

公司治理、问责制和透明度： 推进绿色金融发展

Mariana H. Silva

一月 2014

© 2014 年国际可持续发展研究院
由国际可持续发展研究院出版

国际可持续发展研究院

国际可持续发展研究院 (IISD) 通过就国际贸易和投资、经济政策、气候变化和能源、自然和社会资本的管理, 以及通讯技术在这些领域的促进作用提出政策建议, 推动可持续发展。我们报告国际磋商情况以及散播合作项目带来的知识, 进而促成更为严格的研究, 发展中国家的能力建设, 跨南北方国家的更好合作网络, 全球研究人员、实践者、公民和政策制定者之间更紧密的联系。

IISD 的愿景是所有人都能以可持续的方式生活地更好; 其使命是引领使社会能以可持续方式存续的创新。IISD 是一家在加拿大注册的慈善机构, 并在美国拥有 501(c)(3) 身份。IISD 所获的核心运营支持来自加拿大政府 (通过国际发展研究中心提供)、丹麦外交部和曼尼托巴省。研究会还得到加拿大内外各类政府、联合国机构、基金会和私营部门的项目资助。

总部

161 Portage Avenue East, 6th Floor, Winnipeg, Manitoba, Canada R3B 0Y4
电话: +1 (204) 958-7700 | 传真: +1 (204) 958-7710 | 网站: www.iisd.org

公司治理、问责制和透明度: 推进绿色金融发展

一月 2014

Mariana H. Silva

目录

1.0 在金融市场参与者治理、问责制和透明度方面的政策失灵是什么？	2
银行与信用评级机构	2
养老基金和主权财富基金	3
2.0 政策改革的市场失灵是如何限制绿色金融的？	4
银行业	4
信用评级机构，养老基金和主权财富基金	4
3.0 哪些是与绿色金融相关的最好的治理和问责政策创新？	5
银行业	5
信用评级机构	5
养老基金和主权财富基金	6
企业	6
4.0 中国怎样在其绿化金融市场道路上充分利用这些政策创新？	10
企业	10
5.0 接下来的步骤	11
参考文献	12

介绍

绿色金融旨在探讨重新设计金融体系和金融服务业的方式和可能性，以推进可持续和公平发展。如何对投资资本和金融风险管理服务方式改革，使其提供经济增长、社会公平和对自然环境的良性管理。目前的发展模式依赖于由平衡和优化的投资创造的经济增长。然而，我们也需要强调，我们的可持续增长目标是既满足目前的需求，又不损害子孙后代满足其需求的能力。因此，经济增长必须是可持续的，这样才能真正为当代和子孙后代改善经济、社会和环境。

目前，金融服务业实体如银行、主权财富基金、养老基金在关注其管理资产的同时，全球的环境和社会挑战日益紧迫，并且面临投资不足问题。开始解决最紧迫的环境问题需要大量投资，并且需要银行和机构投资者来推进可持续金融发展。但同时，这些投资者对在当前框架下把绿色项目作为一个资产类别增加到其投资组合中也面临着多方面的阻碍。

国际可持续发展研究院认为，智能的公共政策调整将成功地对民间投资进入绿色项目解锁，尽管当前国际金融市场的框架没有在大规模解决环境问题上实现有效的资本分配。高层政策制定者在金融危机后注重于建立有力和稳定的金融市场，却忽略了基本的环境问题，进而造成了市场继续失灵。本报告将为金融市场参与者分析在公司治理、问责制和透明度的政策失灵和对绿色金融的影响。此外会介绍与绿色金融相关的治理和问责制最好的政策创新。本文将对决策者在中国如何利用这些政策创新并实施对金融市场参与者绿化金融市场的具体指引做出分析。

1.0 在金融市场参与者治理、问责制和透明度方面的政策失灵是什么？

高级决策者多次制定和实施动摇全球金融体系的政策。即使在危机前的十年期间，他们意识到了这些政策所带来的后果，却仍然保留了这些政策。危机代表了决策者对适应一个动态的、创新的金融体系的不情愿。莱文，2012年） 美国政府的一些增加了住房拥有和全球失衡的政策、货币政策和弱监管是失灵政策的主要部分，并引发了金融危机。政策失灵对每一个市场参与者有着不同的影响，本报告将进一步划分其对银行、信用评级机构、养老基金和主权财富基金的影响。

银行与信用评级机构

信用评级在全球经济运行中非常重要，金融危机之后，目前的评级制度很明显地需要改革和引进新的思维方式。在金融危机期间有关信用评级机构政策失灵已暴露。众所周知，信用评级机构向证券发行人兜售自己的评级，这就存在相关的利益冲突。证券发行人愿意更多地支付评级机构来换取更高评级，因为这些评级影响需求，从而影响了证券定价。从90年代后期起，证券化和结构化金融产品的爆炸性增长，极大地加剧了利益冲突问题。证券化和结构化，涉及到对数万亿美元价值的新金融工具的包装和评级，同时与处理这些证券相关的巨额费用会流入银行和信用评级机构。到21世纪初，众所周知，证券化的热潮使得信用评级机构放松评级来获取高额利润。此外，监管机构未能看到当银行开始支付信用评级机构来对其证券结构化并评级时亮起的红灯，这其实是一个警告。信用评级机构对给予转为恶性资产的结构化产品AAA的评级造成了金融混乱。机构的透明度和问责制的缺乏也呼吁我们采取行动。

政策制定者意识到规范银行行为的迫切需要。在2008年信贷危机后雷曼兄弟的倒台，证明了资产负债表上银行持有的流动性资产的缺乏和其内部风险评估方法的薄弱。欧盟委员会的政策制定者意识到，银行对信贷机构的过度依赖和利益冲突是当务之急，今年6月，在欧洲经营的信贷评级机构将不得不遵循更严格的规则，这将使他们对他们的行为更加负责。新规则亦旨在减少对信用评级的过度依赖，并同时提高评级过程的质量。信用评级机构在对主权国家评级时必须更加透明¹。

遵循G20承诺，新规则将减少对外部评级的依赖，要求银行加强自身的信用风险评估，而不是仅仅依靠外部信用评级机制。欧洲监管机构也应避免引用外部信贷评级，并将被要求重新审查自己的规则和指南，并在适当的情况下，在有可能造成机制影响时除去信用评级。

此外，新规则将使评级机构对自己的行为更加负责，因为其评级将不再只是简单的意见。因此，新规则确保评级机构在其故意侵犯或对法规重大忽视并造成投资者或发行人损害的情况下将被追究法律责任。

虽然这一新政策实现了一个更透明的评级系统，它仍会继续在信贷评级机构采用的信用评估方法上失灵。例如，具有高复杂性多变量的主权债券，可能会影响到该国的债务偿还能力，信用评级机构并未能评估债券与相关的所有可能的风险，而继续给出不可靠的评级。

如今，这个问题具有特殊的重要性。因为在巨大的债务危机中，最发达的国家过度负债，需要一个可靠的对该国偿还债务能力的评级，这是可持续发展的基础。福岛的核灾难给出了环境风险有可能对国家财政造成影响例子。环境风险因素应算在公式中，但信用评级的方法却缺乏这一点。

以同样的方式，高层决策者为银行体系改革作出了贡献。2010年的多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法，以及巴塞尔协议III提高了金融监管机构的权力，减少了监管空白，开发了更好的危机管理工具，并巩固了对系统重要性机构的监管。然而，他们继续在一些基本的制约绿色金融发展的系统因素上失灵。

¹ 信用评级机构更严格的规则生效。 欧洲委员会新闻稿

养老基金和主权财富基金

现有的金融框架依靠并不准确的信用评级，而养老基金的受托责任治理政策则证明了金融框架的失灵。金融危机期间的养老基金和主权财富基金在其投资组合中增加绿色投资受到限制，但却可以投资不良结构产品。所有这一切都产生于一个失灵的治理政策和投资决策的框架。

养老基金和主权财富基金的受托责任治理政策，没有在现行框架中认识到绿色投资有利可图。投资于绿色项目的养老基金和主权财富基金，寻求实现积极的环境影响，只要可以同时达到最低预期的投资或资本增值回报。通常情况下，绿色投资在预期的项目绿色影响与财务回报正相关基础上进行初步筛选。基金可能考虑的其他金融参数包括金融工具的类型、地区和重点行业、成长阶段和企业的扩展性以及投资者的风险偏好。

在这个基础上，选择投资的过程与传统方法类似，包括对公司、国家和投资风险的考虑。一些投资者会决定对绿色项目直接投资，而其他则会选择聘请中介机构和外部的专门基金。养老基金和主权财富基金具有代表其客户和受益人最佳利益的信托责任。这个责任主要是忠诚和公正性。受法律机制的约束，这些资金的管理者必须，作为受托人，避免做有利于自己或任何在受益人利益之上的第三方利益的决定。受托人亦须审慎地进行投资决策，调整他们的投资组合以满足特定的投资目标。例如，审慎责任要求一定水平的多样化与其他在个人投资和投资组合层面上的考虑。这些责任和标准对机构投资者是一致的。

考虑到所有这些政策因素，投资者因此必须在投资组合和投资理论的含义范围内管理他们的投资。其中最突出的是现代投资组合理论，它在目前的实施中，要求对投资进行一定数量因素（风险和回报）的评估，并鼓励基金使用资产类别具体标准（指数）来衡量投资表现。资产类别具体标准（指数）能够比较这些不同因素。这些规范对机构投资者的影响有以下几点：

- 1) 检测往往有利于标准化机会而不是创新机会，它强调短期投资的业绩表现。因此，由于较高的技术风险（即使它们具有低环境风险）绿色的项目可能会受到冷遇。
- 2) 现代投资组合理论忽略了企业的长期健康和其广泛社会影响。虽然这些因素如果被认为与短期至中期的投资表现相关，则有可能被隐含地考虑到基金管理人和投资者的决策中。现代投资组合理论不考虑更大的可持续发展影响，虽然事实上，它也许有积极的财务或非财务意义。

主权财富基金和养老基金的治理政策失灵，使绿色项目被搁置一旁。

2.0 政策改革的市场失灵是如何限制绿色金融的？

当前的改革建议并没有解决核心的环境问题，这表现了金融监管和问责风险治理的疲软。

银行业

国际结算银行指引（巴塞尔协议IV）提出的更为严格的银行法规将要求银行设立流动性缓冲，使他们能够在紧张时期保持稳定。30天流动性缓冲的覆盖率要求必须足以覆盖紧张时期银行的资金流入和流出之间的差异。从2015年开始实施覆盖率的60%，直到2018年上升至100%。此外，银行将被要求披露其杠杆比率，其定义为一家银行的一级资本除以其平均综合资产总额，这可以衡量一家银行满足其长期财务责任的能力。杠杆比率要求将从2018年1月提出。

银行已经开始调整自己的资产负债表以过渡到巴塞尔协议IV；我们看到银行业较少资本被分配到风险高于基准或投资期限长的项目，这可能会影响银行的流动性覆盖率。绿色项目主要是长期的，并且由于新技术或创新的使用，风险较高。这在促进金融市场绿化中，把过度投资的银行置于了一个困难的位置上。

信用评级机构，养老基金和主权财富基金

信用评级机构在金融体系中发挥至关重要的作用。政策对环境风险在公司和国家层面上如何代表未来企业金融亏损缺乏预见性，不利于绿化金融市场的努力。没有考虑环境风险的评估方法，将使养老基金和主权财富基金在其投资组合中增加绿色投资复杂性，因为绿色投资将继续受到冷遇，被视为“保守投资”。

目前金融框架对信用评级机构的过度依赖，使其在决策者的议程中形成了优先权。如今，一个国家在没有聘请信用评级机构提供风险评估并进行评级前，不可以发行主权债券。目前信用评级机构框架涵盖债券发行的所有相关风险，包括政治风险、经济增长、制度和财政实力，以及经济冲击（如银行和外汇危机）下的脆弱性等。

持续的债务危机一直强调随着时间的推移，在发行时间范围内准确的风险评估的重要性。从长期来看，更好的对生态系统服务和自然资本价值的认知，将是至关重要的。目前的信用评级机构对主权债券的风险评估方法还没有意识到这一点。这些资源的使用情况和其可用性，都可能影响到核心经济指标，如主权信用评级和一个国家偿还未来债务（正面或负面）的能力。将环境分析融合到风险框架中，对为投资者和经济寻求长期可持续发展至关重要。目前的金融框架过份依赖信用评级，信用评级机构在其环境风险责任中发挥着至关重要的作用。

3.0 哪些是与绿色金融相关的最好的治理和问责政策创新？

银行业

制定可以减轻由严格的财务管治政策造成的一些经济部门低资本率的政策很重要。这方面一个很好的例子是印度的优先部门贷款，它成功地促进了绿色发展。印度的优先部门贷款由印度储备银行实施，并要求银行提供银行贷款净额的一个特定比例给特定行业。优先部门是指那些在经济中可能没有得到及时和充分信贷的行业。通常情况下，这些是对农民进行的相关农业活动、微型和小型企业、穷人住房、学生教育、其他低收入群体和弱势经济部门的小额贷款。印度的银行系统是符合巴塞尔协议II的。此优先部门贷款适合于银行的资本要求和限制，对一个全面发展的而不是只注重高回报率行业而歧视其他具可持续发展重要性的行业的经济体至关重要。

在印度，国内银行必须对农业提供占净银行信贷18%的贷款，其中10%必须分配给较弱势部门。自印度获利的外资银行也被包括在这个方案中。这符合从该国产生的利润应该反过来为促进该国经济发展做出贡献的逻辑。外资银行被要求提供占其净银行信贷32%的贷款给能够对当地的经济产生积极影响的部门²。

表1：由印度储备银行定义的优先部门贷款

类别	国内商业银行/拥有20家以上分支机构的外资银行 (调整后净银行信贷比例或资产负债表外的信用等 额，取较高值)	拥有20家以下分支机构的外资银行 (经 调整的净银行信贷比例或资产负债表外的 信用等额，取较高值)
优先部门 共计	40	32
农业共计	18	没有具体指标
对弱势部门的促进	10	没有具体指标

资料来源：印度储备银行，2013

各种优先部门贷款利率由印度储备银行指令确定，它与银行基准利率挂钩。优先部门的指导方针并没有规定任何优先部门的贷款优惠利率。

对银行的优先部门贷款不作为，有一些预先设置的规定。国内银行对优先部门贷款不足的，必须分配同样额度的资金到农村基础设施发展基金（RIDF）中。在印度经营的外资银行没有实现优先部门的贷款目标或子目标的，必需存入与短缺金额数量相当的一年存款到印度小产业开发银行（SIDBI）。农村基础设施发展基金（RIDF）由国家农业和农村发展银行管理（NABARD）。国内商业银行，按优先部门贷款对农业贷款的规定，将其短缺部分贡献给该基金。该基金的主要目标是对州政府和国有企业提供贷款，以促使正在进行的农村基础设施项目完成。

信用评级机构

由联合国环境规划署金融行动机构引导的将生态风险融合到主权信用风险模型的项目，为决策者如何在绿化金融市场过程中利用信用评级机构，提供了最佳实践范例。

经济发展中自然资本的可用量，很可能越来越多地具有财政意义。这不仅是对个体工商户，更有可能是对国家。自然资本可以被定义为生态系统的股票，它提供了一个可再生商品和服务的循环，如鱼类、农作物、木材、气候调节和许多其他服务。在过去的几年里，各种各样的研究已经改善了人们对生态系统服

² 印度中央银行。 优先部门贷款 2013

务价值、生态退化，社会、企业和国家的过度成本的理解³。例如，一项由联合国负责任投资原则和联合国环境规划署金融行动机构开展的研究，测量了全球环境外部性的价值。其价值在2008年为6.6万亿美元，约为全球经济价值的11%。问题是，这样的环境现象是否能够影响主权债券或其他类型证券的财务基础。一个国家生态系统服务的使用和其可用性对其经济的健康和保障公民生活质量的能力发挥着作用⁴。

通过将环境风险纳入风险评估方法中，这一创新可以帮助实现更准确的信用风险评估，它也有助于实现绿色和非绿色投资之间一个更加公平的竞争。

养老基金和主权财富基金

即使政策将投资策略约束在保守证券范围内，在某些情况下，也可能找到环境目标与当地的养老基金和主权财富基金目标之间的一致性。对存在一致性的地方，这些资金可能进行能够产生特定的环境效益和经济效益的投资，并获得必要的财务回报。因此，养老基金和主权财富基金，除了提供所需的退休收入或其他财务目标外，也可以被利用来对受益者、工人、退休人员和所在社区的长期福祉做出贡献。公共养老基金和工会养老基金，以及主权财富基金，如国有投资基金，可能会更倾向于这种方法，取决于其治理政策和法律制度背景。这种战略在历史上被美国工会养老基金用过。其资产目标为扩大特定区域内的就业机会，增加保障性住房，加强资本基础设施，振兴城市社区，扶持农村经济，发展中小企业或支持绿色产业（克罗夫特，2009年）。通过经济上有针对性的投资，这些养老基金能够提供更多的就业保障，鼓励基础设施项目和其他促进公益的投资。

具有经济针对性的投资能够产生有竞争力的回报率，同时还具有良好附属利益。国家养老基金的附属利益，是指对一些地理区域、特定的人群或国有经济部门的援助。附属利益可以包括保障性住房、保留或创造就业、销售和税收产生，以及工资增长。

除了在国家股票和债券市场上进行传统投资，具有经济针对性的养老基金也可以建立有针对性的项目或企业。这些投资的目的是使不受风险投资关注的公司可以进行股权融资。其支持者认为，在风险投资、小企业贷款、保障性住房方面的针对性投资可以提高国有经济和税收基础。投资也同时支持就业和维持公共雇员参与者和受益人的养老保障。佛罗里达州的具经济针对性的投资，如传统的国家养老基金投资，受佛罗里达州法律和美国雇员退休收入保障法的约束。这些法律规定，养老基金经理应该作为受托人并按照审慎原则行事。这要求州管理局、受托人和基金经理要谨慎地评估养老基金投资工具的适合性；在这些投资上寻求专家建议并保证信息完整性和时效性；选择不会在同等风险条件下产生较低回报率的投资；只为基金参与者和受益人利益进行投资。

总之，这些主要是要求公共养老基金经理首先要最大化退休系统投资回报，其次最大化其经济效益。目前，21个州的养老金计划具有经济针对性的投资计划。这些州包括一些与佛罗里达州人口数量相似的州，如加利福尼亚州、得克萨斯州和纽约。这些州通常使用投资来对城市发展、住房、小企业贷款、公司的启动资金和有利于本州的资本业务扩展提供资助⁵。

企业

虽然公司不是金融服务提供商结构性的一部分，他们也在推进绿色金融上起着至关重要的作用。因此，其政策创新也在本报告中提及。

³ 经济生态系统和生物多样性，TEEB，联合国环境规划署

⁴ 推进主权债券的环境分析-在主权信用风险模型和投资中融合生态风险。联合国环境规划署金融行动机构，2012年

⁵ OPPAGA。项目政策分析和政府的问责。2008年12月

客户、投资者和非政府组织正在推动公司的可持续发展信息披露。它已经成为一个公司需要有效地回应的真正挑战。环境风险披露的实施和问责需要周全的考虑。理想的情况是，对可持续性的报告被纳入一个单独的整合报告中，并对公司的每一方面绩效都有所报道。有效的可持续发展报告是与利益相关方沟通公司如何执行目标的重要部分。能够意识并执行这一点的公司很有可能比竞争对手在提高股东价值上有优势，因为今天的散户投资者对企业社会责任更加敏感。

环境问责制的一个成功的例子是彪马公司。该公司在2011年11月公布了环境损益（EP&L）帐户；这成为公司报告前进的一大步。彪马一直是承诺公司业务将考虑到所有的环境、社会和经济影响的先驱：包括公平工资、工作条件、创造就业机会和税收贡献。全面的环境、社会和经济报告过程分为三个阶段：

- 1) 环境损益 – 涵盖温室气体排放、水资源利用、土地使用变化对生态系统和生物多样性的影响、当地空气污染和废物。
- 2) 社会损益 – 包括社会影响，如公平工资、结社自由、健康；安全和稳定；社区凝聚力；人力资本；和性别平等。彪马将与其他企业和民间社会利益相关者合作来解决社会问题。
- 3) 经济损益 – 专注于受彪马业务经济影响的受益者。这可能包括：就业机会创造、工资、税收贡献总额、间接就业和间接成果。

长期来看全球企业引入更加可持续的商业模式势在必行，彪马在此背景下对环境损益定位。举例来说，彪马在2010年的直接业务只占145百万欧元环境影响成本中的8百万欧元。其余137百万欧元，发生于其整个供应链，包括从原材料生产到加工和制造⁶。

彪马为如何在市场中将环境因素融入企业透明度和责任中提供了一个有力佐证。但是，如果这些活动仍然只是零星的和次要的，它将只会是企业“洗”形象的一种手段。

对公司在环境风险披露方面的治理政策改革，可以使环境损益账户在国家层面上对投资者的可比性规范化。正如丹麦的目前情况。

丹麦公司每年出版的绿色国民经济核算，在1995年已经成为一种强制性要求。绿色国民经济核算是一项强制性的环保报告，它通过使用原材料和废物产生的信息来计算污染物的物理流动和资源利用效率。法规非常灵活，可以适应不同企业的沟通需要。

绿色国民经济核算的目的首先是提高公众获取污染企业环保信息的能力，以促进一个围绕环境问题的民主和进步的对话。其次，他们的目标是激励企业审视其工艺和产品，提高资源利用效率，以及鼓励其系统地考虑环境问题。

南非认为公司不仅应该提供绿色国民经济核算报告，还应该使用统一连贯的方式。公司报告中，环境报告应该与财务报告同样重要。所有约翰内斯堡证券交易所（JSE）的上市公司都必须提供一个整合了年度财务和可持续发展的综合报告。一份综合报告，为用户提供了公司全景，包括社会、环境和经济以及公司的财务表现⁷。这一切都始于1994年，第一个南非企业管治守则，King守则的出版。它对董事会及上市公司、银行和某些国有企业，设立了行为标准。它不仅包括金融和监管层面，也主张涵盖所有利益相关者的综合办法。它适用于约翰内斯堡证券交易所主板上的所有上市公司；南非的公共实体法所定义的大型公共实体；南非金融服务法案所定义的银行、金融和保险企业；和大型非上市公司。2009年King守则III要求企业须提供代替年度财务报告的一份综合报告和一个单独的可持续发展报告。根据全球报告倡议组织可持续发展报告指南，约翰内斯堡证券交易所上市的公司，现在需要出具一个报告，该报告将涵盖所有指南要求的财务和环境因素。

⁶ 资料来源：彪马报告，全球业务亮点和挑战。2011年普华永道公司报告案例研究

⁷ SAICA南非特许会计师公会

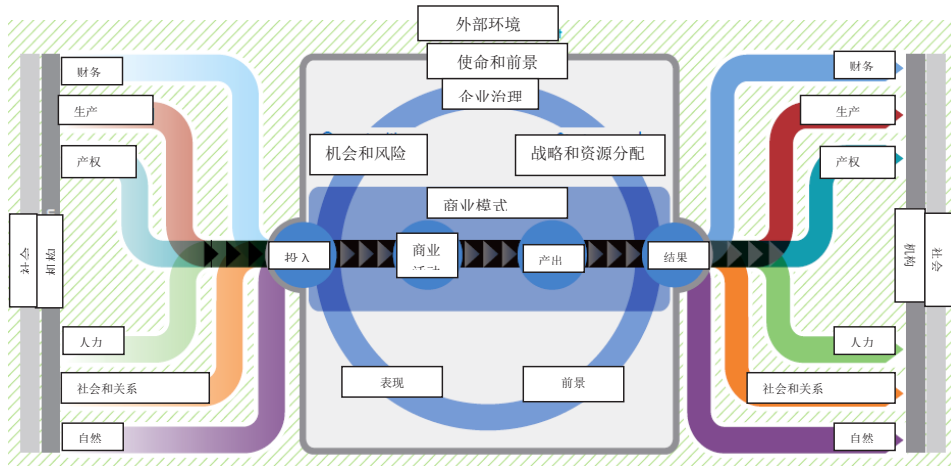


图1：综合报告的基本概念

一个组织价值创造过程的全景展现了组织的外部环境背景下工作内容要素和资本的相互作用。

资料来源：IIRC咨询稿，2013

全球报告倡议组织可持续发展报告指南是一个过程，它使企业随着时间的推移对可持续因素创造的价值增加了解。一份综合报告是一个对企业战略、治理及业绩表现，如何在外部环境下，创造短期、中期和长期价值的简洁沟通。其目标是：促进形成更连贯有效的公司报告方式，该报告能够反映企业随着时间推移的价值创造能力。该报告应涵盖对企业能力有重大影响的所有因素；传达短、中、长期价值创造的金融资本分配信息；加强问责制和广泛资本基础（金融、制造、知识、人力、社会、关系和自然）的管理，并促进对它们之间相互关系的理解。

表2：证券交易所鼓励可持续报告活动的案例

澳大利亚证券交易所 管治委员会	企业管治原则和 推荐	企业管治原则和推荐经过2010年的修改包括了在潜在重要风险中描述可持续性风险的要求（原则7）。上市规则的4.10.3 段声明企业必须披露其是否遵循了该推荐。委员会将ESG问题作为长期经济表现的可持续战略考虑。	澳大利亚
巴西证券期货交易所	上市规则（自2012） 和公司可持续治理指数方法（自2005）	巴西证券期货交易所推荐自2012年起上市公司在评估表（在此描述其他地方没有提及的公司相关的长期战略关系）中声明他们是否定期发布可持续报告并是否可以现行获取，并解释没有这样做的原因。交易所还应用公司可持续治理指数（ISE）。ISE标准和方法用来每年对公司调研—基于对问卷的回答评分，40家公司被抽选。根据ISE方法对公司的问卷评分。	巴西
西班牙马德里交易所	社会责任投资指数	资料来源 国际证券交易所联合会 2009报告	西班牙
墨西哥证券交易所	可持续指数	与伦理投资研究服务组织共同发行并具方法和评估框架	墨西哥
孟买证券交易所	碳指数	碳指数包含基于温室气体数量、自由流通市值和周转率的前20家公司	印度
卢森堡证券交易所	公司治理10项原则	除了颁布公司治理10项原则，卢森堡证券交易所还是卢森堡投资基金协会的负责任投资工作组的积极成员，诉求将卢森堡发展成为负责任投资受益国家	卢森堡
马来西亚证券交易所	企业社会责任框架	自2007年以来马来西亚证券交易所要求上市公司披露其社会责任活动，如果没有的话需进行说明	马来西亚

加拿大证券管理委员会	管理通知 51-333 环境报告指引	指引报告人在现有披露要求上继续（国家条例51-102和58-101继续披露义务）对环境相关问题在证券法下进行报告	加拿大
德国证券交易所	全球替代性能源指数, 德国可持续发展指数和 瑞士可持续发展指数	资料来源 国际证券交易所联合会 2009报告	德国
恒生指数有限公司	恒生可持续治理指数	选择组成基于一个综合的过程, 包括对崇德公司可持续性评估结果的考虑	香港
印度尼西亚证券交易所	可持续指数: SRI-KEHATI 指数	支持生物多样性保留和可持续使用的非盈利基金组织	印度尼西亚
伊斯坦布尔证券交易所	伊斯坦布尔证券交易所可持续指数	该指数评估企业如何处理紧急的可持续性问题, 如气候变化、自然资源和生态系统退化、水资源减少、健康和 安全、社区关系、雇佣关系及其结果对土耳其经济发展影响	土耳其
韩国交易所	负责任投资指数	作为“绿色增长计划”的一部分, 2009年颁布	韩国
伦敦证券交易所集团	主要市场和目标公司的企业管治 (2012) 和多种富时社会责任指数	企业管治指引鼓励企业考虑最广泛范围内的企业治理包括报告要求和可持续性	英国
纳斯达克OMX集团	绿色经济家庭指数	它是股票包括能源效率、清洁能源、可再生能源生产、自然资源、水、空气污染和高科技材料等方面的表现指数	美国
印度国家证券交易所	标准普尔 印度ESG指数	每个公司都会受到质量评级, 评级根据三个因素-透明度、公司治理披露和环境与社会治理实践。每个公司的这些因素的大概价值都会被计算, 然后被标准化。三个标准化的因素相加, 公司按降序排名	印度
纽约泛欧证券交易所	资产经理管理工具	与ASSET 4信息公司合作, 交易所提供了‘资产经理管理工具’来刺激公司管理风险, 加强治理实践并增加问责	美国
上海证券交易所	环境披露指南和可持续发展行业指数2011	该指南要求上市公司绿色社会责任并促进可持续经济和社会发展。上交所还提出了‘每股社会贡献价值’的概念。根据资本市场研究机构的(2012年9月)分析, 当上交所颁布激励政策时, 上市公司对可持续发展表现的披露自2008年以来上升了21%	中国
深圳证券交易所	上市公司企业社会责任指引		中国
新加坡证券交易所	上市公司可持续报告指南	该指南目前是自愿性的, 但是交易所已经声明它将逐步变为强制性的	新加坡
香港有限证券交易所	环境、社会和公司治理报告指引	报告指引是香港有限证券交易所上市公司管理规则的附件, 适用于2012年12月31日之后的公司报告。该指引的引进建立在自愿基础上但是很快在2015年就会变成强制原则。交易所和清算中心还有要求矿产公司对某些物质的可持续性按章程披露的上市规则	香港
泰国证券交易所	企业社会责任指引和可持续报告指南	由企业社会责任机构引进	泰国
多伦多证券交易所	管理通知 51-333, 公布矿产开采公司标准和企业治理指南	资料来源: 气候披露标准委员会, 2013	加拿大

资料来源: 气候披露标准委员会, 2013

4.0 中国怎样在其绿化金融市场道路上充分利用这些政策创新？

在过去的四十年中中国的生态资源的使用翻了四番⁸，比除美国之外的任何国家都多。如果中国沿用美国的消费模式，它将需要整个地球的生物资源。这对中国及世界上任何其他国家，在物质上都是不可能的。相反，如果中国能够发展一个共同确保环境质量和实现人类福祉的新路径，中国就不仅仅会在经济方面成为一个先进国家，在可持续发展上也同样。

中国已经意识到，如果不通过可持续的方式，目前的加速增长可能会危及未来的增长潜力。金融市场和参与者也已意识到了绿色金融所带来的财务收益和商业机遇。中国可以利用上文所述与金融市场参与者有关的政策创新。

企业

中国可以利用丹麦的政策创新。在中国工业化程度最高的城市降低污染的第一步是要知道公司所产生的污染有多少。如果决策者在企业如何披露其环境危害和影响方面设立清晰的指引，像丹麦那样，将更容易在明确的目标下，采取纠正措施。

中国今年在深圳的碳交易计划，走在了前列。这是降低二氧化碳排放量的第一步，其道路是漫长的。公司在其对环境的影响上更大的透明度将是帮助控制二氧化碳排放量的一个很大成就。

一旦环境核算政策明确并且公司如丹麦和南非的一样愿意合作，中国可以在减少环境消耗方面成为第一个所创建政策与大型企业管理者绩效奖金挂钩的国家。

⁸ 中国生态足迹。2008年Global Footprint Network

5.0 接下来的步骤

银行业

- 1) 确定中国优先部门贷款
- 2) 计划实施同时，对中国的潜在经济增长进行量化报告

信用评级机构

- 3) 根据足迹方法，深入分析美国和德国的环境核算和风险
- 4) 对信贷风险评估，包括环境风险导致的中国主权债券投资组合的风险增加进行量化报告

养老基金和主权财富基金

- 5) 深入分析当前中国养老基金和主权财富基金的投资组合
- 6) 对具经济针对性的投资政策创新进行可行性分析

企业

- 7) 对丹麦在环境风险的透明度和问责制上的政策创新在目前中国的公司治理框架中的可行性，进行深入分析。

参考文献

Benmelech, E., & Dlugosz, J. (2010). The credit rating crisis. In D. Acemoglu, K. Rogo & M. Woodford (Eds.), NBER Macroeconomics Annual 2009, Volume 24. Cambridge, USA: National Bureau of Economic Research. Retrieved from <http://www.nber.org/chapters/c11794.pdf>

Climate Disclosure Standards Board. (2013). The reporting landscape. London, UK. Retrieved from <http://www.cdsb.net/landscape/the-reporting-landscape.html>

Croft, T. (2009). Helping workers' capital work harder: A report on global economically targeted investments (ETIs). Vancouver, Canada: Global Unions Committee on Workers Capital. Retrieved from <http://www.workerscapital.org/images/uploads/Helping%20Workers%20Cap%20Work%20Harder.pdf>

Danish Environmental Protection Agency. (2012). The Danish green accounts: Experiences and internal effects. Copenhagen. Retrieved from http://www.byelverton.net/sustainable_business/GreenAccounts.pdf

European Commission. (2013). Stricter rules for credit rating agencies to enter into force. Press release. Retrieved from http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-555_en.htm

Global Reporting Initiative (GRI). (2013). Sustainability reporting guidelines. Amsterdam. Retrieved from <https://www.globalreporting.org/resource/library/G3.1-Guidelines-Incl-Technical-Protocol.pdf>

Huppé, G. A., & H. Silva, M. (2013). Overcoming barriers to scale: Institutional impact investments in low-income and developing countries. Winnipeg, Canada: IISD. Retrieved from <http://www.iisd.org/publications/pub.aspx?pno=2836>

Levine, R. (2010). An autopsy of the US financial system: Accident, suicide, or negligent homicide. Journal of Financial Economic Policy, 2(3), 196 - 213. Retrieved from http://faculty.haas.berkeley.edu/ross_levine/papers/Autopsy-4-13.pdf

McGill, A. (2011). PUMA's reporting highlights global business and challenges. PriceWaterhouseCoopers. Retrieved from <http://www.pwc.com/gx/en/corporate-reporting/sustainability-reporting/pumas-reporting-highlights-global-business-challenges.jhtml>

Office of Program Policy Analysis & Government Accountability. (2008). Department of Management Services Retirement Benefits Administration. Tallahassee, USA: The Florida Legislature. Retrieved from <http://www.oppaga.state.fl.us/profiles/4133>

Principles for Responsible Investment. (2011). PGGM: Responsible investment annual report 2011. London, UK. Retrieved from http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/ESThemedinvestingcasestudy_PGGM.pdf

Reserve Bank of India. (2013). Master circular - priority sector lending - credit facilities to minority communities. Retrieved from <http://www.rbi.org.in/commonman/English/scripts/Notification.aspx?Id=291>

United Nations Environment Programme Financial Initiative. (2012). Pushing the frontier in environmental analysis on sovereign bonds: Integrating ecological risk in sovereign credit risk models and investments. Retrieved from http://www.unepfi.org/work_streams/biodiversity/e_risc

Wood, D., Thornley, B., & Grace, K. (2012). Impact at scale. San Francisco and Harvard, USA: Pacific Community Ventures and Initiative for Responsible Investment. Retrieved from http://www.pacificcommunityventures.org/uploads/research/pdf/ImpactReport_FINAL2.10.12.pdf

由国际可持续发展研究院出版

国际可持续发展研究院

总部

161 Portage Avenue East, 6th Floor, Winnipeg, Manitoba, Canada R3B 0Y4

电话: +1 (204) 958-7700 | 传真: +1 (204) 958-7710 | 网站: www.iisd.org