



实现可持续金融

新形势刊物系列

2020年9月

kpmg.com/regulatorychallenges

最新系列刊物

欧洲、中东与非洲（EMA）金融服务风险及监管洞察中心（RRIC）欣然推出全新领先思维系列《**金融服务业：新形势下的监管**》的第三份刊物。

随着政府和商界将注意力焦点逐步从应对新型冠状病毒肺炎(COVID-19) 疫情转到恢复能力及新形势下的复苏，预计金融服务监管机构也将进入调整和支持的新阶段。

本刊探讨金融服务业如何响应号召，推进可持续金融及应对“环境、社会及治理”（ESG）风险。在未来几个月内，我们将根据首份概览所列举的主题进一步发表文章和刊物。



金融服务业：新形势下的监管



远程治理及控制

其它相关刊物



ESG披露影响：拥抱未来
(*Impact of ESG disclosure: Embracing the future*)



正在改变世界的数字
(*The numbers that are changing the world*)

目录

概览	04
01. 致力推动全球法规统一	07
02. ESG相关企业报告	08
03. 披露与基准	12
04. 将ESG纳入风险架构	15
05. 产品治理及分销	18





概览

在各国政府对气候变化工作的承诺下，可持续金融已纳入监管议程。COVID-19疫情凸显了以下现状：各个商业板块已跨越国界，紧密互联；各个类型及财富水平的社会均易受打击；自然环境所承受的压力正不断增大。雇佣不平等与人权已成为首要关注点。面向全球，投资者及客户需求仍是变革的主要驱动力，但业界对可持续金融的追求现已成为监管要务的决定因素。欧盟首先提出的监管倡议不断推广，企业报告要求正向金融服务法规看齐。

在复苏阶段，企业也需要着眼于新形势。在新形势下，可持续金融的交付将是必要的。无论从事何种业务、拥有怎样的客户基础或区域覆盖，金融服务企业均需立即行动。

全球背景

国际货币基金组织（IMF）2020年4月的《全球金融稳定报告》¹指出：“气候变化引起的灾难预计将更频繁及更严重，并可能会威胁金融稳定”。该报告发现，过去50年来，大型自然灾害对股权市场的影响一般不太大，因此投资者并不十分关注这些风险。报告认为，金融企业更有效的披露以及压力测试有助维护金融稳定性并可补充政策措施以缓解及适应气候变化。

2020年6月²，欧洲央行主席Christine Lagarde在谈论当前困局的出路时表示，“我，作为政策制定者，因此鼓励你们不要浪费此次危机带来的机遇。

我代表的机构，欧洲央行，会做好本职工作。但归根到底，是由你们向大众证明，我们的社会可从此次变革中变得更强大、更绿色环保。如果我们都取得成功，不确定性将会转变为信心，真正的复苏便会开始。”

若缺乏一致的定义和披露，企业难以确定计量“环境、社会与治理”（ESG）风险及敞口所需的数据，并使企业难以满足报告及披露要求。会计机构与准则制定者已通力合作，以求实现财务及非财务报告要求的统一。企业通过提升自身的ESG披露和资质来回应资产管理者和激进投资者。

这些报告准则与投资者需求不但适用于金融服务企业（或它们管理的投资组合或产品）所接触的企业，还适用于金融服务企业本身。

不同辖区采用不同的可持续金融监管方式。部分政府已制定了全局战略。到目前为止，某些金融监管机构已实施特定要求，而其它一些监管机构则倾向留待市场力量处理。全球监管实体已就可持续标准的差异提出疑虑，并号召各方统一标准。无论采用的是何种方式，巨大的业务量增加了金融服务企业须尽快作出应对的压力。

1 <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020#Chapter5>

欧盟法规影响甚广且范围不断扩大

欧盟率先推出金融服务法规，并将产生深远影响。欧盟《分类方案》已将“环境上可持续”的定义写进法律，并适用于企业报告及金融服务法规。欧盟正在就分类方案中的六大类别以及绿色经济活动与棕色经济活动的对比相关法规进一步起草。

机构投资者（包括保险公司和养老基金）、资产管理者和集合投资基金和个人养老产品的管理人均需遵循新的ESG披露要求。这些要求将对企业投资的欧盟及其它地区所有类别的公司和企业产生重大影响，包括其它金融服务企业或它们的产品。

财务咨询以及其它金融产品经销商须将ESG因素纳入适合性评估中。

监管机构正要求银行和保险公司提升对自身风险架构以及压力测试中的气候相关风险的关注。预计此领域将有更多法规出台。欧盟委员会更新的“可持续金融战略”提出，气候与环境风险应在金融机构中完全管理与整合，此外还应考虑社会风险（如相关）。两项新的低碳基准测试程序已被创建。所有基准测试程序均有ESG披露。欧盟信用评级机构的披露指引已作改进。

欧盟正起草相关细则以补充已实施的法规，并将出台更多法规，包括《绿色债券准则》和欧盟投资产品生态评估标识。

欧盟委员会的五年性别平等战略³包含一项有关提升企业董事会性别平等的有法律约束力的措施。

战略方案

虽然政策的实施日期还很遥远，相关细节也未明确，但仅是必要的收集及测试程序便需耗费多月，因此，企业应立即开展工作。企业或会更重视特定企业报告或披露要求以满足最迫切的实施截止日。虽然上述做法可能符合某些要求，但可能会缺失利益相关者需求和监管预期的基本要素。

那些将监管要求的执行及合规整合进既定ESG公司战略及治理架构的公司将很可能在中长期取得更好表现。

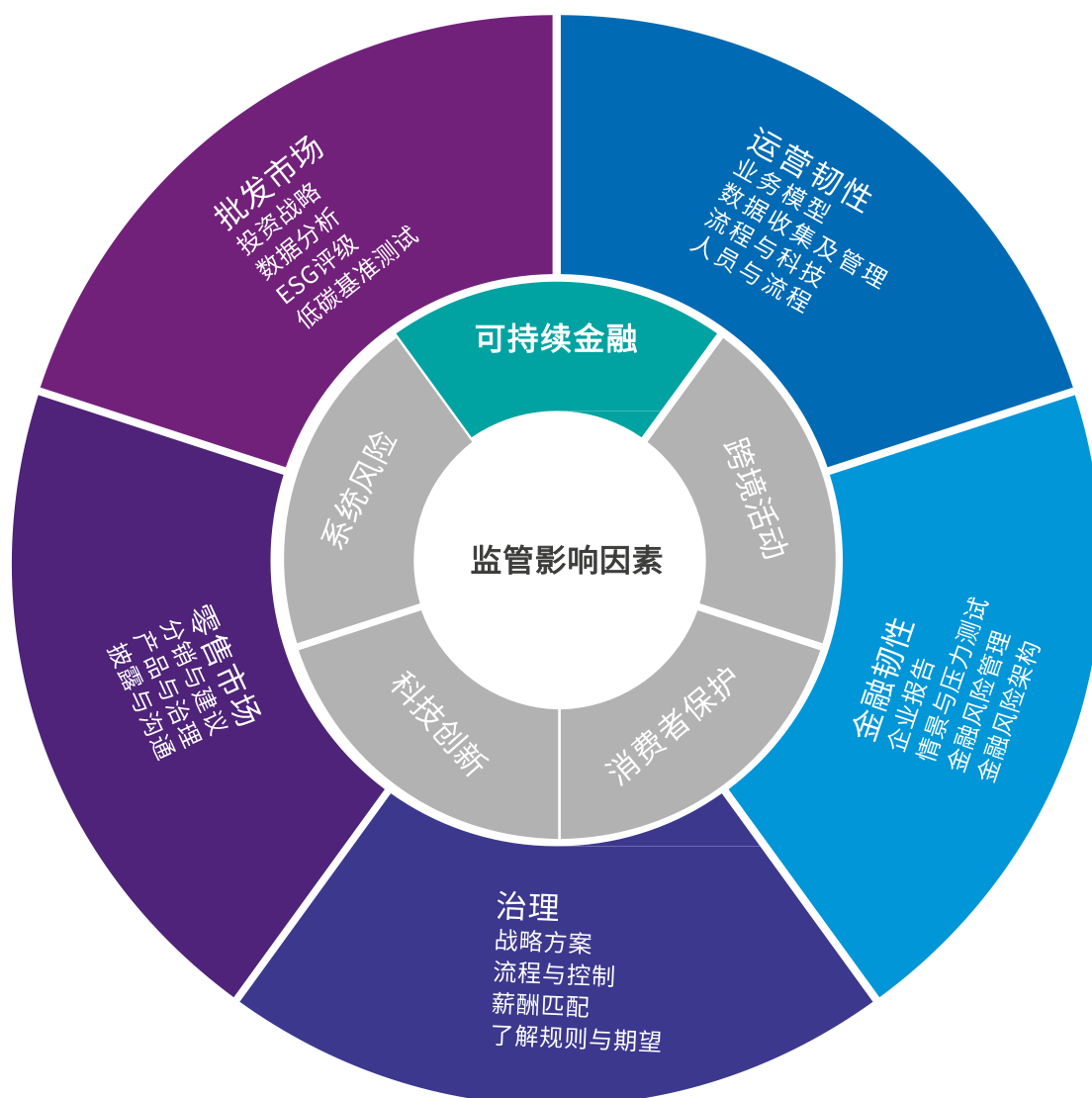
首席执行官需了解以下问题

- 我们的整体ESG战略方案是什么？此方案是否已就所有类型的利益相关者进行测试？我们采取了怎样的基准测试程序？
- 我们是否已考虑将会或可能会直接或间接影响我们的法规范围？我们的实施路线图是什么？该路线图是否与我们的整体ESG方案一致？我们如何根据监管要求制定企业报告？
- 我们的ESG治理架构是什么？我们是否已识别关键绩效指标？我们如何监测及汇报绩效？如何复核政策与流程？
- 我们是否为员工提供培训？我们是否已在招聘、绩效评估、薪酬政策及流程中嵌入ESG考量因素？
- 我们如何将ESG因素纳入公司层面的风险架构和压力测试中？
- 我们如何将ESG考量因素嵌入业务活动，包括借贷决策、投资流程或保险承销等？
- 我们如何就相关资产和风险敞口收集及分析数据（在公司或产品层面）？
- 我们的现有ESG产品是否符合新标准？我们希望提供什么ESG产品或服务？经销商如何分类我们的产品？我们的产品披露和客户沟通是否清晰、是否已提供有用信息？

毕马威专业人员具备必要的专业知识和见解，以帮助您推进ESG工作。如需进一步信息，请与本地毕马威分所联系。联系方式见封底。

³ https://ec.europa.eu/info/policies/justice-and-fundamental-rights/gender-equality/gender-equality-strategy_en

可持续金融：影响监管要务的主要因素



影响监管重点的**五大动力**。消费者保护和金融稳定是金融服务监管的堡垒，但疫情及因此而实施的封城措施暴露了更多问题。资本市场的波动使人们再度将目光转移到与电脑主导买卖策略及特定类型基金相关的系统性风险。此外，疫情还加快了科技应用及可持续金融需求的趋势，而跨境交易将面临新的挑战。这三大趋势目前是对监管重点有同样重要影响的动力。

01. 致力推动全球法规统一

全球监管机构已对可持续标准的差异表示忧虑，并号召各方应提升标准的一致性。实现一致以及发展可靠市场数据的关键，是E（环境）、S（社会）和G（治理）的标准定义。目前，某些定义可见于企业报告准则或建议或成熟的行业实务中，如联合国《负责任投资原则》和《可持续发展目标》。对欧盟而言，E的定义现已写进法律。

以制定全球一致法规为目标

在多个全球及欧洲实体支持下，可持续金融国际论坛于2019年10月成立。到2020年7月，全球11个国家已加入该论坛。该论坛推进了各国有关分类方案、标准、评估标识及披露等工作计划的交流和工作。

国际证监会组织（IOSCO）2020年4月的可持续金融报告⁴以及证券监管机构的职责提到：“监管机构、行业参与者和其它相关方已广泛认识到气候风险可对企业的业务运营及投资者决策产生重大影响”，但同时就可持续标准的差异表示忧虑。企业或需遵循不同的监管体系或参与多项工作倡议，这些监管体系及倡议都可能存在不同的目标及要求。

IOSCO提醒到：“种类繁多的监管体系和工作计划…或阻碍利益相关者完全了解可持续业务活动可能带来的风险与机遇”。ESG披露架构的差异性及自愿性质可能会降低这些披露的可靠性和有用性。该报告发现，业界对可持续投资和可持续性风险缺乏一致的理解，并重点指出分类方案的有关挑战以及各方同意、全球接纳的定义的缺失。

这可能会使监管机构、企业及投资者出现混淆，并加剧企业对框架的“任意挑选”问题和“漂绿”（greenwashing）行为。⁵

IOSCO已建立一个董事会层面的可持续金融工作组以推动各国共同应对这些事项。工作组职责包括提升发行人及资产管理人作出的可持续性披露、与其它国际机构和监管机构协作以避免重复工作以及统筹监管方案及措施。

欧盟对“E”（环境）定义

欧盟《分类方案》在法律中规定了环境可持续活动的定义。该法规当前的重点是ESG中的E，但未来其也会涵盖社会可持续活动。同时，S与G因素也在单独的《可持续金融披露法规》

（SFDR）中以简短篇幅作定义——见第3章。

《分类方案》适用于需遵循SFDR的公司以及金融产品或企业债券发行人。

规则列明六个环境目标。环境方面可持续活动的定义是，该活动必须对一个或多个目标的实现作出实质性贡献，不会严重损害任何一个目标，并符合最低限度的保障及技术筛选标准（将在更详尽的第二层级规则中列明）。

欧洲监管局目前正起草有关这些规则的建议供欧盟委员会参考，其中两项将在2020年底前发布（从2022年1月起实施），其它四项在2021年底前发布（从2023年1月起实施）。

环境目标：

1. 减缓气候变化
2. 适应气候变化
3. 淡水及海洋资源的可持续应用及保护
4. 向循环经济、废物防控和循环过渡
5. 污染防控
6. 健康生态体系的保护

技术筛选标准细则对企业了解如何系统化这些要求而言十分关键。技术专家小组就此专题对欧盟委员会作出的报告⁶篇幅颇长——单技术附件便有600页。

《分类方案》同时列出SFDR细则的具体时间表，并修改了欧盟的非财务披露要求（见第2章），以此将企业报告与金融服务法规直接联系起来。

4 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf>

5 有关某个产品或服务是对环境友好的误导性主张。

6 https://ec.europa.eu/knowledge4policy/publication/sustainable-finance-teg-final-report-eu-taxonomy_en



02. ESG相关企业 报告

标准制定机构希望对自身方案进行改进和调整以契合企业财务及非财务报告要求。各项全球计划业已展开；欧盟委员会已就非财务气候相关披露发布指引；国家机构正细化相关要求。

众多金融服务企业和部分集合投资基金须遵循这些要求。要求主要针对气候变化，但开始涵盖更广泛的ESG因素。欧盟《分类方案》已在企业报告要求与更广泛的ESG金融服务法规之间建立了直接监管联接。

气候相关财务披露全球工作组（TCFD）由金融稳定委员会于2015年12月成立，负责监控全球金融体系风险并提出建议。2020年中，超过1,300家公营及私营机构已表示对TCFD及其工作的支持，其中包括许多金融服务企业。

TCFD的11项披露建议⁷包含七项原则和50个说明性指标，划分为四个主题：

1. 机构对气候相关风险与机遇的治理
2. 气候相关风险与机遇对机构业务、战略及财务规划的实际及潜在影响（相关信息影响重大时）
3. 机构如何识别、评估及管理气候相关风险
4. 用于评估和管理气候相关风险与机遇的指标和目标（相关信息影响重大时）

⁷ <https://www.tcfhub.org/recommendations/>

TCFD2019年6月的现状报告⁸重点提出：从2016年起，披露已有所增加，但对投资者而言仍不足够。

TCFD主席 Michael Bloomberg表示：

“如今的披露仍远远不能达到可将投资引入可持续、有韧性的方案、机会及业务模型所需的规模”。

“从2016年起，披露已有所增加，但对投资者而言仍不足够。”

”

鉴于为实现巴黎协定目标而需作出的迫切变革，TCFD担心披露气候相关风险与机遇的企业数量太少。同时，TCFD也认识到企业在作出此类披露时面临的挑战，并鼓励它们将其建议作为框架指导这方面的工作。

IASB主席Hans Hoogervorst在一次演讲⁹中提及可持续报告可实现什么和不可实现什么，以及其与财务报告的关系。他认为，有助投资者了解企业如何受到可持续性影响影响的报告是一个良好的发展，但人们不应将可持续性报告高估为无需政策及政治干预便可实现变革的催化剂。他表示，“我们的准则不是为了描述企业对公众利益的贡献，而是为了提供相关信息，帮助投资者预测企业的未来现金流。”

Hoogervorst先生的主要观察之一是“可持续性报告领域存在太多标准和倡议，导致用户和公司产生混淆。”企业报告对话（Corporate Reporting Dialogue）特此开展“协调改进项目”（Better Alignment Project）以应对此问题。该项目于2019年9月发表的初步发现指出，参与者的报告框架与TCFD建议、原则和说明性指标之间存在高度匹配。该发现显示了全球各地越来越多企业开始把TCFD建议纳入自身架构。

其它行动包括可持续性的会计准则理事会于2020年7月公告、为进一步实现趋同而发起的协作工作计划全球报告倡议以及IFRS基金在2020年9月发布咨询文件以评估业界是否支持其参与针对投资者的非财务信息全球标准制定。

TCFD有关有效披露的七项原则



目前相关信息



具体及完整



清晰、平衡和可理解



长期一致性



与同一板块、行业或投资组合内其它公司可比



可靠、可验证及客观



按时披露

全球趋同

多项工作计划已在进行，致力应对TCFD的疑虑。

国际会计准则理事会（IASB）预计将在2020年底发表一份征求意见稿以及2010年《国际财务报告准则实务声明一：管理层分析》的更新。该项目于2017年11月发布，探讨更广泛的财务汇报可如何补充及支持按国际财务报告准则（IFRS）编制的财务报表。IASB表示，实务声明修订的目的是鼓励企业编制管理层分析以更好地满足财务报告主要用户的信息需求。修订预计将对以下方面提供指引：

- 将创新融入叙事性报告
- 弥补报告实务差距
- 保持原则导向，但提供充足细则支持严格执行

此外，IASB还在探讨有用财务数据的定性特征应在管理层分析编制中作何考量。

⁸ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050619.pdf>

⁹ <https://www.ifrs.org/news-and-events/2019/04/speech-iasb-chair-on-sustainability-reporting/>



欧盟要求互联

从2017年起，经修订的欧盟《非财务报告指令》（NFRD）已要求大型实体及集团在合并管理报告中纳入具体的ESG报告。该指令适用于属于在资产负债表日，按合并基础计算，相关财务年度内平均员工数超过500的大型集团的母公司的公共利益实体。

合并非财务报表包含“让公众了解（最低限度）与环境、社会及员工事宜、人权、反贪污及贿赂问题有关的集团发展、绩效、定位及活动影响所需的信息”，包括：

(a) 集团业务模型简述

(b) 就上述问题实施的政策，包括已实施的尽职调查流程

(c) 政策的实施结果

(d) 集团运营相关事项有关的主要风险，包括（在适用情况下）集团业务关系、可能在相关领域构成负面影响的产品或服务以及集团如何管理这些风险

(e) 与业务相关的非财务关键绩效指标

若集团并未就一个或多个问题实施相关政策，合并非财务报表必须提供一个明确、合理的解释。

实体还需披露：企业行政、管理及监管职能应用的有关年龄、性别、教育及专业背景等方面的多元化政策的说明；

多元化政策的目标；其实施方案；和报告期间的执行结果。再次，若企业未执行相关政策，报表必须提供明确解释。

欧盟委员会指引¹⁰为企业提供实用指引，并在NFRD进一步修订前整合TCFD建议。相关指引的发布是为了供企业在NFRD范围内使用。指引就五个报告领域提出气候相关披露建议：**业务模型；政策与尽职调查；政策结果；主要风险及风险管理；以及关键绩效指标。**

10 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en 11 欧洲证券与市场监管局

企业需按建议披露让公众了解它们的发展、绩效、定位及活动影响所必需的信息。为了促进欧盟及全球层面的一致报告，指引参考了数个公认的报告框架及标准，这些框架和标准均属于“企业报告对话”范畴。

ESMA¹¹倡议，一般原则及披露需作明确规定，企业年报中的非财务报表需接受鉴证，以及需与《透明度指令》保持一致。欧盟委员会正审核NFRD以确保目前的ESG披露具备最低限度的可比性、相关性和可靠性，并希望其要求能更明确地与TCFD建议相匹配。

同时，欧盟《分类方案》（见第1章）已建立了与企业报告要求及更广泛的ESG金融服务法规的直接连接。方案要求NFRD范围内的所有实体应在非财务报表或合并非财务报表中列报自身活动是如何及在何种程度上与《分类方案》定义的环境方面可持续的经济活动相关。

预计需作进一步规定的还有与上述活动相关的周转率、资本支出及营运支出，以便金融服务企业在投资及信贷组合层面上报告类似信息。

不断扩大的全国性要求

除了为执行全球及区域建议和要求而进行的国家企业报告准则变动外，全球各个辖区也正根据ESG相关披露及考量因素改进本辖区的全国性上市规则及管理守则，如中国、日本和英国。

不断变化的欧盟ESG监管拼图



11 欧洲证券与市场监管局



03. 披露与基准

欧盟即将出台的披露要求范围广泛，受影响的不但是范围内企业，还包括其它金融服务企业及其产品。此外，新的低碳基准以及所有基准的披露要求不但会影响基准管理者，还会对构成那些基准及基准用户的企业或产品带来冲击。

在2017年7月的中期报告中，欧盟委员会的“高级专家组”就欧洲金融系统提出两个必要事项：通过提升对长期风险及价值创造的有形因素的评估及管理，加强金融稳定性及资产定价；通过对长期需求提供融资并加速向可持续经济的转型，提升金融行业对可持续及包容性增长的贡献。

作为回应，欧盟委员会于2018年5月发布了一系列立法建议，所有这些建议现已被采纳：¹²

- 制定统一标准以确定某项经济活动是否在环境方面可持续 — 《分类方案》（见第1章）
- 机构投资者及中介机构的披露要求(SFDR)
- 建立新的低碳基准类别
- 修订MiFID II/IDD以将ESG考量因素纳入“适当性”测试（见第5章）

SFDR要求金融市场参与者和财务顾问披露可持续性风险的整合、业务流程中的负面可持续性影响以及金融产品的相关信息（包括基金及养老产品）。

¹² https://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-3730_en.htm

金融市场参与者必须在自身网站上公布有关如何在投资决策流程中纳入可持续性风险考量的政策，并披露它们有否考虑投资决策对可持续性因素的负面影响；若有考虑，则须披露尽职调查政策，包括主要负面可持续影响的识别、优先考虑及描述，以及已实施或计划的行动。若它们未进行可持续性风险考量，则必须如实说明，并说明原因、它们在未来是否会以及在何时作此考量。

合同前披露必须包括有关可持续性风险如何纳入投资决策的说明、可持续性风险对金融产品回报的潜在影响评估，或简明解释为何此类风险与企业无关。

设有可持续投资目标的金融产品必须披露用以评估、计量及检测E或S因素或可持续投资影响的方法。如果某项产品选定了某个指数，企业必须披露该指数如何与目标实现匹配，以及其与其它市场指数不同的原因。在2022年前，各项金融产品将必须就其是否（若是，则如何）考虑可持续性因素的主要不利影响提供明确、合理的解释，或说明其未进行相关考量的原因。

此外，薪酬政策必须与可持续性风险及目标相关联；所有政策及文档需被审核及修订；向投资者作出的合同前及周期性披露需有所增加。

欧洲监管局正考虑有关反馈意见以起草第二层级规则作为SFDR的补充，后者重点关注的是E与G因素。建议方案包括企业应视为主要负面影响的若干强制指标（如温室气体排放及基本劳工条约的违反），以及一系列有待补充的指标，以帮助识别、评估及优先应对额外主要不利影响。

“披露可持续性风险的整合和负面可持续性影响考量”

化石燃料的初步定义因未包括石油和天然气而受到欧洲议会成员批评。

欧洲监管局将起草一份强制报告模板，并指明企业应在网站的哪个位置发布披露。仅将ESG因素纳入投资流程不足以使产品成为有利于环境或社会的产品，而仅是对相关资产的选择标准进行有约束力的应用。

建议方案属规定性，将对企业带来重大挑战，特别是在当前的经营状况下。但目前尚未有迹象显示方案实施会被推迟。但欧洲监管局承认企业将面对下列实际挑战：

- 缺乏数据，特别是有关主要负面影响的数据
- 《分类方案》的第二层级规则即将出台
- 将额外披露纳入合同前信息文档篇幅有限的产品中
- 对单独管理账户的产品组合经理而言，需处理好网站披露要求与客户隐私及数据保护规例之间的冲突
- 规模较小的企业因缺乏规模经济效益而难以承担合规成本

2021年，欧洲监管局将起草有关社会问题—S因素—的规例。

可持续投资是对有助于实现以下目标的经济活动进行的投资：

- 环境目标，如对能源、可再生能源、原材料、水源及土地使用，或废料产出及温室气体排放，或对生物多样性及循环经济产生影响的资源效率指标评定的环境方面可持续投资，或
- 社会目标，尤其是有助对抗不平等或促进社会凝聚力、社会融合及劳工关系的投资，或对人力资本或经济或社会弱势群体的投资；

前提是相关投资不会显著损害任何以上目标以及被投资公司遵循良好的治理实务，尤其是在稳健的管理架构、员工关系、员工薪酬及税务合规方面。

可持续性风险是指某个ESG事件或情况，若其发生，可能会对相关投资的价值产生实际或潜在重大不利影响。

进一步行动

欧盟委员会已更新的“可持续金融战略”提出，资产所有人及资产管理人的其中一项诚信义务应是考虑自身投资是否会对环境或社会带来不利影响。此倡议将比SFDR要求更进一步。业界担心此做法将减少投资者选择，并与资产管理人需对客户承担的诚信义务相冲突。

与此相反，英国监管机构发布了监管预期声明而不是规则（见第4章风险架构部分）。目前尚没有迹象显示英国会实施SFDR或《分类方案》，或发布对等规则。相反，监管机构举办了一个旨在分享最优实务和分析的行业论坛，以探讨企业如何能更好地管理气候变化带来的风险和促进向净零耗能经济的过渡。该论坛产出一份包含实用考量、工具及指标的详尽指引¹³，涵盖气候风险管理、情景分析、披露与创新。披露部分参考了TCFD原则（见第2章）。

欧盟建立了两个新基准：欧盟气候过渡基准（CTB）和欧盟巴黎协定对标基准（PAB）。

企业必须就各个基准或基准组（货币及利率基准除外）解释方案的主要元素如何反映ESG因素。但也会有例外，如因与一定程度的碳足迹或化石燃料储备相关联而不适合纳入基准的企业。如果某个基准追求的不是ESG目标，企业必须明确说明。更多详情在2020年7月发布的第二层级规则中列明。这些规则包括两项新基准建立的最低要求以及将适用于所有基准的最低限度ESG披露要求（含例外）。

各国采取不同的披露方案

从2015年尾在巴黎召开的第21届联合国气候变化大会以来，法国一直走在规则制定的前沿。2020年，法国采取措施防止所谓的“ESG漂洗”行为，这可理解为更广义的“漂绿”（greenwashing）行为。监管机构认为原则主导的方案已不再适用，现已要求以ESG元素为中心的基金的命名和文档遵循一系列的准则和标准。

新的投资者信息“原则”制定的初衷是帮助投资者——尤其是非专业投资者——理解可持续基金。其要求营销材料的内容与ESG产品组合管理实际运作之间保持一致。可计量的可持续性标准的目标必须在监管文档中列明。只有已向可持续性主题作出“重大承诺”的基金——通过法国社会负责任投资（SRI）标签的定量准则厘定——可将可持续性作为产品宣传和基金名称中的核心元素列示。

该原则对新基金、改良基金和于法国注册销售的境外基金即时生效。对于在售产品，名称和文档必须在2020年11月底前更新。

低碳基准

有关基准的新规则将影响基准提供者以及构成这些基准及基准用户的成员。欧盟《基准条例》已作修订，加入对“低碳基准”（与标准资本加权基准对比，碳排放更少）和“正面碳影响基准”（相关资产选定的基础是其碳排放节省量超过该资产的碳排放量）的参照。

新的欧盟基准

气候过渡基准（CTB）：相关资产以“最终资产组合处于去碳化过程为目的而被选定、加权及排除在外”：

- (i) 企业披露需在特定时间内实现的可计量及时限性的碳排放削减目标
- (ii) 企业披露碳排放削减计划，需细化到具体运营子公司层面
- (iii) 企业按年披露这些目标的实现进度
- (iv) 相关资产的活动不会显著损害其它ESG目标

“去碳化过程”是指一个“可计量、基于科学和时限性的、通过减少一、二和三类碳排放来实现巴黎协定目标的过程”。

巴黎协定对标基准（PAB）：相关资产以“最终基准组合的碳排放符合巴黎协定目标为目的而被选定”。

¹³ <https://www.fca.org.uk/transparency/climate-financial-risk-forum>

04. 将ESG纳入风险架构

在将ESG风险纳入自身风险架构和活动方面，企业及投资基金面临越来越大的压力。此外，监管机构希望银行和保险公司在压力测试中纳入完整的气候变化风险因素；资本要求也可能作显著调整。

早在2018年7月，国际保险监督官协会（IAIS）和可持续保险论坛（SIF）发表了一份有关气候变化对保险行业带来的风险的问题报告¹⁴。为了支持监管机构评估气候相关风险对保险业的影响和帮助企业应对挑战，这两个实体继续推进此专题下的工作，包括企业风险管理、企业治理、投资与披露。

2020年4月，巴塞尔委员会发表一份由其高级气候相关金融风险工作组编制的盘点报告¹⁵。报告指出，多数巴塞尔银行监管委员会（BCBS）成员已就气候相关金融风险实施监管计划，未来工作将包括分析报告与制定有效的监管实务。

2020年5月，“央行及监管机构绿化金融体系网络”（NGFS）发布了一份有关将气候变化因素整合进审慎监管的监管机构指引¹⁶。指引概述了各国的工作进展情况并向监管机构提出五项非约束性建议，旨在统一各国对气候相关及环境风险的监管应对措施。

¹⁴ <https://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/issues-papers/file/76026/sif-iais-issues-paper-on-climate-changes-risk>

¹⁵ <https://www.bis.org/press/p200430.htm>

¹⁶ https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf

NGFS 向监管机构提出的建议

- 了解气候相关及环境风险是如何传导到辖区内经济及金融行业，并明确这些风险将可能如何对受监管实体带来重大影响。
- 制定清晰的战略，建立内部职能并分配充足资源以应对这些风险。
- 明确易受这些风险影响的受监管实体的风险敞口，评估风险兑现时的潜在损失。
- 建立监管预期以让金融机构了解监管机构对应对这些风险的审慎方案的理解。
- 确保金融机构妥善管理这些风险并在适当情况下采取风险缓释措施。

向法规与期望的转化

在IAIS/SIF发表问题报告与EIOPA的后续建议¹⁷后，欧盟委员会在2020年6月就将可持续性风险及因素纳入偿付能力监管标准II第二层级规则的方案征求意见。相关修订将要求保险公司在风险管理中反映可持续性风险，在评估与计算技术准备金所做估计有关的不确定性时考虑可持续性风险，在应用审慎人原则时计入可持续性风险并在薪酬政策中列明企业如何计及可持续性风险的信息。

欧盟委员会将在偿付能力监管标准II体系整体报告中探讨EIOPA就偿付能力监管标准II对保险公司的可持续性投资及承销活动的影响发表的意见，报告将于2021年1月发布。

欧盟委员会还在2020年6月就欧盟可转让证券集合投资计划（UCITS）、另类投资基金（AIF）和MiFID II 投资企业的经理人建议方案进行公众咨询。除了澄清SFDR（见第3章）对此类企业的影响和阐明产品治理及适当性要求（见第5章）外，它们将要求可持续性风险纳入基金经理的投资风险架构及投资企业的组织安排中。

此外，AIF经理应考虑可能因可持续性风险纳入自身流程、系统及内部控制而导致的利益冲突，譬如，相关员工的薪酬或个人交易导致的冲突、可引起“漂绿”行为的冲突、不当营销或投资策略的错误陈述或同一企业管理的不同AIF之间的冲突。

欧盟委员会就将ESG风险整合进银行的风险管理流程和欧盟审慎监管，以及将ESG目标纳入银行的业务战略及投资政策的工作发出公开招标。同时，欧洲央行正就有关银行应如何安全、审慎地管理气候相关及环境风险以及如何在现行审慎框架下高透明度地披露这些风险的指引开展公众咨询¹⁸，截至日期为2020年9月。该指引包含有关治理及风险管理框架、业务战略的制定和执行以及增强披露的监管预期。大型机构将需鉴证并在需要时调整自身操作模式。

作为监管对话的一部分，从2020年末开始，大型机构需告知欧洲央行其实际操作模式与指引中描述的监管预期不一致之处。若机构未能遵守该指引，监管机构或会实施额外监管措施，形式包括资本增持。欧洲央行承认，气候相关及环境风险的管理与披露以及用以应对这些风险的方法和工具正在不断演变，并将在日后发展成熟。

在欧洲央行的公众咨询之前，英国审慎监管局（PRA）在2019年4月发布了有关银行及保险公司应制定可行方案以应对气候变化带来的金融风险的预期¹⁹。2020年7月，“Dear CEO”信的发布进一步增强了企业预期，提供了有关良好实务的见解并指出下一步实施方案。

企业将需把气候变化考量纳入现行治理架构，并在董事会层面实施问责以促进监管。首席风险官将需考虑长期情景测试以为企业应对气候变化的战略方案提供有用信息，并将气候变化风险纳入风险管理流程。PRA希望企业在2021年底前实现方案的完全整合以管理气候相关风险。

压力测试 – 全新挑战

央行正在评估不利气候情况对银行资本充足率的影响。

在英国，企业应了解气候相关及环境风险在短、中和长期上对其运营所在的业务环境带来的影响，以获取充足信息进行战略及业务决策。气候过渡情景已纳入人寿及普通保险公司的2019年保险压力测试。

¹⁷ 欧洲保险和职业养老金管理局

¹⁸ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200520-0795c47d73.en.html>

¹⁹ <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/supervisory-statement/2019/ss319>

2020年6月发布的主要发现²⁰指出，企业应：改进能力（工具、数据及专业技术）；随着风险在中期及长期上兑现，开发自身风险模型；整合风险架构及不同业务部门（即风险职能不应单独运作）。

在2019年12月讨论稿²¹中，英格兰银行提出了三个气候风险情景（“有序”、“无序”和“温室世界”）的叙述、规范和建模方式，作为2021年双年探索情景（BES）的关注重点。此外，它还提出了五个备选情景以助用户评估不同关键假设下的影响。

由于COVID-19疫情，BES被迫暂停，但预计将在适当时候重启。其旨在测试最大型银行及保险公司的现行业务模型在气候相关风险下的韧性，并评估为确保金融体系在未来数十年的韧性而需要作出的调整规模。虽然银行的首届气候相关BES只是一次学习体验，但活动推迟或会增强企业的期望。

欧盟及更广层面的压力测试进展较慢，但亦正逐步推进。欧洲央行的公众咨询文件鼓励银行设计已纳入气候相关及环境风险的压力测试情景。面临较高风险的机构应评估自身压力测试的合理性，以将它们纳入基准及不利情景。

2019年的欧洲银行管理局可持续金融工作计划²²致力于开发专用的气候相关压力测试。

企业和监管机构已了解其中涉及的重大挑战。气候风险的量化十分复杂，因其涉及较长的时间周期。用以估计气候相关风险的方法与工具仍在不断演变。

尽管如此，企业也应立即行动。

欧盟ESG要求的影响（按企业类型）

要求	上市公司	私营实体/项目	零售银行	投资银行 批发保险 经纪	人寿保险公司	普通保险 公司	资产管理人	UCITS、AIF 和经理	顾问 股票经纪 平台	基准供应商
分类方案	债券发行人	若在AIF或养老基金中持有								
非财务报告指令	取决于规模	部分					部分	部分基金	部分	
可持续金融披露法规：	- 企业	若作为投资持有	若于AIF中持有	若提供财务咨询或投资管理	若提供财务咨询				若提供财务咨询	
	- 产品	若在产品中持有	若于AIF中持有			基于保险的投资及养老金产品	在投资组合中			
基准法规			上市银行	上市银行	上市保险公司	上市保险公司		上市基金		
风险架构	银行融资及交易保险	银行融资保险								
压力测试										
MiFID II/IDD 适当性规则	若作为投资持有	若于AIF中持有						若作为投资持有		
绿色债券准则（起草中）	债券发行人		债券发行人	债券发行人	债券发行人		债券投资	债券投资	债券投资	
零售投资产品生态评估标识（设计中）			零售产品	若提供零售产品	零售产品			零售产品		

■ 直接影响（即规则适用于该类企业）

■ 一级间接影响（这些规则在其它实体上的实施将会或可能会影响该类企业）

20 <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/letter/2020/insurance-stress-test-2019-feedback.pdf>

21 <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2019/the-2021-biennial-exploratory-scenario-on-the-financial-risks-from-climate-change.pdf?la=en&hash=73D06B913C73472D0DF21F18DB71C2F454148C80>

22 <https://eba.europa.eu/eba-pushes-early-action-sustainable-finance>

05. 产品治理及分销

欧盟首份立法方案要求企业须在产品治理流程及适当性评估中考虑ESG因素。欧盟委员会现正就绿色债券及绿色产品的新产品标识及标准开展工作。

适当性测试

欧盟委员会2018年5月发布的立法方案包含对MiFID II/IDD的修订以在适当性测试中纳入ESG考量因素。中介机构必须了解并考虑客户的ESG偏好。

欧盟委员会就关于可持续性因素在UCITS、另类投资基金经理指令(AIFMD)、MiFID II/IDD及偿付能力监管标准II下的整合的第二层级规则初稿进行为期一个月的公众咨询²³。规则要求企业在适当性评估中考虑客户的ESG偏好，并将ESG考虑因素嵌入产品治理及风险管理流程。规则根据欧洲监管局向欧盟委员会提出的建议制定。

EIOPA就偿付能力监管标准II指令以及IDD修订提出建议时表示，“*可持续性风险评估要求评估人深入了解企业的业务运营、外部环境以及这两者之间的相互影响。为此，评估人需具备生态学、法律、社会学、金融市场等多个不同领域的知识*”。

欧洲证券与市场监管局(ESMA)已建立一个可持续性协作网络，其将就政策发展和将可持续性考量纳入金融法规与各国监管机构开展合作。

该网络就MiFID II的第二层级修订向欧盟委员会提出的建议包括：

- 在评估客户投资目标及产品分类时考虑其ESG偏好
- 要求UCITS及AIF经理将可持续性风险纳入内部程序及投资流程，并识别及管理利益冲突

ESMA表示，资产经理将需建立新的控制并可能需聘请更多人员，并且需“*具备充足的人力及技术资源以评估可持续性风险*”。

新产品标识

欧盟委员会正考虑推出一项生态评估标识以鼓励个人储蓄者购买绿色投资，同时就欧盟绿色债券标准(GBS)以及是否应为社会债券制定类似标准进行公众咨询²⁴。

联合研究中心提出强制标准以确定零售金融产品(投资基金、基于保险的投资产品以及储蓄账户/存款)能否使用欧盟生态评估标识。生态评估标识可应用于产品制造商提供的服务上，而不是产品本身，但可在产品宣称资料中展示。

绿色债券标准(GBS)包含四个组成部分：

1. 使债券收益的使用符合欧盟分类方案
2. 绿色债券框架的发布
3. 有关债券所得使用(所得配置报告)与环境影响(影响报告)的强制报告
4. 由外部注册/经授权验证人验证绿色债券框架的合规和所得配置报告定稿

联合研究中心尝试在允许过多投资产品自称为绿色产品与排除过多目前以绿色产品进行营销的产品之间取得平衡。中心建议，债券基金应最少将70%资金投资于符合GBS的债券，股权基金应采用“三个口袋”法(实际中可能难以操作)，以及保险投连产品应穿透审视其基础基金。

GBS适用于任何类别的发行人：上市或非上市、公共或私营、欧洲或国际。用以确定哪些气候及环境保护活动可通过将出台的欧盟绿色债券融资的标准。绿色债券框架以及“所得配置”和“影响”报告的建议内容可见技术专家小组在其2020年3月的详细报告中所作建议。²⁵

²³ <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12067-Strengthening-the-consideration-of-sustainability-risks-and-factors-for-financial-products-Directive-EU-2017-593>

²⁴ https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-eu-green-bond-standard_en

²⁵ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf



本领先思维刊物系列的其他文章和报告将进一步探讨相关主题，请密切关注。



联系方式

Francisco Uria Fernandez

EMA 金融服务、银行与资本市场
主管合伙人
毕马威国际

电话: +34 914513067
电邮: furia@kpmg.es

Karim Haji

英国金融服务主管合伙人
毕马威英国

电话: +44 20 73111718
电邮: karim.haji@kpmg.co.uk

Kay Swinburne

EMA 金融服务风险与监管
洞察中心主席
毕马威国际

电话: +44 207 311 2588
电邮: kay.swinburne@kpmg.co.uk

Michelle Adcock

Banking Prudential
EMA 金融服务风险与监管
洞察中心
毕马威国际

电话: +44 20 3306 4621
电邮: michelle.adcock@kpmg.co.uk

Philip Deeks

保险及零售操守
EMA 金融服务风险与监管
洞察中心
毕马威国际

电话: +44 20 7694 8545
电邮: philip.deeks@kpmg.co.uk

Matt Francis

客席作者
Insurance Prudential
毕马威英国
电话: +44 20 73115506
电邮: matthew.francis@kpmg.co.uk

Tomas Otterström

可持续金融服务全球主管
毕马威国际

电话: +35 82 0760 3665
电邮: tomas.otterstrom@kpmg.fi

Wim Bartels

气候风险服务全球主管
毕马威国际

电话: +31 20 6567783
电邮: bartels.wim@kpmg.nl

James Lewis

EMA 金融服务风险与监管洞察中心联席主管
毕马威国际

电话: +44 20 7311 4028
电邮: james.lewis@kpmg.co.uk

Kate Dawson

批发及资本市场
EMA 金融服务风险与监管洞察中心
毕马威国际

电话: +44 20 7311 8596
电邮: kate.dawson@kpmg.co.uk

Julie Patterson

财富及资产管理
EMA 金融服务风险与监管洞察中心
毕马威国际

电话: +44 20 7311 2201
电邮: julie.patterson@kpmg.co.uk

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

本刊物经毕马威国际授权翻译，已获得原作者授权。

本刊物为毕马威国际发布的英文原文“Delivering sustainable finance”（“原文刊物”）的中文译本。如本中文译本的字词含义与其原文刊物不一致，应以原文刊物为准。

©2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门合伙制事务所及毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司(“毕马威国际”)相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的注册商标。