

## 政策简报

---

### 释放股东投票在中国的发展潜力

2023 年 5 月

本简报所含信息仅供参考，不应解释为对任何主题的法律建议。除非另有明确说明，否则本简报中表述的意见、建议、研究结果、解读和结论均由 *PRI Association* 作出，不一定代表本简报供稿人、与被鸣谢方或 *PRI* 任何签署方（单独或集体）的观点。任何情况下，阅读者不应依赖此简报中的信息作出任何商业或非商业决策。*PRI Association*、本简报供稿人与被鸣谢方以及 *PRI* 签署方无需就此简报所含信息向任何机构、个人承担任何责任。

本简报的编写咨询了 *PRI* 区域政策参考小组（中国）的意见。提供咨询不代表支持或认可本简报中表述的观点。

## 关于负责任投资原则（PRI）

负责任投资原则（PRI）与全球签署方网络共同合作，贯彻执行负责任投资六项原则。PRI 的宗旨是认识环境、社会和治理（ESG）问题对投资的影响，并支持签署方将 ESG 问题纳入投资和所有权决策。PRI 为签署方以及签署方经营活动所在的金融市场和经济体谋求长远利益，最终惠及整个环境和社会。

负责任投资六项原则是一套自愿性和追求卓越性的投资原则，为将 ESG 问题纳入投资实践提供了一整套可行方案。负责任投资六项原则由投资者制定、为投资者所用。签署方实施负责任投资六项原则，有助于建立更加可持续的全球金融体系。

如需了解更多信息，请访问：<http://www.unpri.org/>

## 关于本简报

本简报重点关注中国的股东投票情况。本简报提出的政策建议，旨在动员机构投资者更有效、更负责地行使投票权，保护并提升客户或受益人的整体长期价值。本简报考查了机构投资者在中国行使投票权时面临的挑战，并提出了应对挑战的政策改革建议，从而使投资者能够通过负责任投资来支持实体经济的可持续增长并履行受托人责任。

## 致谢

PRI 向所有参加了 PRI 中国尽责管理调查的签署方表示感谢，同时也感谢提出宝贵建议和意见的利益相关者。

- 富达国际
- 南方基金
- 嘉实基金
- 银华基金
- 汇丰投资管理
- 紫顶
- 中国保险资产管理业协会

PRI 同时也感谢君合律师事务所从事 ESG/投资/金融/证券业务的以下合伙人/顾问/律师就中国法律法规的理解给出的宝贵建议和意见：朱核、倪天伶、崔潇、谢青、王曼、张一诺、朱嘉寅、黄维佳、史迪、杨雅婷、崔永泽。

如需了解更多信息，请联系：

Daniel Wiseman

亚太区政策负责人

[daniel.wiseman@unpri.org](mailto:daniel.wiseman@unpri.org)

刘珺如

高级政策分析师

[junru.liu@unpri.org](mailto:junru.liu@unpri.org)

# 目录

执行摘要 .....	4
股东投票的重要性 .....	6
中国的股东投票 .....	7
上市公司股东投票权 .....	7
中国法下的投票和投资者责任关系辨析 .....	9
股东投票实践在中国的现状 .....	10
境内股东的投票积极性低于境外股东 .....	10
投票实践的透明度有待提升 .....	11
研究结果：股东投票在中国面临的挑战 .....	12
研究方法论 .....	12
股东投票的实际有效性所面临的挑战 .....	13
所有权集中度高和投资组合分散度高 .....	13
缺乏关于投资者协作的指导和支持 .....	14
适当的内部政策或治理尚未建立完备 .....	15
与被投公司的相关沟通与实践有待提升 .....	16
确保机构投资者对投票行为负责所面临的挑战 .....	19
投资者管理投票权的责任不明确 .....	19
政策建议 .....	22
明确投资者投票相关责任 .....	22
为有效投票创造有利环境 .....	24
建立健全执行和监督机制 .....	25
附件 .....	26
投票权（按资产类别划分——不含上市股权） .....	26
投资者投票相关责任（按机构投资者类型划分） .....	27

## 执行摘要

2022年5月，PRI发布了《[释放投资者尽责管理潜力：支持中国可持续经济发展](#)》报告。该报告指出，活跃于中国市场的投资者蕴含着巨大潜力，能够通过有效的尽责管理助力改善中国的公司治理、推动经济可持续转型和增长。该报告就如何创造更有利于释放投资者尽责管理潜力的环境，向中国的政策制定者提出了五项建议。

该报告发布后，PRI开展了一次投资者调查，深入了解投资者在中国实施有效尽责管理面临的具体挑战。根据投资者调查结果，本简报重点关注中国的股东投票情况，并提出了相关政策建议，旨在通过这些具有针对性的政策改革动员机构投资者更有效、更负责地行使投票权，保护并提升客户或受益人的整体长期价值。

依据中国法律，股东有权对公司经营方针、投资计划等公司治理重大事务提出建议和行使投票表决权，且依据法律的规定和章程的约定在股东（大）会上通过的决议提案对公司具有约束力。因此，投票是一种非常有力的尽责管理工具，可助力股东交流观点、加强对被投机构的监督参与（engagement）并履行对客户和受益人的责任。

尽管中国的金融监管机构明确鼓励机构投资者进行投票，但目前没有明确的政策或法律法规要求投资者将管理其投资者权利（包括投票权）纳入为客户或受益人谋求最大利益的责任范围之内（保险公司除外）。总体上，中国境内支持股东有效地行使投票权的基础设施和政策指导仍有提升空间。

近期研究表明，尽管中国投资者在积极行使所有权方面在持续改善，但行使投票权的积极性和透明度仍然有需要提高的空间。通过文献研究和投资者调查，本简报探讨了机构投资者在通过有效且负责任地行使投票权以期为客户或受益人谋求最大利益的问题上面临的挑战。

### 主要挑战

文献研究和调查结果显示，股东有效行使投票权在中国仍面临着两大挑战。具体如下：

#### 股东投票的实际有效性所面临的挑战

目前，一系列市场和监管因素对投资者有效行使投票权造成了实际限制。首先，集中的所有权结构和投资组合多元化在实践中一定程度上限制了中小股东行使投票权的影响力。同时，确保被投公司充分合理回应中小股东的诉求的机制仍有待完善，投资者协作存在法律不确定性，这些都在消减股东，特别是中小股东的集体影响力。与成熟的海外机构投资者相比，一些中国机构投资者还面临着内部治理尚不够完善带来的种种挑战，包括能力建设、投票政策和绩效评估框架的建立等方面仍有待提升。从被投公司方面看，信息披露不足和投票期限较短可能会对股东有效行使投票权造成不利影响。

#### 确保机构投资者对投票行为负责也面临较大挑战

除了实际挑战外，现有的政策和监管因素也可能影响投资者行使投票权的动机和对投票决策负责。具体而言，由于目前缺乏对投资者责任的明确界定，投资者应该在何种程度上根据客户利益来管理投票权比较模糊。责任不够明晰可能会影响整个投资价值链中不

同投资主体和中介机构的履责情况。同时，被投公司披露不充分和绩效评估机制不匹配也可能会阻碍机构投资者将客户的长期利益纳入投票决定。

## 建议

针对上述已经识别的挑战，本简报指出了建议实施政策改革的几个领域，以期帮助中国机构投资者有效行使投票权。其中，有三点建议供中国主要金融监管机构考虑，涉及到国家金融监督管理总局<sup>1</sup>（以下简称“金监总局”）、中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）、财政部以及人力资源和社会保障部（以下简称“人社部”）。

### 明确投资者投票相关责任

为引导机构投资者为客户或受益人的最大利益作出投票决定，金融监管机构可考虑明确投资者的尽责管理责任范围。此外，金融监管机构还可考虑就投票涉及的关键事项提供指导，包括制定和发布投票政策、能力建设、简化投票流程、披露投票记录、构建治理架构以便强化问责机制，以及将 ESG 因素和客户偏好纳入投票决定。

### 为有效投票创造有利环境

金融监管机构可考虑加强上市公司充分合理地回应中小股东的诉求的规定，为提升投资者投票的有效性创造更有利的环境，还应澄清法律允许的投资者协作程度，鼓励构建协作平台，推动合理的投资者协作。此外，金融监管机构可考虑提高公司的 ESG 报告质量、推动投资者参与，以助力股东根据充分的信息作出明智的负责任的投票决定。

### 建立健全执行和监督机制

金融监管机构可考虑建立健全执行和监督机制，支持和激励以追求实际影响力，提升整体长期价值为导向的投资者尽责管理，避免将尽责管理视为机械性的合规任务。这些可以通过启动有关机制监督披露、评估成果以及指导市场最佳实践来实现。

---

<sup>1</sup> 中国将设立国家金融监督管理总局，取代中国银行保险监督管理委员会，负责监管除证券业以外的金融行业。参见 [https://english.www.gov.cn/news/topnews/202303/07/content\\_WS6406ffa2c6d0a757729e7d6c.html](https://english.www.gov.cn/news/topnews/202303/07/content_WS6406ffa2c6d0a757729e7d6c.html)

## 股东投票的重要性

对于股东而言，对提案进行投票表决是最有效、最强大的尽责管理工具之一。投票可以帮助投资者向被投资公司传达立场、加强对公司治理的监督与参与，同时还能促进投资方与被投资方对彼此负责<sup>2</sup>。投资者投票的力量在于决议提案能够推进改变。通过与否决一项提案，或者只是逐年稳步加大对 ESG 新兴趋势或议题的支持，都是推动变革、督促被投资公司管理层向股东负责的有力手段。有效行使投票权，同时结合沟通和参与等其他尽责管理工具，能够用以下方式加强投资者对被投资公司的影响：

- 将沟通重点放在单个具体明确的行动议案上，并以透明的方式汇集广泛的投资者观点。
- 为投资者采取任何进一步行动提供坚实的基础。
- 促使公司对通过的决议提案采取具体行动。
- 即使相关管理层提案获得通过，但是在投资者支持度相对较低的情况下，亦能敦促公司反思管理层表现并采取措施与投资者沟通交流。

过去十年间，中国的资本市场已经迅速成长为全球最大的资本市场之一<sup>3</sup>，对于机构投资者来说，有效利用投票权对被投资公司施加影响，促使其通过解决系统层面 ESG 风险等措施为客户或受益人实现整体价值最大化，比以往任何时候都更为重要。如若不然，机构投资者可能会有失于充分履行对客户或受益人的受托人责任或其他同等义务<sup>4</sup>。

---

<sup>2</sup> PRI (2022) [让投票发挥作用](#), 5。

<sup>3</sup> 世界经济论坛, [中国资产管理行业进入发展拐点](#)。

<sup>4</sup> PRI, 联合国环境署金融倡议 (UNEP FI), 世代基金会 (The Generation Foundation) (2019) [21 世纪的受托人责任: 最终报告](#)。

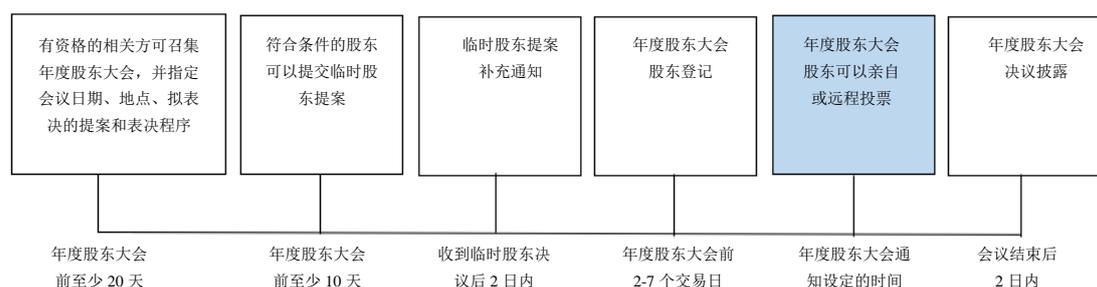
## 中国的股东投票

在中国，投资者有权通过行使投票权等一系列投资者权利参与公司治理。投票权的实质性和程序性要素由诸多法律规章决定，包括公司法、证券法、关于不同资产类别的部门规章、证券交易所发布的证券发行规则、被投公司章程、投资协议等。为清楚明了起见，下文聚焦于中国内地证券交易所上市公司（也称为 A 股上市公司）股东的投票权。不过，需要注意的是，除股票投资者外，私募股权、公司债券、债务融资工具和公募基金等其他资产类别的投资者，在某些情况下也可能享有投票权（见附件 1）。

### 上市公司股东投票权

图 1 显示了股东在中国的年度股东大会（AGM）上行使投票权的流程，并标出了关键日期节点和需采取的行动。如表 1 所示，中国上市公司股东有权在年度股东大会或临时股东大会上对决议提案进行投票，就各项公司事务作出决策，包括但不限于公司的经营方针和投资计划。决议分为两种：普通决议和特别决议。普通决议由与会股东所持投票权的过半数通过，特别决议由与会股东所持投票权的三分之二以上通过<sup>5</sup>。通过的决议除非经法院认定无效或撤销，否则均对中国上市公司具有约束力<sup>6</sup>。因此，投票是股东影响中国上市公司治理、督促中国上市公司对股东负责的强有力手段。

图 1：中国上市公司投票流程（以年度股东大会为例）



资料来源：君合律师事务所、PRI

<sup>5</sup> 《上市公司章程指引》第六十七条。

<sup>6</sup> 《中华人民共和国公司法》第二十二条。

表 1：中国上市公司股东投票权要素

<b>法律依据</b>	《中华人民共和国公司法》第一百零三条、《上市公司章程指引》第三十三条
<b>场合</b>	年度股东大会和临时股东大会
<b>谁有投票权</b>	股东名册登记的股东均有投票权。如果登记的股东为机构投资者，则其拥有法定投票权。其客户和受益人不直接持有股份，但享有投资带来的经济利益。
<b>条件</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 行使投票权无最低持股要求</li> <li>• 股东可委任代理人出席股东大会</li> <li>• 股东可以远程投票和亲自投票</li> </ul>
<b>决议范围</b>	<p>在股东大会上，股东有权对决议提案进行投票，集体决定各项公司事务。</p> <p>董事会、监事会以及单独或者合计持有公司百分之三以上已发行股份的股东，有权提出决议提案。</p> <p>决议范围包括但不限于下列事项：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 公司的经营方针和投资计划；</li> <li>• 选举和更换非由职工代表担任的董事、监事；</li> <li>• 决定董事和监事的报酬；</li> <li>• 审议批准董事会和监事会报告、年度财务预算方案、财务会计方案以及利润分配方案；</li> <li>• 批准某些关联交易<sup>7</sup>。</li> </ul>
<b>限制</b>	<p>除下列情况外，一股对应一票：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 优先股股东只对与其利益直接相关或对其利益有重大影响的事项享有投票权<sup>8</sup>。</li> <li>• 公司自身持有的股份没有投票权。</li> <li>• 对于涉及关联交易的决议，相关股东不得投票或代表其他股东行使投票权。</li> </ul>

资料来源：君合律师事务所、PRI

<sup>7</sup> 《上海证券交易所股票上市规则》第 6.3.9 条，《深圳证券交易所股票上市规则》第 6.3.7 条。

<sup>8</sup> 《上市公司章程指引》第三十三条。

## 中国法下的投票和投资者责任关系辨析

中国金融监管机构明确鼓励机构投资者开展尽责管理<sup>9</sup>。然而，目前尚无明确规定要求机构投资者（除对保险公司有明确要求以外），在履行对客户或受益人的责任时，通过管理投资者权利，监督和提高被投公司绩效（详见附件2）。对于保险公司，虽然已有明确的尽责管理义务规定<sup>10</sup>，但仍缺乏关于如何提高投票有效性、透明度和建立健全对客户负责的治理机制的标准或最佳实践指南（如尽责管理守则）。

---

*“推动公募基金等专业机构投资者积极参与上市公司治理，既要‘用脚投票’，更要‘用手投票’，助力上市公司高质量发展。”*

——中国证监会《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》

---

尽管目前缺乏有关投资者投票的明确要求，现有投资者责任相关的法律法规仍有足够的空间进行解释以支持这一观点，即投资者需为客户和受益人的最大利益开展尽责管理，包括管理投票权。

公募基金管理人和私募基金管理人依据《中华人民共和国信托法》、《证券投资基金法》<sup>11</sup>或基金合同<sup>12</sup>，有义务诚实、信用、谨慎、有效地为客户谋求最大利益。类似要求也适用于养老金受托人<sup>13</sup>。虽然目前对这一投资人义务的内涵尚无明确界定，但此类投资者责任的范围可能理解为投资者需通过管理投票权，提高被投公司和投资组合绩效的情形。

鉴于可持续性（包括气候变化等系统层面的问题）的财务重要性已经得到广泛认可，机构投资者有义务考虑其对投资的影响以及投资行为对系统性可持续性问题的影响，并采取行动管理可持续性相关风险。当缓解系统性的可持续性风险有助于实现财务回报的情况下，机构投资者的责任可理解为包括为受益人的利益采取相关行动（包括尽责管理活动）以通过缓解系统性可持续性风险实现财务目标<sup>14</sup>。

---

<sup>9</sup> 中国证监会《[上市公司治理准则](#)》（“《公司治理准则》”）第七十八条；《[关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见](#)》；中国证券投资基金业协会《[基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引](#)》。

<sup>10</sup> 《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》第十二条；《保险资金投资股权暂行办法》第十九条第三款；《中国银保监会关于保险资金投资有关金融产品的通知》第十三条第一款。

<sup>11</sup> 参见《[信托法](#)》第二十五条至第三十条，以及《[信托法释义](#)》第二部分第四章第二节第二十四条。有关投资者责任的进一步分析，参见富而德律师事务所，PRI，UNEP FI，世代基金会（2021）《[为实现可持续性影响而投资的法律框架探讨：可持续性因素对投资者决策的影响](#)》第2.3.8段。《[证券投资基金法](#)》和中国证监会《[证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法](#)》等也详细规定了投资者责任。

<sup>12</sup> 因委托安排而产生的份额持有人合同责任和代理责任，参见《[民法典](#)》第一编第七章和第三编第二十三章。参见《[为实现可持续性影响而投资的法律框架探讨](#)》。

<sup>13</sup> 因委托安排而产生的受托人对养老金投资委托人的合同责任，见《[国务院关于印发基本养老保险基金投资管理暂行办法的通知](#)》第四条和第五条，《[民法典](#)》第一编第七章和第三编第二十三章。

<sup>14</sup> 《[为实现可持续性影响而投资的法律框架探讨](#)》。

## 股东投票实践在中国的现状

近期研究表明，尽管中国投资者在积极行使所有权方面有所改善，但与一些成熟的境外投资者相比，行使投票权的积极性和透明度整体上仍然不高。

### 境内股东的投票积极性低于境外股东

与境外投资者相比，中国机构投资者的投票积极性偏低。富达国际和紫顶的研究表明，2017 年到 2022 年期间，A+H 股双重上市公司的少数股东投票率<sup>15</sup>比 A 股单一上市公司高出 10%。两类股东在对议案表达异议方面也存在差异，在 A+H 股双重上市公司，境内股东对决议提案投反对票或弃权的比例远低于境外股东。这意味着境内股东持有的大量投票权未有效转化为对被投公司的实际影响力，无论是旨在监督绩效还是创造价值方面。

图 2: A+H 股双重上市公司的少数股东投票率与 A 股单一上市公司少数股东投票率对比

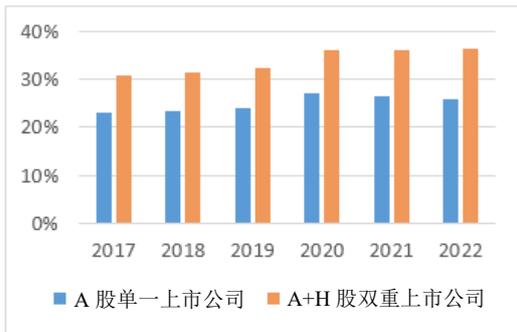
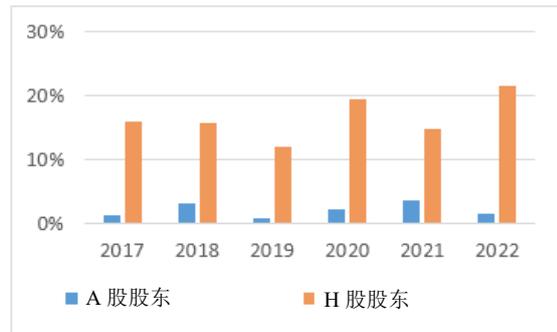


图 3: A+H 股双重上市公司境内外股东异议率对比



资料来源：富达国际、紫顶，2022 年 11 月。注：2022 年数据截至 6 月 20 日。

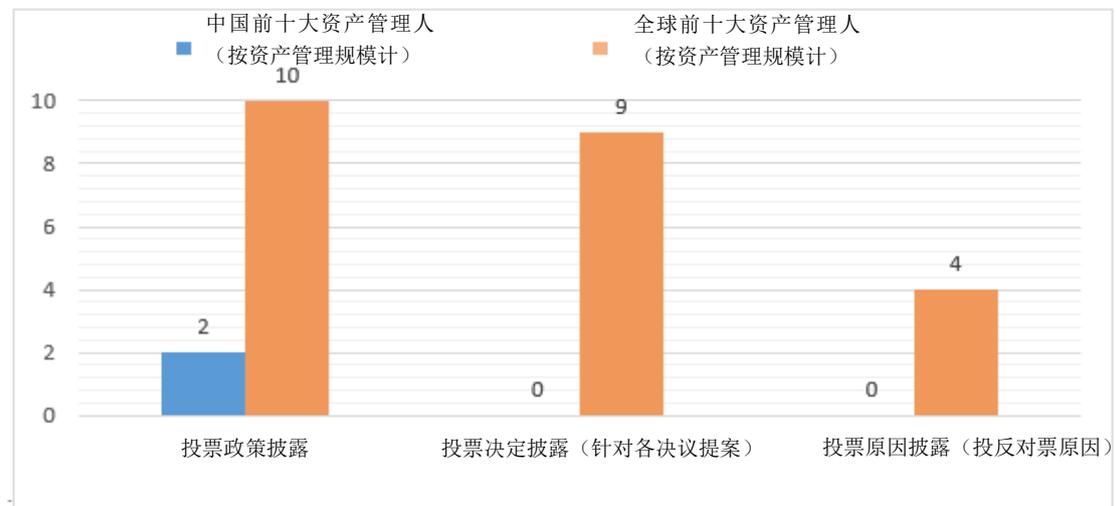
<sup>15</sup> A+H 股双重上市公司是指在中国内地注册成立，在中国内地证券交易所发行 A 股的同时，在香港发行 H 股的公司。

## 投票实践的透明度有待提升

投票的透明度对于确保机构投资者对客户或受益人负责，确保其投票行为符合受托人责任至关重要。投票透明度能够促进机构投资者与被投公司、客户或受益人、其他投资者、民间团体等利益相关者之间的沟通，也是提高投票影响力的关键。与一些成熟市场相比，中国市场的投资者投票透明度仍存在进一步提高的空间。

通过对比中国前十大资产管理人<sup>16</sup>（按资产管理规模计）和全球前十大资产管理人<sup>17</sup>，在代理投票透明度这点上，我们发现，前者尚未达到后者的水平。在中国前十家资产管理人中，只有两家公开披露了简要、笼统的投票政策，而对于国外成熟型资产管理人，公开披露详细的投票政策属于行业较为普遍的实践。本研究涉及的中国资产管理人均未披露股东会议议程事项中各个决议提案的投票记录，也未披露投票决定的原因，透明度低于国外同行水平。

图 4：中国前十大资产管理人在投票透明度上尚低于全球前十大资产管理人



资料来源：PRI 研究，数据截至 2023 年 1 月。

<sup>16</sup> 包括易方达基金、广发基金、天弘资管、南方基金、华夏基金、博时基金、富国基金、鹏华基金、汇添富基金、嘉实基金。资料来源：Wind，截至 2023 年 4 月。

<sup>17</sup> 包括贝莱德、先锋领航、富达投资、道富环球顾问、摩根大通、安联集团、资本集团、高盛集团、纽约梅隆银行、东方汇理。排名由前瞻思考研究所（Thinking Ahead Institute）和 Pensions & Investments 提供，[全球 500 强资产管理人](#)，2022 年。

## 研究结果：股东投票在中国面临的挑战

如上文所述，中国目前的股东投票实践表明，投票权并未有效用于监督公司管理层和为客户创造价值。此外，机构投资者的投票行为缺乏透明度，可能会引起问责困难。通过投资者调查和案头调研，我们识别出以下可能阻碍机构投资者在中国有效、负责地行使投票权的几项挑战。为清晰起见，我们将挑战分为两类：大幅限制股东投票权实际有效性的挑战和可能有碍机构投资者在行使投票权的过程中充分履行投资者责任的挑战。

### 研究方法论

本研究通过梳理中国关于股东投票的监管框架，结合上市公司股权结构的分析与投资者调查，识别出股东投票在中国面临的种种挑战。PRI 针对中国市场的机构投资者开展了一次线上调查（PRI 中国尽责管理调查，2022），识别投资者在中国开展投票、参与和提交股东提案等尽责管理活动时面临的挑战。调查面向活跃于中国市场的 PRI 签署方，于 2022 年 7 月起为期一个月，包含 17 个问题，并同时提供中、英文版本。调查共收到 38 份回复，总部位于中国境内外的投资者在受访者中占比相当，主要为资产管理人（87%），其余为资产所有者（13%）。

图 5：投资者调查：受访者住所地

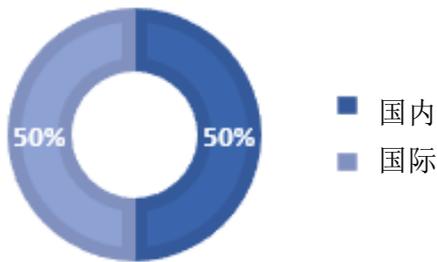
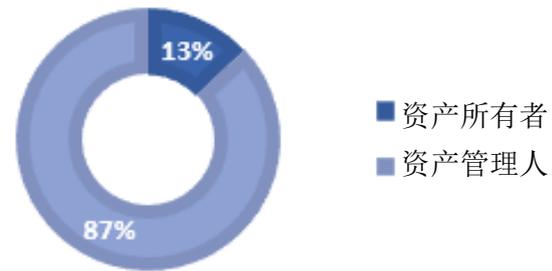


图 6：投资者调查：受访者类型



## 股东投票的实际有效性所面临的挑战

### 所有权集中度高和投资组合分散度高

一些研究表明，许多中国 A 股上市公司由控股股东主导<sup>18</sup>，加上一些机构投资者自发采用或应监管机构要求采用投资组合分散化策略<sup>19</sup>，导致很多机构投资者难以获得足够的投票权来影响大多数上市公司的公司治理。

不过，从目前的趋势看，问题可能会得到缓解。A 股上市公司的所有权结构正在逐步改变，机构投资者持有的流通股比例已经从 2003 年的不到 10%，快速增长至 2021 的 50% 左右<sup>20</sup>。金融监管机构也一直在采取措施加强中小股东的影响力<sup>21</sup>。

中小股东的影响力可以更多地通过结合使用投票与沟通得以实现，近年来新出台的规则有助于推动上市公司与中小股东开展沟通<sup>22</sup>，并且在 2019 年修订《证券法》时将股东代理权征集制度纳入《证券法》的规定<sup>23</sup>，但只有进一步完善上市公司对中小股东的担责机制后，才能切实帮助机构投资者有效发挥其影响力。特别是，在公司支持的决议提案在股东大会上以高异议率通过的情况下，公司管理层尤其需要与异议投资者积极沟通，了解投资者的关切，并给予合理及时的回应和解释。此外，投资者虽已开始尝试就 ESG 问题对中国被投资公司开展建设性参与，却依然面临挑战。PRI 投资者调查发现，挑战主要包括被投资公司 ESG 披露不足、对 ESG 问题的认识有限、投资者无法与董事会成员进行对话，以及投资者进行参与和沟通后被投资公司的跟进有限。值得注意的是，与中国投资者相比，国际投资者在提出参与请求后更难获得被投资公司的回应。

<sup>18</sup> 大部分 A 股公司都有控股股东。截至 2017 年底，由三家大股东持股 50% 以上的公司占全部 A 股公司的 57%。参见 Puchniak, DW (2021) [控股股东令尽责管理希望渺茫：认识法律失当的全球扩散](#)。工作论文 589/2021, 45-46。

<sup>19</sup> 例如，对于上市公司发行的股票证券，同一金融机构旗下所有公募基金持有的该公司流通股不得超过 15%。详情参见《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》第十五条；《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十二条；中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第十六条。

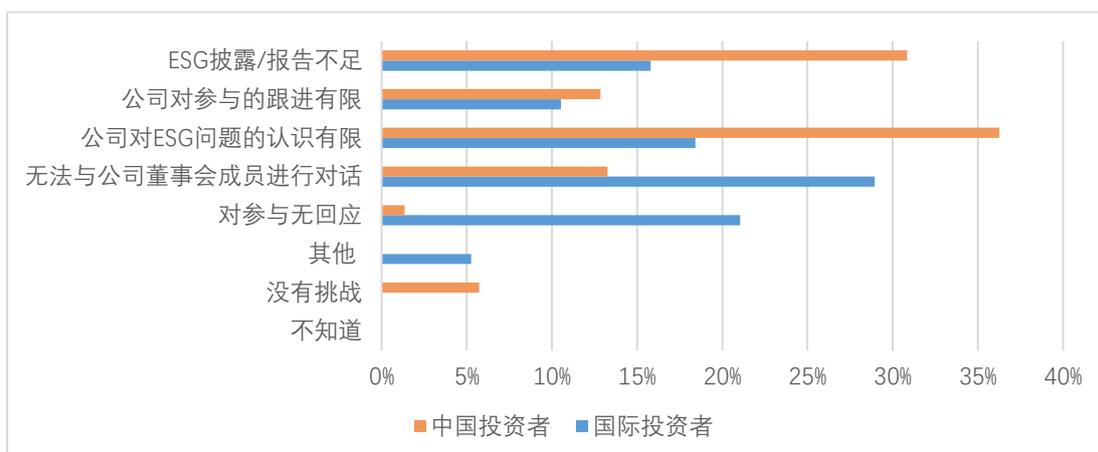
<sup>20</sup> 富达国际，紫顶。 [中国尽责管理报告 2022](#). 7。

<sup>21</sup> 例如，对少数股东的投票情况进行单独统计，并及时披露结果。对于关联交易，关联股东不得投票表决。对于上市公司，可以采用累积投票制加强少数股东选举董事、监事的能力。

<sup>22</sup> 中国证监会（2022） [上市公司投资者关系管理工作指引](#)。

<sup>23</sup> 《中华人民共和国证券法》，第十九条。

图 7：根据被投公司的政策或实践，就 ESG 问题开展建设性参与主要面临哪些挑战？<sup>24</sup>



资料来源：PRI 中国尽责管理调查，2022

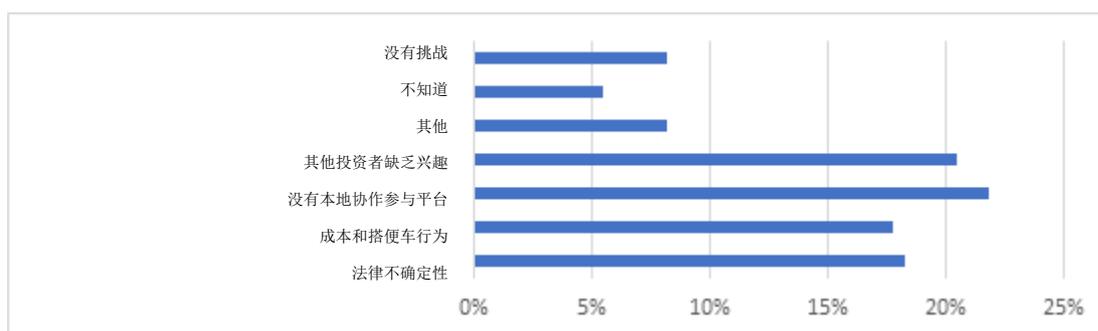
### 缺乏关于投资者协作的指导和支持

即使作为中小股东，机构投资者也可以通过彼此协作实现其影响力。投资者作为一个集体与公司沟通对话，或针对特定决议提案作出一致的投票决定，可以更有效地向公司管理层传达关切<sup>25</sup>。然而，PRI 投资者调查结果显示，中国股东在尽责管理协作上面临着不少挑战。

投资者协作很容易受到搭便车行为的影响，在此情况下，缺乏解决搭便车问题的本地协作参与平台，可能会成为影响协作和分摊成本的主要原因。

此外，虽然法律并未明确禁止投资者协作，但投资者对违反一致行动规定和竞争法的担忧<sup>26</sup>可能会阻碍协作并导致过度合规。市场监管者可以考虑进一步明确法规要求并出台指导性文件。

图 8：投资者在尽责管理协作上主要面临哪些挑战？



资料来源：PRI 中国尽责管理调查，2022

<sup>24</sup> 由于调查问题可以选择多个答案，上图中百分比之和大于 100%。本简报部分图表也分别统计了中国和国际投资者的答案。

<sup>25</sup> PRI, [协作参与指南](#)

<sup>26</sup> PRI, 为实现可持续性影响而投资的法律框架探讨，中国附件，262 页。

## 适当的内部政策或治理尚未建立完备

投资者能否有效行使投票权主要取决于投票活动的内部治理、评估和激励方式。通过投资者调查，我们识别出需要进一步加强以提高投资者投票能力的主要内部治理领域。与一些成熟的国际投资者相比，这方面的问题在中国投资者中更常见。

## 缺乏评估、监测和激励投票的监督机制

大部分中国受访者表示，仅有少数有与投票等尽责管理行动、进展和结果直接挂钩的内部关键绩效指标（KPI）或薪酬计划。

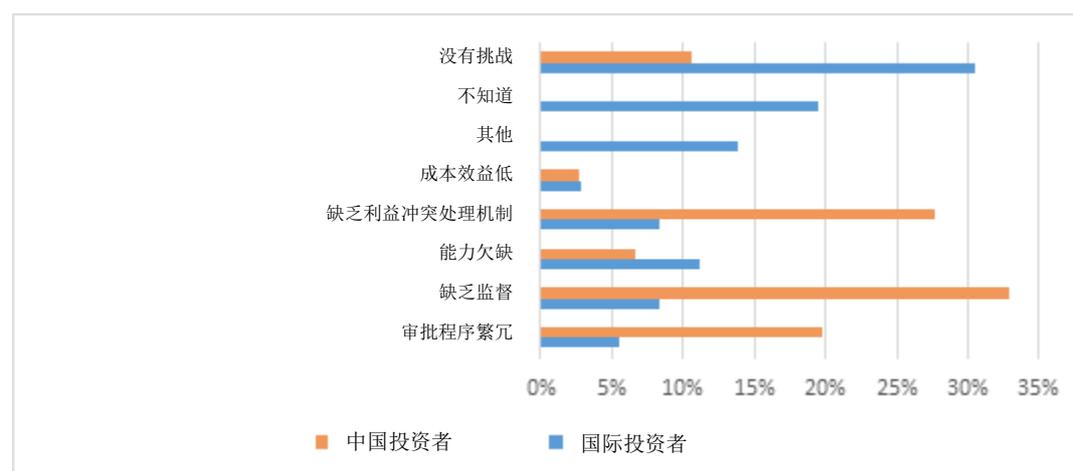
## 缺乏处理和预防利益冲突的流程或机制

利益冲突管理对于履行投资者责任至关重要<sup>27</sup>。忽视利益冲突管理，可能导致投票决定不符合客户或受益人的利益。

## 繁冗的审批流程

许多中国受访者还指出，行使投票权的内部审批程序冗余繁杂、耗时耗力，很难在繁忙的代理投票季及时做出回应。

图 9：根据投资者的内部政策或投资实践，有效开展投票主要面临哪些挑战？



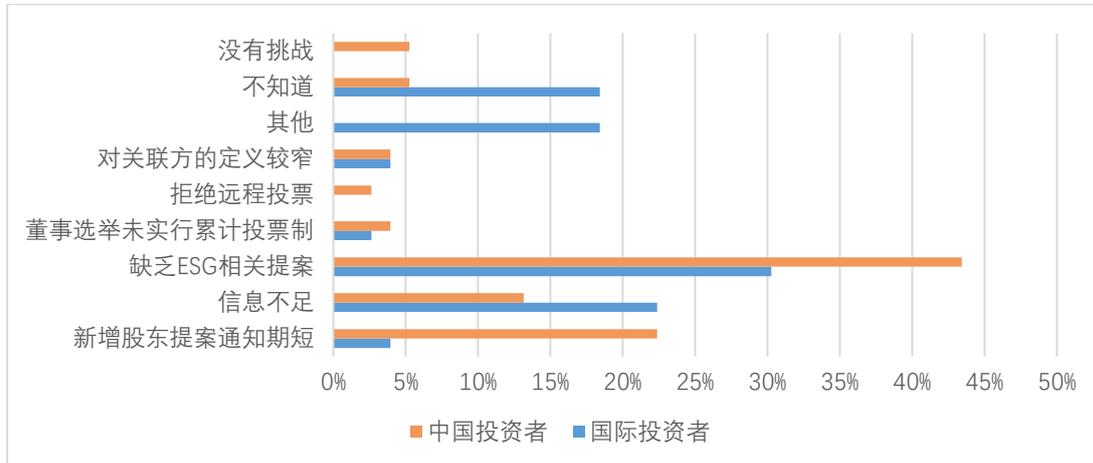
资料来源：PRI 中国尽责管理调查，2022

<sup>27</sup> 例如，《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《保险公司关联交易管理办法》、《商业银行理财子公司管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》以及《银行保险机构大股东行为监管办法（试行）》。

## 与被投公司的相关沟通与实践有待提升

有效的投票不仅有赖于机构投资者改善内部治理机制，也有赖于被投公司就投票涉及的重大 ESG 相关事宜加强与投资者的双向沟通。调查受访者期待被投公司在下列方面提升现有实践，以更好地支持机构投资者的投票实践。

图 10：受被投公司影响，有效实施股东投票主要面临哪些挑战？



资料来源：PRI 中国尽责管理调查，2022

## 缺乏 ESG 相关提案

在中国，决议提案多由公司管理层和控股股东提出，与 ESG 问题相关的提案数量极少<sup>28</sup>。而在全球范围内，随着投资者加强对公司 ESG 实践的审查，2022 年提交的由股东或管理层支持的 ESG 相关决议提案达到了创纪录的 576 项，较 2021 年的 499 项增加了 15%<sup>29</sup>。

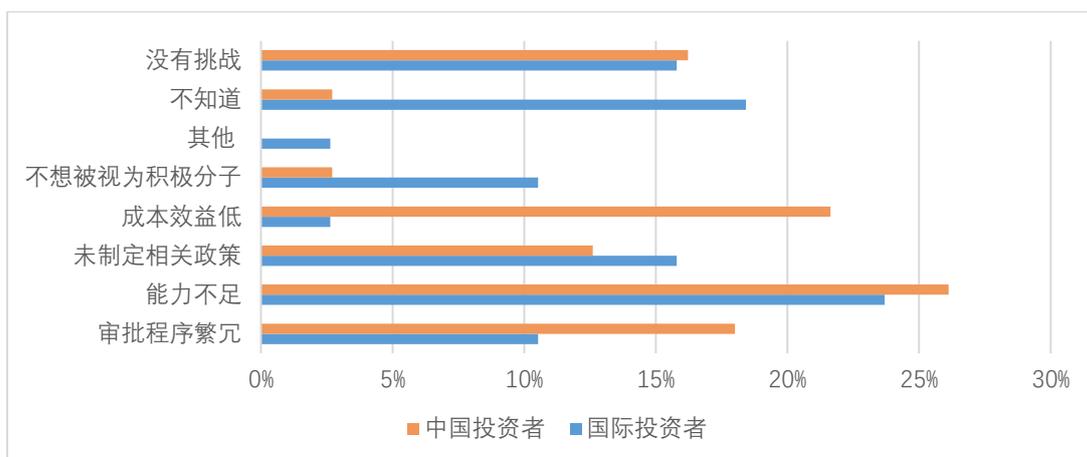
虽然中小股东可以在中国提出股东提案，但前提是中小股东单独或共同持有至少 3% 的公司股份。如前文所述，共同提交股东提案是投资者协作面临的主要挑战之一<sup>30</sup>。PRI 投资者调查显示，在中国，阻碍股东提案提交的因素主要包括能力不足、内部流程繁冗、效率低下以及对管理与被投公司关系的顾虑。部分情况下，公司会拒绝接受股东提交的提案，并且不作合理解释。值得注意的是，与一些成熟的国际投资者相比，中国投资者对提交股东提案的成本效益持怀疑态度的情况较为普遍。

<sup>28</sup> 富达国际，紫顶. [2022 年中国尽责管理报告](#)，13。

<sup>29</sup> Rob Henry. [2022 年度股东大会季：股东关注哪些 ESG 问题？](#)

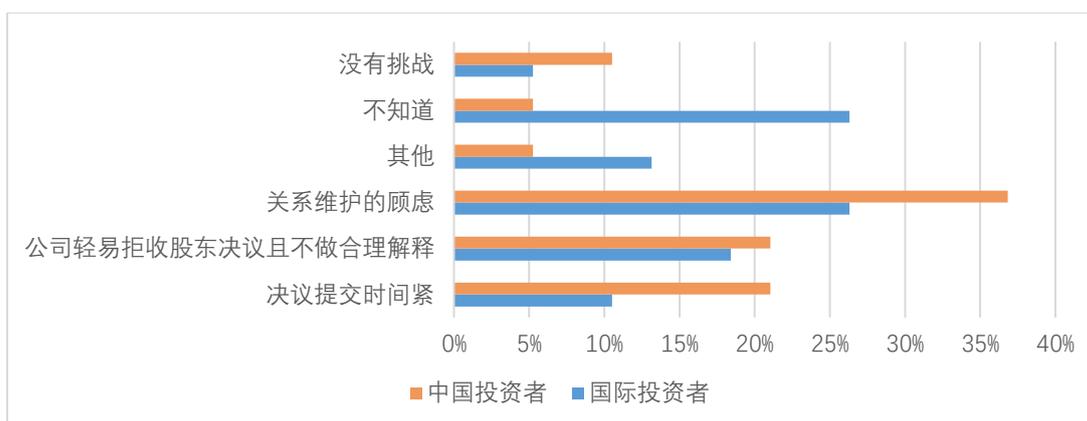
<sup>30</sup> 有关在中国提交 ESG 相关股东提案的法律条件的详细信息，请参见 ClientEarth, AIGCC. [亚洲净零参与：股东气候决议指南](#)。

图 11：根据投资者的政策或实践，在中国通过提交股东提案推动积极 ESG 绩效主要面临哪些挑战？



资料来源：PRI 中国尽责管理调查，2022

图 12：根据被投公司的政策或实践，在中国通过提交股东提案推动积极 ESG 绩效主要面临哪些挑战？



资料来源：PRI 中国尽责管理调查，2022

虽然缺乏 ESG 相关决议提案，但投资者仍然能够且被期待通过审查一般性决议，如选举或更换董事的决议、批准董事会和监事会报告的决议、批准薪酬标准的决议等，在做投票决定时纳入 ESG 因素，表明其关切，最终就重大 ESG 问题监督公司管理层。

### 缺乏足够的信息支持投资者作出明智的投票决定

被投公司在定期 ESG 报告和股东大会相关文件中披露不充分，可能影响投资者作出明智的投票决定。一方面，中国现行公司 ESG 信息披露规定可能无法为投资者提供充分的、标准化、量化、可比较的信息，让投资者全面掌握公司的 ESG 相关情况<sup>31</sup>。另一方面，虽然上市公司按要求须在股东大会前披露投票所需的必要信息<sup>32</sup>，但有受访者指出，实践中，公司的信息披露方式对投资者不十分友好（不及时或者不集中）或者披露

<sup>31</sup> 根据中国证监会制定的上市公司年度报告和半年度报告格式准则，大部分 ESG 披露指标采用“自愿披露”或“遵守或解释”原则，多为定性指标，并未对标国际标准。

<sup>32</sup> 《深圳证券交易所股票上市规则》第 4.2.3 条。

内容不充分的情况并不少见。

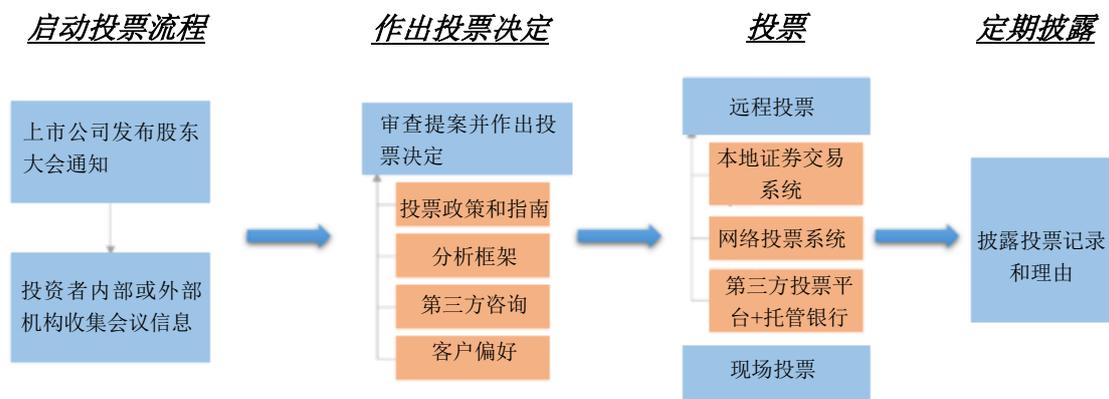
### 新增临时股东提案通知期短

在中国，股东需在股东大会召开的 10 天前提交临时股东提案<sup>33</sup>。一些上市公司借此规定，通过控股股东提前 10 天临时提出实质上是由公司支持的提案<sup>34</sup>。由于通知期较短，一些投资者可能难以有效审查提交大会讨论和表决的所有提案。

### 被投公司对投票有效性缺乏监督和确认

调查中，有境外投资者指出，远程投票时，其部分投票指示未被有效接收、记录和统计的情况并不少见。随着越来越多的中介机构（如托管银行或远程投票系统）参与传输投票信息和指示，确保投票过程的高效和透明正变得日益重要。如果被投公司没有适当地确认收到投票，有可能导致投资者无法及时发现和纠正投票流程中存在的瑕疵。

图 13：机构投资者在中国开展投票的大致流程示例



资料来源：紫顶、PRI

<sup>33</sup> 《上市公司章程指引》第五十四条。

<sup>34</sup> 富达国际，紫顶. [2020 中国尽责管理报告](#)。

## 确保机构投资者对投票行为负责所面临的挑战

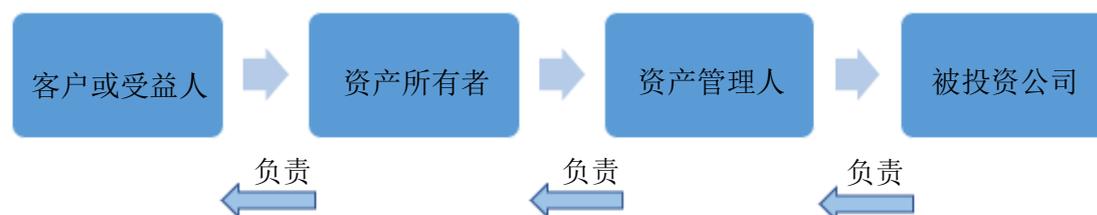
### 投资者管理投票权的责任不明确

目前尚无明确规定要求除保险公司以外的机构投资者为客户或受益人的利益妥善管理与受托资产相关的投票权利，投资者利益可能因此在投票决定中处于从属地位。投资者投票权管理责任不明，可能导致机构投资者缺乏担当，使得客户和受益人难以主张自身合法权利，监督受托机构投资者的投票记录，从而有效影响被投公司。责任不明还可能加剧搭便车问题：即仅有少数投资者自愿承担投票的成本，但所有股东（无论是否投票）都可能从被投公司的绩效提升中受益，这将激励投资者更关注短期交易而非通过投入尽责管理改善公司长期绩效，包括通过资源和治理投入推动有效的负责任的投票实践。

### 确保投资链中投票实践能够符合客户/受益人的利益所面临的挑战

机构投资者除了直接投资公司外，还会通过外部资产管理人进行间接投资。在这种情况下，即使外包投资管理，作为资产所有者的机构投资者仍然需要对其客户或受益人履行主动管理职责，确保外部资产管理人以客户和受益人的最佳利益为先管理受托资产<sup>35</sup>，可理解为也应包括与资产相关的投票权。

图 14：投资链中的资金流动和责任承担

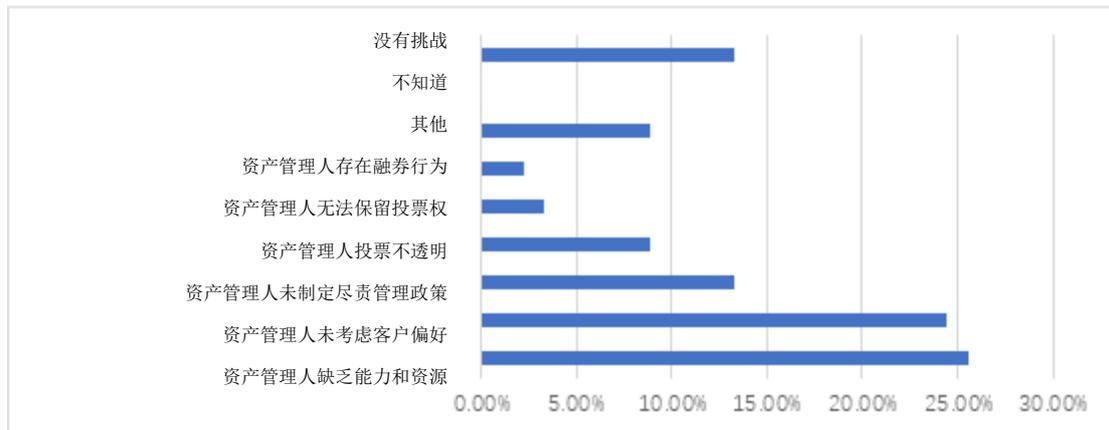


调查受访者指出了在投资链中作为资产所有者保持外部资产管理人投票实践与最终投资者利益一致上面临的主要挑战：一是外部资产管理人缺乏投票所需的能力和内部治理水平（没有投票政策、缺乏透明度）；二是资产管理人因为各种限制，无法将客户偏好纳入投票决定。这些限制可能来自资产管理人的政策或投资协议（主要针对集合基金）。值得注意的是，中国证监会明确禁止私募资产管理计划在行使投资者权利时遵循客户或第三方的指导<sup>36</sup>。

<sup>35</sup> 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会（现为金监总局）、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第二十二條。

<sup>36</sup> 中国证监会《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第四十七條。

**图15：资产所有者在确保外部资产管理人根据资产所有者投票/尽责管理政策开展投票时主要面临哪些挑战？**



资料来源：PRI 中国尽责管理调查，2022

### 根据客户和受益人投资期限开展投票面临的挑战

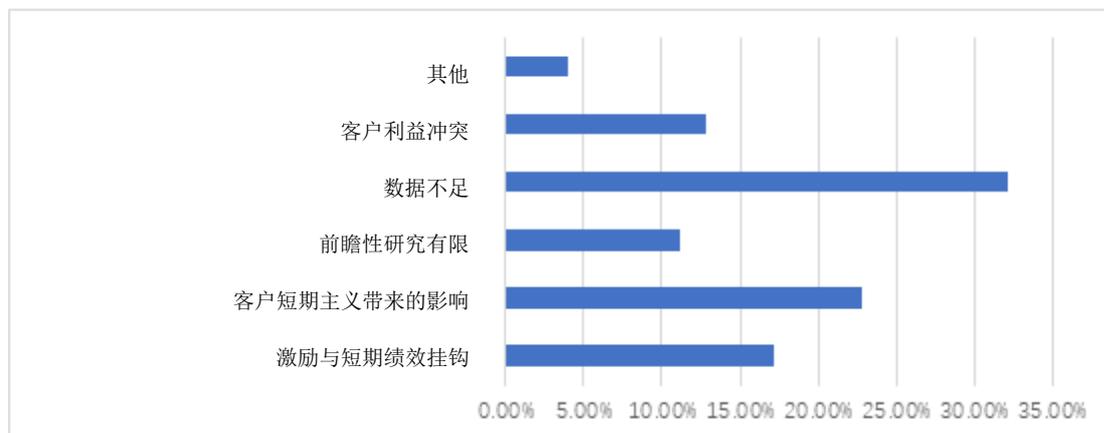
与短期交易相比，投资者开展投票和参与等尽责管理活动，监督和提高被投公司的绩效，对于实现客户或受益人委托资产的整体长期价值最大化更为重要<sup>37</sup>。为了充分履行受托人责任，投资者需要根据客户的投资期限开展资产管理活动，包括管理涉及投票权在内的其他证券权利。我们的调查发现，投资者在基于长期投资期限开展代理投票等尽责管理时面临以下挑战：

- 数据和披露不足，无法为前瞻性情景分析、中长期承诺和转型计划等长期尽责管理决定提供信息。
- 客户（资产所有者）主要依据短期业绩指标作出投资委托或监督资产管理人绩效。
- 关键绩效指标和薪酬计划侧重短期绩效，不能激励与客户长期投资期限一致的尽责管理活动。

调查结果再一次指向了上文提到的机构投资者内部治理问题以及有效投票决定所需信息不足的问题。

<sup>37</sup> PRI. [负责任投资简介：尽责管理](#)

图 16：投票实践纳入长期主义主要面临哪些挑战？



资料来源：PRI 中国尽责管理调查，2022

## 政策建议

过去十年间，中国机构投资者管理的资产规模增长了十倍，使中国成为了全球最大的资本市场之一<sup>38</sup>。然而，在行使投票权上，中国机构投资者仍有提升的空间，以推动实体经济的可持续增长，同时履行对客户和受益人的受托人责任。为应对上述挑战，我们提出了针对性的政策改革建议，使得政策环境能够为投资者提供有效的激励和引导。以下政策建议根据 PRI 和世界银行制定的[最新可持续投资政策实施指南](#)制定，该指南列出了建立有效尽责管理监管框架所需的关键政策要素。

### 明确投资者投票相关责任

机构投资者在中国开展有效的、有担当的股东投票，需要金融监管部门明确界定投资者管理投票权等投资者权利的责任，并就责任履行提供指导<sup>39</sup>。在上文中，我们提出可以将现有的关于诚实、信用、谨慎、有效地为客户谋求最大利益投资者责任的范围解读为涵盖行使投票权等尽责管理等活动。为了更好地引导机构投资者行使投票权，金监总局、证监会、财政部和人社部可以考虑向其所监管的机构投资者明确投资者责任的关键要素。

对于**资产所有者**，金融监管机构特别是金监总局、财政部和人社部，可以考虑明确要求保险公司以及社会和个人养老金计划等资产所有者通过管理资产，包括管理投票权等与资产相关的投资者权利，履行对受益人的法定和约定义务。如前文分析所示，资产所有者在其资产由外部资产管理人管理并行使资产相关权利的情况下，仍需对受益人负责，确保外部资产管理人能够妥善管理投票权等投资者权利，以符合受益人最大利益。因此，金融监管机构可以考虑要求资产所有者根据法律法规<sup>40</sup>的要求制定更加详细的内部政策和程序，以谨慎遴选符合资质要求的和监督资产管理人，明确其尽责管理责任、监督其资产管理的行为，并向受益人或公众披露为此制定的政策和程序以及取得的成果。

对于**资产管理人**，金融监管机构特别是金监总局和证监会，可以考虑明确资产管理人的尽责管理责任包括以下关键要素：

- 制定并发布投票政策和其他投资者权利的管理政策，传达其对被投公司的主要期待并作为其投票实践的基准；
- 提供必要的培训和资源，开展能力建设以提升其管理投票权等与投资者权利有关的能力；
- 简化投票流程，提高投票效率；
- 披露投票记录，使得客户和受益人能够严格审查投票活动；

<sup>38</sup> 世界经济论坛, [中国资产管理行业进入发展拐点](#)。

<sup>39</sup> 虽然以往的研究主要集中在股东投票，其他资产类别的投资者在中国也享有投票权，不过权利范围和涉及的利益相关者不同（见附件 2）。

<sup>40</sup> 《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》第三条；《保险资金投资股权暂行办法》第十条、第十八条第二款、第十九条第三款；《中国银保监会关于保险资金投资有关金融产品的通知》第五条、第八至第十条、第十二条；《保险资金委托投资管理办法》第六条、第十条、第十八条、第十九条、第二十三条；《保险资金运用管理办法》第二十七条第二款；《全国社会保障基金投资管理暂行办法》第九条、第十一条、第十二条；《企业年金基金管理办法》第二十二条、第二十三条、第四十条至第四十二条。

- 完善治理结构，根据客户的长期投资期限评估投票和其他尽责管理活动的绩效，并管理利益冲突；
- 将系统性风险等重大 ESG 因素纳入投票决定；
- 投票时采取措施了解和考量客户和受益人的偏好。

中国证监会目前不允许现行法律框架下，证券期货经营机构私募基金的资产管理人不被允许按照客户或第三方的指示进行投票或行使其他投资者权利<sup>41</sup>，这可能会不利于资产所有者通过监督外部资产管理人履行其对受益人的责任，证监会或可以考虑需根据上文讨论重新加以考量。

虽然明确界定与管理投资者权利相关的投资者责任的范围非常重要，但机构投资者仍须保留灵活性和自由裁量权，依据个案决定是否行使以及如何行使投资者权利，以确保实现客户或受益人的最大利益。如果机构投资者认为不行使投资者权利符合客户或受益人的最大利益，应告知客户和受益人并说明原因。

### 框文 1：通过金融监管规定明确投资者投票责任

#### 美国证券交易委员会和美国劳工部关于代理投票的受托人责任的范围界定

依照美国《1940 年投资顾问法》，对于在美国证券交易委员会注册的投资顾问而言，投资顾问作为受托人，应当为其代表客户提供的所有服务（包括代理投票），对每个客户履行注意和忠诚义务。注意义务要求具有代理投票权的投资顾问应当监督公司活动并代为投票。为履行忠诚义务，顾问的代理投票行为必须符合客户的最大利益，且不得将自身利益凌驾于客户利益之上<sup>42</sup>。对于以下两种情况，顾问可以不必进行代理投票。第一种情况是，如果双方协议已约定，投资顾问不必代表客户投票。第二种情况是，如果获得投票授权的投资顾问认为，不投票符合客户的最大利益，则可以不代表客户投票<sup>43</sup>。

对于受美国 1974 年《雇员退休收入保障法》（ERISA）管辖的个人养老金计划，美国劳工部的一贯原则是，管理养老金资产的这一受托人行为，也包括了管理股票份额随附的投票权（以及其他股东权利）等活动。近年来，尽管与代理投票和股东权利相关的受托人责任规定变化频繁，但是该核心原则一直没有改变<sup>44</sup>。为指导养老金计划的受托人行使投票权、履行受托人责任，劳工部发布了指南，列明了受托人在判断是否行使、何时行使股东权利时必须考虑的因素。

<sup>41</sup> 中国证监会《[《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》](#)第四十六条。

<sup>42</sup> 美国证监会（2003）[最终规定：投资顾问代理投票](#)。发布号：IA-2106；文件号：S7-38-02。

<sup>43</sup> 美国证监会（2019）[证监会关于投资顾问代理投票责任的指南](#)。发布号：IA-5325；IC-33605.23-24。

<sup>44</sup> 美国劳工部 2020 年《关于代理投票和股东权利的受托人责任的最终规定》第（e）（1）条和美国劳工部 2021 年《关于代理投票和股东权利的受托人责任的最终规定》第（d）（1）条。

## 为有效投票创造有利环境

要解决上文提到的诸多挑战，除了明确投资者的法律责任外，还需为有效投票创造更有利的环境。我们建议考虑以下措施：

- 为有效加强上市公司的问责机制，保护中小股东权利，可以出台措施，要求被投公司的董事、对相关问题负责的高管、监事等，在公司支持的决议提案以较低支持率通过或收到大量反对意见的时候，积极与中小股东沟通对话，了解其关切，并作出及时有效地回应。
- 为投资者协作提供适当的豁免条款，以应对对于中国上市公司和实体经济可持续发展具有重大影响的系统性风险。
- 支持投资者协作参与平台，助力中小投资者对被投资公司开展协作参与。
- 鼓励和引导代理投票顾问、投票系统中介机构等服务商的发展，为投资者与被投资公司之间的信息传递，以及机构投资者尽责行使投票权、披露投票记录和管理利益冲突等尽责管理活动提供高性价比的技术支持。
- 引入强制性的、标准化的公司 ESG 报告要求，并与全球及区域披露标准接轨，为投资者的投票决策提供更充分的信息。
- 适当延长新增临时股东决议提案的通知期，让投资者有更多的时间审查提案并作出投票决定。
- 要求上市公司监督远程投票的汇总统计情况，对所有合法合规的投票渠道一视同仁，不应区别对待。上市公司应向股东确认其投票已被有效记录和统计。投票服务中介机构在收到任何此类确认后，应当及时转达股东。

### 框文 2：案例——在公司支持的决议遭到大量股东反对的情况下强化公司担责制度

《英国 2018 年公司治理准则》规定，如果董事会决议提案收到 20% 及以上的反对方，公司应在宣布投票结果时，说明其计划采取哪些行动与股东沟通，了解投票结果背后的原因。股东的反馈意见以及公司采取的行动，应在股东大会召开后六个月内公布。之后，董事会应在年度报告中说明反馈意见对董事会决定有何影响，目前有何行动或提案，适用情况下，还应在下届股东大会决议说明环节作出说明。

此外，该《准则》还授权英国投资协会建立[公共登记册](#)，跟踪上市公司股东异议情况。登记册可以跟踪决议、股东投票结果以及公司回应异议的核心细节。这有助于识别哪些公司重视股东异议，及其如何解决股东关切。

## 建立健全执行和监督机制

健全的执行和监督机制，应当支持和激励以成效为导向的投资者尽责管理，同时有助于避免将尽责管理视为机械性的合规任务。虽然本简报重在讨论投资者投票，但尽责管理成效的评估范围应涵盖所有尽责管理活动，并将投资者投票视为投资者尽责管理方法的一部分。推动投资者投票等尽责管理活动的持续完善，关键在于通过监管规定逐步提高对投资者尽责管理实践的基础性要求，同时结合尽责管理守则或其他自愿性规范以鼓励和认可市场最佳实践。具体而言，可以考虑建立以下机制：

- 监督投票政策、记录和结果的披露情况，确保投资者充分履行尽责管理责任，防范漂绿风险。
- 监督和评估投资者尽责管理成效（包括进展），包括尽责管理如何与投资者责任保持一致，以及投资者尽责管理如何为经济、环境和社会带来可持续性效益，包括投资者投票在其中发挥的作用。
- 制定认可和鼓励市场最佳实践的指南。

### 框文 3：英国尽责管理政策实施机制的亮点

#### 协调监管方式

英国尽责管理监管机构小组（Stewardship Regulators Group, SRG）召集英国财务报告理事会（FRC）、金融行为监管局（FCA）、就业和养老金部（DWP）等相关监管机构和政府部门，协调监管各类投资者的尽责管理工作。

#### 结合强制性和自愿性要求

英国财务报告理事会于 2010 年发布了英国第一部尽责管理守则，并于 2012 年和 2019 年对守则进行了修订。守则制定了一系列尽责管理原则，供投资者和服务商自愿采纳。英国金融行为监管局以及就业和养老金部则设定了强制性规则以明确尽责管理实践的基础性规范，要求资产管理人、保险和再保险资产所有者以及养老金计划资产所有者，公布其尽责管理政策，并解释其如何落实该政策。

#### 守则实施以反馈为导向而非以合规为导向

英国尽责管理守则的实施采用“遵守和解释”的实施模式，旨在避免签署方机械的“打勾式”合规，同时激励签署方就如何根据不同的风险状况、策略和资产类别来运用尽责管理原则，提供高质量反馈。

#### 更加重视尽责管理的成效和结果

英国尽责管理守则要求签署方每年报告其运用尽责管理原则的活动和结果。这促使投资者不断反思其尽责管理政策的有效性，及其在实现目标方面取得的进展。在此过程中，投资者还能根据实际情况制定下一步计划，跟进未完成的目标，吸取教训。

#### 关键报告指标（以投票为例）

- 披露投票政策，包括其如何行使投票权，如何采纳代理顾问建议，客户可以在多大程度上推翻公司内部政策或指导专户基金和集合基金投票。
- 披露投票记录和投票股份所占比例，并说明理由。
- 投票结果：提供投资者决议投票表决结果的示例。

## 附件

### 投票权（按资产类别划分——不含上市股权）

资产类别	投票权详情
私募股权	私募股权投资者依照《中华人民共和国公司法》第一百零三条和被投公司章程的规定，享有在年度股东大会和临时股东大会上投票表决的权利。投资者有权通过投票就各项公司事务作出决定，包括公司计划，选举和更换非由职工代表担任的董事和监事，决定董事和监事的报酬事项，批准董事会和监事会/监事提交的报告，修改公司章程等。
债券	中国证监会、国家发改委、中国银行间市场交易商协会、上海证券交易所、深圳证券交易所规定了不同类别债券投资者的投票权 <sup>45</sup> 。投资者有权参加在特定情形下召集的债券持有人会议或债务融资工具持有人会议。债券持有人有权对与投资回报直接相关的事项进行投票，包括批准修改债券契约和/或发行条款、批准债务重组方案、批准变更募集资金用途等。
公募基金 <sup>46</sup>	依照《证券投资基金法》第四十六条第（五）款以及投资协议，公募基金投资者有权在基金份额持有人大会上行使投票权，参与基金治理。在基金份额持有人大会上，投资者可以投票决定修改基金合同条款或终止基金合同、更换基金管理人或托管人、调整基金管理人或托管人的报酬标准等事项。
私募基金 <sup>47</sup>	私募基金分为三类，投资者参与私募基金治理的权利因基金类别而异。 <ul style="list-style-type: none"><li>- 公司制私募基金：投资者是公司股东，享有《中华人民共和国公司法》和公司章程规定的投票权。</li><li>- 有限合伙制私募基金：投资者是有限合伙人，享有《合伙企业法》和合伙协议规定的投票权。</li><li>- 契约制私募基金：投资者有权依照《证券投资基金法》第四十六条第（五）款和投资协议在基金份额持有人大会上投票表决。</li></ul>

资料来源：君合律师事务所、PRI 研究。

<sup>45</sup> 中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》；《上海证券交易所公司债券上市规则》《深圳证券交易所公司债券上市规则》；《国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》；中国银行间市场交易商协会《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》（2019年）。

<sup>46</sup> 公募基金又称公开募集基金，指面向非特定投资者或累计 200 名以上特定投资者发售的基金。

<sup>47</sup> 私募基金又称非公开募集基金，指面向合格投资者发售的基金。合格投资者数量累计不超过 200 名。

## 投资者投票相关责任（按机构投资者类型划分）

机构投资者	机构投资者在多大程度上负有为客户或受益人的利益管理投票权的责任
<b>公募基金</b>	<p>目前尚无明确规定要求投资者代表客户或受益人的利益管理投票权，但一般投资者责任可以解读为包含投票权管理。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 基金管理人应当代表客户利益行使诉讼权利或者实施“其他法律行为”<sup>48</sup>，这里的“其他法律行为”可解读为包含行使投票权。</li> <li>• 基金管理人应当代表受益人的最大利益，以诚实信用、审慎有效的方式处理信托事务。在投资者的投票决策可能提高被投公司价值（包括长期价值）的情况下，可以认为基金管理人负有义务妥善管理投票权。</li> </ul>
<b>私募基金</b>	<p>无论私募基金类型如何，基金管理人都负有代表受益人最大利益，管理受托资产的受托人责任<sup>49</sup>。在投资者的投票决策可能提高被投公司价值的情况下，可以认为基金管理人负有义务妥善管理投票权。</p>
<b>养老基金</b>	<p>目前尚无明确规定要求投资者代表客户或受益人的利益管理投票权，但一般投资者责任可以解读为包含投票权管理。</p> <p>受托人对基金发起人负有的契约和代理义务基于委托关系，受托人需履行诚实信用、审慎勤勉的义务。在投资者投票可能提高被投公司价值（包括长期价值）的情况下，可以认为基金管理人负有义务行使投票权。</p>
<b>保险公司</b>	<p>金监总局明确要求保险公司行使投资者权利，可理解为包含投票权，以此监督投资组合公司（直接投资）的经营情况<sup>50</sup>或资产管理人（间接投资）<sup>51</sup>的投资行为，并在决策中关注环境、社会和公司治理等因素<sup>52</sup>。</p>

资料来源：君合律师事务所、PRI 研究。

<sup>48</sup> 《证券投资基金法》第十九条。

<sup>49</sup> 中国证券投资基金业协会《基金管理人信义义务研究》。

<sup>50</sup> 《保险资金投资股权暂行办法》第十九条第二款；中国银保监会《银行业保险业绿色金融指引》；《保险资金投资不动产暂行办法》第二十条第二款。

<sup>51</sup> 《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托计划有关事项的通知》第十二条；《保险资金投资股权暂行办法》第十九条第三款。

<sup>52</sup> 中国银保监会（现为金监总局）《银行业保险业绿色金融指引》