新《证券法》起行 信息披露与投关管理应提质增效

编者按:日前,由证券时报社主办,中证中小投资者服务中心担任指导单位的“第 11 届中国上市公司投资者关系天马奖”评审暨投关研讨会顺利召开。受疫情影响,本次评审会采用“线上 + 线下”形式举行,来自中国上市公司协会、沪深交易所、投服中心及上市公司董秘等评委悉数参加,并就“新《证券法》对我国投资者关系管理制度及上市公司投关实践”、“自愿性信息披露”等话题进行了讨论交流。

中国上市公司协会秘书长何龙灿：

投关工作事关公司长远发展战略高度

近年来，上市公司对投资者关系管理工作的重视程度越来越高，一部分上市公司投关工作在市场上已经具有代表性。日前,在“证券时报第 11 届中国上市公司投资者关系天马奖”评审暨投关研讨会上，中国上市公司协会秘书长何龙灿指出，仍有一些上市公司对投资者关系管理的认识不够到位，更多的是把它当成一种外部监管要求，或者是公司的宣传与公关手段，没有将其提升到事关公司长远发展战略的高度。

一方面，部分上市公司缺乏投资者关系管理工作的主动性，公司核心高层参与度不高;另一方面,上市公司投关工作体系和相关工作制度不完善，专业部门和专业管理团队人员配备不足等。

何龙灿认为，投资者关系管理对于上市企业来说是非常重要的，如果将上市公司股票视为公司一种特殊的商品，投资者关系管理就像企业的客户关系管理一样重要。

从上市公司投关实践来看，投资者关系管理工作涉及面较广，专业知识领域较多，这需要上市公司组织协调内外部各方面的资源和力量。

对此,何龙灿建议,上市公司首先应提高对投资者关系管理工作重要性的认识,进一步增强工作的内生动力。其次,做好投资者需求的分析和调研,以投资者需求为导向来开展投资者关系管理工作,建立完善的相关工作制度,不断提高投资者关系管理工作的计划性、规范性及有效性。

上交所投资者服务部副总经理刘蔚：

投关管理应提质增效 三方面做好自愿性披露

近年来资本市场全面深化改革,新《证券法》在全面推行注册制、进一步强化信息披露要求、完善投资者保护制度、提高证券违法违规成本等方面作出了一系列制度改革,为完善上市公司投资者关系管理奠定制度基础,对上市公司与投资者的关系管理产生具体而深刻的影响。

日前,在“证券时报第 11 届中国上市公司投资者关系天马奖”评审暨投关研讨会上,上交所投资者服务部副总经理刘蔚指出,新的改革理念,对加强上市公司投资者关系管理提出了新要求,着力提升投资者关系管理成为加强上市公司治理、提升上市公司质量的应有之义。

上市公司投关管理应提质增效

刘蔚认为，上市公司投资者关系管理工作可以从以下几个方面优化：

一是提高信息披露有效性。在注册制背景下,上市公司信息披露除需满足“真实、准确、完整、简明清晰、通俗易懂”等基本要求外,还要以投资者需求为导向。信息披露是上市公司投关工作的基础,注册制把价值判断决策权更多赋予了投资者,上市公司在向投资者传递公司声音的同时,也需注意主动了解投资者的诉求与建议,形成双向互动的良性循环，使投资者合理认识公司价值。新《证券法》增加了对自愿信息披露的规定,因此鼓励上市公司充分进行自愿信息披露,同时自愿信息披露也需遵循法定信息披露的基本原则。为回应境内外投资者对公司 ESG（环境、社会和公司治理）表现的日益关注,上市公司应当进一步重视非财务信息如 ESG 信息的披露。

二是提升投资者保护重视程度。上市公司在投资者关系管理中要高度重视投资者合法权益保护工作,为投资者特别是中小投资者行使各项股东权利提供便利。新《证券法》新增投资者保护专章,完善投资者保护制度是本次《证券法》修订的重点之一。新《证券法》对投资者保护机构行使权利作出了相关规定,公司应积极配合投资者保护机构开展持股行权、纠纷调解等工作,支持投资者保护机构参与投资者关系管理活动,充分发挥好投资者保护机构作为积极股东的功能。

三是增强投资者关系管理实效。新《证券法》中一个颇有亮点的安排是根据资产状况、投资知识和经验、专业能力等因素将投资者区分为普通投资者和专业投资者，做出有针对性的投资者权益保护安排,对此,上市公司应考虑采用更有针对性的投资者关系管理方式，注重投资者关系管理实效。前期调研中,上市公司普遍反映机构投资者与个人投资者、境内投资者与境外投资者，在信息沟通的关注内容、渠道和方式方面有着不同的偏好，因此上市公司在公平对待所有投资者的前提下，在开展投资者关系管理时也应分类施策、精准管理,有针对性地回应不同类型投资者的不同需求。

自愿性披露不可与法定信披内容相冲突

随着证券市场结构的变化,特别是新经济、新业态、新模式的不断涌现以及投资者结构的不断变化,自愿信息披露的需求也越来越大。新《证券法》基于监管实践,对自愿信息披露在基本法上做了明确和规范，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。

一方面,从上市公司角度而言,很多公司希望通过自愿信息披露突出公司独特的竞争优势，提高公司对投资者的吸引力。另一方面,从投资者角度而言,投资决策对信息深度和广度的需求大大提高，特别是随着机构投资者和境外投资者的发展，由于其对披露信息全面性和广泛性的要求更高，进一步拓展了自愿披露信息的种类和方式。

为何自愿性披露受到市场广泛讨论?刘蔚表示,自愿披露满足了上市公司结合自身经营模式与行业特点进行差异化、个性化信息披露的需求,不仅提供了有利于评估公司价值的信息，而且能够提高投资者解读法定披露信息的能力,从而有利于更好地保护投资者的知情权,挖掘公司潜在市场价值。

从市场实践来看，自愿信息披露成为有效开展投资者关系管理的重要抓手，但也存在上市公司滥用自愿信息披露,发布“贴热点”类公告,甚至配合二级市场进行股价炒作的违规行为。

刘蔚表示，自愿信息披露要遵守新《证券法》关于信息披露真实、准确、完整、及时、公平,简明清晰、通俗易懂等基本原则。同时,新《证券法》加强了对自愿信息披露的约束,要求自愿披露的信息不得与法定披露信息相冲突,不得误导投资者。

一是要注意自愿信息披露不等于随意披露、任性披露。一方面要避免关键性的自愿信息披露不足,另一方面也要避免一般性的自愿信息披露过量,造成信息噪音。

二要保持自愿披露的一致性，不得进行选择性披露。上交所《关于认真贯彻执行新《证券法》做好上市公司信息披露相关工作的通知》指出，发生类似事件时，信息披露义务人应当按照一致性标准及时披露。

三是自愿披露的信息也应当有可靠性。《上市公司治理准则》指出,自愿披露具有一定预测性质信息的，应当明确预测的依据，并提示可能出现的不确定性和风险。

刘蔚指出，上市公司及信息披露义务人自愿披露要谨慎，自愿披露不符合要求的,同样要承担法律责任。

宋春雨/摄 吴比较/制图 本版文字整理:李羊

中证投服中心行权事务部副总监张建：

加强资本市场投资者保护 上市公司应重视投关工作

新《证券法》对投资者关系管理工作传递了哪些重要信息？日前,在“证券时报第 11 届中国上市公司投资者关系天马奖”评审暨投关研讨会上,中证投服中心行权事务部副总监张建指出,新《证券法》增加了投资者保护专章,适当集中了之前散布在各个章节有关投资者保护的规定，进一步适应了我国证券市场中小投资者人数众多的特有国情，改善了投资者保护组织法律地位及相关功能缺失的现状。

张建认为，这种设计的背后体现了国家对中小投资者这个群体的高度重视；对损害投资者的不法行为起到宣示和震慑作用；条文适当集中也便于投资者保护相关规定的高效利用。

新《证券法》专章条款为投服中心“量身定做”

有专家称，专章中几个条款也是为中证中小投资者服务中心“量身定做”的,如第 90 条建立了上市公司股东权利代为行使征集制度，明确投资者保护机构可作为征集人,代为出席股东大会,并代为行使提案权、表决权等股东权利;第 94 条完善了派生诉讼制度,规定持有发行人股份的投资者保护机构不受《公司法》连续 180 日以上持股 1%以上的限制;第 95 条探索了适应我国国情的证券民事诉讼制度，规定投资者保护机构可以作为诉讼代表人，按照“明示退出”、“默示加入”的原则,依法为受害投资者提起民事损害赔偿诉讼。

根据新《证券法》,此次修法扩大了信息披露义务人范围（第 78、79 条),把公开发行证券的公司、上市公司、公司债券上市交易的公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司统一表述为发行人,授权法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他信息披露义务人。

同时，此次修法全面大幅提高了资本市场违法违规成本，如对于上市公司信息披露违法行为，从原来最高可处以 60万元罚款,提高至 1000 万元等。

数据揭秘:投资者对投关工作有哪些认知与需求?

据张建介绍,此前,为了解投资者对上市公司投资者关系管理的评价，投服中心通过全国 36 个省市自治区的 71 个联络点,500 多名联络员，向 2295 名活跃中小投资者开展了一次调查。调查结果表明：

综合来看,70%以上投资者较为关注上市公司投资者关系管理能力，认为良好的投资者关系管理能力有利于上市公司的成长。

沟通方式方面，有接近 20%的投资者认为,上市公司未设立专业的投资者交流渠道,已有的沟通交流渠道较为单一。

互动沟通方面，投资者对与上市公司沟通过程评价偏中性，认为沟通顺畅的约 36%，认为沟通一般的约 48%,认为沟通不畅的约 16%。

信息披露方面,60%左右的投资者对上市公司信息披露持中性态度，投资者对上市公司信息披露的质量和功效方面表示满意和不满意的各约 20%。

上市公司应进一步重视投关工作

4 月 15 日,国务院金融委召开了第二十六次会议，会议专题研究了加强资本市场投资者保护问题，并提出要对造假、欺诈等行为从重处理,这对近期资本市场建设给出了明确信号。

从中央精神到新《证券法》及后续配套法律法规修订实施，再到投资者的现实诉求,张建建议,上市公司投资者关系管理团队应进一步重视该项工作，要敬畏和尊重资本市场中小投资者这个特殊且重要群体，积极主动设立专用沟通渠道,贴近了解中小投资者的诉求;切实发挥投资者与管理层的桥梁纽带作用,做好投资者与公司管理层双向沟通工作;规范信息披露,做好危机预演,提升公司治理水平，创造更多的红利回报广大投资者。

深交所投资者教育中心副总监李明华：

强化投关规范指引 优化市场舆论环境

随着新《证券法》的实施,投资者关系管理面临的市场环境也将发生深刻变化,除了上市公司,还需要监管部门、媒体等多方共同努力,积极做好应对。

日前,在“证券时报第 11 届中国上市公司投资者关系天马奖”评审暨投关研讨会上，深交所投资者教育中心副总监李明华指出，投资者关系管理已成为上市公司治理的重要组成部分，也成为了衡量上市公司高质量发展的重要因素。强化投资者关系管理,有助于提升上市公司可持续发展能力与内在价值,促进市场稳定运行和健康发展。

李明华认为,对于监管部门,可采取积极举措规范引导投资者关系管理工作,包括完善投资者关系管理指引、将投资者关系管理与监管要求相结合、组织投资者关系管理培训及开展投资者关系专项活动等。

对于媒体,需进一步净化网络媒体环境，为规范投资者关系管理创造有利条件。目前,网络媒体是投资者获取信息、沟通交流的重要渠道。随着移动互联网的普及与发展，个人投资者无法辨别资讯真伪、上市公司被动应对网络舆情的现象日趋明显,对投资者关系管理规范化构成了阻碍和干扰。新《证券法》第 56 条和第 193 条规定,各种传播媒介传播证券市场信息必须真实、客观,禁止编造、传播虚假信息或误导性信息，扰乱证券市场的,没收违法所得并处以罚款。新《证券法》为严惩传播媒介利用不实信息误导投资者、扰乱证券市场的行为提供了强大武器。

李明华建议，下一步通过惩戒反面典型强化警示教育,积极倡导“求真务实”的媒体职业精神,全力推动证券市场媒体信息“去伪存真”,净化网络媒体环境。

自愿性信息披露是投资者关系管理的重要工具,新证券法第 84 条明确信息披露义务人可以自愿披露与投资者做出价值判断和投资决策有关的信息，但不得与依法披露的信息相冲突，不得误导投资者。

从过往实践来看，上市公司在合规要求、公平信息披露及维护公司形象等方面有一定的自愿性信息披露意愿。在监管实践中，部分上市公司曲解投资者关系管理的含义，通过自愿披露或网络平台答复打擦边球,主动蹭热点、迎合炒作。这些做法与新证券法精神背道而驰,需要监管部门严厉打击。

因此，做好自愿性信息披露应该鼓励与规范两手抓,既要鼓励更要规范,引导上市公司在规范的前提下主动发布自愿性信息披露。一方面,进一步完善自愿性信息披露规则，鼓励上市公司自愿披露发展战略、核心竞争力、产业发展趋势、社会责任、环保信息等信息,对前瞻性、预警性信息引入“安全港规则”;另一方面,优化上市公司信息披露考核机制,强化对上市公司投资者关系管理的评估,对“蹭热点”披露开展刨根问底式监管问询，抑制上市公司自愿性信息披露中的道德风险。