

环境信息披露进展与 ESG 基础设施建设

随着监管机构对 ESG 信息披露要求趋严、国际金融合作深入、金融科技发展和第三方机构助力，中国上市公司 ESG 数据将得到巨大完善。中国或将为国际 ESG 评价体系打造更务实、有效的样本

文 | 陈奇峰 马军

公众环境研究中心

本文于 2020 年 11 月发表于《2020 中国 ESG 发展白皮书》财新智库 中国 ESG30 人论坛

一、ESG 前世今生

ESG 投资起源于社会责任投资(SRI)，“E”、“S”、“G”是社会责任投资中最主要的三个考量因子。ESG 的发展可追溯至上世纪 70 年代。20 世纪 60-70 年代为解决发达国家早期因“重经济轻环境”产生的环境问题，美国发生了规模空前的环境保护运动。它在环境史中具有重要地位，推进了多家国际环保组织的建立，包括促进了联合国环境规划署 (UNEP) 的成立。上世纪 70 年代环境保护运动的扩展也影响着社会发展中涉及环境问题的方方面面，国际社会开始普遍兴起绿色消费及环境保护等倡议。环保主义的发展对金融行业的影响也逐步显现，绿色证券投资基金应运而生，最有代表性的美国首支有 ESG 内涵的基金就成立于 70 年代初。

1982 年，世界上第一支真正将环境指标明确纳入考核标准的绿色投资基金——Calvert Balanced Portfolio A 在美国面世；1988 年，英国也推出了第一支绿色投资基金——Merlin Ecology Fund。尽管如此，直到 20 世纪末期，绿色投资产品的数量增长仍十分缓慢。

1997 年，美国非盈利环境经济组织 (CERES) 和联合国环境规划署 (UNEP) 共同发起成立了全球报告倡议组织 (Global Reporting Initiative , GRI) ，并分别于 2000 年、2002 年、2006 年和 2013 年发布了四版《可持续发展报告指南》，内容涵盖了涉及可持续发展不同层面的经济冲击、环境冲击与社会冲击相关条款。指南中提出的可持续发展报告编制标准，为信息披露提供了相应的标准和内容建议。以第四版为例，其环境绩效指标包括 12 类 34 项，涵盖物料、能源、污水和废弃物、废气排放等领域；社会绩效指标包括 30 类 48 项，涉及劳工实践、人权、社会影响、产品责任等领域。长久以来，GRI 为企业社会责任报告提供框架，也为 ESG 披露体系奠定了基础。

2006 年，联合国前秘书长科菲·安南牵头发起责任投资原则 (UNPRI) 。UNPRI 提出的“责任投资原则 (PRI) ”将社会责任、公司治理与环境保护相结合，首次提出 ESG 理念和评价体系，旨在帮助投资者理解环境、社会和公司治理等要素对投资价值的影响，并支持各签署机构将这些要素融入投资战略、决策及积极所有权中，以降低风险、提高投资价值并创造长期收益，最终实现全社会的可持续性发展。

2020 年，国际 ESG 资产屡破重要关口。咨询公司 ETFGI 的数据显示，全球交易所交易基金 (ETF) 中根据良好环境、社会和公司治理原则进行投资的产品规模首次超过了 1000 亿美元。除了对上市公司股票进行 ESG 评级之外，债券投资者也加入了 ESG 的浪潮。2019 年标普指出，预计 2020 年 ESG 债券将成为可持续债务市场增长最快的部分。

随着全球投资者对 ESG 关注度的不断提升，ESG 投资正在逐渐成为全球的主流趋势。联合国数据显示，截至 2019 年底，全球超过 2850 家机构加入 UNPRI，显示了全球对 ESG 投资的重视程度日益提升。UNPRI 亚太区总监在 2020 年亚太地区 ESG 数字论坛中提到：亚洲正逐渐成为负责任投资的主要参与者，监管已成为推动亚太国家竞相发展绿色可持续金融的共同思路。

二、中国 ESG 的发展现状

责任投资、ESG 投资等理念在中国起步相对较晚，从市场的整体情况看国内的 ESG 发展目前还处于初级阶段。中国 A 股市场首支 ESG 指数（国证治理指数）发布于 2005 年，2008 年中国发行了第一支真正意义上的社会责任型公募基金——兴全社会责任基金。在过去几年中，各级监管机构通过一系列支持和引导政策，对绿色金融、ESG 在国内发展起到了积极的作用，促进了上市公司 ESG 信息披露，推动了国内各相关机构对 ESG 投资的研究和落地。

1、 监管机构相应举措

上市公司环境信息披露是构建 ESG 评价体系的重要举措。2016 年 8 月 30 日，中央全面深化改革领导小组第二十七次会议顺利召开，会议审议通过《关于构建绿色金融体系的指导意见》，8 月 31 日，由人民银行牵头，七部委联合印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》（银发〔2016〕228 号），着力推动构建覆盖银行、证券、保险、碳金融等各个领域的绿色金融体系，我国成为全球首个提出系统性绿色金融政策框架的国家。2017 年 7 月 5 日，中国人民银行牵头印发《落实〈关于构建绿色金融体系的指导意见〉的分工方案》（银办函〔2017〕294 号）明确提出，我国要分步骤建立强制性上市公司披露环境信息的制度。方案分为“三步走”：第一步为 2017 年年底修订上市公司定期报告内容和格式准则，要求进行自愿披露；第二步为 2018 年 3 月强制要求重点排污单位信息披露环境信息，未披露的需做出解释；第三步为 2020 年 12 月前强制要求所有上市公司进行环境信息披露。根据“三步走”规划，我国将于 2020 年底开始实施上市公司环境信息强制披露制度，届时所有境内上市公司将被强制性披露环境信息。根据相关法律规定，上市公司、控股股东、实际控制人及其他高管等未依法履行信息披露义务的，将可能承担民事责任、行政责任，甚至刑事责任。

与此同时，2017年12月，证监会正式颁布《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（2017年修订）》（下称准则第2号）和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号——半年度报告的内容与格式（2017年修订）》。其中，准则第2号第五节第四十四条对“重点排污单位相关上市公司”做出了明确规定：属于环境保护部门公布的重点排污单位的公司或其子公司，应当根据法律、法规及部门规章的规定披露排污信息、防治污染设施的建设和运行情况、建设项目环境影响评价及其他环境保护行政许可情况、突发环境事件应急预案、环境自行监测方案、其他应当公开的环境信息等主要环境信息……重点排污单位之外的公司可以参照上述要求披露其他环境信息，若不披露的，应当充分说明原因。

2018年9月，证监会修订的《上市公司治理准则》中特别增加了环境保护与社会责任的内容，其中第九十五条明确：上市公司应当依照法律法规和有关部门的要求，披露环境信息以及履行扶贫等社会责任相关情况。该准则突出了上市公司在环境保护、社会责任方面的引导作用，确立了ESG信息披露基本框架。同年11月，基金业协会正式发布了《中国上市公司ESG评价体系研究报告》和《绿色投资指引（试行）》，提出了衡量上市公司ESG绩效的核心指标体系，致力于培养长期价值取向的投资行业规范，进一步推动了ESG在中国的发展。

2、证券市场的发展与推动

除了监管机构，证券交易市场在环境信息披露的推进进程中也起到了积极作用。2018年，上交所发布《关于加强上市公司社会责任承担工作暨发布〈上海证券交易所上市公司环境信息披露指引〉的通知》；2020年，深交所陆续发布深圳证券交易所上市公司规范运作指引（2020年修订）《深圳证券交易所上市公司业务办理指南第2号——定期报告披露相关事宜》（2020年）。这一系列文件中规定，上市公司须以定期报告、临时公告等形式对涉及重大环境污染问题的产生原因、对公司业绩的影响、环境污染

的影响情况、公司拟采取的整改措施等进行披露。另外，上市公司在生态环境、可持续发展，以及环保方面采取的具体措施也应定期予以披露。

除此以外，具有里程碑意义的举措还包括今年 9 月深交所率先修订了《深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法》，首提上市公司 ESG 主动披露，并对上市公司履行社会责任的披露情况进行考核。与此同时，根据证监会公布的《首发业务若干问题解答（2020 修订）》，明确了发行人应依法在招股说明书中充分披露募投项目生产经营中涉及污染物、环保投入、环保措施、环保处罚等环境信息。如违反前述规定，即被认定为虚假陈述，应承担相应法律责任。

相较于国内 A 股上市公司环境信息披露进展缓慢，香港联交所已经实施环境信息强制披露并不断完善。2019 年 5 月，香港联交所发布有关检讨《环境、社会及管治报告指引》及相关《上市规则》条文的咨询文件。咨询文件对《环境、社会及管治报告指引》提出了五个方面的修改建议。其中，较为重大的修改建议包括：增加强制披露要求；将所有社会关键绩效指标从自愿披露升级为不遵守则解释；ESG 信息披露时间要求和公司财报披露时间同步；强化了气候变化相关的信息披露。同年 12 月，香港联交所公布了新版的《环境、社会及管治报告指引》、《主板上市规则》和《GEM 上市规则》。香港联交所文件显示，新规则于 2020 年 7 月 1 日或之后开始的财政年度生效，上市公司须依照新的规则编制 ESG 报告。联交所的一系列政策显示了其在 ESG 信息披露管理和政策制定、执行中都逐一向国际市场看齐，对国内 A 股 ESG 相关政策的制定极具参考价值。

3、第三方机构对 ESG 发展的促进

2018 年 6 月起，A 股正式纳入 MSCI 新兴市场指数和 MSCI 全球指数。MSCI 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。此举无疑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陆续推

出。

最近两年，各大金融机构、学术机构、第三方评级机构等都结合自身专业优势对 ESG 进行深入研究，开发了多项 ESG 数据产品。公众环境研究中心（IPE）作为环境大数据机构，也为诸多合作方提供 ESG 数据及方法论支持。

目前国内的 ESG 研究机构已经产出了相对成熟的评级产品，一些评级产品已在数据平台万得金融终端上进行商业化运作，投资者可以更加便捷直观地获取和使用多家机构的 ESG 评分数据，这些评级结果可以帮助投资者识别和评估中国上市公司所面临的 ESG 风险与机遇。

另外，微众银行与 IPE 联合开发了 AI 智能 ESG 产品“微众揽月”大数据平台，通过“AI+环境数据+以卫星数据为代表的另类数据”，汇集了重点监控企业自行监测数据，以及企业排放许可和执行情况数据，结合影响范围，全方位分析企业生产活动对环境的影响程度。平台通过海量数据监控空气污染、土地利用、企业排放等“水、陆、空”环保重要场景，整合基于手机和卫星平台，融合“天上+地下”的环境监测数据构建 ESG 评估体系，同时也对上市公司在企业治理、社会影响等方面的风险进行数据化实时监控，为投资者识别出可能遭受环保处罚、负面舆情或商业作假等风险。

国内多家大型资产管理公司已经沿袭国际责任投资原则，尝试开展 ESG 投资。

2019 年，中国基金业协会在责任投资专题调研报告中表示，通过对 82 家基金公司调研的数据显示，2019 年国内有 12% 的公募基金建立了自有的 ESG 评价体系。

2018 年 12 月 10 日，中证指数有限公司正式发布国内首支 ESG 指数——中证 180 ESG 指数，该指数是从沪市上市公司中，选取在环境、社会责任、公司治理等具有较好表现的公司作为最终样本，以反映此类公司的整体表现。2019 年，社投盟与博时基金联合发布了国内首个可持续发展主题 ETF 产品——“博时中证可持续发展 100ETF”，弥补了中国市场在可持续发展价值挂钩的被动投资产品方面的空白，也是可持续发展金融的首创。同年，国内规模最大的公募基金易方达发布了第一支 ESG 基金“易方达

ESG 责任投资股票”。2019 年底，嘉实基金联合中证指数公司编制发布了中证嘉实沪深 300ESG 领先指数。除外，嘉实先后发行了嘉实环保低碳基金、绿色资产证券化产品，并联合中证指数公司发布国内首个以环保专利技术作为样本股选取主要指标的指数——中证环保专利 50 指数。ESG 投资产品的百花齐放从市场投资的角度倒逼上市公司优化其环境、社会与公司治理方向的各项要素，也客观上以市场为蓝本逐步验证各家研究机构的 ESG 模型，促进了 ESG 评级、指数产品、ESG 基金的成熟化、规范化。

4、上市公司逐步跟进回应 ESG 相关要求

从环境和社会治理的角度来看，近年 ESG 理念的推广和相关指数产品的应用的确促进了生产型企业特别是上市公司关注自身及关联企业的环境表现和社会责任。我们统计发现，2019、2020 年上市公司在年报、可持续发展报告、ESG 报告、CSR 报告中对环境信息披露的完整性、准确性较之前年度持续提升。

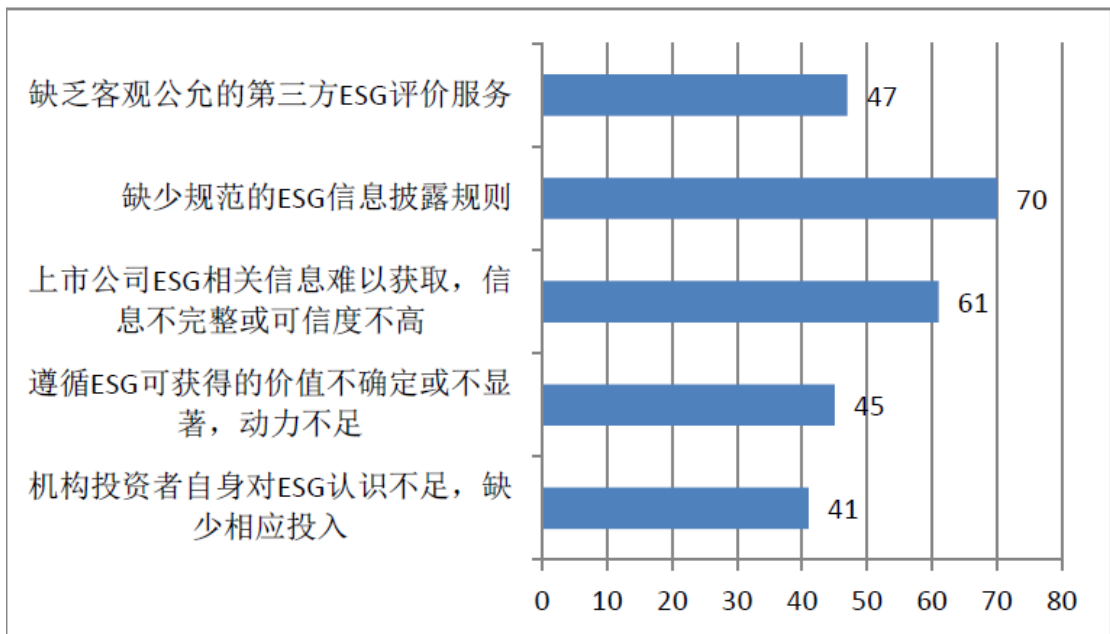
2020 年是我国上市公司环境信息披露三年三步走的收官之年。不过，IPE 和绿色江南，基于蔚蓝地图大数据平台收录的权威企业环境数据，对沪深上市公司 2019 年年度报告、2020 年半年报、企业社会责任报告、可持续发展报告进行对比分析发现，钢铁、环保、化工行业等上市公司中有环境违规或在线超标的企业中，超一半没有在定期报告中对违规行为如实披露，我们将分析结果致信监管部门和上市公司，值得欣慰的是得到多家上市公司的积极回应，并发布补充公告对环境环境违规问题进行了说明。

在环境信息强制披露制度下，上市公司环保合规工作将面临来自证券监管方面和生态环境方面的双重法律监管。上市公司的环境状况一旦不合规，无论是因未依法披露相关环境信息，存在信息披露不合规情形；或是哪怕其环境违规问题得到了如实披露，都将可能承担民事、行政甚至刑事法律责任，这对上市公司 ESG 评级的负面影响更是不言而喻的。在 ESG 快速发展的环境下，上市公司也需逐步根据责任投资要求来

调整公司战略。相较于原来的 CSR 报告，上市公司的 ESG 报告呈现的内容应更客观、量化和可验证。

三、中国 ESG 面临的难点与挑战

总的来看，国内相关领域对 ESG 的关注程度在不断提高，但是大部分机构仍处于尝试阶段和发展初期。国内金融行业践行 ESG 投资的主要障碍可参照下图。中国证券投资基金业协会 2019 年对 ESG 相关发展进行了调研统计，其实涉及发展障碍的因素如下图所示。



数据来源：中国证券投资基金业协会

从环境和社会治理相关的数据来看，目前国内 ESG 发展存在以下三个方面的问题：

- 1、暂无统一信息披露标准，导致可比性、量化性弱。首先，从环境信息披露的情况来看，国内 A 股市场对应的监管机构没有发布统一、详细、可参考的信息披露标准，准则中存在多项模糊表述，造成企业披露形式多样，水平参差不齐，缺少量化信

息，ESG 关键信息的整体可比性很差；其次，大部分披露主体未包含控股子公司以及核心供应链企业，而且上市公司在定期报告以及其他公共渠道中披露的环境数据非常有限。其完整性、准确性、及时性都没有达到类似财务指标相近的披露要求；另外，上市公司披露的信息缺乏客观性，披露水平和方式依然停留在 SCR 报告相似的级别，内容堆叠且以正面信息为主，与实际的 ESG 指标履行存在差距；最后，在 ESG 信息披露和级别评价的整个流程中，缺乏类似于会计师事务所相似的专业第三方数据验证机构或渠道。

2、信息不对称，披露和评价频次不符合金融投资需求。作为大数据机构我们认为目前 ESG 信息的披露中信息不对称的关键点是评价需求与实际评价频次不相符的问题。ESG 原始数据的非结构化和低频等特征引发了评估时效性低、准确度不高问题，导致 ESG 评价结果与证券行业的信息需求频率相差尚远。目前大部分 ESG 数据来源是企业年报、半年报或可持续发展报告、ESG 报告等定期信息的披露，这种情况下，ESG 数据的频率就相对较低，而频次相对较高的环境数据（在线监测、监管记录等）并没有得到充分的利用。此外，当前的 ESG 信息披露，主要还是定性描述为主，辅以定量数据的展示，因此可获得的 ESG 数据还存在非结构化的特征，即便一些研究机构在 ESG 评价中逐步引入 AI 技术，但总体来看，依然存在量化指标不足、动态数据不足以及方法论不够完善等问题。

3、国内外标准差异。中外 ESG 评级机构的方法论存在较大差异，MSCI、晨星等海外机构在底层数据选择上重点参考了第三方机构发布的数据，以及参考另类数据；而目前国内机构的 ESG 评级的底层数据主要依赖企业自行披露的年报、社会责任报告、ESG 报告等；其次，国际 ESG 评级机构相对更关注气候变化与碳排放相关的指标，而且这些指标的权重较高，因此涉及能源特别是传统能源行业的上市公司在“E”部分的评级普遍受到较大影响。另外国内大部分上市公司能源相关数据披露完整度并不乐观，导致在国际评分体系中整体评分出现偏差。

4、责任投资理念的缺失。责任投资理念直接影响 ESG 信息披露质量和评价体系的内核。责任投资理念的缺失导致企业信息披露的完整性和真实性有一定偏差；同时，各研究机构为验证指标或数据产品的有效性，在评价方法的制定上是否会过多依赖、参照财务指标也有待考量；其次，投资人以及机构投资人尚未建立普遍、深入的 ESG 投资习惯，ESG 的市场导向暂时较弱；最后，从数据上看中国的 ESG 投资产品仍有极大增长和提升的空间。根据彭博的数据，2018 年，发达国家的可持续资产规模占总资产规模比例已超 50%，而中国证券投资基金业协会的统计数据显示，截至 2020 年 7 月，我国 ESG 相关的产品合计发行了 17 只，资管规模 170.57 亿元，相对于中国公募基金 7289 只产品、17.69 万亿的资管规模而言，ESG 的发展还远远不足。而且目前的 ESG 理念的产品中真正严格实施 ESG 策略的并不多，我们从理念到具体的实践，还有很长的路要走。

四、中国 ESG 的发展趋势和展望

从国内外 ESG 的发展趋势来看，未来 ESG 将成为投资行为中必不可少的非财务指标，ESG 评价将逐步对上市公司企业社会责任的优化发展以及广大投资人投资理念的转换起到关键作用，ESG 评价的作用也将从基础的投资标准迈向投资标的。同时，随着中国金融市场持续开放，资管行业国际化程度不断提升，国际合作也将继续加强。国际投资机构对 ESG 产品的需求和偏好将推动中国相应行业方法论和产品模型的转变，同时国内外 ESG 评价标准也将逐步融合，投资理念必然对国内金融市场产生越来越深刻的影响。我们可以预见，国际金融合作将促进和引导国内金融市场可持续发展理念的不断深入。

未来两年监管政策和信息披露将逐步完善，标准体系将建立完成，市场引导作用会慢慢凸显。随着绿色金融政策的推进，金融机构机构之间有望建立良性、可持续的

ESG 发展生态圈和信息共享平台。

同时，随着人工智能与大数据产业的发展，更多的高科技和另类数据将运用于 ESG 评价体系改善，从量化模型、算法到实现方式、语言转化等都将更加优化，可以实时、全方位、真实地体现企业的 ESG 表现。比如，2020 年上半年疫情期间，邮储银行借助蔚蓝生态链对企业环境信用进行动态监测与评估，测算信贷存量客户环境排放物和能源使用数据，以绿色信贷推动贷款企业关注自身环境行为、履行环境污染防治主体责任，协助贷款企业开展环境信息披露，制定有效环保措施，促进节能减排和产业升级。

当前，ESG 还主要局限在上市公司范围。我们期待 ESG 相关的各项指标和要求从上市公司走向普通企业。监管机构通过绿色金融、绿色信贷等相应政策推动更多的金融机构树立 ESG 投资理念，一方面，加强对金融机构对应的投资企业 ESG 风险管理，将 ESG 相关要求纳入授信全流程，完善贷中、贷后的 ESG 风险管理，让 ESG 评价成为基础的客户准入门槛和“排雷”工具。另一方面，创新推出不同维度的 ESG 金融产品，推动更多资金流向 ESG 绩效好的企业。

10 月 15 日中国人民银行行长易纲在第 42 届国际货币与金融委员会 (IMFC) 会议中强调：在当前形势下，各方应加强政策协调，中方支持基金组织在全球金融安全网中发挥核心作用，以及基金组织关于增加绿色低碳投资的呼吁，人民银行正积极推进绿色金融，助力完成二氧化碳排放和碳中和的目标。

随着监管机构对 ESG 信息披露要求趋严，国际金融合作深入，中国上市公司的 ESG 数据将得到巨大完善，再结合国内环境信息公开的发展以及第三方大数据机构的助力，我们可以预见，未来在保有中国特有 ESG 评价体系特色的基础上，国内外评价体系总体上将趋向融合，中国或将为国际 ESG 评价体系打造更务实、有效的样本。