

# ESG新规奏响“变奏曲” 上市公司“破题”进行时



视觉中国图片

## ESG纳入市值管理“工具箱”

ESG与市值管理的关系日益紧密。《指引》要求上市公司结合实际情况依法依规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式,推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。

上述市值管理“工具箱”中,投资者关系管理和信息披露均与上市公司ESG工作关系密切。证监会2022年发布的《上市公司投资者关系管理指引》明确,上市公司应落实新发展理念的要求,在与投资者的沟通内容中增加上市公司ESG信息。征求意见稿则提出,上市公司信息披露应“增加可持续发展信息披露、信息披露暂缓与豁免相关条款。”

“投资者关系管理和信息披露的核心作用是减少因企业与市场的信息不对称带来的问题。”苏州工业园区城市发展研究院ESG研究中心的一位高级研究员表示,信息披露是企业与市场沟通的第一步,企业通过提供公开、真实、全面的数据,让投资者掌握企业的经营现状、战略规划和ESG实践等信息。投资者关系管理通过路演、业绩说明会、电话会议等方式弥补了正式信披文件中未充分披露的细节,并为投资者提供与企业直接沟通的机会。通过这些互动,企业能够更深入地解答投资者关切,减少误解,同时增强市场对企业核心价值和长期战略的认同。

如何与投资者更好地沟通ESG信息?多家企业认为,发布ESG报告,提升ESG评级,通过在企业官网ESG专区、官方微信公众号、媒体等渠道发布

ESG日常信息,组织多元化的交流活动等均能增强ESG信息传播效果,进而促进市值管理。

“ESG报告和外部ESG评级有助于投资者全面客观地了解公司ESG治理工作,因此公司高度重视这两项工作,尽可能为投资者提供详实的ESG信息。”中化国际ESG相关负责人介绍,公司通过官网、官方微信公众号、媒体持续发布其ESG动态,在热线电话、上证e互动等平台回答投资者关于ESG的提问,还通过定期报告、业绩说明会、网络电话交流、机构路演等形式与投资者沟通ESG相关内容。

“高质量的投资者关系管理工作为当升科技赢得了资本市场与监管部门的高度认可,对公司的市值管理产生了积极影响。”当升科技ESG相关负责人告诉中国证券报记者,2024年当升科技总市值位列国内多元正极材料行业上市公司前列,一定程度上得益于公司就ESG工作等内容持续加强与投资者的沟通交流。当升科技2024年共计与超过300家投资机构开展互动交流,通过深交所互动易平台解答投资者问题200余条,接听投资者热线电话咨询1200余次。

记者注意到,上市公司越来越注重通过线上线下协同进行ESG信息沟通。锦江酒店ESG相关负责人表示,ESG治理工作对于吸引长期价值投资者和耐心资本具有积极作用。2025年,锦江酒店计划通过组织股东大会等线下活动,帮助投资者更直观地了解公司在酒店可持续发展基准(HSB)验证方面的进展,以及整体可持续发展的进程。

## 提高ESG信披质量

“2024年监管部门陆续发布的ESG信息披露相关文件有力推动了A股上市公司ESG信息披露高质量发展,并给予了相关企业合理的适应调整期。”锦江酒店ESG相关负责人表示。

2024年,沪深北交易所、中国上市公司协会、财政部等相继发布或实施了ESG报告指引或基本准则,国资委也就央企控股上市公司ESG工作提出明确要求。

商道融绿董事长郭沛源介绍,征求意见稿将此前的“公司治理”与“环境与社会责任”两个章节合并为一个章节“公司治理、环境和社会”,直接代入了ESG概念。此外,征求意见稿提出,对已编制独立ESG报告的上市公司而言,其年报不必重复披露相关内容。

市场人士认为,征求意见稿补充了可持续发展信息披露、信息披露豁免与暂缓相关规定,对于上市公司、投资者、监管部门均有重要影响,有助于在资本市场形成良好的ESG投融资生态。

对于上市公司ESG信息披露而言,前述苏州工业

## 完善信披豁免制度

随着ESG信息披露标准不断优化,信披豁免制度也进一步完善。郭沛源表示,2024年4月沪深北交易所发布的可持续发展报告指引中涉及了秘密信息豁免披露问题,而《管理规定》对“调整披露内容或者采取替代措施”给出更详细的、更具操作性的说明。《管理规定》明确两大类豁免事项、三种豁免方式;同时,为保障投资者的知情权,要求上市公司审慎确定暂缓与豁免披露有关事项。

“在保护国家秘密和商业秘密的同时,也应注重平衡投资者的知情权。”锦江酒店ESG相关负责人告诉记者,在涉及公司内部战略规划核心要点以及商业布局的重大变革方面,不恰当的披露可能引致不正当竞争或内幕信息交易。针对这部分信息,公司可通过声明具体细节因商业秘密原因不予公开等方式对外解释。

对核心议题相关表述进行脱敏也是应有之义。当

园区城市发展研究院ESG研究中心高级研究员认为,征求意见稿的发布有望发挥三方面促进作用:第一,扩大披露覆盖面。将ESG信息纳入财报体系,意味着所有企业都需要披露ESG相关内容,这实际上是逐步迈向ESG信息的强制披露。第二,减少企业额外负担。在财报中整合ESG披露内容,避免企业单独编制多个报告,有效减少企业在信息披露工作中的重复劳动。第三,将ESG信息融入财报。这种设置能够更好地体现ESG与企业财务绩效和市场绩效的关联性,进一步增强市场与企业对ESG信息的重视。

征求意见稿将有力优化ESG投融资生态。中化国际ESG相关负责人表示,征求意见稿有助于培育资本市场对ESG理念的整体认知,鼓励投资者关注ESG表现好、具有可持续发展潜力的企业,推动整个行业在公司治理完善、环境友好、社会责任践行等方面不断进阶。

作为ESG信披“优等生”的央企控股上市公司,

已在为追求高水平ESG信息披露发挥示范作用。国资委此前印发的《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》明确,中央企业控股上市公司要完善ESG管理体系,高水平编制并披露ESG相关报告,在资本市场中发挥示范作用。

中化国际ESG相关负责人认为,央企控股上市公司的ESG报告在准确性、时效性等方面表现较好,但由于央企普遍体量大、层级多、业务领域广,仍需不断强化ESG信息的沟通工作,通过调研问卷、座谈交流等方式广泛了解利益相关方对公司ESG工作的关切、期待和建议,据此设置更合理的实质性议题矩阵。另外,央企ESG报告接受第三方鉴证的比例偏低,未来应提升对ESG报告鉴证的重视。

“央企企披露ESG报告时,需着重加强绿色供应链管理以及双碳体系建设等内容的披露。”烽火科技ESG相关负责人徐欢表示,这些领域反映了当前政策导向和社会关注的重点。

升科技ESG相关负责人说:“ESG报告需要披露的是投资者及利益相关方最为关注的核心指标,科技创新是当升科技的核心议题之一,但由于相关资料包含商业秘密,当升科技在公开披露相关信息时采取了必要的脱敏措施,确保了信息的透明度,同时有效地维护了公司的商业秘密。”

《管理规定》的发布使得国内ESG信息披露标准进一步与国际接轨。中化国际ESG相关负责人介绍,目前中化国际参考的全球报告倡议组织(GRI)等信披标准,对于涉密信息均有豁免披露的相关要求。

关于如何进一步推动国内ESG信息披露标准与国际接轨,发挥上市公司ESG工作的长期价值,锦江酒店ESG相关负责人建议,我国ESG信息披露标准应充分对标国际主流ESG信息披露体系,在指标界定层面,进一步提升ESG指标计算方式上的规

范要求,明确各项指标的具体计算方法和参考标准,为实现终行业统一指标场景下的对比提供可行性,并为最终实现可持续发展及国际经贸增长提供切实助益。

前述高级研究员同样认为,政策可进一步细化披露要求,例如每个议题需围绕体系建设、制度设计、数据指标及绩效成果展开。ESG报告中各维度下的议题需要一个清晰的叙事框架,以提高信息披露的系统性和逻辑性。这样的框架不仅可以帮助企业有序梳理和呈现信息,也便于投资者更直观地理解和评估企业的ESG实践。

2024年,多部门发布了ESG信息披露相关文件,但相关标准的一致性有待加强。徐欢表示,希望有关方面研究出台统一权威的ESG评价标准指引,推动提升ESG评价、评级横向可比性,驱动企业ESG治理水平不断提高。

苏州工业园区城市发展研究院ESG研究中心高级研究员金名:

# 打破常见误区 提升ESG信息披露质量

●本报记者 孟培嘉

“随着相关监管政策陆续出台,以及投资者对可持续发展的关注不断提升,越来越多上市公司披露自身ESG信息。在此过程中,我们关注到不少企业存在认识上的误区,容易引发一系列问题。”苏州工业园区城市发展研究院ESG研究中心高级研究员金名近日在接受中国证券报记者采访时表示。

金名认为,ESG信息披露是企业信息披露的重要组成部分。只有遵循真实性、相关性和透明性原则,全面反映企业可持续发展实践,才能提升ESG信披质量,避免出现泡沫化发展。

## 避免披露形式“一刀切”

2024年,《企业可持续披露准则——基本准则(试行)》《上市公司可持续发展报告编制指南(征求意见稿)》等文件出台,加速引导企业披露ESG信息。

“许多上市公司有披露ESG信息的意愿,但对信息披露工作的理解不足,以为必须编制独立报告,从而担心成本问题,迟迟未能开展。这实际上是对ESG信息披露的一种误解。”金名表示,独立报告披露不是ESG信息披露的唯一形式,“一刀切”只会降低披露效率,应根据

企业实际情况灵活调整。

例如,港交所明确,上市公司ESG信息既可以在其年报中披露,也可以编制成一份独立报告进行披露。国际可持续发展准则委员会(ISSB)则推动将ESG信息与财务报表合并披露,以提升数据的可比性和一致性。沪深北交易所2024年出台的《上市公司可持续发展报告指引》要求,强制披露ESG信息的企业应披露独立的可持续发展报告,对于非强制披露ESG信息的企业,则鼓励其参照执行。同时,对于非强制披露ESG信息的企业,可在年报中披露相关信息,以满足基本披露要求。“企业应摒弃单一披露形式的思维定式,灵活应对,先从基础信息披露入手,再逐步拓展披露的覆盖面和深度,最终实现全面、系统的高质量披露。”金名表示。

与此同时,不少企业存在将ESG信披当成公式化作业的行为,导致信息相关性与重要性不足,从而使披露内容空洞。“例如,高污染行业 and 互联网行业侧重的议题必然存在差异,投资者对高能耗企业碳排放数据的需求高于其他行业。如果只是依赖模板化的披露方式,忽视了企业的实际情况和行业特性,就会导致信息披露失去焦点。”金名认为,披露无关或低相关度的信息不仅会削弱报告的实用性,还会模糊企业运营特点,显著影响投资者及其他用户获取关键信息。

## 充分把握合规原则

信息披露是公众公司将有关信息向利益相关方公开的行为,不仅是资本市场的基石,也是企业与投资者、监管机构及其他利益相关方沟通的核心工具。作为信息披露的重要组成部分,ESG信披同样要注重合规原则。

“一个常见的误区是把ESG信披当成宣传企业形象的工具,掺和误导性陈述。”金名举例道,在ESG信披实践中,部分企业选择性披露数据,过度强调亮点和成就,刻意回避风险和挑战。有的企业甚至通过“漂绿”的表述误导市场和利益相关方,这种行为违反了《中华人民共和国证券法》《上市公司信息披露管理办法》中的相关规定。

证监会上市司相关负责人表示2024年4月公开表示:“对于多数上市公司而言,可持续发展报告并不是强制披露的,但不代表可以随意披露。公司不能将公告作为‘广告’,把ESG披露作为品牌营销的手段,借由ESG的‘外衣’过度包装,提供不准确的信息误导投资者。”

对于时间要求与渠道要求的准确把握同样是ESG信披合规的关键。在ESG信息披露时间上,沪深北交易所要求,强制披露企业需在每个会计年度结束后4个月内披露可持续发展报告,且不得

早于年度报告的发布时间;港交所要求,上市公司需在每个会计年度结束后5个月内披露ESG报告;ISSB提出,ESG信息应与财务信息同步披露。“遵守披露时间要求是ESG信披的重要基础,延迟披露或提前披露均可能带来负面影响:延迟披露可能削弱信息披露的时效性,影响投资者的决策;提前披露可能引发内幕交易或信息泄露的风险,损害资本市场的信息公平性。”金名表示。

在信披渠道方面,沪深北交易所和港交所均要求,企业通过交易所公告系统和企业官方网站同步发布ESG报告,以保证信息的公开透明。“如果企业未能按照要求披露ESG信息,提前在非公开平台或小范围内发布信息,这不仅会带来内幕交易或利益输送风险,还会破坏市场信息的公平性。如果企业在多个平台分散披露ESG信息,则会导致市场参与者难以系统全面地了解企业的ESG表现,同时带来信披违规的风险。”金名说。

## 正确理解ESG信披本质

“企业应该正确认识信息披露与实践的关系,不要让ESG工作的重心发生偏离。”在金名看来,高质量的ESG信息披露一定来源于高质量的ESG实践,“ESG信息是企业实际运营成果的真实反映,而不能改变企业的实际财务绩效”。他表示,有些机构通过对比ESG信息披露

率、市值、用工规模等指标,得出“发布ESG报告企业相关水平好于未发布企业”的结论,这实际上混淆了因果关系,忽视了报告形式与企业实践的本质关系,“高质量的ESG报告一定是‘干出来’的,而非‘写出来’的”。

此外,部分企业错误理解ESG信息披露与企业ESG评级的关系,导致工作重心偏移,忽视了企业实际ESG表现。“随着ESG逐渐成为资本市场的核心议题之一,许多企业将ESG评级结果作为ESG信披工作的最终目标。部分企业认为,只要在ESG报告上下功夫,就能直接提升ESG评级。”金名认为,这种想法不仅过于片面,还误解了ESG评级的评级逻辑。

据了解,ESG评级机构的数据来源广泛,除ESG报告外,还包括年度财务报告、监管记录、行业数据库、第三方数据和媒体报道等。国际主流评级机构如MSCI、Sustainalytics,国内评级机构如Wind ESG、商道融绿,均通过行业基准和外部数据库验证企业表现,全面评估企业实际运营能力。“如纳斯达克上市公司大键云仓,港交所主板上市公司润迈德、沛嘉医疗,虽未发布独立的ESG报告,但凭借扎实的ESG实践和灵活充分的披露方式,仍获得了良好的ESG评级。”金名表示,这充分说明ESG评级并非单纯依赖披露形式或篇幅长短,而是基于对企业实际运营表现的综合评估。