

提升公司治理，促进价值投资

——ESG 理念在中国资本市场的发展建议

王德全

引言 放眼价值投资，ESG 理念在中国发展成必然

如何引导当前仍以短期投机为主的中国股票市场逐渐形成理性的价值投资文化，以实现市场的长期稳定健康发展，一直以来都是中国政府特别是证监会一直强调的发展方向。在摒弃短期投机、回到理性投资的过程当中，如何综合地考量财务与非财务因素、挖掘企业内在价值及规避长期风险也成为投资者的重要课题。值得参考借鉴的是，海外发达资本市场在寻找和归纳长期风控因子的过程中逐渐形成了一种 ESG 投资理念，即在考虑财务回报之余，将环境、社会和治理三项非财务指标融入投资决策，并且已有不少市场数据研究表明这一投资策略有助于提高长期投资收益。

在全球资产管理行业，ESG 投资已经成为重要的发展趋势。截至 2019 年 4 月，联合国责任投资原则（PRI）作为全球最有影响力的 ESG 投资倡议已覆盖 60 多个国家或地区，接近 2400 家机构成为签署方，旗下管理的资产总额突破 85 万亿美元。中国从 2017 年开始至今也陆续有将近 30 家机构签署了 PRI，尽管起步较晚，但 ESG 理念在中国资本市场也逐渐开始有了实质性发展。

目前，ESG 投资理念在中国已经到达一个必然发展且迫切发展的重要节点。

从内在驱动力来看，党的十九大报告强调要贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，而 ESG 作为一种弘扬责任投资和可持续发展的投资理念与五大发展理念高度契合，是落地五大发展理念最合适的载体。此外，党的十九大报告首次提出要打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，落实到金融市场和企业发展上，也是对 ESG 投资的研究和推广提出了要求。具体地讲，防范化解重大风险意味着金融风险防控成为重要主题，ESG 投资理念倡导放眼长线，有助于防止过于短视的资本市场引发金融风险；精准脱贫要求企业加强履行社会责任，尤其是在捐赠扶贫方面发挥正能量，这也是 ESG 体系中关于社会责任的一大内容；污染防治要求企业生产经营的过程必须降低对环境的影响，而环境保护和污染治理正是 ESG 投资三大核心理念之一。

近年来监管层面已开始重视并推动 ESG 发展。2018 年 9 月，证监会发布修订后的《上市公司治理准则》，其中原“利益相关者”章节更改为“利益相关者、环境保护与社会责任”章节，在第八十六及八十七条提出了对上市公司将环境与社会因素融入公司发展战略的新要求。

从外在驱动力来看，金融市场的开放也对 ESG 本土化发展带来巨大空间。国家主席习近平 2018 年 4 月在博鳌亚洲论坛的演讲中提出“中国开放的大门不会关闭，只会越开越大”，郑重宣示了中国坚持扩大开放的最坚定决心、最强烈信心。中国将出台一系列政策大幅开放金融市场，并积极引入国外金融服务模式和理念体系。随着 2018 年 6 月 A 股被正式纳入 MSCI 新兴市场指数，全球主要的指数编制公司都在加快把 A 股列入其中，境外投资者，尤其是境外的长线资本对 A 股的关注度和投资热情迅速提升，这些长线资本对 ESG 因素的重视使 A 股上市公司不得不面临大量的 ESG 综合评估和国际横向对比。这是一个国内资本市场吸收海外长线资本投资的良好机会，但同时也对国内资管行业和上市公司在 ESG 体系建设和发展方面提出了紧迫的要求。

基于目前 ESG 理念在国内仍处于初始发展阶段，本报告将从完善 ESG 信息披露、建立 ESG 评价体系和推动机构投资者行使投票权三个角度探讨 ESG 理念如何在中国资本市场落地，并分别提出发展建议。

一、顺应全球发展趋势，完善 ESG 信息披露

随着 ESG 投资意识逐渐在市场上觉醒，ESG 信息披露将有助于投资者理解公司在 ESG 方面的战略、风控与执行。投资者不断增长的信息需求使上市公司在财务信息之外的相关信息披露的标准性和规范性变得越来越重要。目前鉴于上市公司在此方面的披露没有统一的要求，由于披露程度和质量的参差不齐导致信息失去公司之间的可比性，从而失去使用价值。因此良好的 ESG 信息披露相当于一个公司规范运行、重视投资者权益的信号，逐渐成为吸引长线投资者的一项资本。

ESG 信息披露的全球趋势

为了满足投资需求，市场上出现了许多 ESG 信息披露框架和指引，有的是来自国际组织的自愿性披露框架，专注于建立 ESG 其中一个角度的披露和实践标准，或者从更广泛的可持续性发展角度制定披露规范（详见表 1）；有的是来自国家政府监管机构的强制或半强制披露要求，通过具体规定披露内容帮助企业构建 ESG 体系，将 ESG 理念真正融入公司的发展战略（详见表 2）。

表 1 主流 ESG 相关国际组织的披露指引

国际组织	指引内容
气候相关财务信息披露工作组(TCFD)	围绕公司治理、战略规划、风险管理和目标制定四个领域帮助企业有效地披露气候相关机遇和风险
国际标准化组织(ISO)	ISO26000《社会责任指南》旨在世界范围内促进社会责任充分履行和最佳实践的有效实施

经济合作与发展组织(OECD)	OECD《公司治理原则》为包括监管者、上市公司和机构投资人在内的市场参与者提供公司治理实践指导
可持续发展会计准则委员会(SASB)	为跨越 10 个领域的不同行业针对性地开发 ESG 关键性能指标，确定可持续发展重要问题，制定可持续会计准则
全球报告倡议组织(GRI)	GRI 制定的《可持续发展报告指南》，提供可持续发展信息披露规则和工具，旨在构建全球通用的可持续发展衡量标准

表 2 部分国家和地区 ESG 信息披露政策

国家/地区	主要内容	披露形式
美国	要求所有上市公司披露环境问题对公司财务状况的影响	强制
巴西	所有上市公司需发布可持续性报告，不遵守就解释	半强制
欧盟	污染严重的企业强制披露环境相关信息，同时鼓励其余企业自愿披露	强制+自愿
英国	特定清单上的企业强制披露 ESG 相关信息，同时鼓励其他企业自愿披露	强制+自愿
澳大利亚	所有上市公司需在公司治理考量中列入可持续性问题，不遵守就解释	半强制
印度	前 100 家市值最大的上市公司强制披露 ESG 信息，其他公司自愿披露	强制+自愿
新加坡	所有上市公司需按照 ESG 信息披露指引完成披露，不遵守就解释	半强制
中国香港	所有上市公司需按照 ESG 报告指引执行，部分指标强制披露，部分指标为不遵守就解释	半强制

ESG 信息披露的国内现状

在中国，ESG 信息披露也在近几年获得了越来越多的监管关注。香港联合交易所在 2015 年 12 月发布的修订版《环境、社会及管治报告指引》中，首次将相关信息披露明确划分成“环境”和“社会”两个范畴，详细刊载了每一范畴下需要或建议披露的绩效指标，并将多项指标的披露责任上升至“不遵守就解释”的半强制性高度，到目前为止香港联合交易所上市公司基本上形成了定期披露 ESG 报告的规范。2019 年 5 月，香港联合交易所再次发布了关于检讨《环境、社会及管治报告指引》的咨询文件，进一步将部分指标的披露要求上升至“强制披露”的高度。

而内地上市公司目前披露的 ESG 信息主要包括针对环境污染的强制披露内容、交易所发布的自愿披露指引内容以及上市公司在年报或社会责任报告中自愿披露的其他内容。其中公司治理指标的披露程度最高，

因为自证监会 2007 年发布《上市公司信息披露管理办法》以来，上市公司就被要求在定期报告中披露包括董事、监事会构成等多项公司治理指标，但是披露质量是否良好还有待考究，仅从年报中公司治理相关章节的篇幅来看，各上市公司之间在这一模块的细致程度参差不齐。社会责任方面，尽管定期发布企业社会责任报告的上市公司数量逐年增加，但是由于缺乏统一的标准，报告质量实际上也是良莠不齐。而环境方面，自 2016 年中国人民银行等七部委在《构建绿色金融体系的指导意见》中提到 2020 年实现所有上市公司强制披露环境信息以后，在证监会陆续出台的规定和指引下，环境污染物的信息披露程度最近两年得到了极大的提升。整体上，国内目前还欠缺规范化、标准化的 ESG 披露指引。

发展建议

针对国内企业 ESG 信息披露意识不足、披露质量不高、披露框架缺失的情况，以下提出三点政策建议：

第一，加强 ESG 信息披露要求，而不是仅仅以自愿披露为主。借鉴海外标准制定 ESG 信息披露框架，为上市公司提供指导，使国内 ESG 披露水平逐步与国际接轨。其中，各行业应针对性地制定 ESG 披露指标，例如在环境范畴，对化工类企业加大水污染物排放的监控力度，对金融和互联网等服务行业则以水电资源节约、纸张循环利用等方面的倡导为主，最大程度地围绕行业特点制定 ESG 信息披露规范。

第二，对关键披露指标的度量口径应当进行严格的规定和统一，避免企业选择性地隐藏对自己不利的信息，过度包装有利信息，导致信息失去使用价值。统一的口径有助于提高信息的准确性、系统性和行业可比性，从而打破企业与投资者之间的信息不平衡。

第三，推动组建具有公信力的 ESG 信息数据库，鼓励第三方评估机构的参与，多渠道搜集、整合企业 ESG 信息，建立完善的 ESG 数据库，将企业的披露质量作为评估 ESG 表现的标准，以此促进企业自发自愿提高披露水平，同时为投资者和学术专家提供必要的资讯及研究和决策依据。

二、适度考虑中国特色，构建 ESG 评价体系

完整、系统的 ESG 信息披露为 ESG 评价体系的构建创造了重要前提。一个科学的 ESG 评价体系有助于评估企业 ESG 管理水平与信息披露质量，引导企业完善相关制度规范，落实对环境与社会的责任，提高治理水平，同时也为机构投资者将 ESG 理念融入责任投资策略提供了良好的工具，帮助投资者筛查 ESG 风险高的企业以降低价值投资风险，维护健康、可持续发展的资本市场。

ESG 评级的国际趋势

ESG 投资理念在海外已经得到了较长时间的发展并且在发展历程中受到海外政府、金融监管机构与国际组织的大力支持，因此诞生了许多知名的 ESG 评级机构，其中最为国内投资者所知的当属 MSCI 构建的 ESG 评价体系。2018 年 6 月 A 股被正式纳入 MSCI 新兴市场指数，并且 MSCI 宣布会对纳入的企业进行

ESG 研究和评级，这项重大新闻在国内快速掀起了一阵研究 ESG 理念的热潮，也使得 ESG 评分正式走入了国内许多传统基本面分析师的视野。

MSCI 已经发行了超过 900 项 ESG 相关指数，而 MSCI 的 ESG 评级体系是他们构建指数的最重要支柱。在 MSCI 的 ESG 评级体系中，环境、社会、治理三大范畴被进一步细化成 10 个主题下的 37 项 ESG 关键评价指标。MSCI 根据相应指标对企业所在行业的影响程度与影响时间的长短对指标赋予权重，通过指标与权重的设置综合评估企业承担的行业特定 ESG 风险和企业相对于同行的风险管理能力，并得到最终的评级。MSCI 的评级逻辑是：每一项关键指标会同时为企业带来风险和机遇；相较于评估风险的大小，更应注重企业是否掌握了能够快速应对风险、充分把握机遇的能力。

另一家全球 ESG 评级公司——汤森路透的 ESG 评级体系则稍有不同。除了将环境、社会、治理划分成 10 个大类共计 178 项评价指标以外，还单独将公司的 ESG 争议项作为一个大类列入考察之中。其中 ESG 争议是指媒体公开资料及报道内容中涉及企业的社区关系、产品责任、资源利用等 7 个方面的负面性争议消息。ESG 指标评分与争议评分共同构成了汤森路透的 ESG 综合性评分，而企业获得的最终评价会根据其评分在行业内的分位数排名换算得来。汤森路透同样基于其 ESG 评价体系构建 ESG 指数。

除了以上提及的两家评级公司以外，还有其他指数编制公司也构建了自己的 ESG 评级体系，例如 FTSE Russell ESG 评级体系是英国富时社会责任指数系列建立的基础，RobecoSAM 公司的企业可持续性评估体系是道琼斯可持续发展指数系列建立的基础等。国际上这些知名的 ESG 评级体系主要有以下三个共同特点：

一是对 ESG 三个领域的细化，虽然不同评级机构的细化程度不同，但是都体现了推进环境可持续发展、维护所有利益相关方合法权益、促进有效公司治理和合规运营三大基本理念；

二是识别不同行业的 ESG 特点，根据企业所在的行业将指标得分进行标准化或根据行业特点赋予指标不同的权重，而不是单一地在所有企业上套用统一的方法，以实现跨行业可比性；

三是寻求广泛的信息来源，除了资管行业常用的证券监管与企业自主披露信息以外，还广泛利用政府各部门网站、媒体报道、网络搜索、自主调研、第三方数据库等方式对已有信息进行补充或者交叉验证。

ESG 评级的国内现状

目前国内已经有一些市场机构开始尝试构建本土的 ESG 评价体系。也但是，鉴于国内 ESG 投资概念刚刚起步、信息披露制度尚未健全、上市公司和投资者普遍缺乏可持续发展意识，目前国内所有 ESG 评价体系都缺乏社会认知与市场影响力，也很少有机机构投资者运用这些评级结果或相应编制的指数进行投资，需要监管机构的政策支持与市场参与者的积极行动才能使 ESG 评价体系在国内得到普遍认可和推广。

此外创造本土化的 ESG 评价体系非常关键。海外成熟的评分系统为国内的评价体系构建者提供了很多值得参考的思路，但是正如 ESG 评价中需要考虑到行业特有的 ESG 风险一样，在本土化 ESG 评价体系中应当考虑到由我国国情造成的中国特色的 ESG 风险和机遇，在主题规划、指标设计和权重设定等方面都要

结合我国实际情况而不能简单照搬与海外做法。从国内现有的 ESG 评价体系披露的方法论中，很少能看出是否存在依据国情的独立判断，这将是未来我国 ESG 评价体系建设非常重要的发展方向。

发展建议

对于目前仍然较为空白的国内 ESG 评价领域，建议监管机构和市场参与者未来在以下方面加以研究：

第一，加强 ESG 信息披露要求和规范。充分的信息披露是构建具有公信力的中国特色 ESG 评价体系的重要基础。监管机构应加紧出台强制要求上市公司进行 ESG 信息披露的法律法规，提高企业 ESG 披露意识和数据质量，为 ESG 信息收集和评估提供基本保障。

第二，强调中国国情和国际经验相结合。现有国内评级机构的指标框架很大程度上借鉴了海外指标体系的做法，一些机构认为国际做法不能充分反映国内特有的 ESG 风险和机遇。因此建议单独建立中国特色的 ESG 评价体系。但是在此构建中国 ESG 评级体系的核心框架过程中，建议考虑国内的法律监管要求和发展方向，而对于所谓的中国特色公司治理文化以及投资者的投资习惯等等则不建议考虑太多，否则过于功利主义的六经注我式的概念重造会使得我们丧失认真借助 ESG 投资理念、抓住历史机遇、促进长线资本形成和责任投资的大好机遇。

第三，鼓励第三方评级机构的发展和良性竞争，为优质的评级机构提供有效的信息公开及传播渠道。目前国内评级机构主要在其商业网站上公开信息，而国内市场对 ESG 投资的关注度不足，缺乏寻求和使用评级结果的主动性，导致 ESG 评级过程难以形成有效的反馈机制。在推动价值投资文化建设的过程中，可以为有志于助力推动 ESG 发展的商业机构创造更多的机会和条件，带动更多的市场参与者将 ESG 因素融入发展策略。

三、立足公司治理，推动机构股东行使投票权

公司治理作为 ESG 中的一环，也是最重要的一环。公司治理旨在协调公司所有利益相关者之间的利益关系。由于环境和社会问题与员工、供应商、客户等公司的利益相关者息息相关，因此良好的治理制度安排不仅应能缓解传统的代理成本问题，而且应能有效约束公司在环境保护和社会责任方面的不规范行为，在制度上完成对 ES 因素的管控。

我国上市公司治理存在很多由历史和国情所致的特色问题，大多是伴随股权集中的现象而生。尽管在股权分置改革、国有企业混合所有制改革、险资入市等多项政策的驱动下，股权集中程度已经比过去下降许多，但是一些根深蒂固的问题仍然存在。这些治理问题对于长线资本来说可能都是极大的潜在风险，因此既阻碍国内价值投资文化的形成，也消减境外长线资本的投资热情。

为了规范上市公司治理，证监会近几年出台了很多与国际接轨的规章制度。在监管倡导与外资流入的影响下，国内公司治理向国际标准靠拢是一个必然的趋势。纵观海外市场完善公司治理的历程，机构投资者，尤其是养老金等长线资本无不发挥了重要作用。一方面，机构股东的信息获取能力强，具备监督企业运作的专业知识，有足够的参与公司治理；另一方面，资金量大、持股比例高等特点也使得机构投资者的意见更容易受上市公司的重视。而养老金等长线资本与上市公司的商业利益冲突少，更具有参与公司治理的优势，且长期投资的特点也对控制风险特别是相对长线的 ESG 风险提出了更高的要求。因此，让机构投资者更积极地参与上市公司的公司治理、行使投票权，可以提高上市公司完善自身公司治理的动力，而提升公司治理又是践行 ESG 理念，促进价值投资最重要的一环。

机构投资者投票机制的国际趋势

基于机构投资者的重要性，许多国家和地方政府都出台了规范机构投资者履行受托人义务的相关规定。2010 年，英国财务报告委员会（FRC）首先发布机构投资人尽责治理准则（Stewardship Code），指出机构投资者应通过监督和参与公司重要事务的决策、积极行使投票权等方式长期影响公司的绩效。目前许多国家（尤其在亚洲）以英国的尽责治理准则为标准，陆续制定了自己的治理准则，要求机构股东制定尽责治理政策、审慎行使投票权。

表 3 是对目前正在生效的机构投资者信义义务法规或准则的不完全统计，其中对于履行投票权皆有严格的规范，要求机构投资者制定清晰的投票政策并参与股东大会投票，以此作为履行信义义务的重要衡量标准。机构投资者需要详细记录和保存投票行为，向其客户及受益人定期汇报投票政策执行情况，或公示投票结果。

表 3 部分地区机构投资者尽责治理相关法律或准则统计

市场	部门	法律/准则名称	出台年份
美国	劳工部	1988 Avon Letter (基于《1974 年雇员退休收入保障法 (ERISA) 》)	1988
	证券交易委员会	修订版《1940 年投资公司法》、修订版《1940 年投资顾问法》	2003
英国	财务报告委员会 (FRC)	The UK Stewardship Code	2010
日本	金融厅 (FSA)	Principles for Responsible Institutional Investors	2014
香港	证监会	Principles of Responsible Ownership	2016
台湾	证券交易所公司治理中心	Stewardship Principles for Institutional Investors	2016
新加坡	亚洲尽职管理中心	Singapore Stewardship Principles For Responsible Investors	2016
韩国	管理守则委员会	Principles on the Stewardship Responsibilities of Institutional Investors	2017

荷兰	养老金协会 (Eumedion)	Dutch Stewardship Code	2018
----	------------------	------------------------	------

出于政策的引导和保护长线资本的风险意识，很多海外大型养老金均根据当地市场特点建立了公司治理原则和代理投票政策。其中最出名的股东积极主义者当属美国加州公务员退休基金（CalPERS），CalPERS通过投反对票来向其持股的上市公司施压，并通过提名董事和提交其他各项股东议案的方式，积极参与到上市公司治理当中。由于 CalPERS 的强大影响力，上市公司不得被迫改善公司治理，有时候甚至必须达到比监管规定更高的标准。但同时上市公司也在这一过程中提升了公司价值与股东回报，可以说是在机构股东的积极参与下实现了良性循环。

不仅是 CalPERS，目前资产管理总额排名世界前列的日本、挪威、荷兰、加拿大等国家的大型养老金均披露了规范参与股东大会投票程序，以投票为主要手段向市场传递对于公司治理、乃至 ESG 理念的倡导（见表 4）。除了养老金以外，贝莱德、英仕曼等大量签署了 PRI 的资产管理人也建立了代理投票政策并定期发布 ESG 报告，通过他们的影响力带动上市公司和其他投资人重视 ESG 投资策略。

表 4 海外大型养老金投票规则梳理

市场		养老金	最终投票权	投票方式	投票结果披露
亚洲	韩国	NPS	养老金	独立研究和投票	及时披露
	日本	GPIF	外部投资经理	授权给外部投资经理	要求外部投资经理披露
欧洲	荷兰	ABP	养老金	独立研究与代理并行	及时披露
	挪威	GPF (主权基金)	养老金	独立研究和投票	及时披露
	英国	BTPS, RBS	HERMES EOS	授权给 Hermes EOS	及时披露
		USS, RPS	养老金	独立研究和投票	
北美	美国	CalPERS, CalSTRS	养老金	独立研究和投票	及时披露
	加拿大	CPP	养老金	独立研究和投票	及时披露

机构投资者投票机制的国内现状

相比之下，逐渐成为全球趋势的机构投资者责任投资和责任管理理念在国内仍处于萌芽状态。极高的股东大会平均议案通过率、罕见的中小股东递交临时议案次数和缺失的机构股东信义义务履行情况披露，无一不反映出国内上市公司和投资者对改善公司治理方面的积极性极低。从上市公司角度而言，长久存在的公司治理历史遗留问题无疑阻碍了国内价值投资文化的形成。由于缺少强有力的监管信号，上市公司治理整体呈现出形式大于实质的状态，导致机构投资者没有足够的意识和动力参与公司治理。从机构投资者本

身而言，股权集中的市场特点、不健全的披露制度以及机构投资者面临的代理人问题使其参与公司治理的成本和收益严重失衡，而国内包括主权财富基金和养老金在内的机构管理者都仍未在投资决策中给予可持续发展因素足够的重视，无法充分发挥出大型机构投资者应有的带头作用。

不过值得注意的是，国内监管机构已开始推动机构投资者在公司治理中发挥积极作用。2018年9月证监会发布的最新版《上市公司治理准则》中，第七十八条提到“鼓励社会保障基金、企业年金、保险资金、公募基金的管理机构和国家金融监督管理机构依法监管的其他投资主体等机构投资者，通过依法行使表决权、质询权、建议权等相关股东权利，合理参与公司治理。”可见引导机构投资者积极行权已正式成为监管机构管治上市公司治理的重要方向。

目前，全国社会保障基金理事会（简称“社保基金”）已开始积极发挥带头作用，制定受托投资机构股东大会投票指引。社保基金带头积极行使投票权有非常重要的市场意义。其一，社保基金的受托管理人较多，且多数为规模较大的基金公司，这些管理人未来将在社保基金的要求和指导下行使投票权，这一行为有助于提高市场上所有资产管理人对公司治理的关注和参与投票的意识；其二，社保基金出台的投票指引实际上相当于向市场传递其认可的最佳公司治理实践，由于社保基金的强大资金量与基金管理团队，上市公司将不得不重视这一指引并改善治理结构；最后，这一系列的影响力将进一步推动相关立法的进程，持续完善国内的资本市场运作秩序。

发展建议

为鼓励机构投资者真正发挥在公司治理中的积极作用，下一步建议金融监管机构从以下两个方面着手：

第一，明确对机构投资者如何履行信义义务的要求。进一步扩充完善新版《上市公司准则》第七十八条的内容，为机构投资者依法行使股东权利、合理参与公司治理，乃至更广泛的责任投资实践等方面，提供具体政策规范或指引。参考海外发达资本市场做法，可通过强制或半强制手段规定机构投资者制定尽职管理相关策略和程序，并完成相关人员配备。

第二，建立机构投资者责任投资与尽职管理行为披露体系。机构投资者应定期向客户或受益人汇报受托人义务履行情况，内容包括其如何践行责任投资、如何参与投票、是否与企业进行过有效沟通，以及如何保证这些行为的合理性等等。正如上市公司通过ESG信息披露接受监管者与投资者的监督，机构投资者也应当通过相关披露接受客户与受益人的监督，以建立起ESG理念发展的正向反馈机制。

结语

随着ESG投资策略在全球资产管理行业范围内日渐发展成熟，追求理性价值投资文化以及加大对外开放力度的市场背景也使中国资本市场不得不开始重视这一投资理念的兴起。ESG投资策略是传统金融研究

方法的补充和延伸，旨在通过分析企业在环境保护、社会责任与公司治理三个方面的可持续性，以评估企业的长期投资价值，规避潜在的重大风险。海外学术和实践研究证明，ESG 合规方面做的好的企业比起同行业的其它企业为投资者带来更高的长期投资回报。

本文从完善 ESG 信息披露、建立 ESG 评价体系和推动机构投资者行使投票权三个角度探讨了 ESG 理念在海外和中国市场的发展状况，并借鉴海外的实践经验提出了发展建议。首先，ESG 信息披露是实现 ESG 发展的重要基础。目前国内尚未有健全的 ESG 信息披露制度，企业自愿披露的 ESG 信息具有数据缺失、不完善和可信度低的特点，使市场参与者难以有效评估企业的 ESG 价值，从而阻碍了 ESG 投资理念的发展。监管机构可借鉴海外经验，在规范披露内容与指标衡量方式的同时，从“不遵守就解释”开始，给予企业一定的自主披露的权利，同时向企业传递出关注将 ESG 因素的信号。

其次，ESG 评价体系是实现 ESG 良性发展的重要机制。ESG 评价体系帮助监管层和投资者充分了解企业的可持续发展机遇和风险，是实现责任投资策略的关键投资工具，也是促使企业在经营活动中必须充分考虑 ESG 因素的重要推动力。目前国内的 ESG 评级体系刚刚开始发展，现有的评分系统缺乏社会认知度和市场影响力，其中对于 ESG 理念的社会认知不足以及 ESG 信息披露质量不高是限制 ESG 评级体系发展的主要原因。除了监管机构应该完善信息披露制度以外，有志于推动 ESG 评价体系发展的市场参与者应充分了解并结合中国国情进行指标建设，使评分体系能充分反映中国特有的 ESG 机遇和风险。

最后，公司治理是实现 ESG 发展的核心要素。企业应从制度、程序和监督三个方面规范和落实 ESG 风险识别，从而将 ESG 融入发展经营战略，而制度、程序和监督都属于公司治理范畴。除了企业自身以外，机构投资者天然承担面向受益人的信义义务，应当充当起公司治理的外部监督人的角色，督促企业落实 ESG 管理，以维护受益人的长远利益。监管机构应加紧出台机构投资者责任投资管理政策，要求机构投资者积极行使股东权利，引导机构投资者将 ESG 因素纳入投资策略，倒逼企业实现更好的可持续发展。同时，机构投资者也应针对责任投资行为定期向受益人或更广泛的市场进行汇报，接受市场的监督，从而使所有的市场参与者都能够真正地参与到 ESG 理念的发展当中。