

欧盟ESG评级监管新规要点、影响及应对

李庆涛(博士), 黎 菁(博士)

【摘要】2024年12月12日,欧盟正式发布《关于环境、社会 and 治理(ESG)评级活动的法规》,成为全球首个对ESG评级市场实施全面监管的司法管辖区。该法规主要包括以下内容:一是建立了ESG评级机构的准入标准,强化了评级机构的独立性和利益冲突管理;二是提高了ESG评级活动的信息披露要求,构建了ESG评级活动的完整性、透明度与可靠性标准;三是完善了ESG评级监管体系,制定和授予欧洲证券和市场管理局(ESMA)监督权力,积极推动国际监管标准的趋同与协调。本文首先梳理了该法规的主要内容,包括适用对象和范围、对评级机构和评级活动的具体要求及监管框架等。其次,分析了该法规的重要突破以及潜在影响。最后,总结了我国企业的应对建议。一方面,我国的评级机构应在提前规划的同时持续完善评级体系建设,优化组织结构并建立与监管部门之间的有效反馈机制;另一方面,我国的被评级企业需高度重视该法规要求,提升ESG信息披露的规范性与完整性,加强与评级机构的有效沟通,全面提升企业信息披露的合规性与国际竞争力。

【关键词】ESG评级; 评级监管; 评级机构; 利益冲突管理; 可持续投资

【中图分类号】F279 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-0994(2025)11-0106-8

一、引言

可持续投资作为一种长期的投资理念,近年来在全球范围内受到越来越多的关注与重视。根据全球可持续投资联盟(GSIA)的统计,世界主要经济体的ESG投资总规模从2020年的18.2万亿美元增长至2022年的21.9万亿美元,增长幅度高达20%(GSIA,2022)。与这一趋势相伴的是,投资者对ESG信息需求的急剧增长与企业提供相关信息之间的巨大差距(Gibson等,2020)。企业ESG信息披露的不足可能导致投资者在可持续投资决策中难以准确评估企业真实的ESG表现,从而加剧对企业长期可持续性风险的误判(Chatterji等,2016),进而阻碍自愿型可持续投资(Avramov等,2022)。在这一背景下,越来越多的投资者倾向于选择ESG评级机构(简称“评级机构”)提供的评级产品,作为其评估企业长期价值、非财务风险以及可持续发展表现的关键工具。通过这些评级,投资者不仅能够高效识别潜在的投资机会和风险,优化投资组合的风险收益比,还可推动企业履行社会责任,从而实现财务回报与支持可持续发展双重目标。根据欧洲证券和市场管理局(ESMA)2022年发布的征求意见稿回应,ESG评级产品已被用于价值3.8万亿欧元的投资,占回应者总

资产管理规模的48%(ESMA,2022)。当前,ESG评级在全球范围内的ESG投资决策和资本配置中发挥了重要的引导作用,成为投资者进行风险评估、资本配置以及长期价值预测的关键依据。

然而,随着ESG评级市场的迅速发展,相关问题也日益显现。例如,ESG评级方法多样且不一致、评级数据的透明度和可比性不足、评级结果存在显著偏差、评级机构与客户存在潜在的利益冲突以及评级监管滞后等问题,均对ESG评级市场的进一步发展构成了严峻挑战。作为全球可持续发展的先行者,欧盟自《巴黎协定》签署以及《欧洲绿色协议》(The European Green Deal)实施以来(黄世忠,2023;庄贵阳和朱仙丽,2021),积极推动一系列以单边经贸法律为基础、具有“域外效应”的框架性政策和立法,力求将可持续性理念深度嵌入企业和金融机构的治理架构与投资决策流程中,以应对全球环境与气候的挑战以及推动经济社会绿色转型目标的实现(叶斌和杨昆灏,2023)。

尽管欧盟在立法和政策层面持续推进,形成了可持续金融与可持续企业治理相结合的双重路径模式(姜冯安,2024),但ESG评级作为这一体系的基础组成部分,其现行监管框架仍存在明显的空白。在这一背景下,经

【基金项目】国家自然科学基金青年项目“企业社会责任在供应链上的溢出效应研究”(项目编号:72202116);中国博士后科学基金面上项目(项目编号:2023M742019);清华大学“水木学者”计划(项目编号:2023SM155)

【作者单位】清华大学五道口金融学院,北京 100083

□·106·财会月刊 2025. 11

过多方协调和推动,2024年12月12日欧盟正式发布了《关于环境、社会 and 治理(ESG)评级活动的法规》^①[(EU) 2024/3005,简称“欧盟新规”],使欧盟成为世界上第一个正式对ESG评级市场实施监管的司法管辖区。欧盟新规的核心目标在于提高ESG评级的可靠性、可比性和透明度,同时解决潜在的利益冲突问题,从而促进可持续金融的有效发展。

本文将围绕欧盟新规的核心内容展开,首先介绍其中关于ESG评级的定义、适用对象及适用范围,分析其在欧盟可持续金融框架中的核心职能和监管范围,并从ESG评级活动完整性与可靠性、国际合作机制、评级机构准入机制、豁免机制和过渡性条款等方面,详细探讨该新规的重要监管手段;其次,深入分析该新规的重要突破及其对欧盟现有经济运行、统一监管标准以及相关可持续法规的潜在影响;最后,评估该新规对我国评级机构以及被评级企业可能产生的影响,并为其提供相应的应对措施,以期为我国企业应对欧盟ESG监管变化提供有益的启示。

二、欧盟新规的主要内容

ESG评级是指通过一系列定量和定性指标,评估企业在环境保护、社会责任和公司治理方面的表现及其对社会整体的影响。ESG评级旨在向市场参与者(投资者、分析师和企业管理者)提供有关企业与除投资者之外利益相关者之间关系的信息,通过筛选大量数据,对环境、社会 and 治理绩效及风险的各种因素进行深入分析。简言之,ESG评级是评级机构对企业ESG表现的一个综合评分,投资者依靠ESG评级信息做出投资决策,而企业则利用该评级来获得第三方对其可持续发展措施质量的反馈(Brian Tayan, 2022)。

近年来,随着具备可持续特征或目标的投资基金数量和规模显著增长,资本类型日益多样化,围绕ESG的经济生态系统逐渐形成,其中ESG评级尤为关键。这些评级旨在评估公司或实体在环境、社会 and 治理方面的表现以及其对社会的整体影响,为投资者提供重要的参考信息。

在资本市场中,ESG评级扮演着愈发重要的角色。它不仅可为投资策略和风险管理提供关键的数据支持,还能增强投资者对可持续产品的信心。根据欧盟新规的解释性备忘录^②,随着企业可持续发展风险性质的演变、投资者对这些风险的财务影响认知的提升,以及对满足可持续发展标准的投资产品需求的增长,预计ESG评级市场将在未来几年进一步扩张。

(一) ESG评级的定义、适用对象及适用范围

1. ESG评级的定义。欧盟新规对ESG评级的定义为:ESG评级是依据既定的评估方法和定义的评级类别,

对目标对象在环境、社会及治理相关因素上的表现或特征进行的评估。这一评级可涵盖两方面的内容:一是被评估对象在ESG相关因素中的具体属性或表现特征;二是被评估对象面临的ESG风险暴露或其对ESG相关因素的影响程度。

2. 欧盟新规的适用对象。欧盟新规的适用对象不仅限于欧盟境内的评级机构,还涵盖在欧盟存在业务活动的非欧盟评级机构。换言之,即便是总部设立在欧盟以外的评级机构,也可能受到该新规的监管约束。

3. 欧盟新规的适用范围。欧盟新规的适用范围以“在欧盟内运营”的地区范围为基础,在欧盟地区设立的评级机构符合以下任意一条即可纳入范围:(1)在自身网站上发布ESG评级的机构;(2)通过订阅或其他合同关系向欧盟内受监管的金融企业,包括在欧盟监管市场上交易证券的第三国发行人,提供ESG评级信息的机构;(3)向欧盟成员国的公共当局提供或发布ESG评级的机构;(4)域外评级机构,即通过欧盟境内的评级机构发布ESG评级的机构。这一广泛的覆盖范围确保了ESG评级活动在欧盟内的透明性与一致性。

(二) 欧盟新规的关键要点

1. ESG评级活动完整性与可靠性。根据欧盟新规的规定,所有在欧盟地区开展ESG评级业务的评级机构必须获得ESMA的授权,并接受其持续监督。因此,ESMA有权调查或制裁任何未履行其义务的评级机构。为了符合欧盟新规的要求,评级机构需要遵守ESG评级活动治理、潜在利益冲突、ESG评级活动透明度三个方面的特定要求。

在ESG评级活动治理方面,欧盟新规对评级机构提出了严格要求,旨在确保评级活动的公正性与客观性。具体而言,评级活动必须与被评级企业的业务严格隔离,评级机构的评级人员及高级管理人员需要遵守一系列回避原则。这些原则主要包括:(1)禁止评级人员持有或交易被评级企业的金融产品或相关权益工具;(2)如果评级机构的员工在离职后直接参与被评级企业的商业活动,则其过去一年所参与的评级工作将被审查;(3)相关员工在离职后9个月内不得在被评级企业中担任高级管理职务。此外,评级过程中的所有文档记录必须至少保存五年,并且评级机构还需设立独立的投诉程序,确保投诉渠道畅通且记录完整,以维护ESG评级的透明性与公正性。

在满足独立性和遵守相关法律的条件下,根据欧盟发布的关于企业年度财务报表、合并财务报表和相关报告的第2013/34/EU号指令,小型评级机构(集团)^③在会计、年审和建立监督机制方面可享受一定程度的治理豁免。

在潜在利益冲突方面,欧盟新规要求评级机构制定

并实施适当的政策、程序和组织安排,以识别、披露、预防、管理和缓解可能存在的利益冲突。这主要体现在以下三个方面:(1)利益冲突的预防与管理。欧盟新规要求评级机构定期审查其内部运营情况,至少每年进行一次审查,以预防和管理可能出现的利益冲突。当内部出现利益冲突时,ESMA有权要求评级机构采取适当的缓解措施,并在必要时要求其终止侵权行为。(2)利益冲突的识别与披露。欧盟新规要求评级机构必须建立透明的政策和程序,以全面识别和披露现有或潜在的利益冲突。这些政策应涵盖评级过程中所有可能的利益冲突风险,特别是涉及股东、外包服务机构或其他相关方的潜在利益冲突。通过系统化的识别与披露机制,评级机构能够及时揭示潜在利益冲突,防止这些冲突对后续决策产生不利影响,确保评级结果的公正性。(3)评级机构的独立性。欧盟新规要求评级机构制定内部政策和程序,用于识别、预防、管理和缓释利益冲突。为了进一步防范利益冲突,欧盟新规还明确规定,评级机构不得在同一实体内提供多种其他服务(如咨询、审计、信用评级等),以保持评级机构的独立性。同时,欧盟新规要求在评级机构中具有“重大影响”的个人不得在其他评级机构中担任类似职务,且相关员工需定期接受适当的培训和学习。

在ESG评级活动透明度方面,欧盟新规设立了严格的信息披露义务。首先,ESMA需每年公布评级机构的名单,并列出具在欧盟所占的市场份额。其次,评级机构必须向公众披露其评级活动中所采用的方法、模型及关键评级假设。此类信息至少应在其官方网站上公开,并以清晰透明的方式呈现,单独列出章节。具体包括以下内容:(1)所有权结构。评级机构必须披露其所有权结构。(2)数据来源与时间范围。如形成评级的分析是基于历史数据还是前瞻性数据、所覆盖的时间范围以及所使用数据来源的概览,包括数据是否来自可持续性声明、数据来源是否是公开的,并需概述数据处理过程。(3)独立披露环境(E)、社会(S)和治理(G)因素。评级机构需分别提供环境、社会 and 治理因素的评级,而不是将这些因素简单汇总为单一的ESG指标。评级机构还需明确说明是否考虑了这些单独或综合的因素,并披露各因素在综合评级中的权重。(4)考虑特定标准和影响。ESG评级应披露是否考虑了诸如《巴黎协定》目标对环境因素的影响、是否遵守国际劳工组织(ILO)关于组织权利和集体谈判的核心公约^④及其对社会因素的影响、是否遵守国际避税标准及其对治理因素的影响等信息。(5)特定信息的披露。评级机构需向评级用户和被评级实体详细披露其评级方法和数据处理过程,以及支持双重重要性原则的信息。(6)局限性的披露。评级机构必须披露其可获得的信息以及所使用方法论的局限性,包括被评级实体的各利益相关者的参与情况,如何处理相互矛盾、不完整或主

观的信息。(7)营销和宣传中的披露。使用ESG评级的金融机构必须在其营销和宣传中披露这些评级的使用情况,并在其官方网站上公开这些评级所使用的方法信息(EU,2023)。

2. 国际合作机制的确定。欧盟新规在构建ESG评级监管体系时,重点强化了ESMA与成员国主管当局之间的紧密合作。这种合作模式不仅提升了监管效率,还为全球经济监管领域的国际合作提供了新的可能性和借鉴思路。

根据欧盟新规,ESMA向成员国主管当局授权的任务与责任包括以下四个方面:(1)事先咨询:ESMA需要就监管范围、时间表以及必要信息等事项提前与主管当局进行沟通,确保信息的透明性与及时传达。(2)委托任务:ESMA可以委托主管当局执行特定的行政措施,包括信息请求、调查以及现场检查等任务,以提升监管实施的全面性和有效性。(3)费用补偿:ESMA承诺报销主管当局因履行任务所产生的费用,这些费用包括固定成本和可变成本,以确保合作过程中的财政负担得到合理分担。(4)ESMA的责任:ESMA需定期审查其授权,确保其有效性和适应性。如有必要,ESMA可以随时撤销该授权。此外,欧盟新规明确规定了ESMA与成员国主管当局之间的相互告知义务。主管当局必须向ESMA报告任何潜在的违法行为,并提出相关建议(如适用)。ESMA则需及时反馈评估结果,并就重大事项的发展与主管当局保持同步,采取必要行动。ESMA无论是否接受此请求,都需以书面形式进行回复,说明其决策理由或采取的相应措施。

3. 构建评级机构的准入执行标准。根据欧盟新规,在欧盟运营评级机构的法人有以下准入标准:(1)对于在欧盟地区成立的实体,需要获得ESMA的授权;(2)对于在非欧盟地区成立的实体,将通过等效决定(equivalence decision)、背书(endorsement)、认可(recognition)三种机制来获得准入。

第一,等效决定机制。如果欧盟委员会对第三国通过了等效决定,那么在欧盟以外设立的评级机构(第三国评级机构)可以向欧盟客户提供ESG评级,条件是:(1)第三国评级机构是法人,在第三国被授权或注册为评级机构,并接受监管;(2)第三国评级机构已通知ESMA其计划在欧盟开展业务,已向ESMA提交授权或注册证明(或在第三国进行授权或注册所需的相关文件),提供第三国监管机构的信息,并收到ESMA的确认;(3)第三国法律框架需确保其评级机构持续遵守与欧盟新规等效的规定,并接受有效的监管。

第二,背书机制。欧盟境内的授权评级机构可以背书符合欧盟新规要求的第三国评级机构,前提条件是:(1)欧盟境内的评级机构已向ESMA申请认可授权;

(2) 欧盟境内的评级机构符合某些最低实质性指标;(3) 背书不会损害对被评级实体的评估质量或者现场审查或检查安排;(4) 欧盟境内的评级机构能够向 ESMA 持续证实,其背书的第三国评级机构所发布的 ESG 评级符合要求(或至少达到欧盟新规同等要求);(5) 欧盟境内的评级机构拥有必要的专业知识,能够有效监控这些评级并管理风险;(6) 欧盟境内的评级机构向 ESMA 提供监督第三国评级机构遵守欧盟新规所需的所有信息。

第三,认可机制。在没有等效决定机制和背书机制的情况下,第三国评级机构也可在获得 ESMA 认可后开展业务,具体条件包括:(1) 企业或集团最近连续3年的年度净营业额低于800万欧元,即未达到第2013/34/EU号指令规定的最大营业额标准;(2) 遵循欧盟新规的监管要求并向 ESMA 申请认可;(3) 拥有法人资格,并提供充分的信息;(4) 需要确保评级机构的合规性且受到监督。若 ESMA 的监督职能受到第三国的阻挠或限制,则不予授权认可。

4. 引入豁免机制(exemption mechanism)和过渡性条款(transitional provisions)。为了防止给评级机构带来额外负担,欧盟新规引入了豁免机制和过渡性条款。这些措施旨在减轻已经受到监管与治理要求约束的产品和服务的重复监管负担,同时保障 ESG 评级市场上各个规模的评级机构多样性发展。欧盟新规规定,若 ESG 评级符合以下要求(包括但不限于)之一,将被纳入监管豁免范围:(1) 仅提供给个人下单方的 ESG 评级,不用于公开披露,也不通过评阅或其他方式发布。(2) 针对企业内部或集团内部金融服务或产品的 ESG 评级。(3) ESG 评级被纳入已受欧盟法律监管[如《可持续金融信息披露条例》(SFDR)、《另类投资基金管理人指令》(AIFMD)等]的产品或服务,并向第三方披露。(4) 在 SFDR 披露和欧盟分类标准披露的背景下提供的 ESG 评级。(5) 根据欧盟《信用评级机构监管法规》^⑤发布的信用评级,或作为信用评级方法的一部分发布的任何与 ESG 相关的评估。(6) 欧洲中央银行体系(ESCB)成员制定的 ESG 评级。(7) 非营利性机构出于非商业目的发布的免费 ESG 评级。(8) 自然人(学者、记者等)出于非商业目的发布的 ESG 评级。(9) 被指控为“洗绿”时,金融机构依靠专有或既定方法单独发布的 ESG 治理信息。(10) 满足以下条件的第三国评级机构向欧盟用户发布的 ESG 评级:(i) 该评级由欧盟用户主动自行发布,且在发布前该用户与第三国 ESG 评级提供商或任何代表其的第三方未进行任何接触、请求、推广、广告或其他行为^⑥;(ii) 欧盟授权的 ESG 评级提供商未提供可替代的评级服务。(11) 专门为认证或认证流程开发的 ESG 评级,且不针对投资、金融分析或决策。(12) 其他欧盟法规要求下的 ESG 评级,或非营利性机构为非商业目的发布或分发的 ESG 评级。

此外,为了降低规模较小的评级机构面临的市场准入障碍和合规成本,欧盟新规还特别设立了一个过渡期。此过渡期旨在为这些小型评级机构提供充足的时间来适应新规要求,从而避免因合规负担过重而导致市场竞争力下降。在此期间,评级机构可以在规定的时限内通知 ESMA,表达其继续运营的意愿。此后,他们需在新规生效后的4个月内申请相关的授权或许可(符合认定条件的小型评级机构/集团可豁免此要求),以确保在欧盟的持续运营。ESMA 收到通知后,将这些评级机构临时注册在登记册中,允许其在申请正式批准或拒绝之前继续在欧盟地区运营。

5. 制定和授予 ESMA 等特定机构的监督权力。为确保欧盟新规的有效实施,新规制定了完善的 ESG 评级监管制度,并授予 ESMA 作为监管机构的信息请求、调查和检查的权力。一旦发现违规行为,ESMA 可采取行政制裁和其他措施,包括罚款、定期罚款^⑦以及对违规行为的公开披露。首先,在 ESG 评级监管制度方面,欧盟新规详细规定了 ESMA 在监督评级机构时遵循的一般原则及可采取的行政措施和程序。其一般原则强调了 ESMA、欧盟委员会及成员国任何公共当局的要求不得干扰 ESG 评级及其方法。其次,欧盟新规明确了 ESMA 在 ESG 评级监督中的职责,包括:(1) 国际合作:ESMA 需发布并更新与成员国主管当局合作的指导方针,明确任务授权相关的程序和具体条件。(2) 域内合作:ESMA 应与欧洲银行管理局及欧洲环境影响评估局协商,共同制定相关标准,并在新规生效后9个月内更新背书制度的适用指南。(3) 年度报告:ESMA 需定期向欧洲委员会、欧洲理事会及欧洲议会提交年度报告,报告内容包括监督和处罚措施、ESG 评级市场动态及第三国制度的相关情况。(4) 信息公开:ESMA 应在其网站公布登记的评级机构名单及其市场份额(根据年度营业额),并评估 ESG 评级市场结构的变化。

欧盟新规赋予了 ESMA 多项监管权力,包括信息请求、一般性调查及现场检查等。在信息获取方面,欧盟新规引入了创新性条款,允许 ESMA 向评级机构提出两种类型的请求:简单请求(simple request)与决定请求(decision require)。其中,决定请求具有强制性,评级机构不得拒绝,否则 ESMA 有权施加罚款。此外,评级机构可对决定请求提起上诉,并由欧盟法院进行审查。这一机制提升了 ESMA 在信息获取过程中的权威性和透明度。此外,ESMA 还被授予了对评级机构一般性调查的权力,并可以对评级机构的违规行为进行相应处罚。为了确保调查程序的有效性与完整性,ESMA 在通知成员国主管当局的前提下,保留无需提前告知调查对象的权力,能够直接进行现场检查。此类检查权限包括进入被调查法人实体的场所,并对相关文件进行封存。

在行政措施和程序方面,ESMA有权采取一系列监管措施,包括撤销或暂停评级机构的授权或认可、临时禁止评级机构发布或分发评级信息、要求评级机构终止违规行为、对评级机构施加罚款等。对于未遵守欧盟新规的评级机构,ESMA可施以最高相当于该机构年度净营业额10%的行政罚款,并可根据具体情况对其不合规行为施加额外处罚。

三、欧盟新规的重要突破和潜在影响

(一) 欧盟新规的重要突破

1. 关键措施:提升ESG评级特征、方法和数据来源的透明度。欧盟新规的一个重要突破在于对ESG评级特征、方法和数据来源的明确化,其旨在解决过去ESG评级过程中由方法模糊和数据来源不明确所引发的市场混乱问题。一方面,欧盟新规要求评级机构清晰界定其评级特征,包括评级的目的、涵盖的范围,以及环境、社会和治理三大要素各自的权重;另一方面,欧盟新规对评级方法的透明性提出了严格要求,规定评级机构必须公开其所采用的方法论及该方法论背后的逻辑,并详细披露其数据来源和特定信息。这些披露包括:被评级实体的利益相关者的参与情况,如何处理不完整、相互矛盾或带有主观性的数据信息,以及是否支持双重重要性原则等条款。这些规定将有助于提升评级数据的透明度和可靠性,从而有效减少因数据偏差或不准确而导致的评级失真问题。

2. 核心管理要求:强化评级机构的独立性和利益冲突管理。欧盟新规的另一个核心突破在于通过强化评级机构的独立性,系统性地管理和预防利益冲突问题,从而提高评级结果的公正性和可信度。长久以来,ESG评级领域由于评级机构与客户之间可能存在的利益关系,一直面临着独立性和公正性受到质疑的困境。例如,评级机构可能同时为被评级企业提供咨询服务,这会使评级结果倾向于迎合客户,进而影响市场对评级结果的信任度。为了有效应对此类问题,欧盟新规引入了一系列严格的监管要求。

首先,欧盟新规明确要求评级机构必须建立健全的利益冲突预防、识别、管理和披露机制。其次,评级机构需公开其利益冲突管理机制,包括利益冲突的识别、处理以及披露。最后,评级机构还需要保证其内部管理的独立性,包括要求评级部门与其他业务部门分离,尤其是在评级机构同时提供其他类型服务的情况下,需保证评级部门在组织架构上实现独立。这些规定将减少不同业务线之间的利益冲突,避免因服务利益交叉而影响评级的公正性。

3. 全球适用性与合作创新:全球化的监管合作模式。欧盟新规通过引入一系列创新性的准入条款,在全

球化国际合作模式上取得了重要突破,推动了国际监管标准的统一与协调。传统的ESG评级体系通常仅限于一国市场或区域性市场,然而随着欧盟新规的出台,欧盟不仅针对其境内的评级机构设立了严格的评级标准,还通过等效决定机制、背书机制和认可机制进一步扩展了其适用范围,涵盖了符合相关标准的非欧盟评级机构。首先,等效决定机制作为准入程序的核心,不仅为欧盟以外的第三国评级机构提供了进入欧盟市场的机会,还推动了欧盟与第三国之间的监管合作。在该机制下,第三国机构需满足欧盟委员会对其国家做出的等效决定要求,确保其法律和监管框架与欧盟标准的对接及协调。其次,第三国的评级机构也可通过背书和认可机制,证明其评级过程的透明度、独立性和在其他相关标准方面达到了欧盟内评级机构的同等水平,从而获得在欧盟境内开展ESG评级业务的资格。

这些准入机制的引入为域外机构进入欧盟市场提供了明确的合规路径,加强了欧盟与第三国在ESG评级标准和监管实践上的深度合作,推动了全球ESG评级领域中各地区之间监管差异的协调与融合。

4. 过渡和豁免机制引入:对评级市场多样性与包容性的重视。欧盟新规充分考虑了评级机构面临的重复监管负担,特别关注了小型评级机构的生存和竞争力问题。这些条款和机制体现了欧盟新规对评级市场多样性和包容性的重视,确保在严格的监管环境下,各类市场主体,特别是规模较小的评级机构,能够持续发挥作用,避免因过度监管而被淘汰。具体而言,欧盟新规对特定的评级机构设定了详细的豁免条款,这些条款旨在减轻评级机构在监管和合规方面的负担,同时确保其能够在不完全依赖繁琐的监管程序的情况下继续运营。此外,欧盟新规为小型评级机构提供了更为宽松的市场准入条件、必要的过渡期,这不仅降低了小型评级机构的运营成本,也为他们在竞争激烈的市场中提供了生存和发展的空间。这些小型评级机构只需满足基本的申请、注册和透明度要求,便可在欧盟境内自由开展业务,无需承担额外的授权和监管费用。通过为小型评级机构提供一系列优惠政策,欧盟新规为这类企业提供了成长的机会,也为整个ESG评级行业注入了新鲜血液,促进了ESG评级行业的创新和多样化发展。

(二) 欧盟新规的潜在影响

1. 对促进ESG评级市场发展的潜在影响。欧盟新规最直接的影响是针对ESG评级市场的关键问题、长期争议和分歧提出了创新性的解决方案。这些问题包括评级的可靠性、准确性和及时性,以及评级标准的明确性等。欧盟新规通过明确评级标准、提高评级活动透明度、管理利益冲突等方式,为投资者和被评级企业提供了更加可靠的决策基础。这种监管性的创新对现有ESG评级市场

中的投资者、基准管理者、被评级企业以及其他利益相关方均产生了显著的影响。对于基准管理者而言,欧盟新规要求评级机构披露清晰的ESG评级计算方法,使他们能够构建更加透明和可靠的基准,进而引导资本流向更具可持续性的投资项目。对于被评级企业,欧盟新规确保了ESG评级的时效性和准确性,从而提高了他们获得融资的可能性,支持了企业的可持续发展。对于其他利益相关方,如非政府组织和工会,将在欧盟新规的支持下更有效地敦促企业对其社会和环境的影响负责。从投资者的角度来看,欧盟新规的实施将使他们能够更全面地考虑投资决策中的可持续发展风险和非财务风险,从而更有效地将资本投向能够解决社会和环境问题的行业。这不仅有助于促进可持续投资,还能够加强投资者对未来机遇的把握。

综上所述,欧盟新规的实施将提升欧盟资本市场上ESG评级的透明度、可比性和可操作性,为相关金融工具的运行提供必要的信息基础。

2. 对统一监管标准与深化国际合作模式的潜在影响。尽管欧盟新规允许欧盟成员国自行制定有关ESG监管的规定,但该新规的出台将在很大程度上消除各国在ESG监管的覆盖范围、风险评估、细致程度、执行标准和责任分配等方面的差异。这种统一性可确保成员国之间在实现可持续发展目标上的一致性。对于在多个欧盟成员国经营的跨国企业而言,欧盟新规的实施大大简化了复杂的监管流程,减少了各国监管标准不同带来的不确定性。这种便利不仅能够促进欧盟内部市场互认机制的形成,还可提升市场的规范性和透明度。通过推动行业间的公平竞争,欧盟新规为市场的稳定性和企业的可持续发展提供了强有力的支撑。

对于欧盟以外的国家和地区,欧盟新规还加强了ESMA与各成员国主管当局之间的紧密合作。ESMA不仅要负责协调调查和信息请求,还需要在特定的情况下为各成员国主管当局提供一定的经济补偿,以确保主管当局在监管活动中的积极参与和有效执行。这种合作模式代表了监管领域国际合作的新方向,推动了全球范围内更深层的协调与联动。

可见,欧盟新规通过强化成员国之间的协调和合作,提高了跨市场的监管效率,同时为ESG评级市场的国际合作开辟了新道路。

3. 对欧盟相关可持续法规的潜在影响。欧盟新规的出台将填补欧盟可持续金融框架中关于ESG评级监管的空白,并与这些法规形成协同作用,推动更全面的可持续监管和信息披露。

其一,欧盟新规进一步加强了与《企业可持续发展报告指令》(CSRD)之间的协同。CSRD作为欧盟提升企业可持续报告透明度的核心法规,主要针对的是被评级企

业,旨在提高企业信息的透明度和加强问责(黄世忠,2021)。欧盟新规的出台则从评级机构的角度有效补充了这一法规,通过对评级机构的评级方法和数据来源进行监管,要求评级操作的透明性和一致性。一方面,欧盟新规提高了CSRD所依赖数据的可靠性和可比性,企业报告的内容能够为市场提供准确且具有参考价值的可持续发展信息;另一方面,CSRD要求企业进行详细的可持续发展信息披露也为评级机构提供了更丰富的数据。评级机构在欧盟新规的指引下,基于企业公开的可持续发展信息,进行更全面和精确的评估,进而为投资者提供更可靠的评级结果。

其二,欧盟新规进一步加强了与SFDR、《分类条例》(TR)之间的协同。欧盟新规要求评级机构依据TR的标准,对企业和投资产品的可持续性进行统一的评估,这提升了评级过程的一致性和规范性,使得金融市场参与者能够在SFDR的框架下,使用更可靠、可比的评级信息来判断其投资是否符合可持续标准。欧盟新规、SFDR和TR的协同效应将推动欧盟可持续金融体系的透明化与标准化,降低投资者在信息获取过程中存在的不对称性,共同提升市场信任度,使投资者能够更好地评估和理解其投资的可持续性。

第三,欧盟新规将有效补充《企业可持续发展尽职调查指令》(CSDDD),通过提高ESG评级的真实性和可靠性,帮助企业更好地识别和管理其供应链中的环境与人权风险。这种补充能够强化企业的问责机制,并提高其在环境和社会责任方面的信息披露质量,进一步推动企业的可持续发展。

总体而言,欧盟新规的出台将有效填补欧盟在ESG评级监管方面的空白,并与现有的可持续相关法规共同构建一个相互支持的可持续监管框架,协同推动欧盟的可持续金融发展。

四、我国企业的应对策略与建议

欧盟新规预计于2026年上半年生效(在欧盟正式发布该文件的18个月),短期内不会对我国企业产生直接的影响。然而,从长远来看,随着国际和国内ESG监管要求的不断升级,我国企业亟需加强对国际相关监管法规的了解和准备,以适应未来的ESG监管变化并减少潜在的合规风险。

我国有两类企业将受到欧盟新规的影响,这些企业应提前给予关注和准备。第一类是在欧盟市场上发布ESG评级的中国评级机构或者其子公司。近年来,随着我国ESG投资的快速发展,越来越多的评级机构开始关注国际市场包括欧盟市场相关的ESG评级发布及业务拓展。第二类是受到欧盟新规监管的评级机构所评估的中国企业,包括一些行业头部企业、具有较多国际化业务的

企业、实施“走出去”战略的企业等。这类企业在海外市场具有一定的影响力，同时也是国际国内评级机构的重点关注对象。因此，他们很可能成为受欧盟新规监管的评级机构所评估的主体。

（一）对于第一类企业的建议

对于第一类企业，即在欧盟市场上发布 ESG 评级的中国评级机构或者其子公司，建议如下：

1. 积极申请合规认证，保持领先市场地位。为了保证在欧盟内运营的中国评级机构或其下属子公司的合规运营，需要提前做准备，密切关注欧盟新规的最新动态，并与欧盟相关监管机构保持积极沟通。一旦欧盟新规正式生效，需尽早向 ESMA 提交必要的通知和认证申请，以确保在规定时间内满足合规要求，保证自身在欧盟市场的合法运营。通过提前规划和申请认证，我国评级机构可以向其现有和潜在客户展示自身具备提供可靠、透明且标准化 ESG 评级的能力，提升企业声誉。同时，利用欧盟新规出台带来的行业变革，我国评级机构可以积极布局欧盟市场，获得更多的国际业务扩展机会，实现长期的业务增长和市场影响力的提升。

2. 构建科学化与系统化的评级方法，提升数据来源的可信度与透明度。为了适应全球日益严格的 ESG 评级监管趋势，我国评级机构需从多个方面加强评级方法论和模型的构建，以及优化数据来源并提升其透明度，以增强评级机构在国际市场的竞争力和行业影响力。虽然全球 ESG 评级监管趋严给我国评级机构带来了挑战，但也创造了提升自身国际竞争力的机遇。因此，为了在这一变化中占据主动地位，我国的评级机构需要加快多方面的完善。

首先，评级机构应系统化概述其 ESG 评级方法，确保方法论的科学性和一致性，清晰展示评级过程的逻辑性。其次，评级机构需要提高数据源的透明度，详细说明数据的可靠性与可追溯性，明确数据采集渠道及使用方法，确保符合国际行业标准。最后，评级机构应确保评级方法论建立在科学证据的基础上，保证模型和假设的合理性，以准确反映企业的 ESG 绩效。同时，要明确阐明 ESG 评级的目标和范围，使评级结果具备清晰的指向性和较高的应用性。此外，在评级过程中，还应清晰披露数据来源及模型可能存在的局限性，说明其对评级结果的潜在影响。通过这些措施，评级机构不仅能够保证符合如欧盟新规等 ESG 评级监管法规的透明度和规范性要求，还将提升自身在国际市场中的竞争力，最终在全球 ESG 评级行业的竞争中取得优势，推动长期业务的可持续增长和市场影响力的扩大。

3. 完善组织结构与防止利益冲突，建立有效的反馈和投诉机制。我国评级机构还应应对内部组织结构和业务模式进行系统性调整，确保 ESG 评级业务与其他可能产

生利益冲突的商业活动完全隔离。具体而言，评级机构应避免同时向投资者或企业提供咨询服务、基准开发服务、投资审计服务，以及银行、保险和再保险等业务。通过业务的分离，提升评级机构的独立性和公正性，避免由于商业利益驱动而对评级结果产生不良影响。为了进一步巩固评级机构的公信力，评级机构还需要建立高效且透明的投诉处理机制，以保证利益相关方能够及时反馈他们在评级过程中遇到的疑问或问题，帮助机构及时发现和解决内部流程中的漏洞与偏差，防止潜在问题的积累和恶化。建立良好的治理结构并保持透明度，不仅能够满足欧盟新规的法定义务要求，更是评级机构长期发展的战略选择，有助于其在竞争日益激烈的国际市场上赢得更多信任 and 市场份额。

（二）对于第二类企业的建议

对于第二类企业，即可能受欧盟新规监管的评级机构所评估的中国企业，建议如下：

1. 整体提升 ESG 信息披露质量，重视欧盟新规的披露要求。近年来，我国监管部门加强了对 ESG 信息披露的指引。2024 年 4 月，在中国证监会的统一部署下，上海、深圳和北京证券交易所发布了 ESG 披露指引的新规——《上市公司可持续发展报告指引》，从企业层面对 ESG 信息披露做出了规范。2024 年 5 月，财政部发布《关于征求〈企业可持续披露准则——基本准则（征求意见稿）〉意见的函》，从监管角度设立目标，提出于 2030 年基本建成全国统一的可持续信息披露准则体系。这些文件不仅体现了我国正在部署构建中国特色 ESG 监管体系，也符合国际主流的 ESG 信息披露框架。因此，对于我国企业来说，提升 ESG 信息披露水平和质量是一个必然的趋势。

对于被评级企业来说，欧盟新规在提高 ESG 信息披露质量和透明度方面提出了新的要求。我国的相关企业需要建立更加系统化、严谨的 ESG 信息披露机制，保证自身的 ESG 信息披露符合国际标准。首先，被评级企业可以在 ESG 报告编制过程中采用国际通用的披露框架，如全球报告倡议组织(GRI)发布的标准、国际可持续准则理事会(ISSB)发布的国际财务报告可持续披露准则等。这些标准不仅是欧盟新规的要求，也符合我国 ESG 监管与国际接轨的趋势。通过采用这些全球认可的可持续发展披露框架，企业能够确保 ESG 信息披露的透明性和一致性，显著提升其 ESG 信息在国际市场的合规性和可信度。其次，在 ESG 管理架构中，被评级企业应充分重视 ESG 合规问题，并设立专门的 ESG 合规团队。该团队的主要职责包括：及时回应评级机构的要求，详细了解和跟踪欧盟新规的要求及动态变化，确保企业能够及时做出必要的调整。通过这一机制，企业能够有效避免因信息披露不充分、信息提交延迟或未能遵守最新法规要

求等问题而导致的不利评级结果或合规风险。

2. 构建与获得 ESMA 认证的评级机构的沟通机制, 优化市场准入策略。为了更好地融入欧盟市场, 被评级企业应主动与已获得 ESMA 认证的评级机构保持密切联系, 建立长期、稳定的沟通机制。通过这种沟通机制, 被评级企业能够保障其 ESG 信息披露得到准确、透明且公正的评估, 有效减少信息不对称带来的 ESG 评级水平下降的风险。同时, 这种紧密联系有助于企业及时获取最新的欧盟新规要求, 优化自身的 ESG 信息披露内容, 避免因数据不符合欧盟标准而引发的潜在法律或声誉问题。加强与评级机构的沟通和协作还能够帮助被评级企业适应欧盟日益严格的 ESG 评级监管要求, 减少因评级不足或失准而导致的市场准入障碍, 提升企业在欧盟市场的竞争力。

【注 释】

① Official Journal of the European Union, “Regulation (EU) 2024/3005 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 on the Transparency and Integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Activities, and Amending Regulations (EU) 2019/2088 and (EU) 2023/2859”, 12 December 2024, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/3005/oj/eng>.

② EC, “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the Transparency and Integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Activities (EU) No 2023/0177 (COD)”, 13 June 2023, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52020PC0798>.

③ 欧盟新规中确定的小型企业是指在其资产负债表日不超过以下三项标准中至少两项限额的企业: (a) 资产负债表总额 400 万欧元; (b) 净营业额 800 万欧元; (c) 本财政年度的平均员工人数 50 人。成员国可规定超过第 1 分段(a)和(b)点中的阈值。但是, 设置的资产负债表总额门槛不得超过 600 万欧元, 净营业

3. 优化供应链的 ESG 管理, 全面提升合规性与竞争力。当前, 欧盟可持续金融监管框架已经从单个企业拓展到企业所在的供应链。除了欧盟新规, 欧盟可持续金融监管框架中的 CSDDD 等法规, 均对企业所处供应链的 ESG 表现和信息披露提出了要求。这意味着作为欧盟企业供应链上的一环, 我国企业可能会受到间接影响, 特别是在欧盟市场相关法规要求逐渐严格的背景下。因此, 相关企业应对欧盟新规的监管要求保持高度关注, 并不断完善自身的 ESG 信息披露。同时, 对于部分直接受到欧盟新规监管要求影响的被评级企业, 需对其供应链的每一环节进行深入审查和优化, 确保其合作伙伴的环境和社会责任表现符合欧盟的标准。这一举措不仅有助于提升企业自身的合规性, 还能够有效避免由供应链合作伙伴的不合规行为带来的潜在法律和市场风险。

额不得超过 1200 万欧元。

④ ILO, “Fundamental Principles and Rights at Work”, 14 May 2023, <https://www.ilo.org/projects-and-partnerships/projects/fundamental-principles-and-rights-work>.

⑤ EU, “Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on Credit Rating Agencies”, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2009/1060/oj>.

⑥ 若第三国 ESG 评级提供商出现以下情形, 可能被重新纳入监管范围: 在欧盟占据实质性市场份额, 或其网站至少包含一种欧盟官方语言。

⑦ 欧盟新规第 35 条规定: 1. ESMA 应从实施定期罚款的决定日开始, 每天计算罚款直至 ESG 评级机构或相关人员遵守了相关决定。2. 数额。法人: 上一年度 3% 的平均日营业额; 自然人: 上一年度 2% 的平均每日收入。3. 应在 ESMA 决定通知后的最长六个月内支付罚款。

【主要参考文献】

黄世忠. 可持续发展报告迈入新纪元——CSRD 和 ESRS 最新动态分析[J]. 财会月刊, 2023(1): 3~9.

黄世忠. 谱写欧盟 ESG 报告新篇章——从 NFRD 到 CSRD 的评述[J]. 财会月刊, 2021(20): 16~23.

姜冯安. 欧盟 ESG 监管的双重路径及对华影响——可持续金融与可持续公司治理[J]. 欧洲研究, 2024(3): 139~162+176.

叶斌, 杨昆瀚. 绿色转型背景下欧盟法的域外效应——基于对 CBAM 和 CSDDD 提案的考察[J]. 欧洲研究, 2023(6): 34~57+181+6.

庄贵阳, 朱仙丽. 《欧洲绿色协议》: 内涵、影响与借鉴意义[J]. 国际经济评论, 2021(1): 116~133+7.

Avramov D., Cheng S., Lioui A., et al. Sustainable investing with ESG rating uncertainty[J]. Journal of Financial Economics, 2022(2): 642~664.

Brian Tayan. ESG ratings: A compass without direction[Z]. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University, 2022.

Chatterji A. K., Durand R., Levine D. I., et al. Do ratings of firms con-

verge? Implications for managers, investors and strategy researchers[J]. Strategic Management Journal, 2016(8): 1597~1614.

ESMA. Outcome of ESMA call for evidence on market characteristics of ESG rating and data providers in the EU[EB/OL]. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma80-416-347_letter_on_esg_ratings_call_for_evidence_june_2022.pdf, 2022.

EU. Sustainability-related disclosures in the financial services sector[EB/OL]. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=CELEX:32019R2088>, 2023.

Gibson R., Krueger P., Mitali S. F.. The sustainability footprint of institutional investors: ESG driven price pressure and performance[Z]. Swiss Finance Institute, 2020.

GSIA. Global sustainable investment review 2022[EB/OL]. <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/gsir2022/>, 2022.

(责任编辑·校对: 喻晨 陈晶)