

政策制定者如何实施 可持续金融体系改革

第一部分

可持续投资政策和监管工具箱



目录

执行摘要	4
可持续投资政策和监管为何日益增加？	8
公司ESG披露	10
尽责管理守则	14
投资者ESG监管	18
分类方案	22
国家可持续金融战略	26

执行摘要

过去十年中，政府和政策制定者对可持续金融和投资的关注度大幅提升。可持续金融和投资能够：

- 支持国家气候变化政策目标和可持续发展目标（SDG）；
- 增强金融体系和经济的韧性和稳定性；
- 通过明确和调整投资者和公司的期望，提高市场效率；
- 提高国家作为投资目的地的吸引力。

随着可持续金融和投资政策的发展，要推动投资流向可持续、包容的零碳经济，需要在全球范围内调整监管框架。

公司ESG披露

公司ESG披露政策指界定发行人针对关键ESG问题，定期公布当前和前瞻性数据及分析的义务的监管措施。

此类政策旨在向投资者提供公司ESG绩效信息，供其制定投资决策，以及投资者参与被投资公司（engagement）——投资者和政策制定者认为上述活动是其受托人责任的一部分。

但是，如果没有强制性、标准化的公司ESG披露规定，披露的信息便不完整、不易对比，严重阻碍可持续投资。

尽责管理

尽责管理是指机构投资者利用其影响力最大限度地实现整体长期价值，不论是投资回报还是客户和受益人的利益无不取决于此。

尽责管理守则旨在将对投资者的期望以监管规定或指南的方式确定下来。尽责管理守则是可持续金融政策的关键工具，因为有效的尽责管理会产生规模化的现实成果。

取得规模化成果非常重要：气候变化、不公平社会结构等系统性风险，严重威胁着经济体和资产所有者投资组合的长期绩效，以及受益人所生活的世界。

投资者ESG监管

投资者ESG监管指要求投资者（特别是资产所有者）将ESG问题整合进投资决策并向受益人以及其他利益相关方披露的措施。

如何定义投资者责任意义重大。受托人作出的决定沿投资链层层传递，影响到决策流程、所有权实践，并最终影响公司的管理方式。

此类监管通过让投资者积极承担责任，将ESG问题纳入投资实践和流程，并就此作出报告，因此在消除行动障碍方面发挥着重要作用。

分类方案 (Taxonomy)

可持续活动分类方案是一种分类体系，帮助投资者了解某一经济活动在环境和社会层面是否具有可持续性，并引导低碳、包容经济转型。

可持续活动分类方案的目的是在投资者、发行人、项目发起人和政策制定者之间建立通用话语体系，并帮助投资者评估其投资是否符合稳健的可持续性标准，是否符合高层政策承诺。

分类方案有助于增加符合可持续发展目标的投资，例如创建净零、韧性和可持续的经济。

国家可持续金融战略

国家可持续金融战略属于更广泛的国家政策框架，旨在确保金融业为可持续、包容性增长目标提供支持。

对于资本而言——无论是投资资本，还是支持和促进国家经济和金融体系运转的资本——其配置决策最终取决于公司和金融业对不同投资带来的风险和机遇的看法。

本报告所述其他措施只有当投资被激励或奖励时才会推动资本流动。国家可持续金融战略则弥合了金融业与整体经济之间的差距。

关于本报告

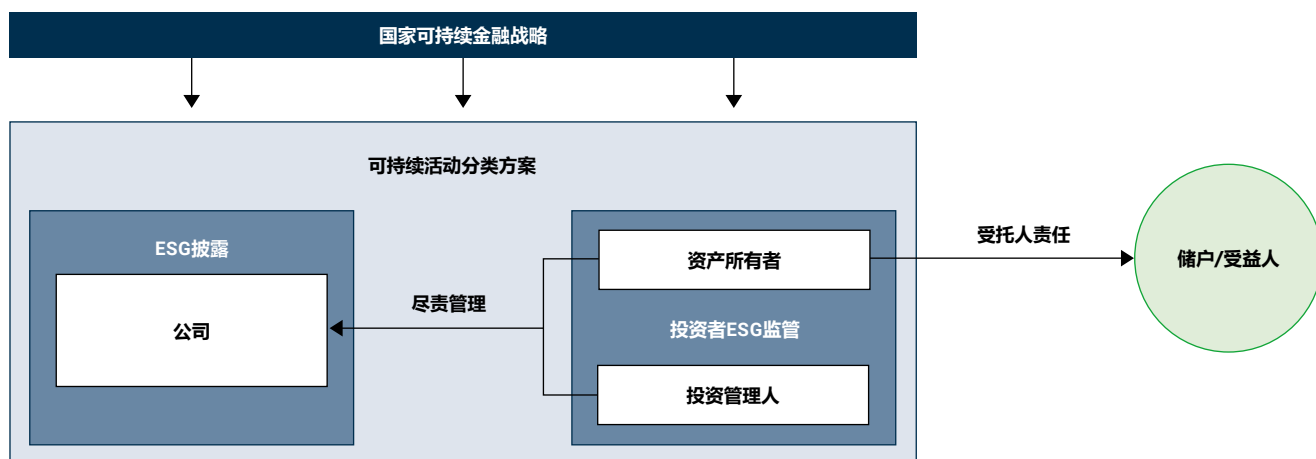
负责任投资原则（PRI）和世界银行金融稳定和诚信小组（Financial Stability and Integrity Team）合作支持政府政策制定者和监管机构实施改革，建立可持续的金融体系。改革必须保证资本市场与《巴黎协定》气候变化目标和SDG的一致性。

本工具箱高度概括了五项基本的可持续投资政策，列于框文1，说明了这些政策的重要性和主要特点，并列举了几个正在实施的政策案例。

框文1：可持续投资政策和监管的优先要素

可持续投资政策和监管需涵盖以下五个方面：

- 公司ESG披露，包括与气候相关财务披露工作组（TCFD）建议保持一致
- 尽责管理（参与和投票）
- 投资者的责任，包括将ESG相关考量纳入投资决策，提供与可持续性相关的披露，以及报告ESG整合政策及其绩效目标
- 可持续经济活动分类方案，制定共通且明确的将项目或投资归类为绿色或可持续的分类标准。
- 国家/区域可持续金融战略，鼓励并推动低碳转型和SDG的实现



本工具箱基于世界银行全球可持续发展计划（Global Program on Sustainability）、PRI政策项目（特别是[21世纪受托人责任报告-国家路线图](#)中的建议），以及世界银行与PRI在国家政策改革方面的经验。本工具箱将：

- 为世界银行、PRI以及新兴市场监管机构和政策制定者提供监管对话基础，以探索金融与可持续性保持一致的最佳前进道路；
- 有助于建立关于可持续金融和投资的政策设计、执行、监测的通用话语体系；
- 促进经合组织（OECD）、国际证监会组织（IOSCO）和国际养老金监管机构组织（IOPS）等多边组织接受和推广此类政策标准。

2021年计划出版物：

- 第2部分——针对政策制定者的第二个工具箱，专注于银行和保险业；
- 第3部分——详尽的实施指南，助力政府将工具箱付诸实践。

可持续投资政策和监管 为何日益增加？

过去十年中，政府和政策制定者对可持续金融和投资的关注度大幅提升。全球50大经济体已经在软法和硬法层面对约500个政策工具进行了730多项修订，以支持、鼓励或要求投资者考虑长期价值驱动因素，包括环境、社会和治理（ESG）因素¹。在这50个经济体中，48个经济体已经制定了某种形式的政策，帮助投资者考量可持续性风险、机遇或结果。

可持续金融和投资能够：

- 支持国家气候变化政策目标和SDG；
- 增强金融体系和经济的韧性和稳定性；
- 通过明确和调整投资者和公司的期望，提高市场效率；
- 提高国家作为投资目的地的吸引力。

随着可持续金融和投资政策的发展，要推动投资流向可持续、包容的零碳经济，需要在全球范围内调整监管框架。

可持续金融与新冠疫情

随着各国政府和政策制定者开始讨论新冠疫情之后如何重建经济，可持续金融受到了更多关注。新冠疫情导致经济和生活的许多方面停滞不前，不平等造成的社会和经济后果也因此突显。

然而，新冠疫情并不会阻止气候紧急事件，也不能避免现在或将来威胁人类生存的极端天气事件和其他气候相关冲击带来的风险。

越来越多的人认为，经济复苏战略必须具有可持续性和包容性，并通过改革构建更加公正、公平的社会。

具体而言，政策制定者需抓住市场和行为转变所带来的机遇，加速变革，专注于与疫情后经济复苏和脱碳优先事项最为一致、且能够满足创造就业等紧迫需求的领域。

为实现坚定、可持续、包容的转型，有针对性的政府刺激性支出必须以加速采取措施为后盾，以建立为人类和地球服务的金融市场。

¹ <https://www.unpri.org/sustainable-markets/regulation-map> 数据截至2020年9月9日

可持续投资政策框架的益处

对实体经济/公司的益处	对投资者的益处	对政策制定者的益处
<ul style="list-style-type: none"> ■ 改进管理层和董事会对关键ESG问题的绩效监督 ■ 通过改变商业模式、供应链以及更新扩大产品和服务等途径，提高识别和获得社会、环境机遇的能力 ■ 通过更有效、更主动的社会和环境绩效沟通，强化社会许可 ■ 进一步明确投资者和其他利益相关方的社会和环境要求 ■ 通过改进公司治理以及社会和环境绩效管理，增强国内和国际投资者信心 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 完善公司ESG绩效信息，使投资者能够深入了解公司如何促进社会发展、影响环境质量 ■ 通过提供ESG相关风险和机遇数据和分析，包括传统财务报告和分析中可能不包含的数据，改善投资决策 ■ 通过在更长的时间范围内灵活考虑ESG问题，让投资者可以更全面地考虑转型、尾部和金融系统风险 ■ 由于公司更加关注气候变化和SDG，增强对长期和系统性下行风险的防范力 ■ 由于社会和环境问题管理加强，降低财务绩效或声誉遭受负面影响的风险 ■ 由于ESG绩效提升，扩大优质公司构成的投资范围 ■ 基于更完善的ESG实践和绩效信息，提高与公司对话的质量 ■ 提升金融市场与理想社会结果之间的一致性 ■ 鼓励市场参与者对支持或符合国家可持续发展和气候变化目标的行业和活动展开投资 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 提高私营部门与SDG和国家经济发展目标的一致性 ■ 加大对更环保、更具可持续的资产，以及与国家经济发展优先事项和目标一致的领域的投资 ■ 增加分配于可持续经济发展获得的资金 ■ 提升金融市场与理想的社会、环境和实体经济结果之间的一致性 ■ 提升市场对国际投资者的吸引力 ■ 增强金融业的韧性

公司ESG披露

定义和目的

公司ESG披露政策指通过界定发行人针对关键ESG问题的公司战略、运营和绩效，定期公布当前和前瞻性数据及分析的义务的监管措施。

此类政策旨在向投资者提供公司ESG绩效信息，以及供其制定投资决策及参与被投资公司。

公司ESG披露为何重要

ESG数据和分析在投资过程中有多种用途：

- 纳入估值模型、另类贝塔、量化投资、因子投资和指数投资
- 纳入信用研究和评估
- 筛选（正面、负面和排除）
- 制定同类最佳的ESG方法（ESG评级）
- 主题投资（分配资本以促成环境或社会结果）
- 成立并监督具有特定环境和/或社会特征的基金
- 衡量公司和/或基金的影响力（投资组合监测、碳足迹测量）
- 积极所有权，包括参与
- 与客户和受益人沟通

公司ESG披露是负责任投资的先决条件——投资者和政策制定者认为将此类披露信息纳入投资策略、政策决定和积极所有权，是其受托人责任的一部分。在各个市场，无论当地政策要求如何，公司都倾向于通过自愿披露的方式报告类似的ESG议题。但是，如果没有强制性、标准化的公司ESG披露监管，披露的信息便不完整，不易在市场、行业和投资组合之间进行对比，严重阻碍可持续投资。

国家和国际ESG披露应基于包括TCFD指南在内的现有且被广泛使用的标准，并与相关可持续或绿色活动分类方案提出的披露要求保持一致。

主要特点

公司ESG披露包括针对公司可持续性绩效的定量、定性ESG数据和分析。此类披露应与财务披露和公司业绩披露整合。

大多数现有独立披露框架，以及国家或证券交易所主导的披露规定，有四个共同的组成部分——治理、战略、风险和指标。

披露要求
<p>为了使ESG披露具有意义，并避免公司应付ESG披露报告工作，应将ESG数据和分析：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 纳入公司流程和绩效评估，并根据公司战略和目标分析、阐释ESG绩效； ■ 在董事会的监督下发布于公司年度报告，并与公司的商业模式、战略（包括财务和可持续性目标和门槛）和风险因素相结合； ■ 基于相同的报告范围，与财务指标一同发布； ■ （及时、免费、在线）提供给所有投资者。 <p>ESG数据还应同财务数据一样，由独立的第三方审计机构进行核实和鉴证。</p>
治理
<p>披露应包含以下信息：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 谁负责收集、分析、准备和发布公司ESG披露； ■ 谁负责监测公司ESG绩效。
战略
<p>披露应包含：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 对ESG问题如何影响公司战略和预期绩效的分析； ■ 设定ESG绩效提升目标，说明ESG绩效如何影响公司整体绩效。

指标和目标
<p>披露应包含公司如何将重大ESG风险纳入其风险管理流程。</p>
风险管理
<p>披露应专注于关键ESG主题的定量和定性指标、信息，并设定定期目标，跟进实现情况。这包含：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 一套标准化指标，实现在各行业、投资组合和时间点之间进行对比； ■ 报告方法学，说明报告的范围、计算方法、最低报告门槛、董事会监督、监测和执行机制，以及关于第三方审计师如何保证报告质量的指南； ■ 与国家/全球可持续发展目标一致的定量和定期目标、门槛，以评估一段时间内的绩效，并与行业平均水平进行对比。

政策设计考量

谁制定公司ESG披露政策？

在国家层面，ESG披露受证券监管机构的监督，也可以纳入公司法。在市场层面，ESG披露可以纳入证券交易所上市规则。

公司ESG披露政策是强制还是自愿？

有证据表明，强制披露监管比自愿指引更具影响力，还能提高市场效率，因为公司目前需要应对多个自愿框架²。强制监管不仅有助于统一术语（以提高一致性），还可以通过奖励先行公司以及在社会和环境方面表现最好的公司，在现有最佳披露实践基础上创造公平的竞争环境。自愿披露为投资者提供数据在范围、可比性和质量方面均存在不足。

ESG披露政策是否应该在国家和国际层面实现标准化？

鼓励各国监管机构采纳日益获得认可的国际框架（如TCFD），同时就框架的本地化应用提供指导（特别是在资本市场欠发达国家）。在指标/数据输入层面，如果公司在报告时就同一ESG主题选择不同指标，则有碍于ESG数据对比。全面的投资分析有赖于公司根据现有框架和标准，向投资者提供一致的数据和披露。ESG数据和分析的标准化披露将支持更具可持续性的投资决策，提高公司ESG绩效，并促进向更具可持续性的经济的转型。

是否需要报告ESG披露政策的所有要素？

披露要求可以结合强制要素和“遵守或解释”要求，并随国际一致性的提升和市场实践的发展，加入进一步的强制要素。

示例

香港

香港交易所ESG披露规则，2012年发布，2015年和2020年更新

ESG披露是香港交易所对公司提出的一项上市要求。

按照最新规则，公司须根据强制性或“遵守或解释”要求，针对选定的ESG问题，报告公司政策、指标和目标。

印度

《企业社会、环境和经济责任国家自愿指引》（National Voluntary Guidelines on Social, Environmental and Economic Responsibilities of Business），2011年发布，2015年、2018年和2020年更新

印度证券交易委员会（SEBI）于2020年9月发布咨询文件，拟更新现有自愿指引，并强制要求在印度投资或经营的所有企业遵守。拟议更新版本包含需纳入公司披露的详尽ESG指标清单。

智利

《第386号通则》（General Rule 386）拟议更新版本，2020年

金融市场委员会（Financial Market Commission）正在制定可持续性披露框架，拟纳入公司年报。

该拟议监管更新引入了对关键环境和社会问题的强制披露要求。

马来西亚

《可持续报告指南》（Sustainable Reporting Guide），2015年发布，2018年更新

该指南由马来西亚证券交易所编制，旨在帮助公司识别、评估和管理重大的经济、环境和社会风险与机遇。

² 如需了解更多详细信息，参见 <https://www.unpri.org/sustainable-markets/regulation-map>。



PRI资源：

[《推动有意义的数](#)
[据：财务重要性、可持续性绩效和可持](#)
[续性结果》 \(Driving meaningful data: financial materiality,](#)
[sustainability performance and sustainability outcomes \)](#)

外部资源：

IOSCO: [《发行人披露ESG事项声明》 \(Statement on](#)
[disclosure of ESG matters by issuers \)](#)

IOSCO: [《可持续金融与证券监管机构和 IOSCO的作用》](#)
[\(Sustainable Finance and the Role of Securities](#)
[Regulators and IOSCO \)](#)

TCFD：TCFD知识中心 (TCFD Knowledge Hub)

欧盟委员会：[《非财务报告指引：气候相关信息报告补](#)
[充》 \(Guidelines on non-financial reporting: Supplement](#)
[on reporting climate-related information \)](#)

国际财务报告准则基金会 (IFRS)：[《IFRS准则与气](#)
[候相关披露》 \(IFRS Standards and climate-related](#)
[disclosures \)](#)

尽责管理守则

定义和目的

尽责管理，又称积极所有权，指机构投资者利用自身影响力，将整体长期价值最大化。整体长期价值包括共同的经济、社会和环境资产价值，决定着投资收益以及客户和受益人利益。

尽责管理守则旨在将对投资者的这些期望以监管规定或指南的方式确定下来，其中包括对投资者采纳尽责管理守则并进行报告的要求。

尽责管理守则为何重要

有效的尽责管理会产生规模化的现实结果。取得规模化结果非常重要：气候变化、不公平社会结构等系统性风险，严重威胁着经济体和资产所有者投资组合的长期绩效，以及受益人所生活的世界。

虽然首批尽责管理守则专注于股票，但近期发布的守则认识到，投资者应当鼓励其投资的所有资产类别采用高标准尽职管理，如股权（包括私募股权）、房产等直接持有资产以及固定收益（包括主权债券）。

现在，大多数守则都强调投资者协作的重要性，可以鼓励公司实践和绩效方面的积极改变。业内也日益认识到，投资顾问、参与合作服务提供商和代理顾问等服务提供商，能够支持和鼓励机构投资者开展尽责管理。

因此，尽责管理守则是可持续金融政策的关键工具。它们：

- 明确识别出投资者应当注意的环境和社会问题；
- 逐渐加强公共政策制定的公众参与，包括投资者，及其投资的公司和其他实体的参与，以促进政策制定者：
 - 采取措施加强全投资体系的ESG披露；
 - 增强金融体系的韧性；
 - 提高实体经济的可持续性。
- 明确强调投资者应当通过尽责管理为取得可持续发展结果作出贡献；
- 鼓励提高透明度，允许利益相关方（如受益人）严格审查投资者的尽责管理活动以及对当地守则的遵守情况；
- 针对投资者提出明确要求。

主要特点

理论上而言，机构投资者希望施加影响力的领域是不受限制的，但其尽责管理活动中往往偏向公司战略、财务绩效、资本配置、领导与薪酬以及环境和社会绩效等问题。

<p style="text-align: center;">投资者尽责管理的责任和义务</p> <p>投资者应当说明其如何在创造短期、中期和长期价值的过程中，履行尽责管理义务，包括如何利用尽责管理来保护共同资产，这一共同资产也决定着投资对象的绩效。投资者可以通过以下途径单独或协作履行尽责管理义务：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 参与发行人（所有资产类别，无论是现有还是潜在投资对象）； ■ 在股东会议上投票； ■ 提交股东决议/提案； ■ 在投资对象的董事会和董事会委员会中担任直接职务； ■ 与投资链上供应商协商并监督其尽责管理行为（例如，资产所有者对投资管理人开展参与）； ■ 与政策制定者沟通和对话； ■ 对标准制定者沟通和对话； ■ 为支持尽责管理目标的公共产品（如研究）和公共话语（如媒体）作出贡献； ■ 必要时提起诉讼或寻求法律援助。 <p>尽责管理活动还包括投资者通过其投资或其他方式产生的非正式影响，包括通过对公司或其他实体的投资或潜在投资，或者通过与之相关和依赖的公共物品（或共同资产），比如稳定的环境、公平的商业制度或正常运转的司法机构。</p>	<p style="text-align: center;">纳入ESG问题和可持续性影响</p> <p>投资者应考虑环境、社会和治理（ESG）风险和机遇，以及投资决策的可持续性影响，并采取相应行动。</p> <p style="text-align: center;">利益冲突</p> <p>投资者应制定并实施政策，以识别和管理其尽责管理方法中的利益冲突。</p> <p style="text-align: center;">受益人偏好</p> <p>投资者应了解最终受益人的可持续性偏好，并应使其投资方法与受益人偏好保持一致。</p> <p style="text-align: center;">报告</p> <p>投资者应报告其如何实施尽责管理。报告应包含以下信息：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 尽责管理实践和相关政策（例如，管理利益冲突）； ■ 尽责管理的优先事项、目标和指标； ■ 监督流程； ■ 为实施政策而采取的行动； ■ 参与的公司或实体，以及参与主题； ■ 通过参与和其他尽责管理相关活动取得的结果，即公司实践和绩效改变。
<p style="text-align: center;">治理和激励</p> <p>投资者应确保自身的组织结构和激励计划能够鼓励并支持其开展长期投资。</p>	

政策设计考量

谁制定尽责管理守则？

到目前为止，大多数尽责管理守则由国家金融监管机构制定。比如英国的财务报告理事会（Financial Reporting Council）和印度的证券交易委员会（SEBI）。在某些情况下，尽责管理守则由其他机构制定，如《澳大利亚资产所有者尽责管理守则》（Australian Asset Owner Stewardship Code）。

是否需要遵守尽责管理守则的所有要素？

大多数尽责管理守则都采用“遵守或解释”方法，签署方则可以不遵守要求，前提是需要说明原因。最佳实践则采用“实施并解释”的方法。

实施机制是什么？

到目前为止，大多数尽责管理守则都为自愿性工具，不过在法律中提及的次数越来越多：最近出台的《印度尽责管理守则》（Indian Stewardship Code）对印度所有资产管理人都具有强制性。自愿性尽责管理守则往往涵盖以下部分或全部内容：

- 鼓励机构投资者签署守则（形成大型投资者支持的市场规范）。
- 设有守则签署方公共登记系统，签署投资者也需在其网站宣传守则。
- 签署投资者需报告其如何实施守则，包括通过数据（例如，参与的公司或实体的数量、参与主题、取得的结果）和案例研究说明其方法。某些守则更为重视该要求，要求签署投资者的主席、首席执行官或首席投资官签字确认报告的准确性。
- 根据守则签署方的尽责管理活动或披露质量对其进行排名或评级，鼓励形成力争上游的动态机制。
- 正式审核守则的实施情况。

示例

英国

《尽责管理守则》（2010年通过，2012年和2019年修订）

英国将**尽责管理**定义为“通过负责任的资本配置、管理和监督，为客户和受益人创造长期价值，进而实现经济、环境和社会的可持续效益。”

英国《尽责管理守则》的主要特点包括要求签署方报告尽责管理活动及其与ESG因素和系统性风险相关的结果。该守则不止适用于英国股票。

印度

《尽责管理守则》（2020）

印度出台了强制性**尽责管理守则**，要求投资者制定对公司开展直接和协作参与的明确政策，涵盖实质性ESG机遇和风险。

该守则适用于投资于印度上市公司的所有投资者，要求投资者制定政策，并公开披露其如何履行守则规定的义务。

日本

《负责任机构投资者原则》（Principles for Responsible Institutional Investors）（2020年更新）

日本尽责管理守则定义了机构投资者的责任，即通过提升和促进被投资公司的企业价值和可持续增长，为其客户和受益人提高中长期投资收益。这包括针对公司绩效和商业环境开展参与和对话（其中包括考虑可持续性/ESG因素）。

签署方需报告其如何实施守则。

肯尼亚

《机构投资者尽责管理守则》（Stewardship Code for Institutional Investors）（2017）

肯尼亚**尽责管理守则**鼓励投资者充当其受益人的负责任管理人，并促进资本市场上公司实现良好的公司治理和可持续的成功。其中一项原则指出，投资者应负责任地行事，并将环境、社会和道德问题纳入投资决策。

该守则适用于肯尼亚股票投资者。签署方需报告其如何实施守则。

俄罗斯

《负责任投资（尽责管理）守则》（Responsible Investment (Stewardship) Code）（2020）

第一部**俄罗斯尽责管理守则**，由俄罗斯央行发布，从风险管理的角度介绍负责任投资概念，但也有望对社会产生积极影响。

基于负责任投资实践的管理人遴选概念，以及管理人绩效监督概念，该守则引入了参与概念（包括协作参与和不时制定/应用升级策略的需求），适用于（该市场常见的）共同基金。



PRI资源：

[《积极所有权2.0协作参与入门指南》](#)

[《股票积极所有权实践指南》](#)

[《固定收益投资者的ESG参与》](#)

外部资源：

国际公司治理网络（International Corporate Governance Network）：[《全球尽责管理守则》（Global Stewardship Codes）](#)

投资者ESG监管

定义和目的

投资者ESG监管指要求投资者（特别是资产所有者）将ESG问题整合进投资决策并向受益人以及其他利益相关方披露的措施。

对资产所有者施加ESG整合和披露要求等措施，目的在于推动整条投资链的可持续投资实践。

投资者ESG监管为何重要

如何定义投资者责任意义重大。受托人作出的决定沿投资链层层传递，影响到决策流程、所有权实践，并最终影响公司的管理方式。投资者ESG监管可以扫除行动障碍，为投资者制定将ESG问题纳入投资实践和流程的积极责任。

此类监管能够：

- 向整个投资链——从资产所有者到投资管理人，再到公司和其他实体——就有效管理ESG问题的重要性发出明确信号；
- 明确资产所有者和投资管理人在投资研究和决策中，以及在参与公司和与政策制定者对话的过程中考虑ESG问题的责任和义务；
- 要求公司加强ESG披露；
- 通过加强披露、优化参与流程，提高投资者与其受益人和客户的对话质量；
- 提高投资者对投资价值长期驱动因素的关注度。

主要特点

投资者ESG监管通常不对投资者采用的投资策略作出规定——投资者可以自行选择将ESG问题整合到投资流程的方式（通过筛选、基本面、主题或情景分析，采用同类最佳策略，或结合使用前述方式或其他方式）。

同样，ESG问题——除投资者和政策制定者长期关注的公司治理问题外——通常没有详细规定，投资者可自行决定关注哪些问题。值得注意的是，气候变化等系统性风险是例外。

投资者的责任和义务，包括受托人责任

机构投资者应当：

- 根据其投资期限，将ESG问题纳入投资分析和决策流程；
- 参与公司和其他实体，鼓励其实施高标准的公司治理并达到高水平的公司可持续性绩效（如需了解更多详细信息，请参见[尽责管理部分](#)）；
- 了解并将受益人和储户的可持续性相关偏好纳入考量，无论这些偏好是否具有财务重要性；
- 支持金融体系的稳定性和韧性；
- 报告其如何履行以上承诺。

披露关于在投资决策中纳入ESG的政策

投资者应当披露：

- 政策的覆盖范围及例外情况；
- ESG问题在投资实践和流程中的重要性；
- 如何考虑具有财务重要性的因素，包括如气候变化等ESG因素；
- 如何担任投资的尽责管理人，包括参与被投资对象和行使表决权；
- 如何管理利益冲突，包括与履行可持续投资承诺有关的利益冲突；
- 如何考虑客户和/或受益人的利益和偏好。

相关ESG披露

投资者应当披露：

- 各资产类别的主要持有情况；
- 投资涉及的最重大（最具实质性）的ESG问题；
- 为自身设定的ESG相关目标和指标；
- 为实施政策、实现目标和指标而采取的行动；
- 相对于目标的绩效；
- 投资组合的ESG特征（例如，碳足迹）；
- 气候变化给投资组合带来的风险和机遇；
- 对客户和受益人开展的参与活动。

政策设计考量

为什么关注资产所有者？

资产所有者处于投资链的顶端，通常情况下，他们为整个市场定下了基调和议程：资产所有者关注的议题也是关切整个市场的议题。对资产所有者提出披露要求，目的在于推动整条投资链的披露和行动。当投资管理人看到资产所有者作出承诺并采取行动时，往往会迅速响应——比如建立自身体系和流程、开发ESG产品，以及报告其实践、流程和绩效。

为什么关注披露？

披露是实施的起点。采纳和发布政策的要求对投资者提出另一项要求，即报告其如何实施政策。同样，披露如何实施政策的要求又对投资者形成压力，促使投资者强化内部体系和流程。

示例

巴西

《关于养老基金的第4661号决议》（ Resolution 4661 on pension funds ）（ 2018 ）

巴西国家货币委员会第4661/2018号决议提出，养老基金在风险分析流程中，除经济可持续性分析外，还应尽可能考虑环境、社会和公司治理问题。

巴西养老基金管理局（ Previc ）第6/2018号令支持此建议，提出养老基金的投资政策应包含ESG问题合规指南，且最好按经济部门制订。

欧盟

《投资者披露条例》（ Investor Disclosure Regulation ）（ 2020 ）

《投资者披露条例》第3条要求所有金融市场参与者（包括投资管理人）在决策、投资或保险咨询中披露其有关可持续性风险整合的政策，并声明其如何考虑投资决策对可持续性因素的主要不利影响。对于促进环境和/或社会目标或设有可持续投资目标的金融产品，需进一步详细说明产品目标以及如何实现这些目标。

墨西哥

《退休储蓄制度规定》（ Retirement Saving Systems Provisions ）（ 2019 ）

该养老基金规定于2019年出台，要求将ESG因素纳入投资分析，以促进对人口增长、原材料稀缺和全球化等全球趋势的深入理解，并评估这些因素对战略风险和机遇的影响程度。养老基金应当解释其如何将ESG因素纳入投资和风险管理，以及实施这些原则的目的是什么。

英国

《职业养老金计划条例》（Occupational Pension Schemes Regulations update）更新版（2018）

[《职业养老金计划（投资）条例》](#)于2018年更新，明确要求养老基金必须在其《投资原则声明》中考虑实质性ESG因素及其他具有财务重要性的问题。

基金的尽责管理政策及其对受益人意见的重视度也应当包括在内。



PRI资源：

[《21世纪受托人责任最终报告》](#)

[《资产所有者技术指南——资产管理人的遴选、委任和监督》](#)

世界银行：

[《可持续投资：养老基金最佳实践披露清单》](#)

[\(Sustainable Investment: Best Practice Disclosure Checklist for Pension Funds \)](#)

分类方案

定义和目的

可持续活动分类方案是一种分类体系，帮助投资者了解某一经济活动在环境和社会层面是否具有可持续性，并引导向低碳、包容经济的转型。

可持续活动分类方案的目的是在投资者、发行人、项目发起人和政策制定者之间建立通用话语体系，并帮助投资者评估其投资是否符合稳健的可持续性标准，以及是否符合高层政策承诺。

分类方案为何重要

分类方案能够：

- 明确哪些活动在何种情况下属于绿色或可持续活动；
- 有助于衡量投资和公司活动的可持续程度，例如，通过识别绿色和非绿色收入或支出的比例进行衡量；
- 通过为不同经济活动设定目标和发展方向（包括对投资对象开展参与期间），帮助投资者和公司开展向低碳、包容性经济转型的计划和报告工作；
- 帮助政策制定者在充分信息基础上作出决策，制定符合《巴黎协定》等相关长期目标的更有效的政策；
- 提供参照系，并鼓励政策制定者、投资者和公司之间的协作。

分类方案有助于增加符合可持续发展目标（如创建零净、韧性和可持续经济）的投资。

主要特点

投资者可以根据分类方案筛选其权益和固定收益投资，上市公司也可以通过评估其与分类方案一致的收入或支出占比，报告其遵守情况。

目的/环境或可持续性目标

分类方案与决定经济转型方向的长期目标挂钩。例如，绿色活动分类方案与《巴黎协定》或国家气候目标等环境目标相关。SDG活动分类方案与SDG挂钩，社会活动分类方案与长期社会目标挂钩。分类方案需定期更新和修订，以反映科学、技术、市场动态和政策需求的发展，这些发展会影响向长期目标的转型。

分类体系/经济活动清单

分类方案应基于市场或国家的经济活动分类体系。例如，欧盟《可持续经济活动分类方案》基于欧盟的经济活动统计分类体系NACE。采用分类体系意味着分类方案覆盖范围全面，还支持与其他分类方案对比，因为主要的统计分类体系（如欧盟和美国）都基于相同的国际体系，并制定了对标的表格。

各活动的技术标准/绩效指标和门槛

对于分类方案涉及的每一行业和活动类型，都需要具体的技术标准来确定该活动是否符合要求。例如，欧盟《可持续经济活动分类方案》建议，如果发电释放的二氧化碳低于100克每千瓦时，则视为对减缓气候变化有实质性贡献。

最低保障要求

为保证政策的一致性，分类方案不应推动有悖政府其他政策和国际协定的活动。就欧盟《可持续经济活动分类方案》而言，最低保障要求已被纳入以下两项条款：

1. “不造成重大伤害”条款，即有助于实现五项环境目标中任意一项（例如，减少二氧化碳排放）的经济活动，不得有损于其余任何目标（例如，威胁生物多样性）；
2. 最低保障要求包括《经合组织跨国企业准则》（OECD Guidelines on Multinational Enterprises）和《联合国工商企业与人权指导原则》（UN Guiding Principles on Business and Human Rights），并特别提及国际劳工组织核心劳工公约（ILO Core Labour Conventions）。

政策设计考量

谁制定可持续活动分类方案？

可持续活动分类方案通常由金融政策制定者指导制定，并由经济和行业专家提供支持，或者如欧盟《可持续经济活动分类方案》一样，由技术专家组提供支持。重要的是将制定分类方案的总体责任分配到由相关机构或政府部门领导的指导委员会。更重要的是：

- 与技术专家就需要涵盖的具体行业展开交流，确保分类方案包含适当的组成部分和活动；
- 与金融市场参与者展开交流，保证分类方案能够付诸实践。

建议与更广大的利益相关方展开征询交流，包括环境和其他监管机构，最有可能因绿色活动分类方案受到重大影响和/或从中受益的关键经济部门，以及金融市场参与者（例如，银行、资产/投资管理人和保险业协会）代表。

如何定义可持续经济活动？

建议政府不必制定新的分类方案，而是以现有分类方案为起点，甚或根据国家情况修改使用。如果分类方案含有评估某项活动是否可持续的技术筛选标准，则需要行业方面的专业知识。

投资者如何应用分类方案？

就欧盟《可持续经济活动分类方案》而言，投资者利用该方案分析各发行人的相关活动，评估投资组合与《巴黎协定》的一致程度。投资者主要将该方案用于权益和固定收益投资，以及计算财务指标，比如符合该方案的活动产生的营业额。

可持续活动分类方案是否应该在国家和国际层面标准化？

由于市场分布于全球，因此鼓励分类方案在国家和国际层面的标准化，以最大限度地发挥分类工具的影响力。但需要认识到的是，各国、各区域面临的挑战，采用的转型途径不同，可能存在地方和区域差异。在此背景下，所有分类方案都必须明确界定其可持续发展目标和雄心水平。

示例

欧盟

绿色活动分类方案（2020）

欧盟《可持续经济活动分类方案》是帮助投资者了解经济活动是否具有环境可持续性的工具。该方案针对下列经济活动设定了绩效门槛或技术筛选标准：

- 对至少一项环境目标做出实质性贡献——从减缓或适应气候变化开始；
- 避免对其他环境目标——污染防控、循环经济转型、水资源保护、生物多样性保护与恢复——造成重大损害。

这些活动还必须达到最低社会保障要求，目前包括[国际劳工组织八项核心劳工公约](#)、[《经合组织跨国企业准则》](#)和[《联合国工商企业与人权指导原则》](#)。

技术筛选标准由技术专家组制定，并于2020年3月发布。技术筛选标准将用于制定实施条例，在法律层面建立分类方案。

中国

《绿色债券支持项目目录（2020年版）》

拟推出的2020年版[《绿色债券支持项目目录》](#)有望成为中国统一的政策框架，旨在引导向清洁、低碳资产的投资。该目录由中国人民银行、国家发改委和中国证券监督管理委员会指导制定。

2020年版更新之后：

1. 统一了国内原有的绿色项目和绿色债券标准；
2. 解决了包括改善环境质量、气候变化和资源效率在内的新兴问题；
3. 取消了清洁煤项目和其他清洁化石燃料项目，与全球标准保持一致，在解决国内污染问题的同时应对气候变化。

马来西亚

《气候变化和基于原则的分类方案》(Climate Change and Principle-based Taxonomy) (2020)

马来西亚国家银行 (Bank Negara Malaysia , BNM) 提出了 [马来西亚分类方案](#) 框架。该分类方案针对BNM监督的机构，但也可以用于指导其他机构，如投资管理公司、评级机构和研究机构。

该分类方案提出了五项指导原则，帮助机构评估经济活动对环境的影响。验证机构是否遵循这些指导原则，既可由第三方开展，或使用地方机构或国家当局认可的证书，或使用全球公认的标准。

在欧盟《可持续经济活动分类方案》下，经济活动只有在不对任何其他环境问题造成重大损害的情况下，方可视为符合条件，与此不同的是，马来西亚分类方案根据每项指导原则的遵守情况，将经济活动分为五类。

蒙古国

《绿色活动分类方案》(Green Taxonomy) (2019)

蒙古可持续金融协会 (Mongolian Sustainable Finance Association) 通过了 [《绿色活动分类方案》](#)，针对在绿色金融背景下，有助于减缓和适应气候变化、预防污染、保护资源、改善生计的活动，建立了全国公认的分类框架。

该分类方案制定了包含定量、定性参考政策目标的工业活动清单。此外，它还包含经济活动相关技术清单，为蒙古国实现《巴黎协定》和《国家绿色发展政策》(2014) 项下承诺提供了可能。



PRI资源：

欧盟《可持续经济活动分类方案》一致性案例研究：
<https://www.unpri.org/policy/eu-sustainable-finance-taxonomy/eu-taxonomy-alignment-case-studies>

世界银行资源：

世界银行：[《制定国家绿色活动分类方案：世界银行指南》](#) Developing a National Green Taxonomy: A World Bank Guide

外部资源：

欧盟委员会：[《欧盟可持续经济活动分类方案：可持续金融技术专家组最终报告》](#) (Sustainable finance: TEG final report on the EU taxonomy)

国际可持续金融平台 (IPSF)：[IPSF绿色活动分类方案工作组](#) (IPSF Green Taxonomy working group)

国家可持续金融战略

定义和目的

国家可持续金融战略属于更广泛的国家政策框架，旨在通过保持经济和金融目标与《巴黎协定》和SDG的一致性，确保金融业³为可持续、包容性增长目标提供支持。

国家可持续金融战略为何重要

对于资本而言——无论是投资资本，还是支持和促进国家经济和金融体系运转的资本——其分配决定最终取决于公司和金融业对不同投资带来的风险和机遇的看法。

本报告所述其他措施（公司ESG披露、尽责管理、投资者ESG监管、分类方案）只会在投资受到激励或奖励的情况下推动资本流动。

国家可持续金融战略则弥合了金融业与整体经济之间的差距：

- 精心设计、有效实施的金融政策战略能够促进经济发展、提高社会包容性以及保护环境。
- 对于有资金需求的领域，特别是政府不愿意或没有能力投资的领域，国家可持续金融战略能够支持和促进投资。
- 国家可持续金融战略可以助力或加快国家实现气候或可持续发展目标——例如，能源补贴和税收是否支持化石燃料或可再生能源，可以成为决定一个国家能否实现全国温室气体排放目标的关键因素。

3 金融业包含银行、投资公司和保险机构，但本节着重介绍投资部门。

主要特点

全面、有效的国家可持续金融战略——引导资本流向支持SDG和《巴黎协定》目标的参与者和经济活动，远离不支持此类目标的参与者和经济活动——要求在三个层面采取行动：

支持负责任投资和ESG的措施

这类措施包括本报告其他部分讨论的措施——公司ESG披露、尽责管理守则、投资者责任和可持续经济活动分类方案。

支持或促使投资者将资本配置到重点领域的措施

这类措施包括第一损失保险计划、绿色债券和社会债券，可能还包括更广泛的能力建设和教育计划，以及产品标签和认证标准（或可降低投资者的研究和交易成本）。

推动实体经济活动和投资的措施

这类措施包括强制监管（如产品标准、计划立法）和经济激励措施（旨在鼓励特定领域投资，减少其他领域投资），还包括影响到国家能否实现气候目标或可持续发展目标的广泛宏观经济政策——例如，能源补贴以及能源补贴是否支持化石燃料或可再生能源，以及针对绿色投资的税收激励和其他激励。

另外，政策制定者需要考虑政策制定背景，例如：

- 经济形态和结构；
- 能源和产业结构；
- 国民的迫切需求（如水、能源、住房、教育、就业）；
- 经济和发展优先事项；
- 国内资本市场的形态和结构，以及资本市场提供实现国家可持续发展相关目标所需资本和融资的潜力。

关键的是，政策制定者需要了解，本国资本市场普遍存在的激励措施和行为如何影响市场内金融机构的决策。

不同的国家对其优先事项和将要采取的行动做出的决定难免不同。

归根结底，国家可持续金融战略应当对资本流动形成规模化的影响，引导资本流向可持续投资，并管理因气候变化、资源枯竭、环境退化和社会问题而产生的金融风险。

政策设计考量

谁设计国家可持续金融战略？

制定国家可持续金融战略需要多方参与。因此，必须建立明确的参与机制和有效的利益相关方管理制度。为确保战略得到充分落实，主管部门应针对金融体系内不同参与方制定能够转化为实际行动的具体目标。

如何界定战略组成部分？

战略的确切组成部分因国家而异，应当因地制宜。但是，战略设计应考虑几个关键组成部分：

- 战略应适当考虑可持续金融的供求关系，力求与《巴黎协定》中的国家自主贡献保持一致。
- 战略应认识到金融体系的互联性，力求涵盖金融体系的所有领域，如银行、保险、机构投资者和资本市场。

如何监测进展和成功？

好的战略会说明其如何监测进展，如何确定哪些措施有效，以及当政策更新和新规使可持续金融和投资实践成为主流时，如何将其纳入金融政策框架。

示例

欧洲

《欧盟委员会可持续金融行动计划》（The European Commission Sustainable Finance Action Plan）

《欧盟委员会可持续金融行动计划》针对三个领域提出了十项改革：

- 将资本转向可持续投资，以实现可持续、包容性增长：
 - 建立欧盟可持续活动分类系统
 - 为绿色金融产品制定标准和标签
 - 促进对可持续项目的投资
 - 在提供投资建议时纳入可持续性
 - 开发可持续性基准
- 使可持续性纳入风险管理主流化：
 - 将可持续性更好地整合到评级和研究中
 - 明确机构投资者和资产管理人的责任
 - 将可持续性纳入审慎要求
- 促进金融和经济活动的透明度和长期性：
 - 加强可持续性披露和会计规则制定
 - 促进可持续的公司治理，减少资本市场对短期的关注

澳大利亚

《澳大利亚可持续金融倡议》（The Australian Sustainable Finance Initiative, ASFI）

ASFI路线图的目标包括：

- 根据科学碳目标以及国际公约、条约和规范，调动资本实现澳大利亚和全球可持续发展目标；
- 通过将可持续性和人权考量纳入金融市场、产品和服务，加强认识、管理风险和影响，以提升金融体系的可持续性、韧性和稳定性；
- 通过加强金融市场信息披露和透明度，强化环境和社会风险、机遇估值，以确保有更充分的信息指导财务决策；
- 构建符合社区和消费者的可持续性和规范要求的金融体系，包括在充分信息基础上开展参与、优化选择和充分信息基础上做出选择、有效披露以及客户利益，同时提升金融包容性和财务健康。

加拿大

可持续金融专家组（Expert panel on sustainable finance）

专家组就将气候变化机遇和风险管理纳入日常业务决策、产品和服务提出了15项建议，分为相辅相成的三大类：

第一类：机遇

- 建议1：绘制加拿大各行业通往低排放、气候智慧型经济的长期路线，配套相关资本计划。
- 建议2：为加拿大人提供实现将其储蓄与气候目标挂钩的机会和激励。
- 建议3：常设加拿大可持续金融行动理事会（SFAC），并设跨部门秘书处，为联邦政府执行专家组建议提供咨询和协助。

第二类：市场规模基础

- 建议4：成立加拿大气候信息和分析中心（Canadian Centre for Climate Information and Analytics），作为气候信息和决策分析的权威来源。
- 建议5：制定并推行实施TCFD建议的“加拿大方法”。
- 建议6：阐明气候变化背景下的受托人责任范围。
- 建议7：促进建设知识体系健全的金融支持生态系统。
- 建议8：将气候相关风险纳入加拿大金融体系的监测、监管和监督。

第三类：金融产品和市场促进可持续增长

- 建议9：扩大加拿大绿色固定收益市场，树立转型融资全球标准。
- 建议10：促进可持续投资成为加拿大资产管理界的常态。
- 建议11：确定加拿大清洁技术市场优势和融资战略。
- 建议12：支持加拿大油气业创造具有全球竞争力的低排放未来。
- 建议13：加快发展充满活力的私人建筑改造市场。
- 建议14：保持加拿大基础设施战略与加拿大长期可持续增长目标一致，并调动私人资本落实战略。
- 建议15：让机构投资者参与加拿大未来电网融资。

中国

《关于构建绿色金融体系的指导意见》

2016年8月，中国发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，中国人民银行行长阐明了金融与ESG的关系，并表示“建立绿色金融体系已成为国家战略”。指导意见的要点包括：

- 发展绿色信贷
 - 建立政策框架，支持金融机构建立信贷管理制度
- 提升证券市场的作用
 - 完善绿色债券规章制度，引导国际投资者投资绿色资产
- 推出绿色发展基金以及政府和社会资本合作（PPP）
 - 完善绿色产业PPP模式的相关规章制度
- 发展绿色保险
 - 在环境高风险领域建立环境污染强制责任保险制度
- 完善环境权益交易市场
 - 发展各类碳金融产品，推动建立排污权、用能权等交易市场
- 支持地方政府举措
 - 探索再贷款、宏观审慎评估、资本市场工具等支持措施
- 推动国际合作
 - 通过“一带一路”战略、南南合作、亚洲基础设施投资银行（AIIB）推动合作
- 防范金融风险
 - 完善监管机制、规则 and 标准

南非

为可持续经济融资

2020年，南非财政部（National Treasury）发布报告，为金融业提出了若干建议：

- 监管机构和行业在投资组合和交易层面，共同制定或采用相关技术指引和标准，以识别、监测、报告和减轻环境和社会风险，包括气候相关风险。此类指引和标准应包括环境和社会风险管理框架、采用基于科学的方法以及纳入TCFD建议。
- 制定基准气候风险情景，用于行业压力测试。
- 制定或采用符合国际发展的绿色、社会 and 可持续金融举措分类方案，以建立信誉、促进投资，并实现有效的绩效监测和披露。
- 将环境和社会风险（包括气候风险）管理进展的披露信息纳入审慎监管局（Prudential Authority）和金融业行为监管局（Financial Sector Conduct Authority）的监管范围。将自愿遵守的原则守则或公认的良好实践基准纳入监管制度。
- 与受托人、专业协会、行业协会以及学术机构合作，培养必要的治理能力和技能，以识别和管理长期风险和可持续性挑战。
- 开展全行业 and 政府执行机构（尤其是地方政府）能力建设，确保在地方基础设施和发展规划、资金募集 and 保险规划期间处理环境和社会风险。
- 由监管机构和行业代表组成的技术工作组最终确定落实建议的行动计划。



世界银行资源：

世界银行：[《可持续金融体系路线图》（Roadmap for a Sustainable Financial System）](#)

外部资源：

UNEP Inquiry：[《推动金融体系：网络分析方法》（Nudging the Financial System: A Network Analysis Approach）](#)

编制人员

作者：

- Margarita Pirovska , PRI
- Fiona Stewart , 世界银行
- Emma Dalhuijsen , 世界银行
- Rory Sullivan , Chronos Sustainability
- Will Martindale , PRI

供稿人

Alyssa Heath , Olivia Mooney , Emmet McNamee ,
Hazell Ransome , Morgan Slebos , Paul Chandler ,
Rene Van Merrienboer , Kaori Shigiya , Nicole Martens ,
Eduardo Atehortua , Yulia Sofronova , Simon Whistler ,
来自PRI。

Martijn Regelink , 来自世界银行金融稳定和诚信小组。

编辑

Jasmin Leitner , PRI

设计

Will Stewart , PRI

负责任投资原则 (PRI)

PRI与全球签署方共同合作，贯彻执行负责任投资六项原则。PRI的宗旨是了解环境、社会和公司治理 (ESG) 问题对投资的影响，并支持签署方将ESG问题纳入投资和所有权决策。PRI为签署方以及签署方经营所在的金融市场和经济体谋求长远利益，最终惠及整个环境和社会。

负责任投资六项原则立意高远，提出一整套可行方案，将ESG问题纳入投资实践，供投资者自愿遵守。六项原则由投资者制定、为投资者所用。签署方实施六项原则，有助于建立更加可持续的全球金融体系。

如需了解更多信息，请访问：www.unpri.org



世界银行

世界银行集团是一家国际组织，旨在通过提供项目资金促进成员国经济发展。世界银行集团共有189个成员国，员工来自170多个国家，办事处遍布全球130多个地区，形成独特的全球合作组织，旗下五家机构致力于寻求在发展中国家减少贫穷、建立共同繁荣的可持续之道。世界银行提供广泛的金融产品和技术援助，帮助各国分享和应用创新知识和解决方案，应对其面临的挑战。

如需了解请多信息，请访问：www.worldbank.org

