

一、ESG 发展概况

(一) ESG 内涵及发展

ESG 代表 环境、社会和治理。投资者越来越多地将这些非财务因素作为其分析过程的一部分，以识别重大风险和增长机会。ESG 指标通常不是强制性财务报告的一部分，尽管公司越来越多地在其年度报告或独立的可持续发展报告中披露。许多机构，如可持续发展会计准则委员会（SASB）、全球报告倡议组织（GRI）和气候相关财务披露工作组（TCFD），正在努力制定标准并定义重要性，以促进将这些因素纳入投资过程。

| E(Environment) | S(Social) | G (Governance) |
|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">- 气候变化和碳排放- 空气和水污染- 生物多样性- 森林砍伐- 能源效率- 废物管理- 缺水 | <ul style="list-style-type: none">- 客户满意度 - 数据保护和隐私- 性别和多样性- 员工敬业度- 社区关系- 人权- 劳工标准 | <ul style="list-style-type: none">- 董事会组成- 审计委员会结构- 贿赂和腐败- 高管薪酬- 游说 - 政治献金- 举报人计划 |

具体来看，可以从“ESG 实践”和“ESG 投资”两个层面来理解 ESG：

企业层面（尤其是上市公司层面）的 ESG 实践，即将环境、社会、治理等因素纳入企业管理运营流程，与此前社会各界倡导的企业。

社会责任（CSR）一脉相承；投资层面的 ESG，是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非仅关注财务绩效的投资理念，倡导在投资研究、决策和管理流程中纳入 ESG 因素。

在 ESG 发展史上，率先出现的是企业层面自发组织的公益慈善等行为，最早可追溯至 19 世纪下半叶。

ESG 投资则起源于上世纪 60-70 年代。1965 年，在瑞典禁酒运动的背景下，全球第一只基于社会责任投资理念的基金 Akite Ansvar Aktiefond 宣告成立，该基金的核心策略明确将酒精和烟草类企业从投资组合里剔除；1971 年，由两位牧师共同发起的派克斯世界基金（Pax World Funds）在美国成立，该基金被广泛认为是世界第一家社会责任投资基金；1990 年，全球司组成。

2004 年，联合国环境规划署首次提出 ESG 投资概念，提倡在投资中关注环境、社会、治理问题。2006 年，联合国负责任投资原则（UN PRI）发布，对 ESG 概念发展和领域设定起到了关键性作用；同年，高盛集团发布 ESG 研究报告，将“环境、社会、治理”概念整合到一起，标志 ESG 概念正式形成。此后，国际组织、投资机构等市场主体不断深化 ESG 概念，并逐步形成一套完整的 ESG 理念；与此同时，国际投资机构陆续推出 ESG 投资产品，ESG 理念与产品不断完善与丰富。

新冠疫情爆发后，ESG 的重要性再次提升，ESG 资产管理规模呈现加快扩张态势。据中证指数公司统计，截至 2020 年全球 ESG 投资 规模已将近 40 万亿美元，占全球整个资产管理规模 30%左右。彭博预测，到 2025 年全球 ESG 资产管理规模有望超过 53 万亿美元，占预 计总资产管理规模（140.5 万亿美元）的三分之一以上。基准情形下 2020-2024 的五年内，全球 ESG 资管规模年均增速达 15%。 根据明晟（MSCI）在 2021 年发布的《全球机构投资者调查》显 示，73%的受访者表示计划在 2021 年底增加 ESG 投资；79%的受访者 表示有时或经常使用气候相关数据来管理风险；关于未来 3-5 年的投 资趋势，62%的受访者提及 ESG。该调查表明 ESG 投资将成未来投资 领域重要趋势。

（二）国内 ESG 发展概述

国内 ESG 发展较晚，但其“可持续发展”、“绿色低碳”等核 心 理念与我国发展战略高度契 合。自 2017 年以来，中国证券投资基金首个 ESG 指数—多米尼 400 社会指数（后更 名为 MSCI KLD400 社会指 数）发布，该指数由标普 500 成份股中 400 家社会责任评价良 好的公业协会发起并开始 ESG 专项研究，积极推广、倡导 ESG 理念。

2018 年 6 月起，A 股正式被纳入 MSCI 新兴市场指数和 MSCI 全球 指数。为此，MSCI 公司需对所有纳入的中国上市公司进行 ESG 研究 和评级，不符合标准的公司将会被剔除。此举推动了国内各大机构与 上市公司对 ESG 的研究探索，相关政策与监管文件亦陆续推 出。

国内 ESG 投资在 2016 年后才逐渐进入大众视野，相比欧美国家 起步很晚，但发展却很 迅速。据中国证券投资基金业协会统计，截至 2021 年三季度末，绿色、可持续、ESG 等方 向的公私募基金数量已接近 1000 只，规模合计 7900 多亿元，较 2020 年底规模增长 36%。

2022 年 4 月 15 日，证监会发布《上市公司投资者关系管理工作 指引》（下称《指引》）， 自 2022 年 5 月 15 日起施行。该指引在投 资者关系管理的沟通内容中首次纳入“公司的 环境、社会、治理信息”， 有利于加快国内 ESG 信披与 ESG 投资的发展进程。

二、ESG 评价体系

（一）海外主要 ESG 评价体系

海外 ESG 资管规模的扩张驱动了 ESG 评级机构的快速发展。据不完全统计，全球 ESG 评级机构有 600 多家，其中影响力较大的有彭博、明晟、汤森路透、富时罗素、路孚特、 晨星等。

不过，不同 ESG 评级机构在机构使命、机构特性、评级目标、评 级框架、评级方法、打 分机制、评级结果，乃至产品与服务方面存 在巨大差异。例如，英国富时指数涉及 12 个领域 300 个指标；汤森 路透 ESG 评级涉及 10 个领域 178 个指标；道琼斯指数涉及 环境和社 会的六大领域；MSCI 指数涉及 10 个主题 35 个关键问题；晨星 ESG 则涉及 6

个领域共 18 个关键问题。

(二)、国内主要 ESG 评价体系

1、评级体系与标准多元化

与海外相比，国内 ESG 评价体系起步较晚，但近几年发展却很迅速。目前，国内主流 ESG 评级体系有华证 ESG 评级、中证 ESG 评级、商道融绿 ESG 评级、嘉实 ESG 评级、社会价值投资联盟 ESG 评级、万得 ESG 评级等。

评级对象方面，华证、中证、商道融绿与嘉实基金等机构的 ESG 评级体系均为全部 A 股公司，其他机构以中证 800、沪深 300 成份股为主。指标体系方面，多数评级的一级指标体系从 E、S、G 三个维度展开，如华证、中证、商道融绿等。

数据搜集方面，多数机构通过公司公开披露与多方监控等多渠道获取，部分有特色的如微众揽月的 AI-ESG 评级利用计算机分析卫星图像收集丰富另类数据以更加高效客观地监测企业环境影响。因评级体系、数据、方法各具特色，不同评级机构对 A 股公司的评级结果呈现差异化。

三、ESG 相关政策

(一) 信息披露政策

ESG 体系主要包括信息披露政策、评估评级和投资指引三个维度,其中信息披露政策是开展 ESG 评价和投资的基础。

1、国际 ESG 信息披露政策

目前，已有多个国际组织发布了 ESG 信息披露原则。其中，GRI（全球报告倡议组织）发布的可持续发展报告指引是全球使用率最高的信息披露标准，部分公司结合使用多种信息披露标准。

据毕马威统计，2020 年，N100（由全球 52 个国家和地区各自收入排名的前 100 家企业共 5200 家企业）中 67%和 G250（全球收入最高的 250 家企业构成的样本，以 2019《财富》世界 500 强榜单为准）中 73%都采用了 GRI 报告框架和标准，其中使用 GRI 报告框架和标准的 N100 有 95%都使用了最新的 GRI 标准。

交易所层面，联合国部分机构提出了可持续证券交易所倡议，旨在通过建立各国交易所参与和互相学习的平台，增强多方合作，促进 ESG 等可持续投资理念。我国上海证券交易所和深圳证券交易所已于 2017 年先后加入该组织。从各国交易所对 ESG 披露的要求看，以鼓励披露为主，部分交易所要求强制披露，但更多交易所采取“不遵守即解释”原则。

2、内地 ESG 信息披露原则和指引

内地 ESG 信息披露监管框架主要以政府、监管部门、交易所、行业协会发布的一系列指引和政策为主，主要经历了三个发展阶段。

第一阶段，ESG 理念形成与倡导自愿披露责任报告阶段（2008 年以前）。

2002 年 1 月，证监会与国家经贸委联合发布《上市公司治理准则》，第八十六条明确指出“上市公司在保持公司持续发展、实现股东利益最大化的同时，应关注所在社区的福利、环境保护、公益事业等问题，重视公司的社会责任”。同时，对上市公司治理信息的披露范围作出了明确规定。此举被认为是监管机构明确企业社会责任的第一步。

2003 年 9 月，原国家环保总局发布《关于企业环境信息公开的公告》，要求主要媒体定期公布污染严重企业名单，列入名单的企业按照要求对外披露环境信息，未列入名单的企业可以自愿公开。此举被认为是国内企业环境信息披露要求的第一步。

2005 年 11 月，原国家环保总局发布《关于加快推进企业环境行为评价工作的意见》，明确了企业环境行为的评价标准，要求各地选择适合当地情况的环境行为评价标准类别。

2006 年 9 月，深交所发布《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》，第三十五、三十六条鼓励上市公司建立社会责任制度，将社会责任报告对外披露，但不具有强制性，仍属于自愿披露阶段。

2007 年 4 月，原国家环保总局公布《环境信息公开办法（试行）》，鼓励企业自愿公开企业环境信息并给予相应奖励。

2007 年 12 月，国务院国资委印发《关于中央企业履行社会责任的指导意见》，第十八条提出建立社会责任报告制度，有条件的企业要定期发布社会责任报告或可持续发展报告，公布企业履行社会责任的现状、规划和措施，属于自愿披露要求。

在此阶段，政府、监管机构、交易所为推进经济社会可持续发展，充分借鉴国外社会责任的发展经验，结合我国发展情况，逐步形成社会责任理念，以倡导、鼓励自愿披露报告的形式为主，为后续 ESG 投资理念在国内的发展打下了良好的基础。

第二阶段，社会责任报告和 ESG 报告自愿披露与强制披露相结合阶段（2008 年至 2015 年 9 月）。

2008 年 3 月，原国家环保总局发布《关于加强上市公司环境保护监督管理工作的指导意见》，明确提出上市公司环境信息披露分为强制公开和自愿公开两种形式。上市公司发生可能对其证券及衍生品种交易价格产生较大影响且与环境保护相关的重大事件，投资者尚未得知时，应当立即披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。对未按规定公开环境信息的上市公司名单，环保主管部门将及时、准确地通报中国证监会。

2008 年 5 月，上交所发布《关于加强上市公司社会责任承担工作的通知》及《上海证券交易所上市公司环境信息披露指引》，明确要求上市公司披露与环境保护相关且可能对股价产生影响的重大事件，被列入环保部门的污染严重企业名单的上市公司需要及时披露相关信息。

2008 年 12 月，上交所和深交所发布《关于做好上市公司 2008 年年度报告工作的通知》，分别要求纳入“上证公司治理板块”及“深证 100 指数”的上市公司、发行境外上市外资股的公司及金融类公司披露社会责任报告。此举被认为是监管机构强制要求企业披露社会责任报告的第一步。

2010 年 9 月，环境保护部发布《上市公司环境信息披露指南》（征求意见稿），要求火电、钢铁、水泥、电解铝等 16 类重污染行业上市公司应当发布年度环境报告，定期披露污染物排放情况、环境守法、环境管理等方面的环境信息，对于非重污染行业的上市公司则鼓励披露年度环境报告。《指南》还规定临时环境报告制度，要求发生突发环境事件的上市公司，应当在事件发生 1 日内发布临时环境报告，为我国首次对突发环境事件报告作出明确规定。

2012 年 12 月，中国证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 30 号——创业板上市公司年度报告的内容与格式（2012 年修订）》，明确创业板上市公司年度报告的内容与格式，要求社会责任报告应经公司董事会审议并以单独报告的形式披露，其中包括公司治理实际状况的披露。上市公司社会责任报告的要求由此逐步清晰明确。

2013 年 4 月，深交所发布《上市公司信息披露工作考核办法》，上市公司信息披露工作考核结果依据上市公司信息披露质量从高到低划分为 A、B、C、D 四个等级。其中按规定应当披露社会责任报告却未及时披露的企业，信息披露工作考核结果不得评为 A。对未按规定披露社会责任报告的企业降低评级，进入自愿与强制披露相结合的阶段。

2014 年 4 月，全国人大常委会修订《环境保护法》，立法明确规定重点排污单位应当如实向社会公开其主要污染物的名称、排放方式、排放浓度和总量、超标排放情况，以及防治污染设施的建设和运行情况，接受社会监督。

2015 年 9 月，中共中央、国务院发布《生态文明体制改革总体方案》，提出建立上市公司环保信息强制性披露机制；完善节能低碳、生态环保项目的担保机制。

在此阶段，政府、监管机构、交易所明确社会责任报告披露的实施细则，强制性披露的法律法规应运而生，推动了 ESG 投资理念的进一步完善。

第三阶段，进一步完善社会责任报告和 ESG 报告披露制度阶段（2015 年 9 月至今）。

2016 年 7 月，国务院国资委印发《关于国有企业更好履行社会责任的指导意见》，要求国企建立健全社会责任报告制度；加强社会责任日常信息披露；积极履行社会责任，在运营全过程对利益相关方、社会和环境负责，最大限度地创造经济、社会和环境的综合价值，促进可持续发展。

2016 年 8 月，中国人民银行等 7 部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，提出完善与绿色金融相关监管机制，统一和完善有关监管规则 and 标准，强化对信息披露的要求。《意见》还指出，将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。

2016 年 12 月，上交所发布《关于进一步完善上市公司扶贫工作信息披露的通知》，细化上

上市公司扶贫相关社会责任工作的信息披露要求,强调企业在扶贫相关方面应履行的社会责任。

2017 年 3 月,证监会发布《关于支持绿色债券发展的指导意见》,提出发行人应当按照相关规则规定或约定,披露绿色公司债券募集资金使用情况、绿色产业项目进展情况和环境效益等要求。

2017 年 6 月,环保部与证监会联合签署《关于共同开展上市公司环境信息披露工作的合作协议》,共同推动建立和完善上市公司强制性环境信息披露制度,督促上市公司履行环境保护社会责任。

2017 年,上交所和深交所先后分别成为联合国可持续证券交易所倡议组织第 65 家和第 67 家伙伴交易所,有助于借鉴国际成功经验,进一步丰富绿色债券、绿色证券指数等绿色金融产品序列,完善我国上市公司的可持续性信息披露框架。

2018 年 6 月,A 股正式纳入 MSCI 新兴市场指数,是中国资本市场对外开放进程中又一标志性事件。所有被纳入的 A 股上市公司都需要接受 ESG 评测,其中不符合标准的公司将被调低评级,或从该 ESG 指数中剔除

2018 年 9 月,中国证监会修订《上市公司治理准则》,增加第八章“利益相关者、环境保护与社会责任”,确立环境、社会责任和公司治理信息披露的基本框架,要求上市公司披露环境信息以及履行扶贫等社会责任相关情况。

2018 年 11 月,中国证券投资基金业协会发布《中国上市公司 ESG 评价体系研究报告》和《绿色投资指引(试行)》,发布上市公司 ESG 绩效的核心指标体系,鼓励基金管理人关注环境可持续性,强化基金管理人对环境风险的认知,明确绿色投资的内涵,推动向基金行业发展绿色投资,改善投资活动的环境绩效,促进绿色、可持续的经济增长。自此我国上市公司开始将衡量 ESG 披露质量作为投资决策参考的重要信息。

2020 年 3 月,中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于构建现代环境治理体系的指导意见》,将上市公司环保信息强制性披露机制纳入企业信用的范畴,并且将披露主体从上市公司延伸至上市公司和发债企业。

2020 年 9 月,上交所发布《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》,鼓励科创板公司自愿披露 ESG 方面的更多信息。

2020 年 9 月,深交所发布《深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法》(2020 年修订),首次提出对上市公司 ESG 主动披露及履行社会责任的披露情况进行考核。

2020 年 10 月,生态环境部等 4 部委发布《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》,要求完善气候信息披露标准,包括加快制定气候投融资项目、主体和资金的信息披露标准,推动建立企业公开承诺、信息依法公示、社会广泛监督的气候信息披露制度。

2021 年 2 月,证监会发布《上市公司投资者关系管理指引(征求意见稿)》,要求将公司环境保护、社会责任和公司治理信息,纳入其与投资者沟通的内容。这是中国证监会首次在投

投资者关系管理指引中纳入 ESG 信息。

2021 年 5 月，生态环境部发布《环境信息依法披露制度改革方案》，提出到 2022 年发改委、央行和中国证监会要完成上市公司、发债企业信息披露有关文件格式修订；2025 年基本形成环境信息强制性披露制度。

2021 年 6 月，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号—年度报告的内容与格式》（修订版），单设第五节“环境和社会责任”，规定上市公司环境和社会责任信息的披露范围，鼓励上市公司积极披露报告期内巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作具体情况。

2021 年 12 月，生态环境部发布《企业环境信息依法披露管理办法》，要求重点排污单位、实施强制性清洁生产审核的企业、符合规定情形的上市公司、发债企业等主体依法披露环境信息。

2022 年 4 月，证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》（下称《指引》），自 2022 年 5 月 15 日起施行。其中包括，落实新发展理念的要求，在沟通内容中增加上市公司的环境、社会和治理（ESG）信息。

在此阶段，社会责任报告和 ESG 报告披露制度得到进一步完善，政府、监管机构、交易所都对实施细则进行不同程度的修订，向投资者传达更加可靠且有效的上市公司 ESG 信息，相关研究机构提出了具体的量化评价模式。此外，部分国内上市公司被纳入 ESG 评级体系，实现了与国际的正式接轨。

（二）相关披露要求

上市公司年报和社会责任报告(CSR 报告)是目前企业披露 ESG 信息的主要方式。目前我国主流 ESG 评级体系使用的大部分 ESG 数据来自企业披露数据，渠道包括定期报告、临时公告与社会责任报告。其中，除了年报、CSR 报告、部分重点排污单位被要求定期公布的环境报告外，临时公告与半年报等定期报告并未有明确的 ESG 信息披露规则。

临时公告涉及的 ESG 数据主要包括企业偶发事件；半年报等定期报告内容要求与年报类似，ESG 信息主要是财务相关的治理信息、重点排污单位的环境信息；而环境报告的强制披露要求仅限重污染行业企业，不具有普适性。因此，目前我国 A 股上市公司的 ESG 数据主要来自年报与 CSR 报告。

通过对 2021 年 A 股最新年报披露准则和上交所、深交所社会责任报告指引进行梳理，将目前可从年报和 CSR 报告中获取的 ESG 信息披露数据总结如下：

E（环境）方面，属于环境保护部门公布的重点排污单位被强制要求披露部分环境指标，其余企业被鼓励披露与履行环境责任相关的信息。

S（社会）方面，A 股上市公司在年报中被鼓励披露信息如下图所示：

相比环境和社会，G（治理）方面，A 股上市公司治理类数据披露要求更高，可以通过年报获取的治理类指标。