权部分应得到股东的批准。

选择董事会成员是股东的基本权利。为使选择过程有效，股东应能够参与提名董事会成员、对被提名者个人或名单进行投票。因此，尽管有时受到预防滥用规定的限制，不同国家中的股东还是都应能获得理应给予股东的有关公司代理人的资料。关于候选人提名，许多公司的董事会成立了提名委员会，以确保提名严格符合已有程序，并推动和协调对平衡且胜任的董事会的寻求。在许多国家，人们越来越认同，独立董事在该委员会中发挥关键作用是一种良好实践。为进一步改进选择程序，《原则》也提倡充分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。《原则》提倡董事会披露薪酬政策。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，获知薪酬和公司绩效之间的特别相关性的是至关重要的。尽管董事会和执行人员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。某些国家引入了咨询投票制，用以向董事会传达

股东情绪的强度和状况，而不危及雇佣合同。对以股权为基础的薪酬方案，由于它可能会稀释股东资本并强烈地决定着管理层的动机，所以无论是单个方案还是整体的薪酬政策，都应由股东批准。越来越多的法域要求，对现有方案的任何实质性改变都须经批准。

**4. 股东应能亲自或由代理人投票。不论是亲自还是代理投票，都应获得同等效果。**

《原则》建议普遍接受代理投票。投资者对管理有序的代理投票的信任，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令投票，并披露有关无指令代理人如何投票的信息。在允许公司成为代理人的法域中，披露股东大会主席（是公司获得股东代理权的通常接受人）如何行使附属于无指令代理人的投票权是非常重要的。在董事会或管理层掌握源于公司养老金或员工股权计划的代理权的情况下，应披露投票指令。

推动股东的参与也要求，公司应主动考虑加大投票中采用信息技术的力度，包括为保障缺席人可用电子方式进行投票。

**D. 使得特定股东获得与其股票所有权不成比例的控制权的资本结构和安排应当予以披露。**

某些资本结构允许股东在一定程度上对公司行使与股东的股票所有权不成比例的控制权。金字塔结构、相互持股和带有有限或成倍投票权的股份能被用来减少非控制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。股东协议是群体股东一致行动组成多数股东或者至少是最大的股东集体的常见方式。这些股东个人可能持有比较少量的股权。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或主席等问题。这些协议也能促使协议方以集体方式投票。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持续期。

不管股东实际拥有多少股票，投票上限制（voting caps）限制了单一股东可以投票的数量。因而投票上限制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激励机制。

如果这些机制能重新分配股东对公司政策的影响，股东就有理由要求公司披露所有这类的资本结构和安排。

**E. 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。**

在某些国家，公司可以运用反收购工具。然而，投资者和股票交易所都担心，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，抵御收购可以容易地成为保护管理层或董事会的工具。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受托责任（fiduciary duty）放在首要位置。

**F. 应为包括机构投资者在内的所有股东行使所有权创造有利条件。**

投资者可能会有各种投资目标，因此，《原则》不涉及任何特定的投资战略，也不寻求对投资者活动的最佳程度做出规定。然而，许多投资者可能已经通过评估所有权行使的成本和收益得出了这样的结论：适度分析和行使投票权，可以获得正的财务回报和增长。

**1. 作为受托人的机构投资者，应当披露与其投资有关的全部公司治理及投票的政策，包括决定使用其投票权的现有程序。**

机构投资者持有股份现已日渐成为一种普遍现象，因此，公司治理整体体系和公司监督的效力及可信性越来越依赖机构投资者。机构投资者将能够根据充分的信息来行使股东权利，充分发挥所投资公司的所有权职能。本条款不要求机构投资者实行股权投资，而是要求它们披露如何根据成本效率考虑来行使所有权。对于充当受托人角色的机构投资者，例如养老基金、集体投资计划和保险公司的某些业务，其投票权可被认为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：要求机构投资者明确在何种情况下会干预公司战略、此类干预所采取的方式、评估战略有效性的方法。在某些国家，要么要求机构投资者披露其实际投票记录，要么将披露视为良好实践，按照“应用否则解释（apply or explain）”的原则加以执行；要么向其客户披露（仅针对持有证券的客户），要么在投资顾问向登记的投资公司披露时向市场披露，后者是成本较低的方式。补充股东大会参与的途径之一是与其所投资的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，也就是在还未向市场披露时不应向机构投资者泄露信息。但还是应（特别是通过消除不必要的监管壁垒来）鼓励机构投资者和公司之间展开这类对话。公司提供的补充信息通常包括公司运营所处市场的一般背景以及针对已向市场做出信息披露的详细说明。

信托机构投资者已经建立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所投资公司要求的方式实施治理政策。

2. 作为受托人的机构投资者，对于那些可能影响其行使与其投资相关的关键性的所有者权利的实质性的利益冲突（conflicts of interest），应该予以披露。

在特定情况下，对中介所有者（intermediary owners）投票和行使关键所有权职责的激励可能不同于直接所有者。这种区别可能属于商业范围，也可能源于利益冲突。特别是在综合性金融集团中，当信托机构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敏感。当重要商业关系中有这类利益冲突时，如基金通过协议来管理所投资公司时，应对利益冲突加以鉴定和披露。

与此同时，机构应当披露它们为减少对其所有权行使能力的潜在负面影响而采取的行动。这类行动可能应包括对基金管理红利与本公司并购新业务红利的分离。

- G. 除了一些滥用权利的例外，包括机构投资者在内的股东相互之间就本《原则》中所界定的股东基本权利有关的事宜进行协商，应当允许。

长期以来，人们认为在股权分散的公司，个人股东在公司的持股量可能太少，因而，难以承担采取行动的成本，也难以致力于绩效监控。而且，如果小投资者向此类活动投入资源，其他人将不劳而获（即，他们是“免费乘客（free riders）”）。由于监控激励不足而导致的这一结果，对于机构可能并不是什么大问题，特别是对于以受托身份开展活动的金融机构，在当其决定是否增持某公司股权或仅简单地分散化投资时更是这样。然而，持有大量股权的其他成本可能仍然很高。在许多情况下，机构投资者行动是有阻力的，因为这超出了他们的能力或者要求超出谨慎上限而将其资产更多地投资于同一个公司。为了克服这种偏重于投资分散化的不对称现象，应允许甚至鼓励它们为了改善公司治理，在提名和选举董事会成员、议程提案、与公司直接讨论中展开合作和相互协调。更一般的是，应当允许股东彼此交流，而不用遵从代理申请的正式手续。

但是必须承认，在不受收购规则约束情况下，投资者之间的合作能被用于操纵市场和控制公司，而且合作也可能有绕开竞争法律的目的。基于这一原因，一些国家的机构投资者就投票战略的合作是受到限制或禁止的，股东协议也可能被详细监控。然而，如果合作没有涉及公司控制、市场效率和公平的利害冲突，就可以获得更有效的所有权收益。对投资者、机构或其他机构之间的合作做出必要的披露，可能还应附加在特定时期禁止交易的规定，以避免可能的市场操纵。

### III. 平等对待股东

**公司治理框架应当确保所有股东（包括少数股东和外国股东）受到平等对待。当其权利受到侵害时，所有股东应能够获得有效赔偿。**

资本市场的一个重要因素是，投资者确信其所提供资本会受到保护以及不受公司管理者、董事或控制性股东滥用或不当挪用。公司董事会、管理者和控制性股东可能会从事那些可增加自身利益但却损害非控制性股东利益的活动。为保护投资者，可以把股东权利区分为事前（ex-ante）权利和事后（ex-post）权利。事前权利包括优先购股权和某些决策的绝对多数制。事后权利是指在权利受侵害时允许寻求赔偿。在法律和监管框架执行不力的法域，某些国家已经发现亟需通过各种手段来加强股东的事前权利，譬如降低向股东大会提案的最低股权比重、要求某些重要决策需由绝对多数股东做出等。《原则》主张在公司治理中平等对待国内外股东，但不阐述对外国直接投资加以监管的政府政策。

股东行使其权利的方式之一，是有能力启动反对管理层和董事会成员的法律和管理程序。经验表明，股东权利能在多大程度上得到保护，一个的决定性因素是能否有效地使股东所受损害以合理的价格、及时地获得赔偿。当法律体系为少数股东提供机制，使其在掌握确认其权利受到侵害的合理证据时能够提起诉讼，少数股东的信心就会增强。构建法律上的这种执行机制是立法者和监管者的主要责任之一。

然而潜在的风险却是，由于这种法律体系能使任何一个投资者在法庭上质询公司活动，因而可能会导致诉讼泛滥。所以，许多法律体系引入条款以保护管理层和董事会成员不受滥用诉讼的侵犯。一般所采取的方法是，检查股东投诉数量是否能足够提起诉讼，这就是所谓的管理层和董事会成员行动（如商业审判规则）的安全港（safe harbours）以及信息披露的安全港。最终，有必要在允许投资者因所有权受到侵害而寻求赔偿和避免诉讼泛滥之间达成平衡。许多国家已建立了替代性的审判程序，如由证券监管机构或其他监管实体组成听证会或仲裁程序，这是解决争端的有效方法，至少最初如此。

#### A. 同类同级的所有股东都应享有同等待遇。

1. 无论其级别如何，所有同类股东都应享有同等权利。所有投资者在购买股份之前，都应能够获得各类各级股份应享有权利的有关信息。任何对投票权的改变，都应获得受不利影响的那些类别股份的同意。

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。有些公司发行优先股（preferred shares, or preference

shares），这种优先股具有优先获取公司利润的权利，但通常没有投票权。公司也可发行参与证（participation certificates）或没有投票权的股票，其交易价格可能会不同于带投票权股票的交易价格。在分散风险、给公司带来最佳利益、以低成本融资等方面，所有这些结构都可能是有效的。《原则》并不坚持“一股一票(one share one vote)”的理念，但许多机构投资者和股东协会支持这一理念。

投资者会要求在投资前获知有关其投票权的信息。一旦他们做出投资，就不应当改变他们的权利，除非决策是由有投票权股份的持有者参与情况下做出的。试图改变不同系列和级别股票投票权的提案，应由受影响股票类别的特定多数投票权向股东大会提交审议。

## 2. 少数股东应受到保护,使其不受控制性股东(controlling shareholders)滥用权力的行为的直接或间接侵害,并且有赔偿的实际手段。

许多上市公司有大的控制性股东。当控制性股东能够通过近距离监控管理层而降低代理问题时，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。当法律体系允许且市场也接受这样的行为，即控制性股东通过利用法律工具从控制权分离所有权（比如金字塔结构或多倍投票权），从而行使与其作为股东所承担风险的程度不对等的控制权时，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价和高额奖金来直接抽取私人利益，不适当的关联方交易，业务决策中的系统性偏差，以及通过向控制性股东专门发行股份改变资本结构。

除了信息披露，保护少数股东的另一关键是，形成董事会成员对公司和所有股东忠诚的一整套清晰的责任体系。的确，法律和监管框架中责任体系较弱的国家，侵害少数股东的现象最为常见。在企业集团很普及、董事会成员的忠诚责任暧昧不清甚至被解释为对集团的责任的某些法域，这个问题正凸现为一个特别重要的问题。其中某些国家现正在通过制定有关规定来控制其消极影响，即规定有利于集团内另一家公司的交易必须使该公司接受集团内其他企业的相当利益来抵消。

其他已被证明为有效的保护少数股东的共同条款有：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）以及可能在选举董事会成员中使用的累积投票制。在特定情况下，某些法域要求或允许控制性股东以独立机构所估价格向其他股东买断股票。这在当控制性股东决定一个企业退市（de-list）时特别重要。其他提高少数股东权利的手段包括派生诉讼和集体诉讼（class action law suits）。以提高市场信用为共同目标，选择和最终设计保护少数股东的条款取决于监管框架整体和国家法律体系。



### 3. 托管人或受托人投票，应按照股份受益人同意的方式进行。

在某些OECD成员国，金融机构行使替投资者托管股票的投票权是一种惯例。托管人如银行和证券经纪商作为客户的受托人持有证券，除非得到股东的特别指令，有时被要求投票支持管理层。

OECD成员国的趋势是取消那些自动让托管机构投股东票的规定。某些国家的规定最近已得到修改，要求托管机构向股东提供其投票权使用中抉择的信息。股东可以向托管人委托全部投票权。此外，股东也可以选择是否愿得到所有将要进行投票的信息，可以决定自己投一部分票，并向托管人委托一部分投票权。有必要在确保托管人基于股东意愿进行投票和为要求在投票前得到股东同意而对托管人施加过多负担之间达成一种平衡。向股东做出这样的说明是足够的，即如果没有收到相反的指示，托管人将按照自己认为符合股东利益的方式进行投票。

应注意的是，该条款不适用于信托人或其他人受某种特别的法律委托（例如，破产接收人和不动产遗嘱执行人）而行使投票权的情况。

应向存托凭证（depository receipts）持有人提供与基本股票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，托管人、信托机构或类似实体应及时向存托凭证持有人发行代理凭证。存托凭证持有人须有能力向托管人或信托机构传达关于代表其持有股票的投票指示。

### 4. 应消除跨国投票障碍。

外国投资者常常通过一系列中介机构持有股票。当上市公司在第三国时，股票通常存托在证券中介机构的账户中，依次，后者在其他法域的证券中介机构和中央证券存托机构开有账户。这种跨国界的链条带来了决定外国投资者投票权利并与外国投资者进行沟通的特殊挑战。在通知期很短的商业实践中，股东往往只被赋予很有限的时间，来对公司所发布的股东会召开通知做出反应，并在充分信息基础上对必要事务进行决策。这往往导致跨国界投票困难的现象。法律和监管框架应阐明，在跨国界情况下谁有权利控制投票权、何处有必要简化存托链。而且通知期限应确保外国投资者真正拥有与国内投资者相同的行使所有权职能的机会。为了推动外国投资者进行投票，法律、监管和公司实践应允许使用现代技术手段。

### 5. 股东大会议程和程序应使所有股东得到平等待遇，公司程序不应给投票造成不必要的困难或给投票者带来昂贵费用。

参加股东大会的权利是股东的基本权利。管理层和控制性投资者有时会试图阻碍非控制性的或外国的投资者影响公司的方向，有些公司还收取投票费，其他妨碍手段有禁止代理投票、要求本人出

席股东大会进行投票等。也有其他程序可能会导致所有权不可能真正行使，如代理材料送出时间可能太接近股东大会召开时间，使投资者没有充足时间进行反应和磋商。OECD成员国的许多公司正在寻求建立与股东进行交流和决策的更好渠道。应鼓励公司尽量排除对股东参与股东大会的人为障碍，公司治理框架也应推动缺席者多采用电子投票的方式。

**B. 应禁止内部人交易（Insider trading）和滥用权力的自我交易（self-dealing）。**

当个人（包括控制性股东）与公司关系紧密时，个人利用这些关系来损害公司和投资者，就是滥用自我交易。在大多数OECD成员国，由于内部交易必然导致资本市场操纵，因而被证券规则、公司法和刑法所禁止。然而，并非所有法域禁止这种行为，即使禁止也在某些案例中得不到有力执行。这些行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。

《原则》重申，投资者有充足理由来要求禁止内部人对权力的滥用。在当没有法律专门禁止这类权力滥用或虽有但执行不力时，政府采取有关措施去消除这些缺陷是非常重要的。

**C. 应要求董事和主要执行人员向董事会披露，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。**

当董事会成员和执行人员在公司外部的生意、家庭或其他特殊关系，可能会影响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，执行人员和董事会成员通过其协会与控制性股东联合而形成的公司关系。在当实质性利益公示的情况下，良好的实践就是个人不卷入任何交易或事务的决策。

#### ***IV. 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工作岗位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最经济的人力和实物资本投资。公司竞争力形成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、债权人和供应商。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最有价值的资源。因此，培育利益相关者之间创造财富的合作，是符合公司长期利益的。治理框架

应同意，通过承认利益相关者的利益及其对公司长期成功的贡献，是有利于公司利益的。

**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。**

在所有OECD成员国，利益相关者的权利是由法律（如劳工法、商法、贸易法和破产法）或契约关系加以规定的。在利益相关者的利益缺乏法律规定的地区，许多公司向利益相关者追加承诺，利益相关者对公司声誉和公司绩效的关心也常常要求公司识别更广泛的利益。

**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，应能够获得有效赔偿。**

法律框架和程序应透明，并且不妨碍利益相关者沟通和因权利受侵害而获得赔偿。

**C. 应允许开发那些有利于业绩提升的员工参与机制。**

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，员工参与的业绩提升机制可通过员工致力于公司特定技能从而直接或间接地使公司受益。员工参与机制包括：员工代表列席董事会、在治理程序（如劳工协会）的若干关键决策中考虑员工意见。业绩提升机制、员工股权计划或其他利润共享机制可在很多国家发现。养老金义务也常常是公司与其过去和现在员工之间关系的一部分内容。当此类义务涉及到建立一个独立基金时，信托人应独立于公司管理层并为所有受益人管理基金。

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

在法律和公司治理体系实践向利益相关者提供了参与机会的情况下，利益相关者拥有履行其责任所必需的信息获取渠道是非常重要的。

**E. 利益相关者（包括个人员工及其代表团体）应能向董事会自由地表达他们对于非法或不道德行为的关注，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、增加未来金融债务的风险。因此，针对员工（不论是个人还是通过其代表实体）和公司外部其他人举报违法和不道德行为，建立程序和安全港有利于公司及其股东。在许多国家，法律和原则鼓励董事会保护这些人和代表实体，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伦理委员会的成员，有些公司已建立了调查官制度（ombudsman）来处理举报，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举报。当某些国家的员工代表实体承担起向公司传递意见的任务时，也应使个人员工的独自行动不受阻碍并获得保护。当对举报不充分回应被认为是违反法律的情况下，《OECD 多国企业指引（OECD Guidelines for Multinational Enterprises）》鼓励向胜任的主管部门真实举报。公司不应对这些员工或实体采取歧视或惩戒性的行动。

**F. 公司治理框架应以有作用、有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。**

尤其在逐渐市场化的经济中，债权人是关键的利益相关者，所赋予公司的信用的期限、金额和种类非常依赖于债权人的权利和执行能力。有良好公司治理记录的公司，与记录不好或者在不透明市场中经营的公司相比，常常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，当公司快要破产时，法律框架规定董事有责任为债权人利益行动，因而债权人可在该公司的治理中发挥显著作用。其他国家有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。

从担保债券持有人到无担保债权人，债权人的权利是不同的。破产程序通常要求建立处理不同类别债权人利益的和谐有效的机制。许多法域对特殊权利制定了规定，比如通过规定“债务人占有（debtor in possession）”融资，可保护和激励对破产企业提供新资金。

## V. 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OECD成员国，大量上市公司和大型非上市公司的信息，被强制或自愿地编制，并最终披露给广泛的使用者。上市公司的披露信息往往是必须的，至少每年一次，有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。公司经常主动披露的信息，应多于市场最低要求的披露次数。

一个健全的信息披露制度能够推动真正透明的产生，这是以市场为基础公司监控的关键特征，也是股东得以在充分信息基础上行使股东权利的核心。拥有大型活跃股票市场的国家的经验表明，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道德行为，损害市场诚信，付出巨大代价。不仅对公司和股东是如此，对经济体系整体也是如此。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，以评估管理层是否称职，并利用充分信息对价值、所有权和投票做出决策。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、有关环境和伦理标准的公司政策和绩效、以及公司与所在社区关系的理解。《OECD多国企业指引》包含有这方面的内容。

对信息披露的要求，不应使企业负担不合理成本，也不应迫使公司披露可能危害其竞争地位的信息，除非有必要满足投资决策的需要和避免误导投资者。为了决定应披露的最低限度的信息，许多国家采用了重要（materiality）信息的概念。重要信息可以定义为，如果遗漏或谎报这些信息，将影响信息使用者进行经济决策。

《原则》提倡，在定期报告之间及时披露所有发生的重大变化。《原则》也提倡对所有股东同时报告信息，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中必须足够谨慎，以避免违反平等对待的基本原则。

#### **A. 应披露的实质性信息至少包括：**

##### **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说明），是最广泛使用的公司信息来源。以其现有的格式，财务报表的两个主要目标是促成适度监控和作为证券评估的基础。管理层对经营的阐述和分析往往包含在年度报告中，如能结合财务报表来阅读这种阐述是很有用的。投资者对可能反映企业未来绩效的信息特别感兴趣。

可以证明，失败的治理常常与未能披露“全景（whole picture）”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，很重要的一点是，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标机构的信息。

##### **2. 公司目标。**

除披露商业目标，还应鼓励公司披露有关商业伦理、环境和其他公共政策承诺的政策。这些信息可能对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采取实现其目标的措施。的步骤。

##### **3. 主要股份的所有权和投票权。**

投资者的一项基本权利是得到关于企业所有权结构、自身权利和其他所有者权利的信息。这一获得信息的权利应该扩展到关于企业集团结构、集团内部关系的信息。此类披露应该使目标、宗旨和集团结构透明化。一旦达到规定的最低股权比例，国家往往要求披露其所有权数据。此类披露可包括主要股东和其他通过特别投票权、股东协议、控制性所有权或大宗股份、大量交叉持股（cross shareholding）关系和交叉担保（cross guarantees）从而直接或间接控制公司的股东。

特别是对于目标执行、潜在利益冲突的识别、关联方交易（related party transactions）和内部交易，有必要所有权登记信息之外补充受益所有权信息。在主要股权通过中介组织或契约持有的情况下，至少监管、执行机构和司法程序可理所当然地获得受益所有者的信息。OECD《获取受益所有权和控制权的选择（Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control）》的模版对那些希望确保可获得受益所有权信息的国家，是有用的自我评估工具。

#### **4. 董事会成员和主要执行人员的薪酬政策；董事会成员其他信息，包括资格、选择过程、就任其他公司董事职务、是否被董事会认为是独立董事等。**

投资者要求获得董事会成员和主要执行人员的个人信息，用来评估他们的经验和资格，并估计任何可能影响其判断的潜在利益冲突。对于董事会成员，信息应包括资格、持有公司股权、在其他董事会任职情况、是否被董事会认定为独立董事等。披露其在其他董事会的任职之所以重要，不仅因为这是其经验的表现以及其作为董事会成员需面对的可能时间压力的标志，而且因为它能反映潜在的利益冲突并使透明度达到实现锁定董事会（inter-locking boards）的程度。

许多国家的原则和某些案例法中，规定了独立董事会成员的特殊责任，有的建议董事会的大多数成员应是独立的。在许多国家，董事会必须说明为何某位董事会成员被认为是独立的。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选择过程，特别是披露是否对大量候选人开放。应在股东大会做出任何决策之前提供这些信息，在情况发生重大变化时应持续提供。

董事会和执行人员薪酬的相关信息也是股东所关心的。特别让股东感兴趣的是薪酬与公司绩效之间存在的关联性。公司往往被要求披露董事会成员和主要执行人员的薪酬有关信息，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。具体到个人的信息披露（包括终止和退休的条款）已逐渐被认为是良好实践，目前在若干国家是强制性的。

在这些情形下，有些法域要求对一定数量的高薪执行人员的薪酬进行披露，而在其它法域则仅限于特定职位。

#### **5. 关联方交易。**

对市场来讲，很重要的是知道公司经营是否以所有投资者的利益为目标。无论是单个还是批量披露，公司始终必须向市场充分披露与关联团体的重大交易，包括是否基于保持距离（arms-length）原则和正常市场条件下执行这些交易。这在许多法域确实已是法律要求。关联团体包括控制性公司、被公司正常控制的实体和公司重要股东（包括其家庭成员和主要管理人员）。

无论直接还是间接，包括主要股东（或其近亲）的交易可能是最难交易的类型。在有些法域，持有5%以上这一最低持股比例的股东有责任披露交易情况。披露内容应适当，包括所存在的控制关系的性质、与关联团体交易的性质和金额。鉴于许多交易存在内部不透明现象，可能需使受益人承担向董事会通告交易并继而向市场做出披露的责任。不应免除公司维持自我监控的责任，该责任也是董事会的一项重要任务。

#### **6. 可预见风险因素。**

财务信息使用者和市场参与者需要获得合理预测重大风险的信息，包括：公司经营所在行业或区域的特定风险；对商品的依赖；金融市场风险，包括利率或汇率风险；有关衍生交易和资产负债表外交易的风险；有关环境责任的风险。

《原则》不认为，为充分通知投资者重大和可预见的风险而使信息披露极为详细。风险披露在针对根据特定产业问题时最为有效。监控和管理风险体系的披露逐渐被认为是良好实践。

#### **7. 有关员工和其他利益相关者的重要问题。**

对与员工和其他利益相关者相关、可能对公司绩效有重大影响的关键事件，应鼓励公司提供信息。在某些国家甚至要求公司必须提供信息。披露可包括管理层和员工的关系、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。人力资源政策能够向市场参与者传达关于公司竞争优势的重要信息，如人力资源开发和培训计划、雇员保有率和雇员股权计划等。

#### **8. 治理结构和政策，尤其是其执行所依据的任何公司治理规则或政策及程序的内容。**

公司应该报告自己的公司治理实践，不少国家已经要求在定期报告中披露这类信息。某些国家要求公司必须执行规定的公司治理

原则，否则应得到上市监管机构根据以“遵守否则解释（comply or explain）”为基础的强制性报告制度的认可。披露治理结构和公司政策，特别是披露股东、管理层和董事会之间的权力划分，对公司治理评估非常重要。作为透明度的组成部分，股东会议程应确保统计和记录所有合格的投票，并及时公布其结果。

**B. 应根据会计、财务和非财务披露的高质量标准，准备并披露信息。**

通过提供可靠性和可比性不断加强的报告，加强对公司绩效的洞察力，应用高质量标准，可大幅度提高投资者监控公司的能力。信息质量完全依赖于编制和披露所遵循的标准。《原则》支持对国际认可高质量标准的开发，认为它能改善透明度并提高国家之间财务报表和其他财务报告的可比性。这类标准应该通过开放、独立、私营部门和其他有关部门（如专业协会）及独立专家的参与来发展。高质量的国内标准可通过这一办法来开发，就是使其与某一国际认可的会计标准相一致。许多国家要求上市公司使用这些标准。

**C. 年度审计应由独立、称职和有资格的审计师操作，以向董事会和股东提供外部的客观保证，即财务报告基本描绘了公司所有重要业务的财务状况和绩效。**

除了证明财务报表在相当程度上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准备和提供方式的意见。这些意见应有利于公司内部控制环境的改善。

许多国家已经采取了旨在提高审计师独立性并加强其对股东受托责任的措施。不少国家正通过独立实体来加强对审计的监控。确实，2002年由国际证券委员会组织（IOSCO）发行的《审计监管原则（*Principles of Auditor Oversight*）》指出，有效的审计师监管一般应包括（尤其是指机制）：“成立一个实体，以公共利益为目标，对质量、执行、该法域中的伦理标准以及审计质量控制环境进行监督”；以及“要求审计师遵守由独立于审计职业的审计监管机构所制定的纪律，或者如果某一审计职业机构就是审计监管机构，则应由独立的机构来监督该审计监管机构”。很需要此类审计监管机构来贯彻这些责任，即：以公共利益为目标，拥有适当数量的会员，有一部合适的责任和权力宪章以及充足的不受审计职业控制的基金。

外部审计师由董事会内独立的审计委员会或类似实体推荐，并由该委员会（实体）或直接由股东任命，这正日益成为一种普遍现象。而且，国际证券委员会组织（IOSCO）的报告《审计师独立性及对审计师独立性监管中的公司治理作用（*Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence*）》指出：“针对审计师独立性标准，应建立由禁止、限制、其他政策及程序和信息披露联合支持的原则框架，



至少应指明对独立性构成威胁的如下因素：私利、自我审议、辩护、亲密关系和胁迫”。

有关建议经常指出，审计委员会或类似机构应监控内部审计活动，并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，可以大大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，目前多个国家呼吁应披露向外部审计师支付所提供非审计服务的费用。其他可巩固审计师独立性的规定包括如下例子：彻底禁止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（无论对合伙人还是某些情况下的审计合伙公司），一定期限内禁止审计师或其家属在所审计过的公司有财务利益或担当管理角色。某些国家采取更直接的监管措施，限制审计师可以从某一特定客户获得的非审计收入比重，或限制可以从某一客户获取的审计收入总比例。

在某些法域，已经出现了急需确保审计职业能力的问题。在多数情况下，注册程序可以让个人确认自己的资格。然而，仍然需要持续培训和监控工作经验来提供支持，从而确保适当水平的职业能力。

**D. 外部审计师应向股东负责，对公司负有在审计中发挥应有的职业审慎（due professional care）的责任。**

外部审计师由董事会内独立审计委员会或类似机构来推荐，并由该委员会（机构）或直接由股东会任命，自从明确外部审计师应向股东负责以来这就已被认为是良好实践。人们还强调外部审计师对公司负有职业审慎的责任，而不是对可能因其工作目标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，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，信息的编辑和获取可能既麻烦又昂贵。在某些国家，已经通过电子编辑和数据检索系统大大提高了法律要求报告的编辑效率。某些国家正在转向下一阶段，将公司信息的不同来源整合起来，包括股东信息编辑。互联网和其他信息技术也提供了加强信息传播的机会。

多个国家已经采用了持续披露规定（常由法律或上市规则规定），包括定期披露和及时的持续或当前披露。关于持续或当前披露，良好的实践呼吁“及时”披露重要进展，不论这是指“尽可能早”还是定义为特定的最长天数。国际证券委员会组织的《上市实体的持续披露和重要进展报告原则（*Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities*）》提

出了上市公司持续披露和重要进展报告的共同原则。

- F. 作为公司治理框架的补充，应有一种有效措施，促使分析师、经纪人、评级机构和其他机构提出与投资者决策有关的分析或建议，并避免可能影响其分析或建议诚实性的利益冲突。

除了要求有独立和胜任的审计师，以及推动信息及时传播，多个国家已经采取行动，来确保这些职业和活动整体上充当为市场提供分析和建议的通道。如果这些媒介的运用远离了利益冲突并且具有诚实性，它们就能够在激励公司董事会遵循良好公司治理实践中发挥重要作用。

然而，利益冲突常常出现并可能影响判断的事实已经引起了人们的关注。当建议提供者也在寻求向公司提供其他有问题的服务，或者信息提供者在公司或公司竞争方有直接的物质利益，就可能出现利益冲突。人们也关注与股票市场研究分析家、评级机构和投资银行等的职业标准高度相关的披露和透明过程的维度。

其他地区的经验表明，首选方案是要求公司充分披露利益冲突以及公司管理利益冲突的方法。尤其重要的是，应披露公司如何管理员工动机以消除潜在的利益冲突。这类披露允许投资者对建议和信息中涉及的风险和可能的偏见作出判断。国际证券委员会组织也开发了关于分析师和评级机构原则的宣言（《IOSCO 售卖方证券分析师利益冲突处理原则宣言》（*IOSCO Statement of Principles for Addressing Sell-side Securities Analyst Conflicts of Interest*）），《IOSCO 关于信用评级机构活动原则宣言》（*IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*））。

## VI. 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受托责任。**

不仅在OECD成员国之间，而且在OECD成员国自身内，董事会结构和程序都不尽相同。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。这种体系一般设置一个由非执行董事会成员组成的“监督董事会（supervisory board）”和完全由执行人员组成的“管理董事会（management board）”。另外一些国家则采取“单一董事会制（unitary boards）”，将执行和非执行董事组合到一个董事会中。某些国家还设置针对审计的附加法定机构。《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。为使董事会成员有效地履行职责，他们必须能够明确地做出客观、独立的判断。另一个重要的董事会责任是，监督用于确保公司遵循所适用法律的体制，这些法律包括税法、竞争法、劳工法、环境法、均等机会法、健康和安法。在某些国家，公司发现明确阐述董事会应承担的责任和管理层应负的责任是非常有用的。

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平等对待其他利益相关者的利益，包括员工、债权人、消费者、供应商和地方社区等。本节的内容也包括遵守环境和社会标准。

**A. 董事会成员应在全面了解情况的基础上，诚实、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受托责任的两个关键因素：审慎责任（duty of care）和忠诚责任（duty of loyalty）。审慎责任要求董事会成员的行为是以充分信息、诚意、尽职调查（due diligence）和审慎为基础的。在某些法域，对理性谨慎的人员在相似环境下的行为设立了参考标准。几乎在所有法域，只要董事会成员不是特别疏忽而且决策是基于尽职调查做出的，审慎责任并不覆盖到商业判断失误。《原则》呼吁董事会成员基于充分信息行事。良好的实践认为这意味着，当关键的公司信息和遵从制度是基本合理的，并巩固了《原则》所提倡的关键董事会监控责任时，董事会成员就应对此感到满意。该含义在多个法域已被认为是审慎责任的有机组成部分，而在其他国家则是由证券法规、会计原则等要求的。忠诚责任是最重要的，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、监控关联方交易、制定关键执行人员和董事会成员的薪酬政策等原则。它也是在企业集团结构体系中工作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，董事会成员的忠诚责任应当是针对公司和所有股东的，而不是针对控制该企业集团的公司的。

**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。**

在行使其职责时，董事会不应当被认为是（或实际作为）由各类选民代表人员所组成的议会。当特定的董事会成员可能确实是由某些股东（有时是由其他人）提名或选举时，董事会工作的一个重要特征必须体现为，董事会成员所承担的责任是：按照对所有股东都公平的方式履行职责。在有控制股东存在并事实上可能有权选择

所有董事会成员时，该原则的制定尤为重要。

**C. 董事会在道德方面应遵循高标准，并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执行人员（从而任命和监督管理层全体）中发挥这一作用。作为增强公司可靠性和可信度的手段，高道德规范符合公司的长期利益，这不仅体现在公司日常经营中，而且体现在公司的长期承诺。为了使董事会目标清楚且具有操作性，许多公司已发现，以其他职业标准和某些董事会行为规范为基础来开发公司行为规范非常有效。后者可能包括公司（包括其子公司）对遵循《OECD多国企业指引》（其全部四大原则包含在《国际劳工组织（ILO）的基本劳工权利宣言（*ILO Declaration on Fundamental Labour Rights*）》）的自愿性承诺。

公司内的原则可以作为董事会和关键执行人员的行为标准，提供了为处理各不相同且互相冲突的客户事务而进行判断的框架。道德规范至少应当明确对追求私利的限制，包括交易公司股份。道德规范的整体框架应与法律保持一致，这永远是最基本的要求。

**D. 董事会应履行以下主要职能，包括：**

1. 审议和指导公司战略、主要行动计划、风险政策、年度预算和经营计划；设立绩效目标；监控计划实施和公司绩效；监督重要的资本支出、并购和剥离。

对董事会日渐重要并与公司战略密切相关的一个领域是风险政策。该政策包括明确公司在追求其目标中愿意接受风险的类型和程度。因此，管理层的一个重要方针是，必须为达到公司最期望的风险程度来管理风险。

2. 监控公司治理实践的有效性，并在必要时加以调整。

董事会对治理的监控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受托责任有明确的界定。除了要求定期监控和披露公司治理实践，多个国家已进而建议或确实要求董事会开展自我评估绩效和评估董事会成员个人、CEO、董事会主席的绩效。

3. 选择主要执行人员，确定其薪酬，监督其业绩，并在必要时予以撤换；对继任计划进行监督。

在双层董事会制中，监督董事会也负责任命主要由关键执行人员组成的管理董事会。

4. 使主要执行人员和董事会成员的薪酬与公司股东的长期利益相一致。

董事会制定和披露涵盖董事会成员和关键执行人员的薪酬政策报告，被越来越多的国家认可为良好实践。这种政策报告往往指出薪酬和绩效之间的关系，包括强调基于短期考虑的公司长期经营利益的可衡量标准。政策报告一般倾向于制定对董事会成员开展董事会以外活动的付酬条件，也常常指出董事会成员和关键执行人员持有和交易公司股票所遵守的期限，以及批准和重新定价选择权时所遵循的程序。在某些国家，政策也包括在终结某一执行人员合同时做出的支付。

由董事会特别委员会来处理董事会成员和关键执行人员的薪酬政策和雇佣合同，且该委员会全部或大多数由独立董事组成，正被越来越多的国家认为是良好实践。也有呼吁薪酬委员会排除兼任薪酬委员会职务的执行人员，因为这将导致利益冲突。

#### **5. 保证董事会提名和选举的程序正式、透明。**

《原则》促进了股东在提名和选举董事会成员中发挥积极作用。董事会确保在提名中的这一作用和其他作用以及对选举程序的遵循中扮演至关重要的角色。首先，因为实际提名程序在不同国家可能有较大差异，董事会或提名委员会就有专门的责任来确保已建立的程序是透明且得到遵循的；其次，董事会的重要作用还体现在，识别董事会潜在成员是否具备补充董事会已有技术的适当知识、能力和专门技术，识别是否能因此增进公司的潜在附加价值。若干国家已经呼吁向更广泛的人们敞开对董事会潜在成员的搜寻程序。

#### **6. 对管理层、董事会成员和股东之间的潜在利益冲突进行监控和管理，包括滥用公司资产和不当关联方交易。**

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、防止滥用关联方交易等。有时这些职责赋予向董事会直接报告的内部审计师。在这些职责是由其他公司官员如总律师负责的情况下，很重要的一点是，他们应保持与内部审计师同样的报告责任。

在履行其监督控制的职责中，很重要的一点是，董事会应鼓励人们对不道德或不合法行为进行报告并且不害怕遭到报复。公司已有的道德规范应当有助于该程序，并得到法律对有关人员提供保护的巩固。在不少公司，无论是审计委员会还是道德委员会，都被指定为对影响财务报告诚实性的不道德或非法行为有意进行举报的员工的接触点。

#### **7. 确保包括独立审计在内的公司会计和财务报告系统诚实可靠；确保适当的控制体系到位，特别是风险管理体系、财务和运营控制体系以及对法律和有关标准的遵守体系。**

为确保关键报告和监控体系的诚实性，应要求董事会在整个组

织中制定和执行界定清晰的职责和受托的责任。董事会也需要确保高层管理者展开适度监督。这样做的一个途径是，通过内部审计体系直接向董事会报告。在一些法域这被认为是良好实践，即，内部审计师向董事会的独立审计委员会报告，或者向也负责管理与外部审计师关系并由董事会进行协调的类似机构报告。由该委员会或类似机构审议作为财务报告基础的关键会计政策并向董事会报告也被认为是良好实践。然而，董事会应当保留保证报告体系诚实性的最终责任。某些国家已经开始为董事会主席提供内部控制程序的报告。

许多建议认为，公司应制定内部计划和程序来促进遵守适用的法律、监管和标准，包括《OECD反贿赂公约（*OECD Anti-bribery Convention*）》所要求制定的针对外国官员贿赂的刑事法令，以及用于控制其他贿赂和腐败方式的措施。而且，遵守还必须涉及其他法律监管，如包括证券、竞争、工作和安全条件的法律和监管。这类遵守计划将成为公司道德规范的基础。为使遵守计划确有成效，应使业务激励结构与业务的道德和专业标准相一致，使对这些价值理念的遵守者得到回报，违反者受到警戒或惩罚。遵守计划也应尽可能适用于子公司。

#### **8. 监督信息披露和对外交流的过程。**

董事会应当明确规定董事会和管理层在有关披露和交流方面的职能和责任。某些公司现在就设置了直接向董事会报告的投资关系官员。

### **E. 董事会应能够在公司事务中做出客观独立的判断。**

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，董事会能够进行客观判断非常关键。在单层董事会制情况下，这意味着独立性和客观性，尽管管理层对董事会的组成和结构有重要的潜在影响。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。在多个实行单一董事会制的国家，董事会的客观性和相对于管理层的独立性可以通过分离首席执行官（*chief executive*）和董事会主席而得以加强，或者当两者角色合二为一时，可以通过指派一位非执行领导董事来召集或主持外部董事会议而得加强。分离这两者的角色有助于合理平衡权力、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。在某些法域，指派一位领导董事也被认为是良好实践的可选方法。这种机制也有助于确保企业的高质量治理和董事会职能的有效发挥。在某些国家，董事会主席或领导董事可得到公司秘书的协助。在双层董事会制的情况下，如果有管理董事会主席其退休后成为监督董事会主席的传统，应关注是否有公司治理利害关系会出现。

加强董事会客观性的方式可能也依赖于公司的所有权结构。一

一个控股股东有相当大的权力来任命董事会和管理层。然而在这种情况下，董事会仍然对公司和包括少数股东在内的所有股东负有一种受托人职责（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。许多例子表明，客观性要求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，需要强调董事会独立于控制性股东或其他控制性机构，特别是在少数股东的事前权利很弱且获取赔偿的机会很有限的情况下。这已经在某些法域引发了规范和法律要求某些董事会成员独立于控股股东，独立性延伸到要求董事会成员不能成为控股股东代表也不能与其有密切商业关系。在其他例子中，某些团体如特殊债权人可对公司施加重大影响力。在特殊位置团体对公司有影响时，应对其进行严格检验以确保董事会的客观决策。

在定义董事会独立成员时，某些国家的公司治理原则已经对非独立性的界定给出相当详细条款，这常见于上市要求之中。在建立必要条件的前提下，当某个人被认为不独立时，此类“否定（negative）”标准的定义常常能够由“肯定（positive）”性质的例子来补充，这将增强真正独立的可能性。

独立董事会成员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评估带来客观的看法。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，如执行人员薪酬、继任计划、公司控制权转变、防御接管、大型收购和审计职能等。为使其发挥这一关键作用，需要董事会宣布谁被董事会认为是独立的、这一评判标准是什么。

- 1. 对存在潜在利益冲突的任务，董事会应考虑指派足够数量的能做出独立判断的非执行董事。像这类重要的责任有：确保财务和非财务报告的诚实性、审议关联方交易、提名董事会成员、主要执行人员和董事会的薪酬。**

财务报告、薪酬和提名责任常常是董事会整体责任，独立非执行董事会成员可以向市场参与者提供其利益受保护的格外保证。董事会也会考虑设立特殊委员会来考虑潜在利益冲突问题。可能会要求这些委员会中非执行成员的最低数量或者干脆要求全部由非执行成员组成。在某些国家，股东直接负责提名和选举非执行董事从事特殊的职能。

- 2. 当董事会的委员会成立后，其授权、人员组成和工作程序，应由董事会做出充分的界定和披露。**

当委员会的采用会提高董事会工作时，它也会带来关于董事会

集体责任和董事会成员个人责任的问题。为了评估董事会委员会的价值，使市场获取有关这些委员会的目的、责任和组成的充分且清晰的图景因而变得非常重要。这些信息在越来越多的采用这种做法的法域中特别重要，即，董事会设立独立审计委员会，使其有权监督公司与外部审计师关系并在大多数情况下独立运作的。其他委员会包括处理提名和薪酬的委员会。董事会其他部分的受托责任和董事会整体的受托责任应该清楚明确。披露不应该涵盖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。公司会考虑同一人担任多个董事会成员职务是否与董事会绩效目标相一致，并向股东披露这一信息。某些国家已经限制同一人在董事会中可任职的数量。在股东眼中确保董事会成员所享受的合法性（legitimacy）和自信心比特别限制更加重要。获得合法性也可以通过公布董事会成员个人的出席记录（例如他是否已经多次错过会议）、代表董事会承担的其他工作和有关薪酬等来加以推动。

为了改善董事会实践及其成员的绩效，越来越多的法域已经开始鼓励公司根据各子公司的需要，开展董事会培训和自愿性的自我评估。这包括董事会成员获得指定的适度技能，并因此通过室内培训和外部课程掌握关于新法律、监管和不断变化商业风险的知识。

### **F. 为了履行其职责，董事会成员应有渠道获取准确、相关、及时的信息。**

为了支持其决策，董事会成员要求及时获取有关信息。非执行董事成员与公司主要管理人员通常会有不相同的信息获取渠道。可通过提供与公司内特定管理人员（如公司秘书和内部审计师）接触的渠道和寻求由公司付费的外部独立建议等来增强非执行董事成员对公司的贡献。为了履行其职责，董事会成员应确保自己及时、准确地获得相关信息。