



系统性评估可持续性绩效与转型

A Holistic Approach to Assessing Sustainability

克里斯蒂安·海勒 (Christian Heller)

弗洛里安·克林克哈默 (Florian Klinkhammer)

摘要：很多企业的ESG 信息披露存在着不透明性、不连贯性和不可比性。为了确保对利益相关者提供的信息实用且有意义，报告的叙述需要使用通用语言，即货币化评估外部效应，同时充分考虑企业对社会的影响，以及可持续性对企业价值的影响（包括战略和目标设定）。

关键词：转型 影响 可持续性 信息披露

Abstract: The ESG information disclosure of many companies is opaque, inconsistent and without a basis of comparison. To ensure that information is useful and meaningful, disclosures need to use a common language, set a monetary value on externalities, and take into account the impact of the business on society, as well as the impact of sustainability on business value (including goal setting and strategic positioning).

Keywords: Transformation, Impact, Sustainability, Information Disclosure

引言

长久以来，投资人与股东们一直在追求利润和财务收益的最大化。因此，企业也会将其经营方式调整为以利润最大化为重点的商业模式，最终的结果可能甚至越过了我们的地球界限所能承受的范围^①。同时，这种价值取向也会影响企业对外报告令其以财务业绩为主导。但是，随着人们逐渐意识到狭隘的价值取向所

克里斯蒂安·海勒 (Christian Heller)，价值平衡联盟，首席执行官；弗洛里安·克林克哈默 (Florian Klinkhammer)，价值平衡联盟，可持续金融和金融市场负责人。本文译文由作者提供。

① <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>; Rockström, et al. 2009. A safe operating space for humanity. Nature, 472-475, <https://www.nature.com/articles/461472a>.



带来的伤害，全球有越来越多的组织与机构开始致力于引导商业参与者对可持续发展的关注。其中最为突出的当属联合国可持续发展目标（United Nations Sustainable Development Goals）以及关于气候变化的《巴黎协定》，二者都鼓励企业在经济层面、社会层面以及环境层面以可持续的方式开展业务。在这些发展目标的推动下，监管方面也不断推行新的可持续性相关法规，要求各企业调整其商业模式和战略，从单纯的以利润最大化为重点转向以利益相关者为中心的平衡商业模式。有关可持续性绩效的报告及对外信息披露已经成为外部利益相关者了解一家企业总体价值贡献的核心。要实现这一目标，不仅需要有关企业价值的信息，还需要有关社会价值的信息，也就是所谓的“双重实质性”（double materiality）理念^①。

近二十年来，各种有关环境、社会与治理（ESG）报告框架不断涌现，以满足公众、投资人和内部利益相关者的信息需求。为了在暂时无法统一的报告环境中能够支持监管和减少“漂绿”行为，国际财务报告准则基金会（IFRS）和国际可

持续发展准则理事会（ISSB）^②分别在法兰克福和蒙特利尔成立，旨在建立标准化信息披露报告体系。IFRS/ISSB 合并了几方的框架体系，如价值报告基金会（Value Reporting Foundation）、可持续发展会计准则委员会（SASB）、国际综合报告委员会（IIRC），以及气候披露标准委员会（Climate Disclosure Standards Board），并且采纳了气候变化相关财务信息披露工作组（TCFD）等的建议。同时，全球的监管机构正在加速推动企业进行可持续性报告的披露，并日渐完善信息披露制度，制定国家可持续性金融分类方案。随着欧盟地区《可持续金融信息披露条例》（SFDR）、《企业可持续发展报告指令》（CSRD）和《可持续金融分类方案》等举措的出台，可持续性相关的企业报告成为市场的关注点，使投资人可以通过专门的可持续性金融战略来实现负责任的投资^③。

ESG 影响的货币估价——使信息披露更加具体化

目前很多ESG的报告体系主要关注与气候相关的各个方面（例如 TCFD）和企业价值，并将投资人作为信息的主要接收者。毫无疑问，目标群体的偏好会

① <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/double-materiality-what-is-it-and-why-does-it-matter/>.

② <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/>.

③ https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_en.
https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en.



影响报告体系的改变方向。然而，企业价值只是这枚“双重实质性”硬币的一面^①。另一个越来越重要的方面则是企业及其相关产业链对环境（社会和自然）的影响^②。对于从更全面的角度考虑相关风险和机遇的利益相关者而言，第二个方面目前变得越来越重要。现在，如果要为企业未来的发展制定长远的目标，可持续性信息的接收者更加需要一个整体的且同时具有回顾性和前瞻性的视角。这就需要使用一种通用影响语言，才能将整个 ESG 范畴内的可持续性指标进行定义且赋予其可操作性。但目前的传统报告框架中还没有使用这种通用的语言。货币估价可以将社会和环境影响的衡量标准转换为单一的货币单位，为实现“双重实质性”理念创造了通用语言，并且提高了不同影响的可比性。此外，对于企业管理者、投资人和监管，货币估价也可能会促进利益相关者之间以影响为导向的交流。

为未来实现可持续性信息披露而填补空白

为了填补现有 ESG 报告的空白，并

促进现有商业模式向更加可持续性的转型，未来的信息披露将需要纳入有关风险管理和公司治理的信息，以及提供回顾性和前瞻性信息的三个具体组成部分（图 1）。这样的框架将提供跨国家和跨行业的可比性，使投资人和其他利益相关者能够对一个企业的未来发展和复原力得出更加有力的结论。

公司治理——公司治理是有意义的信息披露的基础

强大且持续的公司治理结构是形成有意义的报告和信息披露的基础。它是企业成功整合及有效管理可持续性事宜的根本前提，因此应该辅以坚定的领导力、明确的发展方向和战略影响^③。除了单纯地实施这一结构外，披露有关企业可持续性相关风险和机遇的信息也非常重要。在内容方面，此类信息披露不仅应该符合主流可持续性准则的共识，也应该符合 ISSB 技术准备工作组（TRWG）的气候准则样稿的要求^④。

风险管理——角度与双重实质性理念

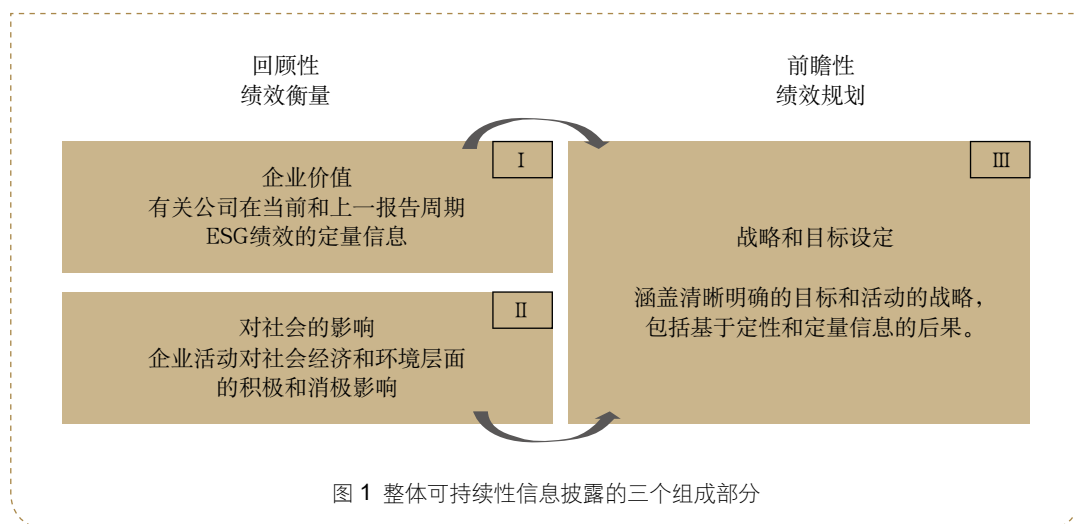
对可持续性报告和信息披露中的货币估价对利益相关者至关重要。因此

① <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/double-materiality-what-is-it-and-why-does-it-matter/>.

② <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/double-materiality-what-is-it-and-why-does-it-matter/>.

③ Eapen 2017, Business for Social Responsibility (BSR), <https://www.bsr.org/en/our-insights/blog-view/how-to-build-effective-sustainability-governance-structures>.

④ Climate-related Disclosures Prototype, <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/groups/trwg/trwg-climate-related-disclosures-prototype.pdf>.



在评估企业的总体影响方面，需要考虑和披露一些事前步骤。首先应向投资人提供企业在风险管理和整体公司治理结构中有关可持续性主题的活动的一般信息。企业应关注其所面临的可持续性事宜所带来的既定风险和机遇的性质、类型和程度。建议企业对每项可持续性事宜的不同类型的风险和机遇进行区分，因为标准统一的分类和分解将使投资人和其他利益相关者能够对企业的 ESG 状况进行更有针对性的评估。通常情况下，与可持续性事宜有关的风险和机遇会因企业运营所在的地区、市场和行业

而异^①。为了说明这些重要的差异，信息披露应当包括对某些地区、市场或行业的风险和机遇的潜在差异的解释^②。此外，投资人和其他利益相关者非常希望企业能披露与可持续性相关风险和机遇的识别、评估以及管理有关的信息。信息披露还应包括对企业如何将这些内容整合到其整体风险管理中的叙述。

对业务的价值（企业价值）

未来的可持续性信息披露的第一个组成部分应该是以企业价值为重点的回顾性信息。为了提高可持续性报告的一致性和可比性，这一节应向投资人和其他利益相

① 关于气候相关风险的统一分类对 TCFD 框架的重要性，请参见 TCFD 2017，《最终报告——气候相关财务信息披露工作组的建议》，第 7 页。

② SASB 准则通常要求讨论不同业务单位、地理区域或排放源在战略、计划和/或减排目标方面的潜在差异。例如，请参见《钢铁生产商 - 可持续发展会计准则，温室气体排放》，EM-IS-110a.2。讨论管理范围 1 排放的长期和短期战略或计划、减排目标，以及针对这些目标的绩效分析，注释 4。



关者提供有关企业在当前和上一报告周期 ESG 绩效的相关定量信息。与欧洲财务报告咨询小组（EFRAG）^①提出的三层逻辑一样，这一组成部分应对通用信息披露、特定领域信息披露和特定公司信息披露加以区分。

对社会的价值（社会影响）

秉承“双重实质性”理念，可持续性信息披露应该为外部利益相关者提供有关企业对社会价值贡献的详细信息^②。未来的可持续性信息披露的第二个组成部分应说明企业活动对社会经济和环境层面的积极和消极影响。对于每个层面，均应报告一套具有标准化计算规则的指标，显示由企业生产投入和产出带来的影响（例如，环境层面的耗水量或温室气体（GHG）排放量，或者社会层面的职业健康和安全）^③。此外，企业还应报告其产业链中发生的所有社会经济和环境影响，包括其自身运营的影响以及上游和下游活动产生的影响。环境和社会影响会基于不同的衡量指标，例如，环境影响可以基于二氧化碳当量的

吨数，职业健康和安全方面的社会影响则基于受伤的人数和严重程度。这使得外部利益相关者（如投资人）很难比较影响的维度以及进而难以形成投资决策。因此，以货币形式评估和披露所有报告的影响，可以确保不同层面的可比性。

战略和目标设定

未来的可持续性信息披露的第三个组成部分也是最后一个组成部分，会侧重于向投资人和其他利益相关者提供前瞻性信息，如企业战略以及管理层如何处理可持续性事宜。首先，企业应披露其战略，并强调如何衡量实现各个目标的进展。为了提供更具体的信息，对投资人和其他利益相关者而言，列举并解释为实现既定战略目标而进行的活动是十分必要的。这一解释应包括当前报告周期内与各项活动有关的资本和运营支出^④。此外，各项活动都应该佐以一个具体的活动目标和对应的进展评估。

虽然现有的可持续性报告框架已经要

① European Reporting Lab @ EFRAG - Proposals for a relevant and dynamic EU Sustainability Reporting Standard-Setting (February 2021), p. 9.

② <https://www.globalreporting.org/media/jrbntbyv/griwhitepaper-publications.pdf>.

③ Value Balancing Alliance. 2020. Methodology Impact Statement General Paper, <https://www.value-balancing.com/en/downloads.html>.

④ 在极少数情况下，或者对于特定行业，可能会出现以下情况：战略和目标设定信息披露中列出的资本支出和运营支出与根据《可持续金融分类方案》进行的可持续投资的分类不一致。在此情况下，应该要求公司解释为什么根据《可持续金融分类方案》，所涉及的活动没有被视为具有可持续性。如果是这种情况，应披露相应的解释。



求企业披露有关其可持续性战略的信息，但还缺乏对其影响进行评估的进一步要求^①。同时，很明显，投资人不仅想了解管理层是否制定了有清晰明确的目标和活动的战略，还想了解该战略带来了哪些后果。关于这些后果的报告应该侧重于对社会的价值和业务的价值，以及尽可能是对特定活动的信息披露（但无需太多冗余的描述）。对于一项活动的影响，企业应披露所有必要的定性和定量信息，以了解该活动对社会和业务的影响。VBA 已经开发出并且将继续完善相关方法论，从而支持从回顾性和前瞻性角度进行影响衡量和评估。^②

因此，以上建议的结构在可持续性战略、实现战略目标所需的活动以及对社会（社会价值）和企业价值（业务价值）的预计影响之间建立了明确的关系。投资人将能够评估某些活动的进展及其对总体战略目标的贡献。

金融市场的作用——货币估价为何会产生影响以及对谁会产生影响

虽然企业的内在动力和法律法规是企业和经济转型的驱动力，但金融市场参与者作为可持续性转型的推动者和促进者也发挥着关键作用。根据欧盟委员会《更新

的可持续金融战略》和七国集团影响力工作组的总体目标，金融市场参与者（特别是投资人和银行）对于向可持续活动和工作（重新）分配资本至关重要。对于他们而言，可比性是评估和评价商业模式和战略的长期性及复原力的必要前提。虽然大多数企业的信息披露都经过精心地准备和谨慎地呈现，但大多数报告的非财务信息不具有可比性（即使在同一行业内）的风险依旧较高^③。这大大降低了可持续性报告的附加值，并且可能会使其整体实用性和相关性受到威胁。

一个可以将抽象的绩效指标更加具体化的标准化框架将对确保可持续性相关的绩效数据有意义、具有可比性和可用性非常重要。为了更好地了解风险管理和投资决策，并得出适当的措施，重点必须放在企业（投资对象）的整体复原力和转型上，将范围从单一的 KPI 驱动型评估扩展到对企业价值贡献的整体评估。此类评估不仅要考虑到经济成分，还需要考虑到生态和社会因素。传统的报告只停留在对环境和社会产出（例如温室气体排放吨数）进行定量，但如果可以对这些产出造成的影响也进行评估，可以让人们更清楚地了解后果的严重程度，也可以对不同的影响

① 请参见面向投资者的价值报告基金会的《可持续发展会计准则》，该基金会将在 2022 年 6 月前并入 ISSB。

② Heller et al. 2021, Global Solutions Journal, Issue 7, 104-112.

③ Berg, et al. 2019. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings, MIT Sloan School of Management, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533.



层面进行直接比较。

如何衡量社会和环境的影响仍然是影响力投资（Impact Investing）的一个核心挑战^①。通过将企业的环境和社会足迹货币化，VBA 方法论提供了一种方法，使利益相关者能够将其对自然和社会的影响转化为可比较的财务数据，使其更加透明、具体，且更加容易理解和使用。

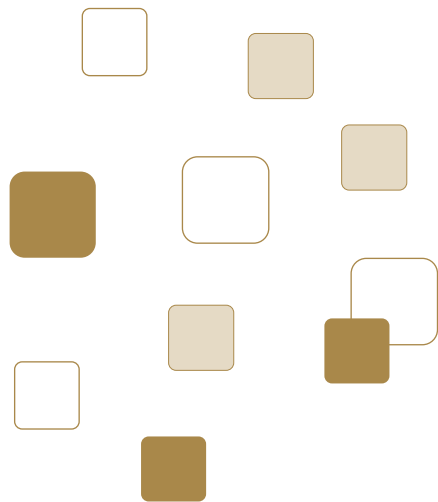
货币单位在全球市场中广泛使用。它们是业务决策者和金融市场参与者都能理解的语言，也是他们习惯使用的语言。正如评估商业风险和机遇的启发式方法一样，企业和投资决策（包括股权和债务）也是主要基于货币价值和回报。与定性叙述相比，货币估价提供了一个具体且量化的单位，降低了金融市场参与者评价和评估企业的可持续性绩效、相关风险及机遇的难度。对非市场定价影响的货币估价为整合各类业务影响以及商业活动与资本之间的相关性提供了一种单位。为影响分析提供货币单位也可以直接整合到正在使用的模型中，作为提高股东参与度或激发参与度战略的基础。

结论

虽然企业报告已经取得了喜人的进展，但目前的报告框架仍旧众多。这对投

资人的明智决策和有效的公司指导造成了一定的障碍，因此有必要进行协调（例如通过 ISSB）。到目前为止，企业报告的很多可持续性信息仍然难以比较和解释。缺乏所在领域的通用语言，以及寻找有意义的合适信息似乎是最大的挑战之一。因此，在企业运营管理中嵌入“双重实质性”理念的整体性方法，有助于实现在以影响为导向的公司治理、风险管理和战略之间的平衡。影响衡量和货币估价可以最终为利益相关者，特别是金融市场参与者，提供他们所需的信息，帮助他们做出明智的决策。因此，这种整体的可持续性信息披露最终将有助于协调金融投资回报和具体的投资影响回报。^[N]

学术编辑：曾一已



^① Addy et al. 2019. Calculating the Value of Impact Investing, Harvard Business Review, <https://hbr.org/2019/01/calculating-the-value-of-impact-investing>.