

## ESG 与上市公司投资者关系管理

上海证券交易所投资者服务部副总经理 刘蔚

各位嘉宾、各位朋友：

大家下午好。非常荣幸受到中基协的邀请来参加今天的 2020 年中国责任投资论坛，今天我想和大家分享的主题是“ESG 与上市公司投资者关系管理”。

上市公司投资者关系管理是资本市场建设的重要基础性工作，在推进上市公司治理、倡导价值投资理念、保护投资者合法权益等方面都发挥着重要的作用。将 ESG 深度融入到上市公司投资者关系管理中，有助于上市公司与投资者建立长期协作的关系，改善上市公司 ESG 实践和绩效，进而推动上市公司高质量发展和价值创造，所以今天我们就这个主题来和大家分享和探讨。

### 一、新时代背景下的投资者关系管理

首先我们来看一下投资者关系管理发展的时代背景，这主要包括三个方面：

一是资本市场深化改革不断推进。目前，多层次资本市场体系已基本形成，以信息披露为核心的监管思路不断完善，注册制改革已经取得突破性进展。近期国务院发布了《关于进一步提高上市公司质量的意见》，对提高上市公司质量作出了全面系统的部署安排，其中就提到建立董事会与投资者的良好沟通机制，健全机构投资者参与公司治理的渠道和

方式。在注册制背景下，如何践行高质量发展，将上市公司合理估值让投资者全面获知，将成为考验上市公司投资者关系管理的重要命题。

**二是资本市场基础制度不断完善。**今年3月，新《证券法》正式施行，在完善投资者保护制度、进一步强化信息披露要求、显著提高证券违法违规成本等方面作出了一系列新的制度改革。之前，《上市公司治理准则》于2018年进行了修订，更加注重中小投资者保护，对强化信息披露提出了新要求，确立了ESG信息披露的基本框架，并推动机构投资者参与公司治理。这些都为进一步完善上市公司投资者关系管理奠定了一定的制度基础。

**三是资本市场国际化不断推进。**近年来,随着A股纳入国际主流指数，与境外市场互联互通不断深化，QFII/RQFII机制变得更为便利，金融服务业扩大开放等一系列资本市场开放举措落地，境外投资者在A股市场的参与度及影响力持续提升，境内上市公司的投资者结构和投资生态正在发生较大变化。

在这样的背景下，近年来我国投资者关系管理的规则制度体系不断完善，实践也不断丰富。制度方面，主要包括法律层面的《证券法》《公司法》；行政法规层面的国务院的指导性文件；部门规章、规范性文件层面的《上市公司信息披露管理办法》《上市公司治理准则》等，以及专门规范投资者关系管理的《上市公司与投资者关系工作指引》；同时，还有自律规则层面的《关于进一步加强上市公司投资者关系管理工作的通知》、互动平台规范通知等一系列规则。实践

方面，上市公司通过多渠道、多平台、采取股东大会、投资者说明会、路演、分析师会议、现场参观、座谈交流等方式，与投资者进行沟通。这里和大家分享一些我们刚刚发布的《沪市 A 股公司投资者关系管理全景图》的一些数据。在截至 2020 年 6 月 30 日的一年中，沪市 A 股公司共召开了 4650 次股东大会，693 场投资者说明会。2020 年上半年，投资者在上证 e 互动上提问数较 2019 年下半年增幅超过 100%。

## **二、ESG 成为投资者关系管理的重要内容**

在上市公司不断强化投资者关系管理的同时，ESG 正成为投资者关系管理的重要内容，主要体现在三个方面：第一，投资者关注的比较多；第二，ESG 信息是公司非财务信息披露的重要组成部分；第三，更深一层，积极有效的 ESG 沟通为公司价值创造提供助力。

### **（一）ESG 成为投资者关注的主要内容之一**

全景网基于沪深两市上市公司问卷完成的投资者关系工作年度报告（2019）显示，近四分之一的公司认为在与境外投资者接触中，境外投资者更倾向于关注公司 ESG 表现，关注度仅次于公司的市场定位、战略、财务指标和市场环境。当然包括个人投资者在内的全市场的投资者对 ESG 的关注程度没有境外投资者那么高。

### **（二）ESG 与公司非财务信息披露**

ESG 信息披露是上市公司信息披露的重要组成部分，也是投资者关系管理的基础。

我们简单回顾一下我国这几年与 ESG 投资及信息披露相关的制度框架。2016 年 8 月，人民银行等七部委联合发布

的《关于构建绿色金融体系的指导意见》提出了推动证券市场支持绿色投资、逐步建立和完善上市公司和发债企业强制性环境信息披露制度。2017年底，证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》第2号、第3号完善了分层次的上市公司环境信息披露制度，除了对环保部门公布的重点排污单位的上市公司或其重要子公司提出了强制性的环境信息披露要求以外，对其他的上市公司的要求提升至“遵守或解释”这一半强制性程度。2018年9月，证监会发布修订后的《上市公司治理准则》，确立了ESG信息披露的基本框架。2018年11月，中基协发布了《绿色投资指引（试行）》，运用投资者权利，督促被投资企业改善环境绩效并提高信息披露水平也是绿色投资的目标之一。

在设立科创板并试点注册制的过程中，《上海证券交易所科创板股票上市规则》专门设立了社会责任章节，对科创板上市公司履行社会责任情况提出了强制披露的要求。今年9月，《上海证券交易所科创板上市公司自律监管规则适用指引第1号——规范运作》将公司履行社会责任列为了科创公司董事应当履行的勤勉义务之一。《上海证券交易所科创板上市公司自律监管规则适用指引第2号——自愿信息披露》规定科创公司可以在披露环境保护、社会责任履行情况和公司治理一般信息的基础上，根据所在行业、业务特点、治理结构，进一步披露个性化的ESG信息。

自愿信息披露是法定信息披露必要和有益的补充。刚才已提到，新《证券法》明确规定，除依法需要披露的信息之外，信息披露义务人可以自愿披露与投资者作出价值判断

和投资决策有关的信息。从境内外资本市场实践看，上市公司自愿披露的 ESG 等信息，已经成为投资者判断公司价值、做出投资决策的重要参考。当然自愿信息披露也要遵守信息披露真实、准确、完整、及时、公平，简明清晰、通俗易懂等基本原则，不得与依法披露的信息相冲突，不得误导投资者。

我们来看沪市 A 股 ESG 报告发布情况。截至 2020 年 6 月底的一年内，沪市 A 股有 611 家上市公司（占比 37.35%）披露了 626 份的社会责任或 ESG 报告，其中有 272 家属于自愿披露。数据分析发现，前十大股东中机构持股较多、前十大股东中含外资的公司，其自愿披露 ESG 报告的比例更高；同时，市值规模较大的公司披露的比例也相对较高。根据商道融绿的全市场数据，无论从 ESG 报告的披露数量还是指标披露率的角度来看，A 股上市公司的 ESG 信息披露稳步提升。

### （三）ESG 沟通与公司价值创造

根据中基协发布的《中国基金业 ESG 投资专题调查报告（2019）》，在参与调查的 324 个证券投资机构中，有 16% 的机构对 ESG 十分关注并开展了相关实践。在这 52 家已有实践的机构中，大约一半（25 家）会与投资标的就 ESG 议题进行沟通，以提升其重视程度及 ESG 信息披露和管理水平。有四分之一（13 家）制定了与投资对象就 ESG 事项沟通的规定或程序。由此可见，我国投资机构在参与上市公司 ESG 方面已经有了一定的实践。

常言道，沟通创造价值。那么上市公司与投资者的 ESG

沟通怎样可以为双方带来价值，带来什么样的价值呢？

有研究（PRI 2017）指出，ESG 沟通的价值创造动力主要来源于三个方面。一是交流动力，ESG 沟通可以帮助投资者传达 ESG 预期，搜集详细而准确的信息。同时，帮助上市公司确认投资者预期，强化 ESG 责任，及时纠正误解。二是学习动力，帮助双方获取 ESG 相关知识，传播最佳实践。帮助上市公司获取反馈、帮助投资者建立最佳投资决策。三是政策动力，包括帮助双方协调内部资源，提升可持续发展的重要性，建立长期合作关系等。

根据 Sustainalytics 等的研究，良好的 ESG 沟通可以为投资者和公司带来七种价值。一是财务价值，有助于提升公司的风险调整后收益。二是督导价值，有助于机构投资者履行财务和非财务方面的督导责任。三是知识价值，有助于提升 ESG 知识和专业能力，从而增强决策能力。四是协同价值，有助于推动 ESG 和财务分析师进行更多协作。五是信号价值，有助于提示（潜在）被投资公司注意最受关注的 ESG 议题，以及投资者期望的业绩和披露水平。六是关系价值，有助于与被投资公司建立长期关系，从而增加信任度并提升影响 ESG 实践的能力。七是环境和社会价值，有潜力改变公司行为，产生积极的环境和社会影响。

这其中，财务价值，即 ESG 是决定风险和回报的重要元素之一已在多项研究中得到验证。有研究表明，ESG 投资策略往往能给投资者带来超额收益，也有利于更好地规避风险。虽然 ESG 投资在我国起步时间不长，但已有类似的学术研究结果。MSCI 中国指数的数据分析也显示，ESG 因子在

中国股票中创造阿尔法的效果较为明显。良好的 ESG 沟通，正成为撬动 ESG 表现提升的支点，为创造企业价值提供动能。

我们相信，未来将会有更多的投资机构与上市公司开展积极的 ESG 沟通。上市公司应当进一步重视 ESG 在投资者关系管理中的作用，将投资者有建设性意义的 ESG 建议转化为管理层的行动，实现为股东创造长期、稳定回报的愿景。上交所将提供有温度的监管服务，与各方携手并进，共同助力推动上市公司高质量发展。

谢谢大家！