

# 演出而非参与



2025 年股东大会季凸显了形式与实质之间的鲜明对比：尽管会议总体上组织有序、技术完善且专业，但股东参与的质量却参差不齐。一些会议促进了开放的对话，而另一些会议则显得刻板僵硬、充满防御性，甚至令人感到畏惧。

## 股东大会上，股东的心声是否被听到了？

2025 年股东大会已过了，一个清晰的模式浮现出来：尽管流程相同，但没有两场股东大会给人的感觉是相同的。

在过去一年中，小股东权益监管机构(MSWG) 参加了近 500 场股东大会，遍及 12 个州，涵盖了市值大小不一的公司，涉及众多行业。每次会议的议程都遵循着熟悉的次序：宣读通知、提交议案、投票表决。然而，实际体验却因公司而异。

有些股东大会营造出近乎节日般的氛围。股东们步入布置雅致的宴会厅，耳畔萦绕着悠扬的现场管弦乐。大屏幕上播放着专业制作的视频，讲述着公司的发展历程和成就。有些场地甚至设有健康角落，提供肩部按摩、茶点和包装精美的企业纪念品，营造出的氛围比较法定会议来说，更像是企业展示会。

而在另一端，则是截然不同的会议。保安严密，有时甚至有人携带武器。股东们在众目睽睽之下进入会议室，主席坐下前，气氛已然紧张。在这些会议上，提问都经过深思熟虑，措辞也十分谨慎，不安的气氛显而易见。

2025 年的股东大会季节在很多方面都展现出活力与效率。会议组织专业，技术先进，且大部分情况下秩序井然。然而，在这光鲜亮丽的表面之下，却隐藏着关于当今公司如何看待股东大会的更深层次的问题。股东大会仅仅是每年一次的法律义务吗？还是它仍然被视为其最初的意义所在：一个董事部接受问责、股东能够进行有意义参与、信任并非建立在规范之上，而是建立在对话之上的平台？

这些问题在最终决议通过、会议厅空无一人之后，依然萦绕在人们心头。

### 让股东重返会议室的理由

自 2025 年 3 月 1 日起，所有上市公司都必须以实体形式召开年度股东大会。这项政策转变引发了争议。一些观察人士担心出席人数会下降，并建议重新考虑这项要求。他们的论点和以往一样：会议室人数减少必然意味着参与度降低，因此便利性应该优先于形式。

MSWG 持有不同观点。

我们欢迎大马证券委员会和大马交易所的这项举措，并非因为实体会议完美无缺，而是因为它恢复了虚拟平台难以复制的基本因素——人与人之间的互动。实体年度股东大会允许股东直接观察董事部，解读肢体语言，感受他们的不安或自信，并提出问题，而无需主持人过滤语气或内容。

科技可以提升可及性，但也可能造成疏离。如果仅仅局限于文字提问和限时回复，参与度，尤其是在公司监管方面，往往难以得到提升。实体会议提醒董事部，股东不仅仅是一堆户名或投票统计数字，而是将资金委托给他们的个体。

## 股东大会日历安排过满的代价

与往年一样，2025 年的股东大会活动主要集中在 4 月至 7 月之间，其中 5 月和 6 月成为高峰期。这种季节性聚集现象虽已广为人知，但其后果却常常被低估。

对于董事部和管理层而言，年度股东大会季节往往令人感到疲惫不堪。准备工作相互重叠，顾问们疲于应付各种会议，董事们甚至可能在同一周内参加多场股东大会。在这种情况下，效率成为一种生存机制。

然而，效率的提升是有代价的。会议变得更加程式化，演示文稿也遵循着熟悉的模式。主席们越来越注重确保会议按时进行。问题处理也格外谨慎。有时，后续跟进工作会被搁置，这并非出于恶意，而是因为时间紧迫。

当股东大会主要被视为一项必须完成的季节性义务，而非一项核心的问责机制时，对话就有可能沦为事务性的风险。而当对话沦为事务性时，参与度就会悄然下降。

## 股东大会地点如何影响参与度

2025 年的大多数股东大会都在公司注册办公地点之外举行，例如酒店、高尔夫俱乐部、会议中心和商业建筑。会议地点的选择高度分散，全年没有出现单一的主导地点。

表面上看，会议地点的选择似乎是一个务实的决定，主要取决于可用性、容量和成本。然而，会议地点的选择也传递着一些微妙的信息，表明会议的真正目标是谁。

有些会议地点位置便利，公共交通方便，股东很容易参加。而另一些则不然，它们可能位于偏远的工业区、商业区、种植园丘或工厂内。虽然在公司办公地点举办股东大会意义重大，但必须认真考虑其便利性。

如果会议地点远离公共交通或市中心，公司应考虑提供班车服务、更清晰的后勤支持，甚至采用混合模式等措施。便利性不仅仅关乎便利，它还体现了公司对股东参与的重视程度。

如果股东大会在形式上是开放的，但实际上难以参加，那么它就有可能在不知不觉中成为排他性。

## 重新思考股东出席率

2025 年的股东出席人数差异巨大。在一些会议上，除公司或控股股东代表外，MSWG 代表是唯一出席的少数股东。而在另一些会议上，出席人数超过 2000 名股东，宴会厅和备用会议室都挤满了人。不过，大多数年度股东大会的出席人数通常在 50 至 200 人之间。

然而，仅凭出席人数并不能反映股东的参与度。

较低的出席率并不一定意味着股东不感兴趣。股东可能出于各种实际原因选择不出席，例如时间限制、依赖代理投票，或者预期会议期间缺乏有效交流的机会。反之，高出席率也未必能保证充分的对话。人数众多有时反而会限制互动，导致问题被筛选、时间被压缩，后续跟进也受到限制。

因此，更重要的问题不是有多少股东出席，而是出席的股东是否获得了足够的空间、时间和尊重来表达意见。

## 股东大会的时间、时长和节奏

2025 年股东大会的时长差异很大。最短的会议不到 30 分钟就结束了，最长的会议持续了近四个小时。大多数会议的时长集中在一到一小时半左右。

时间管理至关重要。股东们喜欢组织有序、尊重股东时间的会议。然而，过短的会议往往意味着流程过于死板，问答环节也少得可怜。相比之下，较长的会议则往往反映出股东的真正诉求、公司监管方面的紧张关系，或是出现需要解释的复杂问题。

一场组织良好的股东大会未必一定要短。它的关键在于时间分配公平合理，提问环节不仓促，对话过程自然。



## 主席对股东信任的影响

在超过 95%的年度股东大会上，会议由公司主席主持。在超过 90%的情况下，主席以有序且专业的方式主持了会议。这是一个积极的进展，值得肯定。

然而，有序并不等同于开放。

在一些规模较小但意义重大的会议中，股东被明确限制提问。在其他情况下，问答环节形式上被允许，但实际上却受到限制，其理由包括时间限制、预先筛选的问题或后续跟进的提问机会有限。虽然这些情况仍然较少，但它们往往会留下深刻的印象，并让股东对会议的看法产生不良的影响。

主席决定年度股东大会的基调。他/她决定讨论哪些问题、分配多少时间以及是否接受后续提问。MSWG 观察到，越来越多的主席在行使这项权力时变得谨慎，有时甚至带有防御性。

主席的职责不仅仅是确保会议按时进行，更重要的是建立信任。促进对话的主席能够增强信任，而限制对话的主席，即使是出于礼貌，也可能削弱信任。

## 出席并不等同于参与

董事部成员出席年度股东大会的比例仍然相当高，约有 75%至 80%的会议全员出席。然而，董事在寻求股东批准其连任的同时缺席年度股东大会的情况也并不少见。

同样值得注意的是会议前的情况。只有不到 10%的年度股东大会上，董事们会事先与股东进行交流。这些非正式的互动、简短的交谈和简单的问候能够使董事部更具亲和力，并降低股东参与的门槛。然而，这些机会仍未得到充分利用。

会议进行间的介绍环节则更为一致。大多数年度股东大会都会介绍董事部成员。而高级管理层和外部审计师的介绍则不太常见。尤其是在涉及公司治理监管的问题上，独立董事往往保持沉默。露面固然重要，但参与更为关键。

## 问题、答案及“合规回应”的局限性

2025 年的大多数股东大会都允许股东提问。约 80% 的情况下，董事部提供的答复被认为足够充分。其余情况下，答复则不完整、含糊其辞或令人不满。

一个反复出现的模式是依赖于基于合规性的答复：“我们遵守证券交易所的要求。”“董事部已进行审议。”“这符合监管规定。”

这些答复或许能够满足监管要求，但很少能让股东满意。股东并非仅仅寻求合规性的确认。他们希望了解决策背后的原因、考虑过哪些替代方案以及其中涉及的权衡取舍。

技术已显著进步。约 70% 的股东大会使用了多媒体演示。音效问题很少发生。投票表决和电子系统现在已成为标准配置。

## 重塑股东大会的意义

整体来说，2025 年股东大会呈现出复杂微妙的景象。

股东大会比以往任何时候都更加有效率、有序和专业。然而，它们也日益程式化、程序化，有时甚至带有防御性。股东大会有可能沦为一种合规仪式，而非问责的平台。

效率本身并非敌人。但当效率取代了对话，一些至关重要的东西就会消失。

对于许多少数股东而言，股东大会仍然是他们每年唯一能够直视董事部并直接提问的机会。重视这一时刻的董事部能够建立信任和信誉。而那些回避这一时刻的董事部，无论是否出于有意，都会招致质疑。

在一个重视信心和信誉的市场中，公司如何召开年度股东大会最终比任何年度报告都更有说服力。

[END]