

企业ESG评级分歧的现状、原因及对策分析

——基于紫金矿业的案例分析

周璇, 裴雨萱, 孟子阳, 杨杨若水

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2024年9月27日; 录用日期: 2024年11月25日; 发布日期: 2024年12月4日

摘要

随着可持续发展理念的深入, 环境、社会和公司治理(ESG)已成为企业发展的重要考量因素。然而, 我国企业在ESG评级上呈现出较大的分歧, 紫金矿业作为矿业行业的代表, 其ESG评级表现尤为显著。本文旨在通过紫金矿业的案例, 分析我国企业ESG评级分歧的现状、原因, 并提出相应的对策。

关键词

ESG评级, 评级机构, 信息披露, 可持续发展, 评级分歧

Analysis of the Current Situation, Causes, and Countermeasures of Corporate ESG Rating Disparities

—A Case Study of Zijin Mining

Xuan Zhou, Yuxuan Pei, Ziyang Meng, Ruoshui Yangyang

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Sep. 27th, 2024; accepted: Nov. 25th, 2024; published: Dec. 4th, 2024

Abstract

With the deepening of the concept of sustainable development, Environmental, Social, and Governance (ESG) has become an important factor in corporate development. However, there is a significant disparity in ESG ratings among Chinese companies, with Zijin Mining, as a representative of the mining industry, showing particularly notable ESG rating performance. This paper aims to analyze

the current situation and causes of ESG rating disparities among Chinese companies through the case of Zijin Mining and to propose corresponding countermeasures.

Keywords

ESG Rating, Rating Agencies, Information Disclosure, Sustainable Development, Rating Disparities

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

ESG 是环境(Environment)、社会(Social)和治理(Governance)三个英文单词首字母的缩写,是一种关注企业环境、社会和治理绩效的投资理念和企业评价标准。随着“碳达峰、碳中和”目标的提出,可持续发展理念和 ESG 理念的觉醒,ESG 评级体系建设也加快了脚步。近年来,中国政府高度重视 ESG 发展,出台了一系列政策和指导意见,以推动上市公司在环境、社会和治理方面的表现。国务院发布了《关于进一步提高上市公司质量的意见》强调要规范公司治理,提升信息披露质量,并指导上市公司融入 ESG 因素。国务院国资委也多次发文,明确要求国有企业和中央企业在构建 ESG 体系方面起到示范作用。随着市场对 ESG 因素的重视程度不断提升,那些在 ESG 评价中表现出色的企业将更有可能吸引到投资者的青睐,从而在资本市场上获得更高的估值和更好的融资条件。因此,企业和投资者都开始将 ESG 评级作为决策过程中的关键考量因素,以期在追求经济效益的同时,也能够促进社会和环境的和谐发展。

2. 国内 ESG 评级体系现状分析

ESG (环境、社会和治理)理念在中国起步较晚,自 2007 年至 2022 年,虽然自愿参与 ESG 信息披露的上市公司数量稳步增长,但整体发展速度仍然缓慢。目前,中国尚未形成成熟统一的 ESG 信息披露标准,缺乏具有广泛覆盖性的完善评价体系和评估模型。企业在进行 ESG 信息披露时,更倾向于选择 GRI (全球报告倡议组织)等国际主流指标体系。这种现状导致了我国 ESG 披露信息的覆盖面不足,缺少数据支撑,且各上市公司遵循的披露标准不一致。在企业规模方面,大中型企业参与度较高,而中小企业的参与率相对较低。

行业分布方面,银行业和金融业的 ESG 报告披露率较高,分别达到 100%和 83%。煤炭、钢铁、交通运输等行业的 ESG 披露占比也高于 40%,而汽车、建筑装饰化工等行业的占比则低于 25% [1]。随着中外合作的不断深入,ESG 系统的建设将有助于中国企业与国际接轨,促进企业的繁荣发展。

在全球范围内,已有超过 600 家 ESG 评级机构,其中摩根士丹利资本国际公司(MSCI)、KLD、彭博、汤森路透、富时罗素、道琼斯、Sustainalytics、恒生、晨星、碳信息披露项目(CDP)等发布的评级指数具有较大的国际市场影响力。近年来,中国国内机构也在积极发展 ESG 评级业务,目前已有约 20 家 ESG 评级机构,较为知名的包括商道融绿、上海华证、中国证券投资基金业协会(中证)、中央财经大学绿色金融国际研究院、万得(Wind)、嘉实基金、社会价值投资联盟、润灵环球等。

《中国责任投资年度报告 2023》指出, MSCI 和 Thomson Reuters 的 ESG 评级体系在全球范围内得到了广泛的认同和采用。MSCI 的 ESG 评级体系包含 3 大类、10 项主题以及 37 项关键指标,采用 AAA 至 CCC 的 7 个等级,侧重考察各指标对企业的影响时间和行业的影响程度。而国内的 ESG 评级机构,如中证评价体系由 14 个主题、22 个单元及 180 余个指标构成;华证则有 14 项二级指标、26 项三级指标

以及超过 130 项底层数据指标[2]。无论是国际还是国内的 ESG 评级体系，它们都试图通过量化的方法来衡量企业在可持续发展方面的表现，以促进企业提高其环境和社会责任表现，并推动整个社会的可持续发展。

3. 紫金矿业 ESG 评级分析

紫金矿业集团股份有限公司，作为全球领先的大型跨国矿业集团，其业务涵盖金属矿产资源勘查、开发、工程设计、技术应用研究以及新能源新材料产业投资。公司在全球范围内拥有广泛的矿业投资项目，包括铜、金、锌、锂、银、钼等金属矿产资源的勘查与开发，以及新能源材料如锂矿的投资与开发。紫金矿业坚持技术创新和高效开发为核心，深耕矿产资源领域，为全球客户提供各类矿产资源产品，确立了全方位的行业领先地位。在多年的发展过程中，公司形成了以创新驱动、追求卓越的企业文化，成为中国乃至全球矿产资源行业的领导者，以及矿业科技和创新的引领者。紫金矿业致力于提供低碳矿物原料，支持全球低碳转型和可持续发展，同时也积极参与社会公益活动，为社会贡献价值，致力于打造“绿色高技术超一流国际矿业集团”，为中国及全球经济增长和可持续发展提供动力。

3.1. MSCI 评级

MSCI (明晟)是一家全球领先的指数提供商，专注于编制和分析股票市场指数。它提供包括 ESG (环境、社会 and 治理)评级在内的多种投资决策工具，服务于全球投资者，包括资产管理公司、养老基金和保险公司[3]。MSCI ESG 评级系统在环境、社会 and 治理三大维度下细分为多个关键议题，包括气候变化、自然资源、污染与废物、社区关系、健康与安全、产品责任、公司治理、企业行为等(如图 1)。

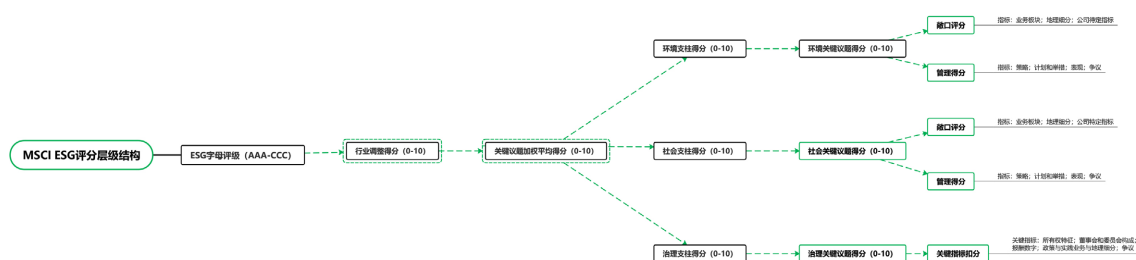


Figure 1. MSCI ESG rating tier structure

图 1. MSCI ESG 评级分层结构

MSCI (明晟)网站显示，紫金矿业的 MSCI ESG 评级为 B，属于落后(B、CCC)一档，在金属和采矿贵金属行业 96 家公司中位于后 34%。在环境、社会、公司治理三大维度中，紫金矿业的得分(单项总分为 10 分)分别为 3.3 分、2.4 分、4.8 分，其中社会责任维度(S)得分最低。细化来看，MSCI 主要从以下方面衡量：(1) 公司在水资源利用和有毒排放物及废物管理方面的表现如何？MSCI 认为紫金矿业在废水净化处理和循环使用方面表现良好，对所有外排废水的浓度进行在线监测，同时对危险废物采取综合利用和合规处置措施。(2) 公司在生物多样性保护方面的表现如何？MSCI 认为紫金矿业在生物多样性保护方面表现落后，尽管采取了一些措施，但仍存在土地扰动、植被损失和生态系统退化等问题。(3) 公司在健康与安全管理方面的表现如何？MSCI 指出，尽管紫金矿业采取了安全生产措施，但 2023 年员工及承包商工亡人数同比大幅增长，表明在健康与安全方面表现一般。(4) 公司在劳务管理和社区关系方面的表现如何？MSCI 认为紫金矿业在劳务管理和社区关系方面表现落后，面临人才招聘阻力和人才流失风险，且社区申诉数量同比增长。(5) 公司在公司治理方面的表现如何？MSCI 指出紫金矿业在公司治理方面存在问题，包括腐败问题频发和子公司非法采矿遭公诉。(6) 公司是否被指控有任何与环境、社区、员工或客

户有关的有争议的行为？MSCI 认为紫金矿业在社区关系和治理方面存在争议，包括社区申诉和子公司的非法采矿行为。

3.2. 华证指数评级

上海华证指数信息服务有限公司(以下简称“华证指数”),是一家专业从事指数与指数化投资综合服务

的公司，拥有上海证券交易所、深圳证券交易所和香港交易所的指数编制行情授权。华证 ESG 评级体系覆盖全部 A 股和发债主体，给予从“AAA”至“C”的九档评级，按季度更新，具备高时效性；同时还增加 ESG 尾部风险，予以四个评级，分别为“严重警告”、“警告”、“关注”、“低风险”(如图 2)。该评级体系在设计过程中，参考了国外主流 ESG 体系架构，并结合中国上市公司的特点和信息披露情况，增加了具有中国特色的指标，如扶贫、社会责任报告、证监会处罚等(如表 1)。

华证指数给紫金矿业(601899)评级为 AA(华证指数评级为 C 起至 AAA 九档，AAA 为其最高一级评级/AA 为其第二档)，在 211 家金属与采矿行业上市公司中排名第 3。从细项得分来看，紫金矿业 E 项得分 89.07，评级为 AAA，行业内排名 1/211；S 项得分 80.31，评级为 BBB，行业内排名 120/211；G 项得分 89.47，评级为 A，行业内排名 2/211。

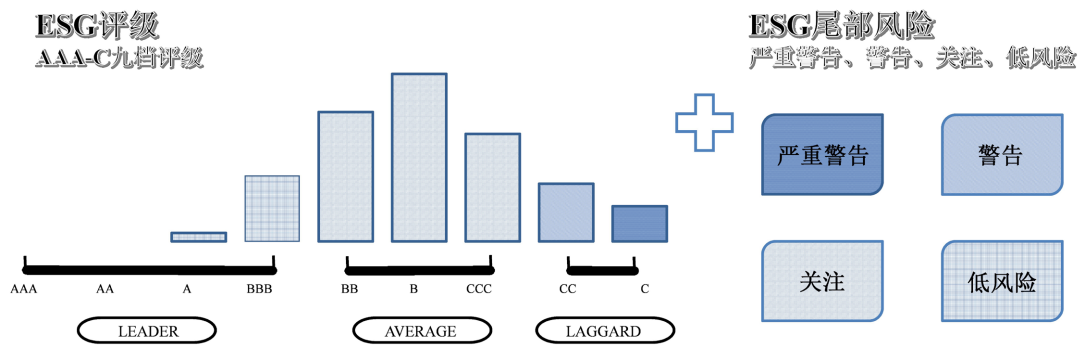


Figure 2. Huazheng ESG rating system
图 2. 华证 ESG 评级体系

Table 1. Huazheng ESG rating system
表 1. 华证指标细化

三大支柱	16 个主题	44 个关键指标
环境(E)	气候变化	温室气体排放，碳减排路线，应对气候变化，海绵城市，绿色金融
	资源利用	土地利用及生物多样性，水资源消耗，材料消耗
	环境污染	工业排放，有害垃圾，电子垃圾
	环境友好	可再生能源，绿色建筑，绿色工厂
	环境管理	可持续认证，供应链管理-E，环保处罚
社会(S)	人力资本	员工健康与安全，员工激励和发展，员工关系
	产品责任	品质认证，召回，投诉
	供应链	供应商风险和管理，供应链关系
	社会贡献	普惠，社区投资，就业，科技创新
	数据安全与隐私	数据安全与隐私

续表

公司治理(G)	股东权益	股东权益保护
	治理结构	ESG 治理, 风险控制, 董事会结构管理层稳定性
	信披质量	ESG 外部鉴证, 信息披露可信度
	治理风险	大股东行为, 偿债能力, 法律诉讼, 税收透明度
	外部处分	外部处分
	商业道德	商业道德, 反贪污和贿赂

3.3. Wind (万得)评级

万得(Wind)公司推出的 Wind ESG 评级体系(如图 3), 结合了国际标准与中国本土特色, 覆盖了环境、社会、治理三大维度, 细分为 27 个议题和 300 多个具体指标。该评级体系不仅评估企业的 ESG 管理实践水平, 还通过新闻舆情、监管处罚、法律诉讼等多维度进行争议事件评估, 以反映企业在促进可持续发展、履行社会责任方面的表现。Wind ESG 评级旨在为投资者提供详实、透明、及时的 ESG 数据, 帮助他们识别风险与机遇, 推动中国可持续投资的发展。

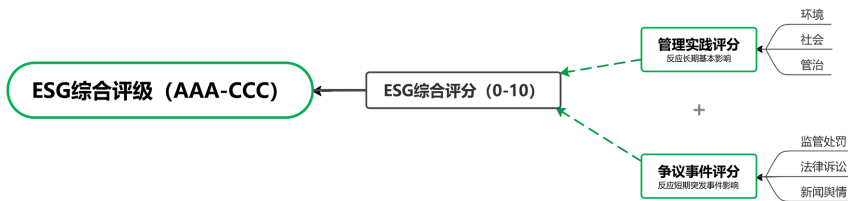


Figure 3. Wind ESG rating system
图 3. Wind ESG 评级体系

紫金矿业在万得评级机构中评级为 AA, 综合得分为 8.80 分, 争议事件得分为 2.95 分, 管理实践得分为 5.12 分, 环境得分为 7.07 分, 社会得分为 6.73 分, 治理得分为 8.24 分。行业内排名 3/295, 位居 A 股所有企业前 2%。

3.4. 评级差异分析

我们发现不同的评级机构对同一家企业或资产的 ESG 表现给出不同的评级结果, 即出现 ESG 评级分歧现象。MSCI 对紫金矿业公司的评级为 B 级, 处于同行业落后水平, 而国内华证 ESG 评级机构对紫金矿业公司的评级为 AA 级, 处于同行业领先水平, Wind ESG 评级机构对紫金矿业公司评级为 AA 级, 处于行业内前三。ESG 评级体系具体差异可以分为三类, 社会、技术及其他原因(如表 2)。

Table 2. Differences in ratings across various dimensions of the ESG rating system
表 2. ESG 评级体系各维度评级差异

原因类型	原因	具体解释
社会	社会背景差异	不同的评级机构对于本土化数据融合有侧重。
	衡量标准差异	不同机构有各自的 ESG 评价标准, 另一方面对行业特定风险和机遇的差异化有考量。
技术	指标差异	评级机构对同一属性进行评估时采用不同的衡量指标。
	权重差异	不同的评级机构对于各种属性在评级过程中的权重分配持有不同的看法。

续表

其他	数据采集来源不同	评级机构的信息来源主要是公开披露的信息、政府和监管机构数据库、第三方机构和非政府组织等，而这些信息无法保证能真实反映企业情况。
	缺乏统一标准规范	缺乏全球公认的统一的 ESG 评价体系和评级标准。

(1) 社会背景差异

MSCI: 由于 MSCI 的 ESG 评级体系具有全球普适性，其行业特色差异主要体现在对不同国家和地区 ESG 政策和标准的适应性上。对于跨国企业而言，MSCI 的 ESG 评级结果能够反映出其在全球范围内的 ESG 表现及其在不同国家和地区的 ESG 风险暴露情况。

万得(Wind): 万得(Wind)的 ESG 评级体系则更加注重中国市场的特色和需求。其 ESG 评级指标体系不仅包含了国际通用的 ESG 议题和标准，还结合了中国市场的实际情况和投资者关注点进行了调整和优化。这使得万得(Wind)的 ESG 评级结果更加贴近中国市场的实际情况和投资者需求。

华证: 华证 ESG 评级体系在行业特色差异上主要体现在对中国特色 ESG 议题的关注上。如前文所述，华证 ESG 评级体系关注“共同富裕”、“乡村振兴”等中国特色 ESG 议题，为投资者提供了更加全面的 ESG 投资视角。这体现了华证 ESG 评级体系在服务中国市场和投资者方面的独特价值[4]。

(2) 衡量标准差异

MSCI: 采用综合评分法，通过多个渠道收集信息，对公司在环境、社会 and 治理三个方面的表现进行量化评分，并考虑行业特性进行加权调整。最终得出从 AAA 到 CCC 的评级结果。同时特别关注气候变化相关的碳排放量、水资源压力、生物多样性与土地利用、有毒的排放物和废弃物等环境议题。同时，也关注劳动力管理、健康安全和社区关系等社会议题。紫金矿业在 MSCI 评级机构的环境、社会得分分别为 3.3 分、2.4 分、4.8 分。MSCI 网站显示，紫金矿业在公司治理、企业行为、生物多样性与土地利用、社区关系、劳务管理方面表现落后；在健康与安全方面表现一般；而在有毒排放物及废物、水资源压力方面表现良好。

万得(Wind): 基于数据驱动，构建了一套接轨国际标准和评估框架的 ESG 评级体系。其评级由管理实践与争议事件两大部分组成，管理实践指标体系细分多个议题和具体指标，争议事件则基于新闻舆情、法律诉讼、监管处罚等进行评估。评级体系在有色金属行业中可能会更加关注企业的资源利用效率、环境治理、安全生产和社会责任等方面。紫金矿业在 Wind ESG 中环境得分为 7.07 分，社会得分为 6.73 分。

华证: 华证 ESG 评级体系包括环境、社会和公司治理三个维度，由多个主题、单元和指标构成。评价方法兼顾全球共识框架与中国特色，对 ESG 争议性事件处理更加精细化。既考虑了定量指标(如排放数据、员工数量等)，也考虑了定性指标(如企业政策、治理结构等)。这种定量与定性相结合的方法能够更全面地反映企业在 ESG 方面的表现。

(3) 指标选择差异

MSCI: MSCI 评级体系包含 3 个一级支柱(环境、社会和公司治理)、多个二级主题指标、三级关键问题指标和超过 1000 个具体数据点。在环境方面，关注气候变化、自然资源、污染及浪费、环境机会等；在社会方面，涉及人力资源、产品可信度、股东否决权等；在治理方面，关注公司治理结构和商业道德等。在指标选择上，MSCI 根据影响程度和作用时间对每个三级关键问题指标赋予不同权重。例如，隐私和数据安全分项在能源、金融、信息科技和通信服务的权重分别为 0.1%、10.1%、10.1%和 24.1%。

万得(Wind): 万得 ESG 评级体系包含 3 个维度(E/S/G)、27 个议题和超过 300 个具体指标。这些指标全面覆盖了环境、社会和公司治理的各个方面。

在环境方面，关注企业的资源利用、污染排放和环境保护措施等；在社会方面，涉及员工权益、产

品质量与安全、社会责任等；在治理方面，关注公司治理结构、信息披露和风险管理等。

华证：华证 ESG 评级体系分为 ESG 评级和 ESG 尾部风险两个部分。涵盖一级指标 3 个、二级指标 14 个、三级指标 26 个，底层数据指标超过 130 个。在环境方面，华证设置了气候变化、资源利用、环境污染、环境友好和环境管理等二级指标和多个三级指标；在社会和治理方面，也设置了相应的二级和三级指标，以全面反映公司的 ESG 表现。并且华证 ESG 评级体系根据不同行业的发展特性，设置了具有代表性的有区分度的环境指标。例如，对于金融行业，增加绿色金融议题指标；对于房地产行业，增加绿色建筑和海绵城市两个特意性指标；对于公用事业和原材料行业，增加碳捕捉和碳封存议题指标等。

(4) 权重差异

MSCI：对贵金属及矿物行业内企业环境、社会、公司治理三个维度的表现均较为重视，各项得分权重分别为 34%、33%、33%。其中环境方面的二级指标，有毒排放物及废物、用水强度、生物多样性与土地利用在一级指标占比分别为 14.2%、10.3%、9.5%。社会方面，健康与安全、劳务管理、社区关系占比分别为 13.2%、10.6%、9.1%。治理方面，公司治理占比 33%。

万得(Wind)：涵盖环境、社会 and 治理三大维度，细分多个议题和具体指标，权重分配可能综合考虑了这些不同维度和议题的重要性。

华证：采用多维度评估方法，全面反映企业在环境、社会和公司治理方面的表现，但具体权重分配可能因维度和议题的不同而有所差异。

(5) 数据来源差异

MSCI：通过多种渠道获取信息，包括学术界、政府、非政府组织的区域性大数据，公司自身披露信息，以及媒体报道等。

万得(Wind)：依托自身强大的数据采集、分析及处理能力，结合中国资本市场投资实践与中国上市公司内在特点，构建了独具特色的 ESG 评级体系与碳数据产品。

华证：数据来源包括上市公司年报、社会责任报告、媒体报道等[5]。

4. 应对措施

4.1. 构建统一的评级标准和框架

制定行业标准：借鉴国际 ESG 评级体系的成熟经验，结合中国国情和企业特点，制定统一的 ESG 评级标准和框架，减少不同评级机构在评级过程中的主观性和差异性。

明确评级指标：确立一套清晰、量化的 ESG 评级指标，确保各评级机构在指标选择上的一致性。同时，对指标的权重分配进行科学论证，确保评级结果的客观性和公正性[6]。

4.2. 加强数据收集和处理能力

提高数据质量和透明度：ESG 评级的准确性和可靠性在很大程度上取决于数据的质量和透明度。因此，企业应积极提高 ESG 数据的披露质量和透明度，确保数据的准确性和完整性。同时，评级机构也应加强对数据的审核和验证工作，确保评级结果的真实性和可靠性。

建立多元化数据来源：国外评级机构通常拥有丰富的数据来源，包括企业自行披露的信息、第三方机构提供的数据以及公开的市场信息等。国际上，ESG 信息披露标准相对成熟且多元化。主要标准包括碳信息披露项目(CDP)的环境信息披露、全球报告倡议组织(GRI)的 GRI 标准、气候披露标准委员会(CDSB)的披露框架、可持续发展会计准则委员会(SASB)的可持续会计准则、金融稳定委员会(FSB)的气候相关财务信息披露工作组(TCFD)建议、经济合作与发展组织(OECD)的跨国企业准则、国际标准化组织的 ISO 26000 社会责任指南等。其中，GRI 标准是全球使用最为广泛的披露框架，尤其在欧洲企业中普遍采用。

这些国际标准在指标体系、侧重点、主要目标和应用范围等方面各具特点，为企业提供了详细的披露指南。国内 ESG 信息披露标准发展较晚，评级机构应积极拓展数据来源渠道，确保数据的全面性和准确性。

4.3. 推动评级机构之间的合作与互认

加强行业交流与合作：鼓励国内 ESG 评级机构之间加强交流与合作，共同研究 ESG 评级的理论和实践问题，推动评级体系的不断完善和发展。

推动评级结果互认：通过行业自律或监管机构的引导，推动各评级机构之间的评级结果互认。同时加强与国际 ESG 评级机构的交流与合作，推动国内 ESG 评级体系与国际体系的接轨和互认。这有助于提升国内 ESG 评级体系的国际影响力和认可度[7]。

4.4. 提高评级机构的透明度和公信力

公开评级方法和标准：各评级机构应公开其评级方法和标准，接受社会监督。这有助于提高评级过程的透明度和公正性，增强投资者对评级结果的信任度。

加强监管和自律：监管机构应加强对 ESG 评级机构的监管力度，确保其评级过程合规、公正。同时，评级机构也应加强自律管理，提高职业素养和道德水平。

项目基金

本文得到 2024 年北方工业大学大学生创新创业训练计划支持。

参考文献

- [1] 吴红军, 钟韵, 吴雨萱. ESG 评级分歧的国内外表现、原因及对策[J]. 南华大学学报(社会科学版), 2023, 24(5): 61-68.
- [2] 郭斌. 中国中小企业 ESG 信息披露指标体系研究[J]. 上海节能, 2024(8): 1215-1223.
- [3] 陈紫微. ESG 评级与企业绩效的关系研究[J]. 商场现代化, 2024(15): 134-136.
- [4] 饶艳超, 何俊. 证券行业国内外机构 ESG 评级差异分析[J]. 中国注册会计师, 2024(7): 112-116.
- [5] 陈安康, 顾非凡, 王赫媛, 等. ESG 评级分歧对企业的影响因素和经济后果[J]. 科技经济市场, 2024(3): 118-120.
- [6] 孙俊秀, 谭伟杰, 郭峰. 中国主流 ESG 评级的再评估[J]. 财经研究, 2024, 50(5): 4-18, 78.
- [7] 智环宇. 我国上市公司 ESG 信息披露问题分析与优化措施研究[J]. 中国商论, 2024, 33(13): 164-168.