

2023年中国股权投资机构ESG 研究报告

清科研究中心 2023.11



并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目 录

引言	1
1. ESG概述	5
1.1 ESG投资的起源与演变	5
1.2 ESG投资的意义、理念与策略	6
1.3 ESG实践的含义	6
1.4 ESG评价与信息披露	7
2. ESG投资发展现状	11
2.1 全球ESG投资发展现状	11
2.1.1 ESG理念最早在资产所有人群体渗透，后在投资管理人带动下爆发	11
2.1.2 可持续投资资产规模不断扩张，欧美地区规模领先	13
2.1.3 可持续发展主题债券规模增长，绿色债券贡献度高	16
2.1.4 ESG信息披露规则加速融合，监管政策同步趋严	18
2.1.5 全球ESG投资发展现状小结	20
2.2 中国ESG投资发展现状	20
2.2.1 ESG与国家战略同频共振，是中国参与国际合作的重要语言体系	20
2.2.2 本土ESG政策体系加速建立，信息披露监管要求逐步升级	21
2.2.3 PRI签署机构数量逐年增加，签署方结构与全球市场差异较大	22
2.2.4 ESG公募基金和绿色债券规模快速增长，上市公司ESG报告披露率逐年上升	25
2.2.5 ESG策略有效抵御风险，长期投资收益更优	27
2.2.6 中国ESG投资发展现状小结	27
3. 中国股权投资机构ESG践行情况	31
3.1 中国股权投资机构ESG总体概述	31
3.1.1 ESG理念在股权投资领域持续升温，逐步成为行业机构发展共识	31
3.1.2 股权投资机构ESG评价可从治理融合、ESG投资及ESG实践三方面展开	33
3.2 环境（Environment）	34
3.2.1 绿色战略及绿色投资制度建设情况	34
3.2.2 股权投资市场绿色基金募集和投资情况	36

3.3 社会 (Social)	38
3.3.1 股权投资机构社会责任体系建设情况	38
3.3.2 股权投资市场社会责任投资情况	41
3.4 公司治理 (Governance)	46
3.4.1 股权投资机构运营管理机制建设现状	46
3.4.2 投后管理服务赋能被投资企业公司治理	50
3.5 中国股权投资机构ESG报告编制思路	51
4. 中国股权投资机构ESG投资实践典型案例	55
4.1 ESG投资实践案例研究之君联资本	55
4.1.1 发展历程：外部需求与内部认知双向驱动，自主摸索ESG体系的本土化落地	55
4.1.2 管理框架：ESG价值理念自上而下渗透机构治理，并与投资业务深度融合	58
4.1.3 经验总结：ESG体系融合治理并常态化运行，投资实践主线清晰、求真务实	62
4.1.4 发展计划：现阶段更关注ESG运营指标细化，未来将从风险管理向机遇挖掘进阶	63
4.2 ESG投资实践案例研究之国寿股权	64
4.2.1 发展历程：外部经济环境促使ESG起步，负责任投资和负责任运营双线开展	64
4.2.2 管理体系：切合实际、尽其所长，建立与业务战略相匹配的ESG体系	67
4.2.3 经验总结：实践过程循序渐进，与机构投资主线、资源禀赋相辅相成	70
4.2.4 未来计划：持续提升投资组合ESG表现，重点关注企业信披、战略及外部合作	71
4.3 ESG投资实践案例研究之国投招商	72
4.3.1 发展历程：战略发展和风险管理需求驱动ESG建设，制度保障体系先行落地	72
4.3.2 融入治理：负责任投资原则融入发展战略，ESG组织保障与工具支持兼备	74
4.3.3 实践重点：投后赋能环节重点践行ESG，关注产业链绿色转型及投资组合多元价值提升	76
4.3.4 经验总结：优先建立ESG治理体系，实践中重点把握产业链投资经验与资源优势	78
5. 中国股权投资机构ESG挑战及发展建议	81
5.1 监管与指引体系仍需完善，外部约束有待加强	81
5.2 信息披露质量不高，量化水平、实质性议题提炼能力有待提升	81
5.3 理论与实践基础整体薄弱，需合理规划发展路径	83
结语	84

图 表 目 录

表1.1 ESG评级体系包含的具体内容	7
图2.1.1.1 2006-2023年10月全球PRI签署机构累计总量（家）	12
图2.1.1.2 2006-2023年全球PRI签署机构新增数量（家）	12
图2.1.1.3 2006-2023年全球PRI签署机构类型分布变化	13
图2.1.2.1 2012-2020年全球可持续投资规模（万亿美元）及占比（%）	14
图2.1.2.2 2016-2020年全球五大市场可持续投资规模（万亿美元）	15
图2.1.2.3 2016-2020年全球五大市场可持续投资规模占各市场总管理资产规模的比重（%）	16
图2.1.3.1 2016-2022全球可持续发展主题债券类型分布（按发行规模，单位：十亿美元）	17
图2.1.3.2 2017-2022Q3全球绿色、社会、可持续债券发行金额	17
表2.2.2.1 2022年中国ESG投资规范相关政策文件	21
图2.2.3.1 2012-2023年中国PRI签署机构累计总量（家）	23
图2.2.3.2 2012-2023年中国PRI签署机构新增数量（家）	23
图2.2.3.3 2012-2023年中国PRI签署机构类型分布变化（家）	24
图2.2.4.1 2014-2022年中国公募ESG主题公募基金成立数量变化（支）	25
图2.2.4.2 2019-2022年中国绿色债券新增发行规模（单位：万亿人民币）	26
图2.2.4.3 2018-2022年中国A股披露独立ESG报告上市公司数量（单位：家）	26
表2.2.5.1 A股主要指数与ESG策略指数收益率对比	27
表3.1.1.1 中国已签署PRI的股权投资机构（数据统计截至2023年10月）	31
图3.2.1.1 私募股权机构是否将绿色投资明文纳入公司战略统计	35
图3.2.1.2 私募股权机构绿色投资制度建设情况统计	36
图3.2.2.1 2015-2022年中国股权投资市场绿色主题基金募集情况	37
图3.2.2.2 2015-2022年中国股权投资市场绿色产业投资情况	38
图3.3.1.1 股权投资机构是否设立社会责任部门或负责人调查结果	39
图3.3.1.2 股权投资机构是否开展社会责任信息披露调查结果	40
图3.3.1.3 中国股权投资机构重点关注人才类型分布调研结果	41
图3.3.2.1 2015-2022年中西部地区股权投资案例数（起）及占全国比重	42
图3.3.2.2 2015-2022年中西部地区股权投资金额（¥亿元）及占全国比重	43

图3.3.2.3 2012-2021年中国股权投资市场投资情况（包括早期投资机构、VC、PE）	44
图3.3.2.4 2012-2022年中国股权投资市场投资阶段分布（按案例数，笔）	44
图3.3.2.5 2015-2022年国家级专精特新“小巨人”企业股权投资总量	45
图3.4.1.1 中国股权投资机构运营管理机制发展历程	46
图3.4.1.2 中国股权投资机构典型头部VC机构组织架构设置案例	47
图3.4.1.3 中国股权投资机构主流投资决策流程	47
图3.4.1.4 中国股权投资机构投资收益个人分配计提比例衡量维度调研结果	48
图3.4.1.5 中国股权投资机构基金层面强制跟投人员调研结果	49
图3.4.1.6 中国股权投资机构项目层面强制跟投人员调研结果	49
图3.4.2.1 中国股权投资机构运营管理机制拟调整方向调研结果	50
图4.1.1.1 君联资本ESG发展历程	57
图4.1.2.1 君联资本ESG投资管理架构	58
图4.1.2.2 君联资本ESG投资管理方针	58
图4.1.2.3 君联资本ESG组织架构	59
图4.1.2.4 君联资本绿色投资生态图谱	60
图4.1.2.5 不同阶段、不同行业的项目ESG评估关注要点	61
图4.1.2.6 君联资本ESG投资业务全流程	62
图4.2.1.1 国寿股权ESG信息披露历程	66
图4.2.2.1 国寿股权ESG投资理念	67
图4.2.2.2 国寿股权ESG管理组织架构	68
图4.2.2.3 国寿股权ESG投资工作要求	69
图4.2.2.4 国寿股权公司治理及内控成熟度评估模型	70
图4.3.1.1 国投招商ESG建设历程	73
图4.3.2.1 国投招商ESG投资理念	74
图4.3.2.2 国投招商ESG管理组织架构	75
图4.3.2.3 国投招商ESG政策指导体系	75
图4.3.2.4 国投招商ESG流程整合	76

引言

近代工业文明发展迅速，提升人类福祉之余，却也带来了日益严峻的资源过度开发、生态环境恶化以及一系列的经济和社会问题。当前，温室效应、极端气候成为全球关注焦点，商业的社会责任亦引起广泛重视。在此背景下，ESG 理念在全球范围内快速兴起且影响力不断扩大，各类社会组织积极参与其中。尤其是 2020 年初全球性公共卫生事件爆发后，ESG 重要性再次提升，并从相对专业的领域迅速进入公众视野，相关的 ESG 资产管理规模呈现加快扩张态势。

ESG，即环境（Environment），社会（Social）和公司治理（Governance）三大因素的集合，是一种关注企业环境、社会责任、公司治理表现而非注重财务效益的新理念。从现实角度看，涉及 ESG 的商业行为主要有两种，一种由实体企业展开，在企业的经营管理流程中践行 ESG 理念，**即 ESG 实践**；另一种由投资人展开，在投资研究、投资决策和投资管理流程中纳入 ESG 考量，**即 ESG 投资**。两种行为都基于相同的 ESG 价值趋向，有着广阔的关怀维度，并且相辅相成、互相影响。¹

本篇研究报告以 ESG 投资的演进历史作为切入点，首要厘清 ESG 相关概念的内涵与外延以及国内外发展现状。其次聚焦中国股权投资市场的 ESG 应用，提出适用于现阶段中国股权投资机构的 ESG 评价思路，再结合统计数据和调研结果深入拆解行业的 ESG 践行情况、总结优秀机构的实践经验，并提出一套适用于现阶段股权投资机构 ESG 报告的编制思路。最后总结了当前中国股权投资机构开展 ESG 工作所面临的主要挑战，并给出针对性的发展建议。清科研究中心希望借此报告凝聚行业共识，为行业机构后续的 ESG 建设和投资实践提供方向及方法论参考。

¹ 参考文献：《新世纪的ESG金融》邱慈观.2021.11

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281



PART

1

ESG 概述

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

1. ESG 概述

ESG 是近十余年才流行起来的新理念，但在这一概念被正式提出之前，现代企业在环境、社会责任和公司治理三个领域已分别有漫长的实践历史、积累了丰硕的理论成果，其中关于企业社会责任的探索最为完善，且已形成被大众广泛接受的“企业社会责任”（Corporate social responsibility, CSR）理论体系。而 ESG 投资的起步晚于企业的 ESG 实践，主要运用于资本市场，是伴随着全球资本市场的观念进步而形成的投资理念和方法。在 ESG 投资的发展过程中，为之服务的评价体系、信息披露及监管体系也相继形成，共同构建成当前的 ESG 生态系统。本章将以 ESG 投资的演进历史作为切入点，梳理 ESG 概念的内涵与外延，并对涉及 ESG 的主要行为进行界定，最后探讨 ESG 评价及信息披露的关系与重要作用，框定出本报告的定义内含与研究范围。

1.1 ESG 投资的起源与演变

ESG 投资最早可追溯至宗教教会投资兴起的伦理投资（Ethical Investment），由于教义信仰的奉守，人们拒绝投资于与教义信仰相违背的行业，例如不得从武器、烟草、奴隶贸易中获利等，通过这些社会标准来约束和规范教徒的投资行为。20 世纪 60 年代，越南战争、南非种族隔离等事件发生，西方国家的人权运动、反战运动兴起；同时，早期工业化快速发展带来了环境、气候等一系列负面影响，欧美地区的公众抗议企业因过度追求利润而破坏环境的行为。在此背景下，部分国际投资机构开始通过投资行为来表达与这些运动相一致的价值观和诉求，例如，1971 年成立的美国帕斯全球基金（Pax World Funds），明确拒绝投资与越战有关联的企业，并强调劳工权益问题。该阶段的投资者主要关注反战、种族平等社会议题。这种与价值观、道德相关的投资理念，形成了早期的责任投资，也是 ESG 投资的前身。

80 年代后，社会责任投资逐渐在欧洲资本市场打下基础，相关的服务机构也逐步显现，如英国在 1983 年成立了道德投资研究服务机构 EIRIS。90 年代开始，随着国际范围内对资源、气候环境、公司治理等方面重视程度逐步增加，责任投资的影响范围也逐渐扩大，并且开始由道德伦理层面转向投资策略层面。在此阶段，可持续发展指数陆续发布，例如 1990 年，摩根士丹利国际资本发布多米尼 400 社会指数（Domini 400 Social Index）²，这是同类指数中第一个通过资本化加权方法跟踪可持续投资的指数。1997 年，全球报告倡议组织（Global Reporting Initiative, GRI）成立，成为首家制定可持续发展报告准则的独立国际组织。1999 年，道琼斯可持续发展指数发布。

进入 21 世纪，社会责任投资开始更加关注对资源短缺、可持续发展、公司治理、劳动者权益保护、全球性气候危机等议题的考量，并逐渐将这些关注点划分为环境（E）、社会（S）以及治理（G）三个方面。2004 年，联合国全球契约组织

² 现在已更名为 MSCI KLD 400 社会指数

(UN Global Compact) 发布《Who Cares Wins》报告，首次正式提出 ESG 概念，该报告讨论了如何在投融资活动中融入 ESG 因素以及为公司运营中如何融入 ESG 因素给出了指引。2006 年，联合国成立的责任投资原则组织 (UN PRI) 发布了“责任投资原则”，该原则致力于推动各大投资机构在决策过程中纳入 ESG 原则。同年，著名投资机构高盛发布了一份 ESG 研究报告，将“环境、社会、治理”三个概念整合在一起。至此，由环境 (E)、社会 (S) 和治理 (G) 因素构成的 ESG 指标成为衡量可持续发展的重要指标，ESG 投资逐渐成为全球主流的投资策略和投资方法之一，且显现出越来越高的重要性。

1.2 ESG 投资的含义、理念与策略

投资机构通过将环境 (E)、社会 (S) 和公司治理 (G) 相关的非财务考量因素纳入投资决策流程，以促进投资者和被投资企业行为的改变、减少社会的负外部性，同时增加长期投资的可持续性，这种有利于可持续发展的投资实践和投资策略可称之为 ESG 投资。

ESG 投资以三大价值理念为支柱，即环境责任、社会责任和公司治理责任。具体而言，环境责任主要考量气候变化、资源消耗、废弃物、污染、砍伐森林等内涵。社会责任主要包括人权、现代奴役、童工、工作条件、关系等内涵。公司治理责任主要包括贿赂和腐败、高管薪酬、董事会的多样性和结构、政治游说和献金、税务策略等内涵。需要注意的是，在不同的国家地区、社会文化背景下，三大范畴下的考量因素会有所区别。下文 1.4 节将引用评级体系来说明 ESG 的具体构成要素。

ESG 投资策略方面，全球可持续投资联盟 (GSIA) 于 2012 年对 ESG 投资策略进行了定义和分类，并于 2020 年 10 月对定义进行了修订。ESG 投资策略一般可以分为 ESG 整合法、企业参与和股东行动、依公约筛选、负面筛选/剔除法、同类最佳法/正面筛选、可持续主题投资以及影响力投资和社区投资，共 7 大分类。目前，ESG 整合法超过负面筛选成为最常用的投资策略，负面筛选、企业参与和股东行动的使用也居于前列。根据全球可持续投资联盟 (GSIA) 的《全球可持续投资回顾 2020》报告，2020 年全球规模最大的可持续投资策略是 ESG 整合策略，资产总额达到 25.2 万亿美元；其次是负面筛选策略，规模为 15.9 万亿美元。

1.3 ESG 实践的含义

ESG 实践指的是企业在经营管理的过程中践行 ESG 理念。ESG 实践与 ESG 投资都有着相同的价值取向与理念框架，不同之处在于 ESG 投资的行为主体是投资人，而 ESG 实践的行为主体是企业，即投资对象。虽然 ESG 是在资本市场投融资活动中被整合而成的概念，但早在 ESG 作为一个整体的概念被提出之前，现代企业已在三大领域中有漫长的实践历史，最早出现的是企业公益慈善行为，包括企业捐赠和志愿者服务，这也是美国企业 19 世纪及 20 世纪前半叶的 ESG 实践

主流。1970 年以后，企业 ESG 相关实践趋向多样化，先发展了社会维度（S），再发展出环境维度（E），最后发展治理维度（G），逐步形成了完整的 ESG 实践³。在具体界定上，企业 ESG 实践与 ESG 投资相同，也以 E、S、G 为三大支柱，围绕三大支柱展开各项主题和议题。下文 1.4 节将引用评级体系来说明 ESG 的具体构成要素。

1.4 ESG 评价与信息披露

ESG 三大领域涵盖的主题与议题数量繁多，而衡量企业的 ESG 表现需要将关注的要素具象化，意味着投资人或投资机构开展 ESG 投资时，需要依赖专业的 ESG 评价模型或工具。ESG 评价服务于 ESG 投资，提供了衡量企业 ESG 绩效或价值的方法，能够缓解投资者与企业之间的信息不对称性，其中 ESG 评级是重要的组成部分。

自 2004 年 PRI 正式提出 ESG 概念并确立了“责任投资原则”后，各类国际组织和投资机构将 ESG 的概念不断深化，逐渐构建出了较为系统、全面的绩效评估方法，市场上也涌现出了一批具有影响力的 ESG 评价机构，其中主流的 ESG 评级机构包括 MSCI（明晟）、Refinitiv（路孚特）、TSE Russell（富时罗素）、Morningstar Sustainalytics（晨星）等。事实上，各家评级机构和投资机构等均有自己的评价体系，呈现多元化趋势，这背后代表的是不同的世界观和价值观。中国的 ESG 投资起步晚于欧美等西方国家，评级体系也尚在发展初期，并且由于宏观环境的不同、对领域和行业的界定标准不同，国际主流的评级体系并不适宜全面应用于我国企业的 ESG 评级上。因此为探索出具有中国特色的评级体系，近年来国内 ESG 评级体系也逐渐丰富，如涌现出商道融绿、社投盟、华证指数、润灵环球、中国证券投资基金协会等评级体系。

为方便理解，此处选取 Morgan Stanley Capital International（以下简称“MSCI”）的评价框架作为参考。MSCI ESG 评价体系主要由 3 大类和 10 项主题以及 30 多个关键指标（key issues）构成，用以衡量目标公司的 ESG 风险暴露程度和采取的 ESG 风险管理措施，进而计算最终得分并给出评级。在评估不同行业及不同企业时，所选取的关键指标根据其风险和时间范围的影响来赋予不同权重，但所有企业都将接受公司治理和行为模块的评价。

表1.1 ESG评级体系包含的具体内容

类别	核心指标	重要议题
环境（E）	气候变化	碳排放、金融环境影响、产品碳足迹、气候变化脆弱性
	自然资源	水资源压力、生物多样性与土地利用、原材料采购
	排污与废弃物	有害气体与废料排放、电子产品废料、包装材料与废料
	环境发展前景	洁净能源技术、可再生能源、绿色建筑

3 参考文献：Carroll A, 2008 《A history of corporate social responsibility: Concept and practices》

类别	核心指标	重要议题
社会（S）	人力资源	管理、人力资源发展、生命健康与安全、供应链劳动力标准
	产品责任	产品安全 and 质量、隐私与数据安全、化学品安全、金融产品风险、健康与人口风险、责任投资
	股东否决权	争议性采购、社区关系
	社会机会	沟通渠道、医疗健康、金融服务、营养与健康
公司治理（G）	公司治理	董事会、所有权及控制、薪酬、会计
	公司行为	商业道德、税务透明

来源：MSCI

通过 ESG 评价，投资者可以观测企业的 ESG 绩效，以评估其投资行为和投资对象对履行社会责任、促进可持续发展等方面的贡献。而开展 ESG 评价需要基于大量的企业信息和底层数据，**良好的 ESG 信息披露是做出适当 ESG 评价的先决条件**。随着投资者对于 ESG 相关信息的要求不断提升，越来越多的企业通过发布 ESG 报告以系统性地披露自身的 ESG 实践情况，**ESG 报告成为企业与投资者和其他利益相关方之间的重要沟通工具**。高质量的 ESG 信息披露有助于外界更好地了解企业在环境、社会和公司治理方面的表现，从而增强资本市场和投资者的信心。



PART

2

ESG 投资发展现状

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

2. ESG 投资发展现状

国内外投资机构都在不断把 ESG 因素融入到分析和投资的框架之中，ESG 投资逐渐成为主流投资趋势，但其在全球不同地区呈现出并不一致的发展节奏。为厘清 ESG 投资的发展现状，本章将选取 PRI 签约情况、可持续投资资产规模、主题债券发行规模等作为切入，反映全球和中国 ESG 投资的市场概况，并结合 ESG 相关政策监管体系的构建情况，综合探讨国内外 ESG 投资的发展现状。

1.1 全球 ESG 投资发展现状

2.1.1 ESG 理念最早在资产所有人群体渗透，后在投资管理人带动下爆发

联合国负责任投资原则组织（简称“UN PRI”）于 2006 年成立，旨在帮助投资者认识 ESG 因素对投资价值的影响，并支持签署方将 ESG 问题纳入投资和所有权决策中，并为此建立了“负责任投资（PRI）”六项原则。自 2006 年建立以来，签署 PRI 的机构数量稳定增长，新增签约机构数量在 2021 年达到峰值。截至 2023 年 10 月 31 日，全球范围内共有 80 余个国家和地区的 5,366 家机构已签署 PRI。

从累计签署机构的类型分布来看，投资管理人累计总量最多，达 4,107 家，占比 76.5%；资产所有者次之，累计总量 737 家，占比 13.7%；服务提供商共 522 家，占比 9.7%。

从签署机构类型的分布变化来看，在 UN PRI 成立初期，资产所有人是签约主体，2006 年签署 PRI 的资产所有人有 41 家，占比高达 55.4%。后续每年新增签约的资产所有人数量总体保持稳定，占比则呈阶梯式下降，2010 年以前的平均占比约为 30%，2011 年至 2020 年间在 15% 上下波动，近三年维持在 8% 至 10% 之间。在资产所有人的前期影响下，投资管理人的参与活跃度温和上升，并在 2019 年前后迎来一波显著增长。从具体数据看，2006 年签约的投资管理人仅有 25 家，占比为 33%，至 2021 年签约投资管理人数量达到 882 家，占比稳定在 80% 左右，是推高 UN PRI 签约群体总量的主要力量。

可以发现，全球范围内的 ESG 投资理念率先被资产所有人群体接纳，经过 10 年左右的酝酿，其影响力在投资管理人群体中逐步扩大，最终在投资管理人的有力带动下，全球认同 ESG 投资的群体基数迎来爆发式增长。

图2.1.1.1 2006-2023年10月全球PRI签署机构累计总量（家）

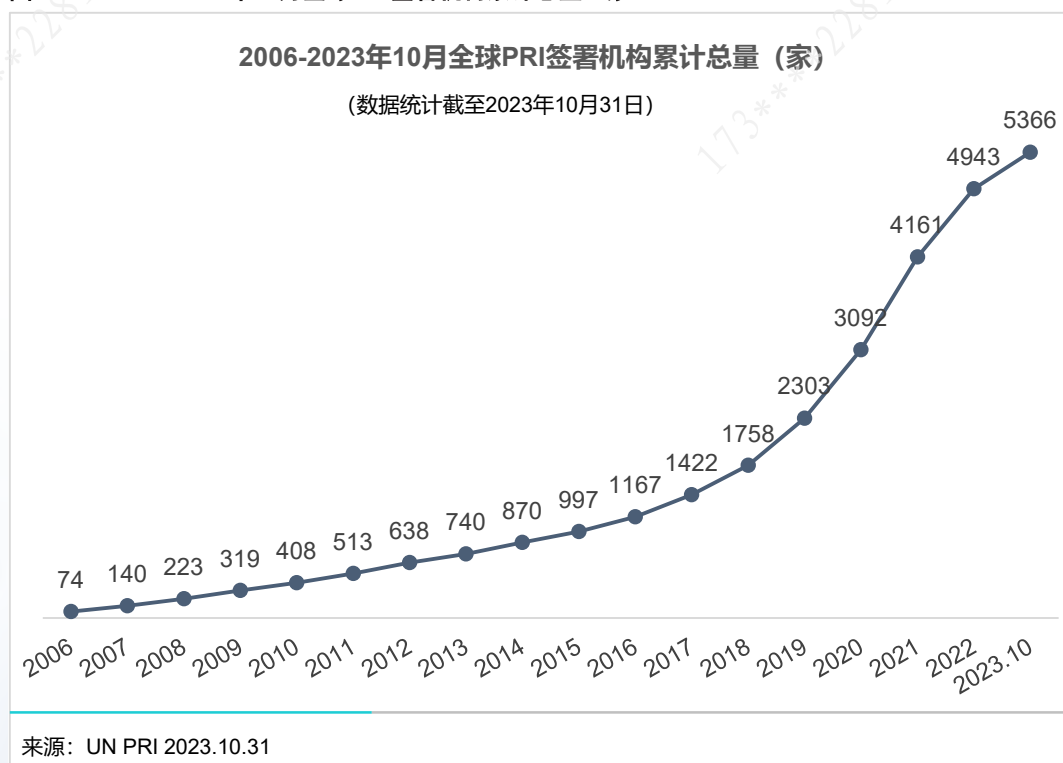
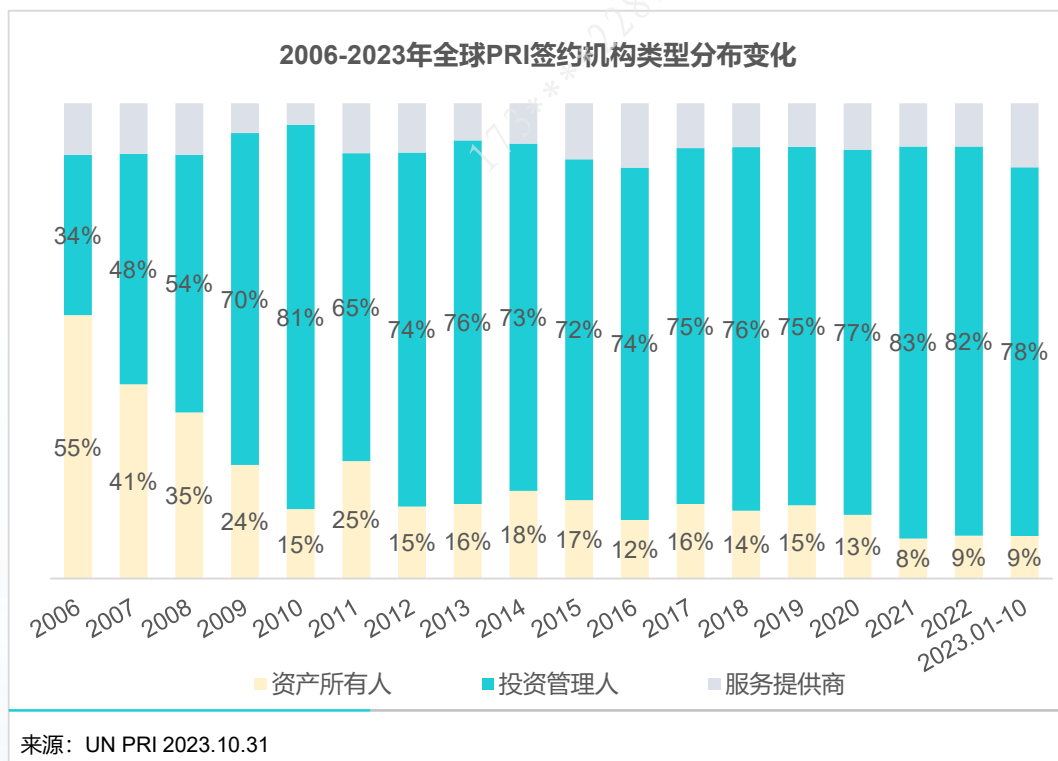


图2.1.1.2 2006-2023年全球PRI签署机构新增数量（家）



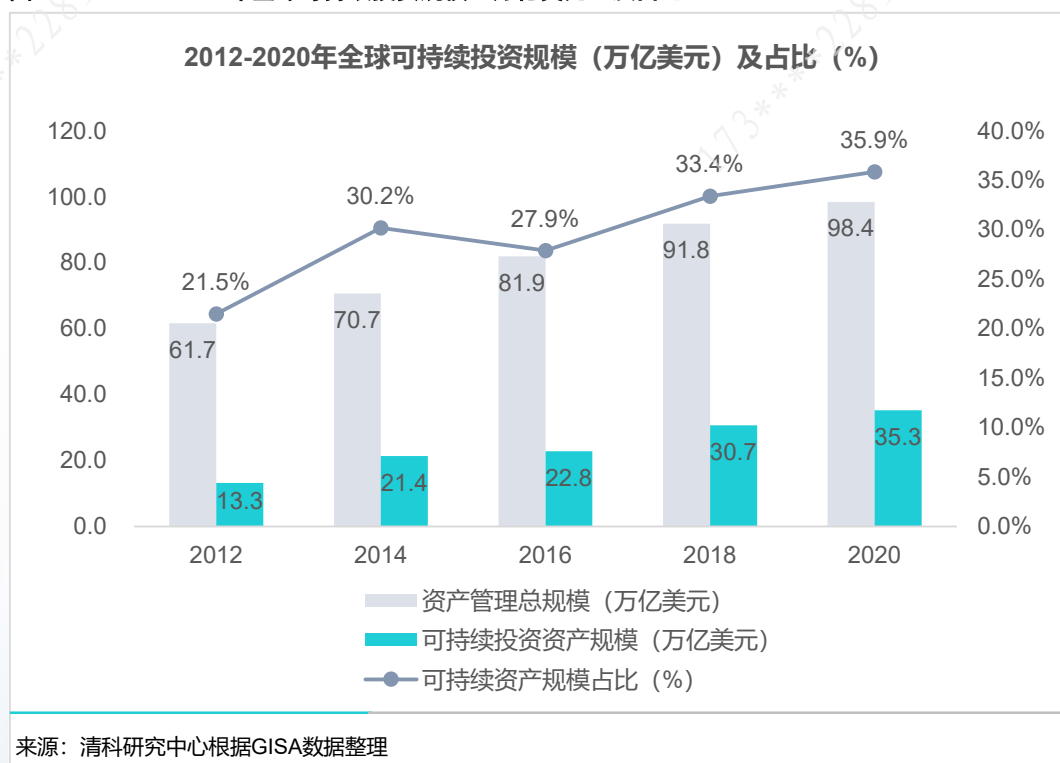
图2.1.1.3 2006-2023年全球PRI签署机构类型分布变化



2.1.2 可持续投资资产规模不断扩张，欧美地区规模领先

在资产规模方面，根据全球可持续投资联盟 (GSIA) 的全球可持续投资评论 (GSIR) 双年度报告，可持续投资资产规模在近年来始终呈现出稳定增长的态势。具体来看，相比于 2018 年，可持续投资资产规模在 2020 年上涨了 15.0%，也从 2012 年的 13.3 万亿美元已上涨至 2020 年的 35.3 万亿美元。与此同时，可持续投资资产占比也整体呈现出增长的趋势，在 2020 年，其占比已达到 35.9%。

图2.1.2.1 2012-2020年全球可持续投资规模（万亿美元）及占比（%）



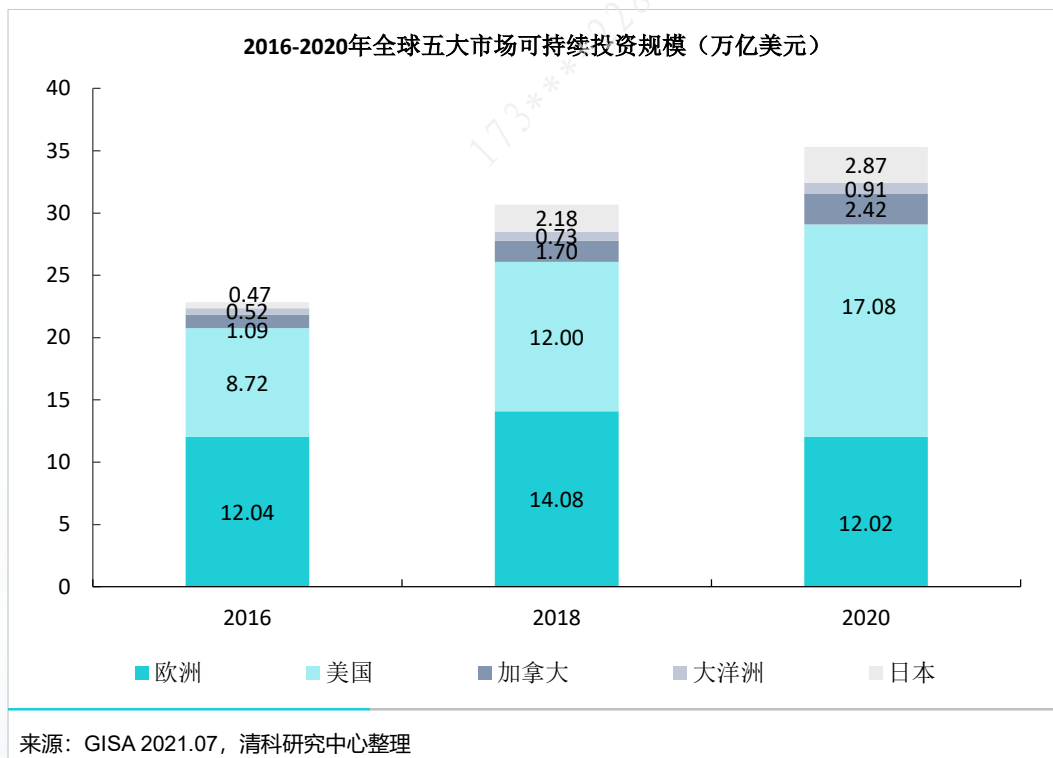
从地区分布来看，GSIA统计了欧洲、美国、加拿大、大洋洲⁴及日本五个ESG主要市场的可持续投资规模，其中欧洲和美国的可持续投资规模较大，合计为五大市场贡献超80%的规模。相比之下，加拿大、大洋洲和日本的可持续投资规模虽相比2016年均增加，但与美国和欧洲的可持续投资规模差距较大。从可持续投资资产变化来看，绝大部分地区都保持增长，加拿大在2018年-2020年增幅⁵是五大市场中最大的，增长超48.4%，美国、日本、大洋洲在两年期间分别增长42.4%、33.7%和25.4%。欧洲市场由于调整了“可持续投资”的定义及标准，可持续投资规模在2018-2020年两年时间缩水了超2万亿美元⁶。同时，美国超越欧洲成为可持续投资资产规模最大的地区，占五大市场的可持续投资资产总规模的48.4%。

⁴ Australasia为大洋洲的一个地区，指澳大利亚、新西兰和邻近的太平洋岛屿，此处简写为大洋洲

⁵ 按本币计算

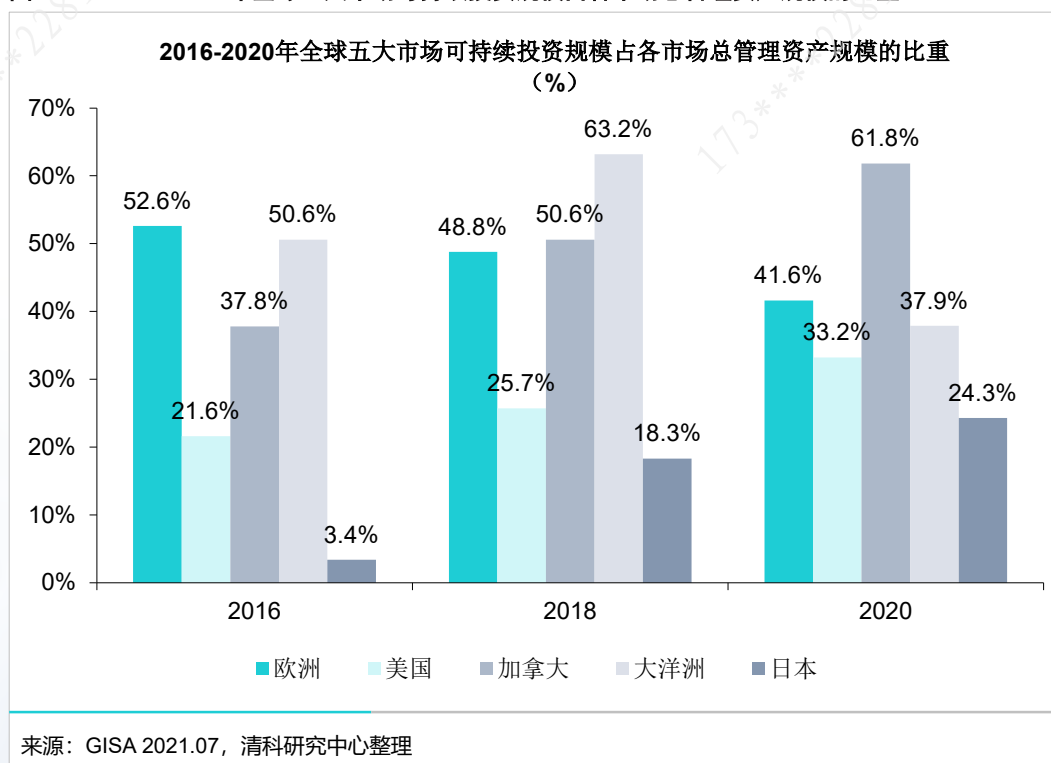
⁶ 2021年3月，欧盟推出了被称为“反洗绿”规则的可持续金融信息披露条例（Sustainable Finance Disclosure Regulation，以下简称SFDR），要求基金经理评估和披露其金融产品的ESG信息，而2020年的GSIA年报是在SFDR出台后统计，增加的信息披露提高了ESG投资的透明度，部分实际不归属于可持续投资的资产不再计入统计，因此2020年欧洲可持续投资规模有所下降。

图2.1.2.2 2016-2020年全球五大市场可持续投资规模（万亿美元）



从可持续投资在各地区总资管规模的占比来看，2020年，加拿大成为可持续投资资产比重最高的市场，占比61.8%，而日本也在快速增长下达到24.3%的比重。而欧洲和大洋洲的可持续投资占比在2016年至2020年间出现了下降的情况，均是由于新的政策出台收紧了可持续投资的标准范围。整体来看，全球主要发达国家的可持续投资资产规模在总资管规模中已占有相当重要的分量。

图2.1.2.3 2016-2020年全球五大市场可持续投资规模占各市场总管理资产规模的比重(%)



2.1.3 可持续发展主题债券规模增长，绿色债券贡献度高

从全球的债券融资情况来看，近年来可持续发展主题相关的债券发行规模持续走高，绿色债券是其中的重要组成部分。可持续发展主题债券包括绿色、社会责任、可持续发展、可持续发展挂钩和转型债券五大类，其中绿色债券是指将所得资金专门用于资助符合规定条件的绿色项目或为这些项目进行再融资的债券工具，其目的在于向对环境效益与气候变化效益有积极促进作用的项目提供资金。据气候债券倡议组织（CBI）统计，截至2022年12月31日，可持续发展主题债券的累计发行量已达到3.7万亿美元。其中，绿色债券发行量已突破2万亿美元大关，在可持续发展主题债券中占比达58.6%；另外，社会责任债券和可持续发展债券占比基本持平。

从历年的规模变化来看，2017-2021年内，绿色、社会 and 可持续债券的发行总规模持续上涨，其中绿色债券年复合增长率为35%，可持续金融债券年复合增长率超过110%。社会债券在2019年之前的发行规模较小，但2020年新冠疫情爆发后，全球抗疫主题的债券发行量大幅增长，例如2020年3月辉瑞发行12.5亿美元的社会债券，旨在支持为全世界的新冠病人提供可负担的药物和疫苗。2022年，全球可持续发展主题债券市场在经历了一轮快速增长后，总体规模有所回落。

图2.1.3.1 2016-2022全球可持续发展主题债券类型分布（按发行规模，单位：十亿美元）

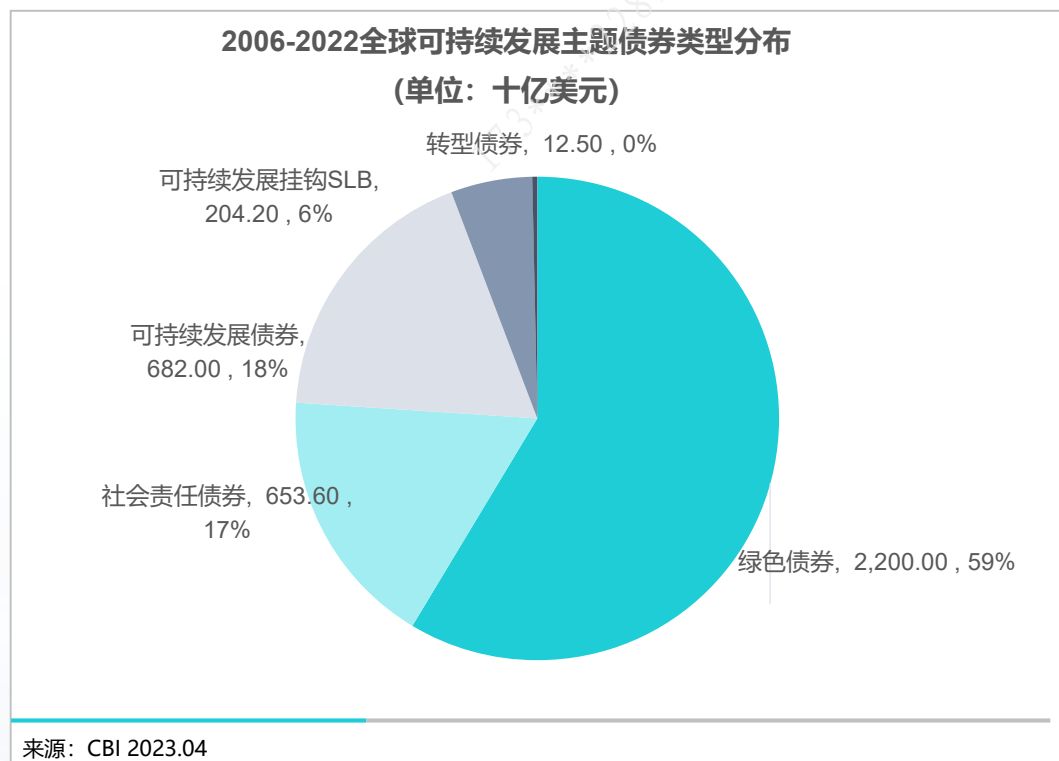
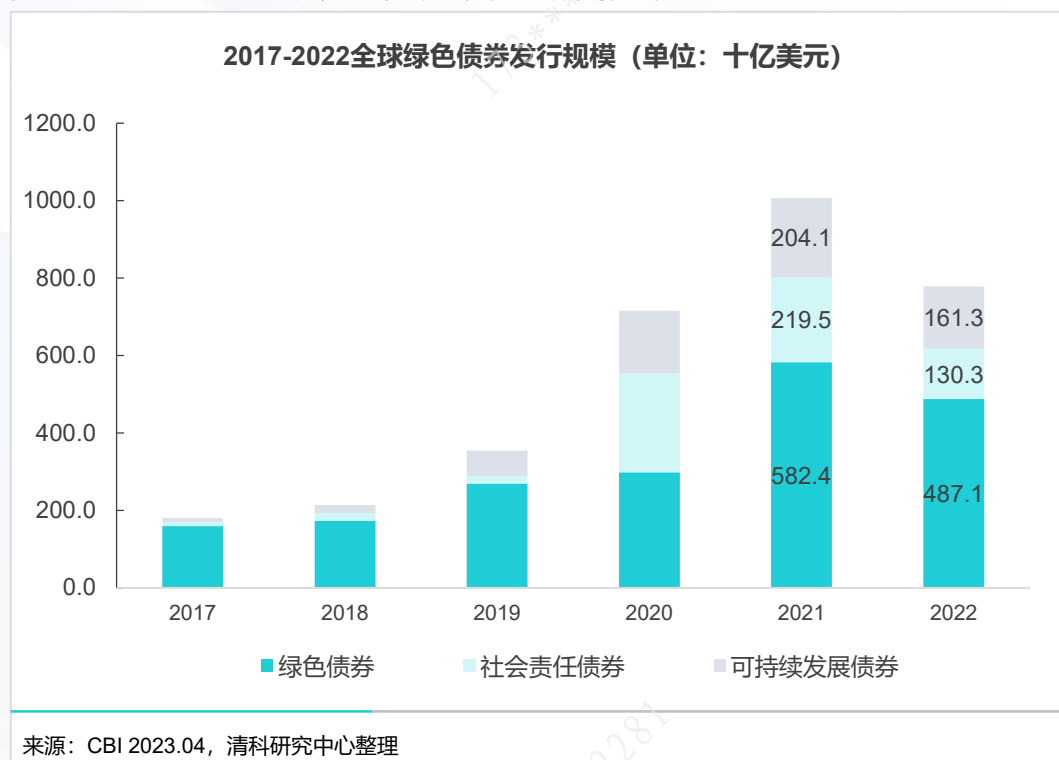


图2.1.3.2 2017-2022Q3全球绿色、社会、可持续债券发行金额



2.1.4 ESG 信息披露规则加速融合，监管政策同步趋严

ESG 为全球范围内的投资者提供了全新的视角，去判断资产端的成长前景与业务发展的可持续性，越来越多投资者将 ESG 因素纳入投资决策。随着相关资产规模的逐步扩大，市场对 ESG 信息透明度、全面性及数据质量的诉求不断增强。但长久以来，关于 ESG 信息披露的标准和规则分散在民间组织中，需要披露的领域、具体事项因标准而异，并未形成类似国际财务报告准则这种通用的国际标准，而缺乏统一标准的约束也造成了企业或机构遗漏性陈述、选择性披露、“漂绿”⁷等一系列不良行为。

在此背景下，规范企业和 ESG 投资主体的信息披露显得尤为重要，各国政府或监管部门也陆续出台了相关政策法规及标准，以引导、规范并监管资本市场的 ESG 信息披露行为。从全球的监管趋势来看，近年来各地区对 ESG 信息披露的要求从“半强制+自愿”逐步走向“强制+不遵守就解释”，并且在 2022 年呈现出更加严格的趋势。

欧盟地区的 ESG 立法进度、深度以及标准制定均处于全球领先地位。欧盟最早以上市公司为监管对象，以公司治理（G）为切入点，要求企业以统一规范的标准对外披露公司的财务和非财务信息，并要求企业“不遵循就解释”。2014 年，欧洲议会和欧盟理事会修订《非财务报告指令》，首次将 ESG 三方面纳入了法规，并对环境方面提出了强制披露的内容，对社会和公司治理方面仅提出了参考披露范围。2017 年欧盟修订《股东权利指令》，明确要求资管公司和机构投资者对外披露有关被投资公司股东参与的政策，或就选择不予披露进行解释，并且每年还必须披露该股东参与政策的实施信息，尤其是重要投票情况等。2019 年《可持续金融披露条例》（Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR）出台，旨在对金融市场参与者、财务顾问等在市场参与主体、服务和产品层面规定了信息披露相关要求，其目的是以一个标准化的方式来提高金融市场可持续性的透明度，打击“漂绿”行为，确保可比性。2022 年 11 月，欧盟理事会通过《企业可持续发展报告指令》（Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD），增加了受约束的欧盟和非欧盟公司的数量，要求的披露范围在环境和气候变化领域之外增加了社会和治理事项等内容，并且要求公司对其报告的可持续性信息进行独立审计。CSRD 的生效标志着欧盟成为全球首个采用统一披露标准的地区。

美国也是较早关注 ESG 问题的国家，其 ESG 投资与监管体系均处于世界前沿地位。美国劳工部在 2016 年和 2018 年分别发布《解释公告 IB2016-01》、《实操辅助公告 No.2018-1》，要求资产管理者披露 ESG 信息。2019 年纳斯达克证券交易所发布《ESG 报告指南 2.0》，为所有在纳斯达克上市的公司和发行人提供编制 ESG 报告的详细指引。2020 年 SEC 通过对“法规 S-K”的修正案，要求美国上市公司在年度报告中应披露影响投资决策的重要 ESG 信息。2022 年，SEC 对投资端和企业端的 ESG 监管要求同步升级：3 月，SEC 声明将发布强制性气候风

⁷ 漂绿，即 Green Washing，指的是企业或机构为了满足自身商业利益而进行的虚假环保行为。

险披露的拟议规则，要求于**SEC注册的公司**在年度报告中披露气候相关信息，涵盖公司战略、治理、风险管理及温室气体排放等信息，同时要求财务报表的信息披露增加与气候相关的资金信息等；5月，SEC提出了**针对基金管理人和投资顾问的ESG概念基金命名和投资标准信息披露**两项监管改革的拟议方案，加强了对以ESG命名的基金的监管，规范了基金管理人与投资顾问的ESG信息披露行为。

亚太地区ESG多点发展，信息披露与监管体系加速建立。新加坡金融管理局于2022年7月向基金管理人发布关于零售ESG基金的披露和报告指南的通告，明确了关于零售ESG基金的信息披露要求并提供报告指引。日本内阁于2022年6月发布《新资本主义宏伟计划与行动方案》，提出未来将要求资产管理机构建立和阐明其运作流程，优化信息披露和向客户提供详细说明，提升了国内ESG投资市场可靠性。中国香港方面，2012年港交所发布《环境、社会及管治报告指引》，作为上市公司的自愿性披露建议，要求上市公司披露环境、社会责任内容；此后，港交所就《上市规则》和《环境、社会及管治报告指引》进行多次修订，严格程度不断升级；2015年将部分披露建议项目提升至“不遵守就解释”，2019年进一步增加了ESG关键绩效指标，扩大了强制披露和“不披露就解释”的范围，2021年底要求《环境、社会及管治报告》必须提前至与年报同步刊发。

在各国政府和国际组织的多年推动下，一些具有代表性的ESG报告或可持续发展报告框架已经在实务中得到广泛运用，但由于不同报告框架之间存在较大差异，按不同框架披露的信息不可比，甚至不少企业同时按照两种或两种以上框架披露相关信息，导致信息的冗余，既增加了编报者的负担，也造成使用者的困扰。要求不同报告框架和标准实现更高连贯性、一致性和可比性的呼声日益强烈。在此背景下，国际财务报告准则基金会（International Financial Reporting Standards, IFRS）于2021年11月发起组建国际可持续发展准则理事会（International Sustainability Standards Board, ISSB），其目标就是建立一套高质量的全球可持续披露基线准则。2023年6月26日，ISSB正式发布《国际财务报告可持续披露准则第1号（IFRS S1）—可持续相关财务信息披露一般要求》及《国际财务报告可持续披露准则第2号（IFRS S2）—气候相关披露》。两项准则将于2024年1月1日或之后开始的会计年度生效，允许提前采用。两项准则要求企业披露四大核心领域，包括ESG治理、战略、风险管理以及指标和目标。值得关注的是，区别于以往ESG披露指引或准则，ISSB国际财务报告可持续准则明确了可持续信息披露与财务报表信息披露的一致性和关联性；要求企业解释与可持续发展相关的风险和机遇如何影响财务状况、财务业绩和现金流。同时，ISSB对企业可持续相关数据的准确性和可靠性也提出了更高要求，比如要求企业编制可持续相关披露时使用的数据和假设应尽可能与编制相关财务报表时使用的相应数据和假设一致。

ISSB的两项准则颁布出台后，欧盟于2023年7月31日正式通过欧洲可持续发展报告标准（European Sustainability Reporting Standards, ESRS）授权法案，该准则将于2024年1月1日生效。此外，美国证监会（SEC）的《面向投资者的气候相关信息披露的提升和标准化》也有望在2023年内发布。至此，可持续发展信息披露正逐步由标准林立的时代迈入相对统一的准则新时代。

2.1.5 全球 ESG 投资发展现状小结

从发展历程来看，全球的 ESG 投资理念率先被资产所有人所接受，在 LP 群体的期待或要求之下，投资管理机构的相关认知逐步提升。当前，全球多数投资机构的投资策略已逐步向 ESG 投资倾斜，ESG 投资的参与者不断增加，资产管理规模和相关债券的融资规模同步扩大。

但不同地区的发展进度并不一致，欧美地区因起步早，规模体量占主导地位，并且在经历了一轮高速增长后节奏有所放缓，市场对 ESG 投资已有更深层次的认识与探讨，投资体系更趋理性和规范；而新兴市场如亚洲地区正处于总量规模快速增长、相关制度快速构建的阶段。

同时，在高速发展的过程中，ESG 投资也面临诸多问题与挑战，例如企业或机构利用 ESG “漂绿”的行为曾在 2022 年引发广泛争议，市场对于建立国际通用的 ESG 信息披露标准、加强 ESG 行为监管的诉求也在相应增加。对此，全球各个组织在严格规范 ESG 行为、整合统一 ESG 准则等方面也取得了更多实质性进展，各国关于 ESG 的政策法规也不断推进，监管力度日益趋严。综合来看，全球 ESG 投资市场已从高速增长转向关注发展质量，整体朝着常态化、严标准、强监管的大方向前进。

2.2 中国 ESG 投资发展现状

2.2.1 ESG 与国家战略同频共振，是中国参与国际合作的重要语言体系

ESG 投资在欧美市场高速发展十余年，已经被全球主要资本市场和重要机构投资者所接受，成为国际资本市场的一项“新规则”。于中国而言，ESG 虽是“舶来品”，但其精神内核与国家发展战略同频共振，因此受到中国政府、监管机构和资本市场的高度重视。加快建设 ESG 体系，也有利于我国更好地参与全球治理，同时撬动社会资本流向更具社会效益、环境效益的领域。

从宏观环境来看，中国经济正处于从高速增长向高质量发展的结构转型关键期，人口老龄化、收入分配差距扩大、气候变化等一系列问题逐步凸显。伴随着“双碳”战略确立，向绿色低碳全面转型的诉求更为迫切。“二十大”报告中也强调了“生态文明、乡村振兴、共同富裕、高质量发展”等发展思路。在此背景下，ESG 既与高质量发展的要求高度契合，也与创新、协同、绿色、开发、共享的新发展理念内在相通。ESG 投资正在以其独特的社会责任属性与投资原则，成为助力推动经济高质量发展、实现国家战略目标的金融手段。

于中国企业而言，以 ESG 为工具提升内部管理能力，积极履行环境社会责任，一方面有利于企业规范治理体系、提升管理水平和竞争能力，树立负责任形象、促进可持续发展；另一方面，在碳关税、金融对外开放的大环境下，能够在一定程度上降低国际贸易壁垒，有利于国际业务开展。对于希望“走出去”的中国企业，

ESG 建设也将成为其与国际接轨的重要标志和要求。

2.2.2 本土 ESG 政策体系加速建立，信息披露监管要求逐步升级

从政策发展时间线来看，中国资本市场早期的 ESG 实践以 A 股为起点，政策制定主要围绕社会、环境方面的信息披露展开。2006 年，深圳证券交易所发布了《上市公司社会责任指引》，要求上市公司积极履行社会责任，定期评估社会责任履行情况，自愿披露企业社会责任报告。2008 年上海证券交易所发布《上市公司环境信息披露指引》，要求上市公司加强社会责任工作，并对上市公司环境信息披露提出了具体的要求。2016 年，央行、财政部、发改委等七部委从构建绿色金融体系的角度特别提出要逐步建立和完善上市公司和发债企业强制性的环境信息披露制度。

2017 年，UN PRI 正式进入中国开展工作，再加上中国基金业协会积极推广，倡导 ESG 投资理念，本土 ESG 政策体系快速建立。2018 年，证监会修订《上市公司治理准则》，确立中国 ESG 信息披露基本框架。2019 年，科创板试点注册制，在上市规则中明确了社会责任强制披露要求。2021 年，证监会发布的上市公司信息披露规则开始要求所有上市公司强制披露环境相关性质的处罚信息，鼓励披露减碳措施及效果等信息。

2022 年，ESG 相关工作的推行力度持续加大，各部门先后发布了关于 ESG 投资和信息披露的文件，如下表所示：

表2.2.2.1 2022年中国ESG投资规范相关政策文件

日期	发布单位	文件名	主要内容
2022.02	中国人民银行、市场监管总局、银保监会、中国证监会	《金融标准化“十四五”发展规划》	正式将 ESG 投资纳入国家金融标准体系以及发展规划
2022.03	国资委	成立科技创新局、社会责任局	指导推动企业积极践行 ESG 理念，主动适应、引领国际规则标准制定，更好推动可持续发展
2022.04	中国证监会	《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》	鼓励引导行业总结 ESG 投资规律，大力发展绿色金融，积极践行责任投资理念，改善投资活动环境绩效，服务绿色经济发展
2022.04	中国证监会	《上市公司投资者关系管理工作指引（2022）》	在投资者关系管理的沟通内容中首次纳入公司的环境、社会和治理（ESG）信息
2022.05	国资委	《提高央企控股上市公司质量工作方案》	推动央企控股上市公司披露 ESG 报告，发挥资本市场带头作用；要求央企上市公司到 2023 年全部披露 ESG 报告
2022.06	银保监会	《银行业保险业绿色金融指引》	要求银行保险机构深入贯彻落实新发展理念，从战略高度推进绿色金融，加大对绿色、低碳、循环经济的支持，防范环境、社会和治理风险，提升自身的环境、社会和治理表现，促进经济社会发展全面绿色转型

日期	发布单位	文件名	主要内容
2022.09	中国保险资产管理业协会	《中国保险资产管理业 ESG 尽责管理倡议书》	在利益相关性上，与客户及受益人的利益保持一致；在决策机制上，将重大环境、社会和治理（ESG）因素纳入投资决策；在监督执行上，监督并积极参与被投资公司（企业）的 ESG 管理；在沟通协同上，鼓励并推动与其他利益相关方就环境、社会和治理议题加强协作；在信息披露上，保持信息公开透明，披露可能对利益相关方产生重大影响的 ESG 信息；在能力建设上，加强环境与气候金融风险的人才培养、数据建设及信息披露能力。
2022.10	国家发展改革委	《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》	探索开展投资项目环境、社会和治理（ESG）评价，完善支持绿色发展的投资体系，充分借鉴国际经验，结合国内资本市场、绿色金融等方面的具体实践，研究开展投资项目 ESG 评价，引导民间投资更加注重环境影响优化、社会责任担当、治理机制完善

来源：清科研究中心依据公开信息整理

2023 年 2 月，深交所发布新修订的《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 3 号——行业信息披露》、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 4 号——创业板行业信息披露》，针对性地对特定行业提高了 ESG 信息披露的要求，如对特定重污染行业，细化其重大环境污染事故信息披露要求，推动上市公司处理好业务发展与环境治理之间的关系；对特定的发生安全事故可能性较高、事故影响程度较大的行业，细化其重大安全事故披露要求，推动上市公司切实承担社会责任。

总体来看，政策端关于 ESG 投资的倡导力度不断增强，相关政策体系正在加速落地、逐步细化，ESG 信息披露的监管要求也从“倡导自愿披露”转向“部分企业强制披露”。

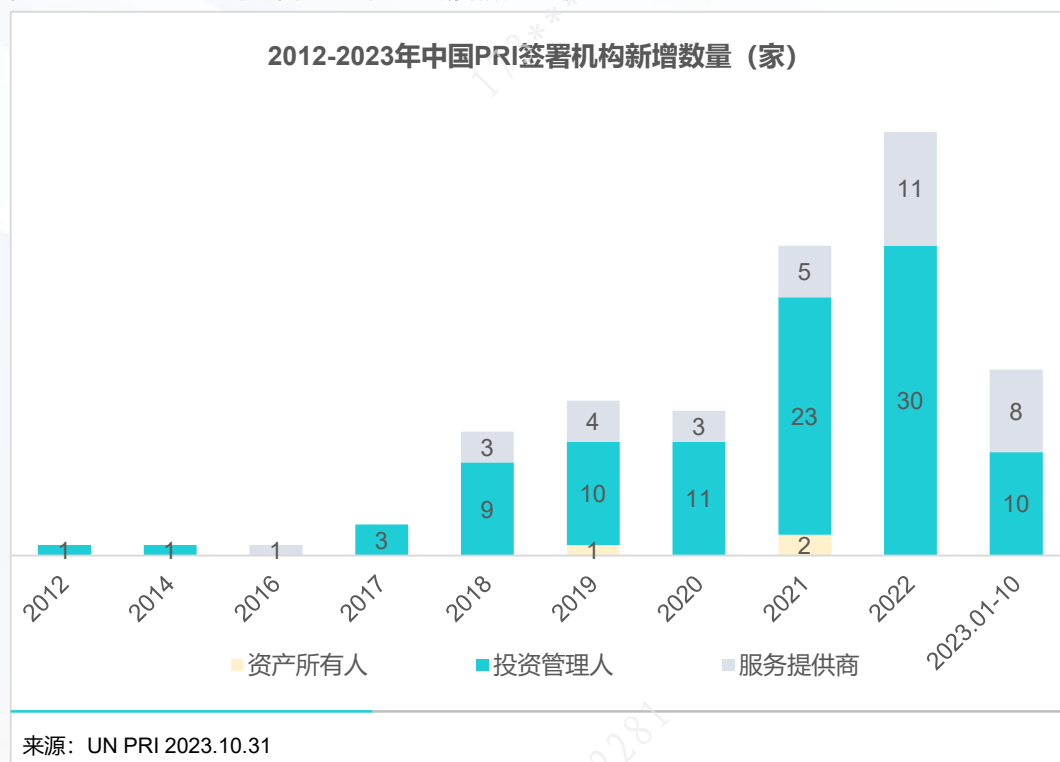
2.2.3 PRI 签署机构数量逐年增加，签署方结构与全球市场差异较大

从 UN PRI 签署机构数量来看，2017 年以来，我国签署 PRI 的机构数量开始有明显增长，尤其是 2021 年“双碳”目标提出后，国内签署机构数量激增。截至 2023 年 10 月 31 日，我国已有 136 家机构签署了 PRI 原则。

图2.2.3.1 2012-2023年中国PRI签署机构累计总量（家）

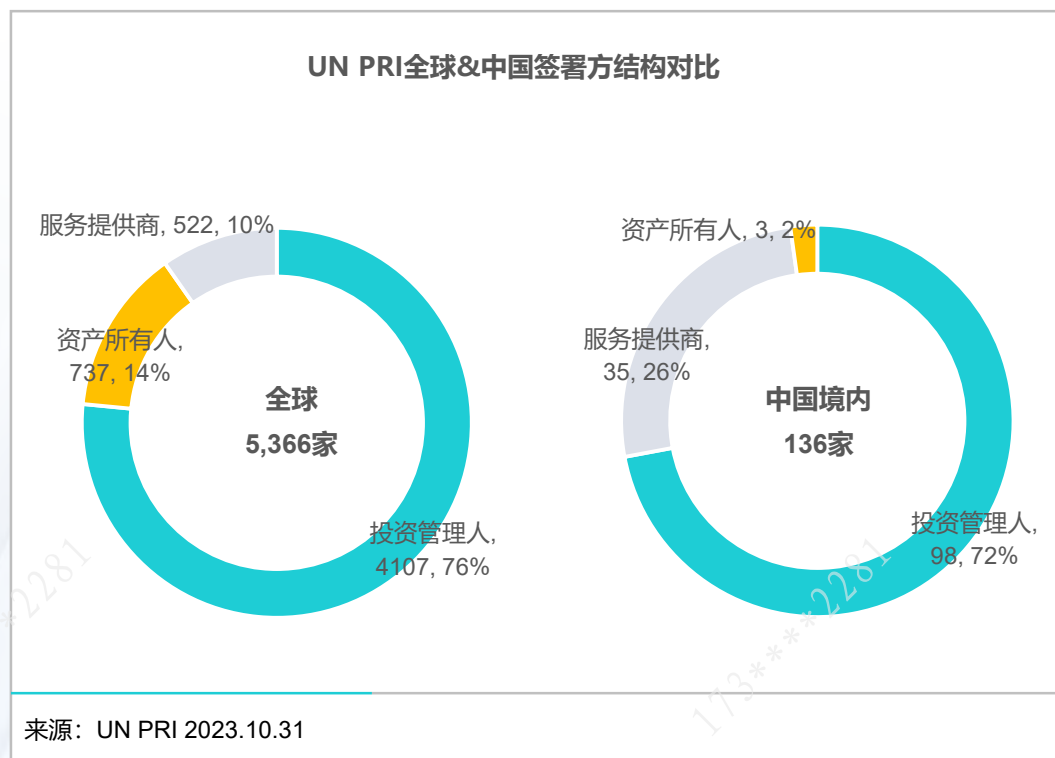


图2.2.3.2 2012-2023年中国PRI签署机构新增数量（家）



与全球市场由资产所有人群体率先接受 ESG 理念有所不同，中国境内市场主要由投资管理人及第三方服务提供商带动 ESG 投资理念普及。具体来看，中国境内 PRI 签约机构中投资管理人占比为 72.1%，仅比全球市场低 4.4 个百分点；服务提供商次之，占比 25.7%，资产所有人最少，仅 3 家机构签约，占比 2.2%。而全球市场资产所有人占比高于服务提供商，与国内市场正好相反。

图2.2.3.3 2012-2023年中国PRI签署机构类型分布变化（家）



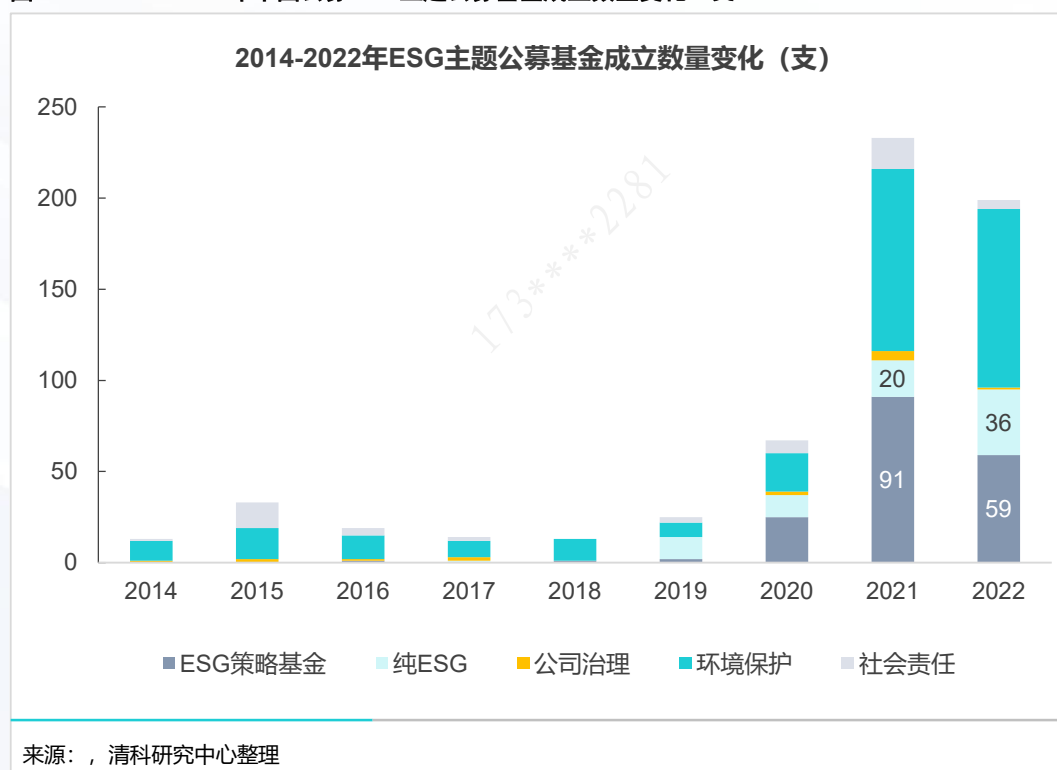
国内与全球 PRI 签约机构中资产所有人占比差异的原因主要有三个方面。一是**监管规则**。在 ESG 发展得比较成熟的国家，监管者可以通过有效立法和规则制定去要求资产所有者，将一些具有公共资产属性的资金引导到 ESG 效益更高的领域。而中国的 ESG 建设正处于高速探索阶段，总体生态环境仍比较稚嫩，尚不足以支持监管方对资产所有者提出严格的、强制的 ESG 要求。二是**市场观念**。中国 ESG 市场成熟度不高，资产所有者 ESG 观念总体仍然欠缺，尚不明确 ESG 与投资绩效有何必然关系，这在一定程度上也限制了资产所有者采取更主动的 ESG 投资方法。同时，企业标的对 ESG 管理认知起步晚，实践披露水平距离投资者要求仍有较大差距，导致国内资产所有者能选择的 ESG 金融产品比较少，规范程度也比较低。三是**能力建设**。国内资产管理机构目前与国际先进市场仍存在较大差距，投资管理机构的欠缺也反向制约了资产所有者参与 ESG 投资实践。一方面资产管理机构做 ESG 决策的能力有所欠缺，部分机构对于制定 ESG 投资必要流程体系所需的人力成本投入意愿较低；另一方面外部主体的能力相对不足，比如市场上 ESG 数据的覆盖度和质量不高，增加量化 ESG 投资绩效的难度，导致投资机构缺乏足够的信息支撑，难以衡量 ESG 绩效及贡献。但值得关注的是，国内有超过 1/4 的

PRI 签署方为第三方服务机构，市场对于 ESG 服务与数据的需求日益旺盛，服务机构在能力支持、价值倡导等方面对提升中国资本市场 ESG 认识也起到较大的推动作用。长远来看，国内 ESG 发展也将逐步与监管规则、市场认知及参与者能力相辅相成，共同促进规范资产所有者，为资金源头注入 ESG 价值。

2.2.4 ESG 公募基金和绿色债券规模快速增长，上市公司 ESG 报告披露率逐年上升

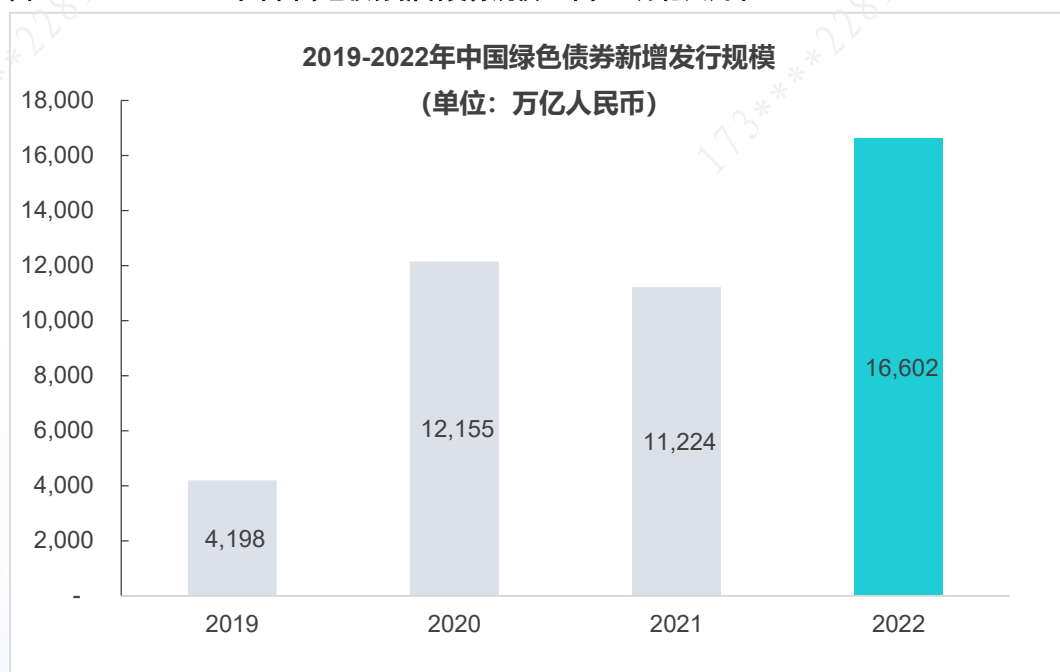
从投资端来看，自“双碳”目标提出以来，金融机构纷纷加速开发 ESG 投资产品。公募基金市场方面，2020 至 2021 年间，与 ESG 相关的主题基金规模显著增加。根据基金概念分类及数据，国内公募基金市场上 ESG 主题基金数量在 2021 年达到峰值，2022 年有小幅回落，但其中纯 ESG 策略的基金数量在 2022 年仍保持高增速。具体来看，2022 年国内新成立的纯 ESG 基金共 36 只，比 2021 年多 16 只，同比增长 80%。

图2.2.4.1 2014-2022年中国公募ESG主题公募基金成立数量变化（支）



从融资端来看，自 2015 年中国发改委发布《绿色债券发行指引》和《绿色债券支持项目目录》以来，绿色债券发行逐步驶上快车道。根据 ESG 债券分类方法及统计，截至 2022 年 12 月 31 日，中国绿色债券余额合计达到 4.57 万亿元；其中 2022 年新增发行规模 1.67 万亿元，较 2021 年同比增长 47.9%，发行规模再创新高，筹集资金主要用于清洁能源、基础设施绿色升级与节能环保产业等领域。

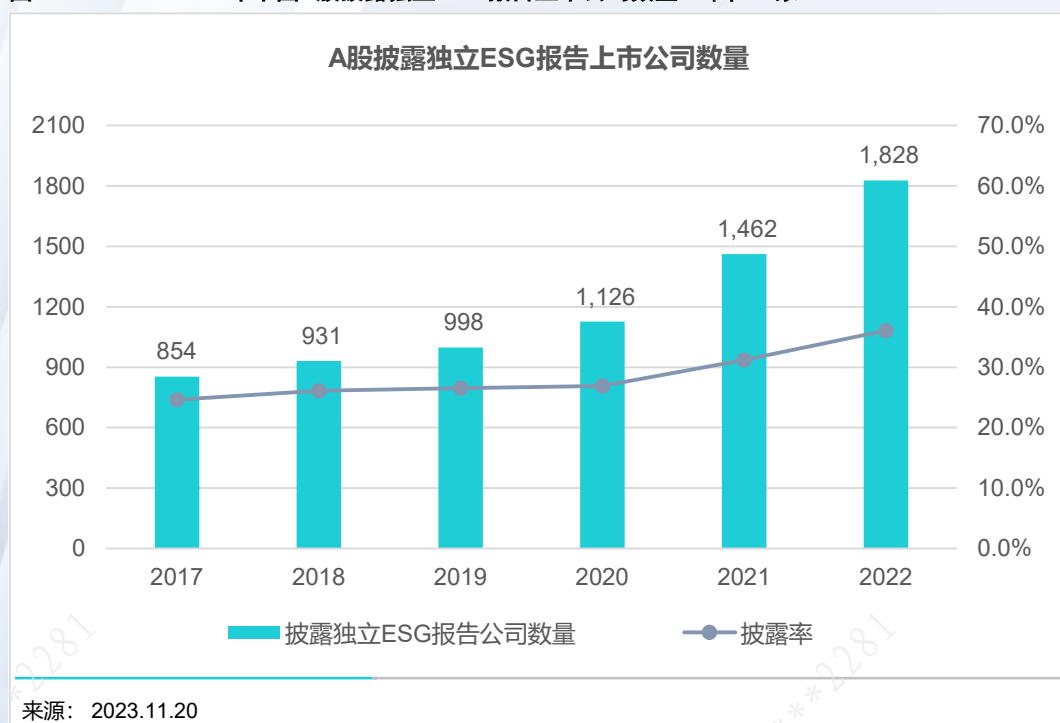
图2.2.4.2 2019-2022年中国绿色债券新增发行规模（单位：万亿人民币）



来源：，清科研究中心整理

从资产端来看，企业的重视程度与日俱增，A股披露独立ESG报告的上市公司逐年上升。根据统计，2022年，A股披露独立ESG报告的上市企业共1,828家，披露率超过36%，比2021年提高了将近5个百分点。

图2.2.4.3 2018-2022年中国A股披露独立ESG报告上市公司数量（单位：家）



来源：2023.11.20

2.2.5 ESG 策略有效抵御风险，长期投资收益更优

ESG 投资具有长期风险调整后改善投资回报率的效果，将 ESG 因素纳入投资考量因素能避免一定的金融风险。从二级市场收益来看，通过对比沪深 300 与相应 ESG 策略指数的历史表现，可以发现同期沪深 300 的年化收益率均小于 ESG300 指数；对比中证 500 与 500ESG 指数可以发现，2020-2022 年和 2018-2022 年 500ESG 的年化收益率表现优于中证 500，其中在市场氛围整体不佳的 2022 年，ESG 投资策略表现更为稳健，抵御风险能力更强。

表2.2.5.1 A股主要指数与ESG策略指数收益率对比

指数名称	平均年化收益率(%)				
	2022年	2021年	2020年	2020-2022年	2018-2022年
ESG300	-20.50	-3.56	31.28	0.24	-0.24
沪深 300	-22.26	-5.34	28.10	-1.92	-0.83
差值 (ESG300 - 沪深 300)	1.76	1.78	3.18	2.17	0.58
500ESG	-16.72	13.03	21.30	4.55	-0.13
中证 500	-20.91	16.07	21.53	3.75	-1.30
差值 (500ESG - 中证 500)	4.19	-3.03	-0.23	0.80	1.17

来源：Choice

2.2.6 中国 ESG 投资发展现状小结

作为一项国际资本市场的“新规则”，ESG 与国家发展战略高频共振，中国 ESG 生态相应快速建立。ESG 理念被越来越多本土投资机构接纳认可并主动融入投资策略中，市场上 ESG 公募基金规模和绿色债券融资总量不断扩大，ESG 策略带来的投资收益初步显示出抵御长期风险的优势。与此同时，监管机构也对 ESG 管理提出了更高的要求。

总体来看，中国 ESG 投资正处于蓬勃发展阶段，但与欧美发达国家较为成熟的 ESG 体系相比，我国在 ESG 标准建设、信息披露、评级评价、监督管理、行动实践等方面尚存在一定差距，ESG 投资的市场规模、规范程度和应用场景等仍有广阔的成长空间，诸多细分领域的 ESG 投资实践正处于加速起步阶段。

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281



PART

3

中国股权投资机构 ESG 践行情况

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

3. 中国股权投资机构 ESG 践行情况

ESG 作为一种防范社会环境风险、推动可持续发展的新理念，为中国股权投资市场提供了全新的价值标准。与此同时，国际资本市场对 ESG 的关注已经不仅仅停留在理念层面，而是在具体的执行层面不断深化、细化，这对国内机构参与海外募资或投资提出了全新的要求。ESG 正逐渐成为参与中国股权投资机构参与国际合作、吸引国际资本、构建全球视野的重要语言体系。

对股权投资机构而言，ESG 的核心内涵是在开展股权投资活动的过程中，树立 ESG 理念并将 ESG 融入投资决策与运营管理流程，在创造经济回报的同时注重对环境、社会和公司治理产生正面影响。本章所探讨的中国股权投资机构 ESG，是 ESG 理念在股权投资市场的运用，既包括机构作为投资主体的 ESG 投资行为，也包括投资机构自身的 ESG 实践行为，以此构建中国股权投资机构 ESG 践行的理论框架。同时，为深入探究中国股权投资机构的 ESG 践行细节，本章分别从 E、S、G 三个主题入手，综合统计数据和调研结果将投资机构的实践情况具象化。最后，本章搭建了适用于现阶段中国股权投资机构的 ESG 报告编制思路，希望为行业的 ESG 实践和信息披露提供一些参考。

3.1 中国股权投资机构 ESG 总体概述

3.1.1 ESG 理念在股权投资领域持续升温，逐步成为行业机构发展共识

近年来，接受 ESG 理念的股权投资机构群体正在增加，ESG 投资逐步成为优秀头部机构的共识和行为标准。根据清科研究中心统计，截至 2023 年 10 月 31 日，共有 66 家投资于中国大陆的股权投资机构签署并加入联合国负责任投资原则组织；其中，2020 年、2021 年签约的机构分别有 9 家和 10 家，2022 年签约机构数量快速增加，达到 27 家。

表3.1.1.1中国已签署PRI的股权投资机构（数据统计截至2023年10月）

机构名称	英文名称	签署日期
心资本	SOUL CAPITAL	2023/8/18
知一投资	InnoVision Capital	2023/6/20
C 资本	C Capital	2023/5/30
线性资本	Linear Capital	2023/4/18
金茂资本	Jinmao Capital	2023/1/29
鼎晖投资	CDH Investment Management Company Limited	2023/1/10
成为资本	Chengwei Capital	2022/12/15
创世伙伴	CCV	2022/12/13

机构名称	英文名称	签署日期
德福资本	GL Capital Group	2022/11/17
蓝湖资本	Blue Lake Capital	2022/11/12
中平资本	Zhongping Capital	2022/11/8
襄禾资本	Xiang He Capital	2022/10/20
星航资本	Rockets Capital	2022/10/11
金镒资本	Jinyi Capital	2022/9/15
五源资本	5Y Capital	2022/9/2
沅柏资本	Cedarlake Capital	2022/8/3
羲融善道创投	Herod Investments	2022/7/22
再石资本	Restone Capital	2022/7/20
愉悦资本	Joy Capital	2022/7/6
九合创投	Unity Ventures	2022/6/27
沃衍资本	Richland Capital	2022/5/10
蓝驰创投	Lanchi Ventures	2022/5/9
蓝海资本	Blue Ocean Capital Group	2022/4/4
弘晖基金	HighLight Capital	2022/4/4
厚生投资	Hosen Capital (Cayman), Ltd.	2022/3/24
山行资本	HIKE Capital	2022/3/15
华山资本	WestSummit Capital	2022/3/2
国投创益	SDIC Chuang Yi	2022/2/17
中信资本	Trustar Capital Partners Limited	2022/2/9
方圆资本	Optimas Capital Limited	2022/2/8
IDG 资本	IDG Capital	2022/2/2
大钲资本	Centurium Capital	2022/1/26
方源资本	FountainVest Partners	2022/1/17
上海科创基金	Shanghai Sci-Tech Innovation Center Capital Co.,Ltd.	2021/12/31
美国华平投资集团	Warburg Pincus LLC	2021/12/10
德弘资本	DCP Management, Ltd.	2021/12/9
云九资本	Sky9 Capital	2021/11/16
润土投资	PLD Capital Co., Ltd	2021/10/20
CPE 源峰	CPE	2021/8/6
光远资本	Forebright Capital Management Limited	2021/7/16
太盟投资	PAG	2021/5/12
和玉资本	MSA Capital	2021/4/2
高瓴	Hillhouse	2021/2/24
深圳三月资本	The March Fund	2020/12/31
正心谷资本	Loyal Valley Capital	2020/9/22

机构名称	英文名称	签署日期
上达资本	Ascendent Capital Partners	2020/8/21
挚信资本	Trustbridge Partners	2020/7/13
领飒资本	Lingfeng Capital	2020/5/26
歌斐资产	Gopher Asset Management	2020/4/28
绿动资本	Asia Green Fund Management Co. Ltd.	2020/4/3
麦星投资	Maison Capital	2020/3/31
高成资本	Gaocheng Capital Management Limited	2020/1/3
尚合资本	Hangzhou Shanghetimes Investment Management Co., Ltd	2019/11/11
君联资本	Legend Capital	2019/11/11
远毅资本	Marathon Venture Partners	2019/5/13
盛世投资	CGP Investment	2019/5/7
分享投资	Share Capital	2018/12/14
星界资本	Starquest Capital (China)	2018/12/12
华控基金	Tsinghua Holdings Capital	2018/5/29
璞玉投资	Jade Invest	2017/10/11
信宸资本	CLSA Capital Partners Limited	2017/9/27
骏麒	Affinity Equity Partners	2017/6/20
汇勤资本	Welkin Capital Management	2017/3/16
殷库资本	AIF Capital	2015/6/23
九鼎投资	JD Capital	2012/12/20
兰馨亚洲投资集团	Orchid Asia Hong Kong Management Co. Ltd.	2010/11/26

数据来源：UN PRI 2023.10.31，清科研究中心整理

3.1.2 股权投资机构 ESG 评价可从治理融合、ESG 投资及 ESG 实践三方面展开

当前，中国股权投资市场 ESG 正处于理念爆发、实操起步的探索发展阶段，不同于二级市场已有丰富的实践经验，股权投资市场各方参与者正在加速学习、尝试构建自身的 ESG 体系。但 ESG 议题在不同国情和市场背景下差异较大，叠加一级市场的底层数据不易获取，现有的国外评级体系和国内二级市场评级体系所使用的框架都难以直接复制和运用于股权投资机构，因此大部分机构尚未系统性地开展 ESG 投资和实践。相应地，针对股权投资机构的 ESG 评价也不能简单套用现有的评级框架。对此，清科研究中心综合考虑中国股权投资市场发展现状，并结合长期以来对机构履行社会责任的跟踪调研结果，认为现阶段中国股权投资机构的 ESG 践行水平可以从以下三个层面展开评价：

一是机构治理体系中 ESG 纳入程度。包括 ESG 理念是否融入战略目标和管理机制、在投资分析和决策体系中的运用、“募投管退”全流程中的考量、KPI 考核

及后续监测等方面。从现有已发布的 ESG 报告可以发现，机构在实操中更多采纳 ESG 框架下某些因素分散地融入投资决策流程，而较少将 ESG 系统地纳入顶层战略和机制设计中。通过观测 ESG 在战略目标、机制设置、管理流程中的融入程度，可以初步判断一家股权投资机构对 ESG 的理解程度和践行深度。

二是机构 ESG 投资所创造的正向价值。指被投企业或投资组合 ESG 实践的总体成效。该层面考量的不仅是被投企业的综合表现，还应当重点关注机构是否在 ESG 目标驱动下，通过行使提案权及表决权等股东权利，以影响被投企业的决策与运营，从而提升被投企业的 ESG 实践水平。现有的机构 ESG 报告多数都把被投企业的综合表现作为披露重点，而关于机构自身如何发挥影响力去改善被投企业 ESG 实践的总结与披露较少。

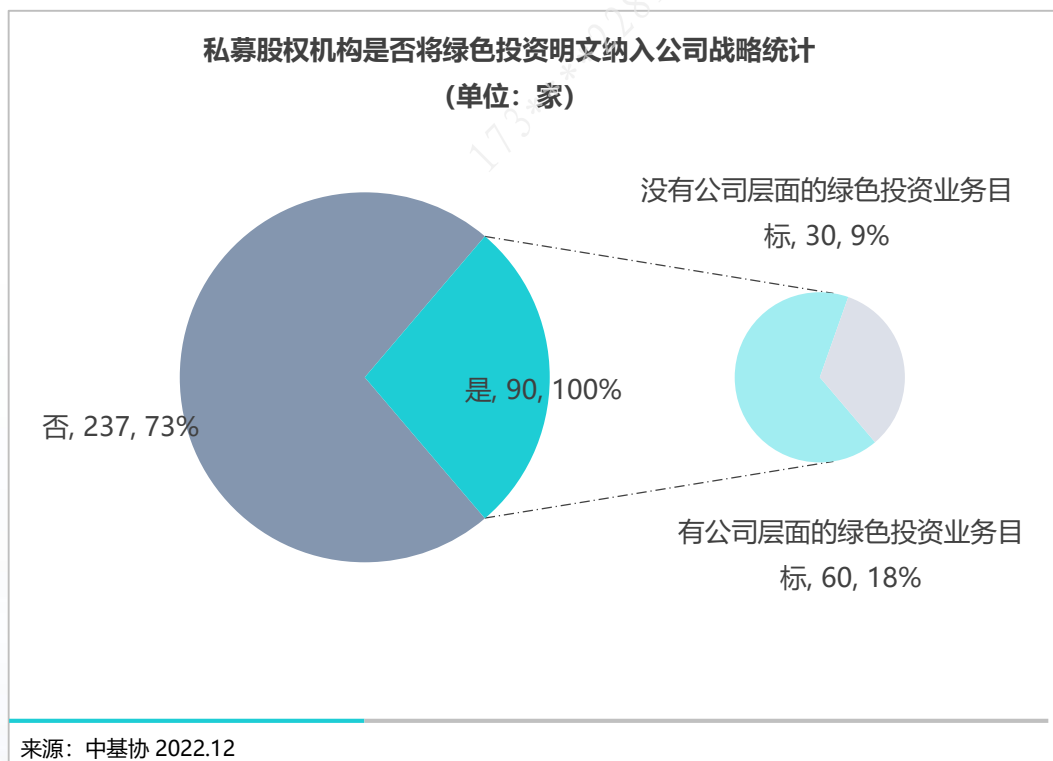
三是机构 ESG 实践所贡献的社会价值。即在投资和被投资企业实践以外，机构自身作为独立主体，关注 ESG 议题、履行 ESG 责任、推动或改善利益相关者 ESG 实践的综合表现。目前，中国股权投资机构关于环境（E）和社会责任（S）的实践与信息披露较多，而公司治理（G）主题下实践方式和信息披露相对单一。

3.2 环境（Environment）

3.2.1 绿色战略及绿色投资制度建设情况

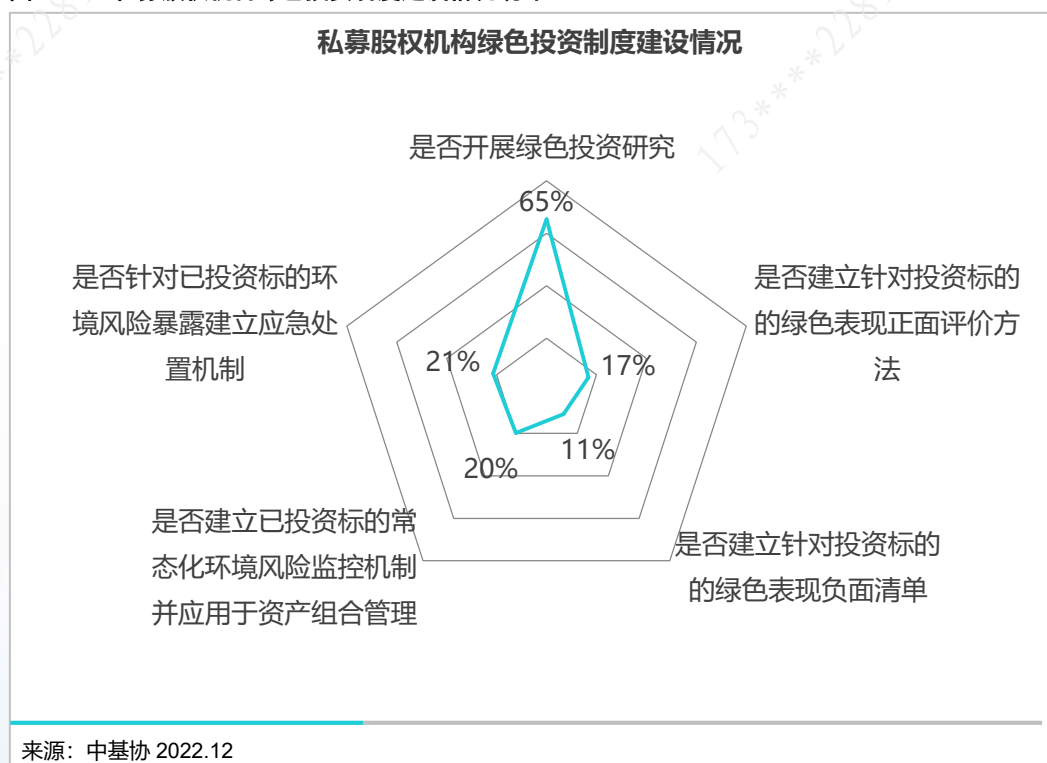
根据中基协于 2022 年 12 月发布的《基金管理人绿色投资自评估报告》，**2022 年开展绿色投资实践的私募股权投资基金管理人数量和实践质量有所提升。**绿色投资战略管理方面，2022 年中基协统计范围内的 327 家样本机构中，27.5% 机构将“绿色投资”明文纳入公司战略，战略内容多体现为绿色投资理念、绿色产业投向、产品的绿色投资策略等；大部分机构选择将上述内容写入公司发展规划，或绿色投资制度、指引等公司内部文件。在明文纳入公司战略的样本中，有 60 家机构进一步建立了绿色投资业务目标；目标包括公司绿色制度机制、管理体系的搭建、经费预算及经营报告、投资额占比等，或仅设定产品绿色投向。

图3.2.1.1 私募股权机构是否将绿色投资明文纳入公司战略统计



绿色投资制度建设方面，开展绿色投资研究的机构比例较高，而建立针对项目企业绿色表现负面清单的机构数量较少。具体来看，65.4%的样本私募股权机构开展绿色投资研究，其中三分之二的机构配有专职研究人员。在投资标的评价方面，327家样本私募股权机构中有55家建立了绿色表现正面评价方法，36家建立了绿色表现负面清单，22家已同时建立正面和负面评价方法。调查显示，被投企业绿色表现正面评价方法既有标的公司所处行业、产业链地位等产业评价维度，也有标的公司绿色表现情况等企业评价维度。其中，具体标的评价指标包括合规、主营业务、绿色投入与绿色业务发展、三废排放及“原料端-生产端-排放端”的绿色表现等。绿色表现负面清单的建立依据主要为高能耗、重污染等特定行业企业名单。针对环境风险，大部分机构采用尽调、问卷调查、财务报告分析等常规投后管理方式监控环境风险，部分机构会由风控部门进行环境指标的监测。环境风险暴露应急处置机制主要包括督促整改、追加担保、财产保全、实控人回购股权、项目退出等处理方式，部分机构建立了完备的处置流程。

图3.2.1.2 私募股权机构绿色投资制度建设情况统计



3.2.2 股权投资市场绿色基金募集和投资情况

为探索股权投资市场环境责任投资的现状，清科研究中心对 2015-2022 年间全市场的基金募集数据和投资数据进行整理，并根据发改委印发的《绿色产业指导目录（2019 年版）》，分别筛选出以绿色产业为主投方向的基金募集事件和被投资企业属于绿色产业的投资事件，对此展开统计。

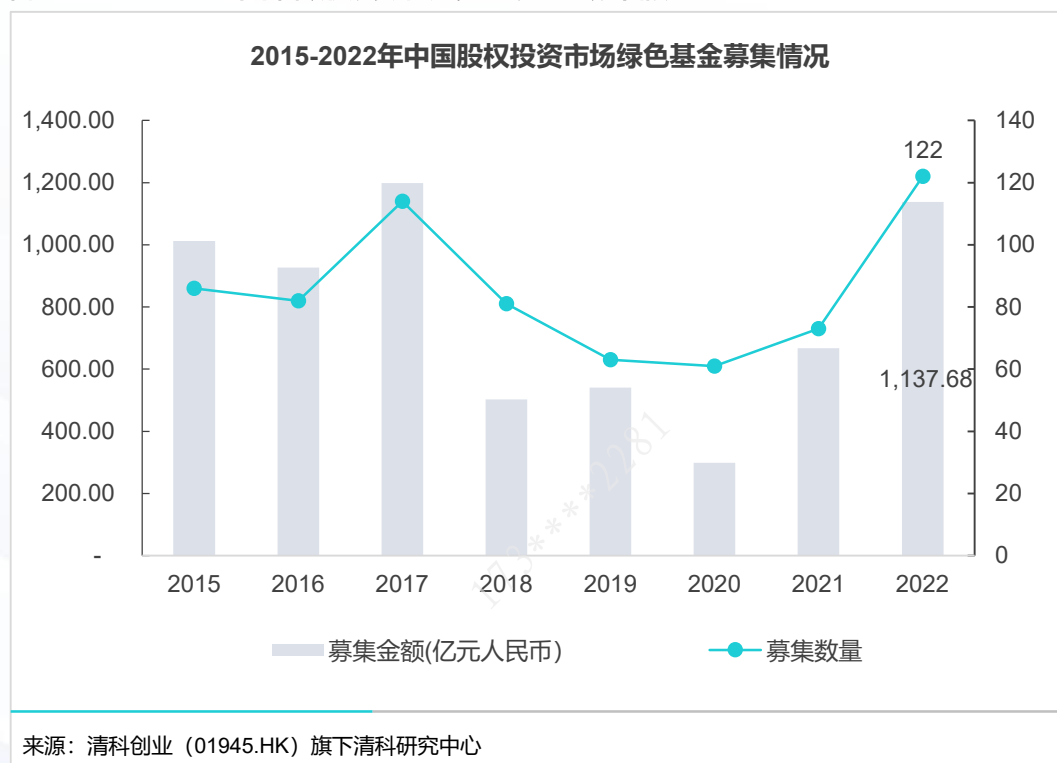
从基金募集来看，2015-2017 年，在股权投资市场募资端增速爆发的背景下，绿色主题基金⁸的募集总量也处于历史高水平。2018-2019 年，资管新规的发布持续加大股权投资基金的募资压力，市场整体募资环境受影响，募资金额持续缩水，绿色主题基金也相应受到波及，基金数量和金额大幅下滑。2020 年，“双碳”目标上升至国家战略层面，绿色产业扶持政策密集出台，虽然当年绿色主题基金未在数据层面有明显增长，但值得关注的是大型政策性基金开始设立，例如，2020 年由财政部、生态环境部、上海市人民政府三方发起成立国家绿色发展基金股份有限公司，基金总规模 885 亿元⁹，旨在采取市场化方式发挥财政资金的带动作用，引导社会资本支持环境保护和污染防治、生态修复和国土空间绿化、能源资源节约利用、绿色交通和清洁能源等领域。国家层面的引导与发力为市场后续增长奠定了基础。2021 年，政策端的积极效应逐步传导至募资市场，叠加股权投资市场逐渐走出疫情阴霾，绿色主题基金募资总量明显提升。其中，2021 年 3 月，红杉中国与

⁸ 绿色主题基金仅统计直投基金，剔除 FOF 基金和联接基金。

⁹ 国家绿色发展基金股份有限公司：非直投基金，因此不纳入绿色主题基金的统计范围。

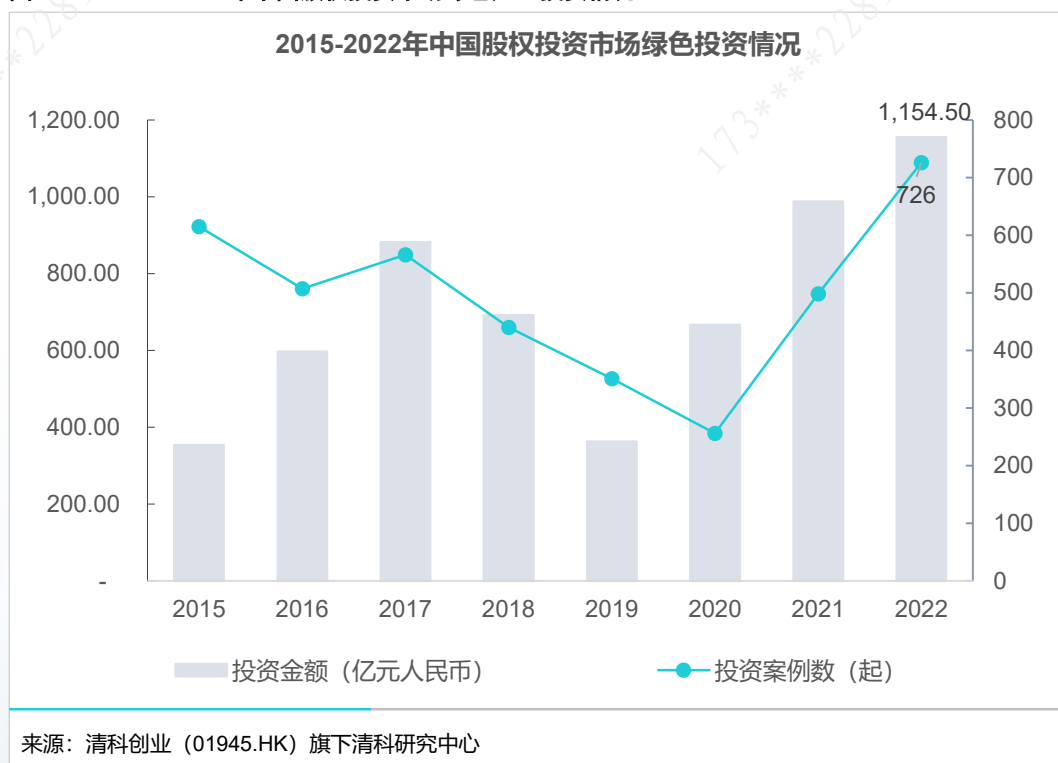
远景科技集团宣布共同成立总规模为 100 亿元人民币的碳中和技术基金，成为国内首支科技企业携手创投机构的百亿规模级碳中和技术基金。同期，中金资本和协鑫能科联合设立了一支“碳中和”主题的产业基金，围绕移动能源生态进行产业链上下游和充换电平台企业投资。2021 年 6 月，高瓴资本设立了“碳中和”专项投资基金，目标是加大在低碳科技和新能源的投资力度，加速低碳技术科学成果的转化与应用。在头部机构的引领下，绿色主题基金的募集活跃度持续上升，2022 年，中国股权投资市场新募集绿色主题基金数量 122 支，募集规模达 1,137.68 亿元，同比分别增长 67.1%、70.5%。

图3.2.2.1 2015-2022年中国股权投资市场绿色主题基金募集情况



绿色产业投资方面，根据清科研究中心统计，2019 年起，股权投资机构加大了对绿色产业的投资，引导和助力绿色环保企业的发展与创新。在政策引导下，新能源、清洁技术等领域投融资活跃度爆发，绿色产业投资总量迅速攀升。2020-2022 年投资案例数和投资金额的年复合增长率分别达到 27.4%、47.1%。

图3.2.2.2 2015-2022年中国股权投资市场绿色产业投资情况



实际上，在“双碳”逐步成为股权投资市场主流布局方向的大趋势下，行业机构围绕环境（E）维度展开的投资实践是 ESG 三个维度中最活跃的，也由此呈现出一定的认知深度。已经实践起步的机构通常注重被投资企业运营对自然资源 and 气候变化等的影响。比如，国寿股权在其 2022 年 ESG 报告中沟通了“安全生产与环境保护”、“双碳目标与绿色转型”等环境维度的重点关注议题。国投招商也在其 2022 年 ESG 报告中阐述了自身如何通过投资生态与投后赋能加速企业绿色转型。此外，量化层面也初步形成一定的实践成果，绿动资本建立了一套用于计算被投资企业的碳中和绿色影响力的量化模型，以反映自身单位投资带来的碳减排和环境综合治理成本的降低。

3.3 社会（Social）

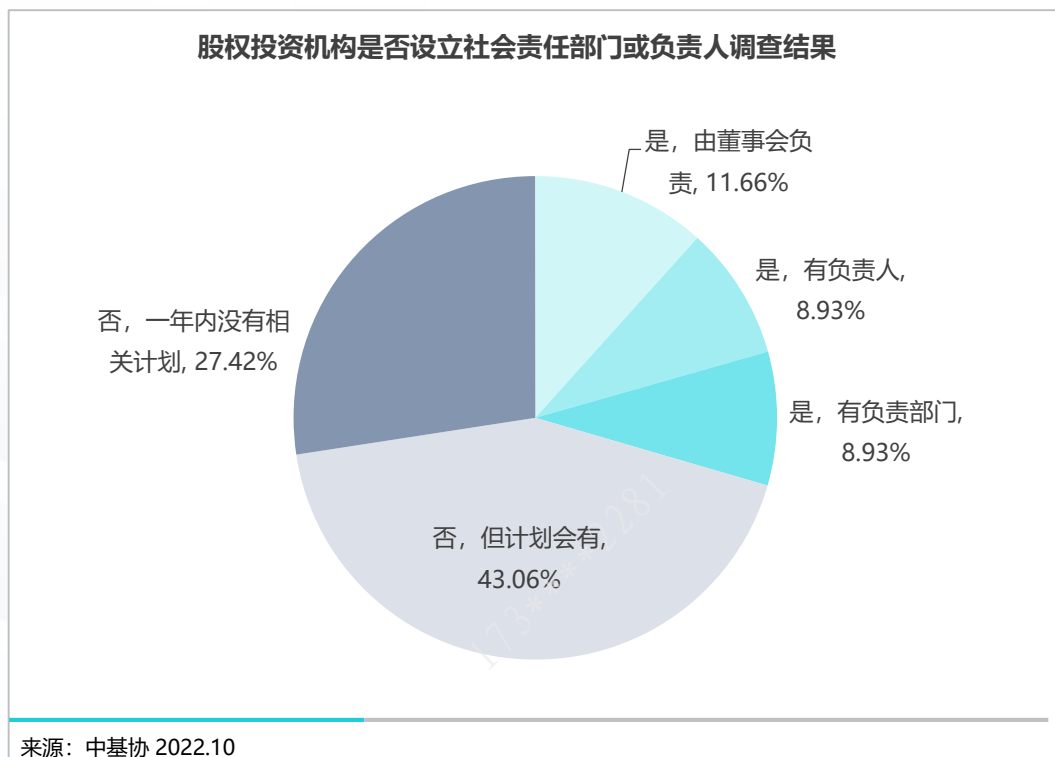
3.3.1 股权投资机构社会责任体系建设情况

社会责任是关系到企业利益相关者的责任，涉及的主体包括股东、客户、社区乃至整个社会。一般来说，股东往往更关心企业的经验与利润，而其他利益相关者则更关注劳工待遇、产品质量以及社会和谐等问题。股权投资机构的社会责任管理目标应该是协调不同利益相关者的关系，促进企业、投资人乃至整个经济社会的可持续发展。清科研究中心以机构的社会责任制度设置、社会责任信息披露情况、利益相关方以及人力资源管理四个方面综合反映股权投资机构当前在社会责任维度

的体系建设现状。

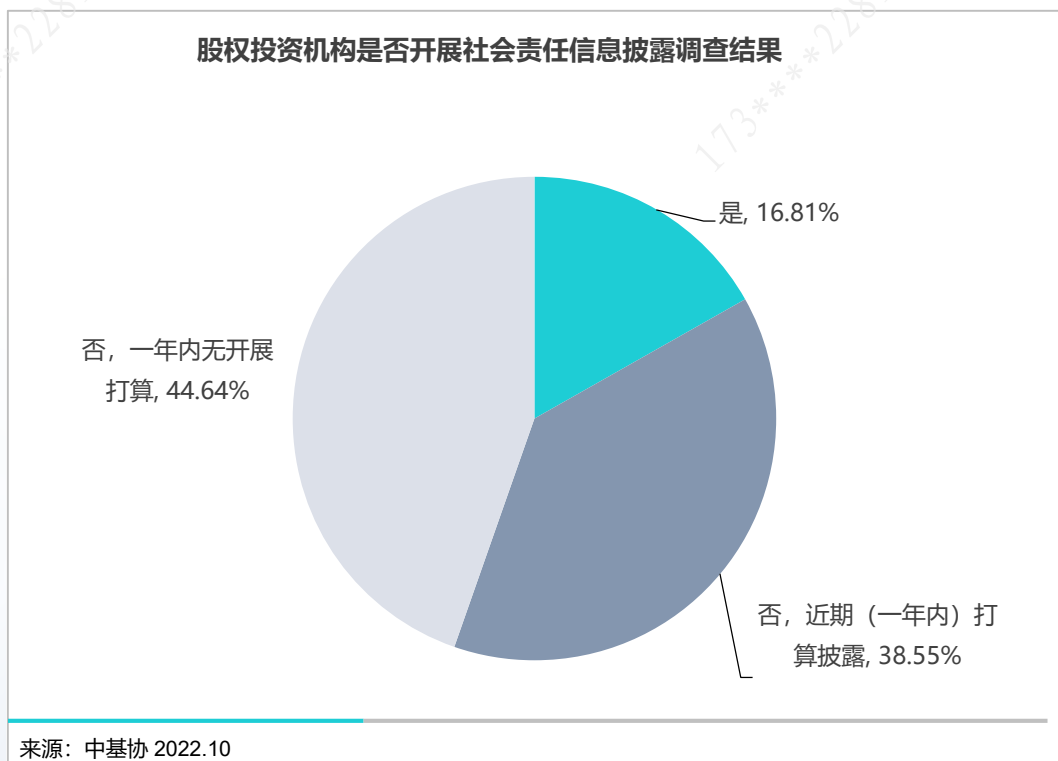
社会责任制度设置层面，越来越多的行业机构将社会责任管理纳入公司管理框架。根据中基协于2022年10月发布的《中国私募投资基金行业践行社会责任报告（2022）》，2021年约三成受访机构设立了社会责任部门或负责人，相比2020年提高了约10个百分点。此外，有43.06%的受访机构正在计划设立社会责任部门或负责人，行业对社会责任管理的重视程度逐年提高。

图3.3.1.1 股权投资机构是否设立社会责任部门或负责人调查结果



信息披露方面，行业非公开化的特性使股权投资机构对各类信息披露意愿相对不高。中基协调查结果显示，2021年，仅有16.81%的受访股权类机构通过不同形式披露了社会责任信息。超过八成的受访机构没有进行社会责任相关信息披露，但有38.55%的受访股权类机构计划在近期（一年内）披露社会责任相关信息。

图3.3.1.2 股权投资机构是否开展社会责任信息披露调查结果

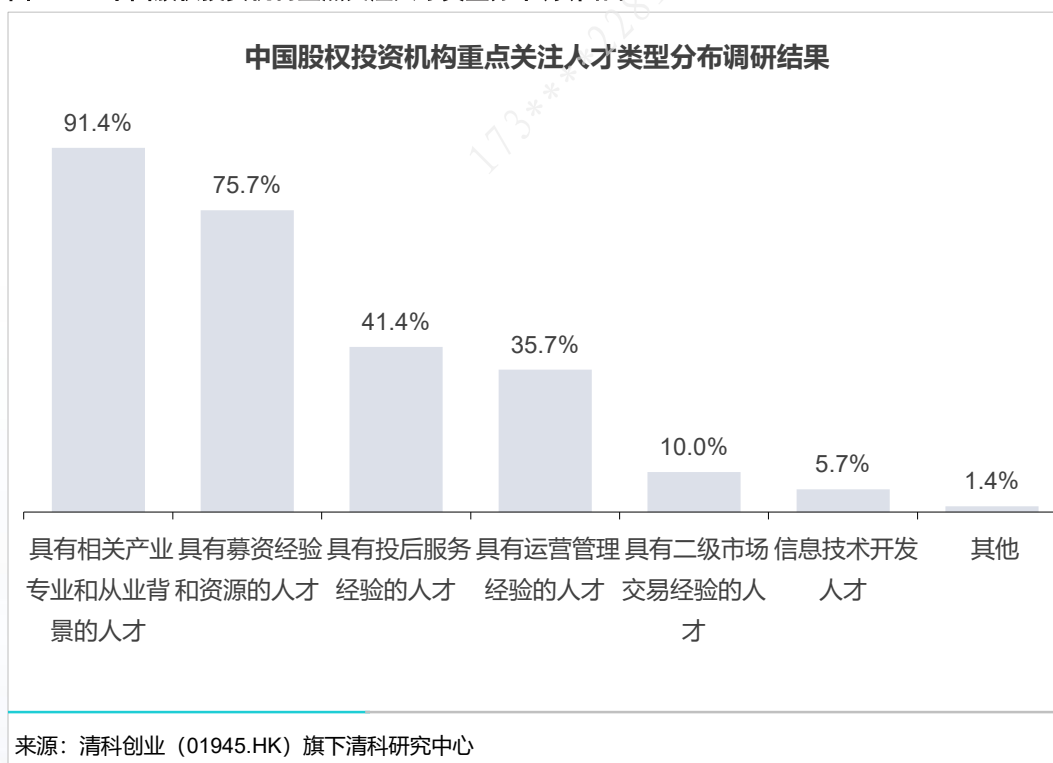


利益相关方管理方面，股权投资机构的利益相关方主要包括**政府及监管机构**、投资者（LP）、被投资企业、等。在践行社会责任时，机构通过对不同利益相关方重要性和相关议题的识别，践行相应的社会责任。其中，政府及监管机构方面主要关注的社会责任议题包括依法合规运营、响应落实国家战略方针和保障就业。**投资人**方面主要关注沟通与信息披露相关议题。**被投资企业**作为股权投资机构深度链接的利益共同体，机构主要关注的议题包括投后赋能提供增值服务¹⁰、投后管理协助风险防范和推动企业践行社会责任。是机构发展的基础，落实责任、回应关切是机构长期发展的关键要素，对此，机构主要关注权益保障、职业发展、非歧视与就业公平、沟通机制持股计划与薪资公平等社会责任议题。

人力资源管理方面，随着中国经济发展逻辑切换，市场对基金管理人专业能力要求提高。近年来，大部分投资机构转向投资硬科技，投资与退出时间较为集中，对市场估值产生较大影响，对机构尽调和估值能力提出更高要求。市场环境变化下，机构对具备产业背景人才的需求增加。此外，伴随着ESG投资理念的兴起，市场对投资决策和管理过程提出新的要求，促使机构加强运营管理制度建设和相关人才引进。根据清科研究中心调研结果，在行业竞争加剧，垂直行业投资兴起的背景下，机构偏好与竞争力直接相关的产业背景人才和募资人才。

¹⁰ 投后赋能提供增值服务议题涵盖范围宽广，在行为层面，与环境、社会责任、公司治理三个领域均有交叉。从被投资企业角度考虑，可以纳入利益相关方管理的考量，同时股权投资机构投后赋能提供增值服务中的大量行为又可以被纳入公司治理的广阔主题之下。本篇报告将在3.4公司治理中，对投后赋能的议题展开详细描述。

图3.3.1.3中国股权投资机构重点关注人才类型分布调研结果



3.3.2 股权投资市场社会责任投资情况

股权投资机构的社会责任投资主要体现为投向符合社会价值导向、落实国家发展战略的标的企业，从而实现对社会的正面影响。结合中国当前的社会背景和发展阶段，地区均衡发展、共同富裕、科技强国、促进中小企业发展是社会高度关注的关键议题。为探究股权投资机构的社会责任投资概况，清科研究中心选取股权投资市场中西部地区投融资数据、全市场及种子期/初创期企业投融资情况、专精特新“小巨人”企业投融资数据三个切面，综合探讨股权投资行业在投资中践行社会责任的总体成效。

聚焦地区发展平衡的议题，受地域条件影响，长期以来我国中西部地区发展较为落后，发展程度不及东部地区，国家层面也较早进行相关的战略部署，旨在缩小中西部发展差距，缓解区域发展不协调问题。具体来看，针对西部地区，早在2000年我国就提出了西部大开发战略；2020年，《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》印发实施，再次强化举措推进西部大开发形成新格局。针对中部地区，2004年政府工作报告中首次明确提出中部地区崛起战略；2016年国务院批复同意《促进中部地区崛起“十三五”规划》，计划将中部地区建设成为全国重要先进制造业中心、全国新型城镇化重点区、全国现代农业发展核心区、全国生态文明建设示范区、全方位开放重要支撑区；党的十八大以来，习近平总书记多次考察中部六省，强调科技创新在推动中部地区崛起中的重要意义。在此背景下，股权投资资源向中西部地区转移，对于欠发达地区的发展有着重要意义。

从数据来看，近两年中西部地区的股权投资案例数、投资规模以及中西部占比都有较为明显的增长。具体来看，2022年，虽然全市场投资案例数下降13.6%，但中西部投资活跃度逆势增长，投资案例数共1,591起，同比增长9.5%；投资案例数在全国占比14.9%，比2021年增加3.1个百分点。融资规模方面，近两年中西部地区的获投金额显著提升，其中2021年超过2,000亿，达到历史峰值；吸纳资金占比也在波动中上升，从2015年的10.5%左右上升至2022年的17.9%。通过投资欠发达地区、设立扶贫基金，股权投资行业正在扶持中西部等地区的特色优势产业发展从而带动当地经济发展，增强此类区域的内部发展动力，从根源上帮助脱贫，缩小地区发展差距，实现社会责任的积极贡献。

图3.3.2.1 2015-2022年中西部地区股权投资案例数（起）及占全国比重

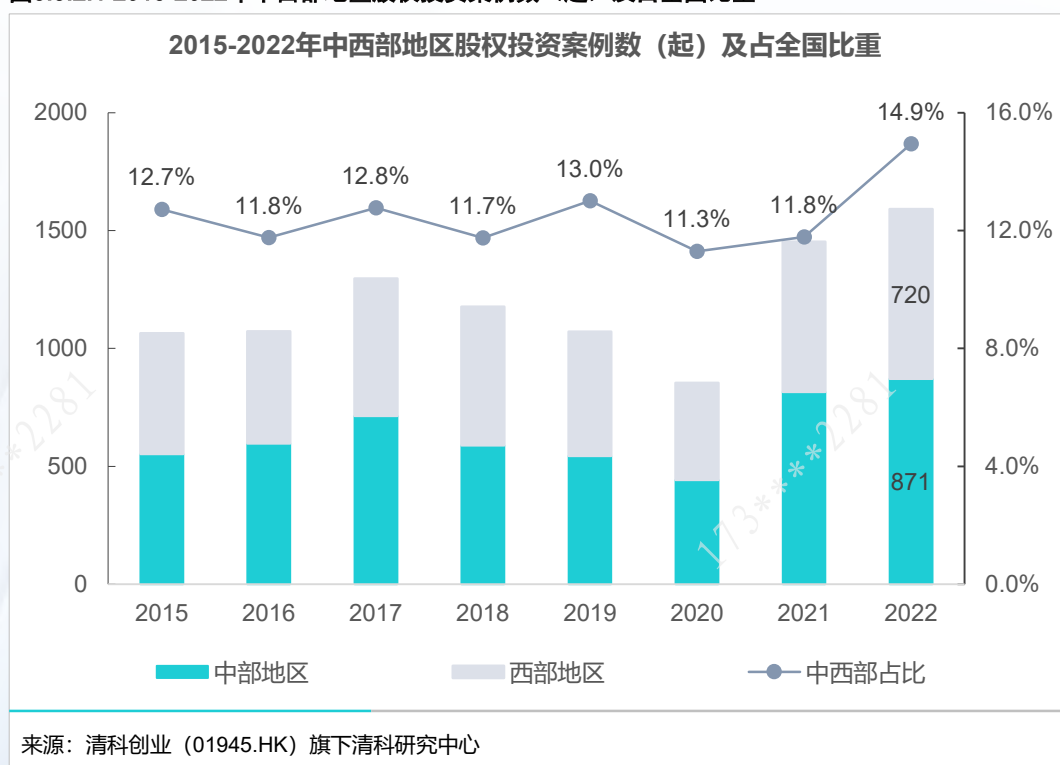
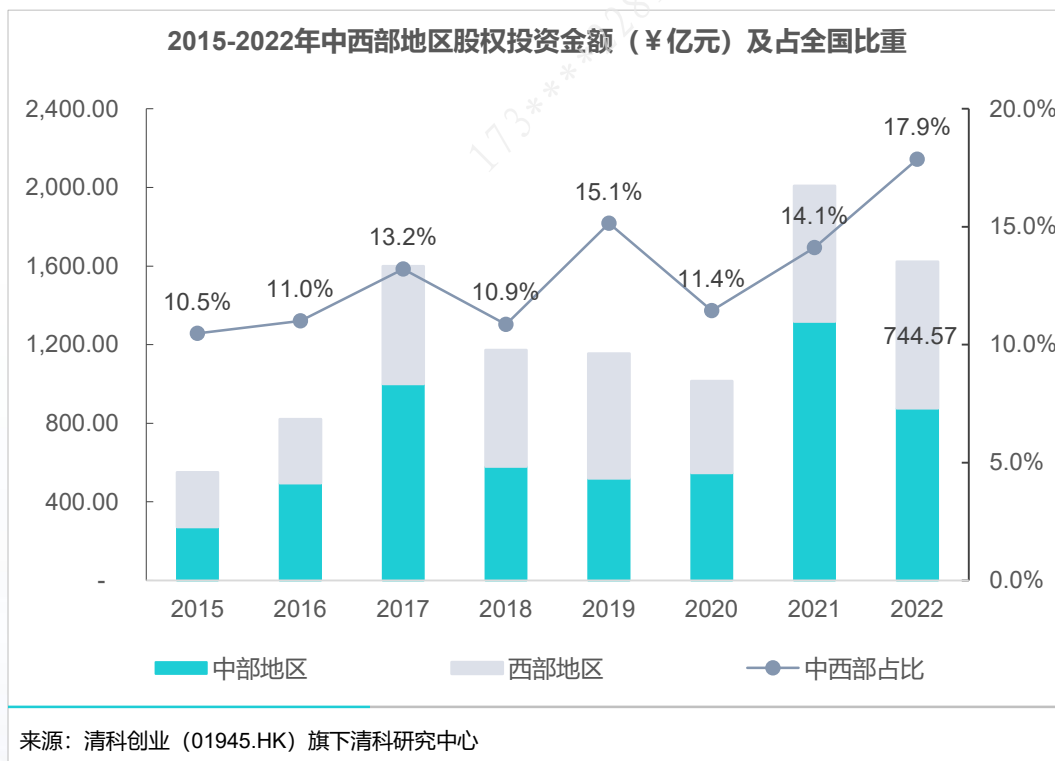


图3.3.2.2 2015-2022年中西部地区股权投资金额（¥亿元）及占全国比重



聚焦中小企业发展的议题，我国中小企业虽然单体规模较小，但数量庞大，是国民经济和社会发展的主力军，在促进增长、保障就业、活跃市场、改善民生等方面发挥着重要作用。2018年，国务院促进中小企业发展工作领导小组第一次会议首次提出中小企业具有“五六七八九”的特征，即中小企业贡献了50%以上的税收，60%以上的GDP，70%以上的技术创新，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的企业数量。但大多数中小企业融资渠道有限，股权投资机构通过资本孵化，能够直接支持中小企业发展和创新，一方面解决部分初创企业融资难的问题，另一方面通过投后赋能可中小企业提供行业上下游的资源对接等增值服务，促进企业加速成长，驱动相关产业链的进步。

从具体数据来看，中国股权投资市场投资总量在2013-2017年持续上升，2018-2020年小幅波动下降，并于2021年达到顶峰，投资案例数和投资金额分别高达12,327起和14,228.87亿元人民币；补足式增长过后，2022年市场回归平稳，投资案例数和投资金额均有所降低。其中，种子期和初创期企业投资长期以来占据重要地位。近十年来种子期和初创期的投资高峰出现在2014年前后，与移动互联网创业高峰同步，后续3至4年间扩张期和成熟期的投资比重逐年增长；近两年受科技创业带动，种子期和初创期投资占比又有所提升。

图3.3.2.3 2012-2021年中国股权投资市场投资情况（包括早期投资机构、VC、PE）

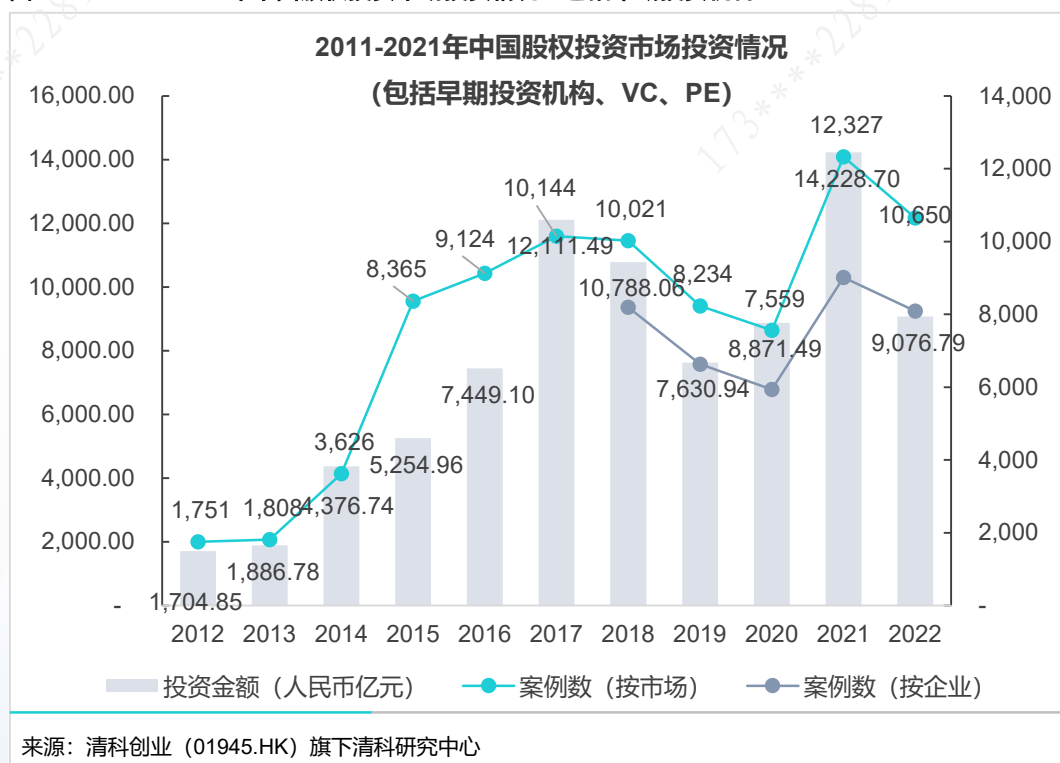
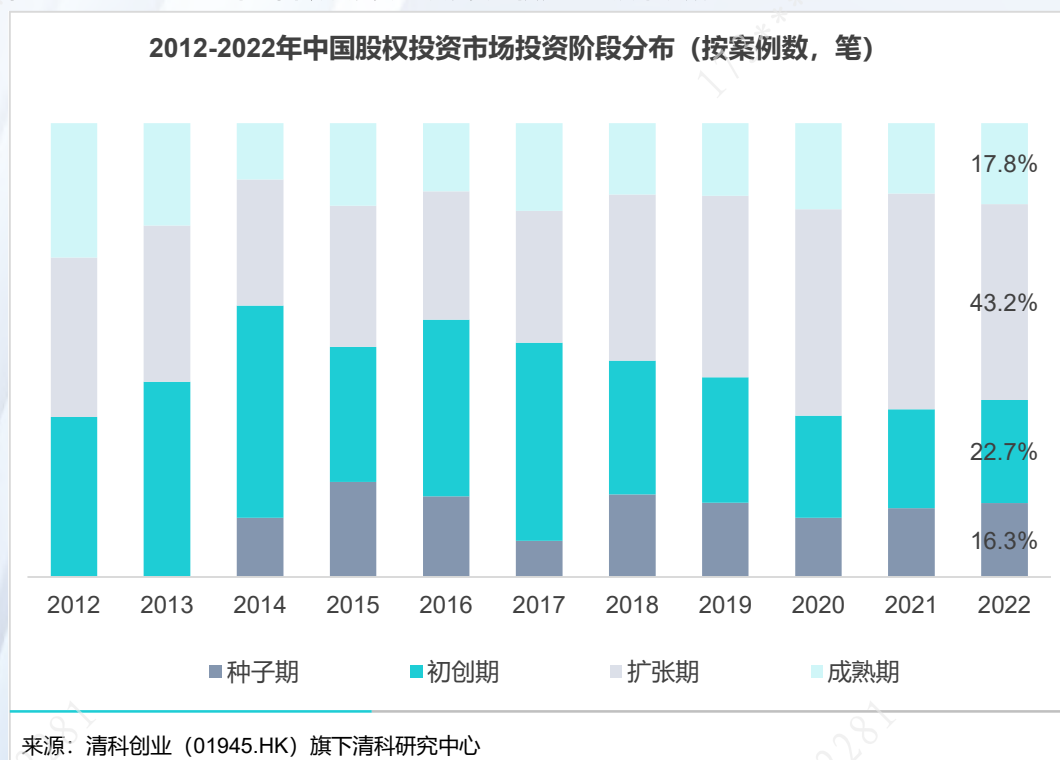


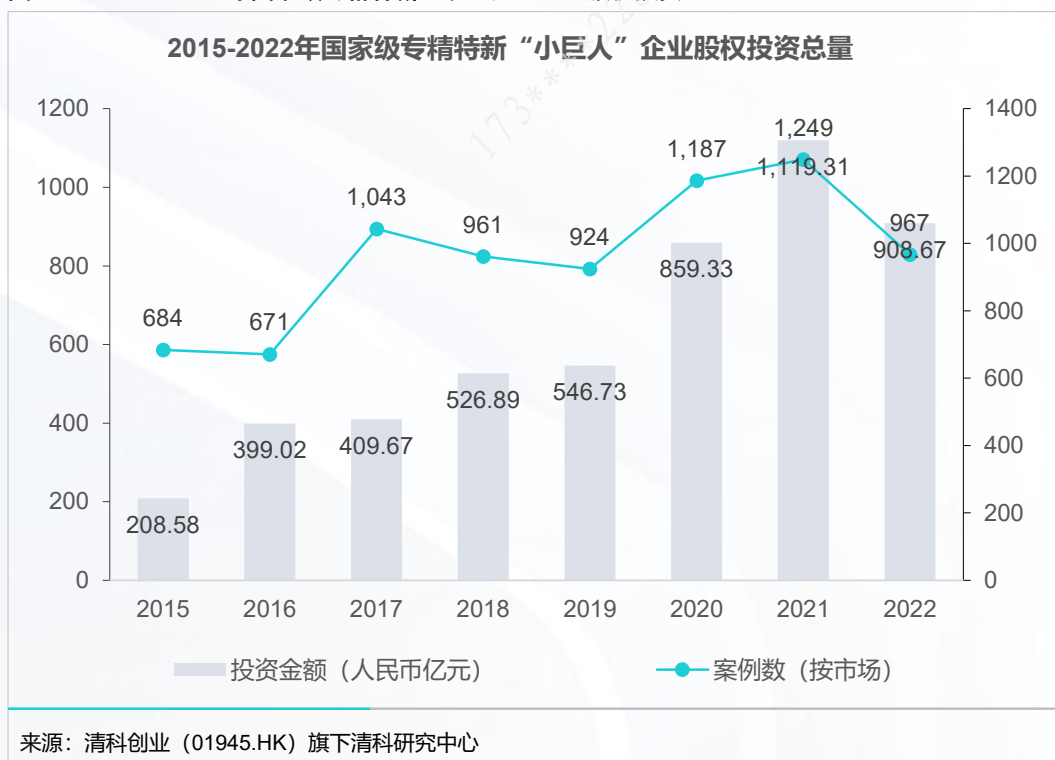
图3.3.2.4 2012-2022年中国股权投资市场投资阶段分布（按案例数，笔）



聚焦科技创新、服务战略性新兴产业议题，中小企业是我国科技创新的主力军，工信部 2022 年 6 月发布的《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，将优质中小企业的发掘和培育分为创新型中小企业、专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业三个梯度。其中，专精特新“小巨人”企业群体超八成分布在战略性新兴产业，且位于产业链关键环节，围绕重点产业链实现关键基础技术和产品的产业化应用，发挥“补短板”“锻长板”“填空白”等作用，对中国经济和产业结构转型升级有着不可替代的战略价值。

在此背景下，股权投资机构扶持专精特新企业成长，与科技强国的战略目标高度适配，是行业社会责任实践的重要成果。从专精特新“小巨人”企业的股权投资情况来看，2015-2017 年，在“双创”带动下，创业企业涌现，各类资本相继进入，全市场投资活跃度大幅提升，“小巨人”的投资案例数也相应增长。2018-2019 年，虽然股权投资市场整体因结构性调整导致投融资总量明显回落，但股权投资机构对“小巨人”企业的资金投入规模仍然保持增长态势。2020 年后，国际局势发生转变，叠加新冠疫情突发，我国产业链自主的问题日益突出，向制造业强国转型的步伐加快，“小巨人”领域投融资总量也连续取得突破，增速高于股权投资市场整体。进入 2022 年，受俄乌冲突、疫情反复和美元加息等一系列宏观事件冲击，中国股权投资市场发展承压，专精特新“小巨人”企业的投融资活动同步收缩，但总量仍企稳在历史高位。

图3.3.2.5 2015-2022年国家级专精特新“小巨人”企业股权投资总量¹¹



11 此处统计国家工信部公布的第一至第四批专精特新“小巨人”投融资数据。

不难发现，在不同国家地区、不同文化背景和不同社会发展阶段之下，社会责任（S）的表达方式在 ESG 三个维度中是最具差异的。结合中国本土情境，社会责任（S）已经注入许多具有中国特色的精神内涵。例如，在“健康中国”战略驱动下，许多机构都将深耕医疗健康产业投资视为履行社会责任的方式之一，相关投资实践与可持续发展目标中“良好健康与福祉”正是一脉相承，行业机构也逐步提炼出一系列贴合本土语境的议题表达方式，如助推中国医疗健康企业成长、加速医疗健康产品国产化替代、提升创新药品及创新器械的普惠性等等。再如，“制造强国”战略提出以来，关于“硬科技”投资、推动制造业转型升级、服务战略性新兴产业发展等等都成为当下中国股权投资机构履行社会责任的重要议题。以君联资本为例，君联资本在其 2021 年发布的可持续发展特刊中重点沟通了自身如何通过投资科技创新服务国家战略，这也是股权投资机构在本土情境下践行社会责任（S）理念的典型案例之一。

3.4 公司治理（Governance）

相比环境（E）和社会责任（S）两个领域，公司治理（G）维度发展起步时间较晚，所涵盖议题的丰富程度也少于另外两个维度，例如在 MSCI 的评级框架中，公司治理维度在 10 个主题中仅占 2 个（包括公司治理和公司行为），在 35 个议题中仅有 6 个（包括董事会、薪酬、所有权、会计、商业道德、税务透明度）。在现有的股权投资机构 ESG 报告中，关于公司治理（G）的信息、篇幅、案例均少于环境（E）和社会责任（S）。然而，良好的公司治理是投资机构和企业长期运营之根本，也是在组织中构建 ESG 体系、确保 ESG 策略落实的基础土壤。对股权投资机构而言，完善机构本身的治理架构以及推动被投企业提升公司治理水平，都会产生更加积极的影响。

3.4.1 股权投资机构运营管理机制建设现状

中国股权投资市场经历萌芽、起步，现在已进入快速发展时期，机构也在市场的更迭中持续完善自身运营，并出于战略发展、提升绩效、激励人才等多种目的不断进行运营管理机制创新，以求在快速变化的市场中保持竞争优势。在二十余年发展历程中，中国股权投资机构的运营管理机制受到政策监管环境、机构发展需求、市场竞争格局以及社会议题的影响，逐步完善结构、制度等组织硬件，并开始向优化技能、人员和企业价值观等组织软件发展。

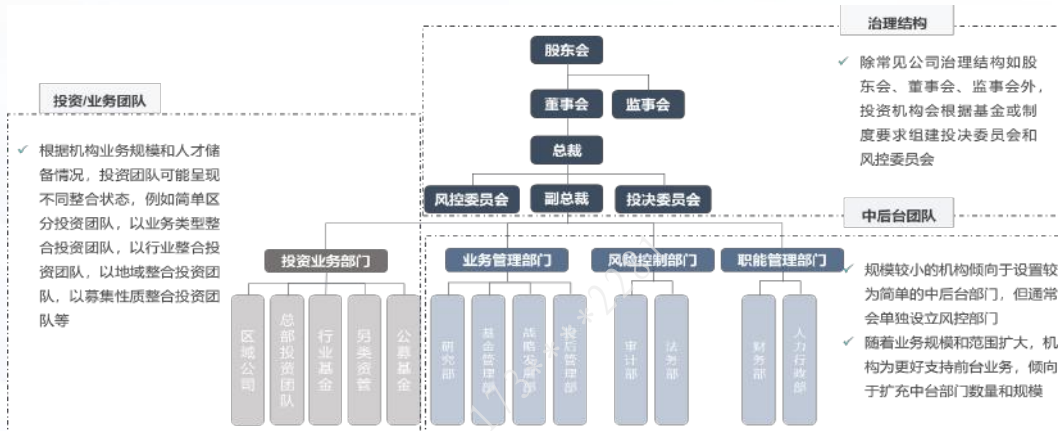
图3.4.1.1 中国股权投资机构运营管理机制发展历程



来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心整理

从组织架构设置情况来看，股权投资机构多数结构扁平，除少数具备复杂治理结构的大型机构外，多数机构内部组织架构可大体分为投资/业务团队、中后台人员和高级管理层三类岗位。传统股权投资机构的机构层级较为扁平，中后台根据机构业务需要与人才储备，简繁程度不一，投资团队根据业务开展情况可能按照聚焦行业或企业成长阶段分组。随着业务范围扩大和管理规模上升，部分投资机构逐渐将业务扩展至股权投资之外的另类投资；由于不同另类投资在业务特征上差异较大，机构通常会根据业务类型搭建另类投资平台，并对投资团队根据专业和区域进行细分管理；同时，中后台部门架构更为复杂，职能更加精细，以便为机构运营和投资业务开展提供足够支持。少数头部机构更进一步地将投资业务延伸至公募基金，或与同集团内部二级市场投资部门展开密切联动，为满足业务需求，机构将根据业务、行业或地域等对投资团队进行多维度划分，并设置更为庞大和复杂的中后台部门以满足业务支撑和监管要求。

图3.4.1.2 中国股权投资机构典型头部VC机构组织架构设置案例



来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心整理

从投资决策流程来看，国内多数投资机构的投资决策机制包括项目收集、初步筛查、立项、尽调、投决评审等环节，涉及投资/业务团队、风险控制团队、运营管理团队等部门及投资决策委员会、风险控制委员会、专家咨询委员会等机构。部分机构还会将风险控制前置在投资决策流程中，在投资决策之前预先进行风险审核，或对项目风险评估后形成报告提交投资决策委员会作为参考。

图3.4.1.3 中国股权投资机构主流投资决策流程



来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心整理

从薪酬激励机制来看，股权投资机构的高管薪酬主要由三部分组成，即短期激励、中期激励及长期激励。其中短期激励主要体现为基本工资，中期激励主要以年度奖金的形式，长期激励包括投资收益分成、项目跟投、股权激励。其中短期激励一般是薪酬的固定部分，而中长期激励一般是薪酬的浮动部分。市场长期的普遍情况是高管薪酬对公司业绩的敏感性越强，越能激励其从事有利于公司价值最大化的决策和工作。清科研究中心在2019至2022年对市场上有活跃融资记录的股权投资机构薪酬激励机制展开了持续的跟踪调研，发现我国股权投资市场各职级的基本薪资水平相对稳定，80%的调研机构对于各职级保持基本薪资不变，基本工资的变化主要来源于职级的变动。而年度奖金作为中期激励方式，是大部分年薪重要组成部分。当职位上升至合伙人或以上级别后，大多数机构会通过长期激励加强对高管行为的约束。其中，投资收益分成作为长期激励方式是与业绩成果最密切相关的激励机制，其次是跟投机制。具体来看，投资收益的分配主要由成员在项目中支持贡献度所决定，可见或高管所获得的奖励与实际工作情况较为相符。相对于投资收益分成，跟投机制对高管的激励和约束力度更大。跟投机制主要分为两部分，项目层面的跟投机制和基金层面的跟投机制，根据清科研究中心调研结果，基金层面设置强制跟投的机构数量相比项目层面有所减少，对象主要限于合伙人和投资团队负责人或一定级别以上的投资团队成员，这是由于基金整体业绩与高级管理层和负责人关系更为密切；自愿跟投情况则与项目层面情况类似，多数机构选择向所有投资团队成员和中后台团队成员开放。总体看来，股权投资机构的跟投机制的能够将项目或基金参与方尤其是主导方的利益与项目或基金的利益融合为共同体，一方面能够降低参与者的道德风险，提高项目质量，另一方面给予了机构高管分享超额收益的机会，一定程度上可保证公司管理层的勤勉尽责，从而提高公司治理效率。

图3.4.1.4 中国股权投资机构投资收益个人分配计提比例衡量维度调研结果

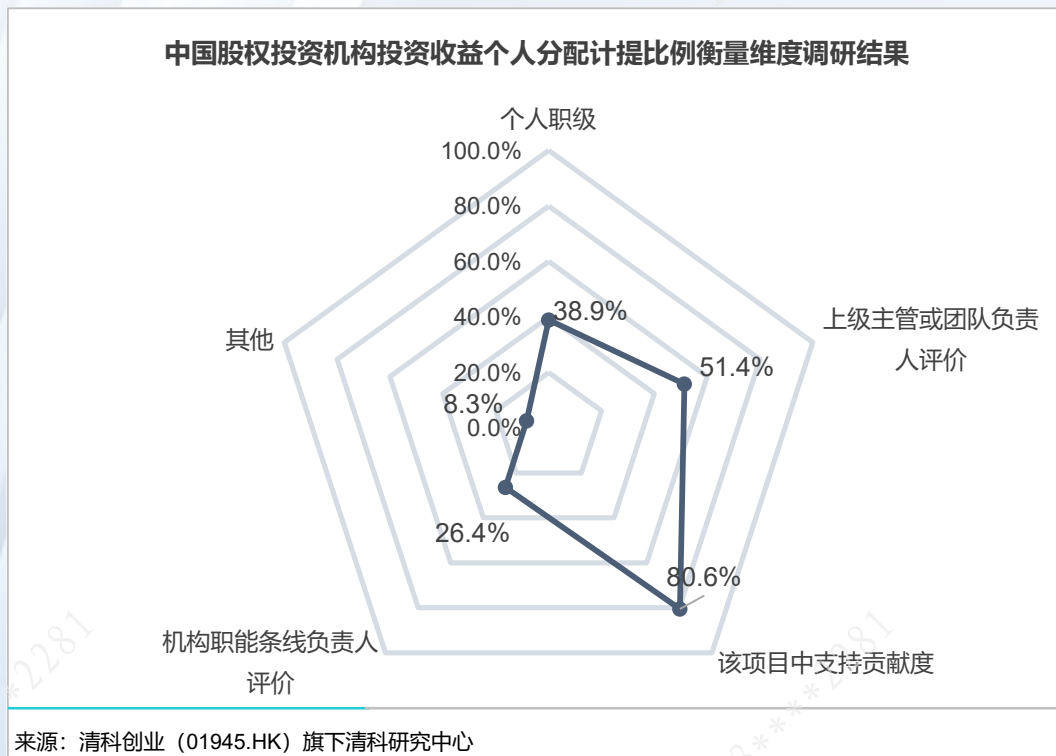


图3.4.1.5中国股权投资机构基金层面强制跟投人员调研结果

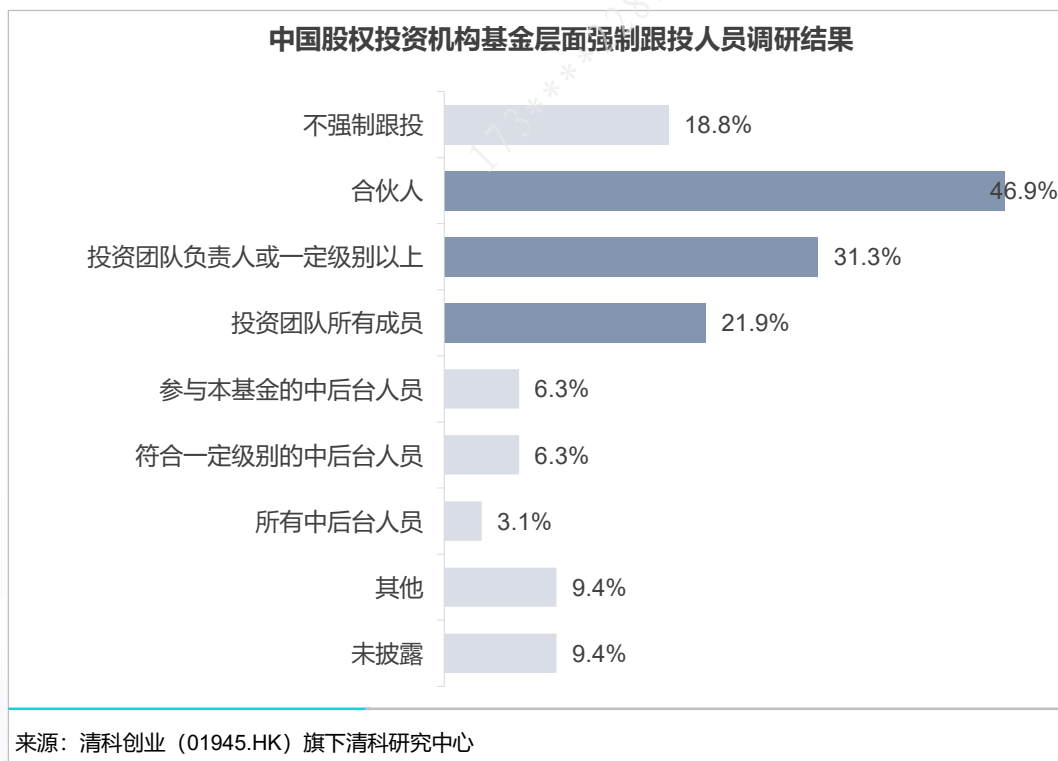
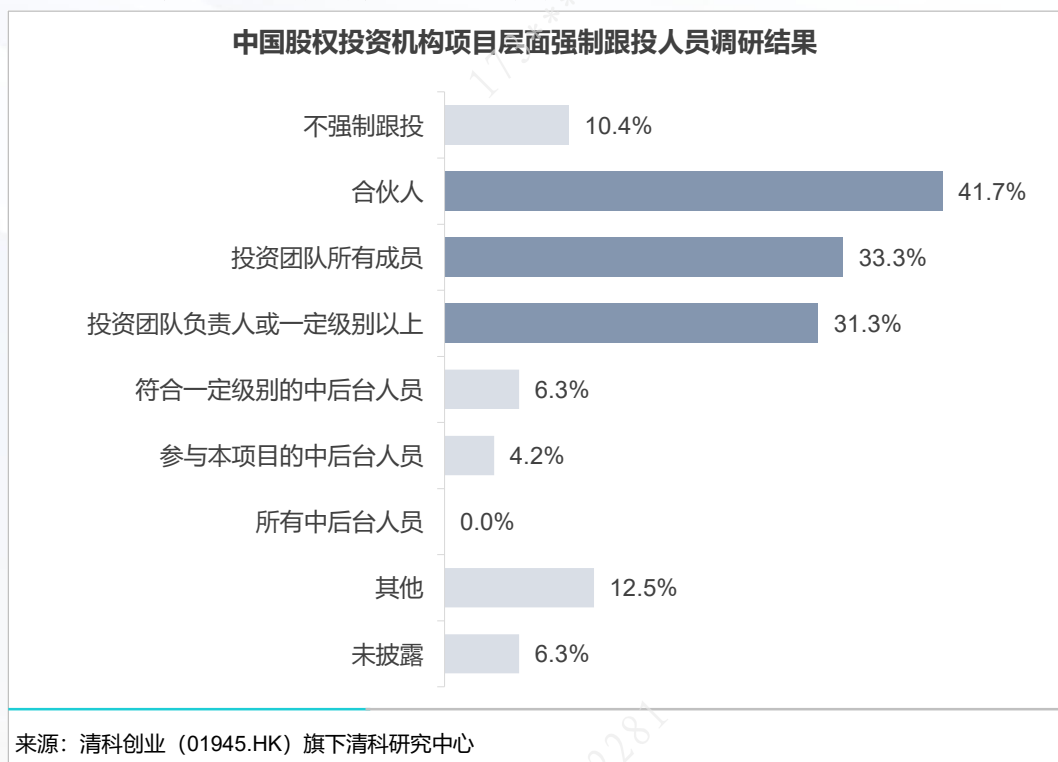


图3.4.1.6中国股权投资机构项目层面强制跟投人员调研结果

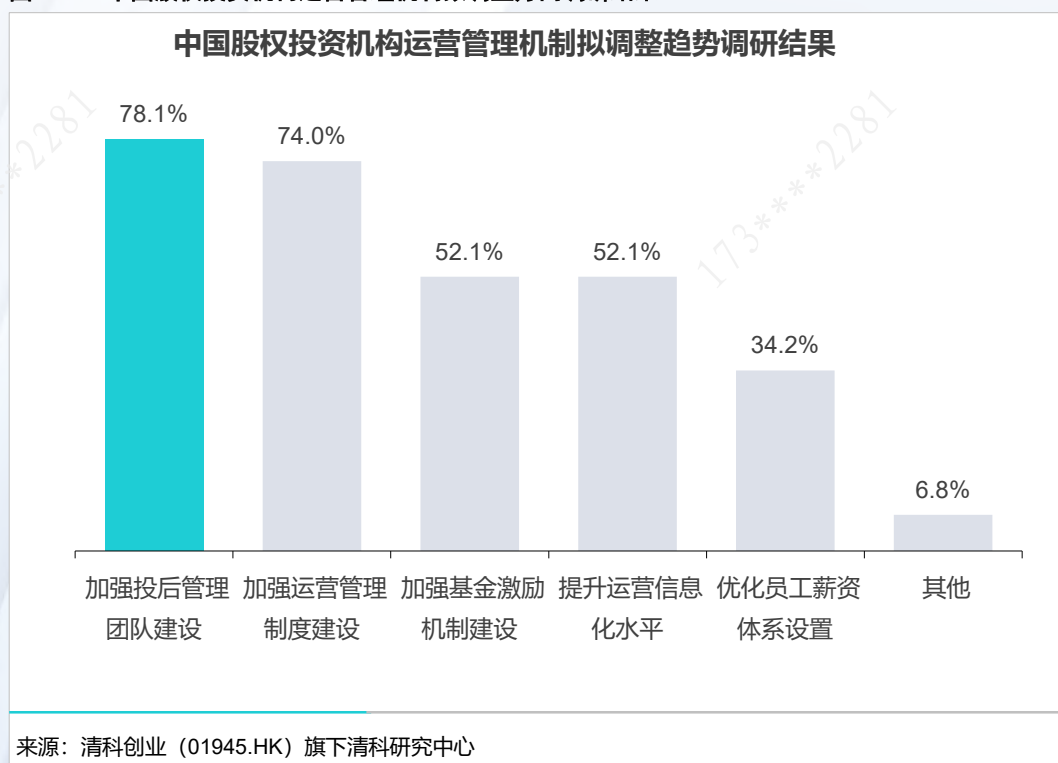


3.4.2 投后管理服务赋能被投企业公司治理

投后服务旨在帮助被投企业进行内部管理的提升和外部资源的拓展，全方位提升被投企业管理水平、业务能力，帮助被投企业实现增值。通过内部管理提升服务，股权投资机构为被投企业提供包括战略咨询和运营管理在内的一系列服务，例如帮助被投企业创始人进行战略规划、优化股东架构、完善组织层级、健全公司制度等，进而优化被投企业的公司治理水平、提升企业管理效率。例如，君联资本打造了被投企业财务负责人的交流平台，CEO Club 和 CFO Club 均已举办多年，旨在提升被投企业的会计核算和财务管理水平，帮助企业实现健康稳定的公司治理；高瓴不断打磨“高瓴 DVC”投后能力系统，针对制造业企业面临的各类问题、提出的各项需求提供定制化解决方案，打造能够帮助企业和企业家掌握解决问题的工具与方法。

当前，股权投资机构的投后管理与服务正向纵深方向深度演化，从日常管理监督向提供内容丰富、规范化、体系化的投后服务转变，多数机构对于投后重视程度逐年升高。根据清科研究中心调研结果，投后服务是股权投资机构的关注重点，近八成机构表示未来会加强投后管理团队建设。

图3.4.2.1中国股权投资机构运营管理机制拟调整方向调研结果



总体而言，股权投资机构在公司治理层面差异较大，但大部分头部机构已有一定的积累，基本上已建立起现代化的公司治理架构，为下一阶段公司治理（G）维度的投资实践提供了良好的成长土壤。目前，已有个别机构初步实现了 ESG 与公司治理框架的有机融合，如君联资本、国寿股权和国投招商，已经自上而下将 ESG 融入机构的战略目标、投资理念、组织架构及制度工具，并且在日常业务流

程中开启了不同程度的实操尝试，下文也将对这三家机构的 ESG 投资实践情况展开详细分析。

3.5 中国股权投资机构 ESG 报告编制思路

综合来看，股权投资机构编制 ESG 报告应与自身的发展程度、ESG 践行深度以及战略目标相匹配，需要结合机构性质、LP 群体、投资领域、关注议题等多项因素量身定制。报告编制大致可以分为四个部分，一是机构与报告的背景介绍；二是机构 ESG 投资相关的机制与成效；三是机构自身的 ESG 实践行为延展，包括如何影响被投企业或投资组合的 ESG 实践；四是机构 ESG 阶段性总结与展望。在实际编制过程中，还需根据自身情况进行实质性议题的归纳与提炼。

中国股权投资机构 ESG 报告编制基本思路

第一部分：关于机构与报告

1. 报告说明。包括报告范围、报告周期、编制依据、编制原则、编制方法、数据来源和数据说明等。
2. 机构介绍。可以在此部分沟通机构的基本情况、发展战略目标、对 ESG 的认识程度、执行情况总结等。
3. 治理架构。可以在此部分沟通机构的 ESG 战略目标、ESG 组织架构、ESG 岗位与职责设计、其他 ESG 相关的管理机制等。

第二部分：ESG 投资

1. ESG 投资理念与投资目标。
2. ESG 投资方法论。可以在此部分沟通机构的 ESG 投资策略、投资决策流程中各个环节的 ESG 考量、“募投管退”各阶段的 ESG 考量等。
3. ESG 投资标准。可以在此部分披露 ESG 投资的标准体系，包括 ESG 指标设计、模型构建等。
4. ESG 投资绩效。可以在此部分披露 ESG 投资的成果，包括 ESG 投资目标的实现情况、基金组合/被投企业的 ESG 表现、典型投资案例、投资收益等。此部分建议以量化为主、定性描述为辅。

第三部分：ESG 实践

（该部分从 E、S、G 三个维度，根据重要性原则选取关注议题进行披露。需结合机构的实际情况进行深度梳理与总结。）

1. 环境责任实践。重点关注议题如环境保护、安全生产、清洁能源、碳足迹、绿色转型等。
2. 社会责任实践。重点关注议题如权益与福利、利益相关方、科技伦理、数据/信息安全、区域协调发展、三农等。
3. 公司治理实践。重点关注议题如 ESG 投资流程、风控、投后赋能、税务透明、管理团队多元化、党建等。

第四部分：总结与展望

（对报告期内的 ESG 投资实践进行总结，以及沟通下一阶段工作重点、发展计划等。）

PART

4

中国股权投资机构 ESG 投资实践 典型案例

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

4. 中国股权投资机构 ESG 投资实践典型案例

4.1 ESG 投资实践案例研究之君联资本



君联资本成立于2001年4月，是国内专注于早期创业投资以及成长期私募股权投资的专业投资机构，代表性案例有科大讯飞、宁德时代、药明康德、康龙化成等，还包括大量的国家级专精特新“小巨人”和制造业单项冠军。成立20多年来，君联资本以“成为一家具有国际影响力的投资公司”为愿景，秉承“富而有道”的核心价值观，积极践行社会责任。君联资本于2019年签署加入联合国负责任投资原则组织（UN PRI），并将ESG责任投资作为长期发展战略，实现可持续发展和绿色金融理念。

君联资本ESG投资实践核心亮点

- 自主探索ESG本土化的先驱机构，ESG理念已自上而下融入机构治理及日常运营
- 建设历程主线清晰、求真务实；着眼于投资主业，将ESG要素与运营流程有效融合
- 持续吸收内化国际LP先进ESG体系，努力弥合差异，动态提升ESG投资管理水平
- 关注不同利益相关方的期望与诉求，搭建起由内及外的ESG沟通层次

4.1.1 发展历程：外部需求与内部认知双向驱动，自主摸索 ESG 体系的本土化落地

君联资本的 ESG 启蒙最早可追溯至 2008 年，是国内最早一批接触 ESG 理念的股权投资机构。彼时，距离 ESG 概念首次被联合国正式提出仅仅过了 4 年，欧美等发达国家资本市场的 ESG 体系仍在探索中缓慢建立，相关监管和规范制度也远未成熟。国际大型 LP 尤其是具有公共资产属性的资金所有人，是这一阶段认同 ESG 理念并达成共识的主要群体。LP 间形成的影响力缓慢外溢，ESG 理念在投资管理人群体初步传播，但此时距离全球可持续投资规模爆发还有很长一段时间，于中国市场而言更是完全陌生。君联资本作为中国股权投资市场较早一批参与者，成长于美元基金主导市场的时代，旗下管理数只美元基金，有机会接触到不同类型的国际 LP。正是在此期间，通过与旗下四期美元基金的国际 LP 交流，君联首度接触 ESG 概念，并逐步意识到国际金融市场对环境与社会责任之重视，且这种重视大有影响力持续扩大，乃至形成国际金融规则体系的趋势。由此，君联资本开启了机构层面漫长的 ESG 求知之路。

与 ESG 理念同步输入的还有国际 LP 对君联旗下基金的 ESG 要求。此后多年，君联资本持续接受国际 LP 在其投资组合层面的 ESG 监督指导与定期评估，对 ESG 理念及工作性质的认知水平稳步提升。期间，ESG 投资体系在海外资本市场也不断发展成熟，国际 LP 对君联的相关要求同步升级，从前期的 ESG 尽调、定期信息披露，逐渐深入到基金的具体运营，并关注到投资组合的经营情况。

在此趋势下，君联发现在机构层面系统性地建立 ESG 管理体系已经势在必行。一方面，随着与国际 LP 在基金层面的合作加深，君联承担的 ESG 工作已具备一定体量，并成为日常运营的重要模块。此时，散点、非系统性的 ESG 工作意味着只能被动地根据外部提出的要求逐项应对，这种方式逐渐无法满足各类 LP 日益个性化的 ESG 考核。若能建立机构层面的 ESG 框架，则相当于搭建起自身的 ESG 话语体系，有助于提升与国际 LP 沟通时的主动性，长期来看是参与国际金融市场的合作、拓展海外业务的必由之路。另一方面，经过数年酝酿，机构内部对 ESG 的认识日渐加深，基金层面已经积累了一定的执行经验，为机构层面搭建 ESG 体系提供了良好的借鉴参考。在外部需求与内部认知的双向驱动下，ESG 建设于君联资本属于水到渠成之举。

2019 年，君联资本正式启动机构层面的 ESG 管理框架建设，与 ESG 相关的工作从过往相对被动、散点、碎片化的模式进入系统化梳理阶段。整体工作主要围绕两条主线推进，一是机构内部自上而下的管理架构设计。2019 年 10 月，君联资本正式成立 ESG 委员会和工作小组，分别作为机构层面 ESG 工作的决策与运营组织，两级管理组织为 ESG 在机构推行提供了组织架构层面的保障。二是与外部展开广泛的沟通与协同。时值 UN PRI 所倡导的原则进入中国大范围推广的初期，君联通过与 PRI 沟通交流，全面了解和深入认识了负责任投资理念，理论层面得到进一步的巩固。同时，君联也感受到 PRI 带来的国际 ESG 理论框架、工具体系对自身的 ESG 管理将有所裨益。2019 年 11 月，君联资本签署加入 PRI，成为中国本土较早一批签约启动 ESG 投资的股权投资机构。此后，君联资本的 ESG 建设持续围绕着内部 ESG 管理体系完善以及与外部利益相关方协同两个方向推进。

2020 年，君联资本的 ESG 建设从理念导入、框架梳理深入到具体的业务运营中，开始进入 ESG 工作的执行落地阶段。2020 年 3 月，第一版《ESG 投资管理办法》在机构内部正式发布并生效，为 ESG 因素融入投资管理业务全流程提供了政策层面的保障与实操指引。同年 11 月，君联资本借鉴亚洲基础设施投资银行（Asian Infrastructure Investment Bank，以下简称“亚投行”）的环境与社会管理体系（Environmental and Social Management System, ESMS），对君联医疗美元二期基金建立起“全面环境和社会管理体系”，要求该只基金在投资管理中履行一系列的环境与社会责任职责，包括根据环境和社会负面清单筛选潜在投资对象、进行尽职调查、监测和报告被投企业在其经营管辖区内遵守适用监管要求的情况、对参与管理体系实施的进行培训等等，这也是君联资本首次引入国际 LP 先进成熟的 ESMS 体系。这种深度合作对君联的 ESG 管理也提出了新的挑战，比如如何弥合不同文化体系、不同语境下的 ESG 表达与适用性差异。为此，君联资本开展了一系列工作，包括实质性议题分析与筛选，与 LP 就评价标准进行反复沟通与磨合

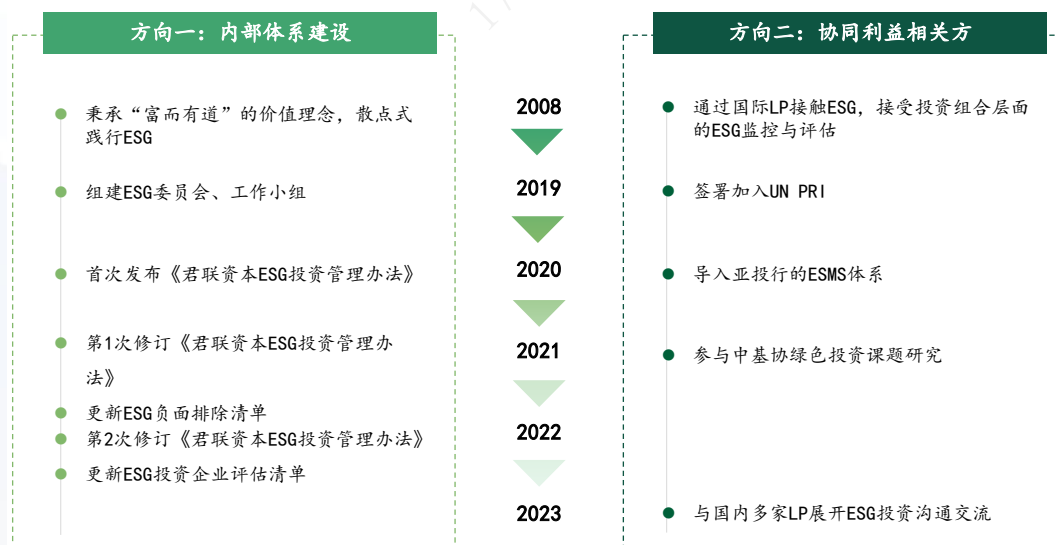
等等，最终得以将亚投行 ESMS 体系吸收内化、为己所用，并由此积累了与国际大型金融机构在 ESG 方面的合作经验，大幅提升自身 ESG 投资管理水平。

2021 年至 2022 年，君联资本根据业务团队的实践反馈持续优化 ESG 管理框架，提升 ESG 在业务流程中的实用水平。通过复盘总结过往实践经验，君联资本对《ESG 投资管理办法》以及排除清单进行修订及完善，并于 2021 年 2 月推出首次修订版本。2022 年 12 月，君联再一次更新《ESG 投资管理办法》与企业评估清单，持续优化 ESG 投资管理细节。

总体而言，君联资本的 ESG 体系建设是在国际 LP 需求与内部认知提升的双因素驱动下起步，并通过自主摸索逐步走向成熟。受益于接触国际 ESG 理念的时间较早，君联资本在正式开展 ESG 建设工作之初已有相对充足的知识储备，也直接或间接地感受过国际大型金融机构规范化、体系化的 ESG 实践方法，因此其 ESG 工作思路也较为清晰。一方面是从内部整合，持续完善优化 ESG 管理体系。另一方面，广泛协同外部利益相关方，与基金 LP、被投企业、中基协等监管机构、UN PRI 等国内外组织协会展开广泛的合作。值得关注的是，也正是因为实践探索起步较早，国外成熟的制度工具无法直接在本土市场环境中照搬运用，且国内资本市场无论理念还是配套设施都基本空白，股权投资领域更是缺乏可参考借鉴的经验，因此，君联资本的 ESG 本土化落地基本上是通过自主摸索完成，当前形成的 ESG 管理体系也是经过反复试错、实践验证沉淀而来。

图4.1.1.1 君联资本ESG发展历程

君联资本ESG发展历程



来源：清科研究中心整理

4.1.2 管理框架：ESG 价值理念自上而下渗透机构治理，并与投资业务深度融合

经过数年的 ESG 投资实践，君联资本已形成相对完善的 ESG 管理框架，实现了对平台旗下的多只基金及多个业务团队的并行管理。具体而言，君联资本参照国际通行 ESG 实践和国内相关要求，在总体方针、组织保障、流程整合以及内外推广方面，设计了 ESG 可持续投资的整体框架。下图为落实在《君联资本投资管理办法》中的 ESG 管理框架，作为君联 ESG 政策的核心内容指导相关投资和管理行为。

图4.1.2.1 君联资本ESG投资管理架构

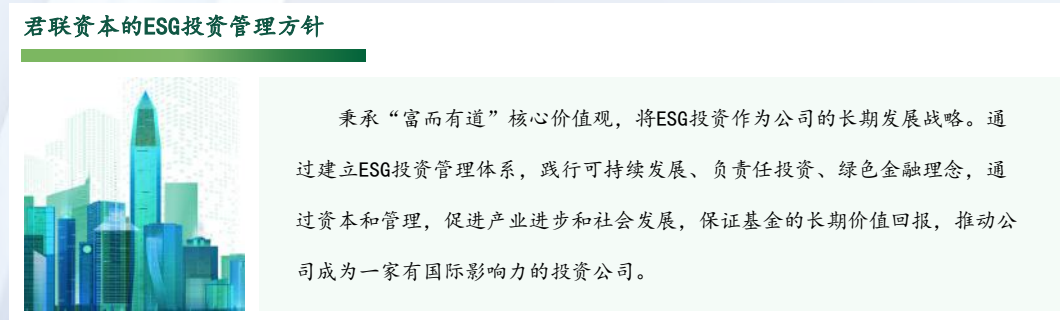


来源：《君联资本 ESG 投资管理办法》2022.12

● ESG 理念融入顶层设计，形成自上而下的政策支持和组织保障框架

战略目标层面，君联将 ESG 理念与机构长期以来秉承的“富而有道”核心价值观进行有机融合，并将 ESG 投资理念上升为公司的长期发展战略。

图4.1.2.2 君联资本ESG投资管理方针



来源：《君联资本 ESG 投资管理办法》2022.12

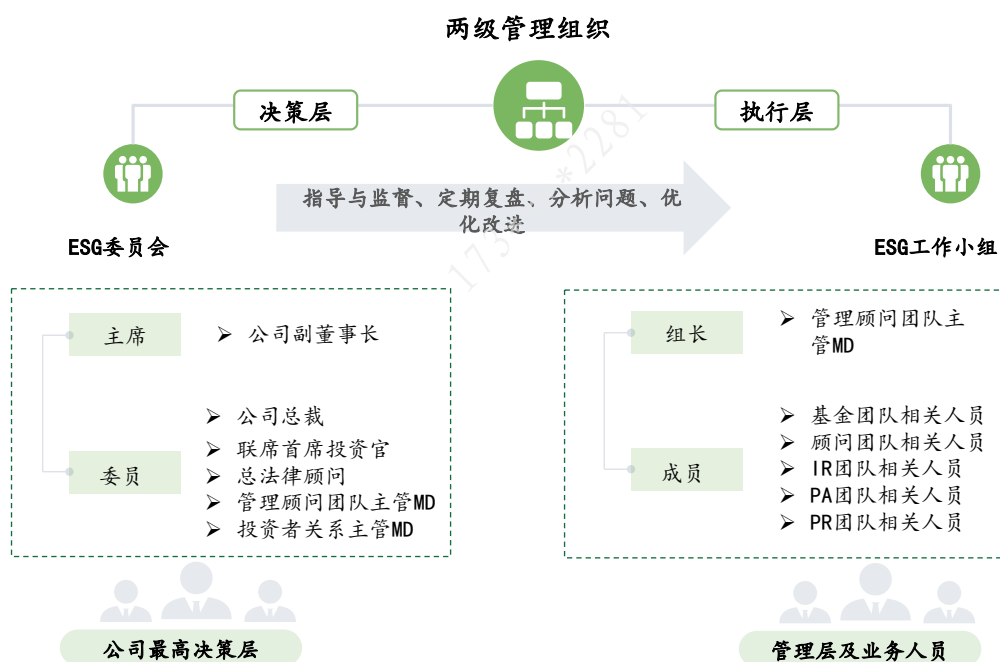
组织架构层面，采用由公司最高决策层统领、管理层带领业务人员执行的两级管理组织。具体来看，一是**设置 ESG 委员会**，作为机构层面 ESG 投资管理的最高决策机构，主要负责制定公司 ESG 投资管理的中长期战略规划；决定 ESG 投资管理相关政策、制度、流程；对 ESG 工作小组的工作进行指导与监督等。二是

在 ESG 委员会下设置 ESG 工作小组，作为 ESG 投资管理的执行机构。ESG 工作小组人员来自投资业务流程中的各个相关团队，涉及基金投资、顾问团队、IR、PA 和 PR 等人员。ESG 工作小组的主要职责包括为机构的 ESG 投资管理中长期战略规划提供决策支持，制定 ESG 投资管理相关政策、制度、流程提供专业支持，推进与监督 ESG 投资管理相关制度与流程的执行；ESG 相关的专题研究、知识管理活动，推动被投企业 ESG 赋能和增值服务，落实 LP 对 ESG 调研及其它相关信息披露要求，与外部资源进行对接等等。从架构设计来看，君联资本采取的是相对扁平的 ESG 组织模式，这与其专注科技创新投资、注重投资决策灵活高效的业务特征密不可分，因此该方案在落地推行的过程中也显现出较强的适配性与实用性。

君联资本深知成熟的 ESG 管理并非一蹴而就，而是一个动态提升的过程，前期需要机构上下充足的成本精力投入，中后期则需要经历反复的实践试错和漫长的积累经验。对此，ESG 委员会和工作小组每年都对机构层面的 ESG 工作进行整体复盘，总结出出现的问题、分析原因并提出改进方案，持续细化完善机构层面的 ESG 管理。

图4.1.2.3 君联资本ESG组织架构

君联资本ESG顶层设计之组织保障



来源：清科研究中心根据君联资本提供资料整理

● ESG 要素融入投资管理全流程，并向下渗透至运营细节

君联资本的 ESG 投资管理方案将 ESG 要素整合进投资全业务流程，涵盖从项目筛选、尽职调查、项目决策、投后管理到项目退出的全过程。

①项目筛选阶段的 ESG 策略

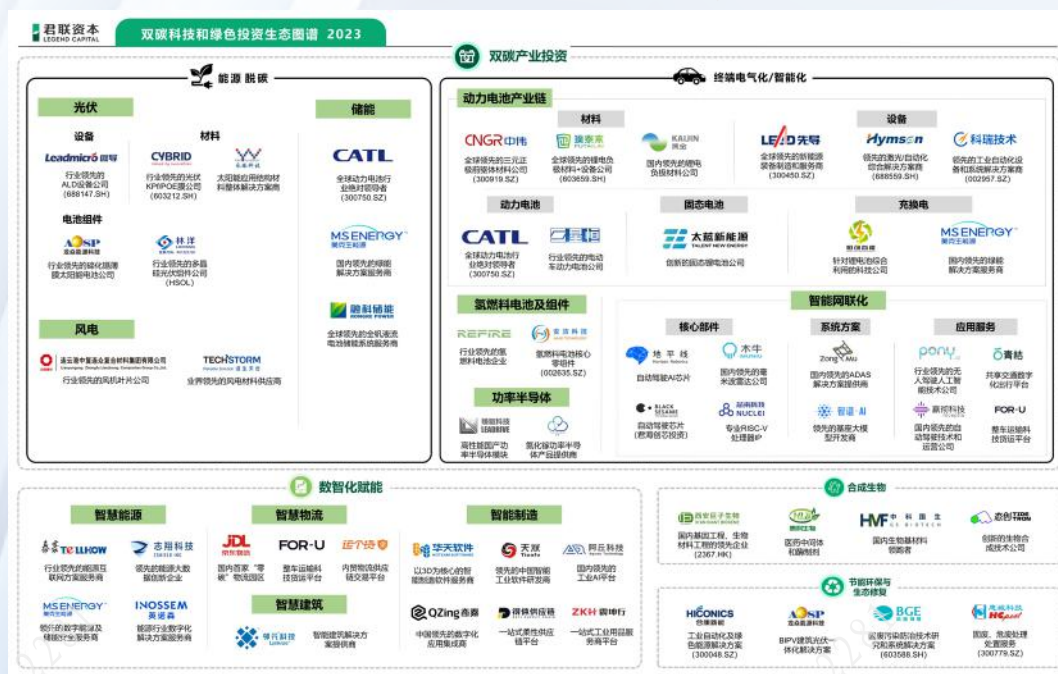
项目筛选阶段，君联采用负面剔除和正面筛选相结合的策略。一方面，建立了

ESG 投资排除清单，以“黑名单”的方式，否决严重违背 ESG 投资理念的商业模式。同时，对于未明确列示在投资排除清单中，但潜在 ESG 风险或危害较大的项目，也会予以否决，例如主动规避此前大热的“瘾性经济”赛道。负面剔除的策略，因执行过程中易辨别且能够达到规避风险的目的，是当前 VC/PE 机构涉足 ESG 投资的主流策略。

另一方面，君联资本投资团队也主动寻找、发现 ESG 表现好的行业及企业，将此作为公司重要投资方向之一。需要注意的是，VC/PE 机构的 ESG 投资策略从被动的负面剔除过渡到主动的正面筛选并非易事。与二级市场的正面筛选策略有所不同，一级市场中大多数标的企业的 ESG 实践仍处于起步甚至空白阶段，企业整体数据基础薄弱，信息透明度及量化程度低、可比性也有所欠缺，更遑论 ESG 评级体系和 ESG 指数，导致投资者难以通过简单的横向对比来筛选 ESG 表现更优的标的企业或行业。于股权投资机构而言，采用积极主动的正面筛选策略需要建立在相对深入的 ESG 认知基础上，再系统性梳理已有投资组合及关注行业的 ESG 情况，清晰地评价各类企业群体 ESG 表现的优劣，才能最终建立起符合机构投资经验、实际可用的“ESG 白名单”。

从过往的投资实践来看，君联资本长期关注传统意义上的绿色投资，近年更是着重布局碳中和科创领域，并在绿色能源、新能源汽车、环保、工业固废、水处理等领域赋能多家被投企业上市，现有投资组合中不乏 ESG 表现优异、管理水平领先的企业。总体上，对于如何发现 ESG 表现好的企业及行业，君联已初步具备经验，下一阶段也将对此展开更加体系化、更广泛的正面探索，具体工作包括搭建适用于科创企业的 ESG 评价标准、不断强化 ESG 数据积累及量化水平等等。

图4.1.2.4 君联资本绿色投资生态图谱



来源：君联资本

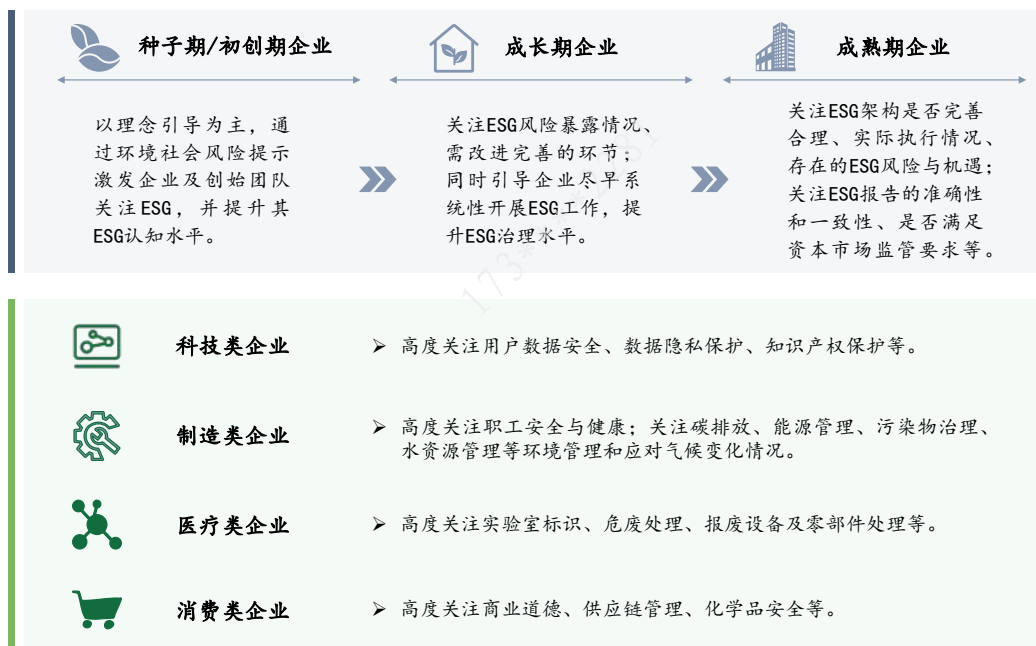
② 尽职调查环节的 ESG 考量

尽职调查阶段，君联资本设有专门的 ESG 尽职调查模块，即通过标的企业对 ESG 评估清单的应答反馈，结合现场考察和访谈，评估其 ESG 状况，识别风险项和风险级别。根据君联资本内部统计，2022 年君联资本已完成 ESG 尽职调查的项目占总体项目数量的 70% 以上。其他未开展相关尽调的主要是 ESG 评价暂不适用的项目，比如仍处于实验室阶段的早期项目，企业尚未具备公司运营的基本条件等等。

现阶段，君联资本已打磨出一套与其投资企业群体特征相适配的实用工具，即《ESG 投资企业评估清单》。该清单针对君联的目标企业群体特征，从众多 ESG 实质性议题中筛选出 30 多个相关度高、适用性强的 ESG 问题，用于初步扫描标的企业的环境社会风险，并指导下一阶段管理顾问或投资团队的现场访谈。

事实上，不同阶段、不同行业的企业所面临的 ESG 风险要点也不尽相同，清科研究中心结合君联访谈及其他行业机构调研情况进行了梳理，详见下图。

图4.1.2.5 不同阶段、不同行业的项目ESG评估关注要点



来源：清科研究中心根据君联资本提供资料和行业访谈信息整理

③ 项目决策至退出阶段的 ESG 工作

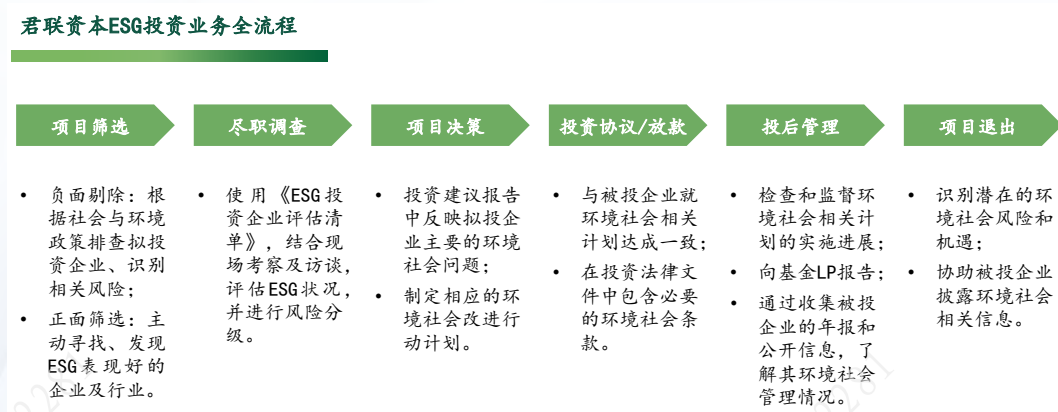
项目决策阶段，君联的项目决策报告中会专设章节揭示尽职调查的 ESG 情况发现，反映主要的环境和社会问题，列出 ESG 风险项及风险级别，将此作为项目投资决策的一个重要考量维度。针对不同级别的风险项，君联制定不同的解决方案，并在项目决策报告中讨论相关的环境社会改进计划，解决拟投项目在环境社会方面的不足和需要完善的地方。

投资协议中，君联会与被投资企业就环境社会行动计划达成一致，并在投资法律文件中设置必要的环境社会条款。

投后管理阶段，ESG 要求是投资后管理的一个重要内容，ESG 工作小组会跟进、推动尽职调查中所发现风险的解决情况，并通过积极主动的增值服务，赋能被投资企业提升 ESG 意识和管理水平。同时，在项目半年度价值评估中，增加对 ESG 状况的分析。

项目退出阶段，ESG 委员会识别退出过程中存在的 ESG 潜在风险和机遇，并督促、协助被投资企业按照上市要求披露 ESG 信息。

图4.1.2.6 君联资本ESG投资业务全流程



来源：清科研究中心根据君联资本提供资料整理

4.1.3 经验总结：ESG 体系融合治理并常态化运行，投资实践主线清晰、求真务实

综上，君联资本现阶段已完成 ESG 理念融入、全面自查、顶层设计等初步工作，机构层面及基金层面的 ESG 管理框架也基本建立完成，并开始常态化运行。作为本土最早开启 ESG 建设的股权投资机构之一，君联资本在工作启动之初便已明确 ESG 的定位及目标，实务层面诉求清晰，在各个发展阶段的 ESG 工作重点均是服务于投资主业，致力于提升机构层面的投资管理水平，整体体现出主线清晰、求真务实的特点。这背后正是机构上下经年累月的踏实践行、反复试错并动态完善的过程，最终呈现于市场面前的是一套已经在内部经历过初步运行验证的管理体系，值得行业机构广泛学习借鉴。对此，清科研究中心总结出如下经验，供业内参考：

其一，在融入 ESG 价值理念的基础上，自上而下展开 ESG 体系建设。从君联资本的 ESG 历程来看，建立一套完善的 ESG 体系并非仅仅停留在理念和价值观层面，还应该通过科学的公司治理手段将 ESG 精神内核自上而下融入机构的战略方针、组织架构、投资策略及业务流程，并形成适用的基层实操工具。君联资本的 ESG 工作正是从公司最高决策机构发起，并由指定管理层主导执行，有自上而下的组织架构保障；执行层面也有公司政策约束、相对明确的管理机制和定期的沟通复盘，基本能确保 ESG 的推进过程是健康、可行、可持续的。

其二，求真务实，始终立足投资主业，持续探讨如何将 ESG 要素与投资业务全流程更好地融合。君联资本认为，ESG 相关理念和工具必须得到一线团队的高度认可，并且需要让参与投资的业务人员真正用起来。这种理念也始终贯穿其 ESG 工作执行的全过程。为了将 ESG 要素更合理地融入业务环节，ESG 团队十分注重收集并分析业务人员的操作反馈，并反复打磨流程与工具，让参与投资的人员都能够无障碍地理解和运用 ESG，保证 ESG 相关流程真实有效地运行，发挥出 ESG 作为管理工具的核心价值。

其三，持续吸收内化国际 LP 先进 ESG 体系，动态提升 ESG 投资管理水平。君联资本深知 ESG 管理是一个动态提升的过程，期间需要积极主动地吸纳外部更先进成熟的规则体系，并在思想和实务的碰撞中求同存异，实现差距的弥合，最终反哺自身投资实践体系。通过与亚投行等国际大型金融机构合作，君联资本得以引入高度规范化的国际 ESG 规则和工具，加深自身的 ESG 工作深度与细化程度。同时，君联也从中认识到 ESG 议题在不同背景下的表达差异。例如，亚投行作为基础设施投资背景的 LP，对企业用地过程中与自然环境、原住民等相关议题通常予以高度关注，并要求 GP 进行更为深入的尽职调查，而这与国内创业企业直接进驻成熟产业园区的情形会有概念上的差异。对此，GP 需要对尽职调查的内容进行本地化定制。正是通过这样的磨合，君联资本在寻求 ESG 问题本土化解决方案层面行走得更加深远，初步具备应对不同 LP 个性化 ESG 需求的能力，与 LP 沟通的主动性及效率也随之提升，整体从被动接受考核向主动发现问题进阶。

其四，发挥股权投资机构的 ESG 价值及影响力，关注不同利益相关方的期待与诉求，搭建起由内及外的 ESG 沟通层次。君联认为，ESG 建设不能闭门造车，除了统一机构内部人员的认知以外，还需重视与外部各方的沟通协同，发挥股权投资机构角色定位所赋予的天然价值。其中，帮助初创企业建立 ESG 意识，赋能被投企业提升 ESG 表现，正是最能体现股权投资机构 ESG 价值的工作。在君联看来，面对 ESG 意识和数据基础薄弱的初创企业，股权投资机构可以通过投后管理，从创始人源头强化其 ESG 意识，策略上可从业务相关度较高的实质性议题切入，或选择行业内引领 ESG 实践的头部企业作为对标案例，向被投企业展示 ESG 在企业发展过程中的重要作用。随着增值服务进阶，还可以适时适度地增强 ESG 倡导力度，推动被投企业完善 ESG 工作。除了被投企业沟通，与 LP、监管机构、行业协会、第三方服务提供商等利益相关方沟通 ESG 期望与诉求并展开一系列协同合作，也是君联 ESG 建设中至关重要的一部分。由此可见，君联资本的 ESG 沟通覆盖了机构内部、被投企业、LP 和一系列的外部利益相关方，通过全面、充分的沟通，凝聚各界 ESG 共识，进一步发挥股权投资机构的 ESG 价值及影响力。

4.1.4 发展计划：现阶段更关注 ESG 运营指标细化，未来将从风险管理向机遇挖掘进阶

在君联资本看来，目前中国股权投资机构整体的 ESG 管理水平仍然处于非常初级的阶段，尽管有些机构起步较早，但各家也只是相去咫尺，暂未在 ESG 投资管理上展现出明显的水平差异。ESG 投资的价值需要用长期视角审视，市场各方

需投入更多时间与耐心，磨砺成长，静待花开。

对未来的 ESG 发展，君联资本内部已经形成明确的目标和规划。现阶段，持续细化完善 ESG 运营指标是重点，即从被投资企业投前的 ESG 风险定义、投中的 ESG 指标评估到投后的风险管理与控制，每个环节具体操作方法的细化与完善。待积累了一定的经验与运行数据之后，君联或将尝试搭建 ESG 投入成本与收益回报的量化模型，逐步将 ESG 要素与项目估值、财务分析相结合，科学衡量 ESG 投资的影响。长远来看，ESG 于君联将逐步从合规与风险管理工具向价值发掘进阶，最终成为重塑投资价值、引领战略提升的重要工具。

4.2 ESG 投资实践案例研究之国寿股权



国寿股权投资有限公司
China Life Private Equity Investment Company Limited

国寿股权投资有限公司于2016年6月在上海自贸区正式成立，是中国人寿体系的专业化私募股权投资平台。秉承投资未来、投资创新、投资价值的理念，国寿股权公司充分发挥保险资金的专业优势和中国人寿的责任担当，服务国家战略，支持实体经济，展现国寿作为。立足科技自立自强，国寿股权公司聚焦核心技术，投资了多家打破国外技术和产品垄断、专注解决“卡脖子”难题的创新型高科技企业，所投资企业分布在医疗健康、科技创新产业的关键领域和重点环节，为一批在产业发展中具有话语权和影响力的领军企业赋能，倾力提升产业链供应链的安全性和竞争力。

国寿股权ESG投资实践核心亮点



立足全球视野，吸纳国际ESG体系的精神内核，探索中国特色的ESG投资实践路径



建立与业务战略相匹配的ESG体系；切合机构实际需求，发挥公司治理经验优势



循序渐进，重视阶段性总结归纳与信息披露，通过反复沟通与复盘提升实操水平

4.2.1 发展历程：外部经济环境促使 ESG 起步，负责任投资和负责任运营双线开展

2020 年，全球突发性公共卫生事件对经济社会造成重大冲击，企业的社会责任问题受到前所未有的关注。在此背景下，国寿股权与众多投资企业一起，发挥各自在保险保障、生物技术、医学研究、医疗服务等方面的力量，积极履行社会责任，维护全球卫生安全。随着“双碳”战略提出，央企纷纷践行低碳绿色理念，中国人寿也将绿色金融作为服务现代化产业体系建设的重要力量，助推“双碳”战略进程。期间，资本市场投资者对于“好企业”的判断标准逐渐发生变化，在投资决策和战略布局上也更加看重企业的 ESG 表现。2020 年 12 月，国寿股权发布第一份 ESG

报告《引领中国保险私募股权投资行业高质量发展新格局》，这份报告重点披露了国寿股权与被投企业在抗击疫情期间积极履行社会责任的案例，初步向行业展示了保险私募投资机构对 ESG 的理解和所作的努力，为行业提供了 ESG 实践的案例参考。

2021 年，国寿股权将 ESG 建设提升至公司经营管理工作的重要位置，并开始系统性梳理 ESG 工作，尝试将 ESG 融入公司治理和投资管理。重点从两个方面入手，一是加强内部对国际 ESG 语言体系的深入研究，系统梳理各类 ESG 国际标准、评估指标，结合机构实际情况，逐项识别归纳需要关注的 ESG 议题；二是积极与外部各方开展交流学习，包括学术界、协会组织、政策制定者、国内外 ESG 建设先进机构、优秀咨询机构等，从中吸纳相关知识与实践经验。在内部研究与外部交流的基础上，经过反复评估和可行性分析，国寿股权完成了初步的 ESG 体系搭建工作，包括厘清 ESG 投资理念，搭建公司 ESG 管理架构，梳理投资流程中的 ESG 工作要求，制定并推行《ESG 投资排除清单》《ESG 企业评估清单》等。此后，国寿股权的 ESG 工作围绕负责任投资和负责任运营两条主线展开，既以专业投资者身份践行 ESG 投资，也重视其作为企业公民角色的 ESG 实践。

2021 年 12 月，国寿股权发布《开启保险私募股权投资高质量发展新征程——2021 年度 ESG 报告》。在这份 ESG 报告中，国寿股权首要沟通了作为专业投资者和企业公民分别关注的可持续发展目标，并且详细披露了负责任投资和负责任运营两方面的践行情况。具体来看，负责任投资部分，首次详细阐述 ESG 投资理念、ESG 管理的组织架构和工作要求；同时，重点披露报告期内 ESG 投资实践情况，阐述国寿股权如何在生命科学、医疗科技、医疗服务、数字医疗等领域践行 ESG 投资，助力创新型高科技企业实现国产替代和解决“卡脖子”难题，推动生命健康领域关键核心技术突破。负责任运营部分主要披露了国寿股权在党建引领、公司治理、成长、乡村振兴和绿色运营五个方面所作出的努力。

2022 年，国寿股权继续深化推进 ESG 体系建设。负责任投资方面，持续完善 ESG 管理架构，搭建 ESG 投资评估机制，推动 ESG 纳入所有项目投资流程，同时，开始关注投资组合的 ESG 水平，逐步通过投后赋能提升被投企业的 ESG 表现。负责任运营方面，围绕绿色运营，开设 ESG 专题培训；同时设立“国寿股权社会责任日”，不断提高履行社会责任的能力和水平。此外，同步开展外部沟通，积极参与外部协会、专业机构课题研究。随着投资实践深入和认知水平提升，国寿股权在 E、S、G 三个维度分别开进行了更有针对性的重点关注议题识别，持续探索国际 ESG 语言体系与本土语境的融合表达。

2022 年 12 月，国寿股权发布《共促 ESG 发展，构建可持续未来——2022 年度 ESG 报告》，首次全面披露投资组合的 ESG 建设情况，也是首次分别从 E、S、G 三个维度与外部沟通投资实践情况。相比 2021 年 ESG 报告，2022 年的报告客观呈现了投资组合的 ESG 调研数据，对自身 ESG 投资实践也披露得更为详实，具体到每个维度下所关注的问题和被投企业建设现状，增加较多企业 ESG 数据和实操细节。尤其在重点议题识别归纳方面，以 ESG 国际语言体系为基础，结合中国特色筛选提炼出与投资主线息息相关的若干议题，表述层面与国际 ESG 语言的

契合度也有所提升。

综上，国寿股权的 ESG 建设是受外部经济社会环境和国家战略共同促进，行动上围绕负责任投资和负责任运营双线展开。实践过程伴随着充分的沟通与复盘，并通过年度 ESG 报告对外披露阶段性进展和思考成果，整体风格稳健，体现出较强的规划性。

图4.2.1.1 国寿股权ESG信息披露历程

国寿股权ESG报告披露历程

2020.12

《引领中国保险私募股权投资行业高质量发展新格局》

为行业提供
ESG实践案例参考

2021.12

《开启保险私募股权投资高质量发展新征程—2021年度ESG报告》

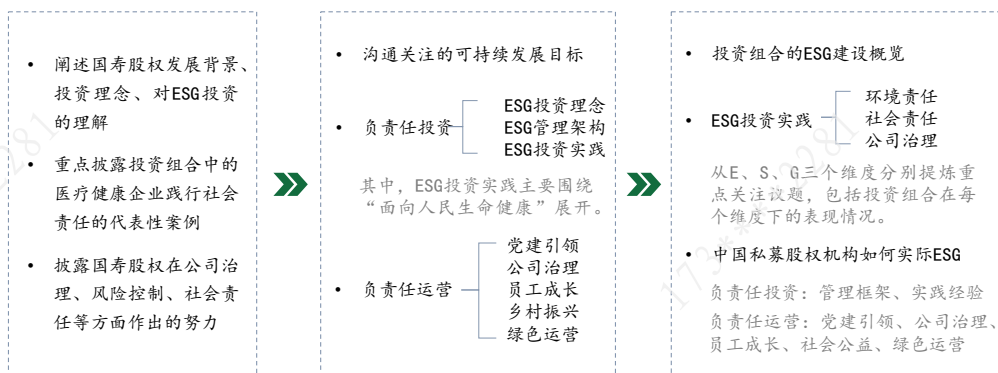
系统性梳理
机构自身的ESG工作

2022.12

《共促ESG发展，构建可持续未来—2022年度ESG报告》

全面披露
投资组合的ESG建设情况

历年ESG报告披露内容变化



2021-2022年ESG投资实践重点关注议题变化

2021

- 以“面向人民生命健康”为主线，阐述在大健康产业投资过程中如何服务国家战略、践行ESG理念。

- 01 立足高水平科技自立自强，促进高端医疗装备自主可控
- 02 立足新药研发，让老百姓用得上用得起新药好药
- 03 立足科技支撑，全力提高面对重大突发公共卫生事件能力
- 04 立足强链、补链，保障产业链供应链安全稳定

2022

- 分别从E、S、G三个方面详细披露所关注的要点，并筛选提炼出若干重点关注议题。

- E 环境责任**
 - 安全生产与环境保护
 - 双碳目标与绿色转型
- S 社会责任**
 - 科技伦理治理指引未来
 - 从企业创新看发展韧性与竞争力
 - 助力社会经济高质量发展
- G 公司治理**
 - 做好“内功”修炼，助力企业行稳致远
 - 重视管理团队的多元化溢价
 - 释放尽责管理潜力

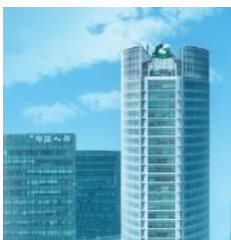
来源：清科研究中心根据国寿股权提供资料整理

4.2.2 管理体系：切合实际、尽其所长，建立与业务战略相匹配的 ESG 体系

作为中国人寿旗下的专业投资平台，国寿股权的投资理念源自于中国人寿“成己为人，成人达己”的文化理念，公司发展也承担着服务国家战略的使命，体现中国人寿的责任担当。投资中，关注生命健康、科技创新等战略性行业，发挥保险金长期性、价值性的专业优势。在国寿股权看来，自身在长期投资过程中所形成的专业化投资能力与风险控制能力，与 ESG 投资理念天然契合。

图4.2.2.1 国寿股权ESG投资理念

国寿股权ESG投资理念



秉承“投资未来、投资创新、投资价值”的核心理念，在致力于为投资人创造持续价值的同时，积极践行ESG投资实践，兼顾推动社会的可持续发展，发挥金融服务实体经济的积极作用，以实际行动践行央企使命担当。

来源：《开启保险私募股权投资高质量发展新征程—2021 年度 ESG 报告》2021.12

● ESG 管理分为三个层级，自上而下融入公司组织架构

通过将 ESG 作为战略规划制定的重要依据和关键维度，国寿股权逐步建立起与业务战略相匹配的 ESG 管理体系。

组织架构方面，国寿股权的 ESG 管理自上而下形成三个层级。**最高决策层为公司的总经理室**，主要职责为统筹负责公司 ESG 工作；决定 ESG 投资管理相关政策、制度、流程；全面监督 ESG 实施与管理。**总经理室之下设 ESG 工作办公室**，负责 ESG 的日常工作推进，相关职能主要由公司负责研究与战略规划的部门承担，并与其他业务职能部门协调合作，共同开展 ESG 工作，主要包括建立并维护 ESG 投资排除清单、企业评估清单；组织 ESG 专题研究和知识培训；落实 ESG 信息披露等相关要求。执行层面，按项目组建 ESG 工作小组，即项目立项后，与项目相关的投资、风控、投管等相关成员自动组成 ESG 工作小组，在投资业务的具体流程中完成规定的 ESG 分工职责。

图4.2.2.2 国寿股权ESG管理组织架构

国寿股权ESG管理组织架构



来源：清科研究中心根据国寿股权提供资料整理

值得关注的是，国寿股权所采用的将 ESG 相关职能自上而下融入公司原有治理结构的模式，是经过反复评估、分析后最终确立的。这种融合的模式与其追求稳健、实用的管理风格较为契合。其一，ESG 的诸多工作内容与常规的风控、法务部门职能有重合之处，相比重新划分工作职责、专门组建 ESG 部门，国寿股权的融合方式可以在不改变原有人事框架的基础上，根据实际需求逐步纳入 ESG 工作内容，将 ESG 对公司常规运营的影响降至最低，也为各个部门和团队成员提供了充足的接受与试错空间。其二，ESG 工作办公室以公司的研究与发展中心为基础，成员来自公司多个职能部门，便于 ESG 理念与机构战略发展规划融合，融入公司发展的各个方面，也为整体 ESG 建设提供了研究基础。实际上，ESG 作为舶来品，在国际社会已有近 20 年的发展历程，语言体系成熟，研究实践成果丰富。对于本土机构，扎实的学习与研究有利于保留 ESG 国际语言体系的精神内核，深根固本。在此模式下，国寿股权的 ESG 建设推动相对顺畅。该模式也值得短期内暂不计划大幅调整组织架构且具备一定研究实力的机构参考借鉴。

但需要注意，国寿股权的组织架构融合模式在 ESG 得到高级管理层高度重视并亲自统筹监督的情况下，才具备较高的可行性。究其原因，ESG 在实践初期往往是投资机构的纯成本支出，耗费大量人力资源，还需要调整现行的工作流程、反复试错，且短期内难以看到成效与收益。因此，公司高级管理层的重视程度和 ESG 负责人在组织中的管理级别共同决定了实际工作中所能调动的资源和促进力度。若非自上而下的驱动力，虚拟的 ESG 组织将成为某个部门的工作负担，一方面缺乏组织保障，考核与监督缺位，人员积极性受限，另一方面缺乏顶层支持，理念传导和流程整合受阻，最终导致 ESG 沦为形式，无法真实落地发挥应有作用。

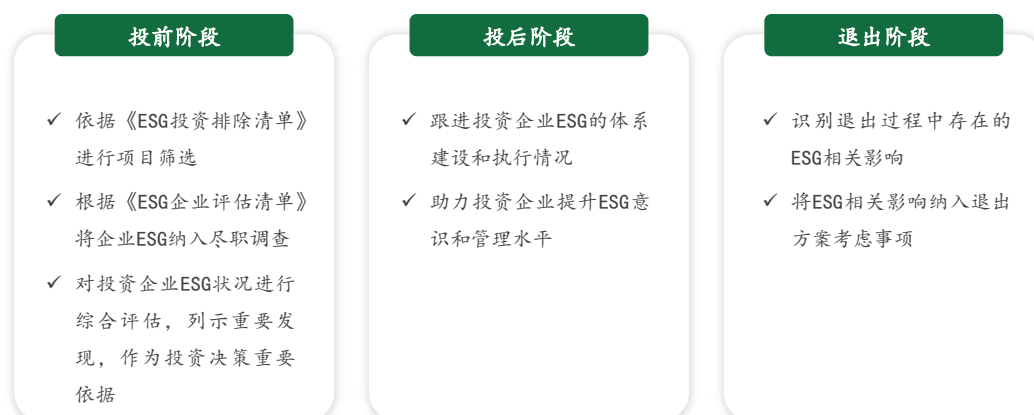
● ESG 工作要求贯彻投资运营全过程，投后管理充分发挥公司治理维度影响力

目前，国寿股权已经实现将 ESG 融入投资决策与运营管理全过程，并通过《ESG

投资工作指引》将 ESG 工作要求落实到公司制度层面，ESG 因素贯穿项目筛选、尽职调查到投资决策和投后管理全过程。

图4.2.2.3 国寿股权ESG投资工作要求

国寿股权ESG投资工作要求



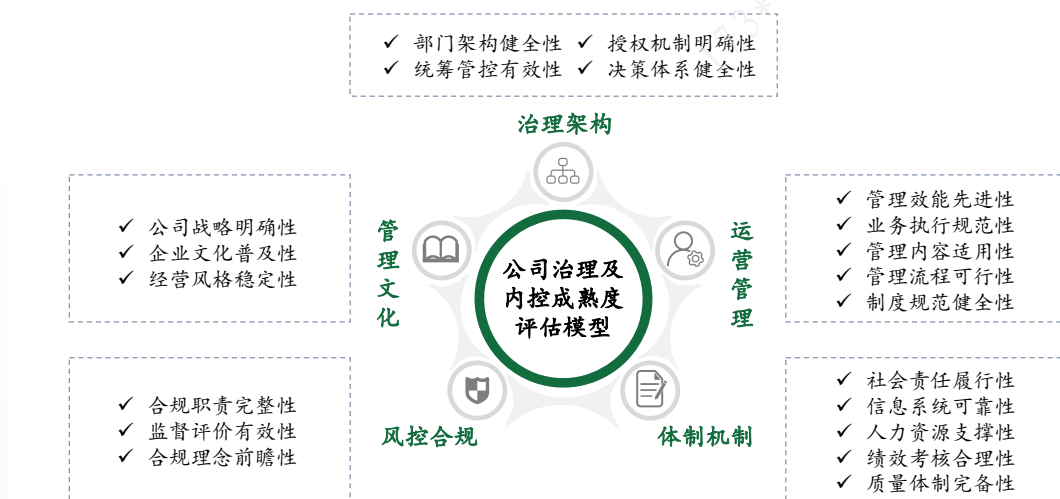
来源：《共促 ESG 发展，构建可持续未来—2022 年度 ESG 报告》2022.12

结合访谈，清科研究中心发现国寿股权的 ESG 工作流程呈现两大特色：一是充分的投前 ESG 工作，比如项目立项前有专门的 ESG 风控流程；二是通过投后管理，协助被投企业提升 ESG 意识和建设水平，这是国寿股权放大 ESG 影响力的关键环节，也是其公司治理（G）维度的核心议题。

实际上，作为具有国资和保险资金背景的私募股权投资机构，国寿股权自成立以来便高度重视公司治理和风控体系建设，ESG 实践也充分融合了国央企、险资和私募基金监管等各方的要求，公司治理水平在行业中具有一定的先进性。在 2022 年 ESG 报告中，国寿股权披露了一套自建的公司治理及内控成熟度评估模型。该模型以财政部及五部委发布的《企业内部控制基本规范》为出发点，结合保险资金及私募股权投资领域监管关注要点，根据标的公司所处行业特征、发展阶段等内容，以价值投资、责任投资理念为导向，对不同成长时期企业的内部控制规范性及成熟度进行综合评价，形成内控成熟度评估体系，聚焦公司治理架构、运用管理、体制机制、风控合规、管理文化 5 个维度 20 项指标，多角度评估标的企业的内部控制体系成熟度。这套模型既是国寿股权衡量自身的标尺，也是评估被投企业公司治理水平的重要工具。2022 年，国寿股权运用公司治理及内控成熟度评估模型对被投企业展开调研，旨在观测投资组合的内控建设情况，帮助被投企业识别管理弱项，提升投资组合的经营韧性。

图4.2.2.4 国寿股权公司治理及内控成熟度评估模型

国寿股权公司治理及内控成熟度评估模型



来源：《共促 ESG 发展，构建可持续未来—2022 年度 ESG 报告》2022.12

4.2.3 经验总结：实践过程循序渐进，与机构投资主线、资源禀赋相辅相成

总体而言，国寿股权已初步将 ESG 理念融入业务核心，并在投资决策、运营管理中充分体现，机构层面的 ESG 工作流程基本常态化运行。清科研究中心对国寿股权近三年沉淀的实践经验进行归纳总结，以供行业机构参考借鉴：

一是视 ESG 为控制投资风险的实用工具，根据实际需求循序渐进展开行动。国寿股权认为，ESG 是可以让机构运营和投资发展更加稳健的工具。2020 年的 ESG 报告中也明确指出，降低投资风险是国寿股权开展 ESG 投资的重要驱动力之一。并且，一套完整的 ESG 体系不仅仅是追求长期价值的理念，还包括投资决策、指标评价、信息披露等一系列实践操作。在这种理念引导下，国寿股权的 ESG 建设也追求稳健和实用，前期着力于基础研究、外部交流，寻求 ESG 精神内核与国家战略、集团文化的共通之处；中期关注 ESG 工作内容与机构核心业务流程的融合方案，重视可行性研究；管理体系落地后，不断强化 ESG 数据和知识积累，定期检视 ESG 管理弱项及应对策略，持续完善 ESG 建设。

二是坚持撰写并发布 ESG 报告，总结每一阶段的实践情况。国寿股权深知 ESG 信息披露的意义在于沟通与复盘。通过连续三年发布 ESG 报告，国寿股权向外界展示了自身在不同阶段的 ESG 理解、实践和思考，为中国股权投资机构如何实践 ESG 提供了良好的参考样本。对行业机构而言，披露 ESG 报告不仅有益于加强与利益相关方的 ESG 信息沟通，同时也为自身学习 ESG 理念、总结梳理实践现状提供了良好的契机。

三是紧密结合投资业务主线筛选 ESG 议题，持续凝练符合本土语境表达的

ESG 重点关注议题。国寿股权认为，ESG 领域涉及的议题重点，从环境领域的气候变化、废物和污染防治，到社会领域的权益、公正转型、数据治理，再到公司治理领域的股权架构、董事会独立型和多元化、反腐败等，贯穿了企业经验管理的各个方面，但并非所有议题都值得同等重点关注。对此，国寿股权的做法是先综合考虑 UN PRI、GRI、SASB 等国际标准、评估 ESG 各项指标对投资业务的影响，再结合中国特色，逐项识别归纳需要重点关注的议题。同时，国寿股权建议，被投资企业应聚焦对经营具有实质影响的 ESG 问题，开展评估并采取更有覆盖性的策略，而不是不加区分地在所有问题上展开 ESG 工作。

四是通过投后管理提升被投资企业 ESG 表现，并充分发挥优势领域，放大 ESG 影响力。相比其他投资，股权投资机构能够在企业发展早期就与其建立联系，有机会参与任命核心高管或董事会成员，在提升被投资企业 ESG 表现方面具有良好的先天条件，国寿股权也珍视这样的角色定位。投后 ESG 实践中，国寿股权将公司治理经验充分运用于投资组合，评估检验被投企业的公司治理和内控情况，发现其管理薄弱点，针对性改善提升。同时，通过为企业提供专业的增值服务和多元化的资源协同支持，帮助企业提前规范公司治理，夯实高质量发展基础，提升企业价值。例如，积极推进被投资企业就医服务和健康管理资源与保险主业对接，沟通探讨相关服务资源保险产品化，在为健康养老服务生态圈建设提供资源链接的同时，积极为被投资企业嫁接国寿资源，打造投后赋能的行业样本。

4.2.4 未来计划：持续提升投资组合 ESG 表现，重点关注企业信披、战略及外部合作

通过 2022 年被投资企业 ESG 建设情况的调研，国寿股权观测到投资组合 ESG 建设概况，并计划在下一阶段重点关注投资企业三个方面的表现。**一是加强 ESG 信息披露。**目前国寿股权的被投企业中，近 20% 已发布 ESG 或社会责任报告、24% 有发布计划，仍有较大提升空间。**二是将 ESG 融入中长期战略。**外部环境的动荡和变化增加了 ESG 的重要性，并为企业通过 ESG 提升经营韧性提供了机遇。被投资企业要能识别和评估可能影响公司短期、中期和长期运营的 ESG 风险，并及时将一些重要的因素纳入企业风险管理框架。**三是助力 ESG 可持续发展。**国寿股权建议被投资企业采纳或加入 ESG 组织、倡议或标准，嫁接外部资源，推动自身 ESG 建设；同时，积极与学术界、社会组织、政策制定者合作，加速构建本土 ESG 生态体系。

4.3 ESG 投资实践案例研究之国投招商



国投招商投资管理有限公司由国投集团和招商局集团于2017年联合发起设立，管理团队来自于2009年成立的国投创新投资管理有限公司。团队专注先进制造产业投资，重视技术创新、企业家精神，重点投资新能源智能汽车、智能制造、生命科学、信息和通信技术等领域，致力推动制造业绿色化、数字化、服务化发展。团队累计管理资产规模约1,000亿元人民币，投资人包括财政部、全国社保基金、工商银行、人保资产等金融保险机构、国有及民营资本，已投资宁德时代、比亚迪、蔚来、恩捷股份、蜂巢能源、均胜安全、沈鼓集团、力劲科技、绿的谐波、联影医疗、康希诺、信达生物、术锐机器人、科伦博泰等超过200家企业，其中五十余家已登陆资本市场。

国投招商ESG投资实践核心亮点

-  以ESG视角全面复盘历史投资实践，机构层面优先建立起完善的ESG治理框架
-  基于机构目前和中长期聚焦的行业提出ESG指导原则和关注议题，并提炼实践主题
-  运用丰富的产业生态资源，通过投后赋能深度践行ESG，推动产业链的ESG价值提升

4.3.1 发展历程：战略发展和风险管理需求驱动 ESG 建设，制度保障体系先行落地

作为国资参股的市场化专业投资机构，国投招商以服务制造强国战略为己任，长期专注先进制造产业，坚持产业链投资，重点关注核心技术突破、产业链供应链自主可控等方向，支持企业创新发展，同时持续赋能龙头企业培育核心竞争力，支持领军企业带动行业发展。

随着 ESG 理念被国内投资机构广泛接受，国投招商逐步开始系统性搭建 ESG 体系。一方面，**ESG 建设可提升自身的长期发展价值**。在投资决策过程中，对环境、社会和公司治理因素进行有效管理，可以帮助国投招商前瞻性地挖掘出与 ESG 目标相契合的投资机遇，以新的视角建立具有可持续发展能力的投资组合，从而获得长期稳健的投资回报，更好地履行对 LP 的信义义务。另一方面，**ESG 可作为一项高效的风险管理工具**。相比于传统风险，ESG 风险涵盖了更为广泛的因素，通过建立一套完善的 ESG 投资管理体系，能够帮助国投招商系统地管理 ESG 相关风险，提升风险识别和管控能力。尤其在国内外 LP 对 ESG 关注度与相关要求持续升级的趋势下，系统性的 ESG 风险管理能够提高机构对各类长期资本的吸引力，同时提升国投招商自身的社会信誉和认可度。

基于长期发展和风险管理的双重考虑，国投招商将系统性梳理过往的投资及管理历程作为首要工作，以制定符合自身特点的 ESG 政策指导体系，为 ESG 体系全面落地提供制度保障。2022 年 6 月，国投招商制定《ESG 投资政策》，作为公司 ESG 投资管理体系的核心，为 ESG 因素纳入到投资流程的各个环节提供了原则和指引。围绕《ESG 投资政策》，国投招商还制定了一系列配套的操作指引，包括《ESG 投资管理手册》、《ESG 提出列表和风险分类》、《ESG 尽职调查指南》等，为 ESG 因素融入投资提供科学有效的工具。

ESG 制度体系初步搭建后，国投招商编制并向 LP 披露了《2022 环境、社会及社会治理（ESG）报告》，呈现了公司 ESG 工作的阶段性成果。报告主要包括公司的价值使命、投资基本情况、贡献联合国可持续发展目标、ESG 如何融入治理、ESG 投资重点关注议题及相关案例、ESG 实践成效等。作为国投招商 ESG 信息披露的起点，这份报告是国投招商对过去多年投资实践历史的系统性梳理，也展示了国投招商如何在先进制造业产业链上发挥自身的 ESG 价值。

2023 年，国投招商在上述政策体系指引下持续推进 ESG 管理落地，**工作重点从理论研究、政策制定进入实际执行层面**，推动 ESG 工作要求与原本的投资业务流程进行整合，在 ESG 投资实践的实际执行情况中积累实践经验，并计划根据公司的发展需求持续更新优化 ESG 政策体系及实践工具。

总体而言，国投招商 ESG 建设正处于治理融合阶段。发展路径上，优先建立起 ESG 政策体系，基于公司目前和中长期聚焦的行业提出指导性原则，为后续 ESG 工作的落地推行提供完善的制度保障。

图4.3.1.1 国投招商ESG建设历程

国投招商ESG建设历程



2022年ESG报告主要内容

理念背景

- 报告时间范围、边界、依据、数据来源等
- 公司愿景、使命、价值观、投资情况
- 贡献联合国可持续发展目标

ESG融入机构治理

- ESG投资理念
- 流程整合
- 组织保障
- 实质性议题分析
- 工具支持
- 利益相关方

ESG投资成效

- 新能源智能汽车及智能制造投资促进绿色可持续发展
- 生命科学投资放大惠普社会价值
- 培育融合发展生态加速产业升级
- 投后赋能助力企业发展

ESG实践情况

- 专题：推动国企改革优化资源配置
- 完善公司治理
- 成就人才价值
- 履行社会责任

来源：清科研究中心根据国投招商提供资料整理

4.3.2 融入治理：负责任投资原则融入发展战略，ESG 组织保障与工具支持兼备

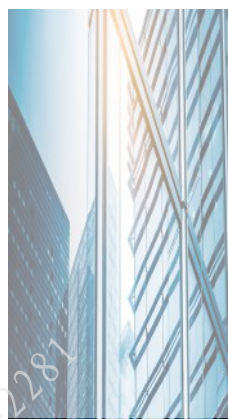
通过深入了解各利益相关方的期望，主动践行 ESG 发展理念，推进 ESG 治理工作，国投招商初步建立起覆盖公司投资管理和日常运营的 ESG 投资管理体系。

● ESG 融入治理之理念升级

在国投招商看来，自身长期聚焦于新能源智能汽车、生命科学、智能制造等领域，积极推动产业绿色化发展，这正是符合可持续发展理念的投资实践。在此基础上，国投招商积极遵循 ESG 投资领域的国际倡议与标准，结合负责任投资的主要原则，为自身长期价值投资和持续赋能被投企业的理念赋予了更丰富的内涵，实现 ESG 理念与公司发展战略的有机融合。

图4.3.2.1 国投招商ESG投资理念

国投招商ESG投资理念



国投招商致力于以负责任投资的方式进行长期价值投资，将ESG因素融入投资全流程，持续关注投资企业对经济、社会与环境的影响以及产生的价值，并通过资源的有效配置，营造有利于产业协同发展的生态圈，助力中国制造业转型升级和社会进步。

理念升级

长期价值

- 运用ESG投资工具，将ESG因素纳入投资分析和决策过程，助推生态环境和社会的可持续发展

持续赋能

- 努力成为积极的所有者，持续鼓励投资企业改进ESG问题

来源：国投招商 2022 年 ESG 报告

清科研究中心
www.pedata.cn

● ESG 融入治理之组织保障

为保障 ESG 管理工作有序进行，国投招商建立起分工明确的 ESG 组织框架，明确各层级职责。如下图所示，管理架构由决策层和 ESG 工作组两大组织构成，其中 ESG 工作组自上而下分为管理层和执行层两个层级。

图4.3.2.2 国投招商ESG管理组织架构

国投招商ESG组织保障



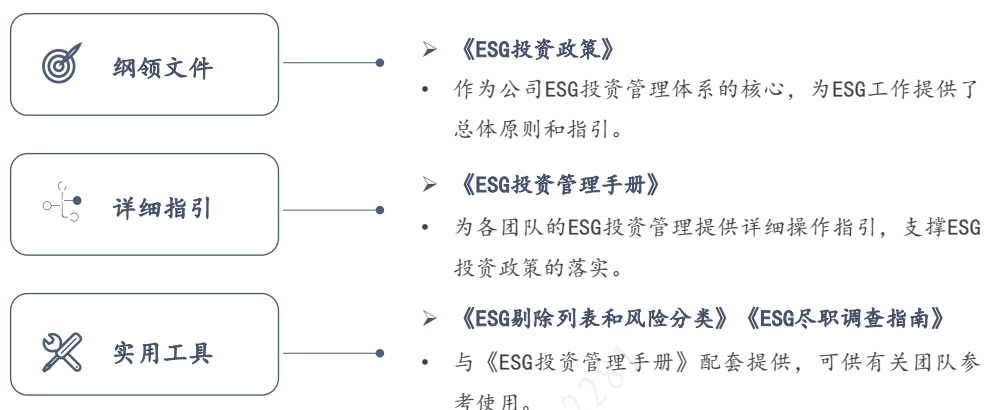
来源：清科研究中心根据国投招商提供资料整理

● ESG 融入治理之工具支持

在国投招商看来，一套完整的 ESG 投资管理体系，应当以 ESG 投资政策为核心和指导原则，并以 ESG 投资管理手册支撑 ESG 投资政策的落实。对此，国投招商制定了纲领性的政策文件、指导实际操作の詳細指引手册及配套的实用工具，为 ESG 因素融入投资业务与机构治理提供了科学有效的工具支持。

图4.3.2.3 国投招商ESG政策指导体系

国投招商ESG政策指导体系



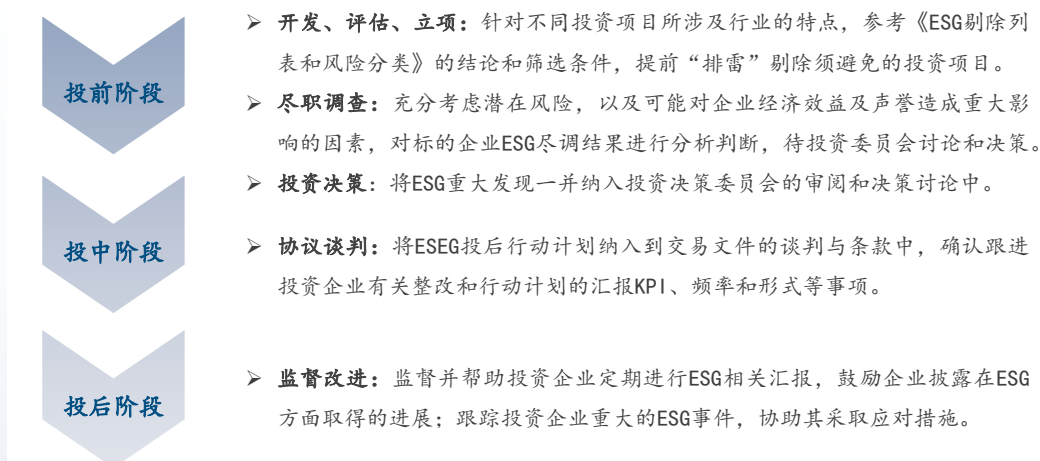
来源：清科研究中心根据国投招商提供资料整理

● ESG 融入治理之流程整合

流程整合方面，国投招商积极将 ESG 因素融入“投前-投中-投后”全过程，一方面以 ESG 的视角挖掘优质标的企业，另一方面推动投资企业转变价值增长方式，从而提高投资回报，降低投资风险。

图4.3.2.4 国投招商ESG流程整合

国投招商ESG流程整合



来源：国投招商 2022 年 ESG 报告

● ESG 融入治理之实质性议题分析

实质性议题分析方面，国投招商参考目前国际主流的行业协会和评级机构标准，结合公司管理实践经验，综合面向公司领导、行业专家等进行调研的结果，筛选出 ESG 重大实质性议题，以便更清晰了解利益相关方的期望和诉求，提升沟通与信息披露的针对性、实质性。实践中，国投招商形成了一套 ESG 实质性议题矩阵，从对国投招商的重要性和对利益相关方的重要性两个维度综合判断不同 ESG 议题的重要性，并以此筛选关键议题。

4.3.3 实践重点：投后赋能环节重点践行 ESG，关注产业链绿色转型及投资组合多元价值提升

在复盘历史投资实践的过程中，国投招商发现，公司长期以来奉行的核心价值观、投资理念与 ESG 的精神内核一脉相承，且过去所做的种种工作，比如投后赋能传统制造企业绿色转型、推动创新性医药器械惠及更多社会群体、推动被投资企业间合作实现关键技术突破、帮助被投资企业完善公司治理等等，都是国投招商始终在踏实践行且未来也要坚定提升的工作主题。

随着 ESG 理念逐步融入公司治理与日常运营，国投招商进一步意识到，单个企业的 ESG 实践和可持续发展相对势单力薄，作为专注产业链投资的私募股权投资机构，国投招商除了关注投资企业个体发展，更应关注培育产业融合发展的共赢生态，通过发挥资本的链接作用，推动产业链上下游企业形成合力，进而推动整个产业生态的转型升级和可持续发展。

基于上述考量，投后赋能成为国投招商践行 ESG 理念的重要环节。其中，推动产业链绿色转型、培育企业间融合发展创造多元价值，是国投招商 ESG 投资实践的两个重要议题。清科研究中心选取以下两个案例，借此呈现国投招商现阶段对自身 ESG 价值的认知及看法，以及展现其赋能产业链 ESG 表现的初步实践成效。

实践案例一：投后赋能加速企业绿色转型

通过投后赋能积极引导传统汽车零部件企业进入新能源智能汽车产业链，串联整车汽车与零部件产商，形成覆盖产业链上下游重要环节的生态圈，实现汽车行业协同发展，推动未来出行向更智能、安全和绿色的方向发展，是国投招商 ESG 投资实践的关键落点。

推动星宇股份从传统汽车零部件供应商转型新能源汽车零部件生产，正是国投招商加速企业绿色转型、推动可持续发展的代表性案例。星宇股份是国内汽车车灯总成制造商和设计方案提供商，团队投资初期，星宇股份主要为传统燃油汽车企业供应车灯。投资后，国投招商借助自身在汽车零部件行业的长期积累，帮助星宇股份增强行业影响力和竞争力，完善法人治理结构，推动企业从一家校办工厂起家的本土民营汽车零部件厂商成长为具有国际竞争力的车灯制造商。随着新能源智能汽车时代到来，国投招商大力支持星宇股份前瞻性布局智能车灯，并积极撮合星宇股份与业内各方合作，帮助其产品进入新能源汽车的供应链体系，优化客户结构。最终，星宇股份借助智能车灯的研发生产成功切入新能源智能汽车领域，实现企业层面的绿色转型，提升了企业的长期发展价值。

此外，在传统汽车零部件制造领域，国投招商还投资了多家不同细分赛道的企业，包括慈兴集团、华朔科技和保隆科技等。通过投后赋能，国投招商推动相关企业开发顺应产业绿色化转型趋势的产品，协助企业进入新能源智能汽车供应链，推动汽车零部件产业整体向健康、可持续发展的方向发展。

来源：国投招商《2022 环境、社会及治理（ESG）报告》

实践案例二：深化生态圈合作，创造融合价值

国投招商认为，ESG 投资的目标是经济、环境、社会相得益彰的可持续发展。实践中，国投招商为被投企业搭建起产业生态圈，构建产业链上下游企业间的沟通桥梁，帮助企业寻找发展共同点，加强深度合作。这种努力促使各方在经济、环境、社会维度都获得更好的发展提升，企业层面获得了更多的发展空间，企业间产生的多元融合价值进一步推动着产业生态圈的发展，共同实现经济环境社会多元价值的融合。

2020 年 12 月，国投招商领投节卡 C 轮融资。节卡是一家聚焦于新一代协作机器人本体与智慧工厂的创新研发企业。国投招商投资后，一方面协助节卡在生产端搭建大规模制造体系与生产数字化转型，另一方面为节卡对接产业资源，融入先进制造生态圈，并与合作企业共同成长，创造多元融合价值：

一是创造环境价值。节卡的协作机器人获得国投招商投资企业星宇股份的高度认可，在国投招商的促进下双方开展合作。通过合作，星宇股份在新建产线中引入节卡协作机器人，实现“机器换人”，大大节省了人力资源成本。同时，得益于产线自动化、数字化的实现，星宇股份的产品原材料利用率进一步提升，能源使用控制也更加精准，减少了能源和资源的浪费。

二是创造社会价值。在国投招商的推动下，节卡与另一被投企业绿地谐波开展深度协同合作。绿地谐波是一家专业从事精密传动装置研发、设计、生产和销售的高新技术企业，其主要产品减速器是工业自动化的核心零部件，也是此前被“卡脖子”的关键零部件。通过合作，节卡为绿地谐波设计了全新的自动化方案并应用于绿地谐波工厂内。该方案采用节卡协作机器人，一条原本需要 30 多人的生产线，改造后仅需 3 人与协作机器人合作就能完成生产。新的自动化方案既保障了工人的健康与安全，也有效提高了生产效率。

同时，绿地谐波也运用自身的优势产品斜坡减速器，帮助节卡解决了生产线中的技术难点。最终，节卡这一批次的协作机器人全部安装了绿地谐波生产的减速器，成功推动后续关键零部件的国产化替代。

2021 年 12 月，该项合作获得央视《经济信息联播》的专题报道。报道高度评价了两家企业作为我国机器人行业主动创新的典型代表，积极开展深度协同合作，实现行业关键技术及产品应用的重要突破，推动国产机器人自主创新水平不断提升。

三是创造经济价值。随着与生态圈伙伴的技术融合、行业融合不断加深，以及供应链国产化程度的提高，节卡抵御外部风险的能力得到大幅提升。2022 年初，尽管受到原材料价格上涨等多重不利因素的影响，节卡协作机器人销量依旧实现同比 100% 的高速增长，经济效益凸显。

来源：国投招商《2022 环境、社会及治理（ESG）报告》

4.3.4 经验总结：优先建立 ESG 治理体系，实践中重点把握产业链投资经验与资源优势

整体来看，国投招商已初步建立起覆盖公司投资管理和日常运营的 ESG 管理框架，实践起步阶段具备较强的制度性和规划性，能够以相对专业的 ESG 理论快速切入，并初步构建起立足产业链视野的实践体系。下一阶段，国投招商将在 ESG 相关制度体系指引下，逐步将 ESG 要素落实到实际的工作流程中，同时，根据实践中暴露的问题持续修订更新制度指引，推动 ESG 管理走向成熟。清科研究中心认为，对于公司治理架构相对完善、投后赋能具备一定经验与实力，同时希望高效搭建 ESG 管理框架的股权投资机构，国投招商的 ESG 建设历程有较高的参考价值，具体如下：

其一，遵循 ESG 投资领域的国际倡议与标准，以负责任投资原则为基础，结合公司管理实践经验开展一系列工作，优先建立起完整的 ESG 治理体系。具体工作包括全面复盘梳理过往投资实践、融合机构投资理念、设计组织架构、制定政策指引工具、实质性议题分析等。此外，ESG 建设过程中注重识别利益相关方群体，通过双向、透明、定期的沟通充分及时地了解利益相关方的期望与要求，提升 ESG 工作的针对性和实质性。

其二，发挥先进制造业产业链投资者的专业优势，致力于在产业层面创造 ESG 价值。国投招商充分把握自身产业资源优势和投资特色，将推动产业链绿色可持续发展、融合生态加速产业转型升级作为 ESG 投资实践的重要主题。实际工作中，一是通过投资布局推动传统制造业的绿色革命，促进汽车等产业链的全链条绿色转型；二是通过资源的有效配置，加强产业链上下游协助，营造有利于产业协同发展的生态圈，为投资企业提供全方位资源支持和增值服务，提升产业升级速度和行业的可持续发展。

其三，投后持续赋能，努力将环境、社会、公司治理等要素融入投后管理过程中，提升被投企业 ESG 表现，打造长期发展价值。例如，国投招商发挥自身公司治理和风险管理经验优势，协作被投企业，尤其是初创企业改善公司治理问题，通过优化股权结构、派驻董事、引荐人才等措施有针对性地提升被投企业公司治理能力。同时，国投招商依托自身丰富的管理经验和投资经验，积极参与国有企业混合所有制改革，帮助企业设计股权结构，建立协调运转、有效制衡的法人治理结构，引入市场化管理机制，通过推动国企改革优化资源配置，助力企业实现可持续发展。此外，国投招商还会协助投资企业理解行业发展趋势和政策变化，开展产业链相关政策的追踪研究，向被投企业分享产业最新动态、前瞻技术、政策解读等信息，比如 2023 年 9 月与被投企业分享关于欧盟《电池与废电池法规》的最新情况与影响分析，助力新能源智能电车企业在出海开拓市场的过程中规避 ESG 相关政策风险。

PART

5

中国股权投资机构 ESG 挑战 及发展建议

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

5. 中国股权投资机构 ESG 挑战及发展建议

5.1 监管与指引体系仍需完善，外部约束有待加强

2022 年，国内 ESG 准则加速出台，一方面对公募基金和保险资管等发布 ESG 投资及信息披露指引，另一方面对上市公司 ESG 信息披露做出更多要求，特别要求央企上市公司 2023 年争取实现 ESG 专项报告披露全覆盖。然而，专门针对股权投资行业 ESG 的系统性指引和监管仍较为空白，基金层面也尚未出台将 ESG 考虑因素纳入基金条款的相关政策，目前已有的指引文件多是聚焦于个别维度，以引导和建议为主，例如中基协 2018 年发布的《绿色投资指引（试行）》中规定基金管理人应每年开展一次绿色投资情况自评估，报告内容包括但不限于公司绿色投资理念、绿色投资体系建设、绿色投资目标达成等。整体而言，现有监管体系的约束力度较小，暂时无法系统性地规范行业开展 ESG 投资与实践，股权投资机构的 ESG 投资和实践基本出于行业自发和社会监督。

清科研究中心 2023 年第一季度调研结果显示，关于如何促进股权投资行业践行 ESG，有 78.2% 的受访机构认为首要因素是政府引导，其次是行业自律（56.4%）和社会监督（49.5%）。中基协调研结果也表明，关于践行社会责任的外部驱动力因素，响应国家政策倡导和满足监管要求是机构最普遍的选择，充分体现了行业机构重视法规政策要求，以此来规范和引导自身社会责任行动的特点¹²。

事实上，ESG 投资能够在公募基金领域获得快速发展，一是得益于政策端自上而下的投资指引，二是 A 股上市公司愈加严格的 ESG 信息披露标准为公募基金管理人提供了良好的 ESG 底层数据。因此，股权投资领域也同样需要政策发挥强有力的指导和规范作用，并建立统一的披露标准，为行业提供更好的 ESG 投资环境。高水平的监管和统一标准的建立，将有效提高股权投资机构 ESG 数据的一致性、可比性、可持续性和可得性，缓解股权投资机构在投资管理、信息披露方面缺乏指引和同业参考的痛点，对中国股权投资行业的 ESG 发展有重要推动作用。

另外，投资者还需要一种正式、规范、有约束力的方式来确保其 ESG 投资理念在实际运作中得到保障和维护，基于现有的条件与基础设施，LPA 是 GP 和 LP 可以提升约束力的工具之一，即通过设置管理基金运营的基本条款，将 ESG 要求融入条款中，以规定各方的权力与责任，例如将 ESG 投资承诺纳入 LPA 或在条款中关注治理、信息透明度、利益冲突等因素。

5.2 信息披露质量不高，量化水平、实质性议题提炼能力有待提升

信息披露机制是衡量和评价股权投资机构 ESG 工作成果的重要参考，ESG 报

12 来源：《中国私募投资基金行业践行社会责任报告（2022）》

告也是本土投资机构或企业接轨国际、展现核心竞争力的实用工具。由于国内缺乏硬性监管要求和统一披露标准，股权投资机构的 ESG 信息披露程度差异较大，质量参差不齐，整体存在披露总量少、实质性议题不清晰、量化水平低等问题。

目前，中国股权机构的 ESG 信息披露主要有以下几种形式：一是公开发布独立的 ESG 报告。例如国寿股权自 2020 年起每年定期公开发布 ESG 报告，对本土股权投资机构 ESG 信息披露起到了良好的示范引领作用。二是在年报中的部分章节专门披露 ESG 工作情况。如招商局资本和上海复星在企业年报中添加专门的“社会责任情况”章节披露其当期的责任履行情况。三是通过机构官网、公众号等线上信息媒介向社会公众公布特定的 ESG 投资实践情况。例如，创新工场在官网设置“企业责任宣言”板块，提出了 ESG 框架；元禾控股在官网披露了公司治理情况；正心谷资本在公司官网设有“正心公益”，披露其公益实践活动。四是在投资者大会上向投资者汇报相关工作。

整体来看，系统性披露 ESG 投资践行情况的机构较少。根据清科研究中心 2023 年第一季度调研结果，仅 5% 受访机构披露过独立的 ESG 报告，另有 10% 的受访机构披露过单个维度的独立报告，如环境（E）责任或社会责任（S）履行报告。同时，中基协 2021 年调研结果显示 16.81% 受访私募股权投资机构对社会责任履行情况进行了披露，占比不足两成。可见，行业非公开化的特性使机构对各类信息披露意愿相对不高。

其次，ESG 实质性议题的提炼与表述有待提升。具体而言，ESG 领域议题众多，贯穿企业经验管理的方方面面，但并非所有议题都值得股权投资机构重点关注。股权投资机构应通过实质性议题识别，聚焦其投资实践对经济、环境和社会有重大影响，以及对利益相关方的判断及决策有重大影响的议题。例如，国投招商在其发布的第一份 ESG 报告中披露了 ESG 实质性议题矩阵，从对机构自身的重要性以及对利益相关方的重要性两个维度筛选出 ESG 重大实质性议题，为行业机构筛选并披露实质性议题提供了较好的借鉴参考。但能够规范化披露实质性议题的仅是少数，大部分股权投资机构尚未明确呈现自身的实质性议题，意味着外界难以在第一时间抓到其 ESG 披露重点，也就无法从中找到相应的绩效指标以及具体工作开展情况。另外，合理运用 ESG 语言表述机构自身的 ESG 重点关注议题，也是当前机构需要着重提升的能力之一。实现高质量的 ESG 信息披露，要求机构深入理解 ESG 语言体系，在保有国际化 ESG 精神内核的基础上，再结合自身的投资业务特色，逐步归纳总结出需要重点关注的议题。

此外，股权投资机构的 ESG 量化评估机制也比较缺乏。对于股权投资机构而言，ESG 投资应以可靠的数据模型作为基础和计算各项绩效的依据，基金层面应通过数据来度量被投企业的 ESG 表现，并形成评估被投企业 ESG 绩效的方法，进而评估基金和机构整体的 ESG 投资效益。例如，绿动资本在《2020 年碳中和及绿色影响力报告》中披露了自主研发的“绿动资本碳中和及绿色影响力评估体系框架”，该评估通过对被投企业和行业进行大数据采集、对被投企业碳中和及绿色影响力模型搭建、将基金层级碳中和及绿色影响力数据标准化，准确地量化每一个被投企业及在管基金整体对碳中和及绿色影响力的贡献。但市场中已构建起成熟数据模型的

机构并不多见，大多机构是通过其投资项目在 ESG 各个维度的行为表现来间接、定性地描述自身 ESG 践行成果，而非通过量化的评估机制，这也导致了同业之间的 ESG 信息披露可比性较差。可见，构建适用的量化评估机制是提升行业信息披露整体质量的关键因素之一。

虽然底层数据的获取有赖于外部市场发展，但机构层面仍大有可为。例如通过投后赋能提升被投企业的数字化建设水平，提高获取 ESG 相关数据的可行性和便利性；提升自身数据获取及非结构化数据的处理能力，运用新程序语言等相关技术将新闻、社交媒体、政府网站等数据进行结构化处理和语义分析，为 ESG 量化评估提供更多元化的信息。

5.3 理论与实践基础整体薄弱，需合理规划发展路径

目前，行业机构对 ESG 的认知大多停留在理论认同层面，ESG 专业知识和实践经验仍然薄弱，ESG 相关架构设立不全、专业人才匮乏、相关机制建立不全面是普遍问题，因此难以畅通高效地将 ESG 理念或战略付诸于实践。清科研究中心在 2023 年第一季度的问卷调研中征集了各家机构对制约企业履行社会责任因素的意见，结果显示，51.5% 的受访机构认为对 ESG 认知程度不足制约了 ESG 实践。对此，行业还需要相关部门或 ESG 实践经验相对丰富的优秀机构牵头，增强 ESG 价值观的宣传和普及。机构自身则要加强内部学习与外部交流，注重培育或引进 ESG 人才，搭建 ESG 组织架构。

此外，机构层面的 ESG 践行还需要有清晰的发展路径设计，并且需要明确短中长期的发展目标、循序渐进开展 ESG 工作。清科研究中心认为，股权投资机构 ESG 践行可以分为三个阶段：**一是全面自查**。根据现有的投资管理经验，逐一梳理环境、社会责任和公司治理三个维度的投资及实践现状，总结自身优势和薄弱点，并设置机构 ESG 战略目标，包括 ESG 投资目标和投资理念，再根据目标拟定现阶段机构需要重点关注的议题，在此基础上尝试系统性撰写并发布 ESG 报告。**二是融合治理**。该阶段需要机构自上而下地把 ESG 理念融入治理架构中，包括运营管理机制、投资分析和决策体系、“募投管退”全流程等，并在日常投资运营中贯彻 ESG 使命、监测 ESG 目标的实现情况。**三是深度延展**。该阶段机构主动探索更广阔的 ESG 议题，延伸股权投资机构的 ESG 践行深度，或带动行业整体提升 ESG 践行水平，例如主动提高 ESG 信息披露透明度、推动行业 ESG 标准制定等。

结语

ESG 承载着人类对美好生活最原始朴素的祈盼，如希望获得安全、平等、健康、干净的水与空气、体面的工作等等。虽然 2022 年以来关于 ESG 投资的负面舆论在欧美地区掀起阵阵波澜，但恰恰是这一系列的争议与讨论，反映出公众对 ESG 的关注以及对现有 ESG 评价体系和信息披露的不满意，短期内对市场投资情绪有所影响，长期则加速了 ESG 行动规范化和有效性的提升。

我们可以看到，全球各个国家和组织都在严格规范 ESG 行为、整合统一 ESG 标准等方面取得了更多实质性进展，并且开展了更广泛的国际合作。于国内外企业和投资机构而言，ESG 势必从“加分项”逐步转变为“必答题”。而在国际政治形势日趋复杂、世界经济脆弱性日渐上升的当下，ESG 也逐步成为各国之间为数不多的能够快速形成共识、推进合作的领域。现阶段或许无法期待 ESG 给出立竿见影的效果，但积极地将 ESG 理念贯彻到商业社会活动的方方面面，都将是一件具有长期意义的事情。

聚焦中国股权投资行业，在外部环境的风起云涌中，行业 ESG 意识也在逐步形成且快速增强，但行为层面从自发到自觉还要经历一定的过程。从局部看，越来越多的投资机构展现出积极践行 ESG 责任的态度，且个别起步较早、积累较深的前驱机构已初步向外界展现出 ESG 本土化的可行性以及 ESG 建设对投资管理的正面效应，为行业后续的 ESG 发展提供了一些有价值的参考。但从整体来看，多数机构仅停留在理念价值认同阶段，治理体系中的纳入程度仍然较低，实践中更多采纳 ESG 框架下的某些要素，点状融入机构的投资决策流程，而较少在发展战略和管理机制层面系统性地融入 ESG。同时，因底层数据等基础设施的相对匮乏，现阶段 ESG 绩效仍然难以量化，加之前期启动需要投入大量的资源与精力，均成为机构开展 ESG 工作的主要顾虑。理论与实践基础的薄弱又导致现有的股权投资机构信息披露的不足。就已发布的 ESG 报告来看，多数机构对自身如何理解并践行 ESG 的梳理与沟通并不充分，部分机构仍把被投企业的 ESG 实践等同于自身的 ESG 表现。总体来看，行业整体还需持续地深入学习与躬身实践，充分挖掘并发展自身的 ESG 价值。

从单个主题观测，环境（E）主题在近年绿色投资的热潮推动下，相关领域的议题关注度及量化水平发展程度更高。社会责任（S）方面，股权投资机构普遍具备一定的认知基础，且平衡 LP、被投企业等不同利益相关者的诉求正是机构日常运营的重要内容，因此实践起步的难度相对较低，与之相关的实践方式、议题凝练与信息披露更为丰富，同时也是 ESG 本土化落地中最具特色的一环。公司治理（G）主题下，机构的实践方式及信息披露相对单薄，后续仍有待加强。从行业现有实践经验来看，公司治理维度与机构的内控制度建设、投后管理工作等存在着广泛的融合空间，其中，通过投后服务赋能被投企业提升公司治理水平，正是当前 ESG 建设先进机构发挥自身 ESG 价值的重要落点之一。整体来看，股权投资行业在 E、S、G 三个维度上的发展程度并不一致，机构之间由于股东背景及投资业务特征差异，所聚焦的实质性议题也不尽相同。对于尚未正式开启 ESG 投资实践的行业机构而

言，可以尝试沿着“全面自查——治理融合——深度延展”的路径，逐步构建起与自身发展目标相匹配的 ESG 体系。

作为陪伴企业成长的重要角色，股权投资机构与投资企业的关系相比其他投资更为紧密，这也为其将 ESG 纳入投资条件、通过投后赋能提升投资组合 ESG 表现创造了得天独厚的条件。因此，行业机构更需要发挥股权投资的力量，以前瞻性、可持续的方式创造商业及社会价值，不断深化 ESG 投资、拓展 ESG 实践边界，共同推动中国 ESG 理论与实践的进步，为中国经济和社会高质量发展添砖加瓦！

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

版权及免责声明

按照中华人民共和国相关法律，本报告系本公司（北京清科创业信息咨询有限公司）清科研究中心所有，除与委托制作方另有约定外，本公司为研究报告产品唯一著作权人。本公司通过本公司网站等正规渠道向客户有偿或无偿提供报告产品，本公司没有通过任何第三方进行代理销售，接收人收到本报告并不必然成为本公司的客户，如接收人并非本公司客户，请及时退回并删除。报告应限于客户内部在中华人民共和国境内（不含港澳台）使用。

报告及其中所有图片、表格（图形）及文字内容等全部作品的发表权、署名权、修改权、保护作品完整权、复制权、发行权、出租权、展览权、表演权、放映权、广播权、信息网络传播权、摄制权、改编权、翻译权、汇编权以及应当由著作权人（即本公司）享有的其他权利均归本公司所有。其中，部分图表、政策、讲话等报告内引用在标注上述引用内容来源的情况下，其著作权归属原引用内容的著作权人（不排除上述引用内容有无著作权的情况），本公司按照法律法规规定及授权约定使用。

未获得本公司书面允许，任何个人、法人或其他组织不得用任何方式抄袭、翻印、复制、转发或公开传播本报告任何部分之文字、图片、表格（图形）等，不得在任何媒体上（包括互联网）公开引用本报告的数据和观点，否则引起的一切法律后果由该行为人自行承担。如需引用，则需要事先获得本公司同意、在许可范围内引用并注明出处，引用时不得对报告内容做出引起争议、误会或不同于报告本意的删节、修改。报告仅供客户在分析研究过程中参考，不得做商业用途。如客户引用报告内容进行对外使用，所产生的误解和诉讼由客户自行负责，本公司不承担责任。同时本公司将未经本公司允许或同意的引用行为认定为侵犯北京清科创业信息咨询有限公司著作权的行为，本公司将有权依照《中华人民共和国著作权法》、《中华人民共和国民事诉讼法》等相关法律法规依法追究其法律责任，并要求侵权人赔偿本公司全部损失。

报告基于本公司研究人员进行调研获取的资料或本公司已公开的信息编制，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告无意违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。报告仅以报告出具时获得的调研资料或公开的信息、数据为准，受限于报告出具的时间，本公司不能保证报告内容始终保持在最新状态。同时，本公司可根据上述制约条件的变化在不发出通知的情形下，对报告做出修改，客户需自行关注相应更新或修改。报告的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。客户如有任何疑问，应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。投资者依据报告提供的信息进行投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

在法律允许的情况下，本公司及本公司的关联公司可能会与报告中提到的公司进行股权交易，或者持有上述公司所发行的股份，也可能为这些公司提供或争取财务、咨询等相关服务。

本公司特此声明，凡购买报告者及因任何原因收到报告者均受本版权及免责声明条款约束。

北京清科创业信息咨询有限公司

2021年8月

关于我们

清科创业业务始于2000年，于2020年登陆香港交易所（股票代码：01945.HK）。清科创业一直致力于为行业提供领先的创业与投资综合服务，以专业推动股权投资行业发展，专注服务创投每一程。

旗下业务包括清科研究中心、清科传媒、清科创新中心、清科国际、清科资本等业务体系。并涵盖投资界、私募通 MAX、清科证券等互联网产品，为创业与投资行业提供及时、精准有效的数据统计、信息资讯、在线学习和投融资对接服务。清科创业二十年构建的线上线下矩阵式产品和服务，已成为中国创业与投资市场的“基础设施”。

在过去的20年里，清科发布的投资机构排名与报告已成为中国投资行业的业绩晴雨表与国内VC/PE机构募资、投资的权威参考。

了解清科研究服务详情，请垂询：

 研究中心网址：www.pedata.cn

 研究及产品咨询：400-600-9460

 清科研究中心邮箱：research@zero2ipo.com.cn



清科研究微信公众号

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281

173****2281



研究创造价值

了解清科研究服务详情, 请垂询:

热线: 400-600-9460

研究咨询邮箱: research@zero2ipo.com.cn

商务合作: pedata@zero2ipo.com.cn

市场合作: marketing@zero2ipo.com.cn

网站: www.pedata.cn



清科研究公众号

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn