

# 公募基金践行“积极股东”角色定位 九种行权方式助力提升上市公司治理

证券时报记者 余世鹏

近日,中国证券投资基金业协会(下称“中基协”)发布《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》(下称《规则》)。这是《推动公募基金高质量发展行动方案》(下称《方案》)公布后首份落地的配套实施规则,也是业内首份聚焦基金管理人参与上市公司治理(下称“参与治理”)的系统性规定。《规则》指出了公募基金参与治理需要关注的八大行为和行使股东权利的九种方式,还特别指出了持股5%以上基金股东“积极行使”表决权的十三类事项,明确了公募基金的“积极股东”角色。

从制度供给的角度看,这是公募基金史上一次重要的制度创新。早期,公募基金曾有在招商银行、格力电器等代表性上市公司中“联名治理”的实践。受访人士对证券时报记者表示,从近年来的治理实践来看,公募基金参与治理的积极性仍有进一步提升的空间。上市公司财务造假、遭遇诉讼乃至退市等事件时有发生,但少见基金管理人代表投资者利益采取法律行动。在高质量发展背景下,期待新规能造就公募基金高质量参与治理的新起点。

## 基金管理人代表基金行使股东权利的方式主要包括:

- 01 通过股东会、业绩说明会、分析师会议、路演、调研等与上市公司进行沟通
- 02 致函上市公司
- 03 提出股东提案
- 04 提名董事
- 05 对议案进行表决
- 06 提议召集或者自行召集股东会
- 07 通过法定信息披露渠道发布信息
- 08 就给上市公司造成损失或者侵害股东权利的行为和事件提起仲裁或者诉讼
- 09 其他有利于提升上市公司质量的方式。鼓励基金管理人代表基金积极推荐、提名独立董事或者其他董事

数据来源:中国证券投资基金业协会 图虫创意/供图

## 1 “积极股东”角色定位获明确

《方案》提出“出台公募基金参与上市公司治理规则,助力提升上市公司质量”,《规则》对此给予呼应,从理念、原则、实操等维度,明确了公募基金参与治理的方向和具体内容。

《规则》规定,基金管理人参与治理不得谋求对上市公司经营管理的实质控制,但要关注上市公司八大行为,包括财务情况是否健康、上市公司及中小股东利益是否被侵害、商业信誉是否受损、环境保护和社会责任是否履行等。基金公司代表基金行使股东权利的方式有九种,包括致函上市公司、提出股东提案、提名董事、对议案进行表决,以及就给上市公司造成损失或者侵害股东权利的行为和事件,提起仲裁或者诉讼等。

北京一位公募人士对证券时报记者表示,《规则》提及的参与治理要点,均是上市公司治理中需要把好的“关键要害”。“过往很多案例已证明,如果上市公司治理出问题,财务情况和商誉等方面大多是“导火索”。

《规则》特别提到,如果基金合计持有单一股票占其流通股本比例达到5%(含)以上,基金管理人应当积极行使涉及十三类事项的表决权,比如《公司章程》等制度修订、利润分配、董事选举或罢免、董事和高管人员薪酬,以及股权激励计划和员工持股计划等。《规则》还要求基金公司指定相关人员或专门团队负责上市公司治理工作,定期评估参与情况,于每年4月底前在官网披露上一年度代表基金行使表决权的情况。

“《规则》首次以自律规则形式,明确了公募基金‘积极股东’的这一角色定位。不仅要求公募基金主动行使表决权等股东权利,还强调要对上市公司财务健康等核心事项予以关注,并明确了强制表决要求及信息披露标准,这会推动公募基金参与治理朝着更加公开透明的方向发展。”南方基金表示,《规则》是中基协发布的行业内首份专门聚焦基金管理人代表参与上市公司治理的系统性规定,标志着我国机构投资者参与治理迈入高质量发展新阶段。

基金终于迎来了参与治理的专属文件。

实际上,公募基金参与治理的实践,早在2003年就开始了。当时,华夏、长盛、博时、鹏华、易方达、南方、富国等公募机构作为流通股股东,在招商银行2003年中期业绩交流会上联合反对该行拟发行不超过100亿元可转换债券的融资方案,由此引出流通股股东权益保护问题的讨论。2012年3月,鹏华基金与耶鲁基金联合向格力电器董事会提名冯继勇(当时为北京中伦律师事务所合伙人)为董事候选人,冯继勇以仅次于董明珠的得票率成功当选,成为A股首次由公募基金参与推选上市公司董事的案例,也是公募基金在改善上市公司治理结构中所做的积极尝试。

2012年后,公募基金虽在万科和宝能的控制权之争等标志性事件上扮演过机构治理的角色,但如早期那样的集体行动却未再现。在2019年至今的公募大发展浪潮中,即便是单个公募机构参与治理的实践案例也很少见到。2023年,天相投资董事长林义相在接受证券时报记者采访时曾提及,多年以来,有不少上市公司等市场主体侵害投资者(包括基金以及间接的基金投资者)利益的行为发生,但很少见到基金管理人为了保护基金投资者的利益而采取法律行动。一位参与过早期基金业制度建设的市场人士对证券时报记者表示,公募基金早期参与治理的案例很有代表性,但那已是很久之前的事了。近几年,基金业的地位与话语权、交易深度等均在不断提升,成为资管“领头羊”,但在参与治理方面仍需进一步激发自身的积极性。

## 3 缺乏参与动力是主因

上述状况,也反映了基金公司在参与治理方面陷入了困境。

上海源泰律师事务所在2024年12月底发布的分析报告中指出,公募基金等机构投资者在参与治理中不深入,主要体现在股东大会投票方面,比如推荐独立董事、递交股东提案等都不普遍。

该报告引用一项“我国机构投资者参与上市公司治理意愿”的问卷调查显示,机构投资者在参与治理方面存在以下难点:无暇对每个被投公司的相关事项逐一分析;参与治理成本较高,缺乏人才或财务资源;平均持股周期较短,参与上市公司治理动力不足;无法与董事会直接沟通以表达诉求;董事会缺乏独立性,独立董事没有起到沟通作用等。

“基金公司治理能力与资源配置的匹配度不足,多数公募尚未组建专门治理团队,投票决策往往依赖投研部门临时分析,难以对复杂治理议题进行全面深入研判,容易陷入‘形式化’参与。此外,尽管监管推动长周期考核,但基金公司仍面临短期排名压力,这可能削弱参与治理的积极性。”国联基金对证券时报记者称。

“缺乏参与动力是主要原因。”一家大中型公募的内部人士对证券时报记者表示,广泛深入且有效参与上市公司治理,牵涉多个部门,对基金公司来说是一笔不小的人力成本。比如,投研部门作为核心发起者,要通过深度研究识别出治理机会,然后是投委会评估治理行动的合规性与战略匹配度。在此基础上,公募高管需承担起资源协调者角色,统筹跨部门资源(如对接外部律所、QFII机构等),应对监管沟通。同时,还需风控合规部门把关,确保行动符合相关要求规定。另外,公募基金平均持股周期不长,这与改善治理的长期性存在错配,基金经理普遍不愿为此牺牲短期收益。

## 4 ESG或成高质量治理突破口

在《方案》和《规则》已经出台的背景下,上述参与治理的难点如何解决?多位受访人士对证券时报记者提供了多样化建议,而如何平衡基金公司和上市公司之间的“利益冲突”,则成为解决问题的关键所在。

前述公募内部人士称,从过往经验来看,如果基金对单一上市公司持股比例过高(如超过5%),基金公司的治理诉求可能与中小股东利益背离。此外,基金公司控股股东可能与其他机构存在交叉持股(如银行系基金与关联企业),导致治理投票受集团意志影响。如果基金公司员工通过资管产品间接持有上市公司股份,还可能引发内幕交易嫌疑。

对此,天相投资基金评价中心认为,基金公司需平衡投资关系与治理角色,避免因基金重仓股短期下行而向上市公司施压,或避免由于重仓股出现治理问题时,因担心抛压导致的净值下滑而向上市公司妥协。此外,基金公司应减少日常治理的过度参与,避免因行使权利干扰上市公司正常运营。为此,基金公司内控应设立相关制度并确立专门人员负责相关治理工作,增强信披等措施或有助于处理相关冲突。

这也与外部环境的变化有关,上述公募内部人士专门提到了大股东“一言堂”的现象。他表示,从相关统计来看,当前A股第一大股东平均持股比例超30%,机构联合持股比例需超15%才能具备一定话语权。此外,独立董事“花瓶化”顽疾未解,超60%独董任期不足3年,机构提名独董的成功率不足20%,也削弱了机构参与治理的效果。

在具体举措上,易方达基金ESG研究主管程杰表示,近年来机构愈发重视企业的环境、社会及治理表现,积极推动将ESG因素纳入投资决策体系,持续探索如何将ESG理念更好应用于中国市场,这无疑将助力参与治理难题的解决。

据摩根资产管理中国ESG业务总监张大川介绍,目前摩根资产管理在全球550余种投资策略中考量了ESG因素,针对企业行为、重大事件、争议、违规以及代理投票过程中出现的事项,与被投资公司开展反应性互动。

南方基金也对证券时报记者表示,2024年,南方基金在相关上市公司投票中融入了ESG理念,针对765场股东大会中的6357个议案开展了ESG分析与投票。在近年来的ESG实践中,南方基金诞生了多个积极持有人策略的案例。根据南方基金披露的2022年ESG投资报告,中部省份某家城投平台公司的重大资产重组条款,划出了优质资产却拟收购并人景气度低的资产,存在发行人对股东利益输送的嫌疑。南方基金研究员认为该交易存在较大治理瑕疵,ESG因素判断为负面,建议基金经理积极参与投票行使反对权,最终资产重组议案未获通过。

近期,A股行情表现震荡,建信基金、方正富邦基金等多家公募纷纷官宣自购旗下权益产品。

有分析人士认为,一方面,公募自购可以提振持有人的投资信心;另一方面,根据最新季报中的申购赎回数据分析,自购资金大概率会在回暖的行情里获利匪浅。

## 权益基金底部自购更坚决

5月16日,新华基金公告称,已于5月14日出资1000万元固有资金申购新华积极价值A类份额。此前,新华基金已于4月出资1051.94万元固有资金申购该基金。

今年初,中国证监会提出引导基金公司每年利润的约定比例自购旗下权益类基金。因此,在震荡市中,各大公募也加快了自购的节奏。自4月7日行情遭到重挫后,方正富邦基金、建信基金、国金基金、博时基金、招商基金、鹏扬基金等多家基金公司密集公告自购旗下权益类产品,自购金额合计近5亿元。

4月19日,建信基金宣布,公司将于近日运用固有资金不少于1.8亿元人民币投资旗下权益类公募产品。建信基金还透露,公司在2024年四季度至2025年一季度已运用固有资金1.73亿元人民币投资旗下权益类公募产品。这意味着,建信基金自购规模将不低于3.53亿元。

建信基金表示,在市场短期大幅下跌后,悲观情绪和估值压力明显释放,随着耐心资本和产业资本陆续增持,沪指或已具备中长期配置价值。

5月6日,富国基金公告称,公司及高管将出资不低于2000万元、拟任基金经理范妍将出资不低于500万元,合计不低于2500万元认购富国均衡投资混合型证券投资基金,并承诺至少持有1年。

华夏基金基金经理许利明表示,把时间周期拉长一点就可以看出,基金自购潮往往发生在市场下跌的情况下,通常出现在市场的阶段性低位,比如2022年3月、2020年2月和2018年12月,这与普通投资者的申赎操作存在较为明显的反向相关关系。在自购潮后,市场大部分情况也会迎来反转。

某公募投研人士认为,基金公司自购行为可以对持有人的投资信心起到提振作用,避免震荡行情下投资者的恐慌情绪蔓延。同时,自购基金加强了基金公司与管理人利益的一致性,使得基金经理的投资风格会更加侧重长线布局,从而有利于投资人获取相对稳定的长期回报。

## 自购仍以固收类产品为主

尽管权益类基金的自购行动更坚决,但整体而言,基金业的自购仍以债基和债基等固收类产品为主。

据Wind数据统计,年内共计114家公募基金公司公告自购事项,累计次数高达2747次。其中,针对货币基金的净申购占大头,净申购规模合计高达1036亿元,占比约为96%。

有机构人士指出,4月以后,市场波动性显著增加,基金公司更倾向于通过货币型基金这类低波动资产来平衡风险敞口,这种选择既符合政策对稳定市场的要求,又能规避权益类资产短期回调压力,形成政策合规与风险规避的双重适配。

“货币型基金成为自购主力的更深层原因,在于资产配置策略的结构性调整。随着债券市场收益率持续下行,传统固收产品吸引力减弱,而货币基金通过买入返售、同业存单等工具仍能维持稳定收益。”该名机构人士称。

某公募观察人士认为,基金公司的自购行为会使其更注重长期发展,不会为了短期业绩而采取急功近利的操作。“在操作方面,他们会更加关注基金的风险控制和长期投资价值,这有助于提升基金长期业绩的稳定性和可持续性”。

## 基金公司自购有三大主因

总结基金公司自购的原因,有业内人士认为主要包括三个方面:一是首发基金时,为了展示基金公司与投资者利益共存、风险共担,助力基金发行,这种情况下大部分基金公司自购后会持有不动;二是当基金面临清盘可能时,基金公司也会出资来保住基金的存续,此时基金规模较小;三是逆市抄底,基金公司从择时的角度判断当下若是较好的人场时机,也可能自购产品。

在权益基金发行陷入低潮时,公募基金会更青睐于成立门槛更低的发起式基金并快速将产品推向市场。发起资金认购基金的金额不低于1000万元,且发起资金持有期限自基金合同生效之日起不低于3年。

在基金面临清盘可能时出手自购,是另一种情形,比如前述的新华基金自购。

资料显示,新华积极价值成立于2015年12月,这是一只运作即将满10年的老基金。根据今年一季报,该基金季末规模仅为2800多万元,环比下降超11%,远低于5000万元的基金清盘线,属于一只“迷你基金”。新华基金在二季度的两次回购,合计超过了2000万元,或将助力新华积极价值摆脱清盘之虞。

此外,在震荡行情中,基金公司也会使用自有资金在二级市场博取收益,尤其是行情遭遇重挫之后,敢于在底部大胆入场的资金,获得丰厚回报的概率也比较大。

Wind数据显示,去年二季度末,前海开源多策略遭遇份额下滑,仅剩1.08亿份。在去年的8月5日,基金公司以1.26亿元的成本认购了5666.37万份该基金份额。在随后而至的“9·24”行情中,前海开源多策略的净值释放了极强弹性,涨幅一度逼近三成,而在此期间基金公司选择了大手笔赎回此前认购的份额。据行情走势粗略估算,这笔自购资金的浮盈比例大概率超过了10%。

另一只基金——大成内需增长也有类似情况。去年7月末,基金公司自购该基金合计约600万份,并在9月20日完成了最后一笔自购,即以500万元自购156.84万份。而到了去年年末,基金公司持有该基金的份额仅剩2万余份。

# 不做亏本买卖 基金公司自购有三大主因

证券时报记者 赵梦桥