

我国上市公司的ESG信息披露 实践：比较、特征及建议*

张小溪 肖志敏

【内容提要】从ESG信息披露监管特征来看，各国对上市公司ESG报告披露程度的监管指引不同，但ESG报告披露已成为国际趋势。虽然越来越多的中国上市公司主动进行ESG信息披露，但因缺乏详细的披露标准和规范指引，企业披露信息的广度和深度参差不齐，且披露的信息很少涉及有关负面信息。需要监管部门“自上而下”参与、资本市场“自下而上”参与以及上市公司提高自身ESG表现和可持续发展能力。

【关键词】ESG 信息披露 上市公司

中图分类号：F015；F06 **文献标识码：**A **文章编号：**1003-0607-(2023)08-0056-08

ESG，即环境（Environment）、社会（Social）和公司治理（Corporate Governance），是联合国负责任投资原则组织（UNPRI）于2004年提出并经过多年演化和发展的国际化可持续发展指标体系。在各国际组织的推动下，ESG理念逐步走向成熟，ESG实践逐渐走向标准化、国际化、体系化，ESG投资也日益成为投资“新规则”。我国资本市场对ESG的关注也持续上升。2006年以来，深交所《上

市公司社会责任指引》、上交所《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》、香港联合交易所《环境、社会及管治报告指引》、中国证监会新版《上市公司治理准则》、生态环境部《关于印发〈环境信息依法披露制度改革方案〉的通知》等一系列符合ESG理念的标准指引陆续出台。2022年，上交所和证监会分别在1月和4月发布《上海

*基金项目：国家社会科学基金重大项目“基于中国实践的经济增长理论创新研究”（项目编号：22&zd053）；雄安新区哲学社会科学项目“雄安新区构建绿色资本市场推进绿色低碳转型发展路径”（项目编号：XASK20220503）。

证券交易所股票上市规则(2022年1月修订)》和《上市公司投资者关系管理工作指引》，从制度层面加强上市公司ESG信息披露；7月，深交所正式推出国证ESG评价方法和ESG指数，ESG生态进一步健全。央企国企加强ESG信息披露也在加速，2022年5月和2023年1月，国资委先后发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》《关于进一步促进国有企业ESG信息披露的建议函》，要求央企控股上市公司在2023年前争取实现ESG专项报告披露全覆盖。

中国已向全世界作出“双碳”目标的庄严承诺。这对举国上下都是一个挑战，需要各个主体

尤其是上市公司的贯彻落实。ESG作为识别企业高质量发展的重要指标，契合我国转向高质量发展阶段的背景，^[1]与五大新发展理念的目标内涵高度一致。上市公司进行ESG实践是将ESG因素纳入管理流程，其在实现“双碳”目标中起决定性作用。^[2]

一、国内外上市公司ESG信息披露监管比较

比对多个国家和地区的ESG信息披露监管要求，可以发现不同国家和地区对于ESG报告的披露程度有显著差异。日本、澳大利亚、泰国等国

表1 美国、中国香港、中国内地上市公司ESG信息披露监管要求对比

国家/地区	美国	中国香港	中国内地
监管机构	美国证券交易委员会、纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所	香港证券及期货事务监察委员会、香港交易所	中国证券监督管理委员会、上海证券交易所、深圳证券交易所
ESG信息披露形式	可持续发展报告、企业社会责任报告、公司网站专栏、SEC文件(申报注册文件、10-K等)	环境、社会及公司治理(ESG)报告、年报	环境、社会及治理(ESG)报告、社会责任报告、可持续发展报告、半年报和年报
ESG报告编制指引	2019年纳斯达克《ESG报告指南2.0》	2016年联交所《环境、社会及管治报告指引》	2006年深圳证券交易所《上市公司社会责任指引》、2008年上海证券交易所《上市公司环境信息披露指引》、各交易所上市公司自律监管指引
ESG报告披露程度	通常不需要在SEC文件中提交ESG信息，除非该信息为重大披露	强制披露、不遵守就解释	自愿披露为主，部分重点排污单位及其子公司要求强制披露相关信息；上交所强制要求在科创板申请上市公司披露社会责任报告，强制要求纳入“科创50指数”上市公司单独披露社会责任报告或ESG报告；深交所强制要求纳入“深证100指数”上市公司发布社会责任报告
覆盖范围	美国上市公司	全体港交所上市公司	A股上市公司
ESG报告时间周期	年度	年度	年度
披露时限	未规定	年结日后3个月	未规定
披露内容	实质性风险	强制披露ESG内容	重点排污单位上市公司需披露污染信息和防治措施；火力发电、钢铁、水泥等高耗能行业上市公司需要披露消耗、污染及防治措施和目标；所有上市公司应披露可能影响股价的环境信息
ESG信息披露标准	GRI、SASB、TCFB、PRI等	GRI、TCFD	约70%A股上市公司参照GRI标准

资料来源：根据SEC、纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所、香港证券及期货事务监察委员会、香港交易所、上海证券交易所、深圳证券交易所资料整理

家为自愿披露,鼓励上市公司披露气候信息;中国、美国、韩国、印度等国家为半强制性披露,一般要求成分股公司披露ESG信息,以年度的环境、社会及治理(ESG)报告,社会责任(CSR)报告,可持续发展报告为载体披露;而新加坡、越南、中国香港等国家和地区实行强制披露和不遵守就解释原则,对ESG报告的信息披露程度较强。表1从监管机构、ESG信息披露形势、ESG报告编制指引等方面详细对比了美国、中国香港、中国内地上市公司的ESG信息披露监管要求。

如表2所示,港交所与沪、深两大交易所在环境(E)、社会责任(S)及公司治理(G)方面的指标各有异同。环境方面,三大交易所均对污染防治、排污信息方面提出了要求;社会责任方面,三者都强调了对社会公益、职工权益的披露;而在公司治理上,投资者关系、内部监控的信息在三大交易所均被要求披露。对于港交所而言,气

候等相关信息的披露是其一大亮点,在强制性披露方面也与国际标准接轨。

沪、深两大交易所关于上市公司ESG披露载体的要求主要包括ESG报告、企业社会责任报告和可持续发展报告等专题报告,或者中年报、年报(表3)。虽然承载ESG信息的报告名称不同,但都是就企业生产经营过程中非财务信息进行实质性披露,本质性区别不大。对此,业界尚未有统一标准,但随着国资委对央企2023年前披露ESG报告的强制性要求来看,ESG报告将可能成为一种趋势。

二、中国上市公司ESG信息披露特征

(一) 各行业间ESG信息披露差距显著

分行业统计发现,医药生物、化工、机械设备、电子、公用事业等行业披露ESG报告的数量居前,银行和非银金融行业ESG报告的披露率最

表2 香港与内地ESG信息披露关键指标汇总

	环境	社会责任	公司治理
港交所	①排放物的种类、相关数据、所依政策法规、处理措施;②资源的使用政策及状况;③业务活动对环境及天然资源的影响及应对措施;④对可能产生的气候变化的描述、并提出应对行动	①雇佣结构;②薪酬体系;③雇员健康与安全保障;④雇员发展及培训;⑤劳工准则;⑥供应链管理及社会风险;⑦产品责任;⑧反贪污;⑨社会公益	①企业管制常规;②对《交易必受标准》的遵守情况;③风险管理及内部监控;④投资者关系;⑤股东权利;⑥高管薪酬;⑦董事会及辖下委员会基本情况及职能划分
上交所	①环保部门要求重点管控公司及子公司情况;②排污信息(定量与定性);③防治污染设置建设与运营情况;④建设项目环境影响评价;⑤是否获取环保许可证;⑥突发环境实践应急预案;⑦环境处罚情况;⑧第三方机构核查、鉴证;⑨减排降碳措施及成效	①母公司员工情况(数量、专业构成、薪酬制度、培训状况);②员工股权激励计划;③离休人员费用承担情况;④职工权益保护机制;⑤客户和消费者权益保护;⑥供应商信息;⑦公共关系;⑧社会公益事业;⑨脱贫攻坚、乡村振兴	①公司基本信息;②公司可持续发展战略;③核心竞争力及解释说明;④董监高职及构成;⑤内部制度审查及风险分析股东及债权人权益保护;⑥关键利益相关方声誉及信用;⑦关联信息交易;⑧投资者关系
深交所	①制定整体环境保护政策;②定期指派专人检查环保政策实施情况;③环境污染产生原因、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	①债权人及职工合法权益;②供应商、客户和消费者权益保护;③公共关系;④社会公益事业;⑤精准扶贫工作	①股东、董事、监事和高级管理人员情况介绍与权利规范;②资产核算情况与审计实践;③内部控制制度与风险分析;④透明度/可信用;⑤利润分配情况;⑥投资者关系

资料来源:根据香港证券及期货事务监察委员会、香港交易所、上海证券交易所、深圳证券交易所资料整理

表3 ESG、CSR和可持续发展报告异同

	ESG报告	CSR报告	可持续发展报告
不同点			
定义	投资者和研究机构进行投资分析和决策时需要考虑的非财务因素,包括环境、社会、管制三大方面	强调多元利益相关方关注的实质性议题,经济、环境、社会和治理绩效的主要平台	从资源的可持续发展、社会的可持续发展等角度,来衡量企业创造的社会价值
视角	主要站在资本市场投资者角度	强调多利益相关方	
应用/使用者	聚焦资本市场,主要为投资者研究机构和监管机构	应用场景更广泛,可应用于供应链管理、品牌营销、社区沟通、员工管理等领域	跨国公司、地区和行业等
强制性	有较细的信息披露要求,特定内容强制披露	自由度较大,强调报告的可读性	
内容侧重	企业经营过程中的非财务风险和绩效,管理方针和信息披露	多元利益相关方参与实质性议题的筛选	企业的重要环境与社会影响力可视化的贡献度
报告框架	遵循相关交易所发布的ESG报告披露指引,并参考GRI标准	遵循GRI标准等框架、对经济、社会和环境维度进行披露	联合国《全球可持续发展目标》(SDGs)
相同点			
披露内容	企业经营过程中的非财务因素披露		
信息披露	强调相关信息披露的重要性		
终极目标	企业实现可持续发展,为股东及社会创造价值		

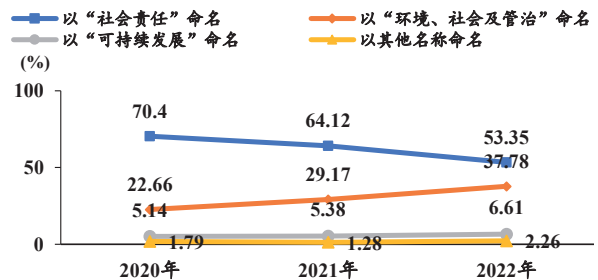
资料来源:根据国资委、上海证券交易所、深圳证券交易所资料整理

高。从披露率来看,银行的披露率3年来一直高达100%,其次是非银金融行业,披露率从2019年的75%提高到2022年的85%,这与监管对金融机构环境信息披露的规范要求是相辅相成的,但在数量上占具有优势的医药生物、化工、机械设备和电子等行业披露率不足35%,有待提高。

(二)上市公司披露ESG信息载体以社会责任报告为主

发布社会责任报告的上市公司数量最多,但发布ESG报告的公司数据增势最为强劲。截至2023年6月统计数据显示,发布2022年度社会责任报告的公司数量有1476家,发布2022年度ESG报告168家,发布2022年度可持续发展报告的公司数量有66家,分别占三类报告发布数量的

53.35%、37.78%和6.61%。2019—2022年按行业统计的上市公司发布ESG报告情况如表4所示。从时间趋势来看(图1),2020年至2022年,发布ESG报告和可持续发展报告的公司占比不断上升,其中发布ESG报告的公司占比由2020年的22.66%增加到2022年的37.78%,呈现激增态势。



资料来源:Wind、作者自行整理,截至2023年7月3日

图1 ESG各类报告发布情况

表4 按行业统计上市公司发布ESG报告情况

单位：%

2022年		2021年		2020年		2019年	
行业	披露率	行业	披露率	行业	披露率	行业	披露率
医药生物	32	医药生物	30	医药生物	26	医药生物	24
化工	30	化工	26	化工	23	化工	22
机械设备	20	机械设备	19	公用事业	41	机械设备	18
电子	25	电子	25	机械设备	19	非银金融	75
公用事业	49	公用事业	42	电子	23	公用事业	36
非银金融	85	非银金融	91	非银金融	80	电子	22
传媒	48	传媒	42	传媒	34	交通运输	47
电气设备	33	电气设备	25	交通运输	46	房地产	43
交通运输	58	交通运输	48	房地产	43	传媒	33
房地产	50	房地产	47	计算机	17	有色金属	36
计算机	23	计算机	20	电气设备	20	计算机	16
汽车	27	汽车	23	有色金属	33	银行	100
有色金属	48	有色金属	35	轻工制造	30	电气设备	18
轻工制造	34	轻工制造	30	银行	100	建筑装饰	24
食品饮料	46	食品饮料	38	食品饮料	33	食品饮料	29
银行	100	银行	100	农林牧渔	36	采掘	44
建筑装饰	32	建筑装饰	23	建筑装饰	23	轻工制造	22
采掘	55	采掘	52	采掘	43	农林牧渔	32
农林牧渔	34	农林牧渔	36	汽车	13	汽车	14
纺织服装	38	纺织服装	31	纺织服装	25	国防军工	30
国防军工	30	国防军工	30	钢铁	61	建筑材料	29
通信	27	通信	23	建筑材料	31	商业贸易	22
建筑材料	39	建筑材料	34	国防军工	26	纺织服装	24
商业贸易	30	商业贸易	23	商业贸易	22	钢铁	58
钢铁	66	钢铁	58	通信	18	通信	18
家用电器	31	家用电器	28	家用电器	23	家用电器	19
休闲服务	29	休闲服务	19	休闲服务	17	休闲服务	16
综合	27	综合	13	综合	15	综合	16

资料来源：Wind、作者自行整理，数据截至2023年7月3日

(三) 上市公司市值越大ESG报告的披露率越高

从披露率方面统计，ESG信息披露呈现上市公司市值越高，披露率越高的现象。市值规模超1 000亿以上的公司2022年ESG报告的披露率为97.7%，其次是市值规模在500亿~1 000亿间的公司披露率达97.6%，200亿~500亿的公司披露率

为82.3%，50亿~200亿的公司披露率有51.2%，市值规模小于50亿的公司披露率仅为22.1%。市值规模上万亿的上市公司披露比例逐年上升，由2019年的71%提高到2021年的100%。综合来看，大规模上市公司对于ESG的重视程度明显更强，而小规模公司的ESG信息披露率有较大的提升空间。

表5 按上市板块统计上市公司发布ESG报告情况

所属板块	2022年		2021年		2020年		2019年	
	总计(家)	披露率(%)	总计(家)	披露率(%)	总计(家)	披露率(%)	总计(家)	披露率(%)
上证主板	849	59.50	755	46.01	646	41.62	593	40.53
深证主板	578	40.50	425	29.05	367	25.70	319	23.18
创业板	158	15.68	150	13.93	106	12.02	77	9.92
科创板	95	24.28	87	23.32	24	11.16	8	11.43

资料来源: Wind、银河证券研究院, 数据截至2022年6月30日

(四) 国有上市公司ESG报告的披露率较高

从公司控股属性层面分析, 国有企业ESG报告的披露率最高, 民营企业相关公告披露率有待进一步提升, 但各种控股类型的公司在披露数量及披露率上均呈上升态势。

从发布报告数量上看, 民营企业的公司数量最多。截至2023年6月底, 统计数据显示, 发布ESG报告的民营企业在2022年达到了1 003家, 占比为43.61%, 首次超过国有及国有控股企业发布报告数量。但从披露率来看, 国企2022年ESG报告披露率为59.7%, 披露率和增速均超非国企。在各上市公司中, 中央及地方国有企业的披露率分别排在前2位。结合政策等原因, 相较于民营企业, 中央国有企业和地方国有企业承担社会责任意识更强, 更加注重企业形象, 起到了很好的带头作用。

(五) 上交所ESG报告披露率高于深交所

统计各大上市板和两大交易所数据得知(表5), 各板块披露报告的上市公司数量逐年上升, 披露率也逐年上涨, 但仅上证主板披露率超过50%, 其余板块仍有上涨空间。上证主板的披露率在2022年为59.50%, 达到最高, 而深证主板的披露率在2022年上涨最快, 涨幅超10%, 其他上市板块上涨幅度则较为平缓。

2022年, 上海证券交易所对于科创板上市公司ESG信息披露提出了进一步的要求, 于2022年1月18日, 通过内部系统向科创板企业发布《关于做好科创板上市公司2021年年度报告披露工作的通知》, 明确提出科创板企业应当在年度报告中披露ESG相关信息。

从所属交易所进行分析, 上海证券交易所上市公司ESG报告披露率远高于深圳证券交易所(表6)。发布ESG报告的上市公司数量及披露率均呈现上升趋势, 上海证券交易所的披露率远高于深圳证券交易所, 前者的披露率约达后者的2倍。总体来看, 目前我国境内监管机构对上市公司ESG信息披露的要求仍以鼓励自愿披露为主, 仅对部分特定类型和范围的上市公司作出强制披露的要求。近年来, 沪深交易所正在积极地把ESG因素纳入监管范畴, 两大交易所披露ESG报告的上市公司数量和两大交易所披露率均得到明显改善。

表6 按所在交易所统计上市公司发布ESG报告情况

单位: %

	2022年	2021年	2020年	2019年
上交所	40.54	41.81	37.92	39.20
深交所	21.89	22.64	20.48	18.40
总计	39.87	31.12	28.04	27.06

资料来源: Wind、银河证券研究院整理, 截至2022年6月30日

三、提升中国上市公司ESG信息披露水平的建议

当前中国ESG信息披露规则需要进一步规范和完善。一方面,中国上市公司ESG相关信息披露是非强制性的,仍处于由自愿披露向强制披露的转变过程中。^[3]从国际趋势看,部分国家和地区已采取强制或者半强制原则,如欧盟、澳大利亚、印度、南非等。另一方面,监管部门或自律组织已初步构建了ESG信息披露框架,但尚缺乏详细的披露标准和规范指引,导致尽管越来越多的上市公司主动进行ESG信息披露,但披露信息的广度和深度参差不齐,这进一步使得利益相关方较难获取有价值的信息甚至容易被误导,尤其对于投资者而言,缺乏高质量、标准化和可比性的ESG数据成为开展ESG整合的重要障碍,直接影响到ESG投资体系的建立。

ESG信息披露质量有待进一步完善。首先,中国上市公司披露信息较为单薄、ESG数据不全面,也缺少和交易所要求对应的内容和指引。其次,环境信息披露质量不足,^[4]大部分只提供了整体的碳排放数据,^[5]有的甚至不披露这一数据,更没有进行横向对比。最后,社会治理信息披露倾向“报喜不报忧”,中国上市公司不会就负面信息方面进行详细数据披露,一般只强调自己“做了什么”,不会披露“没做到什么”。

ESG报告的审核机制还需要进一步建立和健全。中国上市公司则仍停留在内审阶段,经过第三方审计验证的比例不到4%,与发达国家健全的内外综合审核机制相比仍有较大的差距。在中国现存的内审机制下,由于审核部门是公司的

内设机构,很大程度上会与公司各种利益方有牵扯和关联,容易出现审核不严、刻意提高公司的ESG评级等包庇现象,缺乏客观性。而外部审核通常由第三方审计机构来完成,其独立性和客观公正性会很大程度上提高企业ESG报告的公信力和权威性,极大地增加投资者对于该公司的投资信心。

因此,推动中国上市公司ESG信息披露水平,需要监管部门、资本市场以及上市公司三方共同发力,监管部门“自上而下”参与、资本市场“自下而上”参与以及上市公司提高自身ESG表现和可持续发展能力。^[6]具体而言,可以从以下3个方面着手:

第一,监管部门应加快ESG信息披露强制性与标准化进程。ESG披露是整个资本市场投资和资源配置的一项基础性工作。当前,中国缺乏ESG披露的标准框架体系,无法科学规范地指导上市公司实现实质性、可靠性、可比性和公开透明地进行ESG信息披露。标准是一个国家软实力和硬实力的综合体现,掌握了标准就掌握了国际竞争的话语权,监管部门应加快ESG信息披露指导文件的出台。此外,中国ESG信息披露呈现“半强制”特征,监管部门还应以强化上市公司ESG信息披露要求为载体,利用大数据及信息化平台搭建ESG信息追踪数据库,加强对标管理,进一步完善ESG信息披露数量和质量。

第二,监管部门应尽快制定中国特色的标准化ESG评价体系。在重构ESG评价体系时,需要基于国情特色和行业基本面研究对指标选取、指标量化方法和指标权重进行挑战。特别要重点关注4个方面问题。首先是体制特色。对基于我国

公有制为核心、多种所有制共同发展的经济体制对ESG评价进行调整,特别是S和G的部分,区分国企、民企在治理结构上的差异,考虑到国企承担保障民生、国家发展的重大社会责任,特别是电力、水务、交通等公共服务行业。因此,如何将所有制差异造成的影响融入ESG评价体系是难点也是重点之一。其次是发展阶段。发达国家的关注核心是全球气候问题,而我国在关注气候问题的同时还要兼顾如土壤污染、黑臭水体治理、重污染天气停工停产等环境问题,这需要在ESG评价体系中有所体现。脱贫攻坚时期的企业扶贫建档、共同富裕时期的企业捐赠也需要关注。再次是政府监管和行业准则。指标数据源选择和量化计算时,以是否符合标准来评判企业行为。最后是文化背景差异。企业是否存在涉及政治敏感问题值得关注,特殊行业(如白酒)在评级中如何从中国文化范畴进行调整也值得商榷。

第三,资本市场应发挥证券金融机构业务优势,加强绿色金融产品创新。综合运用股权融资、并购重组、新三板挂牌、可转债等多种业务形式及专业能力服务实体经济发展,为绿色企业及企业的绿色业务提供综合性、创新性的金融解决方案。同时,可对具有ESG优势的行业、企业进行适当倾斜(如环保、新能源、清洁能源、污水治理等),助力企业通过直接融资实现高质量发展,为上市公司ESG披露从“被动应答”到“主动践行”增砖添瓦。

上市公司应顺应外部发展趋势加强ESG治理水平。对内完善ESG管理体制,并制定公司ESG发

展战略,以ESG理念引领公司可持续发展。对外加强对碳数据等ESG信息的日常记录和管理,完善以公司官网为核心的日常信息披露,做好年度ESG报告等定期披露,加强碳排放、环境处罚等环境治理信息披露。此外,上市公司应注重ESG报告的规范性并提高ESG报告的质量,可参考GRI、TCFD和SASB标准范式,规范化披露ESG报告,列示关键指标、强制披露和一般披露条目。

参考文献:

- [1] 张小溪. “双碳”目标下中国经济增长的内涵、挑战及应对[J]. 发展研究, 2022, 39(3): 35-43.
- [2] 陈宁, 孙飞. 国内外ESG体系发展比较和我国构建ESG体系的建议[J]. 发展研究, 2019(3): 59-64.
- [3] 马险峰, 王骏娴, 秦二娃. 上市公司的ESG信息披露度[J]. 中国金融, 2016(16): 33-34.
- [4] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业ESG表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究, 2019, 36(3): 108-123.
- [5] 张剑智, 李海英, 李桐, 等. 完善我国上市公司环境信息披露制度的思考[J]. 环境保护, 2017, 45(20): 36-39.
- [6] 张小溪, 马宗明. 双碳目标下ESG与上市公司高质量发展: 基于ESG“101”框架的实证分析[J]. 北京工业大学学报(社会科学版), 2022, 22(5): 101-122.

[作者单位: 中国社会科学院经济研究所

中国银河证券研究院]

(责任编辑: 陈水光)