



可持续投资与 风险监督

面向资产管理者和
资产所有者的
最佳实践

可持续投资与 风险监督

面向资产管理者和
资产所有者的
最佳实践¹

目录

- 2 可持续投资产品与风险的内涵
- 3 可持续投资风险监督的最佳实践
 - 3 1. 治理
 - 4 2. 风险监督
 - 4 3. 政策和程序
 - 5 4. 行业准则和法规
 - 5 5. 风险敞口、风险计量和风险指标
 - 6 6. 风险目标、限值和投资排除
 - 6 7. 投资组合管理和创建：第一道防线
 - 7 8. 风险管理和报告：第二道防线
 - 7 9. 披露
 - 8 10. 阶段性方案

¹本文中使用的“**管理者**”一词是指主要由大型资产管理公司所采用的“资产管理经理”头衔。不过，本文中提到的很多实践方案，虽然旨在适用于大型资产管理公司，但同时也适用于小型资产管理公司及大型机构投资者，例如资产所有者和保险公司。

在“最佳实践”摘要中，代表客户“**管理的资产**”以及代表受益人“**所有的资产**”统称为“**资产管理规模 (AUM)**”。

可持续投资产品与风险的内涵

本文是由GARP与来自美洲、欧洲和亚洲[GARP买方风险经理论坛](#)的多位成员合作编写的，旨在提供一个关于评估和监督可持续性相关投资风险的最佳实践框架。

可持续性相关风险属于投资风险，并采用与其他风险（例如股权、外汇风险）一致的管理方式。风险管理者从多个风险层面来考虑气候相关问题，其中包括直接实体风险、交易对手相关风险，投资、法律和监管事项，披露、投资和商业模式，以及转型风险等。资产管理公司如果能够通过对针对性、合理、有序的方式了解和解决这些风险，例如信用、市场和操作风险，就能更好地结合投资者的需求定制产品，并向利益相关方做出客观的保证，即承诺其公司能够充分理解、计量、评估、适应和规划气候相关风险。

关于可持续投资产品，目前并没有统一的定义。将ESG（环境、社会和治理）目标与财务目标相整合的产品通常被归类为可持续投资产品，例如在投资领域内优先考虑某些ESG指标（例如ESG评级）表现更为出色的持股/发行方的产品，对特定ESG领域（例如清洁能源、解决水资源匮乏问题）进行投资的产品，或者旨在产生特定环境或社会影响（例如减少温室气体排放，与联合国的可持续发展目标保持步调一致）的产品。其中有许多产品都会避免进行与可持续目标背道而驰的某些投资（例如投资烟草、煤炭、有争议的武器）。

关于“ESG”一词的具体意义和范围，目前尚有争论。对资产管理而言，这个词涵盖一系列因素，通过对这些因素进行分析，能够更好地应对环境、社会和治理问题，从而做出更明智的投资决策。所以对于许多资产管

理者和投资者来说，ESG因素的评估已经成为传统财务分析的重要补充手段。

各种ESG因素之间的权衡是必要的，并应仔细分析哪些因素对可持续产品投资目标的影响最大。在此过程中，ESG标签并不重要，真正重要的是评估、理解和正确处理影响可持续投资的众多因素，其中包括与社会、环境和管理相关的因素。因此，在本文中经常用“可持续性相关”一词代指我们所熟知的“ESG”。换言之，这两个术语在本文可以相互替代。

本文的总体观点和建议是：在相关流程或程序目前可能不够完善的情况下，大型资产管理公司可以采用本文建议的最佳实践方案，以便评估和管理多个层面的可持续性相关风险。鉴于相关问题会不断变化，从而需要寻找和收集合适的数据，并且各个公司也需要不断加深理解，不断改进现有的方案，所以目前的一些最佳实践方案可以视为高标准的目标。

此外，如果已经创建了有代表性的详细指标、目标和建模方法，那么应该将它们作为潜在的选择方案，而不是强制使用。不同的资产管理所管理的资产规模和采用的投资策略都彼此相异，因此很可能会采用不同的风险监督方法，并且在将可持续性因素纳入其风险管理流程的过程中，处于不同的阶段。



可持续投资风险监督的最佳实践

1. 治理

因为各企业内部的风险治理都具有其独特性，所以并不存在通用的模型。因此，我们建议在可能的情况下，采用下文所述的框架结构，并以独立董事会、公司高级管理层和“三线模型”为核心，监督可持续性相关风险和机遇、投资、资产负债表以及运营活动。

企业，无论是金融机构还是一般公司，都应该采用“三线模型”，亦即由企业“拥有”风险，由控制职能部门作为第二道防线进行监督，由审计部门作为第三道防线进行验证。

正如2015年9月GARP买方风险经理论坛提出的“资产管理者风险原则”所述，第一道防线治理者应该包括高级领导团队成员和第一道防线风险管理职能部门（如果存在此类部门）。控制职能部门（风险、合规、法律和财务）应该成立一个统一的监督小组，以优化第二道防线监督。

2. 风险监督

风险监督应该明确界定和正确应对如下因素：

- a. 在企业和资产管理规模的层面监督可持续性相关风险。
- b. 管理层通过独立风险委员会开展监督工作，该委员会向董事会报告，委员会成员包括首席风险官（CRO，担任委员会主席）、法律总顾问（GC）、合规总监和首席财务官（CFO）。在资产管理者认为必要的情况下，作为第三道防线职能部门的审计部也可以参加会议。
- c. 为采用可持续战略，重点关注风险影响，或采用客户弹性战略的资产管理者组建可持续投资战略委员会。
- d. 在大型企业中，应设置首席可持续发展官（CSO）职位，负责监督、管理和报告可持续性相关问题。一些公司可能选择不设置这个职位，而是让其他管理者同时承担首席可持续发展官的职责。
- e. 在管理可持续性相关问题方面，首席风险官、首席投资官（CIO）、首席可持续发展官、首席财务官和其他重要利益相关者之间应该有明确的责任分工。在阐述管理权限政策和标准的文件中，应该说明此类分工以及企业治理架构。
- f. 对估值、新产品、模型风险和投资过程的可持续性相关因素进行整合，其中包括由企业执行委员会或风险委员会的相关子委员会开展监督工作，并由风险委员会记录和批准。

3. 政策和程序

- a. 企业应该制定正式的可持续投资政策和相关程序，由董事会的最高层管理委员会进行审批，并且每年进行一次更新（对于重大流程或监管变更，可能需要更频繁的更新）。该政策应该明确表明：i) 公司对正式可持续投资政策的承诺，ii) 员工需要遵守该政策，以及 iii) 公司对气候风险的立场。
- b. 该政策应该准确地反映出投资组合管理者的可持续投资愿景、战略以及与其资产管理规模相关的义务，其中包括与可持续性相关的焦点主题。
- c. 在涉及投资和运营活动的标准政策中，应该包含可持续性相关因素，其中包括管理者的风险偏好声明、声誉风险政策、风险政策、估值政策、客户和第三方适应性评估、以及投资政策，其中重要性和声誉风险是需要考虑的关键因素。
- d. 在投资管理政策中，也应该包含可持续性相关因素，其中包括投资对象公司的代理投票、参与和撤资标准（通过信托方式管理的股份）。
- e. 企业层面的政策应该包含如下内容：
 - 净零目标和基于科学的目标（如设定了此类目标），以及符合客户信托义务宗旨的任何企业级承诺事项。应该清晰、详细地说明如何实现此类计划和（或）目标。
 - 与气候和其他环境风险相关的业务和运营弹性措施。
 - 风险目标。

4. 行业准则和法规

- a. 企业的治理框架应该符合自愿行业标准以及遵守强制性法规，并充分考虑到迅速发展的行业态势。
- b. 企业采用的行业标准必须符合管理者的信托义务，亦即将客户利益置于企业利益之上。在根据自愿标准与其他公司保持协调一致的过程中，企业应该考虑是否会出现串通谋利或反垄断问题。
- c. 管理者应该借助相关的关键风险指标 (KRI) 和关键绩效指标 (KPI) 来评估可持续性相关风险的财务影响和非财务影响 (例如根据基金分类的要求)。
- d. 基金分类、关键风险指标和关键绩效指标在制定的过程中，应由第二道防线人员进行独立的全面审查，并持续监控。
- e. 计量实体风险和转型风险时，应参考基本情景，并基于各种气候情景和转型路径的前瞻性期限。
- f. 在情景分析中，应计量情景对资产管理规模的潜在影响 (采用自上而下的方式，例如分析潜在的年化亏损) 以及投资对象公司的财务指标 (采用自下而上的方式，例如分析税息折旧及摊销前利润或预期回报)，其中包括在各种未来碳价格情景中的收益敏感性。
- g. 在可行的情况下，管理者应该借助相关的定量和定性指标来计量可持续性风险。如果没有标准指标，在很多情况下可以采用单独或组合的ESG评级或指标 (包括内部和外部指标) 来估计可持续性风险。管理者在获取外部ESG评级或指标信息时，应该进行深入的尽职调查。同时，因为各种基础方法彼此存在差异或不完全透明，所以应该借鉴多种评级方法，同时确保基础数据和方法具有清晰的脉络和书面记录，其中包括明确的限值和置信度。在资源充足的情况下，除了综合评级外，管理者还应该监控细化的ESG指标或属性。
- h. 在应对温度一致性方案中，可以阐述遵循公认行业标准的情况，说明采用了哪些标准，同时还应该说明风险敞口、排放、绿色或转型分类等内容，并明确界定较为主观的影响指标，如避免减排量等。
- i. 明确地披露目前正在考虑的社会、治理和投资管理问题。
- j. 制定风险指标，借助可用的历史数据，分析历史事件和前瞻性情景。

5. 风险敞口、风险计量和风险指标

- a. 应该针对企业活动 (例如资产负债表、种子资本和运营) 以及资产管理规模，对企业风险敞口和风险情况进行计量。
- b. 考虑到数据和模型可能不够成熟，管理者应该清楚基本假设存在的局限性，并在这些假设达到一定的可用性、适用性和有效性之后，适时引入风险指标。
- c. 对于用来计量和追踪投资决策和风险治理的可持续性相关风险的假设、指标和模型，其中包括绩效指标和评级信息，在理想情况下应该由独立的模型风险团队或外部模型风险专家进行审批和验证。
- d. 气候风险的风险计量和相关指标，应尽可能真实地反映由于急性和慢性实体风险以及转型风险 (例如政策、法律问题、技术和市场变化引起的风险) 所导致的可量化财务影响和声誉风险敞口。

6. 风险目标、限值和投资排除

- a. 采用合适的风险目标、限值和投资排除，从而符合自愿行业标准，并与管理者的风险偏好声明、可持续性相关投资目标以及声誉风险政策保持一致。
- b. 事前或事后风险目标、限值和投资排除（例如针对有争议的行为、具体的行业、国家和/或活动、温度一致性、科学的可再生能源目标等因素）必须符合企业的合规政策、客户准则和招股说明书的要求，以及相关管理者对客户承担的信托义务。
- c. 公司层面的风险和资产管理规模目标应该与全球公认的“科学碳目标倡议”所建议的标准保持一致。

7. 投资组合管理和建设：第一道防线

- a. 具有战略层面可持续投资授权（相对于基准回报）的管理者应该采用合适的投资流程，其中包括确定投资组合的方法。管理者应该将可持续性相关因素与投资委员会的主要监督责任以及第二道防线风险管理团队的辅助监督责任结合起来。
- b. 独立的风险职能部门应该评估投资流程的稳健性和一致性（以及使用情况），其中包括可持续性相关问题和ESG要素。
- c. 可持续性相关风险属于投资风险，应该采用与其他投资风险（例如信用、货币、杠杆等风险）一致的衡量标准，并采用可持续性相关的定量数据和指标。
- d. 创建投资组合的过程应对可持续性相关因素进行“事前”评估，另外还应该进行“事后”评估，以便分析可持续投资对收益的影响。
 - i. 对于可持续、有影响力以及气候适应性的投资和基金，上述评估应该包括如下内容：根据基金的可持续性相关目标，评估持股的投资对象公司在ESG方面的主要不利影响。
- e. 绩效归因分析应该涵盖可持续、有影响力及气候适应性基金的财务目标和可持续投资目标。

8. 风险管理和报告：第二道防线

- a. 由独立的风险职能部门（风险团队）进行风险监督，其中包括监督整个公司和整体资产管理规模的可持续性相关风险。该部门应该与投资业务部门分属不同的管理汇报体系。该部门应确保在合规的过程中，遵守与可持续性相关的法规、内部标准和政策。
- b. 风险团队应该：
 - i. 在财务和非财务风险的监督过程中，确保能够发现与可持续性相关的问题，其中包括投资、模型、企业、操作、第三方（和第四方）以及技术风险。
 - ii. 确保对可持续性相关的风险和回报进行独立审查，其审查方式与所有其他投资风险类似（并且同样稳健）。
 - iii. 针对每一类“独特”投资策略（例如基本股权、公共信贷、新兴市场债务、私人投资、实物资产等），在投资过程中发现的可持续性相关风险都应该进行独立审查。
 - iv. 借助经独立验证的指标，计量风险和绩效以及经风险调整的绩效，并确定是否符合客户指导方针（明确的标准）和期望（隐含的标准）。
 - v. 确保风险管理报告包含可持续性相关风险，其中包括发现的异常值和例外情况。应该向投资团队和领导层、风险委员会以及董事会提交相关的报告。
 - vi. 在欧盟，报告中还应说明因为持有设定了可持续性相关目标的基金而产生的主要不利影响（PAI）（根据欧盟法规的要求）。
 - vii. 在可持续性相关风险领域，针对业务和运营部门的风险控制自我评估（RCSA）进行管理，将发现的“风险和控制”问题上报给风险委员会，必要时上报给董事会。

9. 披露

- a. 在监管档案、公司年报、公司可持续发展报告、以及基金级招股说明书和年报中披露的可持续性相关问题应该符合相关法规和行业标准（后者还应该符合客户信托义务）。
- b. 年度可持续性报告中应首先给出一份CEO的声明，说明如何通过自上而下的方式提供了指导和支持，以及资产管理为了提高业务运营（和资产管理规模）的可持续性而采取的行动方案，其中包括计划、目的、具体目标（例如排放、生物多样性、水、社会和治理目标）以及时间表。
- c. 创建关键绩效指标，以便追踪并公开报告实现目的和目标的进展情况。
- d. 理想情况下，关键绩效指标应该与联合国的可持续发展目标和全球报告倡议（GRI）标准制定的框架保持一致，并根据气候相关财务披露工作组（TCFD）和可持续发展会计准则委员会（SASB）标准进行披露。
- e. 在可行的情况下，应该根据科学的风险敞口目标和指标进行披露。
- f. 目前，国际可持续发展准则委员会（ISSB）和全球报告倡议（GRI）正在寻求制定合适的标准，在确保相互兼容的同时，满足单一和双重重要性报告的要求。在这个背景下，有必要及时了解针对具体行业，基于相关规则，并且全球公认的持续性相关披露标准的制定和实施情况。
- g. 根据欧盟的气候相关财务披露工作组框架，当投资对象公司面临“主要不利影响”时，应该评估、监控和报告自愿和强制性主要不利影响。

- h. 一些数据和指标需要由第二道防线风险团队创建或进行独立验证, 从而包含在外部披露信息中。为此, 风险团队需要了解强制性披露和报告要求。
- i. 在适用的情况下, 也可以借助相关披露指标 (例如某些主要不利影响) 来进行风险监控、阈值控制和监督。

10. 阶段性方案

因为相关政策会不断发展变化, 数据、分析和工具也可能不成熟, 所以管理者应考虑采取分阶段的方案, 坚持不断制定和实施可持续性相关风险监督的最佳实践。

下表为管理者制定和实施计量、管理、报告和披露可持续性相关风险的框架和流程提出了建议, 其时间跨度为五年。

	当前	2到3年	4到5年
计量和指标			
气候转型风险			
气候实体风险			
排放指标			
气候风险敞口指标			
可持续性相关 (非气候) 指标			
ESG评级和争议分数			
目标和限值			
融资排放			
气候转型风险			
气候实体风险			
可持续性相关 (非气候)			
投资排除			
投资组合管理和建设			
安全选择整合			
投资组合管理整合			
投资组合建设整合			
绩效和风险归因分析			

	当前	2到3年	4到5年
风险管理和报告			
风险监控和监督			
模型和指标验证			
风险报告			
风险管理（非气候）			
披露			
可持续投资（SI）报告中的TCFD主要披露			
综合年报以及ESG/SI报告			
采用基于TCFD的ISSB标准			
季度气候指标披露			

上述阶段性方案充分考虑了如下因素：可持续性相关分类、标准和政策还不够成熟，被投资方的整体ESG披露力度不够，以及可持续性相关风险的建模和指标不断发展变化。例如，按照最低要求，管理者应该报告他们认为重要的数据，解释哪些指标不属于重要数据，并给出依据。这样才能确保因为整合可持续性相关因素而采取的合规行动不会削弱管理和报告这些问题的预期效果。



garp.org

关于 GARP | 全球风险管理专业人士协会 (GARP) 是一个致力于提高风险管理水平的无党派、非盈利组织。GARP提供全球顶尖的风险管理认证, 包括金融风险管理师(FRM®)认证、金融风险与监管(FRR™)证书和金融风险基础(FRR™)证书, 为各级金融风险管理者提供专业知识; GARP也提供可持续性气候风险(SCR™)证书。GARP还通过持续教育发展项目提供持续教育机会。通过GARP基准项目和GARP风险研究所, GARP赞助风险管理研究, 并促进从业者、学者和监管机构之间的合作。

成立于1996年并由理事会管理, GARP总部位于美国新泽西州泽西市, 并在伦敦和香港设立办事处。

您可在garp.org上了解更多相关信息, 或者在微信、微博和小红书上关注GARP。

© 2023 Global Association of Risk Professionals. All rights reserved. (09.23)

总部

美国新泽西州泽西市
城市广场111号14楼
邮编: 07310
电话: +1 (201) 719.7210

英国伦敦

英国伦敦德文郡广场17号4楼
邮编: EC2M4SQ
电话: +44 (0) 20 7397.9630

中国香港

香港中环
皇后大道中99号
中环中心5510室
电话: +852 3168.1532