

发展绿色金融， 需防范 ESG 风险

金融机构在关注到 ESG 带来的巨大历史发展机遇的同时，也不能忽视与 ESG 相关的风险。

文 | 张志前 张卓然



环境、社会和公司治理（Environment、Social and Governance，缩写为 ESG）因素被监管层纳入对金融机构绿色金融业务的考量范畴，是一个循序渐进的过程。

2012 年 1 月 29 日，原银监会发布《绿色信贷指引》，首次明确提出银行业金融机构应当从战略高度推进绿色信贷，加大对绿色经济的支持，提升自身的环境和社会表现。之后 5 年，《关于报送绿色信贷统计表的通知》《绿色信贷实施情况关键评价指标》《关于印发能效信贷指引的通知》等文件发布，监管层对金融机构履行社会责任的要求逐渐明确为环境和社会两方面表现的具体要求。

2022 年 6 月 1 日，银保监会印发《银行业保险业绿色金融指引》，将治理因素纳入绿色金融考量标准，首次全面提出金融机构的 ESG 要求。根据指引，银行保险机构应当从战略高度推进绿色金融，防范 ESG 风险并提升自身的 ESG 表现，并在一年内建立和完善相关内部管理制度和流程以确保绿色金融管理工作符合监管规定。

什么是 ESG 风险？根据欧洲银行管理局（EBA）2020 年发布的《信贷机构和投资公司的 ESG 风险管理与监督》讨论文件，ESG 风险被定义为由于 ESG 因素对交易对手的当前或未来造成影响，从而对机构产生负面财务影响的风险。

ESG 风险不可忽视

德意志资产与财富管理公司于 2015 年委托开展的一项研究表明，投资 ESG 会获得资金回报，ESG 对企业财务绩效有正面影响，而不符合 ESG 标准的公司往往在资本市场表现不佳。一方面，金融机构在资产端面临 ESG 投资风险，

非 ESG 投资或虚假 ESG 投资可能面临资产损失或抵押物价值贬损风险；另一方面，金融机构自身也面临 ESG 转型风险，金融机构可能因为不遵守 ESG 规则而股价下跌，市场份额下降。

前者主要体现为环境和气候变化风险，而后者主要体现为社会责任和公司治理方面的风险。

从环境维度来看，伴随着绿色低碳发展理念在全球推进，机构投资者在实施 ESG 投资时更偏好在低碳转型过程中受益的公司；同时，资金有可能逐步撤离高碳排放的公司。当前，无论是国外的监管机构、研究机构，还是国内的监管机构，均把环境与气候风险提到了新高度。金融机构要通过减少高污染项目投资，加大绿色低碳项目投资，促进社会经济的可持续发展，如果继续投资高能耗、高排放项目或企业，将面临资产损失风险。有研究表明，绿色资产的不良率仅为棕色资产不良率的十分之一，这也表明环境问题直接影响金融机构的资产质量和信用风险。

从企业社会责任角度来看，金融机构在对股东和员工承担法律责任的同时，还承担对金融消费者、社区和环境的责任。不同于一般的工商企业，金融机构必须要承担金融资源合理配置和确保金融稳定的职责，强调对环境、消费者及社会的贡献。金融机构一旦卷入相关舆论事件，其社会声誉会下降，可能面临巨额赔偿以及市场份额丢失。

从公司治理角度看，公司治理制度设计不合理或运行机制不健全会造成公司持续经营不稳定，影响公司价值。如果市场认为某个金融企业公司治理存在风险，就会影响投资者对该金融企业的估值水平。根据 ESG 理念，具有良好可持续发展能力的公司，其治理架构应当健全、有效、透明。国际主流 ESG 评级机构对此给出了诸多量化指标，以明晟 MSCI-ESG 评级为例，其通过董事会构成、所有权和控制权、

会计准则应用、腐败和不稳定性等一系列指标来衡量不同企业的公司治理水平。虽然各评级机构使用的指标不尽相同，但总体来看，核心都是聚焦企业能否构建起各司其职、有效制衡、协调运作的内部控制和治理机制。

ESG 风险揭示了财务信息之外的收益和风险信息，是企业全面风险管理的重要内容，也是基本面分析的重要组成部分。ESG 表现优异的金融企业，在公司治理和内部控制中更加注重所有利益相关方的长期利益，而不仅是控股股东的短期利益。海外大量的研究实践表明，金融企业在投资全流程中融入 ESG 因素，不仅可以降低投资“踩雷”的概率，还可以有效避免声誉和股价下跌等风险。

关注环境， 也要关注公司和社会治理

虽然我国金融机构已开始陆续披露 ESG 报告，但还存在标准不一、质量不一等各类问题。

一是自主开展 ESG 责任投资的内生动力不足。虽然监管部门和社会舆论都在积极倡导 ESG 责任投资，但其尚未成为金融机构的重要业务类别。我国大部分金融机构较少披露 ESG 执行方法和具体举措，反映执行效果的数据较为有限，对 ESG 责任投资的认识只是停留在被动执行层面。据统计，我国 ESG 责任投资产品规模约占同期投资资产规模的 2%。

二是对社会 and 治理要素的关注度不及环境要素。在“双碳”目标的大背景下，金融机构往往能较为深刻地认识到环境因素对自身可持续发展的影响，将其作为经营、投资的重要参考因素。在风险管理方面，受自身业务性质和金融资金特性的影响，金融机构常常关注气候和环境层面的转型风险，对社会和治理层面的

关注较为缺乏。由“股东经济”向“相关利益者经济”的转变是当前经济系统转型的重要趋势，“相关利益者”关系到本机构的信用风险、声誉风险，也关系到财务指标。在这种趋势之下，金融机构经营活动不仅要关注股东利益，还应兼顾员工、客户和相关方的利益。

三是不同类型金融机构对 ESG 的关注程度不同。从投资主体份额来看，商业银行占比超过了 80%，证券公司、保险公司和基金公司等其他投资主体占比相对较低。从投资产品份额看，绿色信贷的占比远远超过了绿色债券、绿色保险等。从主体的规模看，大型金融机构对 ESG 信息的关注程度显著高于中小型金融机构。

四是尚未形成系统完备的 ESG 风险管理框架。国内金融机构多选择将 ESG 相关风险纳入业务和资本规划以及现有的风险及模型评估当中，但就 ESG 风险而言，风险管理不仅需要考虑 ESG 风险及利益相关者对金融机构产生的影响，还要考虑其经营和投资活动给利益相关者和环境带来的影响。此外，金融机构对 ESG 风险前瞻性研究的关注度较低，往往错失市场先机。

五是外部 ESG 相关基础设施尚不健全。金融机构 ESG 风险管理水平不仅与金融机构自身有关，还与外部环境相关。尽管国际上比较有代表性的 ESG 评级机构如 KLD、明晟公司 (MSCI)、汤森路透、标普道琼斯、富时罗素等提供的指标会为主体的 ESG 投资提供参考，但对本土金融机构来说，这些指标都存在缺陷，他们选取的关键指标并不完全符合中国现阶段经济社会发展的特点。目前国内 ESG 投资管理体系基础设施仍有待进一步完善，还存在 ESG 相关信息披露基础数据薄弱、缺乏统一的 ESG 评价标准、评估透明度及可信度较低等问题，影响了我国金融机构 ESG 风险管理能力。

从“形似”走向“形神兼备”

目前金融机构治理水平多是“形似”，要真正走向形神兼备，构建我国金融机构 ESG 风险防范体系，需要上至监管层、下至金融机构的层层改进。

一是提高金融机构 ESG 责任投资的内生动力。将 ESG 责任投资嵌入金融机构的日常活动和企业文化中，通过外部政策和内部考核等方式提高对 ESG 责任投资重要性的认识，间接提升其环境和社会风险的辨识和防范能力。通过 ESG 责任投资主题宣传培训等活动，让更多金融机构、上市公司和投资者深入交流，从深度和广度上推广 ESG 责任投资，提高金融机构和公众对 ESG 责任投资的认识。鼓励金融机构设立专门的 ESG 投研团队，加大对市场 ESG 领域的研究力度，推动 ESG 评估的及时性、独立性、权威性。

二是建立适合我国国情的 ESG 责任投资评价标准体系。在构建 ESG 评价体系时，监管层应合理设定范围、度量和权重，使评价指标更加规范化，具体计算过程更加精细化。推动 ESG 评价结果在基本面研究、量化筛选、风险管理等方面的应用，拓宽 ESG 评价结果应用场景，促进投资者践行 ESG 责任投资理念。鼓励第三方专业服务机构对金融机构和上市公司的 ESG 表现进行评分，建立本土化的 ESG 第三方评估体系和基础数据库，通过专业的、有公信力的中介机构搜集、整合企业 ESG 信息，为投资者提供决策依据，为 ESG 相关产品创新、学术研究提供可靠的数据支持。

三是建立和完善我国金融机构 ESG 信息披露制度和实施细则。我国金融机构 ESG 信息披露尚处于起步阶段，强制性要求相对较低，缺乏较为规范的披露标准。为使 ESG 信

息披露真正发挥引领金融业转型升级、高质量发展的作用，需要尽快建立并完善金融机构 ESG 信息披露制度。根据金融业转型发展的实际情况，因时因地推行 ESG 信息自愿披露、半强制披露和强制披露制度，保证金融机构 ESG 信息披露的权威性。明确必须披露的内容，将更多实质性议题和量化标准纳入披露要求，引导金融机构由单纯追求经济效益向更加追求经济、社会、环境“共同价值”最大化的方向转变。

四是强化监管部门在 ESG 体系中的行业指引作用。监管部门要尽快出台 ESG 责任投资管理政策，建立完善的适合我国国情的 ESG 整体制度框架，推动信贷市场、债券市场、基金市场和保险市场 ESG 责任投资体系建设。要指导金融机构构建以 ESG 责任投资为重心的管理组织架构和治理体系，形成包括决策制定、产品设计、风险管控、内部治理在内的工作体系，使 ESG 理念与目标设定、业务指引、任务分解、信息传导等各个流程相互融合。要引导金融机构参照赤道原则构建 ESG 风险管理系统，对客户风险进行环境和社会风险分类管理，在事前、事中和事后三个环节对 ESG 风险进行评估。

五是强化金融机构公司治理和内控机制建设。公司治理是 ESG 治理中最根本、最关键的因素。在当前国内信用评级方法中，公司治理、财务质量等已经是信用评级考察的关键因素之一，资本市场上不乏因为公司治理问题、财务质量问题而被调整信用评级，甚至引发债券违约的案例。金融机构在践行 ESG 的过程中不仅要提升自身的公司治理能力，还要引导客户充分意识到这一点，进而提升社会的整体 ESG 治理水平。E

（作者分别系中国建投研究院研究员、中国社会科学院大学金融硕士）