



### 【路在何方】

建议全面梳理上市公司历年检查过程中发现的问题,重点为已经采取监管措施、违法违规的问题;通过统计、归类、抽象,将公司治理当中的问题进行总结,对问题进行分析,并联合专家、企业家进行调研,再针对相关内容提出解决方案,并逐步对公司制相关法律体系进行修订,对ESG相关问题进行执行和披露的指导和立法。

## 如何用ESG完善中国上市公司治理

何俊丽

ESG(环境社会治理)已经成为中国乃至全球上市公司信息披露的热门话题,从国家到资本市场监管部门到上市公司和投资者,都开始予以不同程度的关注。但前期普及阶段,大众媒体更多的是从政治视角探讨ESG的必要性,也有不少研究关注ESG对上市公司绩效的影响。但中国的ESG未来到底会走出什么样的趋势,这对中国的上市公司会有什么更深层次的影响,对ESG有什么样的监管建议,目前还较少提及。

基于公司治理是ESG中的核心组成部分之一,我希望通过从公司治理的角度切入,分析ESG在不同经济主体中的差异和背后原因,不仅看未来趋势,更着眼于探讨怎样才能让ESG为中国上市公司公司治理及其信息披露带来积极影响。本文提出一家之言,供有识之士参考。

### 中、美、欧ESG分析及发展趋势

(一)中国在ESG信息披露领域的现状及问题

截至2023年12月31日,根据同花顺iFind统计,A股上市公司共5335家。在2023年独立披露2022年社会责任报告、可持续发展报告或ESG报告的上市公司共1775家,占全部上市公司的33.27%;独立披露ESG报告的上市公司499家,占全部上市公司的9.35%;独立披露英文版ESG报告的上市公司109家,占全部上市公司的2.04%。受第三方数据统计口径的影响,以下数据当中,“ESG报告”包括社会责任报告、可持续发展报告或ESG报告三类。

1.哪些行业最关注ESG披露?  
按申万行业分类统计,从独立ESG报告披露率上看,金融行业披露率最高。其中,银行披露率最高,为97.62%;非银行金融披露率其次,为84.88%。另外,钢铁披露率第三,披露率为71.11%;往后为交通、公用事业和煤炭。而机械设备、电子和计算机披露率垫底。从披露家数上看,医药生物、基础化工和电力设备披露家数位列前三,分别为155家、120家和116家。

可见,ESG报告披露率在不同行业的差异较大。尤其是国资控股集中、涉及能源化工和公共领域的行业披露率较好。有较大可能和国家政策影响和行业从业人员平均水平有关。

2.ESG的披露侧面体现了公司在治理层面的水平;收到监管函和行政处罚的上市公司ESG独立报告披露率显著低于平均值。

通过监管机构公开披露数据统计,2023年收到监管机构监管函或监管机构行政处罚的上市公司共205家,占全部上市公司数量的3.84%;其中仅50家独立披露了ESG报告,披露率24.39%,比A股上市公司ESG独立报告披露率平均值低8.88个百分点。

ESG治理除了对环境、社会领域的贡献,也会深刻影响上市公司的治理。规范的ESG治理能够显著推动上市公司规范运营,且根据2022年已独立披露ESG报告和2022年收到监管

函的公司对比了十家左右公司,都未在ESG报告中明确提及收到过监管函的事项,在披露内容上存在较大的提升空间。

3.ESG独立报告披露率与市值、营收真的成正比关系吗?

以2023年12月29日收盘价为基准,对A股上市公司市值和ESG独立报告披露率进行统计发现:ESG独立报告披露率与市值成正比关系。市值TOP100的上市公司独立ESG报告的披露率达到了100%,市值TOP500的披露率为85%,市值TOP1000的披露率72%,均远高于平均值;而市值END2000的披露率仅为13.4%。

以2022年营业收入为基准,对A股上市公司营业收入和ESG独立报告披露率进行统计发现:ESG独立报告披露率与营业收入成正比关系。营收TOP100的上市公司独立ESG报告的披露率达到了97%,营收TOP500的披露率为85.6%,营收TOP1000的披露率73.7%,均远高于平均值;而营收END2000的披露率仅为11.9%。

2022年披露ESG报告的上市公司当中,包括959家上交所上市公司(占上交所上市公司总数的43.2%),752家深交所上市公司(占深交所上市公司总数的26.9%),3家北交所上市公司(占北交所上市公司总数的1.5%)。

再从中国当前的政策要求来看,目前国内仅要求所有国资控股上市公司和上证100、深证100的指数成份股强制披露ESG,而入选指数本身就已经有了较好的市值、营收。因此,上述呈现的结果有明显的政策影响。所以真的是市值营收好的公司更愿意披露ESG吗?或者它们营收市值的增长受到ESG管理和披露的正向影响?从沪深交易所ESG披露比例也可以看出上述问题:因上交所的企业以国资和行业龙头、规模较大的企业为主;深交所则创新类中小企业、民营企业为主,在非政策影响下,深交所的披露占比明显低于上交所。但这并不能直接说明深交所的上市公司整体在营收和公司治理质量层面都不如上交所上市公司。

4.ESG披露缺乏立法,尚存在较大的发展空间。

中国目前尚未就ESG进行专项立法,但关于环境、气候、能源、劳动、公司治理、消费者权益保护、反不正当竞争等与社会可持续发展目标相关的政策和立法框架已初步成型,基本涵盖了ESG的三个治理领域。特别是我国首部关于ESG信息自愿披露的团体标准《企业ESG披露指南》已正式实施,与目前国际上主流的披露做法基本保持一致。

在ESG之前,国内上市公司就有自愿披露社会责任报告的相关政策,且在上市公司年报当中,有相当一部分非财务信息属于ESG相关内容。但在完整性、可量化、披露深度,以及部分负面信息的强制性披露上,是缺乏法律要求的。

5.ESG在公司层面的推动,主要面临意愿问题。

根据与国内个别上市公司、ESG第三方服务机构的调研,了解目前国内上市公司在推动ESG过程中主要有几方面问题:

1)在ESG实施过程中,一般以董

办牵头,但内部协调困难。

2)管理层对ESG的支持力度不够,不理解ESG的作用。

3)负面信息的披露问题(不愿意披露负面信息,什么样的必须披露的,该怎么披露)。

4)ESG对公司实质性作用不明显,导致实施意愿较低。

(二)中、美、欧ESG差异分析

通过对中、美、欧三个主要经济体在ESG投资、信息披露和立法层面的发展历程、规则差异点进行梳理,结合政治体制、社会文化、现代企业制度和立法四个角度,对三个经济体在ESG的差异点和原因进行了总结。

1.基于ESG开始出现并逐渐盛行的时间为1960—1970年,由欧美在宗教教义下的道德投资延伸发展而来的历史背景,以及通过ESG的关键词:环境保护、社会责任及欧美在上述两大议题下的主要分支主题:碳排放、人权,可以看出,ESG在欧美逐渐流行有几个共同的重要背景:

(1)工业化进程中,环境污染、碳排放等环境问题为其必然的副产品,并随着工业化的进一步推进和全球化分工,相关问题必然会进一步加重。

(2)工业化的深入发展,有一定财富积累的情况下,有较强经济基础的国家和人群会率先关注环境问题:即有钱才会关注活得好不好。

(3)欧美近现代政治合法性的首要前提:民主、自由、人权。这也是ESG能得到自上而下推行的重要政治支撑点。

(4)ESG进一步在全球三大经济体盛行的时间阶段,与逆全球化的进程相吻合。ESG立法和相关措施成为本地化产业保护、限制全球化的一种工具。比如欧盟推动的CSDDD不仅针对大型欧盟成员国有限责任公司,也涉及在欧盟内活跃的第三国公司,同时要求ESG强制尽职调查要延伸至产业链上下游,因此即使是非欧盟的其他国家企业,都会有比以往更大的可能性被要求符合CSDDD。因此只要想进入、打开欧盟市场,企业就无法彻底避开可持续尽职调查体系,必须符合欧盟的ESG相关标准。这从另一面也可以看作是世界经济话语权之争。

(5)从欧盟推行ESG(可持续发展的)核心立意(即:企业在创造可持续且公平的经济社会上发挥着关键作用,有必要采取行动和措施解决其行为对人权或环境造成的不利影响)可以看出,ESG的最初逻辑并不是站在企业自身发展需求的角度。以及从欧盟推动CSDDD的立意(企业的可持续发展缓慢且不均衡,发展不均衡的原因可能包含供应链日益复杂和全球化的,使得企业难以获得有关供应商运营的可靠信息;同时各国相关法规缺少统一标准)可以看出欧盟在推动欧洲甚至全球统一标准的想法。

2.ESG在各主要经济体之间的差异核心体现在:

(1)立法程度,是否具有强制措施;而立法程度主要取决于ESG发展的时间长短,全社会对ESG的接受程度以及ESG立法的推动主体在经济体内的法律/政治地位。因此即使美国在ESG领域的理念发展的时间不亚于欧洲,但由于联邦政府与各州政府无

法统一,导致到目前为止美国还是以市场主导和企业自治为主要立法模式,以“软法”治理为主。同时,由于欧盟各国构成复杂,缺乏类似美国统一的“欧洲证券交易委员会”,无法实施“软法治理”,因此欧盟的ESG披露规则以“硬法”为主。

(2)立足点和侧重点差异,欧盟的起点和立足点在可持续金融,美国和中国以环境问题为主,分别提出了气候问题和双碳战略。这和相关经济主体的政策导向和需求相关。进一步体现在信息披露内容上,会有“本地化”特色。比如美国的环境(E):与气候和环境相关的金融风险;社会(S):养老金投资;治理(G):财务透明度和董事多样性等;中国的环境(E):碳达峰碳中和、生态文明建设、生物多样性、污染防治等;社会(S):乡村振兴、共同富裕、国家战略响应等;治理(G):反贪污腐败、党建引领、公平公正等。

(3)从中国的角度来看,ESG的发展差异上,除了上述因素外,还有经济发展水平和现代公司制度的完善程度的影响。因此,中国当前并未采取强有力的措施强制要求上市公司对ESG的公司治理进行披露,仍处于鼓励披露和“央企控股上市公司和指数成份股试点”状态。

3.特别提出ESG在治理(G)板块的差异,受到不同经济体在现代经济体系下核心的经济主体“公司”的治理结构、治理模式和相关立法制度的深度影响。

当前世界主流的公司治理结构主要包括外部控制主导型和内部控制主导型两种模式。

而中国在公司治理结构上设计得较为复杂,同时借鉴了上述两种模式,以“二元制”为主体,即公司设股东会、董事会和监事会三个必设机构;但在上市公司层面引入了“一元制”的核心架构——独立董事制度和专门委员会制度。同时在国有企业法人治理结构中会更加明显,引入了“党委(党组)”机制。

在美国为代表的“一元制”治理模式中,呈现出三大特色:一是董事会地位较高,二是弱股东强管理层现象突出,三是公司的监督以外部监督为主。由此导致美国的ESG披露规则中,对内部控制的披露和对董事会成员的要求显著高于欧盟和中国。而以德国为代表的“二元制”治理模式中,呈现出三大特色:一是由于监事会的存在内部监督能力强,二是股权高度集中致大股东控制力强,三是交叉持股较为普遍。由此导致以德国为首的欧盟在ESG披露规则中更为注重对ESG披露内容的过程采取较为严格的措施,要求详尽披露尽职调查过程。

从法律渊源和实际公司治理结构上,中国ESG披露规则中关于治理(G)的部分可能更偏向于德国模式。因此,在ESG的发展过程中,关于公司治理相关披露的出发点和必要性,是基于投资者对于公司治理的特色提出的需求而做本地化特点适配的。

(三)在ESG领域的发展趋势

参考欧洲的模式,未来无论是基于中国自身在高质量、长期可持续发展上的经济诉求还是推进国际化的诉求,接轨欧美,推动硬立法是必然趋势。

但欧美从提出ESG或可持续发展到推动行政指令或指南等软法阶段,经过了将近半个世纪的时间;从软法走向硬法或更明确的中央政府法案,经过了6—10年的时间。所以基于中国的复杂国情,会需要相当长的时间去普及、推动再进入监管完善和立法。

基于上市公司信息披露关于真实、准确、完整、及时和公平的底层原则,ESG首先基于信息披露原则进行立法或规范也是必然的。即使是自愿性披露,也不能让ESG报告成为上市公司信息披露的法定之外,变成报喜不报忧的模式。因此,对于负面信息的披露规则应该要优于其他方面的披露规则制定。

同时,在公司治理层面,考虑到中国偏向二元制但参考了一元制,因此在ESG治理和披露内容上应该要更有利于外部监督了解公司治理,强化外部监督,关注监事会、独立董事和专业委员会的履职。同时,针对不同类型公司做适当差异化安排,例如无实际控制人、国有企业,更多关注董事会履职,因为在实际经营中,董事会的实际权力更强;家族企业、有明确大股东的企业(尤其是大股东持股比例较高的),应该更多关注股东大会,以及大股东的相关部分,以减少中小股东利益受损的情况。

### 对中国上市公司、监管机构的建议

1.将ESG纳入上市公司组织、管理体系和制度体系,自上而下地推动,为了推动ESG的量化评估,建议利用数智化的手段,提升公司管理质量,贯穿ESG的执行周期。

2.将ESG理念作为战略制定和决策的影响因子之一。企业落实ESG理念应该与实际经营管理和业务发展战略相结合,而不是为了做ESG而做,结合企业自身实际情况,尊重差异化。

3.结合公司实际的股权结构和治理结构,有针对性地提出公司治理的监管要求。例如无实际控制的企业、国有企业,更多关注董事会履职,因此更应该关注董事会结构和制度优化;家族企业、有明确大股东的企业(尤其是大股东持股比例较高的),应该更多关注股东大会,以及大股东的相关部分,以减少中小股东利益受损的情况。

4.全面梳理上市公司历年检查过程中发现的问题,重点为已经采取监管措施、违法违规的问题;通过统计、归类、抽象,将公司治理当中的问题进行总结,对问题进行分析,并联合专家、企业家进行调研,再针对相关内容提出解决方案,并逐步对公司制相关法律体系进行修订,对ESG相关问题进行执行和披露的指导和立法。

5.基于ESG的推行,应该优化上市公司年报披露内容,实现ESG报告与年报的差异化,避免内容简单重复,使ESG报告丧失其本质作用。

6.基于学术研究和实际应用案例,给企业尤其是企业家做好ESG的教育宣传,理解ESG的必要性,尤其需要让企业了解ESG对企业长期可持续发展的经济诉求还是推进国际化的诉求,接轨欧美,推动硬立法是必然趋势。

(作者系浙江众合科技股份有限公司副总裁、董事会秘书)

## 新能源汽车价格战白热化的冷思考

安宇飞

2024年的第一场汽车价格战比以往来得更猛烈一些,而比亚迪的“荣耀版”车型在价格战中表现十分强势。

2月29日,比亚迪再出“新王炸”,推出了宋PLUS DM-i荣耀版,起售价最低12.98万元,较此前冠军版的起售价降低了3万元。在此之前,更有比亚迪秦PLUS荣耀版把起售价降到了7.98万元,被人们认为是“掀翻了A级家轿市场的桌子”。

在头部品牌的强势降价之下,许多有同价位车型的车企也面临着“不得不跟”的局面,毕竟10万元左右的价格区间内消费者对于价格十分敏感,头部品牌的降价会大幅提高它们的汽车在这一价格区间的竞争力,其他车企如果不跟进,市场份额就面临被抢走的困境。

而对新能源车来说,目前是“规

模决定成本”,汽车销量足够高,产量足够大,就可以通过规模化生产来降低成本。2023年比亚迪持续对多款车型进行降价,但根据其业绩预告,净利润不降反升,预计2023年全年实现净利润290亿元—310亿元,同比增长74.46%—86.49%。

如果车企降价能够有效促进销量的提升,那么销量的提升反过来可以带来规模化生产能力的增强,带动单车成本下降,为车企提供进一步降价的空间。因此,率先降价的头部车企会创造“滚雪球”效应。

为了打破竞争对手的“滚雪球”效应,现实情况中,许多车企会跟进头部车企进行降价,在促进销量方面来看,“大家都降了等于大家都没降”,汽车降价未必能有效促进销量,这就可能打破“滚雪球”的闭环。以特斯拉为例,2023年其带头打响新能源汽车价格战第一枪,不过从全年交付量来看,

2023年只有181万辆,同比增长约38%,涨幅输给了很多中国自主品牌。

在这种背景下,头部车企就需要一轮又一轮地打响价格战,确保降价的有效性,也加速行业“洗牌”的到来。所以当我们看到汽车行业的价格战从2023年打到了2024年,依然没有停下来的迹象。而整个汽车工业的利润率水平也在持续降低,据乘联会秘书长崔东树个人公众号提供的数据,2023年中国汽车行业整体利润率仅为5%,已经低于整个工业企业利润率5.8%的平均水平,汽车行业正在从高利润行业跌落。

从这种价格战来看,上汽通用五菱、长安汽车、哪吒汽车、北京现代等车企纷纷跟进比亚迪降价,把龙年汽车价格战推向了“小高潮”。不过,除了比亚迪等少数头部车企之外,许多车企的新能源汽车业务尚未实现盈利,在亏损的情况下跟随降价,必然导

致企业经营压力进一步扩大,让汽车行业的“淘汰赛”加剧。

如果说新能源汽车行业终将打响“淘汰赛”,最后留在牌桌上的只剩下几家企业,那么剩下的车企和头部企业何去何从,如何避免社会损失的扩大就成为了各界关注的重点。

理想汽车CEO李想曾发文表示,国家应建立和引导汽车企业的合并与收购体系了,包含资质相关的问题。接下来会有不少新品牌会遭到经营和资金的问题,虽然都是合理市场竞争的结果。经营不善而并购产生的社会损失是10的倍,经营不善倒闭的社会损失则是100。美国三大车企当年也是上百个车企激烈竞争、合并的产物。

我曾实探深圳福田区和南山区的高合汽车体验店,发现“不是已经撤店,就是在撤店的路上”,而许多高合汽车员工也面临着工资晚发的困境,面临生活压力。

每家车企背后都是成千上万的员工以及成千上万个家庭,当它们倒闭之后,闲置的厂房、欠薪的员工、被拖欠贷款的经销商、售后服务权益得不到保障的顾客……这些都将成为棘手的问题。

为了减少车企和“被淘汰”之后造成的不良连锁反应,以合并与收购代替倒闭的确是较好的选择,至少也可以选择收购工厂,不造成资源闲置和浪费,如广汽三菱、广汽菲克退出中国市场之后,闲置厂房就由广汽集团接管,员工也被妥善安置,汽车的售后服务也能继续由其他品牌4S店进行保障。而有序的汽车行业合并与收购体系的建立,也需要国家层面积极引导,不能单凭企业的力量。

新能源汽车“淘汰赛”已经打响,未来或将有更多企业“淘汰出局”,因此,所有厂家都必须未雨绸缪。(作者系证券时报记者)



### 【思绪飞扬】

新能源汽车“淘汰赛”已经打响,未来或将有更多企业“淘汰出局”,因此,所有厂家都必须未雨绸缪。