



孙明春：政府在 ESG 投资 中的角色



意见领袖 | 孙明春

今年 8 月，美国佛罗里达州政府宣布，禁止那些受托管理该州政府基金的资产管理机构在投资决策时考虑 ESG 因素；得克萨斯州政府则发布了一个包含 10 家金融机构和 348 只共同基金与 ETF 的“抵制能源企业的金融公司名单”，要求该州的公共养老金基金停止投资该名单中的金融公司，而这些公司恰恰是因 ESG 因素才“抵制”那些传统化石能源企业的。

这些举措令许多投资者感到意外。在他们心目中，政府应该是支持和推动 ESG 投资的，怎么会推出反对 ESG 投资的政策呢？要理解这两个州政府的行为，需要了解 ESG 投资的来龙去脉及背后的法权逻辑。



ESG 的概念最早是在联合国全球契约组织 2004 年发布的一份报告中提出的。2006 年，联合国邀请全球 100 家大型机构投资者共同成立了“负责任投资原则组织”（UN-PRI），成为推动全球 ESG 投资的领军机构。这

些投资者决定利用手中的资本来影响投资标的（主要是企业）的行为，激励企业尽可能改善自身在环境、社会责任及公司治理方面的表现。他们在传统的财务分析之外，增加了投资标的的 ESG 表现，作为投资决策的重要参考指标。如果企业的 ESG 表现欠佳，这些投资者会拒绝投资、减少投资、退出投资，或通过积极股东所有权策略（Active Ownership）要求被投资企业改善 ESG 实践。

可见，ESG 投资并非由政府发起，而是由私营机构（少数机构投资者）自愿发起和推动的。这些机构又可细分为资产所有者（asset owner）和资产管理机构（asset manager）。资产所有者包括主权财富基金、养老金基金、大学基金会、家族办公室、保险公司等，它们拥有大量资本需要投资；资产管理机构则包括共同基金、对冲基金、PE/VC、投资银行等，它们拥有专业的投资团队，可以提供投资管理服务。资产所有者往往会将一部分乃至所有资产委托给资产管理机构管理。作为资本的拥有者和最终受益人，资产所有者在将资本委托给资产管理机构时，有权按照自身理念和需求提出相应的诉求。

虽然越来越多的资产所有者认同 ESG 理念并参与到 ESG 投资中，但并非所有机构都持相同观点。如果不认同 ESG 理念或者更关注财务回报，资产所有者有权要求资产受托机构（即资产管理机构）不予考虑或限制考虑 ESG 因素。

从这个意义上讲，佛罗里达州和得克萨斯州政府的行为完全合乎其法

律权利及义务。作为本州纳税人及退休人员的代表，州政府有义务保护该州政府基金（包括养老金基金）受益人的财务利益；作为资产委托方，他们有权要求资产受托机构在投资决策中考虑或禁止考虑 ESG 因素（或其他因素）；如果后者不能满足其诉求，他们当然可以终止与资产受托机构的委托关系。

需要强调的是，政府及相关监管机构虽然是 ESG 投资生态体系的重要组成部分，但不是 ESG 投资的发起者和监督者；它们没有权力强制或禁止私营机构参与 ESG 投资，而只对自己掌控的资本拥有上述权力。作为 ESG 投资的助推者，政府只是协助建设和维护 ESG 投资生态体系中的基础设施，例如对企业提出 ESG 信息披露要求、制定 ESG 相关的标准与规则等。虽然政府有可能强制企业在某些领域（如环境保护、员工安全与福利、消费者权益保护等）达到最低监管标准，但这些要求只是与 ESG 投资的理念与内涵相重合而已。与政府法规相比，ESG 的理念与标准对企业行为有更高的要求，因此更多依赖企业与投资者自律与自愿的行为，政府并没有权力强制企业及投资者进行全方位的 ESG 实践与投资。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46490

