气候债券倡议组织工作论文

转型金融助力企业低碳转型

如何避免企业脱碳融资时的“漂绿”行为?

讨论稿

2021 年 9 月 10 日

作者: Anna Creed, Michelle Horsfield

编辑/校对: 朱拉其其格、谢文泓、阿丽亚

感谢所有对本文提供建议的转型金融咨询小组成员和评估机构。

执行摘要

本报告的背景:

- 政府间气候变化专门委员会（IPCC）在其关于全球升温 1.5°C 的特别报告的决策者摘要中强调，将全球温升限制在不高于或略超过 1.5°C 需要在土地、能源、工业、建筑、交通和城市系统方面进行快速而深远的转型。到 2030 年，全球人为的二氧化碳净排放量需要比 2010 年减少约 45%，在 2050 年左右达到“净零”。[1]

- 目前已有 61%的国家、9%的最大排放国所在的州和地区以及 13%人口超过 50 万的城市承诺实现净零排放。[2]

- 在全球 2,000 家最大的上市公司中，目前已有 21%的公司承诺实现净零排放，这些公司的合计年销售额接近 14 万亿美元。[3]

- 自 2020 年 12 月发起“净零排放资产管理人倡议”以来，已有资产管理规模合计 43 万亿美元的 128 家公司加入该倡议。就管理的资金总额而言，他们几乎占全球整个资产管理行业的一半。[4]

- 可持续金融市场蓬勃发展：随着市场规模飙升，绿色、社会和可持续发展（GSS）债券和可持续发展挂钩债券（SLB）的发行量于 2021 年上半年达到 4,961 亿美元。其中募集资金涉及的用途类型越来越多，迄今已发行 18 只的“转型债券”。

- SLB 的增长非常可观：首只 SLB 由意大利国家电力公司（ENEL）于 2019 年 9 月发行。到 2021 年上半年，SLB 已占贴标债券发行总量的 6%。值得注意的是，高排放部门（包括工业部门和依赖化石燃料的部门）对于整体经济转型至关重要，其在 SLB 市场中比在募集资金作指定用途的债券市场更占主导地位。

- 鉴于其 **KPI(**绩效考核)的设定具有前瞻性，所有 SLB 可以说本质上都与转型有关，无论是气候转型，还是更广泛的绿色和/或社会转型。就脱碳转型而言，SLB 将公司的净零排放目标与获得可持续发展融资的机会挂钩，为公司提供了绝佳的融资机会。

- 然而，不少早期发行的 SLB 和转型债券引起了市场的担忧。主要担忧集中在转型路径的相关性、可靠性和雄心。KPI 由单个实体设定，因此很难与同行或更广泛的目标（如《巴黎协定》的目标）进行基准比较。有人同时担心，其中一些贴标发行是“新瓶装旧酒”。因此，尽管市场已经取得了令人瞩目的增长，但通常很难评估每只债券的影响和实现转型的雄心。如果不解决这个问题，市场将无法充分发挥其增长潜力。

气候债券倡议组织于 2014 年建立了气候债券标准和认证机制，迄今已有超过 1,500 亿美元的特定收益用途债券通过该机制认证。

- 气候债券倡议组织深明所有经济部门“绿色化”的重要性。我们对可再生能源、建筑、交通、水利基础设施、废弃物管理、林业和农业部门的募集资金用途制定了资格标准，接下来将为水泥、化工和钢铁等多个高排放部门制定相应标准。这将为把特定收益用途债券的认证范围扩大到通常被贴上“转型”标签的部门奠定基础。

- 我们还计划对特定收益用途债券(use-of-proceeds bonds)以外的金融工具进行认证，包括 SLB 和类似工具（如可持续发展挂钩贷款 SLL），从而为可信的 SLB 和类似工具提供清晰的、基于科学的标准，并向投资者保证任何通过认证的特定工具都已符合这些标准。我们还考虑对公司实体进行认证（即不涉及任何特定金融工具）。

[1] https://www.ipcc.ch/2018/10/08/summary-for-policymakers-of-ipcc-special-report-on-global-warming-of-1-5c-approved-by-governments/
[2] ' Black, R., Cullen, K., Fay, B., Hale, T., Lang, J., Mahmood, S., Smith, S.M.（2021 年）。《盘点：全球净零目标评估》（Taking Stock: A global assessment of net zero targets），能源与气候智库（Energy & Climate Intelligence Unit）及牛津净零倡议（Oxford Net Zero）：Taking stock: A global assessment of net zero targets'。
[3] Ibid.
[4] 净零排放资产管理人倡议

- 通过本篇论文，我们提出并介绍了关于可信的公司转型应具备特征的建议，即：公司的转型足够迅速且稳健，能够与到 2030 年将排放量减少近一半、到 2050 年实现净零排放的全球目标保持一致。这些关键要素将是认证评估的重点，可信的公司转型必须符合所有以下五个特征。

  - 目标与《巴黎协定》一致
  - 健全 (robust)的计划
  - 切实实施行动
  - 内部监督
  - 外部报告

- 这五个特征将确保公司 1）设定目标时体现必要的雄心，和 2）展现公司实现这些前瞻性目标的意愿和能力。

- 上述建议旨在填补现有市场指引与更深入的实体层面评估框架之间的缺口。现有市场指引专门针对 SLB 制定，具有良好的普及性，但不够细化（如国际资本市场协会（ICMA）的《可持续发展挂钩债券原则》）；而目前可用的实体层面评估框架更全面，但可能过于复杂，难以在市场推广应用。该建议希望在保持公司转型的稳健性和可信度的同时，解决发行人和投资者对繁琐的信息披露和报告要求会造成负担的担忧。

- 上述建议也对现有的 ESG 框架和评估方法进行了补充和扩展，并且专门针对固定收益领域。建议强调关键治理要素，这些要素是反映公司实现脱碳目标的意愿和能力的重要指标。同时，建议细化必要的衡量标准，以确保公司的脱碳目标极具雄心并符合各方一致赞同的气候目标。我们建议从“同类最佳”、“行业基准”或“与历史基准相比的改进”等相对的衡量标准，转变为与同部门所有参与者共同的转型路径挂钩的更绝对的衡量标准。这些标准在募集资金作绿色用途的债券市场上行之有效，并被广泛用于全球各地发布的绿色或可持续发展债券分类方案（即包含统一资格标准的标准化分类方案）。这些标准要求解决范围一、范围二和范围三的排放问题，并设定短期、中期和长期目标。

  根据该建议，转型的“绿色”标签将分为“绿色”（即已实现净零排放），“绿色转型”（即处于符合净零排放目标的部门共同转型路径上）以及“过渡转型”（即正在朝着部门共同的转型路径努力，但尚未达到）。需要注意的是，最后一类过渡转型有限定的窗口期，如 2025 年。这一窗口期将促使所有公司积极参与脱碳行动，其时限性也确保了公司需要实施的重大变革不会被无限期地拖延。

- 在完成并最终确定这些建议之前，我们还需要进一步讨论和制定细则。此外，设定企业边界存在一些技术复杂性。热诚欢迎各方随时与我们联系，积极参与讨论和合作，以共同推进相关工作。

1. 序言

本文明确阐述了气候减缓转型（climate mitigation transition）的挑战，并提出了评估公司脱碳可信度的具体建议。诚然，如果不考虑“公正”转型（just transition）的概念，全球经济脱碳就无法达到实现《巴黎协定》目标所需的规模和速度。公民参与、创造就业机会以及采取措施解决夕阳部门和活动对社会和经济的影响，是向低碳经济公正转型的关键要素。此外，必须同时解决对实现可持续发展目标至关重要的所有环境、社会和经济方面的问题。与这些因素相关的转型需要进一步考虑，本文虽未涉及，但将是对其的必要补充。

本文是气候债券倡议组织与瑞士信贷集团(Credit Suisse)于 2020 年 9 月合作编写的《为可信的绿色转型融资》文件的配套文件。[5]

应对气候变化需要社会各界全员参与

全世界朝着 2030 年减缓气候变化目标前进的道路是曲折而艰巨的，需要所有经济部门和所有地区立即采取影响深远的行动，才有望实现全球经济净零排放，让经济更具弹性，社会更加平等。欧盟提交的国家自主贡献方案是到 2030 年减排 55%，并于 2050 年之前在整个欧洲大陆实现碳中和。中国已经宣布“到 2030 年实现碳达峰，到 2060 年实现净零排放”的目标。

最重要的是，任何行业或机构都不能掉队。虽然全球在扩大可再生能源供应和减少能源和交通等部门对化石燃料的依赖方面取得了进展，但许多其他活动的排放水平仍有可能阻碍或破坏低碳转型。

要解决这一问题，意味着生产长期所需商品和服务的公司需要迅速推进其活动的脱碳（包括水泥、钢铁、航空等“难以减排”的行业（Hard-to-abate sector[6]）。此外，还意味着生产无法符合低碳经济要求的商品和服务的公司，在有替代选择的情况下，将进行当前活动的“根本转型”，把业务转向符合低碳经济要求的活动（例如，一家化石燃料发电公司将其业务转向可再生能源发电）。这意味着能够实现上述任何一种情况的活动将大幅增加。

在向低碳经济转型的过程中，蕴藏着巨大的融资机遇

据估计，要实现《巴黎协定》的目标，每年需要就基础设施投资 6.9 万亿美元，就能源转型投资 1.6 万亿美元到 3.8 万亿美元。[7] 推动私人资本为企业转型投资是扩大融资规模的关键，仅靠公共资金是不够的。[8]

越来越多的参与者已经采取行动推动转型

牛津大学最近的一项研究[9]显示，目前已有 61%的国家、9%的最大排放国所在州和地区以及 13%人口超过 50 万的城市承诺实现净零排放。与此同时，在全球 2,000 家最大的上市公司中，目前已有 21%的公司承诺实现净零排放，这些公司的合计年销售额接近 14 万亿美元。[10] 虽然这还不够，但却是一个良好的开端。

股东行动可以被视为鼓励公司提高信息透明度并作出更有力的气候行动承诺（如加入“气候行动 100+”（Climate Action 100+）等倡议）的最初动力。类似倡议还有转型路径倡议（Transition Pathway Initiative），该倡议为公司转型计划提供基准。“Say on Climate”运动倡导股东就气候转型行动计划发

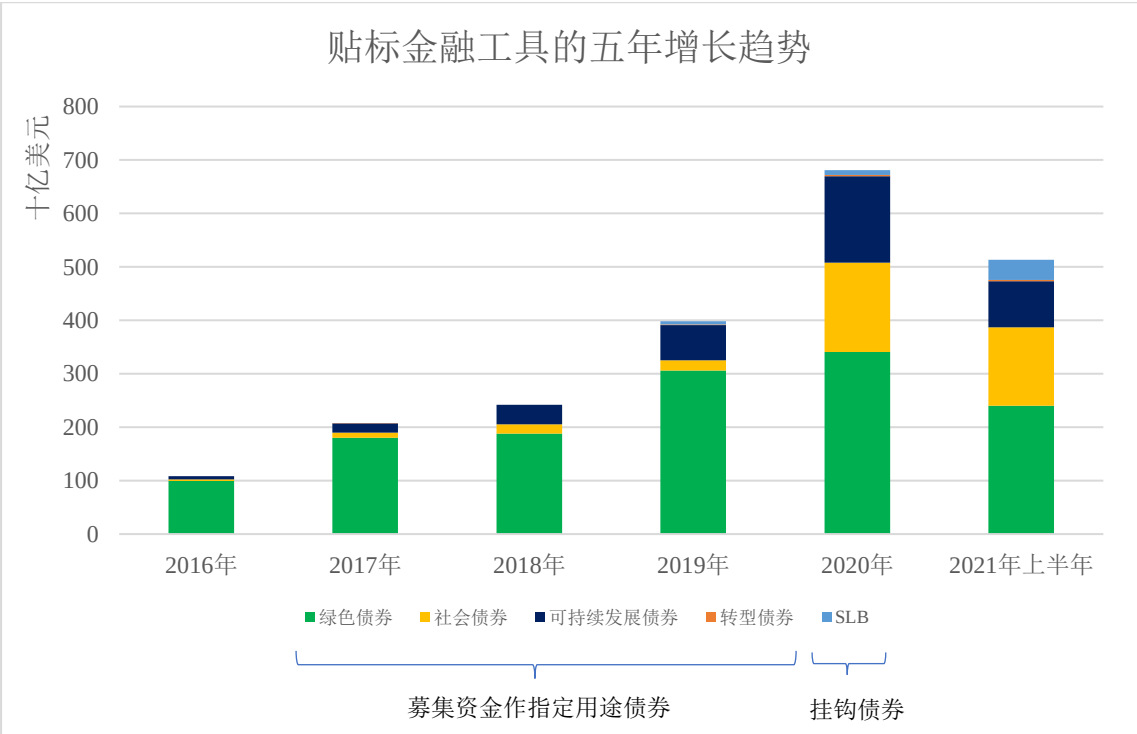
[5] 该文件分析了整体经济所需的脱碳转型类型，提出了可信转型的五项原则，评估了迄今为止与转型相关的金融工具，并考虑了对转型标签的任何影响。www.climatebonds.net/files/reports/cbi_fincredtransitions_final.pdf
[6] 例如，高排放的制造过程需要通过改变燃料、实施新技术或采用新的生产工艺等措施在此期间彻底脱碳。
[7] 《气候投资机遇：2020 年气候相关债券和发行人》（Climate Investment Opportunities: Climate aligned bonds &issuers 2020），见 https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_climate-aligned_bonds_issuers_2020.pdf
[8] ibid
[9] https://ca1-eci.edcdn.com/reports/ECIU-Oxford_Taking_Stock.pdf
[10] ' Black, R., Cullen, K., Fay, B., Hale, T., Lang, J., Mahmood, S., Smith, S.M.（2021 年）。《盘点：全球净零目标评估》（Taking Stock: A global assessment of net zero targets），能源与气候智库（Energy & Climate Intelligence Unit）及牛津净零倡议（Oxford Net Zero）：Taking stock: A global assessment of net zero targets'。

表意见。对许多公司来说，他们更多的债务是在固定收益市场，该市场的投资者和顾问正在加大施压，要求公司制定脱碳目标。自 2020 年 12 月发起“净零排放资产管理人倡议”（Net Zero Asset Managers initiative）以来，已有资产管理规模达 43 万亿美元的 128 家公司加入该倡议。就管理的资金总额而言，他们几乎占全球整个资产管理行业的一半。[11]联合国“净零资产所有者联盟”（Net Aero asset Owner Alliance）的 40 家机构投资者，其合共资产管理规模也高达 6.6 万亿美元。

可持续金融市场蓬勃发展，对转型中的公司的吸引力越来越大

随着市场规模飙升，绿色、社会和可持续发展（GSS）债券和可持续发展挂钩债券（SLB）的发行量于 2021 年上半年合计达到 4,961 亿美元。见图 1。

图 1 2016 年至 2021 年上半年，可持续金融工具的增长趋势



其中，募集资金作绿色用途的债券（绿色债券）是最成熟的工具。此类债券由欧洲投资银行于 2007 年首次发行，到 2020 年发行量已达 2,900 亿美元，发行人包括企业、银行、市政部门、主权国家及许多其他机构。按照目前的增长率，预计到 2023 年，每年发行量将达到 1 万亿美元。[12]绿色债券的标签长期以来一直被用于为尚未实现“近零”排放且需要脱碳的公司融资，例如，建筑和交通相关债券在绿色债券市场就极具代表性。

近年来，除“绿色”标签之外，特定收益用途债券的类型也逐渐增多，见框注 1。其中包括明确贴有“转型”标签的“转型债券”。到 2020 年底，已经发行了 13 只募集资金作转型用途债券，包括由欧洲复兴开发银行和能源公司 SNAM 早前发行的债券，另有 5 只债券于 2020 年初发行，发行人包括中国银行。完整列表见附录一。值得注意的是，这一标签吸引了极少涉足贴标绿色债券领域的公司的兴趣。

框注 1：绿色、社会和可持续发展（GSS）债券

募集资金作指定用途的债券。其募集资金投向特定的对环境或社会有益的项目、资产或活动。就标签而言，该类别包括：

- *绿色债券* — 其募集资金投向对气候和/或环境有益的项目。
- *社会债券* — 其募集资金投向对社会有益的项目。

[11] 净零排放资产管理人倡议，https://www.netzeroassetmanagers.org/
[12] 气候债券倡议组织可持续发展债券市场综述 2021 年上半年度，见 https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_h12021_02b.pdf 1

- *可持续发展债券* — 绿色债券和社会债券的混合体，其募集资金投向对环境和社会有益的项目。
- *蓝色债券* — 基本属于绿色债券的一个子品种，但募集资金投向海洋项目。
- *气候韧性债券* — 绿色债券的一个子品种，募集资金专门投向气候相关项目。
- *转型债券* — 基本属于绿色债券的一个子品种，募集资金通常投向脱碳资产或项目。
- *疫情防控债券* — 基本属于社会债券的一个子品种，募集资金用于解决与流行病疫情相关的社会问题，如医疗保健或就业问题。但也可以投向具有社会和环境影响的项目。

可持续发展挂钩债券（SLB）。SLB 的募集资金通常不投向特定项目、资产或活动，而是用于一般用途。所谓的可持续发展，是发行人对未来交付可持续发展成果作出的前瞻性承诺，通常用企业关键绩效指标（KPI）来表示。在某些情况下，资本成本与这些 KPI 的达标情况挂钩。

混合型：可持续发展挂钩绿色债券（SLGB）。一种将绿色债券的募集资金使用模式与 SLB 的绩效结构相结合的混合型债券。2021 年 3 月，日本建筑公司 Takamatsu 发行了首只 SLGB。预计此类债券将在未来几年迅速获得市场认可。

更令人兴奋的是，出现了特定收益用途债券以外的其他新形式，如相对较新的**可持续发展挂钩债券（SLB）**。事实证明，由于（通常来说）一般用途债券与企业绩效指标挂钩，SLB 越来越受欢迎。其青睐者包括没有足够资本支出投向可持续发展项目的发行人，以及缺乏实施有效跟踪或报告实践的能力的较小规模发行人，或者更广泛地适用于那些只喜欢在企业层面设置绩效指标和报告要求而不想对特定合格项目和资产费力跟踪和报告的发行人。

2021 年上半年，SLB 增长显著，发行量达 329 亿美元，占贴标债券发行总量的 6%。发行人中包括曾发行特定收益用途债券的公司。

值得关注的是，对整体经济转型至关重要的高排放部门，包括工业部门和依赖化石燃料的部门，其在SLB市场中比在绿色债券市场更为突出（即使将转型债券视为绿色债券的子品种，也是如此），但仍有非常大的提升空间。见图2a和2b。例如，石油和天然气部门在绿债市场上并不活跃，比如雷普索尔（Repsol）尝试发行绿债却受到批评，然而现实是石油和天然气行业也急需转型。意大利石油和天然气公司埃尼（ENI）是2021年上半年较大的SLB发行人之一，其SLB发行量为12亿美元。这可能是因为这个部门正处于转型初期，所以通过具有前瞻性的SLB更能吸引投资者。

图 2a：投向各部门的特定收益用途债券占比

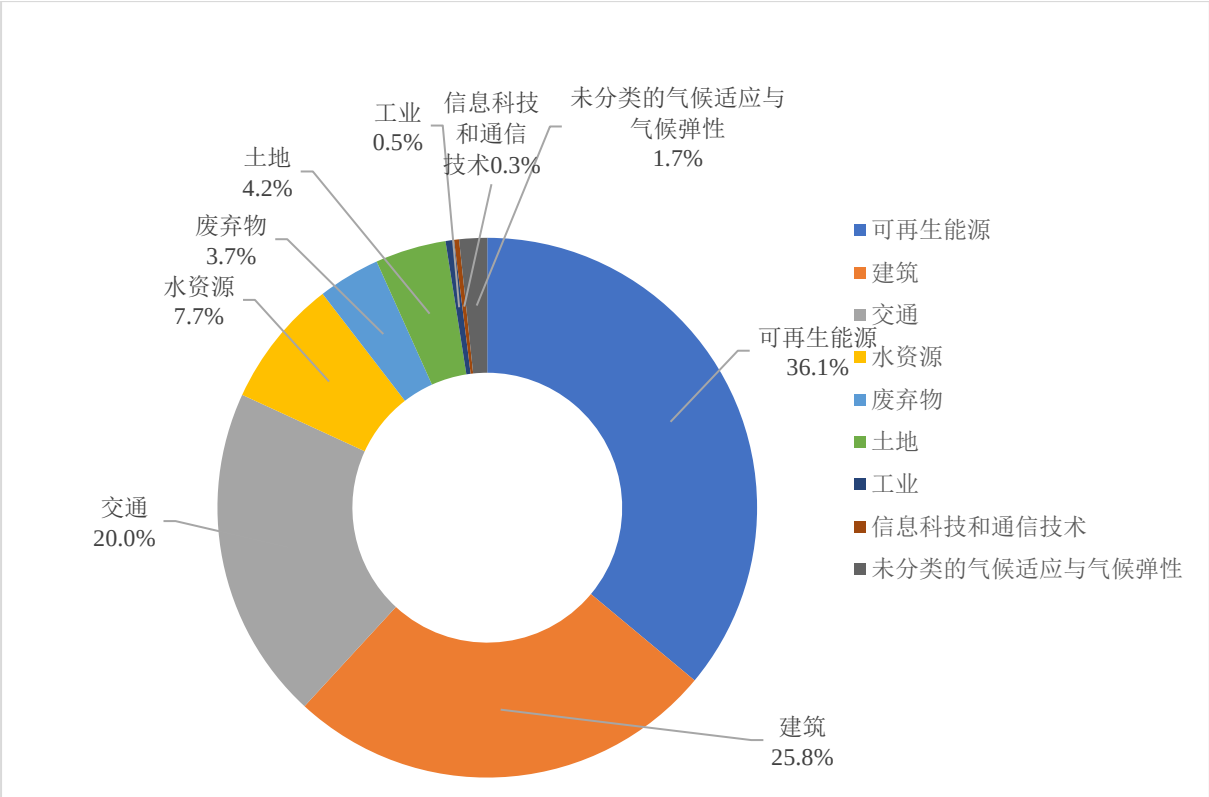
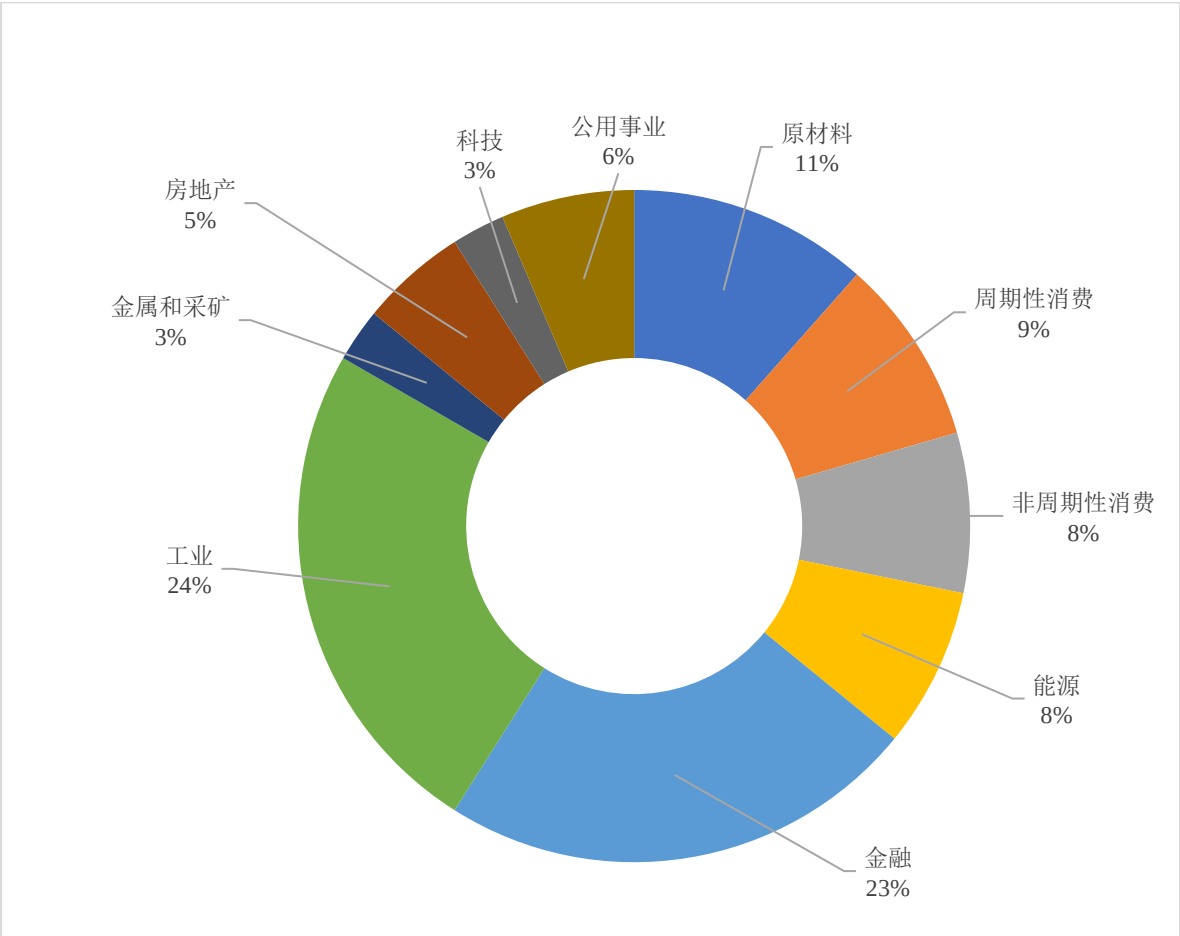


图 2b：各部门发行人占 SLB 市场的比例



鉴于其KPI(绩效考核)的设定具有前瞻性，*所有SLB可以说本质上都与转型有关*，无论是气候转型，还是更广泛的绿色和/或社会转型。就脱碳转型而言，SLB将公司的净零排放目标与获得可持续发展融资的机会挂钩，为公司提供了绝佳的融资机会。

本文的宗旨并非在于研究为何某些工具更受欢迎，或者证明某些工具更加重要。各公司可以选择的金融工具种类越多，转型就会越快，毕竟转型才是最终目标。不过我们也注意到，这些工具使用的各种标签可能会让投资者感到混淆和困惑。低利率和央行的量化宽松政策持续推高投资者对各类债券的需求，尤其是对高收益债券的需求，专项基金的数量继续快速增长，为未来发行的债券创造了额外的需求动力，并将有助于推动市场扩大规模。[13] 我们必须采取一切可能的措施来紧抓这一重要发展机遇。

从更广的范围来说，我们希望全球各国的相关政策更加重视可持续发展投资，包括为转型融资，例如，通过实施欧盟的《可持续发展融资行动计划》，以及将"转型活动"纳入欧盟的《可持续金融分类方案》。2021 年 4 月，日本金融厅、经济产业省和环境省联合发布了气候转型金融相关指引草案。[i] 该指引旨在促进为已经脱碳（例如可再生能源）或正在向脱碳转型的企业融资，以实现日本到 2050 年实现碳中和的目标。

[13] 贝莱德专注于新兴市场的主动型新兴市场影响力债券基金（BGF Emerging Markets Impact Bond Fund）根据规范筛选债券，采用专有的 GSS 分类法，并在分析发行人时考虑 ESG 因素。[13] 道富环球投资管理有限公司新推出的道富可持续发展气候债券基金系列使用气候债券倡议组织的数据编制基金的评估方法，以扩大绿色债券的规模，同时采用专有方法进行筛选，以帮助缓解和适应气候影响，并排除有争议的发行人。[13] 最近推出的其他产品包括 Horizon ETF 和 L&G 发行的绿色 ETF。[13,13] 正如纳斯达克所指出，这些投资解决方案的激增符合可持续资金流入的上升趋势。

融资成功意味着全面承担责任，而不是“漂绿”

随着可持续金融市场不断扩大，将接纳更多高排放企业和高排放活动融资，我们面临的一项关键挑战是需要证明企业未来转型的可信度，并避免“漂绿”行为。

迄今为止，市场对转型债券和 SLB 的反应喜忧参半。主要担忧集中在转型路径的相关性、可靠性和雄心。设定的 KPI 只针对特定实体，难以与同行或更广泛的目标（如《巴黎协定》的目标）进行基准比较，并且有人担心其中一些发行是“新瓶装旧酒”。因此，尽管表面上市场已经取得了令人瞩目的增长，但通常很难评估每只债券的影响和实现转型的雄心。如果不解决这个问题，市场将无法充分发挥其增长潜力。

举例而言，埃尼于 2021 年 6 月发行了一只 SLB，看到来自石油和天然气部门的发行人确实令人欣喜。埃尼在该部门中因承诺实施生命周期排放标准（范围三）而闻名。如果其能制定符合全球温升 1.5°C 路径的更大格局的公司战略，融资效果会更好，但这仍是化石燃料公司通过减少现有活动的排放量和投资新的可再生能源向转型之旅迈出的正确一步。如果发行人能提供更多详情，例如未来几年的转型计划以及如何分配资本，债券将更受欢迎。

扩大气候债券认证机制的认证范围

气候债券倡议组织一直关注特定收益用途债券(use-of-proceeds bonds)的使用。我们着眼于通过建立严谨的“绿色”框架筛选所有贴标债券（包括了绿色、转型、社会和可持续发展标签）和一般用途债券，进行市场跟踪和信息分析。我们还制定并实施了气候债券标准和认证机制，将气候债券认证标志授予募集资金用途符合基于科学的气候缓解和适应标准，并且其管理和报告符合《绿色债券原则》各大要求的债券。迄今为止，已有超过 1,500 亿美元的特定收益用途债券获得气候债券认证。

同时，气候债券倡议组织深明推动所有经济部门“绿色化”的重要性。我们与外部专家合作，逐步制定了针对可再生能源、建筑、交通、水利基础设施、废弃物管理、林业和农业部门的募集资金用途资格标准，接下来将为水泥、化工、钢铁、石油和天然气等多个高排放部门制定相应的资格标准和气候转型路径。这将为把特定收益用途债券的认证范围扩大到通常被贴上“转型”标签的部门奠定基础。

我们还计划对特定收益用途债券以外的金融工具进行认证，包括公司 SLB 和类似工具（如可持续发展挂钩贷款（SLL）），以期为发行人提供指引，并就这些工具的可信度为投资者提供保证。目前，这些工具由于不同发行人使用的评估方法和指标缺乏一致性而难以评估。我们需要评估公司的转型 KPI 及其实现目标的能力。此类认证将遵循为特定收益用途债券而设定的要求，即标准化（统一）规则、分两步评估、简单性、透明度和基于科学的标准。[14]

商业银行和开发银行（拥有大量贷款组合）、市政部门、主权国家及其他公共机构可能最终相当于“混合投资组合公司”（mixed portfolio companies）。接下来，气候债券倡议组织将进一步考虑如何使用或调整该框架来评估这些实体的转型。这将是评估此类发行人的 SLB 和其他转型相关工具的关键。据报道，巴西正在为发行与环境、社会和治理（ESG）证书挂钩的主权债券做准备。

由于评估 SLB 需要评估整个公司的转型 KPI 和策略，因此对任何相关融资工具而言，这都是认证范围向公司转型计划扩大的一小步。我们也在考虑对任何阐明并实施转型计划的公司进行认证。此类认证将为该公司中对转型感兴趣的任何利益相关者（包括股东、投资者、供应链合作伙伴和客户）提供“环境尽职调查”所需的重要元素。

认证资格框架

第二章介绍了气候债券倡议组织建议可信的公司转型应具备的五个特征。这些关键要素将是认证评估的重点，它们将 1）体现必要的雄心（就公司设定的目标而言）和 2）展现公司实现这些前瞻性目标的意愿和能力。

---

[14] *讨论：当然，在以这种方式扩大认证范围之前，需要解决许多细节问题。包括解决关键技术性挑战，例如：1)确定被评估公司的范围，2)如何最大限度地与现有指导机制保持一致，3)是否区分“绿色”和“暂时”转型（见第3 节）。还要解决关键的实际考虑因素，包括1)与已经对公司进行评估的机构（包括资格评估代理机构）的潜在合作？2)管理未能实现未来目标的责任——某种形式的前瞻性披露的免责条款会削弱公司和核查机构对法律责任风险（例如因计划变化而产生的风险）的认知。*

该建议旨在填补现有市场指引与更深入的实体层面评估框架之间的缺口。现有市场指引专门针对 SLB 制定，具有良好的普及性，但不够细化[15]，而目前可用的实体层面评估框架更全面，但可能过于复杂，难以在市场推广应用。有关该缺口的示意见图 3。这些特征侧重于能够证明转型可信度的重要元素，而不是试图涵盖所有可能相关的元素。这是为了在保持公司转型的稳健性和可信度的同时，解决发行人和投资者对繁琐的信息披露和报告要求会造成负担的担忧。

该建议对现有的 ESG 框架和评估方法进行了补充和扩展，强调关键治理要素，这些要素是反映公司实现脱碳目标的意愿和能力的重要指标。同时，该建议细化了必要的衡量标准，以确保公司的脱碳目标极具雄心并符合各方一致赞同的气候目标。我们建议从“同类最佳”、“行业基准”或“与历史基准相比的改进”等相对的衡量标准，转变为与同部门所有参与者共同的转型路径挂钩的更绝对的衡量标准。这些标准在募集资金作绿色用途的债券市场上行之有效，并被广泛用于全球各地发布的绿色或可持续发展债券分类方案（即标准化分类方案和统一的资格标准）。

图 3：针对公司转型的气候债券认证填补了市场空白

欢迎对本报告的反馈

鉴于上述原因，本文的目标读者非常广泛：

- 它为希望阐明和实施可信的气候减缓转型战略的机构提供指引，包括但不限于表明为此目的融资的机构。
- 它通过提升公司在可持续发展战略中的责任感，以及为投资者提供评估其在 SLB、SLL、股权等方面的投资所需的信息，来帮助投资者决策。
- 它帮助承销商推动市场采用有望促进可信交易的结构和信息披露方法。

我们热诚期待相关各方积极参与讨论，建言献策。我们在现有框架的基础上制定了评估公司转型及其转型战略的方法，二者标准基本一致。我们不希望重复制定已有框架或混淆市场，但尚未在所有方面与各方达成一致意见。我们期待就这些分歧展开讨论，以便共同为市场提供明确和一致的建议和支持。

[15] 尤其是国际资本市场协会于 2020 年 6 月发布的《可持续发展挂钩债券原则》，目前已有超过 80%的可持续发展挂钩债券采用该原则，预计这一比例还会逐渐增加。

2. 可信的公司转型应具备的特征

简介

可信的公司减缓气候变化转型应具备五个特征:

1. 目标与《巴黎协定》一致
2. 健全 (robust)的计划
3. 切实实施行动
4. 内部监督
5. 外部报告

这五个特征在某种程度上相当于绩效等级。首先，公司要公开承诺未来将实现的展现公司雄心的目标（特征一），但只有在创造了实现这些目标的有利环境时（特征二），这些承诺才有说服力。不过，光靠这些还不够，公司可以真诚地（或不真诚地）作出公开承诺却不兑现，所以能够证明公司作出改变的信息很重要（特征三），资本支出/运营支出投资和业务战略变化可以表明公司是否正在实施转型战略。而这些只是公司实现选定目标之前的垫脚石（特征四）。外部报告对于建立市场信任始终很重要（特征五）。

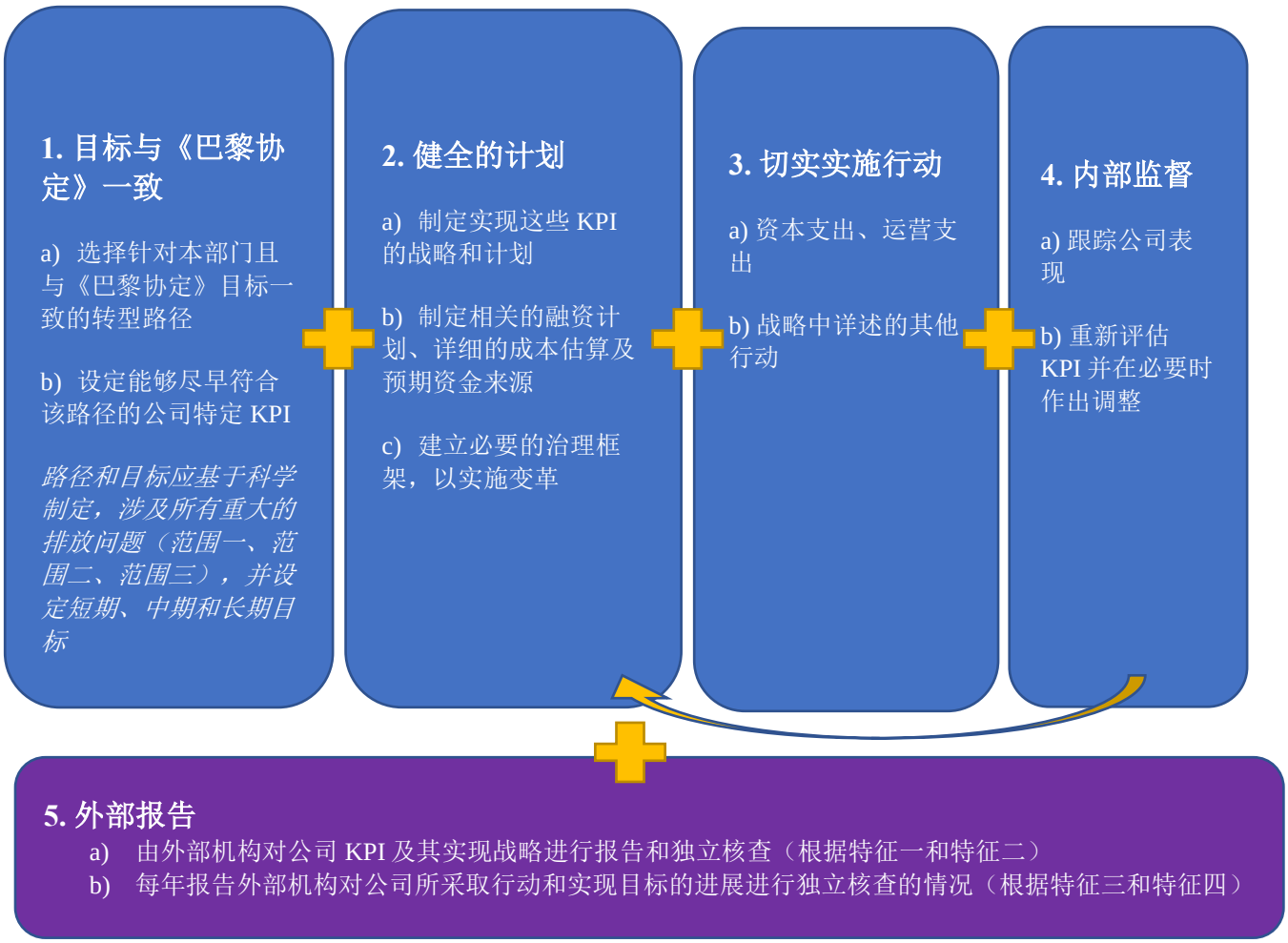
图 4 概述了每个特征的具体要求。在深入研究每个特征的细节之前，请先了解我们提出这些建议的原则:

- 为了吸引投资者（和其他利益相关者），公司转型必须具有可信度。具体而言，这意味着转型需要:
  - 立足于科学，即符合气候科学。
  - 可验证性 - 因此需要考虑 1）应该评估什么，2）在什么时间段内评估，3）应该如何可靠地评估。

- 为便于大量公司和投资者（以及其他利益相关者）使用，这些要求必须:
  - 相对简单，侧重于关键信息，尤其是作为多方面良好表现的元指标的信息。
  - 不重复制定，因此，我们大量借鉴了现有的指引和框架，但在我们认为适当的地方进行了精简，以尽量减少对公司的要求。
  - 在时间和公司方面保持一致性——通过设定明确和固定的要求，实现公司间的可比性，并鼓励公司参与。

我们注意到，这些特征可用于评估转型活动在实现其他环境和社会目标方面是否足够充分。尽管在许多情况下，所依据的科学和评估的时间范围不太明确。虽然这一应用范围也很重要，但并非本文的重点。

图 4：可信的公司转型应具备的特征



特征一：目标与《巴黎协定》一致

设定目标时，要注意两个关键要素：

第一是选择部门共同的脱碳路径，该路径表明该部门将如何与《巴黎协定》设定的将全球温升控制在 2°C 以下、最好是 1.5°C 的集体目标保持一致。我们可以称之为“部门绿色转型路径”。

这一路径*不仅*反映了部门的平均水平或同类最佳水平，而且是一种绝对的、前瞻性的路径，在技术上是可行的，并确保该部门与**总体**净零排放经济目标保持一致。

政府间气候变化专门委员会（IPCC）在其关于全球温升 1.5°C 的特别报告（SR15）中提出了可将全球温升限制在不高于或略超过 1.5°C 的路径。在这些路径中，到 2030 年，全球人为 CO_2二氧化碳净排放量需要比 2010 年减少 45%，到 2050 年需要降至净零。

公司所选择的路径必须是该部门或从事该经济活动的所有公司共同的路径。[16] 在具体排放量上，也许可以作出灵活调整，尤其是在转型初期。某些经济组成部分或部门超标的排放量，可能会通过其他部分或

[16] 同部门的公司选择共同的脱碳目标，而不是试图自行制定公司特定的部门脱碳路径十分重要。因为后者会导致公司之间缺乏可比性，并增加集体减排无法达到共同目标所需规模和速度的风险。同时耗时且不具备成本效益。国际社会致力统一分类标准，就是对采用共同标准能够提升绩效这一重要原则的认可。当然，在平衡其他发展需求（如经济发展程度或维持资源安全）的同时，可能存在一些考虑因素，会影响在不同环境或地点确定共同温室气体排放阈值的相对难易程度。因此，在不同的地区和环境下应用气候科学可能会有一定的灵活性，但同样，这也应该从集体层面来确定，例如通过国际统一的基于科学的区域分类方案，而不是通过量身定制的方法来确定。需要注意的是，与国家自主贡献一致的目标不能自动被视为向 1.5°C 目标的可信转型，至少目前如此，因为总体而言，国家自主贡献甚至连全球温升控制在 2°C 以内的目标都不能实现。

部门的更多减排来抵销。不过，随着要求实现碳中和或近零碳排放的经济活动的总体占比扩大至 100%，这种灵活性会逐渐降低。

目前可供各公司选择的可信转型路径众多，它们由转型路径倡议、评估低碳转型倡议、科学碳目标倡议等独立机构按部门制定，或来自由自愿性组织或政府按经济活动类型制定的有共同标准的分类方案（如气候债券倡议组织的《气候债券分类方案》和欧盟的《可持续金融分类方案》）。这些路径也为对转型至关重要的高排放部门设定了目标。此类指引当然也有欠缺之处，未能全面涵盖所有经济活动[17]，有些只列出了当前的绩效目标，而不是可以确定未来目标的转型路径[18]。由于相关假设的差异，不同来源的指引之间存在一些不一致之处，这可能会导致混淆。我们需要进一步努力解决这些问题，为企业和投资者提供更多帮助。

第二是公司选择的特定关键绩效指标（KPI），用于描述公司将如何以及何时赶上、遵循或超越该部门的绿色转型路径。我们可以称之为公司 KPI。

理想情况下，每家公司应早已走上或超越其部门绿色转型路径。但在现实中，许多公司开始转型的速度较慢，将会一直处于追赶的状态。重要的是，他们的特定 KPI 和相关绩效水平清楚地表明他们目前是否在该行业特定的转型路径上，如果没有，他们将何时与该路径保持一致并继续遵循该路径。

这些 KPI 将反映公司脱碳的决心、意愿和能力。为了共同实现全球减排目标，脱碳必须快速且提前完成，因此，这些 KPI/绩效目标应尽早与相关的部门绿色转型路径保持一致，且此后继续遵循该路径，甚至超越该路径。

共同的部门绿色转型路径和公司特定 KPI 均应反映短期、中期和长期的脱碳轨迹。如上所述，脱碳需要快速且提前完成，但我们也需要确保我们设计和实施的计划是长期性的，将实现长期所需的变革。因此，我们建议针对公司 KPI 设定一些关键的达标日期，最好是相同的达标日期，以使公司之间具有更大的可比性，至少在同一部门可比。这些达标日期和相关 KPI 将界定以下三个阶段：

- 短期，即从现在到 2025 年，公司理应就此期间制定了十分明确和详细的计划和相关 KPI；及
- 中期，即 2025 年至 2030 年，公司理应就此期间制定了明确的计划和相关 KPI，确认了到 2030 年将排放量减半这一关键的集体里程碑目标，尽管这些计划和 KPI 可能会发生变化；及
- 长期，即 2030 年至 2050 年，公司理应就此期间制定了大致的计划，描绘出与《巴黎协定》的集体目标一致的路径，尽管由于未来的信息可能会发生较大变化，导致不确定性增加、调整的可能性加大。目前的一个问题是，许多公司的计划只做到 2030 年，而 2030 年至 2050 年的计划是空白的，他们对此期间的承诺是实现净零排放，但没有指明实现这一目标的路径。

无论任何转型相关金融工具的期限有多短，这一点都很重要。如果公司声称其任何特定金融工具与整个公司转型的一部分挂钩或直接为该部分融资，则只有在公司阐明其较长期的转型战略和 KPI，以及任何特定投资将如何促成实现这些战略和 KPI 或成为其中一部分的情况下，这些声称才可信。

KPI 应涉及所有重大的排放问题。我们看到一些发行人在融资时省略了涉及其重大排放来源的 KPI。这引起了投资者的担忧，因为对排放量的不完整计算将使投资者难以确定该公司是正在进行全面转型，还是只挑选了比较容易达到的 KPI 目标，从而引发对"漂绿"的担忧。如果路径和目标未涉及所有重大的排放问题，转型就不可能是可信的。

需要包括范围一、范围二和范围三的排放问题。以范围三排放为例，与购买的商品或服务相关的上游的范围三排放量应在选定的 KPI 中有所反映，因为公司可以选择从哪里购买，从而使相关的排放量数据有所改变。就下游的范围三排放而言，KPI 是否及如何有所反映，在很大程度上取决于公司的活动是否属于"搁浅活动"，以及公司是否需要对此活动进行根本转型。

例如，从事"搁浅"的燃煤发电活动的公司的 KPI，应通过与范围三排放的"源头管控"相关的 KPI（例如关停这些发电设施）来反映下游的范围三排放情况。

而从事需要长期持续活动的公司的 KPI 应直接与下游的范围三排放挂钩，*因为公司可以控制这些排放*。例如，汽车制造商了解其生产的任何车辆的未来运行排放影响，其应从化石燃料车辆转向电动车制造，以尽量减少下游的范围三排放。

[17] 例如，大多数分类方案均为"绿色"分类方案，针对未来需要的经济活动而制定，并通常就这些活动的温室气体减排设定绩效水平，这些水平随着时间逐步下降。然而，它们没有涉及需要逐步淘汰的经济活动，即所谓的"搁浅活动"，因此没有指明"转型"的必要速度和规模，而这是为从事这些活动的公司制定目标的关键信息。当然，即使是非搁浅活动，绿色分类方案目前也没有完全涵盖，例如所有制造活动和采矿活动，几乎均未提及。

[18] 例如，欧盟的《可持续金融分类方案》要求所有大型公司披露其收入中符合该方案标准的比例，以此证明其可持续性。该方案涵盖需要转型的高排放活动，例如水泥、钢铁及航空（即将发布）。但这些活动的评估标准是静态的，相当于当前良好绩效的阈值，却没有设定未来的路径。该分类方案指出，其制定的所有"转型活动"的评估标准将每三年审查一次，但没有指明未来可能的路径。《气候债券分类方案》稍微好一点，为包括建筑和交通在内的一些部门提供了转型路径，但大多数部门仍"无路可循"。

KPI 可以用温室气体指标或其他指标表示。温室气体是一个简单且易于理解的指标，便于对同一个部门的公司进行直接比较，并快速评估公司的转型是否与该部门的目标一致，因此具有足够的便捷性和可靠性。然而，其他指标也有参考价值。例如，食品加工商可能会设定一个 KPI，专门反映其从获得认证的采用气候智慧耕作方法的农场或供应链采购的商品的百分比。从煤炭发电转向可再生能源发电的公司则可能会设定一个与将在 X 日之前停止的燃煤发电所占百分比相关的 KPI。

如 KPI 未使用温室气体指标，应明确说明温室气体排放方面的影响，以及如何及在多长时间内实现与该部门的脱碳路径一致。

公司可能会选择一个反映与"一切照旧"（business-as-usual）情况相比有所减排的 KPI。事实上，此类指标通常会吸引寻求某种形式的"额外性"或其投资产生的可衡量影响的投资者，（这些指标在国际资本市场协会《可持续发展挂钩债券原则》中得到认可/支持）。然而，如上所述，可信的转型意味着与前瞻性部门绿色转型路径保持一致，该路径是同一部门内所有公司的共同路径，并且考虑了全球集体层面的未来碳预算。只设定反映与公司自身"一切照旧"情况相比有所减排的 KPI 并不足够。衡量是否成功的标准不是公司的变革相对于其自身业绩有多大或多小，而是结果是否符合所需的集体减排目标。[19] 因此，我们再次强调，如果 KPI 是根据与"一切照旧"情况相比的减排量来制定的，这些目标应该重新调整，以表明它们如何与该部门的前瞻性转型路径保持一致。

注 1：公司所在行业转型路径和公司的净零排放目标需要保持一致。上述建议是，所有公司都应寻求与共同的部门脱碳路径保持一致。但其中许多路径并未以到 2050 年实现净零排放为目标。

随着时间的推移，不同行业在减少碳排放/增加固碳量方面的潜力会增加或降低，这意味着最终目标和转型速度将因行业而异。但所有人的共同要求是尽快将排放量降至最低。考虑到与《巴黎协定》目标保持一致所需的变革速度，大多数部门将面临短期内大幅脱碳的挑战。

从纯科学的角度来看，每项活动都需要在 2050 年之前实现脱碳。一些部门将能够在 2050 年之前实现净零排放。以汽车制造业为例，低碳技术（电动车）很容易从市场上获取并且很成熟，而在某些司法管辖区，与之竞争的高碳技术将会被逐渐禁用，例如，部分欧盟国家将在 2040 年之后或更早时间停止销售新的汽油和柴油汽车。然而，一些部门在脱碳方面面临巨大障碍，这些障碍对确定其路径至关重要。它们可能是经济和/或技术方面的，也可能是政治方面的，或面临高度依赖外部因素的情况。例如，由于大型建筑公司需要有 20 年的安全记录，扩大绿色水泥的使用规模在一定程度上受到缺乏安全记录的阻碍。

然而，有些活动可能根本无法达到净零排放，但仍应在整体经济转型中得到认可。例如，蓄水式水电站的水库会排放甲烷，这是一种强效的温室气体。尽管如此，相对于化石燃料，水力发电通常仍是温室气体排放较低的替代发电方式，而且还有一个额外的关键好处，即水电站提供平衡和储存服务，以支持间歇性可再生能源。

对于转向可再生能源的化石燃料公司来说，替代的可再生能源技术已经很成熟，问题是现有化石燃料发电设施应该且能够以多快的速度关停。

考虑到这些差异，一些部门将需要在短期内承担重任，而其他部门需要减少扩大规模的障碍。对于脱碳潜力更大的部门的公司而言，应尽可能将减排放在首位。而对于始终存在一些无法消除的残留排放的部门的公司而言，理想情况下应该采取补偿措施来应对这些不可避免的排放。所有公司均不应使用抵消措施来延迟相关活动的脱碳，但如果使用了抵消措施，则应单独指明这些措施是直接减排和遵循部门绿色转型路径的努力之外的额外行动。这将有助于提供完全透明的信息，从而不会分散处理可以减少的排放的注意力。

注 2：如何确定 KPI 的最佳数量？

应避免使用大量的 KPI，以尽可能进行直接评估和比较。当然，使用最广泛的一个指标是企业每项活动的生命周期温室气体排放量，但如果不能提供，尤其是在使用非温室气体指标的情况下，应尽量采用"宏观绩效(meta-KPIs)"，直接或间接地反映尽可能广泛的排放范围。关键是所有 KPI 能够反映核心业务领域和该业务的所有重大排放源。

特别是在 SLB 方面，通常会设置三个 KPI，其中一两个是"核心"KPI，其他的则较"外围"。

[19] 这意味着，如果一家公司此前已经为脱碳进行了重大变革，则即使其在短期内的改变很小，其转型仍可被视为可信。在这种情况下，只要该公司的未来目标与该部门的总体脱碳目标一致，其实际上将会继续提供"低碳"产品或服务。相反，即使一家公司正在进行大规模的变革，其转型可能仍不会被视为可信，因为其转型进展远远落后于其他公司，以至于尽管进行了大幅度变革，仍落后于其所属部门的转型路径。

特征二：健全的计划

1. 制定转型战略和行动计划，实现上述企业 KPI

转型战略和相关行动计划必须详述企业为实现选定 KPI 而采取的具体行动，只有这样对根据特征一选择的企业 KPI 进行远期交付时才具有可信度。

行动计划应分步骤定性描述战略目标、方向和政策，并特别强调如何实现选定 KPI 中反映的短期、中期和长期里程碑。该计划应将时间线划分为 3-5 年的间隔，承认到 2050 年之前可能会减少细节。计划应详细说明：

- **当前状况。**各公司在迈向低碳经济的过程中进度不同，因此该计划（以及相关的 KPI）应反映公司现状并详述当前的排放源以及低碳转型带来的机遇和风险。这有助于我们了解所需转型的属性。
- **从宏观层面上看，为实现选定的 KPI 所进行的转型的类型。**转型可能包括：
    - 当前活动的脱碳（例如通过技术改良、效率提高或替代投入等）
    - 活动与产品结构多样化
    - 最好通过有机淘汰或退役的方式退出不符合经济净零排放目标的活动
    - 解决业务上下游供应链中的排放问题

  注：如果选择不甚明确或不存在，则研发计划应该清楚阐明。
- **实现转型的具体措施：**行动计划将明确为实现企业选定的 KPI 而需进行的转型，其中包括以下几个细分计划：
    - 解决销售产品性能问题的技术计划
    - 确保提供恰当技能（如员工培训变革）的人力资源计划
    - 供应商参与（如供应商关系的重新商定）的采购计划
    - 客户参与的市场营销与销售计划
    - 新业务线的商业发展计划
    - 政策参与的宣传与公共关系计划

  此外还应提供交付风险评估并描述缓解相关风险的举措。

2. 确定相关融资计划

所有转型都会对实施所需的融资量、融资时机和风险回报状况产生影响。融资计划是有形指标，可以衡量企业执行转型战略的意图和能力的可信程度，并向现有出资方保证公司将在转型期间保持盈利。

融资计划应满足转型战略所需的任何资本支出、运营支出、并购活动和研发支出的需求和承诺，以便资本存量、营运资本和总体业务流与特征一中选择的企业 KPI 保持一致。对于某些公司而言，支持资本存量重新定位的资本配置计划（capital allocation plans）[20]至关重要；而对其他公司而言，运营支出则可能更为重要。运营支出包括员工再培训和调岗成本、闲置资产退役成本和实施低碳生产实践的人事成本。

融资计划应有明确的方法论支持，公司可以借此确定其资本和其他支出是否与其 KPI 保持一致。该方法论应详细说明公司如何评估资本支出决策、项目和计划与其选定 KPI 的一致性，还应披露一致资本支出的份额（%），并详细说明碳密集型资产资本支出的达峰年份。

3. 建立必要的治理机制

对于正在进行脱碳活动的机构来说，其常规业务运营并未发生根本改变。例如，公司可能“只是”引入了新电炉来提供替代性清洁能源，亦或升级发动机以使用新的燃料来源，但产品或客户关系没有发生变化。它们不需要开拓新的市场或是停止所有生产经营活动。

在这种情况下，企业根据转型战略选择适当的 KPI，出台融资计划来资助实施该战略中详述的行动，并证明这些行动正在按照战略中描述的时间表稳步推行，这些应该足以证明转型的可信度。换言之，修改现有的治理结构、流程和激励措施以实现转型战略显得不那么重要。唯一的例外可能是出现经济或技术

[20] 先例：披露指标 6 资本分配符合“气候行动 100+”基准。碳跟踪系统和 2 摄氏度投资倡议为上游油气行业、电力企业和汽车行业提供公司资本配置计划评估。

挑战时，这种情况下变革发生的时间更长，且由于人员、优先事项或资源可用性的变化，选定 KPI 无法完成的风险也更大。

然而，出于简便考虑，建议对经历此类转型的公司免除治理要素（如董事会对气候变化的监督、董事会的气候相关治理能力/胜任力、与选定 KPI 挂钩的高管薪酬）评估。

但如果公司正在经历"根本转型"，那么无法完成选定 KPI 的风险会提高。这种情况就需要更多的保证，即治理体系能够在很长一段时间发挥作用，推动并促成这些转型。因此，对于经历根本转型的公司来说，应要求董事会发挥气候变化监督作用，展现气候相关治理能力/胜任力，确保公司有领导的指引。但是不一定非要将高管薪酬与所选 KPI 挂钩。

4. 董事会签字

董事会需要签署正式文件，公司在文件中对选定的目标、战略和融资计划作出承诺。

特征三：切实行动

由于各种原因，在制定转型计划、选择公司特定 KPI 进而达成这些 KPI 的过程中，很可能出现时间延迟。资金的筹集和部署以及之后积累并充分"磨合"相关的资本支出或运营支出，以实现选定的 KPI，这都需要花费时间（例如建设新的低碳基础设施、培训和/或重新部署员工的时间）。因此，临时业绩指标对于证明转型战略实施的进展情况十分重要。

这些临时指标包括为推出资本支出计划而采取的早期行动、运营支出的变化、生产经营活动的终止/逐步淘汰、供应商关系的变化、董事会或高级管理人员进行的培训等。

特征四：内部监督

1. 对总体目标持续进行重新评估和校准

应定期审查并重新校准选定目标，以反映不断变化的运行条件和市场发展，例如新技术比预期提前上线。应为此类目标的重新校准制定流程，最大可能加强校准严格性，并确保目标持续改进。

2. 跟踪选定 KPI 的绩效

公司应制定流程跟踪选定 KPI 的绩效，并跟踪为达成这些 KPI 所采取的根本行动的交付情况。具体包括选择适当的跟踪和估算工具，包括但不限于温室气体减排绩效工具，以及任何未以温室气体排放量表示的 KPI。这个过程可以描述为特征二和特征三的反馈。

特征五：外部报告

外部报告和独立核查在绿色债券市场已经司空见惯，二者通常用于可持续发展挂钩债券（SLB）和其他实体层面的评估。相关要求载于国际资本市场协会（ICMA）的《可持续发展挂钩债券原则》中。

1. 外部报告

公司应提前公开披露以下信息：

- 根据第一部分：KPI 的选择中确定的原则（如相关性和重要性、科学依据等）所选定的目标 KPI 及其基本原理。
- KPI 的计算方法（比如涵盖哪类排放）以及跟踪这些 KPI 绩效的工具和机制。
- 描述转型战略并详细说明公司为实现目标 KPI 而需进行的转型。

如果信息披露与定期融资有关，例如发行 SLB，则应特别强调该期限内的 KPI 和战略，但这些还远远不够。可信的转型需要展示长期意图和前进势头，以充分实现与气候减排一致的目标，对于那些拥有长期资产或需要进行长期转型的公司而言更是如此。

持续性公开披露以下最新信息：

- 至少每年报告一次选定的 KPI 的绩效
- 参考转型计划中提及的行动，解释推动 KPI 绩效的主要贡献因素。具体包括以下信息：
  i. 资本支出与转型战略和调整后的业务运营保持一致。我们注意到资本支出是金融市场参与者需要考虑的一个关键业绩指标，特别是当公司在一段时间内持续承担资本支出，这可视为公司改变温室气体足迹的先兆。
  ii. 转型战略中提及的其他计划采取的行动，例如产品线多样化、资产退役、供应商关系调整等。
- 如果实际绩效落后于转型战略中的计划绩效，则应说明正在采取的缓解措施以及调整转型计划和达成选定 KPI 所受到的影响。

如果存在商业机密性方面的担忧，可采用绿色债券市场（此处可仿照）的方法，即在更高级别上进行公开披露，并向验证方或认证方进行全面、详细的披露。

2. 独立核查

公开披露的信息应得到具有相关专业知识的独立外部核查人员（如审计员或环境顾问）所出具的核查保证报告的支持。

本文建议中未能涵盖的要素

附录二概述了若干评估公司转型现有框架的关键要求。如上所述，本文的建议专注于我们认为可以构成可信公司转型的关键“元指标”，以实现信息充分和流程高效的平衡，使用户获得最大化市场领受率。同时，为了达成完全透明的充分讨论，我们在下文中列出了其他评估项目中的共同要素，以下要素未被上述特征提及。

1. 对行业协会的政策/成员资格进行游说

评估低碳转型倡议和“气候行动 100+”等框架将这一问题视为评估企业转型战略强度的重要指标，但它在评估因素组合中的权重却通常相对较低。我们可以假设，拥有稳健转型计划和相关 KPI 且已进行公开披露的机构不会损害自身信誉去参与推动违反低碳愿景的政策的行动（无论此行为是通过行业协会公开进行还是闭门游说）。更务实地说，由于这一问题极难评估，因此这一框架中没有关于政策参与的具体要求。

2. 董事会领导与管理人员薪资结构

如上所述，与董事会领导层相关的治理因素对于进行“根本转型”的公司十分必要，但对于进行“内部转型”的公司而言则并非如此。高管薪酬对两种公司而言都不是关键因素。

尽管治理措施是各机构实现其转型计划所需意愿和能力的重要促成因素，但它们要为直接转型或脱碳行动和影响（根据特征三为资本支出转变；根据特征四和特征五为 KPI 绩效监测）承担更大责任。

3. 纳入全供应链

虽然该框架承认许多公司将供应链参与作为实现其转型计划的一部分，但却并未设定具体的参与目标。

但如上文所述，应跟踪的部门特定路径和企业特定 KPI 很可能会考虑到上下游排放。直接供应链参与在这种情形中可有可无，具体取决于市场成熟度以及在没有目标供应链参与战略的情况下采购或供应合规产品或服务的能力。

4. 温室气体数据验证

温室气体排放数据应由第三方进行外部验证，许多司法管辖区已经出台此项要求。由于《气候债券标准》的认证机制已经要求获授权的外部核查机构为绩效可信度提供担保，因此该框架并未明确承认此项要求。

5. SLB 中的绩效挂钩票息

发行人提供的绩效挂钩票息能从多大程度上反映公司转型的可信度，各方对此各执一词。特别是目前没有明确证据表明激励措施在改变企业行为方面具有必不可少的重要性，尤其是迄今为止，许多 KPI 似乎并没有设定在足够高的雄心水平上，而只是简单地设定为“容易实现”的目标，这些目标并未改变企业的常规业务。未能完成选定 KPI 所带来的声誉风险可能是一个更重要的考虑因素。

因此，激励措施的重要性目前并不构成公司转型可信度评估的组成部分。

3. 评估总体绩效

绩效达到何种程度才算得上是“可信转型”?

1. 必须符合所有特征

《为可信的绿色转型融资》中阐明，企业承诺达到全球温升 1.5°C 的目标，甚至是出台与影响和指导运营绩效相关的政策、程序和治理实践，都不足以证明转型足够可信，因为这只能表明其意图和承诺。重点需要放在当今产生的实际影响和未来继续实行这些计划的可信度上。

因此，公司需要在运营中满足所有特征，及其所有要素。我们不建议使用加权或评分机制来平衡这些要素，因为我们不认为一个方面的高绩效可以补偿另一方面的低绩效。本文中的各特征已被简化，以关注必不可少的要素。不对不同要素进行加权还具有相对简单和公开透明的优点。

2. 转型差异：需要区分吗?

努力达成企业特定 KPI 的公司正向着特征一第一部分所描述的部门绿色转型路径迈进，但却尚未与其达成一致，这说明这些公司做得远远不够。尽管它们“追赶”的努力十分重要且值得认可，但还是应该与那些行动更早或更快且已充分脱碳并符合共同部门脱碳路径的公司区别开来。

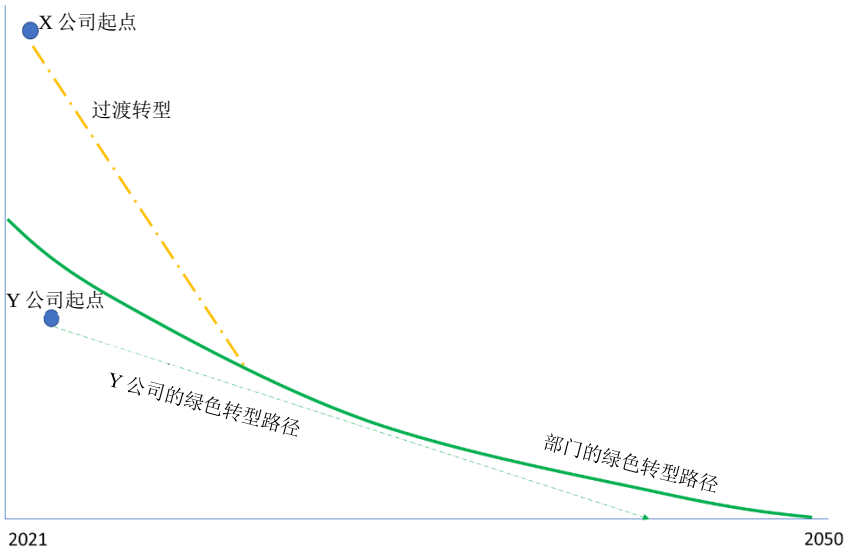
因此，我们提出两个不同的转型类别（也可能是不同的转型标签）[21]:

绿色转型：实际温室气体排放量和其他已经实现的企业 KPI 符合甚至优于部门绿色转型路径。

过渡转型：实际温室气体排放量和其他已经实现的企业 KPI 正在追赶部门绿色转型路径。这一阶段的公司可能已经通过战略和资本支出开始行动，但其影响尚未达到足够大的规模。

但即便如此，任何处于“过渡转型”期的公司也只能享有一定时限的“宽限期”，比如说到 2025 年。在到期之前，所有公司都应该从“过渡转型”发展到“绿色转型”。这一窗口期促使公司积极参与重要的脱碳进程，但其时限性确保了公司需要实施的重大变革不会被无限期地拖延至未来。具体请参见图 5。

图 5：过渡转型和绿色转型



3. 些许主观臆断似乎无法避免

实际上，根据温室气体指标等预期运营指标和/或其他企业 KPI（即特征一、特征四和特征五）的交付情况来设定和评估公司绩效是一个更简单、更可靠的过程。但评估未来达成上述目标的计划的可信度以及未来有效性（特征二和特征三）却更具挑战性，因为这个过程要求对这些计划的针对性、可行性、完整性和弹性做出主观评估。

这时就需要提供指引，列出这些要素“足够合格”的标准。我们会继续探索如何通过建立合作伙伴关系来利用当前框架和评估方法。

[21] 值得注意的是长期来看许多公司可能会倒退，因为转型并非在真空中进行，而是受到经济、技术和市场等多种因素影响，所以两种类别之间可能发生转变。

如何将标准应用到复杂企业中

1. 运用两步评估方法

如上文提议中所述，一家公司必须满足各特征中的所有要素，其低碳未来转型才具有可信度。

如果一家公司从事多种经济活动，无论是同一经济活动中的多个实例，（如拥有独立资本支出计划和收入流的多个水泥生产设施），还是不同经济活动中的多个实例，（如生产乘用车和商用巴士的公司），就有必要先单独评估其每项活动的目标、计划、战略、资本支出和其他行动，然后将其重新组合以确定公司的整体绩效。

第一个"单独评估"阶段在实践中可能很复杂，但概念上理解十分简单。它要求目标、转型战略和融资计划能够在每一个业务流中单独识别，公司战略和计划要连贯统一且足够精细，以此考虑公司所有业务流之间的相互作用和相互联系。如果转型战略和融资计划能够以这种方式单独识别，则公司收入和资本支出便可分配用于单独评估，这是公司根据欧盟《可持续金融分类方案》进行可持续发展信息披露所需的方法。

第二个"重新组合"阶段则带来更多挑战。假设公司的一部分活动遵循了适当的转型路径，而另一部分却没有，这时公司的整体绩效怎么确定呢？

一种解决方法是报告每个业务流的绩效。这种做法十分透明，但其实也过于复杂，仍然无法回答这个总体问题，即公司转型是否充分？

通常采用的方法是根据相对价值（例如按收入份额或温室气体份额）对多个业务流进行加权，以算出总体得分，然后与"通过门槛"（pass threshold）直接比较。气候债券倡议组织使用这种方法来评估"气候相关债券"：如果超过 75%的公司收入来自符合我们气候相关标准的领域，则该公司（及其债券）被确定为"高度一致"。如果这一比例超过 95%，则该公司（及其债券）被确定为"完全一致"。

许多绿色债券发行人（通常是银行）也采用这种做法，把 90%设定为普遍接受的"通过门槛"。冰岛国家银行（Islandsbanki）和挪威的 Sparebank 也向 90%的收入来自绿色业务的发行人提供一般企业用途贷款。

2. 设定企业边界

实践中的另一个复杂问题是如何设定企业边界。这是一个非常重要的问题，因为不同的边界设定方法可能导致排放范围及其解决策略的重大差异。

考虑到公司结构的分散性，仅关注纯法律实体的界限似乎过于狭隘，但将所有在同一所有权下关联的公司都包括在内又可能过于宽泛。选定运营控制边界对于设置可信的 KPI 及转型战略与计划是一个明智选择。这一边界可以从财务或运营方面定义，这种方法对转型规划来说似乎最符合逻辑，因为股权的替代方案只反映了经济利益。然而，不同的用户可能喜欢不同的边界，例如，投资者更喜欢股权份额。此外需根据最具代表性的内容灵活调整边界，使得公司更好的进行信息披露。

虽然许多倡议提到了根据财务报告标准制定《温室气体议定书》，并提供了控制边界或股权份额，但其他倡议（如评估低碳转型倡议）更倾向于采用"促进变革的杠杆"（levers of change）方法，鼓励对超出公司边界的排放进行更广泛的问责。我们仍需进一步考虑这在实践中的运用，欢迎本文读者提出意见和建议。

企业对特定收益用途债券的评估

气候债券倡议组织一直认为，募集资金用途应独立于发行人。例如，如果募集资金用途与风电场有关，而该风电场真实存在并提供低碳能源，那么它不受发行人其他任何活动的影响。

但我们认识到，投资者强烈支持在发行债券的同时出台实体层面的碳减排战略，特别是在发行募集资金作转型用途债券时。这样可以提供一些担保，即发行特定收益用途债券实际是发行人更加广泛的可信转型战略的一部分。

这些提议可构成发行人层面附加保证的基础，但我们建议将它们运用到特定收益用途债券时应进一步进行简化。一个关键要素是发行人要概述如何设定与《巴黎协定》一致的目标以及出台何种计划去达成目标，还要说明分配的款项用途如何推动实施这个更广泛的转型战略（特征一和特征二）。

附录一：迄今发行的募集资金作转型用途债券

发行人名称	标签	国家/地区	本币金额	美元金额	发行日期
Cadent Gas Limited	转型	英国	625 百万	743 百万	2021 年 3 月 19 日
Castle Peak Power Finance	转型	中国香港	300 百万	300 百万	2021 年 3 月 3 日
Snam	转型	意大利	500 百万	606 百万	2021 年 2 月 15 日
Snam	转型	意大利	250 百万	303 百万	2021 年 2 月 15 日
中国银行（香港）有限公司	转型	中国香港	1,800 百万	278 百万	2021 年 1 月 14 日
Snam	转型	意大利	600 百万	667 百万	2020 年 12 月 7 日
欧洲复兴开发银行	绿色转型	国际机构	900 百万	130 百万	2020 年 11 月 24 日
欧洲复兴开发银行	绿色转型	国际机构	20 百万	20 百万	2020 年 11 月 20 日
欧洲复兴开发银行	绿色转型	国际机构	50 百万	56 百万	2020 年 10 月 19 日
Castle Peak Power Finance	转型	中国香港	350 百万	350 百万	2020 年 6 月 22 日
Snam	转型	意大利	500 百万	565 百万	2020 年 6 月 17 日
Cadent Gas Limited	转型	英国	500 百万	567 百万	2020 年 3 月 11 日
欧洲复兴开发银行	绿色转型	国际机构	75.0 百万	83.8 百万	2019 年 12 月 13 日
Credit Agricole CIB	转型	法国	100.0 百万	110.1 百万	2019 年 11 月 27 日
欧洲复兴开发银行	绿色转型	国际机构	50.0 百万	55.0 百万	2019 年 11 月 13 日
欧洲复兴开发银行	绿色转型	国际机构	500.0 百万	555.7 百万	2019 年 10 月 17 日
Marfrig	转型	美国	500.0 百万	500.0 百万	2019 年 8 月 6 日
Castle Peak Power Finance	转型	中国香港	500.0 百万	500.0 百万	2017 年 7 月 25 日

附录二：与现有指引的一致性

评估转型可信度的框架以现有转型方法和材料为基础，大量借鉴了转型路径倡议、“气候行动 100+”、CDP 倡议（评估低碳转型倡议和科学碳目标倡议）、联合国“奔向零碳”运动的材料、国际资本市场协会的《可持续发展挂钩债券原则》和气候相关财务信息披露工作组的建议。这些指引均旨在：

- 为投资者提供更多信息，或
- 为公司提供指导，或
- 推动极具雄心的公司行动。

我们还借鉴了以下方法，这些方法的目标与气候债券倡议所采用方法论一致，但由于不够详细而暂未纳入本框架：

“奔向零碳”1.5 度业务手册 — 指导准备转型的公司决策的框架。
气候相关财务信息披露工作组 （TCFD）— 关于披露气候相关信息以使投资者了解气候风险的建议。
ClientEarth 与《巴黎协定》一致的原则 — 旨在弥补雄心勃勃的目标与行动之间的差距。该原则指出，公司策略必须合理、透明和负责。

下表概述了这些框架。表中的阴影表示这些框架的内容与上述就转型应具备的特征所提建议的一致程度：

- 深绿色表示二者高度一致。
- 浅绿色表示二者相似。

	气候债券倡议组织 **可信的公司转型应具备的特征。**	**评估低碳转型倡议（ACT）** **评估公司转型意愿和能力的框架，以确保公司做出积极贡献并正在转型。**	**科学碳目标倡议(SBTi)** **指导公司设定基于气候科学的减排目标的框架，以确保该目标展现公司雄心。**	**转型路径倡议(TPI)** **资产管理人根据公开信息评估公司转型的框架。**	**气候行动 100+(CA100+)** **就投资者期望公司应采取的措施设定了大约 10 个基准指标。**	**国际资本市场协会(ICMA)** **就债券的结构特征、信息披露和报告提供建议的指引。**	**气候信息披露标准委员会(CDSB)** **制定报告环境信息的标准。**
1. 选择适当且极具雄心的目标							
选择共同的部门转型路径	1.1. 选择 KPI	2A 碳绩效指标 3B 转型路线图	C1 范围 C2 重要性阈值 C3 温室气体 C8 雄心程度 C9 绝对值与强度 C16 范围三筛选	管理质量（MQ）4 温室气体减排目标	2. 长期、中期和短期减排目标	1. 选择 KPI	要求 4 环境影响的来源
选择符合路径的公司特定 KPI	1.2. 选择符合路径的公司特定 KPI	2B 碳绩效评估 4A 碳绩效目标	C7 迄今取得的进展 C10 方法的有效性 建议 6 选择一种方法 C14 方法	碳绩效评估与部门特定基准的比较	2. 长期、中期和短期减排目标	2. 可持续发展绩效目标（SPT）的校准	要求 5 绩效和比较分析

			C21 部门特定指引的要求	也包括减少温室气体排放的 MQ7 目标和 MQ14 长期目标			
2. 创造有利的环境							
制定实现 KPI 的战略	2.1 制定实现 KPI 的战略	1B 现有脱碳战略的成熟度 2C 战略分析 3A 长期愿景		MQ3 减缓气候变化行动承诺 MQ16 将气候变化风险和机遇纳入战略	1. 到 2050 年，实现温室气体净零排放 5.1 实现温室气体减排目标的战略		
确定融资计划	2.2 确定融资计划			MQ 19 碳的内部价格			
建立必要的治理框架	2.3 建立必要的治理框架	4C 董事会承诺 3C 董事会参与		MQ6 董事会监督 MQ15 高管薪酬	8.1 董事会对气候变化的监督 8.2 薪酬安排 8.3 董事会的气候相关治理能力/胜任力		要求 1 治理 要求 2 管理层的政策、战略和目标。
3. 实施行动							
资本支出	3.1 资本支出	初始阶段绩效模块 2 的“重大投资”涉及此方面			公司努力使其资本存量脱碳		
其他行动	3.2 其他行动	4B 战略计划 4C 董事会承诺 5A 定义 5B 实施				3. 债券特征（如票息的变化）	
利益相关者参与政策		初始阶段绩效模块 9 的“政策参与”涉及此方面		MQ10 支持减缓气候变化的努力 MQ11 行业协会 MQ19 统一行业协会的政策	7.1 与《巴黎协定》目标一致的游说立场 7.2 行业协会游说的一致性和 7.3 确保这一点的流程		
供应链		初始阶段绩效模块 7 的“供应商参与”涉及此方面	C20.1 供应商或客户参与目标				
4. 根据目标监控绩效							
资本支出/运营支出	4.1 资本支出/运营支出	2A 碳绩效指标 2B 碳绩效评估 4A 碳绩效目标		MQ14 温室气体减排目标	6.1 未来资本支出调整		
其他行动	4.2 其他行动				6.2 调整资本支出的方法		
5. 持续报告和监控，以证明公司符合上述所有要求							

公开披露KPI及其实现战略	5.1 公开披露KPI 及其实现战略		建议 11 披露平台 C24 目标的有效性	只披露它们是否与路径保持一致	10.1 对气候相关财务信息披露工作组建议的支持措施		要求 8 报告政策
每年报告进展情况	5.2 每年报告进展情况	5C 监控	C22 频率		10.1 对气候相关财务信息披露工作组建议的支持措施	4. 报告	要求 9 报告期
重新计算目标			C23 强制重新计算目标				要求 10 重列
数据验证				MQ9 数据核查		5. 核查	