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”。

我们知道，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方面都发挥着重要的作用。而将 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。所以今天我们就选了这个主题来和大家进行专题分享。

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：

一是资本市场改革不断深化不断推进。目前，多层次资本市场体系已经基本形成以信息披露为核心的监管思路，注册制改革已经取得了突破性的成果。我们也看到近期国务院发布了《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做了全面系统的部署安排，其中就提到建立董事会与投资者良好的沟通机制，健全机构投资者参与公司治理的渠

道和方式。在注册制的背景下如何践行高质量发展，将上市公司进行合理估值，让投资者能够获得一个全面的认知就成为了考验上市公司投资者关系管理的一个重要命题。

二是资本市场的基础制度不断完善。今年3月，我们也看到新《证券法》正式实行，在完善投资者保护制度、进一步强化信息披露要求、显著提高证券违规违法方面做出了一系列新的制度改革。同时我们之前《上市公司治理准则》在2018年已经进行了修订，更加注重中小投资者的保护，对强化信息披露也提出了新的要求，确立了ESG信息披露的基本框架。这些制度的不断完善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。

三是资本市场的国际化不断推进。近年来，随着A股纳入国际主流指数，与境外市场的互联互通不断深化，QFII、RQFII机制变得更加便利，金融服务业扩大开放等等，一系列的资本市场开放举措落地，境外投资者在A股市场的影响力和参与度在不断的提升。同时，境内上市公司的投资者结构和投资生态也发生了比较大的变化。

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，同时实践也不断丰富。在制度方面，法律层面的有《证券法》、《公司法》；行政法规层面的有国务院的指导性文件；部门规章、规范性文件层面有《上市公司信息披露管理办法》、《上市公司治理准则》等等；还有一些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》；同时在交易所或者是自律监管的层面，也有《关于进一步加强上市公司投资者关系管理工作的通知》，还有互动

平台的规范通知等等一系列的自律规则。在实践方面，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、现场参观等多种方式与投资者进行沟通。这里和大家分享一下我们刚刚发布的一个大数据视角下的沪市 A 股公司投资者关系管理全景图的一些数据。截至 2020 年 6 月 30 日，这一年沪市 A 股上市公司召开了 4650 场股东大会、693 场投资者说明会，在互动平台上证 E 互动上面，今年上半年投资者的提问数比去年下半年增幅超过了百分之百。

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，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，第一是投资者关注的比较多，第二是 ESG 信息是公司非财务信息披露的一个重要组成部分，第三点也是更深层次的，积极有效的 ESG 沟通为公司的价值创造不断提供助力。

（一）ESG 成为投资者关注的主要内容之一

今年全景网基于沪深两市 2500 多家上市公司的问卷回复完成了一个投资者关系管理的工作年度报告，报告显示大概有四分之一的公司认为他们在和境外投资者的接触中，境外投资者更加倾向于关注公司的 ESG 表现，这个排名是仅次于公司的市场定位、战略、财务指标和市场环境。但我们也能看到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 信息是公司信息披露的一个重要组成部分，也是投

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 投资信息披露相关的主要制度框架。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，这是一个最大的指导意见。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 号就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者其重要子公司提出了强制性的环境信息披露的要求以外，其他的上市公司的要求提升到了遵守或者解释的半强制性程度。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，基金业协会发布了《绿色投资指引（试行）》，运用投资者权利敦促被投资企业改善环境绩效并且提高信息披露水平，也成为了绿色投资一个主要的目标之一。在设立科创板并且试点注册制的过程中，首先是上交所的《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性披露的要求；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；同样在 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 2 号——自愿信息披露》，规定了科创公司在披露环保、社会责任履行情况和公司治理一般信息的基础上，可以根据所在的行业业务

特点、治理结构，进一步的披露个性化 ESG 信息。

刚才我们已经提到，新《证券法》明确规定除了依法披露的信息以外，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，所以说自愿信息披露是法定信息披露必要和有益的补充。从境内外资本市场的实践来看，上市公司自愿披露的 ESG 等信息已经成为了投资者判断公司价值、作出投资决策的重要参考。我们需要注意的是自愿信息披露也必须遵守信息披露的一些基本原则，比如说真实、准确、完整、及时、公平、简明清晰、通俗易懂等基本原则，同时不得与依法披露的信息相冲突，不能误导投资者。

我们来看沪市 A 股 ESG 报告发布情况。截至 2020 年 6 月底，过去一年以内有 611 家上市公司披露了 626 份的社会责任或者 ESG 报告，公司占到整个市场公司的比例约为 37.35%，其中有 272 家是属于自愿披露；数据分析发现，如果前十大股东中机构持股相对比较多、前十大股东中含有外资的公司，其自愿披露 ESG 报告的比例更高；同时，市值规模比较大的公司相对来说披露的比例也比较高。根据商道融绿的全市场数据，A 股上市公司的 ESG 信息披露稳步提升，无论是从 ESG 报告的披露数量还是披露的指标、指标的披露率的角度来说，整个市场也都是在稳步提升的，这是我们做好投资者关系管理的基础。

（三）ESG 沟通与公司价值创造

这里我借用中基协关于 ESG 投资的一个专题调查报告，参与调查的 324 个证券投资机构中，有 16% 的机构对 ESG 已经十分关注并且开展了相关实践。在 52 家已经开展相关

实践的机构中，大约有一半也就是 25 家在问卷中回复会与投资标的就 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；其中，有 13 家已经制定了与投资对象就 ESG 事项进行沟通的专门规定或者是程序，由此可见我国的投资机构在参与上市公司 ESG 方面已经有了一定的实践。当然，我国 ESG 实践与成熟市场还有一定差距，但这是一个非常好的开始。

我们常言说，沟通创造价值。那么上市公司与投资者之间 ESG 沟通为什么可以为双方带来价值？又带来怎么样的价值呢？

借用一些学术研究，ESG 沟通价值创造的动力主要来源被归为三个方面，第一是交流的动力，也就是说 ESG 沟通可以帮助投资者传达 ESG 预期、搜集详细的信息，同时对于上市公司来说可以帮他们确认投资者预期、及时纠正误解。二是在沟通中的学习动力可以帮助双方获取 ESG 相关知识，传播最佳实践，帮助上市公司获得反馈，帮助投资者建立最佳的投资决策。三是政策动力，也就是说可以帮助双方更好的协调内部资源，提升可持续发展的重要性，建立长期的合作关系。

具体而言，根据 Sustainalytics 的研究，良好的 ESG 沟通可以为投资者和公司带来 7 种价值。一是财务价值，有助于提升公司的市值及提高风险调整后的收益；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，有助于提升机构投资者的 ESG 知识和专业能力，从而增强投资决策和 ESG 整合；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 实践和绩效的能力；七是环境和社会价值，可以产生积极的环境和社会影响。

ESG 是决定风险和回报的重要元素，已被多项市场研究所证实，且多项研究表明，ESG 投资策略往往能够给投资者带来超额收益，尤其在新兴市场比较明显。也有数据表明 ESG 投资更有利于规避风险，在这次新冠疫情过程中，我们可以看出在可持续发展领域表现比较好的企业在疫情中可以更加具有韧性。虽然 ESG 投资在我国起步时间并不长，但也有一些研究表明企业 ESG 表现与企业的长期财务绩效呈现正相关性，与系统性风险呈现一定的负相关性，比如 MSCI 就有关于中国指数的一些相关分析。不管是相关研究还是行业实践，均表明良好的 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

最后，我想和大家分享一些内容。目前有一种流行说法是高瓴资本张磊提出的“价值投资已经从只是单纯地发现静态价值向发现动态价值并帮助被投企业创造价值转变”，在美国、加拿大等全球其他地区也有类似的观点。比如美国 Invesco 全球负责任投资负责人提到“真正积极的管理人视自身为企业所有者，而不仅仅是股东。负责任投资的精神是以可持续的方式参与、推动改变并为客户创造高投资收益的机会”；加拿大 BMO 全球资产管理负责人也提到“我们参

与的目的是让公司承担责任、提高认识并推动 ESG 变革，同时也将积极所有权视为投资决策中 ESG 整合的固有组成部分”。

上市公司应当进一步重视 ESG 信息的披露和沟通，将投资者有建设性意义的 ESG 建议转化为管理层的行动，更好应对 ESG 风险与机遇，实现为股东创造长期、稳定回报的愿景。在这个过程中，上交所也将提供有温度的监管服务，与各方携手共进，共同助力推动上市公司高质量发展！

谢谢大家！