能源基金会（美国）赠款项目

中国绿色基金标准研究

Research on China Green Fund Standard

深圳经济特区金融学会绿色金融专业委员会

深圳排放权交易所

二〇一九年五月

执行摘要

近年来，生态文明建设成为中国经济可持续发展的重要议题。伴随绿色发展资金需求的不断扩大，引导社会资金进入绿色领域成为当务之急。其中，银行贷款发展较早，2015年后绿色债券也迅速兴起，成为金融服务绿色产业发展的重要手段。但由于绿色行业自身属性原因，绿色产业资金需求与信贷及债券产品出现了严重的期限与风险错配，同时仅依靠信贷、债券等融资渠道已经无法有效满足日益扩大的绿色资金缺口。

不同于信贷及债券产品，基金具有融资期限长、注重企业未来长期收益等特点，同时部分基金类型凭借其专业的资源整合能力，可以为投资对象提供商业资源和管理支持，帮助被投企业快速成长，是我国绿色金融体系不可或缺的重要环节，可以有效解决信贷与债券与绿色产业的错配问题，助推绿色产业发展。

但传统基金投资以盈利为根本目的，对于期限长、风险高的绿色产业投资意愿较低，少数绿色投资也多集中于新能源等个别热门行业。同时，由于市场缺乏统一标准规范，指引基金行为，导致市场中已有的“绿色基金”“含绿量”不高，存在“漂绿”风险。

因此，想要发挥基金产品对于绿色产业的扶持作用，需

要制定绿色标准，规范基金的“募投管退”相关行为，保证筹集资金真正投资到绿色领域；同时，通过标准的制定才能实现对于绿色基金的定义、评价与统计，从而为配套扶持政策的制定提供决策依据。在此背景下，本研究通过对国内外绿色金融标准、绿色投资实践进行整理分析，结合我国市场发展现状及基金运作特点，梳理了绿色私募股权投资基金标准应包含的核心要素，并从标准内容、标准主体、贴标方式、第三方评估认证等方面提出了针对标准实施的政策建议。

在此需要说明的是，考虑到标准的适用性与可操性，本项目研究对象聚焦于私募股权投资基金。不同类别的基金在募集方式、组织结构、投资标的类别、投资运作方式等方面均具有多样性，在监管框架、投资运作等方面更是存在很大差异，制定针对全类型基金的统一标准难以保证标准的适用性与可操作性。因此，遵循“先易后难、重点突破”的原则，本项目选择资产组合构成相对稳定、相对易于定义及监管，且能够较好解决绿色产业发展“短板”的私募股权投资基金进行研究。后续待条件成熟后，可继续开展其他类别绿色基金标准的深入研究。

1.通过研究可知，目前国内外已经颁布的绿色信贷、绿色债券、绿色基金等标准的核心要素主要包括项目筛选、资金使用监管、环境效益评估及信息披露等四方面内容，且国际上绿色基金标准相较于其他绿色金融标准加入了对于基

金管理机构内部治理、股东权利等环节约束内容，从而通过提升基金及基金管理公司的绿色投资及治理水平来提升基金绿色表现，同时利用基金投资的“主动管理”特性，利用参与投资标的公司治理的方式提升投资标的的绿色表现。

2.基金的绿色投资实践方面，绿色投资最早起源于道德投资，后伴随世界经济环境、绿色理念的不断发展，目前衍生出包括社会责任投资、影响力投资、绿色投资、可持续投资等多种形式。但总结上述投资方式，其采用的核心投资策略主要包括负面筛选、正面筛选、ESG 整合、主题投资、积极股东策略等几种方式。基金可通过采用负面筛选、正面筛选策略，剔除对环境产生重大负面影响的投资标的，同时筛选出可为环境和可持续发展作出积极贡献的项目或企业；为确保环境效益的实现，基金可使用 ESG 整合策略，将 ESG 因素整合至投资运作、风险管理、公司治理等各个环节，并积极利用股东权利主动与投资标的进行沟通并协助其建立相应的绿色管理流程，从而提升标的公司绿色治理水平。

3.综合上述分析，结合基金“募投管退”全生命周期流程，绿色基金标准的关键要素应包括“资格性审查”、“募集资金使用限制”、“环境效益评估机制”、“投资运作及基金管理机构内部治理”以及“信息披露”五个方面。

- 资格性审查要求绿色基金应同其他普通基金一样，符合国内私募股权投资基金现有法律法规和监管体系。

- 募集资金使用限制要求基金应保证至少一定比例以上的资金投资于绿色合格标的。关于绿色合格标的，建议参考国际上企业环境绩效评价的相关经验，采用白名单结合黑名单的思路，从企业合规表现、主营业务收入以及环境绩效表现几个方面提出界定绿色合格标的的方法。首先，存在突发环境事件、重要环境违法行为以及因环境违法行为受到行政处罚的企业列入限制投资标的范围；其次，标的应能够或预计能够产生正面环境效益；最后，企业的主营业务收入至少有 50%以上来自于绿色领域经济活动，绿色领域经济活动定义可参照国家绿色产业目录规定范围。

- 环境绩效评估机制要求基金应在建立初明确环境目标，同时建立环境效益评估机制，并选取相关环境指标进行量化分析。投前预估投资标的的环境表现，同时在投资过程中定期评估基金的环境表现，做到全流程监测、评估基金对于节能减排、绿色领域做出的贡献。

- 投资运作及基金管理机构内部治理要求主要针对基金的投资策略、基金管理机构内部治理、股东权利等内容进行约束。投资策略方面，基金应积极使用负面筛选、主题投资、ESG 整合等应用较为广泛、发展相对成熟的投资策略。基金管理机构内部治理要求基金管理公司在目标制定、制度落实、资源投入、风险管理等方面将环境因素整合其中；同时，私募股权投资基金应积极利用股东权利，加强与被投企业高层

管理人员沟通、协助其完善规范公司治理架构等，提高被投资公司绿色治理水平。

- 信息披露要求基金在现有私募股权投资基金披露要求及框架下，增加对于基金的绿色资产比例、环境效益表现及基金管理机构公司治理等方面的绿色实践等内容的信息披露。环境效益相关内容鼓励基金可向社会公众披露，接受大众监督。其他内容考虑到私募基金监管要求可仅向投资人、监管部门及利益相关方进行披露。

4.基金标准实施方面，建议应首先明确标准的管理实施机构，依据实施部门的性质，确定绿色基金标准的实施方式。同时，建议使用分级贴标思路对基金开展审核，初期将标准分为两个级别，通过设置不同级别的绿色基金标识，适应发展阶段不同的基金产品。基础标识保证多数基金产品短期内可以通过改变绿色投资策略等方式获得绿色基金贴标；更为高级的标识针对前期已经开展绿色投资实践的基金产品，后续配套相应的扶持政策，从而实现“奖励先进”的目的。再次，建议引入第三方评估认证机构进行贴标，一方面提升标准的公允性，另一方面减轻主管部门的工作负担。最后，配套绿色基金标准的实施，可同步研究制定包括“绿色企业”、基金标准配套的第三方评估认证标准等制度文件，提高绿色基金标准的公信力、降低实施难度。

Executive Summary

1. Background and Significance

In recent years, the construction of ecological civilization has become an important topic in China's sustainable development of economy. With the continuous expansion of capital demand in the green sector, it is of great importance to introducing social capital into green industries. Among them, green loans have a longer history while green bonds experienced explosive growth after 2015, becoming important financial vehicles to support the development of green industries. However, due to the nature of green industries, there is a serious maturity and risk mismatch between the demand for capital fund from green industries and the characteristics of green bonds and loans. Additionally, the increasing capital gap in green domain can't be satisfied through relying exclusively on green loans and bonds.

Compared with bonds and loans, the investment funds have the features of longer investment period, concerning to the future return of portfolio companies and strong post-investment management capabilities. Part of investment funds are able to provide commercial resources and management support for investees, helping investees grow rapidly. All these factors contribute fund to become a vital solutions to the maturity mismatch and indispensable components of green finance

communities to stimulate the development of green enterprises and green industries.

As many market-oriented funds seek for maximizing profit within a short term. However, the development of green industries tends to experience a long-term growth, higher risk and strong policy-driven, which leads to little attraction for market-oriented funds, there is only a few green industries, such as new energy, are attractive for market-oriented funds. Also, the green funds market is lack of a unified standard and norms to guide fund investment behaviors, resulting in risks of "greenwashing" or low environmental considerations on fund investment.

Therefore, to promote the development of green funds, it is the first step to clarify the standard of green funds to provide guidance on the fundraising, investment, management and exit behaviors to guarantee the positive influence of green fund on the development of green industries.

Clarification on the green fund standard is helpful to identify green funds and to provide an effective basis for the formulation of supporting policies and decisions on investment portfolios. Simultaneously, green fund standard is able to normalize the behavior of green funds and make greater contribution to the development of green industries. Therefore, after substantive research on green finance standards domestically and

internationally, combined with China's characteristics of funds operation, this research report standard sorts out the core requirements of green private equity and venture capital funds and formulate policy recommendations in terms of standard content, labeling requirements, evaluation and certification of third-party agencies etc.

It should be noted that the reason for the concentration on green private equity and venture capital funds is the consideration for the applicability and operability of standards. There are great varieties on different types of funds in terms of fundraising methods, organizational structure, investment target categories etc. However, it is nearly impossible to ensure applicability and operability if we want to find out a "one size fits all" standard to guide the operation and investment of green funds. Hence, following the principle from easy to hard and key tasks going first, this project choose to research on green private equity and venture capital funds, which has a relatively more stable portfolio, easier to define and supervise, better supportive role in green industries. In the future, if possible, the project will continue to research on other kinds of funds.

2. Research Key Findings

After prior study, core principles for standards of green loans, green bonds and green funds mainly concentrate on project

selection, use of proceeds, evaluation mechanism for environmental performance and information disclosure etc. Internationally, standards for green fund have additional requirements for fund investment process and institutional internal operation, owner's rights and so on. Compared with other standards in green finance community, these extra requirements will improve the financial and environmental returns of green funds through strengthen capabilities of fund management companies in terms of their green investment, internal structures. Also, green fund management companies will lift fund performance by taking advantage of "active management" through involving in the high-level dialogues with portfolio companies.

In terms of green investment process of the fund, green investment can be dated back to ethical investment. Along with the development of world economic and green concept, it has derived several different forms including social responsible investment, influence investment, green investment, sustainable investment etc. However, after summarizing investment strategies mentioned above, the core investment strategies adopted include negative screening, positive screening, ESG integration, theme investment, and active shareholder strategies. By adopting negative screening and positive screening strategies, the fund can exclude investment targets that have a significant negative impact on the environment while at the same time pick

out companies that can make positive contributions to the environment and sustainable development. At the same time, to ensure the realization of environmental benefits, the fund managers can also use ESG integration strategy, which is to integrate ESG factors into investment process, risk management, corporate governance and other aspects. At the same time, fund managers are also able to adopt owners' rights to communicate with portfolio companies actively and assist them to establish corresponding green management processes, thereby enhancing the portfolio companies' green governance capabilities.

3. Core Requirements for Green PE/VC Fund

Based on the analysis elaborated above, combined with the private equity and venture capital fund's lifecycle including "fundraising, investment, management and exitance", core requirements for green PE/VC funds should include eligibility, use of raised capital, evaluation mechanism for environmental performance, fund investment process and institutional internal operation as well as information reporting.

- **Eligibility.** The qualification review requires that the Green Fund, like other general funds, be in compliance with the existing laws, regulations and regulatory systems of domestic private equity funds.

- **Use of raised capital.** Restrictions on the use of raised capital

require candidate green funds to ensure that a certain percentage of the fund asset should be invested in qualified companies. Regarding to qualified companies, it is recommended to refer to the relevant experience of international communities to evaluate environmental performance of companies by adopting the whitelist and blacklist. To be specific, concerning to the definitions on qualified companies, it is reasonable to describe qualified companies from the aspects of their compliance, main business turnover, environmental performance etc. Firstly, enterprises that have ever had sudden environmental incidents, important environmental violations and suffered from administrative penalties should be excluded from qualified investment targets. Secondly, potential portfolio companies should be able or expected to produce positive environmental impacts. Finally, at least 50% of the main business income of the enterprise should come from economic activities falling into the scope of green sector. The definition of economic activities of green sector can be referred to the scope of the national green industry catalogue.

- **Evaluation mechanism for environmental performance** requires the fund to establish an initial environmental goal and an environmental performance assessment mechanism. In addition, fund managers shall select relevant environmental indicators for fund quantitative analysis. The environmental performance of the portfolio companies is estimated before the

investment, while the environmental performance of the fund is evaluated throughout the investment process regularly so that whole process monitoring can be achieved to evaluate the final environmental impacts made by green funds.

- **Fund investment process and institutional internal operation** are mainly directed at the fund's investment strategies, internal operation and owners' rights. In terms of investment strategies, green funds may actively adopt popular investment strategies such as negative screening, thematic investment, ESG integration and so on. The fund manager's internal operation requires the investment process integrate environmental factors into the operation of funds in the aspects of investment objective, investment strategies, risk management etc. Funds providers shall establish appropriate procedures to enhance environmental performance of portfolio companies by conducting active dialogue with companies invested on environmental protection or collaborating with them to improve organizational structure.

- **Information reporting**. The green private equity and venture capital funds shall report the percentage of green assets, funds' environmental performance, and institutional internal operation on the basis of current required information disclosure framework. The environmental performance was encouraged to be disclosed to the general public under public supervision. Allowing for private fund regulatory requirements, other

necessary information can be disclosed directed to investors, regulators, and stakeholders.

In terms of the implementation of the fund standard, it is recommended that the standard management implementation agency should be clarified first, and the implementation method of the green fund standard should be determined according to the nature of the implementation department. At the same time, it is suggested to introduce the labeling grade to review each candidate funds. At the first stage, this project proposed to set two different levels which can be matched to diversified green funds.

The majority of fund applicant can obtain the basic label through altering investment strategies within a short term. For higher label, it is suitable for funds which have already had investment practice before. In that way, it is convenient to formulate supportive policies to reward those applicants with higher label, thus achieving the outcome of “rewarding outstanding”.

In addition, the project has proposed to introduce a third-party evaluation and certification agency for improvement of fairness of the standards and also reduce workload of government authorities. Finally, to better implement this green fund standard, studies on relevant standards for “green industries” and “green enterprises” and subsequent practice regulations on the behavior

of third-party agencies can be carried forward at the same time to improve the credibility of green fund standard and reduce operation difficulties.

目 录

执行摘要 I
Executive Summary VI
第一章 中国绿色基金发展现状 1
一、国内绿色基金发行设立情况 1
二、国内绿色基金发展困难与挑战 2
三、推动绿色基金市场发展的有效措施 4
第二章 国内外绿色金融标准经验借鉴 6
一、国内外绿色金融标准对比分析 6
二、绿色企业评估/评级标准分析 36
三、经验与启示 52
第三章 国内外绿色投资实践经验借鉴 55
一、国内外绿色投资理念发展 55
二、国内外绿色投资策略分析 58
三、经验与启示 68
第四章 绿色基金标准关键要素 71
一、研究对象选择 71
二、标准制定思路 74
三、标准关键要素分析 79
第五章 政策建议 85
一、加快绿色基金标准制定颁布，全生命周期约束基金绿色表现 85

二、明确绿色基金标准管理实施机构 87
三、建议使用分级贴标的审核方式 87
四、建议引入第三方评估认证机构进行贴标 88
五、完善相关及配套制度建设 89

第一章 中国绿色基金发展现状

近年来，随着环保事业的加快和绿色发展战略的深入贯彻实施，基金逐渐被越来越多的市场机构和政府部门选择作为扶持环保产业发展、促进经济结构转型升级的重要金融工具。目前，社会各界将扶持绿色经济、产业发展的基金统称为绿色基金，但对于绿色基金的定义缺乏统一明确的共识。本研究报告所讨论的绿色基金是指为实现节能减排、应对气候变化、环境治理等目的而设立的专项投资基金，以及以绿色、可持续发展为投资方向的普通投资基金[1]。

一、国内绿色基金发行设立情况

当前我国绿色金融的发展逐渐领跑全球的背景下，绿色基金虽然取得了较快发展，但市场整体规模仍然较小。根据wind数据统计，当前所有公开发行的基金中，基金名称中含有明显“绿色”、“可持续”“环保”等关键词的绿色基金共计有 68 只（如表 1.1），其中以股票型绿色基金为主，债券型基金在 2017 年实现了零的突破，首发第一只专门投向绿色债券为主的债券型绿色基金。投资行业主要涉及水利、环境和公共设施管理业等。

[1] 安国俊，张宣传，柴麒敏，白波，张旗等《国内外绿色基金发展研究》。

表 1.1 不同投资标的绿色公募基金发行情况

投资标的	股票型	混合型	债券型
数量	48	19	1

绿色私募基金方面，根据清科数据统计，2017 年中国股权投资市场共新募集 3574 支基金，已募集完成基金规模近 1.8 万亿元人民币。根据股权投资基金的名称中检索出来的投向环境保护、清洁技术、低碳节能和新能源等方向的绿色基金共计 87 只。其中，产业投资基金 13 支，并购基金 10 支。从投资行业来看，绝大多数绿色私募基金的投资行业为新能源项目，其次为污染固废治理及新材料，其他还包括交通基础设施、节能技术改造、绿色建筑、碳交易等。

二、国内绿色基金发展困难与挑战

（一）绿色行业收益水平欠佳，基金投资意愿较低

作为典型的政策驱动型行业，环保等绿色行业近年来受国家政策影响，行业整体景气度得到大幅提升，政策拉动及法规标准的倒逼使得环保行业迎来了新的发展机遇。但环保行业相较于互联网等其他传统行业及战略性新兴产业，存在收益回收期较长、投资风险较大且投资收益水平不高等特点，导致以追求投资收益为核心目的的基金产品投资意愿不高，一定程度上阻碍绿色基金市场快速发展。

（二）市场发展缺乏统一标准，无法有效规范基金投资行为且无法配套制定扶持激励措施

1. 市场中绿色基金的“含绿量”不高，阻碍基金对于绿色产业扶持作用的发挥

目前我国没有出台针对绿色基金的认定标准，对于绿色基金的投资范围、筹集资金使用、投资运作、信息披露等行为缺乏明确的要求，阻碍市场规范发展。

以主动管理类基金为例，目前绿色公募基金市场中，虽然投资标的定位为节能环保产业、新能源行业和绿色可持续发展等行业领域内上市公司，但投资组合中对绿色行业的配置比例不固定，且由于标准缺乏，投资实践中多数仅考虑公司盈利水平，并未综合考虑标的绿色表现，导致基金实际“含绿量”不高，提高了市场“漂绿”风险。标准的缺乏，导致合格投资标的的筛选、投资策略的整合工具、投资过程中对环境风险的管理以及投资收益的衡量中对环境效益的估算，均缺乏有效的工具进行规范和促进，一定程度上阻碍了绿色基金服务于实体经济的作用和效果。

2. 标准缺乏造成绿色基金市场统计困难

同时，相关标准的缺乏，导致绿色基金定义及相关信息披露义务不明确，无法有效获取到充分的公开信息对其数量和规模进行分门别类的统计，从而难以为绿色基金市场扶持激励措施等相关制度的制定提供依据，无法利用政府力量推

动绿色基金市场的快速发展。

另外，在缺乏对绿色基金的定义及相关标准的情况下，投向节能减碳，绿色环保及可持续发展等领域的基金缺乏有效的环境效益信息披露，导致绿色基金发展所产生的经济效益和环境效益缺乏可量化的方式方法进行衡量。

（三）基金从业人员缺乏环境风险识别、管理及分析能力

国际对于绿色投资从投资策略、内部控制、公司治理等各方面已有一定程度的实践与探索，可以有效帮助基金投资运作人员识别绿色标的、管理环境风险。目前我国绿色基金领域的专业人才较少，缺乏针对环境风险分析方面的专业能力，难以在绿色基金的日常运作中提供有力的专业支撑。

三、推动绿色基金市场发展的有效措施

推动绿色基金市场快速发展，除有效利用政策手段提升绿色行业市场需求扩大，从而推动行业盈利水平提升外。绿色基金标准的制定是推动绿色基金市场发展的基础性工作与保障。

制定绿色基金标准，能有效规范基金投资运作行为，保障筹集资金应用于扶持绿色产业发展；同时绿色基金标准可引导提升基金管理人对于绿色投资的认识与理解，优化绿色项目运作方式，更好的适应、服务绿色项目的建设。

绿色标准的制定，可以有效提升市场信息对称性，帮助投资者了解基金运作情况，为其投资提供决策依据。同时，还可有效吸引国际责任/绿色投资基金进入国内，共同推动绿色产业发展。

标准制定后，才能实现市场的统计，进而政府可逐步完善配套激励扶持政策，利用政府资金作为杠杆撬动更多的社会资本进入绿色市场，推动绿色基金市场规模快速提升。

第二章 国内外绿色金融标准经验借鉴

依据联合国环境规划署发布的《绿色金融产品与服务》报告中所列举的近年来市场上绿色金融相关产品和服务，主要包括三类：（1）直接支持绿色产业的金融产品，包括涉及环保和节能减排的项目融资、绿色信贷、绿色债券、绿色基金、环保科技风险投资等；（2）商业银行开发的消费金融产品，包括环保汽车贷款、绿色信用卡等；（3）碳排放权交易相关项目。其中，包括绿色信贷、绿色债券、绿色基金在内均有国际性或区域性标准文件的制定与颁布，规范相关产品操作运行。因此，本章节中将对绿色信贷、绿色债券及绿色基金三类产品中具有代表的国际性或区域性标准进行对比分析，归纳绿色金融标准约束的核心要素。除此之外，报告还列举分析了国内外关于绿色企业的认定评估/评级方法，为绿色基金的合格标的判定提供借鉴依据。

一、国内外绿色金融标准对比分析

在绿色金融相关标准和实操规则的制定中，国内外相关标准一般会在绿色范围定义、资金流向、前期审批和后期管理等方面对项目管理流程做出要求，从而规范相关产品或服务的操作，保证环境效益的实现。

（一）绿色信贷

绿色信贷标准是商业银行适应社会经济可持续发展的要求，将节约资源、保护环境和改善生态的理念贯穿于商业银行信贷服务与经营管理的全过程和各个方面，是用于判断和评估商业银行信贷行为中环境与社会风险的基本准则。目前“赤道原则”（Equator Principles）已经成为国际上主要的绿色信贷标准，并在一定程度上构成了国际金融“软法”。

结合我国国情和相关工作经验，银监会也制定了我国绿色信贷的纲领性文件——《绿色信贷指引》，同时配套出台《节能减排授信工作指导意见》（2007 年）、《绿色信贷统计制度》（2013 年）、《绿色信贷实施情况关键评价指标》（2014 年）和《能效信贷指引》（2015 年）等政策制度，基本建立起以《绿色信贷指引》为核心和纲领性文件，以绿色信贷统计制度和考核评价机制为两大基石的我国绿色信贷制度框架，对银行业金融机构开展节能环保授信和绿色信贷的政策界限、管理方式、考核政策等做出明确规定，确保信贷资金投向低碳、循环、生态领域，并成为全球建立绿色信贷指标体系的三个经济体之一。对比分析国内外绿色信贷标准，其中主要核心内容包括以下几个方面。

1. 标准制定背景与目标

信贷标准管制约束主体主要为银行业金融机构。国内外绿色信贷标准的制定目标与约束内容有所差异，《赤道原则》

对于绿色信贷业务的限制或约束手段的核心是环境和社会风险管理。其要求金融机构根据项目潜在社会和环境的影响和风险程度将项目分类，对于环境和社会风险重大的项目融资提出严格的风险管理要求。

而我国绿色信贷标准设计出发点是支持绿色、循环、低碳经济发展，助推经济结构调整和产业结构转型升级，争取社会效益和经济效益的双赢。《绿色信贷指引》中明确提出“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、低碳经济、循环经济的支持，防范环境和社会风险，提升自身的环境和社会表现，并以此优化信贷结构，提高服务水平，促进发展方式转变”，对能够支持绿色、低碳、循环经济的“绿色金融产品创新”给予了较高的权重。同时，《绿色信贷指引》规定银行业金融机构尽职调查、合规审查及贷后监测的详细规定和要求。

2. 贷前项目筛选与评估

《赤道原则》要求金融机构对投资项目进行环境和社会审查以及尽职调查，根据项目潜在社会和环境的影响和风险程度将项目分类。对于风险水平较高项目的融资者需要开展环境和社会评估并出具环境与社会评估报告（ESIA），充分、准确并客观评价和说明拟融资项目的环境和社会风险、影响，并根据拟融资项目的性质和规模提出适合的改善和管理措施。

《绿色信贷指引》要求银行业金融机构根据客户及其项目所处行业、区域特点，明确环境和社会风险尽职调查内容，同时制定环境和社会方面的合规文件清单和合规风险审查清单。银行业金融机构根据客户面临的环境和社会风险的性质和严重程度，确定合理的授信权限和审批流程，对环境和社会表现不合格的客户不予授信。《绿色信贷实施情况关键评价指标》细化了《绿色信贷指引》中根据客户环境与社会风险对其进行分类管理的要求，将项目分为A、B、C三类，要求对A和B类客户控制环境和社会风险的进展情况进行动态评估，且相关结果应作为其评级、信贷准入、管理和退出的重要依据，并在贷款“三查”、贷款定价和经济资本分配等方面采取差别化风险管理措施。此外，对存在重大环境和社会风险的客户还应实行名单制管理。对进入名单制的客户，根据其面临的环境和社会风险的特点，要求其采取有针对性的风险缓释措施，包括制定并落实重大风险应对预案，建立充分、有效的利益相关方沟通机制，寻求第三方分担环境和社会风险等。

3. 贷后风险监测

《赤道原则》要求风险等级较高的项目融资者开发或维持一套环境和社会管理体系（ESMS），并准备一份环境和社会管理计划（ESMP），以处理评估过程中发现的问题并整合为符合使用标准所需采取的行动。同时，金融机构对于项目

的监管应包括环境控制、风险评估、信息交流及监督框架等工作，一般情况下，金融机构需增设相应的机构，如企业社会责任部或环境与社会发展部等，专门负责融资中的环境与社会风险评估和防范工作。

相比赤道原则，我国的绿色信贷政策在贷后管理方面规定的较为模糊。《绿色信贷指引》要求银行业金融机构针对具有潜在重大环境和社会风险的客户，制定并执行有针对性的贷后管理措施。同时，在已授信项目的各个环节设置环境和社会风险评估关卡，对出现重大风险隐患的，可以中止直至终止信贷资金拨付。另外，贷款机构还应“至少每年一次到客户现场检查其环境和社会风险管理制度及风险应对计划执行情况”，必要时“可委托合格、独立的第三方对客户的环境和社会风险管理制度及风险应对计划执行情况进行检查和评估”。

4. 信息披露

《赤道原则》要求，在任何情况下，具有社会或环境风险和不利影响的项目的信息披露工作均应在项目开工之前进行，并应一直持续下去。对于 A 类项目和需要审查的 B 类项目所影响的社区，应采用一种贴切当地文化方式向公众征询意见，且融资者应将项目的重大不利影响优先通知被征询方，并及时通知相关参与方。另外，融资者需委任独立环境及/或社会专家，或要求融资者聘请有资格且经验丰富的外部

专家，开展第三方独立审核，核实将要提交给赤道原则金融机构的监测信息。

《赤道原则》还要求金融机构最少每年向公众披露其执行赤道原则的过程与经验。其中，最低报告应包括数据和执行报告。对于 A 类项目和部分视情况而定的 B 类项目，融资者应至少确保环境和社会影响评估的摘要可在线获取。对于每年二氧化碳排放量超过 100,000 公吨的项目，融资者需于项目运作阶段就温室气体排放水平向公众报告。甚至对赤道原则金融机构和融资者的报告的内容、发布周期与方式也提出了最低要求，确保相关信息的准确、详实和透明程度。具体的报告类别和内容详见下表 2.1。

表 2.1 《赤道原则》最低报告的类别和内容

报告类别	报告内容
项目融资和用于项目的公司贷款数据	报告期间达到融资正式生效日阶段的项目融资交易的总数量和用于项目的公司贷款的总数量。
执行报告	审查专家的委任（例如职责和人员配备）、审查专家各自的任务； 业务种类和交易审查流程中的高层管理人员； 赤道原则纳入其信用和风险管理政策和流程、采纳赤道原则第一年的内部准备及员工培训等内容。

我国《绿色信贷指引》要求银行业金融机构公开绿色信贷战略和政策，并充分披露绿色信贷发展情况。对涉及重大环境与社会风险影响的授信情况，依据法律法规披露相关信息。

5. 相关合同条款安排

《赤道原则》要求融资者应在融资合同中作出遵守承诺。而《绿色信贷指引》要求银行业金融机构通过完善合同条款监督客户加强环境和社会风险管理，对涉及重大环境和社会风险的客户，在合同中应当要求客户提交环境和社会风险报告，订立客户加强环境和社会风险管理的声明和保证条款，设定客户接受贷款人监督等承诺条款，以及客户在管理环境和社会风险方面违约时银行业金融机构的救济条款。

（二）绿色债券

国际市场上目前接受度较高的绿色债券标准主要包括国际资本市场协会(ICMA)与国际金融机构合作推出绿色债券原则(Green Bond Principles，GBP)，以及由气候债券倡议组织(CBI)开发的气候债券标准(Climate Bond Standard，CBS)；两项标准交叉援引、互为补充，共同构成了国际绿色债券市场执行标准的基础。我国中国人民银行、国家发展和改革委员会、中国证监会都发布了绿色债券的相关规则，保证了我国绿色债券市场的有序发展。

表 2.2 国内外主要绿色债券标准

分类	标准	颁布机构
国际标准	《绿色债券原则》（GBP）	国际资本市场协会（International Capital Market Association）与国际金融机构合作于 2014 年首次推出的一套自愿性原则
	《气候债券标准》（CBS）	由国际大型机构投资者和世界领先的非政府环境机构所组成的气候债券标准委员会制定，为评判债券或其他债务融资工具的绿色资质方面提供了一套明确的标准。
国内标准	《在银行间债券市场发行绿色金融	中国人民银行于 2015 年 12 月 15 日发布

	债券的公告》 《绿色债券支持项目目录》	中国金融学会绿色金融委员会
	《绿色债券发行指引》（以下简称“《指引》”）	国家发改委办公厅于 2015 年 12 月 31 日发布的，对绿色企业债券的支持重点、审核要求及相关政策进行了说明。
	《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》（中国证券监督管理委员会公告[2017]6 号）（以下简称“《指导意见》”）	中国证监会于 2017 年 3 月 2 日发布，就证券交易所发展绿色公司债券有关事项提出要求。

1. 标准制定背景与目标

纵观国内外绿色债券标准，其发行目标主要包括三方面因素：一是，促进债券工具对于应对气候变化等环境目标实现的作用，推动社会资本流向绿色领域；二是，利用标准规范的认证评估机制约束债券发行主体相关行为；三是，提升市场信息的透明度，在帮助筹资方吸引更多的资本的同时，帮助其他投资人有效判断和筛选合格绿色债券。

2. 绿色定义方式

国内外绿色债券的定义方式均采用“正面筛选”策略，即规定一定资金比例投资于标准规定的项目和行业类别的债券工具为绿色债券。其中，GBP、CBS 及央行绿金委制定的《绿色债券支持项目目录》均给出了合格的绿色项目行业及技术操作标准。

3. 项目筛选与评估

CBS 对于债券的评估认证分为发行前和发行后。其中，发行前认证要求发行人在气候债券发行前建立适当的内部控制流程，并确保这些内部流程能充分保证在债券发行后以

及在投资资金时，债券仍符合气候债券标准的相关要求。发行后认证主要适用于发行人发行债券后、希望获得后续认证的情形。

国内的绿色债券标准要求申请机构在募集说明书中披露环境目标、项目决策程序及募集资金使用计划等内容。详见下表 2.3 所示。

表 2.3 国内外绿色债券标准认证要求

标准	具体要求	
GBP	发行前	- 发行人向投资者阐明“绿色项目的环境可持续发展目标”； - 判断项目是否遵从上文提及的绿色项目类别的评估流程； - 相关准入标准，包括负面清单和其他用于识别和管理与项目相关的潜在社会和环境重大风险的流程。
CBS	发行前	指定项目和资产筛选 - 建立、存档和保持决策流程 - 评估所有拟定指定项目和资产是否符合所阐述的环境效益目标内部控制流程 - 对于债券募集资金的管理和投资的相关系统、政策和流程进行归档，并向核查机构披露
绿色金融债券	绿色金融债券募集说明书，包括 - 募集资金拟投资的绿色产业项目类别； - 项目筛选标准、项目决策程序； - 环境效益目标； - 绿色金融债券募集资金使用计划和管理制度等	
绿色债券融资工具	在注册文件中明确披露绿色项目的具体信息，包括： - 项目基本情况 - 项目的遴选标准和依据；拟投资项目符合相关标准的说明；拟投资项目的基本情况和主要参数； - 制定绿色项目符合相关标准的说明； - 绿色项目带来的节能减排等环境效益目标。	
绿色公司债	募集说明说应披露： - 拟投资的绿色产业项目类别； - 项目认定依据或标准； - 环境效益目标； - 募集资金使用计划和管理制度等。	

4. 发行后监管及信息披露

对于发行后的监管，多数标准以信息披露的方式实现。

但CBS较其他标准而言多设置了发行后认证流程，即债券在发行后想要继续获得CBI的绿色债券标签就必须完成发行后的认证。

在信息披露内容方面，国内外绿色债券标准所要求的披露的信息主要包括项目清单及简要说明、项目预期的环境效益、资金的使用情况三个方面。详见下表2.4。

表2.4 国内外绿色债券标准发行后监管及信息披露要求

标准	要求	
CBS	发行后认证	- **指定项目和资产。**要求发行人需保持决定所指定项目和资产的持续合规性决策流程。 - **募集资金使用及募集资金专款专用。**对于债券募集资金提出了具体限制及要求。 - **保密性。**要求发行人应将有关指定和资产的信息提供给核查机构，继而递交给气候债券标准委员会，以评估其是否符合气候债券标准。同时，发行人应向市场披露债券以及制定项目和资产的有关信息。 - **报告。**该部分内容要求发行人应当进行定期披露，并对披露内容进行了详细的规定。 - **项目持有。**债券发行人应继续持有指定项目和资产，这些项目和资产的公允市场价值至少等于债券发行时的本金金额。 - **结算期。**发行人应在债券发行后 24 个月内募集资金确实投放到制定项目和资产
	信息披露	每年至少提供一次定期报告，报告包含的内容有募集资金投向的指定项目和资产清单，项目内容简介，支付金额以及指定项目和资产的预期环境收益。
GBP	发行人应以年度为单位不断更新募集资金使用情况，包括配置绿色债券募集资金的项目清单，以及项目简要说明、资金配置量和预期效果。	
绿色金融债券	按季度向市场披露募集资金使用情况。发行人应当于每年4月30日前披露上一年度募集资金使用情况的年度报告和专项审计报告，以及本年度第一季度募集资金使用情况，并将上一年度绿色金融债券募集资金使用情况报告中国人民银行。	
绿色企业债	没有明确规定。	
绿色公司债	除一般债券要求外，还应披露绿色公司债券募集资金使用情况、绿色产业项目进展情况和环境效益等内容。	

5. 募集资金账户管理

在资金比例限制方面，国内外绿色债券标准均要求绿色

债券募集到的资金要用于指定的绿色项目及资产。但 CBS、《公告》、《指引》及《通知》也允许闲置资金用于投资性工具、其他绿色债券或合格项目资产。《指引》明确提出“企业可使用不超过 50%的债券募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金”。

除发改委的《指引》外，其他标准均要求建立专项账户或专项台账，对募集资金进行管理与监督，以便于跟踪募集资金的投向。详见下表 2.5。

表 2.5 国内外绿色债券募集资金管理的要求

标准	政策要求
GBP	设立独立子账户，或通过其他适当途径进行追踪。 建议发行人引入审计师或第三方机构对绿色债券募集资金内部追踪方法和分配情况进行复核。
CBS	设定用于管理所募集资金的专项子账户和专项台账。
绿色金融债	需开立专门账户或建立台账对绿色债券募集资金的接收、存储、划转与本息偿付进行专户管理。
绿色企业债	没有明确规定。
绿色公司债	指定专项账户，用于绿色公司债券募集资金的接受、存储、划转与本息偿付。
非金融企业绿色债券融资工具	采取专户资金监管模式，并附相应的资金监管协议，确保募集资金全部用于绿色项目；承诺绿色债务融资工具在存续期内，募集资金全部用于绿色项目；若发生资金用途变更，保证变更后募集资金符合法律法规和国家政策要求且用于项目或偿还绿色贷款。

（三）绿色基金

相较于绿色信贷及绿色债券已经形成国际上相对具有一致认可度的标准，绿色基金标准发展较为落后，仅有各国地区性标准文件，且多数由第三方机构制定颁布。国内方面，中国证券投资基金业协会颁布制定《绿色投资指引（试行）》

（以下简称“投资指引”）及《对基金管理人绿色投资自评估报告框架的建议》（以下简称“自评估报告框架建议”），旨在逐步引导从事绿色投资活动的基金管理人、基金产品以市场化、规范化、专业化方式运作。

报告中列举分析了卢森堡气候基金标准《LuxFLAG Climate Finance Label Eligibility Criteria》、法国的《Energy and Ecological Transition for Climate Label》（EETC）以及 Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG)及其成员、其他利益相关者为可持续共同基金（mutual funds）开发的质量标签，及基金业协会颁布的投资指引、自评估报告框架等绿色基金相关标准文件。

1. 标准制定背景与贴标流程

（1）《LuxFLAG Climate Finance Label Eligibility Criteria》

LUXEMBOURG FINANCE LABELLING AGENCY (LuxFLAG)是建立于 2006 年 7 月的非营利组织，旨在向合格的投资工具提供贴标服务从而推动责任投资的发展。由该组织编写的《LuxFLAG Climate Finance Label Eligibility Criteria》（简称“卢森堡气候基金标准”）旨在支持为实现巴黎气候协定目标的投资基金的发展。申请贴标机构需向 LuxFLAG 提交申请材料，LuxFLAG 聘请审计公司对材料进行审计，审计材料提交给 LuxFLAG 气候融资贴标资格委员会进一步分析，并推荐给董事会，由董事会决定是否授予标签。具体

贴标步骤如下：

步骤一：申请机构提交申请表及其他补充材料，具体包括：基金投资工具、基金公司章程、最近的经审计的年度财务报表、未审计过的半年度财务报表、候选基金投资组合的全部构成及证明不少于 75%的基金资产投向适应和减缓气候变化的证明材料、ESG/SRI/气候投资策略报告、排除清单/策略；描述候选基金如何管理非财务业绩的营销文件；

步骤二：材料提交后 10 个工作日内，候选基金将收到邮件反馈；在此过程中，LuxFLAG 将聘请审计公司审核候选基金提交的材料，如有需要候选基金可补充额外说明材料。材料齐全后将提交给 LuxFLAG 气候融资贴标资格委员会进一步分析，并推荐给董事会；

步骤三：董事会将决定是否授予标签或否决候选基金的申请，整个流程将不超过一个月，候选基金将会收到书面反馈材料；

成功获得贴标的候选基金将被收取 3000 欧元的贴标费。标签有效期一年，且到期前 LuxFLAG 将会邀请候选基金进行申请资料的更新。

（2）《Energy and Ecological Transition for Climate Label》

《Energy and Ecological Transition for Climate Label》（EETC）标准是法国于 2015 年 8 月出台的“绿色增长法案”（Green Growth Law）中关于能源转型（Energy Transition）

的政策之一，该标准的目的在于推动以“能源和生态转型、应对气候变化”为目的的绿色基金的设立以及引起现存基金的关注。该标准可以保证基金投资的环境特点以及透明度，从而保证机构及个人投资者能更有效的区分这些基金在推动能源及生态转型以及应对气候变化方面的方式。该标准由环境能源海洋事务部委托 Novethic 牵头编制，想要获得该标准认证需要遵守相关标准并接受 Novethic Research Centre 的审计，最终由法国政府进行认证。具体贴标流程如下：

步骤一：Novethic 对基金资格的申请及核查进行预备性审查。其中，基金申请人需要提供材料包括基金的投资策略，基金的基础特征以保证其符合 EETC 标准要求，基金的管理及内控流程或其他已有的认证；

步骤二：候选基金接受审计协议并完成问卷调研；

步骤三：公开会议。由申请贴标的基金出资人介绍基金基本情况，由 Novethic 介绍审计方法；

步骤四：Novethic 审查申请文件并进行评估，主要方式为对文件进行核查以及对基金管理团队进行采访交流；

步骤五：闭门会议。陈述审计结果，并对不符合规定的行为进行说明，基金管理人与 Novethic 共同参加会议；

步骤六：Novethic 完成审计报告并移交政府部门。所提交审计报告应报告审计结果、基金每个标准方面的表现以及不符合标准的内容。

（3）FNG

FNG 标签是由 Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG)及其成员、其他利益相关者为可持续共同基金（mutual funds）开发的质量标签，主要为德语国家的可持续投资市场提供可持续投资质量标准，推动基金投资者为可持续投资市场做出积极贡献。其中，Novethic 公司协助 FNG 进行了标签方法的开发和操作，也是标签认证过程中的审计机构；FNG 下属子公司——Gesellschaft f ü r die Qualitätssicherung Nachhaltiger Geldanlagen (GNG) mbH 是标签的颁发机构。具体贴标流程如下：

步骤一：每个标签申请周期中，基金应在规定时间内向 GNGmbH 及 Novethic 提交申请。Novthic 对文件的完整性进行验证，通过验证后，进入审计流程；

步骤二：审计流程

- 资格性检查，并可能会要求候选基金提供补充信息；

- 通过两位分析师和内部讨论进行基金首次评估；

- 与候选基金讨论基金对于标签标准的符合性，如有需要，候选基金可以提供更多信息；

- 进一步分析并将初步审计结果告知候选人；

- 与候选人讨论初步审计结果，如有需要，候选人可提供更多信息；

- 起草并向 GNGmbH 提交最终审计报告；

步骤三：标签委员会对审计报告进行评估，并由GNGmbH确定最终标签授予结果；

步骤四：告知候选人标签授予结果。

总体而言，卢森堡气候基金标准、EETC及FNG标签均为第三方机构开发的，针对以支持能源和生态转型、应对气候变化、可持续发展等为目的设立的基金产品的资质认证标准文件。候选基金只要符合标准中的相关要求，并经过规定程序的审计及认证，便可获得贴标。其中EETC由第三方机构进行审计，政府进行贴标，卢森堡气候基金标准及FNG由相应贴标机构的贴标认证。

三个标准的开发机构均希望通过向合格的投资基金提供贴标服务，提高基金投资环境的透明度，以帮助市场主体准确掌握、判断并有效识别相关领域基金产品，促进资金向应对气候变化、能源生态转型、可持续发展等领域的流动。

（4）《绿色投资指引（试行）》及《对基金管理人绿色投资自评估报告框架的建议》

《绿色投资指引（试行）》（以下简称“投资指引”）适用于公开和非公开募集证券投资基金或资产管理计划的管理人及其产品，私募股权投资可参考指引依据自身情况调整使用。投资指引是对基金管理人的绿色投资活动及其内部制度建设作出的普适性指引，由机构自主灵活运用相关指标和基本方法。投资指引主要为基金开展绿色投资提供了方法性

指导，并不是标准性文件，暂时不可作为企业主体进行自评或聘请第三方机构进行资质性评估的参考文件。

2. 标准主要内容

国外相关标准内容设计具有一定相似性。对于候选基金的资质或行为要求均包括“基金一般性资质要求”、“资金比例限制及对合格标的的规定”，“对于基金的投资运作及内部管理的要求”、“环境效益监测与信息披露”要求。国内的投资指引虽然没有制定明确的资金投资比例要求，但其核心思路与国外标准基本相同。

（1）基金一般性资质要求

国外绿色基金标准及投资指引对于候选基金都提出了一般性的资质要求，主要包括以下三方面：

第一，法律监管。三个标准都要求基金必须接受基金标准制定机构所在地区的相关法律的监管与约束。

第二，EETC 和 FNG 都对合格的基金类别及不符合标准的基金类别进行列举说明。

第三，卢森堡气候基金标准虽没有对具体的基金类别进行规定要求，但对基金治理提出了相关要求，并明确要求基金必须以追求投资回报为目标。

表 2.6 国外绿色基金标准对于监管、治理和类别的要求

标准内容	卢森堡气候基金标准	EETC	FNG	投资指引
法律	申请基金必须接	（1）基金遵守 UCITS V	可持续管理共	设立并运

监管	受欧盟成员国的授权或受到欧盟成员国的监管。如果基金管理人并未得到授权： -申请基金必须拥有一个接受欧盟成员国监管的托管人； -基金管理人必须在欧盟成员进行注册或接受欧盟成员国监管。	指引 （2）基金资产由证券或债权组成的，其中至少 75%发行人在欧盟境内有注册机构，该限制条件不适用于债券基金。	同基金需提供其遵守欧盟可转让证券集合投资计划（UCITS）或德国、澳大利亚、瑞士、列支敦斯登等地的等价标准。	作绿色投资主题基金时，应当符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》或相关自律规则的规定。
基金治理	该基金必须遵守标准提供的相关法律要求，包括： -采取独立法人或集体管理基金的形式； -分离资产存放与管理职能； -定期向投资者报告发布经审计的财务和其他信息（最低频率为年度）； -运用风险分散原则。	-	-	-
投资收益	该基金必须以追求投资回报作为目标	-	-	-
基金类别	-	（1）UCITS V 指引下的基金 （2）由于另类投资基金不具备杠杆效应，所以另类投资基金遵循第 II 节第 4 章第 1 节的排除原原则，目前排除住房公积金局（SCPI）[房地产投资信托基金（REITs）]和社团组织（OPIT）[房地产集体投资计划] 'EpargneForestière（SEF）[林业投资公司]; （3）私募股权投资基金和基础设施另类投资基金 （4）基金的基金：该类基金所投资的基金中至少	结构化基金、担保基金、小额贷款基金、合成交易所买卖基金和母基金等基金类型不允许申请本标签。	-

		90%的基金获得 EETC 贴标。其余 10%的资金可投资于 UCITS 指令第 50（2）（a）条规定的可转让证券或货币市场工具。 （5）联接基金：其主基金获得 EETC 贴标。		

（2）资金投资比例及合格标的规定

EETC 针对不同的投资标的设置了不同的资金投资比例及合格标的资产要求。卢森堡气候基金标准相比 EETC 相对模糊，仅针对基金设置一个总的资金投资比例要求，即 75%投资于绿色领域；同时，针对不同类别的投资标的进行了相关规定。FNG 则不同于 EETC 和卢森堡气候基金标准，并未对投资标的“绿色”进行规定，而是要求 90%以上的标的资产筛选应用了 ESG 投资策略。投资指引仅要求基金优先投资于绿色项目或具有正向环境效益的企业，没有对资金比例等提出具体要求。详见下表 2.7。

表 2.7 国外绿色基金标准对于资金投资比例及合格标的资产的规定

	标准要求	审计关键
EETC	描述计算绿色收入份额的方法，并描述这个方法的实施是怎样影响投资决策的；	检查绿色收入计算方法是否能够被投资者理解； 基金公司披露的绿色份额计算方法如果不能帮助基金筛选对于环境有益的资产则不符合要求。

	基金应提供并公布其投资组合的全部和最新的存货清单（包括证券的数量和最近接受的估值），特别指出： **-非上市公司**。75%的资产投资于营业收入 50%以上来自于“环境友好”活动的公司。 **-债券。**83.5%以上资产投资于绿色债券。（债券符合 GBP 要求，并 90%以上资产投资于标准附录列出的行业） **-上市公司。**20%以上资产投资于营业收入 50%以上来自于绿色的公司；不得超过 25%的资产投资于少于 10%的营业收入来自于绿色领域的公司。其他资产投资于绿色收入为 10%-50%的公司。	检查估算绿色份额的方法是否透明，清晰和充分参照可验证（存在证据和审计跟踪）。 通过抽样检查，估计的“绿色股票”在统计上是可以接受的。 **为了评估“长期”符合量化标准的情况**，认证机构需要检查申请基金在申请前 12 个月的算术或几何平均值。 对于私募股权基金，计算必须通过比较投资价格（而非其估值）与已付实际承诺进行计算。 对于包含绿色债券的绿色债券基金或多元化基金，请检查基金的每个债券组成部分是否需要进行独立的第三方验证，以确保这些组成资产符合国际资本市场协会的“绿色债券原则”（ICMA）和 CBI[气候债券倡议]资格标准。
	新设立基金描述基金投资策略 -私募股权投资基金。75%的资产投资于营业收入 50%以上来自于“环境友好”活动的公司。 - 债务基础设施基金。83.5%以上投资于绿色债券。	检查候选人提供的文件的准确性，完整性，充分性和质量，以及所要求的文件和所提问题。 检查候选基金监管是否符合规定的要求。
卢森堡气候基金标准	投资组合中至少有 75%以上的资产投资于与应对及适应气候变化有关活动中。其余资产可以现金、流动资产或其他形式保留。但这部分资产不可对环境产生不利影响，同时不可投资于该标准中所提到的不允许投资的项目活动。根据不同投资标的划分： · 基金可投资于任何与气候金融有关的投资工具； · 投资对象如果为上市或非上市公司，标的公司的营业收入必须 50%以上来自于气候金融活动； · 如果投资标的为债券，必须有不少于 75%的资产投资于绿色债券，关于绿色债券规则可选择 ICMA 的 GBP、或 CBI 或其他国际公认组织的标准； · 直接投资可以包括与气候相关的基础设施投资； · 投资于金融中介机构，标的机构必须支持一个或以上的气候金融活动。	
FNG	申请人需自证其管理的资产或投资对象的数量 90%以上采用了 ESG 筛选。	
投资指引	· 优先投资于直接或间接产生环境效益的、可再生能源及资源循环利用、资源使用效率更高、排放水平更低的公司及产业。 · 优先投向与环保、节能、清洁能源等绿色产业相关的企业和项目，在环保和节能表现上高于行业标准的企业和项目，在降低行业总体能耗、履行环境责任上有显著贡献的企业和项目，或经国家有关部门认可的绿色投资标的。	

同时，国外三个标准均列举了严格不允许投资的产业及标的类型。详见下表 2.8。

表 2.8 国外绿色基金标准对于禁止投资的要求

标准	禁止投资的要求
卢森堡气候基金标准	申请基金必须证明其投资组合中所有资产没有投资于该标准规定不可以投资的行业或项目。该标准中给出了不可投资行业或项目类别。
EETC	不利于能源及生态转型的项目必须排除在外。
FNG	申请人需在可持续性分析中自证其已建立有效的排除流程，并且： **排除有以下行为的发行人：** -制造有争议的武器（例如炸弹、地雷等），且没有营业额阈值(turnover threshold)； - 常规武器制造商，且有 5%的营业额阈值水平； - 核电站的运营商，及核电站基本组件的制造商； - 违反联合国契约的十大原则，包括人权、劳动权、环境、贪污受贿等方面。 **不包含以下国家发行的证券：** - 根据当前有效的自由之家(Freedom House)排名，被评为“没有自由”等级的国家； - 尚未批准《联合国生物多样性公约》的国家；“不批准《京都议定书》”被认为与之等效； - 根据当前有效的透明度国际组织(Transparency International)的清廉指数(Corruption Perceptions Index)，位于垫底的 40%的国家； - 违反《不扩散核武器条约》原则的国家，“拥有核武器”被认为与之等效。

（3）基金的投资运作及内部管理的要求

国内外绿色基金标准除对募集资金比例使用限制及合格投资标的的规定外，还对申请基金的投资运作以及基金管理人的内部治理提供了相关要求。其主要运用的投资策略为 ESG 整合。具体体现在基金的投资决策流程、内部治理流程、对于投资对象的主动管理行为等三个方面。

这部分的内容规定是绿色基金标准不同于信贷、债券等产品的核心内容，体现了基金的“主动投资”的特性。也是保证绿色基金标准环境效益实现的重要内容。

第一，投资决策流程中绿色投资策略的应用。卢森堡气候基金标准对于 ESG 整合策略的要求较为笼统，仅要求基金提供 SRI/ESG 有关政策或加入国际社会责任相关原则，并证明其符合国际公认的披露标准。EETC 要求候选基金应向投资者明确描述其投资策略中的环境目标，同时描述计算资产组合中绿色资产份额的方法以及该方法对于投资决策的影响。FNG 要求基金管理人必须证明其内部流程和工具的范围和质量可用于识别在可持续方面表现良好的投资对象并优先投资；同时，FNG 及 EETC 均要求基金公司证明其建立了在 ESG 方面具有争议性投资标的的排除策略。投资指引从两方面为基金的绿色投资策略选择提供了相关方法指引。第一，要求基金构建标的资产环境评价体系，主要指标包括风险暴露、负面环境影响、正面绿色绩效、环境信息披露水平等；第二，要求主动管理的绿色投资产品，应当将绿色因素纳入基本面分析维度，并将不符合绿色投资理念和投资策略的投资标的纳入到负面清单。

第二，公司内部治理中 ESG 整合的应用。EETC 要求基金建立 ESG 争议主动监督与管理流程，以及相应的资源调配机制。基金应当明确说明其解决争议和相关措施的事前事后机制，以及该机制的调整优化频率；FNG 在实现可持续发展方面要求公司建立相应的人才储备及沟通策略，这虽不是严格意义上的 ESG 整合策略，但对比国际 ESG 整合策略的操

作发现，其对于公司内部治理机制的要求与 ESG 整合策略较为相近，具体包括：

- 人员储备：在公司层面运用外部专家对可持续性的专业知识进行咨询。

- 企业制度：制定企业社会责任（CSR）政策，明确 CSR 目标，并定期发布在公开文件中；制定在应对气候变化方面的全国层面指导方针。

-沟通策略：评估基金投资者在提高发行人可持续性意识方面建立的指引和流程，包括选举权及其实践方面的方针、股东对话、股东合作参与计划等。

- 机构信誉：同时，FNG 不同于其他两个国外标准，其对基金管理人层面单独提出了公司内部治理要求。详见下表 2.9。

表 2.9 FNG 对于基金管理人的要求

标准	内容
FNG	**机构信誉** 审计重点在于基金管理人层面对于可持续方面的努力： - 在公司层面聘用可持续发展方面的外部专家； - 制定了企业社会责任(CSR)政策，明确 CSR 目标，并定期发布在公开的文件中； - 在公开的文件中定期定义负责任的投资政策和报告； - 在公司层面建立了应对气候变化方面的指导方针； - 在公司层面建立了关于有争议武器的除外原则，例如炸弹或地雷制造商； - 利用 SRI 方法管理申请基金的大部分资产；在过去 12 个月期间管理的 SRI 资产的变化趋势将被考虑在内； - 参与负责任的投资活动。

投资指引要求开展绿色投资的基金管理人应当配置研究人员或研究团队，深入分析绿色投资标的中与环境相关的

业务、服务或投入要素，逐步构建和完善绿色投资相关数据库、方法论和投资策略。同时，基金管理人应当有高级管理人员确定绿色投资理念和投资目标，并对绿色投资体系建设和运行进行监督管理。

国外绿色基金标准对于绿色定义的 ESG 整合应用内容详见下表 2.10。

表 2.10 国外绿色基金标准对于投资决策及内部管理中的 ESG 整合策略应用的要求

标准	EETC	FNG	Lux
投资决策	--	**1.基本要求：**基金的投资组合中 90%以上的投资对象以及资产采用了 ESG 筛选策略。 **2.分级要求：** **（1）产品标准（fund level）** **- 基金管理人的 SRI 研究过程：**申请人需自证其建立了高质量的研究工具和研究流程，并由经验丰富的 ESG 分析师管理；考察分析师投资领域覆盖范围，以及基金层面是否建立了可持续投资委员会。 **- 可持续性分析的质量：**自证每一类投资对象的可持续性分析都具有可靠的分析结构，清晰展示如何根据行业的可持续特点确定特定行业的权重；确保定期更新 ESG 分析。 **（1）影响** 审计基金管理人是否建立了内部流程、系统以及指导或方法来监督提高基金和投资对象的可持续表现，具体包括**筛选策略**、**对话策略**及 **ESG 核心指标**三个方面。 **- 筛选策略（fund level）** 审查基金管理人设立的投资对象筛选流程和系统： 第一，负面/排除标准，基金管理人必须具备高质量的排除流程，排除有争议的投资对象；排除流程的质量是根据排除标准的适用范围和有效性来衡量的，并给予相应评分； 第二，正面标准，基金管理人必须证明其内部流程和工具的范围和质量可用	申请的投资基金必须提供证明该基金已经将 ESG 指标整合至其投资决策过程中并且适用于其所有投资组合。为了证明这一点，申请基金应当 · 提交其 ESG/SRI 政策，或者 · 加入到国际公认的标准或原则中。或者 · 说明其符合国际公认披露标准，例如

		于识别在可持续方面表现良好的投资对象并优先投资；根据不同的投资方法，将适用以下不同的标准： **①在 ESG 投资方面：**投资对象的可持续发展绩效表现在投资对象的 ESG 评级。基金管理人必须制定了有效方法或工具，用于优先投资 ESG 评级较高的投资对象。为了评估相关过程，不同的领域都需要被评估： **投资领域建设：**投资经理人在候选投资领域选择时，仅考虑 ESG 评级较高的投资对象而排除 ESG 评级较低的投资对象，从而保证建立一个高质量的 ESG 投资组合。可选择的投资领域及资产类别选择性等级越高，该基金评估就越好。 **投资组合建设：**投资经理可以通过将投资对象 ESG 评级整合至投资组合建设过程，或者寻求超越基准（相关参考数据）水平的 ESG 标准的方法来构建高质量的 ESG 投资组合。投资组合建设过程中的 ESG 评级越高，基金评级越高。 积极考虑这些方法的有效结合，从而提高投资组合的 ESG 质量。 ***审计将评估投资组合在过去 12 个月的 ESG 表现。*** **②主题投资方面：**在主题投资方法下，投资对象对于可持续活动的影响将会被考量。 为了评估流程质量，审计将合适申请人对可持续活动的定义。在所有情况下，申请人必须描述其定义的可持续活动如何有助于可持续发展。审计机构提供了对可持续的定义。标准附件中提供了可持续活动的清单。	IRIS，GRI 等。

		为了衡量投资组合的影响，审计机构将确定所有涉及可持续发展活动的投资在投资组合层面取得的平均营业额。	
生命周期流程	**存续基金：** · 描述 ESG 争议主动监督与管理流程，以及相应的资源调配。基金应当明确说明其解决争议和相关措施的事前事后机制。 · 这些机制的调整优化频率； · 被证明具有严重争议的需要排除的公司名单；由于 ESG 争议而低配的公司名单以及权重偏低的程度。 **新设立的基金** · ESG 争议的监督与管理流程以及相应的资源调配； · 为了预测和管理 ESG 争议，基金应当明确其事前及事后解决机制； · 对于上述问题的程度；上述机制的调整频率。 ***检查所需信息的准确性，完整性，充分性和质量。没有实施这种机制的候选基金不符合这一标准。***	审计基金管理人是否建立了内部流程、系统以及指导或方法来监督提高基金和投资对象的可持续表现，具体包括**筛选策略**、**对话策略**及 **ESG 核心指标**三个方面。 **（2）对话策略** 审计的重点在于评估基金管理人在提高投资对象可持续性意识方面建立的指引和流程： - **基金管理人在选举权及其实践方面的指导方针**，包括：基金管理人自证其建立了解决可持续问题的投票决策指引；其行使股权表决权，发布表决报告，提出或支持股东在可持续方面的建议；这一标准不适用于未投资于股票的基金； - **与投资对象的可持续对话：**基金管理人自证其与大部分投资对象就其投资领域进行可持续性方面的对话，并在公开文件中报告对话结果；这一标准不适用于主权债基金； - **正式的针对投资对象的主动管理流程：**基金管理人自证其已发布针对投资对象的正式主动管理流程，并至少每年报告一次流程结果；自证其启动或支持关于可持续方面的合作参与计划，并通过正式合作流程提高投资对象的可持续表现；主动管理流程的目标应与基金管理人的可持续性目标一致；这一标准不适用于主权债基金，对公司债基金的适用性将在审计期间进行评估。	

（4）环境效益监测机制与信息披露

三个标准均要求基金对于其应对气候变化、推动能源及生态转型及可持续发展等领域的推动作用建立监督评估机制。并进行合理的信息披露。投资指引要求基金管理人在发行、运作主动管理的绿色投资产品时，应披露绿色基准、绿色投资策略以及绿色成分变化等信息。

①环境效益评估机制

卢森堡气候基金标准要求申请基金必须建立一个衡量机制，并以指标形式提供预测及实际的运行效果。同时，该标准要求申请基金必须解释其监测、测量及报告气候影响的方法，可以采用内部开发的方法以及国际公认标准。

EETC 要求基金设置测量投资对于能源及生态转型实际影响效益的相关机制，需要提供其投资环境效益的测量机制的相关信息，包括人力资源部署、评估方法及相关指标、提供第三方的评估认证报告。该标准在附录中提供了可选指标，并要求基金将所选的指标与潜在基准进行对比。同时，基金对于相关影响指标的说明应与基金的目标框架相一致。

FNG 的审计重点在于，基金投资者利用 ESG 关键绩效指标对基金特定的可持续方面表现的衡量；基金应自证其应用了 ESG 的关键绩效指标，并与基准参考进行对照；同时，自证其应用的 ESG KPI 方法学是否优于基准参考；另外，公开的信息和数据的指标得分为满分，非公开数据的得分减半。

②信息披露

国外绿色基金标准对于信息披露的要求主要包括两个方面，一是基金在环境及应对气候方面的投资目标或整体投资策略,二是对于基金相关表现的定期披露。详见下表 2.11。

卢森堡气候基金标准要求基金必须清楚阐述其气候投资目标（包括环境和财务目标）并且向其投资者披露其具体的投资组合及相关文件，同时说明其符合的国际公认披露标准，例如 IRIS，GRI 等。

EETC 要求：①基金总体财务及环境目标必须在其给投资的文件中进行描述和披露。包括投资政策中的环境目标及期望的结果；财务目标或其他与环境目标有关的其他类型（道德等）目标。②基金至少从气候变化、水、自然资源、生物多样性四个方面选择一个方面说明其投资标的的贡献与发展情况，并在附录中列出了具体指标的选择范围；对于正在筹备的基金，应当说明其在上述四方面中将要选择哪个指标进行实施和监测。

FNG 要求：①在公开的文件中定期披露负责任的投资政策和报告；②基金层面考察社会责任投资报告的质量。申请人至少每季度公开基金和/或其发行人的可持续表现，特别是在基金的相关文件中公开；且这些信息最好包含在传统的财务文件中。

表 2.11 国外绿色基金标准对于环境效益监测机制及信息披露的要求

	衡量机制	信息披露

EETC	基金应该建立一个监测投资的环境效益的衡量机制： - 资源配置，特别是人力资源部署； - 评估影响的方法及指标选择 - 如果适用，可提供第三方机构为所制定的指标办法的保证或验证书；以及所选指标与基准值的对比。 基金应该说明，对于相关影响指标的说明与基金的目标框架相一致。	基金应报告有利于能源和生态转型的影响指标 存续基金： 基金至少从气候变化、水、自然资源、生物多样性四个方面选择一个方面衡量其投资的实际贡献并评论其发展情况。 新设立基金： 应当说明其在上述四方面中将要选择哪个指标进行实施和监测。 以下所要求的信息在适当情况下需提供由第三方机构指定的指标验证证明。对于每一个指标，基金必须给出： - 指标覆盖的资产及投资对象的数量； - 其范围； - 计算方法（说明方法或范围的年度变化） - 在创新过程中遇到的潜在困难以及提出一个或多个额外指标的原因； - 过去三年的趋势的分析
FNG	**1. 产品标准** 报告基金的可持续表现：申请人至少每季度公开基金和/或投资对象的可持续表现，特别是在基金有关文件中；这些信息最好包含在传统的财务文件中。 **2. 影响** ESG 关键绩效指标：审计重点在于基金管理人利用 ESG 关进绩效指标对基金特定可持续方面表现的衡量。 - 基金管理人需自证其应用了 ESG 关键指标，并于基准参考进行对照。 - 解释测量的方法学，并明确基金表现是否优于基准水平； - 对于此项标准，满分分数只会被授予公开的信息和数据，非公开数据的分值减半。	
卢森堡气候基金标准	申请基金必须建立一个衡量机制，并以指标形式进行年度的预测及实际的运行效果的报告。 申请基金必须解释其监测、测量及报告气候影响的方法，可以采用内部开发的方法以及国际公认标准。	

3. 标准实施情况

根据各标准网页公开信息显示，截至 2018 年年末，共有 18 只基金获得 EETC 贴标；截至 2018 年 6 月，共有 5 只基金获得卢森堡气候基金标准贴标；截至 2019 年 4 月底，共有 182 只共同基金获得 FNG 贴标，其中获得基础标识基金共有 4 支，一星标识 46 支，二星标识 88 支，三星标识 44 只。

表 2.12 EETC 贴标基金列表及主要投资方向

序号	基金名称	投资领域
1	SYCOMORE AM	已开始能源转型的生态行业或企业
2	RGREEN INVEST	可再生基础设施建设
3	HUMANIS GESTION D'ACTIFS	投资于欧洲资本市场中的绿色债券
4	AXA INVESTMENT MANAGERS	主要投资于绿色债券
5	EIFFEL INVESTMENT GROUP	支持绿色信贷的投放
6	RGREEN INVEST	可再生能源基础设施
7	CM-CIC AM	绿色债券
8	IMPAX AM	可再生能源
9	SCOR INVESTMENT PARTNERS	支持能源转型的基础设施建设项目
10	NN INVESTMENT PARTNERS	绿色债券
11	DEMETER PARTNERS	低碳公共交通领域的基础设施建设
12	EDMOND DE ROTHSCHILD AM	致力于能源转型的基础设施建设
13	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS	绿色债券
14	ZENCAP AM	能源转型
15	HSBC GLOBAL AM	支持能源转型和低碳经济
16	EDMOND DE ROTHSCHILD PRIVATE EQUITY	可再生能源、垃圾循环利用和水资源管理
17	LYXOR INTERNATIONAL AM	绿色债券
18	ECOFI INVESTISSEMENTS	支持能源和环境转型

二、绿色企业评估/评级标准分析

绿色金融的主要特点在于支持对象的限定性，因此投资标的的筛选是绿色金融标准的核心要素。绿色金融服务支持绿色发展主要包括两个途径，一是引导资金投入绿色项目；二是引导资金投向绿色主体，即促进绿色企业生产经营，扩大绿色产品和服务供给[2]。以基金为代表的权益投资产品，主要投资标的为企业，但上文中分析的绿色金融标准中投资标的筛选主要针对绿色项目，对于“绿色企业”的认定尚不明确。因此，本小节中将重点分析国内外针对“绿色企业”的

[2] 刘翌，汤维祺，鲁政委：《“绿色企业”评价体系：国际经验与中国实践》。

评价标准制定，从而为绿色基金的投资标的评估方法制定提供借鉴。

当前，关于“绿色企业”的概念和内涵尚未形成统一的观点。从国内外绿色理念的发展历程来看，环境绩效评价是认定绿色企业的重要基础和前提。国际市场常用的环境绩效评价体系包括 GRI 可持续发展报告指南、ISO14001 和 ISO14031 标准体系。我国环境绩效评价则主要包括企业环境行为评价体系、企业环境信用评价体系、绿色制造体系和《企业环境报告书编制导则》等标准要求。

（一）国内外企业环境绩效评价标准概述

1. GRI《可持续发展报告指南》

全球报告倡议组织（Global Reporting Initiative, GRI）是由美国非盈利环境经济组织（CERES）和联合国环境规划署（UNEP）共同发起设立，并于 2013 年出版了第四代《可持续性发展报告指南》（简称 G4），为机构提供两种编制可持续发展报告的方案：核心方案和全面方案。

报告的关键在于确定反映机构对经济、环境和社会具有重要影响、或实质上影响利益相关方评价和决策的实质性方面的流程。其中，核心方案包含可持续发展报告的基本内容，说明机构对其经济、环境、社会及治理绩效影响进行沟通的背景。全面方案在核心方案的基础上，增加对战略和分析、治理、商业伦理与诚信的标准披露。此外，机构还需披露与

确定的实质性方面相关的所有指标，更全面地说明绩效。在内容的披露方面，G4 标准披露项有两类：一般标准披露项和具体标准披露项。其中，一般标准披露项有 7 个，具体标准披露项有 73 项。

2016 年 10 月 19 日，GRI 公布了更新版本的可持续发展报告架构 GRI Standards，并于 2018 年 7 月 1 日取代目前的 G4 指南。新 GRI Standards 的分类方式有别于 G4，披露的各项指标也不全然相同，格式上也有所改善，使资讯的呈现更为容易，也能更透明的揭露环境、社会与经济等资讯，同时让报告书的内容与联合国可持续发展目标接轨。

2. ISO 14001:2015（GB/T 24001-2016）环境管理体系

国际标准化组织（ISO）于 1996 年正式颁布《环境绩效评价准备指南》（ISO14001），并于 2004 年和 2015 年分别进行了更新。该标准是 ISO 14000 环境管理体系标准系列中最重要的标准，是组织建立环境管理体系和审核认证的最根本的准则。我国分别于 1996 年、2004 年和 2016 年出台对应国标，并以 GB/T 24001-2016《环境管理体系要求及使用指南》为最新版本。环境管理体系主要为企业提供系统性进行环境管理的框架，推动企业实现其设定的预期结果，包括：提升环境绩效、履行合规义务、实现环境目标。然而，该标准本身并未提出具体的环境绩效标准。

3. ISO14031:2013 企业环境绩效评价

ISO 于 1999 年正式发布《环境绩效评价准备指南》（ISO14031），并于 2013 年更新至最新版本 ISO14031:2013。该标准为企业内部设计和实施环境绩效评价（EPE）提供指南，企业可依据指南采用自己的方法实施 EPE，建立符合自身环境管理需求的环境绩效评级体系及评价标准，具有较强的灵活性。其中，该标准包括两种/类环境绩效评价参数，环境状况参数（ECIs）和环境绩效参数（EPIs）。ECIs 提供可能会受到企业影响的环境状况信息，有助于组织更好地理解其环境因素的实际或潜在影响。EPIs 提供企业对其重大环境因素的管理有关的信息，反应组织环境管理计划的结果，分为管理绩效参数（MPIs）和运行绩效参数（OPIs）；MPIs 提供管理工作信息以影响企业管理有关的环境绩效，OPIs 提供与企业运行有关的环境绩效信息。

4. 《企业环境行为评价技术指南》2005

为促进企业遵守环保法律法规、加强污染治理，推动公众参与，国家环保局于 2003 年与世界银行合作，在部分省、市开展企业环境行为评价试点工作，随后于 2015 年 11 月发布《关于加快推进企业环境行为评价工作的意见》（环发[2005]125 号）并附《企业环境行为评价技术指南》。

企业环境行为评价是指环保部门根据企业环境信息，按照一定的指标和程序，对其进行综合评价定级，通常分为很

好、好、一般、差和很差，分别以绿色、蓝色、黄色、红色和黑色分别进行标示和公布。

企业环境行为评价指标体系主要由污染排放指标、环境管理指标和社会影响指标三部分构成，共包含 17 项指标。该评价体系是在现有环境监测、监察、统计、污染控制等环境信息的基础上，通过建立信息管理系统进行数据分析和评价并公布相关结果。因此，其评价周期等同于环保部门对于该类信息收集和公布的周期。

5. 《企业环境信用评价办法》2013

为加快建立环境保护“守信激励、失信惩戒”的机制，督促企业持续改进环境行为，自觉履行环境保护法定义务和社会责任，并引导公众参与环境监督，促进有关部门协同配合，推进环境信用体系建设，国务院于 2013 年发布《企业环境信用评价办法》，明确了建立企业环境信用评价制度的有关要求。各省、自治区、直辖市环保部门可以根据本行政区域的经济发展水平、环境质量状况以及其他有关情况，进一步细化具体操作标准。

其中，企业环境行为，是指企业在生产经营活动中遵守环保法律、法规、规章、规范性文件、环境标准和履行环保社会责任等方面的表现。企业通过合同等方式委托其他机构或者组织实施的具有环境影响的行为，视为该企业的环境行为。企业环境信用评价，是指环保部门根据企业环境行为信

息，按照规定的指标、方法和程序，对企业环境行为进行信用评价，确定信用等级，并向社会公开，供公众监督和有关部门、机构及组织应用的环境管理手段。

企业环境信用分为环保诚信企业、环保良好企业、环保警示企业、环保不良企业四个等级，依次以绿牌、蓝牌、黄牌、红牌表示。评价体系内容包括污染防治、生态保护、环境管理、社会监督四个方面，共包含 21 项具体指标。企业环境信用绿色等级的前提条件是在该评价体系中获得满分。

6. HJ617-2011《企业环境报告书编制导则》

为提高企业环境管理水平、规范企业环境信息公开行为，我国编制国家环境保护标准《企业环境报告书编制导则》（HJ617-2011），明确了企业环境报告书的框架结构、编制原则、工作程序、编制内容和方法。

企业环境报告书主要反映企业的管理理念、企业文化、企业环境管理的基本方针以及企业为改善环境、履行社会责任所做的工作。它以宣传品的形式在媒体上公开向社会发布，是企业环境信息公开的一种有效形式。

报告周期原则为一个财政年度，报告书内容主要包括基本指标和选择指标，其中基本指标是必须披露的指标，选择指标是可选择性披露的指标。

（二）国内外企业环境绩效评价对比分析

1. 标准制定的背景与目标

综合分析绿色企业评价体系及环境相关标准可以发现，评估企业环境绩效是认定绿色企业的重要基础和前提，其目的在于从企业是否重视污染防治、环境管理体系是否完善、环境行为是否合规和是否产生积极的环境效益等方面，从企业管理和环境效益两个维度对企业的“绿色”程度进行判断。

2. 标准的评价方法

（1）认证/核准制：建立相应的流程要求和指标体系，符合每项要求才符合相应评价标准。同时，第三方认证机构对于指标的评价标准具有一定的决定权。例如企业的环境管理体系认证。

（2）评分制：建立相应的评价指标体系和评价标准，并对各项指标赋值，且指标的绩效要求可分程度，整体得分在一定程度以上即符合相应评价标准。同时，该方式下常设一票否决项，以剔除存在重要环境违法行为和环境事故的企业。例如企业环境信用评价。

（3）按一定逻辑顺序评价：建立相应的指标体系和评价标准，并按重要性对指标进行排列，关键指标未达到要求，则其余指标不用再评估。例如企业环境行为评价体系。

3. 主要评价指标

综合分析上述企业环境绩效标准可以发现，评估企业“绿色”程度的主要内容包括识别组织所处的环境、实施环

境管理体系、评价企业环境效益和信息披露四大方面。

（1）组织外部环境/基本面情况

理解和评价组织所处的外部环境状况，能够有效识别影响组织的环境风险。国内外相关评价指标如下表 2.13 所示。

表 2.13 国内外绿色企业相关标准的组织外部环境/基本面评价

标准	指标设置
ISO 环境管理体系认证	1）理解组织及其所处的环境：应确定与其宗旨相关并影响其实现环境管理体系与其结果的能力的外部和内部问题，应包括受组织影响的或能够影响组织的环境状况。 2）理解相关方的需求和期望：与环境管理体系有关的相关方；这些相关方的需求和期望（即要求）；这些需求和期望中哪些将成为其合规义务。 3）确定环境管理体系的范围：确定环境管理体系的边界和适用性，应考虑： ——与其宗旨相关并影响其实现环境管理体系与其结果的能力的外部和内部问题； ——合规义务； ——其组织单元、职能和物理边界； ——其活动、产品和服务； ——其实施控制与施加影响的权限和能力。 4）范围一经界定，该范围内组织的所有活动、产品和服务均需纳入环境管理体系。
ISO 环境绩效评价	外部问题/能够影响组织的环境状况： 1）大气：区域空气质量；温室气体浓度；臭氧层消耗； 2）水体：主要水体的性质和质量； 3）土壤：资源质量或数量； 4）植物/植被：资源质量或数量； 5）动物：濒危物种；生物体组织中污染物浓度； 6）人类：生物体组织中污染物浓度； 7）美学、传统/遗产和文化。
我国企业环境报告书编制	1) 企业名称、总部所在地、创建时间； 2) 企业总资产、销售额或产值、员工人数； 3) 企业所属的行业及规模、主要产品或服务； 4) 企业经营理念和企业文化； 5) 企业管理框架及相关政策； 6) 员工对企业的评价； 7) 在报告时限内企业在规模、结构、管理、产权、产品或服务等方面发生重大变化的情况。

（2）实施环境管理体系

企业环境管理体系建设包括组织架构和体制机制建设

两大方面内容，以及建立、实施、评价和不断改进四维度要求。其中，组织架构包括管理层和资源投入两方面，体制机制建设则包括管理方针、制度建设、与利益相关方的关系三方面。详见下表2.14。

表2.14 国内外绿色企业相关标准的环境管理体系评价

1. 组织架构	
1.1 管理层	
环境管理体系认证	1）最高管理者应通过下诉方面证实其在环境管理体系方面的领导作用和承诺： ——对环境管理体系的有效性负责； ——确保建立环境方针和环境目标，并确保其与组织的战略方向及所处的环境相一致； ——确保将环境管理体系要求融入组织的业务过程； ——确保可获得环境管理体系所需的资源； ——就有效环境管理的重要性和符合环境管理体系要求的重要性进行沟通； ——确保环境管理体系实现其预期结果； ——指导并支持员工对环境管理体系的有效性做出贡献； ——促进持续改进； ——支持其他相关管理人员在其职责范围内证实其领导作用。 2）最高管理者应确保在组织内部分配并沟通相关角色的职责和权限，并对对下列事项分配职责和权限： ——确保环境管理体系符合本标准的要求； ——向最高管理者报告环境管理体系的绩效，包括环境绩效。 3）最高管理者应在界定的环境管理体系范围内建立、实施并保持环境方针。 4）最高管理者应按计划的时间间隔对组织的环境管理体系进行评审，以确保其持续的适宜性、充分性和有效性。
环境报告书编制	首席执行官或职位相当的高层管理人员致辞： 1）对全球或地区环境问题、企业开展环境经营的必要性和企业可持续发展重要性的认识； 2）企业环境方针及发展战略； 3）结合行业特点阐述企业开展环境经营的主要途径及目标； 4）向社会作出关于实施环保行动及实现期限的承诺； 5）企业在经济、环境和社会责任方面所面临的主要挑战及对企业未来发展的影响； 6）致辞人的签名。
1.2 资源投入	
环境管理体系认证	1）确定并提供建立、实施、保护和持续改进环境管理体系所需的资源，包括人力资源、自然资源、基础设施、技术资源和财务资源； 2）能力建设： ——确定其在控制下工作，对其环境绩效和履行合规义务的能力具有影响的人员所需的能力； ——基于适当的教育、培训或经历，确保这些人员是能胜任的； ——确定与其环境因素和环境管理体系相关的培训需求； ——适用时，采取措施以获得所必需的能力，并评价所采取措施的有效性。

	3）确保在其控制下工作的人员意识到： ——环境方针； ——与他们的工作相关的重要环境因素和相关的实际或潜在的环境影响； ——他们对环境管理体系有效性的贡献，包括对提升环境绩效的贡献； ——不符合环境管理体系要求，包括未履行组织合规义务的后果。 4）信息交流：建立、实施并保持与环境管理体系有关的内部与外部交流所需的过程，包括： ——信息交流的内容、时机、对象和方式； ——必须考虑其合规义务； ——确保所交流的环境信息与环境管理体系形成的信息一致且真实可信； ——对其环境管理体系相关的信息交流做出响应。 5）策划、信息交流、运行、绩效评价、内部审核和改进等过程中的文件化信息；组织确定的实现环境管理体系有效性所需的文件化信息。
环境绩效评价	1）用于实施管理方针和方案的资源； 2）组织内部人员的角色和责任； 3）已培训员工数与需要培训员工数之比； 4）已培训的合同方人员与需要培训员工数之比；
2. 体制机制建设	
2.1 管理方针	
环境管理体系认证	环境方针应： 1）适合于组织的宗旨和所处的环境，包括其活动、产品和服务的性质、规模和环境影响； 2）为制定环境目标提供框架； 3）包括保护环境的承诺，其中包括污染预防及其他与组织所处环境有关的特定承诺（可包括资源的可持续利用、减缓和适应气候变化、保护生物多样性和生态系统）； 4）包括履行其合规义务的承诺； 5）包括持续改进环境管理体系以提升环境绩效的承诺。
ESG尽职调查问卷	1）是否有环保政策，制定明确的承诺和目标以改善公司的环境足迹、是否包括与公司相关的气候变化问题；提供详细资料并注明由谁签署相关政策，例如首席执行官或其他同等职位人员； 2）环境政策审查和更新的频率； 3）公司是否有独立的 ESG 政策(即除了环保或安全政策)，提供了对关键 ESG 风险和机遇进行管理的承诺和方法，请提供细节； 4）描述政策内的主要承诺，例如遵守法律法规、持续改进、培训、监控等； 5）详细说明与业务相关的关键 ESG 主题的确定过程，及其是否形成了政策制定的基础；哪些利益相关者参与了此过程；
环境报告书编制	企业管理结构：企业管理结构图、分支机构数量、管理机构职能及管理人员数量；
2.2 制度建设	
环境管理体系认证	● 应对风险和机遇的措施： 1）识别环境因素：确定其活动、产品和服务中能够控制和能够施加影响的环境因素及其相关的环境影响；运用建立的准则，确定具有或可能具有重大环境影响的环境因素，即重要环境因素； 2）识别合规义务：确定并获取与其环境因素有关的合规义务；确定如何将这些合规义务应用于组织；在建立、实施、保持和持续改进其环境管理体系时必

	须考虑这些合规义务。 3）采取措施管理其重要环境因素、合规义务、其他识别的风险和机遇；在环境管理体系过程中或其他业务过程中融入并实施这些措施；评价这些措施的有效性。 ● 环境目标及其实现的策划： 1）制定环境目标：与环境方针一致；可度量（如可行）；得到监视；予以沟通；适当时予以更新。 2）实现环境目标的措施的策划：要做什么；需要什么资源；由谁负责；何时完成；如何评价结果，包括用于监视实现其可度量的环境目标的进程所需的参数。 ● 运行策划和控制： 1）应建立、实施、控制并保持满足环境管理体系要求及其实施应对风险和机遇的措施、环境目标及其实现的策划所识别的措施所需的过程，通过： ——建立过程的运行准则； ——按照运行准则实施过程控制； 2）应对计划内的变更进行控制，并对非预期变更的后果予以评审，必要时，采取措施降低任何不利影响； 3）对外包过程实施控制或事假影响，在环境管理体系内规定对这些过程实施控制或施加影响的类型与程度； 4）从生命期观点出发，应： ——适当时，制定控制措施，确保在产品或服务的设计和开发过程中，落实其环境要求，此时应考虑生命周期的每一阶段； ——适当时，确定产品和服务采购的环境要求； ——与外部供方（包括合同方）沟通组织的相关环境要求； ——考虑提供与其产品和服务的运输或交付、使用、寿命结束后处理和最终处置相关的潜在重大环境影响的信息的需求。 ● 应急准备和响应： 应建立、实施并保持对应对风险和机遇措施中识别的潜在紧急情况进行应急准备并做出响应所需的过程。 ——通过策划的措施做好响应紧急情况的准备，以预防或减轻它所带来的不利环境影响； ——对实际发生的紧急情况做出响应； ——根据紧急情况和潜在环境影响的程度，采取相适应的措施以预防或减轻紧急情况带来的后果； ——可行时，定期试验所策划的响应措施； ——定期评审并修订过程和策划的响应措施，特别是发生紧急情况后或进行试验后； ——适当时，向有关的相关方，包括在组织控制下工作的人员提供与应急准备和响应相关的信息和培训。 ● 内部审核方案： 1）应建立、实施并保持一个或多个内部审核方案，包括实施审核的频次、方法、职责、策划要求和内部审核报告。 2）建立内部审核方案时，组织必须考虑相关过程的环境重要性、影响组织的变化以及以往审核的结果。 3）应： ——规定每次审核的准则和范围； ——选择审核员并实施审核，确保审核过程的客观性与公正性； ——确保向相关管理者报告审核结果。

	● 绩效评价： 1）应监视、测量、分析和评价其环境绩效： ——确定：需要监视和测量的内容；适用时的监视、测量、分析与评价的方法，以确保有效的结果；组织评价其环境绩效所依据的准则和适当的参数；何时应实施监视和测量；何时应分析和评价监视和测量的结果。 ——适当时，确保使用和维护经校准或验证的监视和测量设备。 ——评价其环境绩效和环境管理体系的有效性。 ——按其合规义务的要求及其建立的信息交流过程，就有关环境绩效的信息进行内部和外部信息交流。 2）应按计划的时间间隔实施内部审核，以提供下列有关环境管理体系的信息： ——是否符合组织自身环境管理体系的要求及标准的要求； ——是否得到了有效的实施和保持。 3）按计划的时间间隔对组织的环境管理体系进行评审。
环境绩效评价	1）对管理体系或方案的效率的监视与评审； 2）组织环境管理的收益和成本； 3）目标和指标的实现情况； 4）污染预防措施是否有效； 5）来自员工的环境改进建议数量； 6）对组织面临的环境问题向员工进行调查的结果。
环境行为评价	1）落实环境管理的基本要求，包括：按期缴纳排污费；按期进行排污申报；排污口规范化政治；实行“三同时”和建设项目规定程序；按期、如实填报环境统计资料；环保机构、人员、制度； 2）清洁生产； 3）ISO14001 认证；
环境信用评价	1）排污许可证、排污申报、排污费缴纳； 2）污染治理设施运行；排污口规范化整治； 3）企业自行监测； 4）内部环境管理情况；环境风险管理； 5）强制性清洁生产审核；
环境报告书编制	1) 企业管理结构：企业管理结构图、分支机构数量、管理机构职能及管理人员数量； 2) 企业环境管理体制和管理制度：企业内部环境管理机构、各部分权限及责任分工、管理机构的运转流程，企业规定的环境管理制度及其实施状况； 3) 企业环境经营项目：企业开展环境经营的领域及实施项目； 4) 企业开展 ISO 14001 环境管理体系认证及实施状况。如果企业是以分支机构为单位进行认证，应说明已获得 ISO14001 环境管理体系认证的分值机构数量、所占机构总数比例和人员数量比例及通过认证时间等；企业开展清洁生产工作的情况和绩效； 5) 企业环境标志及意义说明：环境标志产品认证情况； 6) 与环保相关的教育及培训情况：获得各级政府部门和行业协会颁发的环保荣誉和奖励情况。
3. 与利益相关方的关系	
企业环境报告书编制	1）与消费者的关系：与产品信息和环境标志相关的提示和安全说明。 2）与员工的关系：完善员工劳动环境安全和卫生的方针、计划及相关行动。 3）与公众的关系：企业参与所在地区环境保护的方针及计划；企业与社区及公众开展环境交流活动情况。 4）与社会的关系：企业参与环保等社会公益活动情况。

（3）环境绩效评价

环境绩效评价包括环境效益、风险和机遇、管理审核三方面内容，详见下表2.15。

表2.15 国内外绿色企业相关标准的企业环境效益评价

标准	评价内容
1. 环境效益	
环境绩效评价	运行绩效： 1）材料：加工过的、再循环的、再利用的材料或原材料；自然资源； 2）能源：数量或类型； 3）支持组织运行的服务：合同服务方对危险物质和清洗剂的使用量；再循环和再利用材料的量；产生的废物类型； 4）物理设施和设备：设计；安装；运行；维修；土地使用； 5）供应和交付：车辆平均二氧化碳当量；单位时间内运输交付的货物量；采用了污染削减技术的车辆数目；开展的远程商务会议的百分比；采用运输方式的差旅次数； 6）产品：产品和副产品有关的材料；再循环和再利用情况；产品使用过程中的资源消耗量；可参考ISO14006； 7）组织提供的服务：服务过程中的资源消耗量，二氧化碳和污染物排放量； 8）废物：固体或液体；危险品； 非危险品；再循环的物质；再利用的物质； 9）排放：向空气中的排放；向水体或土壤的排放；噪声、热、振动、光、辐射；
环境行为评价	1）排放达标；屡次不达标； 2）总量控制； 3）固体废弃物综合利用率；
环境信用评价	1）大气及水污染物达标排放；噪声污染防治； 2）一般固体废物处理处置；危险废物规范化管理； 3）选址布局、资源利用、开发建设中的生态保护；
环境报告书编制	1)企业物质流分析：生产经营中原材料、燃料、水、化学物质、纸张及包装材料等资源和能源的消耗量；产品或服务产出情况及废弃产品的回收利用量；生产经营中废气、废水、固体废物的产生量及处理量；二氧化碳、氮氧化物、化学需氧量、氨氮和重金属等主要污染物的处理量及排放量；能源消耗产生的温室气体排放量；说明企业环境保护设施的稳定运行情况和运行数据。 2）废弃产品的回收和再生利用：产品生产总量或销售总量；包装容器使用量；废弃产品及包装容器的回收量；产品再生利用情况。 3）生产经营过程的能源消耗及节能情况：能源消费总量；能源的构成及来源；能源的利用效率及节能措施；可再生能源的开发及利用情况。 4）温室气体排放量及削减措施：温室气体排放种类及排放量；削减温室气体排放量的措施。 5）废弃排放量及削减措施：废气排放种类、排放量及削减措施；废气处理工艺和达标情况；二氧化硫、氮氧化物排放量及减排效果；烟尘等污染物的排放及治理情况；特征污染物排放及治理情况（包括重金属）。 6）物流过程的环境负荷及削减措施：降低物流过程环境负荷的方针及目标；总

	运输量及运输形式；物流过程中主要污染物产生情况及削减措施。 7）资源（除水资源）消耗量及削减措施：消耗总量及削减措施；各种资源的消耗量及所占比例；主要原材料消耗量及削减措施；资源产出率及提高措施；资源循环利用率及提高措施。 8）水资源消耗量及节水措施：来源、构成比例及消耗量；重复利用率及提高措施。 9）废水产生量及削减措施：1) 废水产生总量及排水所占比例；废水处理工艺、水质达标情况及排放去向；化学需氧量、氨氮排放量及削减措施； 特征污染物排放情况及控制措施（包括重金属）。 10）固体废物产生及处理处置情况：产生总量及减量化措施；综合利用情况及最终处置情况（包括重金属）；相关管理制度情况；危险废物管理情况。 11）危险化学品管理：产生、使用和储存情况；排放和暴露情况；减少危险化学品向环境排放的控制措施及持续减少有毒有害化学物质产生的措施；运输、储存、使用及废弃等环节的环境管理措施。 12）噪声污染状况及控制措施：厂界噪声污染状况；采取的主要控制措施。 13）绿色采购状况及相关对策：方针、目标和计划；相关管理措施；现状及实施效果；环境标志产品或服务的采购情况。
2. 风险与机遇	
环境管理体系认证	● 合规性评价： 1）建立、实施并保持评价其合规义务履行状况所需的过程： ——确定实施合规性评价的频次； ——评价合规性，需要时采取措施； ——保持其合规状况的知识和对其合规状况的理解。
环境绩效评价	● 合规性评价： 1）违反法规要求的次数和程度； 2）违反组织要求的次数和程度； 3）对环境事故进行响应的时间； 4）已解决的和尚未解决的经确定纠正措施的比例； 5）审核次数； 6）运行程序评审频率； 7）应急演练的次数； 8）应急准备程度。
环境行为评价	● 合规性评价： 1）行政处罚； 2）重要环境违法行为，包括一般环境事件、较大环境事件、重大环境事件和特别重大环境事件； 3）落实环境管理的基本要求，包括：按期缴纳排污费；按期进行排污申报；排污口规范化政治；实行“三同时”和建设项目规定程序；按期、如实填报环境统计资料；环保机构、人员、制度； 4）清洁生产； 5）ISO14001 认证；
环境信用评价	● 合规性评价： 1）行政处罚与行政命令； 2）排污许可证、排污申报、排污费缴纳； 3）污染治理设施运行；排污口规范化整治； 4）企业自行监测； 5）内部环境管理情况；环境风险管理； 6）强制性清洁生产审核；

环境报告书编制	● 合规性评价： 1) 报告时限内如果发生过重大环境污染事故及环境违法事件，企业应介绍发生的原因、受到的行政处罚及采取的相应措施：披露主要产品或服务等曾出现的重大环境问题； 2) 企业应对环境信访案件的处理措施与方式； 3) 具有环境检测资质的机构对企业排放污染物的检测结果及评价； 4) 企业应对环境突发事件的应急措施及应急预案（必要时包括事故应急池建设情况）； 5) 企业新建、改建和扩建项目环境影响评价审批和“三同时”制度执行情况； 6) 企业生产工艺、设备、产品与国家产业政策的符合情况。 ● 实现环境目标： 1) 对企业制定的上一年度环保目标及完成情况进行量化说明； 2) 完成年度环保目标所采取的主要方法与措施； 3) 制定企业下一年度环保目标； 4) 将企业报告时限内环境绩效与之前财政年度进行比较（首次编写企业应至少比较前 3 年的环境绩效）。 ● 提升环境绩效措施： 1) 环境友好型生产技术、作业方法、服务模式的研发状况； 2) 产品研发过程中生命周期评价； 3) 企业的环境友好型产品定义及标准； 4) 产品节能降耗、有毒有害物质替代等方面的研发情况； 5) 举例说明环境友好型的产品或服务； 6) 产品或服务获得环境管理或环境标志的认证情况； 7) 环境标志产品的生产量及销售量。
3. 管理体系审核	
环境管理体系认证	● 管理审核： 1）应考虑： ——以往管理评审所采取措施的状况； ——以下方面的变更：与环境管理体系相关的内、外部问题；相关方的需求和期望，包括合规义务；其重要环境因素；风险和机遇； ——环境目标的实现程度； ——组织环境绩效方面的信息，包括以下方面的趋势：不符合和纠正措施；监视和测量的结果；其合规义务的履行情况；审核结果； ——资源的充分性； ——来自相关方的有关信息交流，包括抱怨； ——持续改进的机会。 2）管理审核应输出： ——对环境管理体系的持续适宜性、充分性和有效性的结论； ——与持续改进机会相关的决策； ——与环境管理体系变更的任何需求相关的决策，包括资源； ——如需要，改进环境管理体系与其他业务过程融合的机会； ——任何与组织战略方向相关的结论。 ● 管理的持续改进： 1)根据绩效评价确定改进的机会，并实施必要的措施，以实现其环境管理体系的预期结果； 2）不符合和纠正措施，发生不符合时，应对不符合做出响应，适用时：采取措施控制并纠正不符合；处理后果，包括减轻不利的环境影响； 通过以下活动评价消除不符合原因的措施需求，以防止不合符再次发生或在其

	他地方发生：评审不符合；确定不符合的原因；确定是否存在或是否可能发生类似的不符合； 实施任何所需的措施； 评审所采取的任何纠正措施的有效性； 必要时，对环境管理体系进行变更。 3）持续改进环境管理体系的适宜性、充分性与有效性，以提升环境绩效。
环境绩效评价	● 环境会计/财务： 1）与产品或过程的环境因素相关的费用（运行费和基建投资）； 2）环境改进项目的投资回报； 3）通过减少资源使用、污染预防或废物再循环所节约的费用； 4）为满足环境绩效或设计目标所设计的新产品或副产品的销售收入； 5）用于重要环境项目的研究和开发资金； 6）对组织的财务状况有实质影响的环境责任。
环境报告书编制	● 环境会计/财务： 1) 生产经营过程中实施清洁生产的费用、污染防治费用、环境管理费用、环境友好产品研发费用、环保教育及培训等相关环保活动费用； 2) 在降低环境负荷、消除环境负面影响等各项环保活动中获得的环境效益； 3) 上述环保活动所产生的的直接或间接经营效益。

（4）信息披露

下表 2.16 为国内外绿色企业相关标准的信息披露要求。

表 2.16 国内外绿色企业相关标准的信息披露要求

标准	评价内容
环境绩效评价	1）对有关环境问题提出外部询问或意见的数量； 2）关于组织环境绩效的报告印刷数量； 3）用于支持当地社区环境项目的资源； 4）提交现场环境报告的数目； 5）建立了保护野生生物方案的现场数目； 6）地方环境恢复活动的进展； 7）社区调查所显示的满意率。
环境行为评价	群众投诉；群众多次投诉；
环境信用评价	1）信息公开； 2）自行监测信息公开； 3）群众投诉； 4）媒体监督；
环境报告书编制	1）企业以环境报告书、网站或环境信息发布会等方式进行环境信息公开的情况； 2）企业与利益相关者进行环境信息交流的方式、次数、规模和内容等情况； 3）企业与社会合作开展环保活动的情况； 4）企业对内对外提供的环保教育项目； 5）公众对企业环境信息公开的评价。

三、经验与启示

对比分析国内外绿色金融相关标准发现，其核心要素设计具有相似性。同时，不同类别的绿色金融标准为适应相应金融工具的投资特性，在标准设计方面也存在一定差异。其中对于绿色基金标准的经验和启示如下。

第一，绿色金融标准核心约束要素包括项目筛选、资金使用监管、环境效益评估及信息披露。无论是信贷、债券或是基金，目前国内外已有标准约束的核心要素主要包括投资标的的环境效益与风险、募集资金的使用、信息披露等方面。

表 2.17 国际绿色金融标准核心要素

	绿色信贷	绿色债券	绿色基金
资格审核	--	--	·基金应符合当地基金相关监管法律
投资对象筛选	·评估项目潜在的社会和环境风险，依据风险级别不同提出适合的改善和管理措施	·采用“正面筛选”策略，要求债券资金投资于标准规定的项目和行业类别，并就具体项目类别作出规定。	·使用 ESG 投资策略筛选的投资标的 ·标的为企业，该企业不少于一定比例营业收入来自于绿色产业； ·绿色债券； ·与绿色相关基础设施建设； ·与绿色有关的其他投资工具等 ·不可投资于 ESG 方面存在争议的投资标的
资金使用限制	--	·募集资金不少于一定比例用于项目 ·设定独立账户管理募资基金的使用。	·不少于一定比例投资于绿色标的
环境风险管理	·风险等级较高项目融资者应开发或维持一套环境和社会管理体系，处理评估项目过程中发现的问题。 ·金融机构针对具有潜在重大环境和社会风险客	·--	·建立 ESG 争议主动监督与管理流程。

	户，制定并执行有针对性的贷后管理措施。		
环境效益评估机制	·--	·阐明环境效益目标	·明确环境目标 ·建立环境效益的测量机制，包括人力资源配置、评估方法、指标选择等。
信息披露	·具有社会和环境风险和不利影响的项目信息披露应在项目开工之前进行，并一直持续下去。 ·金融机构至少每年向公众披露其执行赤道原则的过程与经验。	·披露项目筛选标准、项目决策流程 ·募集资金使用计划和管理制度 ·报告募集资金投向的指定项目和资产清单，预期环境效益	·基金组合构成 ·环境效益

其中，绿色信贷对于投资标的约束核心在于其环境效益及环境风险管理，其中绿色信贷和绿色债券的项目分类方法，采用类“两高一剩”的黑名单制或者严格设定投资范围的白名单制，或者同时采用两种方式；绿色基金主要考核投资标的来自绿色产业的主营业务收入占比或投资标的 ESG 综合表现。另外，为保证筹集资金真正使用到绿色产业，同时平衡融资主体的资金使用灵活性，绿色债券及绿色基金均要求一定比例资金必须投资绿色项目或标的；最后绿色金融标准最关注的要素之一是工具所产生环境效益，因此国内外相关绿色金融产品标准均要求产品发行主体具有环境效益评估机制并定期评估工具的财务及环境表现，接受利益相关方及社会各界主体的监督。

第二，考虑基金投资运作特点，需加强对于基金及基金管理机构内部治理、股东权利等环节的约束。不同于绿色信贷及债券产品，绿色基金标准除上述要素外，由于自身投资

运作特点，国际标准一般对基金在投资运作流程及基金管理人公司治理中对于 ESG 的应用或绿色相关策略的应用进行约束，一方面通过提升基金及基金管理公司的绿色投资、治理水平来提升基金的绿色表现，同时利用基金投资的“主动管理”特性，利用参与投资标的的治理提升投资标的的绿色表现。

表 2.18 绿色基金标准关于基金运作相关操作要求

	投资策略	对话策略	机构信誉
基金运作	使用绿色投资策略（主题投资、正面筛选、ESG 等）	基金管理人在提高投资对象可持续性意识方面建立的指引和流程。	聘用可持续发展方面的外部专家 制定相关政策及指导方针 使用 SRI 方法管理申请基金资产 参与负责任投资活动

第三，绿色企业界定应充分借鉴国际经验并结合国内实际发展情况。对于绿色企业的界定，绿色基金相关标准可借鉴国际绿色基金标准相关经验，从企业所产生的环境效益、面临的外部环境、环境管理体系的建设、信息披露等方面进行约束定义，但考虑到标准的实操性同时要结合我国环境问题和产业发展情况，借鉴国内外绿色企业评价指标体系设计思路，筛选出绿色基金合格投资标的的关键评价要素。

第三章 国内外绿色投资实践经验借鉴

相较于债券、信贷等产品，基金投资更具有主动性，投资运作过程中除募集及投资决策外，还包括投后管理和基金管理机构的内部治理，以确保投资标的绿色水平得到有效提升，从而提升基金的绿色表现。借鉴国内外绿色投资实践经验，对梳理基金投资决策和投后管理等过程中的“绿色”属性具有重要的实践意义。

一、国内外绿色投资理念发展

对于社会责任投资、绿色投资等相关理念的发展最早可追溯至道德投资。随着社会经济的发展及人类投资理念的不断进步，后续又不断完善发展出社会责任投资、影响力投资、ESG 投资等多种投资理念。

1. 道德投资

道德投资是投资者明确将财务要素之外的因素纳入投资决策的起源，最早来自于宗教对道德的需求。主要投资策略是指不投资与酒、香烟、赌博甚至军火相关的企业。

2. 社会责任投资

随着社会各界对种族问题、公认权益、环境保护等关注程度的加深，政府也开始要求企业除了对股东负责以外，还必须对员工、消费者及周边环境负责。20 世纪 80 年代，专业社会责任评级机构和相关金融产品的出现，促进形成了新

的责任投资方法，也使得原来有着“社会责任投资理念”投资者从“不为赚钱、只为社会责任”的投资意识向“社会责任和财务回报兼顾”的方向转变，由此开始盛行“社会责任理念”。

根据欧洲可持续投资论坛发布的《2016 年度社会责任投资研究报告》，社会责任投资是一种在研究、分析和选择投资组合中投资标的是注重长期投资的投资方式。为了追求更好的投资回报，它结合了基本面分析和 ESG 整合，通过影响公司行为来为社会创造福利。

社会责任投资的投资策略主要包括筛选策略（消极筛选、积极筛选）、积极股东策略、运用主题和社区投资策略等。

3. 影响力投资

新世纪以来，国际上一些投资者开始将推动生态环境保护，帮助贫困人民获取医药、住房、教育和卫生保健等社会资源，减低失业率等更多社会因素纳入其投资决策之中。2007 年洛克菲勒基金会提出“社会影响力投资”理念，并在 2010 年与摩根大通将其定义为一种新的可供市场选择的资产类别。

社会影响力投资被定义为投资者主动投资于既能创造社会和环境效益，又能为投资者带来财务回报的投资行为。影响力投资把实现一些具体的社会影响力作为效果评估的优先考虑因素，并且通过与投资相关的社会、环境影响力成

效的具体数据作为评判投资成功与否的依据。

根据 2016 年全球影响力投资网络（Global Impact Investing Network）开展的一项调查显示，大多数影响力投资者的目标是为特定人群创造利益。为实现这一目标，他们所投资的企业或者是出售和提供对目标人群产生正面影响的产品或服务，或者是为目标人群提供直接就业机会。这些投资策略的出现，为政府或慈善援助等传统方法无法解决的迫切社会问题带来了新的解决方案。

4. 绿色投资

人民银行、证监会等七部委联合发布的《关于构建绿色金融体系的指导意见》指出，绿色投资是指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的投资活动。国际上比较有代表性的案例是 2012 年英国政府设立的绿色投资银行，其是由国家设立的专门为绿色低碳项目融资的银行。

5. 可持续投资

根据全球可持续投资联盟发布的《2016 全球可持续投资报告》，可持续投资是一种在投资组合的选择和构建中考虑到环境、社会和公司治理因素的投资方式。可以说 ESG 投资就是可持续投资的核心与关键。可持续投资的主要投资策略包括七种：负面筛选和排除筛选、正面筛选和评优策略、道德筛选、ESG 因素的整合、可持续主题投资、影响力/社区投资、公司股东主张投资策略。

二、国内外绿色投资策略分析

对比分析社会责任及绿色投资理念的发展历程，目前国内外社会责任和绿色投资有关的投资策略使用情况如下表3.1 所示。下文将通过对典型案例的梳理和研究，分析不同绿色投资策略的使用及其最佳实践。

表 3.1 国内外绿色投资主要策略

	道德投资	社会责任投资	社会影响力投资	绿色投资	可持续投资
负面筛选	√	√	√		
正面筛选		√	√		
ESG 整合			√		√
主题投资		√	√	√	
社区/影响力投资			√		
积极股东策略		√			√

注：已有文献对于每类投资理念所采用的投资策略意见不同，该表主要列举各类投资理念的核心投资策略，并不代表上述投资理念仅采用表格中所标识方法。

（一）负面筛选

负面/消极筛选策略是指在选择筛选标准时，使用负面标准，以排除不道德的企业。负面标准最初集中于烟草、酒精、博彩业以及武器等行业，后来还包括南非种族隔离、侵犯人权、环境污染、劳资关系等。

目前国际上许多投资筛选策略是根据联合国经合组织（OECD）等其他国际组织发布的国际准则的要求来筛选投资目标的，通常将具有某些违反道德标准行为的企业排除在投资范围内，比如具有雇佣童工、违反人权、人工流产、生物杀伤剂、胚胎干细胞研究、转基因生物、破坏环境、侵犯动物福利、商业舞弊等行为的企业。世界劳工组织（ILO）

的劳工标准、社会责任标准（SA8000）、联合国全球契约和跨国公司行动指南等都是该类筛选的标准。

（二）正面筛选

随着负面/消极筛选策略的使用，投资者意识到负面标准虽然能够规避对社会和环境产生不利影响的企业，但是会忽视对环境具有积极影响的企业。因此，一些基金经理开始在筛选标准中加入正面/积极的因素，以找到积极履行社会责任的企业。正面/积极标准包括清洁技术、废物处理、公共交通、医疗等领域。

（三）ESG 整合

ESG 整合投资策略是通过系统分析，将环境责任、社会责任与公司治理（ESG）风险与传统的财务分析相整合，以开展投资。联合国责任投资原则 UN PRI（UN Principles for Responsible Investment）是将环境、社会、和公司治理问题纳入投资过程的投资方式的典型代表。PRI 包含 6 个具体原则，ESG 是其中的核心概念和重点，主要包括：

- 将 ESG 议题纳入投资分析和决策过程；
- 成为积极的所有者，将 ESG 议题整合至所有权政策与实践；
- 要求投资机构适当披露 ESG 资讯；
- 促进投资行业接受并实施 PRI 原则；

· 建立合作机制，提升 PRI 原则实施的效能；

· 汇报 PRI 原则实施的活动与进程。

这六大原则为将 ESG 问题纳入投资决策、积极所有权和信息披露方面的各种投资实践之中提供了思路。为推动 ESG 整合策略的发展，PRI 在 ESG 整合策略方面开展了更深入的研究，PRI 发布的《Integrating ESG in Private Equity（PE 的 ESG 整合）》明确提出了将 ESG 策略整合至 GP 内部管理及投资决策中的方法与策略。

1. 将 ESG 准则整合至基金的投资运作中

将 ESG 准则整合至基金的投资运作中的实践详见表 3.2。

表 3.2 PRI 将 ESG 准则整合至基金投资运作中的要求

尽调	筛选	· 编辑清单筛选高级别 ESG 风险 · 为高风险项建立一个排除清单
	公司深入调查	· 为 ESG 尽职调查调配资源 · 使用工具包中的尽职调查问题
投资决策	· 将 ESG 因素作为标准操作纳入投资决策委员会讨论中 · 将尽职调查中的 ESG 结果加入到投资备忘录中 · 将 ESG 目标、政策及实践与投资公司共享 · 使用工具包中现有的模板将 ESG 条款融入到投资协议中 · 要求投资公司正式承诺将 ESG 话题融入到交易文件或 100 计划中 · 与投资公司共同起早 100 天计划 · 制定一个 3-5 年的路线图，包括明确的绩效指标、里程碑和目标以及相关认证方案。	
所有权政策	主动管理	· 与投资公司共同设立 ESG 程序 · 利用投资公司董事会实施 ESG 举措 · 在投资组合中充分利用 ESG 的专业与经验 · 定期进行实地考察
	监督	· 设置公司特定或组合范围内的 ESG 指标 · 重点考虑 ESG 问题并将重点放在短期/中期最重要的问题上 · 确保 ESG 因素始终在投资公司的董事会议程上 · 为投资组合公司提供监控和测量 ESG 的工具 · 将投资组合公司所记录的 ESG 信息纳入到年度评估中 · 在内部审查会议上监测 ESG 的发展
	向 LP 的信息披露	与 LP 达成报告的形式及频率
退出		

2. 把 ESG 准则融入到普通合伙人机构内部管理

（1）致力于 ESG 整合

一是，在普通合伙人机构内部，从机构内部高层管理人员到员工，都要强调对 ESG 准则的严格遵守。

二是，设置专门的团队或个人负责使全体员工透彻理解并接受 ESG 准则的原理和实践，同时组建一个包括各个职能、级别和资历员工的 ESG 委员会，监督 ESG 整合过程，并且对具体的 ESG 问题的决定提供支持。

三是，把对 ESG 准则的掌握程度与员工考核相关联，有利于投资总体规划和产业布局规划，为投资机构提供投资决策参考，同时方便投后管理。

（2）设立 ESG 目标

设置和沟通 ESG 整合的目标，构建一个运营团队或专家顾问团队来监督所投资企业的 ESG 表现。即，增加人才储备，把握专业领域的运作特点，充分调动资源优势，确保获取世界范围内的行业发展动态。

（3）与利益相关方合作

一方面，GP 可通过加入 ESG 有关的合作倡议，更好的实现对该领域的理解。同时，GP 与 LP 可以通过分享其实际安排或开展相关交流活动，以推动 ESG 整合在私募行业的推广。另一方面，GP 也应该通过与 LP 合作，更好地了解其 ESG 相关的预期及披露要求。GP 可以建立一个针对私募股

权投资的 ESG 披露框架，旨在促进 GP 与 LP 之间的知情讨论。

（4）示范案例

对把 ESG 准则融合到投资决策中的优秀投资案例列为示范，并与现有的投资组合进行比较，通过分析结果来让投资团队深入理解 ESG 准则。

（四）主题投资

主题投资本质上是私募股权投资或创业投资，也可通过部分共同基金（例如 Pictet 水资源基金）进行投资。主题投资经常关注清洁技术、可再生能源、水资源等相关的创新型环境金融领域，旨在实现积极的环境影响目的。气候/绿色债券是主题投资范畴内的一个被持续关注且关注不断扩大的领域。

1. 英国绿色投资银行

2012 年由英国政府出资 30 亿英镑设立的绿色投资银行（GIB），专门为绿色项目提供股权投资，主要投资领域包括海上风能、垃圾处理和生物质能、能效提升和社会可再生资源的循环利用。英国针对四大投资领域制定了差别化的投资策略，是从投资工具的使用、投资期限、项目参与阶段、投资方式等方面将投资项目分为重点关注领域、低度关注领域和策略非优先等不同等级的策略管理；同时开发了一套用于管理、监测和汇报投资项目绿色绩效的方法学。

（1）投资前的项目评估

①环境绩效预测。根据相关政策要求，GIB 需要与投资对象的管理团队进行沟通，评估其是否对既定目标的实现做出了承诺，以及是否有兑现承诺的实力和能力。

评估的内容包括：要求投资对象管理层提供项目（环境）绩效相关数据，包括项目预计的可再生能源的发电量和/或发热量，或项目预计减少的能源需求量，以及项目生命周期，从而进一步预测项目的碳减排量。

在评估项目潜在绿色影响的同时，可以按需聘请环境与社会专家以支持尽职调查工作的开展。对于一些投资者（如赤道原则金融机构）而言，无论是否需要考量绿色影响因素，都需要咨询顾问/专家对环境和社会文件提供专业意见。

②绿色风险评估。在投资决策的过程中，全面衡量项目可能产生的环境收益与风险，包括项目可能无法实现预期绿色影响的风险。对于经鉴别确认的实质性绿色风险，行动计划中应设计相应的风险减缓措施。

③尽职调查过程中发现项目与投资者相关政策或标准要求之间存在差距或有相违背的地方时，应与投资对象管理层达成（改善）行动计划，该计划需包括达成改善目标所需的成本/预算（资本支出或管理时间支出）。

上述环境绩效预测、绿色风险评估和尽职调查的结果都应作为投资决策的考量因素，并纳入正式融资/贷款文件中的

绿色协议。同时，这些协议必须与其他金融协议具备同等法律效力与强制执行力。

（2）投资后的过程监测

相关项目获得资金后，投资对象应定期对项目运营进展进行更新或出具报告，持续跟踪、汇报项目预期绿色影响的实现情况以及其他环境与社会相关措施的落实情况。具体要求取决于投资的特征、项目所在地、项目所处行业和投资规模等因素。

①投资对象的信息披露。投资对象需每年完成一份年度报告，详细说明项目的预期和实际绩效，并可随时接受独立咨询顾问的审验。一旦有造成实质性的环境与社会事件或事故发生，投资对象应尽快向投资者报告。投资者应对这些突发事件进行充分考量，并与投资对象管理层磋商，再对项目是否有相应的补救或减缓行动要求进行评估。

②第三方的外部审查。独立监测信息的获取权应作为所达成的协议的一部分，且投资者应聘请独立的环境与社会专家对以下内容开展定期监测审查/核查：绿色风险，行动计划，预测的以及实际的绿色影响绩效（减碳量以及耗能或节能量），更广泛的环境与社会法律法规遵循情况。

（3）对外信息披露

投资者与被投资对象向利益相关方定期披露项目绩效非常关键。基于全球标准与既有报告流程中的方法学，项目

产生的环境效益可以通过与不实施该项目的假设结果相比较，通过估算假设结果的足迹并减去项目实际足迹，可以计算出项目的绿色影响。该方法同样可应用于减碳量（t CO2e）和能耗需求减少量（MWh）的计算。

另外，在计算绿色影响时，应参考《项目核算温室气体协议》(The GHG Protocol for Project Accounting)；能效项目应参考国际节能效果测量和认证规程(IPMVP)或其他适用的能效协议。

2. 中美绿色基金

下文以中美绿色基金在开发绿色能效基金方面的经验为代表，分析其管理运行机制。

（1）基金的法律框架

绿色基金法律框架的建立既可基于现有法律，也可根据需要制定新的法律法规，决策的关键在于利用现有的实体或建立一个新实体并达成一致意见。可选择在政府部门、能源机构或开发银行成立绿色基金，组建新的法律实体（独立的法人公司、非政府组织或新的法定机构），或建立公司合作伙伴关系。

（2）基金的组织与治理

①基金治理结构。基金管理机构通常由政府任命管理委员会进行，管理委员会由代表公共和私营部门的主要利益相关方组成。

②基金管理人的选择。基金管理人可通过竞争选择专业机构、个人财务顾问、相关公共部门专业人员。

③雇佣专业工作人员。基金管理人招募的工作人员要有相关领域工作经验，如绿色能源项目融资、能源服务、投资管理、信用和风险评估、贷款发放和回收等领域。

（3）投资策略

①目标市场选择。绿色基金目标市场应定位于节能减排、绿色能源、绿化和风险治理、资源利用效率和循环利用、绿色交通、绿色建筑等可改善环境污染、促进经济、社会可持续发展的领域。基金投资策略应能够符合地方政府产业导向政策。各地方层面设立的基金应根据当地重点用能行业特征，再按照行业能耗、行业节能潜力以及融资需求三个尺度综合选择合适的行业，对归属选定行业和上述重点技术领域内的项目和清洁能源技术进行投资。项目投资和技术投资之间的资金配比将按照各个地方的实际情况，参考资金提供方的要求而设定。

②投资方式。对评估合格的节能低碳项目采用股权投资、委托贷款、风险债权或夹层投资（含回购和固定期限推出条件的项目公司股权、类优先股、可转换股、制定用途的公司间借贷等）等综合投资方式，可望缓解节能低碳融资障碍。例如，绿色能效基金允许对节能低碳技术企业进行风险型投资（例如风险债、带回购条件的股权投资等），也允许他们

根据投资项目的风险收益特征采用适当的金融产品。当业主缺乏担保能力无法从银行融资来实施节能低碳项目时，基金投资可依据对项目和业主的综合风险判断，根据风险由低到高采用委托贷款、担保、风险债和设定回购条件的股权投资。

③资金要求。主要包括项目投资和技术投资。

（4）投资流程

针对各个目标市场制定营销策略和方法，包括收集能耗数据，评估具体机构的资信和借贷能力，开展初步审计等。利用市场营销策略和方法识别具体项目，并建立项目库。

（5）监测、报告、评价程序和方法

基金管理团队需建立监测体系，明确数据来源和数据管理，并规定评价程序。基金公司需建立完整的内部控制标准和流程要求，制定详细的产品运作程序，各个工作环节均应制定标准程序。

- 全程监控投资项目的实施过程，有效消除被投资项目与投资者之间的信息不对称的障碍和经营诚信风险，并减缓项目融资的风险。

（五）社区/影响力投资

社区投资长期以来以改善特定地区和目标群体福利作为投资目标。同时，对于希望通过有目的的投资产生积极社会和环境影响的投资者而言，影响力投资的地位也在不断提高。影响力投资指的是通过直接向特定的企业、组织、基金

等投资，在影响环境、社会的同时获得一定的资本回报。其目的是解决就业、可持续农业、医疗保障、住房保障、清洁技术、小企业金融服务等国家和地区迫切需要解决的问题。但也有研究认为影响力投资囊括本章节所列的所有潜在投资策略。

（六）积极股东策略

积极股东策略是指运用股东作为企业所有者的法定权利，影响企业在涉及环境、社会和公司治理问题上的决策，持有大份额股权的机构投资者影响力较大。股东可通过与公司进行直接对话、股东提案、代理投票和公布黑名单等方式表达主张。其中，对话方式以股东和公司管理人员双边为主，不涉及其他股东，是一种灵活、有建设性的方式。

三、经验与启示

总结国内外绿色投资发展，实践中基金的绿色投资行为要求呈现多元化特征，对于基金投资运作、基金管理机构内部治理、信息披露等环节要求不尽相同，其中对于绿色基金标准制定的借鉴与启示包括以下几个方面。

1. 基金投资运作及基金管理机构公司治理

目前，比较有代表性的投资策略包括主动筛选、负面筛选、ESG 整合及主题投资四类。综合各策略的应用，其对于基金的投资运作影响主要体现在以下几个方面：

第一，投资标的筛选。可采取负面筛选和正面筛选策略，剔除对环境产生重大负面环境影响行为的同时，筛选出为环境和可持续发展作出积极贡献的绿色投资标的；或使用 ESG 整合策略，综合考虑投资标的在环境、社会、公司治理方面的表现，筛选出 ESG 评级较高的项目或企业作为投资标的。

第二，积极股东策略及基金管理机构公司治理。不用于正面筛选、负面筛选、主题投资策略，ESG 整合是将环境责任、社会责任和公司治理等因素整合至基金整个投资运作甚至基金管理人本身的机构治理等各环节的系统性方法，不仅可以有效筛选绿色表现良好的投资标的，同时还可通过积极股东策略、提升基金管理机构绿色治理水平，更好的实现基金投资的绿色收益。

参考国际经验，ESG 整合策略在基金内部控制、积极股东策略及提升基金管理机构绿色治理水平等环节的主要方法见下表 3.3。

表 3.3 ESG 整合在主动管理及基金管理机构绿色治理水平提升等方面的应用

环节	方式
积极股东策略	· 与投资公司共同设立 ESG 程序 · 利用投资公司董事会实施 ESG 举措 · 在投资组合中充分利用 ESG 的专业与经验定期进行实地考察
内部控制	· 设置公司特定或组合范围内的 ESG 指标 · 重点考虑 ESG 问题并将重点放在短期/中期最重要的问题上 · 确保 ESG 因素始终在投资公司的董事会议程上 · 为投资组合公司提供监控和测量 ESG 的工具 · 将投资组合公司所记录的 ESG 信息纳入到年度评估中 · 在内部审查会议上监测 ESG 的发展
基金管理机构公司治理	· 在基金管理机构内部，从机构内部高层管理人员到员工，都要强调对 ESG 准则的严格遵守。 · 设置专门的团队或个人负责使全体员工透彻理解并接受 ESG 准则的原理和实践，同时组建一个包括各个职能、级别

	和资历员工的 ESG 委员会，监督 ESG 整合过程，并且对具体的 ESG 问题的决定提供支持。 · 把对 ESG 准则的掌握程度与员工考核相关联，有利于投资总体规划和产业布局规划，为投资机构提供投资决策参考，同时方便投后管理。 · 设置和沟通 ESG 整合的目标，构建一个运营团队或专家顾问团队来监督所投资企业的 ESG 表现。即，增加人才储备，把握专业领域的运作特点，充分调动资源优势，确保获取世界范围内的行业发展动态。

2. 环境绩效的评估与监测

绿色基金其属性关键体现在于其投资行为对环境所带来的正面影响。尤其以主题投资为代表，该类基金建立的初衷一般是用于扶持特定的绿色行业领域的发展。虽然其在应用方面没有类似 ESG 整合的全流程性的方法，但其对于环境绩效的前期评估、监督及信息披露等环节操作对于绿色基金标准的制定仍具有重要参考意义。

首先在投资前应对候选标的的环境效益及存在的潜在环境风险进行评估，并要求项目管理团队针对相应风险制定风险减缓措施。在投资后，应要求项目团队持续跟踪、汇报项目预期绿色影响的实际情况，并要求其定期披露项目绿色绩效。另外，除项目主体外，基金管理团队也应建立监测体系，明确数据来源和数据管理及评价程序，监督管理投资的绿色绩效及风险。

第四章 绿色基金标准关键要素

绿色基金标准的关键要素选择，应有效保证基金对于绿色产业扶持作用的发挥，同时结合基金产品运作特点以及国内基金市场发展现况。本章节通过借鉴国际绿色金融标准制定以及绿色投资实践等相关经验，结合对基金投资运作的全流程梳理，从合规要求、募集资金使用、环境效益评估、投资运作及信息披露等几个方面提出了绿色基金标准应包含的核心内容。另外，从国际经验来看，不同投资产品由于其运作模式与特点的不同，标准内容的制定会有较大差异。基金依据募集方式、投资标的等维度划分有不同类型，其投资标的、操作方式也有较大差异。因此，为保证标准的实操性，本研究对象确定为私募股权投资基金，详细的选择依据见本章节第一部分内容。

一、研究对象选择

从实际操作上来看，不同类别的基金在募集方式、组织结构、投资标的类别、投资运作方式等方面均具有多样性。在监管框架、投资运作等方面更是存在很大差异，制定针对全类型基金的统一标准难以保证标准的适用性与可操作性。因此，可首先聚焦于一类基金，未来根据政策和监管需要，再扩展出台其他类型基金的绿色标准。

（一）基金分类

依据发行方式来分，基金分为公募基金及私募基金。公募是指以公开方式向社会公众投资者募集资金并以证券为投资对象的证券投资基金。私募投资基金是指以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金。

公募基金以投资标的类别进行划分，可分为股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金、基金中的基金、另类投资基金等。

表 4.1 公募基金分类及各类基金主要投资标的

基金类别	投资标的
股票基金	基金资产 80%以上投资于股票
债券基金	基金资产 80%以上投资于债券
货币市场基金	货币市场工具
混合基金	同时以股票、债券等为投资对象
基金中的基金	基金资产 80%以上投资于其他基金份额
另类投资基金	商品基金：商品现货或期货合约 非上市股权基金 房地产基金

私募基金是指以非公开方式向投资者募集资金设立的投基金。依据《私募投资基金监督管理暂行办法》规定，私募基金主要投资标的包括股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。

（二）研究基金类别选择

绿色基金标准制定目的在于推动规范绿色基金市场的快速发展，一方面引起基金产品对于绿色产业的关注，积极投资支持绿色产业；另一方面，规范绿色基金的投资运作行为，保障资金流向绿色领域。提升市场透明度，保障投资者利益的同时为其投资决策提供依据。

基金服务绿色产业发展主要通过提供资金支持及配套的相关增值服务。秉持“先易后难、重点突破”的原则，考虑到投资标的类型、标准制定的难易程度以及对于绿色产业扶持作用的发挥，本研究将标的基金类型定位为私募股权投资基金，理由如下：

第一，定位股权投资基金，重点解决绿色产业发展短板。可直接为绿色行业企业提供资金支持的基金类别包括股票基金、股权投资基金。股票基金主要投资于大型上市公司，其信用资质较好且融资渠道多样，但股权投资基金主要投资于未上市企业，一般为中小型企业，面临着较大的资金缺口。因此，股权投资基金可以有效扶持中小型企业发展，有益于解决绿色产业发展“短板”。制定绿色基金标准的根本目的是为更好地鼓励和规范社会资本投向绿色领域、推动绿色产业发展。相较于大型上市环保企业，中小型、高新绿色技术企业更需要基金提供资本扶持，同时股权投资的长期性更符合绿色产业、绿色项目发展特点。因此，对比其他类型基金，

股权投资基金因其主要扶持中小型企业，其资金可以有效解决绿色产业发展的“短板”，从而助推绿色产业的发展壮大。

第二，私募股权投资基金资产组合构成相对稳定，易于定义及监管。一般投资于未上市企业的股权投资基金多为以非公开形式发行，同时相较于投资上市公司、债券等公开交易市场的证券投资基金，股权投资基金的投资行为相对长期、稳定，投资标的变动频率相对较低，对于其绿色资产构成比例、环境效益表现等绿色投资表现的评估难度相对较低。

因此，初期从私募股权投资基金入手，开展绿色基金标准制定，一方面能够较快推动相关标准的实行，同时也为证券投资基金及其他相对复杂基金标准的制定提供实践经验。

二、标准制定思路

（一）充分借鉴国内外绿色金融标准制定思路及经验

绿色私募股权投资基金标准的制定应充分借鉴国际上绿色金融产品标准制定及绿色投资实践经验，在投资标的筛选、资金使用监管、环境效益的评估与监测、信息披露各环节进行严格把控。同时，借鉴国际上绿色基金标准制定经验，除上述环节外，还应考虑在投资运作、内部控制、基金管理人公司治理等环节中对基金行为进行约束，更好的保证基金投资环境效益的实现。另外，对于基金投资操作、基金管理机构公司治理以及环境效益的评估与监测方面，可充分借鉴

国际绿色投资实践中的相关内容。

（二）基于全生命周期观点确定标准核心要素

除借鉴国际标准外，绿色私募股权投资基金标准的制定还应充分考虑股权基金的运作特点。相较于债券、信贷等产品，股权基金投资具有主动性，投资运作过程中除募集及投资外，还包括投后管理，即为投资对象提供包括资金、市场等在内的各方面资源，并以股东或董事身份督促投资对象提高公司绿色水平。因此，为保证绿色基金在投资存续期内能够保持持续“绿色”，同时有效发挥基金“主动管理”优势，帮助绿色企业、绿色产业快速发展，标准对于绿色基金的约束行为应贯穿于基金的全生命周期中的各个操作环节。

1. 投资运作流程

私募股权投资基金运作是实现资本增值的过程，从资金流动角度出发，包括“募集、投资、管理和退出”四个阶段。

（1）募集阶段

募集阶段，基金管理人向投资者募集资金并发起设立基金。该阶段核心要素包括募集渠道、募集对象、募集过程合规性等问题。同时，基金的设立是基金管理人依法设立开展股权投资业务主体的过程。该阶段应保证候选基金的组织形式、基金架构、登记备案等相关环节合法合规。

（2）投资阶段

投资阶段，基金管理机构将资金投向被投资企业。投资

流程依据投资决策展开，关键要素包括基金的投资范围、投资策略和投资限制。对照国际绿色金融标准，该阶段是决定基金募集资金使用、筛选投资标的的关键环节。

具体来说，绿色基金的投资范围应聚焦于绿色领域，相关投资标的应为绿色行业内或相关企业。同时，标准应设置严格的投资限制条件，严格控制基金资产对于高污染、高排放等非绿色领域公司及项目的投资；最后，投资策略方面，借鉴国际绿色基金标准及绿色投资实践经验，可要求基金使用主题投资、ESG 整合等绿色投资策略，保证基金能够有效识别出环境效益显著的项目或企业。

（3）投后管理

投后管理阶段，基金管理机构一方面对被投资企业的运作进行跟踪与监控，实施投资风险管理；另一方面也以各种方式向被投资企业提供增值服务，帮助被投资企业成长和发展。在该环节中，基金可利用股东权利，积极参与被投企业的公司治理，推动被投企业提升公司治理水平。对应于绿色基金，该环节中基金应通过主动管理策略，积极推动被投企业提升环境意识，提升绿色治理水平，从而保证基金环境效益的实现。

总结上述内容，绿色基金在投资运作流程中应约束的关键环节见下表 4.2。

表 4.2 绿色基金投资运作关键环节

运作环节	关键要素及关键操作	影响绿色基金的关键内容
募集阶段	募集渠道 募集对象 募集过程合规性	- 保证候选基金的合规性。
投资阶段	投资范围	- 对其进行约束保证基金投向对环境有益的项目。
	投资策略	- 使用有效的绿色投资策略，保证基金能有有效识别绿色效益良好的标的。
	投资限制	- 避免基金投资于发生突发环境事件、存在重要环境违法行为、或因环境违法行为受到行政处罚的企业。
投后管理	向被投资企业提供增值服务，帮助被投资企业成长发展	- 利用股东权利，推动被投资企业提高绿色治理水平
退出	评估退出路径收益 设计退出方案 启动退出程序 监控退出过程 进行交易结算并进行退出后评估与评价	——

2. 基金的内部管理

股权投资基金除直接投资业务外，还涉及基金的内部管理，包括投资者关系管理、基金权益登记、基金估值与核算、基金信息披露、基金管理机构内部治理等内容。其中对于基金的绿色表现能够产生影响的关键环节如下。

（1）信息披露

信息披露是培育和完善市场运行机制、增强市场参与各方对市场理解和信心的重要手段。通过信息披露，实现基金信息的及时、真实、准确、完整的披露，基金运作的透明度得以增强，基金相关参与主体的合法权益可以得到有效保护。

推动绿色基金发展目的在于利用基金推动绿色产业发展，从而实现经济发展转型。对于环境效益的评估是判断基

金是否绿色的核心与根本，通过要求基金在信息披露环节增加环境效益的披露，对于基金环境表现的评估与监管具有重要意义。同时，也可通过社会公众的监督倒逼基金提升其绿色表现。另外，信息披露也是保证市场信息对称性，保护投资者权益的重要环节。

（2）基金管理机构内部治理

基金管理人是产品的募集者和管理者，在基金运作中具有核心作用。基金管理人的内部治理在股权投资基金的资金募集、投资研究、投资运作、运营保障和信息披露等各个环节贯穿始终。基金管理机构的绿色治理水平一定程度上决定着基金的绿色表现。因此，绿色基金相关标准也应针对候选基金的基金管理人在绿色领域的机制建设提出相关要求，引导基金管理人在公司层面明确绿色发展政策与目标、建立推动绿色发展的指导方针、利用先进的绿色投资理念指导基金运作等。

总结上文，绿色基金在内部管理中应约束的关键环节见下表 4.3。

表 4.3 绿色基金内部管理关键环节

内部管理环节	影响绿色基金的关键内容
投资者关系管理	——
基金权益登记	——
基金估值与核算	——
基金收益分配与清算	——
基金信息披露	- 评估、监督基金绿色表现 - 利用社会监督倒逼基金提升绿色表现 - 保证信息对称性，保护投资者权益
基金托管	——
基金服务业务	——

基金业绩评价	——
基金管理机构内部治理	- 提升基金管理人绿色治理水平，进而提升候选基金的绿色表现

三、标准关键要素分析

借鉴绿色金融标准的国际经验、企业环境绩效评价相关方法，以及基金投资运作及内部管理流程，绿色基金标准的核心要素应包括对于基金投资标的的评估与筛选、募资基金的使用限制、环境效益评估、基金投资运作及基金管理机构内部治理以及信息披露等环节，从而保障基金的绿色表现。

表 4.4 绿色基金相关标准核心要素的选择

标准内容 / 控制环节		资格性审查	募集资金使用限制	环境效益评估机制	信息披露	投资运作及基金管理机构内部治理要求
募集阶段		√				
投资阶段	投资范围		√			
	投资策略					√
	投资限制	√				
投后管理	股东权利					√
内部管理	信息披露				√	
	基金管理机构内部治理			√		√

（一）资格性审查

申请绿色基金标识，候选基金首先需要符合国内私募股权投资基金现有法律法规和监管体系。因此，绿色基金标准应要求申请基金与普通基金一样遵守《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法》等相关规定。

（二）募集资金使用限制

结合上述分析，关于募集资金使用限制，主要约束内容包括两个方面，合格投资标的选择以及募集资金投资于绿色领域的比例设置。

1. 合格标的选择

合格标的选择借鉴绿色债券及绿色信贷标准经验，采用白名单结合黑名单的思路；同时，结合基金投资运作流程梳理，该内容应在基金的投资范围、投资限制等环节进行约束。因此，对于合格标的的要求如下：

第一，利用负面筛选策略，设定投资限制。基金应避免投资在环境表现方面存在争议的投资标的。为简化对于标的违法违规行为考核难度，提高相关判定标准的公信度，相关评价结果可参考目前国内已有《企业环境行为评价技术指南》、《企业环境信用评价办法》以及新《环保法》等相关规定，将存在突发环境事件、重要环境违法行为以及因环境违法行为受到行政处罚等企业列入限制投资的标的范围。

第二，利用正面筛选策略，确定基金投资范围应聚焦在绿色领域。基金应积极投向于能够产生正面环境绩效的投资标的，不同于项目可采用目录方式，对于企业评判参照目前国内外已有经验，依据企业主营业务所属行业对企业的绿色水平进行评判，例如设定为 50%及以上的主营业务收入来自于绿色领域经济活动。对于绿色领域经济活动定义可参照国

家绿色产业目录所规定的范围。

另外，虽然国内外企业的环境绩效评价体系中，除对企业的环境效益及合规进行考核外，还会要求企业建立环境管理体系及提升环境信息披露水平。但考虑到目前国内实践情况，初期阶段要求合格标的建立环境管理体系可能对基金投资标的选择造成限制，不利于绿色基金市场初期发展，同时对于环境体系建设情况的评估也较为困难，加大绿色基金投资运作难度。另外，标准会要求基金进行定期评估披露基金投资的环境效益，企业的环境效益可间接通过基金评估披露行为得到实现。

2. 募集资金投向绿色领域的比例设置

考虑到标准适用性及我国绿色基金发展水平，为保证基金的经济可持续性，不能要求基金筹集的全部资金全部投向于绿色领域，可参照绿债标准及绿色基金标准设置为 50%以上的资金投资于绿色领域。

（三）环境效益评估机制

环境效益的评估是考核基金绿色表现的根本途径，借鉴国际经验，应从事前、事中及事后全流程评估监测基金的环境绩效表现。首先，基金应当在建立初明确环境目标，同时建立环境效益评估机制，选取相关环境指标评估，投前预估投资标的的环境表现，同时在投资过程中定期评估基金的环境表现，做到全流程监测、评估基金对于节能减排绿色领域

做出的贡献。最后，借鉴对基金内部管理相关环节梳理，还应在信息披露方面要求基金披露环境绩效，接受社会监督。

（四）投资运作及基金管理机构内部治理要求

为提升基金绿色表现，除上述环节外，标准应结合基金投资运作特点，对基金投资运作、基金管理机构内部治理等环节的绿色行为进行约束。借鉴国内外企业环境管理体系建设要求、绿色基金标准相关规定、绿色投资实践以及 ESG 整合投资相关方法学，标准初期阶段应选择其中核心环节进行约束，力争在不对基金带来较大改变压力下，有效提升绿色表现。借鉴国际绿色基金标准经验，初期可对“基金投资运作”、“基金管理机构内部治理”、“投资者权利”三个方面提出要求。

第一，基金投资运作。借鉴国际绿色投资操作、绿色基金标准制定等相关经验，标准可鼓励候选基金使用“负面筛选”、“主题投资”或“ESG 整合”等应用较为广泛、发展相对成熟的绿色投资策略。

第二，基金管理机构内部控制。结合 PRI 的 ESG 整合方法学，标准可从基金管理公司的目标制定、制度落实、资源投入、风险管理等方面，要求候选基金将环境因素整合至其投资运作、公司治理、内部控制等相关流程中；

第三，股东策略。同时，私募股权投资基金应积极利用股东股权，基金管理公司通过对基金管理人建立相应机制、

提高投资对象绿色表现进行指导，包括加强与被投企业高层管理人员沟通、协助其完善规范公司治理架构等方式。

（五）信息披露

信息披露是培育和完善市场运行机制，增强市场参与各方对市场理解与信息的重要手段。有效的信息披露有利于基金投资者作出理性判断，防范利益输送与利益冲突，促进基金市场的长期稳定。对于绿色股权投资基金市场，除上述作用外，信息披露是评估、监测基金环境表现的重要手段。

依据《私募投资基金信息披露管理办法》(以下简称“《信;披办法》”）规定，股权投资基金管理人、托管人应当按照合同约定，如实向投资者披露基金投资、资产负债、投资收益分配、基金承担的费用和业绩报酬、可能存在的利益冲突情况以及可能影响投资者合法权益的其他重大消息。考虑到绿色股权投资基金较一般基金，在募集资金使用、投资标的筛选、投资策略使用、基金管理人内部管理等方面增加了相关要求，因此，绿色股权投资基金的信息披露除依据协会《信披办法》相关要求外，还应该增加以下相关内容，从而监督基金在绿色实践、环境效益方面的表现。具体来说：

第一，披露频率。基金管理机构应严格按照《信披办法》规定时点进行信息披露。

第二，披露内容。除《信披办法》规定的相关内容外，标准应依据绿色股权投资基金的约束内容，要求基金披露绿

色实践、环境效应等相关内容。具体包括，基金资产组合构成，及其绿色资产的计算方法；基金的环境效益表现，及其评估方法；“基金管理机构内部治理”及“投资者权利”要求。另外，为规范投资组合相关环境效益信息的评估、监测与披露，标准可紧密结合我国“十三五”规划提出的生态文明建设发展目标，从资源节约和集约利用、环境污染综合治理、生态保护修复、应对全球气候变化等四个方面选择相关指标进行披露。标准也可制定详细的可供参考的量化指标供绿色基金参考。

第三，披露方式。严格依据《信披办法》进行统一规定，披露形式可选在现行信息披露报告中增加环境信息章节，或单独出具环境效益报告。

第四，披露对象。考虑到私募基金的信息披露要求，标准可要求除基金环境效益信息外，其他信息仅对投资人及第三方评估机构披露，但鼓励基金向社会公众披露基金的环境效益信息。

第五，披露渠道。对于非公开信息可采取信件、传真、电子邮件等方式；环境信息可在公开网站或其他公众可获得的渠道进行披露。

第五章 政策建议

近年来，生态文明建设成为中国经济可持续发展的重要议题。伴随绿色领域资金需求的不断扩大，仅依靠信贷、债券等融资渠道无法有效满足绿色资金缺口，发展绿色基金是必然要求。绿色基金标准的制定是推动绿色基金市场发展的基石，有了标准才能够定义、甄别绿色基金，从而为配套扶持政策的制定以及投资者绿色投资决策提供依据；同时规范、优化绿色基金行为，保证绿色基金更好的服务于绿色产业的发展。上述分析中，通过对绿色金融标准、绿色投资实践、绿色企业的评价等相关内容进行梳理分析后，结合基金投资运作特点以及目前国内绿色产业、基金行业的发展情况，梳理出了绿色基金标准的核心要素，未来在推动绿色基金标准的制定、发行方面，可从以下几方面工作重点着手开展。

一、加快绿色基金标准制定颁布，全生命周期约束基金绿色表现

相较于债券、信贷等产品，股权基金投资具有主动性，投资运作过程中除募集及投资外，还包括投后管理，即为投资对象提供包括资金、市场等在内的各方面资源，并以股东或董事身份督促投资对象提高公司绿色水平。

因此，为保证绿色基金在投资存续期内能够保持持续“绿色”，同时有效发挥基金“主动管理”优势，帮助绿色

企业、绿色产业快速发展，绿色基金标准对于基金的约束行为应贯穿于基金的全生命周期中的各个操作环节。总结上文内容，相较于对一般股权投资基金的要求，应从以下几个方面增加对于绿色股权投资基金的绿色实践与环境效益等方面的约束。

第一，增加对于基金募集资金的投向要求。①基金募集资金要确保一定比例投入到绿色领域，支持绿色行业企业或对环境有益的企业的支持；②对于投资标的的筛选，应重点关注标的的环境表现，可通过考核企业主营业务收入来源、环境合规表现、产生的环境效益等三方面进行。

第二，增加对于基金投资运作的要求。绿色股权投资基金标准应明确要求基金使用绿色投资策略，同时积极利用股东权利推动标的企业绿色公司治理的提升。

第三，增加对于管理人内部控制与机构内部管理方面的绿色实践要求。除依据《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关规定外，对于基金管理人自身的内部控制与公司治理方面，标准应要求基金管理人积极通过制定绿色投资政策、优化组织架构、治理结构、将环境因素整合至风险管理机制中等手段，来提升绿色投资、识别管理绿色风险的能力。

第四，增加对于基金环境效益评估、监测与披露的要求。对于绿色股权投资基金环境效益的评估是对其考核的重要

依据与参考。因此，标准应要求基金建立环境效益的评估与监测机制，选择建立适当的指标体系，定时披露基金的环境表现。

二、明确绿色基金标准管理实施机构

明确标准内容后，绿色基金标准的制定与颁布还应明确相应主管部门，依据不同的部门性质，确定绿色基金标准的实行方式。对于绿色基金标准的主管或实施机构建议为相关政府监管部门，但借鉴国际经验，为减轻监管部门工作负担，也可由监管部门授权有资质的第三方机构直接对绿色基金进行贴标，主管部门进行定期抽查；或在基金业协会内部建立绿色基金工作委员会，成员可由监管部门、行业专家、业界从业者共同组成，由协会牵头管理，进行绿色基金贴标。

三、建议使用分级贴标的审核方式

相较于国外基金市场，我国基金绿色发展水平仍处于初级阶段，基金管理人在公司内部治理方面“绿色理念”的应用和实践经验较少，仅有少数绿色基金公司开始尝试建立公司的绿色管理体系。考虑到这一现状，如果采用“一刀切”的标准制定方式，很难解决我国绿色基金发展参差不齐的现状。标准制定过于严格，无法适用于多数基金产品；标准制定过于宽松，对于先期已经开展绿色投资的基金主体缺乏公

平，且难以推动绿色基金提升绿色发展水平。

因此，标准初期可采用分级标识模式，通过设置不同级别的绿色基金标识，适应发展阶段不同的基金产品。相对基础标识保证多数基金产品短期内可以通过改变绿色投资策略等方式获得绿色基金贴标；更为高级的标识针对前期已经开展绿色投资实践的基金产品，后续配套相对应的扶持政策，从而实现“奖励先进”的目的。

四、建议引入第三方评估认证机构进行贴标

已知的国际绿色基金标准或绿色基金标识均由第三方评估认证机构开发和制定标准，以保证绿色基金易被投资者鉴别和认可，并具有公允性。因此，基于国际经验和国内外绿色债券的实践经验，绿色基金标准的评估认证建议引入第三方机构开展实施，以保证绿色基金标准和标识的公允性、审慎性。同时，通过专业第三方机构的引入提高工作效率，减轻政府监管及行业自律机构工作负担。标准约束内容中需审核内容较多且相对复杂，聘请专业第三方机构可以有效提高工作效率，并减轻政府监管及行业自律机构工作负担；另外，通过第三方机构引导，可以有效提高国内基金管理的绿色投资理念和管理水平。

五、完善相关及配套制度建设

绿色基金标准的实施，还需配合其他相关标准的制定。例如，投资标的选择方面，对于绿色合格标的判定是以绿色产业判定为基础；同时，如果国内制定发布了统一的绿色企业判定标准，绿色基金标准的合格标的判定可以其为依据，绿色基金标准的实施的公信力及可操性会得到大幅提升。另外，引入第三方机构贴标需要标准在出台的同时，明确第三方机构对基金获得贴标前及贴标后的审查以及认证过程的实施、要求、报告等过程的相关操作内容及方法，保证第三方机构评估认证的公允性、规范性以及机构间相关操作的一致性。因此，绿色私募股权投资基金标准的实施需包括“绿色产业”、“绿色企业”、及配套绿色私募股权投资基金标准的第三方机构评估认证标准等相关制度的共同推进。