千里之行跬步积

富达国际2022年
中国公司投后管理报告

2022年12月

Aerial view of a pond filled with lotus, Guizhou Province. (Photo by VCG / Contributor Images via Getty) Images)

富达国际与紫顶联合制作

本资料仅供专业投资者参考

Fidelity 富达 INTERNATIONAL

紫顶 ZD Proxy

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，富达始终以目标为导向，心系下一代并采取长期的投资策略，业务遍布全球超过25个地区，总资产达6,133亿美元，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。

富达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，富达旗下管理客户总资产达4,599亿美元。

*资料截至2022年9月30日，欲了解更多信息请访问 fidelityinternational.com

关于紫顶股东服务机构

紫顶成立于2016年，是国内首家面向机构投资者的投票权管理服务机构，目前已经覆盖了超过800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。紫顶为机构投资者参与上市公司治理提供助力，是中国投票咨询行业“从0到1”的开拓者。

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实现责任投资的长期目标。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可持续发展。

*欲了解更多信息请访问 zdproxy.com

前言

涓流成海 投后管理提升中国投资价值

欢迎阅读中国公司投后管理第二期报告。和两年前的第一期一样，这次的报告也是由富达国际和紫顶股东服务机构共同制作。在接下来的篇章中，我们展示和分析了中国投后管理领域的主要发展与实践亮点。放眼全球，投后管理在企业的可持续发展和价值创造中所发挥的积极作用愈发明显。日益完善并系统地开展尽责管理也逐渐成为负责任的投资者的共识和目标。

近年来，随着中国资本市场走向更成熟的发展之路，以及监管机构对投后管理和股东投票实践的进一步支持，我们很高兴地看到国内的股东投票率在持续提升。

诚然，中国上市公司的股权架构中通常存在控股股东，但所有中小股东合计的持股比例在大多数情况下仍超过50%，因此，每位股东的投票表态，都可能对公司战略方向构成实质性的影响。我们更关注到，相较于其他市场，中国的监管规则要求更多的公司事项要经过股东大会投票表决，这有利于股东通过投票这一行为在企业经营的各个方面发挥影响力，从而有效捍卫自身利益，提升投资价值。

作为可持续投资的坚定倡导者和践行者，富达国际出台了《可持续投资投票原则及指引》来明确我们对于关键的环境、社会和企业治理（ESG）议题的全球新方针。自2021年年中起，我们已经根据最新的指引原则，在包括中国在内的全球市场中，对上市公司议案进行了系统化的投票。

涓流成海，积土成山。责任投资的前行有赖于每一位投资人对自己投票权的珍视，也得益于投资者和上市公司每一次开诚布公的对话。我们希望在监管、投资者和企业的共同努力下，不断改善中国上市公司的企业治理水平，促进中国资本市场的良性健康发展，并最终提升中国资产在全球市场中的价值与吸引力。

王芳
富达国际亚洲区投后管理主管

聚沙成塔 积极的股东投票正在改变A股治理生态

非常荣幸紫顶能够再次与富达国际携手发布中国公司投后管理报告，分享我们对于过去3年A股市场股东投票的最新研究与发现。作为中国本土第一家投票咨询机构，紫顶长期深耕A股市场，致力于为境内外机构投资者提供深度、专业的投票建议服务。在这一过程中，我们也见证了机构投资者从“用脚投票”到“用手投票”的积极转变。

长期以来，中国上市公司一直被认为是“一股独大”，控股股东侵占中小股东利益的事件时有发生。然而，在紫顶过去多年的投票服务实践中，我们欣喜地看到，机构投资者已经拿起了“投票权”这一有力武器，通过积极地与公司沟通、坚定地投出反对票来维护其股东利益。这些积极行动有效地监督并约束了上市公司的不当行为，很大程度上改变了A股公司原有的治理生态。

“提高上市公司质量”是中国监管机构倡导和引领的方向，我们坚信，负责任地行使股东投票权、质询权和建议权，是促进实现这一目标的有力手段。当然，上市公司质量的提升也离不开监管机构的支持以及投资者和广泛市场参与者的共同努力，紫顶期望能够从独立投票顾问的角度出发，为实现这一目标贡献一份力量。

方领
合伙人、CEO，紫顶股东服务机构

目录

简介	06
第一部分: 中国市场投票参与度的积极变化	08
第二部分: 中国市场精选投票议案解读	13
第三部分: 与中国公司互动沟通的案例分享	16
结束语	19

简介

经过近几年的本土化发展，投后管理这一源自欧美资本市场的概念在中国已生根发芽。我们看到，A股投资者的股东大会投票参与率正稳步上升，上市公司也更加积极地回应投资者对沟通和参与公司治理的诉求。

这些积极的变化与中国市场参与者对于ESG投资的认知度提升密不可分。ESG投资这一理念近几年也在新冠疫情大流行的背景下开始备受关注。更加令人振奋的是，2020年9月，中国首次提出了“2030碳达峰、2060碳中和”的目标，这也进一步强化了可持续投资的重要性。

近年来，A股市场机构投资者的持股比例持续提高，控股股东一股独大的局面有所改善，这也为像富达这样的资管机构在A股市场大力推行投后管理提供了施展空间。

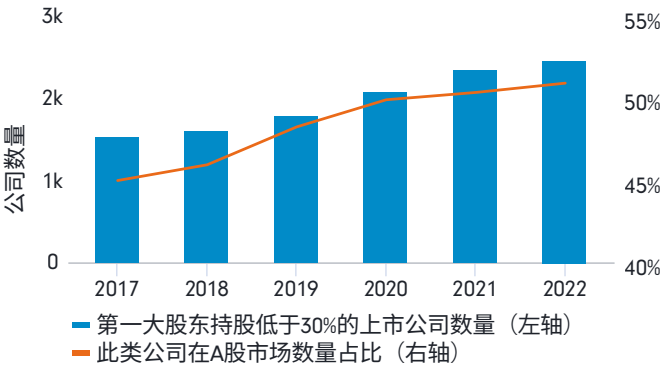
投后管理，指的是资产管理者从其专业视角出发，对客户履行信义义务。其中，参与股东大会投票和直接与被投公司管理层沟通，是资产管理者践行投后管理、推动被投公司可持续发展并提高股东回报的主要工具。

监管机构在推动中国市场的ESG和投后管理发展方面发挥了至关重要的作用。自2020年以来，各级监管机构推行了一系列有关信息披露和负责任投资的新规，例如深交所从2022年1月开始要求上市公司进行ESG披露，并将此作为信息披露工作考核重点。银保监会也于2022年6月发文督促银行和保险机构将ESG标准纳入其投资决策并加强投后管理。

这些监管规定可以视作对2020年9月国务院提出的《关于进一步提高上市公司质量的意见》的响应，该文件要求上市公司提升信息披露质量，并鼓励机构投资者参与上市公司治理。

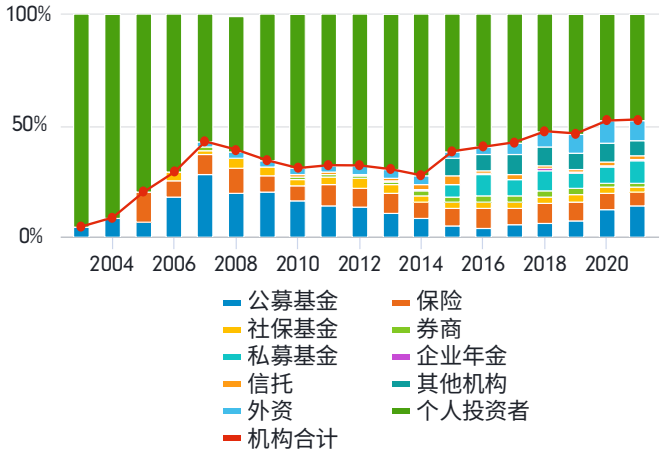
近年来，A股市场机构投资者的持股比例持续提高，控股股东一股独大的局面有所改善，这也为像富达这样的资管机构在A股市场大力推行投后管理提供了施展空间。与此同时，越来越多的中国机构投资者也成为了联合国负责任投资原则 (UNPRI)的签署方。2021年，UNPRI共新增了25名中国本土资产管理者签署方，较2020年的13名大幅增长。同时我们欣喜地看到，越来越多的中小股东开始通过在股东大会中投出反对或弃权票来积极表达自己的意见，中小股东反对率或弃权率较高的议案比例近年来出现了明显上升。尽管中小股东仍然难以大批量地协力否决股东大会议案，但千里之行跬步积，乐于发声就是改变的开始。

图1: A 股市场股权集中度降低



来源：紫顶，富达国际，2022年11月。2022年数据仅包含上半年。

图2: A股市场机构持股比重上升



来源：中金，富达国际，2022年7月。

另一方面，上市公司更加重视与股东的交流。在2020年，仅有55%的A股上市公司主动召开业绩说明会，但截至2022年三季度末，这一比例已上升到94%。另外，根据我们的统计，2022年前三季度发布ESG报告 (不包括CSR报告) 的A股上市公司已达262家，是2021年的三倍多。

不过，当我们为种种积极变化感到欢欣鼓舞的同时，也应看到，A股上市公司和投资者在投后管理实践方面仍存在较大改进空间。譬如，股东大会的中小股东提案数量虽有所增加，但整体数量仍然非常少。与机构投资者主导的港股市场相比，A股投资者参与投票的热情仍稍显不足。另外，ESG相关议案中，有关公司治理主题的议案数量有所增加，但环境和社会责任相关的议案仍较为缺乏。

本报告将从三个方面刻画中国市场的投后管理现状：1) 中国市场投票参与度的积极变化；2) 中国市场精选投票议案解读；3) 与中国公司互动沟通的案例分享。

An aerial view of skyscrapers in Shanghai's Lujiazui Financial District at night. (Photo by VCG/VCG via Getty Images)

第一部分：
中国市场投票参与度的积极变化

中国市场投票参与度的积极变化

透过股东大会的数量和议案类别，我们得以从一个独特的视角来观察中国投后管理的市场现状。

股东大会召开的次数往往可以反映行业景气度的变化。由于房地产市场低迷，上市地产公司的融资类议案审议频率明显下降。样本范围内，2020年上市地产公司的融资类议案数量为96个，而在2021年则大幅下降至40个。例如，一家地产企业在2020年召开的股东大会中，有4次审议了融资类议案，但是2021年至2022年上半年就再无融资类议案提交审议。

整体来看，A股上市公司每年召开股东大会的平均次数稳定在3-4次。

相比之下，电力设备公司近两年召开股东大会的频率有所提升，主要因为需审议的投资类项目增多。例如一家专注于生产锂离子电池电解液及电池化学品的公司在2019年召开的股东大会均未涉及项目投资议案，2020年仅有1次涉及，但2021年有3次股东大会均涉及项目投资。

整体来看，A股上市公司每年召开股东大会的平均次数稳定在3-4次。

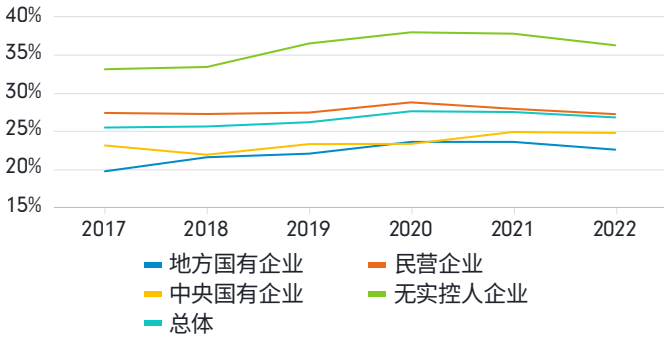
本文中的结论主要基于紫顶股东服务机构为富达国际提供的独家研究。该研究涵盖了749家当前或曾入选MSCI中国A股在岸指数的公司（其中包括97家AH两地上市公司），涉及其在2020年到2022年年中召开的6,385次股东大会和提交审议的49,642项议案。

股东参会率稳步提升

过去两年，新冠疫情的爆发为中国投资者的出行带来了诸多不便。即便如此，得益于沪深交易所自2004年就开始推行网络投票，中国公司的股东大会投票能够便捷地在线上完成，因此，即使在疫情的冲击之下，少数股东的参会率仍然保持稳定，甚至在2021年小幅攀升至27.5%，较疫情爆发前的2019年的26.2%还有所提升。然而，少数股东参会率的上升程度仍比较有限，存在较大的提升空间。

分企业性质来看，无实控人企业的少数股东参会率依然最高，2021年达到37.8%。同时，国有企业的少数股东参会率持续提升，其中地方国企从2019年的22.0%增加至2021年的23.6%，央企从2019年的23.3%提升至2021年的24.9%。

图3: 少数股东参会率



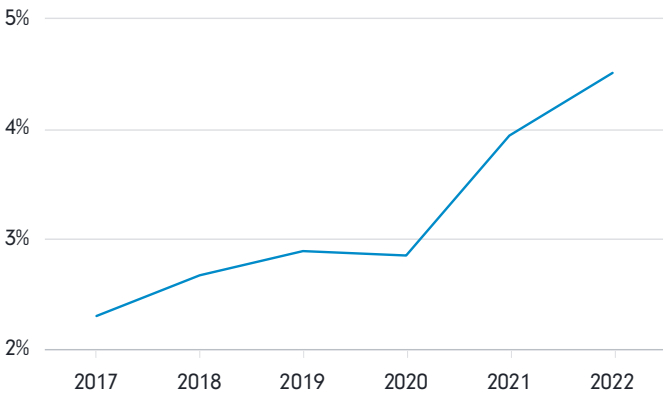
来源：富达国际，紫顶，2022年11月。注：2022年数据仅包含上半年。

分股东大会类型来看，少数股东参与年度股东大会的积极性一般高于临时股东大会。过去两年里，年度股东大会的参会率较临时股东大会高出约5%。这主要是由于年度股东大会审议事项较多且市场关注度较高，公司与投资者的交流也更为充分，因此股东的参与热情也更高。

股东表达反对意见的意愿更强

我们观察到，越来越多的股东开始通过投出反对或弃权票（合称为“异议”）来表达他们对于议案的不满。2020年至2022年年中，整体异议率大于10%的议案数量达到1,831项（占所有议案比重3.7%），相比2017年至2019年的1,070项（占所有议案比重2.5%）显著增加。

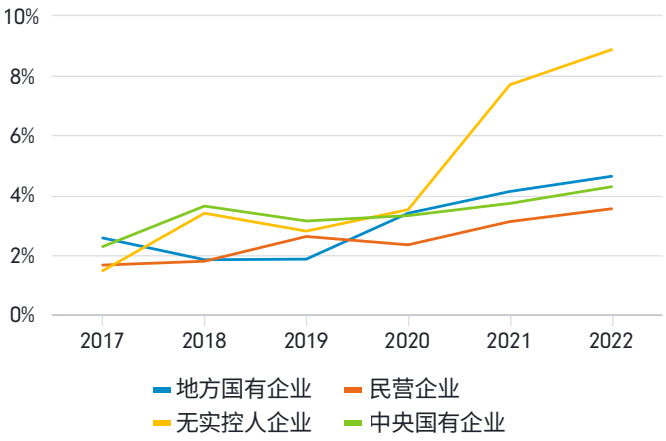
图4: 整体异议率大于10%的议案数量占比



来源：富达国际，紫顶，2022年11月。注：2022年数据仅包含上半年。
高异议率议案：超过10%反对率或弃权率的议案。

值得一提的是，无实控人企业的高异议率议案数量占比在2022年上半年达到8.9%，相比2020年的3.5%大幅上升。

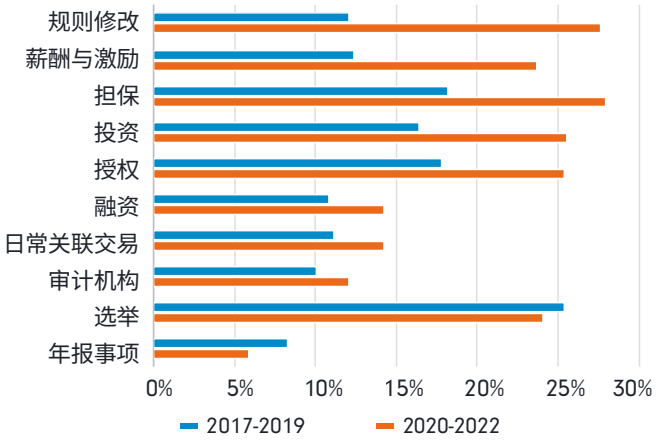
图5: 整体异议率大于10%的议案数量在不同企业类型中的占比



来源：富达国际，紫顶，2022年11月。注：2022年数据仅包含上半年。
高异议率议案：超过10%反对率或弃权率的议案。

从议案类型来看，2020年至2022年年中期间，规则修改、薪酬与激励、担保类议案的中小股东高异议率议案数量占比较2017年至2019年明显提升。以2021年为例，该三类议案的中小股东高异议率议案数量占比分别达到29.1%、23.7%、28.3%，而2019年则为11.2%、13.9%、23.5%，高异议占比显著提升。

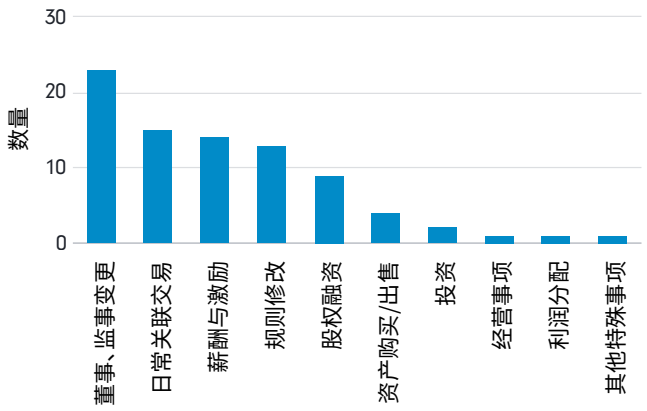
图6: 不同议案类型的中小股东高异议议案数量占比



来源：富达国际，紫顶，2022年11月。注：2022年数据仅包含上半年。
高异议率议案：超过10%反对率或弃权率的议案。

2020年至2022年年中，未通过议案数量共83个，较2017年至2019年的65个有所增加。其中，董监事变更和日常关联交易议案的未通过数量仍然最高。同时，薪酬与激励、规则修改、股权融资类议案的未通过议案数量显著增加，在本次统计期间分别为14、13、9个，而2017年至2019年的数据则分别仅为4、2、3个。

图7: 未通过议案的类型及数量 (2020-2022H1)



来源：富达国际，紫顶，2022年11月。注：2022年数据仅包含上半年。

上市公司的积极变化

随着监管机构在制度层面不断强调公司治理的重要性，A股上市企业正在不断完善公司内部的制度建设，并进一步增强和股东的交流。

2022年初，证监会与沪深交易所对A股监管规则体系进行了大规模的调整与更新，在随之而来的年度股东大会中，上市公司修订内部规则类的议案数量也显著增加。

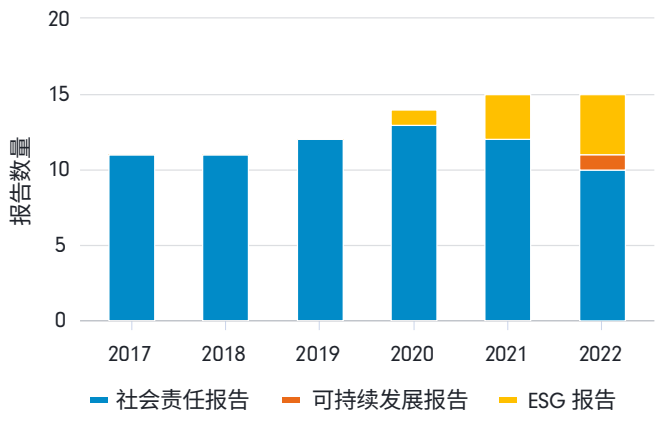
随着监管机构在制度层面不断强调公司治理的重要性，A股上市企业正在不断完善公司内部的制度建设，并进一步增强和股东的交流。

2021年，某家医药企业的财务造假案判决落地，引发了市场对独立董事责任边界的诸多讨论。紧随其后，证监会于2022年1月发布新规，对此前监管体系下与独立董事相关的各类规则进行整合，并增加了“上市公司可以建立必要的独立董事责任保险制度，以降低独立董事正常履行职责可能引致的风险”的条款。在此之后的2022年上半年间，超过200家上市公司上调了独立董事津贴标准，同时超过100家上市公司将购买董责险的议案提交至股东大会审议。

此外，上市公司的信息披露也日益完善。2021年，大约57.3%的上市公司披露了整合版的股东大会会议资料，较2019年的51.7%明显提升。相较于在分散的公告中发布相关议案材料，整合版会议资料能够帮助股东快速、有效地获取所有议案的相关信息，为股东提供便利。

同时，随着上交所、深交所2020年首次将ESG信息披露纳入自愿信息披露框架下，越来越多的上市公司开始自愿披露ESG报告。2022年前三季度，共有262家A股上市公司发布ESG报告，其中有4家自愿将报告提交股东大会审议。虽然自愿提交审议的上市公司数量不多，但仍实现了从无到有的跨越。

图8: 提交至股东大会审议的ESG相关报告数量



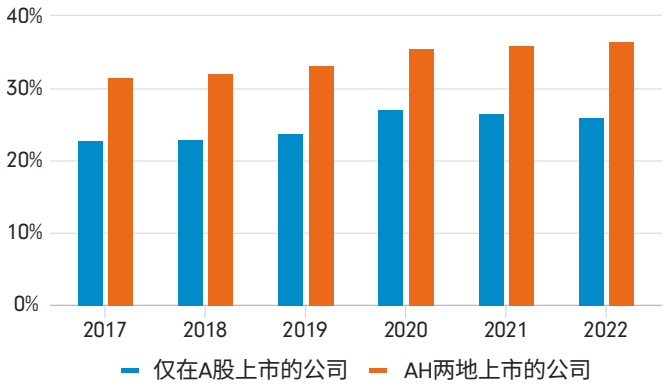
来源:富达国际,紫顶, 2022年11月。注:2022年数据仅包含上半年。

未来可期

与H股股东相比, A股股东参与投票的积极性仍有提升空间。

本次我们的研究样本中包含了97家AH两地上市的公司。2022年上半年, 这些AH两地上市公司的少数股东参会率比仅在A股上市的公司高出超过10%。

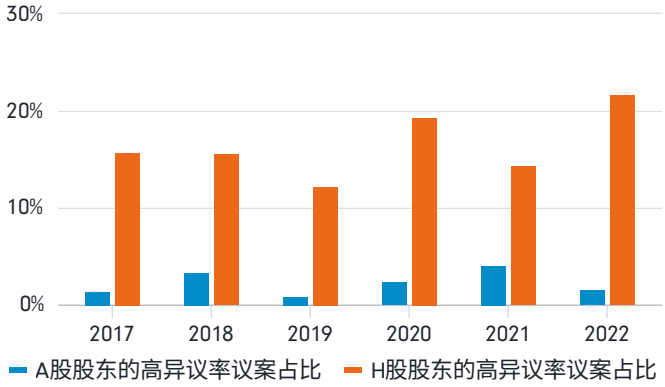
图9: AH两地上市公司与仅在A股上市公司的少数股东参会率比较



来源:富达国际,紫顶, 2022年11月。注:2022年数据仅包含上半年。

除参会率之外, A股股东与H股股东在投出反对票的积极程度方面也有很大差距。对于AH两地上市的公司, A股股东高异议率议案数量占比在2021年达到4%, 较2020年的2.3%有所上涨。然而, 2021年H股股东的高异议率议案数量占比高达14.4%, 体现出H股股东表达异议意见的积极度显著更高。

图10: AH两地上市公司的高异议率议案占比



来源:富达国际,紫顶, 2022年11月。注:2022年数据仅包含上半年。

在股东提案方面, A股公司的股东提案仍然主要由控股股东提出。2020年至2022年年中, 样本公司的中小股东提案仅有38个, 占议案总数的比重仅约6.5%。

另外, A股市场依然缺乏实质性的环境及社会责任类议案。在实践中, 有些上市公司会提出投资绿色项目、发行绿色债券等议案, 但这些议案内容实际上与公司的主营业务密切相关, 并非我们在其它资本市场所看到的典型的环境类议案。而且与A股市场不同的是, 在海外市场, ESG议案更多由中小股东提出。

第二部分：
中国市场精选投票议案解读

中国市场精选投票议案解读

向个人过度倾斜的员工持股计划

2021年6月，某家电企业在年度股东大会召开时提出了一项员工持股计划。该计划并未在股东大会首次通知时提出，而是开会前10天才姗姗来迟，以临时新增议案的方式加入，导致股东分析议案、与公司沟通和执行投票的时间非常紧张。该计划的方案内容与典型的“限制性股票激励计划”类似，但公司却采用了“员工持股计划”方式，其中一个可能的考虑因素是，限制性股票激励计划需要2/3以上参会股东表决通过，但员工持股计划只需要1/2以上参会股东支持即可，因此公司的做法大大降低了议案的通过难度。

紫顶作为投票咨询机构，建议股东反对该议案，核心原因之一是该计划向董事长个人过度倾斜。根据计划方案，董事长获授份额占整个员工持股计划的30%，获授权益价值接近8亿元。然而，在董事长即将退休的背景下，该计划却并未面向新的核心管理团队展开，不利于公司未来发展和治理水平的提升。

尽管中小股东广泛地表达了不满，最终该议案仍然以76%的赞成率获得通过，并于2021年12月开始实施。2022年，该公司又提出下调该员工持股计划的业绩考核目标，使得激励股份解锁的难度大大降低。中小股东再一次积极表达反对意见，但最终该议案仍然获得通过。

投票助力董事会性别多元化提升

富达经常与被投公司就其董事会性别多元化的现状和目标进行沟通，并通过投票这一行为来敦促管理层做出改善。我们是“30% 俱乐部（The 30% Club）”香港分会投资人小组的成员，该小组由共同致力于推动香港上市公司（其中也包括了许多来自中国大陆的公司）董事会性别多元化的资产所有者和资产管理者组成。15名成员在全球的资产管理总额达到16万亿美元，大家秉持着一个共同的理念，即董事会的性别平衡将有助于提高公司的整体表现。

富达如何通过积极开展投后管理来助力提升被投公司的性别多元化？我们从公司治理出发，重点关注董事会成员的提名流程、更换董事会成员的标准以及可以量化的性别多元目标的设定。被投公司也被要求定期审视其员工招聘和晋升的做法，以消除其中的性别歧视。对于行业内表现相对落后的公司，我们也会分享最佳实践并敦促管理层学习和制定改进方案。

以富达的经验来看，采取互动沟通和投票相结合的投后管理模式可以更有效地影响企业行为。当我们与公司多次沟通后依然达不到预期效果时，通过投出反对票，可以向管理层表明我们的立场。以一家国内大型食品饮料公司为例，尽管该公司对女性消费者依赖程度非常高，但其所有董事常年为男性担任。2021年初，我们围绕董事会结构问题跟该公司进行了深度沟通，强调了提高女性董事占比对于公司长期经营和发展的必要性。公司虽然口头承诺会在董事会中引入女性董事，但是直至当年五月末召开年度股东大会时仍未有实际行动。

我们因此对于相关董事的连任投出了反对票。一方面，是因为公司未能按照承诺提高董事会性别多元化；另一方面，公司还有董事经常无故缺席董事会会议。

几个月之后，我们注意到了一些可喜的变化。2021年12月，该公司任命了其历史上首位女性董事。虽然这只是个例，但我们相信它足以说明投资人长期的尽责管理能够推动中国企业性别多元化的发展。

对外捐赠：承担社会责任还是侵蚀股东利益？

2022年初，证监会修订了《上市公司章程指引》，明确“董事会可以在股东大会授权范围内决定对外捐赠事项”。此后，上市公司纷纷修订内部章程及制度，以明确对外捐赠的审议权限。

一家医疗企业在2022年召开的年度股东大会中审议了修订公司章程的议案，然而修订内容并未清晰地写明捐赠事项的审议权限。从公司历史捐赠情况来看，最近三年，该公司平均每年捐赠金额占当年净利润的比重高达15%，大部分捐赠资金流向了同一家公益基金会，而公司党委副书记恰好担任该基金会的理事长。尽管捐赠规模较大，但公司从未将捐赠事项提交至股东大会审议。

紫顶建议股东反对该议案，很多中小股东也对这次章程修订表达了强烈不满，最终的投票结果显示中小股东的反对率近半数。然而，由于公司股权较为集中，加之修订章程类议案也无需回避表决，该议案最终还是获得了通过。

中小股东对子公司员工持股计划积极发声

一家专注于汽车智能诊断及检测系统的上市公司在2022年召开的一次临时股东大会上提出了一项子公司员工持股计划。该子公司的业务对上市公司具有重要的战略意义。参与持股计划的员工以一倍市净率的估值增资入股，入股规模不超过该子公司总股本的40%，上市公司实控人也将参与该计划。

在对方案细节进行了深入分析后，紫顶建议投资者投出反对票，核心原因有二。一是该持股计划规模较大，对上市公司所持股份的稀释较为严重；二是紫顶认为员工入股的价格明显偏低，同时实控人的参与存在潜在的利益输送风险。紫顶及不少重要机构股东都与上市公司进行了沟通，以表达对方案的不满，并希望公司予以改进。

由于该员工持股计划属于关联交易，实控人需要回避表决，因此中小股东的意见尤为重要。最终，公司在股东大会召开前对原方案进行了调整，实控人将不再参与该计划，整体的员工持股规模也由40%下调至18.5%。这些改变在一定程度上回应了投资者的诉求，也说明中小股东的积极发声能够起到好的效果。

第三部分：
与中国公司互动沟通的案例分享

与中国公司互动沟通的案例分享

水泥行业：一对一持续沟通共探转型之路

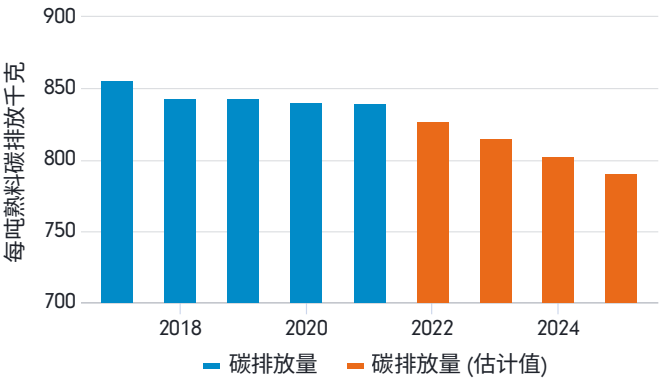
水泥行业是全球范围内碳排放最大的行业之一，而中国每年生产和消耗的水泥比世界其它地区的总和还要多，所以水泥行业的减污降碳对中国实现2060年碳中和的目标至关重要。富达也和中国第二大水泥生产商就此开展了长期的一对一深入沟通，帮助公司积极探索减碳路径并提高其整体ESG竞争力。

2020年末，富达国际的股票研究团队和可持续投资团队开始和公司管理层就碳排目标进行初步沟通。早在沟通之前，管理层就已经开始积极地为推进公司的ESG和可持续发展“保驾护航”，因此在他们积极采纳了富达提出的相关建议不久后，第三方ESG评级机构就于2021年将该公司的ESG评级进行了上调，并在2022年再次提升。

富达国际分析师在对公司深入研究后发现，该公司对碳排放数据的披露和单位基准的选择，可能会使外界低估其在减排方面所做出的努力。比如，第三方评级会按照每百万美元营收来计算和比对水泥公司碳排放的强度，却忽视了全球水泥行业的一个基本情况：即由于运输成本高昂，水泥价格、产量和消费量通常是高度本地化的，这就造成了中国的水泥价格通常比海外便宜40%至50%。所以使用基于收入的碳排指标会使中国水泥公司与国际竞争对手对比时处于严重劣势。而如果使用基于产量的碳排指标，即生产每单位水泥的碳排放量，可以更有效地反映公司在减少产品碳足迹方面所付出的努力，能够更精准地和同业进行对比。我们因此建议公司要积极地去跟第三方机构沟通，使其重新评估公司在减碳方面所做出的努力和成效。这也因此带来了上述外部ESG评级的提升。

在富达提出建议的同时，公司也主动限制其生产每吨水泥所需的能耗来提高整体运营效率。尽管以单位产量计算，公司的碳排放强度已经是国内大型水泥生产商中最低的，但是他们依然积极听取和采纳了我们关于设立中期碳减排目标的建议，设立了2025年把总排放强度降低至6%左右这一更为严格的目标。

图11：一家大型水泥公司计划逐年减排



来源：公司公告，富达国际，2022年6月。2021年以后的数据为公司目标值。

此外，公司也积极寻找减少碳排放和其它有害温室气体排放的新途径。例如，对于加剧温室效应的氮氧化物的排放，公司也投入研发了一个对减少氮氧化物排放非常有效的系统和装置，希望可以帮助减缓全球变暖。

随着中国深入推进各行业碳中和碳达峰的进程，我们发现其它大型水泥生产商也开始追随上述龙头企业的减碳步伐和实践，紧锣密鼓地研究和制定各自的方案。所以如果企业能够有坚持低碳发展的决心，投资人再从旁通过开展积极的投后管理进行辅助，那么中国水泥行业会加速走上一条绿色发展之路。

电力行业：协作式互动沟通发出更强音

近几年，协作式互动沟通已然成为众多投资人开展投后管理的一种常见方式，尤其当被投公司是有较大影响力的行业龙头时。通过协作式沟通项目，富达国际和其它资产管理公司、政策制定者或行业机构携手，一起推动企业在重要可持续发展议题上做出积极改变。通过协同合作而非一对一单独行动，投资者可以进一步扩大影响力，并向公司发出更强劲的信号。

去年，富达作为由五位投资人构成的沟通小组的牵头人，与一家中国综合能源国企开始了这样的协作式沟通。此次沟通是由亚洲投资者气候变化联盟负责协调的“亚洲公用事业公司沟通计划”的一部分。2021年，该机构的成员管理的资产规模逾36万亿美元。

我们和该公司的交流主要围绕气候变化的监督、净零转型目标、可再生能源发展、ESG信息披露等方面。在多次对话中不难看出，公司对于低碳转型势在必得，表现出实现可持续增长的强烈意愿。他们还跟投资人分享了相关发展的细节和关键数据。在筹备新一期的可持续发展报告时，公司也主动向投资人积极了解如何加强其ESG信息披露质量。

在争取2025年碳达峰的目标下，公司计划有序淘汰旗下大部分的煤矿产能，并在2025年前新增40吉瓦的可再生能源装机。公司已经将70%-80%的资本开支用于支持可再生能源的建设和发展，未来会持续加码。

公司在绿色转型的过程中，也力求以人为本，实现劳动力的公正转型。比如在关停煤矿、淘汰落后产能时，将原煤矿员工通过再培训等方式重新分配和安置到可再生能源部门，积极帮助员工解决就业问题。我们也欣喜地看到，公司开始将其高管的薪酬与ESG相关指标进行连结，比如新能源装机量、能耗、碳排放和生产安全。

在最近一次关于信息披露的专项沟通中，我们建议公司把在不同渠道披露的所有ESG信息整合到一份报告中，并采纳气候相关财务信息披露工作组的建议，完善披露框架和细则。公司积极采纳了投资人的建议，其新的披露报告质量有了大幅提升。协作式沟通已有明显成效。

富达国际和其它投资人与公司达成共识，未来会定期开展对话，持续追踪公司的转型进展。

城投公司：初步沟通了解投资人ESG视角

虽然投后管理所涉及的资产类别一般为股权投资，但富达国际的ESG整合涉及所有的资产类别。例如，在互动沟通方面，我们和债券发行人也一直持续地就ESG议题展开交流，并成为国内首批对地方政府融资平台（即城投公司）进行积极投后管理的投资人之一。城投公司作为地方政府投融资平台，是我国开展基础设施建设、推动经济增长的重要一环。去年，城投公司在离岸市场共发行了280亿美元的债券，占中国企业离岸债券发行总量的四分之一。

2022年初，富达的可持续投资团队和信用研究团队与一家总部位于浙江的城投企业进行了初次交流。这是这家县级城投第一次和投资者就ESG事项开展专题讨论，因此我们用大部分时间来帮助公司厘清ESG基本概念，盘查现有数据。大部分城投都是非上市企业，受到来自市场的ESG相关发展动力和压力均相对较小，所以大多是采取被动的、受合规驱动的ESG管理方式。此外，城投企业对于ESG的实践和认知也可能会受限于地方政策和发展水平。例如，这家位于浙江省某县级市的城投，就无奈表示自己无法在当地找到建筑公司能够帮助其设计和落地绿色建筑。同时管理层也表示，ESG政策的统筹和规划会自上而下的传达和递延，我们建议公司可以着手准备起来，比如先建立内部的数据收集体系，为未来做准备。

尽管我们和城投公司对ESG的讨论还处于比较基础的阶段，这样的交流还是有积极意义的。例如，一些城投开始了解如何与投资人就可持续发展议题沟通和合作，还有一些缺乏高质量ESG披露信息的企业，可以在投资人的指导下逐步改善披露情况。随着中国金融市场进一步向外资开放，像富达这样的国际投资者对投后管理的熟练开展可以帮助城投公司熟悉境内外行业最佳实践和海外投资者的预期，也帮助广大投资者更好地了解中国企业的ESG进展和潜力。

结束语

优秀的投后管理与其说是一个结果，不如说是一个过程。在监管机构、机构投资者、投票咨询机构和其他市场参与方的共同推动之下，中国市场负责任投资的发展已形成坚实的基础，中国的投后管理水平近年来也开始呈现稳定发展的趋势。

不积跬步，无以至千里，优秀的投后管理注定无法一蹴而就。数月以来，我们看到宏观经济形势和市场波动给中国企业造成了一定压力，也限制了他们对可持续发展的关注程度和资源投入的步伐。短期之内，投资者或许也要做好市场不达预期的心理准备。不过，在政策制定者不断完善投后管理的制度体系、规范信息披露和公司治理相关政策的背景下，我们坚信，万丈高楼平地起，困难只是暂时的，中国的投后管理势必会蓬勃发展，扬帆起航。

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。

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。

富达基金与股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与富达基金的投资运作，股东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。

Fidelity 富达 INTERNATIONAL