

2025 年 8 月 22 日

中国证券监督管理委员会上市公司监管司  
北京西城区金融大街 19 号富凯大厦  
中华人民共和国 100033

通过电子邮件反馈: [ssb@csrc.gov.cn](mailto:ssb@csrc.gov.cn)

## 回复：《上市公司治理准则（修订征求意见稿）》

尊敬的先生/女士：

我们非常荣幸有机会回复中国证券监督管理委员会于 2025 年 7 月 25 日发布的《上市公司治理准则（修订征求意见稿）》（下称“征求意见稿”）。

亚洲公司治理协会（Asian Corporate Governance Association）是一家独立、非营利性的会员制协会，1999 年成立于香港特别行政区。本协会致力于亚太 12 个市场的公司治理研究，并以建设性方式在监管与公司层面推动治理倡议，提升公司治理标准和实践。目前，协会会员总数达 102 家，其中八成为机构投资者，其全球总资产管理规模超过 40 万亿美元。众多会员机构活跃于中国资本市场。

### 总体意见

此次发布的征求意见稿，连同 2025 年 3 月发布的《上市公司治理准则》，是对中国上市公司治理框架的重要升级。本次修订广泛而深入，与新《公司法》及其他相关法规紧密衔接，进一步完善了中国上市公司治理的诸多规则。尤其是，此次修订重点关注“关键少数”——即公司董事、高级管理人员和控股股东、实际控制人——的行为规范，明确其核心职责，强化问责机制，并建立了更严格的任职资格审核标准。我们对此表示高度认同。

此外，我们乐见征求意见稿在薪酬部分引入国际公认的理念和实践。而针对研发型上市公司和“高精尖缺”科技人才的修订，呼应了中国的发展需求，有助于促进新质生产力的提升。

简言之，我们完全支持征求意见稿的修订方向、精神及具体提议，认为这是衔接国内法规，对齐国际公司治理标准重要且及时的一步。我们相信，该准则正式发布后，将受到国内外机构投资者、上市公司及其他利益相关方的广泛认可。

### 具体意见

为进一步提升中国上市公司治理标准，我们谨提出以下具体建议：

#### 董事会独立性

“一股独大”仍是中国股市普遍存在的现象。在此背景下，我们高度认可贵单位强化独立董事制度的一系列措施，特别是 2023 年 8 月公布的《上市公司独立董事管理办法》。

在此基础上，我们建议进一步提升独立董事的影响力，以强化公司治理的制衡机制。具体而言，可考虑鼓励或要求审计委员会完全由独立董事组成。对于已设立提名委员会、薪酬与考核委员会的上市公司，也建议逐步实现上述专门委员会的完全独立董事化。此类独立性安排不仅与国际公司治理的最佳实践（如 2024 年《英国公司治理准则》相关规定）保持一致，也契合国际机构投资者普遍期望。

此外，当上市公司董事长并非独立董事时，我们建议任命一名独董为首席独立董事（下称“首席独董”）。首席独董不仅可担任与股东之间的沟通桥梁，还能在董事长绩效评估、继任规划等领域扮演重要角色。环顾亚太地区，首席独董制度已在澳大利亚、新加坡和马来西亚实行一段时间。而香港交易所在 2024 年 12 月修订的《企业管治守则》中，也鼓励上市公司在董事会主席非独立董事的情况下任命首席独董。

### **董事会效能**

另一个具有提升空间的公司治理领域是董事会效能。具体而言，在本协会 2023 年的《公司治理观察》（CG Watch）研究中，我们注意到，15 家大型 A 股上市公司的董事会评估实践和披露仍存在不足，多数公司未披露董事会评估的方法和结果。定期开展董事会评估（尤其是由独立第三方执行的外部评估）对提升董事会效能至关重要。因此，我们建议大型上市公司至少每三年进行一次涵盖董事会整体及董事个人的外部评估，并向投资者披露评估结果及改进建议。

此外，持续的董事培训对提升董事会绩效具有不可或缺的作用。我们建议，董事培训应结合专业教育机构的正式课程与公司内部的专题学习，并向投资者适当披露，以更好地帮助董事应对可持续发展、人工智能和地缘政治等新兴风险与机遇。

### **董事会多元化**

尽管近来全球某些市场出现针对多元、平等和共融的反弹，亚洲市场仍在持续加强董事会多元化的要求。以香港为例，香港交易所目前在《企业管治守则》中要求上市公司每年检讨董事会多元性政策的实施情况及有效性，并以“遵守或解释”原则，规定提名委员会中至少需任命一名女性董事。

我们注意到，征求意见稿第三十一条提到“鼓励董事会成员的多元化”。同样地，我们在 2023 年《公司治理观察》（CG Watch）研究中发现，15 家大型 A 股上市公司普遍没有制订董事会多元化政策。作为提升的第一步，我们建议细化此处规定，鼓励上市公司制定并披露正式的董事会多元化政策。

### **重大交易中的中小股东权益保护**

征求意见稿第八十条强化了董事会在关联交易中的职责，并要求严格执行回避投票规则。在此重要修订的基础上，我们进一步建议考虑在重大关联交易中引入“少数股东多数决”（Majority of Minority）机制，明确规定此类重大交易须经无关联的股东批准。该机制已在日本和新加坡等市场所有实践，能够为中小股东提供更有力的保护。此外，我们建议设立由独立董事主导的特别委员会，评估涉及控股股东或实际控制人的重大关联交易。

对于控制权变更交易、要约收购和重大资产出售等交易，我们建议上市公司应获取并披露独立财务顾问意见及交易公允性分析，以提升交易透明度，更好地保护中小股东的权益。

### **投资者尽责管理**

近年来，中国的投资者尽责管理（investor stewardship）日益勃兴。贵单位于 2022 年 4 月发布了《上市公司投资者关系管理工作指引》，要求上市公司积极开展投资者关系管理，并列举

了投资者与公司对话可涵盖的主题。更引人瞩目的是，中国证券投资基金业协会于 2025 年 5 月发布了《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》，为公募基金引入与国际接轨的尽职管理准则。在与本协会会员机构的交流中，我们发现，这些监管新规引起全球机构投资者的高度关注。

中国的尽责管理早已不再是一股沉睡的力量，它正在成为推动公司治理发展的有力催化剂。因此，我们认为，征求意见稿第六章有进一步提升的空间，因为这一章内容在本次修订中并无实质变化。具体而言，第八十三条可在机构投资者参与公司治理的途径中，明确加入与上市公司沟通，特别是与董事会的沟通。在理想情况下，与投资者对话也应反映在独立董事的职责范畴中。

### **可持续发展披露**

征求意见稿第九十九条规定，上市公司依证券交易所规定发布可持续发展报告。目前，证券交易所的可持续披露框架建基于气候相关财务信息披露工作组（TCFD）的标准。我们建议，此披露框架应逐步与国际可持续发展准则理事会（ISSB）准则趋同，以便国际投资者更有效地对比中国公司与海外企业的气候风险、机遇和应对措施。

### **党委（党组）的透明度**

在 2025 年 5 月公开的《关于完善中国特色现代企业制度的意见》中，坚持和加强党的领导被明确为完善现代企业制度之根本原则。<sup>1</sup> 我们充分了解党委（党组）在中国上市公司治理中所发挥的重要且独特作用，尤其在国有企业中。然而，对国际机构投资者而言，党委（党组）在上市企业中的运作透明度仍不及董事会。提升该领域的透明度是国际投资界的普遍期待。

本协会曾在 2018 年发布的深度报告中建议，每年披露上市公司党委（党组）的成员、结构及主要活动，这将有助于全球机构投资者更全面地理解这一具有鲜明中国特色的公司治理机制。<sup>2</sup> 在理想情况下，相关披露可通过类似董事会年度工作报告的形式呈现，或者在上市公司年报的公司治理章节作出详细说明，也将大有裨益。

最后，感谢贵单位对本协会意见的关注。我们愿随时提供进一步说明，并期待与贵单位保持建设性沟通，共同推进中国公司治理的持续发展。

顺颂时祺

乔升安（Amar Gill）  
亚洲公司治理协会秘书长  
amar@acga-asia.org

冯伊莲娜博士（Dr. Helena Fung）  
亚洲公司治理协会研究和倡议主管  
helena@acga-asia.org

<sup>1</sup> 参见 ACGA 的分析：<https://www.acga-asia.org/blog-detail.php?date=2025&cid=&country=&id=103>

<sup>2</sup> 参见 ACGA 报告《治理在觉醒：中国公司治理进化史》：<https://www.acga-asia.org/thematic-research-detail.php?id=158>



李睿

Impax 资产管理公司亚太区可持续投资与投后管理主管

亚洲公司治理协会中国工作组主席

[n.li@impaxam.com](mailto:n.li@impaxam.com)

王湖

亚洲公司治理协会研究主管

[lake@acga-asia.org](mailto:lake@acga-asia.org)