



ESG 研究专栏

(市场版)

【2022】第 1 期 总第 7 期 发布日期：2022 年 4 月 6 日

全球 ESG 基金信息披露监管实践综述

建信基金管理有限责任公司

马美芹 梁高翔 史家齐

ESG 是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念和企业评价标准，ESG 投资理念正在成为全球金融市场参与者的共识。2020 年 10 月，管理超过 5 万亿美元全球最大的 30 家投资方组成“净零排放资产所有者联盟”，承诺到 2050 年将投资组合向温室气体净零排放的目标转型；2020 年 12 月，全球 30 家顶尖资产管理公司发起“净零排放资产管理人倡议”，以此作为对资产委托人承诺的积极响应，同时也预示着资管行业可持续投资进程的加速。

表 1: 2017-2020 年各类型机构 UN PRI 签署情况 (家)

机构类型	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	增长速度
资管机构	1107	1408	1891	2608	135.59%
资产所有者	332	385	476	590	77.71%
服务提供商	174	208	282	391	124.71%
总计	1614	2002	2649	3589	122.37%

数据来源：UN PRI 官网，建信基金整理，截至 2020 年 12 月末。

ESG 投资已基本形成了七大投资策略体系，各国资管机构在此基础上发行了大量 ESG 资管产品，促进了 ESG 投资理

念在全球的快速发展。然而资管行业在 ESG 信息披露方面讨论不足，尚未形成 ESG 产品信息披露的共识，这也导致了“漂绿”等问题的出现，不利于 ESG 在资管行业的长远健康发展。全球来看，监管机构对资管行业的 ESG 信息披露要求主要集中在公司层面和产品层面两个维度，公募基金有良好的信息披露制度，因此在基金产品层面的 ESG 信息披露争议不多；而在公司层面，业内有观点认为已上市的大型资产管理机构有向公众披露公司层面信息的义务，而非上市资管机构不应被要求强制披露公司信息。而另一种观点认为，当前环境下，ESG 已成为足以影响产品投资表现和投资者决策的因素。出于对投资者的信义义务，不论机构大小，管理人都应向投资者披露相关信息，这与上市公司向股东披露信息的义务不同。

各地区发展水平不同，法律法规和政府监管程度亦有别，因此各地区资管机构在实践 ESG 的进度和程度不同。本文主要以欧盟和中国香港地区为发达市场和新兴市场代表，就 ESG 基金信息披露监管实践和动态展开分析。

一、欧盟的 ESG 基金信息披露监管实践

（一）欧盟 ESG 监管政策

欧洲市场 ESG 发展进程中，监管机构不断补充完善 ESG 政策法规，对上市公司和金融市场参与主体产生了深远的影响。欧盟的立法进度和深度目前都领先，给其他地区的监管机构提供了可参照的立法基准和观察样本。从时间上来看，欧盟最早以上市公司为监管对象，以公司治理为切入点，要求企业以统一规范的标准对外披露公司的财务和非财务信息，并要求企业“不遵循就解释”。在这一阶段，欧盟已明

确对于 ESG 的监管不只侧重于财务数据，同样也重视企业非财务信息中的 ESG 理念。对于资产管理公司而言，上市公司作为其投资标的，企业披露的 ESG 信息是资管机构落实 ESG 投资的重要部分。欧盟在这一阶段的立法，实质上为资管机构 ESG 投资建立了良好的环境，降低了目前 ESG 投资中的一大障碍——即 ESG 信息获取难。

之后，欧盟扩大了监管范围，资产所有者、资产管理机构在非财务信息的披露与评估上作出明确和强制性的要求，逐步完善了披露政策的操作细节。这一阶段，欧盟将资本市场的主要参与者都纳入了监管范围内。

最后，在 2021 年 3 月 10 日正式实施的新规中，欧盟将金融产品的 ESG 信息披露也纳入监管，同时，不止要求在欧盟注册的金融机构遵从新规，在欧盟之外注册但在欧盟销售的金融产品也需要遵守新规要求，再次扩大了监管对象范围，也在一定程度上推动了其他地区资管机构的 ESG 实践进程。

表 2 欧盟 ESG 政策概览¹

时间	政策	侧重点
2007 年	《股东权指令》	强调了良好的公司治理和有效的代理投票的重要性，侧重公司治理模范。
2014 年	《非财务报告指令》	首次将 ESG 列入法规条例的法律文件。指令规定大型企业对外非财务信息披露内容要覆盖 ESG 议题，但对 ESG 三项议题的强制程度有所不同：指令对环境议题（E）明确了需强制披露的内容，而对社会（S）和公司治理（G）议题仅提供参考性披露范围。 该指令以不遵守就解释的披露要求，规定上市公司披露以 ESG 事项为核心的非财务信息，且对环境议题的具体要求与 SDGs 中多项目标有较高重合度。 该指令的约束对象说明欧盟考虑了主体披露非财务信息的能力。

¹ 《欧洲 ESG 市场投资实践分析》，施懿宸等，中央财经大学绿色金融国际研究所。

2016 年	《职业退休服务机构的 活动及监管》	提出在对 IORP 活动的风险进行评估时应考虑到气候变化、资源和环境有关的风险。本政策强调对于环境与气候因素的关注。
2017 年	《股东权指令》修订	明确将 ESG 议题纳入到具体条例中,并实现了 ESG 三项议题的全覆盖,改变 2007 年仅对公司治理的侧重,此外,规定资产管理公司需要参与被投资公司包括制定高管薪酬政策的一系列事务,需要公开披露具体参与政策,资产管理公司需要对被投资公司的非财务业绩进行考量。
2018 年	《可持续发展融资 行动计划》	将资本引向更具可持续性的经济活动,建议为可持续性的经济活动建立一个欧盟分类体系,将未来的欧盟可持续性分类方案纳入欧盟法律。
2019 年	《可持续金融信息 披露条例》	聚焦金融服务业要求进行产品披露,解决可持续信息披露的不一致性。
2020 年	《可持续金融分类 方案》	分类法方案最终颁布,对于 67 项经济活动拟定了技术筛选标准,为环境有重大贡献的经济活动,对环境无重大危害的经济活动以及最低保障要求经济活动设置了绩效阈值,并提出了分类法的未来应用安排。

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究所，《欧洲 ESG 市场投资实践分析》，施懿宸等。

（二）《可持续金融信息披露条例》的影响

2019 年欧盟公布了《可持续金融信息披露条例》（以下简称“SFDR”），旨在对金融市场参与者、财务顾问等在市场参与主体、服务和产品层面规定了信息披露相关要求，其目的是以一个标准化的方式来提高金融市场可持续性的透明度，打击“漂绿”行为，确保可比性。新规在 2021 年 3 月 10 日已正式实行。2020 年 4 月，3 家欧盟监管机构联合发布了针对 ESG 信息披露的《监管技术性标准》草案（以下简称“RTS”），该文件作为《可持续金融信息披露条例》的二级法规，主要要求对不利因素信息披露、产品合同前信息披露、产品网页信息披露和产品定期信息披露做出要求。

SFDR 对法人主体的信息披露要求（即公司层面），范围扩大到金融市场参与者（即产品提供方，如资管机构）和财

务顾问（即就产品提供服务和建议方，如销售渠道），对业务过程中可持续风险政策、负面影响披露，对薪酬政策做出相应披露。公司层面的信息披露以网站为主，在产品宣传文件和定期披露文件的特定章节也有涉及。

表 3 SFDR 对公司层面信息披露要求

信息披露要求	金融市场参与者	财务顾问
可持续风险政策	要求披露在投资决策过程中整合可持续风险政策的信息。	要求披露在提供投资建议或保险建议时整合可持续风险政策的信息。
可持续发展不利影响	在投资决策中考虑可持续因素的主要不利影响； 尽职调查政策声明； 大型机构或大型集团强制披露； 所有机构不遵守就解释。	在投资建议或保险建议中考虑可持续因素的主要不利影响； 不遵守就解释。
薪酬政策	关于薪酬政策如何与可持续发展风险整合相一致的信息	

资料来源：PWC, 《可持续金融信息披露条例(SFDR)》²

SFDR 将产品分为三类：含推动环境或社会因素的产品（“第 8 条”产品，俗称“浅绿产品”）³、以可持续投资为目标的产品（“第 9 条”产品，俗称“深绿产品”）⁴以及不以任何 ESG 因素为主要投资目标的普通产品（“第 6 条”产品）。所有类型产品均需要在招募说明书披露、年报季报等定期信息披露和网站信息披露。以上要求中，公司层面和产品宣传文件信息披露于 2021 年 3 月 10 日起实行，产品定期报告和部分网站信息披露将在 RTS 生效后逐步开始实行。

² <https://www.pwc.ch/en/publications/2020/sustainable-finance-disclosure-regulation.pdf>

³ 即可持续投资并非该产品主要投资目标，但在投资决策过程中会把 ESG 因素考虑在内。

⁴ 即这类产品将可持续投资作为投资目标。这类产品可能有特定的 ESG 目标，例如减轻气候变化风险，或有更广泛的 ESG 主题风险敞口。

表 4 SFDR 对产品层面合同前信息披露要求

	普通产品	浅绿产品	深绿产品
整合可持续发展风险	1. 将可持续发展风险纳入投资决策或投资建议/保险建议的方式； 2. 评估可持续发展风险对财务回报的潜在影响； 3. 如果认为本产品与可持续发展风险无关，需解释原因。		
主要不利影响	1. 当金融市场参与者考虑这一问题：考虑可持续性因素对本产品的主要不利影响； 2. 当金融市场参与者不考虑这一问题：作出不考虑可持续性因素的声明并解释原因。		
其他可持续发展信息披露	无	1. 如何满足特征； 2. 指数与特征一致。	1. 如何达到目标； 2. 指数与目标一致。

资料来源：PWC,《可持续金融信息披露条例(SFDR)》。

SFDR 的适用范围广，且要求强制披露，对我国资管机构的海外发展也有潜在影响。我国头部公募基金管理公司的香港子公司多数发行过欧盟可转让证券集合投资计划基金（以下简称“UCITS 基金”），SFDR 实施后，这类 UCITS 基金也按要求修改大量信息披露文件，这在一定程度上也增加了中资公司在欧洲开展业务的合规负担，从而提高了在欧洲展业的门槛。以国内某头部基金公司为例，2010 年在卢森堡注册了 UCITS 基金⁵，受到 SFDR 的影响，该基金要在产品层面进行相关信息披露。在招募说明书的“投资目标和政策”章节明确说明基金属于“第 6 条产品”；尚未考虑主要不利影响，主要原因是缺乏可靠和可获得的数据，在风险揭示中明确指出了该基金面临的主要可持续投资风险。对于计划向欧洲 QFII 机构营销国内公募基金产品的管理人而言，营销材料和信息披露文件是否必须遵循 SFDR 的要求还未可知。若要求遵循，则可能导致同一只产品国内外信息披露内容不一致，或许会存在不公平对待投资者的问题。

⁵ 按 UCITS 要求成立的开放式公司型投资基金。

二、香港的 ESG 基金信息披露监管实践

(一) 香港证监会：经香港证监会（SFC）认可的 ESG 基金

2019 年 4 月，香港证监会向在港经营的资产管理机构发出通函，目的在于提高绿色基金和 ESG 基金的信息披露标准。2021 年 6 月 29 日，香港证监会对其进行修订，主要涉及 ESG 基金的定期评估和报告，以及增加了额外的气候相关指引，新规将于 2022 年 1 月 1 日生效。为提高 ESG 基金的知名度，香港证监会在官网推出 ESG 基金专属列表。目前，该列表已有 80 只⁶获香港证监会认可的绿色基金和 ESG 基金（非上市产品 77 只，上市产品 3 只）。

列入绿色基金和 ESG 基金列表的产品应当遵循以下信息披露要求：

(1) ESG 基金的主要投资和策略应反映基金名称所代表的 ESG 投资策略重点。基金名称和营销材料中 ESG 和相关术语应准确反应基金的 ESG 特征，不过分夸大。

(2) 发售文件中的信息披露应包含以下内容

表 5 《单位信托及互惠基金守则》：ESG 基金发售文件的信息披露内容

基金的 ESG 侧重点	1、描述基金的 ESG 侧重点（如气候变化、绿色、低碳足迹等）。 2、列举用于衡量基金是否实现 ESG 侧重点的 ESG 标准
ESG 投资策略	1、描述 ESG 基金采用的投资策略，以及如何在投资流程中持续执行投资策略。 2、概括性描述对 ESG 标准的思考过程，可考虑举例解释最重要的 ESG 标准。
资产配置	与该基金的 ESG 重点相符的证券或其他投资的预期或最低比例（例如以 ESG 基金的资产净值计算）。
业绩比较基准	1、业绩比较基准的详情，包括业绩比较基准的特征和大致构成。

⁶ 截至 2021 年 11 月 30 日。

	2、如何与本基金的投资目标相关。
风险	披露本基金 ESG 侧重点和投资策略的风险或局限性。
额外信息的查询	向投资者说明如何查询 SFC 要求的额外信息（如网站等）。

资料来源：香港证监会。

（3）额外信息的披露要求

为完善发售文件的信息披露，ESG 基金还应向投资者披露（如在官网披露）ESG 基金在整个基金生命周期中如何衡量和监测 ESG 侧重点、衡量 ESG 绩效的方法、对底层资产 ESG 尽调的说明、描述所采用的股东参与政策以及对 ESG 数据源和相关数据假设的描述。

（4）定期评估和报告

基金管理人应至少每年评估 1 次，评估报告应显示 ESG 基金在本报告期如何实现其 ESG 侧重点，并至少与上一期结果比较。

（5）持续监测

基金管理人应定期监测和衡量底层投资，以确保 ESG 基金继续满足其 ESG 侧重点。如果 ESG 基金不再以 ESG 为投资目标，基金管理人应通知投资者和证监会。

（6）基金管理人出具确认基金满足上述信息披露要求的书面确认函或者获认可的独立第三方出具的证明文件。

表 6 香港证监会认可的上市绿色基金列表

香港证监会认可的上市绿色基金列表	
未来资产	Global X 中国洁净能源 ETF
海通国际资产管理	海通 MSCI 中国 A 股 ESG ETF
嘉实国际资产管理	嘉实中证沪深 300 ESG 领先指数 ETF

资料来源：香港证监会。

列表中目前仅有海通国际和嘉实国际两家中资资管公司的 2 只产品，整体的占比较低。原因可能是我国资管公司

在 ESG 投资方面还在发展阶段；另一方面原因可能是中资资管公司的客户尚未有强烈的 ESG 投资需求。

（二）香港证监会：气候风险相关信息披露

2021 年 8 月 20 日，香港证监会以通函的形式发布《基金经理对气候相关风险的管理及披露》，正式要求在港经营资产管理机构管理并披露气候相关风险。该文件主要以 TCFD 的《气候相关财务披露工作组建议》为框架，结合现行的《基金经理操守准则》并听取行业意见后适当调整。文件主要涵盖四个方面：公司治理、投资管理、风险管理及信息披露，披露标准分为基本规定和进阶规定。该报告信息披露方面的规定值得借鉴。

表 7 香港基金经理对气候相关风险信息披露框架

	基本规定：适用于所有管理集体投资计划的资产管理人
公司治理	1、描述公司治理框架。 2、描述董事会的角色和监察工作。 3、描述管理层的角色和责任。
投资管理及风险管理	1、披露将有关和重大气候风险纳入投资管理流程而采取的步骤； 2、描述用以识别、评估、管理和监察气候相关风险的流程，包括所采用的主要工具和指标。
	进阶规定：适用于大型资产管理人⁷
风险管理	1、在机构层面描述股东参与政策，并举例说明实际上如何管理重大气候相关风险，包括如何落实股东参与政策。 2、在数据可得的前提下，至少在基金产品层面，提供基金投资所涉及的范围 1 和范围 2 温室气体排放量的投资组合碳足迹 ⁸ ，并说明计算方法、相关假设及限制，以及评估或涵盖的资产占比。 $\sum_N^i \frac{\left(\frac{\text{投资现值}_i}{\text{被投资公司的企业价值}_i}\right) \times \text{被投资公司的范围 1 及范围 2 温室气体排放量}_i}{\text{投资组合现值（百万元）}}$
披露原则	采用相称性原则、以书面方式信息披露，至少每年更新。

⁷ 集体投资计划的管理规模超过 80 亿港元（不含委托帐户的资产）。

⁸ 投资组合碳足迹表示以投资组合市值标准化后的碳排放量，并以每百万元投资额所产生的二氧化碳当量为单位。

实施时间	<ol style="list-style-type: none"> 1. 对于大型资产管理人,应于 2022 年 8 月 20 日之前遵循基本规定; 2022 年 11 月 20 日之前遵循进阶规定。 2. 对于其他资产管理人,应于 2022 年 11 月 20 日之前遵循基本规定。
------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

资料来源: 香港证监会

三、国际机构的 ESG 基金信息披露监管讨论

国际机构对资管行业的 ESG 信息披露也有诸多讨论,这在一定程度上也将促进 ESG 在资管行业的发展。在国际证监会组织(以下简称“IOSCO”)近期的一份报告中就当前资产管理行业 ESG 信息披露面临的挑战进行总结,并向证券监管机构和政策制定机构提出建议。

表 8 国际证监会组织-资管行业 ESG 信息披露面临的挑战

挑战
<p>企业层面缺乏一致性、可比较、有助于决策的 ESG 数据。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、关于企业对气候变化对其业务、战略和财务规划影响的信息披露仍然较低。 2、定量信息披露存在局限性,同一指标采用不同方法论;定性信息披露存在一致性、可信性和可比较性的问题。 3、在金融产品层面,由于企业 ESG 数据的缺失,对产品设计、信息披露和持续业绩报告有影响,进而影响基金管理人向投资者进行 ESG 信息披露。 4、在资产管理公司层面,可能导致管理人无法评估可持续投资策略的有效性,也无法向证明符合投资目标。这将增加投资者购买不适当产品的风险,甚至可能会造成非主观的“漂绿”行为。
<p>ESG 数据和评级机构激增。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、不同机构的 ESG 数据和评级不一致,且方法论不透明。 2、资产管理公司可能过度依赖于第三方公司的不透明 ESG 数据和评级。
<p>术语定义不统一。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、术语定义的不统一,使得投资者难以理解或有效比较这类产品。如果产品跨国营销,这一问题就更加复杂,可能会加重监管机构对与投资者相关问题的担忧。 2、产品投资目标和投资策略的不明确,可能导致“漂绿”。
<p>缺乏一致的标签和分类体系。</p> <p>不同国家和地区的 ESG 基金标签和分类体系不同,可能会导致市场分化和监管套利,从而可能进一步导致“漂绿”事件增加。</p>
<p>对重要性原则的不同解释。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、一般来讲,由于投资者和其他利益相关者的信息需求不同,财务重要性与环境和社会重要性会加以区分,同时披露。 2、也有观点认为,重要性是个动态的概念。可持续相关议题可能随着公司运营环境和投资者预期变化而变得更加重要。长远来看,外部可持续因素将影响企业未来的发展、表现、地位以及潜在企业价值。因此,将财务重要性与环境和社会重要性区分无助于定义有利于投资者确定企业价值的信息。

<p>专业技能和专业知识的缺失。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、 可持续相关的职业教育和培训才刚起步，资产管理公司可能需要考虑是否应该重新评估他们对第三方服务供应商以及员工技能的评测方法。 2、 制定通用标准和定义的发展，公司高管和董事会会将可持续发展理念整合到公司理念、员工发展计划和可持续投资相关产品的持续管理中。
<p>不断发展的监管方式。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、 有些监管机构已就金融产品“漂绿”相关风险执行了监管职能；另一些监管机构表示没有专门针对“漂绿”的具体法规，依靠现有对金融产品虚假陈述和错误披露的规定来监督，适当时对资产管理公司采取执法行动。 2、 不同国家监管方式的差异可能会加剧数据缺失、不一致以及术语不统一等问题。这种差异还导致可持续性相关产品缺乏可比性，增加投资者决策的困难，助长了“漂绿”行为，并引起市场诚信和投资者保护方面的风险。
<p>建议</p>
<p>1、 资产管理公司层面信息披露</p> <p>(1) 可持续相关的实践、政策和程序可以确保资产管理人将重大可持续相关风险和机遇纳入决策过程。这类信息披露旨在促进信息披露的一致性、可比性和可信性，这将有助于防止管理人层面的“漂绿”。</p> <p>(2) 出于对客户资产的信义义务考虑，不提供可持续产品的管理人也应当考虑重大可持续相关的风险和机遇。</p> <p>(3) 管理人可考虑将TCFD框架引入气候相关风险和机遇的信息披露。</p> <p>(4) 证券监管机构可考虑要求管理人披露对国际性/地区性可持续相关倡议作出的承诺，任何签署人报告应公开可得。</p>
<p>2、 产品层面信息披露</p> <p>(1) 产品审批体系：列出要求可持续相关产品应向公众特别披露的内容。</p> <p>(2) 产品命名：产品名称应与投资目标、投资策略或投资特征保持一致。</p> <p>(3) 标签和分类：标签主要指ESG,SRI标签或第三方认证的使用；分类主要指ESG产品类型。</p> <p>(4) 投资目标信息披露：在产品发售文件中披露投资目标的本质和范围的透明度，即可持续产品的主要侧重方向。</p> <p>(5) 投资策略信息披露：在产品发售文件中披露投资策略，包括投资范围、投资过程、使用的可持续指标和组合侧重的可持续投资范围。</p> <p>(6) 代理投票和股东参与信息披露：证券监管机构可考虑要求管理人在公司层面披露这一信息。但可要求在投资目标、投资策略中显示或产品声称使用了代理投票/股东参与的产品强制披露。</p> <p>(7) 风险信息披露：同时披露可持续产品的特殊风险和一般投资风险。</p> <p>(8) 营销材料和网站信息披露：与法律文件内容保持一致。证券监管机构可考虑对营销材料和网站信息的格式和内容提供最低标准或指导。</p> <p>(9) 合规管理和可持续相关业绩：投资目标、投资特征等与所述一致；产品持仓对ESG问题的影响。</p> <p>(10) 定期可持续相关报告：定期披露内容包括定量和定性内容，重点关注与可持续性相关的业绩报告，以使投资者能够监测产品的业绩，从而评估产品在持续的基础上满足其与可持续性相关的目标或特征的能力。</p>
<p>3、 监管和执法</p> <p>监管和执法工具有助于防止资产管理公司和产品层面的“漂绿”现象，并提高投资者</p>

对考虑可持续性相关风险和机会以及可持续性相关产品的资产管理公司的信心。
4、术语 证券监管机构可考虑推动行业建立统一的可持续相关术语。
5、金融和投资者教育 证券监管机构应凭借其渊博的专业知识和在资本市场中的关键角色，促进与可持续发展有关的金融教育和投资者教育举措。提高可持续相关风险意识、提高投资者对可持续产品的理解和产品透明度。在新兴市场，还能推广可持续金融的重要性以及拓展可持续产品的市场。另外，还可以从行业参与者的职业和持牌义务着手，确保从业人员有必备的知识来提供可持续相关金融服务。

资料来源：IOSCO,《关于资产管理中可持续性相关实践、政策、程序和信息披露的建议》

在刚刚结束的格拉斯哥 COP26 大会上，国际财务报告准则基金会宣布成立国际可持续发展准则理事会，旨在建立高质量的可持续信息披露国际标准。高质量全球标准的建立将提高 ESG 数据的一致性、可比性、可持续性和可得性，这也将解决资管行业在投资管理和信息披露方面缺乏 ESG 数据的痛点，对全球资管行业 ESG 发展有重要推动作用。

声明：本文仅代表作者个人观点，中国证券投资基金业协会（AMAC）出于交流目的经作者授权刊发，不意味着 AMAC 支持、认可其全部或部分观点，不代表 AMAC 立场。