



宏观研究

【粤开宏观】政策助推 ESG 发展：信息披露制度篇

2022 年 8 月 11 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：原野

近期报告

《【粤开宏观】财税中国系列：江西“中等生”的突围》2022-08-06

《【粤开宏观】31 省份财政收支差全面转负 地方财政形势及展望》2022-08-06

《【粤开宏观】财税中国系列辽宁篇：东北老工业基地财政之“困”》2022-08-09

《【粤开宏观】财税中国系列湖南篇：中部重要增长极的财政债务形势与出路》2022-08-09

《【粤开宏观】美国“强就业”与“浅衰退”的背离》2022-08-09

导读：

在绿色、共享等新发展理念指引下，在“双碳”战略带动下，公众对环境资源、劳工条件、企业责任等问题的关注度不断上升，促使 ESG 体系不断完善，实践不断深入。其中信息披露是 ESG 体系发展的基础，是决定 ESG 评级、ESG 投资能否良好开展的关键。

2018 年 9 月，证监会修订《上市公司治理准则》，规定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，我国 ESG 体系开始从顶层设计落实到执行层面。2022 年 2 月 8 日起，生态环境部印发的《企业环境信息依法披露管理办法》及《企业环境信息依法披露格式准则》正式施行，同年 4 月证监会公布了《上市公司投资者关系管理工作指引》，在沟通内容中增加上市公司的 ESG 信息，旨在提高上市公司质量，保护投资者，引导投资关注企业长期价值。可预期地，随着 ESG 发展理念逐步深入，以及监管层面加强引导，我国 ESG 信披制度将不断优化完善，与国际接轨。

本文从 ESG 信息披露的内涵入手，介绍了 ESG 信披的历史沿革，探讨了我国 ESG 披露的现状和问题，并结合境外经验做法，提出我国 ESG 信披制度未来的优化方向。

风险提示：政策推进不及预期



目 录

一、ESG 信息披露的内涵及历史沿革	3
二、我国 ESG 信息披露的发展	4
三、境外推进 ESG 信息披露的经验	6
四、启示建议	8

图表目录

图表 1：国际组织发布的 ESG 相关标准指引	3
图表 2：A 股上市公司 ESG 披露数量和占比逐年提升	4
图表 3：ESG 相关法律法规出自不同的国家机构和部门	5
图表 4：各国家和地区 ESG 报告实施情况对比	7



一、ESG 信息披露的内涵及历史沿革

1、ESG 信息披露是 ESG 实践的逻辑起点。 ESG 信息披露是企业针对过去一段时间在环境、社会责任和公司治理方面取得的成绩或面临的困难通过单独报告或者纳入综合报告的形式，将相关信息报送给使用者的过程¹。ESG 实践中，首先国际组织制定 ESG 披露的指导原则和 ESG 报告编制指南；其次，各国政府出台针对性、具象化报告指引，并引导企业编制 ESG 报告；再次，评级机构根据 ESG 信息对企业开展业绩评价；最后，投资机构根据 ESG 评级开展 ESG 投资。

2、从历史沿革看，ESG 披露涵盖的内容随着社会问题的暴露不断丰富完善。早在 19 世纪，酒精、赌博、军火等内容就被一些宗教、社会团体排除在投资范围外，构成投资伦理维度的雏形²。20 世纪 70 年代的环境问题加上 80 年代西方国家普遍紧张的劳资关系，加剧了经济学对于股东至上主义的反思，片面追求企业利益而罔顾生态环境保护招致社会公众的严厉批评，促使利益相关者主义开始崛起并成为主流理论。利益相关者主义要求企业更多照顾到员工、债权人、供应商的利益，促使企业更加重视环境议题、社会议题和治理议题，为 ESG 报告的发展提供了良好的社会氛围。21 世纪初，安然事件等财务造假丑闻，使得“公司治理”越发受到投资者重视。2006 年联合国责任投资原则组织（UN PRI）正式提出 ESG 概念。

在 ESG 披露内容不断扩充的过程中，多个国际组织发布了相关的标准指引。例如，可持续发展会计准则委员会(Sustainability Accounting Standards Board, SASB)根据环境、商业模式与创新、社会资本与人力资本、领导力与治理 5 个维度制定了针对 77 个子行业的指标。又如，全球报告倡议组织(Global Reporting Initiative, GRI)的可持续发展报告标准为 ESG 信息提供了相应的披露标准与计算方法。同时该标准也在与时俱进、不断完善，2018 年发布了职业健康与安全、水资源与污水两个标准，2020 年发布了废弃物标准。根据毕马威(KPMG)2017 年发布的社会责任报告调查，全球五百强企业中营业收入前 250 家企业(G250)采用 GRI 标准的比例高达 75%。相较于其他主流标准，GRI 标准更加模块化且细化程度高。

粗略看，各大信披标准中环境（E）主要包括节约能源、降低排放、减少污染、减弱对气候的影响等方面；社会（S）包括员工权益保护及职业发展、产品质量与安全、消费者权益保护、公共关系维护等方面；治理（G）包括商业道德、内部控制制度、董事会结构、薪酬制度、反腐败行动、监督制度等方面。

图表1：国际组织发布的 ESG 相关标准指引

组织	年份	标准/指引	核心议题	详略度
社会责任国际组织	1997	SA8000 标准	劳工权益	原则性
全球契约组织	2000	全球契约	劳工权益	原则性
责任投资原则组织 (PRI)	2006	负责任投资原则	六项负责任投资原则	原则性
国际标准化组织	2010	社会责任标准 (ISO26000)	包括劳工、环境、社区参与等方面	可操作
全球报告倡议组织 (GRI)	1997	可持续发展报告指南 G4 (2013 年) 可持续发展报告全球标准 (2016 年)	经济、环境、社会可持续发展	可操作

¹ 李晓蹊,胡杨璘,史伟.我国 ESG 报告顶层制度设计初探[J].证券市场导报,2022(04):35-44.

² 徐雪高,王志斌.境外企业 ESG 信息披露的主要做法及启示[J].宏观经济管理,2022(02):83-90.DOI:10.19709/j.cnki.11-3199/f.2022.02.007.



组织	年份	标准/指引	核心议题	详略度
可持续发展会计准则委员会 (SASB)	2011	77 个行业标准 SASB 标准应用指南	可持续发展的财务影响	可操作
国际综合报告委员会 (IIRC)	2013	国际综合报告框架	从六类资本角度考虑可持续价值创造	原则性
国际碳排放信息披露项目 (CDP)	2000	碳排放信息披露指南 碳排放信息披露平台	通过衡量和了解环境影响,建立真正可持续的经济	可操作
气候变化相关财务信息披露工作组 (TCFD)	2017	气候变化相关财务信息披露实施指引	治理、战略、风险管理以及指标和目标	原则性
气候披露标准委员会 (CDSB)	2015	环境和气候变化信息报告框架	气候相关财务信息披露	原则性

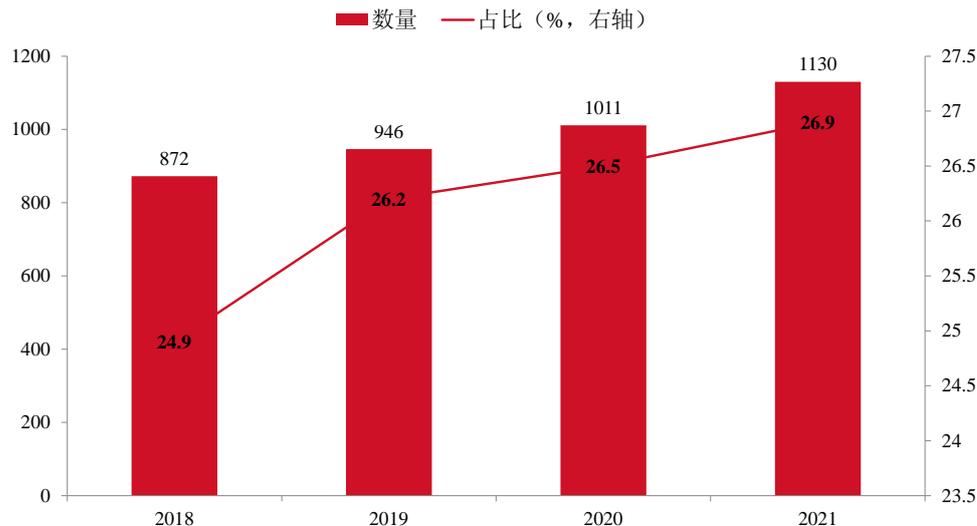
资料来源:《境外企业 ESG 信息披露的主要做法及启示》、粤开证券研究院

目前,为了降低 ESG 信息处理成本,加速资源配置效率,减少信息、资本流动障碍,国际标准正向统一化演进。2020 年 7 月,SASB 与 GRI 共同宣布了一项工作计划,向企业展示如何同时使用两套标准。同年 9 月,SASB、GRI、国际综合报告委员会(IIRC)、气候披露标准委员会(CDSB)等国际组织宣布了合作制定企业综合报告的意向书,致力于提升不同框架标准的兼容性与互补性。2021 年 11 月,国际可持续发展准则理事会(International Sustainability Standards Board, ISSB)正式成立,旨在整合多家国际组织的 ESG 报告标准,制定国际可持续发展准则。中国证监会副主席方星海在博鳌亚洲论坛 2022 年年会分论坛上表示,国际可持续发展准则理事会(ISSB)计划今年底出台一套 ESG 披露准则,目前已在国际上征求意见。该准则对公司运作会产生非常重要的影响,对中国公司影响也会很大。

二、我国 ESG 信息披露的发展

1、整体看,我国上市公司 ESG 信息披露率逐步提升,但与部分发达地区资本市场还有差距。中诚信绿金科技(北京)有限公司发布的《上市公司 ESG 信息披露政策回顾与 2022 年披露现状分析》报告显示,全 A 股上市企业发布 ESG 相关报告的数量从 2011 年 518 份稳步增长至 2021 年的超过 1100 份,占比约 30%,ESG 信息披露意识逐渐增强。然而与境外相比仍有差距,例如智通财经发布的《2021-2022 香港资本市场 ESG 白皮书》显示,截至 2021 年 12 月 31 日,独立发布 ESG 报告的 H 股上市公司有 1187 家,披露率 52.2%,欧盟披露率更是超过 80%。此外,加拿大媒体和投资研究公司 Corporate Knights 的数据也能侧面佐证,2019 年全球 48 家交易所 ESG 信息披露情况排名中,上交所、深交所、港交所分别为第 41、44、27 名,三个交易所中企业 ESG 披露率分别为 24.2%、18.1%、43.5%。

图表 2: A 股上市公司 ESG 披露数量和占比逐年提升



资料来源：《中国 ESG 发展报告 2021》、粤开证券研究院

2、结构上看，A 股 ESG 信息披露还呈现大型头部企业披露意愿强、国有企业披露率高、披露指标差异大三个特征。一是大型头部企业披露意愿更强，沪深 300、中证 800、中证 1000 披露比例分别为 89%、74%、32%，其中沪深 300 指数成份股披露比例已接近 90%，远超 A 股整体水平。二是国有企业披露率较高，A 股中央国有企业 ESG 相关报告披露比例为民营企业的 3 倍，中央国有企业报告披露比例为 61.82%，地方国有企业披露比例为 43.55%，民营企业披露比例仅为 20.76%。三是披露内容方面，以能源、慈善行为和董事薪酬指标为主，不同指标间披露率差异较大。其中，环境维度下，能源指标的披露率最高，达 89%；社会维度下，慈善行为指标的披露率最高，为 91%；公司治理维度下，董事薪酬指标的披露率则达到了 92%。平均而言，环境方面指标披露率较低；不同指标间披露率差异较大。

3、我国 ESG 信息披露尚存在三点不足。一是 ESG 披露监管尚有进一步完善的空间。与欧盟和中国香港采用 ESG 强制披露制度不同，我国目前对 ESG 披露采取半强制监管，目前只有针对科创 50 指数公司的 ESG 强制披露政策。2022 年 1 月，上海证券交易所发布《关于做好科创板上市公司 2021 年年度报告披露工作的通知》，要求科创 50 指数公司单独披露社会责任报告或 ESG 报告。二是 ESG 披露正反馈尚不明显。企业披露 ESG 信息需要付出成本，如果没有切实的收益，难以对企业形成自驱力，造成企业自主披露意愿不强。三是 ESG 缺乏统一监管，协调成本较高。ESG 发展涉及到能源、环保、金融和管理等多个方面，我国目前尚无统一的 ESG 监管机构，ESG 相关法律法规出自不同的国家机构和部门，协调成本较高，这也在部分程度上阻碍了我国 ESG 体系快速发展。

图 3：ESG 相关法律法规出自不同的国家机构和部门

政策分类	部门机构	文件规定	主要内容
E	中国人民银行等七部门	《关于构建绿色金融体系的指导意见》	明确建立健全绿色金融体系，发挥资本市场优化资源配置、服务实体经济的功能，完善上市公司和发债企业强制性环境信息披露制度
	国家发展和改革委员会等七部门	《绿色产业指导目录（2019 年版）》	强调逐步建立绿色产业认定机制，有序引入社会中介组织开展相关服务



	生态环境部等五部门	《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》	大力推进应对气候变化投融资发展，引导和撬动更多社会资金进入应对气候变化领域，促进投融资活动更好实现低碳目标
	中国人民银行	《金融机构环境信息披露指南》	明确覆盖银行、资产管理、保险、信托、期货、证券等金融机构，鼓励金融机构每年至少对外披露一次本机构环境信息，根据绿色金融产品需要开展相关信息披露
S	深圳证券交易所	《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》	鼓励公司根据指引的要求建立社会责任制度，定期检查和评价公司社会责任制度的执行情况和存在问题，形成社会责任报告
G	中国证券监督管理委员会	《上市公司治理准则》	明确上市公司股东对法律、行政法规和公司章程规定的公司重大事项，享有知情权和参与权

资料来源：政府部门官网、粤开证券研究院

三、境外推进 ESG 信息披露的经验

欧盟方面，2014 欧盟年发布《欧盟非财务信息披露指令》要求员工数超过 500 人的大型企业必须披露 ESG 信息，同时欧盟成员国必须在两年内制定对应法律，进一步细化对一定规模以上企业披露非财务信息和多元化信息的规定。2017 年欧盟配套发布《非财务报告指南》(Guidelines on non-financial reporting)，作为非约束性文件，为企业发布非财报告提供帮助和参考³。截至 2017 年 11 月，欧盟 28 个成员国完成了相关立法工作。例如，英国在 2016 年按照指令要求制定并发布了《公司、合伙企业和集团（会计和非财务报告）条例 2016》。德国在 2017 年制定并发布了《关于加强公司非财务报告的法律和集团管理报告（CSR 指令实施法）》。2021 年 4 月，欧盟委员会通过了一项关于企业可持续发展报告的提案，对此前《指令》进行修改，将应当发布报告的对象范围从原先的 500 人以上大型企业扩大至所有的大型企业和上市公司（包括上市中小企业 SMEs），ESG 信披范围进一步扩大。

美国方面，早在 1933 年发布的《证券法》就对上市公司的信息披露要求作出了规定，强调披露非财务信息。2002 年发布的《萨班斯 - 奥克斯利法案》围绕公司治理对上市公司提出了披露要求。2010 年，美国证券交易委员会（SEC）发布《关于气候变化相关问题的披露指导意见》，明确要求注册人披露公司遵守环境法所产生的成本项目，披露相关环境诉讼及对公司业务、财务状况等方面的影响等等。2020 年发布的《2019ESG 信息披露简化法案》强制要求符合条件的上市公司披露 ESG 相关信息。

其他地区及经济体，中国香港早在 2012 年就发布了《环境、社会及管治报告指引》遵循“自愿原则”，鼓励上市公司进行 ESG 信披。2015 年进行修改，引入“不遵守就解释”条文，2019 年后再度引入强制披露规定，港股的 ESG 披露率也不断提高。澳大利亚 2001 年发布的《金融服务改革法案》，强制要求企业披露遵循环境保护法规的情况，突出环境保护方面信息的披露。2015 年发布了《澳大利亚公司 ESG 信息披露指南》。南非种族问题突出，其政府 2009 年发布的《金氏治理规则（第三版）》，要求上市公司必须披露价值总览报告，否则说明不披露的原因。

通过梳理各地 ESG 信息披露的发展，我们认为以下几点经验具有典型性、代表性及可借鉴性。

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>



第一，ESG 信息披露的广泛接受需要法律规则的保障和背书。 ESG 信息披露率及质量很大程度上取决于政府层面的重视程度，需要法律法规作为支撑保障。例如，法国 2017 年发布的第 2017-1180 号法令强制要求企业披露其生产经营活动对气候变化的影响。美国 2016 年发布《雇主信息报告》，要求企业披露就业信息，以促进平等就业。

第二，交易所是促进 ESG 信披发展的关键。 证券交易所作为一线监管，对上市公司 ESG 信披的引导、规范作用重大。境外主要证券交易所发布的规制上市公司 ESG 信息披露的制度按照要求上市公司遵守力度的不同可以分为自愿、不遵守须解释和强制三类，后两者切实提高了上市公司 ESG 报告披露率。

与此同时，全球主要交易所也在全方位拓展 ESG 布局，反哺自身发展。 一是发布 **ESG 信息披露指南**。2019 年 5 月，纳斯达克发布新版《ESG 报告指南》，该指南最初在 2017 年应用于纳斯达克旗下北欧 OMX 交易所，现已更新并扩展为面向纳斯达克所有上市和非上市公司的自愿性 ESG 披露指南。2020 年，纳斯达克收购 ESG 数据整合平台 One Report，向上市公司提供 ESG 产品服务，简化了纳斯达克公司 ESG 报送流程，降低披露成本。日交所发布《ESG 披露实用手册》，支持上市公司优化 ESG 信息披露，提高企业价值，实现可持续增长。此外，自 2019 年以来，伦交所、纳斯达克相继收购 ESG 数据提供商和 ESG 报告服务商，为上市公司和投资者提供相关服务。二是**设立绿色金融产品平台**。卢森堡证券交易所自 2016 年便成立绿色交易所，专门上市交易可持续相关的债券和基金，目前挂牌的绿色债券占全球一半份额。2020 年，多交所推出发行人 ESG101 网站，帮助上市公司理解 ESG 报告基础内容，加强 ESG 教育指导。三是**丰富 ESG 金融产品**。例如纳斯达克推出 ESG 指数期货和 ESG 足迹工具（ESG Footprint），

第三，大型企业在 ESG 信息披露中发挥了示范作用。 各国 ESG 披露要求一般均从大型企业入手，分阶段推进。例如欧盟内最早的 ESG 披露要求主要针对员工人数在 500 人以上大型上市公司。

第四，重视评级机构的作用。 第三方评级机构虽然不能直接规制企业 ESG 信息披露的内容和方式，但可以间接推动企业主动披露 ESG 信息。例如所有入选 MSCI 的上市公司均须被动接受其 ESG 测评，这会倒逼入选企业进行 ESG 披露。

图表4：各国家和地区 ESG 报告实施情况对比

地区	欧盟	美国	新加坡	日本	中国
政策性文件	(1) 非财务报告指令 (NFRD) (2014) (2) 分类法 (2021)	(1) 证监会关于气候风险披露指引 (2) 纳斯达克交易所 ESG 报告指南 2.0	(1) 新加坡交易所 (SGX) 上市规则 711A 与 711B 条例 (2) SGX 可持续发	东京证券交易所 ESG 披露实用手册 (2020)	证监会《上市公司治理准则》(2018) 及《公开发行证券的公司信息披露内容及格

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45047

