



Working Paper No. 202201

Jan. 18, 2021

本文已发表于《中国金融》2022 年第 2 期

陈兆源、熊爱宗  
chen-zy@cass.org.cn  
xiongaz@cass.org.cn

## 欧盟 ESG 新规与中国企业“走出去”

ESG 投资脱胎于联合国推动的负责任投资原则。环境保护（E）、社会责任（S）和公司治理（G）构成了负责任投资理念的三大价值支柱。ESG 投资的快速发展很大程度上得益于资本市场和社会观念自下而上的需求驱动，欧盟是该理念的重要支持者和推动者。新冠肺炎疫情暴发后，ESG 因素进一步受到重视，欧盟通过自上而下的政策驱动方式颁布了一系列 ESG 新规，试图引领 ESG 投资规则从参差不齐转向统一可靠，以便更有效地动员资本进入可持续发展领域，并期望为其他国家和地区树立样板。中国目前正积极参与 ESG 国际规则制定，并与欧盟共同推动绿色分类标准的国际趋同。研判欧盟新规的主要特点，分析 ESG 规则发展为中国企业“走出去”带来的挑战和机遇，有助于引导企业更好接纳和践行 ESG 投资理念，加强中欧规则标准的“软联通”。

---

\* 陈兆源，中国社会科学院世界经济与政治研究所助理研究员；熊爱宗，中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员。



## 欧盟 ESG 新规的主要特点

在 2014 年 10 月颁布的《非财务报告指令》(NFRD) 中, 欧盟首次系统地将 ESG 三要素列入法规条例。为践行对联合国 2030 年可持续发展目标的承诺, 也为实现欧盟在 2050 年前实现碳中和的愿景, 欧盟委员会出台了一系列与 ESG 密切相关的新举措以推动投资者转向更可持续的技术和业务。2021 年 4 月, 欧盟委员会通过了《欧盟分类法气候授权法案》《企业可持续发展报告指令》等关于可持续发展的一揽子措施。7 月, 欧盟委员会又推出新的“可持续金融战略”等一系列绿色金融举措。概括而言, 欧盟 ESG 新规体现出以下三方面特点。

一是促使 ESG 标准趋向统一。欧盟通过政策驱动的方式制定一套统一的可持续分类和认定标准, 用以取代此前繁杂林立的跨行业或非政府的 ESG 标准, 提高 ESG 标准的可靠性和可比性。这一特点在欧盟《分类法条例》(Taxonomy Regulation) 及相关的授权法案中得到了集中体现。《分类法条例》已于 2020 年 7 月生效, 将会分阶段适用并定期更新。该条例使欧盟委员会可通过授权法案, 为六大环境目标制定相应的技术性审查标准 (TSC), 以明确主管部门和市场参与者应如何遵守义务。《分类法条例》所提供的统一标准为企业和投资者创造了共同话语体系, 其核心在于定义可持续经济活动, 使市场主体能够更有信心地识别和投资可持续资产来限制“漂绿”。其对可持续经济活动的定义主要基于两个标准: 一项活动必须为《分类法条例》中列出的六个环境目标中的至少一个作出实质性贡献; 在尊重基本人权和劳工标准的同时, 不对任何其他环境目标造成重大损害。其中有关减缓和适应气候变化目标的条款从 2022 年 1 月 1 日开始适用, 而其余环境目标的条款则从 2023 年 1 月 1 日开始适用。同时, 欧盟还在积极考虑制定“社会分类法”, 以便陆续纳入并统一环境之外的社会和公司治理因素。

二是加大 ESG 信息披露的强度和范围。欧盟早在 2014 年就颁布了修订后的《非财务报告指令》, 要求各成员国出台法令, 强制员工超过 500 人以上的大型企业进行 ESG 信息披露。近期, 欧盟进一步加强了 ESG 信息披露政策。其一, 《可持续金融信息披露条例》(SFDR) 中的大部分条款已于 2021 年 3 月 10 日起



适用，从实体和产品两个维度要求金融市场参与者和财务顾问在其投资过程中披露 ESG 相关细节，内容涵盖对可持续性的主要不利影响（PAI）、合同前披露和定期披露，并对宣称专注于 ESG 投资的金融市场参与者提出了更高水平的额外披露要求。其二，欧盟委员会于 2021 年 4 月通过了《企业可持续发展报告指令》（CSRD）建议书，并将在 2023 年前逐步实施。该指令旨在确保企业报告投资者和其他利益相关方所需要的可靠和可比的可持续发展信息。新指令的报告范围将包括所有大型公司和上市公司，这意味着将有 5 万家在欧盟的企业需要遵守详细的可持续发展报告标准，较之目前进行报告的 1.1 万家企业在数量上有了大幅提升。新指令还要求对所报告的信息进行审计，并且要求企业对报告的信息进行数字“标记”，使其可被机器读取。其三，欧盟正通过《强制性供应链尽职调查倡议》和《可持续公司治理倡议》推进全供应链 ESG 合规立法，或强制要求欧盟本土和第三国企业对供应链进行尽职调查，审查关于环境、社会和公司治理等方面的风险，提出更高的合规要求。

三是引领 ESG 规则国际化，积极推动 ESG 投资理念在国际上更多地转化成更有影响力和约束性的 ESG 投资规则。欧盟在 2021 年 7 月推出数项关于可持续金融的措施，并称这些举措凸显了欧盟在制定可持续金融国际标准方面的全球领导地位。在此次通过的新“可持续金融战略”中，一项重要行动便是制定国际可持续金融倡议和标准。在引领 ESG 国际规则上，欧盟主要有如下行动。其一，利用 G20 等政府间多边机制推动形成高水平的 ESG 倡议、标准和规则。其二，拓展可持续金融国际平台（IPSF）的议题范围并强化其对 ESG 规则制定的贡献。可持续金融国际平台由欧盟与包括中国在内的其他七国在 2019 年 10 月共同发起。欧盟正加强在此框架下的国际合作，为制定全球适用的可持续金融标准奠定基础。其三，支持低收入和中等收入国家的经济转型，帮助它们扩大获得可持续融资的机会。推动制定高质量基础设施指标体系，引导发展中国家政府、跨国投资者和国际发展机构将 ESG 因素作为各类基础设施投融资的重要考量因素。



## ESG 新规为中国企业“走出去”带来机遇与挑战

ESG 新规为中国企业“走出去”带来了机遇。其一，为“走出去”企业投资决策提供更充足信息。ESG 信息披露规则的升级和评价体系的完善为中国企业“走出去”提供了关于东道国和潜在投资对象在可持续发展水平和潜力等方面的更丰富信息，从而使相应的投资决策更加合理，有利于推动对外投资合作健康有序发展。其二，倒逼“走出去”企业提升国际化经营水平。多数定性和定量的实证研究均显示，ESG 投资能为各方带来回报，不仅可以帮助资金方配置长期优质的投资资产，促进资本市场可持续发展，还能提升企业绩效和股价表现。新冠肺炎疫情发生后，践行 ESG 理念企业的投资回报率高于整体市场回报率。面对高水平 ESG 规则，主动对标、积极适应有助于企业在生产和投资过程中更加注重长期社会价值，提升对外投资的双赢效果。其三，为“走出去”企业开展绿色合作创造新契机。联合国估计，实现可持续发展目标的资金缺口为每年 2.5 万亿美元。为在 2050 年前实现碳中和，欧盟在“欧洲可持续投资计划”中提出将在未来 10 年内调动至少 1 万亿欧元的公共和私人投资。中国与欧盟在可持续投资领域拥有良好合作基础和共同目标，ESG 新规有助于推动中欧开展各类绿色投资合作，促进国内碳达峰、碳中和目标的实现。

但 ESG 新规也对中国企业“走出去”带来了一些挑战。其一，更高标准和更具强制性的 ESG 信息披露要求增加了企业“走出去”的合规成本。ESG 投资在中国起步相对较晚，中国企业对 ESG 因素的熟悉和重视程度虽已大幅提升，但在数据质量、指标体系、流程规范等方面仍存在短板。截至 2020 年 6 月，在全 A 股上市公司中发布 ESG 报告的公司数量仅约占 27%。欧盟针对可持续金融的信息披露要求可能将在欧盟开展业务或与其他欧盟有关联的境外金融实体纳入监管范围，并要求投资者披露在欧盟之外的投资活动，对中国金融企业“走出去”产生直接影响。

其二，金融机构在借贷政策中更广泛地接受 ESG 规则增加了特定行业内企业“走出去”的融资成本。国内商业银行、政策性银行以及包括世界银行、亚洲开



发银行、亚投行在内的国际金融机构均将 ESG 作为其发放贷款的重要考量因素。出于对经济风险和机构声誉的考虑，金融机构在面对电力、化工、矿产、基础设施等特定行业境外投资项目的贷款申请时会更加审慎。不过由于目前中国企业“走出去”较少通过国际金融机构融资，欧盟 ESG 新规增加的融资成本在短期内较为有限，但相关规则实施和扩散对中国企业“走出去”的长期影响值得关注。

其三，ESG 规则国际化及供应链尽责立法趋势增加了企业“走出去”的运营成本。ESG 规则的国际化或将成为东道国施加隐性投资壁垒的又一抓手，对“一带一路”沿线投资合作、境外工业园区和国有企业“走出去”造成一定舆论压力。为符合加速发展的供应链尽责要求，位于第三国的中国供应商将被要求履行更多 ESG 规则义务，承担额外的社会责任开支，并且需要对公司治理结构进行转型以保留和提供高质量、完整、真实的信息数据，给“走出去”企业的运营增加成本。

## 启示与建议

ESG 理念具有坚实的市场基础和良好的发展前景，正如欧盟 ESG 新规所体现的，政府和公共机构在推动企业接纳和践行 ESG 投资中同样发挥着重要作用。一是完善政策支持。近年来，中国人民银行、国家发展改革委、商务部、生态环境部等政府部门陆续颁布了一系列融合 ESG 因素的政策举措，取得了良好成效。建议进一步研究出台更多支持政策鼓励企业规划其 ESG 工作，降低与此相关的经济社会风险和成本。引导对可持续发展具有重要影响的行业进行自我评估，稳妥有序推进国内上市公司实施更高水平的信息披露。

二是构建评价体系。在借鉴国际经验的基础上，推动构建本土化的 ESG 评价体系。对企业 ESG 信息披露范围和披露方式进行适当指引，根据行业特征构建一套标准化的关键 ESG 披露指标。鼓励国内商（协）会、境外中资企业商（协）会以及行业组织等通过制定规范、咨询服务、行业自律等方式推广责任投资理念，提高企业“走出去”可持续发展水平。

三是加强国际引领。积极通过 G20、中央银行与监管机构绿色金融网络



(NGFS)、IPSF 等多双边渠道加强国际交流，提高可持续分类标准、ESG 评级方法和气候信息披露标准的可比性、兼容性和透明度，促进国际绿色金融市场协同发展，更好地支持低碳转型。将 ESG 因素与“走出去”战略和“一带一路”倡议相结合，与东道国和多边金融机构建立 ESG 投资伙伴关系。

(本文是中国社会科学院世界经济与政治研究所课题项目“外国直接投资与发展中世界的国家能力”的阶段成果)

### **全球治理研究团队**

任 琳 熊爱宗 鲁 桐 吴国鼎  
陈兆源 黄宇韬 韩永辉 宋 锦  
刘 玮 沈 陈 田 旭 彭 博

### **研究助理团队**

兰馨彤 苏山岳 孟思宇 杨嘉豪 孙振民