

披露 ESG 中的“G”，难在哪里

■ 程心如 施懿宸 包婕

近日，国资委办公厅发布《关于转发〈央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究〉的通知》(下称《通知》)，助力央企控股上市公司 ESG 专项报告编制工作。

《通知》的目的是为央企控股上市公司编制 ESG 报告提供建议与参考。其中，《央企控股上市公司 ESG 专项报告参考指标体系》(下称《指标体系》)作为核心附件之一，为上市公司提供了最基础的指标参考。

《指标体系》中的治理维度指标项设立了 5 个一级指标、13 个二级指标和 33 个三级指标，涵盖了治理策略与组织架构、规范治理、投资者关系管理与股东权益、信息披露透明度以及合规经营与风险管理等方面框架，为央企控股上市公司在公司治理方面的信息披露提供指引。

什么是公司治理

关于公司治理的探讨是公司制企业产生后不可忽视的问题。

从理论层面来看，一般认为，20世纪 30 年代伯利和米思斯 (2005) 关于两权分离的研究是公司治理的理论起点：现代公司所有权与控制权实现了分离，控制权由所有者转移到支薪经理人手中，由此引发了理论界关于公司治理的探讨。

从监管层面来看，1999 年经济合作与发展组织(下称 OECD)发布了《公司治理原则》，是全球政策制定者、投资者、企业和其他利益相关者的一个国际性的基准。2004 年和 2015 年，OECD 对《公司治理原则》进行了两次修订，2015 年修订主要涉及风险管理、董事会运作、薪酬制度、股东权利行使等内容。

在两权分离的基础上引发的关于公司治理的探讨，核心是要解决所有者与经营者之间因利益不一致而产生的代理关系所引发的问题。

在《OECD 公司治理原则》中，提出了包括确保有效公司治理框架的基础、股东权利与关键所有权功能、平等对待股东、利益相关者在公司治理中的作用、信息披露与透明度、董事会责任的基本原则，并指出公司治理涉及公司的管理层、董事会、股东和其他利益相关者之间的一整套关系；公司治理也提供了一个框架，通过该框架来确定立公司目标、决定实现目标的措施和绩效监控。

国务院办公厅于 2023 年 4 月 4 日印发《国务院办公厅关于上市公司独立董事制度改革的意见》，启动上市公司独立董事制度改革，提出了明确独立董事职责定位、优化履职方式、强化任职管理、改善选任制度等八个方面的改革任务。同年 8 月，中国证券监督管理委员会出台了《上市公司独立董事管理办法》，旨在推动形成更加科学的独立董事制度体系，促进独立董事发挥应有作用，提高上市公司对独立董事制度的重视程度，促进资本市场高质量发展。

《上市公司独立董事管理办法》的出台，使上市公司管理质量在治理结构的科学性、决策质量的专业性、经营管理的高效性等方面得到有效提升。

2002 年 1 月 7 日，我国证监会首次发布《上市公司治理准则》(证监发〔2002〕1 号)，明确了上市公司治理的基本原则，是我国上市公司在公司治理方面的主要纲领性文件，也标志着我国公司治理逐步正规化。

2018 年，随着我国上市公司数量的不断增加，中国证监会对《上市公司治理准则》进行了修订。新修订的《上市公司治理准则》与修订前相比，主要围绕强调中小投资者保护、丰富董事会的相关内容、倡导上市公司履行社会责任义务、关于对机构投资者参与公司治

理的相关要求等方面提出进一步要求。

2023 年 7 月，国资委办公厅发布的《指标体系》中将公司治理单独作为一级指标项，涵盖了规范治理、信息披露透明度以及合规经营与风险管理等二级指标，对央企控股上市公司在公司治理层面制度控制等治理机制提出更细致和全面的要求，确保企业能够恰当地经营。

什么是内部控制

内部控制的概念最早由审计界于 20 世纪提出。20 世纪 20 年代，审计人员发现内部控制组织愈健全，详细检查舞弊和差错上的时间就愈少，就可以将更多的时间用在对重要账户的实质性分析上，于是审计人员将内部控制作为审计的基础。

1992 年 COSO 委员会 (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) 发布了《内部控制——整体框架》报告。在报告中内部控制被定义为由企业董事会、经理层和其他员工实施的，为达成营运的效率效果、财务报告的可靠性、相关法令的遵循性等目标而提供合理保证的过程，包含控制环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、监控等。该报告于 2013 年进行了修订。

从我国关于内部控制的规定来看，主要的纲领性文件是 2008 年至 2012 年期间的相关政策。具体包括：财政部、证监会、审计署等关于印发《企业内部控制基本规范》的通知 (2008)、《关于印发企业内部控制配套指引的通知 (2010)》，财政部、证监会、审计署等关于印发《企业内部控制应用指引》《企业内部控制评价指引》《企业内部控制审计指引》企业内部控制配套指引的通知 (2010)，财政部办公厅、证监会办公厅《关于 2012 年主板上市公司分类分批实施企业内部控制规范体系的通知》。政策从总则和实施细则的角度对内部控制的具体路径做以约定，并要求企业披露年度自我评价报告。

根据我国《企业内部控制基本规范》中的定义，内部控制是由企业董事会、监事会、经理层和全体员工实施的、旨在实现控制目标的过程。内部控制的目标是合理保证企业经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，提高经营效率和效果，促进企业实现发展战略。

什么是信息披露

信息披露是证券市场发展到一定阶段的反映。

在 18 世纪初，西方发达国家引发了对信息披露重要性的关注。1720 年，英国的“南海泡沫事件”中，大量的欺诈、夸大宣传、不透明的操作使得投资者遭受巨大损失，也使当时的经济遭受严重破坏。这直接促使英国国会当年通过了《反金融欺诈和投资法》，该部法案中很重要的一个影响就是要求公司对股东负有真实的披露义务。1844 年，英国《合股公司法》出台，要求公司必须将注册情况对外公开，这也是较早的强制信息披露的雏形。

从信息披露的产生来看，其初衷是要维护投资者的知情权，企业通过自发或强制性地向公众披露公司的发展现状与未来计划，从而在投资者与公司发展间建立良性的发展关系，实现投资者权益保护、公司可持续发展的有机统一。

各国在发展过程中，由于证券市场的成熟度不同，信息披露的表现也不尽相同。

当前，各证券交易所的上市规则中均有关于信息披露的基本要求，譬如有关于上市公司的《上市许可及信息披露标准》(Admission and Disclosure Standards)，东京证券交易所颁布有



图片来源：新华社中国图片集团

《有价证券上市规则》及《有价证券上市规则实施细则》，采用列举的方法列明了属于重大性信息的范围；香港联合交易所在《证券上市规则》中对披露的内容、范围及要求提出规定；上海证券交易所也对信息披露作了要求。

信息披露可以分为强制信息披露与自愿信息披露；从披露频率来看，分为定期报告和临时报告的披露方式；从披露时间来看，分为上市发行披露与持续性信息披露。综合我国关于信息披露的规定来看，本文中所指信息披露，是指证券市场上的有关当事人依照法律法规、证券主管部门管理规章及证券交易场所等自律监管机构的规定，通过公开载体，向投资者和社会公众披露公司治理、运营情况等证券相关信息的行为。

三者关系

从公司治理、内部控制和信息披露的内涵来看，公司治理的内涵是丰富多元的，通过建立完善的公司治理框架体系以构建公司与所有相关方的良好关系，保障公司平稳高质量发展；而内部控制和信息披露则是支持公司治理目标实现的必要条件，也是检验公司治理水平高低的重要标准。

构建完善的内部控制体系，是信息披露的内部支撑，也是公司治理的有效方法。在上文中已经指出，COSO 委员会 (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) 发布《内部控制——整体框架》报告中指明，内部控制是一个实现运营效益和效率、提升财务报告可靠性等目标的程序与方法，是一种公司内部的自我约束、自我监督、自我控制的体系。

当公司拥有有效的内部控制体系时，其通过对外的信息披露可以进一步呈现公司良好运行的制度支撑情况，向利益相关方传递有利于公司发展的信息。此外，有效的内部控制体系的建立，通过在一定程度上为企业有序经营发展提供保证，更好地实现搭建有效公司治理框架的目标。

实施必要的信息披露，是对内部控制的有效监督，也是企业与相关利益方的沟通桥梁。

目前，在各证券交易所的上市规则中，均对信息披露的内容做以要求，同时对信息披露的质量以及信息披露不实的处罚措施都有较为明确的规定。从信息披露的内容来看，财务指标、内部控制建立情况等均是其中的重要内容；从信息披露的方式来看，均要求采用公开、透明的方式以使公众得以及时获知信息。

通过对信息披露提出要求，使公司内部控制的建设情况更加透明化，是反映公司内部控制建设情况的窗口，无形中对公司内部建设形成外部监管。

此外，通过信息披露，尽可能降低公司及利益相关方之间信息不对称性，引导企业及利益相关方理性沟通，通过构建交流的桥梁，助力公司整体治理目标的实现。

公司治理的信披得分率

鉴于上文中对于公司治理重点研究

在制度推广的过程中，会面临在推进行程序繁杂、较多层级传递下时间成本高等问题；另一方面，在执行制度的过程中，会面临涉及面较广、责任确定困难等问题。因此，部分央企不成熟的人事管理、行政命令和试验磨合阶段，缺乏有效的集团管控体制机制使得整体推行效率低下。

3. 公司治理信披监管工作缺乏完善的制度支持

监管工作对于企业巩固内部管理基础，保障合法合规经营，提升管理水平和抗风险能力具有重要意义。央企监督体系复杂，纪检、法律、财务、审计、工会等各项监督由不同的部门负责，机构相对分立分散，部门间沟通缺乏，导致现阶段监管方面出现一些监督重叠和监督盲区的情况，缺乏更明确权责任规划的制度建设。

央企的监督力度还受限于监督对象监督方式监督标准各异、内部监管部门整改力度不足、整改意识不强等问题，亟须通过制度流程建设使监督工作更加规范化标准化，优化奖惩并行等制度使被监督部门内部落实整改更加意识化和自觉化。

监管部门本身独立性也在实践中面临挑战，现阶段制度下实际无法独立于被监督对象，需要完善制度以强化监督机构内部管理和独立性。

公司治理信息披露面临的机遇

1. 《指标体系》的提出进一步规范 ESG 信息披露

《指标体系》的发布为央企控股上市公司 ESG 信息披露提供了统一的呈报基础和明确清晰的指引。它详细阐述了 ESG 专项报告的编制要求，为企业提供了具体操作指南，有助于企业更好地理解并遵守相关规定，从而提高信息披露的质量和透明度。

此外，《编制研究》的发布对于我国央企控股上市公司的治理信息披露标准起到了关键性的规范作用，提高了治理信息披露的一致性和可比性，同时为治理维度的信息披露提供了完善的理论基础。

2. 第三方机构鉴证服务提升信披透明度

第三方机构的涌现推动公司治理信息披露朝着高透明度和高准确性的方向不断迈进，为上市公司治理信息披露提供了新的动力和机会。

根据《中国 ESG 实践白皮书》，第三方机构作为形成 ESG 有效生态圈的重要因素之一，它的兴起与发展不仅有助于提升信息披露的质量，而且有利于构建更为完善和可信的上市公司治理信息披露体系。

与此同时，第三方机构之间的竞争关系在一定程度上推动了上市公司治理信息披露鉴证的专业性。为了在市场上脱颖而出，机构不断提高自身的鉴证标准和方法，积极探索创新解决方案，以更好地满足上市公司和监管机构的需求。

3. “漂绿”的高关注度加强信披的真实性

目前，国家和社会层面对“漂绿”现象的关注程度持续升温。这迫使企业更加诚实和负责地进行信息披露，确保与其 ESG 承诺相符。央企控股上市公司作为国家资本市场的重要组成部分，其信息披露的真实性和透明度对投资者信心和市场稳定性至关重要。

“漂绿”行为的零容忍意味着央企控股上市公司将不得不更加严格地遵循信息披露规定，确保报告的准确可靠。同时，伴随着监管机构对“漂绿”现象的处理，央企控股上市公司将加强内部治理，健全相关制度，整合企业内部监督力量，不断完善企业内控体系建设。

(文章来源：中央财经大学绿色金融国际研究院)