



开发投资者“尽责管理”潜力，支持中国 ESG 发展



【财新网】（作者 刘珺如）机构投资者（包括资产所有者和资产管理人）在支持有效公司治理、推动实体经济可持续发展，以及实现碳中和目标等问题上具有相当影响力。他们不仅是资本提供者，也是受托资产管理人，有义务为客户和受益人的最佳利益积极管理投资。投资者可以通过多种方式，参与和监督被投资方管理，助推企业业绩改善、减少风险、创造价值，并塑造投资影响力。

全球范围内，金融和经济活动与它们所依赖的环境与社会系统相互依存。因此，人们越来越关注金融行业在解决系统性 ESG 挑战中的作用，投资者也在积极回应这些期望。目前，全球有 4000 余家投资者和服务提供商加入了联合国支持的负责任投资原则（PRI），承诺遵循六项负责任投资原则，总资产管理规模达 120 万亿美元。

前两条原则阐述了两种主要的负责任投资方法，即 ESG 整合和尽责管理（也称为积极所有权）。与 ESG 整合相比，过去尽责管理的价值没有得到足够重视。然而 PRI 发现，新趋势在过去十年中逐渐浮现——负责任投资者们越来越多地积极实践尽责管理，以单独行动或协作的方式，推动被投资方的积极变化。尽责管理守则已被引入 22 个国家和地区，进一步指导投资者的尽责管理活动。这些国家和地区包括英国、欧盟、荷兰、澳大利亚、丹麦、肯尼亚、南非、新加坡、中国香港、马来西亚、瑞士、美国、加拿大、德国、意大利、挪威、巴西、韩国、日本、泰国、印度、俄罗斯等。

同样，中国政策制定者和公众也非常期待投资者能够支持国家政策目标，包括实现碳中和、扶贫和提升上市公司质量等。然而尽责管理这一投资者实现其影响力的主要方法在中国仍有很大的提升空间。

尽责管理会给中国带来哪些附加价值？需要制定哪些政策来鼓励和指导中国投资者的尽责管理？本文将概述尽责管理及其发展情况，总结全球现有尽责管理守则及其主要特点，讨论促进有效尽责管理的监管框架对中国的价值，并提出进一步的建议。

尽责管理，又称积极所有权，指机构投资者利用其影响力最大限度地实现整体长期价值，这一整体长期价值包括共同的经济、社会和环境资产价值。不论是投资回报还是客户和受益人的利益，无不取决于此。

机构投资者践行尽责管理的要求源于投资者的受托人责任，尤其是保护和提升受益人长期价值的忠诚和审慎义务。投资者可通过与投资对象开展参与（即 engagement，PRI 将参与定义为：投资者与当前或潜在的投资对象/发行人进行交流，以完善某个 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，如政策制定者或标准制定者）和投票表决（最常用的两项工具）、提出股东提案、影响投资对象董事会构成、供应商监督/协商、诉讼等方式，对当前或潜在投资对象/发行人施加影响。投资者还可以通过参与研究和公共讨论，以及与政策制定者沟通对话，改善更广泛的市场和政策环境，提升市场抵御系统性风险的能力。作为应对公司治理中的代理问题、投资短期主义以及公

司环境和社会外部性问题的一个解决方案，尽责管理对市场健康运行至关重要。有效的尽责管理有助于强化公司治理，并为机构投资者的最终受益人带来具有规模效应的现实世界结果。

近年来，尽责管理发展的一大重要变化是对可持续性也即环境、社会 and 治理（ESG）因素的日益关注。从更广泛的投资组合角度看，如今对“整体长期价值”的追求开始越来越多地将共同的经济、社会和环境资产价值包括其中。公司、投资组合和系统层面的 ESG 因素已成为管理实践的关键焦点之一。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）被视为互补策略，旨在提升机构投资者的决策能力。

表 1: ESG 整合与尽责管理互为补充

构建投资组合时考虑 ESG 问题（即：ESG 纳入）			与发行人就 ESG 问题进行交流 （即：尽责管理，又称积极 / 主动所有权）	
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：参与和投票表决（最常用的两项工具）、股东决议 / 提案、董事会任职、供应商监督 / 谈判、参与研究和公共讨论、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 - 收益表现与提升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，以完善某个 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，如政策制定者或标准制定者。	对管理层 / 股东决议行使投票表决权（以及提交决议），从而对相关事项正式表示赞同（或反对）。

来源：PRI. 负责任投资简介

投资者正越来越多地从整个投资组合层面或系统层面思考和开展尽责

管理实践，并逐渐超越将可持续性问题作为风险管理或流程性操作的定式，将目标转向实现和塑造可持续性结果。领先投资者一直在应对气候变化等系统性 ESG 问题上起着表率作用，通过采用各种尽责管理方法或工具影响关键利益相关方，督促它们改善可持续表现，同时通过完善自身治理架构进一步支持尽责管理实践。“气候行动 100+”是说明这种发展的很好例证。

气候行动100+于2017年12月发起，是由610多名投资者组成的投资者倡议，投资者负责管理的资产超过55万亿美元。

CA100+签署方投资者认识到其面临的气候风险并且基于受托人责任，其应当妥善应对气候风险。他们决定通过实施尽责管理以减缓其投资组合面临的气候风险敞口，确保实现长期可持续的回报。

气候行动100+专注于攸关低碳转型成败的关键公司，即具有系统重要性的温室气体排放企业（167家投资对象，排放量占全球工业排放的80%）开展参与，旨在要求公司

- 实施健全的治理框架，包括薪酬安排，董事会监管及其在气候变化相关风险和机遇方面的能力，以及采取行动减少全价值链温室气体排放量，促进实现《巴黎协定》目标
- 加强与气候相关财务信息披露工作组（TCFD）一致的公司信息披露。

如果和公司的交流沟通不顺利，投资者为了履行尽责管理职责会采取升级措施来影响投资对象的：对当前或潜在投资对象开展参与，在股东大会上投票，提交股东决议/提案，或是最终撤资。

2020年，倡议设计了《气候行动100+净零排放公司基准》，从十个投资者最关切的维度来评估重点公司的表现并追踪未来的进度。在气候行动100+倡议下，投资者携手同行，加速企业向净零排放的未来转型，从而帮助确保经济的稳定，提升经济抵御气候变化相关风险的能力。

截至2020年底，许多在气候行动100+倡议下被参与的公司都做出了净零承诺。例如，英国石油公司制定了一项新的宏伟目标，到2050年实现范围一、范围二和范围三净零排放，并在2050年或更早之前将其所售产品的碳强度降低50%。中石油也宣布了2050年近零排放目标，并计划将380亿美元天然气销售收入中的一部分用于风能和太阳能发电。中石化也宣布了到2050年实现净零排放的目标。截止至2020年年度，一半的CA100+公司已经制定了2050年净零目标或类似目标，这向投资者发出了一个重要信号，即公司理解转型的重要性并且已经着手准备。

来源：气候行动100+ (CA 100+)

随着投资者尽责管理实践的快速发展，监管机构和行业机构也在采取行动，以最大限度地提高尽责管理的有效性并降低相关风险。其中关键举措是制定尽责管理守则。研究发现，投资者对投资对象开展参与

(engagement) 带来的影响优劣互见。为了引导机构投资者以建设性方式参与投资对象的公司治理，避免过度关注短期回报，有必要在投资者受托人责任范围内构建投资者尽责管理的框架，加强监督并提高尽责管理活动的透明度。尽责管理守则以政策或法规文件形式，明确投资者的尽责管理责任，并为其履责提供详细指导。

自英国财务报告委员会 (Financial Reporting Council) 2010 年推出第一部尽责管理守则以来，全世界已有约 22 个国家和地区引入了尽责管理守则。尽责管理的主要原则也已在多边层面得到《G20/OECD 公司治理原则》(G20/OECD Principles of Corporate Governance) 的认可。本文也对一些尽责管理守则进行了比较研究，可以了解各国制定尽责管理守则的原因和设计提供有价值的洞见。

《英国尽责管理守则》（2010，2012，2020）

英国汲取2008年金融危机的教训，于2010年率先推出了尽责管理守则。该守则针对股东及其在全球金融危机中的角色做出了两大检讨，一是股东对投资对象的公司治理参与不足，二是短期主义盛行。尽责管理于是被推荐为解决金融业系统性问题的方案之一。英国政策制定者认为，机构投资者有效参与投资对象的治理将有助于恢复整条投资链中的信任关系，这种信任关系是英国股权市场的长期前景的基石。

2020年该守则进行了重大修订，以提高其有效性。修订内容包括对管理行动和结果的披露要求，适用范围扩大到服务供应商以及上市公司以外的资产类别，并明确提到将系统性的ESG问题，如气候变化，纳入投资和管理决策。

日本：《负责任机构投资者原则》（2014，2017，2020）

日本的情况与英国略有不同。引入尽责管理守则既是日本上市公司治理改革计划的一部分，也是为了支持日本经济和创新的可持续发展。相较于投资者的短期主义倾向，日本专家委员会的关注点更多地聚焦于日本上市公司的公司治理问题：长期以来，日本上市公司都存在由银行和友好商业伙伴交叉持股的情形。这种所有权结构实际上将管理者与其对资本市场的责任隔离开来，导致管理松懈和效率低下。引入尽责管理守则是为了鼓励机构投资者对公司管理者开展参与，并刺激创新和问责。

澳大利亚：《内部治理和资产尽责管理原则》（2017）

澳大利亚金融服务委员会（FSC）针对其资产管理人成员制定了尽责管理守则，旨在鼓励提升资产管理机构的内部治理和尽责管理实践标准，为客户和其他利益相关方提供更优质的信息，并提高澳大利亚金融服务的质量和国际地位。作为一家行业组织，FSC侧重提高澳大利亚资产管理人的竞争力，而非英国和日本守则所设定的更为宏观的公共政策目标，即支持经济的可持续发展。

FSC认为高质量的内部治理和尽责管理能够提升资产管理人对客户的吸引力，特别是长期、耐心的资本。资产管理人受托担任大量资金的管理人，其角色非常关键，要成功赢得客户，资产管理人应展示并披露，负责任的管理和稳健的公司治理实践是构成其内部和外部利益相关方互动的基础，从而增强

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_30536

