

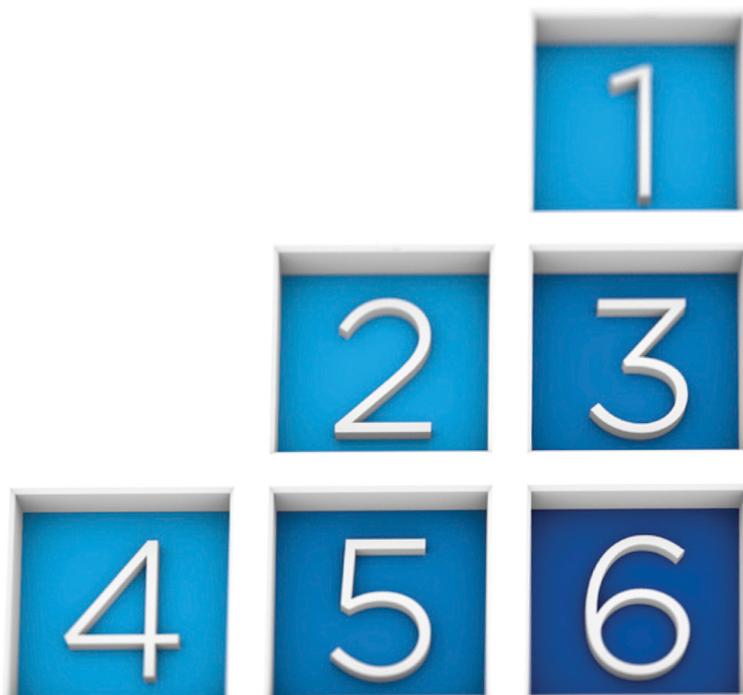
# 资产所有者 负责任投资简介

# 六项原则

## 六项原则序言

作为机构投资者，我们有责任为受益人争取长期利益最大化。从受托人角度看，我们认为环境、社会和治理（ESG）问题会影响投资组合的绩效，且不同公司、部门、地区、资产类别在不同时间受到的影响各异。我们也认识到，应用负责任投资原则可以促进投资者与更广泛的社会目标保持一致。因此，在符合受托人责任的情况下，我们作出如下承诺：

- 1 将环境、社会和公司治理（ESG）问题纳入投资分析和决策过程；
- 2 成为积极的所有者，将ESG问题纳入所有权政策和实践；
- 3 寻求被投资实体对ESG相关问题进行合理披露；
- 4 推动投资业广泛采纳并贯彻落实负责任投资原则；
- 5 齐心协力提高负责任投资原则的实施效果；
- 6 报告负责任投资原则的实施情况和进展。



## PRI 的使命

我们认为，兼具经济效率和可持续性的全球金融体系对于长期价值创造不可或缺。只有在这样一种金融体系下，负责任的长期投资才能够取得回报，惠及整个环境和社会。

PRI鼓励各方采纳并合作贯彻负责任投资原则，完善公司治理、诚信和问责机制，并通过扫除市场运作、结构和监管方面面临的障碍，建立起可持续的全球金融体系。

### PRI免责声明

本报告所含信息仅供参考，不构成投资、法律、税务或其他建议，亦不构成投资决策或其他决策的依据。本报告作者和出版部门不就法律、经济、投资或其他专业问题和服务提供建议。PRI Association不对本报告中可能提及的网站和信息资源的内容负责。PRI Association提供网站访问链接或者信息资源的，不构成对其中信息的认可。除非另有明确说明，本报告给出的观点、建议、结果、解释和结论来自本报告各撰稿人，不一定代表PRI Association或负责任投资原则签署方立场。本报告引用的公司案例，绝不构成PRI Association或负责任投资原则签署方对此类公司的认可。我们竭力确保本报告所含信息出自最新可靠来源，但统计数据、法律、规则和法规不断变化，可能导致本报告所含信息延迟、缺漏或不准确。PRI Association不对任何错误或缺漏负责，不对根据本报告所含信息作出的决策及采取的行动负责，亦不对由此等决策或行动引起或造成的任何损失、损害负责。本报告中所有信息均“按原样”提供，PRI不对该等信息的完整性、准确性、及时性或通过该等信息推导所得结果作任何保证，亦不提供任何明示或默示担保。

# 目录

为何要负责任地投资	4
如何将负责任投资纳入投资流程	6
负责任投资方法	9
报告与评估	12
PRI支持	13

# 为何要负责任地投资

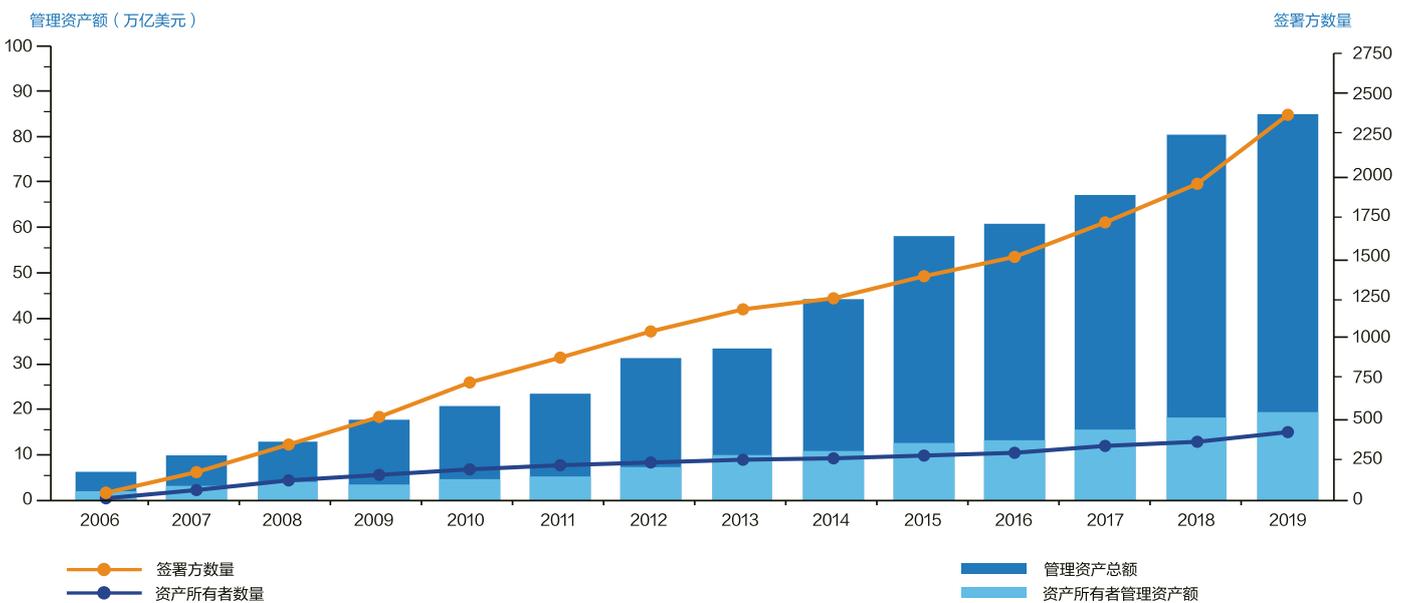
负责任投资是将环境、社会和治理（ESG）因子纳入投资决策和积极所有权的战略与实践。ESG 因子包括下列实例：

- 环境因子——气候变化、水、资源短缺、废弃物、生物多样性等。
- 社会因子——员工敬业度、健康与安全、工人与人权、地方社区、多样性等。
- 治理因子——独立监督、管理制度、股东权利、薪酬等。

负责任投资原则（PRI）推出十年，负责任投资已经进入主流。PRI 本身也广泛发展，代表并支持着 2000 多家金融机构，这些金融机构管理的资产规模超过 80 万亿美元。

本文件介绍负责任投资的一些主要概念和方法，其间穿插获取额外资源的精选实例。请访问 [PRI 官网](#)，查阅 PRI 提供的全系列指南、案例研究、视频、活动和其他服务。

图1: PRI自成立以来的签署方增长情况 (2006-2019)



## 与财务业绩的关系

负责任投资旨在与资产所有者的主要目标保持一致。虽然对于某些资产所有者而言，价值观（或创造积极现实世界影响的目标）可能是主要关注点，但负责任投资通常旨在提高绩效并获得市场收益或更高的回报。

**“仅10%的研究显示ESG与公司财务业绩负相关，绝大部分研究显示正相关。”**

ESG与公司财务业绩：全球图景

德意志资产管理公司和汉堡大学[分析了](#)关于 ESG 因子如何影响公司财务业绩的 2000 多项学术研究（和 60 项元研究），[发现](#)“绝大部分研究得出积极结果”，仅百分之十显示负相关。PRI 开展的研究工作，同样发现 ESG 因子与股东回报相关。

**“在成功参与（engagement）后，我们发现目标公司盈利能力提升。”**

本地牵头、全球范围支持——成功参与（engagement）的驱动因素

同样，近期两项研究《[本地牵头、全球范围支持——成功参与的驱动因素](#)》和《[ESG 参与如何为投资者和公司创造价值](#)》表明，投资者就 ESG 问题与公司顺利展开对话（积极所有权的一种形式），可以创造股东价值。正如前一项研究得出的结论：“在成功参与后，我们发现，按资产回报率衡量的目标公司盈利能力提升，并且，代表投资者联盟开展对话的投资者对其增加了所有权。”

## 21 世纪受托人责任（FIDUCIARY DUTY）

人们日益认识到，无论从短期还是长期来看，ESG 问题都具有重要财务意义，是投资者对受益人履行受托人责任的重要组成部分。PRI 的[21 世纪受托人责任](#)项目，考察了全球投资者的受托人责任和其他义务，发现受托人责任绝非考虑 ESG 问题的障碍，相反，投资者对受益人承担法律义务，正是将可持续性因素纳入其投资决策的主要原因。世界各地越来越多的政策制定者和监管机构都印证了这一事实。

### 关键点：

- 应当将具有重要财务意义的 ESG 因子纳入投资决策。
- 投资者应当按履行投资义务的时间，考虑 ESG 因子。
- 投资者应当理解并纳入其客户和/或受益人的可持续性偏好。
- 投资者应当考虑披露所遵循的投资流程。

受托人责任和其他监管规定也关注积极所有权。一些国家推出尽责管理守则，针对投资者提出软法要求和指导，促进投资者成为持股上市公司的负责任、积极所有者。面向全球投资者的《经合组织 (OECD) 跨国企业准则》也指出，投资者需要通过投资或积极行使所有权，预防或减轻相关商业活动的潜在负面影响。公众和政府对于负责任投资及其对可持续发展的促进作用的期望预计会越来越高。

21 世纪受托人责任



# 如何将负责任投资纳入投资流程

为了将 ESG 因子有效纳入投资决策和积极所有权中，必须牢牢记地将负责任投资方法纳入整个投资流程。纳入过程可能包括以下阶段：

1. 使命、愿景和组织宗旨声明
2. 投资策略
3. 投资政策
  - a. 综合负责任投资政策
  - b. 独立负责任投资政策
4. 战略性资产配置
5. 按资产类别制定投资要求
6. 内部管理与外部管理
  - a. 内部：投资组合构建和投资选择
  - b. 外部：选择、任命、监督
7. 积极所有权（投票、参与（engagement）、诉讼）

## 1. 使命、愿景和组织宗旨声明

为了确定并说明使命、愿景或宗旨声明，资产所有者的董事会可以通过调查或其他方式，了解受益人 / 客户 / 储户对 ESG 因素的看法，以及他们对负责任投资的期望。政府正不断出台监管法规，保障广大利益相关者群体参与其中。

联合国可持续发展目标（SDG）提出全球公认框架，旨在 2030 年之前使世界变得更加可持续，并特别呼吁私营部门参与。PRI 的 [SDG 投资案例](#) 概述了可持续性和 SDG 框架与投资者相关的五个论点。

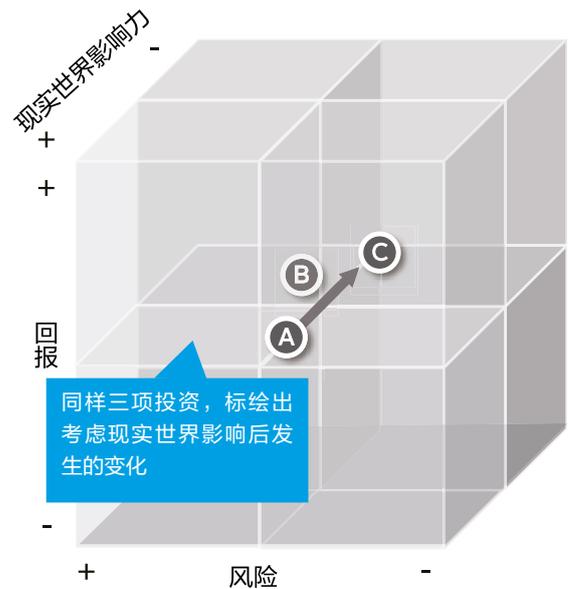
[SDG 投资案例](#)

## 2. 投资策略

在制定投资策略时，资产所有者通常会在诸如市场效率、现代投资组合理论、优异业绩潜力等方面作出高层决策，并根据数据或未来方案规划作出投资决策。

PRI 在其投资策略指南中，扩展了风险和回报的二维概念，引入第三个维度——现实世界影响。这种三维观点是将对 ESG 因素的高层承诺纳入投资策略的方式之一。（详情请参阅“负责任投资方法”一节。）

**图 2：对于不仅仅考虑严格财务效益的投资者而言，纳入现实世界影响维度能够明显改变原本的投资偏好顺序。**



[如何制定投资策略](#)

### 3. 投资政策

通过在政策中规范投资流程，资产所有者可以在作出投资决策时将情绪与事实区分开来，并始终坚持以证据为基础，按照投资策略行事。重点是如何将高层承诺和投资策略付诸实施。

投资政策通常重点阐明资产所有者是内部管理资产还是将其外包给外部管理人，资产是主动还是被动进行管理，以及采用哪些基准（若有）等。

#### 综合投资政策

资产所有者可以制定和修订其核心投资政策，以纳入所有长期因子，从而使 ESG 因子与主流政策保持一致。

投资政策：流程与实践



#### 独立负责任投资政策

有的资产所有者尚未做好准备，将负责任投资目标纳入其使命、愿景、投资策略或投资政策。它们可以制定独立负责任投资政策，同样不失为一个好的开始。如果采用独立政策，则确保实施阶段的一致性尤为重要。这既需要董事会承诺，也需要具备充分政策执行权限的 RI/ESG 专员。

起草负责任投资政策



### 4. 战略资产配置

战略资产配置（SAA）决策历来基于各类资产的风险回报数据，但随着全球经济快速变化，越来越多的资产所有者开始采用前瞻性情景。

由此引出的问题是，一般情况下，是否应该把 ESG 因子、SDG 和可持续性纳入 SAA 流程和情景分析，如果应该，又该如何纳入。

### 5. 按资产类别制定委托管理要求

从 SAA 进入投资组合构建或管理人遴选之前，越来越多的资产所有者开始制定投资管理人针对各类资产需遵守的明确投资要求，包括如何将 ESG 因子纳入投资决策并贯彻积极所有权。

大型资产所有者制定的委托管理要求通常较详细，甚至可以定制方案，而小型资产所有者制定的委托管理要求更具普适性，可以选择现成的产品和服务。

对于上市股票和固定收益，现有决策（比如全球或地区投资组合、新兴市场风险敞口、大盘投资或中小盘投资、主动投资或被动投资、另类投资或智能指数投资、多元投资组合或集中投资组合、基准投资或跟踪误差）应当辅以下列 ESG 方法决策：

- 排除 / 基于规范的筛选
- 负面筛选
- 正面筛选 / 同类最佳筛选
- 基本面整合
- 因子投资
- ESG 倾斜
- 主题投资
- 影响力投资
- 积极所有权（投票、参与（engagement）、诉讼）。

（详情请参阅“负责任投资方法”一节）

对于私募股权，除了考虑杠杆收购、增长、风险资本、共同投资、新兴市场风险敞口、组合基金等方法外，委托管理要求还可以明确下列方面：

- 基于规范的排除政策是否适用；
- 如何将 ESG/ 可持续性纳入投资组合公司选择流程；
- 是否应该报告 ESG 事件，如果应该，又该如何报告；
- 资产所有者是否想要加入有限合伙人咨询委员会。

针对各类资产的委托管理要求制定流程类似。

## 6. 内部管理与外部管理

SAA 流程和对各类资产的委托管理要求制定完毕后，投资者进入投资组合构建和投资选择流程。此流程可以由内部团队执行，也可以由外部管理人执行，双方为负责任投资者提供了不同的考虑。

### 内部：投资组合构建和投资选择

PRI 针对各类资产制定指南，指导投资组合管理人实施内部资产管理，逐一考虑“委托管理要求制定”一节提及的各个因素。



### 外部：选择、任命、监督

如果将投资组合构建和投资决策外包给外部管理人，则资产所有者通常会在招标书（RfP）中强调投资要求中提出的 ESG/ 可持续性要求。

遴选期间，区别对待管理人选择和基金选择非常重要：因为具备明确 ESG 政策的基金管理人，仍可能持有不考虑 ESG 因子的基金，而缺乏总体 ESG 政策的基金管理人，又可能持有满足资产所有者要求的基金。部分投资管理人可以提供满足 RfP 要求的定制方案。

资产所有者不仅要考虑政策，还须同样考虑影响管理人执行管理工作的各种因素，比如员工专业知识、组织文化、报告频率等。这通常需要通过开展尽职调查程序，评估管理人如何将其正式声明落实于实践。



选定管理人后，下一步可以在任命期间纳入约定的 ESG/ 可持续性要求。具体内容可写入《投资管理协议》(IMA) 的基金文档、《有限合伙协议》(LPA) 或补充协议。这有助于建立健全的治理结构，从而将 ESG 因子纳入投资流程的各阶段。



最后，资产所有者（及其受托管理人）应当考虑建立入选投资管理人监督制度，要求资产管理人定期汇报，也可以做出资产管理人采取书面文件或当面议事形式，定期知会资产所有者的相关安排。具体安排可以纳入 IMA 或基金条款。



## 7. 积极所有权（投票、参与（engagement）、诉讼）

虽然积极所有权本身属于投后活动，资产所有者仍应在上文所述流程中纳入积极所有权要求。（详情请参阅“负责任投资方法”一节。）



# 负责任投资方法

负责任投资是一个广义概念。对于投资者如何在投资决策中纳入 ESG 因子，不存在固定规则，PRI 既没有也不推广“首选”方法。

PRI 将可用方法大致分为 ESG 纳入法（包括整合、筛选、主题投资）和积极所有权法两类。此外，还可以在投资组合以外采取行动（比如与公共政策制定者沟通和对话），以影响投资者所在的市场。

如何解释自己的受托人责任，以及如何选择最适合自己目标的方法（或方法组合），取决于各个资产所有者。

可考虑的负责任投资方法包括：

- 基于规范的筛选
- 负面筛选
- 正面筛选或同类最佳筛选
- 基本面整合
- 因子投资
- ESG 倾斜
- 主题投资
- 影响力投资
- 被动或规则式投资中的负责任投资
- 三维投资
- 积极所有权（投票、参与（engagement）、诉讼）
- 公共政策参与（engagement）

## 基于规范的筛选

基于规范的筛选方法，按照基于国际规范的商业惯例最低标准筛选投资。可用框架包括联合国条约、安理会制裁、联合国全球契约、联合国人权宣言、经合组织指南等。

## 负面筛选

负面筛选根据特定 ESG 标准，将某些行业、公司或实践活动从某个基金或投资组合中剔除。负面筛选需要识别在 ESG 问题上得分较低的公司、生产特定产品或提供特定服务（比如受争议武器、烟草、酒精、赌博）的公司，或涉及特定商业活动（比如基因修饰、侵犯人权或童工）的公司。

公司是否从事某产品 / 服务，通常按该产品 / 服务的收入比例判断，例如，对化石燃料行业进行筛选，可能意味着筛除化石燃料收入比例超过 15% 的公司。使用的比例一般为 5% 至 50%，可适用于行业、发行人或证券层面。用于排除在某个特定问题上表现最差的 5% 至 50% 的公司的 ESG 评分，可从专业 ESG 服务提供商获取，或利用 ESG 数据源制定专用评分方法学得出。

## 正面筛选或同类最佳筛选

正面筛选的投资对象，是与业内同行相比 ESG 表现优秀的行业、公司或项目，筛选比例通常为 50% 至 10%（甚至 5%），具体比例视资产所有者可接受的投资组合集中度而定。在行业内进行筛选时，正面筛选也称同类最佳筛选。

固定收益投资的 ESG 筛选



## 基本面整合

前述方法均根据 ESG 标准限制投资组合的规模，基本面整合则旨在确定和量化 ESG 因素对各家公司的影响，并将该影响纳入公司估值，进而纳入投资决策流程。这需要确定 ESG 因素（风险和机遇）影响预期未来财务收益、进而影响股价的程度。例如，生产耗水高的公司可能因水资源日益短缺，面临供水风险，导致追加投资或者工厂搬迁的可能性升高。

基本面策略的 ESG 整合



## 因子投资

基本面整合通常用于主动投资组合管理，因子投资则可以提供基于规则的 ESG 整合方法，能够在被动投资策略中运用整合法。该方法首先确定具有实质性的 ESG 因子，然后转化为规则，再连同传统因子一并纳入投资组合构建。



## 被动或规则式投资中的负责任投资

尽管通常认为被动投资策略等同于市值加权指数，但被动投资的本质基于规则，市值加权只是创建被动投资组合的规则之一。上述所有方法均可用于按负责任投资理念构建基于规则的被动投资组合。



## ESG 倾斜

ESG 评分除了用于确定投资组合是否应当包含某家公司或某支基金之外，还可用于提升投资组合多元性，增加 ESG 高分公司或基金的权重，同时降低 ESG 低分公司或基金的权重。上调和下调权重的过程称为倾斜。权重调节比例随资产所有者偏好不同而不同。

## 主题投资

主题投资旨在发现风险回报较高，兼有具体可持续性目标的经济活动，并以提供此类产品和服务的公司或其他可投资实体为投资对象。例如，清洁技术、可再生能源、绿色房产、可持续林业或耕地、经济适用房、小额信贷以及教育、卫生、清洁水或卫生机会。



## 影响力投资

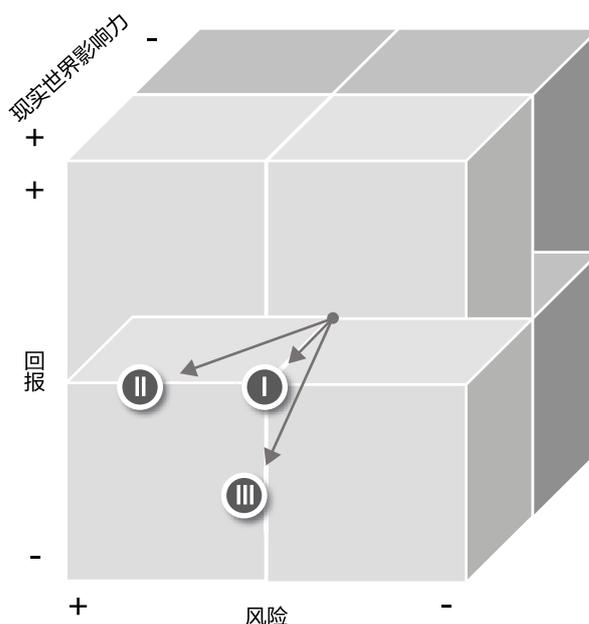
影响力投资是主题投资的一种，但有额外要求。与主题投资一样，影响力投资旨在促进可持续性，但力求确保投资产生可持续影响力的额外性。额外性指如果没有此项投资，则不能实现可持续结果。此外，影响力投资还要求适当衡量并监督投资的可持续性绩效。



## 三维投资

如前文讨论投资策略时所述，PRI 扩展了风险和回报的二维概念，引进第三个维度——现实世界影响力。三维投资的基本思想是，在风险回报相同的情况下，资产所有者可以在第三个维度上，构建具有不同现实世界影响力的投资组合。或者，如果资产所有者愿意牺牲风险回报，来换取更大的现实世界影响力，则可以通过第三轴的现实世界影响力，补偿风险和回报绩效。联合国于 2015 年提出的可持续发展目标（SDG）是全球公认的用于考虑现实世界积极影响的框架。

图 3：以现实世界影响力作为首要目标的投资者，会不惜以潜在风险和回报为代价，优先考虑现实世界影响力。



## 积极所有权（投票、参与（engagement）、诉讼）

积极所有权是利用所有权赋予的权利和地位，来影响投资对象的活动或行为。它可以以不同方式应用于各类资产。股东权利包括投票权、个人或集体参与权以及（必要时）诉讼权。ESG 问题可以纳入投票政策和投票决策。参与可以以个人和 / 或集体方式进行，以鼓励公司（和其他被投资实体）提高 ESG 绩效或可持续性。

（投资者有时也会使用“参与（engagement）”一词来指代投前活动，例如，投资者通过与公司交流加深对公司了解，包括公司如何开展 ESG 事宜。严格而言，这不是所有权活动，其目标是了解公司，而不是影响公司，因此不属于负责任积极所有权。）

诉讼是在发生重大事件——包括与 ESG 有关的事件——之后，追回经济损失的最后手段，诉讼有望启动后续改进。

如果资产所有者自行管理内部资产，或其账户独立于投资管理个人账户，则资产所有者可以自行行使或者要求投资管理人或服务提供商代为行使上述股东权利。如果资产所有者通过外部管理人和基金开展投资，则可以将投资要求纳入管理人选择、任命、监督流程。

虽然积极所有权方法传统上仅限于上市股票，但越来越多的资产所有者和投资管理人正将积极所有权应用于公司债券、私募股权、实物资产（如房地产、基础设施等）等其他类别资产。

上市股票积极所有权  
实践指南



特定问题参与指南的  
选择



固定收益投资者的 ESG  
参与



## 公共政策参与（engagement）

投资者若要全面奉行负责任投资，则其经营所处的全球金融体系需具有可持续性，但经济和金融市场的金融和监管激励措施，不一定利于负责任投资的发展。投资者可以单独、联合或通过 PRI 与政府和监管机构开展沟通对话（engage），创建稳健的经济 / 金融体系，激励负责任、可持续的商业和投资。

投资者参与公共政策  
案例



## 其他考虑因素

很多其他金融方法或工具（尤其是对冲基金）虽未专门涉及可持续主题，却具有 ESG 或可持续性影响，比如空头交易、衍生品、证券化、证券借贷、杠杆、合成产品、抵押品等。举例而言，大规模证券借贷可能与成为负责任的积极所有者相冲突。

有的金融方法比其他方法更容易纳入 ESG 问题。PRI 尚未详细探究此类金融方法是否适应负责任投资方法，以及如何能够最好地纳入负责任投资方法，但资产所有者需要决定是否使用此类策略和工具。

对于投资者可能采用的所有权策略，也有类似考虑。例如，根据实质性 ESG 问题等基本因素考虑因素，做多 X 公司、做空 Y 公司的策略本身并非不負責任；但是，做空某家公司的同时，发表负面言论压低该公司股价，却属于激进行为，通常不被视为负责任投资。

# 报告与评估

贯穿整条投资链的信息透明是投资的关键；公司和其他被投资实体报告经营期间ESG问题的管理情况非常重要，同样，投资者必须监督和报告自身的负责任投资活动。

PRI签署方通过[PRI报告](#)披露信息，PRI报告是全球最大的负责任投资报告项目。签署方需每年报告其负责任投资活动，以确保：

- PRI及其签署方问责；
- 签署方使用标准化透明工具进行报告；
- 签署方获得反馈，进而汲取经验不断完善。

同样重要的是，资产管理人和服务提供商按《PRI报告框架》进行报告，能为资产所有者提供宝贵信息。例如，资产所有者在选择管理人时，可以使用[PRI数据门户](#)来对比负责任投资资质。

了解关于PRI报告的  
更多信息



# PRI支持

虽然本文概述了负责任投资的基本内容，但刚刚踏上负责任投资之路的资产所有者，可能还需要额外指导，了解如何在不同战略、组织和投资实践背景下实施负责任投资。

PRI编制有大量指南文件和工具，帮助资产所有者应对负责任投资的方方面面，将来也会根据市场趋势和发展情况，继续提供指南和工具。

请访问[www.unpri.org](http://www.unpri.org)，获取PRI最新资源。

如需了解关于负责任投资的更多信息，包括如何成为签署方，请[联系我们](#)。

联系我们





## 鸣谢

作者:

战略项目部总监Kris Douma (PRI)

编辑:

Eliane Chavagnon (PRI)

设计:

Alessandro Boaretto (PRI)

## 负责任投资原则 (PRI)

PRI 与全球签署方共同合作，贯彻执行负责任投资六项原则。PRI 的宗旨是认识环境、社会和治理 (ESG) 问题对投资的影响，并支持签署方将 ESG 问题纳入投资和所有权决策。PRI 为签署方以及签署方经营所在的金融市场和经济体谋求长远利益，最终惠及整个环境和社会。

负责任投资六项原则立意高远，提出一整套可行方案，将 ESG 问题纳入投资实践，供投资者自愿遵守。六项原则由投资者制定、为投资者所用。签署方实施六项原则，有助于建立更加可持续的全球金融体系。

如需了解更多信息，请访问：[www.unpri.org](http://www.unpri.org)



## PRI是与联合国环境署金融倡议和联合国全球契约协作的投资者倡议。

### 联合国环境署金融倡议 (UNEP FI)

UNEP FI 是联合国环境署 (UNEP) 和全球金融部门之间的一项特殊的合作计划。UNEP FI 与 200 多家金融机构密切合作，这些机构都是 UNEP FI 可持续发展声明的签署机构，此外，UNEP FI 还与一系列的伙伴展开合作，致力于发展和促进可持续发展与财务业绩之间的联系。通过对等网络、研究和培训，UNEP FI 在各级金融机构的运营过程中识别、促进和实施最好的环境和可持续发展实践。

如需了解更多信息，请访问：[www.unepfi.org](http://www.unepfi.org)



### 联合国全球契约

联合国全球契约号召世界各地的企业在运营和战略中履行人权、劳工标准、环境和反腐败领域的十项公认原则，并采取行动支持联合国可持续发展目标的实现和问题的解决。联合国全球契约旨在为负责任的企业实践的开发、实施和披露提供领导力平台。联合国全球契约于 2000 年启动，是全球最大规模的企业可持续发展倡议。迄今为止，来自 160 多个国家的 8800 多家企业和 4000 家非企业机构已加入该契约，此外还包括 80 多个全球契约地方网络。

如需了解更多信息，请访问：[www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

