

资产所有者管理人遴选指南：

利用 ESG 强化关系并提升投资绩效

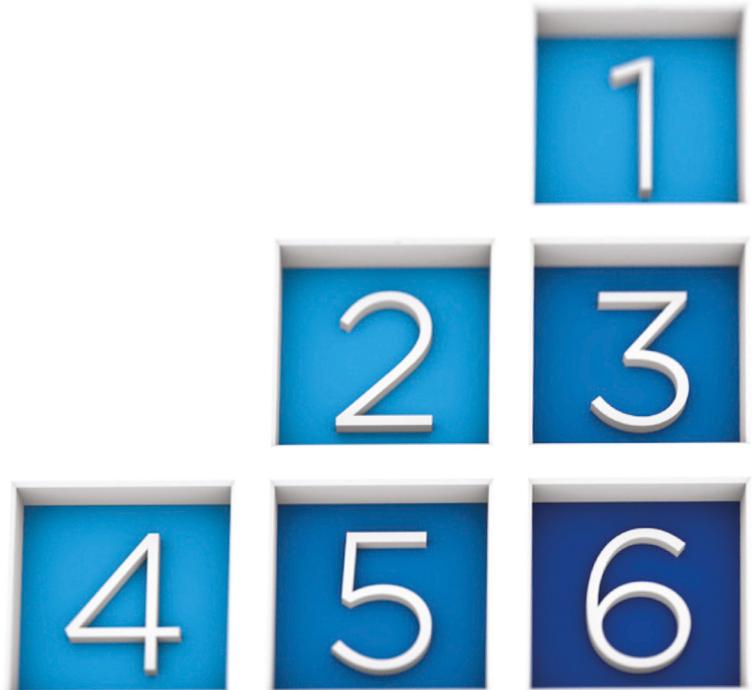


六项原则

六项原则序言

作为机构投资者，我们有义务为受益人的长期最佳利益行事。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，在符合受托责任的情况下，我们作出如下承诺：

- 1 将环境、社会和治理（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 寻求被投资实体合理披露 ESG 相关问题。
- 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。除另有明确说明外，本报告给出的观点、建议、结果、解释和结论均来自本报告的撰稿人，不一定代表 PRI Association 或负责任投资原则签署方意见。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。

鸣谢

本指南融合了 PRI 各签署方的专业知识，并不代表特定资产所有者的观点。PRI 感谢 [PRI 资产所有者咨询委员会](#) 提供的战略建议，感谢 [PRI 管理人遴选工作组](#) 的供稿人以及下列人士：

- CalSTRS 首席投资官 Christopher Ailman
- BMO Asset Management 治理与可持续投资主管 Vicki Bakhshi
- Segal Rogerscasey 首席投资官 Tim Barron
- RobecoSAM 可持续性投资方案执行董事 Lucas van Berkesteijn
- 安联集团 (Allianz Group) ESG 办事处主管 Urs Bitterling
- Blue Wolf Capital Partners 首席财务官 Joshua Cherry-Seto
- 独立顾问 Leanne Clements，曾任英国养老金保护基金 (Pension Protection Fund) 负责任投资管理人
- Sarah Cleveland Consulting 创始人 Sarah Cleveland
- PGIM Real Estate 副总裁兼全球可持续性总监 David DeVos
- Redington 管理人研究部 Honor Fell
- 独立顾问 William Gilson，曾任 Babson Capital Management 总经理
- PeaceNexus Foundation 创始人 Anne Gloor
- AustralianSuper 投资治理经理 Andrew Gray
- Bayerische Versorgungskammer 可持续性经理 Andreas Hallermeier
- 美国教会养老基金 (The Church Pension Fund) 投资组合管理人兼负责任投资主管 Magdalena Lönnroth
- 日本政府养老金投资基金 (Government Pension Investment Fund) 执行总经理兼首席投资官 Hiro Mizuno
- 英国环境局养老基金 (Environment Agency Pension Fund) 首席风险官 Faith Ward
- 纽约州公共养老基金 (New York State Common Retirement Fund) ESG 整合经理 George Wong

目录

前言.....	5
背景.....	7
执行摘要.....	8
形成对候选管理公司的整体认识.....	10
文化.....	10
投资方法和目标.....	10
投资政策：制定策略.....	11
投资期限.....	12
资产类别.....	12
治理和组织架构.....	13
投资组合构建与投资决策.....	16
投资决策.....	16
风险回报框架.....	17
投资组合构建.....	19
主题法和筛选法.....	19
整合.....	20
影响力投资.....	22
通过参与（ENGAGEMENT）和投票评估积极所有权.....	23
参与.....	23
投票.....	25
报告.....	29
遴选决策实用技巧.....	30

前言

选择投资管理人与其说是一门科学，不如说是一门艺术。我们尽可以运用统计学知识和数据对比，但最终总要诉诸判断，因此它更像一门艺术。本指南的目的正是如此：提供指导，而非准则。本指南面向世界各地的资产所有者，涵盖全部资产类别。投资绩效是资产所有者的目标，但并不能真正预示管理人今后的表现。我们一直在说，过往绩效不代表未来表现。那什么才能代表未来表现？

我认为是四个 P：人才（people）、理念（philosophy）、流程（process）和价格（price）。如果你希望投资管理人放眼长远，并纳入环境、社会和治理（ESG）因子，就得让他们展示自己如何做到这一点。本指南提供几个初步问题，供资产所有者在对话中使用，但不必按部就班。空谈容易，实干却难；只有投资管理人的实际行动和投资组合决策，才能真正说明他们是流于形式，还是真正践行 ESG 理念。

四 P 共同体现出投资管理人的整体文化，但了解组织的“DNA”需要时间和沟通。本指南提出几个开放式问题，以期抛砖引玉，后续更深层次的问题还需要资产所有者去发掘。这其实不容易，因为大部分投资业人士更擅于和数字打交道，不擅人际和心理——而 ESG 恰恰是一种理念。

资产所有者大多都有超长期负债，必须把 ESG 风险和机遇纳入投资流程。他们聘请的投资管理人也必须具有同样长远的投资眼光。难便难在如何慧眼识英才。



Christopher Ailman

CalSTRS 首席投资官兼 PRI 管理人遴选工作组主席

资产所有者站在长期投资的投资链顶端，非常适合推动负责任投资贯穿整个投资周期。其中一条重要途径，就是确保在向基金管理人下达投资委托时，要求基金管理人分析并报告 ESG 考量。

PRI 深知，资产所有者对于促进 ESG 进入主流投资领域具有重要作用。但是，正如我们所看到的，资产所有者往往未能向管理人传达 ESG 要求，导致 ESG 实施不够清晰。

为此，PRI 近期推出一系列指南，包括新发布的[《资产所有者策略指南：如何制定投资策略》](#)、[《投资政策：流程与实践》](#)、[《上市股权积极所有权实践指南》](#)等。

我们在最新指南《如何利用 ESG 洞见强化管理人关系和提升投资绩效》中指出，资产所有者可以对整条投资链上其他利益相关方的行为产生积极影响，因此有助于塑造更加可持续的金融体系。

重要的是，该指南不提供“一刀切”的普适方法，而是注重资产所有者与投资管理人之间的互动，考查如何在管理人遴选过程中实施 ESG 考量。

最后，如果资产所有者希望金融市场严肃对待负责任投资，那他们必须在遴选、委任、监督和奖励投资管理人时明确传达自己的 ESG 承诺。



Kris Douma

PRI 投资实践与参与部主管

背景

早在 2013 年，PRI 便着手处理投资管理人遴选、委任和监督过程中的 ESG 相关问题。当时，PRI 发布《协调预期——资产所有者指南》，指导资产所有者将 ESG 因子纳入管理人遴选、委任和监督流程。

本指南——《利用 ESG 洞见强化关系和提升投资绩效》——进一步阐述了资产所有者在选择投资管理人时，需要考虑的 ESG 相关问题。本指南为各类资产、产品和管理人提供将 ESG 考量

纳入管理人遴选过程的总体指导。本指南既非管理人遴选流程规范，亦非尽职调查指南，因此并未完全遵循标准化遴选流程，而是侧重于 ESG 问题最突出的领域。

本指南内容详实，但仍无法顾及所有资产和投资情形下的全部潜在可能。每个章节都会列出几个问题，权作引玉之砖，启迪资产所有者思考，并从公司和 / 或产品层面询问潜在管理人。本指南全文采用 PRI 定义，具体可点击[此处](#)查看。

图 1: PRI 关于资产所有者各流程（从策略到监督）的工作



第一步 参见 PRI 新发布的资产所有者投资策略指南《[资产所有者策略指南：如何制定投资策略](#)》。该指南给出制定投资策略的步骤流程，对资源有限的资产所有者尤其实用。

第二步 参见《[投资政策：流程与实践——资产所有者指南](#)》。该指南重点介绍如何将投资策略编制成有效的投资政策。

第三步 帮助资产所有者根据理想的管理人遴选结果，倒推出投资委托。PRI 将于 2018 年着手资产配置主题和可持续发展目标。关于[投资委托设计](#)的详细信息，参见《[国际公司治理网络——投资委托设计倡议](#)》。

第四步 参见本指南，主要介绍资产所有者如何利用 ESG 洞见强化管理人关系和提升投资绩效。

PRI 将于 2018 年二季度后期，发布关于委任（**第五步**）和监督（**第六步**）投资管理人的资产所有者指南。

执行摘要

投资方法

在选择外部管理人时，文化即使不是最重要的因素，也是最重要的因素之一。如果资产所有者与潜在管理人之间没有 ESG 因子的文化契合和理解，便会缺乏建立长期投资关系的根基。

关于投资方法和投资目标的问题，应当揭示出管理人如何通过 ESG 洞见创造价值。通过了解潜在管理人的经营和投资理念，资产所有者可以确定管理人的投资方法是否与资产所有者的投资目标匹配。

投资政策应当反映资产所有者的投资策略，及其对最佳投资管理实践（包括纳入 ESG 因子）的看法。投资管理人的书面投资政策应定义 ESG 在实践中的含义。虽然强文化可能凌驾于弱政策，但将政策以书面形式确定下来并得到董事会和 CEO 认可是至关重要的。资产所有者评估投资政策后，应能发现该投资政策是否符合其 ESG 相关定义和期待。

投资管理人对于不同类别的资产可能具备不同层次的 ESG 能力。此外，由于风格、文化或拥有资源的不同，管理人公司层面的实践可能不完全适用于所有资产类别。资产所有者在选择投资管理人时，应首先考虑管理人公司总体的 ESG 一致性，其次考虑公司针对某类资产的 ESG 能力，最后选出合适的投资产品。

管理人公司的投资治理方法取决于其文化、风格和规模。某些投资方法可能还需要遵循特定的资源安排。对管理人资源的评估，还应延伸至其外部供应商的质量和适当性，作为运营尽职调查的常规内容。

投资组合构建与投资决策

有的服务可以从产品层面提供投资组合持有信息，投资管理公司向 PRI 提交报告时，会从公司层面回答有关 ESG 纳入的问题。但只有通过精心组织的对话才能真正理解这些信息。

投资管理人必须确保投资流程包含 ESG 分析，确保向投资决策者提供分析结果（并确保决策者能够且有权采取相应行动）。资产所有者应核实，最终决策者是否运用现有 ESG 资料和组织洞见制定投资决策。资产所有者还应要求潜在管理人用证据和实例来证明其任何有关 ESG 整合声明。

投资可以对实体经济产生积极和 / 或消极影响（例如，投资可能提高、也可能降低污染程度，产生公司税和所得税，促进就业或导致歧视），并与长期经济繁荣息息相关。资产所有者如果将分析仅限于风险和回报，则会漏掉另一个关键要素，即投资组合对最终受益人和全社会的贡献。资产所有者在选择管理人阶段，对投资的实体经济影响作出明确要求，将有助于协调利益，建立富有成效的长期商业关系。此外，资产所有者必须清楚，在投资流程的各个层面，风险对他们意味着什么，以及风险在整个投资组合中会如何变化。

构建投资组合时，问题不仅在于资产选择，还在于资产占比。跟踪误差等参数直接影响投资选择，具有一定重要性，但不一定是决定性因素。

主题法和筛选法选择符合特定标准的证券进行投资，在资产配置考量上发挥着越来越重要的作用。资产所有者在选择管理人期间，应密切关注筛选标准运用的方法、规则和准确性。评价投资管理人 ESG 整合方法的有效性，可以对比投资资产在考虑和不考虑 ESG 因子两种情况下的价格。很多打着“整合”旗号的投资活动，其实只作了简单筛选，而有效的整合则是一种强大的基本面分析方法。

资产所有者如果有意将影响力投资纳入投资组合，则应设法理解其管理人如何定义和衡量影响力。目前，行业面临的一个问题是，某些基金标榜自己为“影响力投资”，却与最终的影响力结果没有明确联系。因此，至关重要的是，资产所有者应通过遴选真正能产生积极影响的产品和基金，以帮助维持市场诚信。

参与（ENGAGEMENT）和投票

通常情况下，单个资产所有者或管理人仅代表被投资公司总资本的一小部分。因此，立场相同的投资者群体往往比单个投资者更有机会成功参与。投资者之间的合作还有助于在整个行业传播最佳实践。

资产所有者应当评估投资管理人采用的参与流程及其对参与的看法。此外，由于部分管理人可能会将纯粹的投票活动视为参与，所以理解参与和投票实践的含义也很重要。参与活动可以直接影响财务绩效。

资产所有者应当要求管理人举例说明其如何制定参与方法。理想的做法应当是，首先确定负责人并了解相关流程，然后确定负责人如何与投资决策者互动。

了解管理人是否对全部资产实施参与同样非常重要。如果管理人将参与工作外包给第三方，那么资产所有者应当评估外包安排的条款和外包关系的可持续性。不论采用主动策略还是被动策略，资产所有者对参与的根本认识应当相同。

通过服务提供商参与时，资产所有者最好规定主题、目标公司和目标（可通过政策来实现，或者一次性亲自完成）。资产所有者应参加其最重视的参与活动，并在选择和委任管理人期间，确定此类参与安排的实现方式。

在选择管理人期间，资产所有者应了解投票流程，评估投票流程的执行情况和适当性，并了解相关专业方。从选择管理人的角度来看，资产所有者需要确保投票链机制正常运转，确保选择优质服务提供商，并确保投票体现资产所有者的目标。

一些投资管理人通过出借股票和债券，提高投资组合收益。如果未及时收回借出证券行使投票权，则借方有权投票。对于所有权集中的股票，负面报道可能引发投票争议。同样，选择通过衍生工具形成股票或指数合成风险敞口的产品，可能没有投票权。

报告

遴选流程应考虑管理人向资产所有者的持续报告，满足资产所有者内部的投资相关信息要求，并使资产所有者能够向利益相关方提交报告。

形成对候选管理公司的整体认识

管理人全公司的投资流程或方法与产品管理方式之间存在重要区别。资产所有者可能认为符合其投资策略和政策的层面 ESG 实践最为理想，但如果资产所有者选择的产品忽视 ESG 因子或者不符合更广泛的宗旨和目标，则会对 ESG 和投资产生有限、微弱、甚至负面的影响。相反，如果选择表面看起来非常合适的 ESG 产品或整合 ESG 的主流基金，但管理人却缺乏纳入 ESG 因子的整体战略政策和文化承诺，此时，资产所有者需要考虑该产品是否具备持续发展所需的长期制度支持。另外，资产所有者还需警惕选择的产品未来可能偏离原投资风格。

本章重点介绍投资管理人的文化、投资方法和目标、投资政策、时间范围、资产类别和治理。资产所有者研究这些领域，可以形成对潜在管理公司的整体认识以及对产品的深入了解。资产所有者还应当要求管理人举出 ESG 整合的成功和失败案例，从而更全面地了解成功的整合是（或应该是）什么样。

文化

在选择外部管理人时，文化即使不是最重要的因素，也是最重要的因素之一。在此背景下，文化代表着一整套习惯、准则和要求，共同决定着组织的投资方式，而不论组织规模大小和所在地。如果资产所有者与潜在管理人之间没有 ESG 因子的文化契合和文化理解，便会缺乏建立长期投资关系的根基。

但是，文化是一个模糊的概念。管理人的所有权和管理制度，是否与决策者的激励机制、信念和价值观一致（而不仅是技术能力），是评估文化的关键问题。例如，评估管理公司的文化类型非常重要，分配导向型文化将激励与资产积累挂钩，投资导向型文化则将激励与投资成果挂钩。英国金融行为监管局（FCA）首席执行官 Andrew Bailey，曾在 2017 年 3 月香港金融管理局（HKMA）独立非执行董事年会上引用这样一句话，评估工作应能揭示“公司文化导向【需要】如何体现对公共利益目标的尊重”。我们建议，所有遴选过程都以现场会议收尾，资产所有者和潜在管理人团队会面，评估双方文化契合度。不论资产所有者在遴选过程中使用顾问还是独立开展工作，所有招标书（RfP）均须谈及文化问题。

探究公司文化的问题

- 您的总体投资理念是什么？比如，您认为纳入 ESG 因子如何增加价值？您如何将投资理念融入整个公司？
- 您的投资风格和理念是什么？您如何将二者纳入您的投资策略？
- 请说明贵公司如何激励员工。是否考虑 ESG 洞见？
- 您是否是能够在选定投资期限内取得良好业绩的长期管理人？

投资方法和目标

关于投资方法和投资目标的问题，应当揭示出管理人如何通过 ESG 洞见创造价值。通过了解潜在管理人的经营和投资理念，资产所有者可以确定管理人的投资方法是否与资产所有者的投资目标匹配。

投资目标通常因管理人、策略、基金和产品而异。选择管理人期间，资产所有者会接触到管理人的整体声明以及更贴近产品层面较具体的目标。管理公司最简单直接的投资方法，是将 ESG 纳入管理人总体投资目标，并体现在所有活动和产品中。具体可能包括使命说明、主题投资策略和积极所有权目标概述、以及管理人经营的 ESG 基准。

管理人的投资目标未明确表述 ESG 因子时，选择过程会更加复杂。一种可能但少见的情形是，管理公司的整体目标或方法声明未作出 ESG 承诺，却将 ESG 洞见用于投资决策。但是，为了避开“漂绿”行为，资产所有者应确定包含 ESG 考量的整体方法和目标声明，如何在管理人全公司和全体员工中落实。

如果资产所有者的投资策略与管理人的公司层面目标不一致，则资产所有者必须重新考虑是否委托投资。如前文所述，评估投资方法和文化契合度至关重要，如能审核投资政策（详见下文）则更佳。例如，如果某只基金衡量自身碳足迹，却打算减少投资组合风险以匹配全球升温 2 度的情景，那么对于力求按照相关目标对实体经济产生积极影响的资产所有者而言，该基金可能并不符合要求。

从公司层面探究投资方法和目标的问题

- **为选择管理人做准备时，请思考以下问题：**
 - 您的投资策略和政策如何构建考虑 ESG 因子的投资方法？
 - 您打算如何使管理人的投资方法与您的投资策略和政策保持一致？您的一致性是指？
- 请概述您的投资方法如何受到全球趋势的影响（包括与可持续性相关的全球趋势）。
- 请说明您的投资方法如何纳入以及在多大程度上纳入 ESG 风险和机遇。
- 与同行相比，您认为自己在 ESG 方面的竞争优势是什么？
- 您如何在投资中落实广义受托人责任概念（认识到 ESG 因子）？
- 您将 ESG 纳入投资方法的目标是什么？
- 您如何确保将 ESG 问题融入并系统纳入所有投资决策？
- 您如何审核、更新您的投资方法？您如何监督投资方法在不断变化的投资环境中保持相关性？
- 您是否使用附带额外 ESG 要求的 ESG 指数基准或标准基准？

从产品层面探究投资方法和目标的问题

- 您如何确保产品符合公司顶层的投资方法？
- 所有公司层面投资目标和方法都适用于该产品吗？如果不是，请说明理由。

投资政策：制定策略

资产所有者应实施其投资政策，并相应开展风险管理、资产配置和委托工作。投资政策应当反映资产所有者的投资策略，及其对最佳投资管理实践（包括纳入 ESG 因子）的看法。如需进一步指导，请参见 PRI [《投资政策：流程与实践》](#) 报告。

资产所有者的一项重要工作，是确定管理人全公司的投资政策是否体现内部利益相关者的共识。但是，管理人有多项投资政策的情况并不少见。管理多种资产、实施多种投资方法的管理公司，可能无法制定出兼顾所有客户、资产和产品的统一政策。管理多种资产产品的管理公司，通常在投资策略、业务线和产品层面制定更为详细的投资政策。因此，投资政策和投资意向书、情况说明书、基金运作文件、风险管理框架和营销材料的内容，往往有重叠。而专业、更专门化的管理人，很可能从公司层面制定投资政策。

投资管理人的书面投资政策应定义 ESG 在实践中的含义。虽然强文化可能凌驾于弱政策，将政策以书面形式确定并得到董事会和 CEO 认可至关重要。资产所有者评估投资政策后，应能发现该投资政策是否符合其 ESG 相关定义和预期。

此间发现的冲突之处可能具有重大性，并导致资产所有者选择其他投资管理人，或在委任管理人阶段提出其他条款（例如，私募股权领域可参见 PRI [《将负责任投资要求纳入私募股权基金条款》](#)）。

资产所有者应比较候选管理人的投资政策。这并非易事，因为资产所有者必须评估各管理人如何处理 ESG 因子以及如何遵守自身投资政策。如果投资政策将 ESG 考量边缘化，或在制度体系中单独制定 ESG 政策，则管理人全公司对 ESG 相关目标的达成度可能大打折扣。但是，具有很强的长期独立和分析思维文化的公司可能比制定有良好投资政策却缺乏相关文化承诺的公司更为适合。

从公司层面探究制定政策策略的问题

- 您是通过全公司投资政策纳入 ESG 考量？还是制定有单独的 ESG 或负责任投资政策？
- 如果该政策的 ESG 要素不是针对全公司，那针对的是公司的哪些业务？
- 您对整个公司的 ESG 因子使用了哪些政策定义？
- 您多久审核一次政策？您处理 ESG 问题的方法是否在逐渐改进？

从产品层面探究制定政策策略的问题

- 如果您制定有某个产品或某类资产的投资政策，那它是否与公司层面政策一致，和 / 或是否与公司投资方法和目标有明确联系？
- 随着（负责任）投资政策的发展变化，关于该产品的 ESG 纳入工作会有怎样的变化？

从公司层面探究投资时间范围的问题

- 您的内部激励机制是否鼓励长期投资？
- 请说明长期主义如何影响您的投资策略、方法、政策和流程。
- 贵公司如何抵抗短期压力？
- 请举例说明您如何促进被投资公司取得长期成功。
- 您如何在公司培养长期投资决策文化？
- 您的 ESG 目标是否界定明确且期限适当？
- 您是否知悉我们的投资时间范围并与该时间范围保持一致？

从产品层面探究投资时间范围的问题

- 您的 ESG 目标如何匹配该产品的投资时间范围？
- 请举例说明您如何促进该投资组合中各公司取得长期成功。
- 请概述投资组合管理人和投资人员的薪酬如何体现该产品创造长期价值的使命。
- 投资组合构建流程如何抵抗短期压力？

投资期限

资产所有者的 ESG 相关目标，应转化为适当长期时间范围内的投资决策。例如，高周转率的短期产品很难对现实世界产生积极影响和获得具有竞争力的回报，因为 ESG 因子往往需要较长一段时间才能发挥作用。文化上亦是如此。例如，短期主义文化可以体现为不必要的过度交易模式，进而反映出管理人公司的管理风格。

虽然短期指标偶尔必要，但短期主义既不可取，也不利于负责任投资。高周转投资可能使积极所有权复杂化，同时导致难以监督投资活动对现实世界的积极影响或 ESG 风险的降低情况。资产所有者在选择管理人时必须意识到这一点。详情请参见 PRI [《资产所有者如何推动负责任投资——信念、策略和委托》](#) 一文。

投资流程严谨性和产品完整性，最终只能在事后通过资产配置决策来评估。另外需要记住的是，文化契合未必能保证长期主义；资产所有者必须始终以批判的眼光看待自身选择及其调研管理人。

资产类别

投资管理人对于不同类别的资产，可能具备不同层次的 ESG 能力。此外，由于风格、文化或资源不同，管理人公司层面的实践可能不完全适用于所有资产类别。因此，资产所有者应弄清管理人如何将 ESG 洞见用于不同类别的资产。ESG 原则在整个公司中的融入程度可以突显公司在较不成熟资产类别的文化和 / 或员工能力不足。资产所有者在选择投资管理人时，应首先考虑管理人公司总体的 ESG 一致性，其次考虑公司对某类资产的 ESG 能力，最后选出合适的投资产品。此外，资产所有者必须评估管理人对委托范围内特定类别资产的 ESG 能力。

以下列出 PRI 特定类别资产指南。

PRI 近年发布了多份资产类别指南，包括：

公开市场

上市股票

- 股权投资 ESG 整合实践指南

债券

- 固定收益投资者指南
- 公司债券：聚焦 ESG 风险
- 主权债券：聚焦 ESG 风险
- 转变观念：ESG、信用风险与评级系列
- 固定收益投资者的 ESG 参与——管理风险、提高收益（网络研讨会）
- 主权债券投资者的气候策略（网络研讨会）
- 能源和公用事业信用分析师的 ESG 分析（网络研讨会）

另类投资

对冲基金

- 对冲基金尽职调查问卷
- 负责任投资与对冲基金

私募股权

- 私募股权有限合伙人的负责任投资尽职调查问卷
- 私募股权负责任投资：有合伙人指南
- 将负责任投资要求纳入私募股权基金条款
- 私募股权中的人权问题研修班：总结与讨论
- IIGCC-PRI 私募股权投资者气候变化指南

环境和社会

- 影响力投资市场图解

实物资产

- 管理私营公司和私有资产供应链中的 ESG 风险
- 基础设施负责任投资
- 可持续不动产投资：实施巴黎气候协定——行动框架

从公司层面探究资产类别的问题

- 您的 ESG 框架或政策涵盖哪些资产类别？
- 您的投资方法、ESG 人员配备和理念是否因资产类别而异？
- 贵公司的 ESG 纳入工作如何发展变化？首先涵盖的资产类别有哪些？
- 您如何将 ESG 问题纳入我们的目标资产类别？
- 在我们感兴趣的资产类别中，贵公司提供的 ESG 产品的细分度如何？与其他资产类别相比又如何？

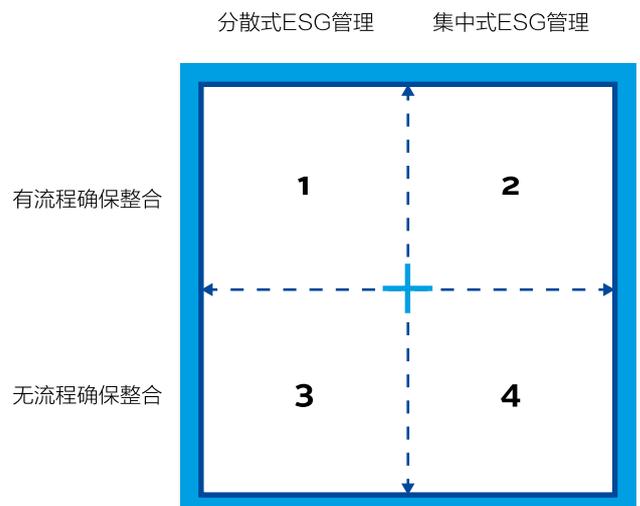
治理和组织架构

管理人公司的投资治理方法取决于其文化、风格和规模。某些投资方法可能还需要遵循特定的资源安排。例如，对于定量和筛选式投资，ESG 职能可以外包。良好的治理可以确保管理人公司的投资方法融入整个组织。

如下图所示，可以设立专门的 ESG 团队（即集中式结构）负责日常 ESG 纳入工作。

图 2：管理维度矩阵分析

来源：Sustainalytics、IRRCi



或者，也可以由全体投资团队成员共同贡献 ESG 洞见，并将 ESG 因子纳入决策——又称综合模型或分散式结构。同时，也有许多公司采用兼具两种结构特点的混合式方案。所选结构的治理透明度和质量至关重要，集中式结构和分散式结构在保证有效的 ESG 纳入方面孰优孰劣，不可能有简单的答案。根据投资者责任研究中心协会（IRRCi）的研究，ESG 纳入工作的管理维度是整合的基础¹，最终决定整合质量。不论采用何种组织架构，强有力的政策是 ESG 整合完整性的保障。

关于 ESG 整合组织设计选择的更多信息，请参见 PRI《[股权投资 ESG 整合实践指南](#)》报告。

资产所有者需要了解投资管理人如何在全部业务活动中增加 ESG 价值，以及能否合理预期管理人治理流程有利于实现资产所有者的 ESG 目标。例如，如果合规、销售或营销团队负责 ESG 相关事宜，则团队中的个人必须具备纳入和分析 ESG 因子的必要能力和权限。

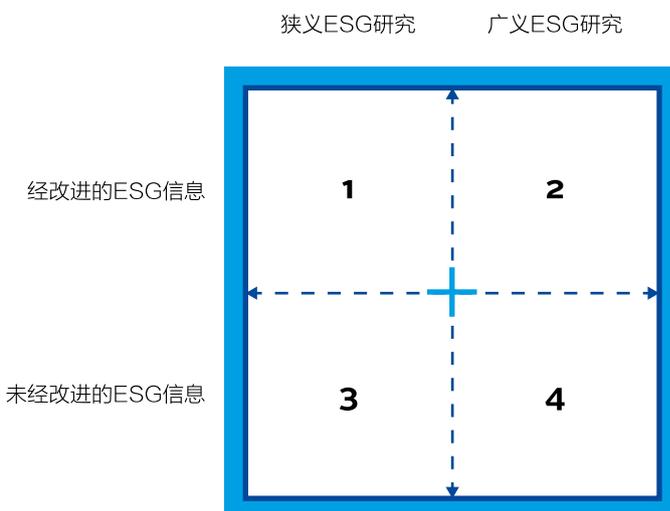
另外，投资管理人可能在投资流程的不同阶段，向 ESG 指数、评级、顾问和参与服务提供商外包部分或全部 ESG 活动。因此，对管理人资源的评估，应延伸至外部供应商的质量和适当性，作为运营尽职调查的常规内容。

如果管理人向外部合作伙伴外包部分 ESG 评估工作，则核实该管理人能否改进、监督和控制相关信息非常重要。

注意：如果公司文化普遍不认可 ESG 洞见的价值，则即使使用外部合作伙伴提供的未经改进、表面的 ESG 信息，也不会对相关产品产生积极影响。详见 IRRCi《[投资者如何整合 ESG：一类方法](#)》。

图 3：研究维度矩阵分析

来源：Sustainalytics、IRRCi



对于寻求长期关系的资产所有者而言，还需考虑管理人外部关系的稳定性问题。由于管理人公司层面的 ESG 资源配置决策可能从组织层面不同程度地渗透到产品层面，因此，在最合适的层面讨论首选方案很重要。

从产品层面探究治理的问题

- 谁负责纳入 ESG 因子？贵公司采取了哪些措施来保障该纳入结构和关系的长期稳定？我们能看见团队成员吗？
- 您如何确保该产品不存在利益冲突？

¹ 请注意，IRRCi 使用的“整合”一词还包括被动管理策略，PRI 文件通常将其表述为“ESG 纳入”。

从公司层面探究治理和组织架构的问题

- 请介绍贵公司涉及 ESG 纳入的组织治理结构、角色和职责。谁负责监督 ESG 实施？
- 您采用哪些治理结构解决客户之间或管理人与客户之间的利益冲突？
- 您使用哪些报告系统和工具提供有效监督所需的信息？
- 您有专门的 ESG 团队吗？如果有，请说明：
 - ESG 专家、分析师和投资组合管理人之间的关系；
 - ESG 团队与其他团队的文化和权力平衡；
 - ESG 团队与投资组合经理的工作地点；以及
 - 您如何培训风险团队处理和监督 ESG 问题。
- 如果您没有 ESG 团队，那您的主流分析师和投资组合管理人是否接受过 ESG 培训？他们负责开展哪些 ESG 研究？您的风险团队是否接受过处理和监督 ESG 问题的培训？
- 您为何决定聘请（或者不聘请）ESG 专家团队？

投资组合构建与投资决策

本章主要介绍投资决策和投资组合构建中的 ESG，以及风险和回报框架。本章具体考查了如何作出投资决策、如何解读信息以及可以获得哪些信息等问题。同时讨论了管理人如何看待风险和回报，以及如何据此以 ESG 理念进行投资，以及筛选和整合流程。

本章讨论的许多主题，都可以使用调查问卷收集信息。少数问题需要举例说明，但大部分都可以通过 RfP/DDQ 文件获得答案。不过，虽然调查问卷可以涵盖机械的投资流程，但要全面评估投资组合构建和决策中的 ESG 因子，仍需要所有者和管理人直接互动。

资产所有者经常面临的一个问题是，管理人的公开报告涵盖机构层面信息，产品层面信息却较为有限。市场上存在提供投资组合的产品层面信息的服务，而且，投资管理人向 PRI 提交报告时，需要回答公司层面有关 ESG 纳入的问题。但是，只有通过开展良好的对话才能获得真正的了解。

投资决策

投资管理人的决策流程，必须促进实现资产所有者的 ESG 使命。投资管理人必须确保投资流程包含 ESG 分析，并确保向投资决策者提供分析结果（而且使决策者能够且有权采取相应行动）。

例如：

- 通过积极管理和投资委员会制定决策的情况下，可指定一名成员接收分析结果，再由该成员提请委员会注意 ESG 考量，也可以向所有成员提供分析结果，从而在制定投资决策时以 ESG 为目标或主动考虑 ESG 因子。
- 通过量化流程制定决策的情况下，设计算法时需纳入 ESG 分析结果并以 ESG 数据为输入信息。

过往经验表明，管理人在宣传资料中介绍的投资政策和流程，初看之下往往使人对管理人投资流程的 ESG 纳入工作产生较高预期，但事实很可能不尽如人意。例如，PRI 在近期固定收益类产品的信用评级工作中发现：“事实上，它（ESG 考量）可能只是仅供参考的咨询意见，出现问题只能靠 ESG 分析师‘亮红灯’。因此，现阶段我们距离全面的 ESG 整合似乎尚有一段距离。” IRRCi/Sustainalytics 最近关于 ESG 整合的研究，也印证了 PRI 的结论。

ESG 在投资决策中的运用

描述性 ESG

描述性 ESG 通常基于规则，与规范性 ESG 或基于原则的 ESG（见下文讨论）相对。描述性 ESG 指标由于简单、易执行，适用于部分资产所有者。描述性 ESG 指标和结构，在选择投资管理人阶段相对容易评估，在委任阶段较易落实，后续也更易于监督和报告。尽管如此，资产所有者仍需理解描述性 ESG 指标的影响和局限性。例如，如果一家公司上了除外名单，是否意味着要把它从所有投资组合中剔除？若要剔除，又该在何时进行？剔除之后，还需要考虑后续资产如何配置，比如如何在指数中配置，或者如何在该公司所处行业内配置。使用描述性指标时，资产所有者应当制定一系列规则。

问题：

- 您是否有 ESG 排除或包含名单，排除规则是什么？您是否会将不遵守 ESG 政策的公司从投资组合中剔除？
- 您是否会将某些国家和发行人列入黑名单？涉及哪些问题（如腐败、公司治理等）？

规范性 ESG

规范性 ESG 通常基于原则，与描述性 ESG 或基于规则的 ESG 相对。如果 ESG 纳入对投资管理人的判断力要求更高，那衡量投资活动是否符合资产所有者的理想和目标更为复杂。资产所有者必须了解是否存在评估 ESG 合规的具体指标，如果没有，则需着手自创。例如，如果某产品的管理目标是符合全球升温 2 度情景，则投资管理人需要证明如何实现该目标。证明过程十分复杂，不宜采用描述性方法。更有效的方法是详细说明证明过程，并运用判断指标和最佳实践。

问题：

- 请说明您在投资分析中如何合并财务标准和 ESG 标准。
- 您多久审核一次投资组合的 ESG 风险敞口？多久根据审核结果调整投资范围？

资产所有者应核实，最终决策者是否运用现有 ESG 资料和组织洞见制定投资决策。资产所有者还应要求候选管理人，用证据和实例证明其任何整合声明，以避免整合流于空谈（“integration-washing”）。

从公司层面探究投资决策的问题

- 涉及投资估值时，ESG 纳入如何影响您的投资决策？
- 您在投资决策过程中遇到哪些挑战？您是否预测到与自己的 ESG 纳入方法相关的其他挑战？
- 请介绍贵公司投资决策过程：是单人决策、群体决策还是量化流程决策？抑或其他方法？
- 请讨论贵公司投资决策者在 ESG 纳入方面的背景和能力。
- 投资组合管理人在多大程度上参与积极所有权活动并能够使用所获得的分析结果？

从产品层面探究投资决策的问题

- 请举五个例子说明 ESG 问题如何影响投资决策。
- 您如何预测会影响投资决策的 ESG 问题？
- 您预期在 ESG 整合方法上会遇到哪些挑战？
- 您如何解读我们的 ESG 或负责任投资目标，您会如何开展符合我们受益人需求的投资？
- 您将 ESG 因子纳入该产品的投资流程、估值和其他投资决策时，会使用哪些 ESG 数据、研究、资源、工具和实践？
- 影响投资组合的 ESG 因子主要有哪些？为什么会这样？
- 您如何确保该产品用到公司层面可用的所有重要 ESG 数据？

PRI 最近[发布一份指南](#)，讨论公开市场股权投资组合的 ESG 整合问题。该指南为资产所有者理解投资决策中的 ESG 因子提供进一步考量和案例研究。

风险回报框架

风险

关于风险有各种观点和定义。例如，资产所有者可能将风险视为结果不符合其长期投资目标可能性，或视为过剩风险（surplus risk）。对于只做多头的投资管理人而言，风险通常与回报偏离基准有关。对于追求绝对回报的基金管理人而言，风险通常被定义为未达到某个固定收益目标。

资产所有者必须清楚，在投资流程的各个层面，风险对他们意味着什么，以及风险在整个投资组合中会如何变化。这一点特别重要，因为在管理人关系中，关联、监督的投资组合内的投资资产的风险指标，不一定反映资产所有者的长期目标和总体远景规划。

资产所有者必须在投资委托中纳入自身 ESG 或战略风险框架需求，并贯彻到整个管理人遴选过程。如果某只共同基金不加选择、毫无倾向地追踪标普 500 指数，而资产所有者却表示“我们认为碳风险是长期绩效的最大投资风险”，资产所有者自然不能指望买进这样一只基金与其投资政策或策略相符。同样，资产所有者的投资政策还应当识别（并避免）ESG 声誉风险，比如投资组合中潜在的劳动争议和环境争议。

随着对风险溢价的理解加深，兼有先进的投资组合风险分析工具，资产所有者更能利用传统风险指标揭示 ESG 关系。管理人遴选过程应考察管理人的相关分析能力。

从公司和产品层面探究风险框架的问题

- 哪些问题会对您的投资绩效产生实质影响？为什么？您通过贵公司研究工作监测哪些风险？
- 您如何监测长期和短期风险及其投资相关性？贵公司的风险职能部门是否受过培训且有足够资源识别 ESG 相关风险？
- 您在各持有资产中发现的 ESG 风险主要有哪些？您采取哪些措施来减轻风险？您的投资团队能够接触到专题类 ESG 风险研究吗？
- 如果您发现某项投资存在重大 ESG 风险，您会如何应对？
- 您最大限度降低声誉风险的观点与如何体现与我们观点以及产品政策和条款的一致？
- 您如何降低所持产品的 ESG 风险？该产品如何受益于公司层面的风险研究？
- 您如何最大程度地降低或消除声誉风险？

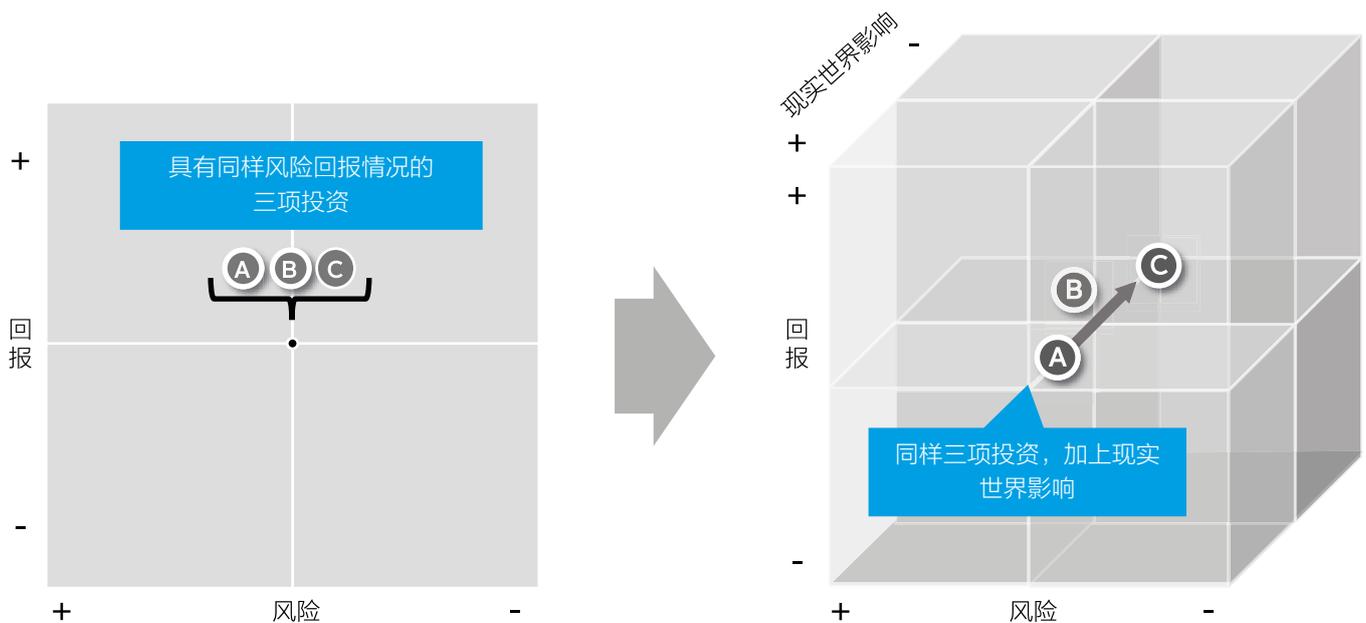
回报

资产所有者和投资管理人对待回报（特别是 ESG 结果）的方式和目标不同。这可能是因双方商业策略、投资能力以及法律、财务、税收制度不同导致，也可能反映出双方对受托人责任的不同看法。

PRI《[资产所有者策略指南：如何制定投资策略](#)》，鼓励资产所有者探讨影响未来投资环境的大趋势以及实体经济影响，从而确定如何产生最大回报（点击[此处](#)获取最新大趋势报告）。如下图所示，对于一些市场参与者而言，投资仅涉及金融风险 and 回报两个维度，而对于其他一些参与者，还涉及第三个维度——现实世界影响。

投资总会现实世界产生积极和 / 或消极影响（例如，投资可能提高、也可能降低污染程度，产生公司税和所得税，促进就业，导致歧视或具有包容性），并与长期经济繁荣息息相关。资产所有者和广大投资链上的参与方如果将分析仅限于下图的两个维度（风险和回报），则会漏掉另一个关键要素，即投资组合对最终受益人和全社会的贡献。

图 4：风险 / 回报考量的第三个维度——现实世界影响



理想情况下，管理人能够在风险和回报考量工作中，实现与资产所有者需求相一致的积极现实世界影响。在遴选阶段明确实体经济预期将有助于协调利益，从而建立富有成效的长期商业关系。资产所有者在选择管理人阶段，对投资的实体经济影响作出明确要求，将有助于协调利益，建立富有成效的长期商业关系。

从公司和产品层面探究回报框架的问题

- 您如何通过参与大趋势实现未来财务回报？
- 您如何将投资的外部效应整合到投资回报框架？
- 您是单独评估 ESG 因子，还是将其视为财务回报的一部分？
- 投资取得的 ESG 绩效会如何影响您的财务模型和公司估值？

投资组合构建

构建投资组合时，问题不仅在于资产选择，还在于资产占比。诸如跟踪误差之类的参数很重要，因为他们直接影响投资的选择，但可能并不关键。

投资组合构建（股票选择）工作，对于主动管理人比对被动管理人更加重要，因为与基准的偏离度决定管理人成败。但即使在被动管理环境下，也不应当低估投资组合构建的重要性，当被动策略不是单纯复制基准指数时尤其如此。

例如，资产所有者可能下达一项投资委托，要求（按 ESG 或非 ESG 标准）剔除占可投资资产池 5% 的股票。如需将跟踪误差大致维持在筛选前水平，则该 5% 需要分配到指数内其他股票。分配可以等分，权重偏向 ESG 得分较高或甚至较低的股票、碳足迹较低的股票、与从指数中剔除的股票相关性最高的股票；或利用衍生工具制造风险敞口等。每种选择都会产生不同的后果。剔除碳足迹最高的股票，可能导致对该行业或某指数内碳绩效最好的公司的配置过高，影响与基准指数的相关性和预期

风险回报等投资组合特征。某些情况下，比如因为 ESG 评级或 ESG 问题剔除某些国家，可能导致可投资范围大幅缩小，进而约束投资能力或影响流动性，妨碍投资组合构建工作。

资产所有者在选择管理人时，需要了解构建投资组合的权衡取舍，了解管理人在种种约束下能否作出最符合资产所有者长期目标的决策。

从公司和产品层面探究投资组合构建的问题

- 您多久审核或修改关系到投资组合构建的重要的 ESG 因子？
- 我们在投资委托中向您说明该产品的投资范围后，您有哪些关键考量？
- 请说明您使用和监测的相关投资组合构建标准，及其如何与 ESG 问题相互作用。
- 您如何在投资组合构建、监测和调整中降低所持资产的 ESG 风险？公司层面的风险研究如何为投资组合构建提供信息？
- 如果您从某个指数中剔除某股票、某行业或某国家，您如何调整剩余股票的权重？在剔除过程中如何考虑 ESG 问题？

主题法和筛选法

主题法和筛选法选择符合特定标准的证券进行投资，在资产配置考量上发挥着越来越重要的作用。资产所有者在选择管理人期间，应密切关注筛选标准运用的方法、规则和准确性。

排除政策与国际公约接轨

资产所有者实施负面筛选的一条途径，是将自身排除标准与联合国[国际公约](#)体系接轨。例如，联合国全球契约近期将参与烟草和有争议武器行业的会员公司除名，导致许多投资者也重新考虑参与的相关投资。关于拒绝烟草的更多信息，参见[国际抗癌联盟](#)和[无烟投资组织](#)。

例如，如需实现正面筛选，将 50% 的 ESG 绩效最优的公司纳入某个指数，则可以内部分析所有股票、购买指数许可或使用 ESG 评分设计筛选出的投资组合。接下来的问题是确定哪种方法符合资产所有者的要求，以及如何根据选择的方法收取费用。

准确性是关键要素的另一个例子是，排除了资产所有者的重大声誉风险项目的负面筛选产品。管理人如何确保投资组合始终符合要求？另外，还需要讨论如何重新配置被剔除的这部分投资。

主题投资筛选标准可以筛选出女性高管超过一定比例的公司，或者为社会项目提供资金的债券。筛选所用数据的质量非常重要，包括 ESG 评级使用情况（评级更新频率）、碳足迹使用情况（排放的测定范围）以及满足特定主题要求的指数使用情况。资产所有者应重视，在标的资产供应有限的领域，管理人如何克服主题产品、基金或指数构建的流动性问题。

针对另类产品或智能贝塔产品的选择过程，必须考虑纳入 ESG 考量后，指数如何改变所需的单一贝塔因子或对有效贝塔因子的选择。

从公司层面探究主题法和筛选法的问题

- 您是否使用正面筛选或负面筛选？如果是，请说明过程——如何定义筛选？
- 筛选是二元的（正面或负面）还是根据选择的投资资产分配权重？
- 您使用哪些数据进行筛选？数据由谁提供？还是由您机构内部提供？
- 您是否在碳评级或 ESG 评级上设有入选分数底线？如果是，您是如何设置的？

从产品层面探究主题法和筛选法的问题

- 请说明您如何监测投资资产和投资组合的 ESG 合规情况和风险。
- 投资决策使用哪些外部数据？

整合

整合是将 ESG 考量纳入基本投资估值和相关参与（engagement），并将所获得的洞见应用于投资决策的过程。关于股权投资整合的示例，请参见 PRI [《股权投资 ESG 整合实践指南》](#)。其中“评估外部管理人”一章，概述资产所有者需要了解的整合知识。资产所有者在选择管理人阶段的一个关键目标，是根据自身要求评估管理人的整合工作质量。

评价投资管理人 ESG 整合方法的有效性，可以对比投资资产在考虑和不考虑 ESG 因子两种情况下的价格。ESG 整合应能改变资产价格、现金流折现（DCF）模型、信用利差、内部回报率等——如果没有变化，则需说明原因。投资管理人应能认可整合的价值和 / 或深入讨论整合主题及其采用整合的原因——如果不采用整合，同样需说明原因。理解估值差异的成因有助于资产所有者理解整合流程，并揭示候选管理团队计划如何选择投资资产。

很多打着“整合”旗号的投资活动，其实只作了简单筛选，而有效整合是一种强大的基本面分析方法。从物有所值的角度来看，理解整合更加重要，因为声称进行 ESG 整合的产品属于主动管理产品，收取主动产品管理费。重要的是，愿意为真知灼见付费的资产所有者，应能获得相应的分析成果，并最终获得不俗的投资绩效。

从公司层面探究整合的问题

- 您如何将 ESG 因子整合到贵公司投资分析和决策过程（如投资组合构建、基本面行业分析、股票选择等）？
- 投资团队如何使用内外部 ESG 数据？
- 您如何确定实质性，并计算短期、中期和长期的潜在投资影响？
- 如何激励投资团队将 ESG 因子整合到投资决策？
- 请举出在整合 ESG 的财务分析和传统财务分析两种情况下的资产估值示例。
- 整合 ESG 问题的产品与没有整合 ESG 问题的产品有何不同？
- 请举例说明积极所有权活动与 ESG 整合之间的联系。
- 您如何利用 ESG 信息识别投资风险和机遇？
- 您如何投资建设了整合 ESG 的能力、流程、员工和配套基础设施？
- 如何将系统性趋势、主题或问题整合到财务决策流程？
- 您是否跟踪 ESG 基准或指数？
- 在全公司决策流程和投资决策中，ESG 因子占多大权重？
- 您如何识别和管理 ESG 风险和机遇？并利用 ESG 因子增加投资决策的价值？
- 您使用哪些 ESG 数据、研究、资源、工具和实践将 ESG 因子整合到投资流程、估值和决策中？

从产品层面探究整合的问题

- 您如何将 ESG 因子整合到投资分析和决策？
- 负责该产品的投资团队会如何使用 ESG 信息？
- 如何激励投资团队将 ESG 因子整合到投资决策？
- 请说明您对该产品的综合分析和估值过程。
- 请列出影响投资组合的、最具实质性的 ESG 问题和主题，并概述您对这些问题、其实质性和未来发展轨迹的看法。
- 在该产品决策流程和投资决策中，ESG 因子占多大权重？
- 该产品与同行提供的同类产品的 ESG 绩效有何不同？您的竞争优势是什么？
- 请谈谈您对投资组合层面 ESG 分析的看法（如相对于基准的 ESG 评分、碳足迹），包括导致绩效低于或高于平均水平的具体股票或行业决策。

影响力投资

影响力投资，又称环境和社会主题投资，虽然仍属于小众市场，但十年来投资额已大幅增长。事实上，PRI 目前正在编制《[影响力投资市场图](#)》，介绍 10 类影响力投资，帮助投资者理解影响力投资是否以及如何促进可持续成果的鉴别标准。

资产所有者如果有意将影响力投资纳入投资组合，则应设法理解其管理人如何定义和衡量影响力。目前，行业面临的一个问题是，某些基金标榜自身为“影响力投资”，却与影响力贡献没有明确联系。因此，至关重要的是，资产所有者应通过遴选真正能产生积极影响的产品和基金，帮助维持市场诚信。影响力投资往往集中于私募股权和债券投资。

从公司层面探究影响力投资的问题

- 您使用哪些工具或绩效标准来衡量影响力？
- 您采用什么流程确定实质性及计算短期、中期和长期的潜在投资影响力和现实世界影响？

通过参与（ENGAGEMENT）和投票评估积极所有权

本章介绍资产所有者如何有效管理资产，以及资产所有者将资产管理外包后，如何评估投资管理人的资产管理和积极所有权工作。积极所有权主题分为参与和投票。两项活动具有鲜明特征，资产所有者在选择管理人期间应当注意。

参与

资产所有者可以从三个层面参与被投资公司：

- 1) 直接参与；
- 2) 协作参与（可包含资产所有者和投资人，不太可能是唯一的参与方式）；
- 3) 外包参与：
 - a. 由投资人实施（投资人可以向服务提供商分包）；或
 - b. 由专业服务提供商实施（资产所有者直接聘请）

协作参与

通常情况下，单个资产所有者或管理人仅代表被投资公司总资本的一小部分。因此，立场相同的投资者群体往往比单个投资者更有机会成功参与。

投资者之间的合作还有助于在整个行业传播最佳实践。在选择管理人期间，同行的意见可以让资产所有者确信，投资管理人的参与实践是落后还是先进。了解投资人可能使用的协作参与工具（如 [PRI 协作参与平台](#)）也有助于选择管理人。

探究协作参与的问题

- 您是否制定有同行协作架构参与被投资公司？如果有，请举出近期例子。
- 您如何与同行交流并协助传播最佳实践？

定义

积极所有权	积极所有权指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。积极所有权以不同方式应用于各个资产类别。对于上市股票，积极所有权包括参与和（代理）投票（包括提交股东决议）。对于其他资产类别（如固定收益），积极所有权可能仍然包括参与，但不一定包括（代理）投票。
参与	参与指投资者与当前或潜在的投资对象（可能是公司、政府、市政当局等）就 ESG 问题进行互动，旨在影响（或确定是否有必要影响）ESG 实践和 / 或完善 ESG 披露。
（代理）投票和股东决议	投票指就管理和 / 或股东决议进行投票，以及提交股东决议。

外包参与

资产所有者应当评估投资人采用的参与流程及其对参与的看法。投资人将参与视为浪费行径，还是真正的增值机遇？此外，由于部分管理人可能会将纯粹的投票活动视为参与，所以理解参与和投票实践的含义也很重要。参与活动可以直接影响财务绩效。

同样，资产所有者在实施参与时，必须了解服务提供商的意图（无论该服务提供商是管理人，还是受托负责参与工作的专家）。可以说，投资管理人的参与行为有助于提高投资绩效，而服务提供商（纯粹的参与提供商）的参与方式则可以反映资产所有者投资策略和政策的更多驱动因素。

纯粹从实用角度来看，资产所有者对于愿意支持的参与活动，应该衡量性价比。重要的是，资产所有者需要厘清参与动机，确保坚持贯彻参与理念。如果某产品不提供参与安排，或没有与资产所有者一致的参与动机，则资产所有者可以将参与工作外包。还有一种可能是，管理人虽然不满足参与需求，但提供将 ESG 因子纳入投资决策的投资产品。

资产所有者应当要求管理人举例说明其如何制定参与方法。理想的做法应当是，首先确定负责人并了解相关流程，然后确定负责人如何与投资决策者互动。管理人近期参与实例及结果，有助于资产所有者评估管理人的参与能力。了解管理人是否对全部资产实施参与同样非常重要。如果管理人将参与工作外包给第三方，那么资产所有者应当评估外包安排的条款和外包关系的可持续性。

除了有针对性地参与之外，资产所有者还应分析管理人与被投资公司之间可能存在的关系。一种少见（但可能）的情形是，分析师和投资组合管理人的例行对话已经涵盖 ESG 问题，因此无需进一步参与。在此情况下，资产所有者必须对员工的 ESG 能力充满信心。此外，纯粹从投资组合管理角度实施的参与活动，不太可能考虑原则性问题。

主动与被动

不论采用主动策略还是被动策略，资产所有者对参与的根本认识应当不变。被动产品往往用于控制资产管理成本，但参与安排仍会产生成本。不过，也可以说，资产所有者代表受益人开展投资，其承担的管理职责本会产生成本——这与经营管理基金无异。因此，参与成本是开展资产所有者活动的一部分，涉及投票活动时尤其如此（详见下文）。投资界有句老话“如果不能售出，就必须谨慎”（if you can't sell, you must care），以保障投资，这进一步鼓励长期被动资产持有者参与。管理可能有损经济或有关行业的负外部性因素（如腐败或气候变化），关乎资产所有者的普遍利益。

同时，被动投资不一定盲目。例如，因子投资可视为被动投资，但并不盲目跟踪基准——这意味着所有投资决策本质上都是主动的。在采用此类投资策略的情况下，参与特定 ESG 问题可以实现，也应当实现，资产所有者在选择管理人时，应该考虑管理人的参与方法。

使用服务提供商

通过服务提供商参与时，资产所有者最好规定主题、目标公司和参与工作的目标（可通过政策来实现，或者一次性亲自完成）。资产所有者必须参照主题和目标选择提供商，然后根据约定监督提供商。资产所有者应参加其最重视的参与活动，并在选择和委任管理人期间，确定此类参与安排的实现方式。

从公司和产品层面探究参与的问题

- 您如何参与被投资公司的 ESG 问题？
- 参与流程采用既定结构，还是视具体情况安排？
- 您如何利用 ESG 投资组合信息识别参与的机会或目标？
- 您如何确保将 ESG 因子整合到投资决策，包括从参与活动中获得的见解？
- 请提供证据，证明积极所有权活动与投资决策中针对具体投资组合的更改存在联系。
- 如果该产品与您的公司层面实践不同，您如何参与被投资公司该产品的 ESG 问题？
- 参与获得的信息如何影响该产品的投资决策？请举例说明。
- 您计划如何使用该产品的参与服务提供商？如何确保他们满足我们的需求？
- 如您聘请服务提供商为顾问，您是否制定有政策为服务提供商提供工作重点，并明确概述对他们的期望？
- 您会考虑从未响应股东参与的公司撤资吗？
- 您的服务提供商对 ESG 要求作出哪些承诺？他们能否处理不同资产所有者的政策分歧？

资产所有者在选择管理人期间，还须额外核实负责制定投资决策的投资组合管理人和分析师如何接收通过参与活动收集的信息。

精选参与研究

- Elroy Dimson、Oğuzhan Karaka 和 Xi Li 分析了 1999-2009 年间 CSR 参与美国公众公司的 ESG 问题，发表于《[金融研究评论](#)》(第 28 卷)。
- Gordon Clark、Andreas Feiner 和 Michael Vies 合著《[从股东到利益相关者：可持续性如何推动财务绩效超越预期](#)》，其中一章专论积极所有权。
- Paul Gompers、Joy Ishii 和 Andrew Metrick 发现责任和盈利能力“相辅相成”，发表于《[公司治理和股票价格](#)》。
- 参见 Terry McNulty 和 Donald Nordberg 合著的《[所有权、积极主义和参与：作为积极所有者的机构投资者](#)》。

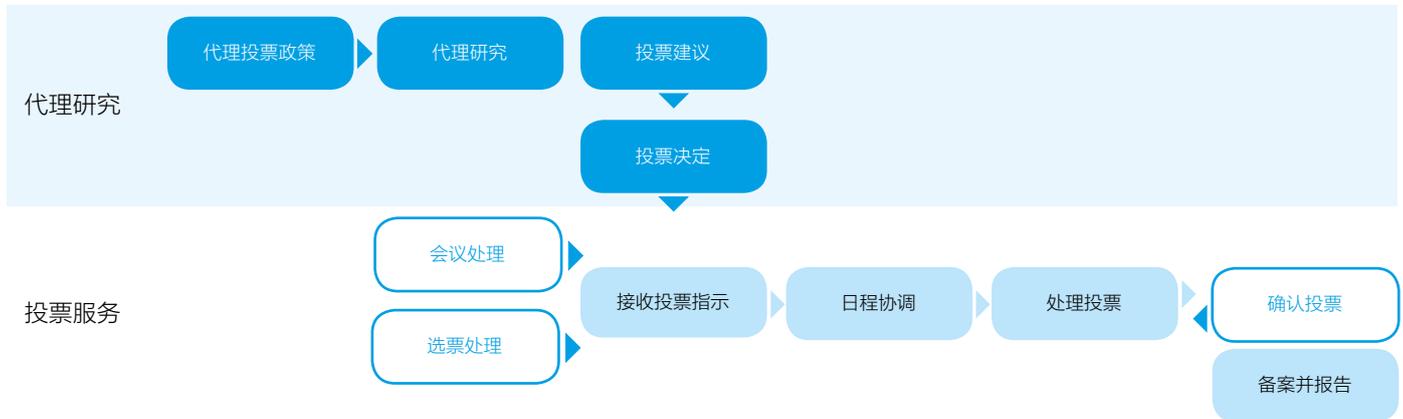
投票

投票通常有两种情况：

- 1) 资产所有者制定有投票政策，并寻找投资管理人通过以下方式实施该政策：
 - a. 独立执行（股东权利归资产所有者）；
 - b. 集中执行（股东权利归投资管理人，资产所有者很少对此类基金实施其投票政策）。
- 2) 资产所有者没有明确的投票政策，不论基金结构如何，均以投资管理人的标准投票实践为准。

在选择管理人期间，资产所有者应了解投票流程，评估投票流程的执行情况和适当性，并了解相关专业方。

图 5：独立账户结构的常见投票链示例



上图投票链中，所有者或管理人的政策，构成正常情况下所有投票活动的依据。然后，资产所有者或管理人通常会委托代理服务机构，协助根据总体政策制定针对具体问题和 / 或被投资公司的投票建议，再根据代理研究建议和其他因素（如参与活动的反馈等），作出实际投票决定。未来投票意向及时确定后，可根据以安排相关会议之前的参与活动。

对于实际年度股东大会投票，投票决定进入执行阶段时，资产所有者或管理人聘请另一批服务提供商执行投票，并确认选票

落实。服务提供商沿投票链流程反向反馈，向资产所有者和 / 或管理人报告结果，供其进一步审议，包括启动或停止参与活动和 / 或提供投资决策信息，甚至可能撤资。

从选择管理人的角度来看，资产所有者需要确保投票链机制正常运转，确保选择优质服务提供商，并确保投票体现资产所有者的目标。由于投票可能涉及多个司法管辖区，所以投票可能成为复杂的专业问题。另外，资产所有者必须确保将投票期间获得的所有洞见整合到各类资产的未来决策中。

投票政策

资产所有者应制定包含积极所有权理念的投资政策，其中投票是关键内容。PRI 近期报告《[投资政策：流程与实践——资产所有者指南](#)》，概述了如何制定和审核投资政策。明确的投资政策可以将服务提供商或管理人遴选流程简化成一个简单的问题——即他们能够将资产所有者的投票政策实施到何种程度。资产所有者的关注重点包括上文所述投票流程、投票有效性（成本和影响）以及流程响应度。资产所有者必须确定管理人是否具备相应的内部能力和/或优质第三方服务提供商。

所有者制定有明确投票政策的情况下，选择的投资产品便成为政策实施的关键。选择独立产品，则实施资产所有者的投票政策相对简单。选择汇集产品，则资产所有者仍应力求纳入其投票政策方向。此时，投资管理人能否遵循资产所有者可能下达的多种指示，便成为筛选管理人的关键区分指标；或者资产所有者需要挑选管理人投票政策与自身政策一致的汇集投资产品。小型资产所有者团体可以共同制定专门的投票政策，并要求管理人按其持有的基金比例实施该政策。资产所有者选择管理人期间，需要了解管理人是否具备开展此类活动的灵活性。

如果资产所有者没有明确的投票政策或没有制定相关政策，希望寻找投资管理人代表自己投票，则资产所有者需要审核潜在管理人的投票政策，发现管理人政策与所有者观点（所有者没有制定政策的情况下）的差异。管理人遴选过程应该揭示双方不一致之处，并由双方讨论潜在解决方案。

从公司层面和产品层面探究投票政策的问题

- 被投资公司采取的行动发生战略性变化时，您是否追踪过哪些变化来自于反常规的投票，例如投票反对年度股东大会议程事项？
- 在年度股东大会 / 特别股东大会之前，您是否会评估推荐的被投资公司董事？评估程序如何？
- 您采取了哪些措施支持与 ESG 相关的董事任命，或与 ESG 失职相关的董事罢免？
- 您如何确保我们的政策在任何情况下都得到遵守？
- 您在年度股东大会 / 特别股东大会上发起（或联合发起）过股东决议吗？请举例并说明决议结果。
- 您的标准投票政策与我们的不一致时，您会怎么做？
- 是否有您不愿以自身名义执行的投票？
- 您是否支持过其他投资者在董事会提名和代理参与问题上的积极立场？请举例说明。
- 对于该产品，我如何投票反对董事委任？
- 对于该产品，贵公司能够采用哪些资源评估公司董事？

投票流程

如果资产所有者有明确的投票目的，那下一步便是寻找管理人有效落实投票流程——即从登记资产所有者的投票指示，到报告投票结果。不能代表不同基金投不同票的投资管理人，很可能不适合力求严格执行自身投票方针的资产所有者。非独立证券通常不能单独获得投票；分离过程会比较漫长，并可能产生额外费用。资产所有者需要在选择管理人阶段仔细了解、考虑此类情况，并按自身投票要求进行权衡。

投资管理人可以安排内部投票，也可以向服务提供商外包。同样重要的是，要了解在特殊情况下，资产所有者如何或者是否可能收回投票职能，或者完全保留投票职能。

从公司和产品层面探究投票流程的问题

- 您的代理投票方针是什么？您是否代表资产所有者投票？
- 您是否提供由资产所有者保留投票职能的结构安排？如果有，该结构如何运作？
- 您如何分离投票方针不同的基金？
- 您如何处理不同资产和资产所有者不同的所有权？
- 您会根据资产所有者的投票方针，将股份细分投不同票，还是不区分在被投资公司的所有持股投统一票？
- 对于委托投票决定，您使用顾问还是内部团队？
- 对于该产品，如何处理不同资产和资产所有者不同的所有权？
- 您如何确保我们的投票政策得到贯彻？
- 谁对投票流程负责？

投票结果

资产所有者除对投票是否登记、落实进行检查和监督之外，还应在被投资公司和投资组合层面评估投票结果。以投票反对失职高管加薪为例，资产所有者可以询问投票是否成功减薪或阻止涨薪，以及不成功的投票如何改变未来活动（如变更董事或阻止薪酬委员会重新选举）。如果投票取得不利结果，则可以降低相关股票在投资组合的权重。如果投票取得积极结果，则可以提高对积极响应的被投资公司的配置比例或 ESG 评级。通过管理人遴选流程，应能发现投资管理人如何向资产所有者提供基本投票结果信息，同时将信息反馈到自身决策流程，并发现投票如何影响前述行为。

从公司和产品层面探究投票结果的问题

- 请以既往案例为例，说明从投票流程获得的信息如何转化为投资决策。
- 上述投票的结果是否公开？是否可以衡量？
- 如果您代表资产所有者投票，您过去是否有投票反对管理层的记录？该投票采用何种流程？
- 如果某被投资公司的管理团队积极响应您的投票，您会向该公司配置比其同行更多的资产吗？
- 对于该产品，我们在投资组合撤资或减资方面有多少话语权？
- 您如何衡量该产品的具体参与结果？是否会公开这些结果？

证券借贷和衍生工具

一些投资管理人通过出借股票和债券赚取利润，提高投资组合收益。如果未及时收回借出证券行使投票权，则借方有权投票。对于所有权集中的股票，负面报道可能引发投票争议。同样，选择通过衍生工具形成股票或指数合成风险敞口的产品，可能没有投票权。购买 ETF 通常意味着对标的证券没有投票权。虽然此类问题主要影响整体投资政策，应当在整体投资政策层面处理，但资产所有者仍应在选择管理人期间，关注投资管理人如何协助管理此类问题。

从公司层面探究证券借贷和衍生工具的问题

- 您的投资策略在多大程度上涉及证券借贷？
- 您的投资策略在多大程度上允许使用衍生工具？
- 您的投资策略在多大程度上涉及资产负债表外风险？
- 您的证券借贷方式是什么？您的证券借贷行为会给我们造成怎样的影响？您如何确保我们的投票政策在我们所有的证券上得到贯彻？

报告

遴选流程应考虑管理人向资产所有者的持续报告，满足资产所有者内部的投资相关信息要求，并使资产所有者能够向利益相关方提交报告。

投资管理人的外部报告涵盖所有直接发布的信息，以及向公开报告平台（如 [PRI 报告框架](#)）提交的信息。当然，部分信息属于非公开信息，仅向特定客户提供。

公开报告、简讯、投资策略的基金绩效报告等公开信息，可以说明投资管理人的能力。PRI 透明度和评估报告则提供进一步的资料。资产所有者或其顾问应当在管理人遴选入围阶段，全面审核公开信息，此后便不必提出一般性问题。资产所有者在与管理人直接交流时，应明确具体要求，并提出 KPI 和其他问题。

资产所有者可以利用 PRI 报告和评估框架了解候选投资管理人，同样，投资管理人也可以利用该框架了解资产所有者。此外，资产所有者网站和年度报告的公开信息，可以提供资产所有者投资策略和政策方面的信息。

从公司和产品层面探究报告的问题

- 请提供反映 ESG 整合活动、绩效和影响的报告。报告详细程度和频率如何？
- 请说明您如何向利益相关方（如高管、董事会、投资者、员工、顾问、服务提供商和中间商等）传达 ESG 整合绩效。
- 请说明您的 ESG 流程如何关联到 PRI 报告框架。
- 您使用哪些绩效指标衡量和报告 ESG 影响？
- 您是否愿意向我们分享您的 PRI 透明度和评估报告？
- 请举例说明您希望以怎样的方式向我们报告该产品的绩效。
- 您会使用哪些指标衡量和报告该产品的 ESG 影响或整合情况？

遴选决策实用技巧

目前为止，本指南已经介绍评价管理人 ESG 相关投资方法和能力时需要评估的各个领域。本章是最后一章，提供几条实用思路，将管理人遴选过程中提出的 ESG 问题集中起来，促进最终决策。此外，本章介绍了管理人遴选流程的通用模型、ESG 评估的组织所有权结构以及评分方法。

管理人遴选流程通用模型

资产所有者可以参考多种管理人遴选流程，主要来自管理人研究和遴选服务提供商。

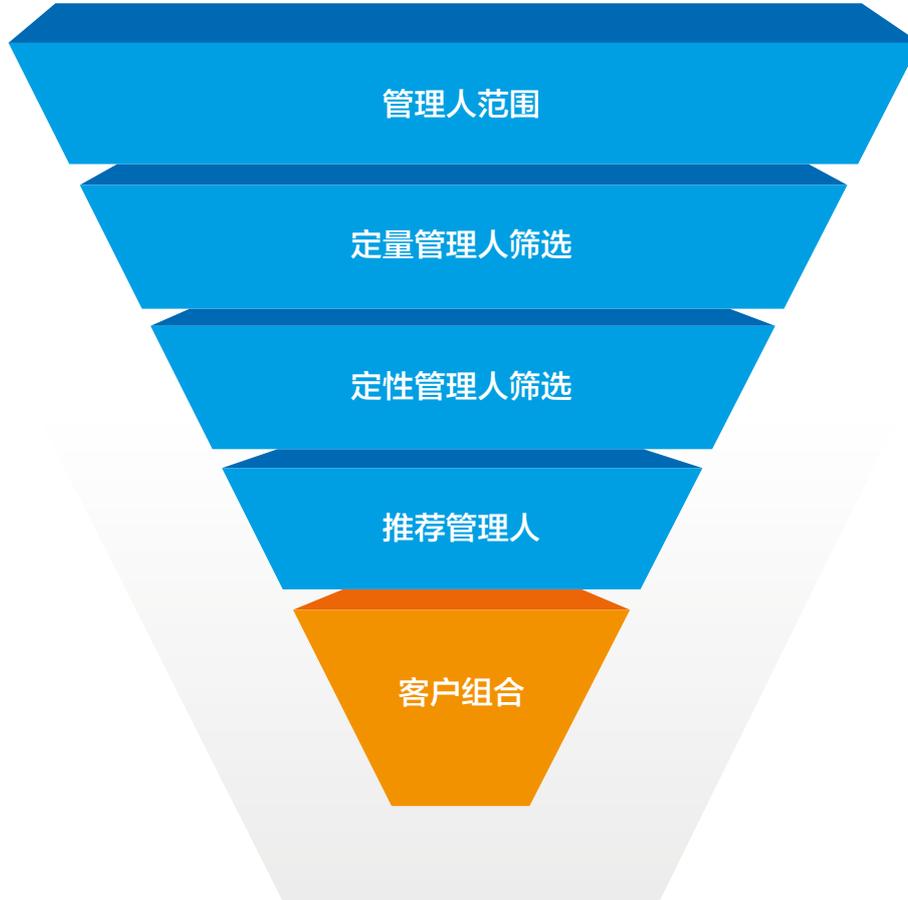
遴选模型一般分为四至五个阶段，大致如下：

1. 确定管理人遴选范围（资格）
2. 定量筛选（确定入围名单、核实信息）
3. 定性筛选（确定候选名单、RfP）
4. 尽职调查考察（分析候选名单）
5. 纳入组合

各阶段的内容和说明取决于资产所有者自身组织——其宣传的理念和竞争优势。各阶段关注的重点领域同样不固定，视组织整体投资方法而异。

我们认为每种方法各有千秋，本指南针对理解 ESG 对遴选管理人的作用，提出几个重点探究领域，但未给出标准流程。所涉领域可以按不同分类法归入不同阶段。

图 6：通用管理人遴选流程模型。来源：PRI



评分方法

虽然管理人遴选阶段因组织而异，但评估方法却有共通之处。资产所有者应从不同维度制定评分体系，根据组织工作

重点给予相应权重。记分卡的复杂性、结构和评估层次各不相同。

图 7：简化记分卡示例（通过遴选标准研究确定的通用项目）

SCORECARD DIMENSION	EXPLANATION	SCORING SCHEME	SCORE	WEIGHT	MANAGER 1	MANAGER 2	MANAGER ...
Investment Approach							
Culture	Culture indicator ...	This indicator is scored...	Y	XX%			
Approach and Objectives	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...	Y	XX%			
Policy	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Sub indicator ...	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Investment team							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Organisational / Financial Stability							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Integrity and Transparency							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Investment Performance							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Research Process							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Service and Support Model							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Brand and Reputation							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Relationship Management							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Local / Global Presence							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Top Indicator ...							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					

图 8：资产管理人遴选标准的区域差异。来源：Market Strategies International²

排名	英国	美国	北欧	法国	德国	意大利	荷兰	瑞士
1	组织稳定性	本地影响力	诚信和透明度	品牌和声誉	财务稳定性	投研流程	投研流程	品牌和声誉
2	投资团队	投资理念	投资绩效	财务稳定性	投资绩效	财务稳定性	产品创新	投资绩效
3	财务稳定性	投研流程	提供监管合规协助	服务和支持模型	投研流程	提供监管合规协助	第三方外部评级	投资团队
4	诚信和透明度	投资绩效	投资团队	组织稳定性	一致性	本地影响力	本地影响力	本地影响力
5	投资理念	服务和支持模型	品牌和声誉	投资理念	关系管理	投资理念	服务和支持模型	财务稳定性

2 Cogent Reports™ International Institutional Investor Brandscape™. 2016年8月

ESG 评分

资产所有者对 ESG 能力进行评分、考量并评估本指南讨论的各要素时，主要有两种方法：

- **综合法：**通过子指标将 ESG 得分纳入包含全部或部分维度的记分卡，通过指标说明和评分方案描述理想的 ESG 相关行为。
- **独立法：**专设 ESG 遴选记分卡，自带指标说明和评分方案，自成一个评价维度纳入管理人遴选总记分卡。

鉴于 ESG 相对新兴，通常采用独立法评估最佳实践，由专门的团队或个人推动。这确保 ESG 洞见相对于综合度较高的遴选要素有足够的曝光度，促使 ESG 作为一门学科获得更广泛的组织认可，并使 ESG 能力得以拓展。

独立评估可以向候选管理人（如果是关于考评，则为现有管理人）发送报告或遴选调查问卷，然后将其与其他管理人进行比较。

流程工具使用下面的热图评估各管理人得分。

Wespath 分析报告《ESG 整合：评估和监督外部资产管理人绩效》也提供了调查问卷样本和用于评估的指标定义，并进一步阐述如何使用该流程对管理人的 ESG 能力进行年度评估。如果组织的 ESG 工作在整体投资职能之下独立运转，则负责团队或个人通常设计和开展 ESG 相关遴选尽职调查。尽管这有利于提升资源分配效率，ESG 员工仍应与其他投资团队和 / 或负责全面遴选流程的员工协作，提升 ESG 活动的综合性。

图 9：各管理人评估示例。来源：Wespath 的 25 项 ESG 指标框架（主动管理人）

1. 政策和资源（25%） 公司层面							
ESG 政策（20%）	E,S,G + ✓	实质性 ++ ✓	积极所有权 ++	整合流程 +++	监督 ++ ✓	更新 +	PRI 签署方 + ✓
专用资源（5%）	协作和倡议 +	使用外部资源 + ✓	专门人员 ++				
2. ESG 整合（50%） 策略层面							
ESG 策略（50%）	E,S,G + ✓	实质性 ++ ✓	风险和机遇 ++	影响决策 +++	系统 / 流程实施 ++	知识建构 ++ ✓	ESG 报告 +++
3. 积极所有权（25%） 公司和策略层面							
参与（12.5%）	E,S,G + ✓	策略 +++	影响 +++	公共政策 +			
代理投票（12.5%）	自有方针 +++	E,S,G +	积极投票 +++	保证 + ✓			
	+++	++		+			
	一级指标	二级指标		三级指标			

图 10：绩效快照样本。来源：Wespath

绩效快照：外部公开市场股权投资管理人																			
管理人	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	管理人	P	Q	R
1. 政策和资源	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色
ESG 政策	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色
专用资源	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色
2. ESG 整合	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色
整合策略	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色
3. 积极所有权	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色
参与	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色
代理投票	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色	深蓝色
总分	100%	100%	98%	97%	86%	79%	78%	75%	69%	67%	61%	55%	42%	34%	30%	30%	19%	19%	13%
动态	↑	↑	无	↔	↔	↑	↔	↔	↑	↔	↔	↑	↑	↑	↑	↔	↑	↔	↔
分类	领先					追赶										起跑			

用于遴选的 ESG 分析、基金评级和在线工具

目前，资产所有者在遴选管理人时，经常使用大小型数据提供商提供的 ESG 基金评级和分析工具。评级工具适用于股权和固定收益产品，涵盖市面上大量基金。分析工具可供资产所有者从 ESG 总分到具体指标的详细子类别项目等不同层次，精细化对比不同基金。分析工具支持高级自定义信息搜索，并能提供 ESG 动态信息。工具可用于任何情形——无论重点是特定 ESG 基金还是非 ESG 策略。分析可能得出意外结论，ESG 基金可能未进行 ESG 整合，而非 ESG 产品又可能存在似乎较高的 ESG 成分。ESG 观点可以是普通基金评估工具或 ESG 专用工具的组成部分。工具可以通过整合因子分析来补充基金情况说明，帮助资产所有者理解基金 ESG 特征如何与基金其他维度和绩效归因相互作用。

一些评分产品按照 E、S、G 单项得分或碳强度，对同类基金进行排名。排名范围可以是全部基金或同类基金。排名和 / 或分析可揭示基金的潜在影响，有助于阐明伦理观点，或洞察 ESG 风险集中情况。

资产所有者使用分析工具或基金评级时，必须熟悉服务提供商使用的评估方法。例如：

- 有的方法通过评估标的资产的 ESG 得分对各个基金进行评级，可以是综合评级，也可以是分项得分，并提供某个时点的 ESG 快照。
- 有的方法对比分析有关管理人公司的投资流程，并将该信息纳入基金评分。
- 综合上述两种方法。

资产所有者需要确定哪类分析可以满足其需求。方法和产品虽然目前相对较新，但正在迅速发展成熟（例如，投资组合持有资产的覆盖面更广、纳入流程参数、增加数据点、及时提供标的资产数据、动态内容）。评级和分析产品往往关注一系列既定问题的历史 ESG 数据。虽然通过此类排名或评级产品，可以以较低成本轻松获得大量量化数据，但此类产品也可能会因方法较简单且结论有时缺乏针对性而受到批评。

与采用一种方法相比，综合多个角度的数据和分析，更有利于资产所有者将 ESG 因子纳入投资组合。而公司实体采用经过整理、更为准确的外部数据，亦有益于改进排名或分析产品。此类产品的附加价值和准确性有望逐渐提升。

除已经普及的投资组合分析工具外，资产所有者现在还可以利用多个数字遴选工具平台。这些平台除具备核心遴选功能外，还整合了各个资产类别的 ESG 问题和调查问卷。平台旨在使资产所有者能够与管理人互动并交换数据，以便更高效地开展传统尽职调查。

编制人员

作者:

- Mercer 顾问 (PRI 投资实践部前副主管) Tomi Nummela
- PRI 投资实践与参与部主管 Kris Douma

编辑:

Eliane Chavagnon

设计:

Alessandro Boaretto

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



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绩效之间的联系。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



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 8,800 多家企业和 4,000 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

