

ESG评级取得七大新进展 构建特色体系仍任重道远

中国资本市场研究院 匡继雄

在双碳目标推动下,可持续发展理念在国内地位快速提升,追求长期价值增长、兼顾环境、社会效益的ESG也成为投资人的重要考量因子,ESG评价体系的作用显得愈发重要。本文从专业机构、上市公司、媒体等维度,深度复盘2022年ESG评级发展进程,为ESG评级利益相关方提供决策参考。

专业机构: 七方面推进评级工作

ESG评级是衡量企业ESG绩效的重要方法,能够缓解企业与投资者之间的信息不对称性。目前,国内外ESG评级机构数量超600家。其中,海外ESG评级体系发展较早,MSCI、富时罗素、汤森路透、标普等评级机构具有较大国际影响力。国内来看,随着ESG投资的快速发展,越来越多的投资机构将ESG作为重要的考量因子,纳入对企业的评价之中,市场上也涌现出不少ESG评级机构,以满足国内市场的ESG投资需求。

证券时报·中国资本市场研究院梳理发现,目前国内ESG评级机构按照身份属性大致可分为六类:

一是商道融绿、盟浪、润灵环球、鼎力公司等ESG专业服务提供商;二是中金公司、中信证券、嘉实基金、微众银行等金融机构;三是中证、华证、国证等指数公司;四是中财大绿院、首经贸大ESG研究院等科研机构;五是Wind、秩鼎技术、妙盈科技等数据服务商;六是上海青悦、公众环境研究中心等公益性组织。

通过归纳分析,发现主流评级机构2022年主要有以下七大新进展:

一是评级方法不断完善。如中证指数根据国际前沿趋势和国内实践,不断优化议题与权重设置方法;华证指数从底层数据、核心算法等方面对ESG评级体系进行了系统性优化;润灵环球根据最新出台的ESG相关政策,从关键议题设置、环境信息披露标准、绿色金融和普惠金融评估标准等方面对ESG评级标准内容进行了修改。

二是评价范围更全面。商道融绿、Wind等机构2022年ESG评分已覆盖全部A股。商道融绿将ESG评级应用到固收市场,对债券发行人做ESG评级,支持固收类投资者开展ESG投资;Wind推出公募基金ESG评价体系,帮助投资者深度剖析基金ESG及碳排放水平,远离“漂绿”风险。

三是时效性不断提高。Wind ESG评分在

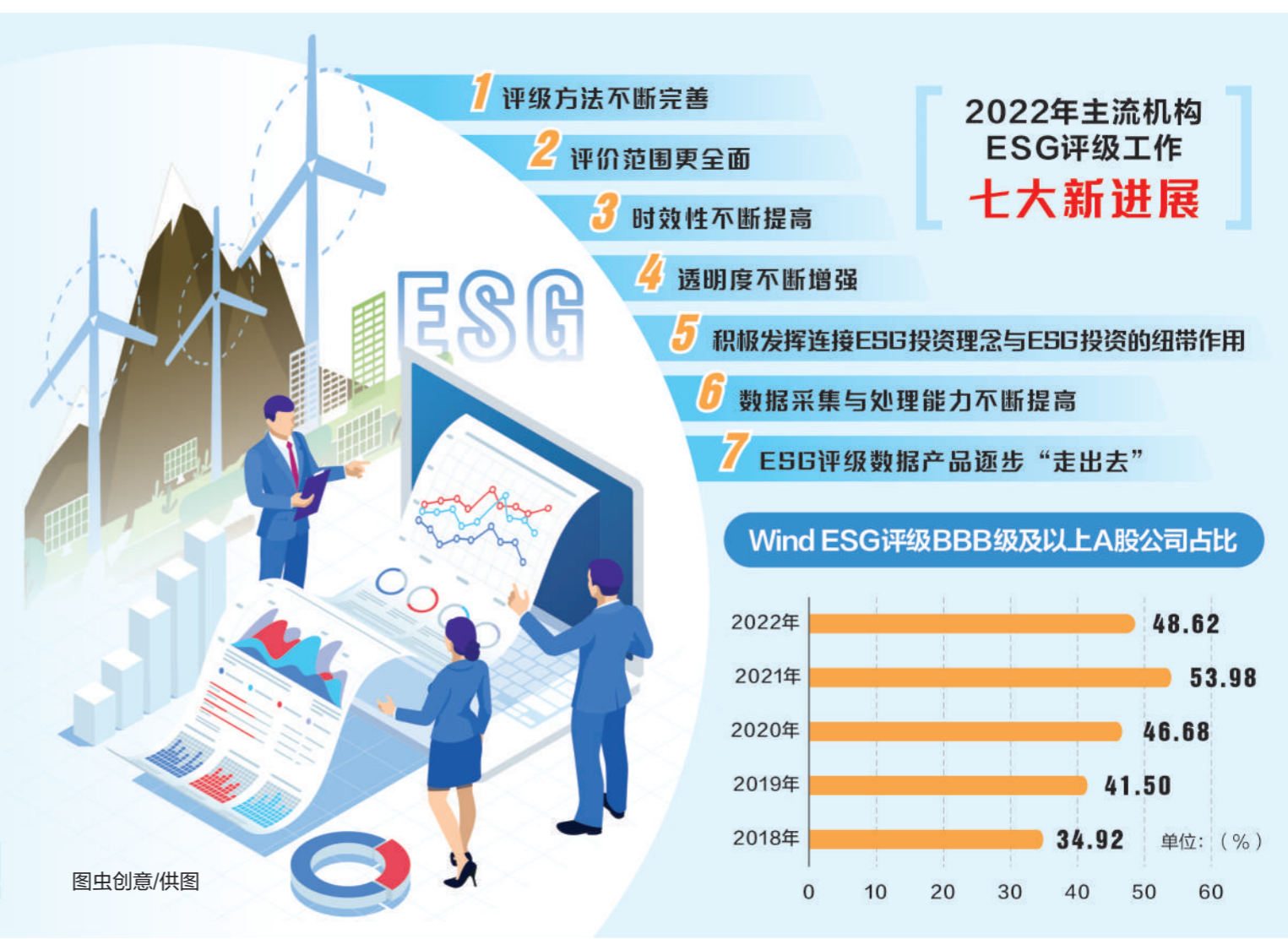
编者按:党的二十大报告指出,必须完整、准确、全面贯彻新发展理念,坚持社会主义市场经济改革方向,坚持高水平对外开放,加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

自2004年联合国正式提出ESG(环境、社会、治理)理念以来,在各界积极参与和推动下,ESG已成为全球重要的投资策略及公司评价标准。相较于传统的评价上市公司标准,ESG更关注企业在环境、社会、治理方面的绩效,而非仅仅注重企业的财务指标——这既是中国经济高质量发展的内在要求,也与新发展理念高度契合,有望成为我国达成双碳目标,建立健全绿色低碳循环发展经济体系,促进经济社会发展全面绿色转型的有力抓手。在此背景下,证券时报·中国资本市场研究院全面总结过去一年我国ESG的发展,推出《2022年中国ESG发展综述》,此篇为ESG评级篇。

ESG得分状况,并作为投资决策的重要参考。

六是数据采集与处理能力不断提高。如,针对企业环境信息披露缺失较多的问题,标普全球Trucost公司采用精细数据建模技术填补数据缺口,勾勒出金融投资组合和企业供应链的环境绩效全貌。Wind通过人工智能和大数据技术识别,追踪抓取ESG信息,结合人工录入、双重校验形成成熟的数据加工处理流程及制度,覆盖超2万个数据源,推出发债主体ESG数据库,填补债券市场ESG数据的空白,助力固定收益投资的ESG实践。

七是ESG评级数据产品逐步“走出去”。如,2022年10月,中财大绿院ESG评级数据上线德意志交易所;华证指数ESG评级和碳中和评级两款金融数据产品上线英国金融另类数据平台Neudata,均有利于增强中国绿色金融发展的国际“声音”。



图虫创意/供图

据中不少项目很难准确定量测量,如人权、道德与反腐败等,实际评级时候需要通过统计方法进行处理,不同的评级机构处理会有差异。

五是价值观差异。ESG涉及非财务性信息,须通过评级者的主观框架来进行选择和解读,而ESG评级机构的社会文化背景、历史渊源、使命等社会因素都带有价值观成分,会对其主观理念框架形成影响。

金风科技已经连续14年主动、自愿披露ESG相关报告,公司副总裁兼董事会秘书马金儒在接受本报记者采访时表示,“每个组织追求的价值不一样,ESG评级的利益相关方如认为低碳好,就会采用碳排放权重更大的ESG评级;如认为综合能力更重要,其就会采用涵盖E、S、G三个维度的综合评级。从这个角度来看,我认为ESG评级体系有差异是正常的,没有必要统一”。她还补充道:“任何机构的ESG评级都不是完美的,其只是为利益相关方提供了一个参考,不是任何企业和个人做决策的唯一依据,我们应该用非常包容的心态来看待ESG评级的差异。”

媒体: 积极参与ESG评级体系建设

中国ESG的发展需要构建一个良性的生态体系,主流财经媒体作为信息枢纽的作用独特,不可或缺。证券时报、每日经济新闻、新浪、澎湃、新京报等媒体在通过发布文章、组织论坛,向社会各界宣传ESG理念,提升ESG关注度的同时,也在积极参与ESG评级体系建设。

一是自主构建ESG评级体系。如证券时报·中国资本市场研究院在充分借鉴国内外ESG指标和评级方法的基础上,结合中国国情,构建财务信息和非财务信息相结合、正面信息和负面信息相结合的ESG评价体系,对上市公司的可持续发展表现进行综合评价,以评促改,推动上市公司落实高质量发展要求,实现自身可持续发展。评价指标体系含“环境(E)”、“社会(S)”和“治理(G)”3个一级指标、14个二级指标、43个三级指标,以及100多个四级指标。

二是与专业机构联合发布ESG评级。如,每日经济新闻与中财大绿院合作开发ESG行动派数据平台,为中国上市公司提供ESG评级查询和咨询服务;新京报贝壳财经与中诚信联合推出“ESG评级数据库”,发布“2022京津冀

ESG评级百强榜单”;澎湃新闻与公众环境研究中心(IPE)联合发布上市公司环境绩效等榜单,推动企业践行环境责任,完善环境信息披露。

三是上线ESG评级聚合平台。如新浪财经已上线路孚特、富时罗素、中财大绿院、商道融绿等国内外主流评级机构的ESG数据,覆盖全部A股、港股、中概股,以及大量美股、日股等海外上市公司的ESG评级。

上市公司: 三方面着手提升ESG评级

ESG评级等级是上市公司ESG可持续发展水平的象征。目前,全球有超5000家机构签署负责任投资原则(PRI),共同管理资产超120万亿美元,占全世界被专业机构管理的资金总量一半以上,这些机构往往少投甚至不投ESG评级过低的上市公司。ESG评级等级还影响上市公司融资成本。ESG评级高的上市公司,可以更容易地发行绿色债券和社会性债券,其利率一般比普通债券低,融资成本也更低。因此,上市公司越来越重视专业机构的ESG评级,并不断推动ESG管理水平提升,具体行动如下:

一是积极披露ESG相关报告。ESG相关报告是机构评级活动的基础信息来源。A股公司提升ESG评级的第一步是进行ESG信息披露。据证券时报·中国资本市场研究院统计,截至2022年12月末,A股有1474家上市公司披露ESG相关报告,披露率达30.9%,较2017年提高7.8个百分点,创历史新高。

二是越来越重视环境量化信息披露。A股公司环境类数据强制披露的内容仅集中于环境污染、重大事故、行政处罚等信息,主体范围以重点排污单位、实行排污许可重点管理等特殊类型的公司为主,披露率较低,如其主动披露环境量化信息,将有助于提升环境维度的得分。据秩鼎技术数据统计,2021年A股公司温室气体排放信息披露率为7.2%,较2018年提升了2.9个百分点,上升显著。相应地,据Wind数据,A股公司在环境维度的平均得分连续4年上升,2022年平均分为1.94分,较2019年提升约三成。

三是越来越重视ESG实践。据Wind数据,A股公司ESG管理实践平均得分由2018年的4.09分逐步上升至2021年的4.6分,2022年因评级要求提升,平均分仅小幅下降0.08分,但整体仍好于2020年,反映出A股在环境、社

会及治理三个维度的管理实践在逐年加强。

评级结果:A股公司MSCI ESG评级普遍偏低

随着上市公司越来越重视ESG工作,A股公司在国内评级机构中评级处于良好(A级或BBB级)及领先水平(AA级及以上)的公司也逐年增加。以Wind为例,评级处于BBB级及以上的公司占比由2018年的34.92%上升至2021年的53.98%,2022年因评级要求提升,上述占比小幅下降至48.62%。

不过,在国外的ESG评级机构中,A股公司评级仍普遍偏低。以影响力较大的MSCI ESG评级为例,截至2022年8月,在其评级的570多家A股公司中,BBB级及以上的公司仅占比15.48%。值得注意的是,MSCI ESG评级中CCC级的公司占比高达25.57%,而同期Wind ESG评级中CCC级公司占比不足1%。

盟浪可持续数字科技首席ESG官孙喜在接受本报记者采访时表示:“我们需要辩证地看待A股公司在国际上评级偏低的现象。一方面,国际ESG评级机构的标准为全球统一标准,A股公司需要与全球其他优秀的同业企业竞争,而目前中国上市公司整体并未处于产业链价值链顶端,当前阶段评级结果普遍偏低是可以理解的;另一方面,西方的评级体系未针对各国国情调整评级方法论,公司的行业划分标准也存在一些偏差,中国企业评级结果也因此遭受了一定程度的系统性影响。”

目前,中外ESG评价主要有三个方面的不同:

一是价值观不同。国外的评级标准里,很多地方体现的是西方人的价值观。在某些议题里,这些评级机构会直接给相关的中国企业ESG评价扣分。

二是传统文化不同。比如,国外评级机构认为酒的社会性不好,造成很多社会问题,因此酒类企业的ESG评级会较低。不过,白酒在中国有几千年的文化传统,不能简单地用好与坏来判断,因此相关上市公司不会遭国内评级机构扣分,不少白酒更是国内基金的重仓股,这算是中国市场一大特色。

三是经济发展状况不同。目前美国等发达国家较早实现了工业化,而中国仍处于工业化和城市化的发展进程之中,对自然资源和能源还存在较高的依赖。中国有着“富煤贫油少气”的基本国情,但海外一些发达国家抵制煤炭,导致国内煤炭及煤电企业在海外机构的ESG评级中较低。

孙喜分析称,虽然发达国家在ESG领域走得比较早,发展也比较成熟,但是它们的理念和实践也存在一些问题,最为突出的就是存在“三大割裂”:一是割裂了财务与ESG。上市公司可持续发展必须建立在财务可持续的基础之上,将ESG等同于可持续发展,有失偏颇。二是割裂了机构和个人投资者。国际成熟资本市场以机构投资者为主,相应地,国外评级机构构建ESG评级体系时更多的是考虑机构投资者。三是割裂了金融机构和实体经济。基于“避免利益冲突”的考量,ESG评级服务与ESG咨询服务是分离的,这可以理解,但是应该强化金融机构和实体企业的ESG交互。

孙喜建议,构建中国特色ESG评级体系是中国ESG理念推广、发展的必经之路。如果国内评级机构能将“三个割裂”加以创新突破,并充分考虑中国发展实际情况,中国ESG评级体系会较海外体系更符合中国本土国情。

五家ESG评级机构评级结果相关性

| ESG评级机构 | 华证指数 | Wind | 盟浪 | 商道融绿 | 富时罗素 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 华证指数 | 1 | 0.375 | 0.388 | 0.399 | 0.237 |
| Wind | 0.375 | 1 | 0.328 | 0.54 | 0.33 |
| 盟浪 | 0.388 | 0.328 | 1 | 0.454 | 0.449 |
| 商道融绿 | 0.399 | 0.54 | 0.454 | 1 | 0.617 |
| 富时罗素 | 0.237 | 0.33 | 0.449 | 0.617 | 1 |



AI的支撑下每日更新,当上市公司的ESG综合得分相对上一评级日的综合得分上升或下降超过1.5分时,评级自动更新。中证指数依据最新公开披露信息、评价体系与分数计算方法,对评价分数进行更新,评价更新频率一般为月度,当企业发生重大环境污染、重大危害公共安全及重大财务造假等严重ESG争议性事件时,将对其ESG评级进行临时调整。

四是透明度不断增强。商道融绿、华证指数、中证指数等机构均在其官网上公开了其评级方法,包括指标体系构建逻辑、指标选择、权重设定、评级结果等级划分及更新频率等方面,透明度较高。国外机构标普也在网站上发布了标普全球ESG评分方法,包括提出相关问题的理由、格式、背景信息以及指标权重;还与其评估的11000多家企业进行数据交叉检查、验证,推进ESG和气候情报的标准化。

五是积极发挥连接ESG投资理念与ESG投资的纽带作用。截至2022年12月,中证指数累计发布ESG等可持续发展指数122条,基于沪深300、中证500、上证50等宽基的ESG指数不断丰富,逐步形成了ESG基准、ESG领先等系列。其中,ESG基准为ESG类基金产品提供业绩基准,ESG领先衡量ESG评价高的公司股票市场表现。彭博和MSCI 2022年9月联合推出了彭博MSCI中国ESG指数系列,将ESG固定收益指数系列扩展至中国市场,以满足希望增加中国债券市场敞口的投资者需求。中金公司基于其ESG评级体系,自主开发了内部ESG投资分析与管理平台,可实时监控各投资组合的

评级体系:呈多元化格局

相较于国际的ESG评级机构的发展水平,国内ESG评级机构仍处于多元化发展的探索阶段,评价对象基本局限于国内的上市公司,国际影响力较为欠缺,尚未形成较为统一的标准。

从评级结果来看,不同评级结果差异十分显著。基于数据的可获取性,证券时报·中国资本市场研究院选取了华证指数、Wind和富时罗素等5家ESG评级机构,筛选出评级结果可比的424只股票,将其最新评级结果归一化后,计算任意两个机构评分结果相关性,统计显示平均相关性仅为0.412。其中,商道融绿与富时罗素的相关性最高为0.617。

通过文献调研发现,不同评级机构评分结果差异显著的主要原因如下:

一是ESG议题差异。ESG评级主要考量E(环境)、S(社会)和G(治理)三个维度,每个维度下的议题各有不同。

二是指标度量差异。针对同一议题,指标选取也会出现差异。如,员工管理可以从员工流失率来看,也可以用员工满意度指标来度量。

三是权重设置差异。如MSCI设置ESG评价体系时,会考虑各议题对公司及行业的影响程度和影响时间长短,若影响程度大,MSCI会给予该议题更高的权重。商道融绿ESG评级体系根据行业特性设置了通用指标和行业指标,并给予不同权重。

四是数据处理方法差异。目前ESG评级数

