

# 股东投票有用吗？证监会：发挥专业投资者功能，积极行使投票权

发布日期：2022 年 4 月 22 日

2022 年 4 月 21 日，证监会召开了机构投资者座谈会，对推动中国资本市场高质量发展提出了四点期望。其中一点要求机构投资者发挥专业投资者功能，通过行使投票权、质询权、建议权等多种方式积极参与上市公司治理，推动上市公司提高质量。

## 证监会：推动专业投资者行使投票权

昨天，证监会主席易会满组织召开了全国社保基金和部分大型银行保险机构主要负责人的座谈会，会议围绕“推进资本市场高质量发展、引导更多中长期资金入市”听取了意见建议。

会议主要分为两个部分，第一部分充分肯定了我国资本市场 30 余年的改革和发展取得的巨大成就，并对近年来中国资本市场高质量发展的经验进行了总结。第二部分则对资本市场中的专业投资机构（养老金、银行保险机构和各类资管机构）继续推动资本市场高质量发展方面提出了四点期望：

**一是增强投资能力。**重视权益投资，加强投研能力，壮大投资人才队伍，建立健全投资体系，提高风控能力，优化经营模式

**二是推进落实长周期考核。**通过实施长周期考核，促进强化长期投资、价值投资理念

**三是发挥专业投资者功能。**通过行使投票权、质询权、建议权等多种方式积极参与

上市公司治理，推动上市公司提高质量，重视培育新股发行定价能力，发挥专业买方作用

#### **四是提高权益投资比例。进一步扩大权益投资比例，提升长期收益水平**

我们看到，在第三点中，证监会再一次强调了从机构投资者的角度“推动上市公司质量提升”，这也是促进资本市场高质量发展的重要内涵。其中，“行使投票权、质询权和建议权，参与上市公司治理”则是实现这一目标的重要抓手。

作为中国第一家投票咨询机构，紫顶自 2016 年以来，持续致力于服务海内外领先的机构投资者，为其负责任地行使投票权、质询权和建议权提供独立、专业的咨询建议。目前，我们覆盖超过 **600 家 A 股上市公司**，已累计为超过 **4,000 次股东大会** 提供了专业的投票建议。

### **机构投资者参与投票 Q&A**

在实践中，我们发现不少国内机构投资者对于参与股东大会投票心存疑虑，主要涉及以下 3 个问题：

#### **问题 1：我为什么要投票？如果不喜欢这个公司，我可以直接卖掉**

卖掉股票我们常常称为“用脚投票”，这在传统投资模型下是一种有效的策略，但并不适用于所有场景。

随着责任投资/ESG 投资在全球的发展，“参与投票”已经不再是一个“可选项”，而是“必须项”。通过参与投票，积极推动上市公司治理的改善，以更好的释放公司价值，已经成为了一种重要的投资策略，并被全球主流投资机构所应用。

在另一些场景下，卖掉股票可能不现实或不可操作，比如该公司占据了重要的仓

位，或者该公司是被动指数产品中的标的。

### **BlackRock：主动的被动投资者**

全球第一大资管机构 BlackRock（贝莱德），目前管理着超过 10 万亿美元的资产，主要以被动投资为主。很多人想当然地以为，既然是被动投资者，那肯定“用脚投票”吧。

然而，实际情况却恰恰相反，贝莱德建立了全球最为庞大的投后管理团队 BlackRock Investment Stewardship（BIS），目前全球共有 68 人，专门负责所有持仓公司的股东大会投票。可以说，贝莱德真正地履行了受托管理的责任，充分行使了股东权利。

之所以高度重视投票权，是因为贝莱德是被动投资，往往很难直接卖掉指数内的公司。在这种情况下，为了防止上市公司“胡作非为”，必须得充分利用股东权利进行监督。投票权、质询权和建议权无疑是参与上市公司治理的重要抓手与主要工具，这也成为了贝莱德实现长期可持续投资的重要法宝。2021 年，贝莱德在全球共参加了 17,200 次股东大会，对 164,000 个议案进行了投票。对于很多机构投资者而言，这显然是天文数字，但这也恰恰体现了贝莱德对于投票的高度重视。

注：关于贝莱德的相关信息均来自于官网公开资料

### **问题 2：我持股比例这么低，就算投了反对票，也没有用啊？**

当然有用！

与海外资本市场相比，中国的法律法规实际上赋予了股东更多的表决权利，很多涉及上市公司经营发展的重大事项都需要提交至股东大会审议。因此，股东的每一次投票，都有着重要的意义。

很多 A 股上市公司目前仍是“一股独大”，中小股东的投票看上去作用不大。但是，在一些特殊事项如“关联交易”上，控股股东往往需要回避表决。在这些事项中，中小股东基本上拥有了对事项的“决定权”，反对票显然至关重要。在紫顶的投票实践中，“关联交易”也是我们建议反对率比较高的议案类型。

例如，在中航机电于4月16日召开的2021年年度股东大会中，其日常关联交易议案就因中小股东的反对而未获通过。

**8. 审议未通过《关于公司2022年日常关联交易预计的议案》**

总表决情况：同意 24,224,611 股，占出席会议所有非关联股东所持股份的 41.5269%；反对 34,098,442 股，占出席会议所有非关联股东所持股份的 58.4530%；弃权 11,700 股（其中，因未投票默认弃权 0 股），占出席会议所有股东所持股份的 0.0201%。

中小股东总表决情况：同意 24,224,611 股，占出席会议的非关联中小股东所持股份的 41.5269%；反对 34,098,442 股，占出席会议的非关联中小股东所持股份的 58.4530%；弃权 11,700 股（其中，因未投票默认弃权 0 股），占出席会议的非关联中小股东所持股份的 0.0201%。

关联股东中国航空工业集团有限公司、中航机载系统有限公司、中国航空救生研究所履行了回避义务，未参与表决。

 紫顶 ZD Proxy

除此之外，在很多重大事项上，监管规则要求“特别决议”通过，即只有当出席会议的赞成股东比率超过 2/3 时，议案才能够通过。有些议案甚至设置了“中小股东 2/3 通过”的决议标准，也就是说，只有持股 5% 以下的中小股东中超过 2/3 投出“赞成”票时，议案才视为通过。在这种情况下，中小股东的反对声音能够更多地被听到。

更为重要的是，投票赞成率本身对上市公司也起到了重要的督促作用。一项议案的赞成率“99%”和“51%”都能够“获得通过”，但是对上市公司而言，能够得到绝大多数股东的赞成，显然能够更有“面子”。在中国的文化语境下，这也形成了一种软性约束。

**问题 3：投反对票会影响我们和上市公司的关系，怎么办？**

机构投资者投研工作的开展，离不开上市公司调研。因此，维持与上市公司良好的沟通交流关系，对于投研十分重要。在避免投反对票给机构投资者与上市公司关系带

来负面影响这一问题上，海外机构有不同做法。

一种方法是设置专门的“投票团队”。前文提到的 BlackRock 是这种模式的典型代表。投票团队独立于投研团队运营，一般直接向 CEO 或 CIO 汇报。所有投票决策都由投票团队独立做出，投研团队仅参与议案的研究和讨论，但并不拥有决策权。这样的做法能够一定程度上避免给投研团队与上市公司的交流带来直接的负面影响。

另一种策略是“先沟通，再投票”。投反对票是一种比较激进的意见表达，不少机构投资者在投出反对票之前，会先与上市公司进行沟通，把反对的理由、建议改进的方向等都呈现给公司，如果公司不接受建议，则再投出反对票。这样也能够避免直接的反对给上市公司造成冲击。

以上是我们从独立第三方投票咨询机构的角度出发，为专业机构投资者提供的一些建议。在中国监管机构日益重视的背景下，股东投票在中国未来的市场实践中会发挥更大的作用。

2021 年紫顶与中国证券投资基金业协会合著了**《机构投资者参与上市公司治理境外法规及实践汇编》**，书中更加全面地介绍了海外和国内领先机构参与投票和公司治理的实践，感兴趣的读者可以阅读此书进一步了解。

我们期望，有更多的机构投资者能够响应证监会的号召，真正落实投票权、质询权和建议权，积极主动参与公司治理，为提高上市公司质量，促进中国资本市场的高质量发展添砖加瓦。

## 关于紫顶

紫顶成立于 2016 年，是中国首家致力于为机构投资者提供上市公司治理分析与投票咨询的专业机构。我们的服务包括：

- 投票咨询 (Proxy Research)
- 公司治理风险筛查 (Governance Risk Screening)
- ESG 数据 (ESG Data)
- ESG 咨询 (ESG Advisory Solutions)

我们期望能够帮助机构股东有效行使股东权利并参与上市公司治理，以实现长期价值投资、责任投资目标，共同促进中国资本市场的高质量发展。

### 联系我们

Email: [contact@zdproxy.com](mailto:contact@zdproxy.com)

网站: [www.zdproxy.com](http://www.zdproxy.com)

电话: +86 10 8498 6699

### 关注我们

