

ESG 的缘起与征途

作者：权威 | 董施文 | 李焯 | 郑博 | 洪松

一、ESG 的背景与缘起

（一）什么是 ESG

ESG 是英文 Environmental（环境）、Social（社会）和 Governance（公司治理）缩写的总称，既是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念，也是一种对企业相应指标进行评估的评价标准。作为投资理念，信奉 ESG 投资理念的投资者更青睐于投资符合 ESG 评价标准的企业，以期在实现社会价值的同时，取得稳定的长期投资回报；作为评价标准，ESG 对于“什么是好公司”重新界定，从而探索出一条可持续的企业发展路径，使得企业在商业价值和社会责任之间取得平衡。

就 ESG 的具体内容而言，ESG 可解读为从环境、社会和公司治理三个方面对企业提出的一系列具体要求。例如，环境指标要求企业在环境方面积极作为，采取包括减少资源浪费与碳排放、提高能源利用效率等一系列措施；社会指标要求企业平等对待利益相关者、维护公司发展的社会生态系统，包括平等对待员工发展、关心劳工身心健康和监督供应商用工环境等等；公司治理指标要求企业建立现代化的经营管理治理体系，确保企业利润最大化的同时，通过企业内部权力机关有效监督企业的经营活动。

（二）ESG 的缘起

ESG 理念的内核经历了从宗教教义到普世价值观的发展过程，该过程亦反映了社会观念变化对于企业发展路径的影响。ESG 最早可追溯至 18 世纪中期清教徒倡导的道德投资（Ethical Investment）。早在美国建国前，贵格会（Quaker）领袖就禁止成员从奴隶贸易中获利。在美国建国后，以卫理公会为代表的教会投资者通过设立负面清单的形式，将遵循道德准则作为投资目标的一部分，明确拒绝投资酒精、烟草、赌博或武器等不符合宗教教义的产业。

20 世纪 70 年代，尽管美国经济稳健发展，但反越战浪潮、种族冲突等一系列社会问题在美国国内愈发激烈。在这一时代背景下，美国投资者对企业经营理念和商业决策的关注重点不再局限于传统的财务表现与投资回报，而是要求被投资企业回应社会问题、承担社会责任。受这一投资趋势影响，卫理公会神职人员于 1971 年创立美国第一只社会责任投资基金 Pax World Fund。该基金继承并发展了道德投资的理念，要求限制投资与越战有关联的企业。随着更多道德信托和良心基金的成立，以及国际资金为支持南非反种族隔离运动采取的撤资行为，道德投资理念得到社会的普遍认可，发展为涵盖人权、战争等社会议题的社会责任投资（Socially Responsible Investment）。

从 20 世纪 90 年代开始，社会责任投资者进一步关注企业在环保和社会议题的表现，推动了社会责任投资理念向 ESG 理念的转变。2004 年联合国全球契约组织（UN Global Compact）首次完整提出 ESG 的概念；2005 年，时任联合国秘书长科菲·安南邀请一批全球规模最大的机构投资者共同制定《联合国负责任投资原则》（United Nations Principles for Responsible Investment，以下简称“PRI”），于 2006 年正式在纽约证券交易所发布。同年联合国发起“联合国责任投资原则组织”（UN-PRI），旨在从国际组织层面对社会责任投资的相关问题进一步整合，倡导、贯彻、实践 ESG 投资理念，推进 ESG 指标在投资领域的广泛运用。截至 2022 年 12 月，根据 PRI 官网公布的数据，PRI 的签署机构已达到 5,279 家，签署机构管理的资产规模超过 120 万亿美元。截至目前，已经有 121 家中国机构作为 PRI 签署机构参与到这一行动中，其中不乏国内知名的保险、证券、基金公司。

二、ESG 投资的动因、原则与方法

（一）为什么要做 ESG 投资

在 ESG 的投资范式下，ESG 投资的动因包括非传统的心理回报和传统的财务回报。

首先，非传统的心理回报是 ESG 投资的最初动因。如前所述，ESG 理念的内核源自少数清教徒的道德投资，要求遵循宗教的道德标准开展投资活动，不得以财务回报作为全部投资动因，因此 ESG 投资最初即受到道德理想的驱使。随着 ESG 投资理念的受众从宗教团体向主流机构投资者过渡，ESG 的投资动因不再局限于传统的宗教教义，而是吸纳了更广泛的社会主流价值取向。机构投资者通过投资承担社会责任的企业，得到社会的广泛认可，为未来发展积累良好的社会声誉。

其次，获得稳健的长期财务回报同样是 ESG 投资的重要动因。尽管 ESG 投资本身并不以被投企业的财务绩效作为唯一的关注对象，但 ESG 指标与财务表现之间的高度正相关性意味着符合 ESG 评价标准的企业通常具有更高的投资价值和财务回报潜力。具体而言，ESG 指标所反映的环境、社会和治理问题将影响被投公司的业绩，符合 ESG 指标的企业由于具备完善的内部治理安排与外部决策机制，展现出较强的抗风险能力，不易发生影响企业业绩的“灰犀牛”、“黑天鹅”事件，因而具有更加稳健的长期财务表现。

（二）ESG 投资的原则与方法

作为抽象的投资理念，ESG 需结合具体的投资原则，以指导 ESG 投资活动的实际开展。PRI 组织在《联合国负责任投资原则》中提出六项投资基本原则，以指导签署机构和其他投资者开展 ESG 投资活动。具体如下：

- 将 ESG 问题纳入投资分析和决策过程。
- 成为积极的所有者，将 ESG 问题纳入所有权政策和实践。
- 寻求被投资实体对 ESG 相关问题进行合理披露。
- 推动投资业广泛采纳并贯彻落实负责任投资原则。
- 齐心协力提高负责任投资原则的实施效果。
- 报告负责任投资原则的实施情况和进展。

上述投资原则旨在通过支持签署机构将 ESG 问题纳入投资决策，从而带动签署机构以外的其他投

资者和机构认识到 ESG 因素对企业投资价值的影响，最终推动全球可持续发展目标的发展进程。

就 ESG 投资的具体投资策略而言，全球可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance，以下简称“GSIA”）根据对市场现有的 ESG 投资观察，总结出七种主流的 ESG 投资策略¹：

- **负面/排斥性筛选：**投资者根据 ESG 标准，从投资组合或基金中排除某些行业、公司或商业。
- **正面/最佳类别筛选：**投资者根据 ESG 表现，在投资组合或基金中纳入比同行业竞争者更优秀的领域、公司或项目。
- **基于规范的筛选：**投资者要求投资标的符合国际通行的最低标准企业行为准则。
- **ESG 整合：**投资者采用定性和定量方法，在财务分析中系统地、具体地纳入 ESG 因素。
- **可持续性主题投资：**投资者投资于促进可持续性的公司，如清洁能源、绿色技术和可持续农业。
- **影响力/社区投资：**投资者在私营（非公开）市场，有针对性地开展旨在解决社会或环境问题的投资，包括社区投资。资本倾向于投向传统金融服务难以覆盖的个人或社区，以及具有明确的服务于社会或环境宗旨的企业。
- **企业参与或股东行动：**投资者利用股东权力，通过与高级管理层和/或董事会交谈、提交或共同提交提案，以及以 ESG 原则为指导的委托投票来影响公司行为。

根据 GSIA 统计，在七类 ESG 投资策略中，“ESG 整合”在全球投资总额中占比最大，其次分别为“负面/排斥性筛选”与“企业参与或股东行动”。从消极筛选到积极参与，从定性分析到定量分析，ESG 投资策略的多样性展现出 ESG 指标与投资活动的高度适配性。出色的 ESG 指标可满足不同投资者的策略偏好，最终为企业提供丰富多元的资金来源。

三、ESG 投资的国际发展

高效准确的 ESG 信息披露和评估模型是 ESG 投资有效开展的前提条件。就国际范围而言，相关国际组织、各国监管机构陆续制订了与 ESG 信息披露相关的标准或制度，为 ESG 投资的具体关切节点设定了范围和框架。

（一）主要的国际组织及其披露标准

1. 全球报告倡议组织（Global Reporting Initiative, GRI）

GRI 成立于 1997 年，是由美国的非政府组织对环境负责的经济体联盟（Coalition for Environmentally Responsible Economies, CERES）和联合国环境规划署（United Nations Environment Programme, UNEP）共同发起。

2000 年，GRI 发布了第一版《可持续发展报告指南》，为企业进行 ESG 报告提供了全球通用语言。自此，《可持续发展报告指南》不断改进并陆续在 2002 年、2006 年、2013 年发布更新版本。随后，GRI 成立了全球可持续发展标准委员会（Global Sustainability Standards Board, GSSB）并于 2016 年发布了 GRI Sustainability Reporting Standards（GRI Standards），从提供报告指南转变为具有特定报告要求的报

¹ <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>。

告标准。新版 GRI Standards 已于 2021 年 10 月 5 日发布，并将于 2023 年 1 月 1 日正式生效。

GRI Standards 设定了经济、环境、社会三大议题，并涵盖 33 个细分议题，每个细分议题进一步包括若干定量和定性指标，旨在使企业能够公开披露其对经济、环境、社会的影响以及其如何管理这些影响。企业可因此提高自身影响的透明度，并加强责任承担。

2. 可持续发展会计准则委员会 (Sustainability Accounting Standards Board, SASB)

SASB 成立于 2011 年，并于 2018 年发布了《可持续发展会计准则》，旨在帮助企业和投资者衡量、管理和报告那些可以产生价值并对财务表现有实质性影响的可持续发展因素，更好地识别和沟通创造长期价值的机会。

SASB 在传统行业分类系统的基础上推出了一种新的行业分类方式 (Sustainable Industry Classification System)，即根据企业的业务类型、资源强度、可持续影响力和可持续创新潜力等对企业进行分类，将企业分为 77 个行业 (涵盖 11 个领域)。每个行业都可以在 SASB 的系统中找到其独特的可持续性会计准则。

3. 气候相关财务信息披露工作组 (Task Force on Climate-related Financial Disclosure, TCFD)

TCFD 成立于 2015 年，由 G20 成员国组成的金融稳定理事会设立。TCFD 于 2017 年发布《气候相关财务披露建议》(TCFD 建议)，旨在帮助确定针对气候相关风险进行评估和定价所需的信息，为企业提供了更有效的气候相关财务信息披露的框架。TCFD 建议关注气候变化带来的财务影响，通过给予气候相关财务信息披露建议，帮助金融市场参与者了解企业与气候变化相关的风险和机遇信息。

4. 国际可持续发展准则委员会 (International Sustainability Standards Board, ISSB)

近年来，资本市场对于企业可持续发展信息的关注持续高涨，为了进一步统一可持续信息的披露框架，国际财务报告准则基金会 (IFRS) 于 2021 年 11 月在 2021 年联合国气候变化大会上成立 ISSB，并计划制定国际财务报告可持续披露框架准则 (IFRS Sustainability Disclosure Standards)。

ISSB 一成立就引起多方关注和重视。2022 年 4 月，ISSB 成立特别工作组以加强全球标准的兼容性，成员包括中国财政部、欧盟、欧洲财务报告顾问小组、日本金融厅、日本可持续标准委员会筹备组、英国金融行为监管局及美国证券交易委员会。GRI 也承诺其未来将与 ISSB 相协调，共同促进国际可持续披露标准的发展。

ISSB 已于 2022 年 3 月公布了其前两项准则的征求意见稿：

- 《国际财务报告可持续披露准则第 1 号 — 可持续相关财务信息披露通用要求 (征求意见稿)》：将要求公司披露信息，以使投资者能够评估与可持续性有关的重大风险和机会的影响；
- 《国际财务报告可持续披露准则第 2 号 — 气候相关披露 (征求意见稿)》：侧重于气候相关风险和机遇，并纳入了 TCFD 的建议，以及根据基于行业的 SASB 标准得出的行业分类而定制的指标。

(二) 域外 ESG 监管的观察

1. 欧盟

欧盟于 2014 年颁布《非财务报告指令》(Non-financial Reporting Directive, NFRD)，首次将 ESG 纳入政策法规范畴。《非财务报告指令》要求员工人数超过 500 人的大型公共利益主体 (Public-Interest Entity)

（涵盖上市公司、银行、保险公司等）应披露 ESG 相关信息，披露内容包括环境、社会、人权、公司董事会多元化等。2017 年欧盟修订了《股东权利指令》（Shareholder Rights Directive II, SRD II），明确将 ESG 议题纳入到具体条例中，并实现了 ESG 三项议题的全覆盖。欧盟于 2019 年进一步出台了《可持续金融披露条例》（Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR），统一了金融机构 ESG 信息的披露标准，对欧盟金融市场参与者的 ESG 信息披露义务提出要求此外，2021 年，欧盟委员会发布了《企业可持续发展报告指令的提议》（Proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD），进一步修订了《非财务报告指令》的披露要求，包括将扩大有披露义务的公司范围，要求对披露信息进行审计等，进一步细化披露要求。

2. 英国

2005 年，英国劳动与养老金部（Department for Work and Pensions）在两项养老金保障基金条例中纳入对环境、社会、道德的考量。2006 年修订的《公司法》从公司治理角度对董事职责作出规定，要求董事兼顾利益相关方、关注企业运营中的环境和社会影响。2010 年，英国财务报告委员会（Financial Reporting Council）发布《尽责管理守则》（The UK Stewardship Code）并在 2019 年 10 月经大幅度修订后发布，修订后的《尽责管理守则》已于 2020 年 1 月 1 日生效，要求所有签署方在履行其管理职责时考虑包括气候变化在内的重大环境、社会和治理因素。此外，2017 年 2 月起，伦敦证券交易所发布《ESG 报告指南》（ESG Reporting Guide），帮助企业规范披露 ESG 信息。

3. 香港

早在 2012 年，香港联合交易所（“港交所”）就发布了《环境、社会及管治报告指引》（“《指引》”，纳入《上市规则》附录），要求上市公司披露环境、社会责任内容，但彼时该等指引仅为自愿性披露建议。其后，港交所于 2015 年修订《指引》，将部分指标的遵循要求提升至“不遵守就解释”。2019 年，港交所进一步修订《指引》，进一步增加了若干关键绩效指标，扩大了强制披露和“不遵守就解释”的范围。2021 年底，港交所再次修订《指引》，要求《环境、社会及管治报告》必须提前至与年报同步刊发。

此外，2014 年，香港政府新修订《公司条例》生效，要求所有香港注册成立公司（如无豁免）在年度董事报告的业务审视部分中纳入公司环境政策及表现、公司与其雇员、顾客及供货商等的重要关系等内容。2016 年，香港证监会将 ESG 理念纳入《负责任的拥有权原则》中，鼓励投资者采纳该原则向利益相关者做出披露。2018 年，香港证监会发布《绿色金融策略框架》，对香港绿色金融发展提出五大策略，强调了将香港打造成为国际绿色金融中心的目标。

4. 美国

2010 年美国证券交易委员会发布了《委员会关于气候变化相关信息披露的指导意见》，要求公司就环境议题从财务角度进行量化披露，公开遵守环境法的费用、与环保有关的重大资本支出等，正式开启了美国上市公司对气候变化等环境信息披露的新时代。其后，美国劳工部在 2016 年发布《解释公告 IB2016-01》、在 2018 年发布《实操辅助公告 No.2018-1》，要求资产管理披露 ESG 信息。2019 年，纳斯达克证券交易所发布《ESG 报告指南 2.0》（ESG Reporting Guide 2.0.），为所有在纳斯达克上市的公司和发行人提供编制 ESG 报告的详细指引。同年，美国颁布《第 964 号参议院法案》，进一步强化了对美国两大退休基金的气候变化风险的管控以及相关 ESG 信息披露的强制性。2021 年通过的《ESG 信息披露简化法案（ESG Disclosure Simplification Act）》进一步要求上市公司在向 SEC 提交的年度报告中披露 ESG 相关事项。

四、ESG 的境内实践

相较于国际层面在 20 世纪 90 年代已开始给予 ESG 投资以体系化关注，我国境内的 ESG 实践进度目前尚处于较初期的起步阶段。就 ESG 相关的议题而言，我国的初期政策导向及监管实践均聚焦于加强生态文明建设要求，即以环境（E）为主要关注重点，开展了绿色信贷等制度建设工作、提出了企业层面的环境信息披露要求；近年来，随着我国可持续发展、高质量发展需求不断增加，监管部门通过制定一系列的监管政策与指引文件对市场主体提出更加明确的社会（S）和治理（G）要求与目标，逐步勾勒出我国的 ESG 实践框架。

（一）上市公司相关监管

“信息披露”是我国引导上市公司践行 ESG 理念、促使上市公司积极落实 ESG 要求的主要抓手。初期，我国以环境信息披露作为建设重点，关于企业社会责任履行情况则以自愿、鼓励披露为主；自 2018 年起，关于 ESG 的信息披露要求逐渐全方位地体现在监管文件中，并包含了部分强制披露要求。

1. 监管规定

早在中共中央、国务院于 2015 年 9 月 21 日发布的《生态文明体制改革总体方案》以及中国人民银行等七部委于 2016 年 8 月 31 日联合发布的《关于构建绿色金融体系的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）等文件中，已要求建立上市公司环境（环保）信息强制性披露机制，而证监会在后续修订的《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（2016 修订）》中则进一步纳入了环境信息披露要求。

2018 年 9 月，中国证监会修订《上市公司治理准则》，对上市公司在环保层面提出要求，同时增加了“利益相关者、环境保护与社会责任”章节，从“利益相关者权益保护”、“员工权益保护”、“践行生态环保要求”、“履行社会责任”等方面对企业 ESG 实践作出了规定，并进一步要求企业应当就环境信息及社会责任等落实情况履行披露义务，明确了 ESG 相关事宜的披露要求。值得一提的是，在《上市公司治理准则》的发布说明中，证监会强调，本次修订的重点之一即为“确立环境、社会责任和公司治理（ESG）信息披露的基本框架”。

近两年来，证监会陆续发布监管规则和指引，进一步明确企业 ESG 实践要求与监管措施，例如在 2022 年 4 月 11 日发布的《上市公司投资者关系管理指引》中将“公司的环境保护、社会责任和公司治理信息”列为上市公司与投资者沟通的主要内容，要求上市公司就 ESG 事项对投资者进行说明；又如在《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（2021 修订）》中单独设置“环境和社会责任”章节，并通过“公司治理”章节及前述章节要求企业披露公司治理情况（G）、环境信息（E），同时将企业职工权益保护、供应商、客户和消费者权益保护、社会公益事业等履行社会责任的工作情况（S）作为鼓励披露事项。

2. 行业规范

上海证券交易所及深圳证券交易所分别在 2008 年及 2006 年提出了关于环境保护和履行社会责任的义务，并鼓励披露社会责任报告；后续，上海证券交易所及深圳证券交易所均分别出台一系列规范性文件，针对上市公司履行社会责任情况的披露要求在证监会要求的基础上进行了进一步补充和细化。

根据证监会官员在上市公司协会第三届会员代表大会上的讲话，2021 年已有 1/4 的公司披露 ESG

或社会责任报告²。截至 2022 年，发布 ESG 相关报告的上市公司达到了 1427 家，当年披露 ESG 相关报告 1513 份。近两年增速有所加快，2021 年新增 135 家，2022 年新增 285 家³。

（二）金融机构相关监管

我国对于金融机构的 ESG 相关监管主要从业务经营以及主体建设两个维度开展。

1. 业务经营维度

就业务经营而言，监管机关以重点支持领域作为区分，鼓励、要求金融机构加强资源配置、优化金融服务，并进行相应领域的统计、评价与监督，最终实现促使金融机构践行 ESG 投资理念的目标。

环境（E）层面，《指导意见》中提出了绿色信贷、绿色投资（如绿色债券、绿色基金等绿色金融产品）、绿色保险以及环境权益金融产品等绿色金融体系项下的制度体系与产品类型，这构成了我国金融机构在业务经营过程中落实绿色低碳发展要求的主要业务途径。2021 年 5 月 27 日，中国人民银行印发《银行业金融机构绿色金融评价方案》，初步将境内绿色贷款和境内绿色债券纳入银行业金融机构绿色金融业务评价范围，以提升银行业金融机构绿色金融绩效。2022 年 11 月 10 日，银保监会办公厅印发《绿色保险业务统计制度》，要求各保险公司针对“为环境、社会、治理风险（ESG）提供保障的保险业务”、“为绿色产业提供保障的保险业务”以及“为绿色生活提供保障的保险业务”进行统计与报送。中国人民银行、发展改革委、证监会也于 2021 年 7 月 1 日发布《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，明确了绿色债券支持项目标准。

除环境层面外，我国对于金融机构在 ESG 投资层面提出关于其他重点领域的要求。中国人民银行于 2022 年 3 月 30 日发布《关于做好 2022 年金融支持全面推进乡村振兴重点工作的意见》，对金融机构在乡村振兴背景下的绿色金融、普惠金融、金融消保、脱贫攻坚等方面的工作提出了包括履行主体责任、强化金融产品与服务建设等维度的要求。

2. 主体建设维度

就主体建设而言，监管机关对于金融机构自身 ESG 建设、ESG 投资管理以及 ESG 信息披露分别作出了要求。

2022 年 6 月 1 日，银保监会印发《银行业保险业绿色金融指引》，要求银行保险机构加强自身环境、社会和治理（ESG）建设，防范 ESG 相关的风险，同时将客户及关联主体的 ESG 风险纳入考量。具体而言，金融机构应当：（i）完善绿色金融相关的公司治理，确定自身绿色金融发展战略；（ii）加强自身绿色金融政策制度及能力建设、防范客户及其主要承包商与供应商可能带来的环境、社会相关风险，将环境、社会、治理要求纳入管理流程和全面风险管理体系，并实现自身运营碳中和；（iii）加强投融资流程管理，在投融资过程中考虑 ESG 因素；（iv）将绿色金融实践情况纳入内部管理与考评制度建设，充分披露绿色金融发展情况，可引入第三方对机构履行环境、社会和治理责任的活动进行评估，从机构内部管理与考评制度建设以及外部信息披露与监督等方面促进 ESG 理念的全方位落实。

（三）“中国式 ESG”的关注重点

² 证监会官网：《奋发有为 迎难而上 努力开创上市公司高质量发展新局面 — 易会满主席在上市公司协会第三届会员代表大会上的讲话》，2022 年 4 月 9 日，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c106311/c2323558/content.shtml>。

³ 海南金融研究院根据 Wind 数据整理。https://m.thepaper.cn/baijiahao_19848851。

相较于国际上相对成熟和统一的 ESG 理论体系与实践要求，ESG 投资及监管在国内的发展并非对国际体系和理念的简单复制，其虽然在监管手段和内容上呈现出了与国际体系相类似的外观，但仍然具有国内独有的特色和内核。

结合党的二十大传达的会议精神，在环境（E）层面，“绿水青山就是金山银山”的“两山理论”、坚持可持续发展战略、有序实施“双碳”战略是具有我国特色的关注重点，企业在践行“两山理论”的同时，也天然能够与 ESG 投资的理念和规则相互呼应。

在社会（S）层面，“乡村振兴”战略、实现区域协调发展，巩固拓展脱贫攻坚成果、消费者保护、产品的适老化改造则成为了我国“社会”维度的独立关注重点。

在治理（G）层面，除强调传统的合法行使公司治理权利之外，企业还需要进一步关注坚持党的领导、发展全过程人民民主、坚持全面依法治国、建设法治社会等理念在公司治理维度的体现和运用。

上述要点在前文提及的监管规定中一定程度上已有所体现，我们相信，通过对市场主体自身及其行为的管理与引导能够更好地落实 ESG 的理念与精神，并进一步助力中国式现代化的建设，为新时期、高质量的发展提供活力。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

权威

电话： +86 21 6080 0946

Email: wei.quan@hankunlaw.com

董施文

电话： +86 21 6080 0202

Email: shiwen.dong@hankunlaw.com