

欧洲防范“洗绿”风险和可持续金融监管的经验及启示

◎吕明星

摘要：欧洲碳中和进程起步较早，绿色产品市场、碳市场以及可持续金融市场蓬勃发展，取得了一系列举世瞩目的成绩。然而在快速发展的同时，由于信息披露规范不统一、信息披露质量参差不齐、相关标准不完善、第三方绿色认证把控不严等，逐渐浮现出“洗绿”等一系列问题。因此，欧洲一直致力于防范“洗绿”风险以及加强可持续金融的监管，并通过立法、制定监管框架、强化可持续信息披露、明确技术认证框架和筛选标准等途径减少“洗绿”行为和实施可持续金融的监管。本文分析了“洗绿”行为的形成原因和风险种类，总结了欧洲防范“洗绿”风险和可持续金融监管的经验，启示我国需完善可持续金融监管制度和可持续信息披露框架，将碳金融纳入监管体系，并从绿色认证好的技术标准以及绿色资产标识上下功夫。

关键词：“洗绿”风险；可持续金融监管；可持续信息披露；碳金融监管

中图分类号：F831

文献标识码：A

随着全球气候变化问题日益严重，绿色金融作

为应对气候变化、促进可持续发展的重要手段，受到了国际社会的广泛关注。绿色金融通过引导资金流向绿色、低碳、环保的产业和项目，推动经济的绿色转型，实现环境保护和经济发展的双赢。全球范围内，各国都在加紧实施绿色金融计划。中央金融工作会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，将绿色金融作为金融发展的重要方向。欧洲绿色金融起步较早，绿色产品市场、碳市场以及可持续金融市场蓬勃发展，取得了一系列举世瞩目的成绩，但在绿色金融快速发展的同时，依然面临“洗绿”等一系列问题，其相关经验做法值得借鉴。

一、“洗绿”行为的界定、产生原因和风险种类

（一）“洗绿”行为的界定

欧盟监管机构（European Supervisory Authorities，

作者简介：吕明星，中节能衡准科技服务（北京）有限公司绿色金融部高级项目经理。

ESAs)^①将“洗绿”行为定义为与可持续发展有关的声明、行动或沟通中没有明确和公平地反映实体机构、金融产品或金融服务的基本可持续发展状况的做法。这种做法很可能会误导消费者、投资者以及其他市场参与者。

在实际工作中，可持续金融业务的“洗绿”做法主要体现在以下两方面：一是融资主体利用绿色项目向金融机构筹措资金，但获得的资金最终并不用于绿色项目；二是融资主体通过伪认证、选择性披露、虚假宣传、空头承诺等方式，把不符合绿色标准的项目冠以绿色之名获取融资。以银行部门为例，“洗绿”行为主要包括以下三种类型：一是误导性地声称当前整合可持续发展因素的方法，例如，如何在现有的目标、设计、实践和战略中考虑可持续发展因素；二是误导性地声称可持续性结果和对现实的影响，例如，夸大一项产品或者服务对可持续发展议题的正面影响；三是误导性地声称中期或长期的气候相关承诺。其中，前两项与环境、社会和公司治理（Environmental, Social, Governance, ESG）实践有关，第三项与净零目标和气候计划有关。根据欧盟的统计，近十年来，欧盟“洗绿”行为呈上升趋势，特别是从2019年开始显著增加，银行部门也不例外。

（二）造成“洗绿”的原因

一是监管因素。可持续金融监管要求缺乏一致性，例如，对ESG仍然缺乏明确的预期和标准，在衡量和报告可持续发展/环境、社会和公司治理实践及绩效方面，有多种不同的标准和框架。这些标准在推动信息披露方面都发挥了重要作用，但由于缺乏一致性和协调性，使得报告工作变得更加复杂，从而为“洗绿”行为的滋生创造了空间。

二是市场因素。在可持续发展的时代背景下，市场追求更高的ESG绩效。ESG的盛行以及参与ESG投资都让企业追求更多的ESG评级。然而ESG评

级标准不统一，存在“洗绿”风险。以ESG基金为例，2023年11月，英国金融行为监管局（Financial Conduct Authority, FCA）公布了对基金管理公司的ESG表现进行审查的结果：虽然大多数授权基金管理公司（Authorized Fund Managers, AFMs）已经努力遵守了ESG和可持续基金设计、交付和披露的有关要求，如开发和使用适当的ESG和可持续性评分系统和基准、对第三方数据提供商进行彻底尽职调查等，但许多公司仍存在不足，包括：以ESG或可持续命名的产品的实际目标与可持续发展目标不一致；在某些情况下，基金持有的资产似乎与基金的ESG或可持续发展目标不一致，且部分资产管理公司无法解释这些投资如何符合其目标；未充分解释并披露关键的ESG和可持续性信息，致使投资者难以及时且清楚地获取相关信息。管理方法的设计未达到FCA的期望，如管理活动目标与资金用途的一致性难以确定，管理进展难以体现等。

三是数据因素。一方面，实体机构或者融资主体可持续信息披露的内容不全、质量参差不齐等导致投资人对企业或资产的环境表现无法进行比较和评估，使得“洗绿”行为有机可乘。另一方面，绿色认证和审核环节较为薄弱。一些认证机构对相关信息和数据的采集和核查简单地停留在听取企业汇报和看企业报表层面，而不挖掘背后项目资金的实际用途等，无法有效辨别数据的真实性和完整性，为相关融资主体“洗绿”提供了可能。

（三）“洗绿”风险的种类

“洗绿”风险不仅影响融资主体和投资者，还会传导给其他相关机构，甚至整个金融系统。

一是声誉风险。由于公众对环境问题的日益重视、媒体对负面行为的报道以及客户诉讼等，“洗绿”风险主要造成声誉风险。声誉风险同时也会增加其他风险，包括业务风险、操作风险、市场风险、信

^① 欧盟监管机构（European Supervisory Authorities, ESAs）包括欧洲银行管理局（European Banking Authority, EBA），欧洲职业养老金管理局（The European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA）和欧洲证券和市场管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）。

用风险和流动性风险等。缺乏信任和信誉导致难以吸引和留住客户、员工、商业伙伴和投资者，收入降低，造成业务风险；诉讼或者罚款造成操作风险；融资困难造成流动性风险；金融产品价格下跌又进一步导致市场风险。

二是转型风险。“洗绿”行为造成转型风险，还可能进一步给金融稳定带来风险。如果“洗绿”行为大规模出现，或者缺乏信任从影响到涉嫌“洗绿”的一个或多个机构蔓延到其他机构，它可能会影响整个市场。EBA指出，从金融稳定的角度出发，“洗绿”可能导致“明斯基时刻”，即可持续金融工具的全部或大部分不再被视为绿色工具，这将对可持续金融市场的信誉产生负面影响，并导致广泛的重新定价和流动性下降，进而给整个金融体系带来风险。“洗绿”行为影响了对风险的准确评估，造成对实体机构披露的转型时间表、指标和目标的过度信任，从而低估转型风险，增加无序气候转型的风险，并最终影响金融机构的气候韧性。

二、欧洲防范“洗绿”风险及可持续金融监管实践

（一）制定防范“洗绿”行为的法令和监管框架

1. 制定防范“洗绿”行为的法令

为实现2050年的碳中和目标，欧盟出台了严格的环保政策，打击“洗绿”行为。欧盟委员会的调查显示，在其审查的150多项广告和包装样本的环保声明中，一半的声明“含糊不清、具有误导性或毫无根据”。2024年2月，欧洲理事会通过了《赋能消费者实现绿色转型》（Empowering Consumers for the Green Transition）的法案，将禁止“洗绿”以及具有误导性的产品声明。该法案还列出了多项禁止的商业行为，例如，禁止使用非官方发布或者认证框架核验的可持续性标签；禁止使用“环境友好”“绿色”“气候友好”“碳中和”“大自然的朋友”等不符合欧盟官方生态标签认证的一般性的环境声明；禁止“基于抵消温室气体碳排放，声称产品对环境的温室气体排放产生中性的、减少的或积极的效应”。欧盟通过立法保护消费者的绿色权益，让

消费者有知情权并真正参与到社会的绿色转型中，进而对企业的行为做出更严格的规范，防范“洗绿”风险。

2. 可持续金融监管框架体系

作为欧盟可持续金融战略框架的基石之一，可持续信息披露制度可以为投资者的可持续投资决策提供有效信息。目前欧盟已建立了包括《企业可持续报告指令》（Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD）、《可持续金融披露条例》（Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR）和《欧盟分类法》及其披露授权法案在内的可持续信息披露法规体系。

CSRD是针对所有企业的可持续信息披露要求，于2022年11月正式通过，其取代了欧盟2014年发布的《非财务报告指令》（NFRD）：一方面扩展了披露主体范围，此前的NFRD仅适用于员工人数超过500人的大型上市公司、银行和保险机构，CSRD则将披露主体范围扩大到欧盟境内的所有大型公司，同时还纳入了上市中小企业，但上市微型企业除外。另一方面，引入了更详细的、统一的可持续报告标准，并要求进行强制性披露。过去在NFRD下，欧盟通过非财务报告指南和气候相关信息披露指南为企业提供了不具约束力的披露指引。在CSRD下，欧盟通过授权法案制定强制性的、统一的可持续报告标准，以确保受约束企业披露所有要求的信息，并且信息具有可比性。

SFDR是针对金融市场参与者和财务顾问的可持续信息披露要求，于2021年3月正式生效。SFDR从实体和产品两个层面为金融市场参与者和财务顾问制定了一套统一的可持续信息披露标准。在实体层面，SFDR要求金融市场参与者和财务顾问披露可持续性风险政策、对负面可持续性影响的考量、与整合可持续性风险相一致的薪酬政策。在金融产品层面，SFDR要求所有金融产品提供者披露该产品如何整合可持续性风险和对负面可持续性影响的考量。

《欧盟分类法》除了明确欧盟可持续经济活动分类标准外，还要求受CSRD约束的企业在其年度报告中通过一系列关键绩效指标（KPI）来报告其业务活动在多大程度上与《欧盟分类法》保持一致，

其他企业自愿披露。《欧盟分类法》也为 SFDR 中可持续金融产品的相关信息披露要求提供了基准与补充。《欧盟分类法》有利于欧盟可持续金融规范、发展，也可有效防范“洗绿”事件发生。

3. 适用于碳金融的监管框架

碳金融市场是可持续金融的重要市场之一，欧盟对碳金融市场进行系统风险管理。碳金融市场中最常见的违规行为是交易商、中介服务商对投资者的欺诈、内幕不透明交易以及市场垄断者长期的恶意价格操纵等（吕明星，2022），这些行为损害了碳金融市场各交易主体的经济利益，干扰了碳金融市场的正常秩序，不利于碳金融市场功能的发挥和长期稳定有效运行。因此，有必要对碳金融市场加以约束和监管。欧盟对碳金融市场的监管采取了欧盟委员会统一监管、证券和市场管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）协同监管的模式，以避免监管真空和防范金融风险。其监管体系涉及政府职能的发挥、法律制度的保障以及监管机构的具体规定等内容。碳市场不同于一般的商品市场，很大程度上受到政策因素的影响，因此政府在碳市场的组织、运行以及监管方面发挥着重要的作用。欧盟从立法层面对碳金融交易进行了约束，建立了以法律法规制度为保障的金融监管机制。欧盟委员会与 ESMA 以及两家咨询公司合作制定了 MiFID II，并于 2018 年 1 月正式实施。MiFID II 扩大了碳排放额交易市场的监管范围。监管对象方面，受监管的市场组织者和参与者涵盖了在排放配额方面进行交易的银行、贸易商和经纪人。覆盖产品方面，为了加强对交易活动的全面监管，适当地补充《排放交易指令》的内容，欧盟将碳排放配额现货完全纳入欧盟的金融监管指令，即 MiFID II，并将其划分到金融工具类。此外，各成员国也有一定程度的自主决策权（EBA，2023）。

4. 各国监管框架

在欧盟可持续金融监管框架的基础上，各国又单独制定了适合本国金融结构的监管框架。德国金融监管部门提出了一系列应对可持续风险的有效措施，包括风险管理和压力测试等。德国政府在 2021 年 5 月发布了《可持续金融战略》，聚

焦金融市场政策和监管。为加强风险管理和监管，《可持续金融战略》提出将强化德国联邦金融监管局（Bafin）在可持续金融领域的监管职责，支持实体产业和金融业提高物理气候风险的管理能力，持续开发 ESG 影响评估方法以提高 ESG 影响力评估。德国联邦金融监管局（Bafin）发布的《应对可持续风险指引》（Guidance Notice on Dealing with Sustainability Risks）为受 Bafin 监管的实体机构如何应对可持续风险提供了多方面的指导。适用对象包括信贷机构、保险和养老基金、资产管理公司和金融服务机构在德国的注册办事处，包括其外国分支机构。该指导同样适用于受德国监管的第三国的分支机构实体。具体内容涵盖监管实体的战略、负责人的公司治理、风险管理、情景分析及压力测试、如何使用评级结果等多个方面。

英国金融监管局（Financial Conduct Authority, FCA）2023 年 11 月针对投资、储蓄等的反“洗绿”规则，发布了关于可持续发展披露要求（Sustainability Disclosure Requirements, SDR），对使用可持续发展术语和新标签来识别绿色投资进行严格的规定。SDR 提供了反“洗绿”规则，要求加强可持续披露的一致性，并在基金命名、销售、分类等方面提供指引。FCA 建议 AFM 详细披露基金的 ESG 和可持续特征，以及基金如何持续衡量这些特征。在基金文件中应披露 ESG 数据的方法及限制，并包含必要的链接，以便投资者查看 AFM 的可持续方法及其影响。FCA 要求任何对产品可持续性的引用都必须与产品或服务的可持续性特征一致，并且公平、清晰且不具有误导性。这些规则将适用于所有 FCA 授权的公司，无论是活期和储蓄账户提供商、保险公司、财务顾问、养老基金还是任何其他组织。反“洗绿”规则和指南自 2024 年 5 月 31 日起生效。

（二）强化可持续信息披露，减少信息不对称和“洗绿”风险

“洗绿”风险产生的根源在于信息不对称。强化企业与金融机构的环境信息披露，提升信息披露质量，保证披露信息的真实性、完整性和有效性，

为防范“洗绿”风险提供制度保障。

1. 统一可持续信息披露准则

企业可持续信息披露已成为全球应对气候变化和实现碳中和的重要举措，目前国际上已有多个国家和地区建立了强制性可持续信息披露制度，同时许多国际组织也从不同视角建立了多种可持续信息披露框架标准体系。欧盟委员会正式通过《欧洲可持续发展报告准则》(European Sustainability Reporting Standards, ESRSs)，2023年发布了12项ESRS，包括两项交叉准则和10项用于ESG的准则。ESRS准则的规模和愿景是前所未有的，与ISSB发布的《可持续发展相关财务信息披露一般要求》(IFRS S1)和《气候相关信息披露》(IFRS S2)两份准则存在关键差异。企业将应用“双重重要性”的概念来评估其需要报告的可持续发展议题。首批企业最早需要在2024年报告期进行披露。此外，企业还需将其价值链的信息纳入可持续信息披露。

2. 提升可持续信息披露质量

可持续信息披露对数据质量提出了更高的要求。欧盟对金融和非金融机构提出了可持续性和气候信息的若干要求，在新的监管举措下，将会产生更多新的数据。例如，《可持续金融披露条例》(SFDR)将大幅增加环境、社会和治理(ESG)基金的气候相关信息和数据。《欧盟分类法》第7号的生效将要求大型金融及非金融机构公布大量与《欧盟分类法》标准的一致性相关的业绩指标。《企业可持续发展报告指令》(CSRD)和《欧洲可持续发展报告标准》(ESRS)有关的未来报告要求可能会大大增加详细的、外部核实的、公司层面的气候相关信息的可获得性，并应能够更好地评估金融机构对手方的过渡和实物风险敞口。为提升气候信息披露质量，ECB于2023年1月发布了《气候统计数据指标》(Towards Climate-related Statistical Indicators)。随着有更多更好的数据来源，指标的质量也将进一步提高。

(三) 明确绿色项目筛选标准和碳清除技术认证框架

1. 欧盟分类目录的认定标准较为严苛

在气候环境政策、可持续发展议程以及《巴黎协定》的基础上，《欧盟分类法》要求相关经济活动有助于实现六大环境目标：气候变化减缓、气候变化适应、海洋与水资源可持续利用和保护、循环经济及废弃物防治和回收、污染防控、保护健康的生态系统，且相关经济活动还要遵循对一个或多个目标有“实质性贡献”(Substantial Contribution)和“无重大损害”(Do No Significant Harm)原则^①，以及要满足最低限度的社会保障(Social Safeguards)和相关技术筛选标准。欧盟共同分类目录对项目的认定标准通常较为严苛，包括气候效益分析、审计、评估等多个环节，而不是简单的清单制。

2. 制定专门的碳清除技术认证框架

为推动基于技术和基于自然碳清除的发展，并通过强有力的标准和认证程序防止“洗绿”，欧盟专门制定了针对碳清除技术的认证框架(EU Carbon Removal Certification Framework, CRCF)。2023年11月21日，欧洲议会投票通过了关于建立碳清除技术认证框架的提案，旨在帮助欧盟在2050年前实现碳中和。该提案将有助于提高欧盟量化、监测和验证碳清除效果的能力，增强行业部门与利益相关者之间的信任，并打击“洗绿”行为。欧盟认证下的碳清除项目必须符合“QUALITY”标准，即项目是可量化(Quantifiable)的和量化(Quantified)的，对现有的气候效益有附加作用(Additional)，努力实现长期(Long-term)储存，有助于可持续发展(Sustainability)。

3. 金融产品添加生态标签或者转型标签

将金融产品或服务中贴上生态标签或者转型标签，有助于投资者了解绿色资本支出。较为成功和典型的是欧盟生态标签和北欧白天鹅标签，两者都有明确的绿色资本支出标准。此外，英国FCA即将发布的可持续披露要求(SDR)和投资标签规则

^① 若要被纳入拟议的《欧盟分类法》，一项经济活动至少要对六项环境目标中的一项或多项做出实质性贡献，并对其他几项没有重大损害。

(Investment Labels Rules) 相关。要获得这些标签, ESG 基金中至少 70% 的资产必须根据基金经理制定的可持续发展目标进行投资, 剩下的 30% 的资产不能与目标冲突, 尽管它们不必完全满足目标。每个标签中的基金还必须满足尽责管理要求, 即基金经理支持他们所投资的公司实现他们设定的任何可持续发展目标。

三、欧洲防范“洗绿”风险的经验和可持续金融监管的启示

(一) 完善可持续金融相关监管制度, 统一可持续信息披露框架

一是建立和完善可持续金融的法律法规和监管制度。一方面完善可持续信息披露框架, 推动可持续信息向强制性披露过渡。另一方面, 惩罚和曝光实体机构的“洗绿”行为, 打击市场中的不诚信行为。二是建立有效的可持续信息披露框架。相关部门制定详细的披露标准和规范指引, 统一所需披露信息的范围和深度。开展国际可持续准则对我国的适用性研究, 如国际可持续准则理事会 (ISSB) 发布的两项准则 (IFRS S1 和 IFRS S2) 和欧盟委员会制定的《欧洲可持续发展报告准则》(ESRS)。

(二) 制定中国碳金融监管框架, 纳入整个金融监管体系

碳市场是我国实现碳中和的有力抓手, 及早制定中国碳金融的政策框架, 将有助于实现碳金融市场的规范发展。一是建立碳金融的监管框架。完整的碳金融市场监管机制应保障碳交易市场行为和碳金融市场行为的全覆盖。我国应建立碳金融市场的多部门协同监管机制, 对碳金融市场形成全方位监管。同时, 针对碳排放权交易市场和金融衍生品市场的不同对象进行明确分工、协同合作, 各部门共同推动碳金融市场的有序发展。二是把碳金融纳入整个金融监管体系。碳金融的监管应纳入金融监管的范围内, 保持金融监管的统一性。同时应与碳市场交易组织部门密切沟通, 避免监管空白, 确保有效的碳金融监管。碳金融监管应与整个监管体系有

机融合, 碳金融产品不应与其他金融产品区别对待, 应视为整体金融监管的一部分。

(三) 完善绿色认证的技术标准, 建立绿色资产标识

我国在绿色认证和评级方面还没有出台正式的官方文件, 目前具体的绿色金融业务均是运用非官方标准, 采用的认证标准都是各家认证机构各自形成的独立体系。由于绿色认证标准不明确, 金融机构识别和评估绿色项目存在难度, 且不利于有效地评估绿色项目的环境效益。因此, 需完善绿色认证的技术标准, 减少绿色认证过程中的主观因素和不确定因素。同时, 建立绿色资产标识, 有助于监管机构和投资者对绿色资产的监管和跟踪。

参考文献:

- [1] 程凯、许传华. 碳金融风险监管的国际经验 [J]. 湖北经济学院学报, 2018, 15 (10): 44-47
- [2] 贺丰果、雷鑫. “双碳”目标下绿色金融发展的国外经验及国内建议 [J]. 国际金融, 2022 (4): 15-22
- [3] 胡德宝、赵诗乐. 防范绿色金融“洗绿”风险 [J]. 中国金融, 2023 (13): 73-74
- [4] 吕明星. 欧盟碳金融市场的监管经验与启示 [J]. 海南金融, 2022 (12): 37-41
- [5] 钱立华、方琦、鲁政委. 《欧盟可持续金融分类方案》精要与启示 [J]. 现代金融导刊, 2020 (2): 22-27
- [6] EBA. Progress Report on Greenwashing Monitoring and Supervision [EB/OL]. 2023
- [7] FCA. Testing How Authorised Fund Managers Are Embedding the Guiding Principles in ESG and Sustainable Investment Funds [EB/OL]. 2023

(责任编辑: 辛本胜)