

股票积极所有权 实践指南

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流程；
- 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。

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、遗漏或不准确。PRI Association不对任何错误或遗漏负责，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

PRI衷心感谢下列人士参与访谈并对本指南提供反馈！

受访人

- Cambria Allen, UAW退休人员医疗福利信托基金 (UAW Retiree Medical Benefits Trust) 公司治理总监
- Matthias Beer, BMO全球资产管理 (BMO Global Asset Management) 治理与可持续投资总监
- Katie Beith, 新西兰退休基金 (New Zealand Superannuation Fund) 负责任投资高级投资策略师
- Jeanett Bergan, KLP负责任投资负责人
- Sasja Beslik, 北欧联合银行 (Nordea) 负责任投资和治理负责人
- Kelly Christodoulou, AustralianSuper ESG投资经理
- Jennifer Coulson, 不列颠哥伦比亚投资管理 (British Columbia Investment Management Corporation) ESG整合高级经理
- Stu Dalheim, 卡尔弗特研究与管理 (Calvert Research and Management) 副总裁、股东倡导经理
- Ulrika Danielson, AP2传播和人力资源负责人/公司治理协调员
- Michelle de Cordova, NEI Investments公司参与与公共政策总监
- Michelle Edkins, 贝莱德 (BlackRock) 董事总经理、全球投资尽责管理负责人
- Alison Ewings, Regnan参与 (Engagement) 计划负责人
- Alison George, Regnan治理负责人
- Karin Halliday, 安保资本 (AMP Capital) 公司治理高级经理
- Ashley Hamilton Claxon, 伦敦皇家资产管理 (Royal London Asset Management, RLAM) 负责任投资负责人
- Bill Hartnett, 地方政府退休金计划 (Local Government Superannuation Scheme) 可持续发展负责人
- Michael Herskovich, 法国巴黎资产管理 (BNPParibas Asset Management) 公司治理负责人
- Helen Hopkins, 英国高校退休金计划 (Universities Superannuation Scheme, USS) 负责任投资顾问
- John Howchin, AP基金伦理委员会 (Council on Ethics of AP-funds) 秘书长
- Emma Jane Joyce, 爱尔兰战略投资基金 (ISIF) 战略与负责任投资高级经理
- Leon Kamhi, Hermes Investment Management 负责人
- Jonas D. Kron, Trillium Asset Management 高级副总裁、股东倡导总监
- Rakhi Kumar, 道富环球投资管理 (State Street Global Advisors) 董事总经理、ESG投资与资产尽责管理负责人
- Gayle Muers, 汇丰环球投资管理 (HSBC Global Asset Management) ESG分析师、参与负责人
- Sara Nordbrand, 瑞典教会 (The Church of Sweden) 可持续发展与企业参与负责人
- Christina Olivecrona, AP2可持续发展分析师
- Susheela Peres da Costa, Regnan 董事副总经理
- Jean Philippe Renaut, Æquo Shareholder Engagement Services 首席执行官
- Craig Rhines, 加州公务员退休基金 (CalPERS) 全球股权副投资经理助理
- David Russell, 英国高校退休金计划负责任投资联席负责人
- Clare Scott, Lothian Pension Fund 首席执行官
- David Sheasby, 马丁可利投资管理 (Martin Currie Investment Management) 投资治理与可持续发展负责人
- Daniel Simard, Bâtirente 总干事
- Rogier Snijdwind, PGGM 负责任投资高级顾问
- Diandra Soobiah, NEST 负责任投资负责人
- Heidi Soumerai, 注册金融分析师、Boston Trust/Walden Asset Management 董事总经理、ESG研究主任
- Euan Stirling, 安本标准投资管理 (Aberdeen Standard Investments) 全球尽责管理与ESG投资负责人
- Carola Van Lamoen, 荷宝 (Robeco) 积极所有权负责人
- Mariela Vargova, 洛克菲勒资产管理 (Rockefeller Asset Management) 可持续发展与影响力投资高级副总裁
- Faith Ward, 英国环境署养老基金 (Environment Agency Pension Fund, EAPF) 首席负责任投资与风险官
- Talieh Williams, UniSuper 治理与可持续投资经理

ESG参与咨询委员会

- Ole Buhl , ATP ESG负责人、副总裁
- Carlota Garcia-Manas , Church Commissioners和Pensions Board参与副主管
- Daniela Jaramillo , Hesta高级ESG投资分析师
- Caroline Le Meaux , Ircantec委托管理负责人
- Bonnie Saynay , Invesco全球负责任投资负责人
- Amandine Soulier , 安盛集团 (AXA Group) SRI关系负责人

提供帮助的其他人士

- Annie Bersagel , KLP负责任投资
- Alessia di Capua , Assogestioni机构关系与公司治理
- Jean-Pascal Gond , 卡斯商学院 (伦敦大学城市学院) 教授 (讲席)
- Lisa Hayle , 波士顿公共资产管理 (Boston Common Asset Management) 机构投资服务副总裁
- Athanasia Karananou , Sustainalytics公司治理机构投资者经理
- Georgina Marshall , 机构股东服务 (ISS) 全球研究负责人
- Niamh O'Sullivan , 诺丁汉大学商学院助理教授

最后, PRI感谢 :

- Sustainalytics在与卡斯商学院 (伦敦大学城市学院) 和诺丁汉大学商学院的研究基础上, 为投资者提供关于参与价值的见解。
- ISS编制关于股东决议和董事提名流程的表9和表10。

目录

前言	6
执行摘要	8
简介	11
明确积极所有权	11
积极所有权的附加价值	13
监管和赋能环境	16
积极所有权面临的障碍	19
制定积极所有权政策	21
将积极所有权纳入整体投资策略	21
积极所有者政策	22
利益冲突	28
股票出借	28
参与和投票实践	30
参与活动	30
投票实践	41
与投资决策的关系	51
评估外部管理人和服务提供商	54
遴选和委任	54
评估和监测	56
披露	58
结论	63
附录	64

前言

自2006年负责任投资原则出台以来，积极所有权一直是投资者负责任投资政策和PRI向签署方所提供服务的核心部分。在成为PRI签署方时，资产所有者和投资人承诺遵守原则2：“成为积极的所有者，将ESG问题纳入所有权政策和实践。”因此，在过去十年中，许多投资者单独或协作建立起领先实践，与公司展开富有成效的对话。同时，一些国家出台了尽责管理守则，以提高当地金融市场标准。年度股东大会上投票涉及股票比例也有了大幅提高。

同样，PRI协作平台（原清算所（Clearinghouse））已发布1100多个签署方之间的协作项目，PRI ESG参与团队协调了50多家投资者联盟，跨行业、地区和ESG问题参与公司。在这一过程中，PRI及其签署方广泛吸取了经验教训。本指南旨在面向有兴趣深入了解积极所有权内涵的其他投资者，分享实用的技巧和建议。

参与和代理投票活动不应是独立的目标。对话如果缺乏明确目的、准备不足、传递的信息不一致，可能比不作为更为有害。本指南概述了投资者制定积极所有权政策和实践的步骤，最终目标在于理解企业的ESG风险和机遇，明确投资者对提高业务绩效的要求，并提高股票市场的标准。我们的目标是向所有签署方提供实用的工具和参考，帮助他们成为被投资公司的共同所有者，并在必要时成为推动改变的催化剂。

积极所有权是实现风险最小化和收益最大化的最有效手段之一。PRI最近委托开展的学术研究表明，成功的参与对话不仅与资产正收益相关，还能促进投资者和公司的沟通、学习和内部关系。

积极所有权的积极影响还可延展至外部。高质量的参与和代理投票实践可促进实现“六项原则序言”提到的“更广泛的社会目标”，用当今业内行话来说，亦即促进实现与联合国可持续发展目标（SDG）一致的现实世界影响。PRI在未来10年的[蓝图议程](#)中纳入具体承诺，即“培养积极所有者群体”和“实现与SDG一致的现实世界影响”。本指南为第一个承诺的实现奠定了基础。2018年会有更多关于积极所有权与SDG议程之间关系的工作。

Kris Douma
PRI投资实践与参与部总监

Valeria Piani
PRI ESG参与部副总监

最近，有资产所有者对一些投资管理人的投票行为表示失望。同样，投资管理人也对客户缺乏对积极所有权实践的要求表示担忧。我们认为，资产所有者、投资管理人和服务提供商都能在促进长期价值创造方面发挥各自的作用。通过本指南，我们希望向所有参与者，特别是资产所有者，提供更多指导，帮助他们更好地履行开展、要求和监测有效参与和代理投票活动的责任。因此，我们概述了如何制定与机构投资策略一致的合理积极所有权政策，如何设定明确的要求，如何在内部开展活动和/或将相关工作外包给投资管理人和服务提供商，以及如何保证成果的透明性。

最后，我们推出本指南有一个最根本的原因。许多尽责管理守则和行业指引都侧重于本地投资者和公司。虽然参与和代理投票计划的制定必须考虑国家监管和实践，但投资者创建的投资组合以及面临的ESG问题往往会跨越多个国家。最近对投资者适用的《经合组织跨国企业准则》同样说明了如何在全球层面跨地域采用积极所有权实践（见附录）。本指南提供了一个基于世界各地最佳实践的积极所有权全球框架。我们希望所有签署方，无论是起步还是领先，都能从中获得启发。

执行摘要

原则2鼓励PRI签署方成为积极所有者，并将ESG问题纳入其所有权政策和实践，包括公司参与和行使表决权。多家PRI签署方拥有这方面的示范性成熟实践，包括内部活动、外包给投资管理人/服务提供商的活动或内外相结合的活动。

对于被动和主动投资者而言，积极所有权都是公认的减少风险、实现收益最大化以及对社会和环境产生积极影响的最有效机制之一。投资者也可以选择撤资，但会丧失发言权，也就不可能帮助推动负责任公司实践。最近的学术研究展现了积极所有权的价值所在：做好参与和代理投票活动，可以提高财务收益、增进沟通、强化知识、加强内部关系，还能进一步整合策略。相反，低质量的对话和缺乏充分信息指导的代理投票则会产生危害，并引起目标公司的质疑。良好的积极所有权需要开展研究、区分优先事项、设定目标、跟踪结果、与投资决策整合、持续、一致以及倾听技能。

本报告概述了有效借助积极所有权工具支持股票投资创造长期价值的具体步骤。将相关活动（部分或全部）外包的资产所有者，可以利用本指南明确要求、选择第三方并监测其活动。对于初涉积极所有权领域的投资者而言，尚不能详尽涵盖本指南涉及的方方面面，但初涉者可以利用其中的建议和示例，确定其积极所有权项目的方向，成为未来的领先者。

制定积极所有权政策

明确积极所有权政策（纳入整体投资政策或形成单独的文件）的第一步，是使其与机构的投资策略以及机构对风险、收益和实体经济所受影响的整体认识保持一致。

积极所有权政策应概述积极所有权的一般方法，包括与尽责管理原则和守则、涵盖资产、要求和目标、组织结构、资源投入以及利益冲突保持一致。参与部分应综述需要关注的ESG问题、尽职调查和监测流程、优先事项、参与方法、升级策略和透明度。代理投票部分遵循类似的结构，同时增加有关决策流程、最终区域实践、决议提交、投票前后公司对话、证券出借流程和透明度的信息。

如果投资者决定将积极所有权活动外包给专业服务提供商和投资管理人，其积极所有权政策可以不必详尽无遗，但仍须概述参与和投票对机构的价值，并对与所选第三方的关系提供指导。在这种情况下，积极所有权政策需描述积极所有权的一般方法，并具体说明相关要求、参考框架、信息要求和监测体系。

参与实践

确定参与目标的第一步，是定期监测与被投资公司长期财务绩效的在险价值或潜在机遇相关的ESG问题，以及对实体经济产生影响的ESG问题。这一尽职调查阶段可与支持纳入实践的ESG监测体系部分重叠或完全一致。该研究同样用于识别参与事项，不断与公司对话期间获得的见解整合，形成一个循环而非线性流程。

参与计划的后续阶段需要明确优先事项（基于持有量、市场、行业、ESG基准、主题等），制定目标和里程碑，以及跟踪结果。投资者也可加入协作参与，但需要明确投资者联盟的筛选标准。协作团队的成功要素包括共性、协调、清晰和影响力。

如果初步参与工作不成功，投资者可以考虑升级策略，比如联系董事会、发表公开声明、使用投票、提交决议、寻求法律救济以及减持或撤资。

成功的参与策略

- 做好准备并提供反馈
- 展现出对公司绩效和战略的全面了解
- 理解企业文化
- 敏锐觉察文化差异
- 拜访运营现场
- 表扬积极实践
- 关注业务案例和重要性
- 提供一致的整合消息
- 建立联系
- 保持要求与国际标准一致（如可能）
- 选择恰当时机提出要求
- 分享最佳实践
- 建立并培养持续的可靠关系

代理投票实践

参与和投票实践相互关联、相辅相成。由于投资者通过投资组合持有上千家公司的股票，因此有必要将投票活动外包给代理顾问。但是，负责任的投资者不会盲目采纳投票建议，而会基于对来源的三角验证，在充分信息的基础上作出决策。这一分析过程需要时间和资源，因此投资者必须先明确优先级标准。虽然投票政策有助于指导投资者的决策流程，但为确保有意义的投票，研究和酌情判断始终必不可少。主要投资者（Lead investors）可以结合使用内外部资源，并让ESG专家的参与度达到投资组合管理人的水平。在评估年度股东大会上提出的ESG决议的质量时，投资者需考虑决议主题、对领导层的邀请、证据、当前绩效、先前参与、基调、建议的时间线、外部压力和披露要求。

除了研究和投票以外，投票还涉及在年度股东大会召开前后与被投资公司进行沟通。如有可能，投资者应在投反对票或弃权之前向公司提出自己的顾虑，以启动对话，获得更多信息，进而开始塑造公司行为。如不可行，投资者应公开说明对管理层投反对票或弃权的理由，并自愿或应公司要求直接向公司解释其观点。

与投资决策的关系

将积极所有权实践整合到投资决策中是实现整体投资策略最艰巨但必要的任务之一。

将积极所有权关联到投资决策的最佳实践包括：

- 确保定期召开跨团队会议和情况汇报；
- 在ESG团队和投资团队可访问的各平台共享积极所有权数据；
- 鼓励ESG团队和投资团队参加参与会议和路演；
- 将部分参与对话委托给投资组合管理人；
- 让投资组合管理人加入制定参与计划和投票决策；
- 建立基于互动水平以及参与和投票结果重新平衡投资组合持有资产的机制；
- 将积极所有权视为评估未来潜在投资的机制。

评估外部管理人和服务提供商

投资者决定将其积极所有权活动部分或全部外包给投资管理人或专业服务提供商时，明确遴选、委任和监测第三方的标准至关重要。在审议阶段，投资者需评估第三方的积极所有权政策、能力和治理、参与流程和结果、投资决策流程和报告能力。对投资管理人和服务提供商的积极所有权实践的评估，可通过定期报告、会议和调查/问卷调查进行，重点领域包括：采用的内、外部ESG研究的深度和广度；参与对话期间已提出/待提出的、投票季已考虑/待考虑的争议性或实质性ESG主题；参与讨论和投票决策的理由，与投资者的投资理念/策略和约定参考政策的一致或偏离情况；以及具体参与的目标、进展、成果和后续步骤。

披露

投资者需要参与公司了解公司的ESG信息和实践并鼓励改进，同样，投资者也要负责向客户和受益人报告其参与和投票活动以及相关结果。该等信息应易于获取和理解，并定期（即每季度或每年）提供。

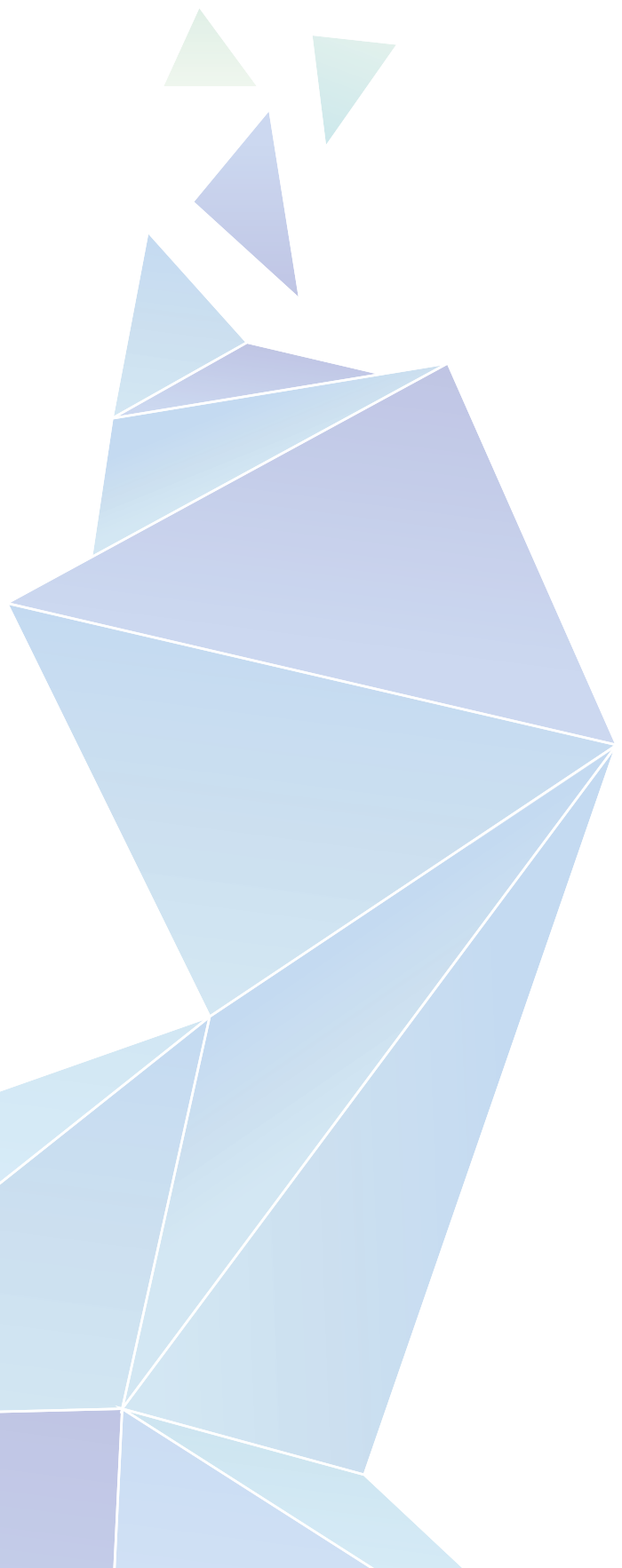
披露参与活动的最佳实践包括：

- 介绍总体参与策略、尽职调查和监测方法；
- 详细介绍参与案例挑选过程和制定目标；
- 参与次数；
- 将参与活动按类型/主题分类；
- 将参与活动按区域分类；
- 根据制定的目标评估取得的进展和成果；
- 与特定公司的参与示例（在信息不视为敏感和保密的情况下提供）；
- 详细介绍初步对话失败后采取的最终升级策略（即提交决议、发表声明、投反对票、撤资等）；
- 所提供的信息是否经过外部鉴证。

高质量的投票活动报告包括：

- 所有投票决定，包括关于ESG决议的投票决定；
- 各市场的投票数和对应年度股东大会，以及可用总票数的百分比；
- 概述投票季涵盖的主题；
- 赞成票、反对票或弃权的百分比；
- 解释对管理层投反对票或弃权的理由；
- 所提供的信息是否经过外部鉴证。

虽然本指南专注与股票持仓相关的实践，但其中有关政策制定、执行和披露的若干见解和建议同样适用于其他资产类别，如公司固定收益和私募股权。有关固定收益的差异和参与影响的进一步深入分析，请参见即将出版的PRI文件《固定收益投资者的ESG参与：管理风险、提高收益》（ESG engagement for fixed income investors: managing risks, enhancing returns）。



简介

明确积极所有权

作为承诺实施负责任投资原则的一部分，签署方十余年来按照要求，在其积极所有权政策和实践中考虑ESG问题（原则2），并齐心协力与被投资公司建立对话关系（原则5）。

积极所有权是全球股票领域发展最快的负责任投资策略之一。根据近期PRI数据¹，参与实践在投资者中日益普遍，只有11%的签署方报告没有与投资组合中的上市公司就ESG问题进行任何对话²。PRI协作平台（投资者分享信息和汇集资源以参与公司的PRI非公开论坛）的数据显示，协作参与同样逐渐成为普遍实践：自2006年底平台启动以来，有600多家PRI签署方参与了至少一项协作倡议，发布有1100多个协作提案。同样，2017年约73%实施内部资产管理的PRI签署方和75%实施外部资产管理的签署方，使用其持有的大部分股票进行投票。

对于被动和主动投资者而言，积极所有权都是公认的减少风险、实现收益最大化以及对社会和环境产生积极影响的最有效机制之一。投资者³也可以选择撤资，但会丧失发言权，也就不可能帮助推动负责任公司实践。然而，虽然投资者成为积极所有者已经多年，但对各市场当前领先的实践、流程和成功范例仍然知之甚少。低质量的参与和缺乏充分信息指导的代理投票很可能适得其反，还会挫败目标公司的积极性。投资者需要得到更多的指导，了解如何使积极所有权成为支持长期价值创造的有效工具。本指南旨在填补这一空白，为有兴趣与被投资公司开展富有成效的对话的投资者提供切实可行的建议。

明确参与和投票实践⁴

积极所有权（*active ownership*）指利用所有权赋予的权利和地位影响被投资公司的活动或行为。积极所有权的应用可因资产类别而异。对于股票，积极所有权包括参与和投票活动。

股东参与（*shareholder engagement*）体现投资者与当前或潜在被投资公司之间就ESG问题和相关策略展开的互动，目标是改进ESG实践和/或ESG披露（或识别出改进需求）。股东参与涉及结构化流程，包括与公司对话和持续监测公司。投资者可以单独或与其他投资者共同与公司互动。

协作参与（*collaborative engagements*）涵盖投资者协作团体，可以涉及也可以不涉及正式投资者网络或其他会员制组织。

投票（*voting*）是指对管理层和/或股东决议行使投票权，以正式赞成（或反对）相关事项。在实践中，投票包括就管理层所提议题进行投票，也包括（在适用的司法管辖区）以股东身份提交决议供其他股东投票。投资者可亲自投票或在年度股东大会期间委托代理投票。

投票事项并不总是与环境和社会问题密切相关，会涵盖财务绩效、风险管理、战略和公司治理事项⁵。

投票和参与实践相互关联、相辅相成。二者可互为起点或辅助工具。

“真正积极的管理人视自身为企业所有者，而不仅仅是股东。负责任投资的精神是以可持续的方式参与、推动改变并为客户创造高投资收益的机会。”

1 Bonnie Saynay, 美国投资管理公司Invesco全球负责任投资负责人

1 数据来自对“2017年PRI报告框架”的反馈。

2 数据来自对“股票积极所有权（LEA）板块——2017年PRI报告框架”的反馈：百分比根据该板块的受访签署方总数计算。

3 在本文件中，“投资者”或“机构投资者”用于指资产所有者、投资管理人或两者，视上下文而定。

4 参见PRI报告框架定义。

5 但是，环境及社会风险和机会的监督和管理属于董事会及其委员会的职责范围。因此，代理投票可以成为影响公司整体ESG绩效的有效工具。

积极所有权意味着与公司进行双向对话；不是关于投资者从微观层面管理公司，也不是关于每年一次对公司决议投票并支持管理层的建议，而主要在于沟通和影响。一方面，投资者有机会表达他们对公司管理层的总体要求，特别是对ESG风险和机遇管理的要求，鼓励公司采取行动保护长期价值，同时有更充分的信息作出投资决策。另一方面，公司可以澄清其战略，说明ESG因素与其商业模式和财务绩效之间的关系，同时收到有关潜在风险和最佳实践的预警。

“它【积极所有权】的真谛是利用话语和投票实现改变，或者进入公司监测流程。我所说的“话语”指参与，“投票”指投票过程，必须两者兼而有之。”

Rakhi Kumar，美国投资管理人道富环球投资管理董事总经理、ESG投资与资产尽责管理总监

积极所有权是一项负责任投资策略，重点关注可持续性，但不局限于关于ESG问题的对话。事实上，积极所有权是公司与其（潜在）股东之间关系的一部分，可促进有关公司整体商业战略、资本配置和未来方向，以及投资者沟通适当性的更广泛对话。积极所有权同样可定义为尽责管理——“一种通过为投资最终受益人保值增值，促进公司长期成功的实践”⁶。正如英国Kay Review杂志指出，针对一系列活动和问题开展尽责管理是股权市场的一个核心职能，可以推动公司运营和财务绩效增长，其效益可持续多年。在更广泛的背景下，尽责管理可增强金融市场的整体稳定性，同时促进经济增长。

“成为积极所有者意味着与公司建立建设性的关系，使其与同行相比蓬勃发展并带来收益。”

Faith Ward，英国资产所有者环境署养老基金（EAPF）首席负责任投资与风险官

行使积极所有权的途径很多，多家PRI签署方拥有示范性的成熟实践，包括内部活动、外包给投资管理人/服务提供商的活动或内外相结合的活动。在内部开展活动的情况下，投资者负责明确其参与和投票计划，设定目标，并直接进行对话/投票。在将活动外包的情况下，投资者须明确其对代表其实施的参与和投票活动的要求，并制定标准，以便在遴选、委任和监测外部服务提供商的过程中评估其能力和绩效。外包水平可能存在巨大差异，有的投资者在外包后仍积极参加相关活动（即向公司发函、参与公司会议），有的则将积极所有权实践完全委托给投资管理人/服务提供商。

“积极所有权应当是关于塑造行为——而不是简单地和主席聊天。”

Susheela Peres da Costa，澳大利亚服务提供商Regnan董事副总经理

虽然本指南专注与股票持仓相关的实践，但其中有关政策制定、执行和披露的若干见解和建议同样适用于其他资产类别，如公司固定收益和私募股权。有关固定收益的差异和参与影响的进一步深入分析，请参见即将出版的PRI文件《固定收益投资者的ESG参与：管理风险、提高收益》。

6 BIS Research：探索代理持股模式。

“积极所有权是股东在公开市场的受托人责任，股东须对被投资公司进行尽责管理，并监测他们在商业风险、战略、文化和ESG问题方面的绩效。”

Sara Nordbrand，瑞典资产所有者瑞典教会可持续发展与企业参与负责人

与政策制定者就现行或即将出台的ESG相关立法和负责任投资实践开展对话，是对投资者积极所有权活动的补充。投资者在与公司互动的过程中收集的见解，可为政府制定更好的指引和法规提供信息，同时有助于为可持续商业实践创造有利环境。PRI在《投资者参与公共政策案例》（The case for investor engagement in public policy）中就投资者倡导（advocacy）提供了详细指导。

“在股东价值面临危险，而改善公司绩效在能力所及范围时，我们主动与公司就环境、社会和治理（ESG）问题进行沟通交流。”

Stu Dalheim，美国投资管理人卡尔弗特研究与管理副总裁、股东倡导经理

最后，本报告包含相关PRI报告框架指标的参考，帮助签署方达到报告要求。

积极所有权的附加价值

PRI最近委托开展的学术研究探讨了参与如何为投资者和公司带来知识和经济价值。

“参与的目的不一定是推动改变，但可以加深理解。”

David Sheasby，英国投资管理人马丁可利投资管理投资治理与可持续发展负责人

卡斯商学院（伦敦大学城市学院）和诺丁汉大学商学院根据36次公司访谈和66次投资者访谈牵头开展定性分析，揭示出与股东参与有关的沟通、学习和政治动力机制（详情见表1）：

- **沟通动力机制**：参与可以促进公司和投资者之间的信息交流和相互理解。通过参与，投资者可以搜集到更详细、更准确的ESG企业实践和活动信息，从而加强与客户、监管机构和/或标准制定者关于ESG相关问题的沟通和问责。同时，参与有助于公司更好地了解投资者与ESG问题相关的要求，加强在这一领域的问责。通过对话，公司还能在发生争议期间提升自身形象，或者宣传其商业模式不为外界完全理解的方面。
- **学习动力机制**：参与也是创造和分享ESG问题、未来趋势以及当前实践和活动局限性的相关知识的一种方式。通过增加对具体问题的知识，投资者可以根据更充分的信息，就某家公司和/或相关行业作出投资决策。同样，公司利用参与可以获得投资者对其ESG绩效的反馈，或对比同行衡量其可持续发展状况。
- **政治动力机制**：投资者和公司可以通过相互交流获得政治效益。对投资者而言，参与可以通过加强ESG和非ESG分析师之间的协作，或通过向客户保证对其受托人责任的履行，强化ESG整合实践。对公司而言，投资者提出的ESG相关要求有助于建立运营专家和职能专家之间的内部关系，从而提高董事会对ESG问题的认识，并获取或增加相关活动所需的资源。

表1——公司和投资者参与价值创造机制。来源：Gond, JP. (2017) ； O’ Sullivan, N. 和 Gond, JP. (2016) ⁷

价值创造动力机制	公司	投资者
沟通 交流信息	澄清要求、加强问责	传达、明确ESG要求
	管理形象、解除误解	获得详细、准确的企业信息
	说明商业背景	加强投资者的ESG沟通 and 问责
学习 生产和传播知识	预测和发现与ESG相关的新趋势	积累新的ESG知识
	收集反馈、确定基准、发现差距	根据背景作出投资决策
	积累对ESG问题的知识	识别和传播行业最佳实践
政治 产生政治效益	招收内部专家	推进内部协作和ESG整合
	提高可持续性、获取资源	满足客户要求
	提高长期投资者的忠诚度	建立长期关系

衡量积极所有权的ESG影响和财务效益一直极具挑战，因为参与结果通常在长期显现，而将ESG因素与其他可能提高底线收入的因素区分开来并非易事。不过，最近的研究已经量化出积极所有权的alpha值（详情见表2）。

剑桥大学和伦敦经济学院牵头对30多个PRI协调的协作参与案例（涉及225家机构投资者和964家公司）开展定量研究，揭示出成功参与的财务影响⁸。研究发现，目标公司以资产收益率衡量的盈利能力提升，且代表投资者联盟开展对话的主要投资者的所有权也有所增加。而在参与失败的案例中，资产收益率和持股情况没有变化。

“我们认为，在安保资本（AMP Capital）的投资决策和所有权实践中考虑ESG因素，可以帮助我们更深刻地认识到影响我们代表客户开展的投
资的价值、绩效（风险和/或收益）和声誉的潜在风险和机遇。”

Karin Halliday，澳大利亚投资管理公司安保资本治理高级经理

⁷ Gond, Jean-Pascal. (2017)。 [负责任投资季刊（RI Quarterly）——ESG参与如何创造价值：突出企业视角的作用](#)； O’ Sullivan, Niamh和Gond, Jean-Pascal. (2016)。参与：打开价值创造的黑匣子。

⁸ 每组投资者就关注的具体问题（即气候变化、人权、缺水等）开发定制记分卡，评估对话开始和结束时目标公司的绩效。研究期间，如果目标公司在与投资者的互动结束后得分上升了一定百分比，则参与成功。

表2——积极所有权的财务影响

研究	结果摘要
Dimson, E., Karakas, O., Li, X. (2015). 积极所有权 。《金融研究评论》(<i>The Review of Financial Studies</i>), 28 (12), 第3225-3268页。	该研究发现, 1999年至2009年间, 某投资管理人针对美国公司开展公司治理和气候变化参与, 市场财务绩效在参与后显著优于平均水平。年均超额收益率在参与开始时为1.8%, 参与成功后上升到4.4%, 参与不成功则没有市场反应。
Junkin, A., CFA, CAIA (2015), 董事总经理, CalPERS对目标公司股价的影响更新 , 威尔希尔。	该评论发现, CalPERS开展参与和绩效改善的目标公司的累计超额收益率比罗素1000指数高13.72%, 比对应的罗素1000行业指数高12.11%。这包括公开重点名单 (Focus List) 上的公司以及非公开参与的公司。
Becht, M., Franks, J., Mayer, C.和Rossi, S. (2010). 回归股东积极主义: 来自Hermes UK Focus Fund的客观研究证据 。《金融研究评论》, 23(3), 第3093-3129页。	该研究发现, Hermes Focus Fund “绩效显著优于基准”, 扣除相关费用后年超额收益率仍比英国富时综合股价指数 (FTSE All-ShareIndex) 高4.9%。研究估计, 该超额收益主要与参与而非选股有关。

“让公司听到投资者的关切关系重大。它可以为艰难的政治决策提供依据, 也可以证明真正关心这些问题的员工在推动内部改革上所做的工作。”

Jean Philippe Renaut, 加拿大服务提供商Equo Shareholder Engagement Services首席执行官

“我们参与的目的是让公司承担责任、提高认识并推动ESG变革, 同时也将积极所有权视为投资决策中ESG整合的固有组成部分。”

Matthias Beer, 加拿大投资管理人BMO全球资产管理治理与可持续投资总监

框1 —— PRI成果文件

过去10年中, PRI的ESG参与团队编制了一系列成果文件, 概述了针对各种ESG问题开展协调协作参与的结果, 以及从中汲取的经验教训。最新文件包括:

- [《水力压裂》](#) (HYDRAULIC FRACTURING)
该指南提供了开展水力压裂参与的商业理由、案例研究以及协作参与结果。指南还包括投资者参与公司时可以提出的问题, 并对未来参与工作提出建议。
- [《农业供应链中的劳动实践》](#) (LABOUR PRACTICES IN AGRICULTURAL SUPPLY CHAINS)
该报告汇集了2013-2015年PRI协调参与的结果, 包括投资者要求以及支持投资者参与公司的实用资源。
- [《参与反贿赂和反腐败》](#) (ENGAGING ON ANTI-BRIBERY AND CORRUPTION)
该报告与联合国全球契约联合发布, 包含2013-2015年间有关该主题的PRI协调参与结果、投资者评论和公司反馈。

“积极所有权旨在提升长期价值、识别良好实践以及鼓励其广泛采纳。”

Michelle Edkins, 美国投资管理公司贝莱德董事总经理、全球投资尽责管理负责人

监管和赋能环境

受托人责任（或同等义务）旨在确保管理他人资金者为受益人而非自身利益行事。最重要的受托人责任包括：

- **忠诚。**受托人不应为自身或第三方利益行事，而应为受益人利益真诚行事，公正地平衡不同受益人之间的利益冲突，并避免利益冲突。
- **审慎。**受托人应以适当的注意、技能和勤勉行事，投资符合审慎人标准。

在评估机构投资者是否履行了受托人责任时，取得的结果和遵循的流程都非常重要。在投资实践中不考虑长期投资价值驱动因素（可能包括ESG问题），是未履行受托人责任的表现。因此，在投资决策流程中行使积极所有权，并在参与和表决实践中考虑ESG问题，可视为投资者的受托人责任。例如，美国和加拿大的证券和养老金监管机构主张，股东权利是养老金计划的资产，受托人需为受益人的最大利益对其予以使用和监测。PRI也在其受托人责任工作项目中，鼓励其他国家的决策制定者和监管机构作出类似澄清（例如，参见《21世纪受托人责任——英国路线图》提供的建议）。

2016年批准的新版欧盟《股东权利指令》（2007/36/EC）指出，股东会以牺牲长期价值创造和关注ESG问题为代价，对被投资公司施加短期压力⁹。该指令力求应对这一情况，因而对资产所有者和投资人提出了更高的积极所有权期望和要求。总体而言，该指令呼吁：

- 资产所有者¹⁰制定并公开披露其参与和投票政策，并每年报告政策执行情况（根据“遵守或解释”原则）；
- 投资人制定并公开披露其参与和投票政策，并每年报告政策执行情况（根据“遵守或解释”原则）；
- （代理）顾问公开披露其遵守“行为守则”（由相关会员国确定）的情况，及其编制研究和建议、制定投票建议的关键要素（根据“遵守或解释”原则）；
- 公司董事根据公司的长期利益和可持续性，制定明确的薪酬政策，并至少每四年提交政策进行投票表决。成员国可以赋予投票约束性或建议性（在强制性基础上）。

其他监管和标准制定要求投资者在监测和影响被投资公司方面发挥积极作用。例如，已有18个国家的金融部门监管机构和投资协会引入国家尽责管理守则（stewardship code），且涉及ESG问题的比重日益增大（概要见表3）。2016年，国际公司治理网络（International Corporate Governance Network, ICGN）还推出自己的《尽责管理原则》，概述了未来各国尽责管理守则的参考框架（见框2）。

“积极所有权是我们在公共市场中监测公司在业务风险、文化、战略和ESG问题领域的绩效时，应履行的受托人责任的一部分。”

Mariela Vargova, 洛克菲勒资产管理（Rockefeller Asset Management）可持续发展与影响力投资高级副总裁

⁹ PRI政策简报——欧盟《股东权利指令》。

¹⁰ 该指令将“机构投资者”定义为职业退休准备金机构（IORP）和人寿保险公司。

几乎所有这些守则都鼓励投资者披露积极所有权政策，管理利益冲突，并向客户和受益人报告。

许多国家的守则都明确纳入了ESG因素，而在其他国家，更普遍的说法是“长期可持续价值创造”。

表3——世界各地尽责管理守则和指引。来源：PRI监管地图

国家/地区	机构	文件名称
澳大利亚	金融服务委员会 (The Financial Services Council , FSC)	《FSC 内部治理与资产尽责管理标准》 (The FSC Internal Governance and Asset Stewardship Standard)
比利时	比利时资产管理人协会 (The Belgian Asset Managers Association , BEAMA)	《行为守则》 (Code of Conduct)
巴西	资本市场投资者协会 (Associação de Investidores no Mercado de Capitais , AMEC)	《AMEC 尽责管理守则》 (AMEC Stewardship Code)
加拿大	加拿大良好治理联盟 (Canadian Coalition for Good Governance , CCGG)	《尽责管理原则》 (Stewardship Principles)
丹麦	良好公司治理委员会 (Committee for Good Corporate Governance)，由商业与经济增长部长倡议建立	《丹麦机构投资者尽责管理守则》 (Stewardship Code for Danish institutional investors)
德国	德国资产管理人公司治理工作组 (German Working Group on Corporate Governance for Asset Managers)	《资产管理公司企业治理守则》 (Corporate Governance Code for Asset Management Companies)
香港	证券及期货事务监察委员会	《负责任所有权原则》 (Principles of Responsible Ownership)
意大利	Il Consiglio direttivo di Assogestioni	《意大利尽责管理原则》 (Italian Stewardship Principles)
日本	金融厅 (FSA)	《负责任机构投资者原则》 (Principles for Responsible Institutional Investors)
马来西亚	马来西亚证券委员会	《马来西亚机构投资者守则》 (Malaysian Code for Institutional Investors)
荷兰 ¹¹	Eumedion (荷兰公司治理论坛)	《参与所有权的最佳实践》 (Best Practices for Engaged Ownership)
新加坡	亚洲尽责管理研究院 (Stewardship Asia)	《新加坡负责任投资者尽责管理原则 (SSP)》 (Singapore Stewardship Principles (SSP) for Responsible Investors)
南非	南非董事协会 (Institute of Directors in Southern Africa)	《南非负责任投资守则》 (Code for Responsible Investing in South Africa , CRISA)
韩国	韩国金融服务委员会 (FSC)	《尽责管理守则》 (Stewardship Code)
瑞士	瑞士养老基金协会 (ASIP)、瑞士养老基金提供商协会 (Swiss Association of Pension Fund Providers)、瑞士联邦社会保障基金 (Swiss Federal Social Security Funds) OAI/II/IC、瑞士企业协会 (economiesuisse)、瑞士商业联合会 (Swiss Business Federation)、Ethos 瑞士可持续发展基金会 (Ethos – Swiss Foundation for Sustainable Development)、瑞士银行家协会 (Swiss Bankers Association/SwissBanking)、瑞士跨国企业联合会 (SwissHoldings)、瑞士工业和服务集团联合会 (Federation of Industrial and Service Groups in Switzerland)	《关于机构投资者在公共有限公司行使参与权的指引》 (Guidelines for institutional investors governing the exercising of participation rights in public limited companies)
泰国	泰国证券及交易事务监察委员会 (Securities and Exchange Commission of Thailand)	《投资治理守则 (守则 I)》 (Investment Governance Code , I Code)
英国	财务报告委员会	《英国尽责管理守则》 (The UK Stewardship Code)
美国	投资者尽责管理小组 (Investor Stewardship Group , ISG)	《机构投资者尽责管理框架》 (Stewardship Framework for Institutional Investors)
全球	经合组织 (OECD)	《机构投资者负责任商业行为》 (Responsible Business Conduct for Institutional Investors)

¹¹ 《荷兰尽责管理守则》目前正在修订和咨询之中。

“在我们对客户资产履行尽责管理义务时，积极所有权起到突出的作用。我们希望被投资公司能制定严格的治理标准，我们与被投资公司的直接参与专注于在不良ESG实践使股东价值面临风险时，倡导公司改革。”

Rakhi Kumar，道富环球投资管理全球首席执行官

最后，《二十国集团/经合组织公司治理原则》（G20/OECD Principles of Corporate Governance）¹²认识到，投资者有责任通过参与被投资公司行使股东权利和所有权职能，经合组织在该文件基础上，新近发布了《机构投资者负责任商业行为》（Responsible Business Conduct for Institutional Investor）¹³。该报告包括《经合组织跨国企业准则》（OECD Guidelines for Multinational Enterprises）规定的尽职调查主要考虑因素¹⁴。报告指出，投资者与被投资公司之间的关系不同于买方与供应商之间的关系，但投资者可通过积极所有权影响投资对象的负责任商业行为。即便是少数股东也可能与投资组合中被投资公司造成或助长的不利环境和社会影响直接相关。因此，投资者应开展基于ESG¹⁵风险的尽职调查，在投资流程中考虑ESG风险，并利用其对公司的影响力帮助公司防范或减轻不利影响。

框2——ICGN全球尽责管理原则；来源：ICGN

内部治理：有效尽责管理的基础

原则1：投资者应不断检查自身治理实践，确保与国家要求的目和《ICGN全球尽责管理原则》一致，并确保其具备担任受益人或客户的受托代理人的能力。

制定和执行尽责管理政策

原则2：投资者应承诺制定和执行尽责管理政策，通过政策概述其负责任投资实践的范围。

监测和评估被投资公司

原则3：投资者应勤勉监测其投资组合中持有的公司，勤勉评估新公司的投资潜力。

参与公司和投资者协作

原则4：投资者应参与被投资公司，旨在代表受益人或客户实现保值增值，并应做好与其他投资者协作交流关注领域的准备。

行使投票权

原则5：拥有投票权的投资者应主动按所持股份行使表决权，并在充分信息基础上作出独立的投票决定，为受益人或客户利益对投资组合运用适当的审慎、勤勉和判断力。

促进长期价值创造和ESG因素整合

原则6：投资者应促进公司的长期绩效和可持续成功，并将重要ESG因素纳入尽责管理活动。

加强透明度、披露和报告

原则7：投资者应公开披露其尽责管理政策和活动，并向受益人或客户报告实施情况，从而对有效履行其职责全面负责。

¹² 《二十国集团/经合组织公司治理原则》。

¹³ 经合组织《机构投资者负责任商业行为》。

¹⁴ 经合组织《机构投资者负责任商业行为》。

¹⁵ 经合组织指南中提到的负责任商业行为（RBS）是ESG风险的同义词，不过ESG风险应被视为对社会和环境的影响，而不仅仅是对投资者本身或其被投资公司的风险。

积极所有权面临的障碍

股票参与和投票活动在各市场中非常普遍，但投资者在全面履行积极所有权的职责和责任时，仍然面临着文化、监管和实践上的障碍。

其中，被提及最多且感知最深的积极所有权障碍与以下因素有关：

- **成本**：与公司建立对话以及在充分信息基础上以所持股票进行投票，均需大量的资源和时间。即使投资者有资源参与ESG问题并投票，仍有很多人认为成本可能超过投资效益。此外，公司改变的结果难以归因，且尽责管理往往是长期任务，投资效益的产生期会超过投资管理人的委托管理期限。
- **“搭便车”**：极少数投资者承担积极所有权成本，但只要公司改进实践，很多投资者都能从中受益。同样，在投资者协作时，部分投资者参与公司的积极性高于其他投资者，但整个投资者团体都能从成功的对话中受益。
- **投资组合多样化**：审慎法规要求的投资组合高度多样化，限制了投资者持有的公司股本份额，降低了参与者的财力和影响力，也让投资者无法在充分信息的指导下参与投资组合涉及的所有公司并进行投票。
- **被动和间接投资**：对于跟踪指数、采用基于规则和智能贝塔策略、无需人工参与投资决策的投资者，或投资交易所交易基金（ETF）产品的投资者而言，积极所有权的效益较不明显，因为他们即使在参与之后，也不可能轻易调整各项投资的相对权重。
- **股权链结构**：中介链（包括受托人、顾问、母基金和投资人）的长度限制了参与者与最终对话对象（即目标公司）建立牢固关系，还可能限制投资者将参与获得的见解纳入投资决策的能力。
- **利益冲突**：部分投资者对利益冲突感到担忧。在投资管理人代表不同受益人团体开展参与活动，或其所属投资机构与被投资公司有商业关系的情况下，这种担忧尤其强烈。

- **公司响应情况**：目前仍然缺乏一致、可比、相关、及时地报告ESG问题的企业。这可能会向投资者传递一个信号，即公司对ESG问题不感兴趣，因此不太可能对参与对话和要求作出响应。
- **投资链透明度**：积极所有权很少被资产所有者纳入委托管理和投资理念之中，也不是投资顾问提供建议的驱动因素；有关投资管理人开展积极所有权活动的信息很少；资产所有者对投资管理人和服务提供商在外包参与和投票上的监测也有限。
- **监管不透明**：一些市场对将积极所有权纳入ESG问题的受托人责任定义不明确。此外，相关法律和行业守则的实施、监督和执行也存在缺陷。
- **地方立法**：一些大型投资者，尤其是美国投资者，担心股东协作可能会违反SEC 13D，或一致行动（acting in concert）的相关规定。其他投资者认为，参与可能会使投资者接触到内幕信息，而这违反了市场滥用条例。

投票链面临更多特有限制¹⁶：

- **投票季**：世界各地成千上万场年度股东大会都集中在一段极短的时间内（三月至六月）举行¹⁷。通常，每场大会需对20到30个决策投票¹⁸。对于持有庞大投资组合的机构投资者而言，在如此短的时间内进行决策投票极具挑战。
- **多重股权结构**：双重或多重股权结构设有两类及以上股票，对应不同的投票权和分红。公司创始人及其家族成员或其他内幕人士通常持有高级别（superior class）股票，可投票数远高于低级别（inferior class）股票持有人（比如，通常每股10票对每股1票）。有些股票甚至可能没有投票权。这些类型的股权结构没有遵循“一股一票”的公司治理原则，妨碍机构投资者行使追究公司责任的权力。

¹⁶ BIS Research：探索代理持股模式。

¹⁷ 日本、澳大利亚、加拿大、德国、英国、美国、加拿大和香港除外。

¹⁸ Invesco：代理投票：积极所有权的标志。

- **确定最终所有者身份：**在目前所有权链不透明、托管人使用综合账户的情况下，公司无法知晓谁是投资者或谁代表投资者投票。同样，投资者也无法在公司确定彼此身份，不能识别出共同提交决议的潜在合作伙伴。
- **登记日：**投票权登记日通常不超过会议前48小时，而这会导致投票链上的延迟和捆绑投票。投资者通常根据可能拥有的投票权投票，一旦登记日确定实际持股数，投票代理人就必须相应调整系统中的代理投票。此流程在短期内操作起来十分复杂。
- **公司文件：**公司可能只提前很短的时间发送相关文件，且不提供翻译版。此外，如果公司在年度股东大会前获知股东投票方向，则相关问题和事项可能在会议当天发生变化。
- **行政管理：**通过在线平台进行电子投票的情况仍然稀少。会议议程和投票表单往往仍采用打印张贴形式，导致投票流程官僚气息十足。
- **投票确认：**投票链通常包括多方参与者，从投票代理人到托管人和次级托管人。该复杂结构使得机构投资者很难获得关于其投票是否抵达公司的最终确认。
- **股份冻结：**在某些司法管辖区，股东必须将股份存入指定存管机构，且在年度股东大会前一定天数内不得交易股份方可投票。由于被动投资者的股份必须始终组成指数，所以该规定使被动投资者不能投票。
- **股份重新登记：**某些市场要求只有以股东名义登记的股份方可投票。因此，投票后以托管人的名义重新登记股份后，股东才能交易相关公司股票。
- **委托书：**在某些国家，投票要求提供委托书甚至本人亲自出席。
- **无正式终点：**根据普通法，公司董事长必须确认投票情况，但无需将所有代理指示正式计入投票。在某些情况下以及在某些国家，董事长可以只要求会议室人员举手投票。
- **股票出借：**除非收回股票，否则股票出借行为会打破参与和投票之间的关联，因为投票权会转移到临时拥有股票的借用人身上。
- **代理投票顾问：**代理投票顾问市场集中度很高，这限制了机构投资者可以选择的代理投票服务。

无需否认这些障碍的存在，也无需否认上述某些问题的解决需要监管改革¹⁹，投资者可以采用积极所有权领先实践扫除这些障碍。部分障碍只是认知问题，而非真正的障碍。下列章节将就积极所有权领先实践进行阐述，重点关注股票。

¹⁹ PRI正在通过可持续金融体系（SFS）项目解决本节概述的若干障碍。更多信息请访问<https://www.unpri.org/sfs>。

制定积极所有权政策

将积极所有权纳入整体投资策略

积极所有权的第一个阶段涉及审议投资者的整体投资策略，包括机构愿景、使命和投资原则。

正如PRI《制定投资策略——资产所有者流程指南》（Crafting an Investment Strategy – A Process Guidance for Asset Owners）报告所述，投资者必须理解影响投资环境的基本趋势，并回答有关其愿景、使命和投资原则的问题，方能制定最优投资策略（见下图1）。

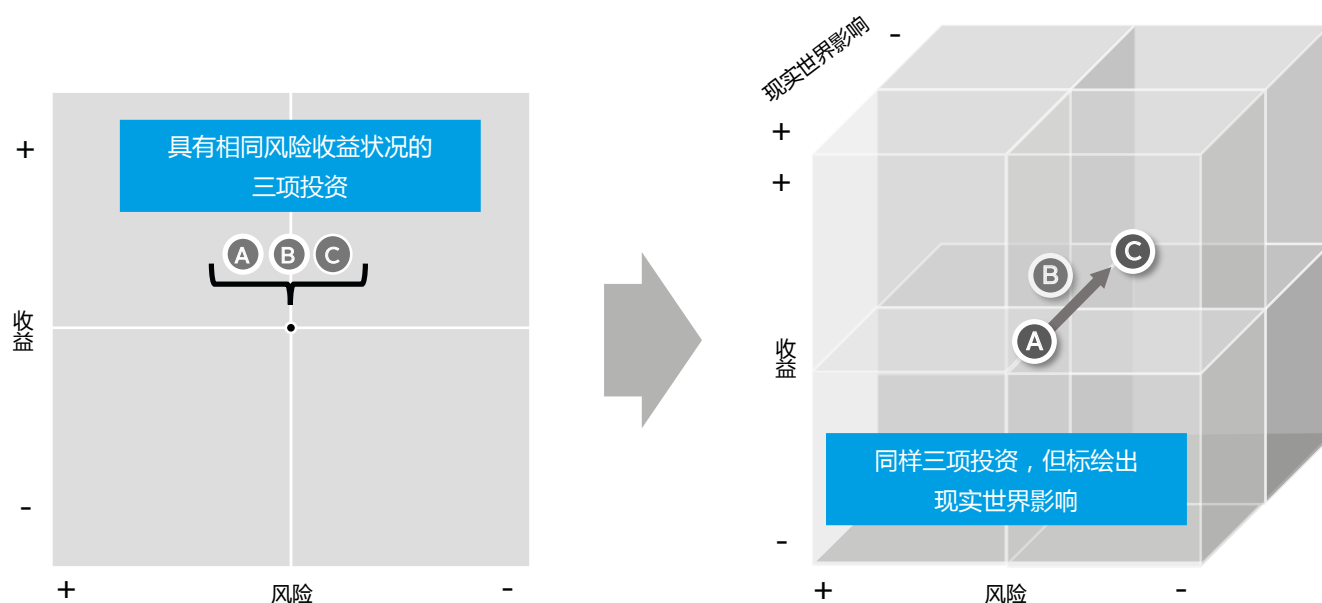
图1——制定投资策略的五个步骤



大多数投资者通过风险和（财务）收益二维图了解投资情况。越来越多的投资者开始将具有重要影响的ESG因素纳入二维图，相应调整风险和收益。但是，一种新观点是增加第三条轴描绘实体经济影响（REI——图2显示了投资对实体经济的积

极或消极影响程度）。投资者对这些维度的看法将极大影响积极所有权政策，因为参与和代理投票的目标将反映投资者在风险、收益以及实体经济影响方面所选择的优先事项。

图2：实体经济影响（REI）作为第三个维度实现投资区分。来源：PRI SDG投资理由



在制定投资策略期间，投资者结合“投资重点”（如资产类别、基金类型、期限、行业、地域等）和“成功方法”（如采购或外包、主动/被动管理、积极或消极所有权）选择投资情景，然后根据外部因素（如市场要求、ESG趋势等）和内部因素（如可用容量）进行测试。流程结束时，投资者将清楚认识到自己想要成为什么类型的积极所有者及其所需条件。

积极所有者政策

报告框架参考：

股票积极所有权（LEA）

- 01：参与政策和方法
- 15：投票政策和方法

制定投资策略后，下一步是制定投资政策²⁰。投资者可以在投资政策中直接明确机构的积极所有权方法。如此一来，他们传达出这样一种信号，即积极所有权不是一项独立的实践，而是加

强投资决策和实现投资目标的手段。或者，投资者也可以在单独的责任投资政策或参与/投票政策中，概述其积极所有权方法以及积极所有权与其整体投资政策之间的关系。这些政策应当通过机构网站，向受益人、客户和公众提供。

领先投资者还会制定对公司的要求，可以纳入政策或与政策同时传达。这有助于公司理解投资者高度重视的ESG实践、符合投资者需求的披露类型、准备股东对话时需要关注的领域，以及对长期积极所有者的预期。

政策和要求应当定期（比如每年）审议，体现从行使积极所有权的过程中吸取的经验教训，客户/受益人不断提高、调整的要求，以及ESG新进展。大多数投资者主要在内部制定积极所有者政策，但也可以向受益人和客户寻求外部反馈和意见，尤其是与需要关注的ESG问题相关的反馈。政策应当获得机构负责任投资治理组织（如董事会或受托人委员会）的内部最高级别背书。在投资者自行管理资产和行使积极所有权的情况下，投资委员会应负责监测各团队在政策执行方面的进展。

²⁰ 参见PRI《投资政策：流程和实践》，了解更多指导信息。

专门或综合的积极所有权政策应对下列部分或全部领域进行详细说明：

一般方法

- **与尽责管理原则和守则保持一致：**解释投资者如何使其方法与国家或国际原则和守则（即PRI、一部或多部国家尽责管理守则、ICGN全球尽责管理原则等）保持一致。
- **涵盖的资产：**政策是涵盖全部资产，还是涵盖特定资产类别、基金或委托管理资产；参与是面向投资者投资组合中目前持有的公司，还是包含其他公司。
- **要求和目标：**概述根据所选投资策略开展参与和投票活动的目标，包括这些活动是否相关，以及这些活动是否基于投资决策并支持投资决策。如果资产所有者将资产交由外部管理，内部保留积极所有权活动，则其政策应说明如何确保与外部管理人分享其通过参与和代理投票获得的见解。
- **组织结构和专用资源：**说明谁负责开展参与和投票（如内部专业ESG团队、投资组合管理人或两者），以及投资者如何确保员工具备开展积极所有权活动所需的能力和经历（如人力资源、时间和培训）。
- **利益冲突：**机构避免、识别和管理利益冲突的方法，包括向客户或受益人传达潜在利益冲突的流程，以及减轻利益冲突的补救措施。

参与

- **ESG问题：**概述投资者希望参与的关键问题（即气候变化、人权或高管薪酬），以及要求公司遵守的国际标准（即《联合国全球契约》（UNGC）、《经合组织跨国企业准则》等）。
- **尽职调查和监测流程：**描述被投资公司监测ESG实践和绩效的流程，以识别参与事项，包括如何考虑来自受益人、客户和其他利益相关方（即工会、非政府组织和专家）的信息。
- **参与的优先级：**介绍筛选和确定参与事项优先级的标准，包括如何考虑受益人、客户和其他利益相关方的意见，以及机构主要通过主动参与确保对ESG问题实施预防管理，还是被动解决可能已经发生的问题。

- **参与方法：**概述与机构寻求参与的公司和公司代表（如董事会代表、董事长、首席执行官、企业社会责任/投资者关系经理）开展交流的标准程序（即信函、电子邮件、面对面或虚拟会议、现场拜访等），以及协作参与的一般方法（即主要（lead）或支持（supporting）投资者的筛选标准、要求以及时间和资源投入）。
- **内幕信息：**在参与者无意收到非公开材料信息的情况下，机构采用的管理程序。
- **升级策略：**概述机构应对参与失败的方法（如公开声明、增持/减持、提交决议、投票反对负责董事的连任、撤资、诉讼等）。
- **透明度：**说明机构如何跟踪、监测参与会议和互动，以及对客户/受益人和公众作出的一般透明度承诺，包括披露信息类型和频率（即每季度或每年）。

投票

- **ESG问题：**概述机构就具体问题（即董事会组成、高管薪酬、气候变化等）作出投票决策或投票声明时考虑的因素，并说明机构参考的具体公司治理指引（即ICGN指引、《经合组织公司治理原则》）。
- **决策流程：**描述收集投票决策信息的流程，包括使用代理投票顾问和内部研究，以及监测投票是否符合总体政策（即代理顾问自身政策或投资者专门制定的政策）的流程。
- **投票活动的优先级和范围：**说明机构选择不投票的情况（即持有股权低于特定门槛、股份冻结、无授权书等）。
- **方法：**机构是通过代理投票，还是亲自参加年度股东大会投票，抑或是结合使用两种方法。
- **区域投票实践：**说明各市场投票方法的差异（如有），以及当地监管规定或其他要求是否影响以及如何影响投资者的投票方法。投资者可以根据当地最佳实践守则以及具体监管和上市要求，针对不同司法管辖区发布不同的投票政策。

- **提交或共同提交决议：**机构提交/共同提交ESG决议的方法，以及对其他投资者的ESG决议投票的方法。
- **投票前/后的公司对话：**确定投票前/后与公司沟通的优先级标准。
- **证券出借流程：**概述股票出借的方法，是否收回以及在何种情况下收回股票进行投票。可能需要解释机构决定不出借股票的原因。
- **透明度：**说明机构如何记录投票和相关结果，以及对客户/受益人和公众作出的一般透明度承诺，包括披露信息类型和频率（即投票前、投票后、每季度、每年等）。
- **参考框架：**确定机构希望第三方遵循的关键ESG投票和参与框架。
- **信息要求：**描述机构要求的信息级别和频率，以便定期监测第三方绩效，并可能将该信息用于财务决策。
- **监测：**说明如何监测第三方（即调查问卷、信息分析、定期会议等），包括投资者如何确保投票符合所选的投票政策（即由服务提供商/投资管理人专门制定或提供的政策）。

如果投资者决定将积极所有权活动外包给专业服务提供商和投资管理人，其积极所有权政策可以不必详尽无遗，但仍须概述参与和投票对机构的价值，并对与所选第三方的关系提供指导。在这种情况下，积极所有权政策需描述积极所有权的一般方法，并具体说明：

- **要求：**概述第三方在实施机构总积极所有权政策方面所起的作用（即外包活动结合内部工作，同时考虑客户参与，或所有积极所有权活动完全外包，客户不参与或有限参与）；说明需纳入遴选过程以及服务或投资管理协议的考量和义务。

现有的积极所有权政策有的非常详尽，涵盖年度股东大会和参与对话考虑的大部分事项，有的则属于一般性文件，提出较为广泛的参与和投票活动参考框架。前者可以帮助投资者向公司明确传达要求，后者让投资者在如何参与和投票问题上保持较高的灵活性。无论哪种情况，对于需要考虑成员/客户最大财务利益的机构投资者而言，关键通常在于能否酌情判断。表4和表5提供了一些示例。

表4——投票政策示例

投资者	要点
美国投资管理人卡尔弗特 (Calvert) 研究与管理	- 通过投票和描述可持续业务愿景，对长期价值创造战略提供一般支持。 - 支持建立和加强问责机制的组织结构，反对其他组织结构。 - 解释如何处理指引中未设想的情况，或何时可以不按照指引投票。 - 说明如何处理利益冲突。 - 设想基金顾问必须根据实际情况确定股东利益以安排投票的情形。 - 解释如何处理国际标准和当地法律合规。 - 说明获取投票结果的渠道。 - 概述针对董事会独立性、董事会和治理问题、高管薪酬、合并/收购/分拆/其他公司重组、可持续性报告、环境、工作场所问题、人权、原住民权利、产品安全和影响、武器缔约、社区和政治行动的具体投票标准。
加拿大投资管理人 NEI Investments	- 概述投票作为负责任投资者的核心职责和公司参与策略的关键要素所起的作用。 - 承诺向公司提供反馈，并仔细审查NEI Investments对每项提案的投票情况。 - 承诺对投票过程、投票决定和投票理由完全透明。 - 承诺每天更新关于投票的公开信息。 - 解释股东提案的使用情况以及撤回、投票赞成或反对某项决议的详细标准。 - 概述管理和股东提案中包含的ESG问题的具体解决方法。
英国资产所有者 NEST	- 总体介绍NEST公司及其客户和投资对象（英国上市公司）。 - 定义目标读者：投资对象、基金管理人和投资行业利益相关方。 - 承诺投票时始终寻求成员利益，并遵守其公司治理办法和投票政策。 - 说明NEST在投票时不采用“一刀切”的方法，而会综合考虑董事的结构、行为、一致性、风险偏好和绩效。 - 承诺在基金管理人履行投票职责的情况下，与基金管理人合作。 - 说明其要求基金管理人按照自身成文的投票政策，负责地行使投票权。虽然NEST目前不直接行使投票权，但有相关政策向基金管理人传达其关于公司运作的观点和要求文件。 - 明确对基金管理人行使投票权的要求，并确认在某些领域根据其负责任投资目标和原则（即审计、董事会多元化和高管薪酬）采取了不同的方法。 - 承诺根据公司治理讨论的进展、投资策略的变化及其对成员观点和关切的认识不断加深，对文件进行更新。 - 在文件中使用彩色文本框突出高级别公司治理理念。在每个橙色文本框下方列出原则和投票指引。 - 概述对领导层的具体投票指示、董事会作用和结构、问责和报告、审计、薪酬和资本结构。

表5——参与政策示例

投资者	要点
英国投资管理人 Hermes Investment Management ²¹	■ 尽责管理的作用和重要性 ■ 考虑所有利益相关方 ■ 对上市公司的要求： ■ 披露 ■ 文化 ■ 战略、绩效、投资、财务结构 ■ 与利益相关方的关系，以及环境和社会问题管理 ■ 决策、董事会组成、薪酬 ■ 参与方法： ■ 董事会层面；股东合作；其他利益相关方 ■ 建设性、知情、选择性公开 ■ 长期；在业务目的和战略背景下全面参与 ■ 资源充足，拥有多学科跨国团队
荷兰投资管理人 PGGM	■ 解释政策与其理念和基础的关系，通过与客户密切协商制定政策，以体现共同的愿景和抱负。 ■ 规定政策适用于哪些基金。 ■ 透明度和数据鉴证承诺：PGGM在负责任投资实施框架内，每季度、每年报告指引落实情况，并在网站发布经独立鉴证的《负责任投资年度报告》。 ■ 说明更新和修改策略的频率和方式。 ■ 概述不同组织部门（包括投资政策委员会、投资委员会、客户和成员会议、负责任投资咨询委员会和负责任投资部）在制定框架方面的作用和职责。 ■ 定义积极所有权、相关权利和责任以及通过积极所有权将要实现的目标。 ■ 概述其遵循和支持的一般原则（即PRI、OECD、UNGC等）。 ■ 定义参与、目标以及何时采用升级策略（即参与后除外情况）；说明参与需作出积极贡献的一系列重点领域，以及重点领域的选择方法（即领域与客户和受益人的相关性、PGGM作为投资者可以发挥的作用、PGGM可以施加的影响以及预计对长期价值创造的贡献）；说明参与目标和期限，以及何时使用协作和参与服务提供商。 ■ 定义诉讼和目标，概述如何获取信息，罗列决定提起诉讼需考虑的标准和适用偏好，并与被动股东诉讼区分。

²¹ [Hermes负责任所有权原则](#)。

投资者	要点
荷兰投资管理人荷宝 (Rebeco)	■ 概述可持续投资研究人员与参与专家之间的关系以及整合流程。 ■ 明确涵盖的资产。 ■ 解释各种参与类型。 ■ 说明如何确定主题和公司的优先级，以及如何让客户参与这一过程。 ■ 列出用于制定参与要求的适用守则和国际标准（即OECD、UNGC、SDG、ICGN、联合国工商企业与人权指导原则）。 ■ 解释可持续性为何是投资流程的价值驱动因素之一（其他因素包括财务状况和市场动力）。 ■ 明确公司要求，承认不同行业间的差异。 ■ 说明何时需要升级以及考虑哪些升级策略。 ■ 说明如何采用不同手段专注、广泛参与所选的公司。 ■ 识别各参与主题的目标和进展跟踪方法，以及制定成功参与的标准。 ■ 说明参与对象。 ■ 概述参与成员（即包含投资组合分析师的多语种跨国团队）。 ■ 概述协作方法，包括何时协作以及使用哪些平台。 ■ 描述内部和外部审计流程。 ■ 承诺提供公开信息和客户报告，并说明提供渠道和共享内容。 ■ 概述对公司可持续发展战略、可持续运营绩效、重要性评估、可持续发展报告、环境问题、人权、健康和安全、劳工权利、人力资本管理、研发、产品尽责管理和公司治理（包括腐败、风险管理、薪酬）的具体要求。
美国投资管理人道富 (State Street) 环球投资管理	■ 介绍其应对积极主义者和保护长期价值创造的战略。 ■ 说明希望展开交流的对象。 ■ 概述制定年度参与策略和确定参与优先级的流程。 ■ 说明可能拒绝请求的情况。 ■ 明确政策的适用范围（即不受策略和产品影响的持有资产）。 ■ 概述对公司治理问题的具体要求。
英国资产所有者英国高校退休金计划 (USS)	■ 制定在对话和关系方面的要求。 ■ 支持协作参与。 ■ 说明参与和投票方法。 ■ 概述尽责管理原则，让被投资公司了解可以对USS的积极所有权有怎样的预期，包括USS在参加会议时应告知公司并了解公司情况，且应就投票决定与公司进行沟通。 ■ 附录对公司治理问题提出具体要求。

利益冲突

投资者在开展积极所有权活动时，应特别注意可能存在的利益冲突。当投资管理人与参与的公司或须在其年度股东大会上投票的公司有业务关系时，便可能引起利益冲突。选出进行参与或投票的公司还可能与投资者的母公司或子公司有关联。当客户或受益人的利益发生分歧时，也会引起冲突。最后，员工也可能在个人或专业层面上与提交证券进行投票或证券包含于投资者参与计划的公司存在关联。最佳实践是披露实际、潜在或感知冲突。同样，详细的利益冲突管理流程应予以公开披露，以便客户随时理解同样作为客户的发行人的代理投票情况。这些程序有助于保护机构的品牌和声誉，同时帮助机构免受处罚和诉讼等后果影响²²。

领先的利益冲突管理措施包括：

- 在积极所有权政策中说明，参与流程和投票权的行使符合客户的最大利益，实现股份长期价值的保值增值；
- 设立监督部门，通过区域或全球委员会定期审议投票决定和参与活动；
- 全面厘清潜在利益冲突和相应的缓解手段，并定期审议；
- 允许不可预见的利益冲突遵循高管（首席投资官、首席执行官、合规官等）参与的升级程序；
- 在客户可访问的数据库中报告发生的任何事件和潜在冲突；
- 在负责积极所有权的实体与向企业客户提供咨询和投资管理服务的实体或承担销售职责的实体之间，设置隔离墙或建立不同的报告途径，以确保中立性和独立性；
- 针对参与者/投票分析师制定行为守则，并确保员工向合规部门申报任何其他专业活动；
- 在实体和独立受托人存在重大金钱利益的情况下，取消其投票资格，将投票决策权委托给无冲突关系的独立第三方；
- 在合同和投资协议中，就外部服务提供商和投资人需如何处理冲突作出规定

股票出借

报告框架参考：

[股票积极所有权（LEA）](#)

- 19：证券出借计划

股票出借是指出借人将股票暂时转让给借用人，借用人同意在约定的时间将同等股份返还出借人，并支付借用费。该过程通常涉及中介机构。因此，出借人和借用人往往没有直接关系。股票借出时，投票权转移至借用人，除非出借人收回股票。由于股东权利的转移以及由此导致的投资决策脱节，一些投资者可能会决定不制定股票出借计划，或设置可借出股票的上限，从而保障最低投票水平。同样，投资者最好正式承诺不以行使投票权为目的借入股票。

如果投资者保留或启动股票出借实践，则须重点考虑何时为投票目的收回股票。收回所有股票的情况通常十分罕见，这可能导致客户或受益人承受的经济损失超过不行使投票权造成的不利影响（比如议程没有争议性项目）。尽管如此，一些投资者仍将股票收回作为托管合同的条件。表6列举了一些当前实践实例。

收回股票最常见的标准是优先考虑下列事项：

- 国内市场股票；
- 大量持股；
- 关于ESG问题的争议性投票和高层会议；
- 关于并购和重要财务交易的投票；
- 参与计划所针对的公司的股票；
- 成本效益分析显示投票可能具有重要性并影响公司长期绩效的情况。

对于有兴趣启动股票出借计划，同时不妨碍负责任投票活动的投资者，《ICGN证券出借最佳实践守则》（ICGN Securities Lending Code of Best Practice）可以提供额外指导。

²² 50/50气候项目（50/50 Climate Project），代理投票冲突。

表6：股票出借方法示例

机构	方法
瑞典资产所有者AP2	AP2仅在特殊情况下出借瑞典公司股票，且当出借所持有的某家瑞典或国外公司的股票时，出借量不会超出总持有量的90%。如出借瑞典公司股票，则会在年度股东大会之前收回。AP2对股票出借额设有上限。
美国投资管理人贝莱德 (BlackRock)	贝莱德的方法由客户经济利益驱动。评价收回股票的经济合意性，需要比较出借股票的创收价值和投票的潜在经济价值。贝莱德认为，大多数投票的潜在经济价值通常低于出借证券的收入，因为投票不会造成重大经济后果，或者收回借出证券进行投票不会影响投票结果。此外，贝莱德经酌情判断认为投票对客户价值大于收回股票的收入损失时，则会收回股票进行投票。
法国投资管理人法国巴黎资产管理 (BNPParibas Asset Management)	法国巴黎资产管理会在投票前监测出借股票的数量。当它认为出借证券过多，或投票对公司十分重要时，则会下达指示收回借出的股票或限制股票出借，以其多数持仓（约90%）投票。鉴于近期关于股票出借事项的监管规定，法国巴黎资产管理在年度股东大会召开前几乎不会有大比例的借出股票。它不出借SRI投资组合中的股票。
加拿大投资管理人列治文资产管理	托管合同规定，除非发生异常情况，否则应收回所有股票进行投票。股票可以借出，但必须能在登记日前收回。托管人须收回所有股票用于投票，如有例外情况，必须报告。
荷兰投资管理人PGGM	PGGM内部制定有不得借出股票的公司名单：即持股比重最高的公司；包含在参与计划中的公司；和/或提出重要决定进行投票的公司。PGGM从不借出90%以上的股票。
美国投资管理人道富环球投资管理 (SSGA)	对于SSGA担任受托人的基金，如果其认为某次投票将对基金产生重要影响，则可以收回相关证券。这一过程受多个因素的影响。首先，SSGA必须及时收到投票通知，以便在登记日当天或之前收回股票。很多情况下，SSGA不能及时收到通知，因此无法在登记日当天或之前收回股票。其次，如果SSGA经酌情判断认为使用股票投票的效益将超过放弃的出借收入，则可以收回股票。这一决定要求SSGA根据当时可获得的信息，对难以量化的事件或结果作出判断。
澳大利亚资产所有者 UniSuper	投票前，UniSuper会下达指示，让托管人收回所有国内股票。在国际上，股票收回是一个成本/效益问题（还需考虑在不同市场收回股票的复杂性）。如果UniSuper确定某问题至关重要，则可以尝试收回股票，但这种情况尚未发生。
英国资产所有者英国高校退休金计划 (USS)	USS根据流程，将会议信息和持仓量汇总到一张电子表，从而对是否收回股票作出最终决定。如果USS在某公司的持股超过3%，则一定会收回全部股票用于会议投票。如果持股占公司已发行股本的0.5%至3%，USS将与投资组合管理人协商，决定是否确实有必要限制股票。对于临时股东大会，USS会根据商业利益临时作出决定。USS认为，对于年度股东大会上的常规和/或无争议议题，从经济角度没有理由收回所有股票。

参与和投票实践

参与活动

研究和确定优先级

报告框架参考：

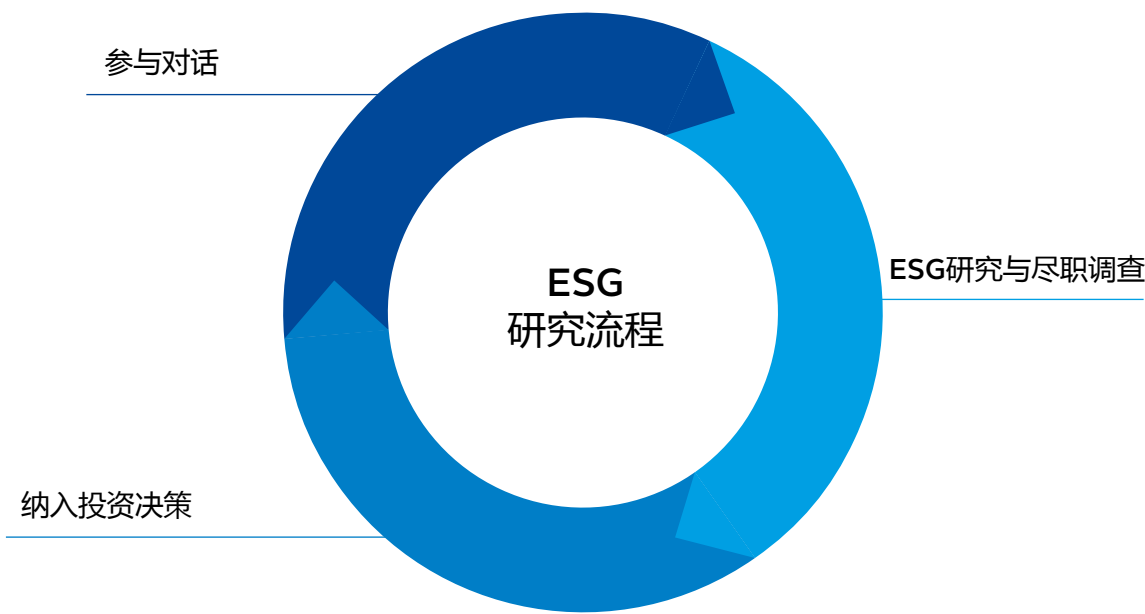
[股票积极所有权（LEA）](#)

- o3：识别和确定各参与活动优先级的流程

识别参与目标的第一步是定期监测被投资公司的ESG问题，即对公司长期财务绩效形成在险价值或潜在机遇，以及对实体经济有

影响的ESG问题。该尽职调查流程可以基于内部案头研究，使用专业ESG研究服务提供商/经纪人提供的原始公司数据、信息和评分，以及投资者可用于核实或三角验证潜在争议的任何其他资源（即国家当局报告、非政府组织报告、媒体报道、国家联络点声明²³等——详情见框3）。参加关于具体ESG问题的多利益相关方论坛，也有助于改进研究方法和评价流程。这一研究阶段可与支持纳入实践（即筛选、整合和主题投资）的ESG监测体系部分重叠或完全一致。该研究同样用于识别参与事项，不断与公司对话期间获得的见解整合，形成一个循环而非线性流程（见图3）。

图3——ESG研究循环流程



“作为指数投资者，我们必须确定优先级。我们不希望重复投入，所以可能会咨询其他投资者的参与工作，并考虑是否就其主导的问题开展合作。我们有意地关注那些很大程度上被忽视的行业和主题。”

Diandra Soobiah，英国资产所有者NEST负责任投资负责人

²³ 所有遵守《经合组织跨国企业准则》的政府均需设立国家联络点（NCP），其主要作用是通过开展宣传活动、解答问询和协助解决在特定情况下因涉嫌不遵守《准则》而产生的问题，从而提升《准则》的实施效果。NCP协助企业及其利益相关方采取适当措施，以进一步遵守《准则》，并为解决《准则》实施过程中可能出现的实际问题提供调停和调解平台。

机构投资者往往通过投资组合持有上千家公司，但只能与其中的少数公司开展有意义的接洽交流，因此需要制定优先级的确定标准。确定优先级可以明确公司如何使用尽职调查资源，同时认识到并非所有ESG风险和机遇都能得到识别和解决。

用于确定优先级以开展进一步分析的典型标准包括：

- 持股比重最高的公司，因为这些公司对投资组合绩效的风险最大；
- 特定市场，尤其是面临ESG相关风险和机遇的市场，或者投资者可能更熟悉、敞口更大的当地市场；
- 特别容易受到ESG相关风险和机遇影响的特定行业；
- 在多个ESG基准中处于最低等级的公司，以最大程度减缓风险；
- 在多个ESG基准中处于最高等级的公司，以提高行业绩效标准；
- 违反国际规范（即公约或UNGC原则）的公司；
- 根据外部信息来源确定中长期内在特定ESG问题上面临争议的公司；
- 代表着最高在险价值或最大潜在影响的特定ESG主题；
- 根据客户和受益人意见，认为投资者应优先考虑的特定问题。

“我们的重点公司名单既包括能够在企业可持续发展实践领域取得突破的行业领导者，也包括需要奋起直追的行业落后者。”

Michelle de Cordova，加拿大投资管理人NEI Investments公司参与与公共政策总监

根据机构采用的方法，该优先级流程可以通过ESG团队集中化，也可以通过多个独立的投资团队分散化。在后一种情况下，各团队须沟通、协调，方可确保协同和一致。

框3——利益相关方参与。来源：OECD

经合组织的《机构投资者负责任商业行为》鼓励投资者在尽职调查阶段与利益相关方磋商，评估影响的严重度，并在对话阶段制定适当的应对措施。利益相关方是谁取决于涉及的不利影响。例如，全球工会联合会及其附属工会可以代表受影响工人的观点，并提供劳工和人权事项方面的专家意见。民间社会团体同样可以就基层和当地社区受到的影响提供见解。国家联络点（NCP）和国家当局也能提供实用信息。资产所有者和投资管理人都可以建立渠道，帮助利益相关方提醒其注意其投资涉及的实际或潜在不利影响。鼓励投资者与通过经营层面或外部投诉机制提起问题的各方合作。投资者还应制定公开、简明的标准，评估投诉的可信度。

继进一步调查之后，投资者需要评估参与事项的严重度/机遇；利用可用资源和专业知识实现改变的可能性；以往的经验；时间限制；对长期股东价值的影响；以及其他投资者已经作出的努力。这从根本上构成成本效益分析，最终可能形成不参与的决策。该分析应由ESG团队与投资组合管理人协作完成。

参与事项通常分为两类：

- **主动式参与：**投资者基于对重要ESG问题和大趋势的预防性分析，寻求与优先公司进行对话。
- **被动式参与：**投资者为应对争议或丑闻引发的财务和声誉风险，启动与公司的对话。

明确目标和跟踪结果

报告框架参考：

股票积极所有权（LEA）

- 04：独立参与活动的目标
- 06：协作参与活动的目标
- 10：跟踪参与次数
- 11：参与公司的数量、参与强度和力度
- 13：参与后公司在实践/行为上的改变
- 14：ESG参与示例

明确目标公司名单后，需要设定目标并跟踪结果，以评估成效，进入后续步骤。ESG团队应与投资团队协商合作制定目标，确保向公司传递可靠、一致的信息。目标公司的目标示例：

- 制定人权政策；
- 建立举报监测系统；
- 明确减排目标；
- 提高董事会层面的技能组合平衡性；
- 加入解决特定问题的多利益相关方倡议；和/或
- 增加向市场提供的ESG问题相关信息。

衡量特定ESG KPI绩效和分数是评价成功与否的另一种方法。

投资者可能会发现，在参与之初，明确里程碑和时间表十分实用，但需要在与目标公司的多年对话期间，不断审议以反映内外部发展情况。

跟踪系统可以循序渐进地促进下列领域的记录工作：交流（即信函/电子邮件/会议/现场拜访），公司代表会面，收到的信息/文件，管理层承诺，以及ESG绩效定期评估。虽然此类信息通常属于内部保密信息，但跟踪系统对于向客户和公众报告参与进展和结果非常实用。

参与对话可以通过定制（最好基于云）IT系统或客户关系管理（CRM）工具进行跟踪，整个机构从ESG分析师到投资组合管理人均可使用这些工具（示例见表7）。

设置里程碑来衡量目标虽然实用，但不一定适用于每次参与对话，成功与否始终应当根据背景判断；即便达到了所有里程碑，也并不必然意味着对话已经没有改善空间。另一方面，达不到里程碑可能会带来挫败感，投资者也可能不愿意处理无法保证或衡量进展的棘手问题。事实上，从ESG整合的角度来看，详细记录与公司的失败对话可能形成深刻见解。投资者还需对公司如何解决问题持开放态度。在寻找解决方案方面，管理层应该与投资者拥有同等、甚至更多的观点。

“我们有两类参与。价值参与旨在通过改善可持续行为和公司治理来增加股东价值。强化参与处理经举报违反《联合国全球契约》原则以及关于劳工、人权、环境和反腐败问题的国际公认原则的行为。强化参与的理想结果是在可识别的程度上消除或补救违规行为，并强化管理流程，防止违规行为再次发生。”

Carola Van Lamoen，荷兰投资管理公司荷宝积极所有权负责人

表7——参与结果监测系统示例

机构	系统简介
加拿大服务提供商 Æquo Shareholder Engagement Services	Æquo在每次参与开始时，都会明确制定可衡量的目标。不同的目标可以解决同一个问题/主题，也可以在对话期间设定。具体目标包括：采用SMART（特定/可衡量/商定/切实/基于时间的）目标、内部流程、政策或特定披露。Æquo还采用了严格的跟踪系统，用于衡量开展交流的机构承诺作出和已经作出的改变。该系统建立在各次参与（协作或独立参与）的一系列明确目标之上，将进展分为0分（尚未传达目标）到4分（达到目标）。Æquo将上述正式目标的评估与其他评估（如一般对话评价、管理质量或其他难以衡量的方面）相结合，监测变化情况。
加拿大投资管理人 BMO Global Asset Management	BMO对所有参与里程碑进行跟踪，同时收集与公司所取得进展的重要性和影响力有关的信息（用星级表示）。除了设置参与里程碑并对参与跟踪记录进行定性分析外，BMO逐渐对参与过程及期间获得的见解进行定量记录。SDG也能提供分类和定义具体结果的另一套标准。BMO已经开始将现有参与分类与SDG目标对应。
美国投资管理人 Boston Trust/Walden Asset Management	Boston Trust/Walden针对参与计划所涵盖的公司建立数据库，每季度进行更新。每个日历年末，评估所有参与活动的进展情况，并为客户和顾问编制报告。为评估参与进展，Boston Trust/Walden会按以下方式定期评估公司参与情况： 1) 进展明显： - 参与促进了政策的制定或修订； - 参与促进了商业实践的可持续性；和/或 - 参与提高了透明度、强化了问责机制。 2) 无明显进展；参与正在进行。 3) 无后续行动计划。
加拿大投资管理人不列颠哥伦比亚投资管理（bcIMC）	bcIMC针对参与主题开发了一组KPI，跟踪取得的总体进展。这组KPI衡量五年及以上的进展，关联到bcIMC在各主题领域所采用的多种方法，包括单独和协作参与、代理投票、提交股东提案，以及提交公共政策建言促进广泛市场变化。
英国服务提供商 Hermes EOS	Hermes EOS使用专有的里程碑系统，参照在与公司互动之前或之后设定的目标跟踪参与进展。用于衡量参与进展的里程碑因关注的问题及其相关目标而异。里程碑广义上包括：1) 向公司提出的关切；2) 承认问题；3) 制定可靠策略以解决关切问题；和4) 执行策略或措施以解决关切问题。此外，Hermes EOS会跟踪参与目标何时失败、终止或过时。Hermes EOS每年报告参与公司数量、提出的问题和目标数量，以及在实现根据所涵盖主题类别（环境、社会、治理和策略/风险）设定的参与里程碑方面取得的进展。
荷兰投资管理人 PGGM	PGGM通过数据库跟踪RI和投资团队开展的参与活动涉及的所有必要文件和进展情况。该系统包含促进实现参与结果的所有活动。RI团队的结果委员会负责讨论评估结果，通过相互质疑，明确贡献的实质性。随后，RI团队负责人审议流程并提出意见。最后，审计员决定结果是否符合报告条件。
澳大利亚服务提供商 Regnan	Regnan首先详细研究公司面临的各个风险，据此确定优先级并制定改变目标，以解决风险问题。参与成功与否取决于改变是否发生，以及改变多大程度上归因于其参与工作。

成功对话的关键因素

- 报告框架参考：
- [股票积极所有权（LEA）](#)
- 12：参与方法

有证据表明，参与质量对于取得成果而言比数量更重要。由于良好的参与需要时间和资源，投资者必须找准重点，以取得最大的影响。

PRI近期委托进行的学术研究，从公司和投资者的角度分析了良好参与对话的阻碍和推动因素（详情见表8）。

表8——对比公司和投资者对成功参与的阻碍和推动因素的看法。来源：Gond, JP. (2017)；O’Sullivan, N. 和 Gond, JP. (2016)²⁴

因素	公司角度	
	推动因素	阻碍因素
关系	- 双向对话。 - 在对话中保持诚实、透明，进行开放、客观的讨论。	- 语言障碍和沟通问题。 - 交流缺乏连续性。
公司	- 响应能力（如响应速度）以及按投资者要求行事的意愿。 - 选择合适的内部专家。 - 认识投资者，同时根据先前所有对话/讨论调整谈话。 - 系统记录与投资者的交流。	- 公司内部官僚主义阻碍内部实践改变和/或外部（新）实践报告。 - 缺乏资源和/或知识或专业知识不足以满足特定投资者的需求。 - 缺乏可对外报告的ESG政策、实践和/或可靠的内部结果。
投资者	- 聆听能力。 - 努力用不同语言进行沟通。 - 提前提供问题清单，以便为对话准备准确信息。 - 事先了解公司ESG绩效和准备情况，确保对话深度。 - 真正致力于（提高）公司的ESG问题管理。 - 对公司应对ESG挑战的能力保持耐心和理解。	- 缺乏准备，提出的问题/要求过于笼统。 - 与其他投资者相比，对公司以及公司的商业模式、ESG政策和/或业绩记录缺乏了解。 - 缺乏跟踪流程，无法确定是否满足参与要求。 - 不断更改参与目的和指标。

²⁴ Gond, Jean-Pascal. (2017). 负责任投资季刊（RI Quarterly）——[ESG参与如何创造价值：突出企业视角的作用](#)；O’Sullivan, Niamh和Gond, Jean-Pascal. (2016). 参与：打开价值创造的黑匣子。

“成功的参与是与公司进行开放对话，倾听公司的意见而非独断专行或认为股东清楚该如何管理公司，灵活务实，支持公司作出改变以创造长期价值。投资者必须与公司合作，而不是站在对立面。”

Michelle Edkins，贝莱德董事总经理、全球投资尽责管理负责人

因素	投资者角度	
	推动因素	阻碍因素
关系	- 双方为实现具体目的和指标作出充分承诺。 - 双方对参与流程和重大问题达成相互理解。 - 双方良好的沟通和倾听能力。	- 语言障碍妨碍双方开展真诚对话。 - 避免直接讨论或直接提问的文化差异可能破坏对话。
公司	- 公司对投资者要求的反应性。 - 董事会层面接触目标公司（加速取得成果）。 - 与了解最新ESG管理和绩效信息的公司专家合作。 - 与关键公司参与者建立长期关系。 - 公司在实现参与目标/指标后主动通知投资者。	- 高管拒绝参与ESG问题或就这些问题进行沟通。 - 职能/可持续发展经理难以在内部推进ESG相关问题或请求。 - 持股过少，无法引起相关公司参与者的充分关注。 - 公司无力实现（实施中的）目标和指标。
投资者	- 客户或受益人要求考虑ESG问题。 - 高管层支持ESG相关投资活动。 - 拥有丰富资源和经验的ESG团队与财务分析师密切合作。 - 明确参与目标和指标（里程碑）。 - 开发内部跟踪工具，以监测和评估参与进展和结果。 - 通过集体参与汇集资源，长期支持相关流程。	- 缺乏客户和/或高管层对ESG相关投资活动的支持。 - 规模小、资源不足的ESG团队可能被财务分析师拒绝。 - 缺乏明确的参与政策、目标和监测体系。 - 未与关键公司参与者建立良好关系。 - 难以证明参与的重要性（增强alpha）。 - 对于（感兴趣的）资产所有者：缺乏保证外部资产管理人成功参与的有效机制。

根据研究获得的见解和签署方访谈，投资者可采取以下措施确保参与产生积极结果：

- **做好准备并提供反馈。**投资者应在展开参与时持有明确议程，事先深入审查公司的财务和可持续性绩效数据，并与专家交流。投资者就如何解决某个问题提出看法和专业意见，可以为相关机构带来价值。会后，投资者和公司管理层应联合批准关于会议讨论内容和做出承诺的保密会议摘要。投资者还应就会议质量征求反馈，并作出相应改进。
- **展现出对公司绩效和战略的全面了解。**投资者需理解公司的业务运作方式；通过整体评估可以清晰地反映公司和投资者如何专注于实现相似目标。
- **理解企业文化。**投资者可以利用一系列表示转变的红旗标识/指标，理解公司文化和人员动态。这些指标包括高营业额、与董事会成员和运营人员进行讨论、员工调查结果、客户满意度、罚款和处罚、奖励/报酬。
- **敏锐觉察文化差异。**沟通和参与战略需适应当地市场。只要有可能，讲当地语言可带来优势。
- **拜访运营现场。**实地拜访公司的机会将有助于投资者更深入地理解公司的运营情况，可以为参与活动提供补充。通过拜访，投资者还有机会收集当地专家、政府代表和其他利益相关方的反馈。
- **表扬积极/正面的做法。**积极/正面的参与有助于确保流程连贯，无需重头开始，具有很高的成本效益。
- **关注业务案例和实质性。**如果将ESG策略纳入机构运营可以明显创造更好的经济机遇、提高公司竞争力、改善公司长期前景，则管理人更有可能予以落实。实质性（materiality）也可能涉及到对公司利益相关方而言特别重要的ESG问题。因此，对话可以专注于如果不能妥善解决便可能影响公司底线收入的问题。最近的学术研究表明，在实质性ESG问题上表现良好且在不重要ESG问题上表现不佳的公司具有最佳绩效²⁵。

- **提供一致的整合信息。**公司希望从ESG分析师和投资组合管理人处获得一致的整合信息，二者均应加入与公司的会议。如果不可行，则应保证信息共享和一致。此外，了解对话期间收集的信息将如何用于投资决策，同样对公司有益。
- **建立联系。**许多投资者和投资者团体经常就类似问题同时与公司联系。投资者应当参考其他投资者的工作，并对其对话目标一致的其他股东提出的要求表示支持。同样，投资者还应与其他投资者分享其参与计划的重点。
- **保持要求与国际标准一致（如可能）。**通过简化要求和参考国际可持续性框架，公司不必担心ESG专家提出的问题差异过大、过于细致。
- **选择恰当时间提出要求。**投资者在明确要求时，应注意公司在商业周期中的位置，以及公司当前关注的具体问题。

“如果你能证明参与要求至关重要，且能纳入内部运行的财务模型，那么对话的重点便由可持续性上升至更广泛的市场/投资者关系层面。”

Matthias Beer，BMO全球资产管理公司治理与可持续投资总监

²⁵ Khan、Mozaffar和Serafeim、George和Yoon、Aaron S.公司可持续性：重要性的第一证据（2016年）。《会计评论》，第91卷，第6期，第1697-1724页。

- **分享最佳实践。**投资者通过与领先公司对话，识别出可以参考的最佳实践，并与落后公司分享，进而从中受益。
- **建立并培养持续的可靠关系。**会议成果来自于与公司管理层的长期参与和高效的合作关系。对话不仅仅是一场会议，更是一个长期的过程，期间投资者应坚持不懈、始终如一，并遵守商定的保密/公开水平。参与还包括倾听和开放对待管理层的意见，而不局限于提出问题和监测。

“如果你在危机发生后才开展参与，那最好能提出度过危机的建设性方案。上佳之策是在麻烦发生之前，就与公司建立可信的关系，帮助公司积极解决问题。”

Alison Ewings, Regnan参与计划负责人

根据主题，股东可能希望与不同公司代表进行交谈，包括投资者关系（IR）、企业社会责任（CSR）/可持续发展部门、部门负责人（即供应链或人力资源负责人）、公司秘书/法律总顾问，以及董事会（首席执行官、董事长和独立非执行董事或首席独立董事）。与董事会交流是理解公司战略方向的根本，涵盖领导力、董事会组成、管理层绩效和继任等问题，而与运营人员讨论则有助于深入了解特定的环境和社会问题。如果与IR或可持续发展部门的初步谈话不能解决投资者问题或初始疑问，则联系董事会成员可作为升级策略（escalation strategy）。

升级策略

报告框架参考：

[股票积极所有权（LEA）](#)

- 12：参与方法

如果对话在一段时间后没有带来期望的结果，则投资者可以考虑采用不同的升级策略，激发公司响应。根据所在司法管辖区，策略或需遵循不同的顺序。

参与失败后可能采取的后续措施包括：

- **与董事会沟通**，直接或在股东大会上将关切问题告知公司代表或非执行董事；
- **与其他投资者合作**对公司增压；
- **发表公开声明**并组织媒体宣传；
- 就所关注的ESG问题提交**股东决议**；
- **投票反对**负责参与主题的董事（即风险和审计委员会成员）连任；
- **投票反对董事会或年度财务报告**；
- **向董事会提名一名或多名候选人**；
- **寻求法律救济或仲裁**；
- **威胁减持或撤资。**

诉讼通常以集体诉讼的形式进行，被认为是获得经济补偿和触发救济行动的最后手段。虽然有人反对诉讼，称诉讼导致股东需要向其他股东支付费用，同时律师会拿走所获赔偿的很大一部分，但诉讼仍被视为投资者的受托人责任，可以收回客户财产，同时帮助实施必要的公司改革，包括构建新的治理结构。

如果几经努力，参与对话仍未能取得积极进展，投资者可以考虑减持、暂时撤资或永久撤资。由此可能产生的投资影响因投资者的委托管理要求和投资策略（主动或被动）而异。主动投资者可自由决定减持或卖出股票，但被动投资者除非退出指数或调整定制指数的权重，否则无法减持或撤资。

“我们认为，在某些情况下，集体行动是最有效的参与方式。当我们面临较广泛的经济压力或者某家公司完全拒绝对话时，尤其如此。”

Michael Herskovich，法国投资管理法国巴黎资产管理公司治理负责人

协作参与

报告框架参考：

[股票积极所有权（LEA）](#)

- 05：识别和确定协作参与优先级的流程

原则5和许多现有的尽责管理守则鼓励投资者在寻求与被投资公司对话时相互协作。协作参与可以是多个投资者共同参与同一家公司，或者投资者合作就同一问题参与多家公司，其中的各次对话由一位投资者展开。

机构投资者相互协作可以有效汇集知识和信息、分担成本和风险，从而影响并获得公司管理者的注意。复杂的市场转型更有可能通过投资者联盟实现，而不是单独行动的单家机构（即使规模较大）。

通过统一口径与公司对话，投资者可以更有效地向公司管理层传达其关切。这样往往能促成信息更充分、更具建设性的对话。投资者可以从协作中获益良多，但这种方法同时也会带来一系列挑战。

“我们就一系列ESG问题开展协作参与。从投资者的角度来看，协作参与提升了我们对公司的影响力，而公司也能从投资者在这些重要主题上的一致口径中受益。”

Gayle Muers，英国投资管理人汇丰环球投资管理ESG分析师、参与负责人

“我们作出寻求协作的决定，除其他因素外，取决于问题的特殊性、反对单独行动的潜在效力以及其他投资者的动机。我们的关注点始终是具有重要性从而可能对长期股东价值产生影响的问题。”

David Sheasby，英国投资管理人马丁利投资管理投资治理与可持续发展负责人

典型益处包括：

- **丰富知识和技能：**在就高度复杂的问题参与某家公司，或者所参与公司的运营环境具有挑战性的情况下，投资者有时较难获取信息，这时集体的专业知识极其有用。团体内部的地理和文化多样性，也可以赋能投资者分享当地知识和人脉，并采取更加细致入微的参与方式，适应不同市场的经济、监管和文化环境。在某一主题领域缺乏丰富资源或经验的投资者，也可以通过与团队中更专业的其他投资者合作和学习而受益。
- **效率：**协作避免投资者重复工作，同时使投资者能够以系统、一致的方式提出关切问题；协作允许各方根据持股情况、专业知识和地点，共担研究费用、任务和责任；协作还能使规模较小且资源有限的投资者以其名义和股份参与到协作流程。
- **强化权力和合法性²⁶：**由不同类型的机构（即在投资链中投资策略、持股和角色各不相同的资产所有者、投资管理人和服务提供商）组成的团体更有可能制定强硬的参与策略，并影响公司改变。鉴于联盟成员的集体声誉、规模和权重，公司难以忽视联盟的参与邀请。在需要与未响应个人投资者参与要求的公司管理层接触时，协作往往非常奏效。

常见挑战包括：

- **协调成本：**协调成本包括协调团体活动、帮助团体建立共识和共同立场、确保各成员全程充分了解参与情况所花费的时间。协调成本可以由领导联盟的投资者承担，或由负责推进协作倡议的第三方（如PRI）承担。
- **达成共识：**团体内的投资者可能对如何参与有着不同的目标和观点。如果无法达成妥协，则团体只能就最可能实现的目标达成一致，这会让那些有高远目标的投资者不满。

- **监管障碍：**投资者可能会遇到关于协作的监管障碍，例如与控制投标和反托拉斯相关的监管规定。某些市场的一致行动（acting in concert）法就是一个例子，其中立法者未明确指出协作促进在ESG问题上的对话并不违反法律。
- **集体行动问题：**同样，虽然签署协作倡议的投资者很多，但部分投资者可能未对项目作出实质性贡献，所有工作都落在少数坚决履行承诺的投资者身上。

PRI近期委托开展的研究²⁷从企业视角对比了单独参与和协作参与。数据显示，尽管两种参与形式各有其局限性，但都具有潜在效用，且能够创造价值。

单独参与的优势：

- 与协作参与相比，公司更容易识别单个投资者的特定ESG利益和需求。根据投资者的知识水平和成熟程度，内部专家（如健康、安全或气候变化方面的专家）也可以加入参与。
- 一对一（理想情况下面对面）对话更富成效，因为公司可以向投资者解释ESG问题的相互关联以及与公司战略的关联，可以支持公司与机构投资者建立长期关系。

单独参与的劣势：

- 当不同投资者提出相同要求的情况越来越多，尤其是投资者之间发生争议时，单独参与可能成本高昂、多余而紧张。

协作参与的优势：

- 集体参与可以避免重复单个投资者的重复性参与，从而节省时间并降低成本。
- 鉴于通常涉及其中的管理资产的总规模，集体参与也被认为更有可能产生政治效益，并增加公司对ESG问题的重视。
- 协作可能加强投资者对ESG问题的认知质量。

²⁶ Gond, JP. 和 Piani, V. (2012)。赋能机构投资者的集体行动：负责任投资原则倡议的作用。《商业与社会》。52（1），64-104。

²⁷ Gond, Jean-Pascal. (2017)。负责任投资季刊（RI Quarterly）——ESG参与如何创造价值：突出企业视角的作用。

协作参与的劣势：

- 协作参与涉及各投资者对公司的兴趣点不尽相同，持股量也有差异。因此，投资者的投入水平可能无法真正理解被投资公司及其面临的具体ESG挑战。
- 协作通常专注特定ESG问题，较难联系到被参与公司的总体ESG绩效和商业模式。
- 协调多个投资者与公司开展实时和面对面的交流变得困难，但公司认为这样的互动很有价值

[PRI的协作参与入门指南](#)为投资者协作和如何有效开展协作提供了更多见解。总体而言，协作团队取得成功的要素包括：

- 共性：如果投资者团体对面临的ESG问题，以及为什么需要通过合作共同解决该等问题有着明确、一致的认知，就可以避免在流程后期出现分歧。通过公开投资者声明概述关注某个问题的理由以及对公司的要求，是为与公司的初步讨论制定框架的有效方式²⁸。
- 协调：将投资者团体的资源与倡议规模相匹配，可以为成功奠定基础。第三方协调员可以推动团体的工作。
- 清晰：投资者团体就基本规则（如哪些信息可以公开）达成共识，有助于建立信任、避免沟通不畅。
- 影响力：结合了代表该团体跟进公司、致力于参与工作的主要投资者的专业知识，以及愿意支持该倡议的支持类投资者（supporting investors）团体所代表的庞大股份。

最近的两项学术研究进一步揭示了协作参与的影响力和流程：

- Dimson E.、Karakas O.和Li X. (2015)²⁹：对某大型投资者在1999-2009年间参与多家美国公司的情况的分析表明，投资者之间的协作有助于提高关于环境和社会问题的参与成功率。

- Dimson E.、Karakas O.和Li X. (2017)³⁰：在协作参与中，当有主要投资者牵头对话时，成功率可以提高约三分之一。该投资者与目标公司位于同一地区时，成功率也会提高。投资者的影响力同样至关重要；参与的投资者越多、越富有（即资产管理规模越大）、持有的目标公司股份越多，成功率越高。投资者跨国参与的情况下，这一点尤为重要。

框4——PRI协作平台

[PRI 协作平台](#)（前清算所）是一个非公开论坛，允许签署方汇集资源、共享信息以及提升对 ESG 问题的影响。平台提供了一系列全球参与倡议，涉及寻求与上市公司、政策制定者和投资链中其他参与者对话的投资者。

平台发布的信息包括：

- 给公司签署联名信的邀请
- 加入投资者和公司就ESG主题参与的机会
- 支持投资者声明的呼吁
- 促进与政策制定者对话的邀请
- 对即将发布的股东决议提供支持的请求

自 2006 年底平台启动以来，有 600 多家 PRI 签署方参与了至少一项合作倡议，发布有 1100 多个合作提案。PRI 直接协调了涉及 200 多家投资者的[多项协作参与](#)，涉及从气候变化到缺水、人权、反贿赂和腐败等多个 ESG 主题。

²⁸ 投资者公开声明示例：《投资者对企业气候游说的要求》（[Investor expectations on corporate climate lobbying](#)）。

²⁹ Dimson E.、Karakas O. 和 Li X. (2015). 积极所有权。《金融研究评论》，28（12），第3225-3268页。

³⁰ 负责任投资季刊——‘参与’成功的因素：本地牵头、全球性支持（[Local leads, backed by global scale: the drivers of successful engagement](#)）。

投票实践

报告框架参考：

股票积极所有权（LEA）

■ 18：确认投票

参与和投票实践相互关联、相辅相成。投资者可以在投票季之前就薪酬、董事会结构或股东权利方面争议较大的问题与公司展开对话，然后开展较深入的参与，以实现公司治理的必要改变。在某些市场，由于参与能力受限，投票可能是与公司沟通和提出关切的唯一工具。在其他情况下，如果ESG问题参与失败，投资者可以采用升级策略投票反对管理决议，同时表达不满。一般而言，参与活动让投资者有机会在投票决策期间及时考虑细微因素。这也是参与和投票政策通常密切相关或者合为一份文件的原因。

“我们认为，投票是我们作为资产管理人的职责之一。在我们看来，投票行为和投票指引是向公司传达关于客户偏好和关切的有效市场信号。我们将这些偏好和关切明确纳入《代理投票指引》原则，并相应实施代理投票。很多问题可以通过代理投票直接解决，而且我们认为，作为利益相关方力求从公司内部影响进展，是在需要时施加影响的重要途径。”

Mariela Vargova，美国投资管理人洛克菲勒资产管理公司可持续发展与影响力投资高级副总裁

虽然投票是投资者发声的必要工具，且应由负责任股东广泛采纳，但投票权的行使并非始终可行。正如积极所有权当前阻碍因素概况（见简介）所述，股份冻结、必要授权书或繁琐的官僚程序可能会阻止投资者使用持有的全部投票权股票进行投票。在这种情况下，投资者需开展成本/效益分析决定是否投票。许多投资者更愿意承担短期投票成本，以保护长期价值创造。

“KLP和KLP基金的职责是确保我们管理的资金能够长期创造价值。要成为负责任的投资者和所有者，一个重要的工具就是根据明确传达的指导方针行使投票权。”

Jeanett Bergan，挪威资产所有者KLP负责任投资负责人

如果发行人没有直接确认投票情况，投资者也无法保证其投票“抵达最终目的地”。一些投资者认为这在行业和负责任投资界值得关注，并推出试点项目理解在关键市场失去选票的根本原因（见框5）。理想情况下，每个投资者都会在投票季之后分析一小部分股票样本，以确定问题出现的频率，并与投票链上的各个参与者（即投票代理人、托管人、次级托管人、登记员等）接洽交流。

“在股东大会上投票是与我们代表客户投资的公司持续对话的关键组成部分，也是法国巴黎资产管理投资流程不可分割的一部分。”

Michael Herskovich，法国投资管理人法国巴黎资产管理公司治理负责人

框5——投票确认倡议介绍

2015年，荷兰和英国的9家PRI签署方参加了一个试点项目，核查其为四次股东会议提交的投票是否正常递交并统计。该项目还涉及到投票链上的所有中间人（托管人、次级托管人、投票代理人 and 登记员）。从一个参与者到另一个参与者的信息追踪时间令项目参与人感到挫败，但这是因为试点项目采用人工流程，依赖参与人的好意。如果流程完全实现自动化，便可以解决时间问题。

项目期间，投资者和投票链中的各参与人均在年度股东大会召开前，承诺按照客户和投票权清单进行信息追踪。年度股东大会召开后，投资者审查从投票代理人或托管人处收到的确认函，并与在相关投票平台上提交的投票进行核对。尽管试点项目规模相对较小，但仍然成功证明了投票信息能够沿着中间人组成的链条，从发行人/登记员反馈到投资者，人工确认相关票已在会议上按指示投出，即使综合账户投票也可以按此流程追踪。项目显示，原认为持有/根据指示投出的票数，与实际持有/投出的票数之间存在微小差异。但是，如需向更广泛的受众推广投票确认系统，并证明系统完整性，仍需解决诸多挑战。

当前挑战包括：

- 格式标准化对于投票链上投票确认工作的顺利进行至关重要，各方须就适合其系统的格式达成一致，以促进自动化。
- 与托管人就投票问题进行沟通往往非常困难。对于处理投票事宜的办事处不在投票市场的国际机构尤其如此。对一些投资者而言，这一过程耗费数月，与理想情况相去甚远。部分托管人不参加项目，这也限制了试点的规模。
- 英国登记员要求提供每位代名人的授权书，才能向投票链传递确认函。由于客户体量巨大且性质不断变化，这一工作对托管人而言十分繁重。
- 对账和确认投票的时间不明确。此外，如果投票链上的任一参与者没有迅速作出反应，整个投票链就会停止运作。
- 代名人托管账户的性质给投票带来行政挑战。对综合账户中的持股进行投票确认更耗时/困难，因为综合账户通常包括大量独立投资者/托管人账户，每个账户都需要对账。
- 在登记日期晚于托管人投票截止日期的市场，基本账户持股可以在截止日期后调整。这会导致投资者报告的持股量与会后投票核对的持股量存在差异。

“我们有一个核心投票团队每周碰面，在非投票季讨论投票程序，在投票季讨论需要慎重考虑或者不那么明显的具体投票决策。对这一类投票，我们会引入行业ESG分析师，同时咨询投资组合管理人的意见。我们还会考虑与公司对话的进展情况，以及是否需要将对话情况反映在投票中（例如，如果公司在某一问题上没有朝着正确方向前进，则对董事投反对票；反之，如果公司已经对问题作出响应，则投支持票）。因此，投票是整个公司参与计划的一部分。”

Michelle de Cordova，加拿大投资管理公司NEI Investments公司参与公共政策总监

投票的不同模式

由于机构投资者有权利、有责任每年在很短的时间内集中对上千家公司进行投票，因此使用第三方研究和服务几乎必不可少。聘用的代理顾问负责提出投票建议，有时也会根据委托书代表投资者投票，代理分析师则负责分析即将在公司股东大会上投票表决的决议所提出的问题。聘用顾问时，负责任投资者不会盲目采纳投票建议，而会基于对来源（包括内部研究和参与）的三角验证，在充分信息的基础上作出决策。该分析需要时间和资源，因此投资者必须先明确优先级标准（即国内市场、争议或关键主题、大量持股、当前参与等）。与代理顾问接洽交流，并通过调查、问卷或一对一会议定期针对其分析和建议提供反馈，也是成为积极所有者的一部分。

资产所有者和投资管理人可通过多种方式投票。每种方案都涉及内部活动、基于集中化或分散化的外包和决策、定制或标准服务等方面的组合。

拥有专用账户（segregated accounts）的资产所有者³¹可以：

- **集中投票活动并在内部开展**，即使资产全部或部分由外部管理。可以聘请代理顾问根据定制的投票政策或商定的标准政策提供建议，也可以咨询投资管理人，内部工作人员则根据既定标准审议相关建议。此方案可确保完全自主掌控投票流程，同时确保所有股票统一按照投资者根据其投资理念确定的方式进行投票。
- **将投票活动委托给投资管理人，可能的情况下遵循定制投票政策**。该方案保证了一致性，但资产所有者必须确保投资管理人在处理不同的委托管理要求时，能准确、一致地遵循其政策。
- **将投票活动委托给投资管理人或服务提供商，遵循其自身投票政策**。该方案要求资产所有者在遴选期间开展深入的尽职调查，确保第三方投票政策符合其投资理念和负责任投资策略。由于每个委托管理项目都有可能遵循不同的投票政策，实现一致性更具挑战。

投资汇集基金（pooled fund）的资产所有者可以：

- **确保投票考量是投资管理人筛选流程的固有部分**，从而认可第三方投票政策及其如何使用股票进行投票。
- **向投资管理人提供有关优先ESG问题或关切的研究成果**，以影响其投票政策和投票决定的制定/审查，但投资管理人拥有作出最终决定的充分自由。
- **同意投资管理人按持股比例投票（即按比例投票）**，遵循定制投票政策，并设法获得持类似观点的其他资产所有者的支持。很多投资管理人认为，该方案不适用于综合账户中资金汇集到托管人层面的情况。

投资管理人可以：

- **将所有投票活动外包**给第三方服务提供商，遵循定制或标准投票政策，实施不同的监测和筛选层次。与其他方法相比，此方法需要的资源少于其他方法，但会削弱对投票流程的控制和自主权。
- **投票活动留在内部，同时允许各投资组合管理人在内部专家和第三方研究的支持下执行投票**。虽然此方案给予投资组合管理人更大的灵活性，同时兼顾客户的风险偏好和经济利益，但同一机构对同一股票作出不同投票决定的风险很高。这只能通过强化内部沟通来避免。
- **投票活动留在内部，并集中安排一个ESG/投票部门**负责代表整个机构投票。此模式采用代理顾问的建议，但内部工作人员负责审查和最终确定投票决策。该方法保证了一致性，但机构须努力让投资组合经理参与决策流程。

³¹ 与汇集不同投资者资产的综合账户或公共账户（即汇集基金）相比，专用账户仅包含某个机构投资者的资产。

如何作出投票决策

报告框架参考：

[股票积极所有权（LEA）](#)

- 16：（代理）投票决策的典型方法

虽然投票政策有助于指导投资者的决策流程，但为确保有意义的投票，研究和酌情判断始终必不可少。

主要投资者可整合内外部资源，同时将ESG专家的参与度提升至投资组合管理人的水平。

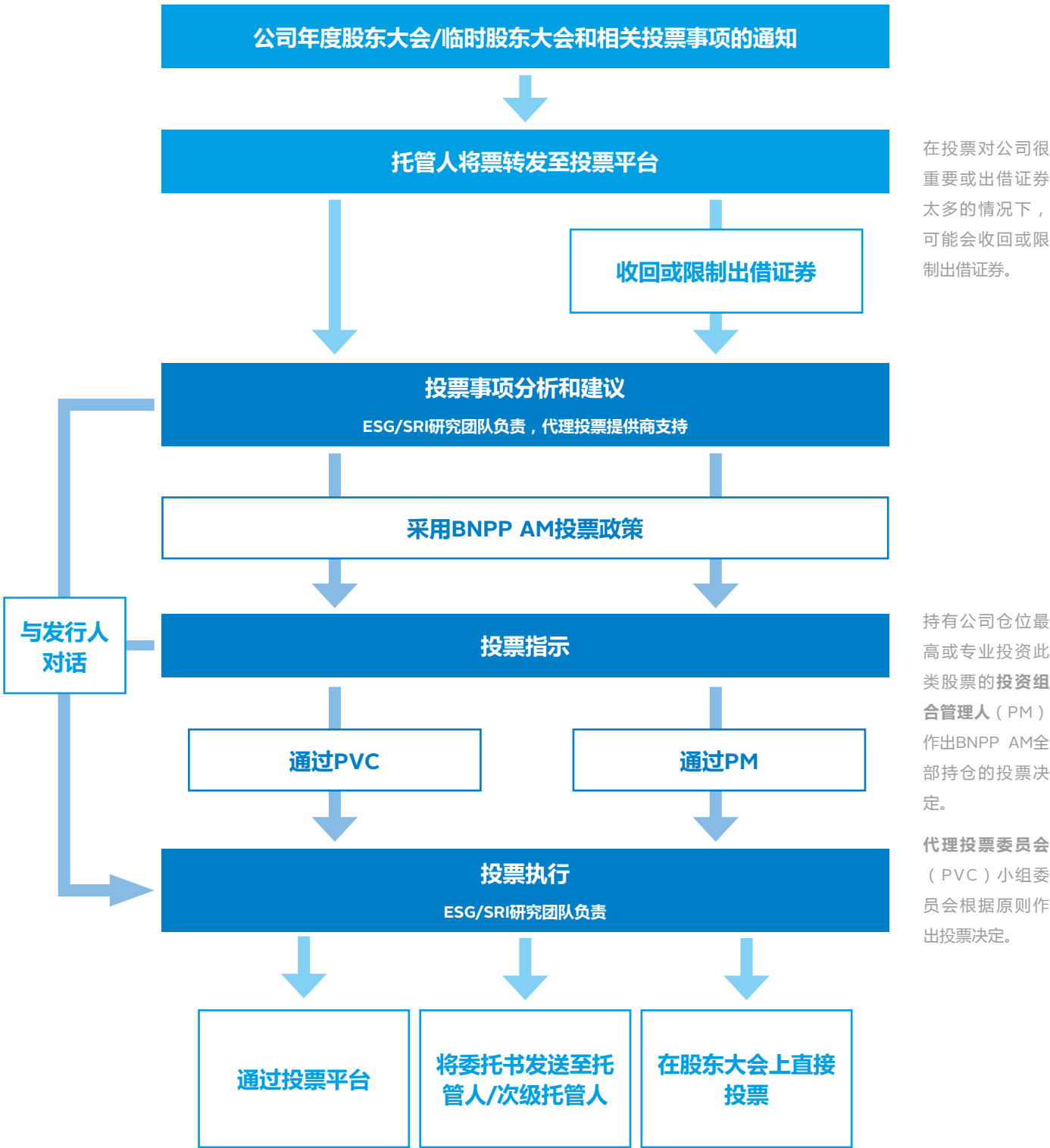
积极股东还可以将其投票决定与同行的投票决定进行对比，以理解行业内新趋势和不断变化的理念。下面两张图分别显示资产所有者和投资管理人最终投票步骤的最佳实践示例。

图4——UniSuper投票方法。来源：[负责任投资更新](#)

我们是一家参与型所有者，
积极作出投资决策



图5——法国巴黎资产管理（BNPP AM）。来源：BNPP AM——治理和投票政策



提交ESG决议并投票

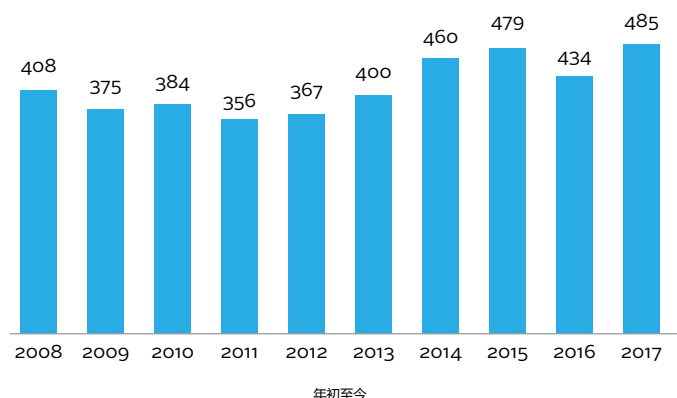
报告框架参考：

股票积极所有权（LEA）

- 23：股东决议

行使股东权利的一个组成部分是可以选择提交股东决议，以在年度股东大会上对ESG问题进行投票。在某些国家（如美国），这种做法比在其他国家更常见，且被视为接触公司董事会和启动讨论的可行方式之一。如果公司管理层初期表现出开放态度和响应能力，则决议提案可能被撤回。或者，对话也可以在投票后继续进行，尤其是在决议获得股东有力支持的情况下。

图表1——2008年至2017年在美国提交的环境和社会决议总数（数据截止到2017年8月28日）。来源：ISS，投票分析，美国



在其他国家，决议提交较为繁琐，同时投票具有约束力而不是建议性，在私下对话失败后提交股东决议提案通常被视为罕见的升级策略。不考虑具体方法，近年来（尤其在美国）投资者提交的ESG决议数量增加，资产所有者监测投资管理人如何对决议进行投票的兴趣也在上升（见上文图表1和图表2）。

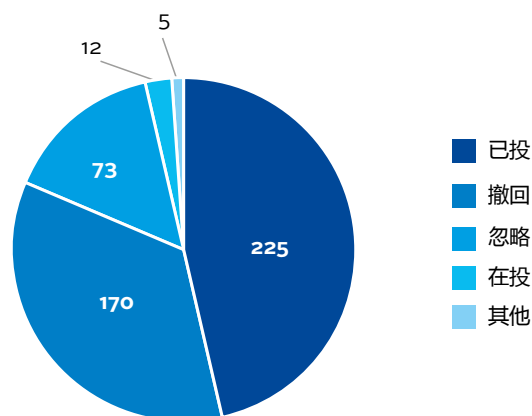
投资者可以决定直接提交或共同提交决议（关于不同国家的不同规则和门槛，参见表9），也可以只考虑对其他投资者提交的ESG决议进行投票。投资者采用前一种做法的情况不及后一种广泛。

在考虑如何对ESG决议投票时，投资者各自的投票政策是第一参考点。

不过，投资者还可以使用其他实用标准评估ESG提案的质量，包括：

- **主题：**高质量的股东提案会说明问题对公司具有长期财务重要性，而改变不会对公司造成损害。
- **领导力：**决议提交的对象通常是规模最大的公司，因为这些公司的在险价值最高。同一行业、风险类似的小型公司可能不会成为目标。有效的决议邀请目标公司展现出行业领导者的担当，同时不让管理层觉得公司是被提点的对象。
- **证据：**开展充分研究并形成文件，可以支持决议目标的实现。

图表2——美国2017年环境和社会决议提交情况。来源：ISS，投票分析，美国



- **当前绩效：**高质量的决议应基于对公司当前长处和短板的深刻理解。
- **先前参与：**提案应提供证据，证明公司已经就相关主题被参与，但至今未取得结果。
- **基调：**决议不应说教，不应完全让管理层提出解决问题的策略，却不传达投资者对公司实施微观管理的意味。相较于详尽、具体的要求，一般性的提案通常更容易得到支持。
- **建议的时间线：**提案应切合实际，并给予管理层足够的时间作出响应（不强加硬性期限）。
- **外部压力：**有效的决议会根据其他投资者的持仓、监管和利益相关方施加的压力，说明行动理由。
- **披露：**要求提供更多信息、提高透明度的决议，通常与众多机构投资者的负责任投资策略一致。

表9——如何在不同国家提交股东决议。来源：机构股东服务（ISS）

国家/地区	规则
奥地利	在会议召集前至少三个月期间，总计持有公司至少5%（公司章程可以调低下限）股本的多名股东，可以提请将股东提案纳入议程。
加拿大 ³²	在提案提交之日前至少六个月期间，单个股东必须是至少1%的公司已发行投票权股票或市值不低于2000美元的投票权股票的注册持有人或实益所有人，或必须得到持股总数满足前述要求的多名注册持有人或实益所有人（包括或不包括提案人）的支持。
法国	总计持有公司0.5%-5%（视市值而定）股本的股东，可以在会议通知发布后20天内或会议前25天内提交决议，具体取决于通知发布时间是会议召开前45天之前还是之后。
日本	在提案提交之日前至少六个月期间，至少持有公司股本1%或300个股票单位（股票单位由各公司自行定义，每单位1000股或100股）的注册所有人的股东，可以提请将股东提案纳入议程。该申请必须在会议召开前至少八周以书面形式提交公司。
北欧地区	在瑞典、芬兰、挪威和丹麦，只需持有一股便可将提案提交股东大会，且提案内容不受监管，这与美国不同。
英国	股东要在公司股东大会提出决议，须满足以下任一条件： ■ 总计持有至少5%的总投票权； ■ 包含100名及以上股东，人均持有至少100英镑实缴资本，且均有权在年度股东大会上就该决议进行投票。
美国	单个股东首先必须满足以下所有权要求：在向公司提交提案前至少一年期间，持续持有至少2000美元的公司股票。此外，该股东必须持续持有至少2000美元的股票，直至股东会议召开当日。其他非所有权要求包括： ■ 提案篇幅不得超过500个单词； ■ 每名股东每次会议只能提交一份提案；和 ■ 在股东提案提交截止日期（通常在年度股东大会前几个月）之前，向公司秘书提交提案。 此外，如果股东提案的主题或要求不合格，则该提案可能被排除在代理范畴之外。证券交易委员会实施的规则14a-8，提供了判断股东提案主题是否合格的参数。一般而言，规则14a-8试图将股东提案限制在具有足够政策重要性的问题上。

32 根据《加拿大商业公司法》（CBCA）的规定，在加拿大，股东可根据14个独立司法管辖区的公司法规提交提案。

2016年，PRI推出系统试点，供投资者申报其对PRI签署方提交的ESG决议的投票意向，以提高提高决议认知度、促进信息共享。

框6——PRI投票意向预申报系统

PRI 投票申报系统于 2017 年投票季首次投入使用。系统运行于 PRI 协作平台，投资者可以对签署方提交的 144 项 ESG 决议预先申报投票意向。PRI 网站随后公布了申报的投票意向。试点项目总体统计结果显示：

- 19家投资者（估计资产管理规模为2.7万亿美元）通过系统完成31次申报。
- 在填写申报表的19家投资者中，52%（10家）来自欧洲，42%（8家）来自美国，1家来自澳大利亚。
- 平均而言，与环境问题相关的每项股东决议收到1.95家投资者的投票意向预申报；社会问题收到1.07次预申报；治理问题最受关注，每项决议收到2.33家投资者的投票意向预申报。
- 就具体ESG问题而言，与游说/政治捐款有关的决议收到的投资者投票意向预申报最多，平均每项决议有3.5家投资者。其次是可持续性报告（2.28家）、减排（2.27家）和股东权利/代理准入（2.24家）。
- 系统中66%的决议收到至少一份预申报。如果排除已撤回且未投票的决议，该比例将更高（90%）。

董事提名

根据《经合组织公司治理原则》³³，所有权的基本权利是股东有权在股东会议上投票以及选举和罢免董事。虽然各国的治理守则对董事提名的具体方法的规定可能有所不同，但业内普遍认为，至少在主要市场，股东应有权参加和影响董事提名流程³⁴。

提出特定董事会成员候选人供提名流程审议，离不开研究和资源，而对于大型投资组合，研究和资源无法分配到每家被投资公司。但是，在公司无法推举出具有适当技能、能力和背景组合的候选人来推动公司长期成功的情况下，采用这种做法（如可用）可以让投资者积极地为董事会的组成作出贡献。一些国家（如巴西和意大利）允许少数股东推荐候选人。

表10概述了与各市场与股东提名董事有关的不同规则和流程。

³³ 《二十国集团/经合组织公司治理原则》。

³⁴ 董事提名流程：讨论稿；第1部分：参与框架。

表10——不同国家如何提名董事候选人

国家	规则
巴西	《巴西公司法》（Brazilian Corporations Law）第141条（第4款）规定，少数普通股股东和优先股股东可通过单独选举，分别委任一名董事会成员。少数普通股股东若要进行单独选举，必须共同代表公司15%的投票权股票。优先股股东若要委任自己的代表进入董事会，必须共同持有公司10%的股本。如少数普通股股东或优先股股东未达到最低法定人数，但双方合并所有权占到公司股本的10%，则双方可联合选举一位董事。少数股东最晚可在会议召开时提交被提名人的姓名。
意大利	根据 <i>voto di lista</i> 机制 ³⁵ ，单个股东或股东团体可以提交选举董事会少数成员的候选人名单，从而至少一名董事会成员和法定审计委员会主席来自少数成员名单。提交名单的持股下限通常是公司股本的0.5-4.5%。股东团体提名少数候选人本身不被视为“一致行动”。意大利投资公司与外国机构投资者一直通过投资管理人委员会（IMC） ³⁶ 提名和选举上市公司的少数独立董事。提名的所有候选人都属于独立候选人，必须遵守适用法律、自律规则以及IMC采用的一套特定的候选人评选原则提出的全部要求。这意味着此类候选人还必须独立于提名股东。机构投资者选出的少数独立董事，负责持续监测公司的内部动态，并维持与其他董事会成员的建设性参与。
北欧地区	在各北欧市场，所有股东无论持股数量，均有权向股东大会推荐董事会候选人。瑞典公司通常有常设提名委员会，提名委员会由三至五名大股东代表组成，可能包括董事会主席，个别情况下还包括少数股东代表。年度股东大会通常不进行提名委员会选举，而是批准提名委员会委任程序。提名委员会通常邀请其他股东推荐董事会候选人，然后再向股东大会提交最终提名。在挪威和芬兰公司中，该模式的衍生日益普遍。
英国	英国2006年《公司法》（Companies Act）规定了两种主要的董事委任方式：由董事会委任以及由股东通过普通决议委任（需50%的票数）。但是，只有总计持公司至少5%实缴股本（附投票权）的股东才能要求公司召开股东大会，在会上提出决议（详情见表9）。股东必须首先要求董事代其召集会议。如果董事未能在《公司法》规定的期限内行动，则股东可以自行召集股东大会。此外，股东可以要求公司在会议前向成员发放有关会议决议/事项的书面声明。
美国	在美国，股东通常可以通过代理参与制（如有）或标准股东推荐流程，推荐其认为有资格在董事会任职的候选人。根据标准流程，股东通常必须在年度大会之前几个月，预先向公司提交书面通知（一般要求包含候选人的个人简介信息和提名同意书）。股东提交文件后，董事会开始审议候选人。审议工作通常由董事会的提名委员会或公司治理委员会牵头展开。委员会评估被提名人的技能是否对公司有利。没有规定要求股东确定的候选人必须被委任为董事会成员，委员会可以判定该候选人不合格。对于在治理文件中规定了代理参与制的公司，达到所有权和其他要求的单个股东或股东团体可以直接提名一定数量的董事会候选人。被提名人必须首先满足包括独立性在内的某些要求，但其资格无需由提名委员会评估或否定。经代理参与制提名的个人将与公司提名的候选人一起直接进入选举。

³⁵ 该机制载于第262/2005号法律，包含关于储蓄保护和金融市场监管的规定，另载于《综合金融法》（TUF，第147条之三和第148条）。

³⁶ IMC由意大利投资管理人协会Assogestioni协调。

与公司沟通

报告框架参考：

股票积极所有权（LEA）

- 20：告知公司弃权/投反对票的理由

除了研究和投票以外，投票还涉及在年度股东大会召开前后与被投资公司进行沟通。

如有可能，投资者应在投反对票或弃权之前向公司提出自己的顾虑，以启动对话，获得更多信息，进而开始塑造公司行为。如不可行，投资者应公开说明对管理层投反对票或弃权的理由，并自愿或应公司要求直接向公司解释其观点（示例见表11）。

表11——关于投票的沟通

机构	与公司沟通
澳大利亚投资管理 人安保资本	在澳大利亚国内市场，安保资本在投票反对公司决议或弃权的情况下，会通过见面、电话或书面方式向公司说明原因。如果关切问题与往年相同，则不重复参与。受代理季高峰期时间限制，安保资本不一定能在投票前通知公司。但在持股量相对较大，或对决议投反对票（不是弃权）的情况下，安保资本更有可能提前通知公司，也会在会议前后响应公司关于其投票信息的要求。在国外市场持股量较小的情况下，安保资本与公司的沟通程度也较低。安保资本的外部管理人对公司管理层的特定决议投反对票时，安保资本会要求管理人直接与公司沟通。
澳大利亚资产所有者 AustralianSuper	AustralianSuper将投票活动外包给外部提供商ACSI。对于其服务覆盖的所有公司，ACSI在公司大会前后以会议或电话会议形式沟通，在其建议投反对票的情况，则以书面形式告知各公司其理由和关切。投反对票时，治理团队代表大多会在会议前致电相关公司的代表，告知投票决定。AustralianSuper也会通过电话直接与公司沟通反对票事项。
美国投资管理人 Boston Trust/ Walden Asset Management	2015年，Boston Trust/Walden延续往年做法，向董事会性别和种族多样性相对较低的公司，书面表示不再支持在提名委员会任职的董事。这是优先事项，因为与大多数明确赞成或反对代理投票事项的情况不同，如果不解释，公司管理层无法确认此类反对票的原因。此类信函和随后的对话促使两家公司修改治理文件，加强招募多样化候选人。此外，Boston Trust/Walden每年会与相当比例的投资组合公司进行沟通（如果持股量大，则沟通更频繁）。在沟通过程中，Boston Trust/Walden通常寻找机会解释其在若干代理投票事项上与公司管理层立场相反的原因。最后，如果Boston Trust/Walden临时认为有必要展开更正式的沟通，则会书面联系公司告知其投票决定。
英国服务提供商 Hermes EOS	（在其参与某公司的背景下）当Hermes EOS参与者考虑建议对管理层决议投反对票或弃权，或对管理层反对的股东决议投赞成票时，则该参与者会在可行时在会议前与公司联系，就其关切问题进行讨论。这种做法可以确保在充分信息的基础上作出决定，还可以提供影响董事会的机会。如果参与者提议对公司管理层的建议投反对票，则该参与者会在会议后代表客户与公司联系，告知公司其决定和原因。此类沟通旨在加强围绕投票的讨论，并促进实现参与公司的目标。
英国投资管理人 汇丰环球投资管理	举个例子，在英国，汇丰环球投资管理在有意向对某个股东大会决议投反对票或弃权之前，与相关公司接洽交流，解释投票原因，并让公司在投票指示下达之前有机会响应。在某些情况下，此类对话可以改变投票意向和/或董事会今后的行为。

机构	与公司沟通
英国投资管理人 RLAM	对于其积极管理的英国基金所涉及的公司，在对管理层提出的决议投反对票或弃权，或对股东提案投赞成票的情况下，RLAM书面联系公司，就其关切问题与公司接洽交流，或纠正任何事实错误。RLAM还会每月在网站上公布上月投票情况，并说明弃权和投反对票的理由。
荷兰投资管理人 荷宝	荷宝对于以下三类公司，会告知其投反对票的理由：积极所有权团队正在参与的公司、荷宝为重要股东的公司（持有1%以上已发行股份）、所有荷兰公司。

与投资决策的关系

报告框架参考：

股票积极所有权 (LEA)

- o9：与内/外部管理人分享参与获得的见解

股票纳入 (LEI)

- o3：投资决策用到的参与和/或投票信息

将积极所有权实践整合到投资决策是实现整体投资策略最艰巨但必要的任务之一。一个挑战是，参与和投票实践通常由ESG团队、服务提供商或投资管理人执行，而他们不负责投资流程。不过，领先投资者已经制定实践方案，确保通过积极所有权收集的信息和见解可以反馈到投资决策流程³⁷。

最佳实践包括：

- 确保定期召开跨团队会议和情况汇报；
- 在ESG团队和投资团队可访问的各平台共享积极所有权数据；
- 鼓励ESG团队和投资团队参加参与会议和路演；
- 将部分参与对话委托给投资组合管理人；
- 让投资组合管理人加入制定参与计划和投票决策；

- 建立根据互动水平以及参与和投票结果重新平衡投资组合持有资产的机制；
- 将积极所有权视为评估未来潜在投资的机制。

“一名优秀的基金管理人可以从公司如何应对参与问题上学到很多东西。参与除本身具有重要性之外，如果做好还可以帮助你认清和评估从研究报告中发现的ESG或其他风险，以及公司应对风险的措施和计划。研究服务提供商提供的ESG数据本质是后顾型，与公司的讨论/交流则是前瞻型。积极所有权和整合不是两项单独的活动，而是相辅相成。”

Leon Kamhi，英国资产管理人Hermes Investment Management责任负责人

37 O' Sullivan, Niamh和Gond, Jean-Pascal. (2016)。参与：打开价值创造的黑匣子。

表 12 总结了签署方的领先实践。关于 ESG 整合流程及与积极所有权关系的深入分析和案例研究，参见 PRI [《股权投资 ESG 整合实践指南》](#)。

表12——整合方法示例

机构	最佳实践
澳大利亚投资管理 人安保资本	- ESG团队利用其专有的ESG指标数据库，根据可持续性、环境和社会责任以及公司治理指标对公司绩效进行排名。然后，ESG研究将在各个投资团队之间共享，供团队在确立公司价值（或目标价格）和理念时考虑。理念、估值、ESG和动力信息再转化为股票排名模型，生成综合排名。此分数和排名会影响投资组合的股票筛选决策。虽然安保资本所有投资组合管理团队都会考虑ESG分数，但分数推动股票筛选的程度取决于各基金具体的委托管理要求。例如，ESG得分最低的公司会被排除在安保资本可持续基金的候选股票池之外，但其他基金在调整风险评级后，仍可能选择持有此类公司。安保资本ESG团队负责维护所有ESG参与和代理投票活动的系统和数据库，为ESG研究提供信息。该研究可由投资团队访问和共享。 - 安保资本的投资专业人员（包括分析师和投资组合管理人）接受ESG专家培训。ESG主题交流包括投资战略会议汇报、每周投资团队简报会、ESG研究成果分享、ESG知识论坛（如供应链风险、气候变化、公司参与）和日常谈话。这些交流主要专注于ESG与投资绩效之间的联系。信息还可以通过安保资本ESG团队的ESG见解系列广泛传播，并发布在安保资本网站上。
美国投资管理人 Boston Trust/ Walden Asset Management	- 研究和参与文件存储在方便存取的公司文件夹中（计算机网络），以供投资决策。 - ESG团队编制季度研究和参与简报（供内、外部使用），简报提供有关ESG参与活动重大成果的最新信息。 - 每月召开研究和参与委员会会议，包括ESG专业人员、投资组合管理人和传统证券分析师，提供讨论当前参与和投票活动的平台。 - 每周投资委员会会议提供ESG最新信息，同时讨论和制定投资政策。 - 向负责各投资组合公司的证券分析师分发投票研究结果。
英国投资管 理人Hermes Investment Management	- 基金管理人可以访问公司仪表盘（dashboard），获取有关争议和ESG问题，以及参与活动和进展的数据。 - 如果问题具有实质性，则基金管理人和参与者自行开展基础研究。易于使用的工具正在开发中，旨在简化研究。 - 参与者和基金管理人通常会讨论某只特定股票，吸收彼此的观点。 - 与公司的参与会议，在确定问题的相关性和解决问题可能性方面，比标准ESG研究更能提供前瞻性的信息。 - 重要的是，成功的参与可以减缓风险，同时促成价值机遇。

机构	最佳实践
荷兰投资管理人荷宝	- 除了提供公开文件和客户报告外，荷宝每年至少为客户、分析师和投资组合管理人组织两次积极所有权会议，讨论现有参与主题和新参与主题的进展情况。 - 积极所有权团队每年发布针对特定参与主题的内部或第三方研究。研究强调重要趋势，并提供公司评估，与投资团队共享，作为参与的切入点。 - 荷宝参与专家、RobecoSAM的可持续发展研究分析师和荷宝财务分析师，针对可能从参与中受益的公司，确定出对公司的商业模式和价值最重要的ESG因素。然后明确参与的关键方面，并跟进参与流程。 - 参与专家、投资组合管理人和可持续发展研究分析师密切协作开展参与活动。 - 荷宝向投资团队系统报告参与和投票活动。积极所有权团队成员和投资团队成员之间经常举行会议和情况汇报，以补充报告内容，同时交换信息。
英国投资管理 人Heritage - Standard Life Investments ³⁸	- 与财务分析师和基金管理人系统讨论参与结果，并通过研究平台共享。 - 股权和信贷分析师需在分析报告中传达其对重大ESG问题的观点，确保ESG团队和投资团队之间的沟通。 - 投资团队可借调负责任投资职能部门的成员，反之亦然，以加强理解对方团队开展的分析工作，以及如何将分析结果纳入投资决策。 - 将全球范围内所投资的股权和发行人的负责任投资评级、研究和公司治理健康预警信息，通过内部平台向所有基金管理人分发。 - 在投资会议（包括晨会、区域会议和股票筛选会议）上，介绍与环境和社会因素有关的法规进展和公司新闻。 - 在参与前后，与Standard Life Investments的行业分析师沟通负责任投资相关风险和机遇。 - 与主流分析师合作开展公司参与。所有参与都能提前收到相关分析师的意见。 - 负责任投资、治理和尽责管理分析师可以应投资组合管理人的要求参与公司，以强化或修改投资理由。如果某公司未充分管理ESG风险，则其SRI评级可下调，投资组合管理人可以对该公司减持。 - 向所有内部投资组合管理人传阅负责任投资团队的主题研究。所有分析都由参与实践支持，可以提供关于当前和潜在投资对象的见解。

³⁸ Standard Life Investments现隶属Aberdeen Standard Investments。该示例反映了其传统实践。

评估外部管理人和服务提供商

投资者决定将其积极所有权活动部分或全部外包给投资管理人或专业服务提供商时，界定遴选、委任和监测第三方的标准至关重要。对于资源有限的小型机构或高度多样化的投资者而言，委托开展参与和投票活动可能是唯一的选择。在一些国家，大型资产所有者因持有构成当地经济的很大一部分资产，可以影响市场走势，而被法律禁止开展参与活动。

投资者将积极所有权实践和资产管理服务外包给同一实体时，需要密切关注参与/投票活动与投资决策之间的关系。将上述活动委托给不参与投资决策的第三方时，则需收集通过积极所有权获得的见解并与投资组合管理人分享。最后，将参与和投票活动外包给多家实体时，重点需要制定积极所有权政策，以明确对第三方的要求并提供参考框架，确保向被投资公司传达信息的一致性。

遴选和委任

报告框架参考：

[投资管理人的遴选、委任和监测（SAM）](#)

- o3：在管理人遴选期间评估参与和投票实践
- o4：委任流程

“我们与主动和被动外部管理人沟通，要求他们在参与活动上与我们通过内部人员和服务提供商参与的公司和问题保持一致。这可以确保一致、有力的信息传递。我们的外部管理人对我们的要求响应非常积极。”

Kelly Christodoulou，澳大利亚资产所有者AustralianSuper ESG投资经理

“我们的征求建议书（RfP）包含投票监督问题以及投票结果如何回馈到投资决策。我们感兴趣了解投票决策如何反馈到投资决策，因此务必确保形成回路而不只是单长线。我们还要求各投资管理人提交PRI透明度和评估报告，在报告中纳入关于积极所有权的深度信息。我们在与入围管理人面谈时会用到这些信息。”

Faith Ward，英国资产所有者环境署养老基金（EAPF）首席负责任投资与风险官

在遴选期间，投资者可以通过以下途径收集投资管理人和服务提供商现在和过去的积极所有权绩效信息：

- 对正式征求建议书（RfP）的回应；
- 对PRI报告框架的回应，可通过PRI网站或PRI数据门户（见框7）获取；
- PRI数据门户提供的PRI评估报告；
- 适用国家尽责管理守则的公开声明或报告，以及相关评估（如可用）³⁹；
- 公开负责任投资/参与/投票报告；
- 与候选投资管理人/服务提供商的代表（即投资组合管理人和ESG专家）会面，并开展实地拜访；
- 与同行交流。

39 例如，财务报告理事会（FRC）已根据《英国尽责管理守则》签署方发表的声明质量，将签署方分为若干等级。

“我们开始邀请外部投资管理人参加我们的附加财务风险管理委员会（RI委员会），解释他们如何整合ESG，是否从提供商处获取ESG数据，以及如何在投资组合构建阶段考虑ESG问题，目的是施以压力，让他们就ESG问题与公司加强对话。我们还要求投资管理人选择达到我们投票政策要求的公司，如果选择的公司达不到要求，则需与我们沟通。”

Daniel Simard，加拿大资产所有者Bâtirente总干事

在该审议阶段，投资者需要从以下方面对第三方进行评估。

- **积极所有权政策：**好的政策涵盖第1章中列出的要素，并与第三方内部政策一致。如有兴趣，投资者可以评估机构能否遵循客户的具体政策开展活动。
- **能力和治理：**参与和投票活动都需要高层提供充分的资源、技能和监督/承诺。
- **参与流程和结果：**除了通过积极所有权活动获得关于ESG成果和最终财务绩效的信息外，制定研究和确定活动优先级的可靠流程时还需要其他证据。
- **投资决策流程：**解释积极所有权活动如何回馈到投资决策流程（仅适用于投资管理人）。
- **报告能力：**机构应证明其有能力按要求的格式、质量和频率，提供有关积极所有权活动的信息。

选定投资管理人或服务提供商后，投资者可以决定将具体的积极所有权要求纳入合同。典型合同条款提及积极所有权目标和报告义务。一些投资者倾向于保留投票权，并将相关内容写入合同。将特定内容纳入投资和服务提供商协议可以促进监测流程，让第三方对其服务负责。另一种方案是签订投资管理协议的补充协议，构成具有法律效力的双方谅解，并正式记录客户意愿和投资管理人遵循客户意愿的意向。

将相关要求纳入合同和补充协议，并非确保实现良好外包积极所有权实践的唯一途径；遵循全面的遴选和监测流程同样有效。

“我们的投资管理人不会代表我们开展参与或投票活动，但我们会与他们接洽交流，让他们更好地发挥积极所有者的作用。我们和他们是彼此联系的。作为他们的客户，我们也希望影响他们成为负责任的投资者。因此，我们会对外部管理人和托管人在负责任投资相关主题上的绩效进行评估和排名。排名结果对于我们的管理人遴选过程有着重要作用，我们通常更青睐那些明确阐述负责任投资理念、并能证实已将ESG整合到投资流程的外部管理人。”

Rogier Snijdewind，荷兰投资管理人PGGM负责任投资高级顾问

“如果媒体报道某项外部管理资产出现问题（或者我们通过其他途径获知某个需要注意的问题），我们会向管理人提出，并询问他们如何参与和应对问题。我们也会主动联系他们，告知我们向公司提出的关切问题，并要求他们也提出同样问题。”

Talieh Williams，澳大利亚资产所有者UniSuper治理与可持续投资经理

“我们用自己的投票政策对照外部管理人的投票决定，并突出管理人计划如何投票与NEST会如何投票之间的差异。这些差异是我们在年度股东大会之前与外部管理人交流的重点。虽然我们不行使直接投票权，但在某些情况下，我们能推翻外部全球股权管理人的投票。”

Diandra Soobiah，英国资产所有者NEST负责任投资负责人

框7：PRI数据门户

2017年，PRI推出PRI数据门户，这是一个基于网络的平台，供签署方搜索、查看和整理机构投资者通过PRI报告框架提交的数据。通过该门户，用户可以请求访问其他签署方的非公开报告（PRI非公开透明度和评估报告）。之后，用户可以导出回应数据并在自定义视图中显示。

数据门户的目标是：

- 通过实现更便捷的报告数据访问和比较，支持资产所有者与管理人接洽交流；
- 签署方能够轻松访问彼此的报告，促进最佳实践/知识的分享；
- 帮助PRI根据最受欢迎的搜索功能识别需要开展进一步工作的领域；
- 促进签署方共同在充分信息的基础上作出决定；
- 增加PRI数据在识别RI趋势上的应用。

从长远来看，数据门户将把PRI投资实践指南与报告框架指标挂钩，帮助资产所有者等遴选管理人。

点击[此处](#)使用 PRI 网站登录信息访问数据门户。

评估和监测

报告框架参考：

[股票积极所有权（LEA）](#)

- o8：监测/讨论服务提供商信息

[投资管理人的遴选、委任和监测（SAM）](#)

- o6：监测积极所有权
- o7：投票/被参与公司的百分比

对投资管理人和服务提供商的积极所有权实践的评估，可通过定期报告、会议和调查/问卷调查进行。衡量外部持有投资组合的ESG绩效是对投资管理人展开参与的另一种方式。例如，一些投资者使用外部委托管理投资组合的碳足迹结果，与投资管理人讨论气候变化参与方案和投票决定。与第三方的定期讨论也可以专注于保持外包参与方案或投票活动与投资者的内部参与和投票政策一致。

一般而言，监测期间的信息要求与遴选期间考虑的信息要求非常相似，但与外部各方的对话更侧重于评估积极所有权活动对ESG绩效和财务决策的影响。

定期监测会议应专注于：

- 遴选时实施的政策、资源或流程发生的任何变化；
- 理解投资组合的ESG风险和机遇是否发生任何实质性变化；
- 采用的内、外部ESG研究的深度和广度；
- 提高人员ESG能力的培训；
- 参与对话期间已提出/待提出的、投票季已考虑/待考虑的争议性或实质性ESG主题；
- 参与讨论和投票决策的理由，与投资者的投资理念/策略和约定参考政策的一致或偏离情况；
- 选择开展参与的公司；
- 与公司交流的频率/强度和质量；
- 具体参与的目标、进展、成果和后续步骤；
- 协作参与的参加情况；
- 投资者直接参加的一些参与活动，或内部对话与投资人/服务提供商开展的对话的一致性；
- 如何管理最终利益冲突的示例；
- 内部审议的投票决定的百分比和投资组合的投票百分比；
- 投票审计（核实投票是否按计划进行并抵达公司）结果；
- 积极所有权活动对投资决策的影响，以及随时间推移对投资组合风险或收益水平的影响。

投资者可以定期与委任的投资管理人和服务提供商会面，跟进从报告中获得的信息。在将资产管理活动外包给投资管理人的情况下，此项讨论活动也可以纳入定期财务业绩会议。根据一般最佳实践，监测流程应当要求投资者的ESG/负责任投资团队和投资团队在沟通时统一口径，避免重复询问。

问卷调查和调查获得的内部评估和记分卡，可以帮助投资者向投资管理人和服务提供商提供定期、建设性反馈，并为留任和分配再平衡决策提供信息。

披露

报告框架参考：

策略和治理 (SG)

- 19：沟通

透明度是积极所有权的关键组成部分，也是许多尽责管理守则和原则（即PRI原则6、《ICGN全球尽责管理原则》、《经合组织机构投资者负责任商业行为》以及若干国家尽责管理守则）的一部分。投资者通过参与公司了解公司的ESG信息和实践并鼓励公司改进，同时也要负责向客户和受益人报告其参与和投票活动以及相关结果。该等信息应易于获取和理解，并定期（每季度或每年）提供。向客户和受益人披露的信息也可能比向其他利益相关方披露的信息更为详细。此外，投资者应定期审查报告实践，不断加强沟通。

“我们对不同的利益相关方负有责任，但主要是对受益人和雇主负责。不过，作为公共部门养老金计划，我们认识到我们的活动和投资牵涉利益较广。因此，我们的方法透明、报告公开非常重要。”

Clare Scott，英国资产所有者Lothian Pension Fund首席执行官

由于积极所有权活动的积极结果需要很长时间才能显现，投资者可能不愿意就此提供太多信息。此外，公司改变实践的原因同时涉及多个因素，可能难以归因。此外，为了与公司建立信任关系，确保公司管理层开诚布公，与公司的对话通常在私下进行。因此，一些投资者可能认为报告会是与公司建立关系的障碍。

“今后，我们希望理解成员认为哪些有用、有兴趣。根据我们的成员参与计划，我们会与成员联系，询问他们对负责任投资问题和报告的反馈。”

Diandra Soobiah，英国资产所有者NEST负责任投资负责人

尽管如此，披露的利益显然超过可能的弊端。在资产所有者越来越重视尽责管理职责的市场上，更多的信息有助于验证积极所有权，创造商机。在积极所有权活动和资产管理职能分别由两家独立实体负责的情况下，分享对话进展细节有助于更好地在投资决策时考虑参与和投票数据。投资者加强披露，还有机会更好地向公司传达其要求，奖励ESG实践方面的积极对话和进展。最后，报告可以加强客户、受益人、监管机构、标准制定者和其他利益相关方的监测和问责工作。

披露参与活动的最佳实践包括：

- 介绍总体参与策略、尽职调查和监测方法；
- 详细介绍参与案例挑选过程和制定目标；
- 参与次数；
- 将参与活动按类型/主题分类；
- 将参与活动按区域分类；
- 根据制定的目标评估取得的进展和成果；
- 与特定公司的参与示例（在信息不视为敏感和保密的情况下提供）；
- 详细介绍初步对话失败后采取的最终升级策略（即提交决议、发表声明、投反对票、撤资等）；
- 所提供的信息是否经过外部鉴证。

“我们提供案例研究，帮助客户在与成员沟通时运用。这帮助他们以切实可行的方式传达其积极尽责管理和参与的重要性。”

Susheela Peres da Costa，澳大利亚服务提供商Regnan董事副总经理

高质量的**投票活动**报告包括：

- 所有投票决定，包括关于ESG决议的投票决定；
- 各市场的投票数和对应年度股东大会，以及可用总票数的百分比；
- 概述投票季涵盖的主题；
- 赞成票、反对票或弃权的百分比；
- 解释对管理层投反对票或弃权的理由；
- 所提供的信息是否经过外部鉴证。

“我们针对各个基金对可持续发展工作进行分类。分类标准包括投票、参与、ESG整合和排除。通过分类，我们的客户可以一眼看出我们如何将ESG因素纳入某个基金的投资流程。”

Carola Van Lamoen，荷兰投资管理人荷宝积极所有权负责人

表13——公开积极所有权报告示例

机构	报告类型	亮点
法国投资管理人法国巴黎资产管理	投票年报	■ 概述投票政策。 ■ 概述政策最新变化。 ■ 按区域汇总票数。 ■ 说明管理层赞成票和反对票的百分比。 ■ 按区域解释投反对票的主要原因。 ■ 以表格形式按原因类型统计对管理层投反对票的具体票数。 ■ 纳入参与数据，将被参与公司的数量与上一年对比。 ■ 说明成功参与案例的数量和示例（如新的长期薪酬战略）。 ■ 列出法国巴黎资产管理参加的协作参与。 ■ 列出法国巴黎资产管理参加的ESG倡议和研讨会。
加拿大投资管理人BMO Global Asset Management	负责任投资年报	■ 概述参与的关键主题。 ■ 列报在国内和国际投赞成票/反对票/弃权/撤回的数量，并按区域列出对管理层投的反对票。 ■ 概述不同市场的投票情况。 ■ 按环境、社会和治理因素细分参与活动，并列举成功案例。 ■ 说明针对具体问题在不同区域开展的参与次数，以及按问题和地区达到的里程碑。 ■ 按背景、行动和结论（包括后续步骤）细分公司参与。 ■ 纳入标示出相关SDG的参与地图，包括反映总体参与情况及其与SDG关系的图表。
瑞典资产所有者AP基金伦理委员会	参与年报	■ 概述委员会的参与方法和参与类型（消极或积极）。 ■ 以饼图形式按进展/区域/行业和问题汇总对话。 ■ 从开展（或未开展）研究、确定优先级、设定目标、对话和成果规模几个方面介绍参与流程。 ■ 提供主题/行业参与示例，并总结相关成果（即棕榈油、可可业或采矿业童工问题）。 ■ 提供公司对话的示例，引证相关问题和公司名称。案例包括成功对话、仍处于监测的情形或投资者对公司未来提出强烈建议的情形。 ■ 列报建议撤资的事例。 ■ 详细概述与其他投资者或多利益相关方倡议的协作情况，大致介绍相关问题或关切。 ■ 报告在特定国家（即墨西哥和韩国）的公司拜访。 ■ 提供参与活动负责团队的照片和概述。

机构	报告类型	亮点
英国投资管理 人Heritage - Standard Life Investments ⁴⁰	参与季报	- 概述参与的一般方法。 - 介绍参与负责人。 - 参考《英国尽责管理守则》。 - 统计参与次数和交流类型（信函、一对一会议、薪酬协商、投票相关参与、协作参与等）。 - 列出开展交流的公司名单和涵盖和广泛问题（即薪酬、所有权、战略和审计）。
加拿大投资管理 人NEI Investments	参与季报	- 针对所有已经开展对话的公司更新参与进展情况。 - 以表格形式列出目标公司名称、简介、重要ESG问题、进展/成果/对话以及持有资产/对应基金。 - 说明参与是单独实施还是协作实施。 - 列出协作参与清单。 - 介绍关于ESG主题的相关公共政策参与。
荷兰投资管理 人PGGM	负责任投资 年报	- 概述采用的参与和投票方法/数据以及服务提供商。 - 介绍涵盖的领域/主题。 - 统计被参与公司的数量和取得的成果。 - 统计投票数量和所涉年度股东大会的数量。 - 提供一份世界参与地图，列出参与取得的结果，标注具体公司名称。 - 对于各重点领域，概述PGGM的立场以及对公司的要求，然后深入具体细节和案例研究。 - 所提供信息经过外部鉴证。
美国投资管理 人富环球投资管理 (SSGA)	参与年报	- 概述年度参与优先事项，详细说明相关行业和问题。 - 说明针对积极投资者的投票政策。 - 统计开展投票的年度股东大会、涵盖公司、股东提案以及对管理层投赞成票和反对票的数量，以及各区域投票明细。 - 提供已完成参与的总数；介绍几个关键参与优先事项、目标和涉及公司数量；概述SSGA的观点和成功参与细节（如相关）；以表格形式按区域和年份统计参与情况。 - 按主题和区域列出所有被参与公司的名称。 - 概述特定地区（即澳大利亚和新兴市场）投票季的主要收获。 - 给出各区域投票和成功参与的案例和亮点（即治理、薪酬、环境和社会事项）。 - 以表格形式说明如何利用区域专业投资专业人员的见解提高投票和参与活动的效果。

⁴⁰ Standard Life Investments现隶属Aberdeen Standard Investments。该示例反映了其传统实践。

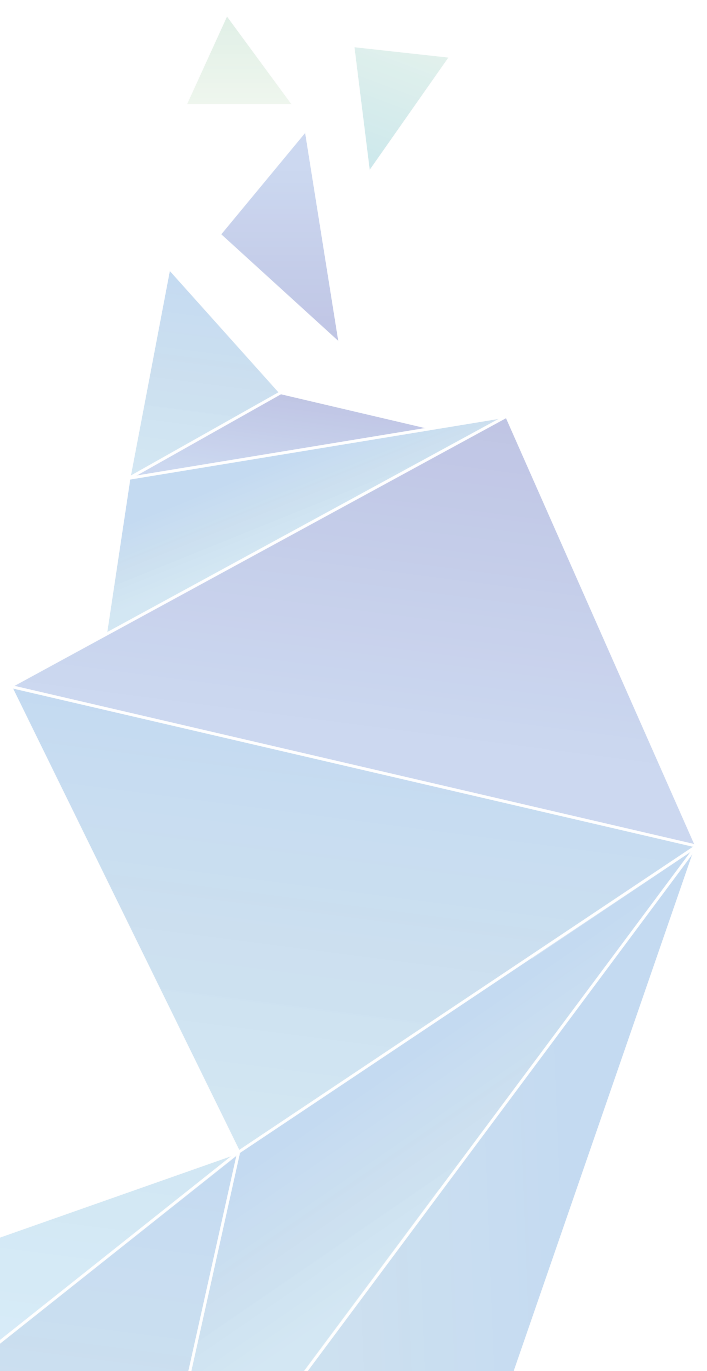
机构	报告类型	亮点
美国资产管理人 Trillium Asset Management	影响力年报	- 说明对管理层投反对票、支持ESG提案和对高管薪酬投反对票的百分比（包括高市值公司核心团体和全公司范围的票数百分比对比）。 - 以表格形式列出决议、主题、结果以及对公司、共同决议提交人和主要决议提交人所作承诺的评论。 - 从范围一排放量、总排放量、碳排放强度三个方面将投资组合的碳足迹与标准普尔500公司的碳足迹对比。 - 分别列出投资组合公司中拥有20%以上女性董事会成员、80%以上的独立董事、独立CEO/主席和社区发展计划（CDP）参与者的公司百分比，以及以百万美元为单位的CEO平均年薪，并与标准普尔500公司的相同指标对比。
美国资产所有者 UAW退休人员医疗 福利信托基金	网站和媒体	- 详述参与重点和目标。 - 概述UAW的参与历史。 - 评估目前的参与状态。 - 详述参与取得的结果。 - 总结每个日历年的投票情况，包括为什么信托基金可以选择不投票或不参加会议。 - 在以下情况下披露理由：选定市场投票；特定事项投票（所有市场）；大量持股投票（所有市场）；对被参与公司投票。

结论

股票投资积极所有权实践日益普遍。过去十年中，投资者提高了实践质量和效果，推动公司行为改善。尽管如此，仍有投资者处于发展的早期阶段。领先者可以引导和启发初涉者。这是本指南的目的所在。

本指南为制定“适用”的积极所有权计划分享了实践建议，并支持投资决策。着重于各种流程和实践，旨在为致力成为具有影响力的积极所有者提供指引。

尽管有充分的证据表明，积极所有权有助于减缓ESG风险和提高收益，但积极所有权实践与积极社会和环境的影响之间的关系仍需进一步探索。2018年，PRI将就此主题开展更多工作，并将其关联到支持投资者促进实现SDG的议程。



附录

《机构投资者负责任商业行为》——经合组织跨国企业准则在投资背景的应用（PRI签署方简报）

2017年3月，经合组织发布投资者指导文件——《机构投资者负责任商业行为》⁴¹——提出在投资背景应用《经合组织跨国企业准则》的方法。该文件强调了机构投资者在开展尽职调查识别和应对环境和社会风险时应考虑的问题。

本简报向签署方概述文件内容，并强调文件与PRI的协同作用。

什么是《经合组织跨国企业准则》？

《准则》已出台40余年，是唯一经过多边商定，并且各国政府承诺推广的综合性负责任商业行为守则。《准则》面向在48个经合组织加入国境内或以加入国为总部开展业务的企业，旨在解决人权、劳工、环境以及贿赂和腐败问题。《准则》还纳入了《联合国工商企业与人权指导原则》。

《准则》的独特之处在于其正式投诉流程，经由经合组织国家联络点（NCP）实现。利益相关方可以通过该流程投诉不遵守《准则》建议的企业或其他有关机构。

为什么《准则》对PRI签署方很重要？

严重的环境、社会风险和影响往往具有财务重要性，处理这些风险和影响与受托人责任一致。遵守和执行软法律框架应该/也可以与受托人责任一致，采取符合此类框架的方法可以帮助投资者避免财务和声誉风险，并对客户、受益人和更广大利益相关方的要求作出回应。PRI鼓励签署方参考该文件，通过它运用符合国际标准的负责任投资方法。

《准则》如何适用于机构投资者？《准则》适用于少数股东吗？

《准则》适用于金融机构（包括少数股东）以及跨国公司。经合组织在先前的一份文件中总结称，根据《准则》，投资者与投资对象之间的关系可被视为业务关系。⁴²因此，即使是持有少数股权的投资者，也有可能与被投资公司因拥有或管理公司股份而造成或助长的不利影响产生直接关系。虽然企业可能无法解决另一实体造成的不利影响，但企业有责任利用其影响力影响或鼓励该实体防范或减轻不利影响。此外，一些投资机构本身是跨国企业，因此《准则》同时适用于其运营和投资。

《准则》中的尽职调查是什么意思？

《准则》中的尽职调查指识别、防范、减轻和说明环境和社会问题面临的“不利影响”的过程。这一过程应当具有系统性并持续开展，而不是停留在投资流程的初期。利益相关方参与可以支持有效的尽职调查流程。

NCP机制如何运转？

利益相关方可以就不遵守《准则》的行为，向设在各经合组织观察国的NCP提出投诉。NCP的作用是促进就投诉的违反行为进行对话，并发表声明在结论部分会强调对话结果。经合组织提供投诉数据库⁴³（称为“具体实例（specific instances）”）。OECD Watch⁴⁴等其他论坛也支持对投诉进行追踪。这些数据库可以帮助签署方识别其投资组合公司相关的负面影响。

⁴¹ <http://mneguidelines.oecd.org/rbc-financial-sector.htm>.

⁴² <http://mneguidelines.oecd.org/global-forum/gfrbc-2014-financial-sector-document-2.pdf>.

⁴³ <http://mneguidelines.oecd.org/database/>.

⁴⁴ <https://www.oecdwatch.org/cases>.

文件中的方法如何与PRI原则一致？

在高层面上，文件中的尽职调查方法包括以下总体框架，是对PRI原则的补充：

- 将负责任商业行为**纳入**相关政策和管理体系。
- **识别**投资组合和潜在投资的实际与潜在环境风险、影响。
 - 识别ESG风险并将其纳入投资流程符合PRI原则1。
- **防范和减轻不利影响，并利用影响力引导**造成不利影响的被投资公司设法解决，可以通过参与公司、与其他投资者协作参与以及升级参与——比如以股东决议或撤资作为最后手段。这些工作可以根据风险严重度在投资组合中确定优先级。
 - 将ESG风险纳入投资流程符合PRI原则1。
 - 通过参与影响公司符合PRI原则2：成为积极的所有者，将ESG问题纳入所有权政策和实践。
 - 与其他投资者协作是获得影响力的一种主要形式——符合PRI原则5：齐心协力提高负责任投资原则的实施效果。
- 通过跟踪投资者管理风险和影响的绩效并传达结果，**说明**如何应对不利影响。
 - 报告进展符合PRI原则6：报告负责任投资原则的实施情况和进展。
- 在投资者**造成或助长**不利影响的情况下，有相应流程的**实施补救**。

关于行动的更多详细建议的进一步指导可参见经合组织文件。该等建议通常与PRI原则2指导文件建议的实践一致。

以上步骤依赖**高质量ESG披露**的可用性。寻求改善投资对象的披露符合PRI原则：寻求被投资实体对ESG相关问题进行合理披露。

大型投资组合的少数股东如何识别环境和社会影响并确定优先级？

《准则》允许通过风险评估识别存在最重大风险的一般领域，并确定投资组合相关部分的优先级，以便进一步评估。评估的起点侧重影响的严重性，而非投资者面临的风险。严重性是三个参数的函数：量级，即影响的实质性；范围，即受影响个体的数量或环境损害的程度；以及影响的不可补救性。然而，文件认识到影响的严重性往往与财务重要性重合。投资者确定工作优先级的方法可能包括行业、经营区域、活动性质和优先问题等因素。该方法可以在相关投资政策声明中传达，也鼓励投资者在制定确定优先级的方法时与利益相关方开展接洽交流。投资者也可以考虑被投资公司的相对重要性，以及自身影响力的局限性。（详情见第18、25、27页）。

投资者是否需要**对不利影响进行补救**？

投资者应制定流程，在其造成或助长不利影响的情况下实施补救。在某些情况下，比如投资者拥有某些普通合伙企业的重大管理控制权，投资者可能会助长不利影响。详情见第20页。

但是，在大多数情况下，少数股东与不利影响的直接关联只会通过与被投资公司的业务关系建立。责任不能从造成或助长不利影响的被投资公司转移到投资者。不过，投资者仍有责任证明其已采纳充分的尽职调查实践。详情见第35页。

PRI在《准则》的制定中发挥了什么作用？

PRI加入了制定《准则》的多利益相关方咨询小组（小组其他成员包括劳工组织、投资者、政府、国际机构和非政府组织）。PRI邀请了签署方参加经合组织在伦敦和纽约主办的研讨会，以及在起草期间参加在线研讨会。

PRI能如何支持签署方？还能提供其他哪些支持？

PRI于2018年初发布了关于原则2的指南，本经合组织《准则》简报附为附录。进一步活动包括：

- **参与**——PRI支持[与英杰华 \(Aviva\) 开展协作参与](#)，通过该参与，签署方可以与发生的严重影响事件被经合组织NCP机制曝光的公司接触。英杰华将为该项目第一年的支持研究提供资金。
- **PRI协作平台**——在投资者就ESG影响参与公司时，协作是投资者提升影响力的关键。通过PRI协作平台开展协作参与可以帮助签署方利用并提升影响力。

编制人员

作者：

Valeria Piani

共同作者：

Kris Douma和Anna Georgieva

采访人：

Athanasia Karananou, Valeria Piani, Vaishnavi Ravishankar,
Justin Sloggett, Bhaarat Verma, Olivia Watson

审稿：

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

