

# 尽责管理

## 概述

- 本指南介绍尽责管理主题，尽责管理又称积极所有权。
- 本指南解释了尽责管理在负责任投资中的重要性和相关性，并概述了可供投资者纳入政策、流程和实践的尽责管理工具。
- 本指南指导投资者实施PRI的原则<sup>2</sup>，该原则阐明签署方的尽责管理承诺，即：“成为积极的所有者，将ESG问题纳入所有权政策和实践”。

PRI将尽责管理定义为“机构投资者利用影响力实现整体长期价值的最大化，包括共同的经济、社会和环境资产的价值，而收益以及客户和受益人的利益取决于此<sup>1</sup>。”

尽责管理与ESG整合（即投资者将ESG因素纳入投资和资本配置决策中）属于互补策略。负责任投资同时涉及这两种策略，二者相辅相成，比如使用从参与（engagement）中获得的见解<sup>3</sup>来加强投资决策，反之亦然<sup>3</sup>。

## 负责任投资 简介

查看系列指南



<sup>1</sup> 《关于尽责管理（PRI）》。

<sup>2</sup> 但前提是获得的信息不应是重大非公开信息。通常的做法是参与会议避免讨论该等信息。

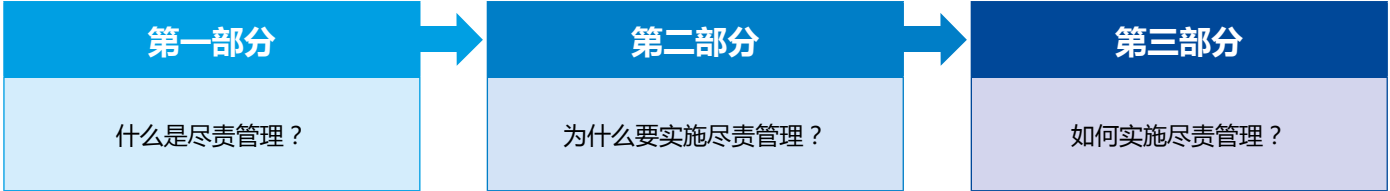
<sup>3</sup> PRI报告使用的技术定义请[参见此处](#)。

| 构建投资组合时考虑ESG问题<br>(即：ESG纳入)          |                                          |                                                    | 与发行人就ESG问题进行交流<br>(即：积极所有权或尽责管理)                                                          |                                            |
|--------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 将ESG问题纳入现有投资实践，可结合三种方法：整合法、筛选法和主题法。  |                                          |                                                    | 投资者可以通过以下工具施加影响力：参与和投票（两个使用最广泛的工具）、决议/提案、董事会任职、提供商监督/谈判、助力研究和公共对话，以及诉讼。                   |                                            |
| 整合法                                  | 筛选法                                      | 主题法                                                | 参与                                                                                        | 投票                                         |
| 明确、系统地将ESG问题纳入投资分析和决策，从而加强风险管理、提高收益。 | 根据投资者的偏好、价值观或道德准则，运用筛选标准选择或剔除候选投资清单上的公司。 | 试图将具有吸引力的风险-收益特征与其促进实现特定环境或社会效益的意图相结合。主题投资包含影响力投资。 | 投资者与当前或潜在的投资对象/发行人进行交流，从而完善某个ESG问题的实践，改变现实世界的可持续性结果，或者改进公开披露。参与的对象也可以是非发行人，比如政策制定者或标准制定者。 | 对管理层/股东决议行使投票权（以及提交决议），从而对相关事项正式表示赞同（或反对）。 |

PRI资源：

什么是负责任投资？
 

本入门指南分为三个部分：



# 第一部分：什么是尽责管理？

尽责管理指投资者（通常以协作形式）对当前或潜在的投资对象/发行人、政策制定者、服务提供商和其他利益相关者施加影响力，实现整体长期价值的最大化。该等价值包括共同的经济、社会和环境资产的价值<sup>4</sup>，而收益以及客户和受益人的利益取决于此。

## 影响投资对象和发行人的方法示例：

- 对所有资产类别的当前或潜在投资对象/发行人开展参与
- 在股东大会上投票
- 提交股东决议/提案
- 在投资对象董事会和董事会委员会中直接任职
- 提起诉讼

## 影响其他利益相关者的方法示例：

- 对政策制定者和标准制定者开展参与
- 助力提供公共产品（如研究）
- 参与支持尽责管理目标的公共对话和披露
- 与投资链的其他相关者进行谈判并实施监督（比如，资产所有者对投资管理人开展参与）

## 参与

虽然尽责管理和参与两个词经常可以互换使用，但参与只是投资者可以使用的诸多尽责管理工具之一。参与主要指投资者（或参与服务提供商）与当前或潜在投资对象/发行人（如公司）进行沟通，以改善ESG实践、可持续性结果或公开披露。（参与的对象也可以是非发行人，比如政策制定者或标准制定者。）

参与的形式通常为投资者和参与对象通过会议、电话、电子邮件或信函讨论问题，同时投资者明确其要求。良好的参与可以识别出相关ESG问题，设定目标，追踪结果，制定升级策略，并将参与获得的信息纳入到投资决策当中。

（针对投资对象或其他利益相关者的）参与可以单独开展，与其他投资者协作开展，或者经由服务提供商开展。



**单独参与**是指投资者单独对当前或潜在投资对象/发行人开展参与。



**协作参与**是指投资者团体共同对投资对象或发行人开展参与。协作参与可以由正式投资者网络或其他会员制组织开展，但并不必然。团体内的投资者可能在参与中扮演不同角色。协作参与让投资者能够加强影响力和正当性，追求集体目标（如解决“搭便车”问题<sup>5</sup>），与彼此和其他利益相关者分享信息，并分摊成本和工作。



**服务提供商参与**是指投资者委任商业服务提供商来对投资对象/发行人开展参与，或者投资者组织代表其成员对投资对象/发行人开展参与。该等服务提供商在开展参与时，承担着代表成员利益的明确职责。

4 《关于尽责管理（PRI）》

5 “搭便车”问题包括某些投资者一边获取利益，一边却避免为解决集体问题承担成本。

## PRI资源：

|               |                                                                                   |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| 开始协作参与        |  |
| 一致行动研究        |  |
| 目前由PRI协调的协作参与 |  |
| PRI协作平台       |  |

### 投资者与投资对象/发行人之间不视为参与的互动交流

不寻求改变实践或披露的互动交流不属于参与。这类互动交流包括：

- 与公司之间关于数据收集和/或买入/卖出/持有投资决策相关研究的交流；
- 为收集信息和做出投资决策而向公司发出的标准问卷；
- 参与公司介绍会、年度股东大会或者其他公司会议，但没有任何交流或讨论；
- ESG信息的批量披露要求（通常经由第三方操作）。

## 升级

如果对投资对象或发行人的参与不成功，投资者可以考虑提交股东决议，利用投票权换掉没有回应的董事，提起诉讼，以及公开发言（如在媒体上发布观点文章）。

## 投票

投票是股票投资者的重要工具，用于向公司传达观点，参与关键决策，比如董事委任和董事会薪酬。股东提出的决议同样日益关注社会和环境问题。投票涉及制定投票政策、研究、投票以及在年度股东大会前后与被投资公司沟通。

虽然对持有数千家公司股份的投资者而言，将投票活动外包给投票顾问十分必要，但负责任的投资者会投入时间和资源，最终在充分信息的基础上作出决策，而不是直接按顾问的建议行事。

## 第二部分：为什么要实施尽责管理？

一系列的财务、监管和可持续发展因素，推动资产所有者和投资管理实施尽责管理。

### 提高风险收益

越来越多的学术和行业证据表明，识别并处理ESG因素有助于取得相对出色的绩效<sup>6</sup>。PRI整理出的相关[学术研究](#)涵盖一系列主题，包括尽责管理在提高企业财务绩效和现实世界结果方面所起到的作用。

**PRI资源：**

ESG学术研究回顾



ESG参与如何为投资者和公司创造价值



### 监管

越来越多的养老基金、金融监管机构和政策制定者鼓励机构投资者积极监督、影响被投资公司，包括通过尽责管理守则实施监督和影响，首份尽责管理守则于2010年在英国发布。这些守则或标准旨在提升参与质量，有的是自愿性质，有的是强制性，介绍了投资者对公司开展参与的良好实践。包括日本、南非和马来西亚的许多国家已经引进尽责管理守则。

[《英国尽责管理守则》](#)和《欧盟股东权利指令II》（2017/828/EU）等诸多守则和规定，对投资者如何通过尽责管理处理ESG问题做出了明确要求。经合组织（OECD）等国际机构也引进了关于治理和负责任商业的指南，比如通过[《G20/OECD公司治理原则》](#)和OECD跨国企业指南：[《机构投资者负责任商业行为》](#)。

### 受托人责任

实施尽责管理被普遍认为是投资者对客户和最终受益人的一项受托人责任。在评估受托人责任是否得到履行时，考虑取得的成果和遵循的流程非常重要。越来越多的学术文献表明，如果投资者不能有效使用参与和其他尽责管理工具来管理风险、实现收益最大化，则可能会偏离其对客户和/或受益人的受托人责任和义务。

**PRI资源：**

PRI关于受托人责任的工作



影响力的法律框架



### 普遍所有者

拥有分散化、多元化、全球资产组合的投资者通常被称为普遍投资者，这是因为他们持有的资产多种多样，跨越各个行业和资产类别，实际持有了整个市场的一小部分。因此，普遍投资者既关注个别资产收益（alpha），也关注整体经济表现（beta）<sup>7</sup>，也就是说普遍所有者在其动机的驱使下，眼光不局限于个别投资对象的利益，而是关注系统性问题，支持更广泛的可持续发展结果，以及正常运行的金融市场。

<sup>6</sup> Flammer (2015) 《企业社会责任能够产生更优异的财务绩效吗？断点回归法》。

Dyck等人。(2019) 《机构投资者能否带动企业社会责任？国际证据》。

Hopener等人。(2018) 《ESG股东参与以及下行风险》。

Dimson, Karakas, Li (2015) 《积极所有权》。

<sup>7</sup> Quigley (2020) 《普遍所有权实践：资产所有者实用积极投资框架》。

Hawley和Lukomnik (2018) 《概要：我们问对问题了吗？现代投资组合理论与时间框架》。

## 关注现实世界结果

更多的监管机构、客户和受益人要求投资者考虑其投资活动的现实世界结果。通过发挥影响力、对投资对象/发行人开展参与、投票、政策参与或使用上述任何尽责管理工具，投资者有助于推动改变从而改善现实世界结果。虽然撤资是一项重要工具，但撤资本身会削弱投资者对主体的影响力，对于改变现实世界结果可能收效甚微。

联合国可持续发展目标日益被视为关于这些考量的实用框架。PRI的《[SDG结果投资](#)》介绍了a) ESG问题带来的财务风险/机遇，与b) 现实世界积极/消极结果之间的关系。

### PRI资源：

SDG投资理由



SGD结果投资：五步框架



## 第三部分：如何实施尽责管理？

所有资产所有者和投资人应当采取一系列措施，并考虑特定资产类别的诸多因素。

### 政策

制定并披露符合当地规定、尽责管理守则以及[负责任投资六项原则](#)的尽责管理政策。该等政策应当与机构的投资策略一致，并定期接受审核。

应当明确政策范围以及涵盖的资产。除其他内容外，该等政策应当突出机构的尽责管理目标、机构使用的尽责管理工具、协作所扮演的角色、如何管理内部信息与利益冲突，以及尽责管理活动如何与投资决策相关联。

尽责管理政策可以包含关于投票决策的信息，但很多机构有单独的投票政策。投票政策通常包括了机构如何对某些问题进行投票的具体准则或原则，投票决策流程，以及机构提交或联合提交决议的方法。

#### PRI资源：

投资者负责任投资政策数据库



### 实践

尽责管理实践的重要内容包括确定哪些ESG问题以及哪些投资对象或其他对象（如政策制定者）需要重点关注，如何制定和监测尽责管理目标，以及升级方法。

不同的所有权结构意味着各资产类别的尽责管理实践也不尽相同。虽然尽责管理通常与股票联系在一起，但它也可以应用于许多其他资产类别

### 股票

股票投资者可以利用其公司股东的身份，影响公司从事的活动，以及公司的行为和经营方式。他们可以通过公司CEO、CFO、投资关系部门，或者行业团体对公司开展参与（可以是单独参与或协作参与）。

股票投资者可以行使其合法权利（如投票权）——这也是越来越多客户的要求——向公司传达观点，参与关键决策，比如董事委任和董事会薪酬，既包括对管理层/股东决议进行投票，也包括（在司法管辖区允许的情况下）自行提交决议。

### 被动策略

随着采用被动策略开展投资的资产不断增加，被动投资者如何使用投票权以及如何对被投资公司开展参与显得愈加重要。PRI的讨论文件[《被动投资者如何成为负责任投资？》](#)对不同的方法和挑战进行了探讨。随后的[签署方征询结果](#)发现，领先的被动投资管理人作为普遍所有者，必须设法减少协作参与的障碍，同时关注最迫切的系统性ESG问题。

#### PRI资源：

股票积极所有权实践指南



PRI股票负责任投资数据快照  
(2017年-2020年)



## 固定收益

虽然固定收益投资者的情况与股东不同，但他们仍是重要的利益相关者，对发行人有影响力，同时拥有明确的合法权利。因此，固定收益投资者可以与发行人交流，探讨发行人的行为和经营方式。

对于公司固定收益投资者而言，发行人的联系人往往是公司CFO或财务主管。对于主权债券投资者而言，参与流程可能不仅涉及与政府官员会面，还涉及与工会、雇主协会、媒体代表和超国家实体（如国际货币基金组织（IMF）、世界银行、OECD）会面。

公司固定收益投资者和主权固定收益投资者的参与要点可能围绕债券发行和再发行。升级策略可能涉及选择性避免新发债券、降低权重或撤资等。

### PRI资源：

- [固定收益投资者的ESG参与](#)
- [主权债券投资者ESG参与实践指南](#)

## 私募市场

私募市场投资者，尤其是直接投资于私募股权或实物资产的投资者，在尽责管理方面情况特殊，因为他们对其投资的公司或资产通常拥有控制性权益，并在投资组合公司的董事会任职。

这些投资者可以利用直接的影响力来履行其尽责管理义务。例如要求发行人采取适当的社会保障措施和领先实践（如采用《联合国工商企业与人权指导原则》（UN Guiding Principles）或最低生活工资承诺）。私募股权投资者可以帮助投资组合公司改进公司的环境管理体系和流程，房地产投资者则可以寻求建筑能效和安全标准方面的最佳实践。

### PRI资源：

- [负责任投资简介：私募股权](#)
- [私募股权中的ESG整合——普通合伙人指南：所有权](#)
- [基础设施负责任投资入门](#)
- [负责任投资简介：房地产](#)
- [负责任投资简介：林业](#)



## 第三方管理人和服务提供商

对于资产所有者和拥有外部管理资产的其他人而言，虽然投票和参与等尽责管理活动往往由第三方管理人开展，但资产所有者（或其他客户）通过将尽责管理考量纳入对该等管理人的遴选、委任和监督流程，仍能发挥重要作用。

投资者还可以补充尽责管理实践，委任参与服务提供商或代理投票机构等外部提供商代表其行事，尤其是针对其持有的股票。服务提供商和第三方协会还可以就影响整个投资组合的关键问题（如气候变化），对政策制定者和监管机构开展参与。

### PRI资源：

资产所有者相关资源



私募股权领域ESG监督、报告和对话



有限合伙人私募股权负责任投资指南



## 连接参与、投票和投资决策

参与、投票和投资决策相互影响。针对参与开展的研究也可用于制定投票决策。除投票外，如果参与不成功，投资者还可以提交股东决议，将问题升级。其他升级方法均无效时，投资者最后可以选择撤资，或对公司或其董事会提起法律诉讼。

## 积极所有权2.0

自2006年PRI成立以来，全球范围内的尽责管理守则数量持续上升，投资者增加了分配到尽责管理活动的资源，外部尽责管理服务提供商也在不断增多。

但许多投资者对尽责管理的雄心认可和信心增强意味着尽责管理实践的重点也在发生演变。为与投资者共同应对这一演变，PRI正通过[积极所有权2.0](#)计划为改善尽责管理制定一套高标准。该计划以现有的实践和专业知识为基础，但优先考虑旨在取得切实成果的系统性目标和共同努力。

积极所有权2.0的三个核心要素是：

- **成果，而非投入或流程：**关注现实世界成果，不局限于评估投资对象/发行人实施的流程。
- **共同目标：**关注对经济和社会整体有利的成果，而不是某一投资对象/发行人的相对绩效。
- **协作行动：**与其他投资者和服务提供商协作实现上述共同目标，取得现实世界成果。

与积极所有权2.0一致的尽责管理实践示例可登陆[PRI网站](#)查看。

### PRI资源：

积极所有权2.0



## 延伸阅读

如需获取其他机构的尽责管理资源清单，请访问[PRI网站](#)。

## 编制人员

### 主要供稿人

- Toby Belsom
- Paul Chandler
- Chloe Horne
- Tom Barron

### 编辑

- Mark Kolmar
- Rachael Revesz

### 设计

- Will Stewart