

议题 4:促进机构投资者参与公司治理

易方达基金管理有限公司 ESG 研究员魏亦希
在第四届中小投资者服务论坛“规范公司治理
促进投资者保护”专题论坛上的主题发言

促进机构投资者参与公司治理

魏亦希*

大家好,我是易方达基金研究部的 ESG 研究员,感谢投服中心的邀请。今天与大家分享易方达在参与公司治理领域的理解与实践。

所谓参与公司治理,是指投资者通过合理地行使自己的股东权利参与到公司的治理活动中,比如,在公司股东大会中行使投票表决权,在与公司管理层的交流过程中就部分问题展开讨论、合理地提出建议,甚至提名公司董事等。

近年来,随着中国资本市场的不断发展,机构投资者的规模和比例不断提升,以公募基金、社保、保险、年金、信托等为代表的机构投资者,在 A 股总市值的占比已达到 22%,且呈现逐年提升的趋势。我们认为,未来 A 股市场的机构化比例有望进一步提升。而相较个人投资者,机构投资者的专业性更强,更具长期价值导向,持股规模也更大,因此对上市公司能够产生的影响力也更强。

因此,机构投资者建立责任投资理念,健全其参与公司治理的方法和机制,合理发挥作为公司股东的权利和义务,有助于不断促进上市公司的治理水平提升,进而提升上市公司的整体质量。

* 易方达基金管理有限公司 ESG 研究员。

但是,根据我们的观察,目前国内的机构投资者参与公司治理的程度还有待加强。主要表现在以下几个方面:

第一,中小股东在股东大会的投票参与率较低。根据我们观察的 700 家样本公司 2017~2019 年所有股东大会的数据来看,非控股股东的平均会议出席率为 25%~26%。也就是说,还有很多机构投资者没有参与投票,将重大事项的决策权让渡给了大股东。

第二,中小股东反对意见有所增加,但议案不通过的比例很低。根据我们观察的样本公司 2017~2019 年总体反对率超过 10% 的议案有 1000 个(数量很多,一般反对率超过 10% 都是有瑕疵不太合理的方案)。不过,尽管有中小股东不满意,受限于参与率有限,最终未获通过的议案数量仍然较少。2017~2019 年仅有 65 项议案未获得投票通过。也就是说,只有很小一部分有瑕疵、不合理的议案没通过股东大会。

第三,参与治理的机构数量和与公司的沟通频率较低。根据基金业协会 2019 年《中国基金业 ESG 投资专题调查报告》,参与调查的机构中只有少部分机构主动与公司沟通 ESG 问题,频率也很低。根据我们实践时的感受,大部分投资者在与公司沟通的过程中都是比较被动地接受信息,真正向公司提出建议的情况也比较少。

各个监管主体已经对机构投资者参与公司治理提出了相关的要求和指引:

一是 2012 年,中国证券投资基金业协会发布《基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引》。对基金管理公司代表其管理的证券投资基金对外行使投票表决权行为进行规范和指导。

二是 2018 年,中国证监会修订了《上市公司治理准则》。其中专门有一个章节提到机构投资者的内容。鼓励机构投资者作为上市公司股东,通过依法行使表决权、质询权、建议权等相关股东权利,合理参与公司治理;阐明机构投资者参与公司治理的主要途径,即参与重大事项决策,推荐董事、监事人选,监督董事、监事履职情况等;鼓励机构投资者做好参与公司治理方面的信息公开工作,即公开参与上市公司治理的目标与原则、表决权行使的策略、股东权利行使的情况及效果。

三是 2020 年,国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》,要求提高上市公司治理水平,完善公司治理制度规则。该意见明确提出,建立董事会与投资者的良好沟通机制,健全机构投资者参与公司治理的渠道和方式。为机构投资者参与治理提供制度基础。

我们认为,虽然目前国内资管机构与上市公司沟通的数量和频率还比较低,但未

来机构投资者参与治理的广度和深度将不断提升。以责任投资原则组织(Principles for Responsible Investment, PRI)为例, PRI 对其签署方提出了尽责管理的指引和要求,这就包括如何参与公司治理、如何合理投票表决、如何在投资决策中考虑 ESG 问题等。2017 年中国内地仅有 7 家资产所有人、资产管理人或服务机构签署 PRI,而截至 2021 年 7 月,中国内地签署方机构已经增长至 67 家。这也说明机构投资者开始逐步认可责任投资理念,未来也会有越来越多投资者参与公司治理的实践中。

易方达在参与公司治理的实践是怎么做的呢?作为国内资产规模最大的公募基金之一,我们 2017 年作为首批国内机构加入 PRI。

首先,我们在投资理念中坚持长期投资、价值投资、责任投资。针对责任投资的理解,我们认为:(1)不仅关注公司的“经济价值”,同时关注公司的“社会价值”,通过 ESG 框架将公司治理、社会和环境等因素纳入对投资标的的评估。(2)不仅关注投资的“收益权”,同时重视作为公司股东的“所有权”,通过履行作为股东的权利和义务,促进企业治理改善以达到提高其长期价值的目标。

其次,我们认为,参与公司治理不仅是研究员或基金经理的工作,而需要通过完善的体系和制度贯穿于整体投研流程中。所以,针对参与公司治理,我们自上而下设置了相应的尽责管理体系和机制:(1)参与治理机制:通过与公司管理层的沟通和讨论,对公司提出有建设性的建议。我们认为,与公司管理层展开沟通是参与公司治理的重要方法。通过与公司管理层的沟通可以更好地了解标的公司的治理水平、运营机制、激励与绩效方法、投资风险等重要内容。同时,通过向公司管理层提出建议也可以推进公司治理提升和可持续性目标。比如,针对高能耗、高排放企业我们有针对性地讨论减碳目标的问题。(2)代理投票机制:股东大会一般涉及董事会选任、薪酬与激励、重大投资、并购重组、融资、利润分配等重要事项,与股东长期利益息息相关,所以合理行使投票表决权也是机构投资者参与治理的重要方式。

为此,我们设置了完整的内部投票决策流程,在过程中,由研究员发起投票建议,确保我们对公司的议案进行充分讨论,最后由基金经理和投委会成员集体同意后执行投票。同时,针对股东大会的各议案类别,我们也制定了详细的判断标准,保证投票决策的客观性、公正性和一致性。

机构投资者如何更好地参与公司治理?机构投资者参与公司治理对改善上市公司治理水平,维护中小股东权利,提升市场整体质量有积极意义。机构投资者受持有人委托管理资产,也有责任履行受托义务,合理行使股东权利。

根据我们的实践,我们认为机构投资者参与公司治理有以下重要作用:

第一,监督并促进规范上市公司的治理行为。机构投资者积极主动地参与公司治理,可以缓解代理人问题,减少“内部人控制”问题。通过合理行使投票权、在股东大会的表决中发挥作用。比如,在我们认为大股东/实际控制人与我们中小股东利益发生冲突、有损中小股东利益时,通过投票表示反对等方式保护自身利益。

第二,通过良好的沟通机制为上市公司提供建议。机构投资者往往配备了专业的投资研究团队,对行业发展、公司业务和治理水平都有较深的理解。机构投资者在与上市公司管理层的沟通交流中,可以根据其行业研究、同行公司研究、海外公司研究的成果,对上市公司的发展和治理行为提出有效建议,通过良性互动的方式帮助上市公司不断成长。

第三,促进上市公司信息披露质量提升。机构投资者在与公司管理层的沟通过程中,会对上市公司发展战略、经营方法、研发投入方向、人员配置等方方面面的问题进行深入交流。上市公司以监管要求为基础的披露方式,较难完全适应机构投资者的需求。机构投资者广泛地参与上市公司治理,能够促使上市公司在信息披露方面更加完善、透明。

同时,机构投资者参与治理是系统性工程,也需要通过自身实践来不断完善。我们认为,机构投资者可以参考以下方面更好地参与公司治理:

第一,关注跟踪上市公司的治理表现。搭建管理系统以实时跟踪被投公司的治理水平、新闻舆情、财务表现、ESG 信息等,实现对相关信息的汇总,为参与公司治理提供信息基础。

第二,通过实地调研、管理层沟通、投票表决等多种方式参与公司治理。绝大部分公司充分尊重股东利益,也愿意与投资者展开沟通。在公司治理的过程中可以优先选择与管理层沟通的形式,向公司传递投资者建议。而对不愿作出改变的公司或明显有损中小股东的行为,可以通过行使投票权在股东大会表决。

第三,在充分研究的基础上参与公司治理,适应公司的实际情况。参与公司治理时,应根据公司治理的最佳实践案例建立一套公司治理分析框架,同时也应该对具体公司的具体问题有针对性地进行研究。结合自身投资理念和公司的实际情况,与管理层进行沟通,保证股东参与过程既能符合投资者利益,又能适应公司的长期发展。

第四,对不同的公司设定分阶段沟通目标。部分公司由于处在发展初期,可能存

在治理不完善、忽略中小股东、披露不清晰等问题。可以针对不同阶段的公司进行差异化的讨论,逐步提高其治理水平,并在投资过程中分阶段与管理层沟通,记录沟通情况、更新沟通目标并跟踪其改善进度。