

研究报告

全球证券交易所可持续发展现状及启示

李怡芳

产品创新与风险防范组

资本市场研究所

目 录

一、可持续交易所倡议组织的成立与发展.....	1
二、全球交易所可持续发展现状.....	2
(一) 仅一半左右的交易所采取了可持续发展行动	3
(二) 仅一半左右的大型上市公司披露 ESG 信息.....	4
(三) 欧洲市场引领全球交易所可持续发展.....	5
(四) 新兴市场正努力缩小与成熟市场的差距.....	6
(五) 强制信息披露被证实是促进交易所可持续发展的重要推手	7
三、对我国交易所可持续发展的启示.....	7
(一) 交易所绿色金融发展的自评清单.....	7
(二) 对进一步推动交易所可持续发展的建议.....	9

全球证券交易所可持续发展现状及启示^①

党的十九大报告明确提出了“构建市场导向的绿色技术创新体系，发展绿色金融，壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业”的新时代发展要求，对于证券交易所贯彻可持续发展理念，服务实体经济转型升级，推动绿色发展指明了方向。上交所与深交所先后于2017年9月6日和12月3日加入了联合国可持续交易所倡议组织。这既是贯彻落实“十三五规划”绿色发展理念和生态文明建设要求、响应《中国落实2030年可持续发展议程国别方案》的积极实践，也是支持我国绿色金融体系构建的有益探索。本文主要对全球证券交易所可持续发展现状进行研究，并基于联合国可持续交易所倡议组织制定的交易所自评清单，结合我国发展实际，对进一步推动我国交易所可持续发展提出政策建议。

一、可持续交易所倡议组织的成立与发展

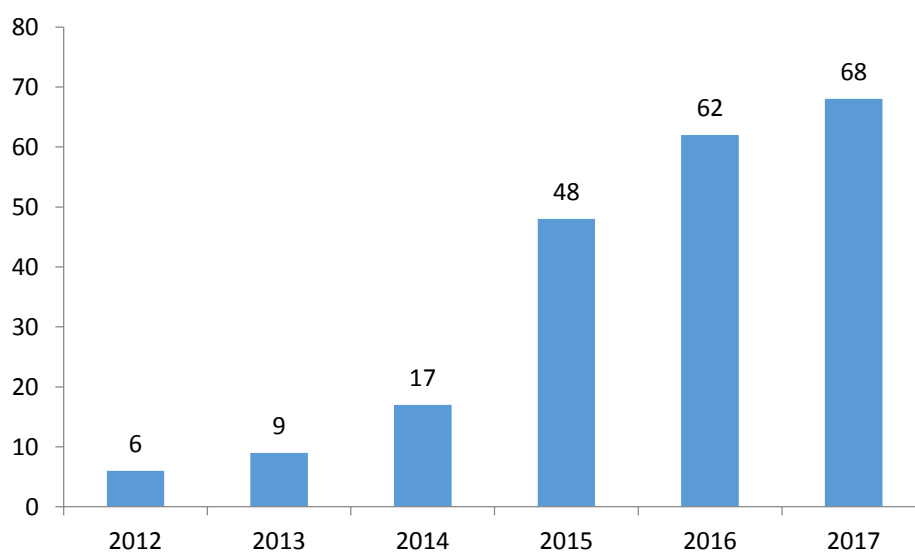
为了推动全球金融市场的可持续发展，2009年，联合国贸易和发展会议（UNCTAD）、联合国全球契约（UNGC）、联合国环境署金融倡议组织（UNEP FI）及联合国责任投资原则（PRI）四方共同发起联合国可持续交易所倡议组织（United Nations Sustainable Stock Exchanges Initiative）。

该倡议的宗旨在于增强交易所同业间的交流和相互学

^① 本文仅代表研究人员个人观点，与所在机构无关。

习，增进交易所与各类市场主体之间的交流合作，推广交易所支持可持续发展方面的最佳实践。早在 2012 年，仅 6 家交易所加入这一倡议。但自 2015 年以来，加入该倡议的交易所数量急剧增加。截至 2017 年 12 月 7 日，可持续交易所倡议组织共拥有伦敦证券交易所、纳斯达克交易所、德国交易所等 68 家成员交易所，分布在全球六大洲，覆盖 3 万多家上市公司，总市值超过 53 万亿美元，占全球上市公司总市值的 70%。

图 1 可持续交易所倡议组织的成员交易所数量



注：2017 年数据统计截至 2017 年 12 月 7 日。

资料来源：UNSSE 网站

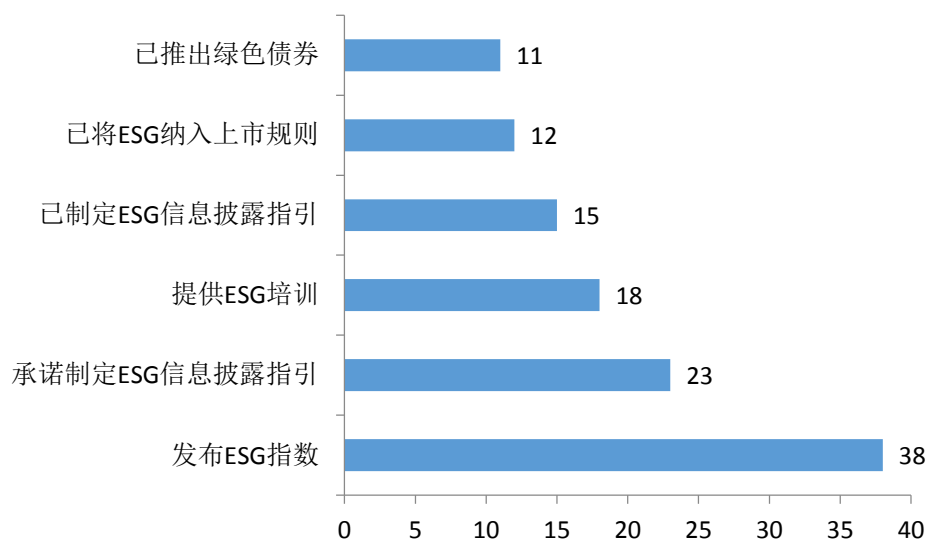
二、全球交易所可持续发展现状

自 2009 年可持续交易所倡议组织成立以来，可持续发展理念被越来越多的交易所认可并贯彻落实。现阶段，全球交易所行业在可持续发展实践方面具有如下几方面的突出特点：

（一）仅一半左右的交易所采取了可持续发展行动

从行业发展来看，全球范围内贯彻可持续发展理念的交易所占比仍有待提高。根据可持续交易所倡议组织的最新数据统计，截至 2016 年 7 月底，全球共有 82 家主要证券交易所；其中，仅有 38 家交易所发布了 ESG 指数，占比 46%；15 家交易所制定了 ESG 信息披露指引，占比 18%；12 家交易所将 ESG 信息披露要求纳入了上市规则，占比 15%；仅 11 家交易所推出了绿色债券，占比 13%；另外，18 家交易所对发行人和投资者进行了可持续发展相关的培训，占比 22%。

图 2 全球范围内已推出绿色金融服务的交易所数量统计



注：数据统计截至 2016 年 7 月底。

资料来源：UNSSSE 2016 Report on Progress

由此可见，目前全球交易所行业在可持续发展实践中存在三方面的不足：一是基础制度不健全，全球约 80% 的交易所未明确将 ESG 要素纳入上市公司信息披露和上市制度；二

是市场教育不充分，全球近 80% 的交易所不重视对市场参与主体在贯彻可持续理念方面的教育和培训；三是产品种类不丰富，全球一半的交易所没有发布 ESG 指数，全球近 90% 的交易所没有开发绿色债券等绿色金融工具。

（二）仅一半左右的大型上市公司披露 ESG 信息

从上市公司的可持续信息披露来看，仅少数大型上市公司披露了环境和社会责任相关信息。根据专注于全球清洁资本研究的加拿大杂志《企业爵士》（Corporate Knights）发布的 2016 年最新研究报告，全球 4469 家大型上市公司发布的 2014 年年报中 ESG 信息披露存在以下三个突出问题：

一是仅少数上市公司披露环境信息。仅 47% 的公司披露了碳排放数据，尚未过半；至于能耗和废水排放的披露比例则更低，分别为 41% 和 28%。

二是能源行业披露碳排放数据的比例相对较低。尽管能源行业的温室气体排放对环境产生的影响较为显著，但是能源行业的整体碳排放数据披露比例不高，仅 44%，甚至低于消费必需品行业（51%）。

三是上市公司普遍认为环境信息披露优先于社会责任信息披露，不够重视对社会责任相关信息的披露。一方面，全部 10 个行业对于工伤率的披露比例整体较低。除了材料行业的工伤率披露比例为 40% 以外，其余行业的工伤率披露比例在 10%-30% 区间。按照 GICS 全球行业分类标准，工业

和能源行业的工伤率披露比例分别为 23% 和 30%。另一方面，员工流失率的披露比率也同样不高。

（三）欧洲市场引领全球交易所可持续发展

具体到各家交易所的实践情况，来自欧洲发达经济体的交易所是全球贯彻可持续发展理念的先驱和领军人物。根据《企业爵士》杂志对全球交易所可持续信息披露的最新评估，2016 年全球可持续信息披露排名前 10 的交易所中，有 8 家都来自于欧洲发达国家。其中，阿姆斯特丹泛欧交易所的可持续信息披露排名居全球首位。在该交易所上市的大型公司中，完整披露能耗、碳排放、水污染和废料排放四方面信息的公司数量占比在 50% 以上；披露工伤率的公司数量占比由 5 年前的 21% 上升至 54%，仅低于另外三家交易所；披露员工流失率的公司数量占比也由 2010 年的 21% 提高至 2014 年的 44%。

与欧洲市场相比，北美市场交易所的可持续信息披露排名则相对靠后，但其排名在 2010-2016 年期间持续缓慢上升。2016 年，纽交所、纳斯达克交易所和多伦多交易所的可持续信息披露排名分别为 26、25 和 21，分别较 2014 年排名上升了 8 位、14 位和 11 位。

表 1 全球可持续信息披露情况排名前十的交易所

2016 年排名	2015 年排名	证券交易所名称	大型上市公司数量	总得分
1	2	阿姆斯特丹泛欧交易所	39	89.7%
2	6	巴黎泛欧交易所	130	88.4%

3	4	澳大利亚证券交易所	91	86.1%
4	11	斯德哥尔摩交易所	62	85.0%
5	3	哥本哈根交易所	25	84.9%
6	8	约翰内斯堡证券交易所	51	83.8%
7	1	赫尔辛基交易所	17	83.0%
8	5	伦敦证券交易所	194	83.0%
9	7	德意志交易所	102	82.1%
10	12	瑞士交易所	65	80.8%

资料来源：2016 Measuring Sustainable Information, Corporate Knights

（四）新兴市场正努力缩小与成熟市场的差距

总体来看，在环保信息披露方面，发达市场与新兴市场之间存在明显差距。据《企业爵士》对全球 45 家证券交易所的 4469 家大型上市公司的数据统计，2014 年年报中，在发达经济体交易所上市的公司中 55% 披露了碳排放数据，而在 1202 家新兴经济体大型上市公司中仅 23% 披露了碳排放数据。

但值得注意的是，部分新兴市场交易所奋起直追，逐步缩小与发达市场交易所的可持续信息披露排名的差距。2014-2016 年，泰国交易所的可持续信息披露排名上升了 14 位至全球第 13 名，马来西亚交易所的排名上升 6 位至全球第 17 名。此外，来自新兴市场的另外两家交易所——巴西交易所和墨西哥交易所的排名也进入了第二梯队（即全球排名第 12-22 位）。2014 年年报中，在巴西交易所上市的大型公司中，70% 都完整披露了能耗、碳排放、水污染和废料排放方面的信息。2010-2014 年，墨西哥大型上市公司的碳排放披露比例以年均增长 22% 的惊人速度迅速攀升。到 2014

年，47%的墨西哥大型上市公司披露了碳排放数据，这一比例几乎与纽交所的同期数据齐平。

（五）强制信息披露被证实是促进交易所可持续发展的 重要推手

从发展驱动因素来看，全球实践表明，强制性的信息披露制度是推动交易所可持续发展的重要手段。可持续信息披露评分排名全球前 11 位交易所，除了瑞士交易所，其余 10 家交易所均至少制定了一项强制信息披露的指引，以规范上市公司的可持续信息披露行为。以南非约翰内斯堡证券交易所为例，虽然市场广度和深度远远不如欧美成熟市场，但其交易所自 2012 年以来一直在积极完善上市公司治理，推动上市公司积极发布环境相关信息，在交易所可持续发展方面取得了重大成果，其可持续信息披露排名也一直稳居全球前 10。

三、对我国交易所可持续发展的启示

（一）交易所绿色金融发展的自评清单

近日，联合国可持续交易所倡议组织发布了交易所发展绿色金融的自愿行动指南。该项绿色金融行动计划在绿色产品和业务开发、绿色金融市场培育、环境信息披露以及绿色对话合作机制等四个方面提出了建议。同时，可持续交易所倡议组织发布了一个交易所自查清单，供交易所自行评估其绿色金融发展程度。该清单从上述四个方面列出了 12 项自

评项目，具体参见表 2。

比照该项自评清单，上交所在绿色金融发展方面存在如下几方面不足：一是整体的绿色金融发展规划有待进一步明确，二是市场参与主体的可持续发展教育有待进一步丰富，三是发行人和投资者之间的绿色对话机制有待进一步完善。

表 2 交易所绿色金融发展情况的自评清单

行动计划项目	具体自评项目	上交所实践情况
开发绿色产品和服务	(1) 产品提供与合作机制：是否独立或其他金融服务机构合作提供了绿色产品或服务	✓
	(2) 可见性：是否设有特定的平台或产品标签，以便投资者可以轻易找到这些绿色产品或服务	✓
	(3) 绿色术语：是否向市场提供了绿色术语的解释	✓
培育绿色市场	(1) 市场教育：是否向发行人和投资者宣传了将环境因素纳入投资实践的重要性	
	(2) 标准：是否将环境信息披露纳入了上市规则；	
	(3) 基准：是否提供了绿色指数或环境评级体系等基准指标	✓
强化环境信息披露	(1) 书面指引：是否提供了环境信息披露书面指引	✓
	(2) 培训：是否向市场参与主体提供了环境信息披露相关的培训	✓
	(3) 以身作则：是否发布了自身环境政策以及具体实践的报告	
开展绿色对话	(1) 绿色金融中心：是否制定了发展绿色金融市场的行动计划或路径图	
	(2) 标准和政策对话：是	✓

	否积极推动绿色标准构建方面的政策对话	
	(3) 投资者与发行人之间的对话机制：是否建立了发行人和投资者在绿色金融方面的对话机制	

资料来源：UNSSSE 网站

(二) 对进一步推动交易所可持续发展的建议

认真吸取境外交易所在可持续发展方面的成功经验，并参考联合国可持续交易所倡议组织发布交易所发展绿色金融的自评清单，结合我国资本市场以及交易所现阶段的客观实际，建议从如下两个方面进一步推动我国交易所的可持续发展。

一是完善我国上市公司可持续性信息披露框架，探索建立强制的 ESG 信息披露制度。境外实践充分表明，强制的信息披露制度是建设可持续交易所的重要抓手。越来越多的境外交易所强制要求上市公司披露环境信息。例如，英国在 2013 年对《公司法》进行了修订，要求在英国注册的上市公司必须披露碳排放信息。上交所于 2008 年发布了《上市公司环境信息披露指引》。近 10 年来，我国资本市场发生了翻天覆地的变化。该指引中某些制度已经过时，有必要对其进行妥善修订。建议积极修订《上市公司环境信息披露指引》，完善我国上市公司可持续性信息披露框架，扩大要求强制披露环境信息的上市公司范围，逐步探索建立完全强制的环境信息披露制度；并以更为清晰简洁的清单形式明确列出需要

披露的事项，从而促进上市公司环境信息披露的规范化、标准化和有效化。

二是积极制定绿色金融行动计划，从产品开发、投资者培育和制度建设等方面打造可持续发展交易所。结合在上述自查清单中上交所存在的不足，建议内部各相关部门积极协商，制定交易所绿色金融行动计划，分阶段实现打造“行业领先、世界一流的可持续发展证券交易所”的发展目标。建议短期方案为，着力开发更多的绿色债券、绿色指数和绿色基金等绿色金融工具，并广泛开展责任投资的投资者教育。中期方案为，积极修订《上市公司环境信息披露指引》，扩大强制披露环境信息的上市公司范围。长期方案为，建立完全强制的上市公司 ESG 信息披露制度，并制定专门的责任投资者投资指引，壮大责任投资者群体。

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与上海证券交易所无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“上海证券交易所资本市场研究所”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

单 位：上海证券交易所资本市场研究所

微 信：上交所资本市场研究所

微信号：sse_yjs

联系人：浦老师

传 真：021-6880 5057

地 址：上海市浦东南路 528 号南塔 12 楼

二维码：



邮 箱：rypu@sse.com.cn

网 址：www.sse.com.cn

邮 编：200120
