

金融机构环境信息披露类型体系的优化： 欧盟经验与中国方案

武长海¹，韦洁²

(1. 中国政法大学 资本金融研究院, 北京 100088; 2. 中国政法大学 民商经济法学院, 北京 100088)

摘要: 金融机构的环境信息披露是推进绿色金融的关键点之一。目前,我国立法中主要以强制程度、披露内容为标准,对金融机构的环境信息披露进行划分。但仅凭此二元划分,微观上,不足以有效规制金融市场主体的“洗绿”行为;宏观上,难以促使金融市场上环境风险的有效暴露。参考域外,欧盟出台了金融机构环境信息披露分类的系列立法,恰能为解决以上两个问题贡献有益经验。因此,我国可在现有的金融机构环境信息披露二元划分之外,借鉴欧盟经验,再建构一种符合国情的“三阶式”类型范式:第一阶是对环境目标进行具象化分类;第二阶是对“绿色金融产品”与“非绿色金融产品”这二分法进行优化,增加“具有绿色特征的金融产品”这一类别;第三阶是针对第二阶的三类金融产品设置不同的信息披露规则,在各类金融产品之间形成披露规则的“差序格局”。

关键词: 金融机构;环境信息披露;绿色金融;“洗绿”行为;类型化

中图分类号: D922.28 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-0150(2023)03-0138-15

一、研究缘起

面临全球气候变化、生物多样性减少等日益严重的环境问题,绿色转型成为席卷全球的“浪潮”。我国于2020年宣布力争在2030年前实现“碳达峰”,在2060年前实现“碳中和”。现任中国人民银行行长易纲表示,预计2030年前,中国碳减排每年需投入2.2万亿元,2030—2060年每年需投入3.9万亿元。要实现这些投入,不能单靠政府资金,须激励更多社会资本参与其中。^①由此,绿色金融是实现绿色转型发展的重要“推动器”。绿色金融指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用等领域项目提供的金融服务。随着绿色金融市场不断壮大,金融机构掌握越来越多的环境信息。“柠檬市场”理论^②以及道德风险理论^③等均证实,现实的市场是信息不

收稿日期: 2023-03-11

基金项目: 教育部哲学社会科学研究后期资助(重大)项目“国际大宗商品现货与期货定价与监管比较研究”(20JHQ009);中国政法大学2022年校级科研创新年度规划项目“跨境金融数据流动监管法律问题研究”(22ZFG82003)。

作者简介: 武长海(1972—),男,河北易县人,中国政法大学资本金融研究院教授、博士生导师;

韦洁(1995—),女,广西河池人,中国政法大学民商经济法学院经济法学博士研究生。

① 参见人民网,《易纲:2030年前中国碳减排需每年投入2.2万亿元》, <http://finance.people.com.cn/n1/2021/0416/c1004-32079888.html>, 2022年7月9日访问。

② “柠檬市场”理论描述了次级市场的逆向选择,即当产品的卖方相对于买方占有信息优势时,低质量产品将会驱逐高质量商品,最终市场上的产品质量整体下降。See George A. Akerlof, The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics, 1970(3), pp.488-500.

③ 道德风险理论阐述的是内生变量的不对称。即因为事后信息不一致的存在,合同一方面面临对方可能改变行为而损害本方利益的风险。See Richard J. Arnott & Joseph E. Stiglitz, The Basic Analytics of Moral Hazard, The Scandinavian Journal of Economics, 1988(3), pp. 383-413.

对称的。在极端环境下,围绕环境风险的信息不对称可能导致市场错误定价,^①进而不利于金融市场的稳定。因此,金融机构需要将其所掌握的环境信息披露出来,以减少绿色金融市场的逆向选择以及道德风险。

为实现金融机构环境信息的有效披露,按一定标准对该信息的披露行为进行分类整合成为重要的应对方式。目前,我国虽已建立金融机构环境信息披露类型化的“雏形”,但是在现有相关分类构造下,一方面,我国金融市场中仍存在诸多“洗绿”(greenwashing)行为。中国某天然气公司吉林油田分公司松原采气厂污染案即为典型例证。该案中,中国某天然气公司曾以出色的社会责任表现荣获多个奖项。但该公司的松原采气厂将大量未经处理的污水偷排到吉林省松原市的某渗坑内,污染了当地的环境。良好社会形象为该公司带来绿色融资便利,但实际上该公司却未将所获融资完全致力于环境保护责任;^②另一方面,我国金融市场的环境风险仍未充分暴露。截至2021年9月,A股上市公司中仅有3%的上市公司披露其业务可能面临气候风险的信息。^③在环境信息披露不足的情况下,金融市场的环境风险难以充分暴露。

针对金融机构环境信息披露类型化的问题,理论界进行过相关探讨,主要包括四种观点:第一种观点主张实行自愿型与强制型“双轮驱动”的环境信息披露制度。较早研究环境信息披露类型的学者曲冬梅主张建立“自愿型披露为主,强制型披露为辅”的环境信息披露制度。^④朱慈蕴和吕成龙认为:一方面强调遵守强制性规范,另一方面由公司自主决定鼓励性的ESG披露事项;^⑤第二种观点主张建立自愿型的环境信息披露制度。黄韬和乐清月提出:强制型环境信息披露可能造成市场反应过度,自愿型信息披露更能实现利己与公益的制度性激励兼容。^⑥第三种观点主张构建强制型的环境信息披露制度。高晓燕等提出加快建立商业银行强制型信息披露制度的观点。^⑦雷曜及方桂荣等均持相同观点。^⑧第四种观点主张细化环境信息披露的内容,进而完善依据内容划分的环境信息披露类型。黄溶冰呼吁充分列举需披露的环境信息内容。^⑨郭媛媛进一步回答环境信息须细化至哪些内容。^⑩

虽然理论界针对金融机构环境信息披露类型化问题提供了富有价值的观点,但遗憾的是,其中大部分观点并非直接就金融机构的环境信息披露进行深入研究,而是着眼于整体视角来探讨包括金融机构在内的所有市场主体的环境信息披露类型化问题。实际上,金融机构的经营本身是一种信用交易,金融市场上的信息不对称问题更突出,又基于金融机构具有高杠杆经营的特点,其发生危机的概率更高。因此,金融机构所披露的环境信息类型与一般市场主体的所披露的环境信息类型存在较大差异,尚需要理论界进行深入研究。此外,相关研究局限于现有的环境信息披露类型,以求通过完善现有类型来达到破除其局限的目的,尚未考虑通过再建构

①Ho, Virginia Harper, Modernizing ESG Disclosure, University of Illinois Law Review, 2022(1), pp. 277-356.

②参见中华环保联合会公告,《我会诉中石油等环境民事公益诉讼案开庭》, <http://www.acef.com.cn/a/flzx/tyhd/2020/0622/20581.html>, 2022年7月1日访问。

③安国俊、陈泽南、梅德文:《“双碳”目标下气候投融资最优路径探讨》,《南方金融》2022年第2期。

④曲冬梅:《环境信息披露中的矛盾与选择》,《法学杂志》2005年第6期。

⑤参见朱慈蕴、吕成龙:《ESG的兴起与现代公司法的能动回应》,《中外法学》2022年第5期。

⑥黄韬、乐清月:《我国上市公司环境信息披露规则研究——企业社会责任法律化的视角》,《法律科学(西北政法学报)》2017年第2期。

⑦高晓燕、向念、赵琪:《中国商业银行环境信息披露的现状、问题及展望》,《环境保护》2022年第5期。

⑧参见雷曜:《提升金融机构环境信息披露能力》,《中国金融》2022年第9期;方桂荣:《信息偏在条件下环境金融的法律激励机制构建》,《法商研究》2015年第4期。

⑨参见黄溶冰:《企业漂绿问题及其治理》,《湖湘论坛》2022年第5期。

⑩参见郭媛媛:《中央企业信息披露的制度重构:国际经验及启示》,《改革》2009年第11期。

新的类型以开辟出一条崭新的破解路径。

面临上述现实困境及理论研究不足,可在域外立法中寻求经验借鉴。欧盟自2019年起开展金融机构环境信息披露专项立法,连续发布第2019/2088号条例《关于金融服务机构可持续性金融信息披露法规》(以下简称:第2019/2088号条例)、第2020/852号条例《关于建立促进可持续投资框架的法规》(以下简称:第2020/852号条例)、第2021/2139号条例《欧盟分类法气候授权法案》(以下简称:第2021/2139号条例)、第2021/2178号条例《关于补充欧盟2020/852号法规并具体规定企业根据欧盟第2013/34号指令第19a条或第29a条披露信息的内容和呈现方式条例》(以下简称:第2021/2178号条例)^①,这四部条例建构起欧盟金融机构环境信息披露的分类体系,该体系的建立正是出于规制市场主体“洗绿”行为的目的,同时在一定程度上促使金融市场环境风险充分暴露,为我国相关问题的解决提供较好镜鉴。是故,本文欲借鉴欧盟相关经验,对我国金融机构环境信息披露的类型进行研究,试图通过精细化的立法进路,建构出一种能有效规制“洗绿”行为并促进金融市场环境风险充分暴露的金融机构环境信息披露类型化体系。

二、我国金融机构环境信息披露的二元划分及其局限

类型化思维有利于提升金融机构环境信息披露的有效性。目前我国各类规范中对于金融机构环境信息披露的类型主要以强制程度和披露内容为标准进行二元划分(以下简称:二元划分)。但是,以这两类标准为依据进行基本划分仍存在较大局限。

(一)我国金融机构环境信息披露的二元划分

凡依法设立、专门经营各种金融业务的组织,均为金融机构。^②我国针对此范畴内金融机构的环境信息披露规范主要包含三种:第一种是关于金融机构环境信息披露的绿色金融规范。譬如《深圳经济特区绿色金融条例》中关于金融机构环境信息披露的条款。第二种是关于金融机构信息披露的规范。譬如《商业银行信息披露办法》等一般的金融机构信息披露规范。第三种是上市公司环境信息披露规范。部分金融机构是上市公司,须遵循《上市公司环境信息披露指南》等关于上市公司环境信息披露的要求。梳理这三种规范后,可将我国金融机构环境信息披露主要划分为两种类型:一是按照强制程度进行的划分,二是按照披露内容进行的划分。

1.以强制程度为标准划分的披露类型。按照金融机构环境信息披露的强制程度,可分为强制型环境信息披露和自愿型环境信息披露。强制型环境信息披露是通过立法、政策等途径将环境信息披露设定为金融机构义务的一种情形;自愿型环境信息披露是金融机构可以根据自身利益和价值取向,主动披露环境信息的一种情形。^③

我国金融机构的环境信息披露遵循由自愿型环境信息披露逐步走向强制型环境信息披露的发展路径。在尚未针对环境信息披露制定强制型规范之前,包括金融机构在内的企业并无披露环境信息的义务,至于是否披露有赖于其自愿的选择。2003年颁布的《关于企业环境信息公开的公告》要求被省、自治区、直辖市列入污染严重名单的企业须如实披露连续三年的环境信

^①See EUR-Lex, Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 of 6 July 2021 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by specifying the content and presentation of information to be disclosed by undertakings subject to Articles 19a or 29a of Directive 2013/34/EU concerning environmentally sustainable economic activities, and specifying the methodology to comply with that disclosure obligation, EUR-Lex - 32021R2178 - EN - EUR-Lex (europa.eu), last visited on May 19th, 2022.

^②汪鑫:《金融法学》,中国政法大学出版社2021年版,第8页。

^③参见曲冬梅:《环境信息披露中的矛盾与选择》,《法学杂志》2005年第6期。

息。自此,我国开启了强制型环境信息披露的“大门”。随之,强制型环境信息披露的义务主体范围逐渐扩大。2016年印发的《关于构建绿色金融体系的指导意见》提出逐步建立上市公司和发债企业强制性环境信息披露制度。2020年通过的《深圳经济特区绿色金融条例》第38条直接规定,金融机构应披露资金投向的企业、项目或资产所产生的环境影响信息。2022年发布的《银行业保险业绿色金融指引》第8条及第28条均规定银行、保险机构应充分披露绿色金融的发展状况。2022年施行的地方法规《上海市浦东新区绿色金融发展若干规定》第29条规定浦东新区银行业金融机构法人应发布年度环境信息报告。

如果风险是外生的,那么在某些情况下,披露信息会增加银行倒闭的可能性。^①因而,银行通常厌恶披露信息。基于此,通过强制性的制度安排来迫使包括银行在内的金融机构披露信息。但是,自愿型的环境信息披露仍不可或缺:其一,自愿型环境信息披露是金融机构走向自我规制这一创新治理模式的映射。自愿型环境信息披露是自我规制理论涵摄于金融机构环境治理事务的体现,强调金融机构无须凭借强制性法律的威慑,主动将其掌握的环境信息披露出来。这在一定程度上改变了传统的“命令—控制”型规制形态,追求企业的自律和自治,表现了金融机构在声誉等无形资产的激励下自我优化的追求。其二,自愿型环境信息披露有利于金融机构主动加强与利益相关者的沟通。基于信号传递理论,企业通过适当的披露机制向利益相关者传递信号,可使利益相关者在更充分了解企业的情况下作出合理投资决策,最终企业获得更好的发展机会。^②且不披露本身也是一种信号的释放,企业为了避免外界猜疑,也具有将内部信息传递出去的动机。^③其三,基于成本与效率的考量,我国难以施行全面的强制型环境信息披露。对绿色投资行为影响不大的某些金融机构无需披露相关环境信息,并且金融机构也不可能毫无遗漏地披露所有的环境信息。综上,企业在履行强制性披露义务之后,如认为仍需要披露某些其他环境信息,可以自行进行附加披露。

2.以披露内容为标准划分的披露类型。除以强制程度为标准划分的披露类型外,我国还存在以披露内容为标准划分的金融机构环境信息披露类型。该类型主要体现为:在一些环境信息披露规范中,将金融机构披露的环境信息划分为基本环境信息、环境治理状况、环境治理的组织结构和制度安排等内容。《金融机构环境信息披露指南》要求金融机构披露的信息主要包括环境相关治理结构、环境相关政策制度、环境相关产品与服务创新、环境风险管理流程、环境因素对金融机构及其投融资活动的影响、绿色金融创新及研究成果等方面的内容。《上市公司环境信息披露指南(意见稿)》要求金融机构披露的信息主要包括基本环境状况、环境治理与风险管理、温室气体排放、资源节约高效利用、生物多样性等方面的内容。

对金融机构环境信息披露的内容进行梳理后可知,金融机构需要披露的环境信息大体包括两方面:一是有关自身投融资活动对环境造成影响的信息;二是有关环境因素给自身带来的机遇和风险的信息。这两大方面的内容可以被细化。进一步分析《金融机构环境信息披露指南》及《上市公司环境信息披露指南(意见稿)》中关于金融机构所需披露的信息,发现依据披露内容对环境信息进行披露遵循一定的层次与逻辑:《金融机构环境信息披露指南》要求金融机构披露环境治理结构和治理政策后,按照金融机构的活动类型将所需披露的信息分为投融资活动的环境信息、经营活动的环境信息、绿色金融创新活动的信息等;《上市公司环境信息

^①See Tito Cordella&Eduardo Levy Yeyati, Public Disclosure and Bank Failures, Staff Papers (International Monetary Fund),1998(1), pp.110-131.

^②唐国平、刘忠全:《〈环境保护税法〉对企业环境信息披露质量的影响》,《湖北大学学报》2019年第1期。

^③沈洪涛、黄珍、郭昉汝:《告白还是辩白——企业环境表现与环境信息披露关系研究》,《南开管理评论》2014年第2期。

披露指南(意见稿)》要求公司阐述基本环境治理状况后,须按照环境问题的种类将所需披露的信息分为污染信息、温室气体信息、资源节约信息、生物多样性保护信息。就此看来,按照披露内容对金融机构的环境信息披露进行分类颇具意义,为金融机构提供更确切的操作指引。

按照披露内容对金融机构环境信息披露行为进行分类主要呈现以下特点:第一,层层细分。在大项内容分类下,内部又以披露主体的活动、披露的管理制度为标准进行细分,譬如在《金融机构环境信息披露指南(意见稿)》中,“环境相关产品与服务创新”这项信息之下又分为金融产品的创新、金融服务的创新。并且治理结构、治理政策中又包含风险管理流程及数据梳理、校验和保护等内容。第二,繁多复杂。按照披露内容进行划分,要求金融机构尽可能完整地披露,因此披露出来的信息数量巨大、质量参差不齐,最后可能造成信息“过载”的后果,即管理者为了享受控制权私有收益,往往倾向于披露海量的低质量信息来迷惑投资者,^①导致信息需求方无法在众多低质量信息中及时获取有效信息。

(二)我国金融机构环境信息披露二元划分的主要局限

绿色金融是我国金融立法的重要取向及主要目标。金融机构环境信息披露制度的设立初衷是为了促进绿色金融目标的实现,然而二元划分与这一设立初衷存在一定程度上的背离:微观上,就金融市场主体的行为规制而言,二元划分难以保证金融市场主体的“洗绿”行为得到有效规制;宏观上,就金融市场整体的风险监管而言,二元划分未能促使金融市场中环境风险充分暴露。

1.微观视角:无法有效规制金融市场主体的“洗绿”行为。金融市场中的“洗绿”行为指的是将实际未达基本环境标准的金融产品宣传为环境友好型产品,以此获得不公平的金融交易优势,或者以绿色产品优势获得金融资源后,未将或未完全将该金融资源用于绿色经营的行为。由此,金融市场中的“洗绿”主体不仅包括金融机构,还包括金融机构的交易相对方。“洗绿”是公司治理标准薄弱的表现,在这种现象中,盈利优先于企业的社会责任。^②企业“洗绿”行为的存在,会扭曲绿色金融对产业的支持功能,使得金融服务实业的功能难以实现,金融政策也难以发挥引导经济的作用。^③“洗绿”行为是各国金融立法亟待解决的问题,但由于利益驱动、信息不对称等原因,该行为一直难以被规制。因此,有赖于制定完善的金融机构环境信息披露制度,以保证金融市场中的利益相关者能获取更准确的环境信息。然而,当前金融机构环境信息披露的二元划分并不能有效解决“洗绿”问题。

一方面,二元划分体系无法有效遏制造成“洗绿”行为的选择性披露。金融机构环境信息的选择性披露有两种情况:一是在金融机构主观意识主导下的选择性披露。金融机构为掩盖某些事情的真实状况,在不违反法律的前提下,有意识地选择披露某些真实信息,并消极掩盖(不主动披露)部分信息。二是非基于金融机构主观意识导致的选择性披露。企业的信息披露在很大程度上取决于其对何为重要信息的价值判断。在此情况下,企业很可能将重要的环境信息视为不重要的环境信息而未予以披露。在绿色金融市场上,选择性披露是导致“洗绿”行为频发的主要原因。“洗绿”在一定程度上意味着有选择地披露积极的环境信息,而不完全披露负面信息。^④

^①参见谭有超:《上市公司前瞻性非财务信息披露质量研究》,中国经济出版社2019年版,第198页。

^②See Blodgett&Mark et al., Benefit Corporation Governance: A Decade of Debating Best Practices, New York University Journal of Law and Business, 2021(2), pp. 233-266.

^③刘文文、张畅:《我国绿色金融的现状与发展瓶颈——基于消费金融和科技金融视角的破局思路》,《西南金融》2020年第11期。

^④Kitzmueller, M. & Shimshack, J., Economic Perspectives on Corporate Social Responsibility, Journal of Economic Literature, 2021(1), pp. 51-84.

绿色金融产品和非绿色金融产品之间还存在具有绿色特征的金融产品类型,如不就此类型进行信息披露,披露内容的边界变得模糊,金融市场主体即可在模糊的情况下,游走在合法与违法的边缘,进行有选择性的信息披露。对于上述两类选择性披露,即使存在强制型的金融机构环境信息披露类型,也不能保证被强制披露的信息是投资者最需要的信息。因此,单凭二元划分,信息的披露者和获取者均无法就什么是重要信息达成共识,亦无法将重要的环境信息详细而有条理地具体呈现,那么金融机构将出现强烈的选择性披露动机。

另一方面,二元划分体系下,定量信息披露的不足为“洗绿”行为提供了生存环境。二元分类倾向于设置定性指标,较少涉及量化指标。譬如强制型环境信息披露规则中,《深圳经济特区绿色金融条例》第38条、《企业环境信息依法披露管理办法》第12条等均以定性的方式要求金融机构披露环境信息。在《金融机构环境信息披露指南》要求披露的11项内容中,其中只有1项要求进行定量披露,3项内容同时要求定性和定量披露,剩余7项完全要求进行定性披露。^①此外,即使金融机构进行定性披露,但按照《金融机构环境信息披露指南》,金融机构在进行环境影响量化测算时,可选择采取具有公信力计算法、委托第三方测算法、自行构建测算法等进行。由此,不同金融机构的统计口径和测算方法存在差异,量化指标的可比性不强。二元划分体系下法律规则更多要求金融机构披露定性指标而忽略了定量指标的披露,这存在一定弊端:其一,环境信息复杂多样,某些环境信息难以进行定性分析,此时需通过量化的方式,呈现各种环境数据。其二,仅通过定性信息披露难以展现出环境信息的可比性。不同金融主体的环境数据之间存在可比性,信息获取方可通过分析不同金融主体的比较数据获取一定的信息,单纯依靠定性披露无法达到此种效果。其三,定性披露容易融入披露主体的价值考量。正是由于二元划分的定量指标披露不足,导致环境信息披露的全面性、精确性、客观性受到不利影响,因而为金融市场主体实施“洗绿”行为提供“可乘之机”。

2.宏观视角:未能促使金融市场中环境风险的充分暴露。金融市场中的环境风险指存在于金融市场中,与污染防治、气候治理、资源高效利用等生态环境事项相关的风险。国际清算银行在《绿天鹅:气候变化时代的中央银行和金融稳定》中指出:气候变化是重大系统性金融风险的来源。如这一变化引发全球金融危机,各国央行和金融监管机构将无能为力。^②由此看出,金融市场中的环境风险亟待重点监管,以防止该风险转化为金融危机。然而,二元划分难以保证所披露的环境信息的准确性和清晰度,致使金融市场的环境风险无法充分暴露。

一方面,二元划分体系难以保证所披露环境信息的准确性。按照噪声交易理论,证券价格与价值存在着偏差,此即“噪音”。在金融市场中,由于认识偏差和情感因素,交易者难以先验地判断出准确反映价值的高质量信息,因此在通常情况下,交易者所掌握的信息并不完全,“噪音”由此产生。可见,信息不对称是产生“噪音”的根源,因此须通过更详尽的信息披露制度来减少信息的不对称性。^③然而,首先,依据强制程度进行环境信息披露分类侧重于关注信息披露者的意愿,主要起到督促不愿披露者进行披露的功能,并不在于追求信息披露的准确性。此外,因为制定强制型信息披露规则的机构可能受到某些政治阻力,而使得该强制型规则偏离最优效果,且自愿型信息披露又无法迫使披露主体准确披露。其次,依据披露内容为标准的环境

^①参见北京绿色金融与可持续发展研究院等,《“双碳”目标下金融机构环境信息披露研究报告(2021)》, <https://www.efchina.org/Reports-zh/report-lceg-20220222-zh>, 2022年5月4日访问。

^②See Bank for International Settlements, The green swan : Central banking and financial stability in the age of climate change, <https://www.bis.org/publ/othp31.htm>, last visited on Dec. 3rd, 2022.

^③参见胡俞越、高扬:《金融市场噪声理论评述》,《经济学动态》1998年第10期。

信息披露分类虽尽可能追求所披露环境信息的完整性,但是由于环境信息的庞杂,其本身的划分并不周延,使得重要信息无法完整呈现,也会影响信息的真实性。

另一方面,二元划分体系难以保证所披露环境信息的清晰度。第一,二元划分不主要关注披露的目的,因而披露者无法明确立法者需要其披露何种信息、以何种方式披露等问题。监督一家公司对其使命投入程度的方法是要求它披露其社会目标的实现情况和进展。^①然而,在二元划分下,披露内容缺乏系统性,呈现碎片化、凌乱化的状态;披露方式欠缺明确规定,总体上未能形成统一的披露方式,^②进而亦无法清晰地披露出利益相对方所需的信息。第二,二元划分更多关注披露意愿以及披露内容的详细程度,在一定程度上忽略对所需披露的环境信息本身的有效整合。缺少有效整合功能的发挥,环境信息难以逻辑明确、形象具体。在此情况下,冯果在分析润灵环球的企业社会责任评级报告后,认为信息披露报告的种类和内容繁杂混乱,使纵横比较企业社会责任的承担情况难度很高。^③基于这两种原因,虽然某些上市金融机构在披露中提及环境信息,但披露者基于主观理解将相同类别的环境信息归入不同项目下进行披露,披露的信息零乱地分布在企业的会计报告当中,并且报告的同质化严重,其中信息的使用价值不高,造成信息相对方无法有效地获取信息,从而产生负外部性问题。^④正因此,即使存在二元分类,我国金融机构披露的环境信息仍无法清晰、有条理地呈现,进而不利于金融市场环境风险的有效暴露。

三、欧盟金融机构环境信息披露分类体系的优势及其可借鉴性

相较于二元划分存在的局限,被称为“未来可持续经济活动全球标准蓝图”的欧盟金融机构环境信息披露分类体系(以下也简称:欧盟分类体系)正是旨在有效规制“洗绿”行为并减少金融市场环境信息的不对称。^⑤从欧盟实践来看,这一分类体系取得了良好的成效。因此,本部分将总结提炼欧盟分类体系的相关做法及其优势,并结合金融发展阶段等国情因素对其在我国的可借鉴性进行证成。

(一) 欧盟金融机构环境信息披露分类体系的脉络

2019年11月,欧盟立法部门发布第2019/2088号条例,针对金融机构经营的不同金融产品提出不同的环境信息披露要求,确立了金融机构环境信息披露分类法的法律基础。2020年6月公布的第2020/852号条例在对环境保护目标进行分类的基础上,针对金融机构需要披露的环境信息提出详细的分类法框架。2021年12月公布的第2021/2139号条例针对前两部条例规定的“延缓气候变化”目标和“适应气候变化”目标对应的经济活动分别制定分类技术筛选标准。2021年12月公布的第2021/2178号条例规定金融机构应披露其行为如何与可持续经济活动相关联的关键绩效指标及其计算方式等。目前这四部条例共同构成了欧盟金融机构环境信息披露的分类体系。该分类体系以环境目标分类为基础来划分金融产品的类型,进而要求欧盟境内的金融机构必须按照金融产品的类别分别披露相关投资对可持续性影响的定性及定量信息。

1. 以环境目标为中心的金融产品划分。欧盟的环境信息披露分类体系建立在六大环境目标

^①Bohinc, Rado& Jeff Schwartz, Social Enterprise Law: A Theoretical and Comparative Perspective, Ohio State Business Law Journal, 2021(1), pp. 1-28.

^②参见安芮坤、王凤:《环境信息披露制度的国际经验及启示》,《宏观经济管理》2021年第3期。

^③冯果:《企业社会责任信息披露制度法律化路径探析》,《社会科学研究》2020年第1期。

^④参见张长明、吴宇唯:《上市公司环境会计信息披露负外部性及经济法规制》,《湘潭大学学报》2017年第3期。

^⑤Schütze, Franziska et al., EU taxonomy increasing transparency of sustainable investments, DIW Weekly Report, 2020(10), pp. 485-492.

之上。第2020/852号条例第9条具体规定了以下六大环境目标：(1)延缓气候变化；(2)适应气候变化；(3)水及海洋资源的可持续利用和保护；(4)向循环经济过渡；(5)污染的预防和控制；(6)保护和恢复生态系统和生物多样性。^①同时，该条例第10条至第15条分别就这六大目标对应的经济活动应当满足的条件进行具体阐释。第2021/2139号条例针对前两项目标对应的经济活动制定技术筛选标准。技术筛选标准用于确定一项经济活动在何种条件下对适应气候变化目标或减缓气候变化目标作出重大贡献，并用于确定该经济活动是否严重损害任何其他环境目标。为了以有效、均衡的方式满足第2020/852号条例第19条对技术筛选标准的要求，需要为这些技术筛选标准提及的经济活动确立一个应达到的阈值或绩效水平。

此外，第2020/852号条例第3条设置了“实质性贡献”“不造成重大损害”“最低保障限度”三大原则作为环境可持续经济活动的评判标准。可持续性的活动必须对六大环境目标中的一项或者多项环境目标作出实质性贡献，并且不对其他五个目标造成重大损害，同时还要满足最低限度的国际社会治理保障标准以及欧盟第2020/852号条例第10条至第15条规定的六大环境目标的技术筛选标准。在上述“六大目标”及“三大原则”的基础上，第2019/2088号条例及第2020/852号条例按照金融产品在很大程度上有利于实现代际之间环境、社会、治理因素协调发展的特征，将欧盟的金融产品分为三类：

第一类是第2019/2088号条例第9条及第2020/852号条例第5条规定的可持续金融产品。该金融产品的经营以环境可持续投资为最终导向，通过积极追求金融产品的经营绩效，以求对环境作出重大实质贡献的目标。该金融产品的经营活动必须符合“实质性贡献”“不造成重大损害”“最低保障限度”三个原则的要求。

第二类是第2019/2088号条例第10条及第2020/852号条例第6条规定的具有促进环境和社会特征的金融产品，其经营能对其他经济活动产生环保效益的贡献。该类金融产品包括以下两种情况：第一种是具有多重经营目的的金融产品。该类金融产品作为整体的经营并非全部出于促进环境保护的目的，而是在追求一般盈利目的的同时，还具有环境保护的特征。第二种是一些投资组合类金融产品。这类金融产品的某构成部分符合欧盟的环境可持续经营活动标准，但是剩余部分构成并未考虑到环境可持续的目标或者仅对环境目标造成轻微的损害。

第三类是第2020/852号条例第7条规定的其他传统金融产品。该类型的金融产品完全没有考虑到欧盟关于环境可持续性保护的目的。或者某些金融产品虽然对六大目标存在一定程度上的贡献，但是不符合“不造成重大损害”原则，其经营活动导致了第2020/852号条例第17条规定的对环境目标造成重大损害的结果。

2. 金融产品划分基础上的环境信息披露规则。欧盟分类体系针对上述三种类型的金融产品设定了不同的披露方式及披露内容。可持续金融产品与具有可持续特征的金融产品的披露方式包括合同中披露、定期报告披露和网站披露三种；非可持续金融产品的披露方式包括合同中披露和定期报告披露两种。按照不同的披露方式，披露的内容又存在些许差异。

针对第一类金融产品，金融机构必须披露与该金融产品相关的经营活动如何满足可持续性目标的信息。其一为合同中的披露。按照第2019/2088号条例第6条、第9条及第2020/852号条例第5条的规定，在与他人进行相关交易时，金融机构需在合同中披露是否将环境风险纳入投资决策过程的信息、可持续性风险影响金融产品经营效果的评估信息、指定指标如何与环境保护目标相一致的信息、金融产品的基础投资如何以及在多大程度上符合可持续性的描述信息等。

^①See European Commission, EU taxonomy for sustainable activities, https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en, last visited on Apr. 8th, 2022.

并且第2019/2088号条例第9条第3款规定,当金融产品以减少碳排放为目标时,应当披露低碳排放目标的信息。其二为定期报告中的披露。按照第2019/2088号条例第11条及第2020/852号条例第5条的规定,金融机构应当在定期报告中披露金融产品基础投资促成环境目标实现的信息、金融产品的基础投资如何以及在多大程度上符合可持续性的描述信息等。其三为网站上的披露。按照第2019/2088号条例第7条、第10条的规定,金融机构在网站上披露的信息包含其须在合同中及定期报告中披露的可持续金融信息。此外,金融机构还需在网站上披露其对金融产品是否以及如何考虑可持续性因素的不利影响进行解释的信息。

对于第二类金融产品,金融机构必须披露与该金融产品相关的活动如何满足可持续金融特征的信息。首先为合同中的披露。按照第2019/2088号条例第8条及第2020/852号条例第6条的规定,金融机构在与交易相对人进行具有可持续特征的金融产品交易时,应当在相关的合同中披露该产品的基准参考指数是否以及如何与可持续性特征相一致的信息、金融产品基础投资促成的环境目标的信息等。其次为定期报告中的披露。按照第2019/2088号条例第11条及第2020/852号条例第6条的规定,金融机构应当在定期报告中披露出该金融产品符合可持续特征程度的信息、该金融产品剩余部分未考虑环境可持续目标的信息等。最后为网站上披露。按照第2019/2088号条例第10条的规定,金融机构需要在其网站上披露的信息包括该金融产品的可持续特征的描述信息、影响可持续特征评估衡量方法的信息等。

对于第三类金融产品,通常情况下,金融机构必须披露如何将可持续性因素纳入投资决策的信息。信息披露中的实质性指信息对理性投资者是否重要。^①对偏好绿色金融的投资者而言,重要的环境信息是该金融机构如何将环境风险纳入其投资决策中。因此,除非金融机构能解释为什么可持续性因素与第三类金融产品的投资决策无关,否则其必须在合同中及在定期报告中披露他们如何将可持续性因素纳入投资决策,以及该金融机构的投资决策对可持续性因素的影响指数。

(二) 欧盟金融机构环境信息披露分类体系的优势

作为全球首个官方性质的金融机构环境信息披露分类规则,欧盟分类体系成为英国、南非、新加坡等多个国家(地区)及国际性金融组织研究、制定可持续金融信息披露分类标准的“黄金准则”。欧盟分类体系的实施不仅影响公司的战略决策,还成为推动可持续投资活动的强大激励。^②当欧盟分类法生效时,它以更显著、更有力的方式规范金融机构的披露,从而遏制“洗绿”。这种分类监管将降低公司可持续性治理的代理成本,有可能改善社会福利。^③具体而言,欧盟分类体系所显示的优势主要体现在有效规制“洗绿”行为及促使金融市场中环境风险充分暴露两方面。

1. 有效规制金融市场主体的“洗绿”行为。金融机构在金融市场中往往充当投资代理人的角色,欧盟分类体系要求金融机构披露金融产品可持续性的信息,有助于减少金融机构和最终投资者这一委托代理关系中的信息不对称,从而打击信息不对称带来的“洗绿”行为。^④该分类体

^①See Jones & Jason C., Environmental Disclosure: Toward an Investor Based Corporate Environmentalism Norm, Boston University Public Interest Law Journal, 2021(2), pp. 207-240.

^②See Caterina Lucarelli et al., Classification of Sustainable Activities: EU Taxonomy and Scientific Literature, Sustainability, 2020(12), pp. 2-25.

^③See Alessio M. Paces, Will the EU taxonomy regulation foster a sustainable corporate governance, <https://ecgi.global/content/working-papers>, last visited on Mar. 29th, 2022.

^④See Oostrum, C. H. A. (Chris) Van, Sustainability Through Transparency and Definitions: A Few Thoughts on Regulation(EU)2019/2088 and Regulation (EU)2020/852, European Company Law Journal, 2021(1), pp. 15-21.

系对“洗绿”行为的规制主要体现在以下两方面:

第一,对金融产品进行的周延划分在一定程度上压缩金融机构选择性披露的空间。其一,欧盟分类体系依据产品特征对金融产品进行周延划分,并据此设置差异化的信息披露规则,防止金融机构进行选择披露。金融机构环境信息披露的分类体系除了制定可持续金融产品和非可持续金融产品的信息披露规则之外,还增加了具有可持续特征的金融产品的信息披露规则,一定程度上能避免某些金融市场主体选择性地忽略介于可持续与非可持续之间的金融产品的信息披露。其二,欧盟分类体系能够改变现有环境信息披露的“单向传输性”。金融机构环境信息披露的“单向传输性”指金融机构在披露环境信息时,罔顾信息利益相关方的实际需求,单凭自身的价值判断披露环境信息。企业的信息披露在很大程度上取决于企业对什么是重要信息的单方主观判断,而借此单方判断导致的选择性披露最终会带来环境信息供给与需求不相匹配的结果。这为某些金融市场上的主体进行“洗绿”行为提供了便利。以环境目标为中心的欧盟分类体系综合了社会对环境信息披露的普遍需求,考量了信息释放主体和信息汲取主体的共同选择,在一定程度上降低金融机构自主决策下选择性披露的可能性。

第二,定量和定性披露相结合提高信息披露的精度。欧盟分类体系针对六大环境目标设置不同的技术筛选标准,有助于针对不同类型的信息设置不同的披露阈值、披露比例、计算方法等,以便更好地实现量化披露。第2021/2178号条例附件3、附件5、附件7、附件9分别规定了资产管理公司、信贷机构、投资公司、保险公司须披露的每个环境目标的关键绩效指标及其详细计算方式。此外,为了帮助理解这些关键绩效指标,第2021/2178号条例附件11还要求这些关键绩效指标的任何披露都应附有定性的信息。定量披露与定性披露相结合的方式对于规制“洗绿”行为具有以下优势:一是实现客观的信息呈现和主观的信息评价相结合。相对于定性的信息披露,定量的信息披露能够将相关数据客观呈现,由信息的获取方依赖自身的主观能动性评价信息,两者相结合使信息获取方易于理解的同时,还能避免由于披露方的主观选择误导信息使用方的情况。二是实现环境信息的精确获取和低成本获取的平衡。科学的最初形态都是定性的描述,为了实现精确化,遂出现定量分析。但是,相对于定性披露,定量披露需要花费大量的人力、物力成本。因此,定性披露和定量披露相结合的方式能保证所披露的信息实现精确化,以避免金融主体利用模糊不清的信息实施“洗绿”行为,同时又能减少信息披露的成本。

2.促使金融市场的环境风险充分暴露。一方面,欧盟分类体系能提高环境信息的准确度。金融投资者并不具有传统经济学假设的“完全理性”,在面临不确定性时,会受到外界错误信息(噪音)的干扰,误认为风险资产价格变化的信息来自趋势变化、大众行为等,并以此作为决策的依据,使股票价格偏离内在价值。^①以环境目标为中心的欧盟分类体系在一定程度上减少金融市场上因环境因素而产生的“噪音”。在“双碳目标”进程中,环境风险是可能给金融市场带来严重不利后果的一类风险,当政府采取严苛的环境政策时,资本从“非绿色行业”转向“绿色行业”,可能导致“非绿色行业”出现贷款或者债券违约,面临巨大的诉讼赔款,“非绿色行业”公司的股价可能一落千丈。因此,金融机构必须将与之相关的重大环境事件向公众披露。事物本质的思考是类型学的思考。^②以环境目标为中心的金融机构环境信息披露分类设计,使立法者制定环境信息披露的最终意图更具体地展现,进而由披露者照此进行信息披露,一定程度上确保信息需求者免受“噪音”的蒙蔽,进而准确、有效地获取环境风险信息。

另一方面,欧盟分类体系能提升环境信息的清晰度。披露是为了向投资者提供被认为是至

^①参见丁宏术:《基于制度安排下的中国金融机构“噪声交易”研究》,《现代经济探讨》2014年第1期。

^②[德]卡尔·拉伦茨:《法学方法论》,陈爱娥译,商务印书馆2003年版,第347页。

关重要的信息。^①至关重要的信息往往是能够反映该事物本质的信息。而事物的本质最终指向一种类型化的法律思维,类型化法律思维则构成“考夫曼架构”中的作为普遍性规范和作为特殊性事实的桥梁。^②因此,在立法过程中,立法者往往采用能反映事物本质特征的类型化方式规定各类法律行为。欧盟系列立法建构起的金融机构环境信息披露分类体系以可持续性金融产品的本质特征为标准实施分类,在整合金融机构的可持续性信息基础上进行再分化,最大限度地标示出规范对象的类型,可以将事物的本质特征描绘得更全面,使得金融机构掌握的环境信息被模块化地展示,实现可视化。由此,披露者也易于发现须披露但尚未披露的信息模块,并进行相应的补充披露,从而使披露的环境信息脉络分明、直观完整,最终实现清晰披露。

(三) 欧盟金融机构环境信息披露分类体系在我国的可借鉴性证成

欧盟分类体系是建构在金融产品分类基础上的一种金融机构环境信息披露分类体系。囿于现实国情的差异,我国与欧盟在金融机构环境信息披露行为的分类逻辑和存在基础均不同。譬如欧盟拥有非常发达的碳金融衍生品市场,欧盟碳排放权交易体系(EU-ETS)是目前全球规模最大、启动最早且最成熟的碳市场,从而带动其绿色金融衍生品的繁荣发展,EU-ETS的碳期货交易规模占欧盟碳市场80%以上,是目前世界上规模最大、运行时间最长的碳期货交易市场。^③相对于欧盟的碳金融市场,我国的全国碳排放权交易市场处于成长初期,金融机构并未充分参与其中,绿色金融衍生品的种类相对稀少。据此,似乎尚无必要建立一个与欧盟分类体系类似的、以金融产品分类为核心的金融机构环境信息披露分类体系。但从金融发展阶段、规则制度、自然资源三大国情因素分析,我国存在对欧盟分类体系的可借鉴性基础。

第一,我国的金融发展阶段与欧盟分类体系在一定程度上是相适应的。虽然我国目前还处于银行主导型金融体系的发展阶段,但是在建设现代金融体系的导向下,目前正在往证券化的方向发展,资本市场在金融市场中的地位愈加重要,银行主导型的金融体系正在向市场主导型金融体系转变。在此过程中,各类金融机构的金融产品创新能力持续增长,并且近年来,随着混合金融衍生品的品种越来越多,各种金融产品之间的边界越来越模糊。^④因此,在这个阶段建构以金融产品分类为核心的金融机构环境信息披露规则不仅必要并且可行。

第二,我国具备借鉴欧盟分类体系的制度基础。在习近平生态文明思想的指导下,我国不断完善系列绿色金融制度,并且积极参与国际绿色金融规则的制定,这为我国借鉴欧盟分类体系提供制度基础。一方面,《关于构建绿色金融体系的指导意见》确立了三大绿色金融目标,我国可在此基础上不断完善该目标体系,并结合《绿色债券支持项目目录》中的说明设立目标的技术筛选标准,进而将这些目标与绿色金融产品分类挂钩,通过判定金融产品是实现各类环境目标中的作用来区分各类金融产品;另一方面,由于各国关于可持续的标准不统一,易造成市场分割,引发“洗绿”行为。因此,中国与欧盟致力于建立一个共同分类的标准。2021年国际可持续金融平台正式发布《可持续金融共同分类目录》。在此背景下,中国与欧盟在环境目标、绿色金融产品界分标准等内容上也有趋同的倾向。

第三,在破解“自然资源诅咒”的需求下,欧盟分类体系在我国具备可借鉴性。中国与欧盟

^①Hazen, Thomas Lee, Social Issues in the Spotlight: The Increasing Need to Improve Publicly-Held Companies' CSR and ESG Disclosures, University of Pennsylvania Journal of Business Law, 2021(3), pp. 740-796.

^②[德]阿图尔·考夫曼:《类推与“事物本质”——兼论类型理论》,吴从周译,(台湾)学林文化事业有限公司1999年版,第111页。

^③华中科技大学中欧绿色能源金融研究所,《国际碳市场及其碳金融发展概览》, <http://cegef.icare.hust.edu.cn/info/1040/2452.htm>, 2023年4月20日访问。

^④参见邢会强:《金融法的未来:金融法内部结构之变动趋势展望》,《法学评论》2022年第5期。

诸多成员国均拥有丰富的自然资源，只要存在丰富资源的地区，就容易面临“自然资源诅咒”，即自然资源丰富地区往往过度开发，造成生态环境破坏，从而不利于经济发展。这说明单纯依赖自然资源的经济发展是非可持续发展的，将稀缺性资源视为经济发展的约束条件，利用绿色金融产品投资生态资源，将其转型为有经济价值的生态产品，实现“生态资源—生态资产—生态资本”的路径转变，是各国破除资源过度依赖瓶颈的有效措施。^①因此，绿色金融产品的引入是将“资源诅咒”转化为“资源福音”的重要方式，即使中国与欧盟在自然资源的分布、种类等方面存在差异，但是均可考虑通过创新各种金融产品的方式助力自然资源价值的实现。也正因此，我国绿色金融产品具备乐观的发展前景，在我国设立一个以金融产品分类为核心的金融机构环境信息披露分类体系将大有可为。

四、我国金融机构环境信息披露类型化体系的优化

针对绿色化转型背景下二元划分存在的“洗绿”行为规制失灵及金融市场中环境风险未能充分暴露这两大主要局限，显示出两大优势的欧盟分类体系在一定程度上为我国提供解决方案。因此，为更好地实现绿色金融目标，我们在制定、修改绿色金融法规、规章等金融规范时，可以吸收欧盟分类体系的经验，除了在现有的金融机构环境信息披露二元分类之外，再建构出一种金融机构环境信息披露类型化的“三阶架构”体系。“三阶架构”分类体系并非对原有的二元划分进行解构再重构的结果，而是在原有的二元分类之外，再建构的一种新划分类型。作为一种崭新的分类，“三阶架构”体系能与原有两种分类体系有序衔接和有效协调。三种类型的划分均出于促使金融机构环境信息充分披露的目的，这是三者能有效衔接的基础。此外，三种分类从不同侧面促进金融机构环境信息披露的充分性，起到相互弥补的作用。

（一）第一阶：以环境目标为信息披露类型化的基础

类型化思维的首要特征是存在一个“内核”，该“内核”起到稳定类型核心内涵的功能。因此，在对某事物进行类型化处理的过程中，需要把握其中的“内核”。对金融机构的环境信息披露行为进行分类时，立法者需要抓住代表性的行为表现，总结其中重复出现的类型特征，通过类型特征掌握该行为的“内核”。行为的类型特征往往指向该行为所欲达到的目标，即使环境信息披露者在披露时会融入价值判断，但是其最终追求的目的是统一的。立法者在提取环境信息披露行为类型特征时，应当选择行为要素中最能反映环境信息披露目的的内容。因此，立法者需要在确立目标的基础上提取环境信息披露行为的类型特征，从而能更好地把握其本质特征。

此外，目前我国立法中对金融机构环境信息披露的二元划分仍然无法摆脱以经济利益为主要导向的制度设计“窠臼”，因此当经济利益与环境保护存在冲突时，二元划分体系可能无法实现环境保护的目标。我国金融机构环境信息披露的正式法律渊源还是来源于《证券法》《商业银行信息披露办法》等法律规定，而这些法律中的披露规则并非首要出于环境保护的目的，更多的是针对环境信息披露的经济目标。以上市公司必须向公众披露重大环境事件中的“重大性”标准的判定为例，我国证券法中的“重大性”有三种解释：一是“重大事件”，即对上市公司股票价格产生较大影响的事件，如《证券法》第80条、第81条的规定；二是“重大影响”，即《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号》第3条中规定的对投资者作出决策有重大影响的信息；三是“重要事项”，基础仍然是对投资者的判断有重大影响。^②无论是对价格产生重大影响，抑或是对投资者的判断有重大影响，均为主要考量信息披露所带来的经济效益，而非主要

^①魏丽莉、杨颖：《绿色金融：发展逻辑、理论阐释和未来展望》，《兰州大学学报(社会科学版)》2022年第2期。

^②李东方：《上市公司监管法论》，中国政法大学出版社2013年版，第159页。

考虑环境效益。既然是环境信息披露,就应当以环境效益为主要导向。传统的“重大性”概念,无论如何定义,都不足以讨论环境风险,应当采用不同类型的测量方法和更高质量的方法进行披露。^①因此,我们需要考虑在立法中建构一种以环境目标为基础的金融机构环境信息披露类型化的规则。

综合以上两个主要原因,在对我国金融机构的环境信息披露进行类型化法律制度设计时,第一步应当是对需实现的环境保护目标进行分类。我国的《关于构建绿色金融体系的指导意见》提出发展绿色金融的三大目标是环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用。这三大目标和欧盟的六大环境目标存在高度关联性,但是这一目标的分类存在一定重叠之处,并且这些目标缺乏具体的技术筛选标准,因此我国对环境目标的分类宜建立在进行多级分类的《绿色产业指导目录》《绿色债券支持项目目录》的基础上,对各绿色产业欲达到的目的进行分类归纳,再进一步升华提炼为环境保护的各目标。接着,再以这些环境目标为基准判定哪些是可持续的金融产品,并以此为基础建立金融机构环境信息披露的类型化范式。通过对目标进行分类,引导披露主体从公司自身发展角度,思考环境变化所带来的风险和机遇,鼓励披露主体对可能给其带来实质性影响(正面或负面)的环境保护议题进行尽职调查,进而明确其需要披露的重点环境信息,有利于投资者进行更清晰、准确、全面的投资判断。

此外,实际操作中,存在几种环境目标之间相抵牾的情况,譬如某项金融行为并非总是对环境保护有利,而是在促进某种目标的同时亦会损害其他的环境目标。对此,为避免对环境造成的损害超出对环境作出贡献的某些金融行为被认定为绿色金融行为的情况,我们亦可以确立“实质性贡献”“不造成重大损害”“最低保障限度”原则来作为绿色金融产品的评判标准,并以此筛选经济活动,要求金融机构披露为实现环境目标而采取的发展战略、投资策略、风险分析等方面的信息。“实质性贡献”原则指经济活动对环境目标中的一项或者几项作出重大贡献。但仅依靠“实质性贡献”原则是不够的,正如《洗绿的七宗“罪”:消费市场中的环境声明》列举的其中一宗“罪”是产品类别中的声明可能是正确的,但是该声明会分散消费者对整体环境影响的注意力。^②基于对整体环境的考量,在要求对其中一项或者几项目标作出重大贡献的同时,还要考虑是否对其他目标造成损害。因此,还需要将“不造成重大损害”原则作为“实质性贡献”原则的补充。环境问题是全球性的问题,金融机构环境信息披露规则的设计不能仅仅立足本国的环境目标,亦需要遵循国际上与环境保护相关的公约规定。由此,需要以国际公约上的规定为标准设定一个最低的环境保障限度,确立“最低保障限度”原则。

(二) 第二阶:环境目标基础上的金融产品分类

欧盟将金融产品分为可持续金融产品、具有可持续特征的金融产品和非可持续金融产品,目前我国在法律文本中并不存在可持续金融这个概念。但我国的“绿色金融”类似于“可持续金融”。可持续金融是指从环境保护、社会、治理角度重新阐释金融市场主体的经营方式,寻求经济、社会、环境综合价值的一种金融活动。我国《关于构建绿色金融体系的指导意见》将绿色金融界定为:为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动提供的金融服务。虽然绿色金融和可持续金融并非完全等同,可持续金融更多强调环境、社会、经济的综合效益,而绿色金融偏重追求环境效益。但是,绿色金融是可持续金融的重要分支,单就环境保护方面而言,两者侧重点一致。在《关于构建绿色金融体系的指导意见》明确绿色金融的概念后,

^①Watchman, Paul Q. et al., Flawed Prospectus - Disclosure Requirements for Environmental Information, *Journal for European Environmental & Planning Law*, 2007(3), pp. 195-212.

^②Terra Choice, The Seven Sins of Greenwashing: Environmental Claims in Consumer Markets, https://www.2009-04-xx-The_Seven_Sins_of_Greenwashing_low_res.pdf (map-testing.com), last visited on Jun. 14th, 2022.

《深圳经济特区绿色金融条例》《湖州市绿色金融促进条例》等地方性法规均采用绿色金融的概念。因而,我们可以参照欧盟的经验,结合我国的立法实践,将促进环境保护的金融产品称为绿色金融产品。

金融产品是指具有经济价值,可在金融市场上进行公开交易、兑现的资产。金融产品的划分是按照一定的标准,将能反映普遍特征的金融产品进行梳理并将其分类。由此划分出来的各种金融产品类型综合起来能够周延地反映出其普遍特征。单纯区分为绿色金融产品的披露和非绿色金融产品的披露并不能完整地概括出环境信息披露的普遍特征,因为两者之间并非“非此即彼”的关系,而是存在一定交叉的“中间地带”。某些金融市场主体通常将处于绿色金融产品与非绿色金融产品的“中间地带”归类为绿色金融产品,不披露出该金融产品非绿色部分的信息,由此误导金融市场投资者,进而为某些“洗绿”产品提供发展机会。

因此,我国在对金融机构的环境信息披露分类进行法治设计时,应以目标为基础,立足本国实际、本国语境,按照金融产品体现环境保护属性的强弱程度,对绿色金融产品与非绿色金融产品的分类进行重构,“提炼”出这两类金融产品的“中间状态”,将金融产品的类型划分为绿色金融产品、具有绿色特征的金融产品和非绿色金融产品,以便金融机构在进行披露时能针对不同金融产品适用相应的披露规则,金融市场投资者由此能更好地识别出“洗绿”金融产品,进而减少金融市场中“洗绿”行为的生存机会。

(三) 第三阶: 以金融产品分类为核心的环境信息披露

类型既能对经验的形态作定像化描述,又能对事物的本质作定格化总结,将类型化思维运用在立法中,使立法彰显更加强大的适用价值。因此,依据信息不同属性进行类型化处理,进而探讨披露原则,成为学界的普遍选择。^①然而,目前我国对绿色金融产品的开发及销售缺乏统一的披露标准,这导致销售中介及投资者在该产品的风险及绩效评估上存在困难,可能引发“洗绿”风险。^②据此,我们可以在区分不同属性的金融产品信息类型的基础上,设置差异化的信息披露规则,建构起一个以金融产品分类为核心的金融机构环境信息披露规则体系。

不同的金融产品,适用不同的披露规则。在不同类型的金融产品之间形成披露规则的“差序格局”:第一,就绿色金融产品而言,制度安排应当要求金融机构通过网站、定期报告、合同提示等方式着重于披露他们使用哪些基准来衡量绿色绩效,如果没有使用基准,则须说明其如何实现绿色目标。第二,对于具有绿色特征的金融产品而言,该产品仅具有绿色特征,却并非以对环境产生积极影响为唯一目标,是最容易被利用来实施“洗绿”行为的金融产品类型。因为“洗绿”可以被描述为有选择地披露关于公司环境绩效的正面信息,同时保留某些负面信息。^③因此,就此种金融产品类型,应当要求金融机构通过在网站上公布、在定期报告中展示、在合同中提示等方式,着重披露该金融产品的相关指数是否以及如何与绿色特征相一致、绿色投资标的占比等信息。如若未设置相关的指数,则要求披露关于金融产品的绿色特征如何得到满足的信息。第三,对于非可持续金融产品的信息披露而言,应当要求金融机构在合同及定期报告中着重披露该金融产品背后的投资未考虑环境目标的声明。

我国在建构并完善金融机构环境信息披露的类型化规范时,需要经过较为漫长的时间段,在此过程中,囿于技术有限,且出于成本考量,会面临着不能将所有类型的金融活动均囊括其

^①张铎:《先合同信息披露义务的设定原则研究——以信息类型化为框架》,《学术研究》2015年第7期。

^②刘东辉:《绿色金融背景下我国适当性管理制度的改造》,《中国政法大学学报》2022年第4期。

^③See Thomas P. Lyon & John W. Maxwell, Greenwash: Corporate Environmental Disclosure under Threat of Audit, *Journal of Economics & Management Strategy*, 2011(1), pp. 3-41.

中的困境,也无法就每一类环境金融活动均设立相应的技术筛选标准。因此,金融机构在进行环境信息披露时,已然存在对于某些行业的环境信息是否需要披露或者应该按照何种标准进行披露等困惑,此时其难以通过网站上公布、合同中提示、定期报告中展示等方式披露。就此,可以参照欧盟分类体系的经验,设立绿色金融信息平台,将某些尚未被类型化的环境金融活动,通过该信息平台进行披露。该绿色金融信息平台由金融监管机构主导,吸收环境金融治理方面的专家、学者、利益相关方的代表等人士共同参与。在对类型之外的金融机构环境信息进行披露时,除了在该平台中披露金融活动相关的环境指数、与总体绿色性相关的影响等信息之外,当金融产品以环境投资为目标却未指定任何指标作为标准时,披露的信息还应当包括如何实现该目标的说明。

Optimization of the Typing System of Environmental Information Disclosure by Financial Institutions: EU Experience and China's Approach

Wu Changhai¹, Wei Jie²

(1. *Capital Finance Research Institute, China University of Political Science and Law, Beijing 100088, China;*

2. *School of Civil, Commercial and Economic Law, China University of Political Science and Law, Beijing 100088, China*)

Summary: Environmental information disclosure by financial institutions is one of the key points in promoting green finance. Currently, China's legislation mainly divides the environmental information disclosure by financial institutions based on the degree of compulsion and the content of the disclosure. However, this binary classification is not sufficient to effectively regulate the "greenwashing" behavior of financial market entities on a micro level, nor can it effectively expose environmental risks in the financial market on a macro level. Referring to foreign countries, the European Union has issued a series of legislation on the classification of environmental information disclosure by financial institutions, which can contribute useful experience to solving the above two problems. Therefore, China can build a "three-tiered" classification paradigm in line with national conditions, drawing on the EU experience in addition to the existing binary classification of environmental information disclosure by financial institutions: The first tier is to concretely classify environmental objectives; the second tier is to optimize the binary classification of "green financial products" and "non-green financial products" by adding a category of "financial products with green characteristics"; the third tier is to set different information disclosure rules for the three types of financial products in the second tier, forming a "differential mode of association" of disclosure rules among various financial products.

Key words: financial institutions; environmental information disclosure; green finance; "greenwashing" behavior; typification

(责任编辑:倪建文)