

ESG 投资发展方兴未艾

许明珠¹、温刚²

按：环境、社会和公司治理（Environmental, Social and Governance, ESG）成为近年来国际投资界的热门词汇，而在国内，绿色发展理念、实现生态文明建设整体布局以及实现“碳达峰”、“碳中和”目标的提出，也使 ESG 频频出现。环境、气候和包括生物多样性在内的生态因素，未来有望被整合入公司信息披露框架并被纳入投资决策过程。下文是 ESG 投资系列文章中的第一篇。

引言

环境、社会和公司治理理念（Environmental, Social and Governance, ESG）是可持续发展理念在金融市场的具体体现。ESG 投资就是把 ESG 理念融入投资实践，从而将投资所形成的财务收益和社会价值紧密联系在一起并相互促进。

ESG 理念源自上世纪 60 年代的伦理投资及随后的企业责任投资发展。随全球日益重视环境问题，1992 年，联合国环境规划署下的金融行动倡议提出，希望金融机构将环境、社会和公司治理因素综合纳入决策过程。2004 年，联合国全球契约倡议首次使用 ESG 概念。2006 年，联合国原秘书长安南牵头发起了联合国责任投资倡议，发布了《责任投资原则（Principles for Responsible Investment, PRI）》，将责任投资定义为“将环境、社会和公司治理因素纳入投资决策和积极所有权的投资策略和实践”，推动了 ESG 投资的普及。

ESG 投资已成为可持续金融发展的重要抓手，工作体系已逐步形成。下面将分 3 篇，简要介绍其中的信息披露、评估评级和投资决策相关内容。

¹ 作者简介：许明珠，中国清洁发展机制基金管理中心（财政部政府和社会资本合作中心），研究领域：绿色金融、ESG、金融风险管理等。

² 作者简介：温刚，中国清洁发展机制基金管理中心（财政部政府和社会资本合作中心），研究领域：气候变化、气候融资

<上篇>

ESG 信息披露的规则发展

摘要:ESG 投资的基础和前提条件是企业进行 ESG 信息披露。高质量的 ESG 信息披露可以帮助评级机构更准确地对企业评级,从而助力投资者有效开展 ESG 投资。国际机构和各国监管机构为 ESG 信息披露规则的发展发挥了重要作用,形成了一系列指引、原则和报告标准。

关键词: ESG 投资, 信息披露, 规则发展

引用本文

许明珠 温刚. ESG 信息披露的规则发展. *生物多样性保护与绿色发展*, 第 1 卷第 4 期, 2022 年 3 月, ISSN2749-9065

投资的对象有多种多样,但穿透到底,最终是企业及其经营活动,因此,企业的信息披露直接影响到投资决策和回报。投资者可以通过企业的 ESG 信息披露,了解 ESG 投资的核心要素即环境、社会和公司治理与企业财务业绩之间的关系。为使 ESG 投资成为全球普遍行为,就需要国际社会共同推动并规范企业的 ESG 信息披露,并在各国纳入市场实践。

一、国际社会积极推动关于 ESG 信息披露

2006 年发起的联合国责任投资倡议(PRI)最早提供了 ESG 信息披露指引。它倡导的《责任投资原则》要求加入机构自愿遵守六项原则:一是把 ESG 融入投资分析和决策过程,二是把 ESG 融入资产所有权政策和实践,三是适当披露所投资对象的 ESG 相关信息,四是促进投资业共同行动,五是推动共同提高实施成效,六是报告实施活动和进展。每一具体原则进一步包括细化的操作指导,分别涉及政策制定、制度发展、程序履行、工具支持、绩效考核、信息披露、合作机制、经验推广等。加入此倡议的机构须按这一框架每年提交报告,披露其开展 ESG 投资的情况。截至 2020 年底,60 多个国家的 4000 多家机构签署了此倡议,涉及的资产总额逾 120 万亿美元,约占世界总资产的 1/3。¹

联合国环境规划署参与成立的全球报告倡议（GRI）所发布的《可持续发展报告指南》及在此基础上发展形成的 GRI 标准是全球使用范围最广的 ESG 报告框架。GRI 标准（2016 版）包括三项通用准则和针对经济、环境、社会主题的具体议题准则，涵盖 33 个分议题，每个分议题进一步有 30~50 个定性及定量指标。近期发布的标准 2021 版新增行业标准版块，将于 2023 年 1 月 1 日起生效。GRI 标准因其模块化结构，可针对不同行业、不同要求拆分使用，也可组合使用，可量化程度较高。GRI 2020 年度报告显示，约 52 个国家的近 3500 家各行业的领先企业使用这一报告框架，约占全球领先企业的 2/3。²

国际标准化组织发布的《ISO26000 社会责任指南》首次提出社会责任定义，制定过程体现了全球主要国家和国际组织的广泛参与和共识。因此，ISO26000 不仅在很多国家转化为国家标准，还成为许多国际标准的修订参考，包括用于完善 GRI 制定的 ESG 报告框架。³

二十国集团（G20）金融稳定理事会发起成立的气候变化相关财务信息披露工作组（TCFD），在 2017 年发布了《气候信息披露框架》，由治理、战略、风险管理、指标和目标四大核心要素组成，强调气候变化相关风险、气候行动相关机遇、所带来的财务影响及其相互关系，旨在为金融机构和非金融机构制定一致的气候相关财务信息披露建议，从而帮助他们将气候相关风险和机遇纳入决策。这一框架为《G20 可持续金融路线图》的形成提供了一项重要基础，未来还可考虑在协商一致的基础上将生物多样性等内容纳入《路线图》。截至 2021 年 10 月，全球已有 89 个国家和地区的 2616 家机构支持该框架，支持机构覆盖公共及私营部门，包括政府部门、中央银行、监管机构以及 1069 家金融机构。

4

国际非政府组织碳信息披露项目（CDP）基于其既往推动企业披露碳排放信息的工作，于 2007 年发起成立了气候披露准则理事会（CDSB）。CDSB 提出的《环境与气候变化披露框架》试图将环境气候信息整合到公司年度报告等主流报告中，以支持投资者决策。这一框架通过不断更新，正向国际上其他框架看

齐，如联合国可持续发展目标、GRI 报告框架和 TCFD 框架，包括加入对生态因素的考量。⁵

由原国际综合报告委员会（IIRC）与可持续发展会计准则委员会（SASB）合并而成的价值报告基金会（VRF），将原 IIRC《综合报告框架》和 SASB《可持续发展会计准则》，整合形成了《国际财务报告可持续性披露准则》。此准则基于财务、生产、人力、自然资源、智力和社会关系六个维度，为 77 个细分行业提供了 ESG 信息披露标准，对企业的可持续发展报告进行规范⁶，现已在 70 多个国家得到采用⁷。

在不久前的 COP26 气候大会上，国际财务报告准则基金理事会宣布，将把价值报告基金会和气候披露准则理事会合并进来，在 2022 年上半年成立国际可持续准则理事会（ISSB）。ISSB 将参照以上的 CDSB、VRF 以及 TCFD 等框架，制定《国际财务报告可持续披露准则》（IFRS SDS）。该准则有望成为一套综合性的全球高质量可持续信息披露基准性标准。⁸

二、各国和地区积极推动市场实践 ESG 信息披露

各国和地区在推动 ESG 投资的市场发展过程中，通常以监管政府部门协同的方式，发展符合自身市场情况的相关监管政策，包括确定强制性、时效性、约束对象和应用范畴等，既有正向引导和激励，也有刚性约束和处罚。表 1 比较了全球主要国家和地区 ESG 相关监管政策和披露指引的发展情况⁹。

表1 全球主要国家和地区 ESG 相关监管政策和披露指引的发展情况

	欧盟	英国	美国	日本	中国香港
法律法规 (针对公司)	《非财务报告指令》(2014) 《企业可持续发展报告指令的提议 (CSRD)》(2021) 《可持续金融分类方案 (EU Taxonomy)》(2021)	《职业养老金计划投资条例》 (2005) 《公司法》修订(2006) 《英国尽职管理守则》(2010)	《第92号专职会计公报》 (1993) 《环境会计导论》(1995) 《萨班-奥克斯利法案》(2002) 《供应链透明度法案》(2010) 《2019ESG信息披露简化法案》 (2020)	《环境影响评价法》(1997) 《公司治理守则》(2015)	《公司章程》(强制披露ESG; 2014) 《上市规则》附录(2015)
法律法规 (针对资金 方)	《职业退休服务机构的活动及监督 》(2016)	《职业养老金计划投资条例》 (2005)	《解释公告IB2015-01》(2015) 《解释公告IB2016-01》(2016) 《第185号参议院法案》(2017) 《实操辅助公告No.2018-01》 (2018) 《第964号参议院法案》(2018)	《绿色采购法》(2000)	《负责任的拥有权原则》 (2016)
条例指引	《股东权指令》(2007-2017) 《可持续金融策略》(2020)	《投资中介机构的受托责任》 (2014)	《SEC关于气候变化信息披露指南 》(2010)	《尽职管理守则》(2014)	《绿色金融策略框架》(2018) 《粤港澳大湾区发展规划纲要》 (2019) 《关于金融支持粤港澳大湾区建议 的意见》(2020)
交易所披露准 则	EURONEXT泛欧交易所《ESG报 告指南》(2019)	伦敦交易所《ESG报告指南》 (2016)	纳斯达克 《ESG数据报告指南》(2017- 2019) 纽交所 《ESG指南：可持续报告的最佳实 践》(2021)	日本交易所《ESG披露实用手册》 (2020)	港交所《ESG报告指引》 -2012建议披露 -2017强制披露 -2020指导披露
发展路径	自上而下的发展策略，起步早，注 重ESG理念共识，强调信息披露	以政策性资金的市场化机制引导 ESG发展，较早制定养老金的投资 指引	自下而上，以环境信息披露起步， 以市场化手段引导，发展ESG基金 产品	以环境信息披露起步，以养老金作 为ESG投资引导者	注重信息披露，采用强制性的ESG 监管

发达经济体因市场更为成熟，其交易所率先实践，根据 GRI 等标准和报告框架，制订了上市公司 ESG 信息披露规则。披露形式通常分为三类：一是完全强制披露，以美国、法国、澳大利亚和中国香港为代表；二是半强制披露，以欧盟和英国为代表；三是不披露就解释，以巴西和新加坡为代表。根据联合国可持续交易所倡议（UN SSE）的统计，截至 2022 年 1 月 5 日，全球 114 家交易所中，提供信息披露指引交易所共 63 家，接受 GRI、SASB、IIRC、CDP、TCFD、CDSB 等国际 ESG 信息披露规则的交易所占比分别为 95%、78%、75%、68%、57% 和 32%。如图 1 所示。从强制披露率来看，现有 27 家交易所强制要求上市企业披露 ESG 信息，占比不足全球交易所总数的 1/4。在市值前十的交易所中，现只有香港联交所和泛欧交易所两家要求进行相关强制披露。¹⁰

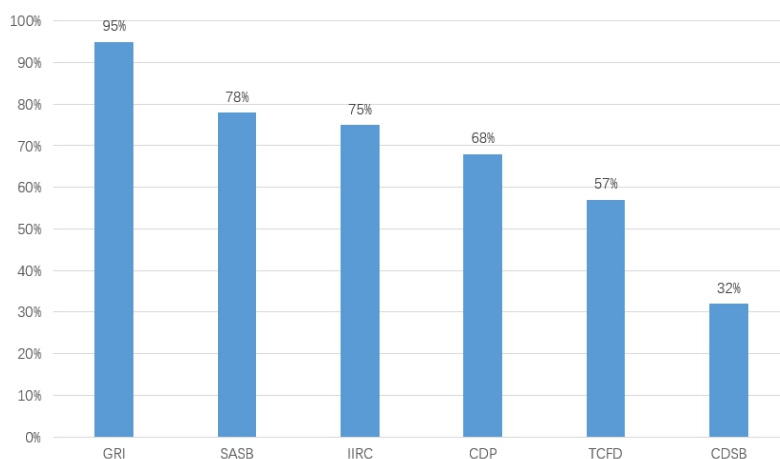
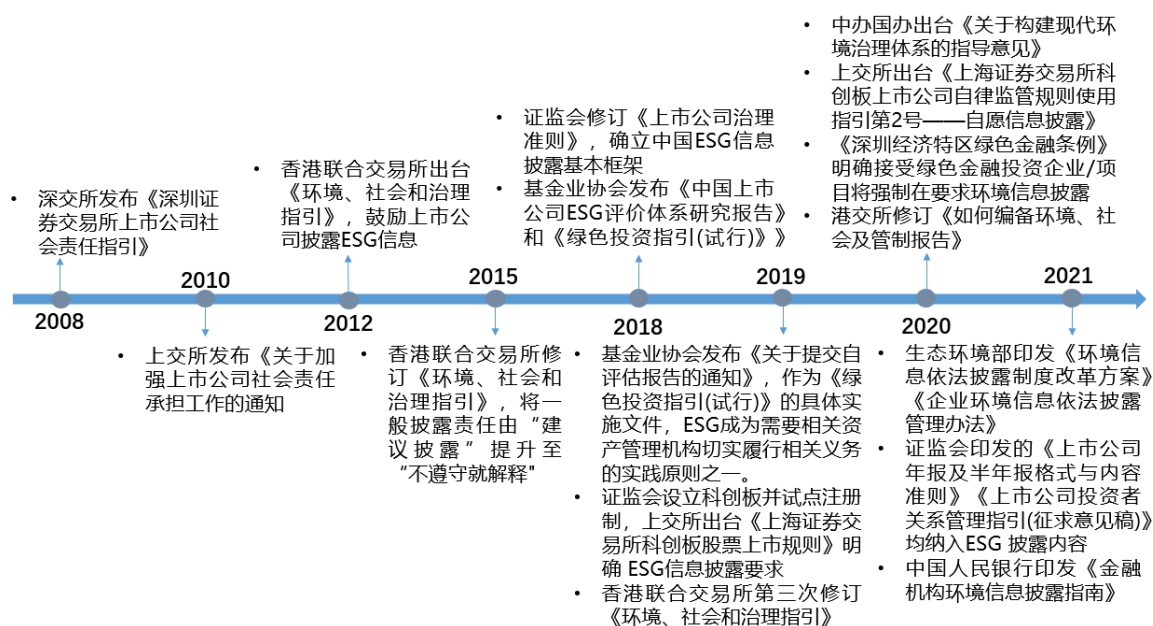


图 1. 全球交易所接受国际 ESG 信息披露规则的占比
(截至 2022 年 1 月 5 日)

我国与发达经济体相比，在推动 ESG 信息披露方面起步较晚，但随生态文明建设和绿色金融的发展，近年来已在陆续出台 ESG 监管政策及指引。我国上交所和深交所也于 2017 年先后加入联合国可持续交易所倡议，分别成为其第 65 和 67 家伙伴交易所。图 2 展示了 2008-2021 年我国 ESG 相关监管政策和披露指引的发展情况，主要特征有三：一是出台速度不断加快，尤其是 2018 年以来相关政策密集落地；二是涉及范围日益扩大，证券市场内从主板、中小板到科创板逐步全覆盖；三是具体要求不断细化，并逐步与国际标准接轨。



来源：根据公开数据整理

图 2. 我国 ESG 相关监管政策和披露指引的发展情况

参考文献：

1. 联合国责任投资倡议（PRI）官网. *PRI brochure 2021*.
<https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>.
2. 全球报告倡议组织（GRI）官网. *GRI Annual Report 2020: Increased Momentum for transparency*.
<https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/gri- s-own-reports/>.
3. 李丽. ISO 26000 过时了吗？-再论 ISO26000 的价值及正确打开方式[J]. 可持续发展经济导刊 2019（09-10）：115-117.
4. 新浪财经. 助力双碳目标，给地球“降温”《资管机构 TCFD 研究报告》.
<https://finance.sina.com.cn/money/fund/jjzl/2022-02-16/doc-ikyamrnl131750.shtml>
5. 宿文迪，戴婷婷译. 可持续发展报告中的管理会计演进[J]. 中国管理会计 2020（3）：120-131.
6. 价值报告基金会（VRF）官网：<https://www.valuereportingfoundation.org/>
7. 国际财务报告准则基金（IFRS）官网：
<https://www.ifrs.org/sustainability/value-reporting-foundation/>
8. 中国会计准则委员会. 国际财务报告准则基金会宣布成立国际可持续准则理事会[R].
<https://www.casc.org.cn>.
9. 前瞻经济学人. 十问 ESG：你需要知道的一切.
<https://www.qianzhan.com/analyst/detail/329/211012-4717188c.html>
10. 联合国可持续交易所倡议（UN SEE）官网：<https://sseinitiative.org/>