

慈善信托领域的 ESG 实践与展望

作者：陈汉 | 宋荟伊 | 陈泽恩¹

一、引言

在全球范围内，ESG 实践不断走向成熟，而伴随着我国“双碳”战略、高质量发展战略的提出，围绕 ESG 谋发展图长远亦是大势所趋，关于 ESG 本身的详细介绍可参考 [《ESG 的缘起与征途》](#)。

慈善信托立意即为关注社会福祉，与 ESG 的主旨高度契合，二者理念的碰撞可以为行业带来新的发展思路 and 方向。本文拟在介绍慈善信托与 ESG 的互动关系基础上，从慈善信托如何进行 ESG 投资、如何建立 ESG 评价体系以及如何完善 ESG 信息披露三个维度，分析 ESG 理念如何在慈善信托领域得到更好的实践，供慈善信托委托人和受托人及相关行业的朋友们参考。

二、慈善信托与 ESG 的关联与互动

根据《慈善法》第 44 条，慈善信托是“委托人基于慈善目的，依法将其财产委托给受托人，由受托人按照委托人意愿以受托人名义进行管理和处分，开展慈善活动的行为。”该条进一步指出“慈善信托属于公益信托”，从而将其与《信托法》下的公益信托概念链接起来，成为公益信托下的子类。此外，慈善信托与作为 ESG 生动实践的绿色信托存在交叉——《绿色信托指引》第 2 条规定：“本指引所称绿色信托指信托公司为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用等经济活动，通过……绿色公益（慈善）信托等方式提供的信托产品及受托服务。”

ESG 是环境（Environment）、社会（Social）及公司治理（Governance）三项理念的缩写总称，该理念倡导在投资决策参考的各项因素中，除了传统的财务分析指标，还应纳入环境、社会、公司治理因素作为参考²。无论在理念层面，还是在实践层面，慈善信托与 ESG 都有非常密切的关联和互动。

（一）理念：ESG 是慈善信托的题中之意

《慈善信托管理办法》第 7 条指出，“以开展下列慈善活动为目的而设立的信托，属于慈善信托：（一）扶贫、济困；（二）扶老、救孤、恤病、助残、优抚；（三）救助自然灾害、事故灾难和公共卫生事件等突发事件造成的损害；（四）促进教育、科学、文化、卫生、体育等事业的发展；（五）防治污染和其他公害，保护和改善生态环境；（六）符合《慈善法》规定的其他公益活动。”

¹ 实习生冯雨对本文的写作亦有贡献。

² 参见《中国信托业的 ESG 发展之路》，第 3 页。

慈善信托的前四项目的均具有承担社会责任，助推社会发展（S）的导向，而第（五）项防治污染和其他公害，保护和改善生态环境则是环境保护（E）的具体体现。由此看来，慈善信托作为独立类别的信托产品，其诞生便内嵌着 ESG 理念。

（二）实践：慈善信托是践行 ESG 的天然载体，亦是上市公司等主体参与 ESG 投资的最佳路径之一

从慈善信托的资金使用、日常运营、预期社会效果来看，其都是践行 ESG 理念的重要工具。

首先，从慈善信托的资金运用来看，慈善信托财产及其收益，应当全部用于慈善目的³，也即上述包含 ESG 理念的目的，这意味着慈善信托通过将信托财产投向具体反映慈善目的（ESG 理念）的项目，直接为 ESG 理念的落地提供资金支持。

其次，除了慈善信托财产运用外，慈善信托由于本身的结构及其内部治理的透明性，如税务、所投资项目、所投资金等内容的公开，本身也是体现良好治理（G）的一个范式。

最后，从慈善信托的社会影响来看，慈善信托相较于资管产品而言获得了更多的社会关注和媒体报道，在实现曝光度的同时也将其承载的 ESG 理念推到台前，使得曾经依附于金融产品的 ESG 理念独立出来，不再是投资者考虑的众多因素之一，而成为了以其为目的，单独被践行的一大重要领域。

可以看到，慈善信托从其理念内核来看，是践行 ESG 的天然载体，也是市场主体如上市公司等参与 ESG 实践的最佳路径之一。

三、慈善信托如何进行 ESG 投资

慈善信托虽然各方面与 ESG 理念有着深刻联结，但是当其投资理财产品时，并无 ESG 投资的强制性规定和指导，这也意味着慈善信托对外投资如何充分利用 ESG 投资的理念、原则与方法，并结合自身的投资限制，形成慈善信托特有的 ESG 投资关注要点，从而实现慈善信托资金管理与 ESG 指标的适配仍是重中之重。

（一）什么是 ESG 投资

针对 ESG 投资的理念，其与传统投资不同，相较于传统投资关注被投对象的财务状况，以及投资主体可能获得的经济回报，ESG 投资更加关注心理回报以及更加稳健安全的财务回报。也即 ESG 投资通过投资积极减少碳排放、更能应对绿色转型机遇的（E）；积极承担社会责任、平等对待利益相关方、重视劳工权益的（S）；积极调整内部治理结构、重视透明度（G）的产品和对象，从而获得良好的声誉与广泛的社会认可，为投资主体创造无形的名誉资产和心理回报。同时经过这样的 ESG 指标筛选的投资项目往往更具抗风险能力以及更好的市场盈利表现，从而为投资者带来更加稳健的财务回报。

针对 ESG 投资的原则，国内暂无相应的原则规定，可以参考国际上负责任投资原则（Principles for Responsible Investment, PRI）的要求。对于投资者而言，投资前期应将 ESG 问题纳入投资分析和决策过程；投后应成为积极的所有者，将 ESG 问题纳入所有权政策和实践。对被投标的而言，应寻求被投资实体对 ESG 相关问题进行合理披露。对于整个投资行业而言，应推动投资业广泛采纳并贯彻落实负责任投资原则、齐心协力提高负责任投资原则的实施效果、报告负责任投资原则的实施情况和进展⁴。

³ 《慈善信托管理办法》第二十三条。

⁴ 参见 PRI 网站：<https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>，最后访问于 2023 年 1 月 18 日。

针对 ESG 投资的方法，全球可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance, GSIA）总结出以下主流方式：一是正/负面清单的筛选，从而列入或排除某些行业、实体或项目；二是以现行最低规范筛选，投资于符合国际通行的最低标准的实体或项目；三是以定性定量的方式在财务分析中纳入 ESG 因素；四是直接投资于具体领域，如可持续主题投资，投资于清洁能源、绿色技术等，以及影响力/社区投资，投向传统金融难以覆盖的领域。五是企业参与，即积极利用股东权利，在提案和投票中融入 ESG 理念，影响公司后续行动⁵。

（二）慈善信托对外投资的规范及限制

根据《慈善信托管理办法》第三十条，“慈善信托财产运用应当遵循合法、安全、有效的原则，可以运用于银行存款、政府债券、中央银行票据、金融债券和货币市场基金等低风险资产，但委托人和信托公司另有约定的除外。”由此确认慈善信托的投资标的原则上是以现金管理为主的低风险资产，一方面，保证资产的安全性流动性，以应对慈善信托稳定的慈善支出需要，另一方面，实现资产的保值增值效果。

但值得注意的是，在慈善信托财产规模较大、期限较长的情形下，出于对慈善活动本身的可持续性要求，委托人可能希望突破上述投资标的限制以获得更高的收益。此时，委托人需与信托公司另行约定，慈善信托对外投资才可不受上述低风险资产所限。

（三）慈善信托进行 ESG 投资的关注要点

无论是投向低风险资产，还是委托人与信托公司另行约定突破该等限制而投向其他标的，慈善信托领域始终没有确定起 ESG 投资的规则，而在借鉴当前 ESG 现有实践的基础上，慈善信托进行 ESG 投资有如下关注要点：

1. 投资决策

慈善信托在作出投资决策阶段，可多元运用上文提及的 ESG 投资方式，既可通过设立正/负面清单的方式对符合 ESG 理念的行业和实体予以纳入，将与 ESG 理念相悖的投资标的进行排除；也可以根据市场上提供的相关产品或项目的 ESG 指数和评级予以综合筛选。

此外，可以发挥慈善信托的特性，将投资决策与慈善信托的特定目的相结合，从而进行特定主题的投资，如以改善生态环境为目的设立的慈善信托，可进行可持续主题投资，在委托人允许的前提下，投向可持续农业、绿色科技企业等。

同时慈善信托作出投资决策时也可关注传统金融难以覆盖的领域，如以低于市场回报的条件投资贫困地区的小微企业，发展特色产业实现贫困群众就业和增收等。

2. 管理流程

慈善信托在进行 ESG 投资后，应成为“积极的所有者”，即慈善信托因投资而持有部分企业的权益时，应当积极提出带有 ESG 理念的提案，在投票中也应引导企业的行为，使得 ESG 投资不仅止步于前期的资金注入，而是延伸发展到市场主体的治理和行为规范，使得 ESG 投资的链条得到延长，实现 ESG 理念与慈善信托对外投资的深度融合。

⁵ 参见 GSIA 报告：《Global Sustainable Investment Review 2020》，第 7 页。

3. 持续跟踪

进行 ESG 投资后，慈善组织除了对企业管理的参与，还应持续追踪 ESG 投资产生的社会效应，一方面可以实现一定的外部监督效果，另一方面，针对与慈善信托本身设立目的相契合的特定主题的 ESG 投资，其实现相应 ESG 效果越明显，该笔投资本身具有的慈善特性越强，利益相关方对投资回报的关注或将更低。

四、慈善信托的 ESG 评级

近年来，ESG 报告逐渐成为企业的“第四张报表”，展示其在可持续发展领域的贡献。与之对应的 ESG 评级，也成为如信用评级一般的 ID 认证，成为企业展示其“社会责任”绩效的又一张名片。

慈善信托作为 ESG 评级的对象之一，其在运用慈善信托财产对外投资时，需要根据相关产品的 ESG 评级（指数）来作出投资决策，以更好地践行 ESG 理念；另一方面，需要对本身的内部治理和运营进行相应的 ESG 评级，从而回应出资方以及公众的期待。目前公募基金、专业 ESG 服务机构、银行、证券行业都已经加入中国资本市场 ESG 指数发布者的行列，而对于慈善信托而言，设计相应的 ESG 指数，建立慈善信托本身的 ESG 评级体系，是当前的重要一步。在这一方面，可以参考当前国际和国内相关机构发布 ESG 指数的考虑因素。

（一）国际实践：以 MSCI 评级为例

全球最大指数公司明晟 MSCI（Morgan Stanley Capital International）的 ESG 评级侧重评估在 ESG 议题下公司面临的财务风险或影响大小。评级过程包括指标选择、权重分配、数据采集、指标评分、关键问题得分以及输出评级结果六个步骤。

其中指标选择尤其值得关注，具体而言，MSCI 的 ESG 评级在环境、社会和治理这 3 个范畴下细分为 10 个主题，环境维度下包括气候变化、自然资本、污染物与废弃物、环境机遇，社会维度下包括人力资本、产品责任、利益相关方反对、社会机遇，治理维度下包括公司治理、商业行为。其下又分为共计 35 个议题⁶。以气候变化主题为例，其下就包括：碳排放议题（碳排放强度及应对气候变化相关的实践）、金融面临的环境影响议题（针对金融机构，评估贷款面临的环境影响大小以及利用绿色金融机遇的能力）、产品碳足迹议题（产品碳排放强度及减少碳足迹的能力）以及气候变化脆弱性议题（针对保险公司，评估气候变化对在保资产或自然人的影响）。当选定行业后，MSCI 评级会从众多个议题中选出行业相关的指标作为评级标准。

（二）国内实践：以国证 ESG 评价体系为例

深交所指数机构 — 国证指数 — 结合国际经验共识，将契合中国特色的 ESG 价值观与投资服务融合，其 ESG 评价方法综合考虑 ESG 评价逻辑、数据可得性和有效性，仍从环境、社会责任、公司治理三个维度出发，包含 15 个主题，32 个领域，200 余个指标⁷，仍以气候变化主题为例，其下主要包括温室气体排放与气候变化风险管理两个领域，具体指标如下所示⁸：

⁶ 参见 MSCI 官网：<https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-industry-materiality-map>，最后访问于 2023 年 1 月 19 日。

⁷ 参见深圳证券交易所指数机构网站：http://www.cnindex.com.cn/zh_analytics/esg_ratings/index.html?act_menu=3，最后访问于 2023 年 1 月 19 日。

⁸ 参见深圳证券交易所指数机构网站：http://www.cnindex.com.cn/zh_analytics/esg_ratings/index.html?act_menu=3，最后访问于

评价体系包含3个维度、15个主题、32个领域、200余个指标。

 <p>环境 (E)</p>	<p>◆ 资源利用</p> <ul style="list-style-type: none"> · 水资源 · 能源耗用 · 物料耗用 	<p>◆ 气候变化</p> <ul style="list-style-type: none"> · 温室气体排放 · 气候变化风险管理 	<p>◆ 污废管理</p> <ul style="list-style-type: none"> · 污染物 · 废弃物 	<p>◆ 生态保护</p> <ul style="list-style-type: none"> · 环境管理 · 生物多样性 	<p>◆ 环境机遇</p> <ul style="list-style-type: none"> · 绿色业务 · 绿色金融 	
 <p>社会 (S)</p>	<p>◆ 员工</p> <ul style="list-style-type: none"> · 员工管理与福利 · 员工发展与多样性 · 健康与安全保障 	<p>◆ 供应商</p> <ul style="list-style-type: none"> · 环境管理 · 社会责任管理 	<p>◆ 产品与客户</p> <ul style="list-style-type: none"> · 产品质量与安全 · 客户权益保护 	<p>◆ 社会贡献</p> <ul style="list-style-type: none"> · 公益事业 · 科技创新 		
 <p>治理 (G)</p>	<p>◆ 股东治理</p> <ul style="list-style-type: none"> · 股权结构 · 股东权利保护 	<p>◆ 董监高治理</p> <ul style="list-style-type: none"> · 治理结构 · 治理信息 	<p>◆ ESG治理</p> <ul style="list-style-type: none"> · 治理内容 · 治理成效 	<p>◆ 风险管理</p> <ul style="list-style-type: none"> · 风险管理 · 道德规制 	<p>◆ 信息披露</p> <ul style="list-style-type: none"> · 及时性 · 真实准确性 · 充分完整性 	<p>◆ 治理异常</p> <ul style="list-style-type: none"> · 治理异常

(三) 慈善信托的 ESG 评级指标

慈善信托的 ESG 评级体系建立应贴近本土，相关指标应反映我国特色发展路径；主体应覆盖全面，确保相关指标在众多慈善信托产品中的适用度；此外，指标应客观量化，具有可操作性。当前，评价体系的建立仍应以三个为维度出发，在环境维度（E），对于那些根据环保之外的目的设立起来的慈善信托，其本身与环境保护的联结较小，这个维度不应适用，或以很小权重进行评价。

在社会维度（S），由于慈善信托只是一种法律关系，而非一个运营实体，故较难适用员工、供应商等主题项下的指标，但社会贡献指标与其可谓密切相关，应予以适用，在此项下可以不局限于国证 ESG 评价体系中的公益事业与科技创新领域，还可扩大至经济、人本、服务国家战略等领域。经济领域可以评价该慈善信托承担经济责任，对社会经济的贡献程度；人本领域可评价该慈善信托对社会个人的发展和成长产生的积极影响；服务国家战略领域可评价慈善信托对于国家战略，如西部大开发、精准扶贫等战略的贡献与影响。

在治理的维度，慈善信托的内部治理一直是被关注的重点，也应成为其 ESG 评级的重要内容，而已有的评级实践中，风险管理、信息披露、道德管制等主题有很大的适用空间，同时可加入利益相关方的反馈机制这一领域的评价。具体而言，风险管理指标意在衡量慈善信托对外投资的风险等级，以及慈善信托本身治理结构及管理运营中可能存在的潜在风险；信息披露指标考量其披露的及时性、真实准确性以及充分完整性，意在使得慈善信托提高资金运用的透明性，更易接受外部监督，同时也为 ESG 评级提供相应数据和信息；道德管制主要针对慈善信托的相关人员，尤其是信托受托人的腐败、洗钱等不当行为；而利益相关方的反馈机制意在衡量慈善信托对出资人、受益人等的意见是否建立相应的反馈渠道，由此实现慈善信托中各类角色的良性互动。

未来，我们期待主管部门和行业组织对慈善信托 ESG 评级提供更清晰的参考指引，推进慈善信托 ESG 投资评级的建立和完善。

五、慈善信托的 ESG 信息披露

（一）慈善信托的信息披露义务

慈善信托受托人的信息披露义务主要来源为《慈善法》及《慈善信托管理办法》，相关规定从慈善信托的设立、备案、运行、变更、终止等环节为受托人设置了信息公开义务，要求受托人在统一信息平台依规定内容进行公示⁹。

但就披露内容而言，上述两份文件的规定较为宽泛，《慈善信托管理办法》第五十六条仅规定受托人需公开慈善信托设立情况说明、信托事务处理情况报告、财产状况报告、慈善信托变更、终止事由。尤其是“信托事务处理情况报告”涵盖内容较广，且具体事项并不清晰，在实际操作中缺乏指引。而民政部 2020 年发布的关于《慈善信托信息公开管理办法（征求意见稿）》专门就慈善信托在设立、存续、终止等不同阶段的信息披露要求进行了规定，是对上述信息披露内容的细化，如将上述“设立情况说明”细化为包括信托目的、期限、年度慈善支出比例或数额、受益人范围及选定的程序和方法等七项具体的内容。但当前该文件仍未生效。总的来说，当前慈善信托的信息披露要求主要限于信托基本事务和程序性披露。

（二）围绕 ESG 理念的信息披露关注哪些因素

当前的 ESG 信息披露实践主要聚焦于上市公司，例如香港联交所及国内交易所就制定了各项 ESG 披露规则。根据联交所 2020 年 3 月发布的《环境、社会及管制汇报指南》及 2022 年 1 月 1 日生效的新版《环境、社会及管制报告指引》，联交所规定的信息披露义务分为“强制披露规定”及“不遵守就解释”条款。在汇报原则方面，指引确立了重要性、量化、平衡、一致性 4 方面原则¹⁰，要求上市公司通过评估程序来识别重要 ESG 议题。

而上交所发布的《上海证券交易所股票上市规则（2022 年 1 月修订）》在 ESG 信息披露的内容方面提供了一定的指引。在环境方面，增加了环境事故、生态环境保护方面的信息披露要求，针对重大环境事故需要披露事件概况、原因、影响、应对措施及解决方案。在社会方面，要求上市公司编制并披露社会责任报告等非财务报告，出现违背社会责任等重大事项时，公司应当充分评估潜在影响并及时披露，说明原因和解决方案，其中就包括生产及产品安全事故、重大违规行为等。在治理方面，其规定最为详细，设置了单独的公司治理章节，规定了对股东大会召集、提案以及决议的披露、对董事会特定决议公告的披露、对监事会决议的披露，同时对控股股东、高级管理人员受到刑事处罚、违规违纪，以及董事长或总经理无法履行职责等重大风险情形提出了详细披露要求。

除此之外，针对环境保护这一维度的信息披露，生态环境部还发布了《环境信息依法披露制度改革方案》，意对部分企业开展强制信息披露，如重点排污单位、因生态环境违法被追究刑事责任或受到重大行政处罚的企业等。在信息披露的内容上，要求及时披露重要环境信息，如企业生态环境相关行政许可、突发生态环境事件、生态环境损害赔偿等¹¹。

（三）慈善信托进行 ESG 信息披露的要点

根据上市公司关于 ESG 信息披露的丰富经验，并结合慈善信托的特质，其进行 ESG 信息披露需要

⁹ 参见《慈善信托管理办法》第五十六条。

¹⁰ 参见香港联交所《环境、社会及管制汇报指南》第 11 条。

¹¹ 参见中华人民共和国生态环境部官网：https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk03/202105/t20210525_834444.html，最后访问于 2023 年 1 月 19 日。

关注以下要点。

在披露内容方面，慈善信托由于本身并不像上市公司那样作为市场主体参与生产经营，故在环境和社会领域其信息披露应反映慈善信托本身的特性，披露其所投慈善项目的具体信息以及所产生的环境和社会影响，而在治理方面，由于慈善信托本身的信息披露要求即包括信托设立情况、信托重要事项处理情况、财务状况等，已在一定程度上反映了治理维度的信息披露要求。

在披露程度方面，需要考虑对强制披露、部分强制披露+部分自愿披露、“不披露就解释”这三种模式进行选择，针对慈善信托固有披露义务中反映 ESG 内容的部分，也即治理相关的内容，仍应按照相关法律法规的规定进行强制性披露。而针对慈善信托法定披露义务之外的 ESG 内容，鉴于并无相关的规范指引，由慈善信托的受托人自愿进行披露，但出于回应社会关切、提高社会认可度的角度，可积极主动进行相关领域的信息披露。

在披露形式方面，我国信托公司目前实践的 ESG 信息披露主要参考联交所指引等国际经验，以“社会责任报告”、“可持续发展报告”等形式发布。

总体来看，参考若干信托公司已发布的 ESG 信息披露报告及中国信托业协会发布的《2021-2022 中国信托业社会责任报告》，慈善信托除了满足基本的信息披露要求外，在 ESG 层面进行的信息披露的要点包括：第一，结合慈善信托所重点关注的领域，考量其对特定行业/领域的社会贡献；第二，将相应的社会贡献指标进行量化，如社会贡献、创新贡献、环保贡献等；第三，对于践行 ESG 理念的各项决策及监督程序进行披露等。

六、公司践行 ESG 理念的重要方式

党的二十大报告提出了“推动绿色发展，促进人与自然和谐共生”的要求，结合社会经济领域的“共同富裕”、“第三次分配”等理念，在多个侧面向公司，特别是上市公司，提出了践行 ESG 理念及承担企业社会责任的要求。

根据我们在“慈善中国”官网上的检索，虽然出现了若干信托财产过亿的且设立人为公司的慈善信托，但从数量上看现阶段慈善信托主要的设立人是自然人及公益基金会，公司设立慈善信托暂时尚未成为主流¹²。因此，我们认为现阶段的慈善信托尚未发挥其潜能，未来发展将会迎来更大的空间和机遇。

慈善信托是践行 ESG 理念的天然载体，对比慈善公益基金会，慈善信托有着“设立便捷、管理方便”及“维护成本较低”的优势，但是在践行 ESG 的功能上并无显著弱项。无论是上市公司、大中型企业，还是财务状况较好的中小型企业，都可以设立在规模与方向上适合自己的慈善信托。

因此，我们期待慈善信托在 ESG 投资、ESG 信息披露和 ESG 评价标准建立等方面得到充分的规范支撑和实践激活，希望其在未来能围绕 ESG 实践发挥出更大的正向溢出效应。

¹² 参见慈善中国官网：<https://cszg.mca.gov.cn/biz/ma/csmh/e/csmheindex.html>，最后访问于 2023 年 1 月 19 日。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

陈汉

电话： +86 10 8525 4683

Email: han.chen@hankunlaw.com