

欧盟可持续金融战略与进展分析

宏观研究部

钱立华

兴业研究高级分析师

邮箱: qianlihua@cib.com.cn

方琦

兴业研究分析师

电话: 021_22852657

邮箱: fangqi@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

摘要

- 欧盟委员会发布的《可持续发展融资行动计划》(简称《行动计划》),详细说明了欧盟委员会将采取的可持续金融行动以及实施计划和时间表,该计划是欧盟的可持续金融发展的综合战略和实施路线图,旨在建立可持续金融综合体系,从而实现欧盟的可持续发展与应对气候变化目标。
- 经过不到两年的发展,《行动计划》稳步推进和落实,重点领域取得突破,金融监管当局积极行动,并推动了欧洲绿色新政的出台。中欧绿色发展与绿色金融合作开启,未来合作前景广阔。

关键词: 可持续金融 欧盟 绿色金融



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

2018年3月8日欧盟委员会发布了《可持续发展融资行动计划》(Action Plan: Financing Sustainable Development, 以下简称《行动计划》), 详细说明了欧盟委员会将采取的可持续金融行动、实施计划和时间表, 该《行动计划》是欧盟的可持续金融发展的综合战略和实施路线图, 旨在建立可持续金融综合体系, 从而实现欧盟的可持续发展与应对气候变化目标。经过不到两年的发展, 《行动计划》稳步推进和落实, 重点领域取得突破, 并推动了欧洲绿色新政的出台。

一、《行动计划》精要

金融体系的改革在促进实现绿色和可持续经济发展中发挥关键作用。2018年3月, 欧盟委员会基于欧盟可持续金融专家组(HLEG)针对欧盟可持续金融发展提出的若干重要建议发布了“可持续发展融资行动计划(Action Plan: Financing Sustainable Development)”。《行动计划》主要内容涵盖3大目标, 10项行动, 以及22条具体行动计划, 且每条具体行动都设定了明确的时间表, 行动计划将非立法和立法行动结合新措施, 并有针对性地修改现有规则。

目标一：将资本引向更具可持续性的经济活动

- 1、**为可持续性的经济活动建立一个欧盟分类体系**: 其目的是将未来的欧盟可持续性分类方案纳入欧盟法律, 并为在不同领域(如标准、标签、审慎监管要求、可持续性基准)使用此类分类方案提供基础。
- 2、**为绿色金融产品建立标准和标签**: 在欧盟可持续性分类方案的基础上, 建立欧盟可持续金融产品的标准和标签, 以保护可持续金融市场的完整和诚信, 并帮助投资者更容易获得这些产品
- 3、**促进对可持续性项目的投资**: 调动私人资本用于可持续项目, 特别是基础设施建设, 同时考虑建立单一的欧盟投资基金, 用于2020年后的多年融资框架, 以便为可持续基础设施投资提供财政支持和技术援助。
- 4、**将可持续性纳入投资建议**: 采取行动, 在投资公司和保险经销商向投资者提供投资建议时, 确保考虑到投资者的可持续性偏好。
- 5、**开发可持续性基准(benchmark)**: 传统的基准和指标不适合衡量可持续投资业绩, 同时为了减少“洗绿”风险, 需要更透明和更健全的可持续基准和指数方法, 且方法应反映出与《巴黎协定》目标的一致性。

目标二：将可持续性纳入风险管理的主流

- 6、**在评级和市场研究中更好地整合可持续性**: 欧盟委员会将探讨修订《信用评级机构条例》, 将可持续性因素明确纳入其评估中。
- 7、**明确机构投资者和资产管理者的职责**: 明确机构投资者和资产管理人在可持续性考虑方面的职责, 要求机构投资者和资产管理人在投资决策过程中纳入可持续性考虑因素。
- 8、**将可持续性纳入审慎监管要求**: 在欧盟可持续分类法发展的基础上, 评估是否可以采用更适当的资本要求, 以更好地反映银行和保险公司持有的可持续资产的风险。

目标三：鼓励长期行为及透明度的提升

- 9、**加强可持续性信息披露和会计准则制定**: 评审和修订现有非财务信息披露政策, 要求资产管理者披露其在制定投资战略和决策时如何考虑可持续性因素。
- 10、**促进可持续的公司治理并减弱资本市场的短期行为**: 公司治理可以大大促进更可持续的经济, 使公司能够采取必要的行动; 同时短期行为可能导致长期不必要的可持续性风险暴露。委员会将与所有利益相关方接触, 更密切地分析这一问题, 促进可持续的公司治理。

图表 1 : 欧盟《可持续发展融资行动计划》具体行动内容

欧盟《可持续发展融资行动计划》22 项具体行动内容	
1. 为可持续性的经济活动建立一个欧盟分类体系	- 将提出一项立法建议，以确保欧盟在气候变化、环境和社会可持续活动方面逐步发展；目的是将未来欧盟可持续性分类法纳入欧盟法律，为在不同领域（如标准、标签、审慎要求的绿色支持因素、可持续性基准）使用此类分类打下基础。 - 设立可持续金融技术专家组，发布第一个分类方案报告，特别关注应对气候变化的活动。这些报告将是欧盟委员会逐步发展欧盟可持续性分类法的基石，同时也将成为投资气候变化相关活动和环境活动的初始参考基准。
2. 为绿色金融产品建立标准和标签	- 欧盟委员会技术专家组（TEG）将根据公众咨询的结果，在当前最佳做法的基础上，编写关于欧盟绿色债券标准的报告。 - 在招股章程规定的框架内，将详细说明绿色债券发行招股章程的内容，以向潜在投资者提供额外信息。 - 研究某些金融产品使用欧盟生态标签框架的问题，一旦欧盟可持续性分类方案获得通过，该框架将得到应用。
3. 促进对可持续性项目的投资	不断加强咨询能力（包括发展可持续基础设施项目），提高向欧盟和伙伴国家提供可持续投资支持工具的效率和影响。
4. 将可持续性纳入投资建议	修订金融市场工具指令（MiFID II）和保险分销原则（IDD）授权法案，以确保在适用性评估中考虑可持续性偏好。将要求欧洲证券和市场监管局（ESMA）在其适用性评估指南中纳入关于可持续性偏好的规定。
5. 开发可持续性基准	在基准条例框架内，通过关于基准方法和特征透明度的授权法案，以使用户更好地评估可持续性基准的质量；提出一项由低碳发行人组成的协调基准倡议，一旦分类法确立，将付诸实施。TEG 将在征求所有相关利益相关者意见的基础上，发布低碳基准的设计和方法报告。
6. 在评级和市场研究中更好地整合可持续性	- 探讨修订《信用评级机构条例》，使得信用评级机构将可持续性因素明确纳入其评估中。 - 委员会请 ESMA：（1）评估信用评级市场的现行做法，分析在多大程度上考虑了环境、社会和治理因素；（2）将环境和社会可持续性信息纳入其信用评级机构披露指南，并在必要时考虑其他指南或措施。 - 对可持续性评级和研究进行全面研究。
7 明确机构投资者和资产管理者的职责	提出一项立法提案，明确机构投资者和资产管理人在可持续性考虑方面的职责。该提案的目的是（1）明确要求机构投资者和资产管理人在投资决策过程中纳入可持续性考虑因素，以及（2）提高最终投资者在如何将可持续性因素纳入其投资决策方面的透明度，尤其是关于他们面临的可持续性风险。
8. 将可持续性纳入审慎要求	- 探讨在机构风险管理政策中纳入与气候和其他环境因素有关的风险的可行性，以及作为《资本要求指令》的一部分对银行资本要求进行潜在调整的可能性，以保障审慎框架和金融稳定的一致性和有效性。 - 邀请欧洲保险和职业养老金管理局（EIOPA）就保险公司审

	慎规则对可持续投资的影响发表意见，特别是关注减缓气候变化，并根据《偿付能力 II 指引》向欧洲议会和理事会提交的报告中考虑这一意见。
9. 加强可持续性信息披露和会计准则制定	- 启动一项与上市公司报告有关的欧盟立法的适用性审查，以评估上市公司和非上市公司的公共报告要求是否适用；还将评估可持续性报告要求和数字化报告的前景。 - 修订非财务信息准则。根据 TEG 拟制定的指标，修订后的准则应根据气候相关财务信息披露工作组（TCFD）就如何披露气候相关信息向公司提供进一步的指导，并在新分类方案下制定指标。 - 作为欧洲财务报告咨询集团（EFRAG）的一部分，将建立一个欧洲企业报告实验室，以促进企业报告（如环境会计）的创新和最佳做法发展。 - 在资产管理人和机构投资者的披露方面，作为委员会在行动计划 7 中的立法建议的一部分，将要求披露在战略和投资决策过程中如何考虑可持续性因素，特别是在面临与气候变化有关的风险时。 - 委员会将酌情要求 EFRAG 评估新的或修订的《国际财务报告准则》对可持续投资的影响；还将要求 EFRAG 报告《国际财务报告准则第 9 号》（IFRS 9）对长期投资的影响，并探讨对权益工具处理标准的改进。 - 将评估国际会计准则条例的相关内容。特别是研究《国际财务报告准则》的采用过程如何允许对不利于欧洲公共利益的标准进行具体调整，例如，这些标准可能对长期投资目标构成障碍。
10. 促进可持续的公司治理并减弱资本市场的短期行为	- 为了促进可持续的公司治理，委员会将与利益相关者开展分析和咨询工作，以评估：（1）是否有必要要求公司董事会制定和披露可持续发展战略，包括整个供应链的适当尽职调查和可衡量的可持续性目标；以及（2）可能需要明确董事根据何种规则行事符合公司的长期利益。 - 欧盟委员会还将通过诚邀欧洲监管部门提供并收集企业为何难以做出长期回报投资决策的因素，调查其如何能够帮助“削弱资本市场短期行为”。

资料来源：Action Plan: Financing Sustainable Development, 兴业研究

《行动计划》对欧盟可持续金融发展意义重大。《行动计划》可以称作是欧盟可持续金融发展的综合战略，旨在建立欧盟的可持续金融综合体系，从而有助于实现欧盟的《巴黎协定》目标和可持续发展目标；也有助欧洲成为可持续金融领域的全球领导者角色和全球低碳投资的首选地。同时欧盟在该《行动计划》中为可持续金融政策设定了一个范本或是基准，并呼吁其他参与者，包括成员国、监管机构、私营部门和主要非欧盟国家，采取果断行动，因此，这项行动计划旨在成为未来国际论坛讨论的蓝图，促进以新的方式更可持续地管理金融体系。

二、战略的推进与落实

1、重点领域取得突破

《行动计划》的重点领域取得突破，如建立欧盟可持续活动的分类体系、为绿色金融产品建立标准与标签、建立可持续性基准等。

2019年6月，欧盟委员会技术专家组连续发布《欧盟可持续金融分类方案》、《欧盟绿色债券标准》以及《基准：气候基准及基准 ESG 披露》三份报告，后欧盟委员会又发布了一系列与可持续性基准相关的报告。

“为可持续性的经济活动建立一个欧盟分类体系”被认为是《行动计划》最重要、最紧急的项目。经过一年多的努力，《欧盟可持续金融分类方案》（以下简称《分类方案》）报告于2019年6月发布，将会成为欧洲金融领域新监管框架的制定基准，该《分类方案》欧盟还在持续公开咨询和修正之中。《分类方案》在可持续发展议程、《巴黎协定》以及欧盟的气候环境政策的基础上，要求相关经济活动要有助于实现六大环境目标（气候变化减缓、气候变化适应、海洋与水资源的可持续利用和保护、循环经济、废弃物防治和回收、污染防控、保护健康的生态系统），且相关经济活动还要遵循对一个或多个目标有“实质性贡献”和“无重大损害”，以及要满足最低限度的社会保障（Social Safeguards）和相关技术筛选标准。同时**《分类方案》以欧洲行业标准分类系统 NACE 为框架，主要对有助于实现气候变化减缓和适应两个目标的经济活动明确了具体定义以及制定了可持续经济活动目录**，对有助于实现气候变化减缓目标，《分类方案》在七大类经济行业中上识别出 67 项经济活动，并设定了相应的技术筛选标准；对于有助于气候变化适应目标，《分类方案》在七大类经济行业的基础上初步识别出 9 项经济活动，并设定相应技术筛选标准。《分类方案》将成为欧盟可持续金融发展的重要基础。^① 这是投资者、发行人和政策制定者之间的一种共同语言，使投资符合强有力的环境标准以及《巴黎协定》等政治承诺。

在为绿色金融产品建立标准与标签的行动中，率先发布的就是《欧盟绿色债券标准》报告。欧盟于2019年6月18日发布了绿色债券标准报告（EU-GBS Report），是关于“增强绿色债券市场的有效性、透明度、可比性和可信度”主题的报告。专家组建议欧盟绿色债券原则是一个自愿的、非立法性的欧盟绿色债券标准，包括四大核心内容：

- **绿色项目与《欧盟可持续金融分类方案》的规定一致：**绿色项目与分类方案保持一致性，绿色债券应为欧盟分类方案的环境目标、无重大损害原则、社会保障和技术筛选标准（即原则、指标和阈值）作出实质性贡献。
- **绿色债券框架：**制定绿色债券框架（Green Bond Framework）的范围和内容，以便发行人详细说明拟募集资金用途的所有关键方面，以及绿色债券发行的策略和程序。
- **报告：**在可能的情况下，要求由定量指标支持的对募集资金使用和环境影响的定期报告。
- **由授权认证机构认证。**授权的认证机构对符合标准的绿色债券进行认证，以及对募集资金使用的相关报告。欧盟委员会技术专家组（TEG）认为欧洲证券和市场管理局（ESMA）将是最适合设计和运行此类认证的机构。

四个核心内容与国际资本市场协会的《绿色债券原则》基本一致，可见欧盟目前提出的欧盟绿色债券原则的设计符合国际绿色债券原则，同时与其发布的《欧盟可持续金融分类方案》保持一致。

在开发可持续性基准行动中，发布气候基准和基准 ESG 披露报告。2019年6月18日，TEG 发布了关于气候基准和基准 ESG 披露的报告，建议列出欧盟气候变化方法的最低标准，以及与巴黎一致的应对“洗绿”的基准以及披露要求，以提高信息的透明度和可比性。这些基准不仅涉及与气候有关的信息，而且还涉及各种 ESG 指标。此外，还考虑了各种资产类别，以确保尽可能多的资产类别都有最低标准，并符合相关的投资需要。2019年9月30日，TEG 发布《气

^① 兴业研究绿色金融报告：《欧洲可持续金融分类方案》精要与启示

候基准和基准 ESG 披露的总结报告》。总结报告为“欧盟气候转型（EU Climate Transition）”和“欧盟与巴黎协定一致（EU Paris-Aligned）”的标准提出了一份最低技术要求清单，目的是解决“洗绿”的风险。报告还建议了一套环境、社会和公司治理(ESG)披露要求，包括报告使用的标准格式。这些措施的目的是提高所有基准数据的透明度和可比性。2019 年 12 月 20 日，欧盟委员会技术专家组（TEG）在 9 月 30 日发布的《气候基准和基准 ESG 披露的总结报告》的基础上，发布《气候转型基准、与巴黎协定一致的基准和基准的 ESG 披露指南》。

2、欧盟金融监管当局积极行动

包括欧洲银行业管理局、欧洲证券和市场监管局与欧洲保险和职业养老金管理局三家欧洲的金融监管当局积极行动，推动欧盟可持续融资行动计划实施。

欧洲银行业管理局发布《可持续金融行动计划》。2019 年 12 月 6 日，欧洲银行管理局（EBA）发布《可持续金融行动计划》（EBA Action Plan on Sustainable Finance），概述了其将针对环境、社会和公司治理（ESG）因素所展开的相关任务与时间表，并说明了 EBA 的实施相关任务顺序，首先是关键指标、战略、风险管理，然后是情景分析和风险权重调整证据。该计划还旨在传达 EBA 政策方向的关键信息，以及对金融机构朝着可持续金融方向发展的期望。

该计划明确了 EBA 在致力于促进金融体系稳定和有效性的背景下，可持续金融工作的目标：(i) 改善金融监管框架，以可持续的方式促进金融机构的运营，以及 (ii) 为监管机构提供充分的工具，以了解、监测和评估其监管实践。

EBA 关于可持续金融的工作计划将首先侧重于支持银行绿色战略、关键指标和披露，然后研究对风险权重进行调整的证据。EBA 按照风险管理与战略、关键指标与信息披露、压力测试与情景分析以及审慎规则的顺序和角度重点说明了 EBA 将 ESG 因素纳入金融管理体系的方向和任务。

图表 2 : 《EBA 可持续金融行动计划》重点领域

《EBA 可持续金融行动计划》重点领域	
风险管理与战略	根据 EBA 相关准则草案，金融机构将被要求在其风险管理政策中包括 ESG 因素，包括信贷风险政策和程序；提供绿色贷款的机构应制定具体的绿色贷款政策和程序，涵盖对此类信贷的发放和监测；EBA 将评估 ESG 风险统一定义的发展、ESG 风险对金融机构影响的标准和方法、以及金融机构评估和管理 ESG 风险的安排和战略等。
关键指标与信息 披露	确定关键指标，包括定性以及相关的信息披露，ESG 相关的披露将基于现有的工作，例如《非财务报告准则：报告气候相关信息的补充》、《欧盟分类法》和《金融稳定委员会关于气候相关财务披露（TCFD）建议》等。
压力测试与情景 分析	EBA 将制定适当的定性和定量标准，如压力测试流程和情景分析，以评估不同严重程度情景下 ESG 风险的影响；EBA 目标是制定一项专门的气候变化压力测试，主要目的是确定银行对气候相关风险的脆弱性，并量化可能受到物理风险和转型风险影响的风险敞口的相关性；敏感性分析将有助于对银行持有的棕色和绿色风险敞口数量提供初步估计；EBA 将向银行和监管机构提供有关银行压力测试的指导。
审慎规则	审慎规则：EBA 将调查评估是否有必要对环境和社会目标相关的

资产或活动的风险敞口进行专门的审慎规则调整，这需要大量数据和定量分析，形成总结报告。

资料来源：EBA Action Plan on Sustainable Finance, 兴业研究

EBA 鼓励各金融机构采取主动行动，将环境、社会 and 治理（ESG）考虑因素纳入风险管理和战略，包括设定绿色资产比率，并主要在三个领域对金融机构提出了朝可持续金融方向发展的期望：战略和风险管理，EBA 鼓励金融机构积极将 ESG 因素纳入其业务策略和风险管理，以建立长期可持续的商业模式，同时将 ESG 风险纳入其业务计划、风险管理、内部控制框架和决策流程。**信息披露**，EBA 鼓励各机构继续开展有关《非财务报告指引（NFRD）》的信息披露工作，并参与其他相关行动；并鼓励各机构首先确定一些简单的指标，以披露气候变化相关风险（包括转型风险）如何嵌入其业务目标、战略、决策过程和风险管理方面的信息。**情景分析和压力测试**，EBA 鼓励机构采用与气候变化相关的情景，用情景分析这一工具，了解受物理风险和转型风险影响的相关风险敞口以及潜在的风险的大小。

欧洲证券和市场监管局发布《可持续金融战略》。2020年2月6日，欧洲证券和市场监管局（ESMA）向市场发布了《可持续金融战略》（Strategy on Sustainable Finance），该战略揭示了可持续性ESMA的主要目标，并制定了在其工作中实施环境、社会 and 治理（ESG）因素的计划。该战略表明，ESMA的基本优先事项包括透明度义务、绿色债券风险分析、ESG投资，以及与ESG因素相关的国家监管实践的融合、分类和监管^①。

欧洲养老金市场ESG投资走在全球前列，欧洲保险和职业养老金管理局（EIOPA）从监管层面对ESG投资进行推动。早在2016年12月，EIOPA就通过了 职业退休机构条例（IORP II），从三个方面对ESG理念在养老金投资中的应用作出具体要求：（1）要求欧盟成员国允许企业私人养老计划将ESG因子纳入投资决策；（2）私人养老计划需要将ESG因子纳入治理和风险管理决策；（3）私人养老计划需披露如何将ESG因子纳入投资策略。该指令已于2019年1月正式生效^②。同时根据《行动计划》的安排，2018年第三季度，欧盟委员会邀请EIOPA就保险公司审慎规则对可持续投资的影响发表意见，特别关注缓解气候变化。

3、从《行动计划》到“绿色协议”

在稳步推动可持续金融《行动计划》外，为了推动整个欧盟的可持续、绿色发展，2019年12月，欧委会公布了“欧洲绿色协议”（European Green Deal），提出了一系列绿色发展目标，如到2050年欧洲在全球范围内率先实现“碳中和”，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7136

