

## 新加坡管理大学会计学院简报



SMU-ZJU DBA (财务与金融) 企业家学者项目  
SMU-Tsinghua MCFO首席财务官硕士双学位项目

第8期

2021年12月-2022年02月



祝DBA、MCFO全体同学：

新春快乐，万事如意  
虎年大吉，如虎添翼

新加坡管理大学会计学院

## 新加坡管理大学校长江莉莉教授发表“新加坡——建设成为可持续的城市国家”演讲



建在填海土地上的滨海花园俯视图

2021年11月，在瑞典斯德哥尔摩举办了第25届瑞典银行峰会，主题为“复苏——从疫情中汲取教训和可持续发展道路”。来自瑞典、挪威、芬兰、爱沙尼亚、立陶宛和拉脱维亚的最大企业和机构的首席执行官、董事长和所有参与者等100位齐聚一堂。通过2天的汇聚，聆听学习并与世界级的演讲者交流，分享不同主题的思想领导力。

新加坡管理大学校长、李光前商学院社会科学讲座教授江莉莉应邀在11月22日的峰会上以“新加坡——建设成为可持续的城市国家”为主题发表线上主题演讲。

江莉莉教授也作为新加坡住房与发展委员会副主席分享了关于新加坡“城市-国家-岛屿”的概念，以及其独特的规划条件。这是一个挑战，也是一个祝愿——新加坡只有一层政府，没有城乡分歧。虽然与邻近国家非常靠近，却有着不同的增长轨迹、政府优先事项、政策和实践规划。

### 可持续发展的新加坡

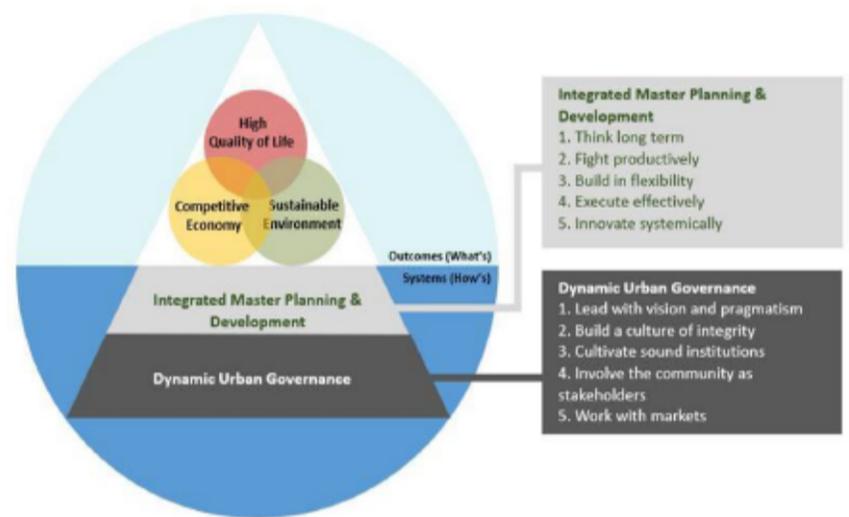
江莉莉教授强调，在当前的邻里背景下，新加坡被视为东南亚国家中一个富裕的海洋城市国家。有时会与“摘金奇缘”联系在一起；是一个拥有标志性建筑的城市，一个为经济可持续发展而设计的城市。

从建国初期，开国总理李光耀领导在城市周边植树修建，把新加坡打造成一座“花园城市”。如今，新加坡已经发展成为拥有“花园中的城市”头衔的国家，并致力于营造一个对生物亲近友好、绿色和蓝色的环境。鉴于此，有些人会认为，人们对环境可持续性和经济可持续性应该有着强烈的责任感。

新加坡曾被视为文化贫瘠的城市，一个没有灵魂的拆除旧城和建设新城的城市。而现在如今，它更关注遗产的保护，更关注城市的文化可持续发展。

除了经济、环境和文化的可持续性之外，这个城市国家还关注社会可持续性的多个方面。一个关键数据可以完美解读——新加坡从20世纪70年代之前的贫民窟和肮脏河流的棚户区转变为80%的人口居住在负担得起的和有补贴的公共住房中。新加坡也是一个多元文化的人口密集地生活城市，并努力创建一个和谐可持续发展的社会。

### 宜居城市中心——宜居框架



资料来源:宜居城市中心

由于规模较小，规划是新加坡城市发展的关键。甚至有人可能会说新加坡是“计划过度”——几乎没有多少命运和机会。江教授向观众介绍了由新加坡宜居城市中心 (CLC) 开发的“宜居性”框架。该框架表明，为了实现城市规划的预期成果，即确保高质量的生活、维持有竞争力的经济和可持续环境，综合总体规划和发展以及动态的城市治理是必要的。

### 综合性的总体规划与发展

江教授详细阐述了综合总体规划和发展五个维度和特征，以及它是如何帮助新加坡的发展。江教授借鉴新加坡《土地征用法》和土地复垦、科技研究和创新中心One-North的发展、大众捷运系统的建设以及对建筑业的支持为例，强调了几点：需要长远思考，愿意灵活变通，并且需要很好地执行。

江教授强调“我们都可以有愿景，但如果执行不力，什么都不会实现。这种对执行和细节的关注是新加坡几十年来成功的关键部分”。

同样，她通过事例强调了创新的重要性。“系统创新听起来像是矛盾的说法，因为人们会联想到混乱的做事方式。但系统性创新是新加坡建设的一个关键特征”，江莉莉教授补充道。

## 动态城市治理

正如综合总体规划对小城市岛国至关重要一样，动态城市治理也同样重要。江教授强调了动态城市治理的五个维度——以远见和务实引领；建立诚信文化；培育健全的制度；让社区成为利益相关者；与市场合作。

她谈到了政府如何以强烈的远见和务实的态度领导“就去做”，以便在新独立的新加坡安置大约20万人。

新加坡有强烈的反腐败信息，公务员受到密切监视，如果发现他们有任何腐败行为，将被解雇。在不同的政府机构中，角色分工明确，都致力于免于腐败。江教授补充说，各部委的明确职能分工也避免了其法定委员会和向其报告的机构滥用权力。

谈到社区参与的问题，江教授强调，长期以来，一直有人批评规划是自上而下的，没有充分进行咨询。江教授承认，新加坡在这方面并不总是做得很好，并且仍在学习中。她列举了最近两个对比鲜明的实例，新加坡建屋发展局想要在曾经有两片森林的地方建造房屋——Tengah Forest Town项目和Dover Forest项目。在前者中，新加坡建屋发展局曾表示这是一个保护价值较低的地区，并选择性地分享了他们的报告，造成很多争议，有人呼吁为野生动物留出更多土地。尽管有阻力，但几乎没有变化，庄园现在正在建设中。

另一方面，Dover Forest项目在社区参与方面的表现要好得多。科学界、自然爱好者、社区居民、公众一起请愿，这一次，新加坡组屋学会了与科学界合作开展研究，让自然爱好者参与研究，并标记了该地点的保护价值。向公众提供了一份完整的环境报告，最终决定在中期内只在森林的一小部分进行建设。

最后，新加坡政府在这里的作用是激励和支持市场朝着共同目标努力，它通过各种计划（例如激励当地承包商提高技能、生产力和综合能力）来支持发展当地建筑劳动力的工作，让发展商和业主为中区地下人行道的建设作出贡献。

## 可持续环境、竞争经济和高质量生活

在最后的分享中，江莉莉教授最后提出了新加坡是否实现了高质量生活、保持竞争力经济和实现可持续环境等预期成果的问题。经济、环境、社会和文化可持续性之间的平衡仍然是需要达成的微妙关系，对于一个既是城市又是国家的岛屿来说，这并非易事。

在这方面，精细规划的方法是非常必要的，同时在有机和有组织的发展之间取得另一个平衡。

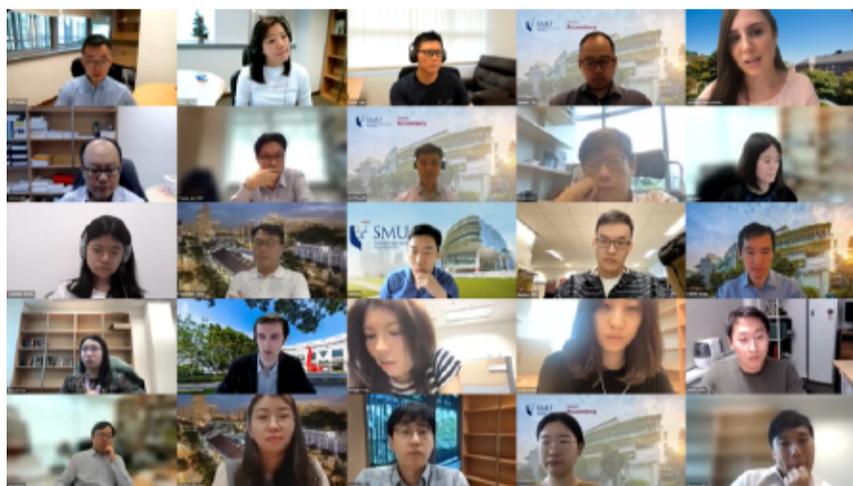


江莉莉教授线上演讲

演讲受到热烈欢迎，是为期两天峰会的亮点之一。

## 2021年会计学院研究(SOAR)中心年度研讨会, 探讨社会关系和治理透明度

2021年12月16-17日, 新加坡管理大学会计研究中心(SOAR)举办了年度研讨会, 今年的SOAR年度研讨会具有里程碑意义, 汇聚了顶尖会计学者的前沿研究和创新想法。本次活动于线上举行, 吸引了新加坡管理大学会计学院(SOA)以及全球各大领先机构的教授, 各位学者通过研究论文的展示和知识交互, 进行交流和分享。SOAR年度研讨会将深入探讨一系列主题, 旨在推动会计行业在经济和社会中的积极发展: 2021年的活动主题包括线上股东大会的后果和企业治理透明度的重要性, 以及加密货币采用的社会和监管因素。



### 社会关系如何影响司法公正

在理想的世界里, 法官是追求正义的公正决策者。然而在名为「只是朋友? 管理者与法官的关系」论文中, 挖掘了法官与高管之间的社会关系对证券集体诉讼(SCAL)结果的影响, 以及评估过程中法官的公正程度。



由Sterling Huang副教授主讲论文

该论文由新加坡管理大学会计学副教授、财务大数据分析硕士联席主任Sterling Huang博士主讲, 论文发现“司法偏见与法官自由裁量权有关, 使得司法结果更偏向于那些在法庭上有“朋友”的公司”。Huang博士说到, 本文合著者还包括西北大学Sugata Roychowdhury、俄亥俄州立大学Ewa Sletten和暨南大学Xu Yanping。

此前关于公司诉讼环境的研究发现, 除了缺乏经验的法官会导致破产法庭的判决效率低下之外, 在司法偏见和公正方面的证据则很有限。为了填补这一空白, 作者引入了社会关系的概念, 因为有文献表明社会关系十分重要, 特别是在战略、会计和金融领域。

尽管社会关系的形式多种多样, 但这篇论文关注的是学校之间的关系——例如由MBA、法学院、医学院和其他知名项目产生的社会关系, 因为这些教育联系早在学生步入职场之前就已经建立, 因此是“相对外源性的”。

接着论文研究了法官和高管的社会关系对集体诉讼结果的影响, 以及它的含义——例如, 如果社会关系确实影响了诉讼结果, 那么应该如何改变高管的行为。Huang博士解释说通过对最终样本中1756起诉讼和1425家独特公司的研究, 与法官有社会关系的诉讼案件的诉讼结果往往具有“较高的解雇率(增加30%), 较短的审判周期(减少25%)”, 减少支付或结算金额(减少约40%)”。简而言之, 研究结果表明社会关系对诉讼的司法结果具有重大影响。

此外, 作者还发现判断意识形态对结算金额有影响, 对社会关系的影响也不断增加。Huang博士补充称, 如果法官持有诉讼当事人股份等其他因素也会影响诉讼结果。

但该论文没有发现任何直接证据表明, 与社会有关联的法官和高管的不当行为有所增加。事实上, 研究发现关联企业的管理者具有较高的信息披露率, 并且愿意发布更多的长期上升预测和短期下降预测。因此无论结果如何, 都没有证据表明上述关联企业的不当行为增加。

### 企业税收补贴如何增加创新数量和提高创新质量

该论文由新加坡管理大学会计学副教授Shaphan Ng主讲, 他与加州州立大学长滩分校商学院Lee Yoojin、德克萨斯大学奥斯汀分校麦库姆斯商学院Aruhn Venkat共同撰写了《企业税收补贴、局部溢出模型与企业创新》这一论文。



Corporate tax subsidies, local spillovers, and corporate innovation: Evidence from “Megadeals”

Yoojin Lee, Shaphan Ng, Aruhn Venkat

SMU Symposium (Dec 17, 2021)

由Sterling Huang副教授主讲论文

其目的是研究基于地方的、针对企业的税收补贴是否会影  
响创新,特别是上述这些税收补贴对在补贴县内经营的本地企  
业的创新产生了显著的溢出效应。

税收补贴常常被视为颇有争议的措施,因为它们成本高昂  
而且有关补贴与商业机构之间关系的证据也很复杂。这反过来  
可能会导致公众的负面看法,因为税收补贴可能会被视为向大  
企业发放补贴的一种形式。

但作为一种国家财政政策工具,税收补贴正变得越来越重  
要,因为许多政策制定者对不断增长的创新很感兴趣,这可以  
提高该辖区的经济回报和生活水平。研究估计,2019年各州在  
税收补贴方面的支出约为950亿美元,在过去30年里补贴金额  
增加了两倍。

为了支持这一研究假设,作者收集了从1990年到2016年  
的数据,包括特大交易(价值至少5000万美元的交易),检索自  
全球企业专利数据库和Patentsview.org,其中包含了150万  
个年观测的最终样本库。

论文的研究结果表明,企业补贴中的营业税和就业补贴与  
当地企业创新正相关。综上所述,作者发现企业税收补贴为当  
地企业、补贴县和补贴企业本身提供了创新效益,证明了理论  
的正确性。

这是因为税收补贴可以用来吸引大公司到一个县。当这些  
公司在该县投资时,当地公司可以利用并将这些新知识融入他  
们的创新过程中,进而推动当地创新。这强化了先前的研究,这  
些研究表明,员工和公司在近距离共享信息时可能会产生无形  
的溢出效应。

“这可以从内华达州授予 Telsa 税收补贴以在 Storey 县  
建立其 Gigafactory 后,数据提供商本地公司 Switch 也从大  
公司的技术和知识溢出中受益的例子中看到,”Ng博士说道。

另一方面,税收补贴也可以使补贴公司要求科学家和工程  
师等各方提供投入,以帮助他们寻求创新。这种“对投入品需求  
的增加会推高当地投入品的价格,这反过来又会使当地公司的  
创新成本变得昂贵”,因为他们无法支付这些专家要求的薪水  
——而获得补贴的大公司却有金库这样做。结果会导致“本  
地创新减少”。

但更重要的是,本文扩展了现有的关于基于地方的公司特  
定税收补贴的文献,这些补贴通常侧重于投资和就业效应。在  
这里,作者深入研究了税收补贴的创新影响,重点关注税收补  
贴的不同组成部分以及它们如何影响当地企业创新。这些组成  
部分包括营业税、销售税、财产税,甚至现金补助。

这反过来又引发了税收补贴是否会影响创新质量而不仅  
仅是数量的问题。为了说明这一点,作者在讨论中使用了三个  
衡量标准:专利新颖性、专利经济价值和专利独创性。

研究结果表明,地方企业税收补贴与补贴企业创新之间确  
实存在正相关关系。例如,“工作补助金允许补贴公司培训和雇  
用当地劳动力”,而“营业税补贴可以激励补贴公司在县内寻找  
创新投入”,这反过来又允许当地公司采用这种知识溢出并  
从中受益,并加大地方创新力度。

因此,从政策制定的角度来看,作者可以“提供与政策相关  
的证据”,证明企业税收补贴可以为县和地方企业带来重要利  
益。

## 祝贺SMU-ZJU DBA (财务与金融) 企业家学者项目首届班学生完成两年课程学习

2022年1月22日下午,新加坡管理大学及浙江大学DBA项目办在浙江杭州组织了企业家学者项目“博士Talk第二期”暨2019级(首届班)里程碑颁奖仪式活动。活动分为两个部分,首先是DBA 2019级首届班同学的学习里程碑颁奖仪式,之后邀请到新加坡管理大学DBA校友宋晓明博士为同学们分享DBA学习心得体会。因为国内外疫情原因,新加坡管理大学会计学院陈霞教授、刘菲老师,浙江大学管理学院王剑、吴奕闽、童年老师,及DBA首届班学生和其他年级同学分别在线上 and 线下参与了这次活动。

此次活动主要为祝贺DBA 2019级首届班学生完成两年课程学习这一具有重要意义的里程碑式成就。两年来,首届班学生在外部疫情的影响及自身事业和学业的双重压力下,依旧坚持完成14门课程的学习,值得赞赏与祝贺。作为第一届先锋学员,有勇气有担当有毅力,学习过程中不断挑战自我,克服困难,认真思考,取得了很多值得肯定的成就,也给予两校项目办和授课老师很多积极的支持和反馈,从而推动项目越来越好。衷心感谢DBA首届班的全体同学,期待同学们再接再厉,两年后收获宝贵的博士学位!

最终,根据2019级全体同学两年的考勤结果及累计成绩排名,项目办共评出12名全勤奖及10名学习优秀奖。2019级班长华晔宇获得项目贡献奖。具体名单如下(按姓氏首字母排列),再次祝贺各位获奖同学!



## 活动|走出课堂探索实践

### MCFO双学位项目实践课程 | 走进理想汽车



2021年12月5日星期日上午,清华大学-新加坡管理大学首席财务官会计硕士双学位项目(以下简称MCFO双学位项目)2020级同学在清华大学MCFO会计硕士学术主任李丹教授的带领下,前往理想汽车研发中心进行实践课程学习。



理想汽车致力于研发比燃油车更好的智能电动车,以创造移动的家,创造幸福的家为使命,研发团队有超过1000名工程师。在抵达研发中心后,理想汽车设计部负责人向MCFO同学们展示了车辆的外观设计草图,并讲解了从草图到油泥成型,成批量产的整个过程。除了传统的工艺,理想汽车还利用数字化的技术支持提高了设计效率,例如利用VR的技术体验成品车的外形观感和内饰设计。



接下来,MCFO双学位项目行业导师、理想汽车联合创始人及CFO李铁校友(经1995/经硕1999)介绍了电动车行业的发展概况和市场占有情况,并分析了未来发展趋势。

李铁指出,在未来,智能汽车将代替手机成为最大的交互设备,车内会有更多的传感器,不同于手机的是,车辆智能是一种空间智能。接着介绍了智能电动车行业的电驱动技术路线以及高压超能补充方案、产业链以及商业模式,并结合理想汽车的品牌定位和使命、产品路线图以及近几年的销售情况分析理想汽车的未来发展态势和发展方向。



参访活动过程中,同学们积极参与,不仅亲自体验了油泥材料的制作过程、对车辆设计理念落实到研发的过程提出了自己的见解,还与企业高管就企业财务管理、未来全球化发展等方面进行经验交流,在愉快的氛围中结束了此次参访。

## 学生 | 优秀作业展示

2021年11月,新加坡管理大学李光前会计学讲席教授程强教授为SMU-ZJU DBA(财务与金融)企业家学者项目2020级同学精彩讲授《会计与公司治理》一课,并要求每位同学完成一篇“至少可以给类似《华尔街日报》等专业出版机构投稿、并能引起读者广泛兴趣、有范围明确的主题或问题、能提供可靠数据和支撑论据来支持自己的观点和主张”、展示“数据、证据和来源”的课后作业。所有同学都高质量地完成了作业,其中董月英及戴水君两位学生的作业尤其突出,取得了94分A+的最高成绩。感谢两位同学的同意和支持,我们将其作业在此分享展示,希望可以帮助更多求学路上的同学们看到并受到启发。



### 董月英

#### SMU-ZJU DBA(财务与金融) 企业家学者项目2020级学生

大成律师事务所律师 合伙人

DENTONS中国区公司专业委员会 副秘书长

民生保险 独立董事

上海市律协并购重组业务研究委委员会 副主任

上海市优秀女律师

浙江大学MBA校友导师

ifFP瑞士金融理财商学院 专家导师

## 探析中国独立董事制度的优化路径

### 摘要

本文以康美药业独立董事被判罚事件为切入点,分析中国独立董事制度目前的窘境。鉴于独立董事制度源起于美国,本文通过比较分析中美独立董事制度下责权利的划分,结合笔者任职独立董事的经验,从改善独立董事的薪酬及激励体制、完善声誉机制、完善独立董事责任险制度、清晰独立董事与监事责任划分等方面探析中国独立董事制度的优化路径。

### 引言

近日,一波三折的康美药业案件<sup>①</sup>,引发市场多方面关注。广州市中级人民法院在康美药业案件的一审判决书中,判令5名涉案独立董事承担最高约3.69亿元(分别承担了5%、10%不等)的连带赔偿责任。该判决公开后,A股上市公司独立董事辞职的公告成了有明显增多的趋势<sup>②</sup>。由此,众多业内人士就独立董事的制度展开了一场反思和讨论<sup>③</sup>,部分业内人士担忧康美药业案件的问责体制可能导致大量优秀的独立董事退出资

市场,也有业内人士认为此案将促使独立董事更加勤勉尽责。我国独立董事制度应何去何从,引发了学术界、实践界以及社会广泛关注。

无独有偶,在独立董事制度的发源地美国,“女版乔布斯”伊丽莎白霍姆斯欺诈案正式开庭审理,其创立的Theranos公司因涉嫌欺骗投资者和广大使用者被提起诉讼。中小股民们之所以被欺骗,不仅是公司谎称拥有革命性的血液检测技术,还与Theranos公司的背后隐藏着豪华的董事会成员阵容息息相关。美国前国务卿乔治·舒尔茨和亨利·基辛格、富国银行前董事长卡尔·理查德,甚至还有美国疾病控制和预防中心(CDC)原主任威廉·福格,均未能及时发现该公司如此重大的欺瞒行为,经笔者了解该案后,发现上述董事会成员在本次诉讼中尚未被追责。反观康美药业案件,中国独立董事制度的责权利应与美国独立董事制度之间存在差异。

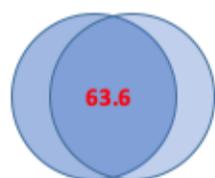
## 一、当下中国独立董事制度的窘境

独立董事制度,是指公司内部专门设立一个独立董事职务,并由外聘专家(通常是法律、财务领域的专业人士、大学教授等)来担任,从而达到公司内部权利的监督与平衡的效果,进一步保护上市公司中小股东的利益。2001年8月,证监会正式发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》<sup>④</sup>,成为证监会为通过建立独立董事制度来规范公司治理所采取的最全面措施。然而从康美药业案件<sup>⑤</sup>来看,独立董事制度在我国的实施情况并不理想,实践中也存在着不少的问题与弊端。

2021年11月24日,《关于A股上市公司独立董事之投资者问卷调查》<sup>⑥</sup>结果出炉。调查结果显示,多数投资者对中国上市公司协会发布的《上市公司独立董事履职指引》并不熟悉,但投资者认为独董应特别关注中小股东权益,发挥对执行董事与管理层的监督作用的判断与该规定有着“异曲同工”,其中80%以上的投资者认为独董工作流于形式。对于康美药业案件中的独立董事被罚过亿的判决,50%以上的投资者认为,涉案独董有很大责任,被罚不冤,80%左右的投资者认为独董由公司实控人或管理层拟任,无法代表外部中小股东权益,应建立独董与中小股东交流渠道,同时投资者对独董的认知和实际情况存在较大偏差,大多数投资者对独董独立性、专业性有更高的期待。

### (一) 独立董事与监事会职能的重合性

根据我国现行《公司法》第53条之规定,监事会有权行使的职权包含:检查公司财务;对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时,要求董事、高级管理人员予以纠正;提议召开临时股东会会议;向股东会会议提出提案;依照对董事、高级管理人员提起诉讼等。与《上市公司独立董事履职指引》第15条、第16条的规定作比较,不难发现,独立董事与监事会在主要职能上存在重合率达63.6%,而监事的作用并没有完全发挥。



重合职能: 1) 检查公司财务; 2) 重大关联交易事项的事先认可权; 3) 召开临时股东大会的提议权; 4) 召开董事会会议的提议权; 5) 在股东大会召开前公开向股东征集投票权; 6) 就聘任或者解聘高级管理人员发表意见; 7) 制定利润分配政策、利润分配方案及现金分红方

### (二) 独立董事选聘机制的单一性

根据德勤会计师事务所出具的2019年上市公司独立董事调研报告,其调查的所有独立董事中56%为会计师和律师,并且有43.9%的独立董事兼任三家公司或更多。根据《上市公司

独立董事履职指引》第5条之规定<sup>⑦</sup>,独立董事最多在5家上市公司兼任独立董事。然而中国香港联交所在此并未就独立董事兼任数量进行限制。由相关数据<sup>⑧</sup>,56%的独立董事为会计师或律师,20%的独立董事为商业人士,11%的独立董事为高校学者。可见,担任独立董事职位的人可能来自各行各业,并且同时被多家企业聘用的情况实属常见。这直接导致了,上市公司选聘独立董事的良莠不齐,认知水平与履职能力差距大。

### (三) 独立董事津贴报酬的瑕疵性

按照现有上市公司的架构<sup>⑨</sup>,独立董事的津贴报酬受控于公司的董事会和股东大会。独立董事首先需要在决策过程中,跳出管理层的影响,不受控与管理层,与公司的所有者持一致的立场;其次需要维护中小股东的利益,使决策不受控于大股东。实践中独董的薪酬往往又是与大股东的决定有关,这就变成裁判员需在运动员处领工资,不利于其做独立决策。

### (四) 独立董事信息获取渠道的受阻性

独立董事与在公司任职的内部董事不同,仅凭每年几次的董事会,难于获取公司实质性内部信息,缺失基础信息情况下得出的推断与结论必然会背离客观事实,这些缺点必然会严重制约独立董事正常发挥监督作用。

## 二、比较中美独立董事制度

### (一) 中美独立董事制度中选任原则与条件的不同

美国对独立董事的选任更加侧重于对担任此项职务人员本身素质的要求,尤其强调专业性与个人品质。我国要求具有独立董事资格证书,具备指导、辅助公司上市的知识技能,要熟悉相应的规章制度等。由此可见,中国对于独立董事的要求重形式,美国重实质。

### (二) 中美独立董事制度中薪酬机制的不同

中美两国的独立董事均从公司领取薪水。我国证监会规定了独立董事可以拥有适量津贴。美国独立董事的薪酬领取与中国存在区别,其报酬主要由两部分构成:“年费和参加会议的津贴……除此固定薪酬之外,美国公司独立董事还可从公司获取作为激励措施的本公司股票期权。”从这项制度可以看出,美国独立董事可取得报酬的途径较中国更多。

### (三) 中美独立董事制度中遇有失职情况承担责任不同

在美国包括独立董事在内的外部董事,很少会承担自负的财产性民事责任<sup>⑩</sup>,除非出现一些格外严重的特殊情况:例如公司的问题足够严重以至于导致了公司破产,同时会计丑闻足够明显,有充足证据表明独立董事存在违反信义义务的行为,董事会的监督失职现象极为恶劣。安然案和之后同样震惊全球的世通案(世界通讯公司)。在安然案中,外部董事总共支付了

1300万美元的赔偿金,安然的外部董事还因未能对员工期权计划进行适当的审查而向美国劳工部支付了150万美元。在世通案中,12名外部董事总共支付了2450万美元的赔偿金。在安然案和世通案后,美国国会和政府加速通过了《萨班斯法案》(Sarbanes-Oxley Act),该法案对在美国上市的公司提供了合规性要求。《萨班斯法案》第302条仅要求上市公司首席执行官(CEO)和首席财务官(CFO),保证向美国证监会提交的财务报告真实可靠,且要求上市公司CEO作出与财务相关的内控有效的声明。该法案并没有要求全体董事保证向SEC提交的财务报告真实可靠。美国独董通常具有较宽的免责边界,或者说要追究独董大额赔偿责任的门槛是相对较高的。

	中国独立董事制度	美国独立董事制度
独立董事对谁负责	主要是向股东负责制。需要与公司、管理层、股东之间具备独立性	主要是向公司负责制。与公司、管理层具备独立性
选任条件	更多以完成某种形式来作为判断董事任职资格具备独立董事资格证书在法律、经济或相关领域有至少5年的工作经验	更多以实际素养作为判断“正直、所有权、阅历、判断力和敏锐性、时间和承诺、团队协作、无利益冲突以及独立性”
薪酬机制	仅通过公司领取适量津贴和车马费,不得以任何方式向公司及其主要股东或其利害关系的机构和人员取得额外或未予披露的其他利益	年费 参会津贴 奖励公司股票期权
承担责任	如果上市公司未披露有关信息,负有责任的独立董事将会受到20万元到200万元的罚款;如果上市公司披露了信息但有虚假陈述的话,负有责任的独立董事将会受到50万元到500万元的罚款 <sup>①</sup> 。独立董事还要面对投资者起诉导致的民事赔偿责任。	仅要求上市公司CEO(首席执行官)和CFO(首席财务官)保证向美国证监会提交的财务报告真实可靠,且要求上市公司CEO作出与财务相关的内控有效的声明。《萨班斯法案》并未要求独立董事保证向美国证监会提交的财务报告为真实可靠。

### 三、结论及建议

#### (一) 改善独立董事的薪酬及激励制度

独立董事制度发挥应有的治理作用,光靠独立董事的社会责任感,“适当的”津贴或车马费,董事职位的社会名望,是远远不够的。应有效把独立董事的个人经济利益与股东利益有机地结合起来。对此,笔者要求对独立董事的薪酬制度作出改革。薪酬制度作出改革一个基本的原则是:独立董事薪酬的支付者应

该是独立于上市公司的第三方<sup>②</sup>,通过由证券监管部门向上市公司收取管理费,进而将其用于对任职独立董事发放薪酬,从而降低公司薪酬对独立董事的受控性。此外,成熟的公司也可以适当援引期权、股权或奖金等激励措施并举。

#### (二) 完善声誉机制

美国公司的内部经营管理层能够得到有效的约束,不仅得益于成熟的独立董事制度,还有完善而发达外部激励约束系统,例如:强制的信息公开制度和高度开放的媒体、完善的股东诉讼制度、证券交易所的自律规则、社会公众强烈的法律意识、发挥着重要作用的个人信用奖惩机制等等。因此,在基于中国特色社会主义法治道路的发展,我国可以逐步建立立足于投资者保护的集团诉讼制度;强化机构的监管力度;加强市场主体的诚信评级制度建设,建立起资本市场的诚信法则。

#### (三) 允许合理的独立董事责任豁免,完善董责险制度

基于独立董事毕竟是兼职,信息获取的来源和内部董事不同,建议做一些内部董事和外部董事责任的区分,对于“勤勉尽责”做具体可量度的定义,适当降低外部董事的责任,且将董责险制度贯彻落实。

#### (四) 发挥监事会作用,清晰独立董事与监事责任划分

独立董事与监事会制度在监控功能具有不同的特点。独立董事制度监控具有事前监督、内部监督与决策过程监督紧密结合的特点,而监事会的监督则表现为日常监督、事后监督、外部监督。公司监事会作为一种常设性监督机构,比起独立董事具有更多的时间和工作条件上的保障性,因此,可据此从制度安排上保证两个功能的有效性和协调性。各负其责,人尽其用。

康美药业案件的现实意义就是,让大家回归本源,清晰独立董事在这个岗位上的职责。正视独立董事原本存在的问题。这个判决是具有导向性意义的,同时也代表了监管层甚至是中央的观点。

综上,康美药业案件的判决是具有导向性意义的,他及时为上市公司和独立董事、甚至是投资者敲响警钟,让大家各司其职,各在其位,这代表了各监管机构对于该制度的观点,也是资本市场愈加规范的风向标。

①广东省广州市中级人民法院民事判决书(2020)粤01民初2171号,中证中小投资者服务中心有限责任公司等诉康美药业股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案。

②《独董离职潮再起A股16个月现700多份公告》,载《新浪财经》2021年7月。

③2021年11月30日晚,由北京大学汇丰金融研究院和北京大学金融校友联合会联合主办的“反思独立董事制度”研讨会线上成功举行。北京大学汇丰金融研究院执行院长、中国宏观经济学会副会长巴曙松教授与其他十余位来自学界、业界的专家受邀参会,围绕发达市场的独立董事制度设计、中国独立董事制度中存在的问题、新监管形势下中国独立董事制度的未来发展,以及如何发挥独立董事制度在公司治理中的积极作用等方面进行了深入探讨。

④《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(2001年8月16日证监发〔2001〕102号)第一条:上市公司应当建立独立董事制度。

⑤《康美药业股份有限公司关于第二次债权人会议表决结果的公告》

⑥该调查问卷由财联社蜂网专家联合舞阳交易终端对投资者发起。

⑦《上市公司独立董事履职指引》第5条:独立董事每届任期与该上市公司其他董事任期相同,任期届满,连选可以连任,但是连任时间不得超过六年。独立董事应当确保有足够的时间和精力有效履行职责,原则上最多在五家上市公司兼任独立董事。

⑧该数据来源于德勤《2019年上市公司独立董事调研报告》

⑨以《中国国旅独立董事报酬管理办法(2020年6月修订)》为例。

⑩Isil Erel、Michael S.Weisbach:《The Review of Financial Studies》,谭宸浩译。

⑪《证券法》第197条:信息披露义务人未按照本法规定报送有关报告或者履行信息披露义务的,责令改正,给予警告,并处以五十万元以上五百万元以下的罚款;对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事上述违法行为,或者隐瞒相关事项导致发生上述情形的,处以五十万元以上五百万元以下的罚款;对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处以二十万元以上二百万元以下的罚款。

⑫曾洋:《重构上市公司独立董事制度》,载《清华法学》2021年第4期。



## 戴水君

### SMU-ZJU DBA (财务与金融) 企业家学者项目2020级学生

上交所主板上市公司金石资源集团股份有限公司  
(SH.603505) 副总裁兼董事会秘书

浙江大学MBA, 高级经济师, 拥有法律职业资格、证券业从业资格、基金业从业资格, 多次荣获浙江上市公司优秀董事会秘书、《上海证券报》“金质量奖”精锐董秘、新浪“金麒麟”金牌董秘、《中国证券报》金牛董秘以及中国上市公司“主板上市公司优秀董秘”等。

## 比翼从此添双翅, 连理于今有合枝

——A股公司治理中的独立董事与董事会秘书

DBA2 戴水君

近日, 康美药业虚假陈述民事诉讼案一审判决, 5名独立董事被判承担巨额民事赔偿责任, 再次将上市公司独董推向风口浪尖, 市场参与各方对我国独董制度走向何方的争论尘嚣甚上、莫衷一是。

在我国上市公司治理体系中, 独立董事和董事会秘书都是舶来品。经过二十多年的发展演变, 独董制度备受质疑, 充斥着舆论的负面评价; 而董秘制度却运行良好, 其职能与作用已远超国外“公司秘书”, 在公司治理中扮演特殊的重要角色。“独董向左, 董秘向右”, 缘由何在? 能否建立一套“里应外合”的“独董-董秘”协作机制来解决目前独董履职的困境, 以期在不冲击现有公司治理运行机制的前提下, 优化履职方式、聚焦核心职责, 进而提升公司治理效能?

### 一、独立董事和董事会秘书进入中国的背景和发展现状

#### 1. 制度引入背景

我国《公司法》总体遵循大陆法系“三会一层”治理模式, 但在资本市场从无到有的发展过程中, 移植了英美法系的“独立董事”和“公司秘书”制度。起源于美国的独董制度, 其初衷是在

股权高度分散的情况下让独董代表全体股东对经理人进行监督, 2001年《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》开启了独董制度的中国实践; 董秘制度则发源于英美法系的“公司秘书”, 作为“最关键的高级职员”之一, 有着不同于普通文员的特殊职责<sup>①</sup>, 我国董秘的“高光时刻”来自于2005年修订的《公司法》, 第一次以法律形式明确其“高级管理者”的地位。

#### 2. 发展现状

##### 2.1 独立董事的“不能承受之重”

我国独董制度自引进伊始, 即被寄予“关注中小股东合法权益不受损害”的厚望, 希望起到制衡、监督作用, 但现实中这只是“看上去很美”。康美一案对独董的判罚, 民间欢呼叫好、业界喊冤叫屈, 实则独董“不能承受之重”。这样不切实际的期望和责任, 将导致独董领域的“逆向选择”及道德风险: 一方面“劣币驱逐良币”会迫使高素质独董退出, 另一方面也可能产生独董为规避责任而投反对票了之的道德风险。

## 2.2 董事会秘书的“正在承受之重”

与独董总是被揶揄为“花瓶”不同，董秘已然成为上市公司治理不可或缺的“关键人物”，除履行《公司法》规定的会议筹备、信息披露等基础工作，通常还承担公司治理、资本运作等重任，被称为“首席公司治理官”。据新财富《2021董秘价值报告》，67.77%的董秘认为自己得到“充分认可并重视”（图1）；“董秘工作面临的压力”主要是“监管合规要求”“市值管理压力”“公司内控管理”等（图2）。因而，有观点认为目前A股公司治理是“董事会领导下的董秘负责制”②。

尤其值得一提的是，作为公司董监高的协调者，实务中董秘也是独董开展工作和获取公司信息的最重要途径，独董的履职和声誉与董秘息息相关。

图1：董秘价值在公司内部的认可情况

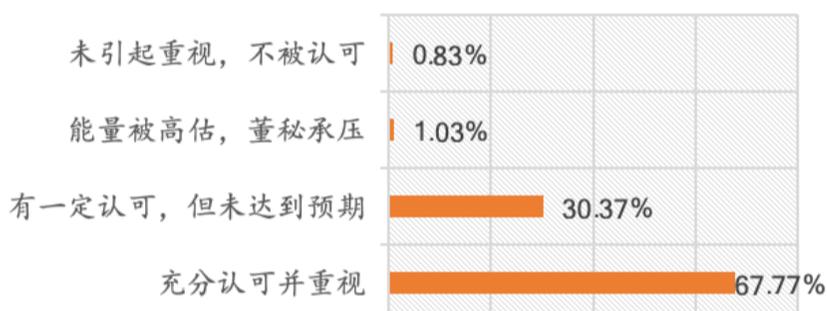


图2：2020年董秘工作面临的压力



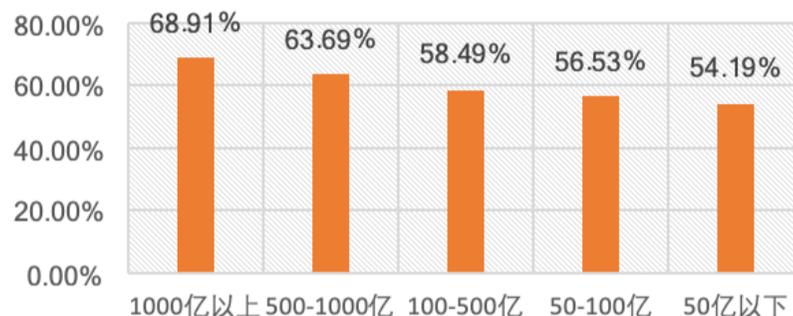
## 二、同为舶来品，独董与董秘制度缘何在中国实践中的效果迥然不同？

董秘职群与独董职群有共性，如一定的学历背景，专业化、职业化程度越来越高③。但为何独董在我国履职不力？我认为可能的原因有以下几方面：

一是我国上市公司股权高度集中、控股股东相对强势，这与引入地美国的股权分散格局截然不同。如前所述，美国独董制度初衷是解决股权分散④带来的“代理成本”问题，而我国股权结构是“一股独大”，需解决的是控股股东与中小股东的矛

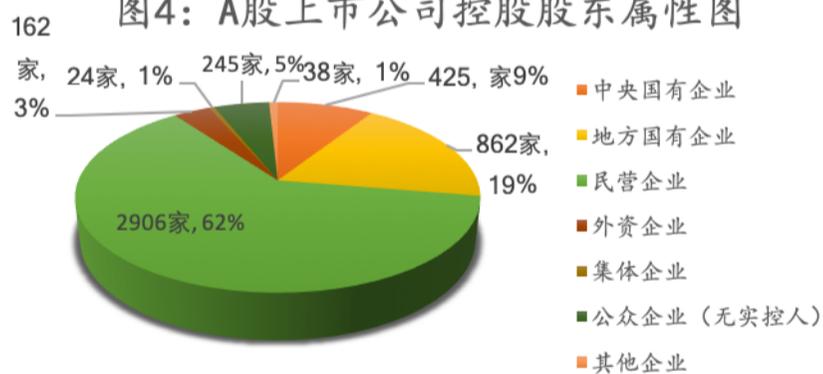
盾。据易董数据，截至2021年9月底，我国上市公司股权集中度随市值规模从低到高依次递增。

图3：A股市值规模与大股东平均持股



二是我国证券市场的投资者结构以中小投资者为主⑤，对独立董事为其发声诉求不强。散户普遍缺乏“长期价值主义”理念，交易“快进快出”；机构投资者对参与治理也持消极态度。以我所在的金石资源为例，近期发出董事会换届公告，告知“合计持有公司1%以上股份的股东，有权提名推荐独立董事候选人”，但无人响应；历次独董征集中小股东委托投票权，也无人问津。这在实践中不是个例，除极少数无实控人⑥公司外，很少有外部股东愿参与公司治理。这也意味着有学者提出由中小股东提名独董的现实不可行性——中小投资者不愿提名，甚至很多公司没有较长期限持有其股票的投资者。

图4：A股上市公司控股股东属性图



三是多数上市公司设独董只为形式上满足监管要求。我国独董制度的初心倾向于“监督”，但实务中多被当“咨询顾问”使用，事实上形成“组织结构与实际行动分离”⑦。除非发生事关重大的“黑天鹅”事件，公司与独董更倾向于维持一种“相安无事”的关系。

四是我国独董大多缺乏商业实践经验。境外独董以商业成功人士、职业经理人居多⑧，有不少是全职的；而我国以高校学者居多，学术背景深厚但商业实践欠缺，兼职模式下难以做到深入了解公司经营状况。

图5：2001-2020年独董教育背景

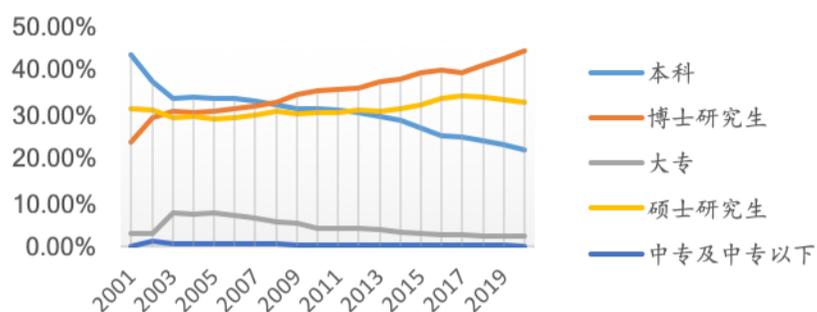
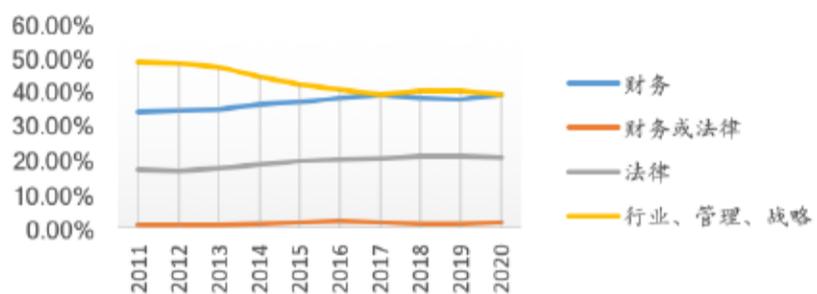


图6：2001-2020年独立董事专业背景



而我国董秘能在公司治理中“大放异彩”取得超预期效果，或因这一制度安排契合我国现行股权结构及国情，大股东有理由信任其选拔的且有专业能力的职业经理人：

首先，董秘深度参与公司经营管理，受到大股东信任，信息渠道畅通。

其次，董秘履职受到强严监管，需实时响应监管机构时不时的问询，深谙公司治理的底线与红线；作为内外沟通的桥梁，必须平衡内外部关系并对自己的言行负责。

第三，职业化的董秘队伍正在形成。理性且专业的董秘，有压力和动力促使公司规范运作，而不至于迁就大股东的不正当行为；董秘的声誉激励机制开始发挥作用。

第四，身处企业一线，董秘更懂得平衡效率与合规的关系。

综上，董秘扮演的四种重要角色<sup>⑨</sup>，恰能较好弥补独董的履职困境。正如美国特拉华法院著名的Graham v. Allis-Chalmers案中所述，“董事无权建立一套搜寻违法的公司间谍系统，而仅仅依赖于员工、高管的诚实与正直。”

### 三、关于我国公司治理运行机制的几点思考

既然如此，独董制度是不是就该被抛弃呢？也不尽然。我认为一要“顺应”，二是“不加码”。一方面，独董制度作为“理性神话”已经存在，其存在本身即是威慑，我的体会是但凡要独董审核的事项，无论程序还是内容都会考虑更慎重；另一方面，要维持来之不易的现有治理架构的平稳，锚定和明晰职权范围、将“勤勉尽责”执行到位，足矣！

1. 我国独董履职的法律法规并不缺乏。《指导意见》规定独董在“重大关联交易”等六方面的特别职权、就六类重大事项发表独立意见。若能把这些职责履行到位，“遏制大股东滥权”的作用基本可达成。现实问题是，独董未必深入了解就签字了事。

2. 独董履职前提是能从管理层获取有效信息，其障碍在于能否及时获取这些信息。现有条件下，无论是公司机制还是时间精力，独董都难以深度参与公司运作。因此，独董需借助董秘加大与公司的交流频率和深度。

3. 独董履职的另一障碍，是自身能力和商业经验是否足够对信息作出判断，有深厚学术背景的独董与了解公司运作的董秘可以互补；董秘亦可通过独董发声，说出内部人不便说的建议，是为“里应外合”。

4. 大可不必为独董职权“加码”。独董无法“侦察”到故意造假；更不该大动干戈搞会员库给上市公司“随机派发”独董，且不说合法性问题，让一些没有信任关系和商业冒险精神的外人来“监督”公司，将是对企业家精神和公司治理机制的莫大破坏，得不偿失。

### 四、结论和建议

适度的冒险是商业的应有之意，过度的监督和外部干涉，一是实务中做不到，二是牺牲效率、破坏创新，是对投资者最大的伤害。

建议1：把独董的职责框定在“遏制大股东和管理层权利滥用、侵害上市公司利益”内，强化其“底线”“红线”的守门人职责，对独董的履职评价以是否“勤勉尽责”为标准，对“勤勉尽责”的评价以其与以董秘为牵头人的财务总监、内外部审计的沟通对接记录为标准，建议监管部门加大对《独董年度履职报告》（目前是千篇一律）的监管和问询。

建议2：根据我国实际情况，进一步完善和发挥好董事会秘书/财务总监等以专业见长的内部人作用，同时压实中介责任；通过董秘/财务总监与独立董事的深度合作、优势互补、内外联动，“里应外合”提升公司治理效能。

建议3：上市公司治理在于“关键少数”，建议建立上市公司董秘、财务总监、独董三个岗位的声誉激励机制，提升职业化水平，使他们不仅对公司负责，也对社会负责。

- ①纽约州公司法第715(a)等
- ②原北京上市公司协会会长余兴喜、和君集团董事长王明夫等在2021中国董秘论坛上提出
- ③董秘学历组成,本科45.4%,硕士44%,其中金融、财会、管理类专业占69.83%,能力呈多元化发展。
- ④美国第一大股东平均持股低于10%
- ⑤据中国证券登记结算公司,截至2021年10月我国证券投资者19,469.72万户,其中自然人19,424.07万户,占比99.77%。
- ⑥据WIND数据,截至2021年12月7日,无实际控制人的公众公司仅245家,占比5.26%。某种意义上说,中小投资者追随的正是这些“独断专行”的控股股东,是他们的企业家精神造就了一大批优秀上市公司。
- ⑦《学术研究》2016年第8期,张茂元,《独立董事如何成为制度神话》
- ⑧《清华金融评论》2021年第9期,方重,《上市公司独立董事,独立吗?懂事否?》,美国标普500上市公司2018年新聘独立董事里,57%来自其他公司的在职或已退休的CEO、首席运营官、或其他高管。
- ⑨新财富《2021董秘价值报告》总结了董秘的四种重要角色:其一,面对监管机构,是联系者和责任者;其二,面对投资者和社会公众,是信息的传递者和沟通者;其三,面对公司治理的参与方包括股东、董监高,是治理机制运行的组织者和协调者;其四,面对资本运作的各方,是项目筹划者和牵头者。

#### 参考资料:

- [1] 唐雪松等,独立董事监督中的动机——基于独立意见的经验证据.管理世界,2010(9)138-149
- [2] 彭真明,江华.美国独立董事制度与德国监事会制度之比较.法学评论,2003(1):36-42
- [3] 孙宁,论我国对董事会秘书制度的法律移植.当代法学,2001(11):50-52
- [4] 赵旭东,公司治理中的控股股东及其法律规制.法学研究,2020(4):92-108
- [5] 金怡,郭卿.”追名”还是”逐利”:独立董事履职动机之探究.管理科学,2017(7):3-16.
- [6] 张茂元.独立董事制度如何成为一个理性神话.学术研究,2016(8):63-69
- [7] 于东智,王化成.独立董事与公司治理:理论、经验与实践.会计研究,2003(8):8-13
- [8] 刘彦津.机构投资者视野下的股东积极主义:国际实践及中国路径.投资者(第9辑)
- [9] 谭劲松等.我国上市公司独立董事制度若干特征分析.管理世界,2003(9)110-121

#### ◆◆◆◆◆ 授课老师程强教授点评:

##### 1.董月英

独立董事在公司治理中起到至关重要的作用。一般来说,董事有两类责任:为公司战略决策提供建议和监督高管以保证高管为股东利益服务。但是,独立董事的作用受法律法规、监督机制、市场约束、董事选择、高管及董事博弈,文化等各种因素的影响。董月英的文章从康美药业独立董事被判3.69亿元的连带赔偿责任入手,讨论中美独立董事制度的优劣,提出如何进一步健全中国独立董事制度的一些比较中肯的建议。董月英的文章最重要的优点在于其基于现实中极其重要的问题(motivation)进行研究。这也是DBA论文必需具备的一个条件。

##### 2.戴水君

戴水君的文章基于同一现象:康美药业独立董事被判连带赔偿责任,但是从不同的角度分析中国独立董事制度和操作中的不足。戴水君的文章比较独立董事和董秘的在中国公司治理中起到的作用。通过详尽的第三方数据分析,戴水君讨论为何董秘在中国公司治理中起到比较重要的作用,而独立董事起到的作用比较有限。文章最后提供的关于强化独立董事的监督功能的建议在中国

◆◆◆◆◆

### 揭开绿色金融的面纱



#### 梁昊教授

新加坡管理大学李光前商学院金融学副教授  
SMU-ZJU DBA (财务与金融) 项目导师

如今要说到吸引散户投资者的最新金融动态,那一定非绿色投资莫属。这种既能赚钱又能保护环境的投资,有什么理由不喜欢呢?有了环境、社会和公司治理(ESG)投资基金、绿色债券,甚至是可持续贷款,似乎有一种绿色金融产品更适合所有类型的消费者。

随着联合国责任投资原则组织(PRI)、联合国可持续发展目标(SDGs)、《巴黎协定》(根据《联合国气候变化框架公约》)和联合国气候变化大会(COP26)等几项重大全球会议的召开,可持续投资趋势的兴起应运而生。李光前商学院金融学副教授梁昊指出,这在鼓励世界各地的政府、企业和投资者投身可持续投资方面发挥了重要作用。

“这些还提高了公众对气候变化、不平等和整个社会面临的公共医疗保健问题等重大挑战的认识。随着极端的天气事件明显增多,企业和投资者逐渐意识到他们的资产和投资会因此受到影响。新冠疫情也加剧了收入差距和工作中的歧视等社会问题,因此这可能增加经济和政治气候中的风险。”梁昊教授补充到。

此外,贝莱德(BlackRock)、先锋集团(Vanguard)、道富(State Street)(被称为华尔街的“三巨头”)和挪威央行投资管理公司等大型资产管理公司最近发起的一波宣传运动,也推动了利益相关者对可持续投资的兴趣。

占据美国500家上市公司指数88%股份份额的三大巨头,对行业的行为有着巨大影响力。例如,由于三大巨头在2017-2018年发起了「董事会性别多样性」活动,为了让主流投资者了解这一主题,引入了许多性别多样性指数。活动影响也十分显著,与2016年相比,2019年公司董事会中女性董事人数增加了2.5倍。

然而,贝莱德(BlackRock)前首席投资官Tariq Fancy则在一篇专栏文章中表示许多可持续基金基本上不受到监管,而金融业正在给公众“洗绿”。Fancy先生指出,为了提高回报,ESG基金有时会将石油巨头和“快消品”制造商等大型“污染企业”包括在内。例如,某些ESG基金承诺加强其可持续性战略的石油和天然气生产商纳入其投资组合。

根据Robeco资产管理公司的报告指出,「洗绿行为」通常是出于公关原因,试图让人们相信一家公司在可持续发展方面做得比实际更多。“在投资领域,资产管理公司声称他们正在努力打造积极的环境或社会影响,但实际上并没有言出必行。”梁昊补充道。

因此我们采访了梁昊,作为目前李光前学者、星展银行(DBS)可持续发展学者、法国巴黎银行(BNP Paribas)学者,他将带我们了解更多影响投资中的「洗绿」行为,以及教育,合作和研究是如何监管和支持这个快速崛起的行业。

#### 信任的问题

近年来,可持续和责任投资(Sustainable and responsible investments, SRIs)日益成为主流。根据全球可持续投资联盟的数据显示,2020年全球SRI资产总额达到35.3万亿美元,几乎所有主要资产所有者和资产管理公司都在推出可持续基金。

然而,尽管有着巨大的市场规模和快速的市场增长,梁昊认为,人们对SRIs是否会对环境和社会产生积极的影响知之甚少,特别是人们越来越担心这些可持续基金和其他ESG投资产品的「洗绿」行为。

例如,儿童投资基金基金会(Children's Investment Fund Foundation)的对冲基金经理、亿万富翁Christopher Hohn就指责那些自称是可持续投资者的资产管理公司「满嘴洗绿」。而社会资本(Social Capital)的Chamath Palihapitiya则认为,ESG运动已经被一些人用作「一种营销策略和公司获得免费资金的方式」。

出于对「洗绿」行为可能破坏绿色金融的担忧,美国、欧洲、日本和新加坡的监管机构正在考虑制定新的规则来约束。去年,欧盟委员会推出了《可持续金融分类方案》(“EU Taxonomy”),这可视作环境可持续的经济活动的分类制度,通过向企业、投资者和政策制定者提供适当的定义来打击「洗绿」行为。它还在今年公布了《可持续金融披露条例》(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR),对资产管理公司和其他金融市场强制规定了 ESG 披露义务。

迄今为止,这些所谓的「漂绿规则」已经影响了约2万亿美元的投资基金。“欧盟的努力体现出监管框架和措施确实发挥了重要作用,这对世界其他地区来说是非常宝贵的经验。此外,会计/审计公司和ESG评级机构等私营部门也在为市场提供更准确的绿色信息投资产品方面发挥着重要作用。”梁昊表示。

## 细化管理框架

虽然ESG评级和衡量标准主要适用于上市公司,但评判人士强调,在反映利益相关者福利方面缺乏透明度和准确性。根据梁昊的观察,在二氧化碳排放和人权等不同影响指标之间通常存在显著的不可比性。

此外,评级也会受到偏见和不一致的影响。例如,大公司倾向于获得更高的ESG评级,因为它们有能力分配更多的资源来核对其可持续发展报告;或者可能有评级机构以一种特别的方式改变其评级方法的例子。然而,同一家公司在不同研究公司所得到的评级可能也是不同的,因此给予单一实体的多个ESG评级往往是不相关的。

梁昊表示:“找到确定合格性的定义和衡量的最佳标准将是一个挑战。所有这些挑战都限制了定义和衡量绿色投资的可靠性。因此我们需要更透明、更一致的框架和方法来衡量ESG的影响,不仅是对可交易股票,而是对所有类型的投资。”

## 如何负责任的投资,听专家怎么说

首先,希望投资于可持续和责任基金的散户投资者,应该研究基金标的股票的各种ESG评级,不要依赖单一来源的评级。同时还应该警惕来自多个来源的ESG评级存在明显差异的股票,梁昊提醒说:“这表明评级机构对该企业ESG真实业绩的看法不一致。”

投资者还应关注有关ESG的具体信息,如企业在使用可再生能源、员工福利和产品质量方面的表现。“大多数可持续基金既没有提供卓越的财务回报,也没有促进环境和社会的可持续发展,而只是声称他们是‘可持续的’,以吸引投资。”学术研究也倾向于支持这一观点,即投资于可持续性并不一定会带来更高的财务回报,因为可持续发展的公司已经估值很高(投资于估值过高的股票往往会带来更低的未来回报,这是一个常识),剔除“坏股票”往往会限制投资组合的优化。”

毫无疑问,「洗绿」行为会影响投资者对企业的判断。并且对公司有长期的负面影响,因为对产品可持续性的虚假声明可能导致投资者无法为目标恰当地分配资金。因此,为了在全球范围内应对ESG挑战产生的真正影响,从业者们需要团结起来解决三重底线问题,而不是让「洗绿」行为和企业打着可持续性的幌子继续存在。