从“年报附录”到“战略决策” 上市公司治理架构迎来升级潮



视觉中国图片

中证指数近期发布新版中证ESG评价方法（V4.0），将可持续发展相关治理架构等纳入核心评价维度。受访专家建议，可从ESG专门委员会设置、董事会审议频次与深度、ESG报告是否经董事会审议通过等细项，观察公司治理架构的运行质量。

评价导向已引发公司层面的行动。10月以来，多家A股上市公司更新了ESG工作细则，把董事会“战略委员会”扩容为“战略与ESG委员会”，将ESG正式纳入公司最高决策层议事范围。

在市场人士看来，制度供给持续完善、上市公司主动践行、投资评价体系迭代，正推动资本市场ESG生态从信息披露的单点建设，迈向治理、披露、评估一体化的系统性构建。

● 本报记者 昝秀丽

治理架构加速向决策层延伸

中证指数近日发布2026年ESG评级结果，农业银行从“A”级调升至“AAA”级，工业富联从“BBB”级调升至“AAA”级。比ESG评级更值得关注的，是企业治理架构的传导链条。

农业银行较早构建并持续完善上下贯通的治理架构。2020年，农业银行董事会设立战略规划与可持续发展委员会，董事长任主席，公司章程明确委员会ESG治理职责；2024年，在委员会下设由25个部门组成的跨部门可持续发展工作组，以披露促进实践，强化对委员会ESG决策的支撑。高管层各专委会落实可持续发展重点议题的管理。更关键的落点在一线：对客户实行A、B、C三类ESG分类管理，存在环保、安全违法违规记录且未完成整改的情形，“一票否决”。

在农业银行看来，架构的意义在于传导——若治理层决策不能抵达执行层，ESG便容易停留于报告文本。这一制度安排使治理层的风险偏好进入信贷审批与存续期管理流程，促进业务稳健发展，而非止于原则性表述。截至2026年9月末，农业银行绿色贷款余额6.59万亿元，较年初增长11.5%。

工业富联持续深化ESG治理实质运行。工业富联副总经理、可持续发展中心负责人廖长青介绍，为强化董事会及其战略与可持续发展委员会在ESG治理中履行质效，公司落实了多项ESG治理举措，比如提升董事会多元化结构；年度常态化董事会ESG专题培训100%完训；建立董事及高管ESG绩效考核机制。公司已建立涵盖治理层、战略层、规划层和运行层的四层可持续发展治理架构，形成自上而下战略引领与自下而上执行反馈的双向传导机制。同时，公司针对各ESG议题搭建起完整的RACI跨部门责任分配矩阵，保障ESG工作闭环管理。

ESG信息披露的“四支柱”——治理、战略、风险管理、指标与目标——治理排在首位。在商道融绿董事长郭沛源看来，治理是判断一家公司是否认真对待ESG的第一道关口。委员会本身“不会干活”，发挥的是监督和管理作用；架构的执行力，取决于委员会之下有没有具体承接的主管部门，再往下有没有操作层的落实安排。治理架构是必要条件，却不是充分条件，它证明公司“有安排”，却不自动证明公司“被改变”。

对于如何具象化评判ESG治理实效，中国上市公司协会学术顾问委员会委员程凤朝提出了清晰的判断维度：开会次数、委员会名称只能说明组织安排；治理效果要看四件事，重大投资有没有因此调整方案、预算或交易条件，重要风险有没有明确责任人和整改期限，高管考核有没有纳入与主业相关、可核验的指标，董事会有没有持续检查目标偏差和整改结果，这四条若有一条落空，架构就只是架构。

ESG委员会走向实质运行

架构落笔之后，判断委员会是否实质运行，成为检验公司治理架构升级潮成色的关键。过去，不少公司的ESG委员会停留在“挂名”状态——开会少，议题窄，审议止于报告层面。这一轮升级的实质变化，正在于委员会不再只负责报告披露，而是把绿色融资、供应链ESG管理、气候风险应对等实际业务纳入统筹。

判断委员会是否实质运行，毕马威中国ESG报告与鉴证服务总监杨歆雯给出一个直观办法：如果一家公司ESG委员会一年只开一次会，时间卡在年度报告发布之前，议题只有“审议并通过报告”，那它离实质运行还有相当距离。实质运行的标志，是董事会审议不停留于批准报告，而更多参与ESG风险评估、战略规划、目标进展。

杨歆雯列出的观察指标很具体：会议召开频次、委员与会情况、除会议外获知相关事宜的频率与机制、主要审议事项中是否有超出审议年度报告以外的事项、是否配套公告议事规则，以及管理层有无支持性架构。

兴业银行把ESG治理做成了体系。2022年，“战略委员会”更名为“战略与ESG委员会”，董事长任主席；2023年制定银行业首份《ESG政策》，后续与时俱进修订，形成《可持续发展政策》并公开披露，作为全行可持续发展纲领性文件和价值主张；2024年通过《可持续发展管理办法》，形成“策略—执行—绩效—沟通”闭环。“三维九向”架构下，绿色金融、气候变化、隐私与人工智能安全、员工发展等议题逐一进入董事会审议范围。兴业银行坦言，下一步要打通“决策—管理—执行—汇报—监督”链条，积极推动ESG治理效能转化为企业的发展质量。

链条断不断，用案例说话。2025年，兴业银行通过ESG监测预警，对一家环境表现不佳的上市公司客户提前授信清退，此后该企业被标记为*ST。银行通过前瞻性地进行风险隔离与授信调整，有效避免了潜在资产损失。

廖长青介绍，工业富联把ESG治理实质运行的重点落在投资决策和绩效考核两个环节。投资决策方面，公司将ESG风险评估融入重大资本运作决策全流程，使ESG风险管理从事后应对延伸至事前研判。绩效考核方面，公司将ESG指标纳入董事及高管绩效考核，在其整体绩效考核中的权重占比不低于10%；公司年度OKR（目标与关键成果）包含ESG指标，并根据不同岗位职责，嵌入相关责任单位及员工的OKR。此外，公司董事及高管薪酬制度明确了减少、停止支付或追回等约束机制。

制度革新促公司治理升级

当委员会从“有名”走向“有实”，资本市场的回应随之而至。中证ESG评价V4.0把治理架构纳入核心评分，评级体系的导向作用正在转化为资本市场的实际支持。

兴业银行观察到，绿色债券发行成本相对较低，2025年4月发行的300亿元绿色金融债，发行成本节约超100个基点；资产质量同样发出积极信号，截至2026年6月末，兴业银行绿色贷款不良率0.49%，显著低于对公贷款平均水平。

中证指数持续丰富ESG指数体系，将ESG评价纳入“A系列”宽基指数编制方案，形成“提升ESG表现—利于纳入指数成分股—吸引资金流入”的循环。

如果说发行成本与资产质量是看得见的“价格信号”，资金结构的迁移则是更深层的风向。郭沛源分析，ESG治理的改善有助于股东结构更加多元化，并吸引更多中长期资金、耐心资本的关注。这条通道的方向是清晰的：ESG治理做实、绩效突出的企业，更容易获得绿色信贷、成功发行绿色债券和吸引ESG指数资金的关注。

廖长青认为，ESG治理效能与融资成本、资金流入等资本市场反馈信号存在双向关系：企业完善ESG治理有助于改善融资预期、吸引资金；资本市场的正向或负向反馈，也会进一步激励或倒逼企业持续提升治理水平。同时，融资成本、机构持仓情况及估值水平等受企业经营业绩、行业特征及市场环境等多重因素影响，企业ESG实践（如ESG评级水平）对其市值的独立影响仍需长期数据积累与量化研究支持。

通道要保持畅通，前提是评级得分与公司治理实质对得上。程凤朝提醒，即便在分析中剔除行业、企业规模、盈利水平等因素的影响，也不能轻易把ESG评级得分上升直接视为融资改善，管理基础较好、财务资源充足的企业可能更有能力完善治理，机构投资者进入也可能推动治理改善，信用水平、所有制、抵押条件、历史融资关系都会同时影响治理表现与融资成本。更稳妥的做法，是持续观察同一家企业治理调整前后的变化，寻找可比样本，考察变化是否先于融资改善。企业必须把治理做实，让评级得分有实际运行支撑。

为绿色投资建立标尺

港交所推出自愿性绿色股权认证

● 本报记者 张妍頔

近日，港交所宣布推出全新的自愿性“香港交易所绿色股权”认证计划。该计划下的“香港交易所绿色股权”认证参照国际认可框架，通过透明框架及独立评估，协助投资者识别合资格的绿色企业。这也是港交所推动市场落实低碳转型的重要举措之一。

香港交易所集团法律顾问及集团首席可持续发展总监周冠英表示：“随着可持续投资需求持续上升，市场更需要可信、透明的方式识别对绿色经济有贡献的公司。‘香港交易所绿色股权’通过透明框架及独立评估，提升合资格公司的能见度，协助投资者作出更明智的投资决定，并巩固香港作为领先国际可持续金融中心的地位。我们鼓励积极支持绿色经济的发行人及准发行人申请这项重要认证。”

明确绿色主体认定标准

根据相关公告，“香港交易所绿色股权”是由香港绿色标的计划有限公司授予的自愿性认证框架，适用于具备相当规模绿色业务及绿色投资的合资格公司。相关公司须接受独立认可评核机构按照《香港交易所绿色股权框架》进行评估。上市及非上市公司均可申请。

提交申请的公司须符合环境、社会及管治三方面的营运要求，即遵守适用的环境法律法规；遵守适用的社会、劳工、雇佣及职业健康与安全法律法规；在董事会层面就公司的可持续发展策略及其执行情况设有适当的监督机制。设立这些门槛意在筛除那些存在明显合规瑕疵的申请者，确保绿色标签不会落在环境或社会表现有硬伤的公司身上。在符合上述条件的前提下，公司将进入财务评估阶段。

港交所对提交申请的公司提出了具体的财务要求：公司需同时满足全年总收入不少于50%来自绿色活动、全年总投资额（资本支出+营运支出）不少于50%拨作绿色活动用途、全年总收入少于5%来自化石燃料活动及全年总投资额（资本支出加营运支出）少于5%拨作化石燃料活动用途四项条件。

兴业研究在相关研报中表示，绿色股权认证回答的是“企业主要经营什么、将资源投向何处”——以整体财务数据而非单笔融资用途为基础，反映绿色业务在企业收入和投资中的相对比重。绿色股权认证突出主体业务属性及投资方向，适合用于上市公司筛选、主题投资分析和投资者沟通。从企业角度看，绿色股权认证则为已有较高绿色业务占比的经营主体提供市场标识。

行业获认证概率分化显著

哪些行业企业获得绿色股权认证的可能性更大？惠誉评级亚太区ESG及可持续金融业务主管韦志远表示，私营企业中，环境服务以及能源与公用事业领域企业的潜在认证比例最高，分别为38%和31%。可持续供水及污水处理基础设施、可再生能源发电以及较低排放电力网络等业务，为相关公司获得更好的环境评级提供了支撑。房地产（18%）、工业与制造业（14%）以及汽车行业（14%）潜在认证比例相对偏低，机构对上述行业企业通过认证的判断更为审慎，相关机会主要集中在绿色建筑、可再生能源设备及零部件、电池或电动汽车业务敞口较大的公司。公共部门企业的潜在认证合格率亦高达35%，候选企业主要集中于铁路和城市公共交通运营商。

有能源类港股上市公司人士对中国证券报记者表示，已经关注到绿色股权认证相关政策，公司将积极推进认证。多家互联网及AI相关的港股上市公司并未直接回应推进绿色股权认证的进展。

韦志远认为，现阶段多数AI企业难以达到绿色股权认证的硬性财务门槛。随着港交所持续拓宽绿色活动认定范围，叠加AI节能技术在能源管理、环境治理场景落地，未来认证候选池有望拓展至绿色数据中心运营商，以及提供先进冷却、电力管理、水循环利用等技术的供应商。

丰富绿色金融风控工具箱

碳中和CDS指数落地银行间市场

● 本报记者 李蕴奇

日前，中国外汇交易中心、上海清算所与中债资信联合推出CFETS-SHCH-CBR碳中和CDS（信用违约互换）指数，这是银行间CDS指数产品序列在应对气候变化领域的首次拓展。随着碳中和债券市场持续扩容，投资者对冲信用风险、稳定组合收益的需求也凸显出来。碳中和CDS指数不仅能够帮助投资者批量对冲绿债信用风险与利差波动、完善市场化定价基准，还能节约银行资本占用，通过一二级市场联动助力债券发行，引导发行人规范碳数据管理，为绿色债券市场稳健运行补上关键风控工具。

信用风险管理需求凸显

据联合资信介绍，CDS指数是一类挂钩一篮子参考实体的标准化信用衍生品。全球CDS市场现阶段主要分为单名CDS和CDS指数两大品类。单名CDS指的是参考实体为单一公司或主权国家的CDS合约，是最基础的CDS形式。CDS指数是一组单名CDS合约的组合，以单一、可交易的合约形式，让投资者对某一信用市场或细分市场获取分散化的信用风险敞口。

在“双碳”战略引领下，银行间碳中和债券发行规模稳步提升，市场相关信用风险管理需求日益增长。据联合赤道统计，截至今年三季度末，我国碳中和债券市场已具备相当规模，累计参与发行人达264家，累计发行债券840只，累计发行规模11064.25亿元。今年前三季度，碳中和债券市场发行规模1048.54亿元，同比增长2.07%。

CDS指数是管理多个特定类型发行人信用风险的衍生工具，具有标准化程度高、透明度强、风险分散等特征。碳中和CDS指数以20个碳中和债券非金融企业发行人为参考实体，是银行间CDS指数产品序列在应对气候变化领域的首次拓展，也是加快经济社会绿色转型的重要金融产品创新。据悉，碳中和CDS指数在成分实体筛选中引入能源节约量、二氧化碳减排量等碳减排指标，引导金融资源有效配置到绿色低碳企业。

帮助投资者对冲风险

中国外汇交易中心表示，CDS指数的推出，“契合市场主体信用风险管理与信用利差交易需求”。市场机构可通过碳中和CDS指数交易，对冲该板块投资组合的信用风险与信用利差波动，提高交易效率。

“随着碳中和债券市场规模的扩张，投资者对信用风险对冲和估值基准的需求随之增加。”远东资信研究院常务副院长张林表示，碳中和债券发行人高度集中于电力、轨道交通等行业，目前市场缺少针对性较强的CDS指数进行风险对冲，因此有必要推出碳中和CDS指数。

碳中和CDS指数的推出还有助于提升碳中和债券定价效率。基于市场机构对CDS指数的双边报价和二级市场交易，可逐步构建公允、连续、完备的碳中和CDS指数信用曲线，作为价格风向标为市场提供信用风险定价基准。“碳中和CDS指数信用曲线能为一级市场定价和债券存续期估值发挥参考作用。”张林说。

支持一级市场债券发行

碳中和CDS指数可通过一二级市场传导机制支持碳中和债券发行。目前，银行是碳中和债券的主要交易力量之一。通过碳中和CDS指数交易，银行可有效分散单名信用衍生品交易的风险敞口，释放资本占用。2024年1月1日起施行的《商业银行资本管理办法》明确，商业银行采用权重法计量信用风险加权资产时，可考虑合格信用衍生工具的风险缓释作用。信用违约互换指数就是信用衍生工具之一。

张林表示，机构投资者可将碳中和CDS指数信用曲线作为定价锚进行观察，经小规模交易验证对冲比率后，再把碳中和CDS指数纳入风险预算。发行人在发行债券时，可同步统筹CDS指数对冲安排事宜，扎实做好碳数据管理，确保能源节约量、二氧化碳减排量的测算方法、边界、核验口径统一可追溯，这有助于发行人入选碳中和CDS指数参考实体，也有助于规避“洗绿”争议。


视觉中国图片