

应用创新的政策和监管方式 来鼓励投资政策 融合可持续发展因素

Jessica Robinson
首席执行官
亚洲可持续发展投资协会

二月 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

应用创新的政策和监管方式来鼓励投资政策

融合可持续发展因素

二月 2014

Jessica Robinson, 首席执行官 亚洲可持续发展投资协会

作为首席执行官, Jessica负责监管, 指导和实施协会的战略计划和活动。亚洲可持续发展投资协会是一个非盈利性的会员协会, 致力于通过市场能力建设、金融业支持、开展调研项目并出版报告来促进亚太地区的可持续金融和负责任投资。除了管理运行、资源和金融外, Jessica还负责指导所有项目和研究提议, 监管协会参与和支持的活动, 并管理协调会员、赞助商、金融行业及其他相关利益者关系。她的职能还包括通过定期的媒体参与和演讲活动对行业问题提供指导思想。

Jessica在专业服务和商业咨询, 尤其是金融服务、风险管理和可持续金融方面拥有丰富背景。在其职业生涯中, 她曾就职于亚洲、欧洲和北美洲的不同部门、市场和监管层面。

目录

总结	1
介绍	3
1.0 对问题的定义-激励措施在投资行业的变化	7
1.1 投资策略和可持续发展的挑战	7
2.0 国际政策和监管创新	10
2.1 政策焦点 - 通过开放和竞争的市场调动可持续和绿色投资	10
2.1.1 从政策到政策性金融	10
2.1.2 财政奖励的使用	10
2.1.3 透明度、信息披露和报告	11
2.1.4 可持续发展风险准确定价	14
2.2 政策焦点 - 处理投资业内部对可持续和绿色投资造成障碍的不均衡和抑制条件....	15
2.2.1 投资行业的薪酬制度	15
2.2.2 取消季度汇报规定	16
2.2.3 管理理念	17
2.3 政策焦点 - 对投资行业提供过渡式的支持，并且保证一个对可持续和绿色投资有利的金融监管构架	18
2.3.1 政府在加速私人资本配置中的作用	18
2.3.2 其他投资工具	19
2.3.3 公共养老基金的作用	21
2.3.4 应用可持续发展指数	22
2.3.5 信用评级机构的作用	23
3.0 总结	24
3.1 了解挑战	24
3.2 进一步的行动	24
参考文献	26

总结

目前投资行业的公共准则和规范已经不能再保证公共产品和有限资源的有效配置。投资行业在金融生态系统当中很明显地扮演着一个关键角色，然而它目前却在亟需建立可持续、低碳并具有气候适应性经济体的步伐中脱离。我们面临的挑战是如何激励投资行业发展，使其不再与全球发展需求背离。

目前私有企业资本的引进利用速度并不能与经济转型节奏契合。总体来说，在做资本分配决定时，可持续发展标准因素仍然被大多数投资机构置之不顾。为什么会这样呢？究竟是哪些因素在主导市场行为呢？

1. 短利主义是投资行业的一个通病，并对长期可持续发展投资策略具有消极影响；
2. 可持续发展对话，以及环境、社会和公司治理的融合并没有在主流投资行业发生，并且经常会被认定为是一个单一的投资策略，只针对特定的市场、行业和顾客；
3. 总体来说，投资行业还没有了解如何给可持续发展投资相关的风险定价，并因此造成了对可持续发展投资回报的误解，认为这样的投资并不能产生积极的利益回报；
4. 目前投资行业的数据和信息质量低，缺少可持续发展投资的知识 and 能力。

在这样的环境下，政策和监管的约束就需要对投资行业提供激励措施，以鼓励其在投资策略和决定过程中考虑到可持续发展因素。不同的政策和监管方式已经在世界各地酝酿，发展和应用。可以采纳借鉴这些国际案例，去设计一个有效并连贯的可持续投资政策框架，并且这个政策框架具有长期的金融活力和可预测性。

在这样的条件下，制定政策和监管措施应主要考虑以下因素：

1. 在公开竞争市场下激活调用可持续和绿色投资
2. 包括采用适宜的财政和投资政策，确保信息透明和披露，提供如对碳排放定价等市场激励措施，以及处理其他投资障碍；
3. 通过明确细化调节金融机构内部工作以及投资专家行为，来处理投资行业业内对可持续和绿色投资造成障碍的不平衡与不利条件
 - 包括薪资奖励结构，投资者管理理念和公司报告属性等一些关键问题的政策；
4. 对投资行业提供过渡式的支持，并且保证金融监管构架对可持续和绿色投资有利
 - 包括降低风险并增加市场流动性的创新金融机制，养老金的利用与市场融合，以及与其他金融系统单位的合作，如评级机构和证券市场；

在有限的时间内有很多事情需要去做。非常明显，这对政策制定者和监管者来说既是需要又是改革投资行业游戏规则的机会。受于多方包括来自投资行业本身正在增加的压力，改革的契机正在加速。

为了推动政策制定者，监管者和投资行业进一步前进，从分析中可以得出以下结论：

1. 一些创新政策和监管措施可以被引进到投资行业内实行以改变其环境
 - 我们需要一些金融激励措施来鼓励低碳、可持续和绿色增长的风险收益平衡
 - 必须建立并激活一个使投资行业的发展运行能够结合可持续发展目标的公开市场环境；
 - 还应建立一个对不当行为的预防和惩罚机制
2. 改变薪资奖励结构，从而改变投资者行为
 - 投资专业人士的行为很大程度上取决于其投资管理组合表现的回拨
 - 改变这一点是对改变造成对长期可持续投资产生偏见的短利主义的一个明显进步
3. 金融市场需要明确可持续发展和气候变化风险并对其定价。这有助于投资者对这些风险进行量化，衡量和管理
 - 大多数投资者仍然没有对可持续发展和绿色增长相关的风险、成本，回报利益和价值进行定价
 - 促进这些市场的发展是一个重要契机，并且在这个基础上要保证正确的治理措施落实到位
4. 必须消除对投资造成障碍的政策风险和不确定性
 - 政府引导的政策风险和不确定性最终仍然是限制了对可持续的投资
 - 投资者需要一个稳定，连贯和长期的政策架构。一个以政治目标为导向的政策环境并不利于长期投资决策的制定。

介绍

本文由亚洲可持续发展投资协会（ASrIA）撰写，为“绿化中国金融市场”项目的一部分。

目前对可持续的气候变化适应性以及资源有效配置的经济转型的需求与实际投资之间存在着巨大的差距。这一投资差距导致各国错失了实现可持续发展相关价值，尤其是利用私有部门资本的重要机会。

私有部门资本的利用发展还不够迅速，并且越来越多地需要政策和监管的干预。目前投资行业的公共准则和规范已经不能再充分地保证公共产品和有限资源的有效配置。一方面，这是由合理时间范围内风险调整回报投资组合不准确或者没有被完全认知和了解而导致的市场失灵；另一方面这也是由于外部成本（这里指的是没有被公司入账的社会成本和福利）没有被市场价格机制准确反映而导致的公共政策失灵。除非包含了这些外部成本的有力又明显的价格反映机制到位，否则可持续的、资源有效的和长期的风险调整回报投资组合对私有部门来说仍然没有吸引力。

本文旨在为在可持续的具气候变化适应性以及资源有效配置经济转型的日程中，对政府如何激励投资行业迅速发展和扩大可持续和绿色增长机会的投资规模提供一些建议。通过金融市场改革，政策制定者和监管机构有机会来创造某些活跃的国内环境来激励私有资本参与提供转型所需的资本。这些与亚洲许多正在开展金融市场改革，政策制定者正在寻求支持工具和方法的国家密切相关。

本文的具体目标在于：

- 概述可以促进和支持投资行业将可持续性融合到他们的投资策略和决策过程中的激励措施和机制；
- 确定目前正在实施或正在不同国家酝酿的、旨在建立或加强这类激励措施的不同政策和监管办法；
- 简要地评估这些案例的有效性、优势、劣势和挑战
- 总结政策制定者和监管机构在制定和实施有效和协调一致的投资政策框架方面，所面临的机遇和挑战。该框架需要能够提供长期的财务可行性和可预测性，并支持可持续和绿色增长。

范围和定义

对“投资行业”的定义：

本文重点讨论的是那些主要负责调动和利用私有资本并进行相关融资活动的市场参与者。本文所述投资行业包括：

机构投资者：

- 资产业主，包括私企和公共养老基金，保险公司，主权财富基金和捐赠基金
- 资产管理人，基金经理和投资顾问

私营部门的金融中介机构：

- 银行（提供资产管理服务，贷款和项目融资）
- 私人股权投资公司
- 风险投资基金

投资策略中的“可持续性考虑”的定义：

“可持续性”一词源自可持续发展概念的提出，意指既满足当代人的需求，又不损害子孙后代满足其需求的能力（世界环境与发展委员会，1987）。在最广泛的意义上说，它包括保护环境，社会福利，有效地利用自然资源和经济福祉（Krosinsky 和Robins, Ed., 2008），因此其定义便要求了我们要具有中长期的长远眼光。

更具体地说，可持续投资可以被定义为“在选择和管理（投资）时，将环境、社会和治理（ESG）因素作为参考的投资行为”（全球可持续投资的审查报告，2012）。虽然没有具体的环境、社会和治理（ESG）的现存问题列表，但是当投资者应用ESG标准来分析企业行为时是存在一些特性的。这样的特性包括以下一个或多个：

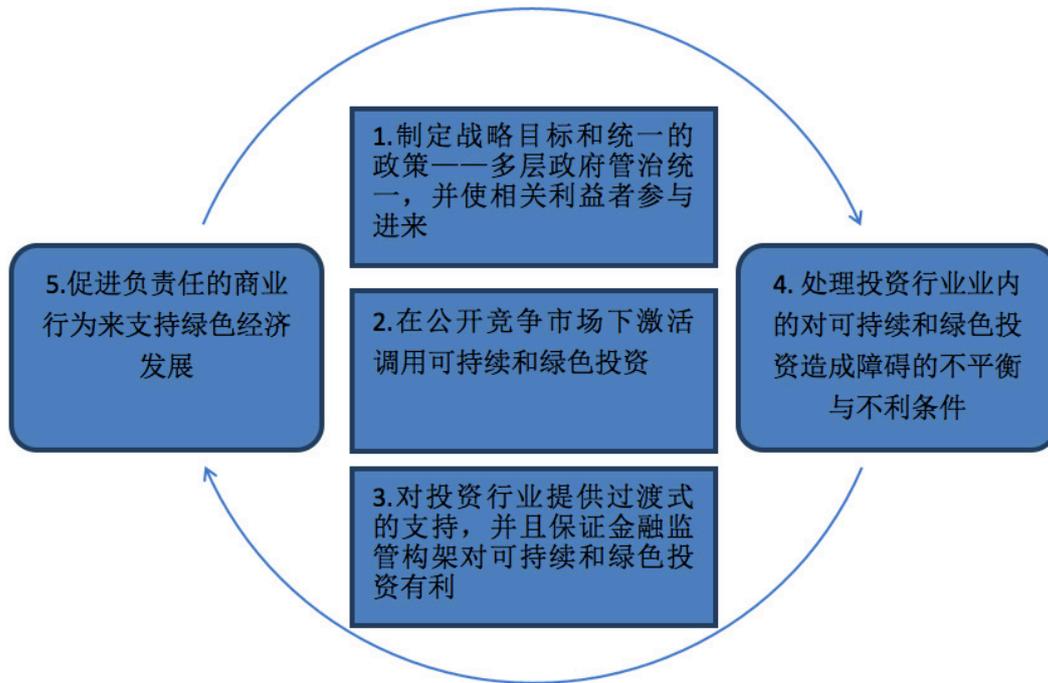
- 历来被视为非财务或非物质因素的风险和问题被纳入考虑范围中
- 用一个长远的视野来选择和管理投资组合
- 涵盖市场机制未能反映的外部成本，从而使所有的成本、风险和机遇内部化

本文侧重在投资行业不同主体采用的投资策略以及如何激励这些主体将可持续性因素融合在其投资决策过程的各个阶段中。从历史上看，一个“均衡”的投资策略 - 集中考虑风险收益的均衡 - 并没有纳入可持续发展相关的风险、影响、价值或回报。可持续性考虑意指风险、影响、价值和回报，以及将环境、社会和公司治理因素纳入作为评估过程中的一部分。尤其是本文展示了许多具体针对环境和气候变化的问题和挑战，在可持续金融更广泛背景下强调这些问题的重要性的案例和发展成果。本文对可持续性的考虑，包括例如绿色增长、环境金融和气候变化适应需要等。

对用于激励投资行业的“政策和监管办法”的定义：

在投资策略中对可持续发展的考虑，不仅仅是道义上的当务之急，也有其他的一些迫切需要。从投资者的角度来看，除了将可持续性融合到现有投资方法中带来的积极回报基础上，还包括不作为的风险，进一步来说也是企业和投资者的回报风险。

政策制定者和监管机构在提供适当和有效的框架，以鼓励可持续发展和绿色投资中发挥了关键作用。框架包括5个元素，所有这些都可能会影响到投资条件（如下图）。



资料来源：经济合作与发展组织，2012（改编）

本文将重点放在政策要素2至4，详细的定义如下：

1. 通过开放和竞争的市场，激活和调用可持续和绿色投资：
 - 创建一个外部有利的环境，鼓励投资行业在长期可持续目标下经营，并惩罚其不当行为。
 - 包括采用适宜的财政和投资政策，确保信息透明和披露，提供对碳排放定价等市场激励措施，并处理其他投资障碍；
2. 处理投资行业业内对可持续和绿色投资造成障碍的不平衡与不利条件：
 - 出台具体加强能力建设并针对金融机构内部运作和专业投资人士行为的政策、规定和要求。
 - 这包括薪资奖励结构、投资者管理理念和公司报告属性等一些关键问题的政策。
3. 对投资行业提供过渡式的支持，并且保证金融监管构架对可持续和绿色投资有利：
 - 制定具体的政策、法规和工具在市场过渡中支持投资策略上专注于长期可持续投资的行业。
 - 这包括降低风险和/或增加市场流动性的创新金融机制、改变养老金投资方式，以及与其他金融系统单位的合作，如评级机构和证券市场等。

每个元素在鼓励和改变私营部门的投资规模中都发挥作用，同样他们也相互依存并且需要一个动态的方法进行政策及监管干预。

本文的有限之处

本文只侧重于与上述政策元素相关的例子和案例研究。但是这种分析并非详尽无遗。某些领域、问题和政策 – 包括信托责任的变化范围；积极的所有权；保险和再保险产品；外商直接投资（FDI）利用；自然资本核算；政府补贴利用；以及日益受关注的搁浅资产政策走向等 – 在此并没有详述。

可持续投资概念中所使用的术语和定义往往含义模糊并有待诠释。社会责任投资（SRI）是可持续投资中经常使用的一个术语。社会责任投资是指在一定的投资策略中，如消极或排除筛选策略，应用社会和道德导向标准。与可持续投资的广泛讨论相关，在本文中社会责任投资并没有固定的定义。

考虑到不同类型的政策和监管机制将需要额外的分析，发展银行、公共机构和个体投资行业 – 这些代表自身利益投资或储蓄的单位并不包括在本文范围内。公共养老基金和主权财富基金的资本利用虽然代表其自身利益并且资本私有，但其投资决策往往以社会和公共政策为导向，因此在广泛意义上涵盖在本文中。从所管理的资产（AUM）和在金融市场上的主导作用角度上来讲，鉴于其规模庞大，本文并没有包含政策和监管框架下相关激励的细节分析。

本文的案例和问题在全球背景下考虑，并没有针对特定区域或国家。本文不包含哪些可能涉及具体国家或亚洲的案例和问题，这将是进一步的研究。

最后，鉴于本文涉及的问题的讨论和对话大多是目前流行的话题，因此对某项政策或法规对投资行业的效力或影响的实践经验证明和数据很有限。所以在许多情况下，我们只可能观察某种趋势，而不能确定具体的政策结果，并且这些政策往往只是在实施的最初阶段。另外在某些情况下，甚至某些具体的政策和/或法规还有待设计出台。

1.0 对问题的定义-激励措施在投资行业的变化

投资行业具有高度多元性和复杂性。作为一个整体，投资者在全球资产中持有巨大比例 - 在2011年，据估计，其资产远远超过85万亿美元（经济合作与发展组织，2013）。虽然目前投资者主要活跃于发达市场，但是据预计，在未来十年，新兴市场投资者的规模和影响力都将迅速扩大。

鉴于其资产管理规模（AUM），投资者行为是全球资本分配和经济发展方向及增长的关键。它在金融生态系统变革中的角色显而易见，但仍然与迫切需要建立可持续的、低碳、绿色的经济步伐脱轨。我们面临的挑战是如何激励投资行业发展使其不再与全球发展需求背离。

1.1 投资策略和可持续发展的挑战

在投资行业本身，所受关注不断增加，特别是在有关气候变化及其对投资组合价值的影响方面。这在“全球投资者对气候变化的声明”（2010）已明确阐述。该声明代表了超过250名投资者-资产所有者和资产管理公司-共代表逾15万亿美元资产。声明指出：

“投资者们关注气候变化对区域、全球经济和个人资产带来的风险。与此同时，投资者们对低碳经济体转型带来的巨大潜在经济发展机会有很大兴趣。投资者的信托责任要求他们寻求最佳的风险调整收益回报。”

目前，在缺乏强大和稳定的政策框架条件下，许多低碳投资机会没有通过这一关。私人投资只有在明确、可信和长期的政策框架支持下，将风险回报平衡转移到有利于降低碳密集的投资类型，才会成规模和上速度流动。”

然而，广大投资行业在做资本分配决策时仍然摒弃了非财务因素的考虑。为什么会是这样，究竟是哪些因素在主导市场行为，又怎样通过本文的分析来预见潜在的政策和监管措施呢？

1. 短利主义是投资行业的一个通病，并对长期可持续发展投资策略具有消极影响

“短利主义”或“短视”被用来描述企业牺牲长期利益考虑而追求短期收益的决策。因此，短利主义推动了对短期回报高估的倾向，并不可改变地导致了长期结果的低估（Laverty, 2004）。

短利主义最初与对冲基金的持短策略相关。并且其他投资者，包括养老基金（传统上倾向于长期投资）也将其投资组合的一部分交付对冲基金及高周转基金管理。

金融市场上的短利主义并非与为市场提供流动性的短期投资策略同出一源。相反，学者们定义投资者的短利主义为“对长期成本，外部性和现金流量的不适当贴现。基本上，对长期的现金流量的评估困难产生了短利主义”（Essid 和Zadek, 2011）。

虽然对资本市场上的短利主义已不是新的话题了，但在应对可持续发展的挑战下，它仍然高度相关。霍尔丹和戴维斯（2011）在探索股市短利主义教训时强调了这一点。他们认为，短利主义“在资本市场具有统计学和经济双重意义”，对长期投资决策具有不利影响--从本质上说，它是需要公共政策调节的“资本市场失灵”。

这种“资本市场失灵”导致了市场内部对有价值的短期回报存在系统性偏见的观念扭曲。长期价值没有被完全理解，因为长期成本（包括外部成本）和现金流量没有被准确贴现评估。在这种基础上的投资经理行为导致了在将可持续发展风险和机遇纳入投资策略或决策过程中缺乏投资者响应。通过政策和法规在源头上解决资本市场的短利主义，将是对激励长期可持续投资行为的显著进步。

2. 可持续发展对话，以及环境、社会和公司治理的融合并没有在主流投资行业发生，并且经常会被认定为是一个单一的投资策略，只针对特定的市场，行业和/或顾客

尽管环境、社会和公司治理因素问题的相关性变得更加明显，越来越多的投资者意识到可持续投资对风险管理和长期资产表现的重要性，其融合环境、社会和公司治理因素的资产比例也有望上升，但是投资业界却表现了对在主流投资策略范围内定义的可持续性的抗拒。

《全球可持续投资评论》（2012）表明，至少13.6万亿美元的专业管理资产融合了环境、社会 and 治理（ESG）因素。这占资产总额的21.8%。很显然，在全球舞台上的可持续投资行业具有显著的规模。然而，该评论还发现，全球范围内使用最常见的策略仍然是消极/排除筛选策略，并占到13.6万亿美元资产总额的8.3万亿。

虽然消极筛选——被定义为一些基金或投资组合在环境、社会和公司治理因素的标准下对投资的筛选——是相关的，但它并不代表将可持续发展的原则融入到主流投资中。部分原因是因为消极筛选往往具有高度选择性并且不要求ESG标准的全面融合。进一步讲，它并没有促进资本分配决定倾向于可持续和绿色增长机会。

目前仍然缺乏对短利主义的主流对话。为什么？因为主流投资者在进行投资分析时并没有一个框架或动机要求长期的考虑。这也加剧了问题的复杂性，投资行业希望明确可持续发展概念，并以此来理解可持续投资所产生的风险和机遇。

这与由世代投资管理公司（2012）所撰写的知名报告，《可持续的资本主义》中提出的“市场原教旨主义”的问题平行。市场原教旨主义承载着“资本主义投资者对于替代现行方法的根深蒂固的恐惧。自满的惯性仍然存在于大多数人中，这些人正在等待被可持续的资本主义所带来的机遇说服。”

3. 总体来说，投资行业还没有了解如何给可持续发展投资相关的风险定价，并因此造成了对可持续发展投资回报的误解，认为这样的投资并不能产生积极的利益回报

许多可持续投资相关的风险性质往往具有非财务性和长期性，在投资决策时刻被认为是次要的。再次，这是与公共政策在对提供透明的有限资源定价，如碳和水资源定价机制方面失灵紧密相关的。而市场失灵又纵容了对短利主义决策的系统性倾向，并最终忽略了长于目前投资组合时间框架或投资经理任期的投资风险和价值。

莱瑟姆和布劳恩（2010）在研究投资经理面临建立长期竞争优势和满足资本市场的短期业绩预期需求的困境时，证明了不论何时当投资经理面临不确定性和模糊性时都表现出风险厌恶。这与可持续投资机会特别相关。可持续投资的风险分析着眼于政策、监管、商业和技术风险 - 例如可再生资源发展的太阳能或风能 - 这些风险的不确定性和模糊性为投资带来了巨大障碍。

资产经理们从2006-2010年的摩根士丹利资本国际的全球指数、欧洲指数以及美国指数中发现投资者在投资组合选股时并不会受到可持续标准的负面影响。并且在较长时期内，很有可能会有优异表现。投资者可以通过在投资组合中增加中上等可持续性评级的公司，而使年投资回报率增加1.6%（托内洛，2013年），问题是如何向主流投资者证明这种情况。

对ESG标准的融合部分地支持了对可持续性风险的更好了解。若在可持续投资没有迅速取得进展，投资者所做决定就是建立在不全面信息基础上，这将在中长期影响投资价值。例如，对一些世界上最大的养老基金（管理资产达2万亿美元）的一项研究得出结论，气候变化可能在未来20年给投资组合带来高达10%的风险（Mercer，2011）。不符合可持续发展的带有经济风险的资产回报将有所降低。

4. 目前投资行业的数据和信息质量低，缺少可持续发展投资的知识 and 能力

许多投资专业人士不具备确保其决定与长期可持续发展的目标相一致所需的知识和专长。资产管理公司、资产所有者和被投公司的管理人员普遍缺乏这方面的能力（世代投资管理公司，2012年）。

投资者和公司在长期业务表现上如何看待可持续发展问题的核心和实质性也存在脱节。93%的跨国公司CEO认同可持续发展对其公司的未来成功的重要性（埃森哲，2010）；49%的CFO认同在可持续表现和财务绩效之间存在一个“显著”链接（普华永道，2012），只有12%的CEO表示是迫于投资人压力而在可持续性问题上采取行动（埃森哲，2010）。

工具和资源的缺乏，例如可以统一地应用于整个行业的标准，使得这一问题更加突出。一些现存的工具和方法—如消极筛选，最佳案例分析，合规性和风险监控，参与和融合—这些往往是被认为是只针对特定行业或投资组合，而不适用于所有资产类别。此外，数据的深度，广度和质量都需要提高，目前这些数据尤其是在时间性和可溯性上都很有有限。

对温室气体排放（GHG）投资组合的披露便是一个例子。在最近的关于气候变化的全球投资者调查（2013）中，参与调查的资产所有者和资产管理公司分别只有26%和30%以温室气体排放为标准进行了投资密集度的正式评估。该调查发现，投资者所面临的主要挑战是：

- 有限的的数据（尤其是固定利率投资方面）
- 不统一的碳定价信号
- 公司信息披露不足
- 有限的可利用资源（特别是对资产所有者）
- 对哪种投资需要衡量缺乏明确认识

目前的投资模型并没有发挥作用——嵌入行业内的结构性的短利主义通病抑制了行业的全面变革。变革未能实施一方面亦是因为没有行业法规要求来衡量和管理可持续发展风险。投资行业并不具备必要的专业知识或能力实施变革，并且相关的支持变革的工具和机制严重缺乏。

2.0 国际政策和监管创新

如果改变机构投资行业的规则和规范是一个挑战，有什么办法来应对这一挑战，特别是确保长期可持续发展目标一致呢？公共政策和监管措施，可以也必须解决透明度、公司治理、合同设计和税收/补贴有关的问题（霍尔丹和戴维斯，2011）。

这可以且必须通过提供直接的激励机制和投资行业结构变革加以解决。下面的案例说明，政策制定者和监管机构也可以采用一些更广泛和柔和的工具与手段。在现实中，很少有侧重于直接针对投资策略的激励政策经受得起考验，许多有效的政策和法规包括更广的范围和影响

2.1 政策焦点 – 通过开放和竞争的市场调动可持续和绿色投资

为了激励投资行业，政策制定者和监管机构必须创建一个有利的外部环境，并鼓励投资行业操作与长期可持续发展目标一致，同时惩罚其不作为。

这包括采用适宜的财政和投资政策，确保信息透明和披露，提供如对碳排放定价等市场激励措施，并处理其他投资障碍。

2.1.1 从政策到政策性金融

国内政策在决定是否和在什么条件下投资者部署资本具有关键作用（沙利文，2011）。创建一个对投资行业操作有利和鼓励性的环境，也需要一个稳定一致、全面和综合的政策框架。从投资者的角度来看，政策的不确定性被认为是最大（而且往往无法量化）的风险。低碳增长吸引最多投资的国家（如英国和德国）都已经提供了这些投资结构的长期确定性以及相关激励机制。

印度气候变化和清洁能源政策框架

2008年，印度政府公布了关于气候变化的国家行动计划——全国首个气候变化战略。其后，政府设定了一些目标，包括降低国内生产总值的单位二氧化碳排放量；加大来自可再生能源的电力供应比例，特别是太阳能和生物燃料，并制定更严格的能源效率措施。

在发展气候变化的监管和政策框架的同时，政府还注重提高财政拨款。例如，已经建立了用以支持能源效率措施的清洁能源基金和其他一些基金、部分风险担保基金和提高能源效率创新技术的风险投资基金。

在历史上，缺乏一个明确的针对气候变化的政策框架用以激励私营部门投资是印度的一个主要障碍。有证据证明，明确的政策对可再生能源投资增长具有积极的影响，仅在2010年便增长了25%。该政策框架覆盖全面并集中在金融方面，这有利于增加投资者的信心。

然而，该政策框架仍正在制定的过程中，许多细节仍未到位。许多已制定的目标依赖于对国际融资的获取并且印度仍专注于经济增长，严重依赖化石燃料。因此，许多投资者仍更注重容易立竿见影的投资回报机会，即使是牺牲更好的长期回报（沙利文，2011）。

2.1.2 财政奖励的使用

财政政策是投资者行为的重要驱动力。政府可以利用财政激励结构来鼓励长期和可持续发展活动，并通过以下方式抑制短期行为：

1. 对短期投资征税。

2. 奖励长期投资，对长期投资提供税收减免。

可以用资本利得税或消费税等财政手段，鼓励长期持股 - 例如，根据持有证券年数设置资本利得税规模递减。

金融交易税（FTT） - 一个特定类型的金融交易收费 - 在全球金融危机后作为鼓励金融业更多的“负责任”行为的手段，也受到了广泛的探讨。

欧盟 - 金融交易税

2013年1月，欧盟委员会在“加强合作”的规则下批准了让一小群体在欧洲范围内试行FTT的计划。根据计划，该税 - 也被称为托宾税，是以40年前提出此概念的经济学家托宾的名字命名 - 预计收取所有股份或债券的交易价值的0.1%和所有金融衍生工具合约的0.01%。该税在意大利于2013年9月被引进，美国和澳大利亚也开始考虑类似的提议。

该税收的目的是对快速交易及股票衍生工具征税以抑制这种类型的投资行为。FTT与其他抑制短期行为的措施一起，可以影响投资者的行为，并激励长期投资策略的发展 - 从本质上说，这些战略应纳入对可持续发展的风险和相关的机会的更深刻的了解中，包括那些由气候变化引起的风险和机遇。

养老基金，金融中介机构，银行和证券机构曾就欧盟委员会的提议提出强烈反对。自2013年6月由欧洲议会批准后，该税收已经被削弱至降低投资人对主权债券、小盘股和养老基金的交易成本。

养老基金反对专注于FTT如何能迫使投资经理重新平衡其投资组合，这对投资回报有负面回报。其他批评包括英华杰保险亦支持这种评论，认为FTT会对厌恶风险的长期投资者有损害。欧盟委员会在答复中说：

“FTT的影响将取决于投资组合和投资策略。买入并持有的投资策略会觉得FTT影响很小，更为活跃的养老基金则会被更多地征税。”（欧盟的托宾税可能会迫使投资组合调整，金融时报，2013年8月8日）

欧洲理事会鉴于其对不参与成员和现有欧盟条约的消极影响，提出了强烈的立法反对。这一提议的未来和最终实施仍然是未知。

然而，利用财政激励改变投资行业行为亦面临着许多挑战，主要是其接受程度和激励政策高度政治化的本质。业内对欧盟FTT的反对正说明了这一点。反对点主要针对FTT是否会影响投资者行为和减少短期交易。税收应该在任何程度上实现这一目标，它并不一定会引导长期投资组合行为。它可能会引导更多的长期投资策略，但这些也许与可持续发展因素并不相关。

为一个特定目的来实施财政措施 - 在本例中，以激励或惩罚一种特定的投资行为 - 将需要明确提出对税收的使用。例如，印度政府已经开始对每吨煤炭征收1美元税 - 其征税额每年多达11亿美元 - 此项收入已通过政府的清洁能源基金被分配到清洁能源技术的研究和为创新项目提供资金中。

财政政策是涉及政府补贴（特别是在支持高污染和/或能源密集型产业时），影子银行发展增长，投机、衍生工具和杠杆的使用增加，透明度缺乏等更广泛讨论的一部分。因此财政政策不能被放在真空条件下考虑。此外，如同所有的财政激励政策，政策制定者并不能引导政策应对行为方式及规模，也不能引导政策影响程度。为了有效激励变革，财政环境需要保持稳定，随着时间的推移和司法管辖区的跨越，财政政策需是一致的，不被政治的短利主义操控。

2.1.3. 透明度、信息披露和报告

根据霍尔丹和戴维斯的分类-透明度-从金融和非金融性公司加强长期信息披露方面讲，是激励机制这一拼图的重要组成部分，并很有可能成为亚洲变革的主要驱动力。

公司的透明度可以使投资者在信息更全面的情况下做决策。投资者的透明度，可以使利益相关者推动和要求相应作为和战略实施。最终，为解决信息不对称问题和支持市场运作和其流动性，信息披露要求投

资者和企业以透明的方式从事活动。确保风险和机遇被认知并允许各利益相关者相应地使用这个信息进行沟通，对可持续发展来说很重要。

证券交易所的作用

鉴于证券交易所在资本市场上扮演的角色，证券交易所尤其需要在深度、一致性和可比性上加强企业可持续发展绩效披露。世界各地的主要证券交易所已经开始积极实施企业教育计划，引进相关可持续发展指数，并设置了可持续发展和ESG披露标准作为公司上市的先决条件。在有一定的标准要求和期望的基础上，这为投资行业比较投资机会提供了重要动力。

ASX的“公司治理原则”

澳大利亚证券交易所（ASX）提供了一个有用的案例研究。通过ASX的“公司治理原则”所有上市公司须（与其他要求一同）：

- 做及时和均衡的信息披露：公司应促进所有重大事项和有实质影响的任何事件的及时和均衡的信息披露
- 促进道德和负责任的决策：企业应积极促进道德和负责任的决策
- 确认及管理风险：公司应当建立健全的风险监督和内部管理控制体系

这些原则尝试着建立一个在强调公平、尊重和责任的同时，兼顾考虑市场内不同利益相关者情况的市场环境。总体而言，这些原则一定程度上努力创造一个支持长期决策并把增加市场透明度作为成功标准的环境。

由于香港、马来西亚和泰国的证券交易所对其上市公司发行的较有力的环境、社会及治理方面的指引，亚洲的证券公司正享有支持公司信息披露和企业责任的当之无愧的声誉。

棘手的问题在于标准应采取自愿性还是强制性。在自愿的情况下，如在香港，投资界已经开始质疑是否“愿意就遵守”的指导方针足以支持真正的可持续发展。在没有强制的情况下，可持续发展因素又可以真正地被融合到资本分配决策中吗？

即使是实施强制性的可持续发展报告标准，也通常是建立在“遵守或解释”的基础上。例如，在马来西亚的上市公司都必须在其年度报告中说明其企业社会责任活动和实践，如果没有的话，提供一份声明也可以。台湾证交所采取了类似的做法。当然，执法仍然是一个问题，许多亚洲市场仍然采用私下的训斥书来实现公共惩戒或罚款。

股东积极主义

系统性问题的解决需要一个高层次的主要行动者和股东的参与 – 投资者本身 – 已经证明，他们可以在鼓励企业更积极地响应环境和可持续发展问题中扮演重要角色。

美国证券和交易委员会

在美国，根据美国证券交易委员会（SEC）第14a-8条例，一家上市公司必须在其委托书中说明股东的提议。这是股东们（主要是机构投资者）为了迫使企业更多地考虑可持续发展问题最早使用的工具之一。从2004年起，SEC新规则还要求投资经理向客户披露其委托代理投票政策，并且他们的投票记录为资产所有者增加了透明度。

美国证券交易委员会在引进这些规则中的作用非常重要。它提供了一个有利的环境，使得机构投资者 - 作为大股东 - 可以更加关心可持续发展和气候风险与问题。通过引进配套规则，美国现在被看作股东积极主义的领导者，特别是在可持续发展议程上。举例说明，在今天的股东代理人会议期间，有94家美国公司提交了110份股东会对于应对企业可持续发展的挑战的决议，如气候变化、供应链问题和水资源相关风险，近创记录。决议包括：

- 邓肯品牌，Kroger和星巴克同意购买100%通过可持续认证的棕榈油原料，以减少温室气体（GHG）排放，保护工人、热带雨林和生物物种。
- Bed Bath & Beyond, 百思买, EMC, Gap, 科尔斯, 耐克, 德州仪器, Target和施乐公司同意了鼓励或要求他们的供应商对可持续性进行披露。
- 长途汽车公司, 拉尔夫劳伦, 喜达屋宾馆及度假酒店, 和其他九家公司同意发行全面的可持续发展报告。
- 史赛克, 一家大型医疗设备制造商, 同意设置温室气体减排目标。

然而，股东积极主义在亚洲和亚洲投资者中仍处初期，但是这也许会随着透明度改善和全球影响而改变。

碳信息披露

投资者作为股东，可以使用信息和数据鼓励被投公司对环境风险、暴露程度和环境绩效表现披露更加透明。

例如，在英国，伦敦证券交易所上市的公司现在需要在企业财报中公布其温室气体排放量。这影响了近2000家企业。企业必须发布年度温室气体排放量，以吨二氧化碳当量为单位。到2015年，这将适用于所有总部设在英国的24000家大型企业。

碳信息披露项目

自愿性和非管制性举措越来越多地在环境风险披露中发挥作用。CDP - 一个国际的非盈利性组织，提供了一个全球系统来衡量、公开、管理和共享某些环境信息。它已经有720家机构投资者签署方，其管理资产达87万亿美元。该系统为这些投资人提供了企业环境风险信息以及气候相关投资风险和商业机会在哪些方面信息披露增加的趋势的信息。

如今，大约60个国家的3000多家组织评估和披露其温室气体排放、水资源管理力度和气候变化战略。

在鼓励投资行业做出与可持续发展更加统一的投资决策信息披露上，还有很多需要讨论并落实，也有许多挑战要克服。

- 可持续发展对财务的实质影响问题仍不清楚-包括哪些具有实质财务风险，了解跨资产类别的实质财务风险性需要什么样的比较信息，以及什么程度的实质财务风险足以说明问题。
- 长期的资本分配和绩效报告是非常重要的。但为了提高效率，这需要在统一的标准方法和分类方法中完成。
- 在透明度和私有信息保护及保密之间维持平衡是很重要的。
- 在披露所需的指标和数据及其一致性方面还存在一些挑战。

在某些国家，监管机构正在探讨投资行业是否应充分披露碳和自然资源在其资产估值的定价，以保持与重要风险报告原则一致。这样规定目的是为了受益人对资本是如何被利用的知情。但在碳和自然资源在目前的市场框架内未被准确定价之前还不能这样做。

2.1.4 可持续发展风险准确定价

可持续性风险评估在各资产类别和投资组合中变得越来越重要。若投资者对气候风险进行评估，可能会导致投资策略的改变。在最近的关于气候变化的全球投资者调查（2013）中，25%受访的资产所有者表示，他们已经在气候风险评估基础上做出改变（56%的资产所有者指出他们进行了气候风险评估，其中45%在评估基础上做出了改变）；40%的资产管理公司在评估基础上做出了改变。

尽管这样，行业内部本身仍然存在很多质疑。简单地说，许多投资专业人士不相信可持续性对他们的投资组合表现会产生财务影响。即使是产生影响时，这些专业人员也缺乏对可持续风险进行浮动地识别、量化和衡量的知识和方法。至目前为止，大多数环境成本仍然是被资产价值内部化了。然而，如Litterman（2011）辩驳到“当风险不能被合理定价时，投资行为便会造成潜在的灾难性的 - 和不必要的 - 未来社会福祉的损失”。结果是，许多投资者继续投资在那些会受到不同影响的行业。其中许多影响都极有可能在可持续发展和气候变化中实现。例如，这些影响也许包括：

- 在经济模型中能够正确为外部性因素定价（如气体排放，用水量）的市场的创立。
- 对健康、安全和劳动实践，特别是在发展中国家，监管要求的显著提升。

对“搁浅资产”（本质上是一种在完全折旧之前便被提前淘汰而造成的具有低于负债平衡表市场价值的资产）的担忧变得越来越明显。投资行业对其武断地质疑时间越长，投资组合价值的潜在损失越大。仅拿碳来说，投资组合内的碳暴露程度可能是巨大的。

例如，以标普/国际金融公司大中盘指数作为基准的新兴市场投资组合分析已经显示了公司层面不同的碳暴露程度。到2030年，若每立方（吨）二氧化碳当量的碳定价108美元，新兴市场中16家企业碳排放成本几乎超过其利息折旧及摊销前利润¹。

从政策和监管的角度来看，直接出发点是建立碳价-然后确保这个价格足够坚挺，来通过这个碳基础价对投资者提供准确的信号。碳价不存在，或者是不坚挺的地方，应鼓励投资者专注在很少或没有外部成本条件下的短期回报。此外，在价格上的不确定性越大，成本越高，并且会导致更多民营资本在可持续发展上投资的机会延迟。

从投资者的角度来看，理解其对温室气体排放（GHG）的暴露程度正变得越来越重要。在全球投资者联盟最近的一项关于气候变化（2013）的调查中，少量的受访者对气体排放暴露进行了评估（26%的资产所有者，30%的资产管理公司） - 尽管一些答复表明，更高层次的一些与之相关的非正式活动已经被开展。结果发现，投资者在了解其气体排放密集度和投资风险暴露中所面对的主要挑战包括追踪碳定价信号和公司信息披露不足。

¹ 资料来源：<https://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2013/06/28/the-sustainability-business-case>

2.2 政策焦点 – 处理投资业内部对可持续和绿色投资造成障碍的不均衡和抑制条件

还需要专门针对加强能力建设、金融机构内部运作和投资专业人士行为的政策、法规及规定。这包括对一些关键问题的政策，如薪酬制度和激励机制结构，投资者管理理念和企业报告性质等。

2.2.1 投资行业的薪酬制度

全球金融危机的最深刻影响之一是一直受关注的对于金融业薪资奖励制度和结构如何滋生了业内投资实践、文化和期望的短利主义的讨论，尤其是在美国、欧洲和澳大利亚地区。

在薪酬方面有两个问题：

1. 对高管支付透明度的更高需求 – 投资者一直在游说要拥有双重既保持透明度和又对所投公司管理人支付薪资的权利。
2. 投资行业内自身的激励结构及薪酬待遇，尤其是在为资产业主提供咨询服务的资产管理部。

前者在促进投资行业做出更明智的决策中是一个重要元素。在瑞士，人们对透明度的关注度极高，68%的瑞士投票人选择接受一个突破性的提议来要求股东批准支付公共公司董事和执行委员会薪资。这些事件促使形成了对高管支付的新的预期。

但是后者却是本文主要探讨对象。在微观层面上，薪酬和激励机制从时间角度上讲是投资者的关键驱动因素（Zadek，2013）和改变投资者行为最直接的机制之一。

政策制定者面临着重大挑战，这些资产管理公司继续保持当年会产生利润回报的期许并给予投资经理薪酬。投资行业采用对个人和团队表现的特定基准（绩效衡量技术应用），基准的大部分形成都是基于短期的投资表现，从而妨碍了任何长期实际回报的考虑（Dijkstra，2012）。

英国投资行业薪酬政策

自2001年Lord Myners的评论的发表，英国一直在讨论薪酬结构改革。该评论提供了一个值得详细探讨的有趣的案例研究。最近2012年由商业、创新和技能部门出版的《英国的股票市场和长期决策的凯评论》，是最全面的关于目前的薪酬结构如何导致投资决策短期行为的评论。该评论总结到，短利主义的确是在英国股市的一个问题，大部分原因是因为股市内信任度下降和激励措施在整个股权投资链的错位。

虽然《凯评论》在如何提高英国企业社会责任方面有较广泛的目标，它同时也特别建议了：“资产管理公司应调整投资经理的薪酬结构，使其保持客户利益在时间范围内与资产管理公司的利益一致。因此，薪酬不应该与投资基金或资产管理公司的短期业绩挂钩，而应是一个长期的绩效激励，它应该以一种基金利息方式（直接或通过公司）支付，至少保持直到经理不再负责该基金。

这一提议受到了最近声称需要一个“监管大棒”来实行倡议的众议院商业、创新和技能委员会（包括国会议员）的推动。委员会对基金经理激励提出了具体的要求，呼吁在更长的时间范围内审查基金经理表现，而不是典型的季度周期。然而，政策措施还有待明确，各种争论同时也在进行。

这虽然是被广泛认同的问题，但却在对激励投资经理做出长期决策有显著影响的政策落实方面只取得了有限的进展。这些建议，如在《凯评论》中提到的，能够在何种程度上改变投资者行为，仍有待观察。在美国，多德弗兰克金融改革法也试图解决高管薪酬问题，特别是在信息披露方面，但在做任何评估之前，仍然需要美国证券交易委员会的具体规定出台。

最后，对资产管理者的薪酬待遇的讨论，不能在真空条件下进行。任何政策的改变都必须与资产管理公司的客户利益，即资产所有者本身的利益保持一致。正如克拉克（2012）所指出的，也是对《凯评论》的响应，资产所有者对短利主义负有一定的责任，而对此的关注却很有限。他认为，“如果资产所有者在全球金融服务行业不是积极有效的客户群体，那么对投资经理更广泛概念的信托责任的应用将会产生较小影响”。

2.2.2 取消季度汇报规定

对短期盈利的报告已日益决定企业业务管理方式和与股东的互动。这是由投资行业内注重股票的季度财务表现形成的短视造成的。短期业绩不佳会受到处罚，而长期价值的创造却被忽视。越来越多的探讨提到企业和股东之间建设性的参与互动必须由取消季度汇报和加强年度报来支持（阿斯彭研究所2007，世代投资管理公司2012）。

虽然对取消季度报告，仍然有相当大的争论，但是它正在吸引某些国家和地区的政策制定者注意。

欧盟委员会废除季度财务报告

在2011年，欧盟委员会在制定行政成本时对季度财务报告价值产生了质疑并颁布了取消这类报告的指令。在2013年6月，欧洲议会表决通过了一系列的对欧盟会计框架的变革，其中包括截至2015年取消季度报告，以示对欧盟委员会指令的支持。

虽然监管变化背后的主要驱动力是为了提高信息的可比性和降低成本，政策的影响将延伸到投资行业对可持续发展目标和所投资公司业绩的理解能力。

行业内的支持也越来越多，例如，由英杰华保险-英国最大的保险公司和全球资产管理业务所有者，所管理的资产超过3700亿英镑-在对《凯评论》提交的书面证明中对取消的中期管理报表和季度报告建议表示欢迎。它说：

“这种短期报告周期造成了短线思维，并受对短期业绩过分关心的影响，这有可能阻止长期投资。在这样的情况下，对行业内的压力和竞争的认识同样重要。”

一些举措如由国际综合报告委员会（IIRC），一个全球性的投资者、企业标准制定者、会计和非政府组织的联盟监管机构，所提出的国际报告框架，为监管机构提供了一些报告要求借鉴。

在过去的十年，中国等一些国家已经开始注重提高披露和公司报告。虽然这些发展很积极，但同时也面临广泛挑战。报告质量的不同，使得投资者更难比较，缺少共通的语言和标准。有些情况是选择性地报告，只对一些成功项目进行披露来激励投资者。

南非King企业治理报告

在南非，约翰内斯堡证券交易所2011年引进了King企业治理报告。遵守本报告的要求意味着，所有上市公司须出示一份综合（环境、社会和公司治理）报告，或必须解释其不作为的原因。

报告要求不具有法律效力（而是基于原则和实践），其涵盖范围也超出综合报告要求。它的理念在于引导公司实现经济、社会和环境的可持续发展。它由三个关键要素组成：领导力、可持续发展和良好的企业公民。

该报告将可持续发展看成21世纪首要的道德和经济必行之事；把企业公民看成是一个企业法人在南非宪法下可持续经营的趋向。该报告被广泛认为是最有效和领先的企业治理的实践总结。

2.2.3 管理理念

管理理念建立在投资者的原则基础上。作为他人资金的管理者，投资者应代表股东和受益者的利益积极参与公司治理活动。

英国管理守则

《凯评论》建议管理守则的制定应以战略以及企业治理问题为重点。由此产生的英国管理守则 - 一组由财务汇报委员会在2010年发布的原则或准则 - 包含了在“遵守或解释”基础上的原则和指导方针。虽然投资者没有义务遵循该守则，他们却必须报告他们是否要遵循。

该守则指出，为了保护 and 提升最终受益人获得的价值，投资者应：

1. 公开披露其如何履行管理职责
2. 建立一个有力政策来治理公开披露与管理工作的有关利益冲突
3. 监督被投资公司
4. 对何时并如何提升管理活动建立明确的指导方针
5. 在适当情况下，愿意与其他投资者合作行动
6. 有一个明确的投票政策并进行披露
7. 定期地对他们的管理和决策活动进行报告

基于该守则属性，它一直强调，机构投资者应慎重考虑脱离该守则的原因并对各种情况作出合理的判断。对该报告的影响进行细节地评估，特别是改变投资者的行为方面，仍然言之过早。然而监管的目标是，它应该鼓励更多的资产所有者和他们的投资经理的积极参与和提高管理透明度。

从政策的角度来看，管理理念是很重要的，因为其目的是提高资产管理公司和股东参与质量，从而增加长期风险调整后的股东回报。由于迫切需要在可持续发展和气候变化上采取行动，投资组合风险是很显著的。

通过管理守则，如上述在英国成立的，资产管理人无疑地承担了在如果不这样做，将有可能降低或破坏任何资产累计值的风险责任，在此基础上，资产管理人开始甄别和管理可持续发展风险。对透明度的强调也为资产所有者和最终受益人提供了确保资产经理为其最优利益行事所需的信息。

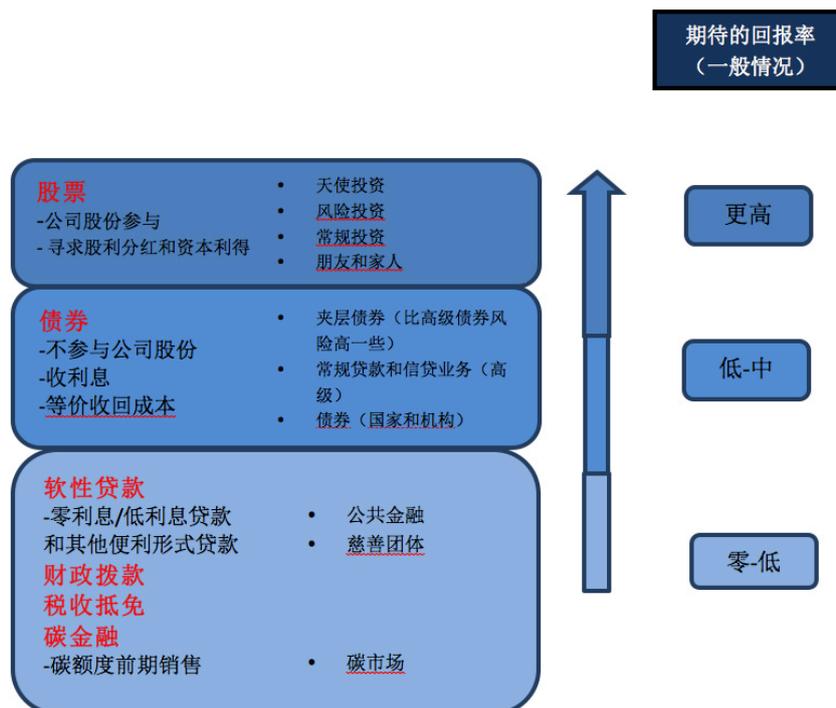
2.3 政策焦点 - 对投资行业提供过渡式的支持，并且保证一个对可持续和绿色投资有利的金融监管构架

投资行业向可持续投资实践的过渡要求降低风险和/或增加市场流动性的创新金融机制，提供担保或减低风险机制，特别是在支持需要较高前期成本的大型基础设施项目上。养老基金的统一明显重要，鉴于其资产规模和面临的许多长期负债问题。最后，与金融系统内其他主体如评级机构和证券交易所的合作在投资行业转型中同样发挥作用。

2.3.1 政府在加速私人资本配置中的作用

那些支持可持续增长，特别是“绿色经济”建设的项目和投资机会——如大型基础设施项目、可再生能源装置、能源效率项目——往往不具有对投资者的吸引力，鉴于其风险形式、前期成本、政治和监管的不确定性。此外，即使风险有时可以被识别，转移和缓解这些风险的可能性却往往很小。

举例说明，最近的一项关于在英国的低碳投资折现率的调查表明，许多低碳技术的贴现率约为3-4%，高于传统发电厂（沙利文，2011）。技术风险高代表了比较高的风险溢价，这是许多新的低碳技术常有的情况。这在可再生能源的融资中尤为明显，鉴于其资产类别，回报要求也可能会比较高。



资料来源：亚洲可持续发展投资协会（ASrIA）

政府正在开发新的风险分散模型并为长期投资消除障碍中发挥作用（IIGCC，2013）。例如，早在2003年，泰国政府推出的能源效率周转基金（EERF），旨在克服金融业内障碍，以刺激能源效率充分融资，并取得了一些成功。下面简单介绍一下旨在降低绿色投资风险，以加快民营资本部署的不同政府工具。

英国绿色投资银行

绿色投资银行（GIB）由英国政府于2012年创建，是业内的第一家绿色投资银行。其主要目的是促进民间投资进入绿色经济。GIB的职权范围不是提供赠款或零利率贷款，而是负责通过资本结构调整，与其他银行联合债券，股票和担保提供支持。

英国政府拨款30亿英镑，GIB被要求支持国内投资项目，重点在以下优先领域：

- 海上风电
- 节能
- 废物能源转化
- 废物回收

GIB面临着一系列的挑战，它必须在一个困难的条件下从政治和经济上吸引私营部门投资。该银行目前并不能利用其资产抵押借债，这限制了其投资能力。在寻找投资机会方面，该银行在过去六个月中投资了6.35亿英镑。建立一个坚实的交易渠道具有一定挑战性，它同时也取决于其他因素，如政府在某些行业的政策等。政策的不确定性继续困扰GIB，政府政策在可持续性和能源方面的潜在变化，负面影响着投资者的信心水平。鉴于其资金的政治性质，GIB受高层的公共监督。因此，它需要强有力的政策监管，以确保该项目“足够绿色”，尤其是在供应链和碳循环方面。

GIB在激励机制和与投资行业协作方面创建正确的文化氛围，还有待发展。“我们需要一个协作的文化，”肖恩·金斯伯里，英国的绿色投资银行的CEO最近表示，“因为我们的工作是与促进其他私营部门投资的伙伴合作。我们需要发展与业内人士共同协作的文化，这样当我们专注于赚钱时，我们也建立了绿色底线，为做到这一点我们必须成为大家的好伙伴。”

（来源：<http://www.civilserviceworld.com/interview-shaun-kingsbury-green-investment-bank/>）

康涅狄格州的清洁能源融资与投资管理局

美国康涅狄格州的清洁能源融资及投资局（CEFIA），实质上也是绿色银行，是美国的第一家类似性质的机构，并建立了与绿色银行类似的模式。该机构的目的是利用私人资本，发展创新的融资工具以促进可再生能源项目的资本分配。

自2000年成立以来，CEFIA对可再生能源的发展提供的资金已超过1.05亿美元。除了民营资本，资金也来自对住宅及商业能源收费、区域温室气体津贴、联邦基金和赠款。

最近的资产负债表要降低风险，导致银行在提供项目融资方面受限，政府干预显得尤为迫切。政策制定者可以为那些支持可持续发展和应对气候变化挑战的关键的长期投资机会提供帮助以缓解风险。经济合作与发展组织（2013）确认了一些风险缓解机制，包括信贷和税收担保、损失准备金、公共补贴、通过直接贷款提供过桥融资等。

2.3.2 其他投资工具

有别于传统基础设施基金模式——具有有限生命周期，利用杠杆交易，并往往不能完全被投资者理解——一些机构投资者，特别是养老基金和保险公司，对直接投资和年期较长的收益稳定的投资结构的兴趣逐渐增加（IIGCC，2013）。政府可以在帮助私营部门发展更广泛的投资结构，特别是在吸引不同类型的投资者上发挥作用。

为了行之有效，这些都必须受到在司法管辖区和跨司法管辖区内合适的并可预测的监管框架的支持。例如，税收中性-以及不同类型和结构的融资工具-都应进行评估和促进发展（OECD，2013）。这些结构，不仅与国家级债务管理目标，还需要与更广泛的资本市场发展目标相一致。

集体工具 - 例如，养老基金的资产池

资产池提供了一个不同资产类别混合、分散投资风险和保险产品开发的机会。整个养老基金的资产池提供了一种新的模式，它有为资产所有者长期可持续投资提供合适工具的潜在可能。

英国的养老金基础设施平台

最近，英国政府与国家养老基金协会（NAPF）和养老保护基金（PPF），一起创造了养老金基础设施平台（PIP） - “创始投资者”（由一些英国养老基金组成），将为其提供大约一半的目标资本金额——20亿英镑，它将投资于“核心”经营的基础设施资产，并且回报与长期通胀挂钩。

公共私营合作制和项目债券

公共私营合作制（PPPs）的结构，激活了对基础设施项目的公共投资，特别是那些提高环境可持续性和/或减缓和适应气候变化的项目。亚洲开发银行认为，公私伙伴关系：

“..... 提出了一个框架，它在调动私营部门的同时，认可并调整了政府在确保其履行社会义务并取得部门改革成功和公共投资成效的角色。”（来源：<http://www.adb.org/documents/public-private-partnership-ppp-handbook>）

公共私营合作制（PPPs）可以在满足亚洲的8万亿美元的基础设施投资需求中发挥关键作用。从1990年到2011年，公共私营合作制投资在亚洲地区一直保持在8230亿美元左右。展望未来，据估计到2020年，基础设施投资的近70%将是新型投资。虽然亚洲可以从公共私营合作制的成败中学习获益，但是其支持的政策和法律框架仍然很有限。亚洲地区广泛同意公共私营合作制可以成为潜在的可持续发展的“推动者”。然而由于公共私

营合作制项目中缺乏透明度和问责制，加上在界定替代措施的成本和收益和理解股东价值上的困难，使之受限。

项目债券，特别是基础设施项目，为机构投资者提供了一个参与绿色投资的机会，通过那些在合理结构下能够提供卓越的风险调整回报的上市交易证券。然而许多机构债券投资者在愿意承担收益风险的同时，可能不会愿意承担任何形式的项目施工风险。各国政府可以在减少或消除施工风险，并提供信用增级中发挥作用。如果项目债券能够享有有力的信用评级（如A），“绿色”项目债券就可以很有吸引力（IIGCC，2013年）。

欧洲投资银行的2020项目债券倡议

欧洲投资银行 - 通过其2020项目债券倡议 - 正在寻求一个类似的模式，即通过以一个次级工具（无论是贷款或偶然帮助）来支持由项目公司发行的高级债券将信用提升。实际上，项目公司将作为一个已成立的公共私营合作制（PPP）来对基础设施项目进行建设、融资和经营。

2.3.3 公共养老基金的作用

随着养老基金成为最大一类的机构投资者，公共养老基金的投资策略在实现可持续发展目标和绿色经济发展上具有关键性。大多发达市场的养老基金有一个越来越多地把可持续性标准融合到其投资策略和投资过程中的积极趋势。欧洲已经有了显著成绩——投资额在过去五年增加了一倍，投资总额超过6.7万亿欧元（5.8万亿英镑），近占欧洲专业管理资产的50%。

这种趋势是由公共养老基金的战略和行为推动的——越来越多的政府资助的退休基金明确承诺采用融合可持续发展因素的投资方法。采纳可以应用不同的形式——例如，应用“最佳级”和/或排除投资方法，环境、社会和治理（ESG）的标准到投资组合建设的具体融合，或对重点投资采取积极的股东政策。

一些国家是监管变化方面的先行者。例如，在2000年7月，英国养老金法的修订，要求所有英国职业养老金基金披露（及程度）影响其投资决定的道德，社会和环境问题，此披露包括在他们的投资原则（SIP）声明中。

挪威政府养老基金：

举例说明，挪威政府养老基金（NGPF）代表着规模最大，历史最悠久的养老基金之一，具有明显的统一的可持续投资策略。政府石油基金由挪威议会成立于1990年，其目的是通过管理挪威的石油和天然气生产的所得款项净额支持该国的公共养老保险制度。

其既定策略是运用一定的投资方式——包括道德和环境标准的应用——并采用国际规范，如经合组织准则和联合国全球契约，来引导投资策略。此外，NGPF使用积极的股东政策，使股东密切参与投资组合公司治理的相关问题。

在环境相关的投资方面，投资管理授权范围由财政部明确。它的整体目标是与环境相关投资的市场价值应该在200亿到300亿克朗之间。内部的指导守则也以能源效率、水消耗和房地产中的废物管理投资为先。

挪威养老基金行业近年来在某些公司和行业撤资方面已经实施了一些大胆的举措。撤资，尤其是在有关气候问题上，是一个日益增长的趋势——例如，全球气候变化的投资者调查发现，资产所有者报告已指出，气候问题已导致投资规避或撤资从2011年的9%增加至2012年的23%。撤资行为，特别是养老基金的撤资，给市场释放了一个强有力的信号。

PREVI - 巴西银行员工的养老保险基金：

拉丁美洲最大的养老基金，PREVI - 巴西银行雇员养老保险基金-创建于1904年，早于巴西官方的社会保障体系。PREVI是一个封闭的投资实体，其成员包括巴西银行和PREVI的员工。在基金的愿景中明确申明对社会和环境责任的承诺。

通过其投资理念，可持续发展被视为一个基金长期升值和保值能力的重要因素。它相信不妥善管理社会和环境问题的公司更容易遭受风险，并可能会引发破坏价值的活动和影响。其投资策略受这一理念指导。为了实现这一目标，PREVI采用排除标准（包括烟草和兵器工业），并把可持续性和ESG标准融合在所有资产类别投资中。

公共养老基金面临的挑战和机遇

养老基金有时面临着资金流动的限制性要求，养老基金受托人的责任是最大限度地回报基金受益人。这被一度错误地解释为需要专注于短期的财务回报（股价和股息），而不是长期可持续回报。

政府可以在确保养老基金的受托人及投资董事会纠正这种错误诠释中起到明确性作用。明确其投资策略的总体目标不仅要有利于他们的受益者，同时还要使这些受益者所在的社会和环境受益。但是，当有太多政府的控制时也可能会出现问题，所引导的投资并不必然导致长期的可持续发展。这可能是因为政府政策是短期政治目标，如创造就业机会或国家基础设施的发展等。在社会需求，可持续发展的目标和受益人回报之间需要有一个平衡点，达到这种平衡是养老保险基金及其受托人的主要职责。

特别是在亚洲，人口老龄化，特别是在中国和泰国，形成了该地区正在诉求国家养老金计划之外的手段的政策制定者的另一个重大挑战。虽然仍然在亚洲处于起步阶段，该地区的私人养老基金正在加速增长并需要政策框架对行业的支持和维护。这些资金已经代表了一个重大的潜在可持续发展融资来源。另外一个好处是它可以解决区域内一大主要社会和经济可持续发展担忧。然而，这样的私人养老基金-以及一般的资产业主群体-在可持续发展问题的理解方面往往落后于西方。需要扶持性政策，除了支持养老基金必须取得的长期回报目标外，还要促进发展对可持续发展风险更深刻的理解。

2.3.4 应用可持续发展指数

可持续发展指数可以为投资者对其统一可持续投资策略提供工具。这样的指数可以让投资者接触到位于可持续发展议程前列的公司；关注可持续发展行业和减缓/适应气候变化和-如可再生能源、能源效率的公司；和/或与同业那些没有试图缓解环境问题的公司相比已经解决了重大环境问题并降低了投资风险的公司。

政策制定者和监管机构如何使用可持续发展指数仍有待探讨。某些革新性的政策，在政策制定者和监管机构背后已经被创建。

巴西的证券交易所 - 可持续发展指数

BOVESPA指数 - 位于圣保罗的巴西交易所 - 建立了一个可持续发展指数，旨在为社会负责任投资提供基准（可持续发展企业指数，ISE）。除了推动在巴西的企业环境中的良好实践外，ISE的设计能够衡量投资组合的回报。这些投资组合由高度致力于社会责任和企业可持续性的公司股份组成。

环境部已经启动了一项计划，该计划提供了巴西开发银行（BNDES），一个世界上最大的发展银行的信用额度。新的信用额度旨在鼓励私人投资，以及城市和国家投资到协助国家实现其对气候变化的公共政策目标的项目。BNDES，巴西最大的银行，在许多大型项目中，只贷款给符合环保法例的现ISE指数上的公司。

从理论上讲，可持续发展指数，应在通过增加股市上可持续发展的领导者需求而提高企业绩效上发挥作用。增加可持续发展指数的准入标准，随着时间的推移与发布可持续发展领导力名单结合，已被证明可以促使公司为了保持留在指数上而改善其管理做法。这些类型的指数对必须遵循被动策略的投资者至关重要。然而，可持续发展指数仍处在其他指数类型的边缘位置，对可持续发展指数和企业绩效之间的潜在联系的研究仍然缺乏，部分原因是由于可持续发展指数被提出和应用的时间不长。

在公司可能会采取什么措施与他们所公开的信息之间存在差距。例如，做为2012年约翰内斯堡证券交易所的社会责任投资指数审查的一部分，EIRIS对南非公司在ESG问题的公开披露评估标准进行了平行研究。研究发现，20个被认定在2012年SRI指数中的公司，如果进行了只基于公开披露的的ESG信息的审查，这些公司便不会被包括在该指数中（USSIF，2013年）。

2.3.5 信用评级机构的作用

评级机构如穆迪，标准普尔和惠誉国际评级（Fitch Ratings）是金融生态系统中的关键参与者，并在促进统一可持续投资策略，无论是在股票和固定收益中都有着重要的作用。然而，评级机构所用的方法主要集中于那些可以被量化的，并通常是短期的风险。评级机构很少考虑到长期的系统性风险，尤其是那些长期存活力或更广泛的弹性风险，如气候变化影响可能造成的相关风险。

政策制定者正认识到评级机构的决定有潜在的系统性后果并对公共财政有影响。政策制定者仍在继续辩论评级机构在政府、企业和市场中的角色、作用和影响（麦克亚当，2012年）。然而，信用评级机构的监管改革议程仍有待时日，并有些在要求评级机构在他们的评级方法中融入可持续性标准上脱离。

评级机构所面临的挑战之一是某些数据不容易获取 - 例如，大多数公司仍然没有测量排放量。可以强制要求测量和披露排放量数据，以便评级机构在其评级方法中使用。监管机构的下一步可以要求评级机构在企业和主权信用评级中加入碳和自然资源密集度（每单位产出的排放量）标准。

3.0 总结

3.1 了解挑战

在有限的时间内有很多事情要做，非常明显，这对政策制定者和监管者来说既是需要又是修改投资行业游戏规则的机会。受于多方包括来自投资行业本身正在增加的压力，改革的契机正在加速。

某些问题必须被最终提出并解决：

1. 如果投资业不采取行动调整其投资策略与可持续发展目标统一，它将面临的风险是什么？
2. 如果投资行业没有成功地广泛地解决可持续发展和气候变化问题，其利益风险是什么？
3. 政策制定者和监管机构为防止这些风险发生，可以采取哪些行动？

虽然投资行业越来越意识到可持续发展相关的问题，大部分的主流投资者仍然不认为可持续发展风险对其投资组合的价值具有实质影响。此外，实现可持续发展相关价值的潜在收益仍未被完全认知并有待探索（Zadek, 2013年）。

在应对可持续发展挑战的背景下，资本市场和金融生态系统是至关重要的 - 以确保私人资本的高效利用和管理。鉴于所需的资本投入水平，民营资本是至关重要的，并且绝大部分将来自资产所有者 - 包括养老基金，保险基金和主权财富基金 - 随后由他们的投资顾问和资产管理引导。

现有管理这些市场和投资行业本身的框架并没有发挥作用，因为它没有把可持续发展因素融入到主流投资决策和其资本流动中。政策和法规是投资者是否以及在什么条件下会将资金用于可持续发展的决定因素，因此它代表了金融生态系统变革的第一支柱。

3.2 进一步的行动

本文的目的是确定和更好地了解目前正在开发、使用或建议的政策和监管办法，以在投资行业建立正确的激励机制使其投资策略更为统一。这种分析的价值在于权衡不同的政策在促进可持续和绿色投资，特别是与金融市场改革方面的影响。接下来的行动，可以总结如下：

1. 一些创新政策和监管措施可以被引进到投资行业内来改变环境

引进专门针对投资专业人士行为的直接激励，也只是解决办法的一部分。有很多创新的政策和监管方法，可以用来帮助投资者统一调整可持续发展目标。政策制定者和监管机构应该负责创造使投资行业的发展运行能够结合可持续发展目标的有利环境和公开市场并预防和惩罚其不当行为。

鼓励低碳、可持续和绿色增长的金融激励措施必须到位。这包括在精心设计的碳市场支持下的有力并持续的碳价格信号（沙利文，2011）。政府在提供担保和降低风险工具来调动私人资本上发挥关键作用，并应继续专注于这些的发展，尤其是在强调金融创新方面。

这些变化只能在鼓励长期投资的稳定的宏观经济条件下实现，并通过“保持可信的货币政策框架，负责任的财政政策和稳健的财政部门监管环境”来实现（OECD, 2013）。政策和法规可以鼓励和激励长期行为，并同时抑制短期行为。

2. 改变投资者的行为需要薪资结构的变化

投资者在金融生态系统中无论在任何定价和所面临的管理风险上都明示或暗示着短利主义。投资专业人士的行为主要取决于同投资组合表现挂钩的报酬。改变这一点是改变短利主义的一个明显进步。然而，这将需要监管干预，同时投资行业也会努力规避法规规定。

法规可以在基金经理和高级管理人员绩效基础的合同上要求在几年的时间范围内评估其绩效表现。目标可以设置在长期风险回报标准和与投资生命期内的风险承担挂钩的绩效奖励。

政策制定者和监管机构也可以在提高投资行业对长期可持续投资的益处的认识和了解上发挥作用。在某种程度上，这可以包含在对监管者金融培训项目中，并纳入专业培训要求。

3. 金融市场需要明确可持续发展和气候变化风险并对其定价，这有助于投资者对这些风险进行量化、衡量和管理

最终，政策制定者和监管机构必须在创造和发展认真对待长期可持续发展因素的市场、实践和规范上有所行动。

广大投资者仍然未对可持续发展和绿色增长相关的风险、成本、回报和价值定价-政策制定者和监管机构有机会来支持这些市场的发展，然后确保正确地治理这些市场。正如上文所详述，投资行业需要支持金融生态系统变革的工具和机制。

同样重要的是，许多投资专业人士仍然缺乏对可持续发展风险的认知和理解。许多投资策略都缺乏能力评估和充分监测可持续发展的风险，尤其是对分配于“可持续发展”使用的资产。

4. 由政策的风险和不确定性形成的投资壁垒必须拆除

政府性政策的风险和不确定性是我们面临的一个主要挑战并抑制了可持续和绿色投资。这需要作为优先事项加以解决。投资者需要稳定、持续和长期的，并具有跨政策和司法管辖区一致性的政策框架。一个以政治目标为导向的政策环境并不利于长期投资决策的制定。

这对存在高度不确定性的气候政策尤其相关。美世（2011）最近的一项调查发现，气候政策的不确定性，是未来20年投资者的一个明显风险来源，高达代表性投资组合风险的10%。该报告认为：

“应该使政策明确，可靠并统一。政策的设计需要明确、可靠并是国际统一的，以吸引机构资产，并帮助减少高风险投资的风险溢价。高度的政策不确定性将增加市场波动并对投资者造成了更高的风险溢价”

在设计这些政策时，应确保所有利益相关者——投资者、受益人、保单持有人及社会作为一个整体的最佳利益的一致性。此外，政策应与金融监管目标一致，来确保投资组合的安全性、质量、流动性、盈利能力和适当分散的整体性（OECD，2013）。

参考文献

埃森哲（2010年），可持续发展的一个新时代，CEO研究。 <http://www.accenture.com/us-en/Pages/insight-new-era-sustainability-summary.aspx>

阿斯彭研究所（2007年），长期价值创造：对企业和投资者的指导原则，美国阿斯彭研究所。 <http://www.aspeninstitute.org/sites/default/files/content/docs/bsp/FinalPrinciples.pdf>

贝瑞，汤姆，埃杰顿，尼克和乔治·阿拉纳（2005年） 社会责任投资（SRI）主流化：政府的作用？ - 投资界的政策建议。可持续发展研究所，悉尼科技大学，澳大利亚。 <http://www.isf.uts.edu.au/pdfs/srireport181105.pdf>

气候集团（2011）“中国的低碳增长融资：香港”，清洁革命-中国的清洁革命IV，气候集团，伦敦，英国。 http://www.theclimategroup.org/_assets/files/Financing-Chinas-Low-Carbon-Growth---Hong-Kong.pdf

戈登·克拉克（2013年）“对长期投资困惑指引的凯评论”，罗特曼国际养老金管理杂志 第6卷，第1号，2013年。 http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2271212

Corfee Morlot, (2012年) 1月，“迈向绿色投资政策框架：低碳，适应气候变化的基础设施”，经济合作与发展组织文，第48号，经合组织出版。 <http://dx.doi.org/10.1787/5k8zth7s6s6d-en>

Desai, Mihir (2012) “恢复美国竞争力：薪资泡沫”，哈佛商业评论。 <http://people.hbs.edu/mdesai/IncentiveBubble.pdf>

德勤（2012年），“德勤对凯评论的观点，对高管薪酬的建议”，伦敦，英国。 http://www.deloitte.com/view/en_GB/uk/7253e424da7b8310VgnVCM3000001c56f00aRCRD.htm

德勤（2012年），可持续发展：CF0列于表上。 http://www.deloitte.com/view/en_GX/global/insights/focus-on-the-issues/367d2dd9cc9b9310VgnVCM2000001b56f00aRCRD.htm#.Ujz3GD9FTDw
De Vivo, Stefano, Guo, Betsy, Ko, Jungyoon, Pandey, Anurag and Rajvanshi, Atin (2012)

可持续发展指数对机构投资者和证券分析师在亚洲公用事业投资的影响，香港科大商学院。 Dijkstra, Lars (2012) “从短期推销到长期管理范式：资产管理行业转变” 300俱乐部白皮书。 <http://www.the300club.org/WhitePapers.aspx>

Eccles, Robert G., Ioannou, Ioannis and Serafeim, George (2013) “企业可持续发展对组织流程和绩效的影响”，工作文件12-035，哈佛商学院（Harvard Business School）。 <http://ssrn.com/abstract=1964011>

ESSID, Badye和Zadec, Simon 可持续投资和金融市场，国际治理创新中心，加拿大滑铁卢大学

世代（2012年） 可持续资本主义，世代投资管理公司，伦敦，英国。 <http://www.generationim.com/media/pdf-generation-sustainable-capitalism-v1.pdf>

气候变化的全球投资者联盟（2010） 全球气候变化投资者声明：减少风险，抓住机遇，关闭的气候投资缺口，GICCC。 <http://globalinvestorcoalition.org/investor-statements-on-climate-change/>

全球投资者对气候变化（2013年） 气候变化的全球投资者调查-第三次年报-行动和进展，GICCC联盟。

全球可持续投资联盟 “（2013年）2012年全球可持续投资审查，GSIA。 <http://www.gsi-alliance.org/resources/>

Graham, John, Harvey, Campbell and Rajgopal, Shiva (2005) “企业财务报告对经济的影响”, 中国会计和经济学杂志, 第40卷 (3 - 73) 2005. <http://www.nber.org/papers/w10550>

霍尔丹, 安德鲁·戴维斯, 理查德 (2011) “短长”, 英格兰银行的演讲. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2011/speech495.pdf>

Haminker, 克里斯托弗和菲奥娜·斯图尔特 (2012年) 的“清洁能源融资的机构投资者的作用”, 经济合作与发展组织金融, 保险和私人养老金文, 第23号. http://www.oecd.org/environment/WP_23_TheRoleOfInstitutionalInvestorsInFinancingCleanEnergy.pdf

豪伊特, 理查德 (MEP, 欧洲议会对企业社会责任报告员) (2013年). EVCA负责投资峰会, 布鲁塞尔, 2013年1月29日的讲话. <http://www.evca.eu/responsibleinvestmentsummit2013/1100-Howitt.pdf>

IIGCC (2013年) 气候政策的投资程度: 欧洲下一阶段, IIGCC的响应欧盟委员会绿皮书“2030年气候和能源政策”的框架.

詹姆斯, 塞巴斯蒂安 (2010年) 激励及投资: 证据和政策的影响, 世界银行集团投资环境咨询服务. <https://www.wbginvestmentclimate.org/uploads/IncentivesandInvestments.pdf>

凯文J. 莱弗蒂 (2004) “管理近视或系统性的短期行为? 管理系统的重要性, 长期估值”, 《管理决策》. 第42卷ISS: 8, pp. 949 - 962

Krosinsky, Cary and Robins, Nick (2008), 可持续投资-长期表现的艺术, Earthscan, 伦敦, 英国

莱瑟姆斯科特, 迈克尔·布劳恩 (2010) “短期行为是否影响企业创新? 考试标准普尔500强企业, 1990年至2003年, 中国管理问题 22, 第3号

莱瑟姆, 斯科特和迈克尔·布劳恩 (2009年) “减少管理风险, 创新和组织”, 管理 35, 第2号

Litterman, Bob (2011) “适当定价气候变化风险, 金融分析师期刊, 2011年9月/ 10月

马修·麦克亚当 (2012) 探索过渡到一个可持续发展的经济对信用评级机构的作用与责任, 2012年8月10 <http://ssrn.com/abstract=2233503>

美世咨询公司 (2011年) 气候变化情景-战略资产配置 的启示, 美世, 纽约市. <http://uk.mercer.com/articles/1406410>

多边开发银行 (2012) 2011年缓解财经联合MDB报告, 非洲开发银行, 亚洲开发银行, 欧洲复兴和开发银行, 欧洲投资银行, 美洲开发银行, 世界银行和国际金融公司. http://climatechange.worldbank.org/sites/default/files/MMF_2011_version_21.pdf

经济合作与发展 (2013年), 组织 机构投资者长期投资融资G20/OECD高级别原则, 经合组织出版. <http://www.oecd.org/finance/principles-long-term-investment-financing-institutional-investors.htm>

可持续发展会计体系项目 (威尔斯王子) (2013年) 韧性: 重新思考和长期的投资组合策略, 威尔斯王子的慈善机构, 英国伦敦.

托内洛, 利玛窦 (2013年), 可持续发展的商业案例, 经济咨询局 (The Conference Board), 发表在2013年6月28日 (星期五). <https://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2013/06/28/the-sustainability-business-case/>

普华永道会计师事务所（2013年）综合报告：超越之财务业绩，普华永道。 <http://www.pwc.com/us/en/cfodirect/publications/point-of-view/integrated-reporting-pov.jhtml>

斯特恩勋爵（2013年）强有力的领导密钥生成低碳繁荣，“金融时报”信件，5月16日 2013年，伦敦，英国。

沙利文，罗里（2011）投资级别气候变化融资政策：过渡到低碳经济，报告由气候变化机构投资者集团（IIGCC），气候风险投资者网络（递增），投资者集团委托澳大利亚/新西兰气候变化（IGCC）和联合国环境规划署倡议（UNEP FI），伦敦，英国。

美国SIF：论坛可持续和负责任的投资（2013年）的影响可持续发展和负责任的投资，美国SIF基金会。 http://www.ussif.org/Files/Publications/USSIF_ImpactofSRI_Aug2013_FINAL.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