



# 绿色债券发行人的 ESG 信息披露 指标体系研究

符庭彬

**摘要：**绿色债券发行人的 ESG 信息披露是绿色债券发行与 ESG 的结合点，能够科学、全面地衡量绿色债券发行人 ESG 发展水平及发展潜力。ESG 信息披露指标体系是 ESG 生态系统的关键基础设施。目前国内尚未有统一、明确的绿色债券发行人 ESG 信息披露指标体系，一定程度上影响了 ESG 体系功能的发挥。

为科学制定一套既有中国特色又与国际接轨的绿色债券发行人的 ESG 信息披露指标体系框架，文章梳理了中国绿色债券发展情况、信息披露情况和 ESG 信息披露情况，分析了国内外 ESG 信息披露体系现状，结合新发展理念下 ESG 内涵及政策要求、国内绿色债券信息披露要求，建立绿色债券发行人的 ESG 信息披露指标体系框架，并对绿色债券发行人的 ESG 信息披露提出相关建议。

**关键词：**绿色债券发行人 ESG 生态系统 信息披露 公司治理

## 一、绪论

在“市场”和“政策”双轮驱动下，ESG 和“可持续发展”已成为社会责任型投资的动力。2022 年 4 月，国资委成立社会责任局，指导推动中央企业积极践行 ESG<sup>①</sup> 理念，主动适应、引领国际规则标准制定，更好推动国家可持续发展。中央企业带头迈出“上市公司强制披露 ESG 报告”的步伐。但从整体来看，中国 ESG 还处于起步阶段，市场上专门的 ESG 信息披露指标体系及相关主题产品仍不完备。实

践过程中，企业在编制 ESG 专项报告中多采用国际组织的信息披露指标体系，占主导地位的 ESG 评价体系反映的是欧美社会对于 ESG 问题的认知态度，一些指标设定暴露出国际标准的“水土不服”，制定适应我国国情的本土化 ESG 信息披露标准是提高 ESG 信息披露的当务之急。

为了推动形成统一的绿色债券发行人 ESG 信息披露指标体系，科学、全面衡量绿色债券发行人 ESG 发展水平及发展潜力，本文以国际、国内现有 ESG 信息披露

符庭彬，华能澜沧江水电股份有限公司融资主管。

① ESG 是英文 Environmental（环境）、Social（社会）和 Governance（治理）的缩写，是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务的投资理念和企业评价标准，是近年来可持续发展理念落实到金融市场、微观企业层面的具象投影。



指标体系为基础，从绿色债券发行人的视角出发，结合绿色债券发行人信息披露要求，从定量、定性维度搭建一套既与国际接轨又能反映中国特色、符合绿色债券发行人的 ESG 信息披露指标体系框架。研究成果将成为一种具备可操作性的可持续发展评估工具，为绿色债券发行人 ESG 信息披露提供可度量的标尺。

### （一）中国绿色债券市场规模扩容，ESG 信息披露助力可持续发展

#### 1. 中国绿色债券市场发展势头迅猛

2015 年是中国绿色债券发展元年，监管当局出台系列指引和政策。中广核首只碳标识债券的发行，成为我国绿色债券市场的开端。随后的时间里，债券发行规模逐年增加。当前我国已成为全球最大的绿色债券发行国之一<sup>①</sup>，存量规模超 1 万亿元。绿色债券存量规模的不断增加，不仅得益于国内良好的绿色金融政策环境，还和我国发行主体积极参与有关。绿色债券发行主体基本形成三足鼎立的局面，分别为金融机构、国有企业和地方政府。

金融机构广泛参与绿色债券发行和承销，绿色金融实践经验丰富，是前期绿色债券市场发行主力军；而且工商企业逐步成为我国最主要的绿色债券发行主体，其中国有企业由于其特殊的优势占据绝对领先地位；近年来，地方政府也积极参与探

索绿色地方政府债券的发行。

#### 2. 绿色债券发行人信息披露参差不齐

绿色债券信息披露作为 ESG 信息披露内容之一，可有效降低“绿色项目”漂绿等风险。与普通债券相比，绿色债券具有明显的正外部性，但在发行前提供的信息通常不能反映募投项目 / 资产的实际或详细环境效益，因此存续期的信息披露非常重要。

目前，监管机构、自律组织和证券交易所均对绿色债券发行人信息披露制定了规则，包括披露的频次、内容和目标。<sup>②</sup>根据气候债券组织等机构的研究结果，65% 的发行人（占发行金额的 74%）提供了存续期募集资金用途的信息披露，21% 的发行人（占发行金额的 31%）提供了存续期环境影响的信息披露。可能由于监管机构要求不一致和不完整，阻碍部分发行人进行信息披露。同时，研究表明信息披露中募集资金用途披露信息颗粒度多于环境信息披露，这也说明环境信息披露内容相对比较复杂。

在绿色债券信息披露实践过程中，无论在国际还是国内，环境信息披露大多没有实现标准化，主要表现在所使用的指标没有统一。发行人使用的指标通常未提供精确定义，类似项目披露的指标可能不同，用于选择指标和计算环境影响的方法差异

<sup>①</sup> 根据 Wind 数据统计，2022 年，我国全年境内绿色债券共计发行 520 期、总发行规模 8 744.27 亿元，较 2021 年分别同比增长 7.66%、44.15%。

<sup>②</sup> 绿色债券发行人的信息披露监管规定详见附表 1（增强出版）。



很大，这导致了整体上不同债券和发行人披露的环境影响之间缺乏一致性和可比性。当前在全球范围内相关机构已开展标准化实践工作，例如绿色债券领域国际资本市场协会（ICMA）和环境影响信息披露工作组合作编写了《影响信息披露统一框架手册》，有利于环境信息披露逐渐趋向标准化。

### 3. ESG 信息披露促进绿色债券市场健康发展

作为一类规范性非财务信息，ESG 信息披露已成为政府、企业、投资者、金融机构等利益相关方实施可持续发展战略的重要参考指标。ESG 表现与资本市场是高度相关的，是投资人评估企业非财务风险和可持续发展潜力的重要依据。ESG 信息披露以及由此衍生出的多维度投资策略，可以推动可持续金融生态体系良性循环。

我国 ESG 信息披露在社会责任型投资的应用尚处于初级阶段。以“绿色”“低碳”为重要表现的 ESG，正成为 A 股公司的新名片。相关机构统计数据显示，自 2011 年以来，A 股上市公司 ESG 报告发布数量逐年增长，近两年增幅呈明显上升趋势。当前国企上市公司是绿色债券发行人的重要组成部分。绿色债券发行人的 ESG 信息披露已涵盖绿色债券信息披露，是 ESG 生态系统建设的重点环节。

### （二）构建绿色债券发行人 ESG 信息披露体系框架，营造可持续发展生态圈

基于绿色债券发行人的视角，借鉴国内外 ESG 信息披露经验，研究制定一套本土化、权威性的绿色债券发行人 ESG 信息披露体系框架<sup>①</sup>，明确适用的定性和定量维度，筛选科学合理的关键性指标，供绿色债券发行人公开披露 ESG 表现，以 ESG 表现评估绿色债券发行人在可持续发展方面的绩效。

一是统一体系标准，满足监管要求。目前全球已有超 600 项评价指标体系，ESG 评价都面临的一个较为突出的问题是评价结果的差异性，不利于监管。本次通过本土化绿色债券发行人 ESG 信息披露体系框架的构建，可为市场形成公认的评价标准作为参考。

二是坚持绿色金融本质，保证服务实体。金融在引导实体经济产业转型升级方面发挥着重要作用。ESG 信息披露体系框架的建立和应用，有助于社会责任型投资过程“过滤”绿色债券发行人不良行为，引导绿色债券发行人优化经营策略，完善 ESG 生态系统建设。

三是发挥带头示范作用，为 ESG 生态建设贡献力量。ESG 信息披露能够指引绿色债券发行人持续关注 ESG 表现，完善绿色债券信息披露，践行有温度的管理，发挥国企上市公司带头示范作用，履行社会

<sup>①</sup> 绿色债券发行人主要分为金融机构和非金融企业，上述两者 ESG 表现形式不同，进而信息披露指标存在差异，因此本文主要针对非金融企业 ESG 信息披露体系框架。



责任担当。

### （三）梳理现有主流 ESG 指标体系，植入绿色债券发行人信息披露要求

本文从两方面丰富现有的研究成果。一方面，总结梳理国内外 ESG 信息披露体系。在国际层面，多个国际组织发布了相关准则、框架和指引，且针对性有所不同。在国内领域，与国外成熟市场相比，中国 ESG 的发展起步较晚，但始终在稳步推进。2006 年，上交所、深交所发布《上市公司社会责任指引》，此后相关部门陆续出台了 ESG 监管要求，推动了中国 ESG 投资理念的普及，但未使 ESG 信息披露规则和评价体系形成统一、规范的标准。因此，需要借鉴国内外已有的 ESG 信息披露框架体系，分析我国发展绿色债券发行人 ESG 信息披露体系框架的功能定位。

另一方面，基于现有 ESG 指标体系，植入绿色债券发行人信息披露要求，探究适用于绿色债券发行人的 ESG 信息披露体系框架，并实现本土化管理。在分析国际 ESG 准则、框架和指引的基础上，开展重点指标可披露、可适用、可评价分析，科学识别关键性的定性、定量指标，构建适用于绿色债券发行人的具有中国特色的 ESG 信息披露体系框架。

## 二、ESG 体系分析

2004 年，联合国全球契约组织主导发起了 ESG 倡议，在公布的 Who Cares Wins

报告中首次明确提出 ESG 概念(袁蓉丽等，2022)。此后，国际社会对 ESG 越来越重视，并将公司的环境、社会和治理表现同时纳入评价体系(操群等，2019)。同时，ESG 信息披露的研究视角、层次和维度有了很大的拓展，三个主题各项分类指标不断细化。研究人员从不同研究视角丰富了对 ESG 内涵的认知，但是这些定义或界定尚缺乏对 ESG 本质属性的概括，大多仅作为不同视角下 ESG 的操作性定义(苏畅等，2022)。

### （一）国内外 ESG 信息披露政策要求

随着各国政府加入巴黎协定和签署联合国可持续发展目标，国际市场上已出现大量的 ESG 原则指引。欧盟、美国等国家经济体企业对关键 ESG 信息的披露，尤其在 ESG 领域的政策实践，对全球 ESG 发展产生重要影响。全球主要成熟市场 ESG 的发展路径虽有差异，但在 ESG 监管的两大推动机制(信息披露和资金引导)方面都给予重视。

2021 年 4 月，欧盟委员会发布了《公司可持续发展报告指令》(CSRD)征求意见稿，要求政策范围内企业统一采纳该准则，这将大大推动企业 ESG 信息披露规模(叶丰滢，2023)。从披露内容看，欧盟初始以公司治理为切入点，逐步扩展要求企业披露非财务信息，强调环境议题的重要性，并扩大覆盖范围至 ESG 三个议题。从政策<sup>①</sup>要求看，欧盟逐步完善了披露政策

<sup>①</sup> 附表2 (增强出版) 为欧美等国在 ESG 信息披露领域的主要政策及内容。



的操作细节，对企业提出了更高的披露要求，美国除了对上市公司的披露要求外，对基金的 ESG 信息披露也制定了要求。

国内 ESG 处于由起步进入快速发展的阶段，为保障有序建立 ESG 生态系统，近几年政府部门和监管机构相继出台系列指引文件对企业 ESG 信息披露实践进行有效指导。因此，绿色债券发行人需通过对相关政策文件的解读与分析，判断和把握企业发展的战略方向，推动绿色债券发行人高质量 ESG 信息披露，提升绿色债券发行人在投资和经营中的社会责任履行水平。

## （二）国内外 ESG 指标体系现状

作为 ESG 生态系统的重要组成部分，ESG 信息披露能作为投资者投资决策的依据，有助于推动资本市场稳步增长，从而促进经济可持续发展（虎一卓，2022）。大量学者研究发现 ESG 表现对企业经营活动的积极效应。许多组织机构都已制定规范严谨的信息披露规则，内容包括企业披露形式、主题和绩效指标等，各类经济实体可自行选择使用，暂无统一标准。

目前，国际上较为成熟、权威的 ESG 信息披露标准非常有限，主要以全球报告倡议组织（GRI）、气候披露标准委员

会（CDSB）、可持续发展会计准则委员会（SASB）、国际综合报告委员会（IIRC）等非营利组织的 ESG 标准为主。欧洲企业中使用 GRI 标准尤为普遍；美国企业中较为流行 SASB 标准。根据可持续证券交易所（SSE）的统计，全球有 50 余家（证券交易所）发布了系统完整的 ESG 报告指南。

现有的 ESG 信息披露指标体系<sup>①</sup>涵盖环境、社会和公司治理一级指标，根据筛选通用指标和行业指标构成二级、三级指标，实现多层次评价体系<sup>②</sup>。

通过梳理与比较国际信息披露标准，发现国际 ESG 信息披露具备较为完善的准则要求和指标体系，标准适用范围较广，披露内容相对较多。同时这些标准也存在差异，在主要目标、应用范围、指标体系、披露重点等方面各具特点。

总的来说，GRI 标准集原则性框架和指标体系于一体，根据各个模块指标体系报告企业对经济、社会、环境方面的影响，重点展现企业的可持续发展能力。由于 GRI 标准要求披露与相关利益者关联的实质性议题，影响范围较大。ISO 26000 标准旨在为组织提供有关社会责任指导，而非国际准则或建议，ISO 26000 标准更

① GRI标准由两个标准组成：通用标准与特定议题标准。通用标准包含基础、一般披露和管理方针；特定议题标准包含经济、环境、和社会3大主体下40个模块化的独立结构标准，每个模块化标准有30~50个定性及定量指标。SASB标准涵盖了77个行业，可持续议题分为环境、社会资本、人力资本、商业模式和创新及领导和治理，旨在帮助企业更好地识别机会并进行沟通，以便实现长期的价值创造。ISO 26000标准列出了组织治理、人权、劳工实践、环境、公平运营实践、消费者问题、社会参与和发展七大项社会责任核心议题，核心议题下设有37个子议题和217个细化指标。CDP标准专注于气候、森林和水相关环境问题的自愿披露，披露的主体包括城市和企业，目前形成分行业的指标体系。

② 附表4为现有的ESG信息披露指标体系具体指标。



偏向定性分析。SASB 标准的制定更加偏重于为财务业绩的可持续发展问题服务，SASB 标准针对投资者制定，可持续发展会计、投资者可以根据企业在这些问题上的策略和运营，更好地比较和区分企业。很多企业会同时使用 SASB 标准和 GRI 标准，以满足相关利益者的需求。CDP 致力于引导企业和城市采取实质性的行动应对气候变化，形成自有行业分类指标体系，披露指标分为通用指标和行业指标。在 2022 年，全球 18 700 多家企业披露了气候变化、水安全及森林的环境信息。

以上 ESG 指标体系环境维度中，温室气体排放、可再生能源利用、固废处置等相关标准并未统一；在社会维度中，国际信息披露常常使用社区影响等指标，国内信息披露则很少涉猎这些类型，而是增加了扶贫、乡村振兴、普惠金融等相关特色化指标；在治理维度方面，GRI 标准强调最高管治机构及其为识别和管理对经济、环境和人的影响的监督作用，ISO 26000 标准公司治理涉及的较少，而国内公司治理信息披露重要主题是党建。

国际 ESG 指标体系与我国社会主义初级发展阶段中的经济主体、发展目标不匹配。我国绿色债券发行人若完全参照上述主流的国际标准进行 ESG 信息披露，将会出现“水土不服”的现象，既不能全面披露发行人的实际情况，又无法体现发行人的特色，评价结果的公正性也存在一定的质疑。

目前，ESG 理念正在我国迅速普及，

ESG 生态系统将会逐渐成形，制定属于我国 ESG 信息披露标准的必要性逐步攀升。国内企业主要参考 GRI 标准及香港交易所的《环境、社会及管治报告指引》。证券交易所作为市场监管者，也编制了较为权威的 ESG 信息披露标准，为上市公司提供参考。国内行业协会等非营利组织也陆续推出本土 ESG 信息披露指南，例如中国质量万里行促进会《企业 ESG 信息披露通则》(T/CAQP 027-2022)、中国企业改革与发展研究会《企业 ESG 披露指南》(T/CERDS 2-2022)、中国特钢企业协会《钢铁企业环境、社会和治理 (ESG) 第 1 部分信息披露》(T/SSEA 0266) 等，为企业践行 ESG 信息披露提供方向。

### (三) ESG 指标体系实践过程

根据联合国可持续证券交易所倡议组织 (UNSSE) 数据统计，2022 年，全球 116 家交易所中超过一半发布了 ESG 信息披露指引，其中接受 GRI 标准作为披露标准的交易所占比超 95%，覆盖最为广泛。其次接受 SASB 标准作为披露标准的交易所占比超 80%，在全球占比次于 GRI，说明 SASB 认可度也非常高。2015 年至今，共有 2 260 家次公司应用了 SASB 标准披露相关信息 (魏婷，2022)。除此之外，其他国际主流的 ESG 披露标准 CDP、IIRC、TCFD、CDSB 均有使用。

在国内，作为沪深 A 股中具有代表性的沪深 300 指数成分股公司 ESG 报告维持较高披露率，2022 年 ESG 报告披露率为 91.3%。从行业层面看，开展 ESG 信息披



露最高的是金融和能源行业，第二和第三分别是公共事业和 ICT 行业。

在报告编制参考的 ESG 信息披露标准中，67.7% 的 A 股上市公司参考国际使用较广的 GRI 标准；香港交易所《环境、社会及管治报告指引》也成为 A 股上市公司参考标准之一，占发布报告比例的 28.8%。还有社科院《中国企业社会责任报告编写指南》(CASJCSR4.0)、《社会责任报告编写指南》(GB/T36001)、国际化标准组织 ISO 26000 等指引也是上市公司在编制报告中参考较多的指引。由此可见，国内上市公司对于 ESG 报告编制指引的选择追求权威、全面和多元。

ESG 信息披露与公司绩效正相关性更加显著。Garcia A S et al. (2017) 采用汤森路透数据库对不同国家的 365 家上市公司 2010 年到 2012 年的数据进行实证分析发现，ESG 表现对企业绩效有正向影响。Limkriangkrai M et al. (2017) 研究发现 ESG 投资方式可以降低澳大利亚上市公司企业风险，促进企业绩效提升。陈静(2019) 通过对科技企业进行研究，发现长期来看良好的 ESG 表现会对公司每股收益产生正效益。

ESG 信息披露可以促进绿色低碳发展。Li Y et al. (2018) 采用实验研究方法，发现投资者对不良 ESG 信息披露的反应比对良好 ESG 信息披露的反应更大，承担更多社会责任的公司更加吸引私募股权投资者。企业良好 ESG 信息披露，可以促进 ESG 投资流向绿色低碳领域。

#### (四) ESG 指标体系在国内实践存在的问题

ESG 生态系统的快速发展使得 ESG 表现突出的企业获得资本市场更多青睐。碳中和的远景使得可持续发展的价值直接凸显，全球正向激励循环机制正在形成。但作为新兴领域的 ESG 生态系统的研究体系依然不够完善，总体来讲作为 ESG 生态系统基础的 ESG 信息披露问题依然突出。

**监管机构要求不统一。**国内外对 ESG 信息披露的规定并不一致。美国要求所有上市公司必须披露环境问题对公司财务状况的影响；欧盟强制要求污染严重的企业披露 ESG 信息，其他企业自愿披露；巴西和新加坡要求所有上市公司需披露可持续发展报告，如不披露需做出解释。在我国，香港交易所遵循强制披露要求，而内地采取自愿原则披露 ESG 信息。

**执行披露标准不统一。**ESG 信息披露标准的统一规范是 ESG 评价可比性、参考性和实用性的基础。然而由于 ESG 标准本身涵盖了环境、社会和治理等多个维度的要素，而且很多要素缺乏统一的统计指标，这就造成 ESG 标准众多，难以统一的客观现状。在我国由于国内无统一的信息披露标准，企业披露信息主要参考国际主流的 ESG 信息披露标准。同时 ESG 信息披露主要以定性指标为主、定量指标提升改善空间较大。

**披露的认知程度不同。**不同行业对 ESG 信息披露的认知程度不同，在我国尤其明显。ESG 理念作为全球资本市场“舶



来品”，在发达国家发展相对成熟，制度框架比较完善，其企业接受程度较高。在我国，金融行业认知程度最高，对于非上市公司 ESG 信息披露的消息也鲜有报道。这个说明在非上市公司 ESG 信息披露认可程度较低。

**披露信息数据不一致。**一是当前国内 ESG 信息披露规范性不高，不同上市公司对于同一指标披露的口径非常不一致，造成数据可比性差、运用效果不佳；二是披露主体选择性大，披露对自身有利的数据，隐藏不利信息，不同公开渠道披露口径不同，量化考核使用时存在困难。

**披露标准不适应。**由于我国处于主动适应 ESG 阶段，在行动不一致的情况下，披露标准很难确定，易受相关利益者的影响。国外的部分指标也不完全适用于中国。从 E、S、G 维度来看，国内企业更重视治理议题上的信息披露，但距离国际平均披露水平仍有较大差距，尤其是温室气体排放方面。企业更愿意在环境管理、社会公益、员工健康与安全、董事会独立性、薪酬等议题方面披露信息。

**ESG 专业服务紧缺。**ESG 专业服务人才储备不足。在企业端，由于人员素质良莠不齐，对 ESG 理念、ESG 信息披露理解不同，导致企业信息披露的指标内容程度不同，进而影响数据可比性和运用效果。此外缺乏专业服务咨询机构对披露的信息进行跟进和调查，保障 ESG 数据完整性和准确性，保证披露更加标准化和定量化。

### 三、绿色债券发行人 ESG 信息披露指标体系框架构建

#### （一）绿色债券发行人 ESG 信息披露指标体系框架构建思路

绿色债券作为重要的金融支持工具，在减缓气候变化，节约自然资源和保护环境方面展示了突出的促进作用。由于监管、标准等原因，绿色债券发行人当前主要进行环境信息披露，对于 ESG 理念中社会和治理维度的信息很少披露。随着 ESG 在全球范围持续升温，我国在“双碳”目标的引领下，也步入了 ESG 发展快车道。生态保护、低碳转型相关绿色领域的投融资体量增多，绿色债券发行人将成为 ESG 理念的积极践行者，也将成为 ESG 信息披露的主力军。

目前，绿色债券发行人 ESG 信息披露指标体系框架还处于初级研究阶段，一套既有中国特色又与国际接轨的绿色债券发行人的 ESG 信息披露指标体系框架必须考虑如下问题。

第一，立足我国“双碳”目标和绿色发展大格局。绿色债券发行人 ESG 信息披露指标体系要统筹绿色低碳城市发展，绿色技术创新、生态保护机制、产业结构优化升级、乡村振兴的长远目标。信息披露指标应更加丰富完善，指标类型应从污染防治延伸到应对气候变化、生物多样性、乡村振兴、脱贫攻坚等多方面。

第二，借鉴国际信息披露标准和指引。顺应全球趋势，参照国际主流信息披露标准，





提升指标体系的量化率，建立具有中国特色的绿色债券发行人 ESG 披露指标体系，提供国际互认的披露信息，未来将获得海外监管机构、国际资产管理行业及包括联合国在内的多个国际权威组织机构的认可和推广，间接吸引并获得长期资本的认可。

第三，披露标准要兼顾实践性和前瞻性。构建绿色债券发行人信息披露指标体系应考虑我国绿色债券发行人 ESG 接受能力，金融市场不同发展阶段、发展路线和资本市场体现的行业特征。

## （二）绿色债券发行人 ESG 信息披露指标体系框架构建过程

基于以上原则及标准，绿色债券发行人 ESG 信息披露指标的确定要综合企业可能遇到的风险和可能迎来的机遇来考虑，

并能与经济社会的可持续发展相挂钩。下文将从 ESG 的三个重要组成部分着手，按照环境、社会和公司治理三个维度确定绿色债券发行人的 ESG 信息披露指标框架，反映绿色债券发行人非财务绩效表现，凸显中国特色和优势，如表 1、表 2、表 3 所示。

### 1. 环境指标

环境绩效是指企业在活动过程中对外部存在（包括空气、水、土地、自然资源、植物、动物、人，以及它们之间的相互关系）进行管理所取得的成效，其目的是评价企业是否实现既定的环境目标。

环境绩效主要涉及两个层面：一是环境风险暴露，主要是指行业整体运营特性导致企业在环境方面存在较大成本约束或监管约束的风险；二是环境风险管理能力，

表 1 绿色债券发行人“E”披露指标及说明

一级指标	二级指标	三级指标	主要参考说明
E 环境	E.1 绿色运营	E.1.1 环境管理	GRI 标准
		E.1.2 环境效益	绿色债券监管发行要求
		E.1.3 资源消耗	GRI 标准
		E.1.4 能源消耗	GRI 标准、CDP 标准
		E.1.5 再生原材料使用	GRI 标准
		E.1.6 清洁能源占比	GRI 标准
	E.2 生态保护	E.2.1 土地保护与修复	ISO26000 标准
		E.2.2 节水和水污染	SASB 标准
		E.2.3 节能与大气污染	GRI 标准
		E.2.4 有毒物质和固体废物管理	SASB 标准、GRI 标准
		E.2.5 生物多样性	GRI 标准、ISO26000 标准
	E.3 气候变化	E.3.1 温室气体排放	GRI 标准、CDP 标准
		E.3.2 温室气体泄漏与维修	CDP 标准
		E.3.3 温室气体减排计划与行动	GRI 标准、CDP 标准
E.3.4 碳足迹与低碳产品		CDP 标准	



表 2 绿色债券发行人“S”披露指标及说明

一级指标	二级指标	三级指标	主要参考说明
S 社会	S.1 员工权益	S.1.1 员工招聘与就业	GRI 标准、ISO 26000 标准
		S.1.2 员工保障	GRI 标准、ISO 26000 标准
		S.1.3 员工健康与安全	GRI 标准、ISO 26000 标准
		S.1.4 员工发展	GRI 标准、ISO 26000 标准
	S.2 安全责任	S.2.1 安全管理	GRI 标准、《中国企业社会责任报告编写指南》
		S.2.2 应急救援	《中国企业社会责任报告编写指南》
		S.2.3 客户服务与权益	GRI 标准、ISO 26000 标准
	S.3 供应链管理	S.3.1 供应商管理	GRI 标准、SASB 标准
		S.3.2 供应链环节管理	GRI 标准、SASB 标准
	S.4 社会响应	S.4.1 乡村振兴	典型行业代表发行人社会责任报告
		S.4.2 扶贫攻坚	《上市公司治理准则》
		S.4.3 社会公益	GRI 标准、《中国企业社会责任报告编写指南》
		S.4.4 人类命运共同体行动	《中国企业社会责任报告编写指南》
		S.4.5 科研创新	典型行业代表发行人社会责任报告

主要是指企业应对环境风险采取的措施和相应的表现。国际标准中环境绩效主要披露气候变化、资源消耗、污染防治、生态保护，而在国内企业在社会责任报告中更多披露绿色运营、气候变化和生态治理等。

从衡量绿色债券发行人的环境风险管理能力出发，环境绩效信息披露由绿色运营、生态保护和气候变化三个维度构成，细分评价指标，构建全方位绿色债券发行人的环境绩效评价体系。

## 2. 社会指标

社会责任是指企业通过采取公开透明、符合现行价值观的行为，为助力社会的长期发展而承担的责任。

衡量企业社会责任应当考虑企业在日

常生产经营活动中所接触、涉及的多方主体，主要包括参与生产的内部企业员工，外部的上下游供应商与客户，享受企业红利的投资者或股东，从事生产经营活动会影响到的内、外部环境，以及全社会。在国际标准和指南中，社会责任披露指标主要以员工、供应商和消费者为主。对于绿色债券发行人，以上指标不能完全体现自身的社会贡献和担当。绿色债券发行人作为承担社会责任的主力军，社会责任不仅体现在自身管理的不断加强，而且体现在社会层面责任担当的不断强化。自身管理层面，需协同考虑产业提质增效、人类命运共同体构建、科研投入加大、安全管理强化等内容；社会管理层面，需综合



表 3 绿色债券发行人“G”披露指标及说明

一级指标	二级指标	三级指标	主要参考说明
G 企业治理	G.1 治理目标	G.1.1 战略与文化	GRI 标准
		G.1.2 可持续发展	GRI 标准
	G.2 治理结构	G.2.1 董事会	GRI 标准、《中国企业社会责任报告编写指南》
		G.2.2 组织架构	GRI 标准
		G.2.3 党的建设	典型行业代表发行人社会责任报告
	G.3 治理机制	G.3.1 合规管理	GRI 标准
		G.3.2 风险管理	SASB 标准、募集说明书
		G.3.3 监督管理	GRI 标准、ISO 26000 标准
		G.3.4 信息披露	GRI 标准、ISO 26000 标准
		G.3.5 商业道德	SASB 标准

考虑国家政策号召，在乡村振兴、助力扶贫、社会公益和慈善活动等方面发挥带头作用。

结合绿色债券发行人实际情况，以员工权益、安全责任、供应链管理、社会响应四个维度的责任履行为落脚点，搭建绿色债券发行人的社会责任评价体系。

### 3. 治理指标

公司治理是指企业在经营中实行的管理活动和控制系统，具体包含战略确定的批准、对于领导层的绩效评价、财务的内外部审计、风险管理与控制、信息公开披露等活动。

公司治理披露指标主要评估企业的决策机制和制衡机制对企业自身可持续经营的影响。其内涵可从两个层面的进行解读：其一是参与企业经营决策的人员内部的责任确定和权利分配，主要是指由公司股东，

董事会，以及其他高级管理人员三类主体构成的一种企业组织结构；其二是协调企业与外部所有的利益相关方之间关系的机制，主要包括保护股东的权利，优化内部董事会架构与职能、完善风险控制、信息披露等相应的制度安排。

目前，在国际标准和指南中，公司治理披露指标从反腐败、公平竞争、政治参与、商业道德等方面展开。由于社会制度差异，国内绿色债券发行人自身性质决定公司治理信息披露指标主要从管理架构机制、管理制度等方面开展。根据上述公司治理的双层理论内涵，结合实践经验及国内绿色债券发行人的募集说明书信息披露情况，从帮助绿色债券发行人实现可持续经营目标角度出发，基于治理目标、治理结构、治理机制三个维度，构建全方位绿色债券发行人的公司治理评价体系。



### （三）小结<sup>①</sup>

综合参考国内外主流信息披露指标体系，结合新发展理念下 ESG 内涵及政策要求、当下国内绿色债券发行人信息披露要求，从环境、社会和公司治理三个维度建立绿色债券发行人的 ESG 信息披露指标体系框架，体系框架最终确定 3 个一级指标，10 个二级指标，39 个三级指标。框架体系的构建将为全面评估绿色债券发行人非财务绩效表现提供指引，体现其温度管理水平，并通过后续信息披露及跟踪提升，进一步推动绿色债券发行人提升社会责任意识，发挥“绿色”优势，实现可持续发展。

## 四、建议

由于我国 ESG 信息披露发展较晚，规范性上尚不完善，在实践披露过程中可能存在“正规性”偏差，例如自愿性信息披露可能存在避重就轻的情况，进而可能出

现“漂绿”行为，即使是强制性信息披露，审计和监管流程也尚未完善，降低披露结果的可信度。为强化 ESG 信息披露成效，特提出以下建议。

①完善 ESG 信息披露政策监管体系建设，可参照欧盟和中国香港的 ESG 实践，完善披露政策的操作细节，并逐步扩大监管对象范围，按照行业出台行业化披露标准，提高可操作性。②建立 ESG 信息披露审计和评级体系，强化事后审计，用一定的标准规范信息披露评级结果，从而降低 ESG 评级结果的随意性，并增强评级结果的可解读性。③完善 ESG 信息披露服务体系建设，有序引导专业服务咨询机构对披露的信息进行跟进和调查，在第三方技术力量支持下保障 ESG 数据完整性和准确性，进而确保披露内容更加标准化和量化，提升信息披露的“可比性”。<sup>[N]</sup>

学术编辑：韦燕春

① 存在问题：目前指标体系属于创新型研究成果，尚未进行实例操作，未来需进一步结合案例进行补充完善，强化可操作性；指标设置仅适用当下政策相关要求，未来随着政策的调整，可能会存在不适用指标情况，会随着政策调整进一步优化调整；前国内尚未出台绿色债券发行人 ESG 信息披露的政策要求，一定程度上也影响绿色债券发行人 ESG 信息披露的积极性，将会给课题成果的应用带来一定阻碍。

建议：ESG 信息披露涉及面广，要素复杂，相关利益方对 ESG 信息披露需求并非单一不变，建议绿色债券发行人先在已有的信息披露标准上增加本课题实质性 ESG 信息披露要求，经实践检验后向独立的报告过渡；建议监管机构出台绿色债券发行人 ESG 信息披露的相关政策，以政策指导实践，引导和提升绿色债券发行人社会责任担当意识，构建形成和谐、低碳、可持续发展的绿色生态发展环境；未来在借鉴国际先进经验的同时更要结合中国现实情况，结合不同地区、行业的总体目标、发展理念、规划路线对 ESG 每个方面的内涵进行深入挖掘，形成符合绿色债券发行人行业特点的 ESG 信息披露指标体系；监管机构应积极推动本土化 ESG 数据库的建设，并建立公允的 ESG 报告评估体系，更加全面系统地对绿色债券发行人 ESG 披露情况进行评级，以进一步引导绿色债券发行人提高 ESG 报告质量。



## 参考文献

- [1] 陈静.ESG与企业财务绩效的相关性研究[D].北京:对外经济贸易大学,2019.
- [2] 操群,许骞.金融“环境、社会和治理”(ESG)体系构建研究[J].金融监管研究,2019(4):95-111.
- [3] 黄世忠.支撑ESG的三大理论支柱[J].财会月刊,2021(19):3-10.
- [4] 马少晔,陈良华.基于新发展理念的新经济发展指数构建及测度[J].财会月刊,2020(18):132-139.
- [5] 苏畅,陈承.新发展理念下上市公司ESG评价体系研究——以重污染制造业上市公司为例[J].财会月刊,2022(6):155-160.
- [6] 商瑾,马赛.2021年绿色债券市场运行情况报告[J].债券,2022.116(02):49-56.
- [7] 叶丰滢,黄世忠.财务报告与可持续发展报告中的重要性及其应用[J].财会月刊,2023,44(04):3-11.
- [8] 袁蓉丽,江纳,刘梦瑶.ESG研究综述与展望[J].财会月刊,2022(17):128-134.
- [9] 张红力,周月秋,殷红,等.ESG绿色评级及绿色指数研究[J].金融论坛,2017(9):3-14.
- [10] 魏婷.气候信息披露标准:国际实践与未来展望[J].金融会计,2022(6):32-40.
- [11] Carroll A. B. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders[J].Business Horizons, 1991(4): 39-48.
- [12] Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J].Journal of Financial Economics, 1976(4): 305-360.
- [13] Huang D. X..Environmental, Social and Governance (ESG) Activity and Firm Performance: A Review and Consolidation[J].Accounting & Finance, 2019(11): 1-26.
- [14] Garcia A S, Mendes-Da-Silva W, Orsato R J.Sensitive Industries Produce Better ESG Performance: Evidence from Emerging Markets[J].Journal of Cleaner Production, 2017, 150(1): 135-147.
- [15] Limkriangkrai M, Koh S K, Dur R B.Environmental, Social, and Governance(ESG) Profiles, Stock Returns, and Financial Policy: Australian Evidence [J].International Review of Finance, 2017(3): 461-471.
- [16] Li Y., M. Gong, X. Y. Zhang, L. Koh.The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power[J].British Accounting Review, 2018(1): 60-75.

**ESG Information Disclosure and an Index System for Green Bond Issuers**

FU Tingbin

(Huaneng Lancang River Hydropower Inc.)

**Abstract** ESG disclosure by green bond issuers represents the core of ESG principles. An ESG disclosure index system is a critical component of the ESG ecosystem, enabling a comprehensive and scientific assessment of the ESG development level and future potential of green bond issuers. At present, there is no uniform ESG disclosure index system for green bond issuers in China, and this has inhibited ESG development to a certain extent. In order to scientifically develop an ESG disclosure index system for green bond issuers in line with international standards but taking into account Chinese characteristics, this paper compares the development of green bonds and information disclosure at home and abroad. It also establishes a green bond disclosure framework, combining the essence of ESG and its policy requirements under the new development concept and domestic green bond information disclosure requirements. The study also makes a number of suggestions for ESG information disclosure by green bond issuers.

**Keywords** Green Bond Issuer, ESG Ecosystem, Information Disclosure, Corporate Governance

**JEL classification** M19 Q29 L21