

2024年12月

# 积土成山，风雨兴焉


## 富达国际2024年 中国公司投后 管理报告



富达国际与紫顶联合制作



紫顶 ZD  
Proxy



研究涵盖了截至2024年6月30日，MSCI中国A股在岸指数成分股的626家公司（其中99家为A、H两地上市公司），从2022年到2024年上半年召开的5,088次股东会议上的46,266项决议。

研基



# 免费资料获取

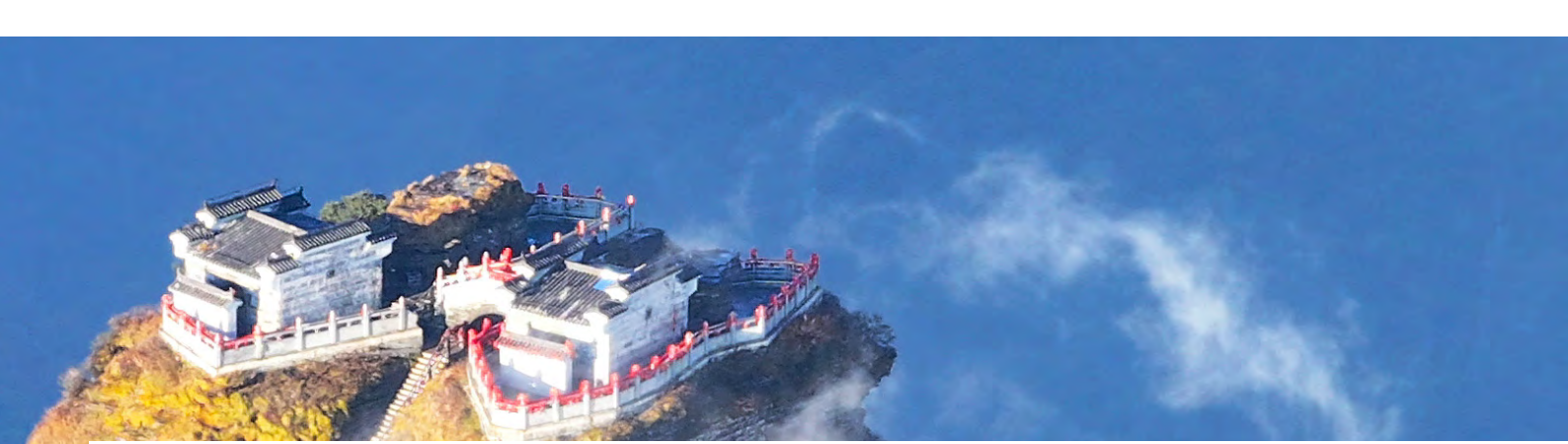
- ◆ 每日微信群内分享晨报
- ◆ 每周分享最新行业&市场报告、趋势研究、商业模式等资料
- ◆ 每天群内自由表达，交流行业最新动态

\* 行业报告均为公开版，权利归原作者所有，市场群仅分发做内部学习



扫码添加好友入群

获取最新免费报告资料



## 关于富达国际

富达国际为全球超过280万客户提供投资解决方案和服务以及退休专业规划。作为一家拥有超过50年历史的私人公司，我们始终以目标为导向，心系下一代并采取长期的投资策略。富达国际的业务遍布全球超过25个地区，总资产达8,613亿美元，服务的客户包括中央银行、主权财富基金、大型企业、金融机构、保险公司、财富管理公司及个人投资者。

我们的职场与个人财务健康业务部门为个人投资者、顾问以及雇主提供世界级的投资选择、第三方解决方案、管理服务和养老金指引，连同投资解决方案及服务业务部门，富达国际旗下管理客户总资产达5,967亿美元。通过将我们的资产管理专长与我们为职场及个人投资提供的解决方案将结合，我们致力于构筑更美好的财务未来。富达基金管理（中国）有限公司为富达国际在华展业实体。

\*欲了解更多信息请访问[www.fidelity.com.cn](http://www.fidelity.com.cn)（资料截至2024年6月30日）

## 关于紫顶股东服务

紫顶成立于2016年，是中国本土投票权管理服务的引领者，也是中国投票咨询行业“从0到1”的开拓者。目前，紫顶已经覆盖了超过1,200家中国上市公司，为合计管理规模超过20万亿美元的资管机构提供投票决策支持。作为独立的咨询机构，紫顶协助机构股东积极地与公司沟通、专业地表达投资者诉求、审慎并坚定地做出投票决策，通过积极行使股东权利来践行责任投资。紫顶期望能够从股东投票的角度，促进中国上市公司的治理提升和高质量发展。

\*欲了解更多信息请访问[zdproxy.com](http://zdproxy.com)

# 前言



## 稳中求进 静待进一步的关键政策驱动

欢迎阅读富达国际最新发布的《2024年中国公司投后管理报告》，这是我们与紫顶股东服务机构联合撰写的第三份报告。

通过前两份报告的持续观察，我们看到中国市场的投资者在投后管理方面已经取得了显著的进步。投资者更积极地参与股东大会并表达意见，与被投企业的环境、社会和企业治理（ESG）议题的深度沟通也更持续。

然而，今年的最新研究结果显示，这一增长趋势已经趋于平缓，进步的步伐较之前有所放慢。虽依然有投资者在驰马试箭，例如，国际投资者仍在不断尝试基于他们在海外市场的投后管理经验和实践，探索开展中国市场的相关活动，领先的本地机构投资者也在继续构建自己的投后管理能力。但从公开数据来看，由投资者驱动，自下而上开展的投后管理实践，如果需要百尺竿头更进一步，还需要更广泛的市场和政策环境来全面开发和释放投资者的“尽责管理”潜力。

近年来，在已经推出更多监管要求的领域，比如可持续发展报告和披露方面，我们已经看到了企业表现的显著提升，得到了海内外资本市场的正面反馈。同样，在投后管理方面，不难想象，如果有类似尽责管理守则的出台，为机构投资者以有效、透明和负责任的方式开展尽责管理实践提供明确清晰的指导，对于强化A股公司治理，壮大耐心资本，促进资本市场长期的稳健发展大有裨益。

事实上，中国市场已经就引入正式的投后管理守则讨论多时。相关监管机构也表示应完善适配长期投资的资本市场基础制度，完善机构投资者参与上市公司治理配套机制，推动与上市公司建立长期良性互动 - 这都反映了尽责管理守则的核心精神。

诚然，出台一个鼓励投资者实践长期投资，积极参与股东投票，并就重要的长期性议题与被投公司持续开展对话的投后管理守则，并不能一蹴而就地解决市场所面临的所有挑战。但对中国相对年轻的资本市场来说，可助力A股涵养价值投资、长期投资主义，增强市场内在稳定性，提升企业国际竞争力。

**王芳**

富达国际亚洲区投后管理主管



## 积水成渊 投资者逐步释放尽责管理潜力

很荣幸紫顶能够第三次与富达国际合作系列报告，从中国本土投票咨询顾问的视角，分享对于中国市场投后管理的观察。

从公开数据来看，最近两年市场在投票参与度方面的增长似乎已达瓶颈。不过，紫顶作为中国市场的深度参与者，我们仍然观察到了诸多积极的变化，最直接的一点就是我们服务的中国本土机构投资者数量和类型正不断增长。这意味着越来越多的本土机构投资者也开始重视“用手投票”，并且期望通过更深度的投票研究，负责任地行使投票权。一直以来，外资机构被视为参与投票的主力军，但着眼未来，我们相信内资机构也将驱动中国投后管理加速前进。

近年来，资本市场的高质量发展已经成为中国监管层定下的核心目标，而上市公司质量提升是其中的关键环节。从国务院到证监会，监管部门正在构建“1+N”的政策体系，旨在打造更强大的监管力量。这些政策对上市公司形成了强有力的监督和约束，预计将在长期中产生积极的效果。

机构投资者作为中小股东，亦是推动上市公司治理提升的一股重要力量。紫顶每年为客户提供近40,000项议案的投票建议，针对我们出具“反对”意见的部分议案，我们与客户亦尝试与公司沟通并寻求反馈，不少公司在沟通后主动调整了方案，或者取消了原方案等。这些变化切实保护了中小股东的利益，也推动了上市公司的治理优化、质量改善。

实践中我们发现，机构投资者这股市场化监督力量的潜力还有很大释放空间。公司治理作为影响公司价值的重要因素，会在长期中助力公司质量的改进，并最终反映为公司价值的提升。我们希望，在此过程中，资本市场的每一位参与者都能参与其中，主动发挥作用、贡献力量，共同推动中国资本市场的长期可持续发展。

**唐淑薇**

合伙人，紫顶股东服务机构

# 目录

---

---

简介	07
第一部分: 投票参与度提升放缓, 但中小股东的参与更具针对性	10
第二部分: 投票案例分享	15
第三部分: 与中国公司互动沟通的案例分享	18
结束语	21

---

# 简介

2020年至今，富达国际同紫顶已合作发布了三份中国尽责管理报告。通过对2017年以来近七年市场趋势的持续追踪，我们见证了A股市场尽责管理实践的不断演进。

本次报告中，我们欣喜地看到监管环境有着颇为积极的变化，亦观察到不少振奋人心的中小股东主动行权案例。我们相信，A股市场的中小股东力量处于厚积薄发的关键阶段，积极的尽责管理不再是部分机构投资者投资者的先行实践，而将成为机构投资者日常工作的重要组成部分。

## 市场合力推动上市公司治理改进、质量提升

过去三年，A股市场各层级监管机构齐发力，共同促进上市公司高质量发展。从《公司法》到证监会、交易所的各类法规，资本市场的法律法规体系进行了全面修订。新“国九条”的发布，又将资本市场高质量发展提升至新的高度。同时，国资委亦针对性地制定了《提高央企控股上市公司质量工作方案》<sup>1</sup>。上述新规对上市公司信息披露、公司治理水平、现金分红、大股东减持等中小股东重点关注的治理议题提出了新的要求，旨在推动上市公司进一步提升自身投资价值。

在上市公司内部，独立董事以更加积极的履职态度督促公司提升治理水平。2023年出台的《上市公司独立董事管理办法》对独立董事的勤勉履职提出了更高的要求，同时加强了履职保障，健全了独立董事责任约束机制<sup>2</sup>。2024年上半年，独立董事向上市公司

主动发送督促函的数量达到44封，函件关注内容包括信息披露及时性、关联方资金占用、董监高薪酬合理性等议题，这些举措起到了切实维护中小股东利益的积极作用。

审计机构作为资本市场的关键参与者之一，也面临着更加严格的监管约束。2023年《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》的出台，大大强化了对审计机构与签字会计师独立性的要求，使得A股市场的相关标准严于美国、英国、中国香港等主流资本市场<sup>3</sup>。从紫顶出具的投票建议数据可以看出，2024年上半年因审计独立性不佳而建议反对的议案数量占聘任审计机构议案总数的比重为4.96%，较2023年上半年的9.52%显著下降，侧面体现出审计机构独立性的增强。与此同时，上市民企的非标审计意见比重呈上升趋势，2021-2023年占比分别为3.59%、3.87%、4.11%，侧面反映出审计质量的提升。

<sup>1</sup>“提高央企控股上市公司质量工作方案”，2022年5月

<sup>2</sup>“上市公司独立董事管理办法”，2023年8月



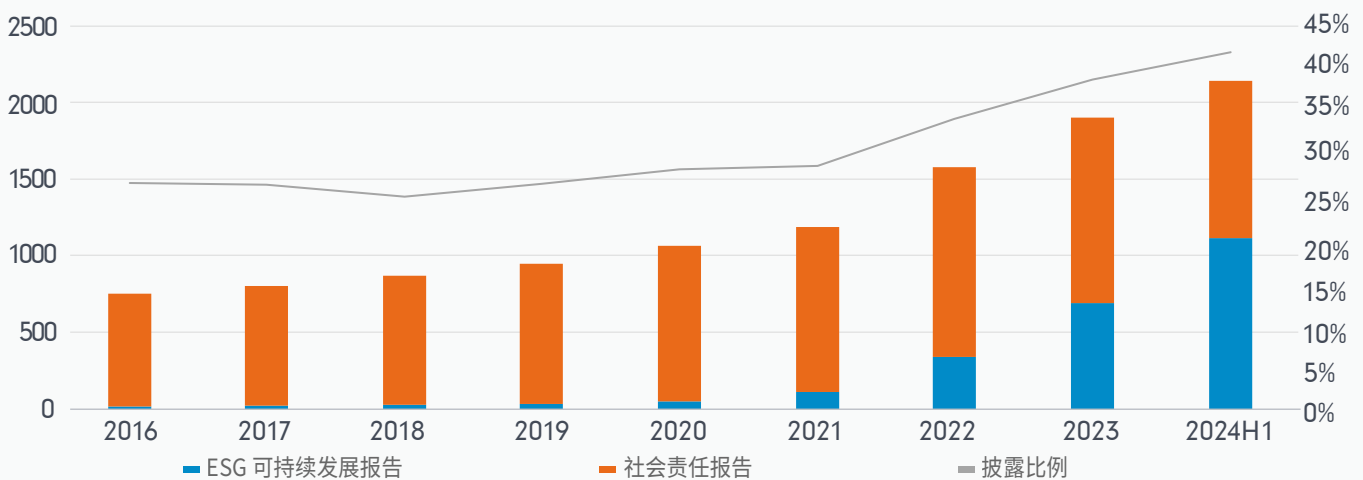
## ESG信披与国际接轨，量质齐升

市场对A股ESG信披标准的出台期待已久。“千呼万唤始出来”——2024年上半年，沪深北交易所正式发布了针对上市公司的ESG信披官方指引，该指引结合了A股市场实践情况，同时吸收了国际有益经验，大大提升A股ESG信息披露规范化程度。随后，财政部基于国际可持续发展准则理事会的披露准则发布了《企业可持续披露准则——基本准则（征求意见稿）》，旨在搭建和完善国家统一的可持续披露准则体系。

实践数据表明，近三年A股上市公司ESG报告披露率呈显著上升，为新规落地实施打下良好基础。我们预期，未来A股ESG信披将更具横向、纵向可比性，更便于投资者评估和对比不同公司的ESG表现。

<sup>3</sup>“国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法”，2023年5月。

图1: ESG相关信息披露稳步提升



来源: 富达国际, 紫顶, 2024年12月

## 中小股东权益保护与行权，开启新篇章

2024年7月，新《公司法》正式落地，修订了若干与中小股东权利息息相关的法条。其中，实质性修订包括降低对提出临时提案的股东持股比例要求，使得全市场拥有提案权的股东数量接近翻倍。同时，新《公司法》首次规定上市公司股东可以行使对会计账簿、会计凭证的查阅权，进一步为中小股东行权提供便利。

我们观察到，中小股东在部分领域的成功行权实现了零的突破。例如，代表中小股东利益的中证中小投资者服务中心提名的独立董事成功当选；全国首例科创板欺诈发行特别代表人诉讼顺利结案，7,195名中小股东获赔2.85亿元。

诚然，以上发展固然可喜，但根据我们对样本公司的观察，近年来中小股东的股东大会参会率的上升曲线则趋于平缓。鉴于A股市场独特的监管环境和治理结构，我们认为，进一步激发中小股东在公司治理中的参与热情以及机构投资者在投后管理中的积极作用，迫切需要外部力量的新激励和新支持。





# 第一部分：投票参与度提升 放缓，但中小股东的参与更 具针对性





## 尽管中小股东的股东大会参与率提升有所放缓， 但中小股东愈加关注争议议案并积极发声

俗话说，事实胜于雄辩。投后管理实践在中国的发展轨迹，可以通过一组引人注目的数据清晰展现。基于600多家公司召开的5,000多场股东大会作出的约46,000项决议，本次专项研究对投资者如何行使投票权进行了深入分析<sup>4</sup>。以下是本研究的主要发现。

东投票参与率的增长有所放缓。与2020-2021年相比，2022-2023年少数股东参与股东大会的平均出席率仅提升了0.85%，这大约是前几年增幅（1.67%）的一半（见图2）。

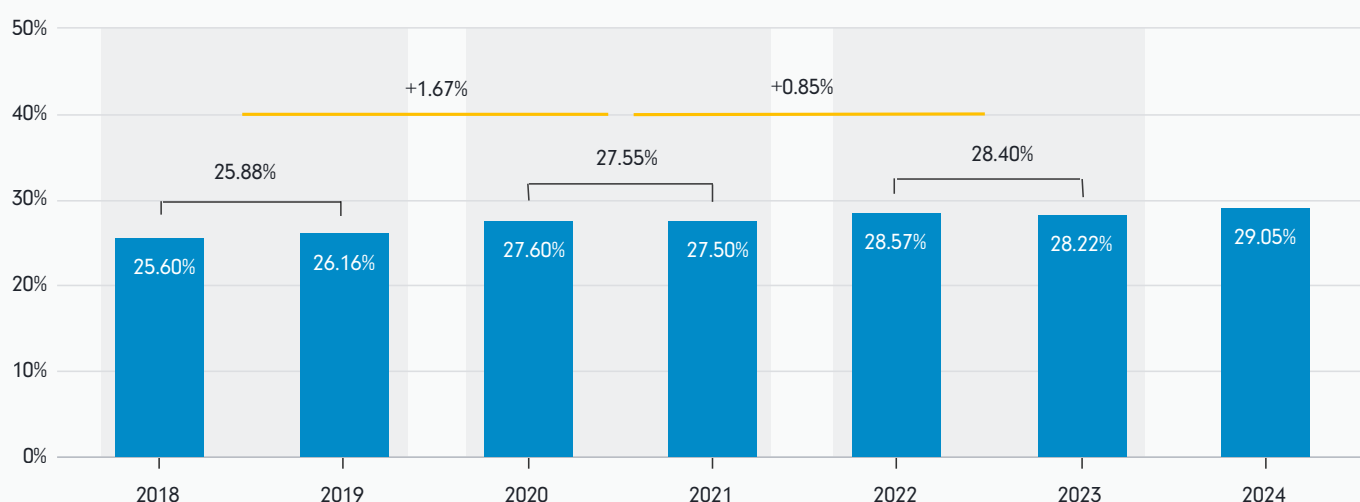
股东参会率增长放缓，反映出中小股东参与积极性的持续内生增长动力不足，主要原因有二。

### 投票参与率增长放缓

在全球资本市场中，股东参与投票的行为是投资者积极行使股东权利的重要体现，也是投后管理发挥作用的最直观证明。过去两年，A股市场少数股

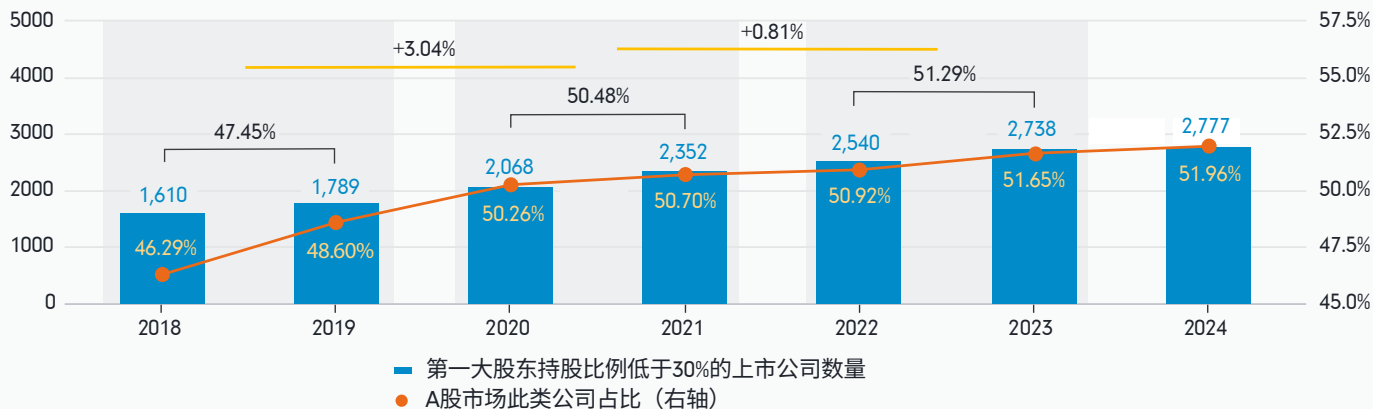
<sup>4</sup>本研究的样本为截至2024年6月30日，MSCI中国A股在岸指数成分股的626家公司（其中99家为A、H两地上市公司），样本时间区间为2022年到2024年上半年。2020年和2022年版本的《中国公司投后管理报告》使用了相同的样本指数。

图2：少数股东的股东大会参会率



来源：富达国际，紫顶，2024年12月  
注：2024年数据仅包含上半年

图3: A股股权分散度增幅有所下降



来源: 富达国际, 紫顶, 2024年12月, 注: 2024年数据仅包含上半年

首先, A股市场的股权分散度的增幅较往年有所下降。以第一大股东持股比例低于30%的上市公司数量占比作为A股市场股权分散度的衡量指标, 我们发现, 2022-2023年这一指标增幅的平均值仅为0.81%, 而在2020-2021年的增幅平均值为3.04% (见图3)。股权分散度增幅的下降意味着中小股东的影响力增长放缓, 在一定程度上影响了其行使股东权利的积极性。

其次, 积极股东数量增长乏力。机构投资者特别是外资机构是积极行使股东权利的重要群体, 即我们认为的积极股东。然而, A股市场中的外资占比自2021年以来便持续下降。2023年, 境外投资者持有的A股自由流通市值占比为8%, 低于2022年的8.97%和2021年的9.49%<sup>5</sup>。

总之, 目前A股市场内生的股东投票参与度增长已面临瓶颈, 亟需外部力量的推动。监管机构适时推出类似2010年英国出台的《尽职管理守则(The UK

Stewardship Code)》这样的政策, 鼓励投资者积极行使投票权, 对于进一步推动A股投后管理的长足发展具有深远意义。

## 释放投票的力量

中小股东的股东大会参与率提升有所放缓, 但我们的研究发现, 中小股东在表达反对意见时变得更加有针对性。

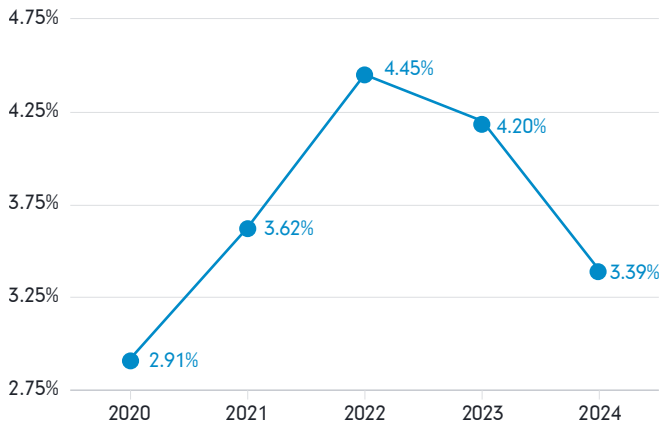
2024年上半年, 高异议率议案的比例下降至3.39%, 相比2023年的4.20%和2022年的4.45%有所减少<sup>6</sup>。但这并非意味着投资者表达反对意见的意愿降低了。相反, 进一步数据分析表明, 对于有疑虑的议案, 投资者表达意见的积极性正在增强。2024年上半年, “潜在争议”议案中, 高异议议案的比例上升至25.28%, 而2023年和2022年分别为23.86%、20.93%<sup>7</sup>。

<sup>5</sup>来自中国国际金融股份有限公司 (China International Capital Corp.) 统计数据, 富达整理。

<sup>6</sup>高异议率指反对率及弃权率合计超过10%。

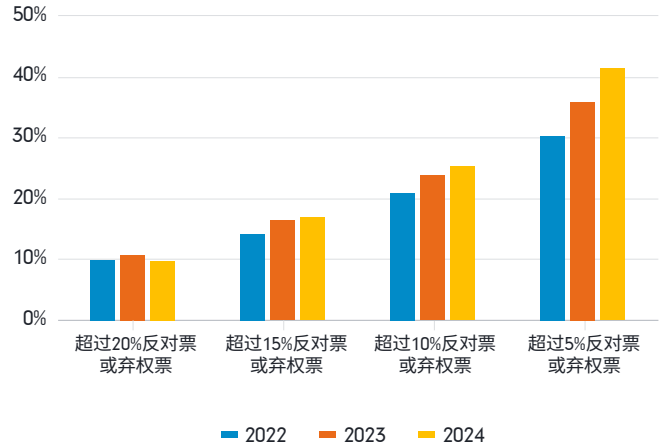
<sup>7</sup>“潜在争议”议案是指紫顶建议客户投出反对票或弃权票的议案。

图4: 高异议率议案占比



来源: 富达国际, 紫顶, 2024年12月。注: 2024年数据仅包含上半年。高异议率指反对率及弃权率合计超过10%。

图5: “潜在争议”议案的异议率情况



来源: 富达国际, 紫顶, 2024年12月。注: 2024年数据仅包含上半年。“潜在争议”议案是指紫顶建议客户投出反对票或弃权票的议案。

## 精准发力, 中小股东彰显影响力

与此同时, 中小股东也会善用那些对其有利的投票规则来维护其权益。

例如, 由于某些议案要求类别股份单独表决, 一些提案仅凭H股投资者 (通常为中小股东) 的力量便被否决。实际上, 这些被质疑的提案正是寻求修改《公司章程》以取消A、H两地上市公司的类别股东表决机制的提案<sup>8</sup>。

同样的, 中小股东的意见在“关联交易”的审议方面亦十分关键, 因为在大多数情况下, 控股股东作为关联方需回避表决, 从而使得中小股东投票权的权重更大。

因此, 章程修订和关联交易是2022年至2024年上半年未通过数量最多的议案类型。

<sup>8</sup>公司章程载明了公司组织和活动的基本准则, 是公司的宪章, 需经股东大会和董事会审议通过。

<sup>9</sup>这里的提案指经紫顶分析判断后, 筛选出的中小股东为维护其利益而提交的提案。在A股市场, 常见的股东提案是控股股东或与管理层团队关系密切的股东在公司无法修改股东大会会议议程的情况下, 代替管理层提交的提案。

<sup>10</sup>根据2024年7月生效的修订后《中华人民共和国公司法》, 股东在股东大会上提交临时提案的最低持股要求从3%降低至1%。

## 股东提案数量增多

除了投票外, 投资者还可以通过其他方式更积极地参与股东大会, 行使股东权利, 例如提交股东提案。2022年至2024年上半年, 中小股东共提交了14项提案, 数量是2020年至2022年上半年提案数量的两倍<sup>9</sup>。在这14项提案中, 13项涉及董事或监事候选人的提名。然而, 投票结果显示, 中小股东提名的候选人成功进入董事会或监事会仍然面临极大挑战。

值得一提的是, 最新修订的《中华人民共和国公司法》降低了股东提案的最低持股要求, 为股东提案进一步发展提供了更加成熟的条件<sup>10</sup>。

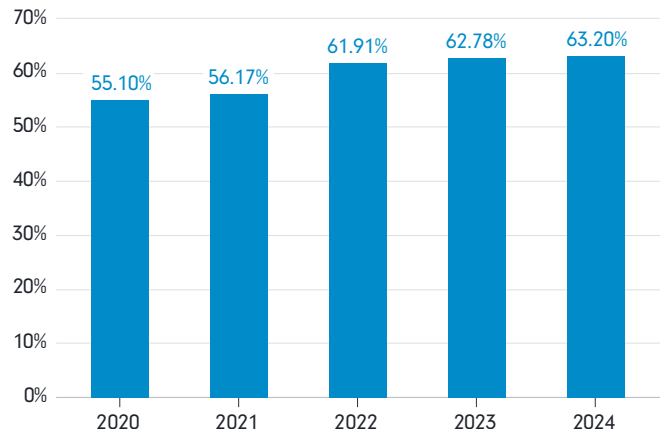
## 信息披露更加充分

A股公司在与股东沟通方面的不断提升,是有效支持中国投后管理发展的一个显著改善。

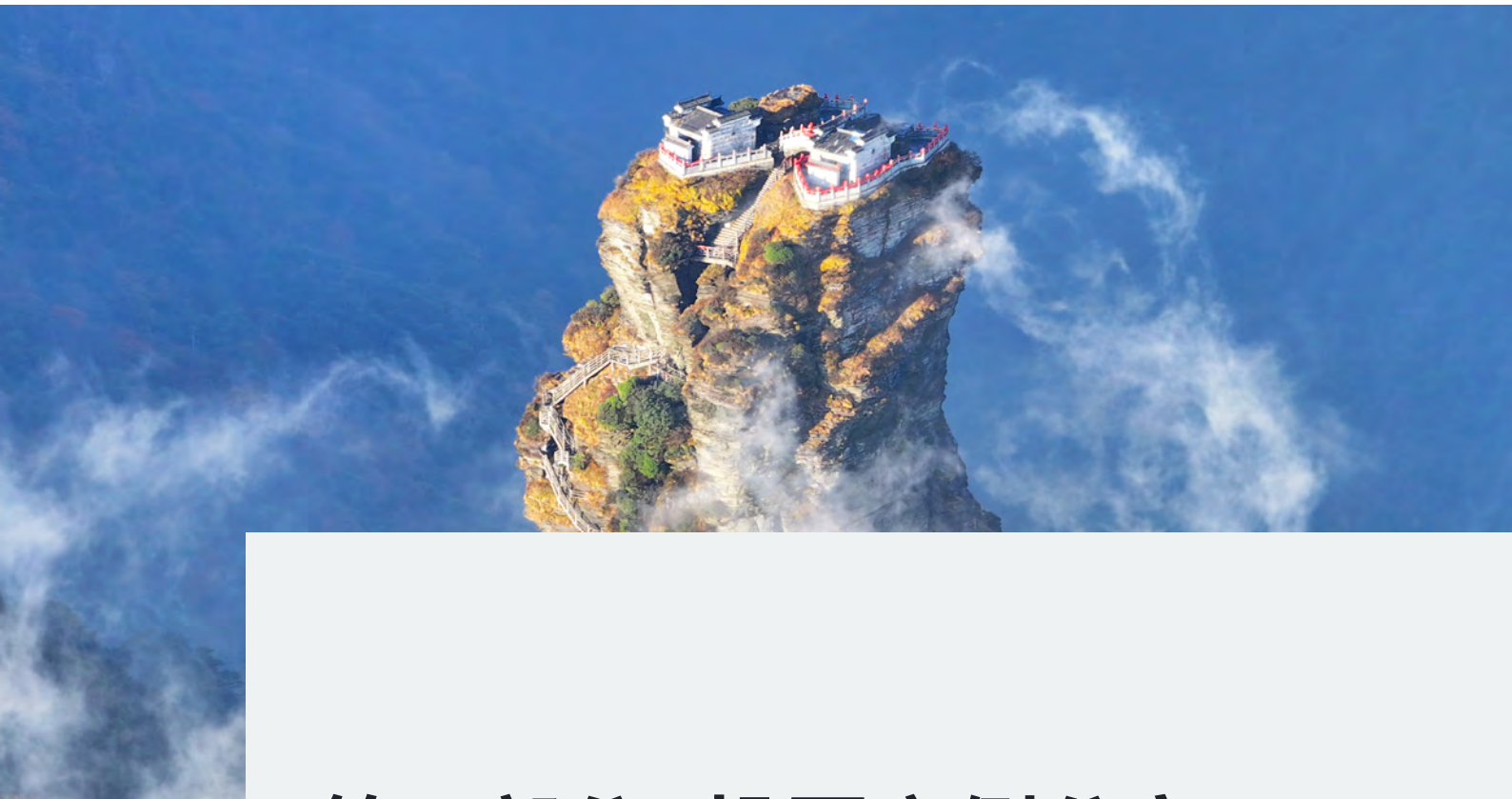
在年度股东大会 (AGM) 之前发布整合版本的股东大会会议资料有助于投资者更加高效地分析议案,而无需花费数小时浏览单独议案的公告。我们欣喜地看到,越来越多的公司披露了整合版本的股东大会会议资料,便于股东更有效地研究并做出深思熟虑的投票决策。

2024年,在AGM之前通过发布整合版会议资料的A股公司比例上升至63.20%,而2023年为62.78%,2022年为61.91%,2020年和2021年则均在60%以下。

图6: 在AGM之前披露整合版会议资料的A股公司占比



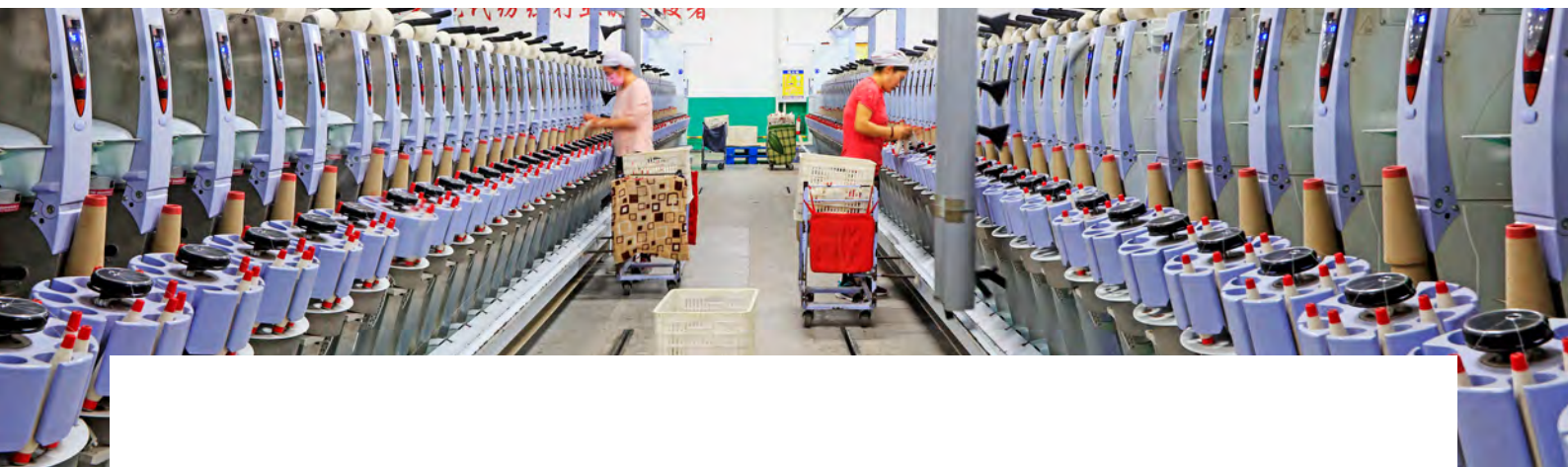
来源:富达国际,紫顶,2024年12月。



## 第二部分：投票案例分享







## 投票让反馈变得更有分量

即使有时候难以影响最终的投票结果，投资者通过投票来表明态度和期望也能成为向公司传递信息的有力工具 - 富达在2023年与一家大型服装制造商开展的两可持续主题沟通，让我们对以上深有体会。

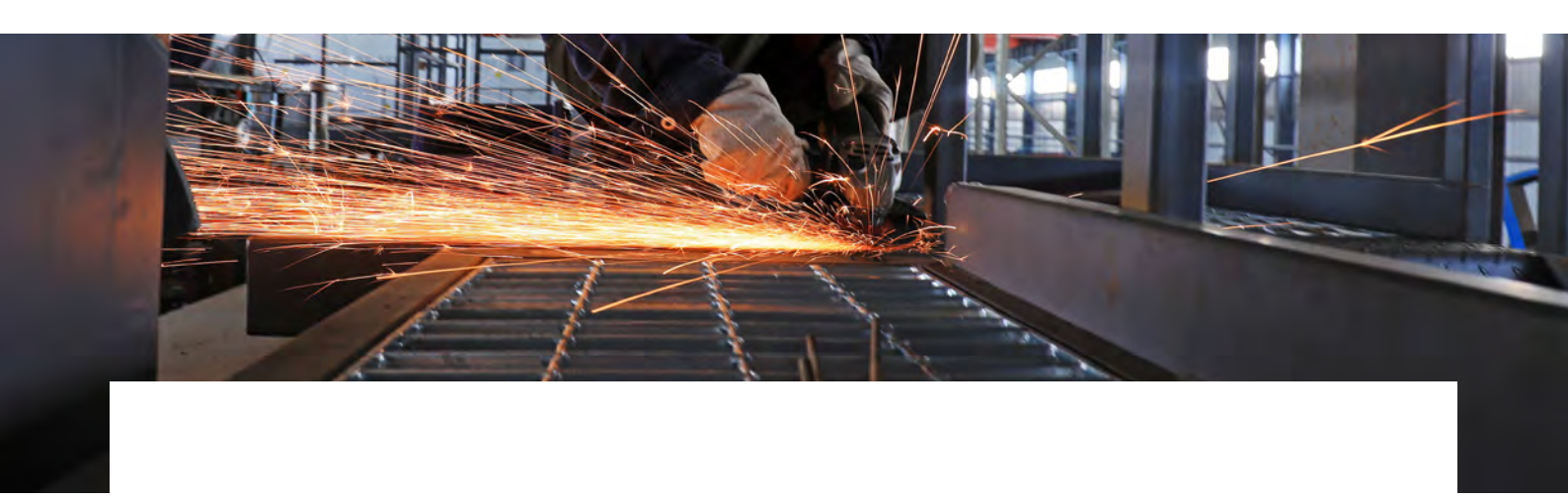
在该公司2023年年度股东大会之前，我们与管理层讨论了我们对首席执行官担任提名委员会主席的担忧。因为在我们看来，这种情况存在明显的利益冲突，并分享了我们的相关投票原则和期望，希望由一名独立董事担任提名委员会主席，以确保提名委员会的独立性。另外，我们还表达了对授权公司可将已回购股份再次发行相关议案的担忧。虽然这类授权议案在香港上市企业十分常见，但我们认为在一年内重新发行同时期已回购股份的做法是不负责任和无效的资本管理行为，因此一般不予支持。

基于以上担忧，我们向企业表示，将对其相关董事（我们认为该董事有责任确保委员会的独立性）的连任和授权重新发行已回购股份议案投出反对票。虽然这两个议案最终还是通过了，但两个月后，公司宣布其首席执行官将不再担任提名委员会主席，而将任命一位独立董事来取代他。同时，公司还从今年年度股东大会的议程中删除了授权发行已回购股份的议案。

### 公司为何改弦易辙？

尽管富达的反对票对整体投票结果影响有限，但公司听到了我们的反馈，并且行使投票权也让投资者的反馈变得更有价值。该公司在2023年年度股东大会后主动联系富达，与我们进一步深入讨论了许多ESG相关议题，包括气候变化、高管薪酬、员工福利等，希望了解富达想法，帮助公司全面提升可持续发展管理水平。

由此可见，投票和深度沟通相结合的投后管理模式可以更有效地改善企业实践。一方面，通过投票向管理层表明我们的立场，敦促公司做出调整；另一方面，为公司与股东间长期持续对话搭建了桥梁，帮助彼此深入理解可持续实践，推动那些在股东大会覆盖范围之外的议题领域的全面进步和完善。



## 引发争议的金融服务协议

许多大型中国国有企业会设立集团财务公司，为集团内的公司提供包括贷款和存款在内的一系列金融服务，由此产生的金融服务交易是中国最常见的关联交易类型之一。由于集团内各成员公司的利益诉求不同，可能导致上市公司面临资金占用风险，因此在年度股东大会上，投资者往往会密切关注上市公司与其所属集团的财务公司签订金融服务协议的相关议案。

2024年4月，一家钢铁制造商提交股东大会审议的日常关联交易中就涉及与集团财务公司的金融服务类关联交易，其预计2024年在财务公司的存、贷款额度均不超过50亿元。然而，钢铁公司上一年度金融服务类关联交易的实际发生情况引起了投资者关注：该公司在集团财务公司的存款余额是贷款余额的两倍有余，集团财务公司提供的贷款余额仅占该公司债务余额的约4%。

长期以来，该钢铁公司在财务公司的存款都远高于贷款，这不禁让人怀疑相关金融服务交易是否公平，是否造成了钢铁公司资金被集团内部占用的情形。此外，不同于商业银行可以向广大公众吸收存款、发放贷款，财务公司仅能服务集团内的成员公司，而这些公司往往属于同一行业，所承受的风险较为集中。在这一背景下，行业下行易对财务公司带来较大冲击，增加其流动性风险。因此，紫顶建议投资者反对该议案。最终，由于中小股东的强烈反对，该议案在年度股东大会上未获通过。

两个月后，该钢铁公司再次向股东大会提交审议该议案。新的议案资料中，钢铁公司控股股东承诺将在财务公司遇到财务困难时为其提供资金支持，以回应投资者对公司资金安全的担忧。得益于此，该议案最终获得股东大会审议通过，但赞成率仅为60%左右，表明股东对潜在利益冲突仍存在顾虑。



## 第三部分：与中国公司互动沟通的案例分享





## 双向奔赴，推动金融服务逐“绿”而行

当富达认为被投企业的可持续实践有提升空间，或投资者有机会促进和影响企业的ESG发展时，我们会积极与相关的管理层接洽并展开对话。

而当这种顺序颠倒过来，企业主动找到富达来获得ESG洞见时，我们通常认为这是我们的投后管理工作初见成效的重要信号 - 例如去年6月找到我们主动沟通的一间中国最大的银行之一，令我们感到尤为鼓舞。

在与该银行开展了两次成功的ESG沟通后，该行相关团队找到富达，希望可以进一步提升自身绿色金融实力。该行高度重视ESG和绿色金融，稳步开展各项工作，持续提升实践与披露水平。在过去几年中，持续深化董事会层面的监督机制，各委员会各司其职，承担相应的ESG职责，并在管理层设立了绿色金融委员会，定期审议绿色金融及客户ESG风险管理等议题。同时，也逐步建立健全绿色金融考核机制，在高管考核中设置可持续发展相关指标，考核结果与薪酬分配挂钩。其对绿色产业的资金支持，也从2021年，我们首次接触时承诺的“十四五”期间对绿色产业新增信贷支持目标，由“不少于1万亿元人民币”，在去年提升到了“不少于3万亿元人民币”。

以成为“绿色金融服务首选银行”为目标，该行非常重视与投资者的不断交流和学习，因此希望同富达深入研究探讨业内最佳实践，以及如何进一步提高其ESG披露水平 - 这些都最终影响到这间拥有数亿客户银行的未来绿色金融和环境管理实践。

在最近一次深度沟通后，该行加强了对其投资组合碳排放的核算，重点关注火电和水泥等高碳行业。同时，在其首份独立的绿色金融TCFD<sup>11</sup>报告发布之际，再次收集包括富达在内的投资者反馈，期望以优质、及时、全面的环境相关信息披露，为投资者带来更多有价值的决策信息。

在持续的交流中，富达也分享了我们是如何系统性的评估一间银行的整体ESG实践，及其对投融资业务带来的环境相关影响的管理方式，从而帮助该行了解海内外同业的最佳实践和发展趋势，丰富完善体系和管理工具。

正如该行所说，“绿色是高质量发展的底色”。我们相信，随着企业在发展核心业务和战略决策时，进一步融入对ESG因素的考量，可以持续改善企业的可持续发展水平。最重要的是，通过富达与该银行的推动金融服务逐“绿”而行的持续互动沟通，充分体现了投资者和企业开展高质量尽责管理的关键要素 - 以开放的心态和信任为基础，“双向奔赴，化金为绿”。

<sup>11</sup>参考气候相关财务披露工作组 (TCFD) 披露建议所编制的报告



## 中国乳业品牌开启“绿”动新篇章

随着中国居民生活水平和健康意识的提升，国民饮食结构也在变化，特别是中产阶级家庭对高蛋白食品的需求，提高了乳制品的消费量。这种需求的增加，如果没有伴随着可持续农业和畜牧业实践的同步发展，可能会加速森林砍伐和生物多样性的丧失。为了应对和管理此类风险，富达发起了一项企业专题沟通计划，重点关注那些其运营或供应链可能有较大相关风险敞口的企业，其中就包括两家领先的中国乳业公司。

2023年6月，富达实地拜访了其中一间企业，介绍了富达针对森林砍伐这一系统性风险的应对之策，以及对被投企业的实践要求。虽然当时该企业已经采取了一些行动，但还缺乏对其整体供应链毁林风险管理的策略。在随后的几个月中，该乳业龙头主动与富达加强对话，深入了解投资人的具体期望。考虑到企业当前的准备情况，以及业内和其他地区的最佳实践，我们建议公司制定一个自上而下的反毁林政策，并分享了相关的资源与材料。

半年后，我们欣喜的看到，该乳业品牌发布了森林保护承诺，力争到2030年实现无森林砍伐的棕榈油、纸张和纸浆、大豆和豆粕供应。针对这些具有毁林风险的大宗商品进行专项管控，深化供应链的溯源工作，提高对可持续原材料的采购比例。

### “点沙成绿”

富达也同时与另一头部乳业品牌开展了相关对话，在2023年深赴内蒙古，探访沙漠有机奶源。在这十年间，该品牌的主要供应商将200平方公里的荒漠变成了饲料作物的绿色牧场，“点沙成绿”。同时，该品牌也避免从存在潜在高毁林风险的国家进口大豆，而是全面采购国内生产的有机大豆以确保质量。今年早些时候，公司发布了行业内首份TNFD<sup>12</sup>报告，成为中国首批参考该框架进行披露的公司之一。

中国将生态文明作为国家发展的一个关键优先事项，不仅同140多个国家一同签署了《关于森林和土地利用的格拉斯哥领导人宣言》，支持到2030年阻止和扭转森林丧失和土地退化，同时，还根据“昆明-蒙特利尔全球生物多样性框架”，制定了生物多样性保护战略与行动计划。中国企业，作为推动社会生态文明进步的关键力量，应加强对供应链上毁林风险的关注，更快的响应和落实国家规划。我们相信，这两家乳业品牌的先进和创新实践可以发挥领军企业的作用，带动更多的企业加入到可持续发展的行列中来。

<sup>12</sup>参考自然相关财务信息披露工作组（TNFD）披露建议所编制的报告

# 结束语

---

在对A股市场尽责管理趋势持续跟踪的七年中，我们见证了投资者行权意识的逐步提升，看到了中小股东力量的破土发芽。正如本次报告所展现的，少数股东的股东大会参与率整体趋势虽趋于平缓，但仍然向上，股东对争议性议案的反对意见更加突出。在A股上市公司股权结构并未出现显著变化的背景下，上升趋势的延续和进一步发展难能可贵。

诚然，A股尽责管理实践的深度与广度仍有欠缺，但2024年以来监管政策的密集发布预示着新的转机。在过去三年，我们已经看到上市公司积极响应监管号召，提升了信息披露水平。未来，上市公司要进一步满足监管方对于可持续披露的针对性要求，应对新《公司法》赋予的更多中小股东行权途径——这对上市公司无疑是新的挑战。近期，中央金融委员会办

公室、中国证监会联合印发的《关于推动中长期资金入市的指导意见》特别强调，要完善机构投资者参与上市公司治理配套机制，推动与上市公司建立长期良性互动。我们预期，随着具体配套规则的落地，国内机构投资者参与公司治理的动力与热情将大幅提振，并在实质上起到推动公司质量长期改进的效果。



# 免费资料获取

- ◆ 每日微信群内分享晨报
- ◆ 每周分享最新行业&市场报告、趋势研究、商业模式等资料
- ◆ 每天群内自由表达，交流行业最新动态

\* 行业报告均为公开版，权利归原作者所有，市场群仅分发做内部学习



扫码添加好友入群

获取最新免费报告资料

# 图片来源:

---

## 封面

中国贵州省铜仁市梵净山鸟瞰图, 作者: Li He/VCG, Getty Images

## 第1页

中国浙江省杭州生态浮床, 作者: VCG/Contributor, Getty Images

## 第9页

中国河北省邯郸市3D街头绘画, 作者: STR/Contributor, Getty Images

## 第11, 16, 17, 19 和 20页

图片来源: Adobe Stock

## 重要信息

本资料须获富达基金书面同意方可向外发放。本资料内所载的观点, 在任何情况下均不应被视为富达基金的促销或建议。富达基金对任何依赖本文而引致的损失概不负责。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其它因素寻求独立的意见。虽然富达基金已尽力采取措施, 确保文内资料准确无误, 但不拟就有关由第三方所提供的数据出现错误或遗漏承担任何责任。

本资料仅供数据参考用途, 未经富达基金的书面同意, 请勿传阅或复制本资料。本资料不应被视为邀请或推介认购富达基金任何基金或产品, 或邀请或推介采用富达基金的资产管理服务。

富达 / 富达国际 / Fidelity / Fidelity International指FIL Limited及其附属公司, 富达基金指富达基金管理(中国)有限公司, “富达”、“富达国际”、Fidelity、Fidelity International、Fidelity International 标志及F标志均为FIL Limited的商标。富达只就产品及服务提供数据。富达投资指富达管理与研究公司。

投资涉及风险。本数据仅包含一般数据, 并非认购基金份额的邀约, 亦不应被视为建议购买或沽售任何金融工具。本数据所载数据只在数据刊发时方为准确。观点及预测或会更改而不需另作通知。本资料所载的证券(如有)仅供资料用途, 在任何情况下均不应被视建议买入或卖出有关证券。

**富达基金与富达国际、富达投资之间实行业务隔离制度, 富达国际、富达投资并不直接参与富达基金的投资运作, 富达国际、富达投资的过往投资业绩不代表富达基金的投资业绩, 且不构成对富达基金管理基金业绩表现的保证。**