



ESG评级、风险与价值实现

吕文岱

北京化工大学

2023年11月24日



CONTENTS

北京化工大学
BEIJING UNIVERSITY OF CHEMICAL TECHNOLOGY

1 ESG评级与分歧

2 ESG风险与ESG价值

第六届石油和化工行业绿色发展大会



第一部分

ESG 评级与分歧

第六届石油和化工行业绿色发展大会

ESG评级机构

- 国内外机构众多
- 数据来源、指标体系、评级设置、更新频率、公司覆盖范围等均各不相同

国外		2021年							
序号	评级机构	数据来源	指标体系	评级设置	开始时	更新频率	覆盖范围 (国内上市公	数据处	行业权
1	明晟MSCI	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告等 2. 监管部门 3. 新闻舆情 4. NGO、行业协会 5. 企业沟通渠道	3个维度 10个议题 37项子指标	共7级，由低到高为： CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA	2018.6	年度	478	/	行业权重差异
2	路孚特Refinitiv	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告等 2. 监管部门 3. 新闻舆情 4. NGO、行业协会	3个维度 10个议题 186项子指标 500余项数据点	共12级，由低到高为：D-、D、D+、C-、C、C+、B-、B、B+、A-	2018	年度 <i>月度报告的ESG数据每年更新一次</i>	618	数据初加工；数据后加工；独立审查	/
3	富时罗素FTSE Russell	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告等 2. 监管部门 3. 新闻舆情 4. NGO、行业协会	3个维度 14个议题 300+数据点	1-100%	2018	月度	730	2022年9月20日，北京、香港—彭博和MSCI（纽交所证券代码：MSCI）今日宣布	800只A股，1800只中国上市公司证券（包括A股、港股、中概股等） https://finance
4	彭博Bloomberg	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告等 2. 新闻舆情 3. 其余公开数据	3个维度 120个指标	0-100	2022	年度			
5	RepRisk AG	1. 监管部门 2. 新闻舆情 3. 行业协会	3个维度 28个议题 73个热点话题	共10级，风险由高到低为：D、C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA	2021年前	月度	1000	元大投信採用epRisk公司ESG风险数据服务——	2022年度中国上市公司ESG评级结果覆盖了18个行业大类、沪深两地1000多家企业，其中以
6	晨星Sustainalytics	三个核心组成部分 1至5个地球评级：可忽略风险（5个地球，0-9.99）、低风险（4个地球，10-19.99）、中	3个维度 经济环境社会	共5级：0-40分数越低，表现越好	2022年前	季度	A股和港股的公司1700多家		
7	RobecoSAM/道·琼斯DJSI		3个维度 经济环境社会	0-100分	2019	年度 每年9月			
8	穆迪(Moody's)		2个部分： IP(S)(ESG)+CIS	从1至5，分别代表了正面、中性至低度负面、中度负面、高度负面、非	2014?				

- 明晟MSCI
- 路孚特Refinitiv
- 富时罗素
- 彭博
- RepRisk AG
- 晨星Sustainalytics
- RobecoSAM/道·琼斯DJSI
- 穆迪 (Moody's)

ESG评级与分歧

ESG评级机构

- 国内外机构众多
- 数据来源、指标体系、评级设置、更新频率、公司覆盖范围等均各不相同

华证
 万得
 妙盈
 盟浪
 和讯
 秩鼎
 中债
 中诚信绿金
 微众揽月

国外		国内		2021年					
序号	评级机构	数据来源	指标体系	评级设置	开始时间	更新频率	覆盖范围 (国内上市公)	数据处	行业权
2	中证	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告、公司章程等 2. 监管部门 3. 新闻舆情 4. 上市公司绿色收入、隐含违约率等 中证指数有限公	3个维度 14个议题 22个指标 100+数据点 (180)	共10级, 依次为D、C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA	2020	月度 发生重大事件时, 临时调整	800	/	/
3	润灵	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告、公司章程等 2. 监管部门	3个维度 26个议题 100+数据点	共7级, 由低到高为: CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA	2019	年度	789 中证800成分股	/	/
4	华证	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告、公司章程等 2. 监管部门	3个维度 14个议题 26个指标 130+数据点	共9级, C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA	2009	季度 发生重大事件时, 临时调整	4167	网络爬虫、语义命名识别、程序化录入、逻辑校验、人工复核、数据信息提取、知识融合	/
5	万得 wind	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告等 2. 监管部门 3. 新闻舆情 4. NGO、行业协会	3个维度 27个议题 300+数据点/指标	共7级, 由低到高为: CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA	2017	月度	800	/	/
6	妙盈	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告、公司章程等 2. 监管部门 3. 新闻舆情	3个维度 19个议题 700+个指标 1000+数据点	共12级, 由低到高为: D、DD、DDD、C、CC、CCC、B、BB、BBB、A	2017	季度	4054	/	/
7	盟浪 CASVI	1. 上市公司官网、公告、可持续发展报告、公司章程等 2. 监管部门	3个维度 9个议题 27个子议题 55+数据点	共10级, 依次为D、C、CC、CCC、B	2018	半年度	4600+	4600+家上市公司, 实现了对A股100%覆	/
10	中债			2020年开始进行 ESG评级, 2010年					
8	和讯								
9	秩鼎								
11	中诚信绿金								
12	微众揽月	140+二级指标 40+ESG行业评级模型 3个维度 41个二级指标 短期ESG风险波动-脉动分 长期ESG质量评价-洞察分 近一年改善ESG表现的努力-动量分					900+发债主体		800+上市公司

华证: 2009-2020年; 盟浪: 2019-2020年; Wind: 2019-2020年; 和讯: 2015-2020年; 秩鼎: 2010-2020年

■ ESG评级

- ✓ 各机构评级体系各不相同
- ✓ 各评级之间的相关性高低不一，各家机构并未就上市公司 ESG 评级达成一致。从本质上看，ESG 评级的差异，源于底层数据、关键议题的选择及赋权的差异。

表 32 上市公司层面各机构 ESG 评级情况

评级机构	覆盖数	均值	标准差	最小值	中间值	最大值
富时罗素	817	1.332	0.557	0.300	1.200	3.800
路孚特	570	0.358	0.253	0.025	0.283	0.938
华证	4,525	4.109	1.245	1.000	4.000	7.000
妙盈	4,256	0.364	0.105	0.154	0.337	0.847
润灵	552	28.337	11.634	7.083	26.569	70.000
商道融绿	1,066	4.537	1.032	2.000	4.000	8.000
万得	4,679	6.043	0.850	2.660	6.000	9.040
秩鼎	4,260	55.921	7.351	33.680	55.235	87.760

■ ESG评级

- ✓ 各机构评级体系各不相同
- ✓ 各评级之间的相关性高低不一，各家机构并未就上市公司 ESG 评级达成一致。从本质上看，ESG 评级的差异，源于底层数据、关键议题的选择及赋权的差异。

表 21 2020 年上市公司层面各机构 ESG 评级的相关性统计

评级机构	明晟	路孚特	富时罗素	商道融绿	华证	妙盈	万得	中证
明晟	1.000							
路孚特	0.238	1.000						
富时罗素	0.301	0.628	1.000					
商道融绿	0.286	0.571	0.633	1.000				
华证	0.039	0.144	0.137	0.210	1.000			
妙盈	0.264	0.585	0.583	0.675	0.315	1.000		
万得	0.195	0.540	0.466	0.565	0.344	0.704	1.000	
中证	0.179	0.139	0.133	0.243	0.238	0.263	0.185	1.000

注：受限于信息收集方式与时点可能与实际情况存在差异。

资料来源：公开信息整理计算。

■ 求同存异的过程

✓ 中国的企业结构具有显著不同的特征，国际领先的ESG评级体系**难以兼顾本土化的企业环境和治理模式。**

央企在ESG表现上高于非央国企，但**估值**却处于较低水平。

✓ **国内评级机构**在本土化方法论、评级指标、信息来源等方面**具备显著优势，评级结果更显公允合理。**

截至2023年6月底，A股上市公司中共有**1738家独立披露**了ESG/社会责任报告，同比增加22.14%。

FTSE（富时罗素）的ESG评级及数据模型**覆盖843家**，没有企业得到最高的AAA。

MSCI则**覆盖628家**，ESG得分均值约为1.36（满分为5）

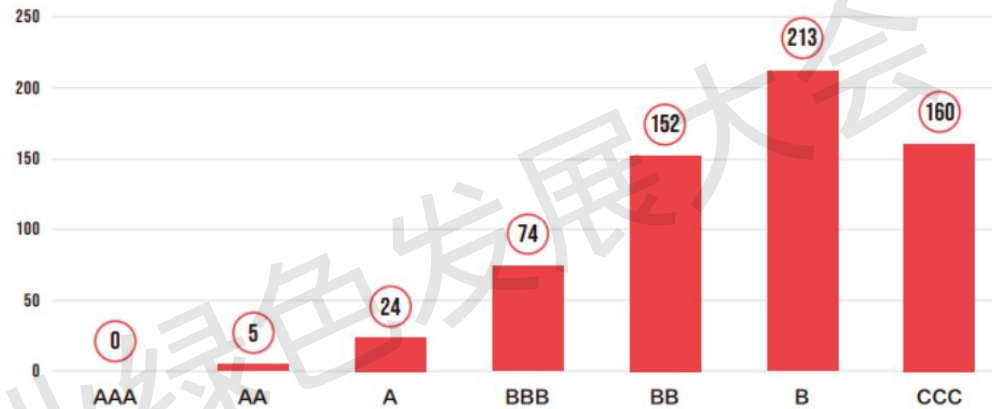


图3-6 MSCI公开数据中最新A股上市公司ESG评级分布情况（截至2022年10月）

数据来源：MSCI官网

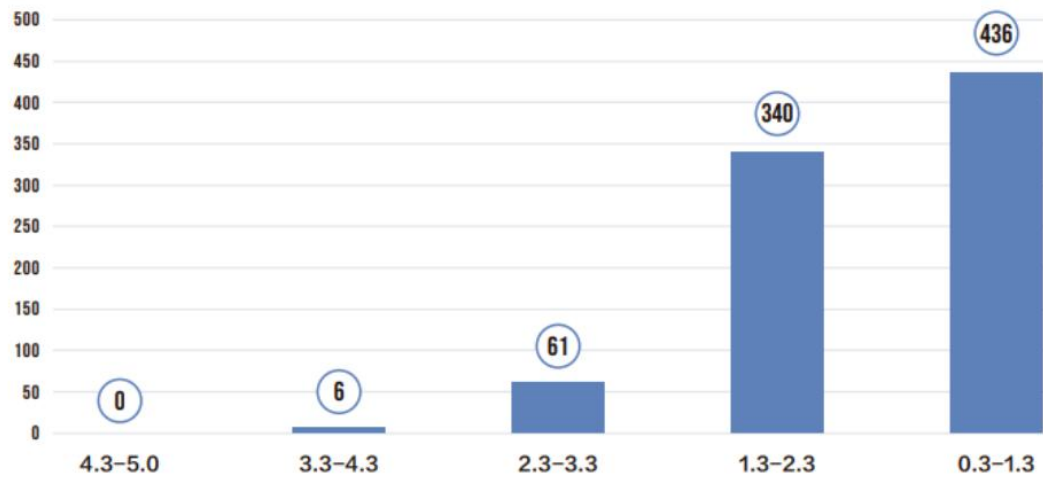


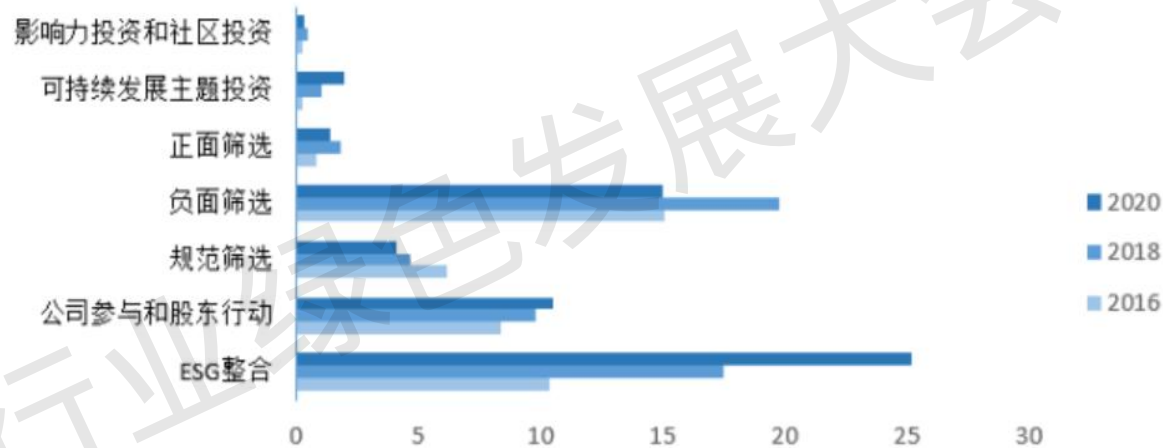
图3-7 FTSE ESG评价体系下最新A股上市公司ESG得分分布情况（截至2022年10月）

数据来源：FTSE官网

■ 中国ESG的国际接轨

- ✓ ESG评级结果综合考量了企业长期发展质量的三大指标，已逐渐成为投资人了解投资标的的**核心要素**，
- ✓ 企业在国际ESG评级体系中获得较高得分是吸引海外资本的**必要途径之一**。

GSIA 《全球可持续投资回顾2020》：2020年，全球规模**最大的可持续投资策略**是ESG整合策略，资产总额达到25.2万亿美元



- ✓ 与国际接轨的中国特色的ESG评级体系，首先要坚持**实质性原则**，准确把握政策要求和国际指标间的关联性，同时因地制宜，坚持把控ESG评级过程中的一**般性和特殊性**，在国际先进经验的基础上兼收并蓄。
《**央控上市公司ESG转向报告参考指标体系**》（**石化行业ESG披露指南与评价规范**）构建了**中国特色的ESG**指标体系。基于证监会、生态环境部、各大交易所等相关部门政策文件及多项国家标准中有关ESG的基本要求而确立的。“创新发展”、“产业转型”、“乡村振兴与区域协同发展” **本土指标**。



第二部分

ESG 风险与 ESG 价值

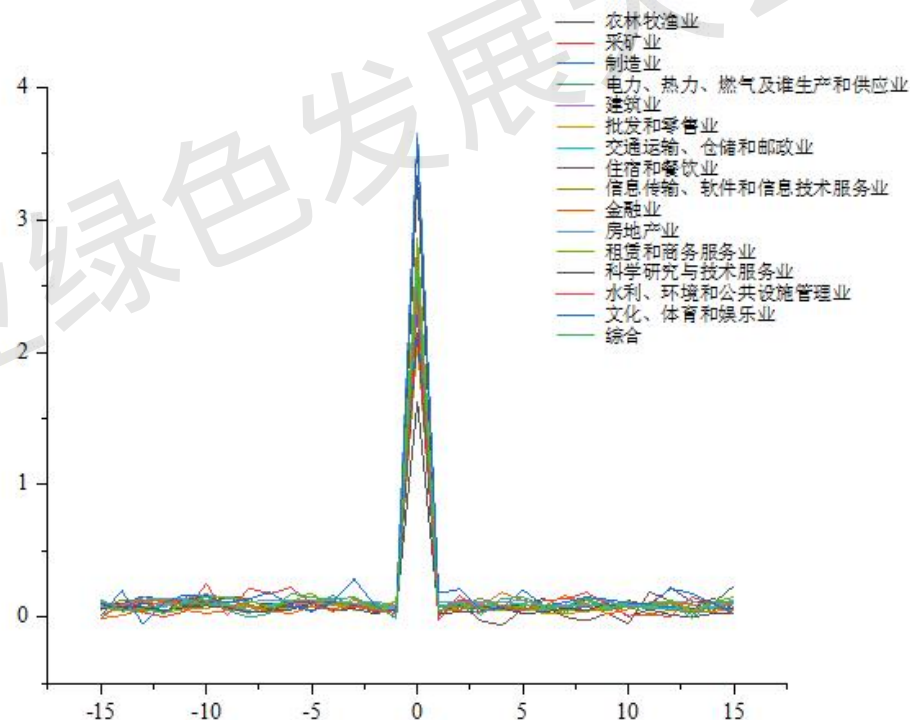
第六届石油和化工行业绿色发展大会

1. ESG风险与舆情管理

企业ESG风险：环境、社会、治理领域的外部关注和负面事件

- ESG**风险**是投资者ESG议题中的**重点关注和高敏感领域**
- 不同投资者平台均会对ESG风险**产生明显的情绪波动**
- 企业ESG披露的过程，也是ESG**风险管控**的过程
- 我国ESG风险特征：
环境（S）风险的投资者影响最大，风险高发于“违规”“违法”“内幕交易”

股民网络平台情绪冲击



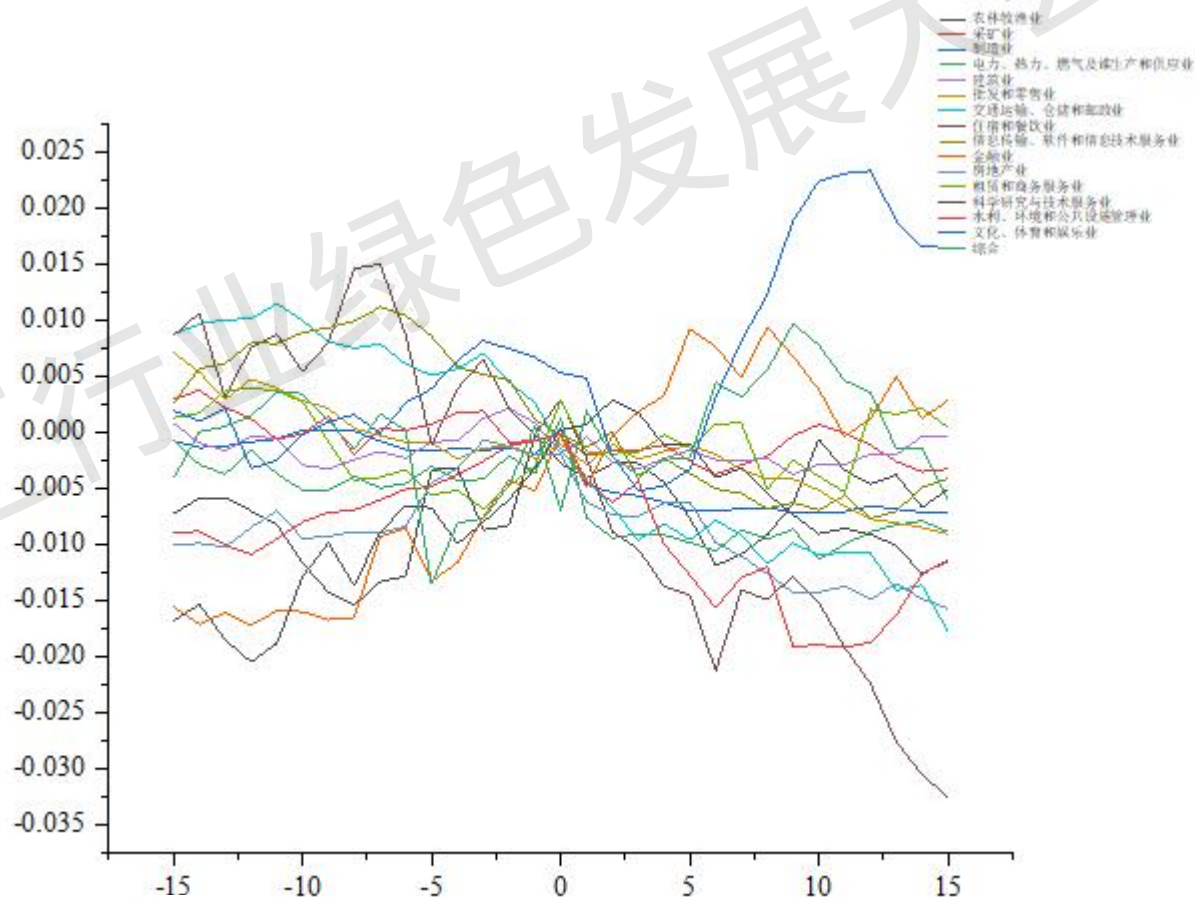
研究团队成果资料

1. ESG风险与舆情管理

企业ESG风险：环境、社会、治理领域的外部关注和负面事件

- ESG风险是投资者ESG议题中的**重点关注和敏感领域**
- 不同投资者平台均会对ESG风险产生**明显的情绪波动**
- 企业ESG披露的过程，也是ESG**风险管控的过程**
- 我国ESG风险特征：
环境（S）风险的投资者影响最大，风险高发于“违规”“违法”“内幕交易”

股票市场股价冲击



研究团队成果资料

2. ESG报告到碳核算的价值实现

ESG报告编制与碳核算的同步

- 更高质量的环境数据来提升其环境、社会和治理 (ESG) 报告的水平。
- 编制非财务可持续发展报告并跟踪和监测其环境影响。
- 从提高团队技能以获得碳核算专业知识，到跟踪和监控整个组织和价值链的环境影响。
- 不同报告框架的共性：碳核算与价值创造

与碳核算相关的ESG 报告框架和标准：

气候相关财务披露工作组 (TCFD)
全球报告倡议组织 (GRI)
可持续发展会计准则委员会 (SASB)
CDP (前身为碳信息披露项目)
全球房地产可持续发展基准 (GRESB)

最常见报告的环境影响数据包括：

- 用水量
- 废物、回收和堆肥
- 能源消耗
- 温室气体 (GHG) 排放

环境数据的价值实现：

- 验证组织在实现净零承诺方面的进展
- 确定低风险投资或更环保的产品
- 通过脱碳努力战略性地减少排放

3.发挥市场机制作用，促进ESG转化为企业效益

ESG信息披露趋势：《中国上市公司ESG行动报告（2022 - 2023）》

- 截至2023年6月底，A股上市公司合计2635家，其中1738家独立披露了ESG报告，披露率约为66%，同比2021年增加22.14%。中央国有企业的ESG相关信息披露率达73.5%，优于其他类型的企业。其后为地方国有企业（50.32%）和公众企业（41.95%）；外资企业、其他企业和民营企业的披露率处于落后水平。
- **行业维度**：金融业、卫生和社会工作行业以及交通运输、仓储和邮政业的披露水平较高，信息传输、软件和信息技术服务业、科学研究和技术服务业、居民服务、修理和其他服务业的ESG信息披露水平处于末位，有待继续加强。
- **得分表现**：各行业的社会（S）部分得分普遍较高，而环境（E）和治理（G）维度的得分有待提高。其中，公共事业和工业的环境（E）维度得分相较其他行业有明显优势，原材料的环境（E）维度得分显著低于其他行业。

3.发挥市场机制作用，促进ESG转化为企业效益

企业构建ESG体系需要人力资源、生产流程以及组织结构等适应ESG要求的调整和改进，这些举措需要企业付出相应的成本代价，并不会直接为企业带来经济利益。ESG只有通过市场机制转化才能带来收益。提升各利益相关方的关注度，真正实现社会效益、环境效益和经济效益的多赢。

◆ 企业的环境责任 (E)

- 过程责任：废弃物、污染物减量化，行动达标的要求。
- 为环境设计的产品以预防性降低物流、使用、废弃等阶段的环境影响。

◆ 企业的社会责任 (S)

- ◆ 慈善捐助和员工福利——供应链责任管理、社区沟通以及对国家乡村振兴等政策的响应
- ◆ 隐私数据保护

◆ 公司治理方面 (G)

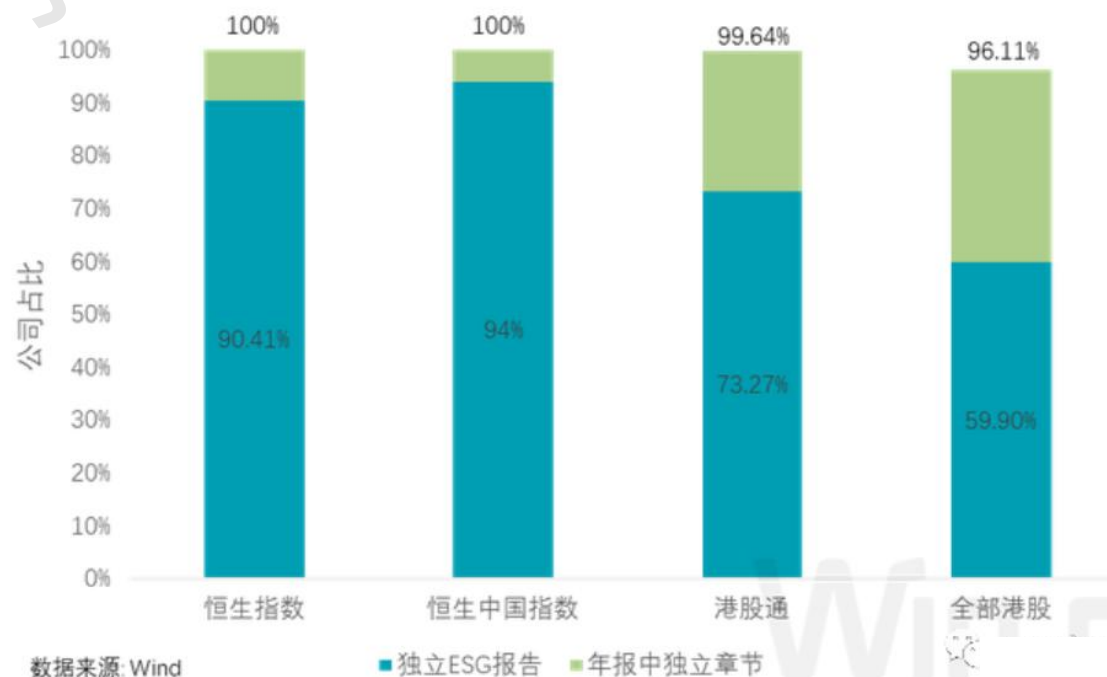
股权结构、薪酬体系、信息披露、风险管理、道德行为准则、反不正当竞争以及董事会的多样性和独立性，衡量公司治理水平，考察企业中长期发展潜力的指标

4. 香港ESG率先推进的价值体现与启示

- ◆ 2020年《施政报告》、跨机构督导小组（CASG）：协调金融业的气候和环境风险管理
- ◆ CASG正开发一套本地使用的**绿色分类框架**、证监会和港交所正在评估**气候优先策略**
- ◆ 绿色金融增长：

截至2022年底，香港发行人与气候**债券**定义的GSS+债券累计达到272亿美元，**绿色主题占76%**。

截至2022年末，港交所已有超过2500家公司披露年度ESG报告，占比超过90%。



数据来源: Wind

■ 独立ESG报告 ■ 年报中独立章节

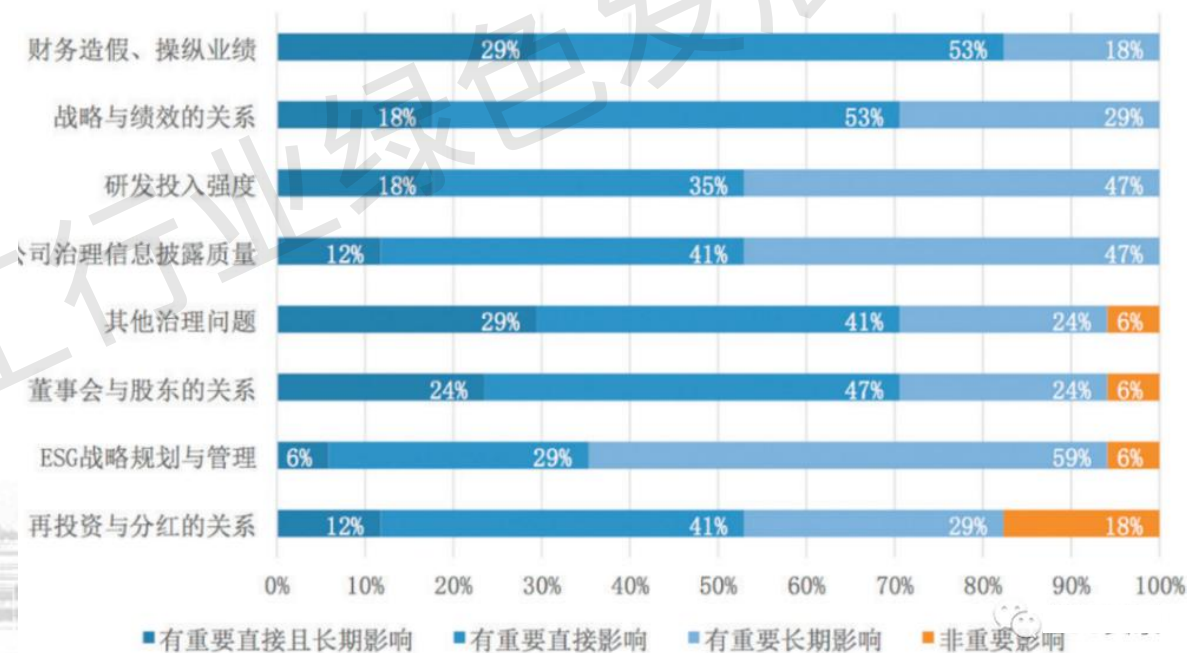
5. ESG投资基金与企业价值机会发现

◆ ESG的市场关注：近**九成**机构对ESG/绿色投资有所关注，11%已开展相关实践，

◆ **股权投资**是企业实施ESG的重要推动力之一。

私募股权机构积极发挥在股东会、董事会等各个层面的影响力，在企业**ESG投资决策、风险控制及资本运营**等方面给予更多支持

股权投资机构对公司治理因素的考量情况



5. ESG投资基金与企业价值机会发现

◆ 政策导向下，**ESG主题投资策略**通常被认为是中国机构投资者**优选策略**，为企业ESG改善提供价值创造机会。

截至2023年1月12日，包括纯ESG和泛ESG主题投资在内的**总规模**累计达**4140.77亿元**，其中，仅2022年共计有30只纯ESG主题基金存续，包含新增13只（含2只已清盘基金），总计规模为134.82亿元，为近年新高。

ESG 基金累计规模和数量



数据来源: Wind, 东方证券研究所 注: 截至 2023 年 1 月 12 日

5. ESG投资基金与企业价值机会发现

◆ 政策导向下，ESG主题基金表现不足，企业端的ESG改善是根基。

30支产品中仅有3支实现正收益，最高收益率为3.39%；其余产品均为亏损，



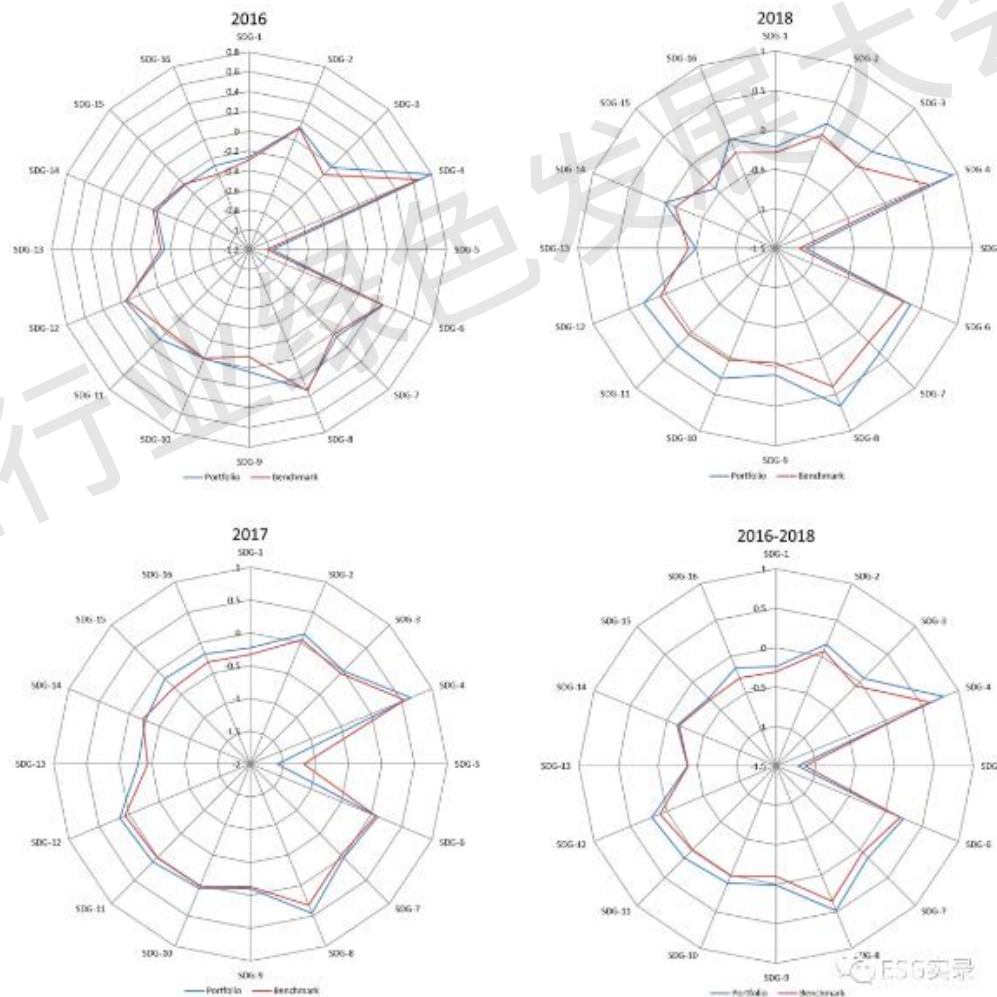
6. ESG评价与资产管理整合

◆ ESG评分的投资指数优势

利用ESG评分的同类最佳策略 (best-in-class) 和倾斜策略 (tilt strategy) 均能产生相对于基准的**超额收益**。

如果拥有**高ESG评分**的企业能够设法**降低ESG行动的投入成本**，或有效**增加未来现金流**来抵御特定风险，那么该企业将获得同类企业中**更高的估值**。

Contemporaneous Raw SDG Scores



7.ESG影响力定价

◆ **ESG影响力定价**：衡量和评估企业对人类社会和自然环境产生的影响并使其货币化。

国际影响力估值基金会
(International Foundation for Valuing Impacts, IFVI) (2022) —— 国际可持续准则理事会 (International Sustainability Standards Board, ISSB) 和欧洲可持续发展报告准则 (European Sustainability Report Standards, ESRS)

三层次的方法论：

1.一般方法论：建立影响力账户的体系和概念要素，包括影响力信息的目的、使用者、质量特征、基本概念、影响力重要性以及计量和估值方法；

《一般方法论1号：影响力核算概念框架》征求意见

2.通用议题方法论：为可持续发展通用议题层面的影响力计量和估值指南；

3.特定行业方法论：为特定行业层面的影响力计量和估值职能。

7. ESG影响力定价

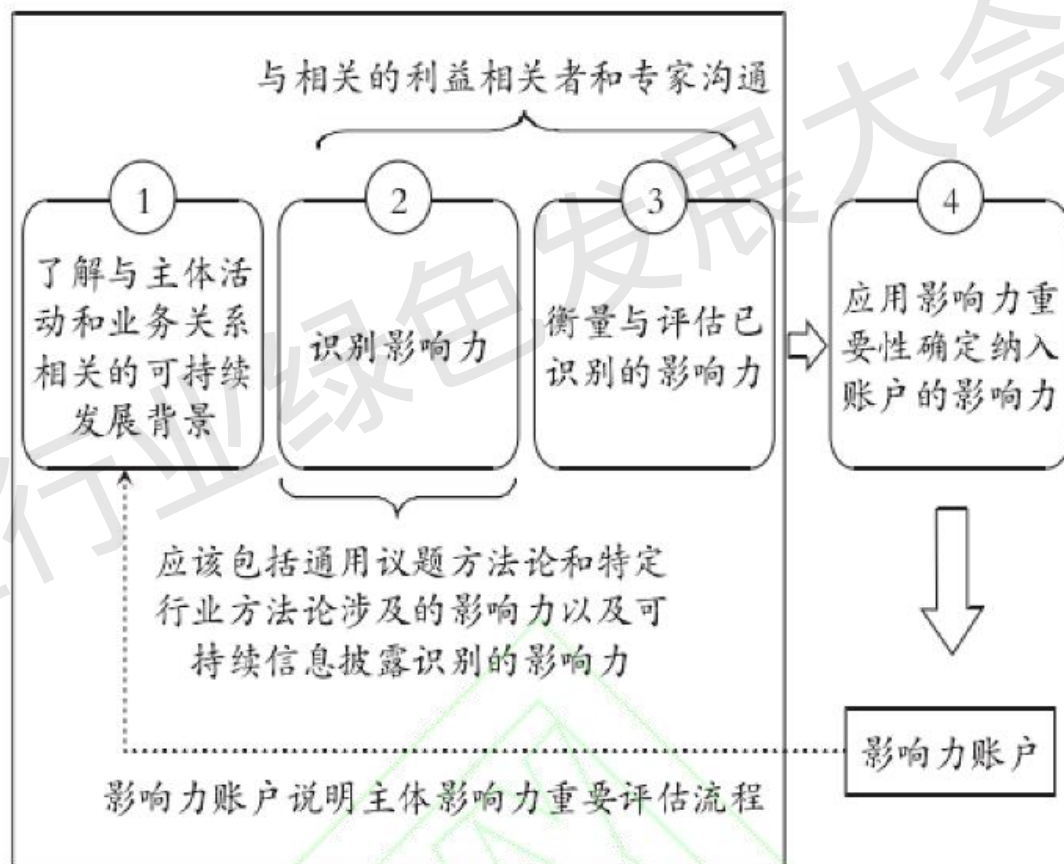
三层次的方法论:

1.一般方法论: 建立影响力账户的体系和概念要素, 包括影响力信息的目的、使用者、质量特征、基本概念、影响力重要性以及计量和估值方法;

《一般方法论1号: 影响力核算概念框架》征求意见

2.通用议题方法论: 为可持续发展通用议题层面的影响力计量和估值指南;

3.特定行业方法论: 为特定行业层面的影响力计量和估值职能。



注:本图为《一般方法论1号》中的图3“The preparation of impact accounts”。

8. ESG未来趋势及价值创造

(1) 净零排放

- ◆ 企业应对气候变化的承诺、碳足迹分析
- ◆ 与政府、当地社区和行业同行的合作扩大了影响，促进碳中和的集体方法
- ◆ 缓解气候变化和 ESG 风险管理的视线

(2) 气候适应能力

- ◆ 评估和增强组织自身的适应能力、气候韧性
- ◆ 预测潜在风险、先发制人策略的制定

(3) 坚持良好治理

- ◆ 强大的董事会、透明的财务报告和有效的风险管理实践

(4) 生物多样性保护

- ◆ 强调社区、生态系统和企业之间的相互依赖
- ◆ 促进可持续采购、更广泛社区的环境教育

(5) 社会正义倡导

- ◆ 促进包容性和实施公平政策

(6) 灵活适应监管环境

- ◆ 跟上不断变化的监管环境
- ◆ 降低风险并增强合规声誉

(7) 满足利益相关者的期望

- ◆ 与利益相关者互动并建立开放的沟通渠道



不当之处请各位批评指正

吕文岱

北京化工大学