

国内外 ESG 评级体系比较研究

刘欣宇 朱静怡 金雅楠 杨 淼¹ 通讯作者

北京工商大学商学院, 中国 · 北京 102400

【摘 要】近年来, 全球经济飞速发展, 但是资源短缺和生态环境失衡问题也日渐突出。随着 ESG 理念的提出, 使得越来越多的投资者在投资过程中不仅仅考虑传统的财务信息, 同时会考虑环境、社会和公司治理等非财务信息, 以实现企业、社会以及生态文明的可持续发展。目前国内外均建立了不同的 ESG 评级体系, 但由于我国起步较晚, 与发达国家的 ESG 体系相比存在很多不足。因此, 本文首先对国内外有关 ESG 评级体系的研究进行了综述。然后, 对我国 ESG 评级体系中的指标选择作了定性的分析; 其次, 利用证券协会的报告, 定量地分析了不同体系的相互关系, 从而发现目前 ESG 评级体系存在的问题。

最后, 结合国外 ESG 评级体系现状对我国完善 ESG 评级体系提出相应的对策建议。

【关键词】 ESG 体系; ESG 信息披露; 评级机构; 相关系数

Comparative study on ESG Rating System at Home and Abroad

Liu Xinyu, Zhu Jingyi, Jin Yanan, Yang sMiao¹ corresponding author

Beijing Technology and Business University Business School, Beijing, China 102400

[Abstract] In recent years, the global economy has developed rapidly, but the problem of resource shortage and ecological environment imbalance has also become increasingly prominent. With the proposal of ESG concept, more and more investors will not only consider traditional financial information, but also consider non-financial information such as environment, society and corporate governance in the investment process, so as to realize the sustainable development of enterprise, society and ecological civilization. At present, different ESG rating systems have been established both at home and abroad, but due to the late start in China, there are many deficiencies compared with the ESG system in developed countries. Therefore, this paper first sorts out the current situation of the existing ESG rating system by reading the domestic and foreign literature. On this basis, the indexes of ESG evaluation system at home and abroad, with the report of securities Research Institute, the correlation of rating system is quantitatively analyzed to find the inherent defects of existing ESG rating agencies. Finally, the current situation of foreign ESG rating system proposes some suggestions to improve the ESG rating system.

[keyword] ESG system; ESG information disclosure; rating agency; correlation coefficient

【基金项目】 北京工商大学 2022 年大学生科学研究与创业行动计划项目“中国上市公司 ESG 评价体系研究”(B065)。

引言

ESG 是英文“环境”、“社会”和“公司治理”的简称, 它是一种以企业环境、社会、治理绩效为基础的投资理念和企业评估准则。根据 ESG 评估, 投资者可以从观察 ESG 绩效、评估其投资行为、推动经济持续发展、履行社会责任等方面做出的贡献。目前, 关于 ESG 的信息披露与业绩评估制度已经逐渐完善, 并逐渐形成了一套较为完善的信息披露与业绩评估制度。我国证券投资基金的信息披露制度缺乏统一、明确的规范, 与成熟的资本市场还有一定的距离。

因此, 本文从国内外现有的 ESG 评级体系出发, 首次对数据来源、评分方法做了定性比较, 然后对各个 ESG 评级体系间的相关性做了定量分析, 并为我国完善 ESG 体系构建提出相关建议。

1 文献综述

目前, 国内外学者对 ESG 评级体系都有相关研究。国外学者主要研究了 ESG 对投资的指引和对企业价值的影响作用。对于 ESG 对投资指引方面的研究, L De Zwaan (2015)^[1]以在线调查的形式发现养老基金成员对 ESG 投资更感兴趣, 但他们往往不会考虑 ESG 投入对财务汇报的负面影响, 另外养老基金成员更关注公司治理问题, 而非环境和社会责任。Sebastian Utz (2019)^[2]对 ESG 评级进行了实证研究, 指出在过去几十

年中, ESG 评级作为企业风险的指标和减少企业估值信息不对称的措施越来越受欢迎, 但是如何处理利益相关者和投资者如何使用这种报告以及如何组织他们获取这些信息, 仍然是一个核心问题。Chunying?Wu 等人 (2022)^[3]经过实证研究, 发现 ESG 投资可以为投资者创造更高的长期回报, 保持金融市场的健康和可持续发展, 有利于实体经济和环境。

我国 ESG 体系尚在起步阶段, 相关数据相较于国外不是很完善, 因此国内学者主要针对如何完善我国 ESG 体系构建作了研究。冯桂林、李花倩、孙忠娟 (2021)^[4]对国内外典型的 ESG 信息披露原则和指引进行了研究, 并指出目前的 ESG 体系均存在一定的不足。陈宁、孙飞 (2019)^[5]对比了国内外 ESG 体系发展, 文章认为, 目前国内外已经建立起比较完善的 ESG 信息披露与业绩评估系统, 国内尚无成熟的评估与投资机制, 同时指出, 要进一步完善 ESG 的总体框架, 促进 ESG 的信息披露由自愿到强制的转变, 同时还需要加强 ESG 数据库建设, 最终将 ESG 体系效应体现在企业发展层面。

2 国内外 ESG 体系发展现状及评价

2.1 国外 ESG 体系发展现状

目前, 许多外国公司已经意识到 ESG 对公司的经营业绩和投资收益产生了越来越大的影响。随着 ESG 的三个因素对公司

产生了更大的影响，ESG 评估机构也在不断地改进，帮助企业评估 ESG 的业绩。

目前，美国、欧盟以及我国香港等国家和地区是 ESG 信息披露制度的代表性区域。美国在这方面的主要目标是加强对上市公司的环境与责任问题的监督；欧洲联盟的信息披露旨在减少由于对环境、社会等因素的疏忽，对投资者造成的投资风险；香港为提供真实、客观、有效、可比较的公司责任信息，使投资者能够客观的评估公司的能力。

2.2 国内 ESG 体系发展现状及评价

从 2002 年开始，国家颁布了一系列的政策指引，鼓励企业的运营环境和社会责任信息的披露，但是却没有专门的法律法规来规范和规范。从 2008 年开始，深圳证券交易所、上海证券交易所、证券交易所、证券交易所、基金行业协会等机构纷纷发布了《上市公司治理准则》，标志着我国 ESG 体系由顶层设计转向了具体的执行。但是，从美国、欧盟、我国香港等国家的信息披露现状，以及 GRI、ISO16000、SASB 等国际主要的信息披露标准，可以发现我国现行 ESG 信息披露存在“无规范标准、无明确指引、无完善政策体系、无监管服务部门”的显著问题。

目前，我国主要的 ESG 评级体系包括：华证 ESG、中证 ESG、商道融绿 ESG、Wind ESG、富时罗素、嘉实等。其中，华证、中证、商道融绿、嘉实评级范畴覆盖全部 A 股上市公司，其他机构以中证 800、沪深 300 成分股为主。

3 国内外 ESG 评级体系的比较

目前，ESG 不仅影响投资者对公司业绩的评估，也成为很多学术研究的依据。ESG 评估系统的有效性很难保证，因此，ESG 评价体系的一致性就成了需要深入思考的问题。本文通过对国内外主要 ESG 评级机构的研究，通过对国内外主要 ESG 评级机构的研究，发现其自身存在的不足，从而为我国构建 ESG 评级制度提供一定的借鉴。

3.1 定性分析

本文采用国内外主要 ESG 评估机构所建立的 ESG 评价体系，对国内外 ESG 的评价指标进行了定性的分析。可以得出以下几点结论：

1. 覆盖范围方面，国外 ESG 评级体系覆盖范围较广，包括国内和国外的企业，如 MSCI 会覆盖所有被纳入 MSCI 指数的上市公司、全球约 8.5k+ 企业、68w+ 股票和固定收益证券；Sustainalytics 覆盖全球 4w+ 公司的数据，及针对 2w+ 公司和 172 个国家地区的评级。我国 ESG 信用等级的研究对象主要是针对某些行业或领域的 A 股公司，其评价范围非常狭窄。

2. 在资料来源上，国外 ESG 评价体系的资数据来源非常丰富，包括公司定期发布的年度报告、社会责任报告、政府部门发布的数据和报刊，MSCI 的数据来源包括学术界、政府及非政府组织数据库、公司披露信息、1.6k+ 媒体及利益相关方资料；我国 ESG 评价体系的主要资料来源有公开的公开资料，如年报、社会责任、企业调查问卷、专家评分以及其它机构的评估结果，但是大部分的评估都是以 ESG 的某个方面为对象，评级的

主要目标是那些具有良好信息披露能力的公司。

3. ESG 评分体系方面，基本框架相近，但具体指标和判断方法不同，指标定义和权重的主观性较大。国外 ESG 主要应用了 MSCI、Sustainalytics 和 FTSE 等具有国际影响力的股指作为参考标准，并在评级过程中进行了行业分类，评级指标往往多达上百个；国内 ESG 评级体系指标也逐渐丰富，但由于尚未建立完善统一的 ESG 评价体系，使得 ESG 评级结果存在分歧。

4. 评分方法方面，差异较大。国外的 ESG 等级评价体系主要采用加权平均的方法，但也有一些方法如趋势外推法、成本分析法，有些还包括负面的评价；国内 ESG 体系以高校和研究机构牵头为主，多使用指标分析，辅以专家打分等主观判断作为权重调整依据。

3.2 定量分析

由于不同的评估制度，其考察范围和指标的选取都有侧重，而且对于有争议的事件和风险暴露的处理方式也各有特点，因而，不同的评估体系常常会导致 ESG 的评级不一致，导致投资者难以准确区分 ESG 表现的优劣，在一定程度上削弱了 ESG 评价的公信力和影响力。

一些学术论文也证明了这一差异，例如 Brandon et al (2019)^[6]使用 2010 年至 2017 年间的标普 500 公司样本，发现七家著名评级机构提供的 ESG 评级之间的平均相关性约为 0.45，公司治理的平均相关性最低，而环境方面的平均相关性最高。Berg et al (2019)^[7]研究了五家著名评级机构在 ESG 评级之间的差异，将整体差异分解为三个来源：范围差异、度量差异、权重差异，实证发现三者分别解释了 ESG 评级差异的 36.7%、50.1% 和 13.2%。他们还发现了如果一个公司的具体指数被评定为高，那么其它的指数就有可能获得高的分数。

本文选取具有代表性的 7 个企业，分别是国外和本地的企业（MSCI, FTSE Russell, Sustainalytics, 华证, 商道融绿, 社会价值投资联盟, Wind）等，对我国上市公司 ESG 进行了评估。数据来源为 Wind 数据库、彭博数据库和天风证券研究所出具的报告。因为一些评估是用字母进行分级的，而且一些评估的得分越高，就意味着更高的危险，所以我们将这些评估的结果都作为一个正面的数据来保证比较。

相关性结果显示，两两机构的评级相关性在 -0.09 至 0.62 之间不等，相关性中位数为 0.24。其中华证和 MSCI 的相关性最低，为 -0.09；商道融绿和 Wind、FTSE Russell 之间的相关性最高，为 0.62。

进一步分析发现，导致中外评级机构间关联度低的主要原因是，不同的评级机构对一些公司的评级结果差别很大，比如紫金矿业（CCC/56.01）在 MSCI 和（CCC/56.01），在中国证、社会价值投资联盟、Wind（AAA+/8.36）。

同时，本文针对所选取的 4 家国内 ESG 评级机构的评级差异性进行了进一步分析，选择了 4 家评级机构均覆盖的 A 股上市公司为样本做了验证。两两机构的评级相关性在 0.19-0.63 之间，中位数为 0.37，相关系数较小，说明国内机构并未就 A

股公司 ESG 评级达成较为统一的意见。

第四，加强相关政策的配合。与国外公共活动起源的历史

表 1 7 家机构 ESG 评级的相关性

	MSCI	Sustainalytics1	FTSE Russell	华证	商道融绿	社会价值投资联盟	Wind
MSCI	1.00						
Sustainalytics1	0.34	1.00					
FTSE Russell	0.37	0.11	1.00				
华证	-0.09	0.05	0.04	1.00			
商道融绿	0.30	0.11	0.62	0.10	1.00		
社会价值投资联盟	0.09	-0.04	0.37	0.23	0.31	1.00	
Wind	0.24	0.14	0.58	0.24	0.62	0.44	1.00

资料来源: Wind, 彭博, 天风证券研究所

表 2 4 家本土机构 ESG 评级的相关性

	华证	商道融绿	社会价值投资联盟	Wind
华证	1.00			
商道融绿	0.19	1.00		
社会价值投资联盟	0.35	0.39	1.00	
Wind	0.32	0.63	0.46	1.00

资料来源: Wind, 彭博, 天风证券研究所

从这一点来看, 各个评级公司的评价结果是不一样的, 它客观地反映了评估者对各种问题的重视程度, 对指标选择的独特考量, 对定性数据的处理习惯, 对公司风险的思维模式, 都是很困难的。因此, 在完善 ESG 评级体系的过程中, 必须充分考虑中国的实际情况, 合理设置 ESG 的范围、度量和权重。

4 构建我国 ESG 体系的建议

第一, 要发挥政府主导作用, 健全 ESG 的整体制度结构。ESG 系统由信息披露、绩效评估、投资咨询三部分构成, 三者之间存在着密切的关系。各级政府要对 ESG 的概念和制度有深刻的了解, 积极推动和完善 ESG 体系。具体包括推动监管机构、行业协会建立 ESG 的信息披露和评价机制, 鼓励各机构积极参与 ESG 的绩效评价, 并及时发布, 以促进其在生产和运营过程中树立 ESG 的观念, 提高投资者的 ESG 理念和责任投资意识。

第二, 强制推行企业 ESG 的信息披露。企业 ESG 信息披露是否健全, 是否有效, 将直接关系到其绩效评价和投资者的决策。在世界范围内, ESG 系统的信息披露已由原来的资源主导型向半强制型的公开转变, 而中国、香港、印度、澳大利亚等国家则采用半强制、半自愿的方式。而对于那些存在高风险、高污染的、已经具备一定规模的公司, 则需要对 ESG 的全面披露。因此, 我国应加大对 ESG 的披露力度, 引导其改变以自愿、强制、自愿的方式, 逐渐向强制性的方式转变。

第三, 建立 ESG 数据库。国外有充分的资料支持, ESG 系统也比较完善, 尤其是在 ESG 的业绩评估中, 它的优越性就更大。这表明, 评估结果的可靠程度取决于基础资料的支持。目前, 在全球范围内, 大部分的信用等级评估机构仍把数据库作为其业务的中心, ESG 的数据处理工作非常繁琐, 不但要耗费大量的人力物力, 还必须对数据库进行定期的升级和维护。为此, 我国应加强 ESG 数据库建设, 加大力度。

进程不同, 我国目前的 ESG 建设仍然是由政府 and 有关部门主导。这就要求行业自身、行业协会、监管部门(工商、税务、环保、金融等)要不断地进行协调和协调, 以完善相关的政策, 并将其落实到企业层面。比如, 在 ESG 业绩评估中(特别是上市公司), 可以享受到政府采购招标、税务减免、获得财政资源等方面的优惠。对不按要求披露、信息披露不真实、业绩评估业绩不佳的公司, 要给予警告或处罚。

参考文献:

- [1] Zwaan, L De, M. Brimble, and J. Stewart. "Member perceptions of ESG investing through superannuation." Sustainability Accounting, Management and Policy Journal 6.1 (2015): 79-102.
- [2] Utz, S. Corporate scandals and the reliability of ESG assessments: evidence from an international sample. Rev Manag Sci 13, 2483-511 (2019).
- [3] Wu, C., Xiong, X. & Gao, Y. Does ESG Certification Improve Price Efficiency in the Chinese Stock Market? Asia-Pac Financ Markets 29, 297-122 (2022).
- [4] 冯佳林, 李花倩, 孙忠娟. 国内外 ESG 信息披露标准比较及其对中国的启示[J]. 当代经理人, 2020(03): 57-64.
- [5] 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(03): 59-64.
- [6] R Gibson, Krueger P, Riand N, et al. ESG Rating Disagreement and Stock Returns[J]. Swiss Finance Institute Research Paper Series, 2019.
- [7] Berg F, Klbel J F, Rigobon R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings[J]. Social Science Electronic Publishing, 2019.

作者信息:

刘欣宇(2000-), 女, 河北沧州人, 北京工商大学商学院, 研究方向: 财务管理; 朱静怡(1999-), 女, 北京朝阳人, 北京工商大学商学院, 研究方向: 财务管理; 金雅楠(2002-), 女, 浙江绍兴人, 北京工商大学商学院, 研究方向: 人力资源管理; 杨森(1989-), 男, 博士, 北京工商大学讲师, 研究方向: 创新管理、战略管理、经济安全。