

# 美国证券交易委员会（SEC）发布气候披露新规，正式要求上市公司披露气候风险信息

## 核心观点：

- **事件：**2024 年 3 月 6 日，美国证券交易委员会（SEC）宣布批准气候披露新规，这是 SEC 对于 2022 年 3 月发布的气候披露规范草案后的正式文件的发布。该新规**首次要求**上市公司在其年度报告和注册声明中披露关于业务所面临气候风险的信息，包括解决这些风险和应对极端天气事件可能带来的财务影响的计划，以及在一些特定情境下，公司运营所产生的温室气体排放。
- **相比 2022 年的意见征求稿，新规终稿大幅放松了最初的披露要求。**主要体现在最终版本不再要求上市公司披露范畴三排放，并且还放宽了一和二的要求。范畴一和范畴二的强制披露要求将仅适用于大型申报者，且仅当它们被认为具有实质性的时候。对于需要披露碳排放信息的公司，新规还提供了更多缓释时间，允许报告与第二季度财务报告一起提交，而不是与年度报告一起提交。还将披露范围 1 和 2 报告的披露时间推迟到 2026 年，并放宽和分阶段执行要求，这项要求也仅适用于大公司。
- **SEC 新规对不同类型公司进行不同时间节点的强制披露要求，并且提供了相应的过渡期。**根据要求，大型公司要从 2025 财年开始披露相关信息，但对定量信息的披露给了 1 年过渡期，即从 2026 财年开始要求披露。中型公司和小型公司顺延一年。
- **参考气候相关财务信息披露（TCFD）的披露要求，但更强调实质性。**SEC 新规延续了征求意见稿中的参考框架，即气候相关财务信息披露（TCFD）的披露要求，将披露框架拆分为五大模块：在**管治（governance）**方面，强制披露有关董事会对气候相关事宜的监督情况和管理层在评估和管理气候相关风险方面的作用。在**战略（strategy）**方面，发行人需要披露对其业务战略、运营结果或财务状况产生重大影响或可能产生重大影响的气候相关风险，并描述此类风险是在短期（未来 12 个月）或长期（未来 12 个月之后）出现。在**风险管理（risk management）**方面，发行人只需要披露与重大气候风险有关的风险识别、评估和管理流程，并且只有当发行人正在管理某项重大气候风险时，才需要披露如何将此融入全面风险管理体系。在**目标（targets and goals）**方面，发行人也仅仅需要披露已经或有合理可能性对其产生重要影响的气候目标。在**温室气体排放指标（GHG emissions metrics）**方面，发行人仅仅在范围 1 或范围 2 温室气体排放量具有重要性时，才需要披露此数据。**SEC 新规更强调重要性/实质性，大量披露要求只有在发行人已经涉及或认为已经或可能产生重大影响时才需要披露。**
- **风险提示：**美国证券交易委员会（SEC）气候相关信息披露规则实施不及预期的风险。

## 分析师

### 解学成

☎：010-80927601

✉：xiexuecheng@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520090003

## 研究助理：

### 肖志敏

☎：13581725586

✉：xiaozhimin\_yj@chinastock.com.cn

### 马宗明

☎：18600816533

✉：mazongming\_yj@chinastock.com.cn

## 相关研究

【银河 ESG】中特估视角下看 ESG：ESG 因子阿尔法属性有望加强

【银河 ESG】厚积薄发，志存高远——ESG 投资策略解析与优化构建

## 一、事件描述

2024年3月6日，美国证券交易委员会（SEC）宣布批准气候披露新规，这是SEC继2022年3月发布的意见征求稿后正式落稿上市公司气候披露规范。该新规**首次要求**上市公司在其年度报告和注册声明中披露关于业务所面临气候风险的信息，包括解决这些风险和应对极端天气事件可能带来的财务影响的计划，以及在某些特定情境下，公司运营所产生的温室气体排放。相比2022年的意见征求稿，这次的新规放松了一些披露要求，最重要的是最终版本不再要求上市公司披露范畴三排放，并且还范畴一和二的要求进行了放宽。事件回顾如下：

### （一）2022年3月21日发布征求意见稿，拟强制要求上市公司披露气候信息

早在2022年3月21日，美国证券交易委员会（SEC）发布了一项新的企业气候信息披露提案，旨在强制要求上市公司公开气候相关信息。该提案要求上市公司就以下四个方面进行信息披露：

第一，上市公司需揭示其气候相关风险的治理情况和管理流程。

第二，上市公司应详细说明相关风险如何已经或可能在短期、中期和长期对公司业务及财务产生实质性影响（material impact）。

第三，上市公司需要说明相关风险如何已经或可能对公司战略、商业模式及发展远景产生影响。

最后，上市公司必须阐述极端天气事件、其他自然灾害等气候相关事件以及转型活动对财务报表以及财务报表的估算方法和假设前提的影响。

其中**最受关注的是提案建议将碳排放信息纳入强制披露的范围之中。**

表1 美国SEC发布的征求意见稿中关于碳排放信息的要求

范畴一	范畴二	范畴三
指自有设施的碳排放	指外购电力热力碳排放	上下游价值链的碳排放
对所有上市公司适用		只对部分上市公司适用，如具有实质性的较大公司，或明确了包括范围3在内的减排目标的公司

资料来源：美国SEC2022年3月21日发布的关于上市公司气候信息披露的征求意见稿，中国银河证券研究院

鉴于范畴三碳核算面临一些挑战，SEC在对范畴三披露责任方面采用了“避风港原则”，即提倡尽职尽责；小型公司可获得豁免，不必披露范畴三的信息。

### （二）2024年3月6日争议下，披露要求“放松”后正式落地

自征求意见稿发布后的两年里，SEC收到了将近24000份反馈意见，来自各党派、商会和相关利益集团的争议不断。

为了确保规则顺利通过，SEC弱化了披露要求。截至3月6日，美国SEC以3:2的投票结果通过了气候新规，**最终版本不再要求上市公司披露范畴三排放，并且还范畴一和二的要求进行了放宽**，范畴一和范畴二的强制披露要求将仅适用于大型申报者，且仅当它们被认为具有实质性的时候。对于需要披露碳排放信息的公司，新规还提供了更多缓释时间，允许报告与第二季度财务报告一起提交，而不是与年度报告一起提交。还将披露范围1和2报告的披露时间推迟到2026年，并放宽和分阶段执行要求，这项要求也仅适用于大公司。

在宣布最终规则发布的讲话中，SEC主席加里·根斯勒强调了该提案收到的24000条反馈评论导致了最终要求的调整，以解决许多评论中关于遵守新的报告规则成本的担忧。

## 二、政策点评

### （一）全面放松政策要求

经过争议讨论，与其 2022 年 3 月草案相比，本次正式通过的规则报告没有采纳对任何提交者披露范畴 3 排放的要求。此外，SEC 规则减少了范畴 1, 2 排放的要求。不过仅仅适用于被视为重要的大型加速申报者。原因可能一是对于 SEC 的反对声较大，二是对于范畴三排放测算的困难。

**表 2 美国 SEC 发布的征求意见稿和气候披露新规中关于碳排放要求的对比**

	2022 年征求意见稿	2024 年正式规则
范畴 1,2	需强制披露	需强制披露
范畴 3	针对设定了温室气体排放目标（包含范畴 3 内容）的上市公司，或公司的范畴 3 排放量具有重大影响情况下，则需要披露范畴 3 温室气体排放量的总量及其相对强度。	任何申报者均不需要强制披露范围 3。

资料来源：美国 SEC 2022 年 3 月 21 日发布的关于上市公司气候信息披露的征求意见稿、2024 年 3 月 6 日发布的气候披露新规，中国银河证券研究院

并且 SEC 放宽了范畴 1,2 温室气体排放量鉴证工作的时间周期要求，如下表所示：

**表 3 美国 SEC 发布的征求意见稿和气候披露新规中关于碳排放要求的对比**

2022 年征求意见稿	2024 年正式规则
对于范畴 1, 2, 各类申报人应在初次完成基本合规披露的基础上，于次年完成对范畴 1, 2 温室气体的“有限保证”，于 3 年后完成“合理保证”。	对于范畴 1 和范畴 2, 各类申报人在企业完成基本合规披露的 3 年后才需完成“有限保证”，7 年后才需完成“合理保证”。并且大型公司（大型加速申报人）要从 2026 财年开始披露；中型公司（加速申报人）顺延 2 年，且不要求做到合理保证审验。小型公司对碳排放披露和审验均无要求。

资料来源：美国 SEC 2022 年 3 月 21 日发布的关于上市公司气候信息披露的征求意见稿和 2024 年 3 月 6 日发布的气候披露新规，中国银河证券研究院

### （二）对不同上市公司设置差异化披露要求

SEC 新规将所有注册人进行了详细划分，具体为大型加速申报人、加速申报人、小型申报人，以及非加速申报人。并且在本次正式提案中加入新兴成长公司为新的分类。

SEC 新规对不同类型公司进行不同时间节点的强制披露要求，并且提供了相应的过渡期。根据要求，大型公司要从 2025 财年开始披露相关信息，但对定量信息的披露给了 1 年过渡期，即从 2026 财年开始要求披露，中型公司和小型公司顺延一年。（如下表）

**表 4 不同类别企业披露时间节点的要求**

注册类型	合规的披露截止日期	
	完成新规则中要求的披露细则	气候影响、气候转型计划、目标产生影响的定量和定性分析相关信息
大型加速申报人	纳入 2025 财年信息披露（2026 年完成）	纳入 2026 财年信息披露（2027 年完成）
加速申报人	纳入 2026 财年信息披露（2027 年完成）	纳入 2027 财年信息披露（2028 年完成）
小型公司、新兴成长公司、非加速申报人	纳入 2027 财年信息披露（2028 年完成）	纳入 2028 财年信息披露（2029 年完成）

资料来源：美国 SEC 2024 年 3 月 6 日发布的气候披露新规，中国银河证券研究院

对不同类型的上市公司做不同要求，一是为了确保在信息披露中实现更为系统和精细的分类，二是为小体量申报公司提供缓冲时间，进行资源整合和人员调配。

并且 SEC 按照最新的申报人分类，分别提出了针对各类申报人的披露以及鉴证要求，依旧仅覆盖范畴 1 和范畴 2 温室气体排放量，并仅仅对大型申报公司要求最终完成“合理保证”。（如下表）

**表 5 美国 SEC 发布不同分类注册人的合规鉴证要求披露截止日期**

注册类型	合规的披露截止日期		
	范畴 1,2 披露日期	“有限保证”	“合理保证”
大型加速申报人	纳入 2026 财年信息披露	纳入 2029 财年信息披露	纳入 2033 财年信息披露
加速申报人	纳入 2028 财年信息披露	纳入 2031 财年信息披露	无相关要求
小型申报人	无相关要求	无相关要求	无相关要求

资料来源：美国 SEC 2024 年 3 月 6 日发布的气候披露新规，中国银河证券研究院

### （三）参考气候相关财务信息披露（TCFD）的披露要求，但更强调实质性

SEC 新规延续了征求意见稿中的参考框架，即气候相关财务信息披露（TCFD）的披露要求，但 SEC 新规也强调，规则没有照搬 TCFD 的全部要求，SEC 新规在借鉴 TCFD 的披露要素基础上，将披露框架拆分为**五大模块**，还在具体要求上做了大幅调整。披露内容如下：

在**管治（governance）**方面，强制披露有关董事会对气候相关事务的监督情况和管理层在评估和管理气候相关风险方面的作用。SEC 没有提及 TCFD 建议中的将披露气候相关因素纳入高管薪酬的要求。

在**战略（strategy）**方面，发行人需要披露对其业务战略、运营结果或财务状况产生重大影响或可能产生重大影响的气候相关风险，并描述此类风险是在短期（未来 12 个月）或长期（未来 12 个月之后）出现。但无需披露对未来的预期信息，以及非强制披露重大气候相关风险对财务影响的量化信息。

在**风险管理（risk management）**方面，发行人只需要披露与重大气候风险有关的风险识别、评估和管理流程，并且只有当发行人正在管理某项重大气候风险时，才需要披露如何将此融入全面风险管理体系。

在**目标（targets and goals）**方面，发行人也仅仅需要披露已经或有合理可能性对其产生重要影响的气候目标。以及，如果碳补偿（carbon offset）或可再生能源证书（REC）是实现气候目标的重要组成部分，发行人才需要披露相关信息。

在**温室气体排放指标（GHG emissions metrics）**方面，发行人仅仅在范围 1 或范围 2 温室气体排放量具有重要性时，才需要披露此数据。排放量重要性判断标准不仅取决于数值的大小，还取决于投资者是否将发行人排放量视为风险和以此做出决策的必要条件。

**SEC 新规更强调重要性/实质性，大量披露要求只有在发行人已经涉及或认为已经或可能产生重大影响时才需要披露。**SEC 新规指出对重要性评估应综合使用定性与定量两种方式。如果信息对特定的申报人重要，例如可获取更多的投资和投票，则应该被视为重要有用的信息，则需要进行披露。SEC 要求披露已造成决定性影响和预计未来会产生决定性影响的相关风险时，应描述该风险在短期或长期造成影响的具体内容，以及描述应对方案。其对重要性的确定须基于充分且具体的事实裁决。所以 SEC 气候信息披露应同时考虑定量和定性的因素。并且披露在此裁决下被定义为“重要”的信息。

## 三、风险提示

美国证券交易委员会（SEC）气候相关信息披露规则实施不及预期的风险。

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**解学成：研究院副院长，中国人民大学财政金融学博士，先后在中国证券市场研究设计中心（联办）、西南证券、宏源证券和申万宏源、中材国信投工作。**

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10% 以上 中性： 相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避： 相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性： 相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避： 相对基准指数跌幅 5% 以上

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn