

【资本市场】

ESG 内涵演进、国际推动与我国发展的建议

周宏春

【摘要】ESG 投资成为近年来国内外的热点话题。ESG 投资发端于西方国家,本意是资本供给者通过选择性投资来规避违法公司,是一种责任投资原则,是资本市场的投资“风向标”,进而延伸为一种企业治理工具或经济治理模式。与此同时,无论是 ESG 的内涵还是非财务信息披露要求,国内外均存在较大差异。我国推进 ESG 投资责任原则,需要从国情出发,完善制度框架、评价指标体系并引导企业转变发展方式。本文在分析我国推进 ESG 进展和存在问题的基础上,提出将 ESG 投资放在第二个百年奋斗目标和中华民族伟大复兴征程中加以推进;完善制度和披露指南,并纳入中小企业的治理体系,为世界各国的绿色低碳发展贡献中国智慧和案例。

【关键词】ESG 投资;内涵外延;国际进展;国内实践

【作者简介】周宏春,男,国务院发展研究中心研究员,国务院特殊津贴获得者,雾霾治理总理专项顾问组 16 人成员,中国循环经济 50 人成员,商务部内贸专家,国家林草局应对气候变化专家咨询委员会成员,中国地质调查局专家委员会专家,国务院机关事务管理局节能专家,北京市讲师团专家;南京大学客座教授,南开大学“985 工程”循环经济哲学社会科学创新基地学术领导小组委员,中科院生态中心客座研究员等,研究领域为资源环境经济学、可持续发展、循环经济、低碳经济、绿色经济、生态文明(北京 100010)。

【原文出处】《金融理论探索》(保定),2023.5.3~12

ESG(Environmental, Social and Governance)投资,是近年来国内外的热点话题,它发端于西方国家,本意是资本供给者通过选择性投资来规避违法公司。它是一种责任投资原则,是一系列指标体系和评价维度,将决定企业发展的可持续性,因而也被称为可持续投资、道德投资和影响力投资。本文梳理了 ESG 内涵外延演进、国际层面的推动做法及其对我国的启示,在分析我国推进 ESG 实践的基础上,提出了促进我国推进 ESG 投资的对策建议。

一、ESG 的内涵外延及其辨析

ESG 由道德投资理念引发,却是资本市场的投资“风向标”。企业是经济发展的主体,企业 ESG 从治理结构拓展为经济治理工具和手段,而治理结构也是企业可持续发展的关键。ESG 既是理念,也是实践指南,更是治理工具与手段。从这个意义上说,ESG 既是对企业可持续发展的测度,更是转变企业生产方式的导向和治理工具。

(一)ESG 是投资,却不仅仅是投资

关于 ESG,人们首先想到的就是 ESG 投资,但其并不是 ESG 的全部^①。ESG 是一种投资理念,是市场主体的一种价值观,毕竟奉行什么样的理念和价值观会深刻影响市场主体的经营战略^②。

在资本市场,ESG 是一种有别于仅注重财务绩效的投资策略。随着 ESG 投资的兴起,逐渐形成一个以 ESG 理念为核心的 ESG 生态圈。投资是 ESG 生态圈中最重要的活动,投资者是 ESG 生态圈的重要行为主体。ESG 生态圈还包括 ESG 评级机构、研究机构、监管部门、咨询机构、传播部门、教育机构、NGO 等,这些机构在 ESG 生态圈中都不可或缺。ESG 本身也可以理解为一种新的投资产品,为投资人提供新的选择。作为 ESG 投资的对象,企业是 ESG 生态圈的核心。企业在内外部作用下开展形式多样的 ESG 实践,如从 ESG 议题对企业业务(如企业利润、核心业务能力、品牌形象等)的影响和对各利

益相关方的重要性入手,确定ESG议题优先级。企业ESG实践是ESG生态圈中一切活动的基础。因此,ESG是投资但并不等同于ESG投资;ESG投资是其中的重要活动,理念是ESG生态圈的重要内核。

(二)ESG是相关主体ESG报告,却不仅仅是报告提及ESG,很多企业首先想到的是ESG报告。ESG是企业非财务性报告,包括环境、社会责任、可持续发展等方面的内容。

ESG生态圈中“压力”最大的是企业。监管机构会制定一系列逐渐严格的ESG规则;评级机构要对企业ESG表现评头论足,投资者会根据评级结果“用脚投票”。企业不得不关注ESG,甚至在尚未搞清“ESG对于自身究竟意味着什么”的情况下,就要“先做起来”,发布ESG报告的银行、企业越来越多。一些企业认为ESG就是ESG报告,虽有失偏颇,却可以理解。首先,发布ESG报告是企业ESG工作中最能“见效”的事。其次,市场对ESG信息需求大,包括监管要求、评级信息获取及公众对企业ESG表现的了解等。但如果将ESG等同于ESG报告,就会“顾了面子忘了本质”。ESG报告是企业ESG愿景、管理和实践总结,是企业ESG工作的最后一个环节。在此之前,企业还有许多工作要做,包括ESG风险识别,制定ESG转型路径,明确阶段性目标和关键指标、具体措施、责任人、执行人以及所需要的资源等,因而要建立有效的治理体系,设立治理架构、职责分工和 workflows,严格实施企业ESG战略,以及监测、控制和跟踪目标完成情况和各项措施的实施情况等。

(三)ESG是评级,却不仅仅是评级

企业ESG评级结果的影响举足轻重,在一定程度上反映企业ESG表现,投资者会据此做出投资与否的决策。

企业将ESG评级作为吸引投资者的“金字招牌”,因而会追求更好的ESG评级结果。虽然ESG等级越高,反映企业ESG表现越突出。但仅将ESG等同于ESG评级并追求更高等级,而不对ESG风险进行有效管控,就很难为利益相关方创造价值。虽然国内外已有不少ESG评级体系,但迄今尚未形成统一标准,仍处于“见仁见智”阶段。企业不可能在所有评级中都轻而易举地获得高分或高等级。如果选

择其中的一种评级,以“应试”方式开展ESG工作,会“顾此失彼”。只有将ESG理念融入发展战略与运营中,引导管理层和员工的行为,并升级为行业标准,才能在变幻莫测的环境中“咬定青山不放松”,脚踏实地做出成绩。只有沿着ESG风险识别、风险管理、信息披露的路径前行,才是企业ESG工作的健康模式。只有抓住机遇,在发展中解决企业可持续发展问题,才能成为真正的“好企业”,才能受到投资者的青睐。

(四)ESG是“碳中和”,却不仅仅是“碳中和”

由于新能源企业的产品或服务有利于实现“碳中和”远景目标,不少人将对新能源或碳中和的投资称之为“ESG投资”。

此前,ESG被一些人理解为“环保”,将ESG等同于“碳中和”是这种误解的延续。ESG内涵不仅只有环境一个维度,社会责任及公司治理也是ESG的重要内涵。尽管碳中和指标单一,却不是ESG的全部。新能源、碳中和与ESG评价标准并不是一回事。改革开放以来,我国提出要转变增长方式;“九五”计划提出,由经济增长的数量扩张向质量和效益提升转变;党的十四届五中全会将可持续发展列为国家战略,并形成了以安全、能效、环保和质量为抓手的经济管理工具。“十四五”规划和中长期远景规划提出要以“高质量发展”为主题^②。自我提出双碳目标后,国家层面的“1+N”政策业已出台,为ESG投资发展注入了强劲动力。从ESG评级角度看,新能源企业与其他企业并无特别之处,也不一定能得到高分或较高的ESG评级。以特斯拉为例^③,明晟(MSCI)、标普全球(S&P Global)及晨星(Sustainalytics)等权威ESG评级机构给出的ESG评级并不高,因为该公司在员工管理及公司治理等方面的表现较差。因为ESG判断的并非业务,而是企业对ESG因素的理解和管理能力。换句话说,ESG成为审视企业生产方式和运营是否符合可持续发展要求的重要“标尺”。

二、ESG的国际社会推动及其对我国的启示

ESG是一种责任投资理念,源于资本供应者希望通过选择性投资来规避违法公司。在国际组织和欧盟的积极推动下,成为企业转变生产方式的测度

或指南,成为资本市场的投资“风向标”。

(一)ESG理念的起源与演化

作为一种责任投资理念,ESG的形成经历了三个阶段^[2]:第一阶段是20世纪60年代前,一些宗教和社团将烟草、博彩、军火等排除在投资之外,成为责任投资理念的萌芽;第二阶段是20世纪60至80年代,环境保护作为主流价值加入责任投资理念;第三阶段是20世纪90年代以来,可持续发展和绿色金融理念出现,成为投资的重要导向,并整合形成ESG概念。

在人类发展历史进程中,公司为了获取丰厚利润,采取污染环境、掠夺财富等行为并不少见。18世纪,约翰·卫斯理在《金钱的使用》一书中向读者传达一种理念:企业不应给周边群众造成负面影响;不要给那些可能损害工人健康的行业,如武器、酒精与烟草公司等投资^[3]。有关研究表明,当公司行为不受外界约束时,公司会单纯追求价值而对负的外部性不管不顾。因为公司治理要求不高(诸如管理低效或管理疏忽、决策和战略不明智以及包括欺诈在内的非法行为等),会增加代理成本风险。因此,一些道德信托和良心基金只对通过道德测试的公司进行投资,富有远见的投资者也以选择性投资来规避违法公司,并形成责任投资理念的雏形。

自20世纪70年代起,环境保护得到越来越多人的重视。1962年,蕾切尔·卡森的《寂静的春天》一书对过度使用农药导致环境污染提出警告,并成为西方关注的热点。1972年斯德哥尔摩联合国人类环境会议提出“我们只有一个地球”的口号。1987年《我们共同的未来》出版^[4],成为可持续发展的一个里程碑,环境被要求纳入政治决策。1989年,第一个世界地球日的协调员琼·巴伐利亚和丹尼斯·海斯创建了一个由投资者、环境组织和其他社团组成的环境责任经济联盟,试图与企业一起共同解决环境问题^[5]。相关国际组织还陆续出台环境保护标准,推动人类关注生态环境与气候变化议题。

公司治理内涵也在不断扩大,除禁止一切形式的腐败外,还包括公司要清理那些无表决权的股份、过高的薪酬、董事会和执行委员会的多样性不足等问题,以及包括员工健康和企业安全记录差、消

费者保护不够、腐败、交易欺诈或不公平等问题。总之,从环境(E)的角度出发,关注资源消耗、废弃物或污染物排放、森林砍伐和气候变化等议题;从社会(S)的角度出发,关注人权、童工、工作条件和员工关系等议题;从公司治理(G)的角度出发,关注贿赂和腐败、高管薪酬、董事会组成及其代表性、税务策略等议题。毕竟向有着不良环境记录的公司投资是不可持续的,因为公司股票随时可能由于法律诉讼、损害赔偿或罚款等而贬值;向一个对员工不好或仅支付微薄工资的公司投资也是不可持续的,因为公司股票价值可能会因为生产效率低、产品质量差或劳资纠纷而降低。

在西方,可持续性和ESG常被视为等同的,成为超越公司财务指标、拷问“良心”与价值观的一套评判标准。

(二)国际组织的推动

1997年,美国非政府组织“对环境负责的经济体联盟”(CERES)和联合国环境规划署(UNEP)共同发起成立全球报告倡议组织(GRI)。CERES希望为可持续发展信息披露提供一个报告框架^[6],设立“全球报告倡议”项目。2000年,GRI发布《可持续发展报告指南》第一版(G1);2002年,GRI成为独立的国际组织,并与联合国前秘书长安南发起成立的“全球契约”建立了合作关系;在约翰内斯堡可持续发展世界峰会发布《可持续发展报告指南》第二版(G2);2006年10月5日在荷兰阿姆斯特丹大会上发布《可持续发展报告指南》第三版(G3);2014年1月16日在北京发布《可持续发展报告指南》第四版(G4)中文版;2016年10月出台《GRI标准》,含“101基础”“102一般披露”“103管理方法”等通则以及“200经济议题披露”“300环境议题披露”与“400社会议题披露”等内容,2018年7月1日全面取代G4,成为国际上广泛认可和引用的可持续发展报告框架^④。

2004年,联合国全球契约组织(UN Global Compact)发布《Who Cares Wins》报告,首次提出ESG概念。2006年,联合国责任投资原则组织(UN PRI)成立,并在纽约证券交易所发布《联合国责任投资原则》,将环境、社会 and 治理纳入投资决策考量,含6大原则、34项可行性方案,成为检验投资者是否履行责

任原则的重要指针。2007年后,原住民在工作条件、工资待遇、产品安全和平等就业等方面的问题成为责任投资的关注焦点;性别薪酬差距、妇女、少数民族和其他少数群体在董事会和执行委员会中的代表性也备受关注。

2018年,国际会计准则理事会(IFRS)讨论制定统一、可比较、具有强制执行力的与环境、社会和治理相关的全球标准。有两个机构制定的规则全球影响力较大。一是G20框架下金融稳定委员会(FSB)制定的对金融企业与气候变化相关的指导原则。二是国际证券协会组织(IOSCO)制定的对全球上市企业的环境和社会治理指导原则。

据不完全统计,国际上现存的通用标准有:碳信息披露项目(CDP)环境信息披露,气候披露标准委员会(CDSB)的披露框架,全球报告倡议组织(GRI)的GRI标准,可持续发展会计准则委员会(SASB)的可持续会计准则,金融稳定理事会(FSB)的气候相关财务信息披露工作组(TCFD)建议,国际标准化组织的ISO 26000社会责任指南,国际综合报告委员会(IIRC)的国际综合报告框架等。当然,各机构发布的ESG准则存在交叉重叠问题。

根据联合国责任投资倡议组织(UN PRI)官网的最新数据,到2023年4月2日,全球UNPRI签署方5383家,来自中国的签署方131家。越来越多的资产所有者和资产管理机构在投资时将ESG纳入投资决策和实践;保险、银行、社保基金等机构投资者也在积极探索ESG领域的投资,相关制度逐步完善。

(三)欧盟对ESG投资的信息披露要求趋严

从ESG信息披露要求角度看,欧盟已用公司可持续发展指令(CSRD)替代了非财务报告指令(NFRD)。2011年10月,欧盟制定《2011-2014欧盟CSR更新战略》,提出将“以立法形式要求企业披露环境和社会信息”。2014年10月22日,《非财务报告指令》颁布,要求相关实体企业在发布财务报告的同时披露七方面ESG信息:商业模式、对重要ESG事项采取的政策、ESG政策实施结果、与运营相关的主要ESG风险、与特定业务相关的非财务绩效关键指标、重要事项披露和指标以及高管组成多元化等。NFRD的适用对象是超过500名员工的大型实体企

业,包括上市公司、银行、保险公司及欧盟成员国企业;NFRD具有“双重实质性”,既考虑ESG对企业的影响,也考虑企业活动的环境和社会影响。自2018年起,相关实体企业要按NFRD披露非财务信息。

2020年,欧盟发布《欧洲绿色新政》,确立2050年实现“净零”排放目标。作为《可持续金融行动计划》(SFAP)的组成部分,2022年欧洲理事会通过的《公司可持续发展报告指令》(CSRD)于2023年1月5日正式生效,取代NFRD。与NFRD相比,CSRD主要有以下创新性特点:一是要求报告范围扩大,覆盖50000家实体企业。凡满足以下两个条件的实体企业都要披露ESG信息:员工在250名以上、净营业额4000万欧元以上、资产在2000万欧元以上;营业额1.5亿欧元以上,在欧盟至少有一家子公司或分支机构的所有非欧盟公司。二是对ESG报告进行鉴证。CSRD引入独立鉴证机制,要求企业聘请审计师或其他独立机构对ESG报告进行鉴证,并分两步走:在未形成统一ESG准则前,做出有限保证(Limited Assurance);形成统一准则后做出合理保证(Reasonable Assurance)。三是规定了实体企业应报告的ESG信息,并按欧盟可持续发展报告标准(ESRS)进行报告。欧盟委员会授权欧洲财务报告咨询组(EFRAG)负责ESRS起草。ESRS最终形成了三个层次、三大领域和三项议题的报告框架。其中,三个层次为行业通用标准、行业特定标准、实体企业特定标准;三大领域为战略、执行和绩效衡量;三项议题为环境、社会 and 治理^⑥。

欧盟推进ESG投资的做法,主要有以下方面:一是立法推动ESG披露。仅依靠市场力量和参与方自觉,ESG发展将面临困境,甚至有“漂绿”行为。只有通过立法强制,才能有效监督企业ESG行为。在过去的十多年,欧盟出台了与ESG相关的多项法规,覆盖不同性质的市场参与者,并规定了各自的义务。依托完整的法律法规体系,欧盟可持续金融和ESG信息披露得以健康发展。二是出台了详细的报告指引。NFRD并未对非财务报告披露要点进行规范,导致ESG信息披露的可比性不足。鉴此,欧盟启动报告指引,明确ESG信息披露的详细清单,以利于CSRD落地执行。在标准制定过程中,ESRS引入概

念指引,并建立一个适用于ESG话语体系下的独立框架,解决了ISSB沿用财务报告准则框架的诸多不适用问题。三是分工明确。在欧盟ESG标准制定中,政府部门主要从立法和宏观层面推动工作,ESG标准制定授权给非政府组织EFRAG。即欧盟的ESG准则由非政府组织制定,以便使准则尽可能满足使用者的需求。

(四)ESG的国际推动对我国的启示

ESG的发展在我国呈加快趋势。总体上看,无论是工业化还是ESG投资,我国相比西方发达国家均起步较晚。随着ESG理念的普及和实践,ESG已不再是投资者用来评判投资风险的工具,而成为各行各业践行社会责任、提升可持续发展能力的行为准则。

资本投向需要引导。近年来,由于认识不足、监管缺位,我国的一些领域出现了资本无序扩张、肆意操纵、牟取暴利等现象^[7]。这就要求为资本设置“红绿灯”,规范资本行为,趋利避害,既要探索在社会主义市场经济条件下发挥资本的积极作用,又要探索有效控制资本的消极作用。完善社会主义基本经济制度,毫不动摇巩固和发展公有制经济,毫不动摇鼓励、支持和引导非公有制经济发展,引导并规范资本的健康发展,依法加强对资本的有效监管。

借鉴国外ESG实施经验,需要从国情出发。例如,在环境方面,我国和西方国家对绿色企业和绿色项目界定的标准不同。西方国家对化石能源完全排斥,而我国对煤炭、石油的清洁低碳、安全高效使用也界定为绿色项目。在社会责任方面,“人权”“社区影响”等评价标准在国外被普遍使用,而在我国并不适用^[8]。高质量的信息披露是进行ESG评价的基础,除香港联合交易所的《环境、社会和治理指引》外,我国尚未针对ESG信息披露出台专门的法律法规和指引文件;对于某一相同指标,我国进行ESG评价的指标权重与国外也不完全相同。从实践看,将单项指标整合成ESG理念国内外是相同的。从推进途径上看,发达国家自下而上推动ESG理念实施,主体包括环保组织、非政府组织、国际组织和第三方机构;而中国采取主管部门发布政策,自上而下加以推动,而且ESG概念也是引进的。

实现共同富裕目标,金融业在确保资源配置的均衡性方面大有作为。诺贝尔经济学奖得主哈特教授等在《新公司治理》一文中指出,西方国家的股东对环境和社会问题的参与程度明显提高^[8]。特别是年轻一代公民,更加注重环境保护,对社会友好;不仅考虑自己利益,还考虑工人、供应商、客户和社区等利益相关者的利益。实现共同富裕目标,既要“做大蛋糕”,也要“分好蛋糕”;既要解决发展“不充分”问题,更要聚焦发展“不均衡”问题,而包括金融资源在内的资源配置均衡是“共同富裕”的关键。

三、我国推进ESG投资的进展及存在问题

总体上看,我国ESG制度规定逐步完善。20世纪90年代,淮河流域污染严重。1998年我国启动淮河流域1562家重点企业治污并实现污染物排放达标的“零点行动”:凡污水排放不达标企业一律关停并转,因此造成中国农业银行贷款的严重损失。这是环境污染第一次成为金融风险的诱发因素^[5]。

(一)我国推进ESG投资的进展

2018年前,我国要求企业发布的信息大多为单项的。2007年,原国家环保总局发布《环境信息公开办法(试行)》,鼓励企业自愿通过媒体、互联网或年度环境报告方式公开相关信息;2008年,《关于加强上市公司环境保护监督管理工作的指导意见》发布;环境保护部于2010年发布《上市公司环境信息披露指南(征求意见稿)》;2022年1月发布《环境信息依法披露报告格式准则》,5月发布《环境信息依法披露制度改革方案》,12月发布《企业环境信息依法披露管理办法》,不但要求相关企业披露环境信息,还要求上市公司、发债企业等披露融资所投项目的应对气候变化、生态环境保护等相关信息^[9]。

随着越来越多的企业披露合规的ESG信息,项目投融资与ESG联系日益密切起来。2007年,国务院国资委发布《关于中央企业履行社会责任的指导意见》,要求将建立社会责任报告制度纳入中央企业履行社会责任内容。2021年,要求推动更多央企控股上市公司披露ESG专项报告,力争到2023年实现专项报告披露全覆盖。2022年,国资委成立科技创新局及社会责任局,指导推动企业积极践行ESG理念,主动适应、引领国际规则标准制定;5月发布《提

高央企控股上市公司质量工作方案》，要求“探索建立健全ESG体系”。

中国人民银行制定标准指引和信息披露规范，以鼓励和引导金融机构开展融资主体ESG评价及其应用。2016年，中国人民银行等七部委发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，将构建绿色金融体系上升为国家战略和政策要求，此后陆续发布绿色金融和ESG政策指引。在标准方面，2015年发布《绿色债券支持项目目录(2015)》并于2021年4月修订，为中国绿色债券提供了可操作的政策框架。规范银行业企业融资主体ESG评价，鼓励银行业金融机构将ESG标准融入信贷流程管理。在信息披露方面，2021年发布《金融机构环境信息披露指南》，指导金融机构识别、量化、管理环境相关金融风险，引导金融资源绿色化配置。

原银保监会也在加快完善ESG投资指引工作。2013年，原银监会出台《商业银行公司治理指引》，明确商业银行经济、社会与环境责任信息披露的内容，要求完善公司治理，促进商业银行稳健经营和健康发展。2019年，《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》发布，要求银行业金融机构建立健全环境与社会风险管理体系，将环境、社会、治理要求纳入授信全流程，强化ESG信息披露及其与利益相关者互动。2022年，《银行业保险业绿色金融指引》颁布，将环境、社会、治理风险管理能力建设放在突出位置，建立并不断完善环境、社会和治理风险管理的政策、制度和流程，以防范环境、社会和治理风险。

中国证监会2002年发布《上市公司治理准则》，

对上市公司治理信息披露范围做出明确的规定。2018年修订《上市公司治理准则》，规定上市公司应依法和有关部门要求披露环境信息(E)、履行扶贫等社会责任(S)及公司治理信息(G)。2021年发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告内容与格式(2021年修订)》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号—半年度报告内容与格式(2021年修订)》(第15、16号公告)，将环境保护和社会责任信息整合为“环境和社会责任”章节。2022年发文，增加了上市公司环境、社会和治理(ESG)信息披露要求。

总之，相关政策出台有利于营造国内ESG投资氛围。上市公司ESG信息披露也将成为企业可持续发展的“必修课”。

(二)ESG评价实践与相关基金的发展

要进行ESG评价，需有评价指标体系。随着ESG投资理念在全球的兴起，不少国际评级机构先后发布了系统全面的ESG评价体系。全球ESG评级机构数量超过600家^⑥，其中明晟、晨星、标普等国际评级机构的ESG评价影响较大，其评价对象、指标框架、评价流程及应用场景等详见表1。国际商业银行ESG发展时间较长，ESG评价方法和管理流程较为完善。其中，花旗银行和德意志银行开发出了较为完善的ESG评价方法学。法国兴业银行和德意志银行就ESG风险管理进行了探索。ESG框架包含三方面：一是将ESG尽职调查适用于所有交易及服务，以体现ESG理念；二是制定特定行业，主要包括农林业、油气业、矿业、燃煤业、热电厂、水力发电、航运业

表1 主流国际ESG评价方法学				
评级机构	评价对象	指标框架	评价流程	应用场景
MSCI	上市公司、共同基金、ETF	含自然资本、人力资本等10项主题及碳排放、水资源、董事会、薪酬等37项关键指标	搜集企业ESG数据；确定行业适用的关键评价指标及其权重；对关键指标打分；加权平均得到E、S、G分项得分和ESG综合得分；对综合得分按行业进行调整得到相对ESG得分；据此进行ESG评级。	企业ESG表现和风险分析、建立ESG投资组合
晨星	上市公司、基金公司、投资组合	含ESG风险评级、公司治理、碳排放风险评级	计算企业ESG风险；判断风险是否可控；分析可控ESG风险中哪些已通过管理规避；哪些是未管理的风险；计算风险管理缺口和不可控风险总和，得到ESG评级	企业ESG表现和风险分析、基金公司ESG投资策略应用。
标普	上市公司	据行业特性在E、S、G下设计行业特性指标及19个通用指标	得出每个评价对象ESG分项得分；将不同维度各自ESG表现和风险分析、投融资评估和执行、战略规划、DJSI可持续发展指数	

资料来源：根据各国际ESG评级机构公开信息整理。

等的ESG尽职调查流程;三是将ESG整合到现有风险管理流程之中。花旗银行进行了ESG金融创新,构建了花旗ESG全球指数系列。

一般情况下,ESG评级指标体系至少设置三个指标层级,一级指标设为三个维度,包括环境、社会与公司治理;二级指标数量在10~30个,包括温室气体排放、污染物、能源资源使用、生物多样性等环境议题,员工发展、劳动保障、供应链管理等社会议题和公司治理、风险管理等治理议题;三级指标数量在数十个到百余个不等。评级指标体系的设置要考虑数据的可得性(这是最基本的、也是最重要的,如果收集不到想要的数据,再好的设想也难以实现)、数据获取成本、数据代表性、数据权威性和可重复性以及评级框架等因素。

在评级过程中,通常会进行数据集成、数据清理和变换等预处理操作。数据集成是将来自不同来源的ESG数据根据一定规则进行集成,并对企业财务数据与ESG数据进行比较分析;数据清理通常包括异常值处理、缺失数据处理等内容,目的在于检查数据的准确性与一致性,以保证数据质量和可靠性;数据变换是要根据需求将数据转化为适用形式,常见做法包括初值化变换、百分比变换、均值化变换、倍数变换、归一化变换等。

从趋势看,国内外评级机构已经由快速发展期向行业兼并重组期过渡。从评价主体、业务需求、投资者诉求等因素出发,金融机构ESG评价指标框架和评价流程各有不同。受经济社会发展阶段、风控和客户诉求、信息披露等因素影响,尚缺乏较为统一的权威国际ESG评价标准作为ESG评价方法学的制定指引。而且,现有国际ESG评价方法学主要发端于发达国家,体现发展中国家经济、产业和社会特点的不多。

无论是国内企业还是项目投资标的,ESG对决策的影响逐渐上升。ESG评级、ESG指数等成为债券、股票等投融资的重要依据。ESG相关方已从企业、主管部门、社会大众扩展到基金公司、券商等金融机构,而且会有更多的金融机构主动参与ESG,以期获取绿色金融的广阔市场与收益。我国ESG发展随着双碳战略的提出进入一个要求合规的阶段。

政策引导与市场驱动是责任投资的驱动力。ESG的政策体系主要包含三方面:一是ESG信息披露原则及指引,二是企业ESG评价体系与标准,三是ESG投资与指引。国内体系建设主要侧重在这一点。近年来,环保部、证监会、香港金管局、港交所等相关机构,从不同角度对企业ESG信息披露提出了具体要求。在评价体系与投资行为指引方面的监管政策相对较少,且主要聚焦在环境与绿色投资领域。总体上看,国内机构尚未就ESG评价标准达成共识,信息披露指南也有待完善。国内尚无统一的ESG评估体系,由于各家机构(如中证ESG评价体系、和讯CSR评价体系、商道融绿ESG评估体系等)选择不同的指标体系和计算方法,评级结果也有明显差异。企业ESG信息披露,既无直接财务收益,又增加时间人力成本,即把环境成本和社会成本纳入企业经营决策是一个十分艰巨且漫长的社会变革过程。

金融机构已开展了ESG评价,并试图构建全面科学的ESG评价方法。国内商业银行ESG评价已有实践案例,ESG评价及应用虽开展较晚但发展较为迅速。中国银行、中国建设银行、中国工商银行等商业银行基于信贷客户ESG风险特征开发出ESG评价方法学,并就ESG评价结果融入信贷风险管理进行尝试。湖州银行等部分小型商业银行依据地区产业特色和小微企业等信贷客户特征构建了ESG评价框架。中国建设银行研发出对公客户自动化ESG评级工具,具有4个特点。一是适用客户范围广;二是精细化程度高,可以对不同规模客户开展差异化评价;三是评价指标体系兼顾国际标准和中国特色;四是自动生成ESG评级结果,可进行全量自动化ESG评级。当然,不同地区、不同发展水平、不同产业链的ESG指标体系应得到完善,以便推动企业ESG评价的科学化、合理化。

2021年,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》,提出要建立绿色股票指数。2021年,中国保险资产管理业协会责任投资(ESG)专业委员会成立,提出将配合监管部门尽快完成保险资产管理行业ESG投资指引。境内公募基金参与ESG投资起步于2005年天冶低碳经济基金成立,ESG指数投资源于上交所上证治

理板块及相关指数的推出。虽然我国上市公司披露 ESG 信息的企业在增加,但体量偏低,总体上处于发展初期。据《中国 ESG 发展白皮书》数据,到 2021 年底,A 股成立的 ESG 主题基金 200 只,总规模超过 2578.4 亿元,当年新发布 ESG 投资主题基金和概念主题基金 42 只,与 2020 年相比增长了 75%。2022 年逾 1700 家 A 股上市公司发布 ESG 报告,而 2021 年的数据为 1366 家。从 2020 年起,新能源主题投资大爆发,并带动相关基金(尤其是主题指数基金)的快速增长。到 2022 年底,ESG 公募基金产品 326 只(不含未成立和已到期的),总规模达 4346.34 亿元人民币。ESG 主题基金、ESG 策略基金、低碳及绿色发展基金、社会责任基金和公司治理基金分别为 41 只 269.96 亿元、104 只 1523.36 亿元、166 只 2498.05 亿元、4 只 6.19 亿元和 8 只 27.78 亿元^⑦。

四、推动我国 ESG 发展的对策建议

要抓住 ESG 理念与我国可持续发展、双碳战略实施的机遇,加快构建金融机构融资主体 ESG 评价及信息披露,加大政策支持力度,为金融机构规范 ESG 管理、评价及应用提供指引。随着关注度提升,ESG 从初期的 CSR 发展到企业可持续发展和投资收益等层次;对金融活动的影响从边缘化转为被越来越多的主流思维所认可;分析方法从定性分析、半定量分析发展到定量分析,从任务、品牌,到合规、投融资等方面的发展在加速;相关指数和投资产品规模在快速增加。随着我国 ESG 投资领域日趋多元化,市场仍有较大成长空间。我国不能照搬国外做法,而要建立具有我国特色的 ESG 评价体系,兼顾责任投资与绿色低碳高质量发展目标的实现;金融活动及其服务的客户要遵循 ESG 原则,并推动下游企业采纳 ESG 原则与管理方法。惟如此,才能发挥 ESG 评级及其结果的引导作用,不断提高我国的发展质量和效率。

一是充分体现中国式现代化的经济治理要求。党的二十大报告指出,中国式现代化是人与自然和谐共生的现代化。要将 ESG 理念与投资放在第二个百年奋斗目标和中华民族伟大复兴的征程中加以推进。我国 ESG 评价体系要有利于中长期碳达峰与碳中和战略目标实现,契合深入打好污染防治攻坚战、

乡村振兴、共同富裕、高质量发展等目标要求;ESG 评价要立足新发展阶段,全面贯彻新发展理念,以创新、协调、绿色、开放、共享理念为指导,加快构建凸显绿色低碳发展的 ESG 制度框架;通过 ESG 评价体系的建立和运用,为国内外投资者在我国的投资提供更为科学详尽的参考,并提高我国经济治理水平,实现治理能力现代化。

二是建立健全 ESG 制度体系,提高企业 ESG 治理水平。为此,一是要将 ESG 融入企业发展战略,融入决策机制和日常运行管理^⑧,并将企业经营决策与 ESG 信息披露有机结合起来,建立 ESG 信息管理体系和信息披露流程,不断完善 ESG 治理结构与治理水平。二是将编制 ESG 信息披露报告作为构建企业绿色治理能力的主要举措。既要学习借鉴国外先进经验,又要紧密结合企业实际,通过编制 ESG 报告以展示自身优势及其在减污降碳协同等方面的贡献。ESG 信息披露是手段不是目的,要通过在 ESG 披露过程中发现自身优劣,学习先进的经验和好的做法,发现差距并有针对性地弥补不足和短板,以不断提升企业在绿色低碳领域的现代化治理水平。

三是完善 ESG 披露指南,提高企业 ESG 信息披露透明度。我国企业 ESG 信息披露要求是强制披露和自愿披露相结合,以自愿披露为主。鉴此,要解决评价标准不统一、信息披露不全面等问题。立足基本国情,整合 ESG 信息披露的框架性文件,推动出台量化可比的 ESG 信息披露框架指引性文件,并将 ESG 披露要求纳入相关法规制修订中,建立具有广泛共识的本土化 ESG 评价体系。完善企业 ESG 信息的强制性披露标准和规范要求,明确强制披露的信息、自愿披露的信息,逐步由“自愿披露”“半强制性披露”向“强制性披露”转变,逐步实现“不披露即解释”,持续完善披露指标,扩大强制性披露范围,激励企业披露 ESG 详细信息。

四是将 ESG 纳入中小企业绿色治理体系。工信部有关数据显示,我国中小企业占企业数量的 99%,就业人口的 80%,发明专利的 70%,GDP 的 60%,税收的 50%^⑨。促进中小企业高质量发展是国家的长期战略,鼓励“专精特新”、小而美小而强的小巨人企业健康发展,ESG 是重要的治理工具。我国中小企

业面临资金不足、用钱贵用钱难等问题,百年未有之大变局加速演进加剧了中小企业资金短缺和运营成本增加等问题。这种状况必须得到彻底改变。要发挥中小企业的比较优势,识别 ESG 关键性问题,不断提升绿色低碳治理能力。中小企业要主动做好 ESG 议题选择,把 ESG 作为一种可以长期遵循的价值理念和“体检”工具,找问题、找不足,在迈向中华民族伟大复兴的新征程中不断发展壮大、独树一帜。各地要为中小企业融资打开绿色通道,对中小企业 ESG 信息和信用提出要求,并防范和降低信用风险。

五是积极培育 ESG 评级机构。要通过各类媒体宣传、投资者风险宣传教育等措施,引导投资者关注 ESG 因素,培育 ESG 投资体系。要充分发掘相关机构的独特竞争力与优势,强化投资机构对于国内 ESG 评级的采信,发挥并提升 ESG 对资本投向的引导作用。要注重国际标准与中国特色的有机结合,研究制定 ESG 评级评价第三方机构的规范要求和行业行为准则,培育和发展具有权威性的国内 ESG 评级机构,提高本土 ESG 评级机构的评价质量,推动银行业金融机构进一步落实将 ESG 要求纳入授信全程,助推 ESG 投资实践,通过 ESG 信息披露充分展示我国企业在绿色低碳方面发展的成效。

ESG 因独特的社会责任投资原则,要在推进过程中结合国情和企业实际,形成符合中国国情的经济治理结构,从而解决环境、社会和治理问题。随着 ESG 投资领域日趋多元化,相应的制度安排、评级及其应用等必须跟上,并为全球 ESG 治理贡献中国智慧和范例。

注释:

①Tiny.关于 ESG 的这五个偏见,你中了几个? [EB/OL].(2022-01-12). <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1722484146315006077&wfr=spider&for=pc>.

②国家发展和改革委员会.“十四五”规划《纲要》名词解释之 3 高质量发展[EB/OL].(2021-12-24).https://www.ndrc.gov.cn/fggz/fzzlgh/gjfgzh/202112/t20211224_1309252.html?state=123&state=123&state=123.

③联想集团拿下 ESG 全球最高评级,中国 ESG 榜样力量

[EB/OL].阿尔法工场研究院,(2023-01-06).<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1754237072927140292&wfr=spider&for=pc>.

④ESG 披露制度有哪些[EB/OL].(2023-03-30).<https://esg.js.org/criteria/esg-criteria.html>.

⑤施涵.如何通过 ESG 把握“碳中和”征途上的新机遇? [EB/OL].(2021-12-28).https://m.thepaper.cn/baijiahao_16042174.

⑥金融机构 ESG 评价应用进展与 2023 展望[EB/OL].(2023-02-23). <https://finance.sina.com.cn/esg/2023-02-23/doc-imyhrusz1867051.shtml?cref=cj>.

⑦中信证券.2022 年 ESG 基金盘点 全球 ESG 基金概览[EB/OL].(2023-02-10). <https://www.vzkoo.com/read/20230210ec0eeef119fd2b124fa816c8.html>.

⑧董鑫.工信部:截至 2021 年末,全国企业数量达 4842 万户中 99% 以上都是中小企业[EB/OL].(2022-06-14).http://news.sohu.com/a/717154669_121687424.

参考文献:

[1]崔文静,夏欣.张承惠.绿色转型和双碳驱动是我国 ESG 发展的主要动力[N].中国经营报,2021-09-20(T06).

[2]陈骁,张明.通过 ESG 投资助推经济结构转型:国际经验与中国实践[J].学术研究,2022(8):92-98.

[3]马克·墨比尔斯,卡洛斯·冯·哈登伯格,格雷格·科尼茨尼.ESG 投资[M].范文仲,译.北京:中信出版社,2021.

[4]周宏春.深刻理解生态文明建设的若干关系[C]//潘家华,高世楫,李庆瑞,等.美丽中国:新中国 70 年 70 人论生态文明建设,北京:中国环境出版社,2019.

[5]张雪毅.环境责任经济联盟 CERES:使投资更环保[EB/OL].(2014-02-12). <http://www.gongyishibao.com/html/yaowen/6072.html>.

[6]安永中国海外投资业务部.CSRD 的生效将对中国企业产生什么影响? [EB/OL].(2023-02-27).<https://finance.sina.com.cn/wm/2023-02-27/doc-imyicfsz4842659.shtml>.

[7]习近平.正确认识和把握我国发展重大理论和实践问题[J].求知,2022(6):4-7.

[8]奥利弗·哈特,路易吉·津加莱斯,李光武.公司治理[J].学习与探索,2022(11):117-125,200.

[9]董战峰.加快推进 ESG 体系建设,促进企业提升现代绿色治理水平[EB/OL].(2022-11-17).<https://www.bjnews.com.cn/detail/166868631114333.html>.

[10]张琳,潘佳英.融入 ESG 因素的企业债券信用风险预警研究[J].金融理论探索,2021(4):51-65.