

# 固定收益投资者指南



在固定收益投资领域践行责任型投资

# 六大原则

## 前言

作为机构投资者，我们有义务在进行操作时考虑受益人的最佳长期收益。基于此项受托责任，我们认为环境、社会和治理 (ESG) 议题会对投资组合的业绩产生影响（影响程度因公司、行业、地区、资产类型、时间等因素而异）。我们也认识到，应用PRI原则可以更好地使投资者与更广泛的社会目标保持一致。因此，在符合受托责任的前提下，我们作出如下承诺：

- 1 将ESG议题纳入投资分析和决策过程。
- 2 成为积极的所有者，将ESG议题整合至所有权政策与实践。
- 3 要求投资机构适当披露ESG资讯。
- 4 促进投资行业接受并实施PRI原则。
- 5 建立合作机制，提升PRI原则实施的效果。
- 6 汇报PRI原则实施的活动与进程。



本出版物旨在推广上述原则中第1、2、3和6项原则的应用，因为它们与固定收益投资活动息息相关。2006年，联合国前秘书长科菲·安南牵头召集了一批世界最大规模机构投资者、研究机构和其他咨询机构，草拟一系列可持续投资原则。随后，联合国正式提出了PRI倡议。

## PRI 免责声明

此报告中包含的信息仅用于提供信息的目的，不构成投资、法律、税务或其它建议，也不得作为进行投资或其它决定时的依据。提供此报告，并不表示作者和出版机构提供法律、经济、投资或其它专业问题和服务的建议。PRI 协会和 PRI 倡议对本报告中可能引用的网站内容和信息资源不承担任何负责。提供对这些网站的访问或此类信息资源不够成 PRI 协会或 PRI 倡议支持此报告所含信息。除非明确说明，否则，此报告中表述的观点、建议、发现、解释和总结归纳均为此报告各供稿方的观点，不代表 PRI 协会和 PRI 倡议或责任型投资原则签约机构机构的观点。报告中包含的公司示例不以任何方式构成 PRI 协会、PRI 倡议或责任型投资原则签约机构机构对这些公司的认可。虽然我们会争取确保此报告中包含的信息来自可靠且最新的消息来源，但统计数据、法律、法规或条例经常变更的特性可能导致此报告中包含的信息出现滞后、遗漏或不准确的情况。对任何错误、遗漏、根据此报告所含信息做出的任何决策或采取的任何行动、或此类决策或行动引起或导致的任何损失或损害，PRI 协会和 PRI 倡议概不负责。此报告中包含的所有信息均为“按现状”提供的信息，不以任何明示或暗示的形式保证其完整性、准确性、及时性或使用此类信息所产生的结果。

## 文件编写人员

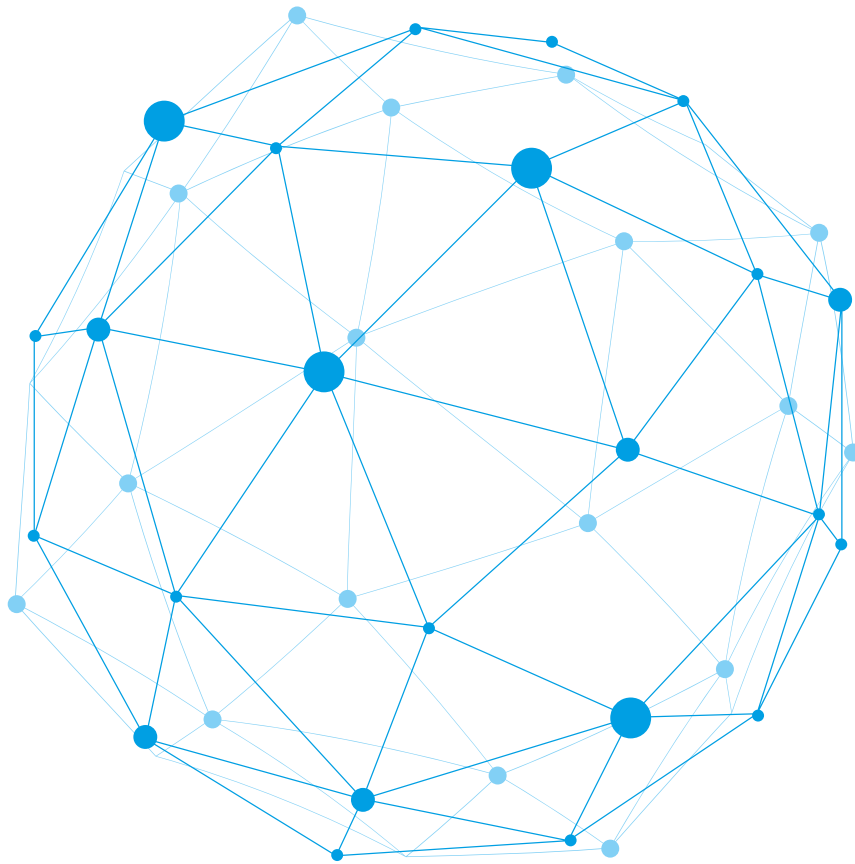
本文件由 PRI 固定收益投资工作流经理 Archie Beeching 编写。本文按照上市公司资产高级经理人 Tomi Nummela (PRI)、外部顾问及以下所列众多 PRI 签约机构机构的支持意见编写。此项目的工作流策略和规划由 [PRI 固定收益监管委员会成员提供支持](#)。

### 工作组

- **安保资本** ESG 主管 Adam Kirkman 和固定收益投资组合经理 Steven Hur
- **ACTIAM** 投资组合经理 Carl Haarnack 和投资组合经理 Hyung-Ja de Zeeuw
- **Breckinridge 资本顾问公司** 信用研究副总裁 Robert Fernandez 和信用研究 ESG 分析师 Kevin Lehman
- **Insight Investment** 责任型投资顾问 Andy Evans
- **KfW Bankengruppe** 投资策略和可持续投资高级经理 Fabian Tscharf、CFA, 投资策略和可持续投资高级经理 Marion Marinov 及投资策略和可持续投资主管 Solveig Pape-Hamich (发起人和受访人)
- **MSCI** 固定收益 ESG 研究主管 Laura Nishikawa
- **英国国家职业储蓄信托 (NEST)** 责任型投资经理 Diandra Soobiah 和咨询顾问 Paul Cox
- **Oekom 研究公司** 业务开发总监 Till Jung
- **Union Investment** 高级策略师 Florian Sommer、投资组合经理 Rene Lichtschlag 和经济学家 Mauricio Vargas (发起人和受访人)
- **英国养老金信托** 责任型投资专员 Katie Beith (供稿人)

### 受访人

- **BlueBay资产管理公司** 风险和绩效主管 Dominique Kobler
- **Calvert Investments** 高级副总裁兼固定收益首席投资官 Cathy Roy 和高级信贷分析师兼 ESG 整合事务主管 Kim Nguyen-Taylor
- **首域投资** 信贷研究主管 Toni Spencer 和 全球信贷资金信用经理 Yen Wong
- **东方汇理银行** 可持续银行业务主管 Tanguy Claquin
- **丹斯克资本** RI 和企业治理主管 Thomas Kjaergaard
- **德意志资产及财富管理** ESG 总部总监 Inka Winter 和总经理/投资组合策略师 Christoph Klein
- **Futuregrowth Asset Management** 可持续投资业务部经理 Angelique Kalam
- **Local Government Super** 可持续投资主管 Bill Hartnett
- **Mariner 投资集团** 首席执行官 Bracebridge Young 和总经理 Steve Ezzes
- **Mirova** 定息债券主管 Marc Briand
- **路博迈** 新兴市场借贷联合主管 Rob Drijkoningen 和 Gorky Urquieta 和资深经济学家 Kaan Nazli
- **Rathbone 投资管理** 固定收益投资总监 Bryn Jones 和道德研究主管 Perry Rudd
- **Robeco 资产管理** 固定收益首席投资官 Edith Siermann 和信用研究主管 Taeke Wiersma
- **苏黎世保险集团** 责任型投资主管 Manuel Lewin



# 目录

PRI 前言	6
发起人前言	7
充分利用本指南	8
执行摘要	9
简介	10
固定收益投资领域对责任型投资的需求	10
责任型投资在固定收益投资领域的应用	11
将 ESG 纳入发行人分析	13
政府债券发行人	13
市政债券发行人	17
多国债券发行人	18
企业（非金融企业）发行人	18
金融企业发行人和 ABS	23
ESG 整合需要进一步考虑的问题	24
ESG 审查	27
审查实例	27
就 ESG 议题与发行人沟通	29
与发行人就 ESG 议题沟通的现实意义	29
主题投资	33
主题固定收益市场概要	33
环境和社会主题债券	34
绿色债券标准的必要性	35
在企业中推行责任型投资	36
关键信息和后续举措	38
关键信息	38
固定收益领域责任型投资的后续举措	39
附件	40
延伸阅读	40
分享案例研究	41
向利益相关方进行责任型投资报告	42

# PRI 前言



Fiona Reynolds,  
PRI 总经理

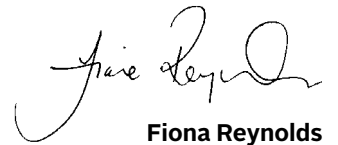
## 领导寄语

投资管理工作的关键在于管理风险，而不是管理投资回报。价值投资之父 Benjamin Graham 提出的这一经典理论对固定收益投资者而言尤为重要。此类投资者主要关注将下行风险控制在最低水平，保护其投资组合的本金。金融危机之后，投资回报与投资管理公司保护价值的能力更加密不可分。对于 ESG 因素如何构成有损信用的重大风险，人们对这一问题的认识有了明显提高。

但认识仅仅是第一步。PRI 所有工作的目标，旨在为投资者提供在各种资产类型中实施 PRI 原则的实用指南，帮助投资者采取相应行动，本指导文件也有着同样的目标。本文件囊括了全球签约机构网络中先进的实践方法，我们相信这也是首次将投资者在固定收益投资中实施责任型投资的综合案例进行全面汇总。接下来的几个月里，我们希望其它签约机构可以提供更多案例。

希望本文件特别是在信息方面能够帮助资产所有者，将责任型投资纳入该资产类别的规范。每个部分都包含了一系列我们认为养老基金应询问其经理人的注意事项，以确保他们对所采用的投资方法保持信心。此外，《PRI 报告框架》中还有一个专门用于固定收益投资的全新模块，将为投资者提供可以使用的大量信息。

此指南的推出是众人通力合作的结果，在此谨向为参与指南制定的所有签约机构和支持者表示衷心感谢。



Fiona Reynolds



Archie Beeching,  
PRI 固定收益投资实施支持高级经理

## PRI 固定收益投资计划

PRI 固定收益工作流仍然是我们最受欢迎的方法。自 2011 年推出这一方法以来，60 多家公司的 200 多位代表积极参与到其中。它的普及足以证明固定收益领域对责任型投资知识的迫切需求，该资产类别在大多数养老基金和保险投资组合中占主流。此外，客户和受益人向投资人不断施压，希望他们清楚地展示责任型投资在固定收益投资中的具体情况。

该计划推出三年后，我们开始看到它带来的真实结果。为了帮助签约机构在各种资产类别中实施 PRI 原则，我们开展了一系列工作，而此指导文件是其中的最新举措。本文件借鉴了 PRI 在 2013 年发布的几份讨论稿，这些讨论稿探讨了 ESG 议题与固定收益投资业绩之间关系，以及 ESG 和信用风险之间联系（企业债券：聚焦 ESG 风险和 主权债券：聚焦 ESG 风险）。

我们下一阶段的工作是帮助投资者就 ESG 议题与债券发行人进行沟通，探索信用评级机构在帮助投资者践行 ESG 因素时可以发挥的作用。希望大家都能积极参与进来。

# 发起人前言

## 德国复兴信贷银行 和 联合资产管理控股

对于固定收益投资者而言，风险的变动情况和投资回报在不断变化。金融危机的后果对资本市场的影响仍然很大，这让固定收益投资变得更加复杂。这就意味着，对传统关键业绩指标进行分析已经不足以确定发行人的信用水平。此外，现在还必须要考虑到许多之前忽略的标准。虽然机构投资者正在尝试从广义的角度理解风险，但到目前为止，尚未建立被广泛接受的标准。同时，新的机遇也已经出现，为过渡到更加可持续的经济形式提供资金，新兴的绿色债券市场仅是机遇之一。

这就是责任型投资发挥作用的领域。作为 PRI 长期支持者和 PRI 原始固定收益投资工作组主席成员，德国联合资产管理控股 和 德国复兴信贷银行 确定了责任型投资在受托资产管理中必须扮演的重要角色。作为谨慎的投资者，我们会考虑现阶段和将来各种可能影响所座投资风险和收益平衡的因素。在这种情况下，环境、社会和治理 (ESG) 问题的重要性不断增加

— 原因很简单，因为客户和市场条件需要。分析 ESG 因素以及这些因素可能对我们所投发行人的信用记录产生的影响可以帮助我们对其投资价值进行更加全面的评估。

我们已经在自有组合中实施了本指南所列的多项措施，现在 ESG 分析已经成为我们风险管理框架和投资策略的一部分。我们现在的目标是促成可以帮助 PRI 确定最佳实践、制定责任型投资行业标准的讨论。

在固定收益领域推行责任型投资的做法仍处于早期阶段。但人们越来越意识到需要采用更偏重整体的方法分析固定收益投资中的 ESG 议题，在此领域为 PRI 工作做出过贡献的公司其规模就证明了这一点。我们很荣幸能够为此指南的发布提供支持，也感谢 PRI 和诸位签约机构同行的领导和贡献。

这真真正正是世界各地无数个人和公司共同努力的结果，感谢参与其中的每个人在成功实现这一目标的过程中付出的辛勤努力和真知灼见。



**Günther Bräunig 博士**  
德国复兴信贷银行 董事会成员



**Jens Wilhelm**  
德国联合资产管理控股董事会成员

**Dr Günther Bräunig**

**Jens Wilhelm**

# 充分利用本指南

PRI 编写本指南主要针对两种读者：第一种，固定收益投资管理公司，第二种，养老基金和保险公司等资产所有者。制作这一“演变式文件”的目的，在于鼓励读者提供进一步的意见，促进这一资产类别中对RI更好的理解。

## 资产所有者考虑因素 注意蓝色方框！

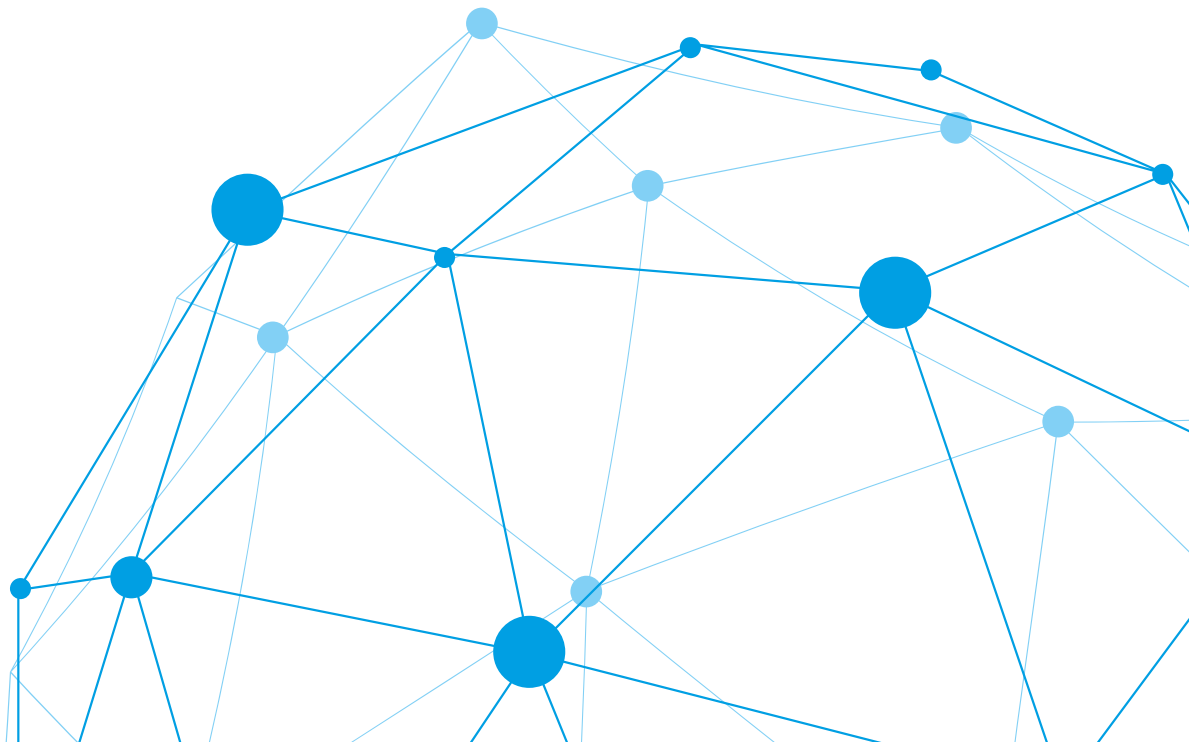
资产所有者将会在通篇内容中找到与每个部分相关的建议。如果您就职于某个养老金机构、主权财富基金或其他类型的资产所有者并希望深入参与，请联系 PRI 询问相关问题，分享您的想法并分享实用案例或案例研究。

如需参与，请通过此电子邮箱联系 PRI：  
[FI@unpri.org](mailto:FI@unpri.org)

## 参与讨论 注意橙色方框！

- 提供简短的案例研究，与其它投资者分享（请在附件中查看案例研究框架）。
- 对材料进行分析并提出有创意的想法。
- 帮助对此话题感兴趣的固定收益投资从业者构建社区。

如需参与讨论，请通过此电子邮箱联系 PRI：  
[FI@unpri.org](mailto:FI@unpri.org)





# 执行摘要

本文旨在为固定收益投资者提供有关实施责任型投资原则（下称“PRI原则”）的指导。它吸收了案头研究、对 PRI 签约机构和 PRI 固定收益投资实施工作组的采访、和 PRI 报告框架中披露的信息。本文是在此资产类型中推广责任型投资 (RI) 现有工作流的一部分。在此之前的2013年，我们曾发布了两篇探讨环境、社会和治理 (ESG) 因素和信用之间联系的文章。

在本文件的制作过程中，PRI 发现了多项重要趋势，这些趋势将帮助投资者在固定收益投资领域制定自己的RI方式。虽然这对大多数固定收益投资专业人员而言是一个相对较新的概念，但许多签约机构正在将PRI原则付诸实践，包括在投资决策过程使用 ESG 分析，并与发行人就 ESG 方面的关切进行沟通。与所有资产类别一样，固定收益投资领域 RI 主要是为了通过管理风险，发掘机会并构建与客户和受益人价值保持一致的投资组合来实现财务价值的最大化。

本文概括了固定收益领域的特性及其发行人和金融工具的各个细分类别。它可以帮助解释为什么固定收益投资者应对 RI 采用自下而上的方案，并从上市公司股票等其他资产类别借鉴经验。

本文核心内容讲解了投资者如何将 ESG 分析整合到其公司和非公司债券管理工作中。本文解释了针对每一个此类别下的发行人，应如何测量不同 ESG 标准以及如何在制定投资决策（包括风险分析、估值和审查投资领域）时使用此信息。

虽然投资者旺盛的需求正在推动绿色债券市场的发展，但投资者仍需要为他们进行的投资中的“绿色”概念制定并要求更加严格的标准和定义，以便达到理想的效果。在沟通方面，债券持有人可能不太清楚在 ESG 事务上应该如何直面发行人，但是许多人认为这是一项规避主要 ESG 风险、将发行人与其自身价值进行匹配的有用工具。

投资者将 RI 完整纳入公司管理、研究、风险和销售部门仍然十分重要，这样才能确保RI得到系统性应用并赢得（潜在）客户的信赖。本文还列出了固定收益投资者在实施PRI原则时可能会面临的一些主要困难。

本文目标读者为资产所有者和固定收益经理。本文假定读者此前几乎不了解 ESG 整合和参与等 RI 概念。这些概念的讨论针对买入并持有的投资方式，但也适用于二级市场投资。本文将对政府、企业和金融机构等一系列发行人类型进行探讨，而且还会涉及不同（上市公司和私有企业）金融工具，包括 ABS。

# 简介

责任型投资这种方法可以明确了解 ESG 因素和市场整体长期健康和稳定状况

之间的关系。RI 理念认识到长期可持续收益的产生依靠稳定、运转良好且良好监管的社会、环境和经济体制。它包含一系列 RI 方案，包括收益驱动型、价值驱动型、

主题投资型和参与型。

“我们 ESG 整合过程的目标，是发现公司内部固有的，且我们认为表现出异常特征的非传统性机遇和风险。”

Kim Nguyen-Taylor, Calvert 投资公司

## 固定收益投资对责任型投资的需要

在固定收益投资中应用 RI 的原因各不相同，有的是为了通过管理风险和机遇追求财务价值，有的则是出于道德原因和名誉上的考量。对于 PRI 签约机构而言，基本都是源自这三种原因的综合。图 1 显示了机构投资者和投资管理公司是如何处理其中一些重要 RI 驱动因素的。

图 1：实施责任型投资的驱动因素和行为

驱动因素	资产所有者（间接投资者）行为	投资管理公司（直接投资者）行为
<b>财务价值</b> 提高风险管理和（长期）投资效益		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- ESG 发展趋势（如碳排放立法）对资本市场的影响</li> <li>- 关注所有资产类型和工具中的 ESG 风险因素</li> <li>- ESG 分析是一种信息优势</li> <li>- ESG 为尽职调查提供信息</li> <li>- ESG 为资产配置/分散投资提供信息</li> <li>- ESG 可作为风险预警机制</li> <li>- 可靠财务指标不足时，ESG 可作为信用指标的替代指标</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 通过资产配置对资本市场 ESG 趋势做出响应</li> <li>- 在资产负债管理中考虑 ESG 因素</li> <li>- 在选拔、委任和监管 FI 经理时考虑 ESG 能力水平</li> <li>- 寻求 FI 经理在 ESG 相关的业绩归因</li> <li>- 监管 FI 投资组合中的 ESG 风险集中程度</li> <li>- 与发行人沟通，防范 ESG 风险</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 确保具有 ESG 风险分析能力<sup>1</sup></li> <li>- 分析与 ESG 相关的投资业绩</li> <li>- 将 ESG 因素纳入固定收益投资分析和定价模型</li> <li>- 了解客户对 ESG 的需求</li> <li>- 设立专门用于解决“E”和“S”风险与机遇的基金</li> <li>- 向客户报告 ESG 相关风险的管理情况</li> <li>- 与发行人沟通，防范 ESG 风险并获得信息</li> </ul>
<b>机构驱动因素</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 法规</li> <li>- 软法律 — RI 准则和标准</li> <li>- 道德信仰和社会规范</li> <li>- 多样化的客户需求</li> <li>- ESG 主题投资产品的零售和受益人需求</li> <li>- 发起 FI 配置和整体 FI AUM 的竞争</li> <li>- 认可 RI 成为最佳实践</li> <li>- 吸引并留住人才</li> <li>- 声誉方面的考量</li> <li>- 养老金持有人和其它受益人对 ESG 问题的关注</li> <li>- 对机构投资人的媒体监督</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 遵守相关的 RI 法规</li> <li>- 增进对 ESG 的认识（从受托人向下）</li> <li>- 在委托书中包含 ESG 审查或监管列表</li> <li>- 在 FI 经理选拔、委任和监管中考虑 ESG 能力</li> <li>- 在投资委托书/资金标准中包含 ESG 审查或主题</li> <li>- 向受益人报告 ESG 因素的管理情况</li> <li>- 对可能有损声誉的发行人或活动实施审查</li> <li>- 向受益人汇报声誉方面的问题</li> <li>- 就声誉相关的 ESG 因素与发行人进行沟通</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 遵守相关的 RI 准则</li> <li>- 确保自身拥有分析 ESG 风险的能力</li> <li>- 为客户建立 ESG 审查</li> <li>- 开发 ESG 主题产品</li> <li>- 将 ESG 纳入风险分析和控制</li> <li>- 要求发行人对 ESG 议题进行披露</li> <li>- 将 ESG 相关职责分配给高级管理人员和投资人员</li> <li>- 就 ESG 进度和结果向客户进行报告</li> <li>- 向客户提供 ESG 审查服务</li> <li>- 关注声誉问题的媒体报道</li> <li>- 与发行人沟通，并向客户汇报可能影响声誉的因素</li> </ul>
<b>社会价值</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 客户和受益人的道德动机</li> <li>- 投资者的道德动机</li> <li>- 社会规范</li> <li>- 投资者使命（如宗教团体、基金会、慈善组织或“影响力”投资者）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 针对价值观不匹配或违反社会规范的发行人制定排除标准</li> <li>- 关注 FI 投资组合中的 ESG 因素（例如碳强度）</li> <li>- 强制规定 ESG 参与作为管理道德问题的一种工具</li> <li>- 强制采用影响力投资应对 ESG 趋势</li> <li>- 就道德方面的 ESG 因素与发行人沟通</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 向客户提供 ESG 审查服务</li> <li>- 关注整个 FI 投资组合中的 ESG 因素（例如碳强度）</li> <li>- 设立用于解决常见道德问题的基金</li> <li>- 建立可带来积极“E”和“S”结果的基金</li> <li>- 就道德方面的 ESG 因素与发行人沟通</li> </ul>

1 注- ESG 分析并不一定是对风险的回避，而是帮助投资者识别并管理风险，并确保他们获得适当的补偿，而不一定是规避风险。

## RI在固定收益投资领域中的应用

每种资产类别都有其独特的特征，需要采用不同的方法，以便提供个股分析并对投资组合进行总体管理。投资者应根据情况定制RI 方案，以满足每个资产类别的要求。

因为与股票和企业债券有关，所以 RI 之间会有一些可以识别的交叉重叠，但这些资产类别的管理方式也有技术和文化差别。因此，固定收益投资者正在加紧制定自己的 RI。图 2 列出了固定收益投资的一些关键特征以及投资者进行响应时应该采取的行动。

“除了获得更多数据和几个更好的测评工具外，任何事情都没有发生根本改变，这与之前的工作仍然相同。本质上就是了解风险并管理风险。”

Dominique Kobler, BlueBay资产管理公司

图 2：固定收益投资的特征以及责任型投资的意义。

固定收益投资的特征	责任型投资行动
潜在的下行风险比获利机会更为重要——与增长机遇相比，要更关注风险、低波动性和资本保值。	要关注 ESG 因素对财务下行风险的贡献，尤其是可能影响发行人信用的重大事件风险和系统性风险。其中最突出的问题应该是治理问题。
贷款人与借款人之间属于契约关系；他们并不是所有者。债务持有人不会在年度股东大会上投票，与管理层的接触并不频繁。	- 要管理风险，请利用任何机会就关注的 ESG 因素与发行人沟通（例如处于发行前的准备阶段）。 - 与其它债券持有人展开合作，以便进行更加有效的参与。 - 在债务重组大会上对治理议题进行投票。
多层分析（例如收益率差价和收益曲线分析）。	制定强大而精简的流程，帮助分析师高效识别并管理 ESG 风险。
多种发行人类型（如企业、政府、金融行业和多国组织）。	针对不同发行人采用不同的 ESG 分析；指标、加权标准和参与方式会有所不同。并没有放之四海而皆准的标准。
多工具（如结构性产品和 ABS）。	分析与 ESG 相关的发行人信用风险和低偿资产集合和发起人风险。
- 作为公共或私人工具发行的债务。 - 作为投资级别或高收益证券发行的债务。	RI 方案会根据 ESG 信息、参与机会、投资者影响和管理层的接触而改变。私人/高收益证券可能会存在较高的风险，但提供了参与和做出超凡业绩的机会。
不同的资本结构水平 — 高级、次级、混合式等。	相比于优先债持有人，次级债持有人会更早面临财务下行风险，使得他们对 ESG 风险的影响更加敏感。
债务工具有固定的期限，有效期各不相同。	考虑不同的有效期是否会影响 ESG 对信用重要性（例如碳排放立法对三年期和十年期债券的影响是否一样？）。
私营企业可以发行上市/公共债务。	私营企业的 ESG 数据相对较少，因为对私营企业进行报告的监管要求较低。
私募发行要求较少，但发行期较长。	由于私募风险更集中，就要求更密切地考虑 ESG 风险；较长的发行期可以满足此项要求。
债务可由子公司和特殊目的载体 (SPV) 发行。	由母公司、子公司和发起人考虑 ESG 风险的敞口和管理问题。
单一发行人发行的多个未偿付的债券。	考虑多个债券中与单个发行人有关的 ESG 风险集中度。
固定收益投资分析可能严重依赖定量因素。	解决对具有一致性和可对比性 ESG 指标的需求，这些指标可以简易地“插入”到现有研究模型中。

“我们希望人们理解，ESG 无论从从风险还是价值的角度看，都是公司评价的一部分。”

Inka Winter, 德意志资产和财富管理公司

固定收益投资的特征	责任型投资行动
发行收益投资可用作专项拨款。	固定收益投资非常适合对特定环境和社会“主题”的证券或项目进行投资。
在新发证券市场，在推广和定价之间进行证券分析的机会相对较少。	固定收益投资者需要“放长线”，为获得长期收益进行投资，并在参与方面中保持一致。
固定收益投资从资产所有者配置和市场规模来看，是最大的资产类别之一。	制定强大的 RI 方案并根据资产类别的重要性配置充足的资源。
固定收益投资卖方研究仅与股票有关，一般不会整合 ESG。	推广并激励将 ESG 分析纳入经纪人固定收益投资研究中，以支持投资管理公司展开 RI 方面的工作。

## 资产所有者考虑因素

- 确定公司希望经理采取何种 RI 方案，是企业债券基金、新兴市场基金或指数联动基金等。
- 审查经理的 RI 政策和对 PRI 固定收益报告模块的响应。
- 在投资管理协议 (IMA) 中包含 ESG 条款。
- 选拔、委任和监督固定收益经理时考虑 ESG 能力。
- 在固定收益提案申请 (RFP) 和委托书中明确 ESG 需求。
- 特别注意经理对高收益和新兴市场债务中的 ESG 的理解。
- 在与资产负债管理相关的资产配置策略中考虑 ESG。

如需参与、发表评论以及提出问题，请发送电子邮件至：[FI@unpri.org](mailto:FI@unpri.org)

[Aligning Expectations: Guidance for Asset Owners on Incorporating ESG Factors into Manager Selection, Appointment and Monitoring](#) (调整预期：资产所有者在经理人选拔、委任和监管过程中融入 ESG 因素的指南)。我们制作本指南的目的在于帮助委任外部投资经理的资产所有者。指南建议采用一种框架，将 ESG 期望纳入提案申请、问卷调查、监管和经理讨论中。



# 将 ESG 纳入发行人分析

在固定收益投资的背景下，ESG 信息的一种关键作用就是有助于对发行人的信用进行分析。贪污腐败或气候变化等 ESG 议题，是可能影响发行人偿债能力宏观因素的潜在风险。制定资产配置、投资组合构建和现有投资管理决策时，投资者会将这些因素当做其投资理念的整体部分进行考虑，进而坚持获益的原则。

对于所有类型的投资者而言，发行人分析的基本组成部分相同。

1. 分析发行人面临的重大风险及其管理这些风险的能力。
2. 了解这些风险转化为现实带来的财务影响。
3. 对风险进行定价，确定债券是否具有良好的投资价值。

因此，ESG 分析可以帮助投资者对债券价值形成认识，确定提高信评题材或对债券和看似类似的财务属性加以区分。本部分剩余内容将讲解如何将 ESG 纳入不同类型发行人分析。<sup>2</sup>

## 政府债券发行人

虽然企业证券和主权债券的投资过程可能类似，但公司和主权信用分析却有着很大不同，最明显的不同就是评估标准。机构实力和政治风险等治理因素将对主权国家按时偿债的能力和意愿产生影响。一个国家在系统性环境风险（比如水资源短缺）中的暴露情况以及面对这些问题的恢复能力，会影响其长期经济表现、借贷及其吸引外资的能力。除了腐败外，投资者还确定了多种可对信用进行更佳分析的 ESG 指标。如需了解更多有关 ESG 因素和主权信用之间关系的信息，请参阅 [PRI \(2013\) Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks](#)。



图 3 显示了 2013 年 PRI 主权固定收益工作组定义的主权信用实力相关 ESG 因素。与上市公司证券 ESG 分析相反，因为政治稳定性、治理和国家征税或改革的能力之间存在千丝万缕的联系，所以社会因素比环境因素更加受重视。

**ESG 整合：投资管理公司以明确方式系统性地**

**将环境、社会和治理因素纳入传统财务分析。**

“这确实是强化投资过程的需要和要求，扑捉不太明显或难以量化的变量，以接受我们了解的各种因素非常重要，但在评级中却有着非常即兴的方式。”

Rob Drijckoning, Neuberger Berman 公司

<sup>2</sup> PRI 认为 ESG 因素可能影响利率风险等固定收益投资分析的其他方面。本部分未对该主题进行讨论，但欢迎广大读者提供有关债券分析其它方面的案例研究。

图 3：主权债券分析的关键 ESG 标准。

环境	社会	治理
碳强度	人口统计学	机构监管力度
水资源紧缺	教育和人力资本	贪污腐败
能源资源和管理	健康水平	政权稳定性
自然灾害	政治和新闻自由	法治
生态承载力和生态系统质量	人权	财务报表
污染	劳动标准	监管效力
生物多样性	社会排斥	遵守公约
农业	收入不平等	国际关系

联合投资是一家德国投资管理公司。该公司根据欺诈、避税、财务管理不善和发行人偿债能力之间的关系，对主权信用实力关键指标——贪污腐败情况进行评估。<sup>3</sup> 腐败与主权债券违约次数的相关性很强，详见图 4。

图 4：1970 年来 87 个国家的腐败水平（清廉指数）和主权债券违约次数。来源：联合投资银行，清廉国际。

“我们 ESG 评级最大的部分由治理变量组成；占 60% 的比重。例如，政治风险变量与政权和政权运行效率有很大的关系。”

Edith Siermann, Robeco 公司

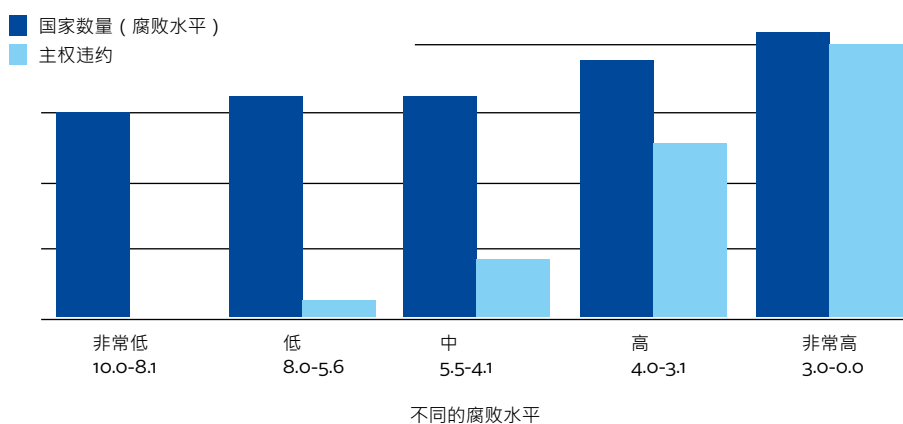


图 5 详细列出的环境指标，是法国投资管理公司 Oddo Securities 进行主权信用分析的一部分。这些数据合计占 ESG 总分的三分之一。根据相对于群组平均 ESG 得分的具体表现，这些国家被分为四类，机遇水平从“强烈”到“有限”不等。得分为相对得分，因此投资团队可以通过得分认识到潜在的投资风险和机遇。例如，2012 年的研究中，Oddo 认为瑞典、丹麦和新西兰显示出在所有 OECD 国家中最佳的 ESG 相关风险管理。通过对比某些主权国家的相对 ESG 风险，它们提高得分的机会和当前的信用评级情况，投资者可以发现可能存在定价不当的证券。<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Union Investment (2014) Corruption and the Risks of Losses on Government Bonds

<sup>4</sup> Oddo Securities (2012) Public debt: Fresh challenges and ESG rating.

图 5: 2012 年 Oddo Securities 政府环境标准。

主题	指标	来源	权重
农业	食物自给率	FAO	1.0
	耕地	FAO	2.0
生物多样性	濒危物种	世界银行	2.5
气候变化/能源	人均能源消费量	世界银行/IEA	4.0
	人均 CO2 排放量	世界银行	2.0
	碳强度增长	世界资源研究所 (WRI)	2.0
	能源构成	国际能源署	2.0
水	水资源面临的压力	全球水资源和农业信息系统 (Aquastat)	4.0
	人均可再生水资源	全球水资源和农业信息系统 (Aquastat)	4.0
大气污染	二氧化硫排放	世界资源研究所 (WRI)	2.0
资源	生态足迹	环球足迹网络	2.5
	森林	全球水资源和农业信息系统 (Aquastat)	2.0
	海上专属经济区	弗兰德海洋研究所 (FAO 数据)	1.5
交通	可持续交通	欧洲经济委员会 (UN)	2.0
			<b>33.5</b>

#### 为政府制定可靠且可对比的环境指标

对于大多数主权债券投资者而言，制定可靠的环境指标是一件非常困难的事。虽然通常应用能源效率和自然资源使用这两项指标，但将其作为信用实力指标的效果却缺乏广泛共识。

- 联合国环境规划署金融倡议 ([United Nations Environment Programme's Finance Initiative](#)) (UNEP FI) 正与多家 NGO 和金融机构展开合作，以便根据国家生态足迹和生态承载力（即自然资源的可用性和吸收空气和其他类型污染物的能力）之间的比率，制定强有力的环境指标。人们认为，剩余生态承载力是衡量长期信用的一种指标，因此可以作为一种有效的前瞻性分析指标。2014 年，UNEP FI 将与投资者共同验证这一理论，以便确定二者之间是否存在必然的因果关系。
- 法国非盈利机构 [RISKERGY](#) 打算以能源复原力为主要依据，开发出一种主权信用评级方法。该机构的宗旨是创立一种更具预测能力的评级方法，该方法将有助于投资者应对能源复原力较弱国家的相关风险。

## 积极参与

- 您所在公司如何将 ESG 纳入政府债券投资？
- ESG 因素是否可以提供具有前瞻性的意见？
- 哪些因素可以更深入了解主权信用风险？

如需参与讨论，请发送电子邮件至：[FI@unpri.org](mailto:FI@unpri.org)

### 新兴市场债务投资案例

在 PRI 访问过的人员中，新兴市场债务 (EMD) 投资者更加重视 ESG 因素，因为它们可以代替可靠财务指标提供深入观点。对于美国投资管理公司 Neuberger Berman 总经理兼新兴市场债务联合主管 Rob Drijkoningen 而言，成为 PRI 签约机构是一件令他的团队欢欣鼓舞的事情，他们以此为契机，开发了一种包含重大 ESG 因素和经济指标的内部分析框架。该框架总体主权债务得分的 40% 都由 ESG 组成；剩余的 60% 则来源于传统财务指标。

Drijkoningen 说，它“的推动力是更具结构性方案的需求”。“我们缺乏一种‘柔性’因素综合框架”，这种框架与 ESG 标准有很多重叠之处。”团队首先制定了一份多达 40-50 个指标的列表，最后缩减到 15 个。团队又对所有指标进行了回溯测试，测试主体共有 65 个发行人，观察期长达 10 年，以便找出最有效的指标。图 6 的剖面图中，显示出 Neuberger Berman 以能源效率代替环境指标得到的新兴市场发行人 ESG 得分。<sup>5</sup>

图 6：新兴市场发行人 ESG 得分剖面图。来源：Neuberger Berman 2013 年。

	ESG 得分	环境		社会				治理								
		能源强度	政府效率	监管质量	政治稳定性和安全性	公民话语权与问责机制	法治	法律			政治			经济		
								贪污腐败	人类发展	经商容易度	政治和选举日程	资金来源	银行业风险评估	银行业资产质量	市场估值	贸易开放程度
香港	85.7	100	84	87.5	66	86.6	60.3	80.7	77	98.9	100	100	80	94.5	99.5	90.9
新加坡	84.9	86.1	93.1	86.5	70.2	85	46.3	83.9	87	99.4	80	100	80	89.5	99.1	90.9
智利	76.3	96.4	73.5	80.8	59.3	74.2	71.2	77.4	72	81.7	80	85	70	77.8	90.1	59.7
台湾	75.3	99.7	73.4	73.3	64.9	86.8	67.5	70.8	61	86.1	90	70	60	96.9	99	84.9
韩国	71.3	42.8	74.6	69.1	53.9	86.9	64.2	70.2	56	95	100	70	70	83.4	94.8	74.4
卡塔尔	68.5	47.6	66.7	58.8	70.2	76.2	30.8	65.5	68	77.8	70	100	60	82.4	82.5	67.8
马来西亚	67.9	45.9	70	63.2	52.6	67	41.1	60.4	49	92.2	100	90	60	79.4	99.1	89.2
以色列	67.5	87.6	74.1	77	28.4	85.7	63	69.6	60	80	80	60	60	73.6	82.9	50.7

<sup>5</sup> Neuberger Berman (2013) ESG Factors in Sovereign Debt Investing.



土耳其被认为是一个经济基本面良好，但ESG评分正在下降的国家。联合投资经济学家 Mauricio Vargas 表示：“一些宏观基本面最近有所改善，但增长较慢导致经常项目赤字可持续性较差，而且政治因素的不利影响也开始不断加重……这在我们对其进行评级的方法中逐渐显现，”。联合投资 EMD 基金经理 Rene Lichtschlag 补充说：“我们看到腐败、法治、政治稳定性方面出现问题的同时，宏观经济指标反而的保持不变，或出现积极增长。因此我们调整了风险敞口。”

## 市政债券发行人

市政府或地方政府债券可以分为两种：(1) 依靠税收发行的一般责任债券 (2) 依靠收费公路等特定项目收入支持的收益债券。美国市政债券市场目前未偿债务总额为 3.7 万亿美元。<sup>6</sup> 人们认为市场非常稳定，但 2008 年以来违约率大幅攀升。2013 年，底特律市的破产是美国历史上规模最大的破产案，为许多城市职工养老金敲响了警钟。<sup>7</sup>

市政债券分析与企业信用分析有很多共同点；这同样适用于 ESG 分析。对一般责任债券和收益债券而言，治理和社会因素将影响发行人通过税收或其他类型收入获得收益的能力。重要的环境标准包括一个国家能源生产的碳强度和污水处理厂等公共基础设施的质量。

美国的 Breckinridge 资本顾问公司 主要管理企业和市政债券投资。该公司表示，当公众对某一个项目出现了矛盾的意见时，比如体育场和住房等公共基础设施，市政债券市场中的违约风险更高。Breckinridge 总裁 Peter Coffin 表示：“一个项目越关注政府对市民教育、医疗和身心健康的核心投入，债券就会越安全”。<sup>8</sup> Breckinridge 纳入了 ESG 分析，以便帮助确定某一市政项目或发行人的“重要性”、当地社区的预期支持以及发行人治理实践的质量。当地失业率、家庭收入中位数和选民教育水平，被用作此模型中的长期信用指标。<sup>9</sup>

“近年来，阿根廷一直低估其通胀水平。实际上，这一问题要追溯到 2007 年，当时由于该国的医疗保险问题，普遍认为阿根廷将会出现严重通胀，但该国意外地隐瞒了相关数据，国家统计局一夜之间就篡改了这些数据，引起了对透明监管的广泛关注。到访这个国家，我们很明显地感觉到通胀被严重低估。因此，我们对阿根廷债券采取了较高的风险溢价。”

首域投资，责任型投资和受托报告(2013)

## 分享案例研究

能否提供一个将 ESG 纳入政府或市政债券投资的案例研究？

请查看附录中的案例研究框架并发送电子邮件至 [FI@unpri.org](mailto:FI@unpri.org)

6 美国证券交易委员会 (2012) *State of the Municipal Securities Market*.

7 穆迪 (2013) 穆迪声明: *Moody's: Municipal bond defaults have increased since financial crisis, but numbers remain low*.

8 Fischer, M.S. (2013) *An SRI Bond Filter*. *Financial Advisor Magazine* 7 March 2013.

9 请参见: [Breckinridge \(2012\) A Sustainable Approach to Fixed Income](#).

## 多国债券发行人

世界银行和欧洲复兴开发银行等多国组织会定期发行债券，以便为可持续发展相关项目 and 公司提供资金。人们认为这些组织的风险相对较低，而且一般会发行投资级别的债券。因此，多国组织 ESG 分析越来越注重其收益使用情况，而不是发行人本身的信用。多国发行人与银行的操作方式非常类似，他们也会以长期贷款的形式，发行债券为它们的项目提供资金。

ESG 分析将会为投资者提供有关这些项目的更多意见，有助于确保发行人利益与这些债券投资者的利益保持一致。许多此类投资都会投向新兴市场经济体，那里监管框架和透明程度可能较差，因此有些风险不是很明显。在这种情况下，投资者应确保发行人具有识别并管理 ESG 风险的能力，例如遵守 IFC 绩效标准或赤道原则的要求。下表提供了多国组织所发行主题债券的更多详细信息。

### 分析主权、市政和多国发行人时的考量

- ESG 因素可能有助于进行基础主权信用分析、内部信用评级和最终的债券定价。
- ESG “得分”或“评级”可用于区分发行人，提供多样性的信息。
- 将 ESG 和宏观分析相结合的单个内部信用评级，将确保投资组合管理不会忽略重要的 ESG 风险。
- 有关政府的 ESG 信息可以从联合国相关机构获得，其中包括经合组织 (OECD)、中情局世界概况、透明国际组织、世界银行和类似的组织。
- 如果在进行新兴市场债务分析时的财务报表不可靠，ESG 因素可以起到重要作用。
- 在企业 and 政府债券团队之间分享与国家风险、信用评级上限、ESG 宏观趋势 and 新兴法规各方面有关的 ESG 分析。
- 因为发展中国家通常会有较低的 ESG 评级，但评级提高的速度可能会比发达国家更快，所以要考虑各国不同的经济发展阶段。
- 当地政府 ESG 风险和政府风险不一定有所关联，应该单独进行分析。
- ESG 分析可以向投资者提供信息，了解市政项目的重要性并识别具体收入来源面临的风险。

## 企业（非财务）发行人

### 企业 ESG 议题

企业治理因素（例如公司的问责制、风险管理和董事独立性）与信贷实力具有密切联系。与欺诈和贿赂有关的企业丑闻经常会导致惩罚性罚款、吊销营业执照和监管机构更严格的审查。相反，管理完善的公司往往更符合债券持有人的利益，而企业透明度有助于债券持有人更好地了解风险敞口和管理。

社会问题（例如健康和标准不良或社区关系不佳）如果管理不善，也会影响信用。罢工活动和生产力对运营具有重大影响。此外，如果政府通过进一步监管来解决诸如气候变化等环境趋势，那么某些行业可能会面临运营成本上升以及对高碳强度产品或活动需求的下滑，尤其是能源生产和煤矿行业。<sup>10</sup> 如需详细了解 ESG 因素与企业信贷风险之间的关联，请参见“[PRI \(2013\) 企业债券：聚焦ESG风险](#)”。



分析诸如薪酬和财务审计等治理因素在债券投资者当中很常见，但是很少有债券投资者会在信贷分析中系统地整合广泛的 ESG 因素。在完成 PRI 2014年固定收益报告模块的 322 家投资人中，13.5% 的投资人表示在主动管理的企业固定收益投资中实施了 ESG 整合。<sup>11</sup> 鉴于 PRI 签约机构对 ESG 整合的承诺，这不太可能代表整个行业。

### 分析企业的 ESG 风险敞口

图 7 显示了企业发行人在 ESG 分析中考虑的主要标准举例。不同 ESG 因素的重要性取决于发行人所在的行业。投资人可以确定自己对每个发行人所采用的 ESG 指标和评分，或者从外部研究机构获取信息。

图 7：对企业发行人进行分析的 ESG 标准示例。来源：PRI 企业固定收益工作组 (2013)。

环境	社会	治理
环境	人口统计学	商业诚信
气候变化	人权	股东权利
生物多样性	劳动关系	激励结构
能源资源和管理	健康和标准	审计实践
生态承载力和生态系统质量	多样性	董事会独立性和专业性
大气污染	客户关系	受托责任
水资源紧缺和污染	产品责任	透明度/问责制

<sup>10</sup> [标普 \(2014\) Carbon Constraints Cast a Shadow Over The Future of the Coal Industry](#).

<sup>11</sup> 有关详情，请参见“[PRI 报告与评价](#)”。PRI 的固定收益模块目前是自愿要求，但在 2015 年 10 月将成为 PRI 签约机构的强制性要求。

### 整合分析：从上市公司股权得到的经验教训

ESG 整合对于固定收益领域的许多公司来说可能是一个新概念，但是在股票投资者当中已经相对成熟。企业债券与上市公司股权具有基本的相似性，因此这些经验教训对投资人有借鉴意义，特别是对于那些投资于混合固定收益证券（如可转换债券）的投资人。

在 PRI 的整合分析文件中，PRI 签约机构展示了将 ESG 分析整合到经济和行业分析、公司战略、财务报告 and 股票估值工具中的不同方式。各项案例研究展示了如何在分析经济增长预测、消费者对零售公司的偏好、公用事业运营成本、药品诉讼费用和预估品牌价值时考虑 ESG 因素。

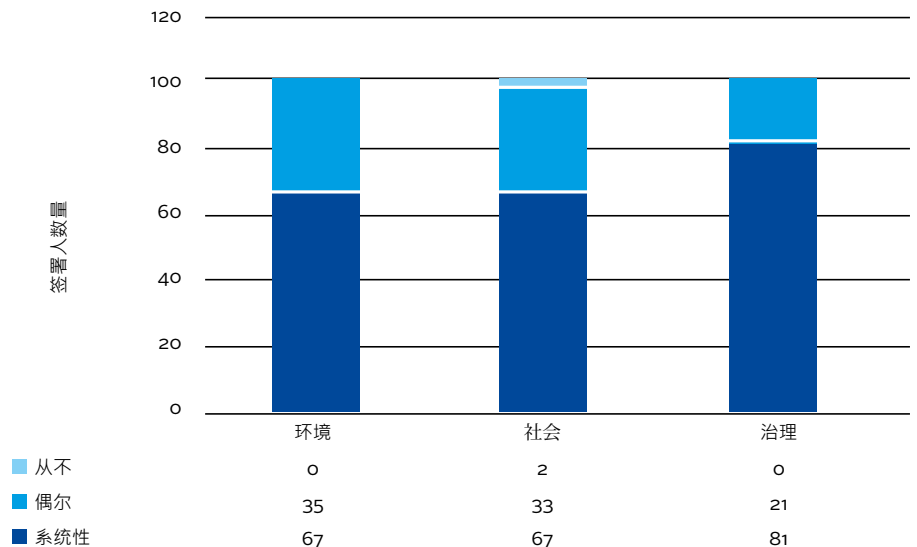
请参见“[PRI \(2013\) 整合式分析: 投资人如何在基本股票估值中应对环境、社会和治理因素](#)”



### 对 E,S和G 因素应用行业权重

决定了在信贷分析中整合哪项 ESG 标准之后，投资人需要在综合 ESG 评分或评级过程中测量并权衡这些因素。大多数人认为治理的权重应该是最高的，因为这些因素与管理质量和整体信用水平的关系更为密切。目前对环境措施和社会措施的重要性尚未达成共识，因为这些因素因行业而异。图 8 显示了 PRI 签约机构在企业债券分析中考虑 ESG 因素的频率。

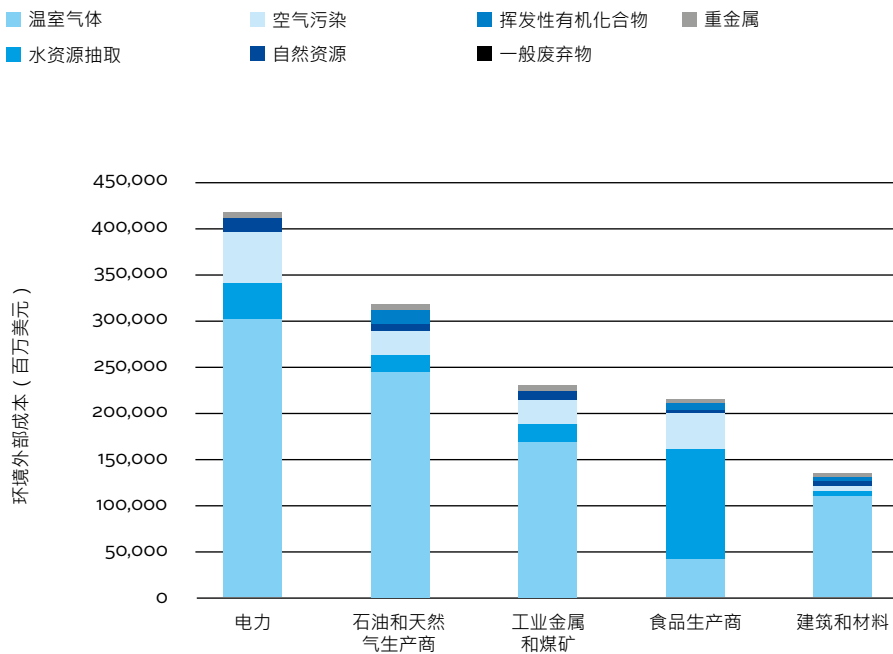
图 8：PRI 签约机构如何分析 ESG 因素。来源：PRI 报告框架。



不同的业务领域应采用不同的 ESG 标准。治理因素普遍来说比较重要，而诸如水资源紧缺等环境问题可能只对某些行业比较重要，如采掘业、食品和饮料以及农业公司。对于航空公司来说，燃料效率可能是一个关键的环境和财务指标。低碳排放发行人受到燃料价格波动的影响相对较小。如果燃料成本上升，发行人降低其他成本来维持收入的压力会更小。此外，低碳强度的航空公司机队通常能够更好地应对未来的碳法规。Calvert投资公司首席信息官 Cathy Roy 表示，其分析表明“拥有服役时间更短、更节能机队的航空公司具有更高的估定价值，因此在增强设备信托证书交易中，在抵押品覆盖率指标方面表现更好”，因而更能吸引长期投资。

图 9 显示了不同行业的外部环境成本，假设各项法规正在持续缓解或“内部化”某些外部成本。不能正确应对这些风险的公司可能会导致更高的运营成本或其他经济处罚，并且可能被认为信用水平较低。

图 9：不同行业的外部环境成本。来源：Trucost 和 PRI，2011 年 4 月。



**关注环境问题**

环境署养老基金 (EAPF) 为英国环境署的雇员和前雇员提供养老金。它与其企业债券管理者伦敦皇家资产管理公司 (RLAM) 和 ESG 研究机构 Trucost 联合监测其企业债券基金的整体环境足迹。将这些信息整合到 EAPF 和 RLAM 的投资决策中，有助于说明具有重大财务意义的环境风险并确定环境可持续发展的投资。EAPF 表示，“RLAM 发现，这一分析在确定高影响活动相关债券时非常有用。在实践允许的情况下，当另一个债券符合同样的投资组合需求但影响较小时，

“五六年前，我们决定按行业衡量各个指标的权重。例如，对于银行来说，社会因素的权重高于环境因素，而对能源公司则正相反。”

Christoph Klein, 德意志资产和财富管理公司

“我们考虑污染等问题，并问到：‘哪些公司有解决方案’？Valeo（一家法国汽车制造商）是一家很好的公司，因为它提供汽车减重和启停技术，还提供减少碳排放的方法。因此我们看到，随着这类产品需求的增加，它的市场份额也随之增加了。”

Marc Briand, Mirova 公司

“我认为整合 ESG 因素是投资人可做的最具影响力的事情之一。使用市场机制为 ESG 因素定价，将随着时间推移帮助企业建立正确的激励机制，以便更加自觉和战略性地应对 ESG 议题。如果我们不改变行为，就什么也改变不了。”

Manuel Lewin, 苏黎世保险公司

“非挂牌投资的过程与购买上市公司债券是截然不同的 - 可能需要几个月的时间才能获得交易批准。需要进行深入分析，以便分析师充分了解公司。”

Angelique Kalam, Futuregrowth 资产管理公司

则可以在投资组合中替换它们。” 2012 年，该基金会的环境足迹比基准，即 iBoxx 宽基指数，低 23%。<sup>12</sup>

### 关注高收益

高收益发行人在本质上更容易受到 ESG 风险的影响。发行人往往规模较小，很多是私营企业，因此不需要报告相同的信息或按照相同的标准经营。它们更有可能采用非常规的治理结构，可能不符合债权人的利益。因此，治理质量对于确定信用水平的过程更为关键。此外，投资者应关注发行人承受低影响/高频率事件的能力 - 例如，化学品制造商如何通过健康和安全管理风险敞口，或矿业公司如何管理因劳工行动而引起的停工风险。

### 关注私募基金

私人配售是可交易的债务证券，面向相对较少的特定投资者群体。私人配售不需要在美国证券交易委员会 (SEC) 注册，但由北美保监会 (NAIC) 进行市场监管。在价值 500 亿美元的私募基金市场中，保险公司是主导力量。这些保险公司的目标是将保险负债与短期债券发行相匹配。这些投资者往往采取“买入并持有”的方法，因为市场流动性相对较差。在债券发行后将发行对私募债券的信用评级，平均发行周期是 12 周。大多数发行规模在 1 亿美元到 10 亿美元之间。

这些关键特征意味着私人配售尤其适合责任型投资方案，与正常的企业债券有所不同。

- 由于相对缺乏透明度、缺乏撤资选项和相对较大的票面价值，因此需要进行全面的投资人尽职调查。
- 由于发行周期较长，因此投资人可以在开始投资之前，与发行人合作并确定 ESG 风险。
- 因为双方的关系相对密切，投资人还可以利用 ESG 议题与发行人协商折价。
- 投资者可以借此机会提出披露和报告要求，以便更精确地应对 ESG 议题。

## 积极参与

- 您认为哪个行业面临的 ESG 因素风险最高？如何通过 ESG 分析做出明智的投资决策？
- 您是否投资高收益债券或私人配售？能否分享一项案例研究来介绍您如何在尽职调查过程中处理 ESG 因素？

如需参与讨论，请发送电子邮件至 PRI: [EI@unpri.org](mailto:EI@unpri.org)

<sup>12</sup> 英国环境署 (2012) Active Pension Fund: Fundfare 2012.

### 企业债券投资人的关键考虑因素

- 评估治理风险可以减少意外事件的发生，比如财务政策、管理结构和短期激励计划等方面突发或激进的变化。
- 制定自下而上的方案解决企业信用水平面临的 ESG 风险，并利用与证券研究团队的跨界合作。
- ESG 整合应当被视为任何固定收益投资的一个重要方面。
- 通过缩小名单和回溯测试，确定与行业相关的重要 ESG 风险。
- 应用特定于行业的权重来确定整体 ESG 评分或评级。
- 在什么情况下 ESG 因素会有重要影响？考虑不同期限下重要性的变化。
- 对子公司和母公司都进行 ESG 分析。
- 在治理分析中考虑招股说明书和契约的披露。
- 将 ESG 分析作为确定相对价值交易的一种工具。
- 私人配售为 ESG 整合与合作以及管理 ESG 风险提供了重要机会。
- 企业债券易受“事件风险”影响，比如公司在监管、诉讼或声誉方面的负面影响。
- 对高收益债券股票进行责任型投资与股权投资更为类似 - 风险更大，但实施参与的机会也更多。

### 金融业发行人和 ABS

近年来，投资者对于风险管理失误、不法行为罚款以及银行未能达到最新监管标准的潜在金融风险变得越来越敏感。这些问题也会造成名誉风险，使得一些银行发行的债券投资吸引力下降。作为出借人和发行人，银行直接并且通过资产负债表暴露在 ESG 风险之中。发行人信用水平面临的直接风险主要与治理相关，并且在较小程度上，也与客户和社群关系息息相关。了解间接银行业风险更为复杂。

要评估与银行相关的直接治理风险，投资者应考虑组织文化和他们如何管理资产负债表面临的 ESG 风险。例如，他们可能会考虑银行是否拥有完善的举报制度或风险控制措施。他们还可能考虑银行是否建议激进的避税计划或采用何种财务激励机制。与国防、工业、制药和采掘行业一样，腐败是评估金融行业风险的一项关键指标。劳动关系指标（如员工流动率）也是一项重要的考虑因素。发行人会主动向投资人披露这些事项吗？

要分析间接 ESG 风险，投资人需要审核发行人的资产负债表。一项有效指标是银行是否会主动披露其关键 ESG 风险的暴露，例如腐败或高碳强度行业（如煤炭行业）。另一个指标是向特定人口提供、可能加剧过度负债的贷款比例。

“这是高收益挑战的一部分。由于资源有限，加之很多此类企业的私营架构，导致资源和透明度有限，可能无法提供足够的公开披露

。我们做了一些内部回溯测试，在较长的时间框架内，对不同杠杆阈值中 ESG 表现最佳和垫底公司，进行了

CDS（信用违约交换）息差行为比较。总体上，我们发现杠杆率更高的公司，ESG 效力也更大。我们也注意到，没有披露任何 ESG 数据的公司往往表现不佳，其 ESG 评分较低。这可能意味着缺乏透明度与较低的 ESG 状况是一致的。”

Kim Nguyen-Taylor, Calvert 投资公司

“我们会在年度交易对手评审中审查我们所有的金融发行人。审查基于五个标准，其中 ESG 风险是一个重要的组成部分。整体评分决定了我们为特定交易对手分配的交易量。当向每个交易对手提供反馈时，ESG 风险评估通常吸引了最多的关注。”

Yen Wong, 首域投资公司

“目前我们不会增加对银行一级固定收益债券的投资，因为我们觉得外汇诉讼可能会影响一些回报。”

Bryn Jones, Rathbone 投资管理公司

### 资产担保证券

投资者刚刚开始考虑如何从 ESG 的角度分析资产担保证券。资产担保证券的 ESG 分析需要分别捕捉与证券发起人、服务机构和低偿资产集合相关的风险。发起人进行 ESG 分析的方式与企业相同。投资者还应考虑 ESG 因素如何影响资产池或独立项目的财务可持续性，如汽车贷款和抵押贷款。

### 担保债券

担保债券主要负担住宅抵押贷款和公共部门贷款。与资产担保证券一样，投资者应考虑与发行人有关的 ESG 风险和资产本身的可持续性。例如，随着能源价格上涨和能源效率方面的新法规推出，发行时间较长的财产可能价值变低。投资人可以依据相关标准分析财产投资组合的能源效率，如英国的能效证书 (EPC) 或美国的能源与环境设计领袖 (LEED) 认证计划。

金融业发行人和资产担保证券的关键考虑因素

- 金融业发行人的 ESG 分析应关注治理、风险管理、企业文化、IT 安全、举报规定和各个银行单位的合规性以及发行人的整体情况。
- 如果银行没收了违约发行人的资产，它还将承担其负债，其中可能包括罚款、正在进行的诉讼费用和环境清理成本。
- 金融业发行人可以通过报告资产负债表对 ESG 风险的暴露程度，展示他们对管理 ESG 相关风险的承诺并实施环境政策或专有的 ESG 框架。

## 分享案例研究

您用什么标准来分析金融业发行人资产负债表的 ESG 风险？

请查看附录中的案例研究框架并发送电子邮件至 [EI@unpri.org](mailto:EI@unpri.org)

## ESG 整合的其他考虑因素

### 被动投资

被动固定收益基金在机构投资组合中扮演越来越重要的角色，但对 ESG 在被动固定收益基金中的地位却少有研究。这是未来需要考虑的一个重要主题。以下是一些初步考虑因素。

- 投资人需要利用新的指标来管理纳入了 ESG 分析的被动 ESG 基金。由于投资人对 ESG 或可持续性的理解各不相同并且更主观，因此一些投资人可能不赞成整合 ESG 因素指标的方法。
- 运用负面筛选的综合指标将被认为是小众的，这也是可以理解的，因为公认的道德价值观和社会规范因行业而异。



- 与 ESG 因素相关的指标将帮助固定收益投资人设立整合了 ESG 因素的被动基金，从而关注环境和社会主题。
- 固定收益投资人的一个重要机会是，复制被动形式的指标，同时改变权重，以降低投资组合中的整体 ESG 风险。

### 综合债券指标

2013 年，巴克莱银行 (Barclays) 和摩根士丹利资本国际公司 (MSCI) 共同制定了全新的基于规则的固定收益基准指数，它反映了三种不同的 ESG 整合策略：

1. ESG 加权指数使用 ESG 评级和评级动力调整当前巴克莱指数中的指数权重。
2. 可持续性指数采用按行业的正面 ESG 筛选机制调整权重。
3. 社会责任指数 (SRI) 运用 ESG 筛选机制排除某些发行人。

### ESG 整合 - 关注持续时间和账期风险

人们通常不会在责任型投资中考虑持续时间，但是对于固定收益，时间尤为重要。接受 PRI 采访的投资人对于 ESG 与信用水平之间的联系持有不同意见。不同的 ESG 因素将在不同的时期内存在更大的风险。在短期内，投资人面临的更大风险来自低频率、高影响的事件，例如极端天气或工业灾害。时限 15 年以上的，ESG 趋势（例如人口变化和气候变化等）很有可能对债券收益产生重大影响，但其影响程度尚不明确。对三年期债券和五年期债券的 ESG 分析可能几乎没有区别，但是对两年期和十年期债券进行时长加权 ESG 分析会更有说服力。

### 发行人报告和债券文件

招股说明书中的开始部分是“介绍和警告”，还包括“风险因素”部分，在这一部分中发行人列出了可能的信用水平风险。这些声明因行业和地区而异，但是无论在哪个司法管辖区，公司都很少提到任何与 ESG 因素相关的风险。一些公司，特别是能源公用事业，会包括与碳监管相关的风险。ESG 因素可能与发行人相关的项目包括：大宗商品价格波动引发的风险、监管和政治风险、法律风险及商业活动持续性的风险。<sup>13</sup>

对条款产生争议时，债券契约可以保护借款人和出借人的利益。当发行人违反债券契约时，将被视为技术性违约，这很可能会影响未来的信用评级。契约中通常明确规定发行人应定期向投资人提供财务报表，并限制其持有的债务与收入的比例。债券契约中还可以包括要求发行人遵守某些规范（如遵守全球契约标准）的条款。

“在对银行进行 ESG 风险评估时，我们的目标是了解资产负债表的 ESG 风险或者贷款登记簿或贷款行为中的间接风险暴露。ESG 研究衡量了银行的直接风险暴露，即资源消耗或排放输出，但不是投资人需要知道的风险，例如银行在贷款登记簿和融资活动中面临的气候变化风险。”

Yen Wong, 首域投资公司

“有些环境诉讼风险可能十年后才会发生。这个例子说明，与 ESG 相关的头版头条可能带来具有吸引力的短期债券买入机会，比如三到五年期债券，但是我们很难持有十年。”

Cathy Roy, Calvert 投资公司

<sup>13</sup> 2012 年，欧洲金融分析师联合会 (EFFAS) 建议发行人采用更广泛的运营风险定义，以包含诸如“更为严格的环保要求”对汽车行业的影响或石油成本上涨对高碳强度行业的影响等问题。请参见“[EFFAS \(2012\) Minimum Standards for Bond Communications](#)”。

“我们相对价值框架的预测是基于我们的一项理念：对于表现出综合性异常基本面和 ESG 特征的公司而言，ESG 因素对其息差表现的影响力最大。也就是说，对基本面和 ESG 状况正在改善的公司给予增持建议，而对基本面和 ESG 状况不断恶化的公司则表示减持。因此，我们认为，当公司的 ESG 状况较强（弱）而基本面较弱（强）时，ESG 因素可能不会影响其息差表现。”

Calvert 投资公司，透明度报告2014

### 风险标志、监察名单和信号灯系统

红旗、监察名单或信号灯系统都是快速有效的方法，可以向投资人员突出强调与 ESG 因素相关问题。综合 ESG 得分（或特定的 ESG 指标）低于预设阈值的发行人，将在投资过程中分配一个红旗或停止，以确保信用分析师或投资组合管理人意识到其中的风险。该系统是双向的，分析师可以根据发行人非常出色的 ESG 得分判断出一个他们认为价值被低估的债券，但关注点主要应该放在风险上。

最终，红旗可能会提示许多不同的结果。至少，它们应该鼓励更深入地分析问题或失败背后的原因。分析师随后可能需要说明他们选择该发行人的原因。ESG 得分低可能会提示投资者与发行人沟通，获得更多信息或降低他们的整体信用评级。这可能会导致管理人改变对定价的看法，最后买入或卖出债券，并调整其在投资组合中的权重。所有这些方法可确保投资者系统地考虑 ESG，而不是进行临时考虑。

### 制定买入/卖出/持有和投资组合权重决定

由于重大风险导致 ESG 得分持续偏低，可能最终导致投资者放弃债券或减少未来发行数量。作为撤资的备选方案，投资组合管理人可以使用 ESG 分析制定权重决策，倾向于根据 ESG 分析具有更大价值的公司。

## 资产所有者考虑因素

- 在投资组合和基金层面（通过投资管理人）评估 ESG 风险。
- 审查管理人的整合策略和方法：是否有机制激励分析师和项目经理进行 ESG 整合？他们的 ESG 数据是否经过验证？他们是否拥有足够的资源进行整合？
- 使用 ESG 信息为资产配置提供信息，实现债券投资组合的多样化。简单的 ESG 评级将帮助资产所有者在固定收益投资组合中分散风险，以优化金融、环境和社会价值。
- 与发行人和投资管理人一起加强透明度并获得 ESG 信息。
- 考虑通过被动债券基金面临的 ESG 风险。投资人能否主动利用 ESG 分析调整的产品组合权重减少主要风险？

如需参与，发表评论以及提出问题，请发送电子邮件至 PRI：[FI@unpri.org](mailto:FI@unpri.org)

# ESG 筛选

固定收益投资人在投资中运用 ESG 过滤器或筛选器，以控制应该考虑哪些发行人或证券进行投资。这是确保其投资与其（客户的）道德动机相符并降低声誉风险的有效方式。

下面的图 10 展示了固定收益投资人筛选不同类型发行人时运用的一些典型标准。

图 10: 不同类型债券发行人的筛选标准。

筛选方法	企业标准	政府标准	金融行业标准
道德/声誉筛选	收入源自: - 烟草 - 有争议的武器 - 核能 - 色情文学 - 武器 - 博彩 - 酒精 - 动物测试	- 遵守关于人权和环境议题的国际标准 (参见下文) - 资金使用惩罚	- 在企业标准 (左侧) 下, 列出了融资业务或所有权活动 - 在企业标准 (左侧) 下, 列出了 ABS 融资业务活动的发起 - 掠夺性贷款 - 激进避税计划或咨询工作
规范、标准和国际法律	- 非法活动 - 出口控制 - 国际劳工组织公约 - 联合国全球契约标准 <sup>14</sup>	- 贸易禁令 - 美国、欧盟、联合国制裁 - ILO 公约 - 人权公约 - 蒙特利尔议定书 - 京都议定书 - 世界治理指标 - 渥太华条约 (禁止杀伤人类地雷) - 集束弹药公约 (CCM)	- 出口控制 - 揭发者政策 - 合规 - 社区再投资法案 (美国) - IFC 绩效标准 - 赤道原则 - 国际制裁

有三种常见的 ESG 筛选:

1. 负面/排除式筛选: 根据特定的 ESG 标准, 从某些行业、公司或实践的基金或投资组合中排除
2. 积极/一流的筛选: 行业、公司或项目中的投资相对于业内同行具有积极的 ESG 性能
3. 基于规范的筛选: 根据国际标准的商业惯例最低标准筛选投资

## 实际筛选范例

下面我们总结了对不同类型发行人进行 ESG 筛选、基于规范的筛选和积极筛选的一些范例:

### 企业

可以对所有资产或对特定授权或基金运用筛选。许多投资人已制定了合乎道德、“绿色”、承担社会责任或运用 ESG 筛选的 SRI 债券基金。

### 政府

投资者除了可以按地区或信用评级运用标准筛选以外, 一些投资者还对国家/地区运用正面筛选, 或者运用 ESG 筛选, 以排除不符合某些标准的国家/地区, 例如签署人权条约。

14 请参见“联合国全球契约 (2014) 十项原则”。

“我们可以从投资中排除一些不符合我们对客户承诺的发行人。在剩下的发行人中，投资组合管理人将决定他们将要面对的金融和 ESG 风险。”

Thomas Kjaergaard, 丹斯克资本公司

- 投资管理人士丹斯克资本根据世界银行的全球治理指标 (WGI) 筛选其政府债券市场。它排除了得分较低的国家/地区，除非债券融资明显有助于改善这些分数。
- 在运用筛选时，地方政府、当地政府和政府机构应与其所在国家/地区分开考虑。

#### 金融业

- 德国复兴信贷银行 (KfW Bankengruppe) 的原则是：如果一家银行持有 IFC 排除清单 ([IFC Exclusion List](#)) 所列行业公司的比例超过 10%，即对其这家银行进行排除。对资产担保证券发起人也运用了相同的流程。
- 美国天主教会议 (USCCB) “如果一家金融机构根据社区再投资法案 (CRA) 未能从联邦监管机构获得 ‘满意’ 评级，将不予进行资本投资”。<sup>15</sup> CRA 是一项联邦法律，旨在鼓励贷款满足银行所在社区的需求。<sup>16</sup>

#### 筛选的关键考虑因素

- 确定公司收入中来自筛选活动或行业的比例达到多少，才应将该发行人予以排除。
- 确保筛选所依据的 ESG 数据稳定并定期审查。
- 考虑筛选对较小投资市场（例如 G7 政府债券）可能带来的影响，如投资组合集。
- ESG 风险通常从母公司流动到子公司、特殊目的机构或项目，所以筛选应首先与母公司相关。
- 筛选可能是对现有合作程序的一种有效 “最后手段”，可以影响发行人的 ESG 管理。
- 基于环境绩效和环境主题投资的积极筛查的概念，在本质上可以互换。

<sup>15</sup> 美国天主教会议 (2003) 社会责任投资指南

<sup>16</sup> [Community Relations Act \(12 U.S.C. 2901\)](#).

# 在就 ESG 分析中议题与发行人合作沟通

合作参与是股东之间的一种常规做法，这种方法可以发现 ESG 信息，并影响公司的治理或可持续发展。但这在固定收益投资者当中不太常见，很显然是由于缺乏投票权以及他们在资本结构中所处的位置。尽管如此，债券和股票持有者人都能够从成功的合作参与中获得经济利益，因为这会降低 ESG 相关的风险，并实现机会最大化。在这一章，我们将探讨与不同发行人进行合作参与的主要方面。

**合作参与：投资者人与当前或潜在投资对象就 ESG 问题议题的展开互动。通过展开合作参与影响（或识别影响的必要）ESG 做法实践和/或改善 ESG 问题披露。**

## 发行人参与在 ESG 分析中的实用性

### 为什么要合作开展参与？

- 为了获得 ESG 数据。
- 为了确定并衡量用其他方法难以评估的信贷风险
- 为了更好地了解发行人如何管理或计划管理 ESG 风险
- 为了影响发行人管理主要风险暴露的方式
- 为了影响债券文件的标准条款和内容，例如条约

### 谁应该展开合作参与？

这取决于合作参与是为了收集 ESG 信息还是为了影响发行人的行为：

- 固定收益分析师
- ESG 分析师
- 投资组合管理人
- 内部合作专家
- 外部服务提供商

### 投资者人如何确定合作参与和合作参与资源的优先顺序？

参与可能会占用许多资源，所以投资人必须依据以下条件优先考虑合作：

- 一个债券中的相对票面规模或总持有量
- ESG 风险的严重程度和重要性
- 投资者人预计具有最大影响的 ESG 问题<sup>17</sup>

### 和与谁合作参与？

**侧重于企业**的合作参与可以向高级管理人员报告，如首席财务官、法律、投资者人关系、健康和安全及企业责任等部门的员工。

**侧重于政府**<sup>18</sup>合作参与差异很大，取决于投资者的规模、合作机会和发行人与投资者人见面的意愿。PRI 签署方签约机构表示，他们与政府官员展开合作参与，

“我们将 ESG 整合与其他内容一起考虑，比如我们的合作参与方法方式。我们确实看到 ESG 标准有所改善的公司存在上调预期。了解哪些领域正在做出积极改变，同时又不影响公司的价值或发展，这是很有意思的。”

Edith Siermann, Robeco 公司

<sup>17</sup> 有关 PRI 目前管理的投资者人合作详细信息，请参见 PRI 网站。这包括对特定主题的研究，如水力压裂法、水风险和员工关系。

<sup>18</sup> 合作参与和游说政府官员或影响公共政策之间只有一线之隔。一些投资者人认为与政府发行人合作进行参与是不可能或者不恰当。公开披露的与拥有最高统治主权的发行人合作进行参与的例子很少。2013 年，NEI Investments 投资公司（4.15 亿加拿大元加拿大政府债务的持有人）向 [Canadian Sustainable Development](#) 发表了一份业务约定书范例。这封约定书既支持了应对可持续发展挑战的主权政策，也从这些挑战的角度表达了对加拿大使用自然资源的疑虑。

“纳米比亚是一个评级相对较好的国家，但约82%的电力来自于津巴布韦的高污染发电厂。我们的投资组合管理团队拜访了他们的电网运营商，即当地公用事业企业 Nam Power - 我们需要和这些人谈谈，问问他们：‘你们会采用绿色能源吗？’”

Michael Schneider, 德意志资产和财富管理公司

“从政府的角度来看，我认为如果能够当场及通过电话会议与债务管理机构、债务管理官员和政府官员交流，就能获得大量信息。”

Rob Drijkoningen, Neuberger Berman 公司

“我们觉得、而且我们的实证研究也表明，我们希望在最大程度上与各个国家/地区进行参与，并将 ESG 因素作

您为某个国家/地区分配风险溢价的一部分，这样它就可以完全嵌入整个投资过程中，在这一过程中我们会对各个国家/地区进行评价和排名。”

Bryn Jones, Rathbone 投资管理公司

包括来自财政部门和政府机构（如美国环境保护署）、债务管理办公室和出口信贷机构的高级管理人员。

### 以何种方法以及何时合作展开参与？

**上游。**虽然在上游与发行人合作的机会很小，但这也是债券持有人影响力最大的时间。投资者人可以在融资路演和公司簿记制定过程中参与发行前工作。PRI 签署人签约机构通常通过电话、电子邮件、信件及亲自参加会议和投资者人圆桌会议的方式展开合作参与。

**下游。**在投资后，债券持有人与发行人之间的关系成为一种契约关系，该契约中不太可能涉及 ESG 方面的考虑因素。然而，投资者人作为潜在的未来投资者可以根据其规模保留一些影响力。因此，他们应该考虑参与在季度会议上、响应对财务报告作出回应时、在联合股东大会上和国家/地区访问（与企业 and 政府）期间展开参与。<sup>19</sup>

### 参与是胡萝卜还是大棒？

对于长期或“买入并持有”的投资者人来说，参与不仅仅是纠正错误，他们还应通过参与鼓励最佳实践。在某些情况下，投资者可能会分享从投资组合中学到的知识，以便更好地管理 ESG 风险，从而帮助实现这一进程。KfW 副总裁 Solveig Pape-Hamich 表示，“首先，我们可以告诉他们，‘我们原本想对您的债券加大投资，但是由于考虑到可持续发展，我们没有这样做。’”资产配置高级经理 Marion Marinov 补充说，“最好的发行人也会收到约定书。我们告诉他们，‘我们很高兴您具有良好的可持续发展性能，但是当下个月其他人不断改善时，您可能会被超越。’”

## 分享案例研究

- 作为债券持有人，您能和发行人之间的参与成功合作吗？促使合作参与成功的因素是什么？面临的挑战是什么？
- 与拥有最高统治主权的债券投资者人合作进行参与是否合适？

请访问 PRI 网站中的固定收益页面，阅读现有的案例研究。

### 促使参与成功的因素是什么？

- 合作参与是“放长线钓大鱼”，固定收益投资者人通过在合作参与中保持一致并随着时间推移监控进展，可以与发行人建立信誉。成功的合作参与通常会持续至少一年。
- 合作参与的有效性将取决于发行人和投资者人之间的关系牢固程度。反过来，这取决于发起者人、投资者人是直接从发行人还是从其他投资者购买债券以及投资者持有的债券比例。其他变量包括当前的市场需求、发行人信用质量和地区。

<sup>19</sup> 新的在线平台可以让债券持有者以匿名方式彼此联系，显示他们参与某家公司的利益。截至目前为止，使用这些平台的完全集中在企业债务管理或债务重组方面，但其中也存在更多进行 ESG 协作参与 ESG 的机遇。

- 过多地向发行人询问 ESG 问题可能会适得其反。确保问卷简洁，尽可能从 ESG 研究机构那里获取信息。

“与企业发行人会面也是进行主权分析的有效信息来源。在讨论主权 ESG 问题时，主权团队可以从会议中获得大量信息。如果他们不了解 ESG 风险，这也是非常有效的方法。”

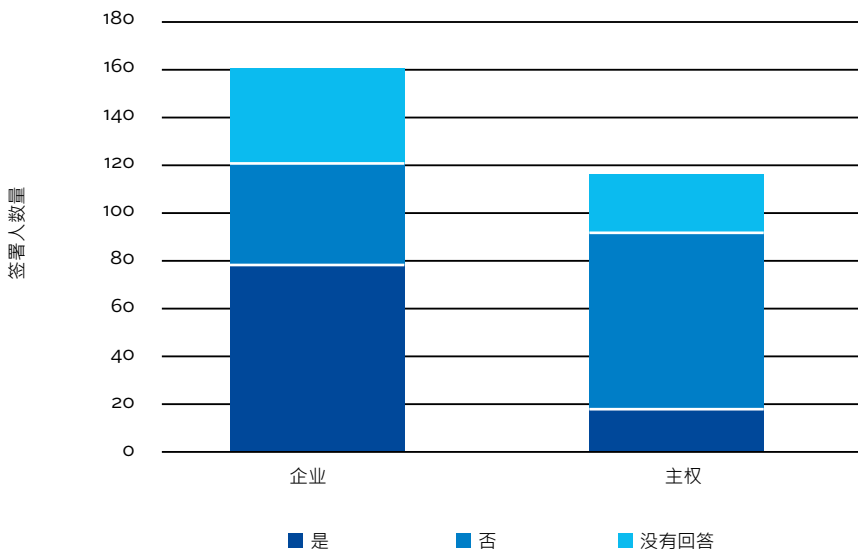
Gorky Urquieta, Neuberger Berman 公司

### 专注于协作参与

协作有助于投资者人在尝试管理 ESG 问题时提高影响力并避免重复工作。投资者人群体可以分享从这些合作中获得的重要反馈，以增加他们对 ESG 风险的了解。除了与公司和地方政府发行人合作，投资者人还可以更广泛地与监管机构、银行、信用评级机构和其他股东合作。PRI 投资者人合作团队积极支持 15 个优先合作项目，同时 PRI Clearinghouse 清算中心平台允许签署人签约机构发布合作有关参与的话题，而其他人可以参与加入讨论。

PRI 签署方签约机构表示，他们与企业的合作参与超过与主权合作，尽管后者的利率仍然高得惊人。下面的图 11 显示了企业和主权债券持有人如何回应有关合作参与的问题，这也是 PRI 报告框架 (2013-2014) 的一部分。

图 11: 在 ESG 风险管理过程中与发行人进行参与的 PRI 签约机构比例。



### 投资者人对于有关合作参与的考虑因素

- 大多数债券持有人与内部股权团队进行合作，但债券持有人单独与不同人员合作可能会增加投资者的影响力。
- 债券持有人可以使用 PRI Clearinghouse 清算中心平台与其他人协作，以便增加他们的整体影响力。
- 被动投资者人应将合作参与视为一个重要的风险管理工具，因为他们缺少筛选或整合 ESG 因素的选项。

- 在合作参与方案中保持一致，与发行人建立牢固的关系。
- 将资源集中在高风险行业和更大的控股。
- 与领先者和落后者合作展开参与可以提高各行业的最低标准。
- 设定明确的合作参与成果目标，并监控整个过程进展。
- 支持相关的合作参与（或管理）准则或指令。
- 考虑合作参与是否是正常投资决策和监控过程的一部分，也是有自己的框架和目标的一项独立活动。
- 直接向客户和受益者报告合作参与活动和成果。
- 绿色债券路演和投资让投资者有机会在环境问题上进行合作并使发行人活动与投资者人价值观相符。

## 资产所有者考虑因素

- 与发行人合作展开参与，以抵御 ESG 因素的金融下降财务下行趋势，包括外部审计过程、透明度、风险管理等。
- 与发行人合作展开参与，以减轻声誉风险或管理道德问题。
- 与投资管理人合作进行参与，以增加影响力。
- 加入资产拥有者联盟，与发行人或各个行业合作展开参与。
- 鼓励多个固定收益管理人展开合作参与。
- 在管理人监控中包括合作成果。
- 鼓励股票和固定收益管理人共享信息和展开协作，以发挥更大的影响力。

如需参与，发表评论以及提出问题，请发送电子邮件至此电子邮箱，以便联系 PRI: [FI@unpri.org](mailto:FI@unpri.org)





# 主题投资

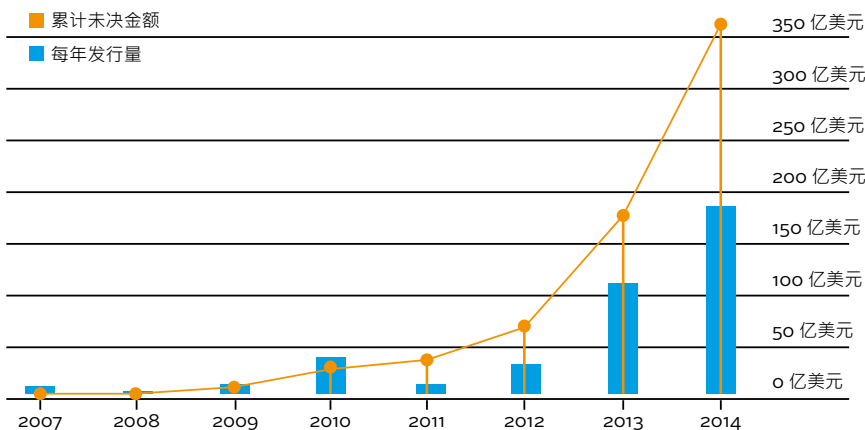
机构对于既能获得高回报又能实现更可持续的成果的投资产品，机构的需求尤甚比以前更为强烈以往。本指南主要侧重于投资过程，而主题投资被认为是投资产品。尽管如此，许多人仍将绿色债券视为解决 ESG 风险（如气候变化和水资源短缺）的一种方式。在这一部分中，我们将探索不同类型的“主题”固定收益，并解释围绕它们的一些关键考虑因素，以确保投资者人能意识到所涉及的问题。

**环境和社会主题投资：主题或资产投资与可持续发展密切相关的主题或资产投资（例如清洁能源、绿色技术科技或可持续发展农业）。**

## 主题固定收益市场概述

主题债券或资产担保证券主要由企业、银行和国际组织（如世界银行）发行，但是也由国家机构和地方当局或市政发行。实收款项通常会分配给可再生能源项目，如风力发电场或更清洁的公共交通工具。资产担保证券可能是对以接受用太阳能设备设施作为抵押发行证券。根据主题债券的分类方式，这个市场中的未偿债务总额介于 360 亿美元（贴上绿色债券分类）和 5020 亿美元（“气候主题”债券市场）之间。20 粗略估计，3580 亿美元已指定用于资助低碳交通工具，而 750 亿美元已分配给可再生能源开发。2013 年，大多数这些债券由企业非金融发行人发行，国际组织紧随其后。图 12 显示了从 2007 年到 2014 年的绿色债券发行量增长。

图 12：2007 年到 2014 年的绿色债券发行量增长。来源：Climate Bonds Initiative。



绿色债券市场可以按许多不同方式进行划分。下面的摘要包括不同类型的主题债券的例子和近期问题。

“人们越来越意识到 ESG 问题，而且他们意识到，可以在基金中运用这些 ESG 或道德限制，同时不放弃投资回报。”

Bryn Jones, Rathbone Investment Management 公司

“产品的简化性是目前的一个关键驱动因素。能源转型是每个人都在考虑的问题，它提高了金融行业对这些主题的认识。”

Tanguy Claquin, 法国农业信贷银行和投资银行

## 环境和社会主题债券

### 项目债券和收益债券<sup>21</sup>

项目债券基金将被分配给至特定具体项目，如风力发电站或离岸传动输配电装置设施的建设。（例如，2013 年，加拿大可再生能源生产商 Brookfield Renewable 发行了一种价值 4.5 亿加元的 17 年期 BBB 级债券，以资助为一个 166MW 的风力发电场融资）。主题收入债券通常由州、市或政府机构发行，以资助创收项目（如公共交通系统）。

### 实收款项债券的绿标的应用

发行人会为实收款项用途或与资产相关的债券贴上绿色标签。发行人不会将实收款项分配给离散的项目，而是限定符合绿色标准（由发行人定义）的未来投资的资金。例如：

- **企业:** 2014 年，法国跨国电力公司 GDF Suez 发行了一种支价值 25 亿欧元的 A 级债券，它与可再生能源和能源效率项目相关。
- **金融:** 2014 年，英国劳埃德银行 (Lloyds Bank) 发行了一种支价值 2.5 亿欧元的四年期 A 级债券，旨在支持与农业、地区发展、医疗和地区中小企业借贷相关的各种环境和社会项目。<sup>22</sup>
- **机构和当地政府:** 2013 年，挪威政府资助的机构 Kommunalbanken 发行了一种支价值 5 亿美元的三年期 AAA 级债券，用于为与气候变化缓解相关的挪威市政项目提供折扣利息贷款。

### 证券化绿色债券

证券化绿色债券付款以来自绿色资产组合或资产池（如太阳能电池板安装）的贷款或租赁收入为担保。（例如，2014 年，日本汽车制造商的租赁公司丰田金融服务公司发行了一种支价值 17.5 亿美元的 A/A- 级资产担保证券，分为六到八年的三期款项，以便资助丰田混合动力汽车的贷款和租赁。）

### 气候主题投资

气候主题债券具有更广泛的定义，即为气候变化解决方案融资而发行的债券，例如低碳交通系统和节能产品的收入。

### 社会主题债券

除了气候变化以外的许多主题可能与债券实收款项密切相关。公共住房融资是最完善的一个领域，不过目前为止发行量仍然相对较小。自 2006 年以来，国际免疫金融机构一直在发行债券来增加疫苗融资。其他潜在的资金分配包括教育设施、医疗保健卫生和和其他公共部门或公私合作合营项目。

<sup>21</sup> 所有定义和数据来自气候债券倡议和摩根士丹利资本国际公司 (MSCI)。

<sup>22</sup> 劳埃德银行 (Lloyds) 的 ESG 债券融资资格通过研究机构 Sustainalytics 开发的一流评分系统确定。

## 绿色债券标准的必要性

主题债券市场需要采用标准来保护投资者的利益，并确保市场的持续增长。很少有投资者对“绿色”的定义达成共识，而且投资者总是需要决定他们要在哪个绿色领域投资。此外，几乎没有发行人会全面审计其绿色投资的额外性或影响。在 2013-2014 年，39% 的绿色债券缺乏独立的审核来验证其收款项的用途。

发行银行在发行人、投资者和环保组织的指导下，制定了绿色债券原则 (GBP)，为绿色债券的发行提供自发性的指导。GBP 支持绿色债券依据“充分开发和审查”的标准获得认证，但目前还没有提出一个单一的全球标准。

### 主题债券投资者的考虑因素

- 人们对于“绿色”的定义没有明确的共识。投资者需要定义他们想达到的绿色领域；例如，碳收集捕捉及储存封存 (CCS) 或水力压裂是否属于绿色领域？
- 主题债券可以作为资产负债管理的一种有用工具。例如，更严格的碳排放规定可能会导致煤炭需求大幅下降，而绿色债券提供了一个规避此类行业的机会。
- 考虑测量主题投资的 ESG 影响，以确保它们符合预期目标或“额外性”。
- 绿色债券指数将帮助投资者衡量任何绿色债券基金以及创造绿色债券 ETF 和结构化产品。世界银行和欧洲投资银行开发了一种绿色债券指数，可从 Solactive 获得。2014 年 7 月，巴克莱银行 (Barclays) 和摩根士丹利资本国际公司 (MSCI) 宣布，他们也将推出一种绿色债券指数。

“绿色债券不会改变投资组合的风险，因为你购买的仍然是相同的贷款。从金融的角度来说，风险也相同。”

Tanguy Claquin, 法国农业信贷银行和投资银行

## 资产所有者考虑因素

- 在资产配置战略中考虑主题投资，以应对 ESG 趋势，如气候变化、水资源压力和人口结构变化。
- 开发一种监测和减少特定 ESG 因素的金融（或声誉）下行趋势风险的手段工具，如碳排放和供应链问题。
- 审查并支持主题固定收益产品（如绿色债券）的标准，并确保发行人与资产拥有者的信念相符。

如需参与，发表评论以及提出问题，请发送电子邮件至此电子邮箱，以便联系  
PRI: [FI@unpri.org](mailto:FI@unpri.org)

# 在组织内嵌入 RI

“我们的投资组合管理人现在的目标是整合 ESG，这一目标开始被纳入他们的年度评估中。”

Manuel Lewin, 苏黎世保险公司

本文件的受访者普遍认为，不管最初的动机如何，当使用 RI 作为分析风险和获得优势的工具时，尽管需要做出必要的改变，员工都会快速买入。当让组织实施 RI 时，无论资产种类是什么，所有投资者人都应考虑许多基本结构单元。

责任

在投资决策、合作参与和报告过程中纳入 ESG，需要具备不同能力的不同团队进行有效地协作。跨职能工作小组、指导委员会或“卓越 ESG 卓越中心”应包括分析、市场营销、风险管理和高级管理人员来帮助实施。相比之下，补充性或临时性的 ESG 方法很少能够达到期望结果，熟悉 RI 实践的客户不太可能认为这样的方法可信。

“对我们来说，系统地考虑 ESG 因素是一个相对较新的领域，BlueBay 看到了大量客户利益。问题是，我们要用 ESG 因素做什么？我们如何将 ESG 因素整合到投资过程中？我们认为 ESG 实际上是真的是另外一种风险。首先关注风险方面，然后将 ESG 列入风险部门的某个位置，并从这个位置推动。”

Dominique Kobler, BlueBay 资产管理 LLP

ESG 培训

从广泛的可持续发展相关课程，到金融课程中专门的 RI 课程或单元 — 各种培训选项应有尽有。PRI 网站上列有各类课程；部分投资者人还可以制定自己的内部培训。

信息

投资者人面临的一项挑战是识别出判断具有一致性和可比性的 ESG 数据的挑战，这些数据可提供强大的信誉度用水平信号。ESG 研究机构、大学和非政府组织 (NGO) 提供关于发行人/部门/国家相关的分析或评级、定制研究、风险图谱和指数的原始 ESG 数据。来自主权国的 ESG 数据通常源自于联合国机构、世界银行、国际能源机构 (IEA) 和其他政府间组织。

制定专门的 ESG 得分或评级的投资者通常从一系列广泛的指标着手，并根据回溯测试的结果，随着时间的推移逐步缩小这些范围。单个 ESG 因素通常会作为整体“ESG 得分”的一部分进行加权，这取决于投资者关于 ESG 因素相对于行业或区域的重要性观点，；相比环境或社会问题，治理因素通常会被赋予更多权重。碳强度、水资源紧缺和垃圾管理是企业共同的环境指标。腐败、政治紧张局势和能源消耗强度是主权国常用的指标。

识别来源和分享

人员

“ESG 问题的影响方式和财务底线可能会非常复杂。气候变化对于全球零售商、汽车制造商或者银行意味着什么？一个好的气候变化政策会值多少信用价差？您如何将气候风险反映在贴现率上？有很多未经过培训的投资组合经理无法理解这些问题，您不能指望现在的每个人都能有效地应对它们。着手点必须是培训”

Manuel Lewin, Zurich Insurance 苏黎世保险公司

“我们拥有专用的信用研究数据库，里面存储着所有分析师的研究和我们自己的信用审查。ESG 风险评估是审查过程中一个重要组成部分，并且可在此数据库中检索”

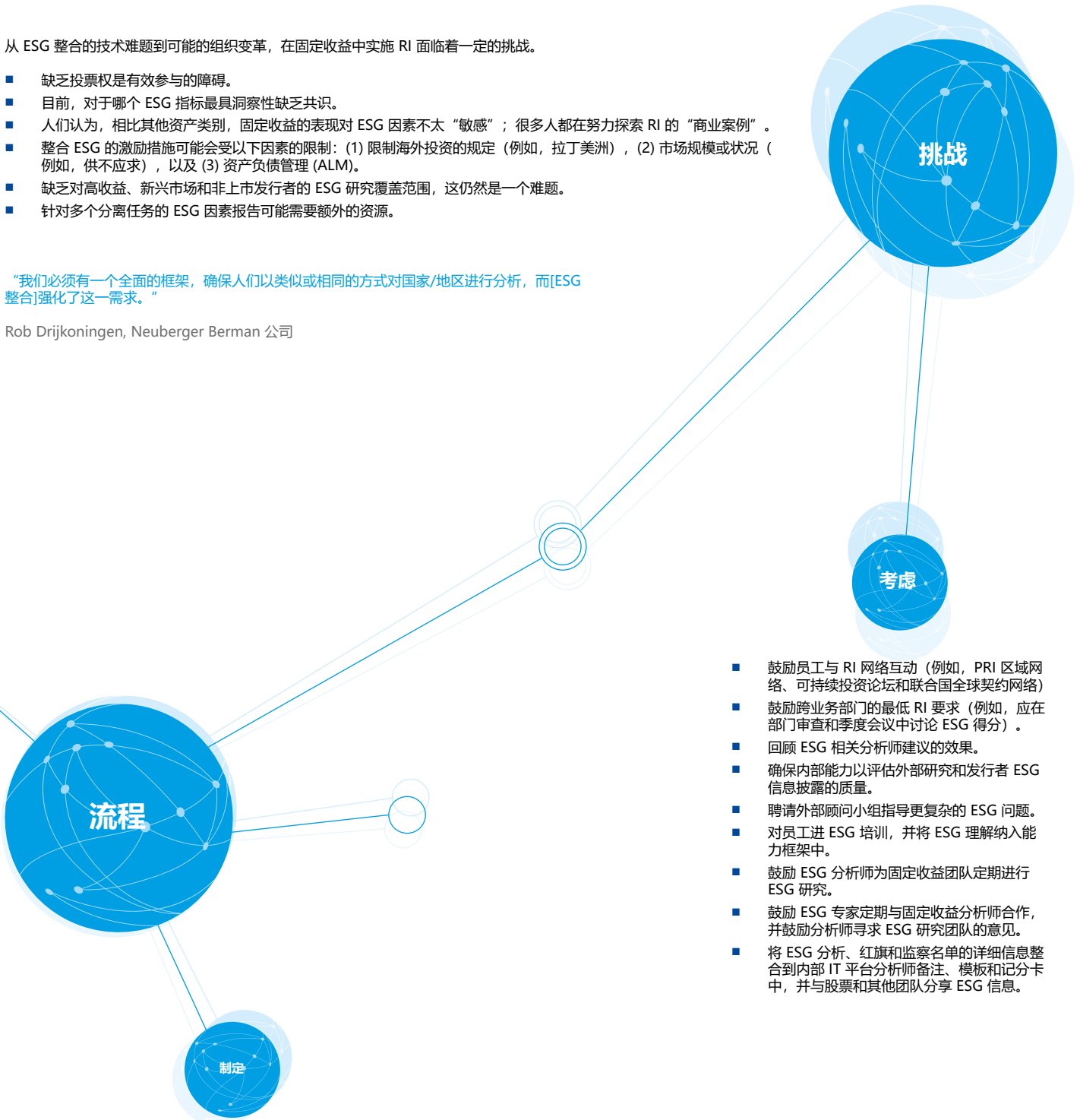
Toni Spencer, 首域投资

从 ESG 整合的技术难题到可能的组织变革，在固定收益中实施 RI 面临着一定的挑战。

- 缺乏投票权是有效参与的障碍。
- 目前，对于哪个 ESG 指标最具洞察力缺乏共识。
- 人们认为，相比其他资产类别，固定收益的表现对 ESG 因素不太“敏感”；很多人都在努力探索 RI 的“商业案例”。
- 整合 ESG 的激励措施可能会受以下因素的限制：(1) 限制海外投资的规定（例如，拉丁美洲），(2) 市场规模或状况（例如，供不应求），以及 (3) 资产负债管理 (ALM)。
- 缺乏对高收益、新兴市场和非上市发行者的 ESG 研究覆盖范围，这仍然是一个难题。
- 针对多个分离任务的 ESG 因素报告可能需要额外的资源。

“我们必须有一个全面的框架，确保人们以类似或相同的方式对国家/地区进行分析，而[ESG 整合]强化了这一需求。”

Rob Drijkoningen, Neuberger Berman 公司



- 鼓励员工与 RI 网络互动（例如，PRI 区域网络、可持续投资论坛和联合国全球契约网络）
- 鼓励跨业务部门的最低 RI 要求（例如，应在部门审查和季度会议中讨论 ESG 得分）。
- 回顾 ESG 相关分析师建议的效果。
- 确保内部能力以评估外部研究和发行者 ESG 信息披露的质量。
- 聘请外部顾问小组指导更复杂的 ESG 问题。
- 对员工进行 ESG 培训，并将 ESG 理解纳入能力框架中。
- 鼓励 ESG 分析师为固定收益团队定期进行 ESG 研究。
- 鼓励 ESG 专家定期与固定收益分析师合作，并鼓励分析师寻求 ESG 研究团队的意见。
- 将 ESG 分析、红旗和监察名单的详细信息整合到内部 IT 平台分析师备注、模板和记分卡中，并与股票和其他团队分享 ESG 信息。

为整合、参与和报告制定可复制的 RI 流程很少有资产所有者指明他们希望在组织内实施 RI 的方式，而且没有任何两个所有者的方式是相同的。然而，他们很希望看到一种具有可论证结果的可复制流程。如果没有足够的 ESG 数据或分析资源作为后盾，它是不会成功的，即使专门制定的方法也是如此。关于流程本身的报告是与客户合作的关键，而且它应被视为一种反复而不是固定的流程。

“我在 Mariner 员工中发现，人们会因为认为我们正在思考这些问题而称赞我们。”

Bracebridge Young, Mariner Investment Group 投资集团

# 关键信息及后续步骤

## 关键信息

在制定本文件时，PRI 已经确定了一些基本趋势，它们应可以帮助投资者在固定收益投资中制定自己的责任投资责任型投资风格。下面我们列出了一些重要的小贴士：

- 尽管固定收益中的 RI 对于大多数投资者来说都是相对较新的概念，但很多 PRI 签署者签约机构都在尝试着将许多原则付诸实践，包括在投资决策中使用 ESG 分析、与发行者在 ESG 方面进行合作，并向客户报告这些活动。
- 和所有资产类别一样，固定收益投资中的 RI 主要是关于通过管理风险、发掘机会和构建与客户及最终受益人价值相一致的投资组合，实现经济价值的最大化。
- ESG 整合尤其适用于“主流”固定收益投资，因为它们同样侧重于产生稳定的收入，以满足不同时限的负债。
- 固定收益投资有许多独有的特点，它们需要自下而上的 RI 方法，但投资者也应借鉴其组织内可能已有的其他资产类别专业知识。
- 投资者人对绿色债券的需求明显加大，正在推动这个市场的发展。这些主题的投资若要达到预期效果，投资者应要求对“绿色”和募集资金用途进行严格标准的定义。
- 债券持有人可能对与发行者进行 ESG 合作比较陌生，但 PRI 签署方签约机构认为它是一个有用的工具，可减少重大 ESG 风险，将发行者与其自身价值保持一致。
- 投资者人将 RI 完全嵌入到其组织的管理、研究、风险与销售职能中，以确保它已经过系统性的应用且对于（潜在）客户可信，这很重要。
- 在固定收益投资中实施 RI 时会遇到一些重要挑战。投资经理应设法与客户解决这些问题，以确保有效识别和管理 ESG 风险。

## 固定收益责任投资责任型投资的后续步骤

此议程中日益增长的利益非常鼓舞人心，但在将 RI 视为固定收益投资者中的规范前，还需要做更多工作。本文只是关于这一问题的 PRI 指南的开始，还有许多问题仍未解决。PRI 欢迎您就下列问题提供反馈：

- 为应对不断变化的 ESG 因素重要性，时间长度对于 ESG 分析是否重要？
- 投资者人如何处理 ESG 分析中的债务优先级？
- ESG 分析能否用于报告固定收益相对价值交易？
- 为促使更多的债权持有人参与 ESG 需要作出哪些改变？
- 是否应在债券文件中纳入更多 ESG 信息，包括契约？
- 什么是固定收益中的 RI 最大的激励因素？
- 需要对政策和法规进行何种程度的修改以支持固定收益投资中的 RI？
- 为支持投资者识别 ESG 风险，信用评级机构发挥了怎样的作用？
- 在 ESG 整合和被动投资之间是否有中间地带？
- 投资者人如何通过固定收益投资加快向更可持续的经济转型？
- 投资者人如何帮助建立以固定收益为主题的稳健市场？

# 附录

关于重要的固定收益术语的解释，请参阅以下网站：

[www.investinginbonds.com](http://www.investinginbonds.com)

[www.investinginbonds.eu](http://www.investinginbonds.eu)

[www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)

可在 [PRI 网站的固定收益页面](#)找到与本文件相关的其他资源，包括：

- 来自从业人员的简短案例研究
- 总结指南要点的 PowerPoint 演示文稿
- 资源库
- 网络研讨会和活动小组录音

## 延伸阅读

### 政府、市和多国发行者

- [Amundi Asset Management \(2010\) Sovereign bonds and socially responsible investment](#)
- [AXA Investment Managers \(2012\) Sovereign Debt Investing: ESG Framework and Applications](#)
- [Breckinridge Capital Advisors \(2013\) The Investment Merits of Sustainability in Fixed Income Investing](#)
- [Danish Council for Corporate Responsibility \(2014\) Guidelines for Responsible Investment in Government Bonds](#)
- [Hoepner, A., Neher, N. \(2013\) Sovereign Debt and Sustainable Development Culture](#)
- [Local Government Super \(2012\) Global Sustainable Government Bonds](#)
- [Oddo Securities \(2012\) Public Debt: Fresh Challenges and ESG Rating](#)
- [PRI \(2013\) Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks](#)
- [Robeco \(2014\) Insight: How ESG Adds Value for Bond Investors](#)
- [Union Investment \(2014\) Corruption and the Risks of Losses on Government Bonds](#)
- [United Nations Conference on Trade and Development \(2012\) Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing](#)

### 企业（非财务）问题

- [Ashbaugh, H., Collins, D. W., and LaFond, R. \(2004\). "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings." Journal of Accounting and Economics 42, 203-243](#)
- [Bradley, M., Chen, D., Dallas, G. S., and Snyderwine, E. \(2010\). "The Effects of Corporate Governance Attributes on Credit Ratings and Bond Yields." Working Paper, Duke University](#)
- [Bauer, R. and Hann, D. \(2011\). "Corporate Environmental Management and Credit Risk." Working Paper, Maastricht University](#)
- [Calvert Investments \(2013\) Weak governance beyond challenging fundamentals in Telecom Italia uncovers additional risk to the credit profile and reason to avoid bonds](#)
- [Ingram, D. \(2012\) "Credit and Environmental Risk: Is There a Link?" \(PowerPoint presentation at event with no name\)](#)
- [Kölbel, J. F. and Busch, T. \(2013\). "The Effect of Bad News on Credit Risk: A Media Based View of the Pricing of Corporate Social Responsibility." Policy Paper No. 40, Duisenberg School of Finance](#)



## 金融业发行人和证券化债务

- [Chava, S. \(2011\). "Environmental Externalities and Cost of Capital." Working Paper, Georgia Institute of Technology](#)
- [Chava, S., Livdan, D., and Purnanandam, A. \(2009\). "Do Shareholder Rights Affect the Cost of Bank Loans?" \*Review of Financial Studies\* 22, 2973–3004](#)
- [Goss, A. and Roberts, G. S. \(2009\). "The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans." \*Journal of Banking and Finance\* 35, 1794–1810](#)
- [McKenzie, G. and Wolfe, S., \(2004\). "The Impact of Environmental Risk on the UK Banking Sector." \*Applied Financial Economics\* 14, 1005–1016](#)

## 债务参与

- [F&C \(2012\) F&C's Approach to Bonds, Corporate Governance and Stewardship](#)
- [Hermes EOS \(2013\) BT Pension Scheme Bonds Engagement Report](#)
- [KfW Bankengruppe \(2014\) KfW's Approach to Engagement](#)
- [NEI \(2013\) Re: Planning for a Sustainable Future: A Federal Sustainable Development Strategy for Canada](#)
- [List of Collaborative Engagements Coordinated by the PRI](#)
- [PRI \(2013\) The Value Driver Model: A Tool for Communicating the Business Value of Sustainability](#)

## 主题投资

- [European Investment Bank \(2014\) The Europe 2020 Project Bond Initiative – Innovative Infrastructure Financing](#)
- [International Capital Markets Association \(ICMA\) \(2014\) Green Bond Principles](#)
- [Kidney, S. \(2015\) Île-de-France issues EUR600m \(\\$830m\), 12yr, AA+ Green Muni. Climate Bonds Initiative](#)
- [Mirova \(2014\) SRI Bond Funds Are Set to Sail on the Rising Tide of Green and Social Bonds](#)
- [Sustainable Investing in World Bank Bonds](#)
- [World Bank Green Bonds \(2014\) About World Bank Green Bonds](#)

## 共享案例研究

本文件的目的是之一，是鼓励读者分享其关于固定收益投资中 RI 的知识。经批准后，PRI 将在其网站上公布这些内容。在考虑是否发表时，案例研究必须符合以下标准：

- 必须与以下框架中列出的某个主题相关
- 必须代表责任投资责任型投资的一种创新方式
- 必须包括发行者、决策和结果的实例
- 不得包含不必要的市场推广内容
- 必须简明扼要且只侧重于标题主题
- 长度不得超过 500 字（不包括图形、图表或数据表）

发行者或证券类型	整合	债务参与	主题投资	筛选	地区	部门	报告
企业	- 企业债券整合 - 私人债务整合	- 公共债务 - 私人债务 - 仅债券持有人参与	- 绿色债券 - 其他主题的债券	- 筛选企业债券 - 筛选私人债务	- 新兴市场 - 发达市场	- 公用事业 - 提取物 - 运输 - 消费品	- 向机构投资者报告 - 向受益者和其他利益相关者报告
金融业	- 金融债券整合 - 私人债务整合	- 接触金融债券发行者	- 绿色债券	- ESG 筛选 - 实证筛选	- 新兴市场 - 发达市场	- 所有金融行业	
政府	- 主权债券整合	- 接触主权债券发行者	- 以主权债务为主题	- ESG 筛选 - 实证筛选	- 新兴市场 - 发达市场		
市/地方政府	- 市政债券整合	- 接触市政债券发行者	- 以市政债务为主题	- ESG 筛选 - 实证筛选	- 美国市场 - 欧洲市场 - 新兴市场		
资产担保证券	- ABS、资产担保债券整合	- 接触银行和特殊用途车辆	- 以 ABS 为主题 - 以资产担保债券为主题	- ESG 筛选 - 实证筛选	- 不需要/太超前/不相关 - N/A		
资产所有者案例研究	- ESG 和资产配置策略	- 债务	- 以投资为主题	- ESG 筛选 - 实证筛选	- 固定收益中责任投资责任型投资的限制	- 向受益者进行 AO 报告	

## 向利益相关方进行责任型投资报告

管理报告内容。和对于投资者所投资的实体一样，这对于投资者也是如此。固定收益经理对其 ESG 流程和结果的报告日益增多，正如资产所有者应向其受益者报告以确保利益一致。报告应包括对组织 RI 流程工作原理以及其财务（和 ESG）结果、挑战和解决方案的说明。

### 关于报告的注意事项

- 向客户提供清晰、简洁的 ESG “快照”，使他们能够确定最终可能导致信用评级下调或违约的重大 ESG 风险。
- 考虑简化散户资金的报告和 ESG 风险标签。
- 报告 ESG 流程，向客户解释它的工作原理、负责人、采用某些做法的原因、某个方法稳健的原因和具体的预期结果。
- 鼓励客户使用 PRI 签署透明度报告，并使用它们对比同行对手对流程进行基准测试。
- 报告重大 ESG 问题（如 ESG 红旗）和 ESG 筛选违规。
- 请客户确定他们希望的 RI 报告内容。与客户合作，以简化和调整来自多个投资经理和不同资产类别的 ESG 报告。
- 旨在提供关于使用绿色债券和冲击基金的募集资金的实时报告。

### PRI 报告框架

PRI 签署者签约机构需要对其 RI 活动进行年度汇报。2013 年，PRI 推出了新的 PRI 报告框架，它由 12 个模块组成。它们涉及到每个组织的一般 RI 方法，且包括其在具体资产类别中的投资和 RI 的概述。该框架的固定收益模块涵盖了 RI 的多个方面，例如受整合、筛选、主题投资和债务约束的固定资产收益部分；对决策的影响；和财务与债务结果。该框架通过三种方式推动最佳实践：

- 公开可用的 [PRI 透明度报告 \(PRI Transparency Reports\)](#)，包括 PRI 签署者对框架的响应。这些有助于投资经理和资产所有者分别向其客户和受益者报告。
- 私人 PRI 评估报告允许个人作为签署方，以监控其 RI 的年比和相对于同行团体的实施进度。
- PRI 的年度“进展报告”是对框架汇总响应的审核，且概括说明了责任投资责任型投资的进度。

## 责任投资责任型投资 (PRI) 倡议的原则

此 PRI 倡议是受联合国支持的投资者国际网络，他们携手将责任投资责任型投资的六大原则付诸实践。其目标是了解可持续发展对投资者的影响，并支持签署者将这些问题纳入到其投资决策和所有权实践中。通过实施这些PRI原则，签署方签约机构即为建立一个更加可持续发展的全球金融体系贡献一份力量。

这些PRI原则属于自愿性和意愿性。它们提供了一个行动方案菜单，将 ESG 问题纳入到跨资产类别的投资行为中。责任投资责任型投资这个流程必须适应每个组织的投资策略、方法和资源。这些PRI原则的设计可与在传统信托框架内运作的大型、多元化、机构投资者人的投资风格兼容。

PRI 倡议已迅速成为领先的全球网络，供投资者公开展示其对责任投资责任型投资的承诺，与同行协作并一同了解 ESG 问题在金融和投资方面影响，将这些因素纳入到其投资决策和所有权实践中。

更多信息，请见 [www.unpri.org](http://www.unpri.org)



## PRI 是一项与联合国环境规划署金融倡议和联合国全球契约合作开展的投资者倡议。

### 联合国环境规划署金融倡议 (UNEP FI)

UNEP FI 是联合国环境规划署 (UNEP) 与全球金融界之间的一种独特的合作关系。UNEP FI 与各方开展合作，包括 200 多个签署了可持续发展 UNEP FI 声明的金融机构以及一系列合作伙伴组织，发展发展和促进可持续性与财务业绩之间的联系。UNEP FI 通过对等网络、研究和培训履行其使命 — 在金融机构的各个运营层面，识别、促进和实现对最佳环境和可持续发展实践的采纳。

更多信息，请见 [www.unepfi.org](http://www.unepfi.org)



### 联合国全球契约

联合国全球契约于 2000 年启动，对于那些致力于可持续发展和责任型的商业实践的企业而言，它既是一个政策平台，也是一个实用框架。作为一个多方利益相关者的领导倡议，它旨在使业务运营和策略与在人权、劳工、环境及反贪污方面的十项基本原则相符，并催化出更多支持更广泛的联合国目标的行动。它在 135 个国家/地区拥有 7,000 名企业签约机构，是世界上规模最大的自愿性企业可持续发展倡议。

更多信息，请见 [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

