

华证债券 ESG 评级方法论

V 1.0

2023 年 03 月

生效日期	版本号	版本说明
2023.03	V1.0	公开发布《华证债券 ESG 评级方法论》

随着社会发展，投资者对发债主体的评判不仅仅局限于市值、经营收入和盈利能力等传统财务指标，是否具备正向的环境和社会等外部效应也是重要的考量因素。在全新投资理念的推动下，ESG 投资应运而生，并得到了快速发展，ESG 逐步从小众投资理念逐渐发展成主流投资领域，全球越来越多的资金投向 ESG 领域。ESG 取自环境、社会和公司治理（**Environmental, Social and Governance**，简称“**ESG**”）英文首字母缩写，包括发债主体对环境的影响、对于社会的责任以及内部治理情况三个方面内容，即被发债主体用来规范和监督自身行为，也是投资人衡量对所投资产可持续性的依据。

上海华证指数信息服务有限公司（以下简称“华证指数”）参考国际主流方法和实践经验，结合中国国情与证券市场特点，向市场提供债券发行人在环境、社会和公司治理三个维度的评级结果，即华证债券 ESG 评级，现就方法论说明如下。

一、适用范围

ESG 评价是一种关注企业环境、社会、公司治理的企业评价标准。国内外理论研究和实践表明，ESG 与企业业绩水平和长远发展存在密切关系，是投资者对企业进行传统财务分析的有效补充。随着我国证券市场日益成熟，市场参与机构进行多维度风险管理的需求日益提高，上市公司或发债主体的 ESG 评价愈发受到关注。早在 2006 年 4 月，在联合国环境规划署的金融倡议支持下，时任联合国秘书长安南在纽约证交所提出“责任投资原则”，主张将环境、社会与公司治理纳入投资决策过程，并列出 6 大类、35 项可行性方案，提供给机构投资者作为投资参考，并成立联合国负责任投资原则（**Principles for Responsible Investment**，简称 UN PRI），由此 ESG 投资成为重要的投资策略。2015 年，世界各国领导人出席联合国可持续发展峰会时制定的一系列可持续发展目标（简称 SDGs）。峰会共同通过《2030 年可持续发展议程》，作为指导未来十五年全球发展的纲领性议程，该议程倡导通过高效的国际合作和协调行动，促进社会发展、经济发展和生态环境保护，解决全球发展持续性问题和新兴挑战，确保全体人类的生活和未来。

华证指数结合国际主流 ESG 评估框架，考虑中国特色及具体实践经验，充分吸收外部市场专家的意见，制定了华证债券 ESG 评价方法论（以下简称“本方法论”）。本方法论利用市场公开信息和发行人提供的正式文件等对发债主体进行评价，适用于除利率债以外的公募债及城投债的中国证券市场发行主体，并将随市场发展情况

与市场反馈意见不断更新迭代优化。

二、评级方法原理

华证债券 ESG 评价由环境（E）、社会（S）、公司治理（G）三项汇总而成，每项由与其相关的若干主题构成，主题又进一步细分为若干议题因素。评价原理以及主题和议题的选取说明如下：

（一）环境（E）

企业的环境指标主要衡量企业在给定环境风险敞口下为减小企业经营对环境不利影响所做的努力及取得的成效，其目的是评价企业是否实现既定的环境目标。企业环境绩效主要涉及两个层面，一是环境风险暴露，主要是指行业整体运营特性导致企业在环境方面存在较大成本约束或监管约束的风险；二是环境风险管理能力，主要是指企业应对环境风险采取的措施和相应的表现。华证指数的环境评价指标包括了气候变化、资源利用、环境污染、环境友好和环境管理五个主题。

（二）社会（S）

企业的社会指标主要衡量企业在从事生产经营活动中，对员工、客户、社区及其他利益相关方等主体所承担社会责任的履行情况。企业社会责任的履行应当覆盖企业在生产经营活动中涉及的多方主体，主要包括参与生产的企业员工，上下游的供应商与客户，所处的社区等。根据社会责任的理论内涵，本方法论参考了国际相关规则文件和国内发债主体的信息披露情况，分析企业的社会责任履行情况，全面构建企业的社会责任评价体系。华证指数的社会责任评价指标包括了人力资本、产品责任、供应链、社会贡献和投资者保护五个主题。

（三）公司治理（G）

公司治理主要衡量企业决策机制和制衡机制对其可持续经营的影响，其内涵包含两个层面，一是企业经营决策的主要参与者之间责任和权利分配，是指由公司股东、董事会和管理人员三者组成的特有组织结构；二是协调企业与所有利益相关者之间利益关系的机制，主要包括保护股东权利、优化董事会结构及功能、完善信息披

露等方面的制度安排。上述两个层面共同构成了确保企业长期可持续发展的制度框架，实证研究也表明企业经营者能力、组织结构等公司治理涉及的因素会对企业的可持续经营产生重要影响。本方法论根据公司治理的理论内涵、实践经验以及国内发债主体信息披露的实际情况，从影响企业可持续发展的角度出发，基于治理架构、运营风险、信息披露等维度，构建了发债主体的公司治理评价体系。华证指数的公司治理评价指标包括了股东权益、治理结构、信披质量、治理风险、外部处分和商业道德六个主题。

三、评价体系

华证债券 ESG 评价体系充分借鉴国际 ESG 核心要义，结合我国信息披露情况和发债主体特点，自上而下构建评价体系，包括一级支柱指标 3 个、二级主题指标 16 个、三级议题指标 38 个，以及底层数据指标 300+，集成语义分析、NLP 等智能算法构建债券 ESG 大数据平台，基本全面覆盖了公募债和城投债的发债主体。

表 1：华证债券 ESG 评级体系指标框架

3 大支柱	16 个主题	38 个关键指标
环境 (E)	气候变化	温室气体排放、绿色金融
	资源利用	能源管理、水资源利用、土地利用和生物多样性
	环境污染	废弃物排放、环境信用、污染控制
	环境友好	绿色建筑、绿色工厂
	环境管理	可持续认证、绿色供应链、环保处罚
社会 (S)	人力资本	员工激励、劳工关系、员工权益保障等
	产品责任	产品质量、产品安全、售后服务
	供应链	供应商管理、经销商管理
	社会贡献	纳税贡献、就业贡献、科技贡献
	投资者保护	债券违约及展期、投资者保护
公司治理 (G)	股东权益	专业机构持股
	治理结构	董事会独立性、管理层稳定性、管理层相对规模
	信披质量	审计意见、信息披露处罚
	治理风险	大股东行为，偿债能力，司法风险
	外部处分	行政处罚
	商业道德	商业道德

四、指标赋值

为保证华证债券 ESG 评价的客观性和可比性，本方法论的指标赋值遵循定量和客观原则。首先，对指标赋值，根据文献研究、实践经验和国家标准等设定各个指标的理论基准水平，对指标进行标准化处理并赋值。其次，区分数据类型，华证债券 ESG 评级对于底层数据分为结构化数据和非结构化数据，特别的，对于非结构化数据，华证基于 NLP 技术、语义分析等技术，利用算法对指标进行赋值。最后，对于缺失值处理，由于国内尚未建立发债主体 ESG 信息披露制度，底层指标中可能存在数据缺失，在评价过程中需采用统计方法对数据中的缺失值进行补空。

五、权重设定

华证指数在理论分析的基础上，借鉴国际机构的经验做法，以均衡、适用原则设置各指标议题的权重，并综合考虑各指标对每个细分行业的影响程度和影响时间，按行业属性分别对三级指标议题设置权重。

首先，判断每个行业的核心议题指标；

其次，对每个议题指标对该行业的影响程度和影响时间进行判断；

最后，根据各指标在影响程度和影响时间的象限进行赋值。

赋值的原则为影响程度高的权重更高，影响时间短的权重更高。对于不是该行业的核心议题指标，不考虑其影响时间的长短，权重直接设置为 0。

最后根据指标体系自下而上计算加权得到 ESG 评级主题指标的得分，E、S、G 评价分项得分，以及最终得到 ESG 评价综合得分。

表 2：华证 ESG 评级分行业权重设定示意图

		影响时间		
		短期	中期	长期
影响程度	高	最高权重	→ 递减	
	较高	↓ 递减		
	中			
	较低			
	低			最低权重
	无	权重为 0		

五、评级结果说明

华证债券 ESG 评级给与被评主体“AAA-C”九档评级，ESG 总分、一级指标、二级指标、三级指标得分均为介于 0-100 的标准分，得分越高，说明被评主体在该指标上的表现越好。

表 3：华证债券 ESG 评级与 ESG 得分对应表

ESG 评级	ESG 得分
AAA	得分 ≥ 95
AA	$90 \leq$ 得分 < 95
A	$85 \leq$ 得分 < 90
BBB	$80 \leq$ 得分 < 85
BB	$75 \leq$ 得分 < 80
B	$70 \leq$ 得分 < 75
CCC	$65 \leq$ 得分 < 70
CC	$60 \leq$ 得分 < 65
C	得分 < 60

六、ESG 专家委员会定期审核

为加强华证指数 ESG 评级业务规范化管理，提升华证指数 ESG 评级数据的科学性、权威性和一致性，提高华证指数 ESG 评级工作的独立性和公正性，华证设立 ESG 专家委员会，定期对华证指数 ESG 评级工作包括方法论和数据等提供建议。

免责声明

任何用户在使用本材料之前，均应仔细阅读本声明，用户可选择不使用本材料，一旦使用，即被视为对本声明全部内容的认可和接受。

本材料仅供参考，不构成任何证券、金融产品或其他投资工具或任何交易策略的依据或建议。上海华证指数信息服务有限公司不保证其准确性或完整性。对任何因直接或间接使用本文件或其中任何内容而造成的损失，本公司不承担任何法律责任。

本作品著作权归属于上海华证指数信息服务有限公司。上海华证指数信息服务有限公司有权不经通知，随时对其内容进行修订。未经本公司事先书面同意，任何人不得复制、转载、引用或将本文件的任何内容对外公布。