

负责任投资简介

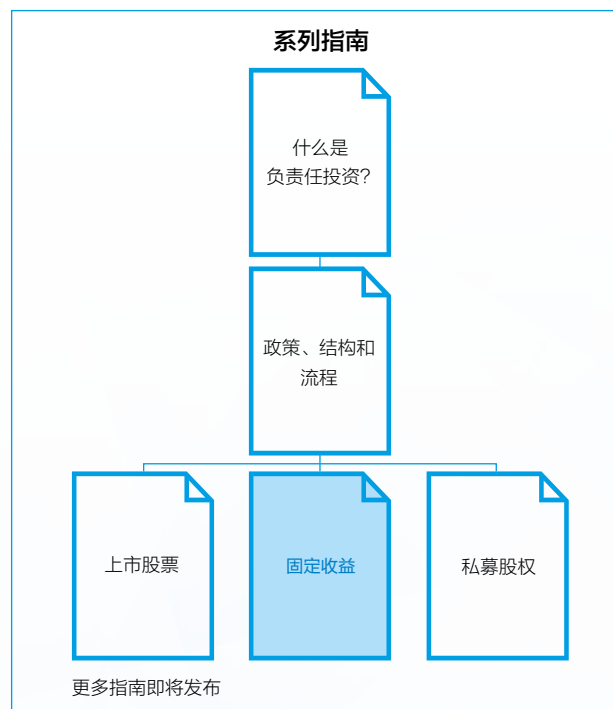
固定收益

概述

- 本入门指南简要总结了投资者在评估固定收益证券及其发行人时，如何考虑环境、社会和治理（ESG）问题。
- 本指南概述了在构建固定收益投资组合时纳入ESG问题的做法，以及就发行人时如何管理ESG问题与之合作。
- 本指南配有延伸阅读材料。如需了解有关本指南任何内容的更多信息或对负责任投资有更全面的认识，[请与我们联系](#)。

PRI 将负责任投资定义为：将环境、社会和治理（ESG）因子纳入投资决策和积极所有权的投资策略和实践。

它补充了传统的财务分析和投资组合构建技术。投资者需评估与发行人以及各证券相关的 ESG 因子。



本指南将引导您通过下列方法管理固定收益类别的 ESG 问题

构建投资组合时考虑 ESG 问题 (即：ESG 纳入)			与发行人就 ESG 问题沟通 (即：积极所有权或尽责管理)
将 ESG 因素纳入现有投资组合构建实践，可结合三种方法：整合法、筛选法和主题法。			固定收益投资者虽然不是被投资实体的所有者，但却是重要的利益相关方，可以鼓励发行人改善 ESG 风险管理，或发展更具可持续性的商业实践和经济增长模式。
整合法	筛选法	主题法	参与 (Engagement)
明确、系统地将 ESG 因子纳入投资分析和决策，从而提高风险调整后收益。固定收益投资的重点通常是管理下行风险。	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发行人或特定证券。	寻求将有吸引力的风险 - 收益与促进实现特定环境或社会效益的意图相结合。主题投资包含绿色债券投资。	与发行人讨论 ESG 问题，以改进 ESG 因子的处理方式，包括披露。可以单独完成，也可以与其他投资者合作。参与通常适用于多种资产类别，但固定收益投资者接触管理层的渠道不同，且没有所有权。针对主权发行人参与不同于对公司发行人的参与。

构建投资组合时考虑ESG问题（ESG纳入）

ESG 因子可以通过三种方法纳入固定收益投资策略：即整合法、筛选法和主题法。投资者根据希望达成的结果，选择其中一种方法或结合使用多种方法。这样做的目的可以是优化风险 – 收益状况，避开特定行业，或推动资本实现特定的环境和 / 或社会目标。

投资者在构建投资组合时纳入 ESG 因子的行为，符合[负责任投资六项原则](#)第 1 项原则——“将 ESG 问题纳入投资分析和决策过程。”

固定收益领域 ESG 纳入方法的主要特点比较

	整合法	筛选法	主题法
较全面地展现发行人面临的风险和机遇	●		
适用于仅考量风险 – 收益状况的投资者	●		
主要用于管理下行风险	●		
可适应现有投资流程	●	●	●
通常出于道德原因，限制对某些工业、地理区域或发行人的投资		●	●
将不具有财务重要性的 ESG 因子或道德考量纳入投资决策		●	●
引导资本流向促进环境、社会效益的发行人或证券			●
主要用于识别机遇			●

上表概括了几种ESG主要纳入方法的一些差异，并非具体、详尽分类。

各类发行人的 ESG 纳入

	发行人类型		
纳入方法	公司发行人	主权发行人	次级主权发行人
整合法	将实质性 ESG 因子纳入信用研究和评估、财务状况 / 比率预测和相对价值 / 价差分析。	治理和政治因素长期以来一直是主权信用分析的一部分，社会和环境因素（如不平等、气候相关风险和能源转型）变得日益重要。	
筛选法	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发行人。筛选标准通常纳入或排除特定产品、服务或实践。		
主题法	选择应对可持续性挑战的发行人，或为可持续性项目融资的证券。可根据特定的债券标准（如绿色债券标准）进行认证。	投资将募集资金用于资助可持续性项目或预算项目的固定收益证券（如绿色主权债券）。	

整合法：将ESG因子纳入财务分析

在对特定发行人、证券或整体投资组合结构做出投资决策时，实质性 ESG 因子可以连同传统财务因子一并识别和评估。在固定收益投资领域，这主要用于管理下行风险。投资者运用一系列技术识别风险，如果不分析特定 ESG 数据和 ESG 大趋势，则可能无法发现这些风险和机遇。

整合法通常分三步：

- **投资研究：**（在发行人层面和各证券层面）识别可能影响下行风险的实质性ESG因子（或找出‘参与’的议题）。
- **证券估值：**将实质性ESG因子纳入财务分析和估值，比如通过内部信用评估、财务状况和比率预测、相对排名、相对价值/价差分析以及证券敏感性/情景分析等方法。
- **投资组合管理：**将ESG分析纳入风险管理和投资组合构建决策，例如通过行业加权方式。



[点击查看完整的 ESG 整合框架](#)

信用评级

许多 ESG 因子传统上已体现在信用评级方法中，但它们发挥的作用通常没有得到很好的传达。作为对 PRI [信用风险和评级中的 ESG](#) 倡议承诺的一部分，全球大型评级机构对于其如何在评估中考虑 ESG 因子，现在日益透明。

PRI 资源：

ESG 整合指南与案例研究：股权和固定收益			转变观念：ESG、信用风险与评级		
欧洲、中东和非洲地区 ESG 整合：市场、实践与数据	美洲地区 ESG 整合：市场、实践与数据	亚太地区 ESG 整合：市场、实践与数据	第 1 部分——现状	第 2 部分——探究脱节问题	第 3 部分——从脱节迈向行动领域
固定收益投资者指南	固定收益案例研究系列		聚焦私人债务负责任投资		
公司债券：聚焦 ESG 风险	主权债券：聚焦 ESG 风险		主权债 ESG 整合实用指南		

筛选法：筛选可投资资产

筛选法利用一组筛选标准，根据投资者的偏好、价值观或道德准则，确定哪些发行人、行业或活动有资格或没有资格进入投资组合。例如，筛选法可以用于从组合中剔除碳排放量最高的公司，或者仅以碳排放量最低的公司为投资目标。ESG 分数可以从专业 ESG 服务提供商处获得，也可以制定专有评分方法自行评分。

负面筛选 避开绩效最差的公司	基于规范的筛选 采用现有框架	正面筛选 纳入绩效最佳的公司
排除 ESG 绩效相对于业内同行较差的某些部门、发行人或证券，或者根据特定 ESG 标准进行排除，比如避开特定产品 / 服务、区域或商业实践。	按照基于国际规范的商业惯例最低标准筛选发行人。可用框架包括联合国条约、安理会制裁条例、联合国全球契约、联合国人权宣言、经合组织指南等。	投资相对于业内同行具有良好 ESG 绩效的行业、发行人或项目。

主题法：配置资本实现环境或社会效益

主题投资识别并将资本配置到与某些环境或社会效益相关主题或资产，如清洁能源、能源效率或可持续农业。

绿色债券

绿色债券是一类迅速发展的固定收益证券，为环境项目提供资金支持。2018 年，全球绿色债券发行总额超过 1676 亿美元¹。绿色债券的发行依据各项绿色债券国际标准和框架，包括：绿色债券原则（Green Bond Principles）、绿色贷款原则（Green Loan Principles）、气候债券标准（Climate Bonds Standard）或者地方标准（如日本的绿色债券指南和分类方案）。绿色债券的发行人有公司、主权国家、超国家机构、机构和次国家政府。

其他类型的主题债券包括社会债券、可持续性债券和伊斯兰债券（苏库克债券）。

¹ <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bonds-state-market-2018>

与发行人就ESG问题互动（积极所有权或尽责管理）

投资者为鼓励被投资实体改善 ESG 风险管理或发展更具可持续性的商业实践而采取的行动，符合[负责任投资六项原则](#)第 2 项原则——“成为积极的所有者，将 ESG 问题纳入所有权政策和实践。”

固定收益投资者虽然不享有股权投资者作为被投资实体所有者的地位（和法律权利），但仍是拥有明确界定的法律权利的重要利益相关方。他们可以和发行人就 a）发行人从事哪些活动，以及 b）发行人如何行为和经营展开互动。在互动过程中（即积极所有权或尽责管理），投资者可以鼓励发行人：

- 加强管理实质性ESG风险；
- 提高ESG因子信息披露质量，让投资者有充分的信息指导决策；
- 改善发行人实践，促进实现财务或非财务目标。

第一步是发布政策，概述投资者的积极所有权整体方法、优先问题、报告计划以及对升级（escalation）的意见。

投资者不仅应当考虑与个别发行人或证券相关的 ESG 风险，还应考虑影响整个投资组合的风险，如气候变化。

由于固定收益投资者没有投票权，因此参与是积极行使所有权的主要形式。

PRI 资源：

[应对大趋势：2017 年投资机构趋势指数](#)



参与：与发行人合作

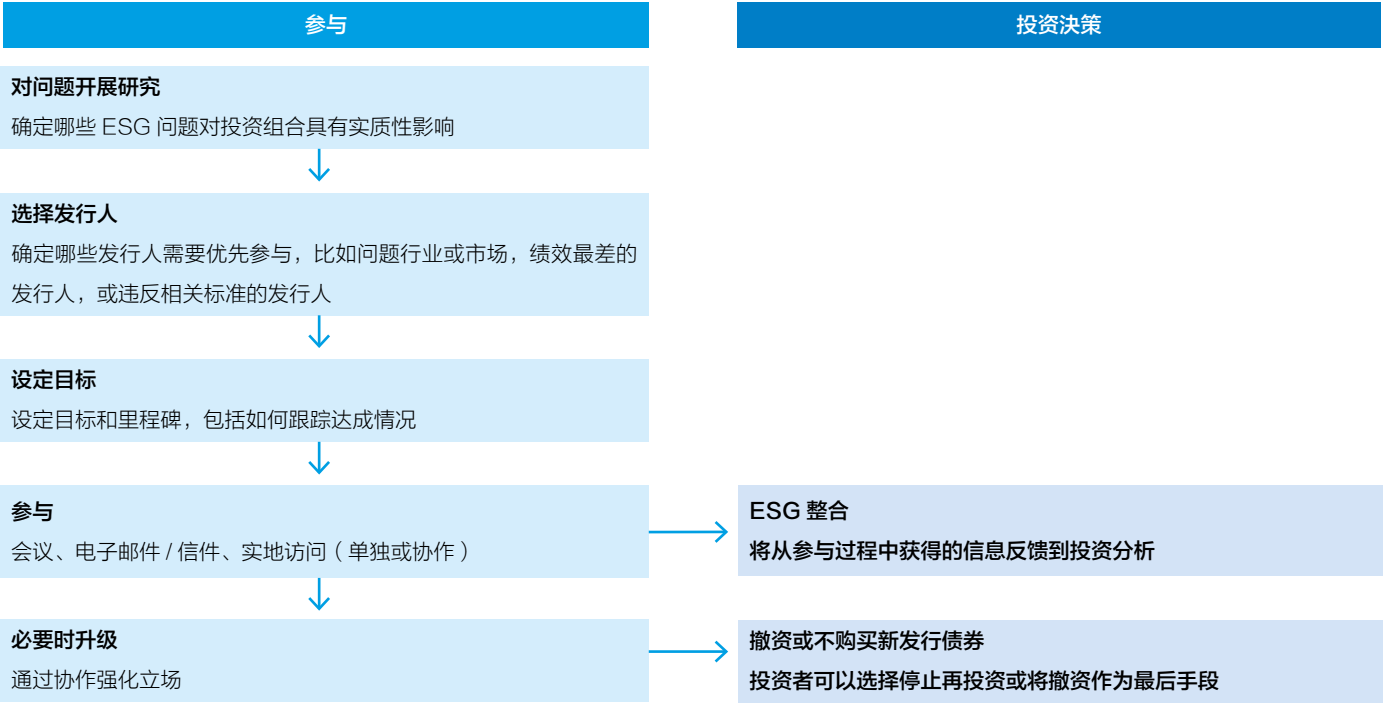
参与要求投资者与发行人合作收集信息，提高 ESG 数据披露水平，并鼓励公司发行人加强 ESG 风险管理。参与可以是主动尝试解决投资者自行研究和分析发现的重点问题，也可以是被动形式，比如应对争议事件。

投资者可单独进行参与，也可与其他投资者（包括其他资产类别投资者）协作参与。参与通常涉及投资者与发行人的非公开会议或通信，但也包括投资者路演期间、债券发起和再次发行过程中的对话。在参与公司时，与股权投资者相比，债券投资者面临的挑战是，他们和公司首席财务官或财务主管的沟通可能过于狭隘地侧重于债务相关技术问题，而不能囊括对 ESG 讨论非常重要的战略考虑。

对于主权债券投资者而言，参与过程可能不仅涉及政府官员，还涉及工会、雇主协会、媒体代表以及诸如国际货币基金组织、世界银行和经合组织等超国家实体。同非发行人的交流，往往与同发行人的交流同样重要，甚至更为重要。

良好的参与需要识别相关 ESG 因子、选择需要实施参与的发行人、设定目标、跟踪结果并将结果反馈到投资决策。坚持、一致和倾听是参与的关键。

如果初步参与工作不成功，投资者可以考虑升级策略，比如与其他投资者合作、联系董事会、发布公开声明、寻求法律救济、选择不购买新发行债券、减持或撤资。



PRI 资源：

- [固定收益投资者 ESG 参与：管理风险，提高收益](#)
- [PRI 协作平台](#)

延伸阅读
如需获取其他机构的固定收益负责任投资资源清单，[请访问 PRI 网站](#)。

编制人员

主要供稿人

- Jake Goodman
- Anna Georgieva
- Carmen Nuzzo

编辑

- Eliane Chavagnon
- Mark Kolmar

设计

- Ana Plasencia