

资产所有者技术指南

投资管理人遴选指南



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、社会和公司治理（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。
- 1
- 2

3
- 4

5

6

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。这样的金融体系将会回馈长期的、负责任的投资，并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

执行摘要	4
致谢	6
关于本指南	7
模块3：资产所有者——管理人遴选	8
投资管理人初选	9
投资管理人复选	19
深入尽职调查	23
管理人委任	25
编制人员	26

执行摘要

将ESG因素纳入到投资流程，已经从“锦上添花”成为必不可少。客户需求增长强劲，68%的PRI资产所有者签署方在其征求建议书（RFP）中提到了ESG考量。¹

这意味着，许多资产所有者要求投资管理人将具有财务重要性的ESG因素，纳入到投资管理人的基金和投资策略。此外，世界各国的政策制定者正出台针对投资管理人和资产所有者的监管要求，要求披露和报告负责任投资实践。²

PRI领导者小组

PRI已选出2019年PRI领导者小组，即拥有完整、系统的投资管理人遴选流程的领先资产所有者。

PRI认为，负责任投资原则应当是资产所有者与投资管理人关系的核心。为体现负责任投资原则的重要性，该等原则应当纳入到投资管理人遴选流程的各个阶段当中。

PRI已制定指南，帮助资产所有者将负责任投资原则和ESG因素纳入到其与投资管理人的关系中。该指南由五个模块组成（见图1）。五个模块应当结合阅读，并作为路线图，指引资产所有者将ESG问题全面整合到投资流程以及与投资管理人关系的核心。

模块1介绍了资产所有者制定负责任投资政策和策略时遵循的流程。这还包括制定纳入ESG考量的资产配置战略方法。

模块2介绍了制定委托管理要求的内部流程，包括针对投资管理人的关键ESG考量，同时还介绍了起草RFP以从高层体现这些要求的内部流程。

模块3专注于管理人遴选流程，识别出具备负责任投资特性，能够满足资产所有者在模块2当中规定的ESG要求的投资管理人。

模块4介绍了管理人委任流程，将委托管理要求转入法律文件。

模块5给出了协调的投资管理人监督方法，包含工具和实践建议。

图1：PRI资产所有者计划



1 来源：2019年PRI报告和评估框架结果。
2 如需了解更多信息，参见PRI《负责任投资监管图解》。

如本技术指南所述，为助力构建全面的决策流程，资产所有者应当识别出符合以下条件的管理人：

- 与其投资原则和理念相一致；
- 将ESG因素系统纳入到投资决策；
- 在做出投资决策前后，分析ESG实质性；
- 做好尽责管理，落实负责任投资及参与实践；
- 应对其投资导致的积极和消极后果；
- 开展充分的公开/透明披露，并实施合适的问责机制。

致谢

PRI衷心感谢以下人员在本指南编写期间的有益反馈和贡献：

PRI资产所有者咨询委员会

- Günther Thallinger，安联集团（Allianz SE）
- Ian Silk，AustralianSuper
- Faith Ward，Brunel Pension Partnership
- Christopher Ailman，加州教师退休系统（California State Teachers' Retirement System）
- Anders Thorendal，瑞典教会（Church of Sweden）
- Linda Mateza，南非政府雇员养老基金（GEPIF）
- Hiromichi Mizuno，日本政府养老投资基金（GPIF）前员工
- Anna Claude，HESTA
- Yvonne Bakkum，荷兰国家开发银行（FMO）
- James Davis，OPSEU Pension Trust
- Vonda Brunsting，Unitarian Universalist Common Endowment Fund, LLC
- Xander den Uyl，Stichting Pensioenfond ABP（主席）
- Douglas Chau，多伦多大学资产管理公司（University of Toronto Asset Management Corporation）
- David Russell，英国高校退休金计划（USS）

咨询参与者

- Gabriela Lizette Luna Zambrano，Afore XXI Banorte
- Soňa Stadtmeyer-Petrů，安联集团
- Frank Pfeuffer博士，安联集团
- Tina Rönholm，瑞典第一国民养老基金（AP1）
- Anna Follér，瑞典第六国民养老基金（AP6）
- Liza McDonald，Aware Super
- Amy Krizanovic，Aware Super
- Aaron Pinnock，英格兰教堂委员会（Church Commissioners for England）
- Joonas Huttunen，The Church Pension Fund，芬兰
- Cristian Hidalgo，Cuprum afp
- Mari Murata，日本政府养老投资基金（GPIF）
- Andrea Ximena Pineda Perez，Grupo Financiero Banorte SAB de CV
- Elda Nohemi Navarro Salas，Grupo Financiero Banorte SAB de CV
- Jeremy Tan，北爱尔兰地方政府退休金计划（Local Government Superannuation Scheme）
- Moya Yip，北爱尔兰地方政府退休金计划
- Venn Purnell，北爱尔兰地方政府退休金计划
- Diandra Soobiah，英国国家职业储蓄信托（NEST）
- Eri Yamaguchi，纽约州公共退休基金（New York State Common Retirement Fund）
- George Wong，纽约州公共退休基金
- Adriana Sierra Angel，Proteccion SA
- Maria Cristina Ramirez Patiño，Proteccion SA
- Sandra Susana Gutiérrez Guzmán，Proteccion SA
- Anna Yildiz-Doukakis，瑞士再保险公司（Swiss Re Ltd）
- Claudia Bolli，瑞士再保险公司
- Dennis Turton，Trust Waikato
- Maggie (Shengnan) Zhang CA，Trust Waikato
- Hanna Kaskela，Varma Mutual Pension Insurance Company
- Vesa Syrjäläinen，Varma Mutual Pension Insurance Company

关于本指南

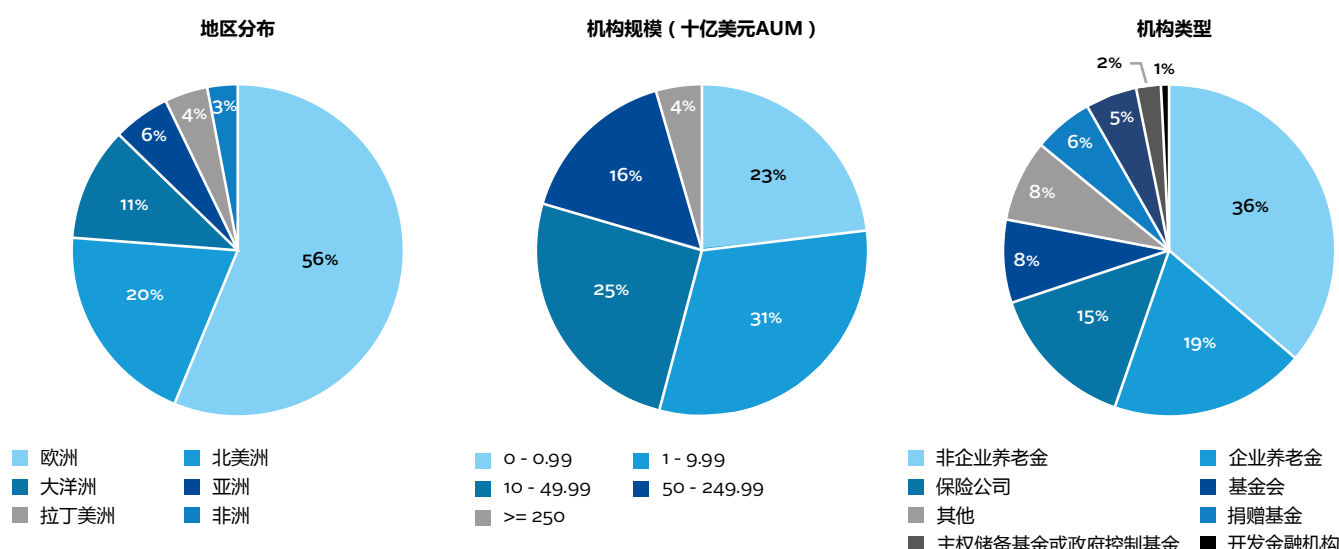
本指南旨在支持资产所有者的投资管理人选流程。遴选流程遵循三个步骤：初选、复选和深入尽职调查。对于每个步骤，本指南提供的框架和指示性领先实践清单，可供资产所有者根据自身需求使用和调整。因此，本指南是对现有程序的补充而非替代。

本指南的编写基于案头研究，PRI和第三方来源对当前行业指南的回顾，以及PRI签署方通过各种渠道提供的公开和保密信息。

这些资料包括2019年PRI in Person大会期间的资产所有者圆桌会议讨论，2019年领先签署方团体出版物记录的实践，³以及对2019年PRI报告和评估框架回复的回顾。⁴回顾总结了379家资产所有者签署方的回复（见图2）。

这些信息来源呈现了全球各类资产所有者的领先实践，引用时不注明具体归属。所有数据和表格基于PRI签署方提供的公开或保密信息，出于合规目的，个别引用予以省略。

图2：2019年PRI资产所有者签署方构成



需要认识到，资产所有者可能将遴选流程部分或全部外包给第三方。PRI出版物《[投资顾问与ESG：资产所有者指南](#)》考察了顾问在各类投资管理活动中的角色，并且向资产所有者推荐了可以向投资顾问提出的尽职调查问题，用于同投资顾问建立关系或对其实施监督。

本指南是PRI支持资产所有者落实PRI六项原则，协助构建可持续金融体系的计划的组成部分。本指南同样适用于负责投资管理人选工作的投资顾问和组合基金管理人。投资管理人或可利用本指南做好应对客户要求的准备。本指南识别出的领先实践可供全行业采用，并不限于PRI签署方。PRI预计未来会根据市场实践变化，更新本指南。

3 PRI (2019)，《[2019年PRI领导者小组](#)》。

4 此外，PRI回顾了签署方对2020年PRI报告和评估框架的回复，以核查结论合理性。该群体由661家报告实体组成，包括381家资产所有者机构。

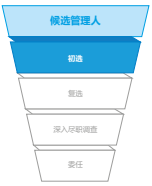
模块3：资产所有者——管理人遴选

图3：投资管理人遴选流程



从ESG角度看，管理人遴选流程旨在识别出在人员、流程和专业知识方面符合要求的投资管理人，能够满足资产所有者在委托管理要求中提出的ESG要求（见模块2）。

图3展示了本指南建议的投资管理人遴选结构，分为三个步骤：投资管理人初选、投资管理人复选以及深入尽职调查。



投资管理人初选

本节内容包括对投资管理人的研究、评分和筛选，提供了高层框架供资产所有者用于管理人遴选。此外，本节还涵盖了文化、治理、数据来源、基准对标和反馈等主题。

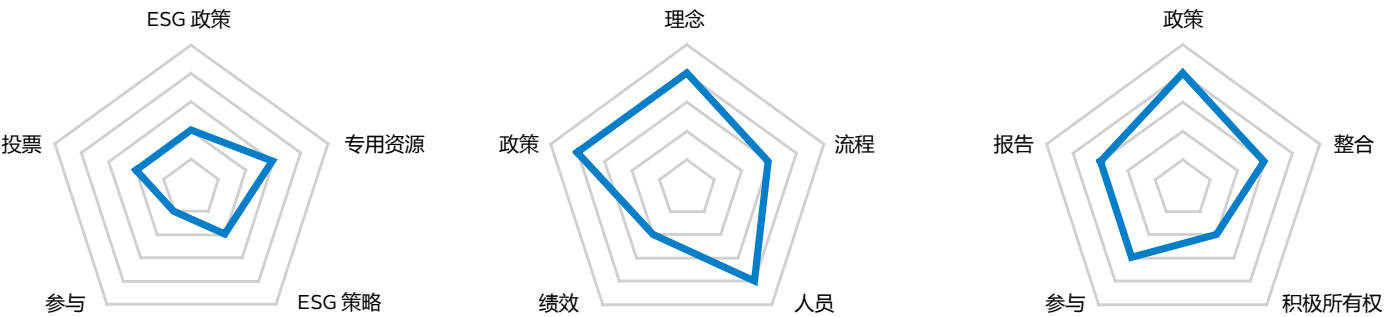
研究和筛选

作为遴选候选投资管理人的第一步，资产所有者需确定征求建议书（RFP）中的详细委托管理要求，以根据这些资质标准评估管理人。在RFP当中，资产所有者可以规定投资管理人应当采纳的ESG实践。为评估该等ESG实践，资产所有者针对各种资产类别，同时根据自身投资原则和理念，采用不同的评估框架。

为在资产所有者全机构构建起对该等实践的共识，投资管理人遴选流程的责任可以由投资团队、风险管理专家和ESG专家共同承担。

图4展示了供PRI资产所有者签署方采纳的评估类别指示性示例。PRI报告和评估框架对其中一些类别给出了一般定义。

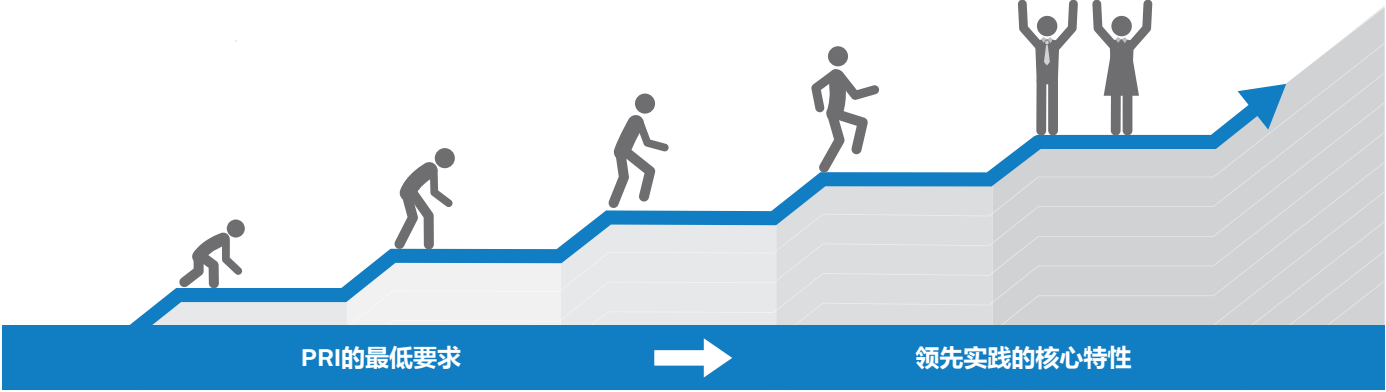
图4：负责任投资管理人评估框架实例。来源：PRI。PRI签署方通过2019年报告和评估框架提供的匿名示例。不同类别的评分不代表实际绩效，仅供说明之用。



为鼓励投资管理人采纳领先实践，PRI展示了两个框架，可以帮助资产所有者进行初步分类。PRI为签署方制定了一整套的最低要求，涵盖政策和流程的各个方面。⁵

本指南还识别出一整套的领先实践核心特性；它们融合了PRI资产所有者签署方评估的实践。

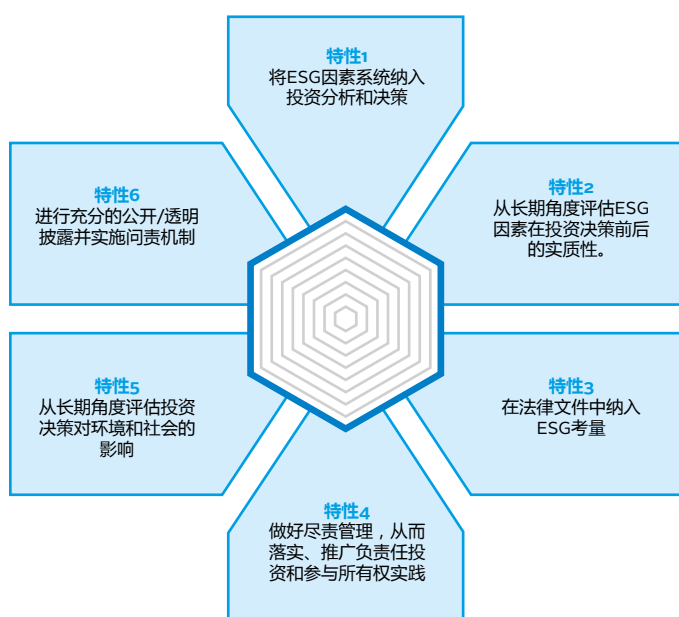
图5：投资管理人的领先实践之路



5 参见PRI《签署方最低要求》

图6中的特性基于对2019年报告和评估数据的分析和研究；资产所有者应当考虑将该等特性纳入管理人评估流程。

图6：PRI投资管理人领先实践的核心ESG特性。基于PRI签署方通过2019年报告和评估框架做出的回复，仅供说明之用。



投资管理人的初选应当既包含传统评估标准，例如风险管理、财务绩效、成本，也包含负责任投资实践、流程和结果。在投资管理人遴选每一步骤当中，负责任投资实践正成为除传统管理人绩效指标外的又一**决定因素**。这确保了对ESG能力的评估不只是附加的活动（[见图16](#)）。

资产所有者可以使用投资管理人在流程和企业结构上的绩效，对申请人进行初步筛选。根据签署方向PRI报告的数据，资产所有者通常评估的第一批高层ESG因素，主要有文化、治理、负责任投资政策、投资策略和基金结构。资产所有者可以从这些方面，在基金的整个范围内围绕监督、资源获取或政策执行定义相关最低要求。[《投资管理人委任指南》](#)对在合同协议中确定该等要求提供了额外指导。

文化

遴选投资管理人时，文化是最重要的考量之一。⁶在此背景下，文化代表着一整套习惯、准则和要求，共同决定着机构如何开展投资，而不论机构规模大小和所在地。

如果资产所有者与候选管理人之间没有文化契合，则双方很可能难以建立长期投资关系。对于将ESG问题纳入投资流程或实践，以及管理人如何代表资产所有者开展尽责管理活动等问题，困难尤其明显。

然而，文化是一个模糊的概念。管理人的所有制度和管理制度，是否与决策者的激励机制、理念和价值观一致，是需要评估的关键问题。例如，评估管理人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。通过管理人内部沟通的质量，尤其是ESG专家、投资团队和高层决策者之间沟通的质量，可以了解机构对ESG考量的大致认识。

投资管理人的文化如果包含员工、供应链和被投资公司，则说明该管理人能够理解自身对商业生态系统的积极或消极影响。⁷

管理人文化的另一个重要方面，是管理人与客户分享良好实践的能力，以及通过倡议举措或政策宣传实现行业协作的能力。此外，投资管理人接受资产所有者教育的意愿，反映其创新和推进行业最佳实践的能力。

⁶ [《PRI报告和评估框架——定义：管理质量》](#)

⁷ 多元化（特别是性别、文化背景、年龄和种族多元化）是管理人遴选中常见的考虑因素。

治理

公司的投资治理方法取决于其文化、风格和规模。良好的治理确保公司全面纳入负责任投资方法。管理人是在公司层面还是基金层面实施治理存在重要区别。

表1和表2列出了资产所有者开展治理尽职调查，在公司层面和基金层面评估投资管理人时，除传统治理分析外，应当考虑的负责任投资因素。

表1：公司治理。来源：PRI（2020）[技术指南：对冲基金中的ESG纳入](#)

治理主题	传统治理结构和议题	负责任投资结构
注意义务（Duty of care）	■ 受托人责任	■ 受托人责任
治理机构和其他监督机构	■ 理事会 ■ 委员会 ■ 独立的业务职能部门	■ 治理机构的负责任投资能力 ■ 单独的负责任投资委员会
合规	■ 治理机构 ■ 单独的合规职能部门 ■ 风险管理与报告	■ 审查监管议程，比如欧盟委员会关于可持续金融的提案 ■ 监测、监督向投资者作出的负责任投资承诺
利益	■ 利益一致 ■ 利益冲突	■ 基于负责任投资的KPI以及投资组合经理可变薪酬
资源和内部准则	■ 内部手册和准则 ■ 划分明确的职责 ■ 教育和培训	■ 负责任投资政策和培训 ■ 代理投票原则

表2：基金治理。来源：PRI（2020）[技术指南：对冲基金中的ESG纳入](#)

治理主题	传统治理结构及议题	负责任投资结构
注意义务（Duty of care）	■ 受托人责任	■ 受托人责任
治理机构和其他监督机构	■ 董事会	■ 负责任投资委员会能力和培训
合规	■ 整体合规监督和监测 ■ 监督管理人的投资活动是否符合投资指南	■ 监督管理人的负责任投资活动是否符合政策及监管要求
利益	■ 董事会独立性 ■ 投资者支付费用 ■ 冲突过程	■ 监测、监督管理人的负责任投资流程，进而评估利益的一致和冲突
资源和内部规范准则	■ 监督、监测流程状态、准则、潜在变化与合规	■ 负责任投资政策和培训

负责任投资政策

在选择投资管理人时，资产所有者不仅应当确保公司的负责任投资方法有正式声明（政策），还应当理解该政策如何实施和监测，由谁监督，由谁负责。

作为对签署方的最低要求之一，PRI目前表示签署方必须制定负责任投资政策⁸，正式规定公司的负责任投资方法，并且涵盖签署方资产管理规模的50%以上。⁹

PRI负责任投资政策数据库

PRI发布了包含1000多份投资者负责任投资政策的数据库，是强大的同行评审工具。

投资策略与基金结构

在决定合适的投资策略和基金结构时，资产所有者需要认识到，基金管理人会采取不同方法，处理ESG因素以及开展尽责管理活动。¹⁰资产所有者在参与这两方面活动的讨论之前，须知悉征求建议书中列出的要求。

表3列出了资产所有者关于行业哪些方面需要进一步发展的见解。这类似于ESG产品从主动投资到被动投资，从定制专用账户到母基金的演变过程。它将与各管理人合作的需求进行分类，这一划分与管理人的特点无关。这需要通过同采用各类投资策略和基金结构的投资管理人进行讨论来处理。在评估管理人的尽责管理活动时，如条件允许，资产所有者还应考虑依靠内部资源或聘请第三方处理。资产所有者还需警惕所选投资策略可能会发生的“风格偏离”（style drift）。

尽管下表中的投资策略和基金结构各有优点，但资产所有者在选择合适的投资管理人时，还需要对它们进行仔细审查。

表3：按投资策略和基金结构的类型划分资产所有者与投资经理人的参与对话（engagement）。来源：PRI，仅供说明之用。

投资策略	原则 1——ESG纳入	原则 2—— 尽责管理	
主动（基本面）	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	
被动	● ● ●	● ● ●	
量化（系统）	● ● ●	●	
投资策略	原则 1——ESG纳入	原则 2—— 尽责管理	
专用委托管理要求	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	
单基金管理人	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	
汇集基金	● ● ● ● ●	● ● ●	
组合基金	● ● ●	●	
行业实践成熟度：*	● ● ● ● ● 非常成熟	● ● ● 基本成熟	● 不成熟

*代表资产所有者、投资管理人和顾问之间需加强合作。

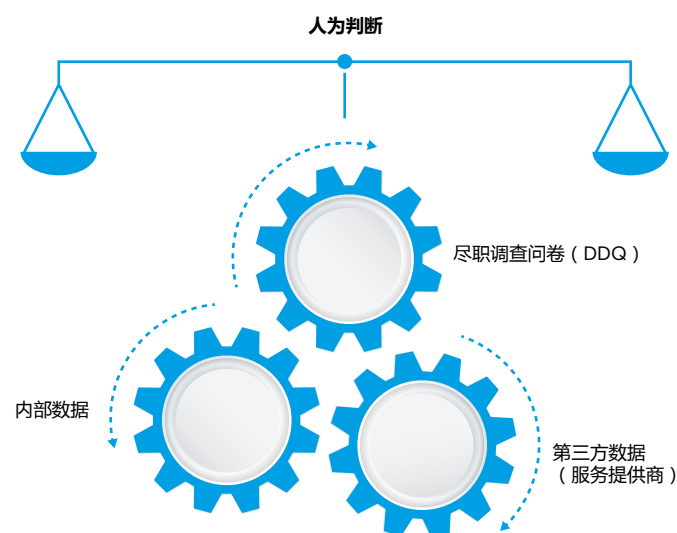
8 PRI指南《负责任投资简介：政策、结构和流程》概述了负责任投资政策制定的良好实践。
9 参见PRI《签署方最低要求》。
10 即将发布的委托管理要求指南（资产所有者项目计划模块2）将涉及具体资产类别和基金结构的ESG考量。

投资管理人评分

在遴选流程中，资产所有者面临各种潜在数据来源，可以帮助资产所有者评估管理人，并且提供结构化、非结构化、量化或开放式见解。评分因子可以来自内部数据库、第三方数据提供商或问卷调查。

分析收集到的数据，以及纳入和权衡输入因子，均需人为判断。资产所有者须确定输入数据及其权重。资产所有者基于定量评分和定性判断的决断，将指导管理人的最终评估。

图7：投资管理人评分输入因子。来源：PRI



内部数据

越来越多的资产所有者正在开发内部数据库，为管理人遴选流程提供信息。管理人监督阶段获得的见解，会反馈到管理人初选和委托管理要求制定流程。关于资产所有者如何管理监督流程，参见《[投资管理人遴选指南](#)》（Investment Manager Selection Guide）。

第三方数据

详尽的数据鉴证和评估应当基于用于决策的内外部信息和数据来源。这可能需要以抽查和独立评估形式对第三方数据进行审计。

为了对数据提供商进行比较，应对数据的质量、广度、整合频率和透明度展开评估。通过该评估应能判断是否有必要确定各类数据来源的优先级或调整权重。例如，资产所有者可以将“公司参与实践”输入因子的权重，定为高于或低于“同类最佳ESG筛选方法”输入因子。

特定资产类别的尽职调查问卷

投资管理人在各资产类别上的ESG能力水平可能不同。¹¹ 受风格、文化或资源影响，管理人在公司层面的实践可能不适合所有资产类别。ESG活动在整个机构的纳入程度，可能会暴露出在欠成熟的资产类别上，管理人的文化和/或员工能力不足。

选择投资管理人时，资产所有者应首先考察管理人公司的整体ESG一致度，然后考察该公司在特定资产类别的能力，再选择合适的基金或投资。管理人对委托管理要求中特定资产类别的ESG能力应当接受评估。

在PRI的签署方当中，资产所有者使用针对特定资产类别的尽职调查问卷（DDQ），来收集与投资管理人相关的见解。DDQ是基本的信息来源，能够在整个初选和复选过程中使用。

投资管理人尽职调查问卷

PRI已经提供或正在制定适用于下列资产类别的负责任投资问卷样本：

■ 股票*	■ 房地产
■ 固定收益*	■ 私人债务
■ 私募股权	■ 林业
■ 对冲基金	■ 农田
■ 基础设施	

PRI与领先资产所有者和投资管理人签署方合作制定问卷，旨在为行业提供针对候选投资管理人的一整套标准化尽职调查问题。管理人不能充分回答调查问题，便会初选环节提前淘汰。因此，回答调查问题实际上是获得投资资格的最低要求。

*制定中

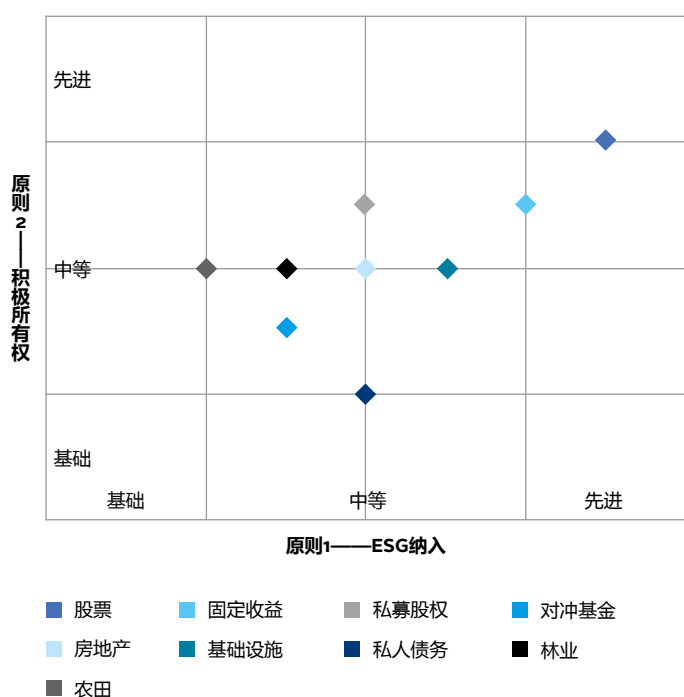
11 针对特定资产类别投资管理人遴选的进一步资源包括以下PRI出版物：

- [《有限合伙人技术指南：私募股权负责任投资》](#)
- [《私募股权领域ESG监督、报告和对话》](#)
- [《股票：评估外部管理人和服务提供商》](#)

资产所有者可自行决定对DDQ的答案进行汇总、评估，很多情况下还会分配权重或评分。此过程是对投资管理人的ESG特性进行的高层评估，对于管理人复选有不可或缺的作用。为了将问卷答案转化成可评分的信息，资产所有者可以制订评分方法并且使用记分卡（参见[管理人评估负责任投资评分](#)）。这种做法也适用预先确定的候选管理人。资产所有者或顾问的可用资源将决定初选阶段的评估深度。实践中，资产所有者在资产类别层面，可能会专注于PRI原则1和原则2——即将ESG纳入投资分析和决策以及所有权实践（见图8），并按其[负责任投资框架](#)分配权重。

图8：按资产类别划分管理人负责任投资能力示例。

来源：PRI，仅供说明之用



管理人评估负责任投资评分

对管理人负责任投资能力的评分，可以从公司和基金两个层面展开。评分还可以针对具体议题，而不必涵盖整体方法。ESG的三个维度可以对照资产所有者的[负责任投资框架](#)以及各具体委托管理要求来评估。

PRI的报告和评估框架常常被资产所有者用于管理人遴选。¹²签署方所获评分是年度PRI签署方评估流程的一部分，能够为分析提供基础。

PRI框架的实践应用

[PRI数据门户](#)提供了签署方关于ESG流程和绩效的回复信息。资产所有者可以利用该门户：

搜索机构，访问或请求访问可用报告。将机构添加到创建的名单中	查看本机构的透明度和评估报告
创建并管理名单。通过名单请求访问并查看报告	导出签署方对PRI报告框架的公开回复

除了公开的“报告和评估”报告，资产所有者可以请求访问非公开的透明度报告和评估报告。向数据门户请求分享该等报告，60%可以获得同意。

签署方还可以合并导出感兴趣领域的详细报告信息。例如，资产所有者可以下载PRI股票ESG整合模块下全部公开披露的投资管理人回复，或者创建拥有先进数据分析技术的管理人名单。

关于签署方如何使用该工具的定期更新分析，请[点击此处](#)。

¹² 在2019年PRI in Person大会的资产所有者研讨会上，42%的资产所有者参会人员表示在管理人遴选流程中使用PRI报告和评估框架。

根据2019年PRI报告和评估框架数据，本指南给出了下表4所示综合评分示例。该示例说明了如何根据负责任投资能力的定性和定量评估，对投资管理人进行评分。

表4：投资管理人记分卡示例。来源：PRI。基于2019年PRI报告和评估“遴选、委任和监督模块”数据，深色表示先进实践，仅供说明之用。

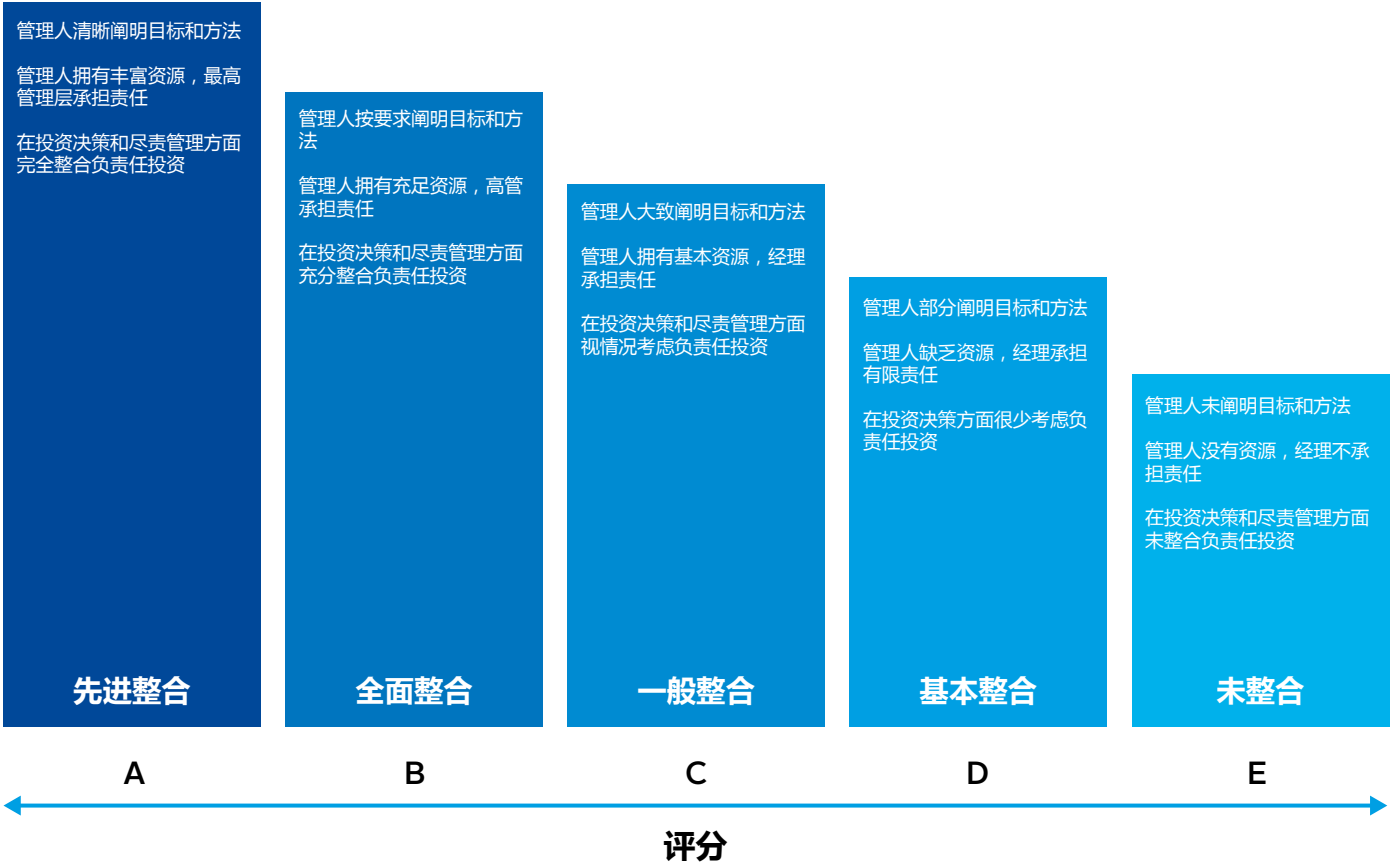
	投资管理人记分卡														
投资管理人	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
特性 1															
投资分析ESG整合															
投资决策ESG整合															
特性 2															
投资前ESG评估															
投资后ESG评估															
特性 3															
整合进入法律文件															
特性 4															
尽责管理															
特性 5															
对环境结果的长期看法															
对社会结果的长期看法															
特性 6															
公开披露															
问责机制															
总分（加权 %）	100	100	95	87	85	75	68	55	46	30	27	27	19	12	8
变化方向	↑	↔	↑	↓	↔	↔	↓	↑	↓	↓	↔	↓	↔	↔	↔
分类	领先				居中							初涉			

随着持续的监督活动产生了越来越多精细数据，资产所有者开始创建可以促进有效决策的数据集。投资顾问和专门的服务提供商也加入了填补数据空缺的行列。第三方专有工具常常与内部知识和观点相结合，用于为投资委员会编制遴选报告。

评分系统可以采用分数、权重或红绿灯系统。评分机制能够用于划定管理人获得参选资格的分数线，或者用作参与工具（参见图9）。资产所有者还可以根据这些分类定义优异绩效或同类最佳绩效。



图9：投资管理人ESG评分方法示例。来源：PRI。基于2019年PRI报告和评估“遴选、委任和监督模块”数据，仅供说明之用。



资产所有者可以决定不以管理人ESG绩效不佳而取消其资格，而是利用其作为客户与管理人的关系，帮助管理人加强ESG绩效薄弱环节。例如，资产所有者可以在[委任阶段和法律文件](#)中纳入可衡量的强制性培训或知识交流目标。

重要的是，管理人应定期报告其进展情况。关于报告要求的深入讨论，参见[《投资管理人监督指南》](#)。

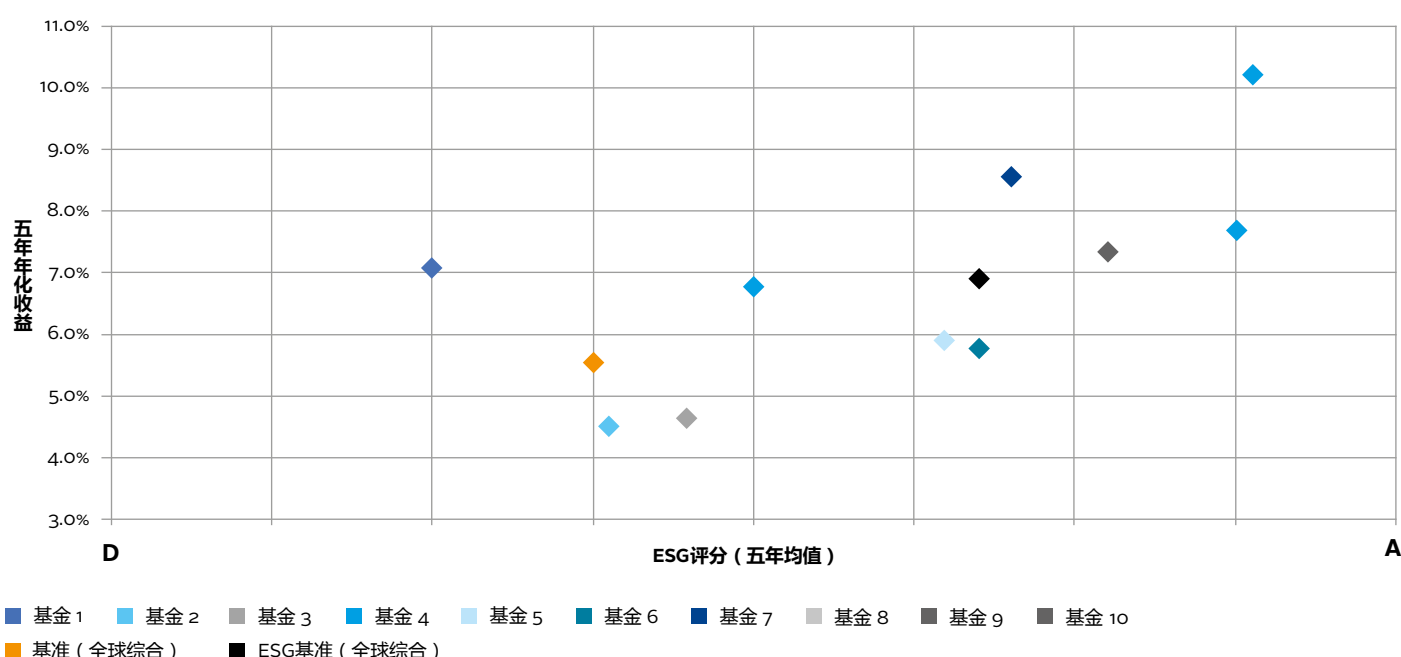
投资管理人ESG同行评审和基准对标

投资管理人同行评审

投资管理人同行评审可涵盖绩效数据统计分析、比率（即索提诺比率、夏普比率或特雷诺比率）和ESG分数或评估结果。各管理人可在评估后，与基准或其他有类似特征的投资管理人进行对比。

此过程旨在识别具有ESG特性的绩效领先管理人。图10提供了整合式方法示例，将ESG分数与投资绩效数据相结合，以进行整合式负责任投资管理人评估。

图10：整合式ESG同行评审示例。来源：PRI。仅供说明之用。



投资管理人基准对标

资产所有者采用绩效基准将投资管理人与其同行进行对比。ESG绩效基准有助于按资产类别或其他合格特征（如碳足迹、治理标准或基金标签等指标）将候选管理人分为领先者和落后者。ESG绩效基准还能帮助资产所有者了解其目标投资管理人群体的平均构成，并突显出得分较低的区域。

世界各地的监管机构已经着手制定指引，要求投资管理人根据ESG指标开展报告和披露。这一趋势为基准对标和同行评审创造了一个可比较的市场。欧盟《可持续金融基准对标条例》（Sustainable Finance Benchmarking Regulation）为投资管理人投资组合环境目标相关的基金特征进行基准对标提供了实例。

欧盟《可持续金融基准对标条例》——管理人基准对标工具

为提高投资管理人之间的可比性，欧盟提出了两个与气候目标一致的基准，即巴黎协定一致基准（Paris-Aligned Benchmark，PAB）和气候转型基准（Climate Transition Benchmark，CTB）——可用于比较管理人在基金层面的环境绩效。

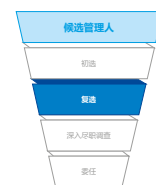
区别。这两个气候基准追求的目标相似，但在局限程度和目标方面存在差异。欧盟PAB针对目标高远的气候相关投资策略而设计，其特点是最低要求更为严格，而欧盟CTB多元化更强，能满足机构投资者在核心资产配置方面的需求。

最低标准	欧盟CTB	欧盟PAB
以风险为导向的最低标准：		
相较于可投资范围的范围一+范围二（+范围三）最低碳强度降幅	30%	50%
范围三纳入期限	最多4年	最多4年
基线排除项目	有 争议性武器 违反社会规范者	有 争议性武器 违反社会规范者
活动排除项目	无	煤炭（1%+营收） 石油（10%+营收） 天然气（50%+营收） 生命周期内温室气体排放量的碳强度高于100gCO ₂ e/kWH的电力生产商（50%+营收）
以机会为导向的最低标准：		
基准同比自脱碳	年均至少7%：符合或超越政府间气候变化专门委员会1.5℃情景脱碳轨迹（超出幅度为零或有限）	
相较于可投资范围的绿色股票/棕色股票最低比率（自愿）	至少相等	较高（4倍）
敞口限制	对气候变化高风险行业的最低敞口至少等于股权市场基准值	
最低标准	欧盟CTB	欧盟PAB
企业目标制定	对于在严格条件下设定循证目标以避免漂绿的公司，应考虑增加其权重（相关条件见第5.12节第9条）	
如连续两年脱离正轨，则取消贴标资格	立即	立即
以相关性为导向的最低标准：		
审查频率：	每三年审查一次最低要求，以了解市场发展以及技术和方法进展。	

来源：欧盟可持续金融技术专家组（2019年）[基准报告](#)

投资管理人反馈

主动向未进入复选的管理人提供正式反馈，以帮助其改善负责任投资活动非常重要。该反馈是一种宝贵的工具，可以为已经踏上负责任投资之路的管理人提供学习和适应的机会。反馈渠道可以是数据共享或面对面讨论。这一过程取决于资产所有者的资源以及提供反馈服务的能力。



投资管理人选

本节涵盖对投资管理人投资组合构建和风险管理的评估，以及负责任投资流程验证，并详细介绍投资流程ESG纳入、尽责管理相关活动以及投资结果。

在参与初选流程后，资产所有者将进一步检验管理人的能力，以选出少数最终候选人。此步骤还可确保投资管理人有能力满足委托管理要求，同时具备资产类别和/或区域专业知识以及适当的ESG整合技能。

评估投资管理人的投资组合构建和风险管理

很多情况下，资产所有者都必须考虑投资组合的决定因素，比如资产负债匹配管理、受益人群寿命、融资状况和适用贴现率以及相关的亏空风险。ESG因素可通过不同的负责任投资方法（比如ESG整合、筛选和主题投资），进入管理人的投资组合构建流程。资产所有者将根据其投资策略和负责任投资政策中的相关要求，检验管理人运用负责任投资方法的能力。

将ESG因素纳入投资组合构建，会引起投资组合倾斜，对可投资范围、多元化特征和投资能力产生影响。评估投资管理人通过投资组合收益和风险管理来平衡投资组合倾斜的能力，是评估流程的重要一步。

资产所有者还需审查ESG因素如何被整合至投资管理人风险管理流程。下图提供的风险评估框架示例，可以检验投资管理人是否了解并评估了ESG风险。表5为信用分析中的ESG因素评级和评估框架。热力图作为实用综合指标，有助于确定实质性ESG因素的优先级，并对其潜在影响（无论风险还是机遇）作出相对评估。

表5：信用风险框架示例。来源：PRI（2019）《ESG、信用风险与评级：第3部分——从脱节到行动领域》，仅供说明之用。

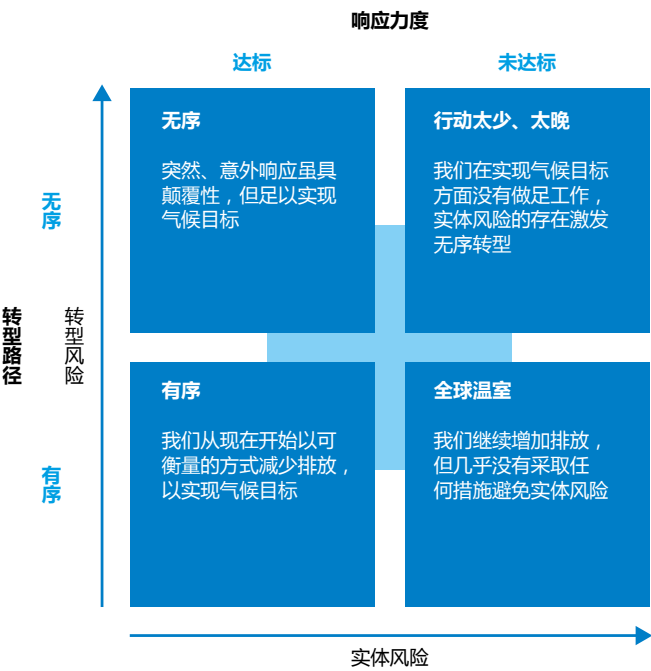
可能性	几乎确定	中等	严重	重大	重大	重大
	非常可能	中等	严重	严重	重大	重大
	有可能	中等	中等	严重	严重	重大
	不太可能	轻微	中等	中等	严重	重大
	几乎不可能	轻微	轻微	中等	中等	严重
		极轻微	轻微	中等	严重	重大
财务影响						

PRI资产所有者签署方经常咨询的ESG风险框架包括：

- 可持续性会计准则委员会（SASB）；
- 全球报告倡议（GRI）；
- 国际金融公司（IFC）绩效标准；
- 气候相关财务披露工作组（TCFD）建议。

图11为评估气候相关风险对经济和金融稳定性的影响提供了框架。此框架涵盖气候变化可能产生的不同结果及其减缓政策，气候变化财务影响评估，以及风险实际发生的时间测定。

图11：气候变化风险框架示例。来源：英格兰银行（2019），[《2021年气候变化财务风险的两年期探索性情景》](#)



实质性ESG风险需连同传统的风险/收益指标，一并纳入投资流程和风险评估。管理人应对此类风险的行动能力，应涉及情景分析、压力测试和有力的风险措施。

负责任投资流程、尽责管理和结果验证

遴选流程中的一个重要步骤是验证投资管理人提供的信息。检验投资团队的ESG纳入技能，尽责管理职责相关活动，以及识别投资决策正面或负面结果的能力，应是资产所有者评估框架的一部分。

负责任投资流程

验证投资流程的方法有很多。PRI原则1概述了负责任投资的一个关键方面，是将ESG因素纳入投资流程。

资产所有者可以规定确切的ESG纳入流程，但应要求管理人以估值方法或风险框架等为例，详细说明制定投资决策所用的方法和数据。PRI关于特定资产类别的工作为这些讨论提供了额外见解。¹³图12提供的示例作为依据。

13 [《PRI投资者工具》](#)

图12：从主动到被动全策略范围的股票ESG纳入。来源：PRI（2020）《[负责任投资简介：股票](#)》。

主动		被动	
		投资方法	
纳入方法	基本面分析	量化和智能贝塔	指数投资
整合法	ESG因子连同所有其他实质性因子一并整合到绝对和相对估值模型。	ESG因子可以连同价值、质量、规模、动量、增长和波动性等因子一并整合到量化模型。	实质性ESG问题可以连同传统因子一并识别并转化为投资组合构建规则。
	投资者可以根据ESG因子的预期影响，调整财务状况预测（如营收、运营成本、资产账面价值和资本支出）或公司估值模型（包括股利贴现模型、贴现现金流模型和调整后的现值模型）。	ESG因子和分数可以用作智能贝塔投资组合构建中的权重因素，用于计算风险调整后超额收益，降低下行风险和/或改善投资组合的ESG风险状况。	通过调整指数成分股权重或跟踪已经进行权重调整的指数，降低整体ESG风险或特定ESG因子的风险敞口。
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公司。筛选通常基于纳入或排除特定产品、服务或公司实践。		
主题法	识别达到估值和财务门槛、且应对可持续性挑战和主题的公司，对其进行投资。主题投资包含影响力投资。		选择完全专注于环境和社会主题（如清洁技术、气候变化、小额信贷）的指数进行投资。

PRI第二项原则——签署方践行积极所有权，既适用于资产所有者，也适用于投资管理人。因此，资产所有者需评估投资管理人在以下方面的能力：参与被投资公司、衡量和报告参与影响、确保与资产所有者偏好和政策保持一致，可能还包括评估投资管理人参与被投资资产的动机。

关于PRI积极所有权立场的更多信息，参见[《积极所有权2.0：尽责管理迫切需要的改变》](#)。

资产所有者在三个层面对证券发行人开展参与：

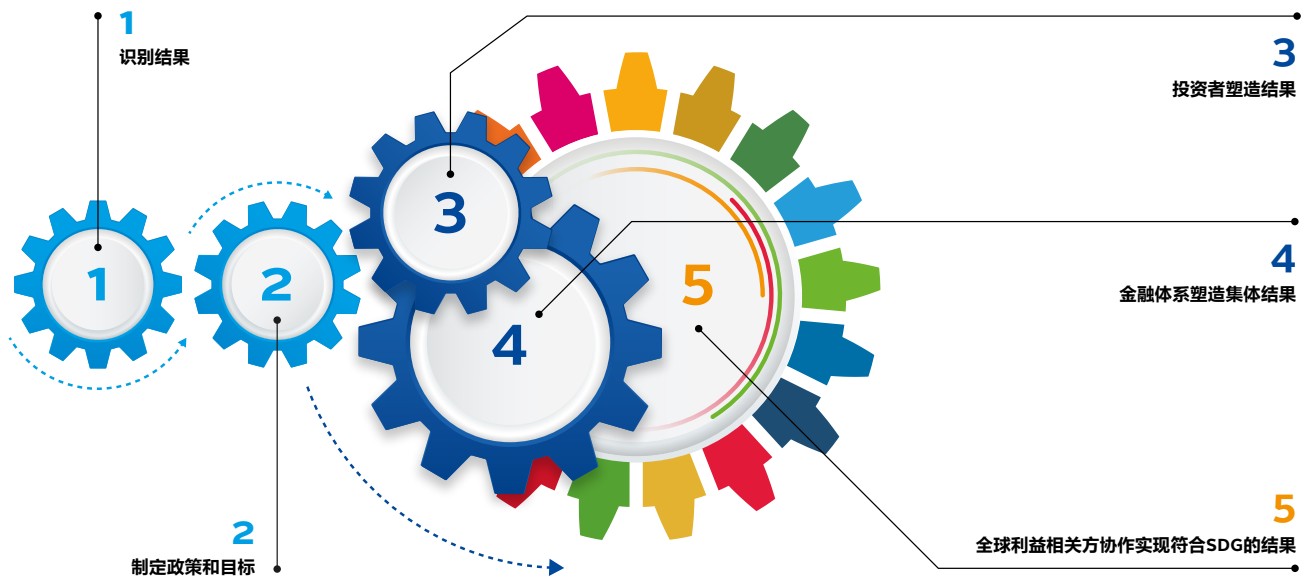
直接参与	协作参与	外包参与
直接与发行人讨论ESG问题，以改进发行人对ESG问题的处理方式，包括披露方式。	可能涉及资产所有者和投资管理人，不太可能是唯一的参与方式。	- 由投资管理人开展（可以转包给服务提供商）；或者 - 由专业服务提供商开展（资产所有者直接外包）。

投资结果

投资决策和积极所有权可以塑造现实世界结果。例如，二者可能加重或减轻污染、促进就业、导致歧视或者提升包容度。

考虑投资决策的正负面结果，是资产所有者认识、进而应对投资结果的第一步。PRI开发出五步框架，帮助投资者将可持续发展目标（SDG）结果纳入投资决策和参与。

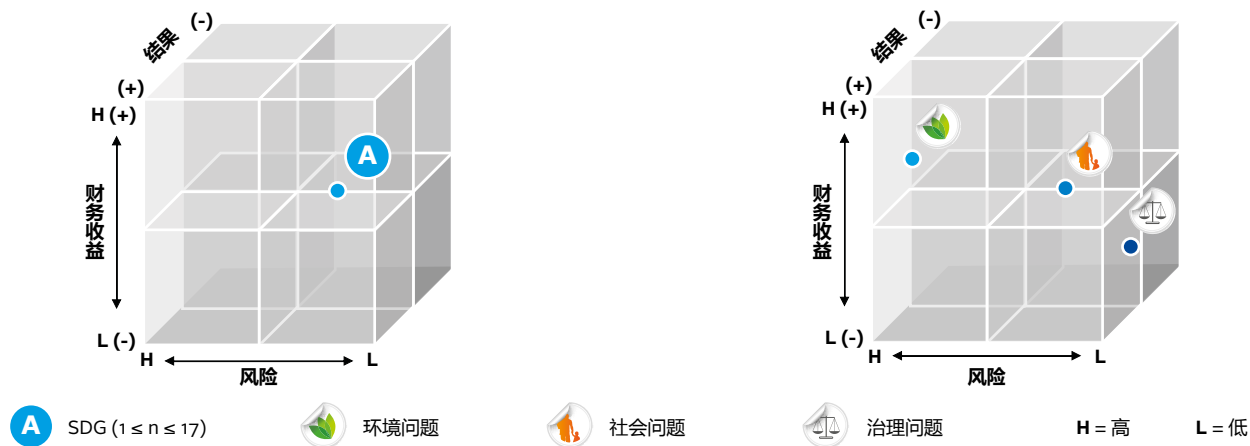
图13：投资者五步SDG结果框架。来源：PRI（2020年）《SDG结果投资：五步框架》。



在评估投资组合构建和投资决策流程时，可以与管理人就结果开展讨论。通过集体行动等途径关于与SDG一致的结果，也可以反过来促进投资组合绩效和金融体系本身的韧性。

图14为该过程示例，通过三维框架将结果整合到战略资产配置的传统风险/收益框架。

图14：基于结果目标的投资管理人负责任投资能力。来源：改编自PRI（2020），《将ESG问题纳入战略资产配置框架》，仅供说明之用。





深入尽职调查

本节涵盖投资管理人的文件和绩效跟踪记录，同时讨论了现场拜访以及与投资团队和其他运营团队面谈的重要性。最后介绍投资管理人遴选决定。

在开展深入尽职调查时，资产所有者将检验自身选择合适投资管理人的能力，并重新评价之前所作的评估。

文件和负责任投资跟踪记录

深入尽职调查流程包括提交关于管理人绩效跟踪记录及其他财务和非财务绩效指标的补充信息。这些资料可辅之以有关基金结构、应用基准、跟踪容差和ESG方法的详细信息，ESG方法包括负面筛选（如排除烟草）、倾斜（如低碳）、更先进的ESG整合技术等。

文件指示性清单

- ☐ 负责任投资政策
- ☐ 负责任投资报告
- ☐ 负责任投资方法
- ☐ 数据集和投资组合分析
- ☐ 影响力报告
- ☐ 事件报告
- ☐ 营销材料
- ☐ 募集说明书（发售备忘录）
- ☐ 绩效摘要
- ☐ 运营应急和纠正计划
- ☐ 操作手册
- ☐ 服务提供商名单
- ☐ 合规手册
- ☐ 行为准则
- ☐ 财务报表

现场拜访和详细尽职调查

一旦资产所有者缩小候选投资管理人的范围，现场拜访以及与投资、运营和/或负责任投资团队的面谈和面对面会议，能够提供有关管理人资源的额外见解，以确保将ESG有意义地纳入投资流程。该深入尽职调查流程涉及主流实践，但管理人遴选流程还应考虑ESG因素。

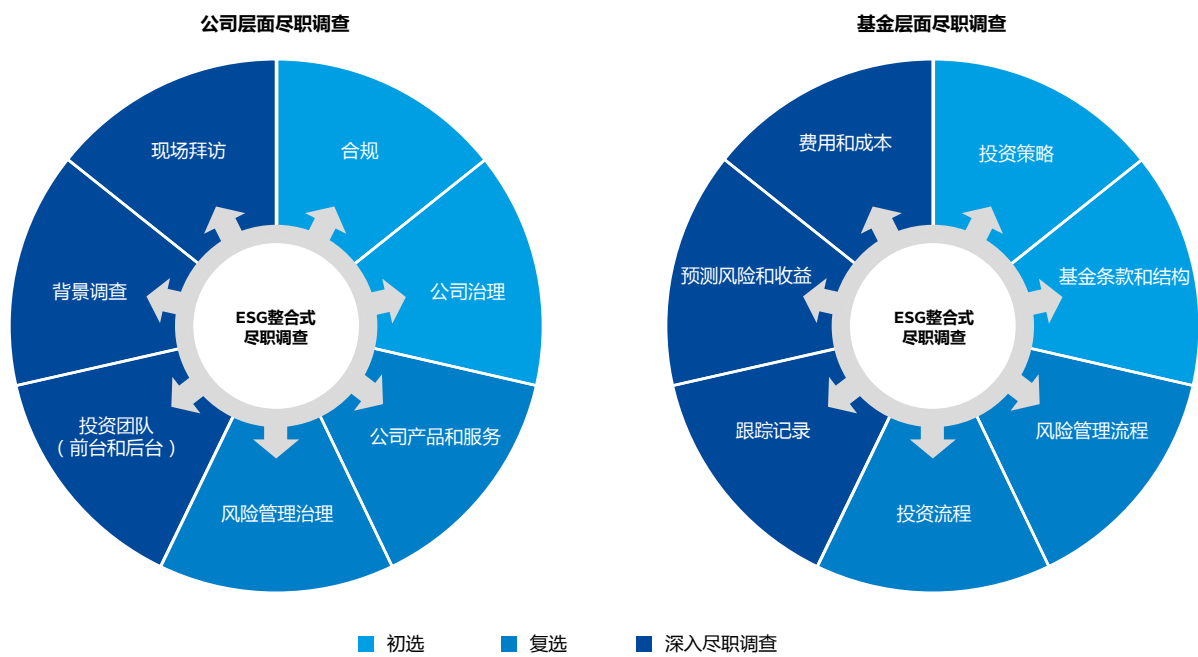
例如，通过与投资团队的面对面会议，能够验证管理人在初始筛选阶段作出的声明。在尽职调查阶段，深入了解投资流程可以揭示管理人能否实现为响应RFP而制定的投资目标。这些讨论和谈话可帮助资产所有者识别ESG风险导致的绩效不佳时期，并评估这期间管理人的技能。资产所有者可以将绩效数据与ESG分数进行比较，强化遴选流程。如图15所示，绩效主控面板可用于识别绩效不佳时期。

图15：绩效主控面板示例——基金审查。来源：PRI。仅供说明之用。



图16列出深入的运营和投资尽职调查流程涵盖的指示性领域，确保全面覆盖ESG活动的各个方面。

图16：ESG整合式公司和基金尽职调查示例。来源：PRI，仅供说明之用。



投资管理人遴选总结

在投资管理人遴选过程中，人为判断的重要性有时会被忽视。在此阶段，资产所有者应当已经收集足够的信息，能够评估管理人能否作出最符合资产所有者长期目标的决策。

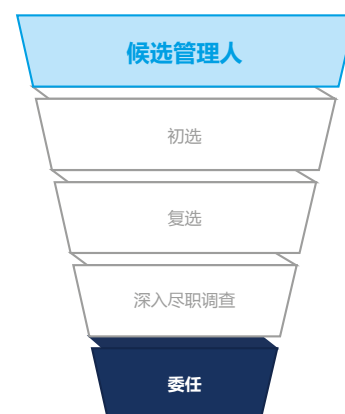
为助力构建全面的决策流程，资产所有者应当识别出符合以下条件的管理人：

- 与其投资原则和理念相一致；
- 将ESG因素系统纳入到投资决策；
- 在做出投资决策前后，分析ESG实质性；
- 做好尽责管理，落实负责任投资及参与实践；
- 应对其投资导致的积极和消极后果；
- 开展充分的公开/透明披露，并实施合适的问责机制。

管理人委任

遴选流程结束后，资产所有者与投资管理人建立合同关系。

如需继续阅读关于此流程的信息，参见[《资产所有者技术指南：管理人委任》](#)。



编制人员

作者：

Felix Soellner , PRI

Marisol Hernandez , PRI前员工

Gail Boucher , PRI

Toby Belsom , PRI

编辑：

Mark Nicholls , 独立编辑

设计：

Will Stewart , 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的宗旨是了解环境、社会和公司治理 (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



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

