

SDG结果投资： 五步框架

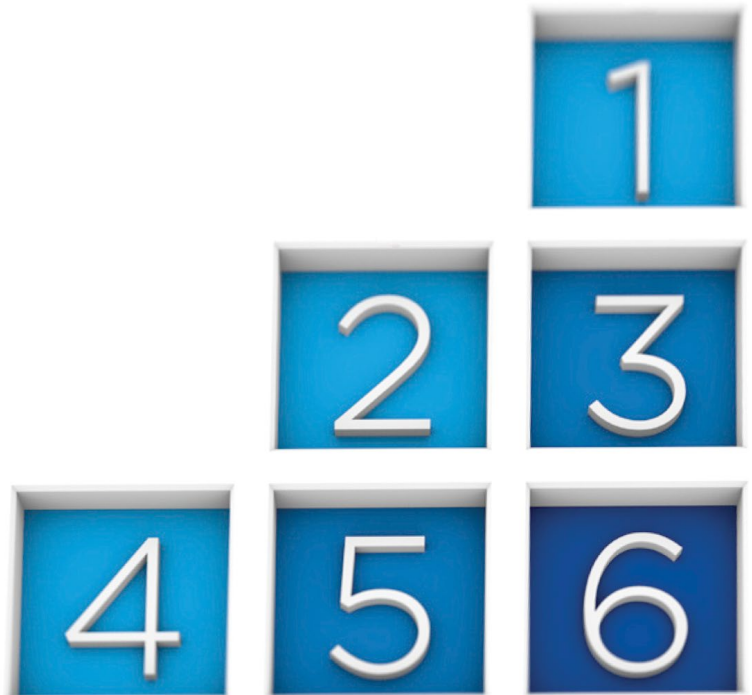


六项原则

六项原则序言

作为机构投资者，我们有义务为受益人的长期最佳利益行事。从受托人角度看，我们认为环境、社会和公司治理（ESG）问题会影响投资组合的绩效，且不同公司、部门、地区、资产类别在不同时间受到的影响各异。我们也认识到，应用负责任投资原则可以促进投资者与更广泛的社会目标保持一致。因此，在符合受托人责任的情况下，我们作出如下承诺：

- 1 将ESG问题纳入投资分析和决策过程；
- 2 成为积极的所有者，将ESG问题纳入所有权政策和实践；
- 3 寻求被投资实体对ESG相关问题进行合理披露；
- 4 推动投资业广泛采纳并贯彻落实负责任投资原则；
- 5 齐心协力提高负责任投资原则的实施效果；
- 6 报告负责任投资原则的实施情况和进展。



PRI的使命

我们认为，兼具经济效率和可持续性的全球金融体系对于长期价值创造不可或缺。这样的金融体系将会回馈长期的、负责任的投资，并惠及整个环境和社会。

PRI鼓励各方采纳并合作贯彻负责任投资原则，完善公司治理、诚信和问责机制，并通过扫除市场运作、结构和监管方面面临的障碍，建立起可持续的全球金融体系。

PRI免责声明

本报告所含信息仅供参考，不构成投资、法律、税务或其他建议，亦不构成投资决策或其他决策的依据。本报告作者和出版部门不就法律、经济、投资或其他专业问题和服务提供建议。PRI Association 不对本报告中可能提及的网站和信息资源的内容负责。PRI Association 提供网站访问链接或者信息资源的，不构成对其中信息的认可。除非另有明确说明，本报告给出的观点、建议、结果、解释和结论来自本报告各撰稿人，不一定代表 PRI Association 或负责任投资原则签署方立场。本报告引用的公司案例，绝不构成 PRI Association 或负责任投资原则签署方对此类公司的认可。我们竭力确保本报告所含信息出自最新可靠来源，但统计数据、法律、规则和法规不断变化，可能导致本报告所含信息延迟、缺漏或不准确。PRI Association 不对任何错误或缺漏负责，不对根据本报告所含信息作出的决策及采取的行动负责，亦不对由此等决策或行动引起或造成的任何损失、损害负责。本报告中所有信息均“按原样”提供，PRI 不对该等信息的完整性、准确性、及时性或通过该等信息推导所得结果作任何保证，亦不提供任何明示或默示担保。

目录

执行摘要	5
简介：投资者与SDG	7
投资者五步框架	12
第1部分：识别结果	15
第2部分：制定政策和目标	17
第3部分：投资者塑造结果	19
第4部分：金融体系塑造集体结果	21
第5部分：全球利益相关方协作实现符合SDG的结果	22
下一步：PRI对签署方的支持	23
附录	25

关于本报告

本报告为投资者提供一个框架，帮助投资者塑造符合可持续发展目标（SDG）的现实世界结果*。

此前，PRI的《SDG投资理由》¹阐述了为什么SDG与投资者息息相关，为什么期待投资者贡献力量，以及投资者为什么要贡献力量。本报告在此基础上，进一步提出未来的行动框架。本报告旨在成为所有PRI签署方的实用参考，让资产所有者、投资管理人和服务提供商在塑造符合SDG的结果时，有足够的空间采取不同的具体行动。

本报告提出的框架是更深入的持续研究的起点，亦是未来指南和支持的基础。

* 建议刚开始接触负责任投资的投资者首先阅读PRI系列文件之《负责任投资简介》²。

1 <https://www.unpri.org/sdgs/the-sdg-investment-case/303.article>

2 <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>

执行摘要

投资者的所有行动都会在世界范围内产生积极和消极的结果

侵犯人权、气候变化和社会不平等等问题严重威胁着经济体和投资者投资组合的长期表现，以及受益人赖以生存的世界。随着许多可持续发展目标（SDG）变得日益突出和紧迫，受益人、客户、政府和监管部门对于投资者应当如何作出应对的要求已然改变。

在新冠疫情的影响下，实现SDG更加迫在眉睫，多国政府认识到SDG可以指导全球响应——确保没有人掉队³。

为支持实现SDG，投资者必须了解如何增加自身行动造成的积极结果、减少消极结果。

在塑造符合SDG的结果方面，投资者大有可为

PRI签署方的资产管理规模合计达89万亿美元，无论是单独行动，还是与其他投资者及更广泛的利益相关方协作，都将在助力全球实现SDG的过程中发挥独一无二的作用。

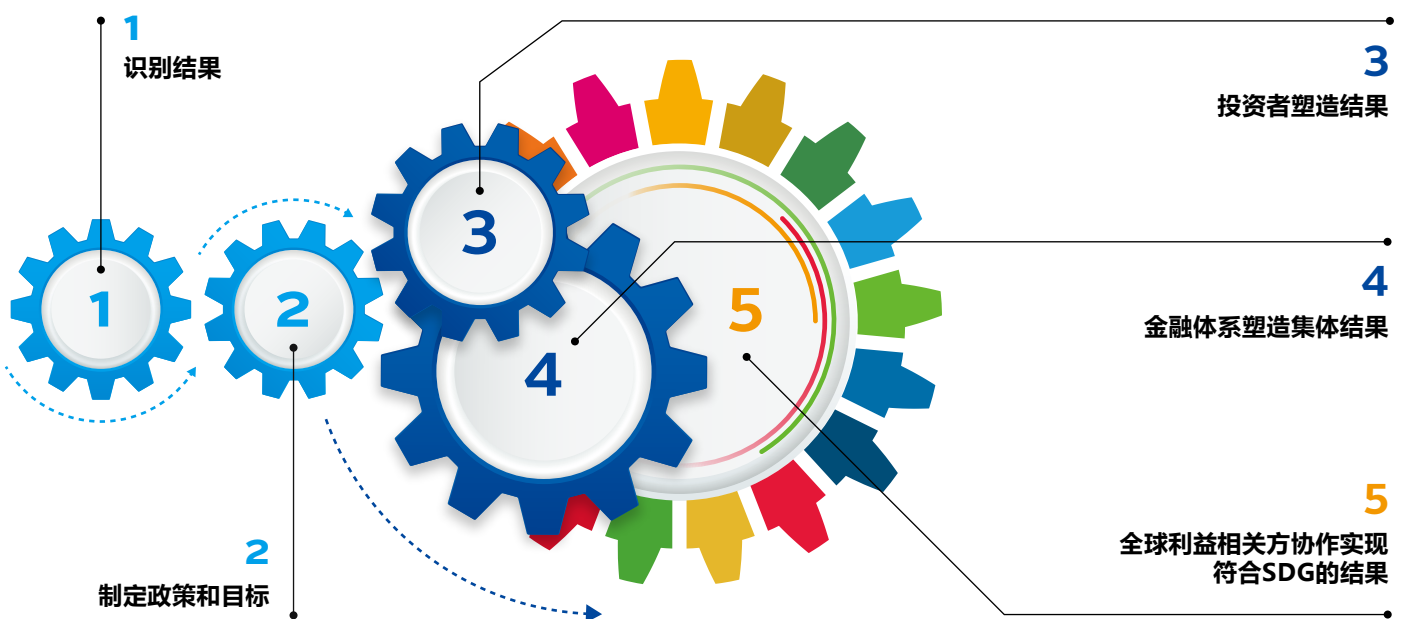
专注于塑造SDG结果，需要将分析范围从对单个投资对象具有财务重要性的ESG问题，扩大到在系统层面对社会和环境最为重要的结果。这些重要问题和现实世界结果在一定程度上相互重叠，但没有完全重叠，为能在2030年之前实现SDG，二者之间的缺口需要弥合。

专注于结果，则有助于投资者了解向符合SDG的世界转型时可能遇到的风险和机遇。投资者可以：

- 识别商业模式、供应链和产品/服务中的机遇；
- 为应对法律和监管要求的发展变化做好准备；
- 保护自身声誉和经营许可；
- 履行对客户及受益人的承诺，并传达进展情况；
- 从更长的时间维度考虑重大性，包括转型风险、尾部风险、金融系统风险等；
- 最大程度减少投资的消极结果，增加积极结果。

投资者五步框架

PRI提出了五步框架，供投资者了解其投资产生的现实世界结果，并塑造符合SDG的结果。



³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/AC_20_795

1. 识别结果

第1部分由投资者识别并理解其投资和自身经营在无意中造成的结果。该评估需要识别出与投资对象的经营、产品和服务有关的积极和消极现实世界结果。评估的具体措施包括将现有投资与SDG对应，确定明确符合SDG的活动的投资规模等。

2. 制定政策和目标

第2部分是投资者制定政策和目标，投资者从识别和理解无意造成的结果，迈向有意识地采取行动来塑造结果。由于许多结果相互关联，例如气候变化与水资源短缺、食品安全与贫困，所以投资者在考虑最重要的结果时，需要全面分析所有投资和所有SDG。

3. 投资者塑造结果

第3部分是投资者根据第2部分制定的政策和目标塑造结果，并报告各项目标的进展情况。我们举例说明了投资者如何通过投资决策、对投资对象开展尽责管理、对政策制定者和关键利益相关方开展参与等行动塑造结果，以及如何通过披露和报告传达进展情况。

4. 金融体系塑造集体结果

第4部分考虑金融体系的贡献。在金融体系层面塑造符合SDG的结果，既需要汇聚单个投资者的行动，也需要投资者集体行动——包括与金融体系的其他参与者合作，例如信用评级机构、指数提供商、代理顾问、银行、保险公司、多边金融机构等。

5. 全球利益相关方协作实现符合SDG的结果

第5部分认识到任何一类参与者都无法仅凭一己之力实现SDG。金融业、企业、政府、学术界、民间团体、媒体、个人和社区必须集体行动，才能最终实现SDG。必要的工作包括制定方案以广泛对接投资供给与需求，以及协作开发工具，将结果数据呈现在实现SDG所要求的全球可持续发展绩效门槛和时间线上，以方便参照与比对。

虽然投资者还需得到更多支持，但是目前已有多个相关的工具、指标和数据集，可供投资者在框架之下采取行动。考虑到实现SDG已经迫在眉睫，投资者须积极开展合作，进一步开发所需的工具和激励措施。

下一步：PRI对签署方的支持

PRI将协助签署方塑造符合SDG的结果，包括支持投资者关注对市场贝塔系数或实体经济有系统性影响的关键问题，例如气候变化和人权问题。我们力图在框架的每个部分、为投资者的每项行动提供协助。后续针对各项行动的指南将专注于提高透明度和开展协作，目标始终是塑造现实世界结果。

就修改《PRI报告框架》一事征询签署方的意见后，我们将在2021年试用新报告框架时增加一组关于现实世界结果的初步问题。少数问题属于“核心”部分（必答题，需评估），大多数问题则属于“附加”部分（自愿作答，无需评估）。

本报告在考虑到ESG风险和机遇的同时，也考虑了塑造SDG结果的可能性，但这仅仅只是个开端。未来面临的挑战需要我们与金融业及其他关键利益相关方加强合作。

SDG为社会和所有利益相关方（包括投资者）制定了全球目标。

简介：投资者与SDG

本节：

- 简要描述了SDG有哪些，投资者如何为实现SDG贡献力量，以及实现SDG对投资者有何益处；
- 阐释了专注于塑造符合SDG的结果（如本报告所述）与既有的ESG纳入方法有何区别。

SDG：发展历程

2015年9月25日，联合国可持续发展峰会通过了《2030年可持续发展议程》⁴。议程提出了得到全球认可的17项整体目标（内含169项具体目标和232项衡量指标），涉及水资源、健康、贫困、性别平等和生物多样性等方面的现实世界结果（图1）。

SDG对关键性全球问题提出要求并跟进进展。SDG建立在其他全球协定的基础之上，例如在人权方面，SDG基于《世界人权宣言》⁵，在气候变化方面则参考了《联合国气候变化框架公约》（以及各国政府在《巴黎协定》⁶项下承诺的进展情况）。

SDG为社会和所有利益相关方（包括投资者）制定了全球目标⁷。

图1：可持续发展目标（SDG）



4 <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>

5 <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>

6 <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

7 http://report.businesscommission.org/uploads/BetterBiz-BetterWorld_170215_012417.pdf

投资者能为SDG带来什么

SDG自提出以来已经取得一定进展。据联合国报告，极端贫困和儿童死亡率正在下降，获得能源和体面劳动的机会正在增长。但是联合国秘书长安东尼奥·古特雷斯（António Guterres）指出，“总的来说，我们严重偏离轨道。饥饿在增加，世界上半的人口缺乏基础教育和基本的医疗保健，妇女到处都面临歧视和不利的处境。进展缓慢的原因之一是缺乏资金。”⁸

金融体系和负责任投资原则（PRI）的签署方理应有所作为。

据联合国贸易发展委员会（UNCTAD）估计，到2030年实现SDG，需要每年从私营部门募集5万亿至7万亿美元⁹。为塑造符合SDG的结果，金融体系的作用不仅在于提供新资本，还要求投资者调整资本流向，做好被投资实体的尽责管理人。

2006年六项原则制定之时，即在序言中指出运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¹⁰。2017年，PRI正式确定了SDG在构建社会目标中的作用，承诺实现“符合SDG的现实世界影响”，助力创造“全人类的繁荣世界”¹¹。

SDG能为投资者带来什么

投资者长期以来一直关注为什么环境、社会和治理（ESG）问题与他们的投资组合息息相关。20世纪80年代中期，投资者最初的关注点是避免投资于可能有害或不道德的经济活动；到21世纪，负责任投资的出现伴随着关注点的扩大，不仅考虑投资筛查，还关注可持续性主题投资、将ESG因素纳入核心投资决策流程（总称“ESG纳入”¹²），以及通过参与和投票等方式对投资对象开展主动尽责管理。

然而，随着气候变化、收入不平等和人权等诸多问题日益凸显和紧迫，包括受益人、客户、政府和监管部门在内的利益相关方对投资者的要求已然改变。SDG和《巴黎协定》表明各国政府进一步明确其可持续发展目标，投资者面临的风险和机遇、投资者能够支持塑造的SDG结果也变得更加清晰。多国政府认识到，SDG可以指导应对新冠疫情：“在SDG的指引下，我们可以重塑社区、社会和全球协作力量，确保没有人掉队¹³。”

专注于符合SDG的结果（包括通过集体行动等方式），反过来又能促进投资组合绩效和金融体系本身的韧性。（ESG）风险和机遇与（符合SDG的）结果之间形成连续的反馈循环：ESG问题为投资者带来风险和机遇，投资者通过行动塑造现实世界结果，现实世界结果再以ESG风险和机遇的形式影响投资组合，如此循环往复（图2）。

8 <https://www.ft.com/content/0coeadc6-f739-11e9-bbe1-4db3476c5ff0>

9 https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf

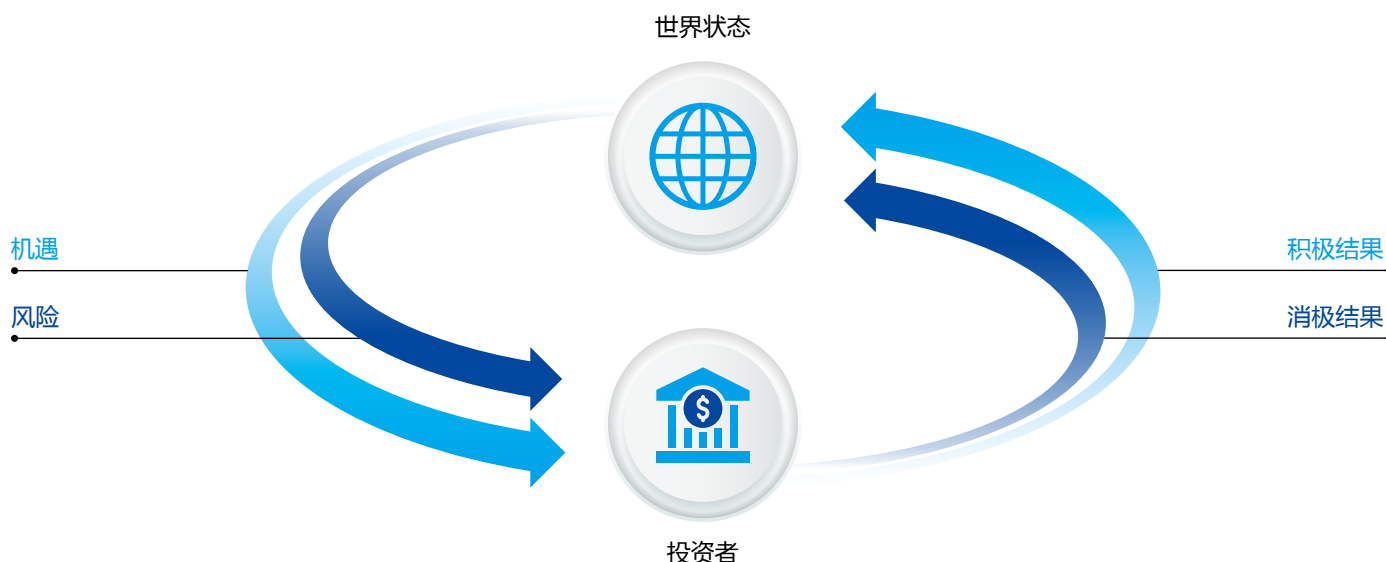
10 <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

11 <https://www.unpri.org/pri/a-blueprint-for-responsible-investment>

12 <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>

13 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/AC_20_795

图2：投资者SDG结果、世界状态、ESG投资风险和机遇之间的连续循环



这对“普遍所有者”¹⁴来说尤其如此——普遍所有者是对各行各业、各类资产进行长期多元化投资的大型机构，他们持有的其实是整体市场的一部分。对于此类投资者而言，相比某一企业或行业的表现，经济的整体表现对其投资组合未来价值的影响更大。这使得他们有意愿支持可持续增长和金融市场的良好运行。普遍所有者及其投资管理人和服务提供商，应当全面审视这些目标，力求避免公司层面的外部性造成整体经济的损失，同时促成整体经济的积极结果。我们需要就将贝塔/宏观/行业/跨行业问题与塑造SDG结果相结合开展进一步研究，看能否降低经济波动和风险，能否推动投资组合整体层面实现更强韧的风险调整后回报。

投资者关注SDG相关结果，不仅能够了解与SDG一致的世界中（以及向这一世界转型的过程中）可能存在的金融风险 and 机遇，还可以：

- 识别机遇¹⁵，例如，通过改变商业模式、变革供应链、更新和扩展产品与服务；
- 准备并应对法律和监管要求的发展变化¹⁶，包括可能导致资产搁浅的变化；
- 保护自身声誉和经营许可（例如，受益人、客户和其他利益相关方的信任），在投资产生消极结果时尤其如此；
- 履行对全球目标的承诺（包括基于客户或受益人偏好作出的承诺），并传达目标的进展情况；
- 从更长的时间维度考虑重大性，包括转型风险、尾部风险、金融体系风险等；
- 最大程度减少投资的消极结果，增加积极结果。

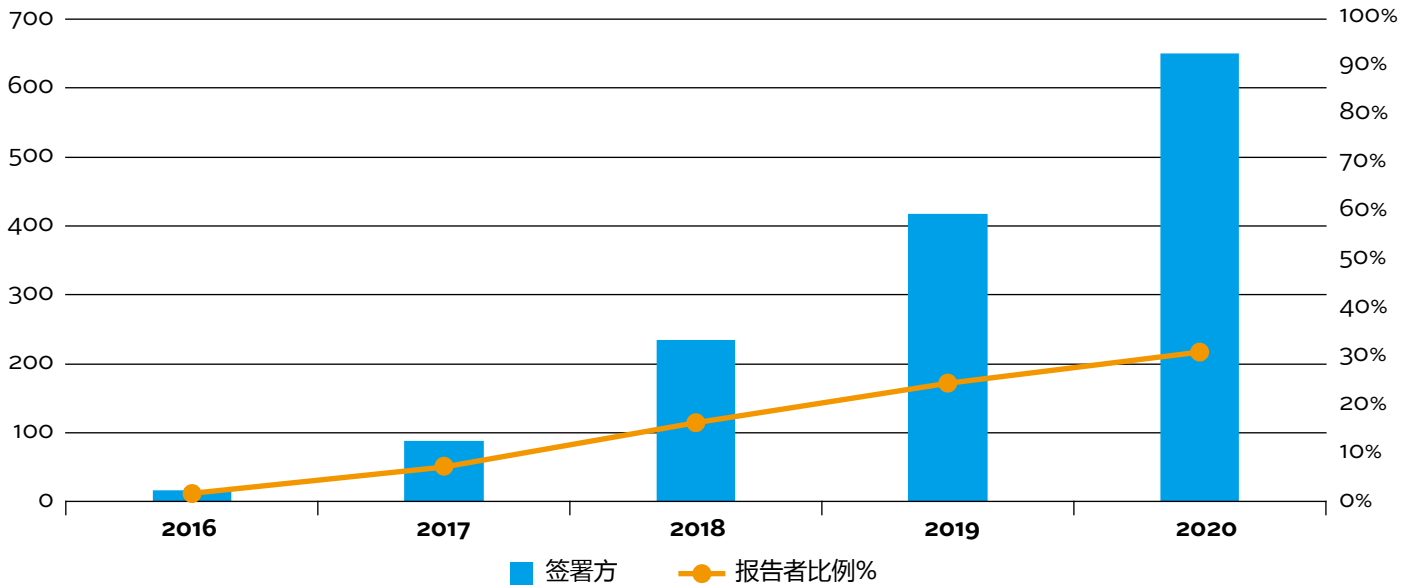
14 自Monks和Minow首次使用“普遍所有者”一词以来（R.A.G. Monks, N. Minow. 公司治理（Corporate Governance），1995），普遍所有者方法一直处于讨论和发展之中。其他主要的研究文献包括：加利福尼亚圣玛丽学院。普遍所有权：探索机遇和挑战（Universal Ownership: Exploring Opportunities and Challenges）。会议报告，2006；R. Thamotheram, H. Wildsmith. 提高长期市场回报：实现集体养老金基金行动的潜能（Increasing Long-Term Market Returns: Realizing the Potential of Collective Pension Fund Action）。公司治理：国际评论（Corporate Governance: An International Review），第15卷，2007，作者强调了资产所有者协作产生的机遇。

15 <https://www.unpri.org/sdgs/the-sdg-investment-case/303.article>

16 包括欧盟关于披露或结果的新法规，以及多个欧盟国家对人权问题强制性尽职调查的支持行动。

因此，包括PRI签署方在内的大量投资者（其数量仍在不断增加）已不再局限于外部世界对其投资组合的影响，而开始理解并塑造投资组合的现实世界结果。许多投资者正在对一项或多项SDG作出具体承诺（图3）。

图3：2016-2020年向PRI报告时提及SDG的签署方数量（以及报告者比例）¹⁷



提及SDG的签署方数量：17（2016），88（2017），234（2018），418（2019），650（2020）

每年的报告者数量：1073（（2%）2016），1248（（7%）2017），1449（（16%）2018），1710（（24%）2019），2099（（31%）2020）

¹⁷ 每年的报告者数量：1073（2016），1248（2017），1449（2018），1710（2019）

专注于符合SDG的结果如何超越“ESG纳入”

虽然日益主流化的ESG纳入方法¹⁸可以塑造符合SDG的积极现实世界影响，但尚不足以帮助我们达成所需目标。（甚至影响力投资的作用也是有限的，一方面因为主要专注于积极结果，另一方面因为通常是作为特定策略应用于投资组合的一部分，而不是作为整体框架塑造整个投资组合的结果。）

专注于塑造SDG结果，需要将分析范围从对单个投资对象具有财务重要性的ESG问题，扩大到在系统层面对社会和环境最为重要的结果（参见**案例：清洁饮水和卫生设施**）。这些重要问题和结果在一定程度上相互重叠，但没有完全重叠，为能在2030年之前实现SDG，二者之间的缺口需要弥合。

我们需要开展进一步的分析和案例研究，才能理解投资者如何做到以下几点：

- 在不同投资机遇具有同等财务收益的情况下，选择结果最为符合SDG的投资项目；
- 寻求结果更为符合SDG的替代性收益来源（例如不同资产类别和产品），包括通过战略资产配置等方式，
- 专注于较长投资期限的收益。

虽然一些现行法律、监管框架以及现代很多受托人责任，都要求投资者考虑如何将重大ESG因素纳入投资决策¹⁹，但是大多数市场并不要求投资者反向思考——即考虑投资决策如何影响ESG问题或SDG。投资者可以就SDG结果对公司、客户和受益人开展参与，通过对资产管理人提出委托管理要求助力实现SDG；也可以对政策制定者开展参与，通过资本市场助力实现SDG。《为实现可持续性影响而投资的法律框架》²⁰将探讨投资者如何在既有法律框架中管理其受托人责任和影响力（参见**下一步**）。

案例：清洁饮水和卫生设施

为了说明风险/机遇与结果之间的循环关系，我们来看一个案例：某投资者正在评估一家饮料公司的投资机会，这家公司在水资源严重匮乏的地区生产高含水饮料。公司取水的河域近两年发生干旱，当地还有纺织品生产商、农民、社区等其他用水方依赖此水源。

如果采用ESG纳入方法，投资者可能只会评估直接风险，并得出公司治理体系健全、经营许可齐全、产品需求强劲、水源保障充分的结论。在本例中，投资者抓住投资机会，公司得以继续经营或扩大生产，继而给当地社区和企业造成了更严重的用水压力和有害影响。这种情况反过来又可能形成反馈循环，引发未来投资风险——最终可能导致资本支出（CAPEX）和运营成本（OPEX）增加，造成声誉风险和监管风险。

如果同时专注于塑造投资产生的现实世界结果，则投资者会在做出投资决策之前评估对用水压力造成的结果，并在投资期间实施管理和监测。在本例中，理解与SDG有关的具体结果，不仅有助于实现清洁饮水和卫生设施的可持续发展目标，还发出了潜在投资风险的预警信号。投资者依然可以决定投资，但会对公司开展参与，推动公司实现净零用水（即向河域投放与公司用水量相等的水），同时对监管部门开展参与，优化水价或保障当地社区的用水。

监管收紧和水价上升时，也可以采用专注于结果的方法，优化投资的风险调整后绩效。

现有下列结果指标可供使用（可持续发展会计准则委员会（SASB）FB-AB-140a）：（1）取水总量，（2）耗水总量，（3）基线水资源压力较高或极高地区的取水量和耗水量占比。

¹⁸ 参见第7页的定义。

¹⁹ <https://www.fiduciaryduty21.org/>

²⁰ <https://www.unepfi.org/investment/legal-framework-for-impact/>

投资者五步框架

本节：

- 阐释了投资者行动如何无一例外产生现实世界结果——无论有意或无意；
- 提出了一个五步框架，帮助有意塑造符合SDG结果的投资者更好地理解如何采取行动；
- 描述了投资者在框架各个部分可以采取的行动；
- 强调了可供投资者使用的既有倡议、工具和数据。

投资者的所有行动——投资决策和使用影响力工具——都会在世界产生积极和消极的结果。

为助力实现SDG，投资者必须：

- 理解其投资及相关活动产生的积极和消极结果；
- 寻求塑造符合SDG的结果。

“结果”可以在某一资产、经济活动、公司、行业、国家或地区层面加以识别和衡量。进展则可以根据公认的全球可持续发展临界值和时间框架（包括SDG目标和指标）进行评估。

我们将“影响力”描述为结果的变化（即投资者根据SDG塑造的结果）。

投资者在结果中的角色

区分投资者在塑造结果方面扮演的不同角色非常重要²¹。

结果包括：

- 投资者造成的结果——通过自身商业活动造成的结果（例如，对自身员工造成的结果）；
- 投资者促成的结果——通过商业关系或投资活动（作为或不作为）引发或推动被投资公司或项目产生的结果；
- 投资者直接相关的结果——通过被投资公司或项目的活动、产品或服务产生的结果。

虽然造成结果的被投资公司或项目对结果负有责任，但投资者通过其投资行为，或通过单独行动或与其他相关方协作行动，能够利用自身影响力对实体施加影响，达到减少消极结果、增加积极结果的目的。

在实践中，投资者造成的结果、投资者促成的结果、投资者直接相关的结果并非始终泾渭分明，而是构成连续的统一体²²。某一结果在连续统一体中的位置由以下因素决定：某一实体在何种程度上推动或激励其他实体产生结果，实体在何种程度上能够或应当知晓此种结果，以及实体为避免或处理结果而采取的任何缓解措施的有效性。其中，行动包括作为和不作为。

²¹ 参见 <https://mneguidelines.oecd.org/RBC-for-Institutional-Investors.pdf> 和 https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf

²² <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/InterpretationGuidingPrinciples.pdf>

PRI提出了五步框架，供投资者了解其投资产生的现实世界结果，并塑造符合SDG的结果（图4）。

1. 识别结果

投资者单独识别并理解当前投资活动在无意中²³造成的结果。

2. 制定政策和目标

投资者单独制定政策和目标，通过有意识地采取行动来塑造符合SDG的重要结果：减少消极结果和增加积极结果。

3. 投资者塑造结果

投资者单独寻求增加积极结果、减少消极结果，并衡量既定目标的进展。

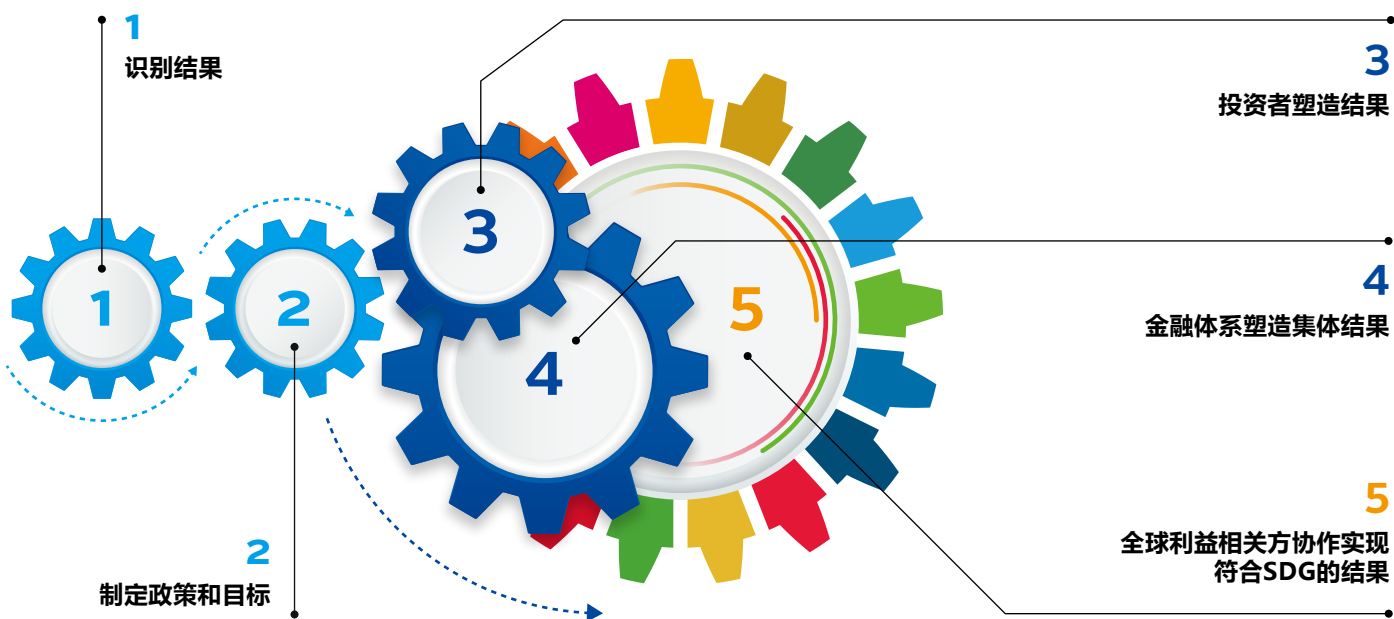
4. 金融体系塑造集体结果

投资者整体或集体寻求增加积极结果、减少消极结果，并衡量集体进展。

5. 全球利益相关方协作实现符合SDG的结果

投资者与更广泛的利益相关方合作，包括企业、政府、学术界、非营利组织、消费者、公民和媒体等，在全球范围内共同实现所有SDG。

图4：投资者塑造SDG结果的五步框架



23 假设已经识别并理解当前的有意结果（且结果基于既有的政策和目标）。

框架下的投资者行动

虽然框架前两部分描述的基础性工作，通常可作为采取后续各部分所述行动的基础，但是整体而言，框架无需按照特定顺序实施。与按部就班依次行动相比，投资者从整个框架中挑选适当的机会，或许更能实现其雄心和/或承诺。

此外，虽然投资者可以选择从某一投资产品（例如私募股权基金）开始应用框架，但若要在全球层面推动符合SDG的结果，大部分投资者需要通过与其他投资者协作等方式，专注于整个投资组合的结果。

PRI划分了以下几类行动有助于投资者塑造符合SDG的结果（适用于第3部分和第4部分）：

- **投资决策**——在投资决策流程中使用符合SDG的结果的相关信息，包括投资组合构建、证券筛选、资产配置和/或遴选、委任和监督外部管理人/基金等流程；
- **对投资对象的尽责管理**——利用对资产的所有权权利和/或地位，通过单独行事或与其他投资者协作，影响投资对象²⁴或潜在投资对象²⁵的经济活动或行为；
- **对政策制定者和关键利益相关方开展参与**——开发或影响市场标准以及政府、监管部门、多边金融组织和证券交易所等制定的更广泛的政策，帮助投资者塑造符合SDG的结果。

各投资者可以在金融体系和全球层面，通过披露和报告的方式传达其行动及结果。

工具、指标和数据

虽然投资者还需要更多支持，但是目前已有多个相关的工具、指标、数据集和方法，可供投资者在框架之下采取行动（参见[附录1](#)）。

对于更为紧迫并且已有较成熟工具的议题（例如气候变化），投资者已经制定了[第2部分](#)所述的政策和目标，并且实施了[第3部分](#)所述的行动（参见[附录2](#)）。例如，某支基金实施策略减少投资组合公司的消极人权结果，相当于正在采取框架第2部分（定义策略）和第3部分（实施策略）的行动。

[第4部分](#)和[第5部分](#)的行动，要求在金融体系和全球层面评估所有SDG相关结果的进展。考虑到实现SDG已经迫在眉睫，投资者须与其他关键利益相关方合作开发所需的工具和激励措施（并且监督和衡量进展情况）。

²⁴ 固定收益投资者虽然不是被投资体的所有者，不享有股权投资者的地位（和法定权利），但是他们仍是拥有明确法定权力的重要利益相关方，可以借此对发行人开展参与。

²⁵ 在就系统性问题开展参与方面，法国资产管理协会（AFG）近期发布的煤炭投资策略指南指出：“完全可以在不投资发行人的情况下开展参与。” <https://www.afg.asso.fr/en/speed-up-asset-management-companies-withdrawal-from-coal-afg-publishes-a-guide-and-recommendations/>

第1部分：识别结果

投资者的所有行动——投资决策和使用影响力工具——都会在世界产生积极和消极的结果。一些结果是在无意中产生的，还有一些可能是未知的。第1部分由投资者识别并理解其投资和自身经营造成的结果（无论是投资者造成的、促成的、还是直接相关的结果——参见[投资者在结果中的角色](#)）。该部分内容适用于在公开和非公开市场投资产生的结果，以及通过内部或外部管理投资产生的结果——既包括既有投资组合和尽责管理活动，也包括潜在的新投资和投资流程。

投资者目前最常见的SDG活动是将现有投资与SDG对应，以及确定明确符合SDG的活动的投资规模，在此基础上需要进一步识别与投资对象的经营、产品和服务有关的积极和消极现实世界结果。这包括理解符合某个特定SDG或涉及多个SDG的结果。

ESG纳入工作可以提供一个好的起点——ESG纳入工作虽然需要进行扩展才能塑造现实世界结果（参见[案例：清洁饮水和卫生设施](#)），但能够提供指标和数据，以及落实必要的组织流程的经验，用于识别和理解积极和消极结果。举例而言，为识别消极结果，投资者可以使用ESG服务提供商的既有筛选工具，比如针对生物多样性的投资组合筛选工具，也可以使用工具和数据筛查对联合国全球契约原则的违反情况。

此外，还有很多工具可用于识别（某些情况下可用于衡量）结果，本报告对其中一部分展开了进一步讨论，工具清单参见[附录1](#)。

APG资产管理公司和PGGM养老基金管理公司开发了可持续发展投资（SDI）分类方案²⁶，根据产品和服务识别有助于实现SDG的投资。即将发布的SDI资产所有者平台将使用SDI分类方案，提供具体的公司数据说明公司如何将经营活动与SDG挂钩，之后还会纳入相关指标，评估公司取得的结果。例如，公司为多少人提供了金融服务等。SDI平台通过运用人工智能和大数据，可以覆盖大量投资活动²⁷。

《欧盟可持续活动分类方案》提出了绩效门槛（称为“技术筛选标准”），投资者可用该框架识别符合以下标准的经济活动（及相关公司）：a）对减缓或适应气候变化做出实质性积极贡献，且b）避免显著损害欧盟其他四个环保目标（污染、废弃物和循环经济、水、生物多样性）——同时达到最低社会保障要求（定义参见联合国人权指导原则和经济合作与发展组织（OECD）指南）。到2021年12月，在欧盟提供金融产品必须参考分类方案（具体要求取决于基金类型）²⁸。

其他现有气候工具包括投资组合碳足迹（范围一、范围二和范围三排放应符合气候相关财务披露工作组（TCFD）的建议）和前瞻性气候情景分析。全球许多地区已有数据提供商和商业服务帮助投资者按照TCFD建议进行报告²⁹。虽然部分工具比较注重流程的改变或仅关注投资组合的风险，但也可以用于识别和理解结果。除压力测试外，气候情景分析也可以用于规划和探索增加积极结果的方法。

²⁶ <https://www.apg.nl/en/publication/sdi%20taxonomies/918>

²⁷ <https://www.apg.nl/en/article/-/Wereldwijd-%20SDI-Asset%20-Owner%20-Platform/1110>

²⁸ https://www.unpri.org/Uploads/e/p/k/briefingtaxonomypoliticalagreementdec2019_74471.pdf

²⁹ 例如，2017年12月，中英气候与环境信息披露试点启动，按照TCFD建议进行报告。<https://www.unpri.org/download?ac=5664>

一些尽责管理服务提供商和投资管理人也已开始将其参与的活动与SDG对应，不过某些情况下参与活动的重点仍然是追踪进展——例如针对指定SDG问题举行的会议或讨论次数，而不是塑造实际结果。许多工具和基准专注于投资对象的活动流程，虽然可以推测此类活动能产生积极结果，但是事实并不一定如此。金融体系内外的关键利益相关方需协力合作，进一步开发用于衡量结果的指标和数据，推动标准化，并应用于基准中。PRI将通过“推动有意义的数据（Driving meaningful data）”计划为此提供支持（参见[下一步](#)）。

从政策角度来看，*欧盟金融服务业可持续性相关披露条例*要求金融机构和财务顾问发表声明，阐述其如何考虑投资决策对可持续性因素的主要不利影响³⁰。员工超过500人的公司必须按要求进行披露，其他公司则按照“遵守或解释”的原则执行。投资者需披露以下内容：

- 关于识别和优先处理主要、不利可持续性影响的政策；
- 关于主要、不利可持续性影响，以及所采取行动的介绍；
- 参与政策概要；
- 尽职调查和报告标准的遵守情况概要，若相关，还应包括是否符合《巴黎协定》要求的情况。

当投资者开始识别和分享当前投资组合和投资活动的积极和消极结果的相关信息，能够促进他们进一步学习，并明确投资组合公司需要提供哪些类型的数据（很大程度上仍然缺失）和报告工具。聘用外部管理人的资产所有者应要求管理人进行类似报告，鼓励管理人开始识别和理解结果，并投资于所需的数据和工具。

³⁰ https://www.unpri.org/Uploads/y/h/b/eu_sustainabilitydisclosures_2019_622816.pdf

第2部分：制定政策和目标

制定政策和目标推动投资者从识别和理解无意造成的结果，迈向有意识地采取行动来塑造结果。

PRI建议投资者制定目标，以期：

- 减少与所有SDG有关的重要³¹消极结果；
- 增加与所有SDG有关的重要积极结果。

如上文所述，可以根据公认的全球可持续发展绩效门槛和时间框架（包括SDG目标和指标）制定并评估有针对性的结果目标。

由于许多结果相互关联，例如气候变化与水资源短缺、食品安全与贫困，所以投资者在考虑结果时，需要全面分析所有投资和所有SDG。一项SDG取得积极进展甚至可能给另一项SDG造成消极结果。针对消极结果，《联合国工商企业与人权指导原则》（*UN Guiding Principles on Business and Human Rights*）和OECD《机构投资者负责任商业行为指南》（*Responsible business conduct for institutional investors*）等现有框架，对投资者识别和管理不利结果提出要求（参见**案例：识别和管理消极人权结果**）。

制定结果目标的框架可纳入机构的投资理念或负责任投资政策（参见**附录3：投资者案例——CDC**）。识别哪些SDG结果最为重要，则可以利用从**第1部分**获得的见解，或是基于对利益相关方开展的参与活动——例如养老基金对受益人开展的参与活动（参见**附录3：投资者案例——AP2**）³²。

虽然多家投资者已经制定目标，但其目标往往集中在投资活动层面（例如，绿色债券投资占比x%），而不是结果层面（例如，每生产一单位能量的排放强度（g/kWh））。制定目标包括对现有投资和新投资的目标，不论投资是内部管理还是委外管理，属于公开市场还是非公开市场，由受益人、董事会还是客户主导。

联合国召集的净零资产所有者联盟（UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance）³³是投资者协作制定目标的一个例子，参与联盟的资产所有者承诺按照《巴黎协定》要求，到2050年实现所有投资组合的净零碳排放。他们还承诺定期报告进展情况，包括按照《巴黎协定》第4.9条规定，每五年制定一次阶段性目标。

为结果制定政策和目标，涉及整条投资链上不同层面的改变。在很多情况下，需要按照整合ESG因素的方法，通过指南文件、工具、目标、自上而下的承诺和培训等方法，将SDG结果整合到投资机构之中。对于养老基金而言，可以从战略资产配置开始；对于私募股权管理人来说，可以从内部投资组合管理团队开始，或者从第三方处获取针对特定资产类别的指南。对于委外管理的资产，政策和目标的质量评估可以纳入管理人遴选、委任和监督流程。

为塑造结果制定政策和目标，还会改变成功参与的衡量指标，涉及到投资组合公司的经营、供应链、产品与服务。虽然很多投资者已开始根据SDG安排相应的尽责管理活动³⁴，但是鲜有投资者制定并公布专注于结果的具体参与目标。气候行动100+（Climate Action 100+）在专注于结果的协作参与方面，是最为著名的组织之一（**第4部分**也有涉及）。它设定了基于流程的两个传统目标：a）董事会对气候变化风险和机遇承担责任、负责监督，b）加强符合TCFD建议的气候相关财务信息披露，其中又有一个专注于结果的具体目标：即减少全价值链温室气体排放³⁵。

31 关于识别重要消极结果的方法示例，可参见《联合国工商企业与人权指导原则》，其中使用突出性（salience）一词定义显著性或重要性十分醒目的事物。例如，某家公司的突出人权问题是指，在公司活动或商业关系中可能遭受最严重消极影响的人权问题。突出性的概念关注人而非企业遭受的消极结果（参见<https://www.ungpreporting.org/resources/salient-human-rights-issues/>）。投资者可以采用该方法从所有SDG目的及目标中识别消极和积极结果。

32 参见案例：www.ipe.com/countries/netherlands/dutch-schemes-fine-tune-esg-investments-following-member-feedback/10027711.fullarticle

33 <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>

34 <https://www.unpri.org/sdgs>

35 <http://www.climateaction100.org/>

案例：识别和管理消极人权结果

《联合国工商企业与人权指导原则》³⁶要求企业和投资者尊重人权，开展适当的尽职调查控制人权风险，并对其造成或促成的危害进行补救。

经合组织的跨国公司指南参考了《联合国工商企业与人权指导原则》，近期又将其转化为对机构投资者的具体指南³⁷。该指南阐释了投资者有责任尽力避免并处理与之关联的消极人权结果，即投资者造成的、促成的或直接相关的人权结果（参见[投资者在结果中的角色](#)）。指南讨论了投资者在各种资产类别以及投资遴选和尽责管理中能够发挥的作用。指南还强调需重点关注消极结果的风险最为显著的情况（按规模、范围和不可补救性来衡量）。

指南列出了多项实用措施和支持性措施，用于确保机构投资者开展尽职调查的有效性，其中很多内容与本框架一致：

- 识别投资组合和潜在投资中的实际及潜在消极结果（与[第1部分](#)一致）；
- 将人权结果纳入投资者的相关政策和管理体系（与[第2部分](#)一致）；
- 在适当时刻利用影响力施加影响，以避免或减缓投资组合公司对人、社会和环境造成消极结果（与[第3部分](#)一致）；
- 说明如何处理消极结果，包括：a）追踪投资者自身在管理其投资组合中此等风险和结果时的表现，和b）适当时就结果进行沟通（与[第3部分](#)一致）；
- 建立相关流程，使得投资者能够就其造成或促成的对人、社会和环境的消极结果进行补救。

³⁶ https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf

³⁷ <https://mneguidelines.oecd.org/RBC-for-Institutional-Investors.pdf>

第3部分：投资者塑造结果

第3部分是投资者根据第2部分制定的政策和目标塑造结果，并报告和传达各项目标的进展情况。下面我们以案例的形式，阐述投资者如何通过投资决策、投资对象尽责管理、对政策制定者和关键利益相关方开展参与等行动塑造结果，以及如何通过披露和报告传达进展情况。投资者应根据哪些行动对最重要的结果会产生最大影响力来确定应当优先采取的行动。

投资决策

投资者在塑造SDG结果中发挥的作用，与所投资类别、所处市场（例如公开或非公开市场）、所有权份额、投资期限、投资者规模和资源能力有关（另见[投资者在结果中的角色](#)）。例如，基础设施³⁸和私募股权等非公开市场的所有权份额和中长期投资期限，赋予投资者塑造结果的空间极大。

PRI关于战略资产配置的文章³⁹指出，资产所有者可以在构建投资组合时纳入SDG考量，这对风险/收益预期的影响有限。投资者也可以使用欧盟可持续活动分类方案等工具，设计和落实专注于环境可持续经济活动的投资产品和投资策略（参见[第1部分](#)）。选定配置目标后，投资者还应监督特定结果相对于目标的变化情况。

开展自主投资的投资者须开发（或获取）相应框架、工具和数据，使投资人员能够交付与第2部分制定的政策和目标一致的结果（参见[附录3：投资者案例——Actis和英杰华集团](#)）。这可能还需要建立新的激励机制、内部沟通机制和培训。此类变化管理措施，很大程度上可以建立在现有计划基础之上，推动机构内部ESG风险和机遇整合的主流化。

为使投资者考虑各种资产类别、（被动和主动）投资策略和金融产品（例如ETF）的投资结果，需要采用不同的方法，并通过指南文件予以支持。

在寻求增加积极结果的方法中，影响力投资是最成熟的方法之一。影响力投资既可以从影响力优先的角度执行，也可以从财务优先的角度执行，只要能够实现影响力即可。

可供投资者使用的影响力投资产品或策略有很多，例如绿色债券、股票影响力策略、宏观金融、绿色不动产、可再生能源基础设施和影响力风投基金等。

对于使用外部管理人或基金的投资者，第3部分需在遴选、委任和监督流程中直接使用或与投资顾问协商使用[第2部分](#)制定的政策和目标。这包括在征求建议书中增加结果变化的评估标准，要求外部管理人和投资基金汇报进展等。外部管理人和基金需要设法将单个投资组合公司或投资项目的结果变化转化到整个投资组合、委托管理项目或基金层面，以方便向投资者汇报。

需要注意的是，个别投资者重新配置资本不一定能塑造现实世界结果——某些情况下，这只会改变该投资者所面临的结果。例如，因某些投资组合公司牵涉消极人权问题而将其剔除，改变的只是该公司的股东，而不是该公司活动产生的结果，除非投资者规模足以显著影响该公司的融资成本（关于集体行动的更多信息，参见[第4部分](#)）。

对投资对象的尽责管理

一旦为达成特定结果设定尽责管理目标，例如为服装零售商的供应链工人争取维生工资，或在特定地区确保充足的清洁饮水和卫生设施，即可通过目前的积极所有权工具（投票和参与，包括参加协作策略）塑造结果（参见[第4部分](#)）。衡量尽责管理目标的达成情况与衡量尽责管理活动的传统方法类似，但是与结果有关的数据需要进一步开发。上述参与活动不限于股票投资——固定收益和私募股权、不动产和基础设施等资产类别同样适用（参见[附录3：投资者案例——ACTIAM](#)）。

PRI的《积极所有权2.0》更详细地描述了专注于结果的尽责管理目标，与专注于投资组合ESG风险和机遇（即实现结果的过程）的尽责管理目标之间的差异⁴⁰。该方法优先考虑追求和实现积极的现实世界目标，它强调虽然资源、活动指标和阶段性目标（例如公司披露）都是可供投资者利用的工具，但是并不足以实现结果。

38 参见即将发布的PRI报告《填补缺口：基础设施投资者如何塑造SDG结果》（2020年年中发布）。

39 <https://www.unpri.org/asset-owners/strategic-asset-allocation>

40 <https://www.unpri.org/download?ac=9721>

对政策制定者和关键利益相关方开展参与

公共政策对金融市场、社会、环境和经济体系的稳定和可持续性有着至关重要的影响。因此，投资者参与公共政策是其责任和义务的自然、必要的延伸。近年来，政策制定者对可持续性的关注程度大幅提高。自2008年金融危机以来，越来越多的监管部门认识到，在他们努力应对全球挑战的过程中金融体系能够发挥重要的作用，政策干预因此飞速增长⁴¹。PRI签署方的活动也体现了这一趋势，对政策制定者、监管部门和标准制定者开展参与的PRI签署方比例从2016年的44%（1073家）增加到了2019年的61%（1710家）⁴²。

不论是在本国市场还是对投资组合有显著影响的其他管辖区，投资者都应就能够改善现实世界结果的广泛监管或立法发展，对监管部门和政策制定者开展参与。[下一步](#)，PRI将支持投资者去关注市场贝塔系数或实体经济有系统性影响的ESG问题。例如，投资者可以就《欧洲绿色新政》（*European Green Deal*）⁴³等政府新战略开展参与，在目前难以触及、但最需要实现SDG进展的国家，投资者可以与政策制定者合作，为引导资本流向该地区创造必要条件。

披露和报告

多款新兴工具、框架、指标和数据集，都可用来支持投资者跟踪[第2部分](#)所定政策和目标的进展，包括实现全球可持续发展所要求的绩效门槛和时间线的进展。[附录1](#)列出了其中一部分，[附录2](#)列出了与实现气候目标相关的部分。这方面的工作尚需大力加强，以帮助投资者从单项SDG及所有SDG整体层面全面衡量消极和积极结果。

目前，开发此类工具和指标的举措来自影响力投资领域，通常侧重特定行业的积极影响，例如医疗业和社会住宅。也有一些工具可被用于解决跨行业问题，其中缓解气候变化和人权问题的相关工具最为完善。投资者可以从这些工具和指标提供的指南和概念出发，跨越各行业跟踪投资组合层面的进展。

PRI在2021年1月推出的新报告框架中，增加了签署方是否，以及如何通过单独行动或集体行动塑造结果，签署方如何按照结果目标评估进展等问题（另见[下一步](#)）。

⁴¹ <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment#Regulation>

⁴² https://www.unpri.org/Uploads/cj/u/pripolicywhitepapertakingstockfinal_335442.pdf

⁴³ https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

第4部分：金融体系塑造集体结果

在金融体系层面塑造符合SDG的结果，既需要汇聚单个投资者的行动（即汇聚第3部分的活动），也需要投资者集体行动——包括与金融体系的其他参与者合作，例如信用评级机构、指数提供商、代理顾问、银行、保险公司、多边金融机构等。

归根结底，经济部门或行业的持续变化，取决于影响着产品或服务需求的技术、监管或消费者偏好变化，但是，投资者与金融体系其他相关方通过投资决策、使用影响力工具采取的集体行动，又能够影响以上各个方面。

投资决策

塑造结果显然需要集体行动——正如第3部分所述，投资配置策略虽然可以塑造与某投资者相关的结果，却不一定改变现实世界结果。这种情况在筛选策略中尤为明显，某一投资者将某公司或行业从投资组合中剔除，仅仅意味着另一投资者并未剔除，这对现实世界的影响是有限的。

不过这种情况可以改变，如果配置决策及积极所有权策略的转变达到一定规模，则意味着形成的影响力足以使公司停止或减少可产生消极结果的活动或产品（和/或开始或增加可产生积极结果的行动或产品）。若以金融体系为例，联合国召集的净零资产所有者联盟就是一个例子（参见第2部分）。

其他策略包括由全金融体系参与进行联合投资，比如混合融资工具，举例而言可由银行提供贷款、养老基金提供股权、政府或超国家开发银行提供第一损失担保（first-loss guarantees）。商业与可持续发展委员会（Business and Sustainable Development Commission, BSDC）成立的混合融资突破特别工作组（Blended Finance Breakthrough Taskforce, BFBT）就是一个专注于结果的混合融资倡议，该工作组目前已经发布一份报告，旨在扩大以混合融资缩小SDG资金缺口的证据基础⁴⁴。

对投资对象的尽责管理

普遍所有权参与（或贝塔参与）是指投资者集体对大批公司开展参与，形成足以影响整个市场的规模，这对于在体系层面塑造结果至关重要。气候行动100+便是一个重要例子（参见第2部分）。关于大规模参与的更多思考，请参见PRI《积极所有权2.0》⁴⁵。（另见附录3：投资者案例——Nomura）。

对政策制定者和关键利益相关方开展参与

对政策制定者和监管部门开展参与时，需协作实施才能有效地为专注于结果的政策和目标减少阻碍，并在金融体系内外创造符合SDG结果的监管环境。为此，投资者需要与整个金融体系的参与者紧密合作。

投资者已对监管部门和政策制定者开展了参与，为塑造结果搭建了非强制的框架。欧盟行动方案下的重要进展包括《欧盟绿色债券标准》（EU Green Bond Standard）和自愿低碳基准。《欧盟绿色债券标准》旨在完善气候相关信息披露，推动开发低碳指标，以期作为低碳策略的基准⁴⁶。《东盟绿色债券标准》（ASEAN Green Bond Standards）是相关进展的又一个例子。

就环境SDG而言，投资者已经参与制定的可持续金融监管规定，包括在欧盟（可持续活动分类方案（参见第1部分）和金融服务业可持续性信息披露条例（参见下文）），法国的第173条⁴⁷，以及在澳大利亚和加拿大新兴可持续金融的政策发展⁴⁸。就更广泛的SDG而言，投资者就联合国国家自愿审查（VNRs）对国家开展参与，呼吁各国制定SDG路线图或者与SDG有关的基础设施规划⁴⁹。

披露和报告

投资者可以组成联盟，推动对更优、更丰富的数据集的需求，以使用这些数据集监测、衡量并报告体系层面的结果变化。全球不动产可持续性基准（GRESB）就是一个例子，该基准由几家欧洲养老基金发起，现已成为不动产投资领域的ESG绩效数据基准。另一个例子是TCFD，是开发气候变化指标和目标领域的重要倡议⁵⁰。

44 <http://businesscommission.org/our-work/blended-finance-taskforce-for-the-global-goals>

45 <https://www.unpri.org/download?ac=9721>

46 <https://www.unpri.org/sustainable-financial-system/explaining-the-eu-action-plan-for-financing-sustainable-growth/3000.article>

47 法国《绿色增长能源转型法》第173条收紧了对上市公司的强制碳披露要求，并要求机构投资者做出碳报告。

48 https://www.unpri.org/Uploads/c/j/u/pripolicywhitepapertakingstockfinal_335442.pdf

49 <https://www.unglobalcompact.org/take-action/events/1639-sdg-country-plans-a-roadmap-to-private-investment>

50 <https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-TCFD-Status-Report-FINAL-053119.pdf>

第5部分：全球利益相关方协作实现符合SDG的结果

任何一类参与者都无法仅凭一己之力实现SDG。金融业、企业、政府、学术界、民间团体、媒体、个人和社区等所有利益相关方，必须集体行动，才能最终实现SDG。

必要的工作包括：制定方案以广泛对接投资供给与需求，以及协作开发工具，将结果数据呈现在实现SDG所要求的全球科学和规范门槛中。

投资者在这方面的参与经验较少。投资者需要与通常不被视为合作伙伴的利益相关方达成协作和联盟⁵¹。

现代奴役和人口贩运金融业委员会 (Financial Sector Commission on Modern Slavery and Human Trafficking) 是此类协作的一个例子，属于政府和社会资本合作，合作方包括：列支敦士登、澳大利亚和荷兰政府；联合国大学；社会机构（包括资产所有者和投资人）、民间团体组织和基金会。合作产生的金融业反奴役和人口贩运 (Finance Against Slavery and Trafficking, FAST) 倡议为整个金融业（包括其服务提供商）提供了集体行动框架，助力加快行动终结现代奴役和人口贩运⁵²。

另一个例子是荷兰养老基金负责任投资协议中的“深度追踪” (Deep Track) 计划，由养老基金、非营利组织、工会和荷兰政府共同提出。各方合作对选出的投资组合公司开展参与，力图减缓和/或补救人权和劳工权利方面的不利结果。参与目标的选择标准是“养老基金在投资实践中遇到但无法自行解决，而通过多方合作有可能解决的”人权和劳工权利问题⁵³。

投资界需要获得符合全球社会性和地球阈值的见解、数据和工具。投资者可以利用这些信息，采取自上而下或自下而上的方法，在资产所有者、投资管理人 and 被投实体层面获得所需的结果。

为按照全球目标来监测绩效进展，投资者可先使用其他利益相关方正在开发或已经开发的自上而下的工具，并可使用附录1中 所列工具进行数据补充或修改。投资者可以从政策制定者开发的工具入手，包括SDG Tracker⁵⁴、联合国环境署的排放差距报告⁵⁵和《巴黎协定》的全球盘点机制。

⁵¹ 参见 <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/>

⁵² <https://www.fastinitiative.org/>

⁵³ www.imvoconvenanten.nl/en/pension-funds/convenant

⁵⁴ www.SDG-Tracker.org

⁵⁵ <https://www.unenvironment.org/interactive/emissions-gap-report/2019/>

下一步：PRI对签署方的支持

本报告同时考虑到ESG的风险和机遇，与塑造SDG结果的可能性，但这仅仅只是开始。未来面临的挑战要求我们与金融业及其他关键利益相关方加强合作。PRI将在整个框架之下，针对投资者的每项行动，协助签署方塑造符合SDG的结果，并支持披露和报告。后续针对各项行动的指南将专注于提高透明度和协作，目标始终是塑造现实世界结果。

整体框架

在附录2所列投资者案例的基础上，PRI将发布一系列符合SDG结果的投资案例研究。这些案例研究专注于各种不同的案例，覆盖各资产类别、投资者行动和本框架各个组成部分，并强调由不同角色、不同规模、处于不同管辖区和采用不同方法的投资者所采用的投资方法。

在加深理解投资者在各投资对象层面的行动之外，案例研究（以及进一步的研究——包括PRI学术网络所做的研究）还可同时针对系统层面上对社会和环境最重要的结果开展分析（包括考虑相关目标）。此外，我们还可以开展其他研究，深入了解专注于将贝塔/宏观/行业/跨行业问题与塑造SDG结果相结合，能否降低经济波动和风险，能否推动投资组合整体层面实现更坚韧的风险调整后回报。

PRI将支持投资者关注对市场贝塔系数或对实体经济有系统性影响的关键问题，例如气候变化和人权问题。具体工作包括与其他倡议和渠道合作，参见附录2关于气候变化的内容。

最后，PRI考虑组建工作组，由致力于塑造符合SDG结果的签署方工作组（包括资产所有者、投资管理人和服务提供商），支持签署方分享最佳实践，并在如何应对共同挑战方面达成一致。

投资决策

PRI将帮助签署方了解如何利用投资决策推动增加积极结果并减少消极结果（第3部分和第4部分）。这包括为投资者提供遴选、委任和监督指导，以及各资产类别的直接投资指导。

对投资对象的尽责管理

PRI正在开发一项工作计划（积极所有权2.0）⁵⁶，在既有的尽责管理实践和专业知识基础之上，推动将尽责管理的关注点从个别投资者的流程和利益延伸到现实世界结果和共同目标上。

对政策制定者和关键利益相关方开展参与

PRI关于投资者就公共政策开展参与的既有工具⁵⁷和工作计划，可以为塑造SDG结果提供信息或支持——尤其体现在框架的第3部分和第4部分。此外，2019年，联合国环境署金融倡议（UNEP FI）和PRI共同起草了《为实现可持续性影响而投资的法律框架》（*A Legal Framework for Impact*）⁵⁸，通过探讨十一个管辖区的现行法律框架来分析两个议题：a）资产所有者在多大程度上能够优先考虑SDG结果，包括在投资收益可能因此受到消极影响的情形下考虑；b）如果委外管理要求没有提及SDG结果，投资管理人能够或应当如何应对。

⁵⁶ <https://www.unpri.org/download?ac=9721>

⁵⁷ <https://www.unpri.org/download?ac=325>

⁵⁸ <https://www.unepfi.org/investment/legal-framework-for-impact/>

披露和报告

协调全行业可持续性绩效报告

PRI关于“推动有意义的数据”的下一阶段工作⁵⁹，包括支持开发端到端的可持续性报告系统，根据全球可持续发展绩效门槛和时间框架（包括SDG目标和指标），协调一致地描述企业和投资者在风险、机遇和可持续性绩效方面的特点。

为此，针对用于决策的可持续性信息，PRI将通过协作提升信息的详细度、一致性和供给，支持围绕可持续性相关报告和披露开发适当标准。

修改PRI报告框架

继2019年和2020年就修改《PRI报告框架》一事征询签署方意见，以及2020年就本报告草案征询签署方意见之后，PRI将在2021年试用新报告框架时增加一组关于现实世界结果的初步问题⁶⁰。

新报告框架的“核心”部分（必答题，需评估）包含关于塑造现实世界结果的政策和识别结果流程的少数问题（体现框架的第1部分和第2部分）。其他问题和结果属于“附加”部分（自愿作答，无需评估），主要关注签署方将如何通过单独和集体行动塑造结果，以及如何按照结果目标衡量进展（体现框架的第2部分至第5部分）。

⁵⁹ <https://www.unpri.org/annual-report-2019/delivering-our-blueprint-for-responsible-investment/sustainable-markets/drive-meaningful-data-throughout-markets>

⁶⁰ https://www.unpri.org/Uploads/w/k/m/pri_ra_consultation_results_2020_final_301104.pdf

附录

附录1：五步框架的工具

下表列出了一些全球适用的免费工具，可用于识别结果，和/或设定结果目标并跟进进展。（表中不含国家和次国家层面的相关工具）

工具	牵头组织	主要对象 (投资者/企业)	是否包含结果衡量标准	是否包含特定公司评估	是否参考地区、全球规范或基准
B Impact Assessment	共益实验室 (B-Lab)	企业	是	是	否
Blueprint for SDG Leadership	联合国全球契约 (UNGC)	企业	否	否	否
CDSB Framework for environmental and climate change reporting	气候披露准则委员会 (CDSB)	企业	是	否	否
Climate Bonds Standard	气候债券倡议 (Climate Bonds Initiative)	投资者+企业	是	否	是
Corporate Human Rights Benchmark	企业人权基准有限公司 (Corporate Human Rights Benchmark Ltd.)	投资者	否	是	是
EU taxonomy for sustainable activities	欧盟	投资者	是	否	是
Future-fit benchmark	适应未来 (Future-Fit)	企业	是	否	否
Going Beyond Impact Measurement to Assess the Effectiveness of System-level and SDG Investing	投资整合项目 (TIIP)	投资者	否	否	否
GRESB	全球房地产可持续性评估组织 (GRESB)	投资者+企业	是	否	否
GRI Topic Specific Standards	全球报告倡议 (GRI)	投资者+企业	是	否	否
Harmonised Indicators for Private Sector Operations (HIPSO)	开发性金融机构合作组织 (Collaboration of Development Financial Institutions)	投资者	是	否	否
Impact Investing Market Map	负责任投资原则 (PRI)	投资者	是	否	是
IMP's five dimensions of impact and ABC of impact	影响力管理项目 (Impact Management Project)	投资者+企业	否	否	否
In Search of Impact	剑桥大学可持续领导力学院 (University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership)	投资者	否	否	否
IRIS+	全球影响力投资联盟 (GIIN)	投资者	是	否	否
Positive impact tool (and Impact Radar)	联合国环境署金融倡议 (UNEP-FI)	投资者+企业	是	否	否
SASB Accounting Metrics	可持续发展会计准则委员会 (SASB)	投资者	是	否	否
Science-based targets	科学目标倡议 (Science-based targets initiative)	企业	是	否	否
SDG Action Manager	UNGC 和 B-Lab	企业	否	否	否
SDG Compass	世界企业永续发展委员会 (WBCSD)、GRI 和 UNGC	企业	是	否	否
SDG impact indicators	荷兰中央银行 (DNB)	投资者	是	否	否
Sustainable Development Investments (SDI): SDI Asset Owner Platform	荷兰养老基金 APG 和 PGGM	投资者	否	是	是
TCFD Recommendations	气候相关财务披露工作组 (TCFD)	投资者+企业	否	否	否
Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation	世界经济论坛和四大会计师事务所 (普华永道、安永、毕马威和德勤)	企业	是	否	否
Transition Pathways Initiative	转型路径倡议 (TPI)	投资者+企业	否	是	是
UN Sustainable Development Goals, targets and indicators	联合国	政府	是	否	是
Guidance on core indicators for entity reporting on contribution towards implementation of the Sustainable Development Goals	联合国贸易和发展会议：国际会计和报告准则 (ISAR)	企业	是	否	是
WBA Benchmarks	世界基准联盟 (WBA)	投资者	否	是	是
WikiRate	WikiRate	投资者+企业	否	是	否

附录2：工具（气候结果）

以气候结果为例，说明如何在框架的各个部分使用多种既有的投资者行动工具。

	投资决策	对投资对象的 尽责管理	对政策制定者开展参与	披露和报告
1. 识别结果 投资者识别和理解当前投资活动在无意中造成的结果。	<ul style="list-style-type: none"> TCFD（包括范围一至范围三的投资组合碳足迹，以及前瞻性气候情景分析） 欧盟可持续活动分类方案 PRI报告框架（包括年度PRI气候快照） 			
2. 制定政策和目标 投资者制定政策和目标，通过有意识的活动减少消极结果和增加积极结果。	<ul style="list-style-type: none"> TCFD（投资者披露指标和目标） 气候行动100+（包括投资者对公司开展参与的明确目标，例如减少温室气体排放） 转型路径倡议（Transition Pathway Initiative, TPI） 联合国净零资产所有者联盟（将设定投资组合到2050年实现净零排放的目标） 欧盟可持续活动分类方案 			
3. 投资者塑造结果 投资者单独寻求增加积极结果，减少消极结果，并衡量既定目标的进展。	<ul style="list-style-type: none"> 巴黎协定资本转型评估（PACTA）工具 必然的政策回应（IPR）估值数据 以上第1部分和第2部分的其他工具和倡议也适用于第3部分 			
4. 金融体系塑造集体结果 投资者集体寻求增加积极结果，减少消极结果，并衡量集体进展。	<ul style="list-style-type: none"> 以上第1部分、第2部分、第3部分的工具和倡议也适用于第4部分 	<ul style="list-style-type: none"> 投资者开展参与： 欧盟行动计划 欧盟绿色新政 投资者议程 绿色债券标准 	<ul style="list-style-type: none"> 联合国气候门户 政府间气候变化专门委员会（IPCC）排放差距报告 全球盘点（2020） 	
5. 全球利益相关方协作实现符合SDG的结果 投资者与更广泛的利益相关方合作——包括企业、政府、学术界、非政府组织、消费者、公民和媒体——全球共同实现所有SDG。	<ul style="list-style-type: none"> 《联合国气候变化框架公约》（UNFCCC）项下《巴黎协定》 SDG目标7——经济适用的清洁能源 SDG目标12——负责任消费和生产 SDG目标13——气候行动 			

附录3：投资者案例

ACTIAM

投资者类型	国家	资产管理规模
投资管理人	荷兰	630亿欧元

我们已经制定了通过投资助力实现SDG的目标，但并非所有投资都能明确衡量其影响力。为改进SDG影响力的衡量和报告工作，我们会在发行人路演期间，以提问的方式对投资对象开展参与。

这包括鼓励区域开发银行和其他次主权发行人遵循欧洲投资银行等先行者的最佳实践，欧洲投资银行提供了以下影响力/输出指标：

- 项目的年度碳排放量，包括绝对排放量（排放总量）和避免的排放量（与基线相比的相对排放量）；
- 新增的可再生能源装机总量（兆瓦）；
- 节能量（热能和电力）（兆瓦时）；
- 项目位置（从能源可及性角度看）。

另外，我们力求检验某指定绿色债券是否对实现SDG目标7做出了额外的重大贡献。首先，我们确保发行人报告了三个投资子目标方面的可衡量影响：

- 7.1：确保人人都能获得负担得起的、可靠的现代能源服务
- 7.2：大幅增加可再生能源的比例
- 7.3：全球能效改善率提高一倍

其次，我们分析了募集资金用途是否加快或符合发行人的绿色活动转型工作，具体方法是评估发行人是否设定了前期最低预期回报率的数量化目标或高于国家标准与监管规定的合格门槛。

在可能的情况下，我们要求发行人量化并报告他们在SDG方面的影响力。但是对于较难量化的SDG，我们在评估影响力时也会使用发行人提供的定性信息。

2018年初，我们与投资的一家全球金融服务集团交流其对SDG目标7.3的贡献。根据该集团对绿色建筑的定义，我们推论出其长期处于低能效水平的风险过高。我们要求设定更高的最低预期回报率，发行人对此积极响应，承诺只为能效提升至少30%的项目融资。发行人还同意为当地市场上名列前茅的绿色建筑融资，从而保持与市场最佳实践一致。

请访问[PRI网站](#)阅读关于ACTIAM对绿色债券发行人开展参与的详细案例研究。

ACTIS

投资者类型	国家	资产管理规模
投资管理人	英国	120亿美元

Actis影响力分数 (Actis Impact Score, AIS) 是我们开发的一款内部工具, 用来识别、衡量和监测投资产生的积极社会与环境结果。利用这款工具, 我们可以进行跨行业、跨区域的对比, 例如, 可以评估投资印度的某家可再生能源公司, 与投资非洲的某个教育项目产生积极结果的潜力分别有多大。在投资开始时, 我们会设定退出时应达到的AIS目标。AIS在整个投资期内均可测评。除了影响力绝对分数之外, 影响力乘数 (持有期内积极结果 (影响力) 的相对增长值) 也是我们衡量投资结果绩效的关键量度。此外, 通过将AIS与SDG保持一致, 我们能够以通用话语表述投资决策产生的积极结果。

对于每项投资, 我们最多能识别出其对人类或地球五个积极结果。对于每个结果, 我们会:

- 用结果变化的深度和持续时间, 来评估影响力有望达到的大小。
- 评估将从投资中受益的人数和受益程度, 例如, 为大批边缘化群体、弱势群体或服务不足群体改变结果可以获得高分。
- 评估额外性, 考虑即使在不投资的情况下结果也必然会达到的程度。
- 然后, 我们把分数相加, 再根据塑造结果的活动类型乘以相应的系数:
- 核心业务活动 (5倍), 例如, 降低电网碳强度的可再生能源投资;
- 附属业务活动 (3倍), 例如, 对一级供应链人员产生积极结果;
- 外围活动 (1倍), 例如, 慈善活动产生的结果。

最后, 我们评估预期影响力 (结果变化) 无法达成的风险。这需要在制定投资决策的同时, 结合先前分数考虑。

以对印度可再生能源平台Ostro Energy的投资为例, 我们用AIS评估了该投资使SDG结果产生的变化。Ostro Energy专注于建设风电和太阳能项目。成立四年以来, Ostro签署了总计1.1吉瓦的长期购电协议 (PPA), 购电各邦54%的电力来自煤炭发电 (其中850兆瓦在Actis退出投资时仍在运营⁶¹)。公司还为印度工人创造了超过4,500个工作岗位, 高度重视工人福利, 并进一步投资当地社区项目, 例如改善饮用水等。

Actis于2018年退出投资, 在此之前把该投资项目的可衡量结果 (用AIS计算) 与SDG对应。在之后进行的新投资中, 我们每年审查影响力得分, 以清晰地展示现实与最初预测结果相比取得的进展 (或退步)。如果企业绩效不佳, 我们将与交易团队和管理层合作进行纠正。由于我们预期实现的结果与商业理由高度一致, 因此在结果方面绩效不佳的投资通常在商业上表现也不如人意, 因此纠正措施通常由我们与交易团队共同实施。

⁶¹ <https://vimeo.com/328685850>; <https://www.act.is/media/2733/empea-ostro-case-study.pdf>; <https://www.windpowermonthly.com/article/1460951/renew-power-acquires-ostro-energy>

瑞典第二国民养老基金 (AP2)

投资者类型	国家	资产管理规模
资产所有者	瑞典	3813亿瑞典克朗 ⁶²

2016年以来，我们一直在开展项目，促进将人权问题纳入投资决策（主要是全球股票），并由Shift专家团队给予协助（《联合国工商企业与人权指导原则》领域的专业团队）。我们在股票资产类别主要执行量化管理，对全球活跃于不同行业的大量投资组合公司少量持股。对于在整个资产类别清楚地认知风险而言，持股多元化既是一个驱动因素，也是一项关键挑战。

我们力求通过分析识别出投资组合公司所处行业普遍存在的消极人权结果。我们还会考虑投资组合公司的经营环境或地区是否被认为极易发生侵犯人权问题，以及投资组合公司是否制定了管理相关风险所需的政策和流程。

在判断潜在人权结果的严重性时，我们格外重视结果的规模、范围和不可补救性。例如，某个行业广泛存在奴役等问题，则无论从消极结果的规模还是范围角度来说，风险都会评定为严重。可能对妇女、儿童、未成年人或土著等弱势群体造成不利影响的活动同样视为严重（并因此予以优先关注）。

在这个过程中，我们发现很难为识别出来的消极人权结果（无论是潜在结果还是既有结果）设定优先级：我们分析的大多数行业（包括40个子行业）都有可能发生严重的消极人权结果，但是关于这些结果的公司层面数据却十分有限。

根据首次分析得出的结果，我们的目标是开发一款内部定量数据模型，更充分、更完整地描绘消极人权结果，AP2将利用模型产生的信息确定各类结果的优先级。该模型将系统地分析和监测具体问题，例如不同行业和国家的童工风险如何逐渐变化。

62 <https://www.ap2.se/globalassets/hallbarhet-agarstyrning/manskliga-rattigheter/report-on-human-rights-2019-according-to-ungprf.pdf>

英杰华集团 (AVIVA INVESTORS)

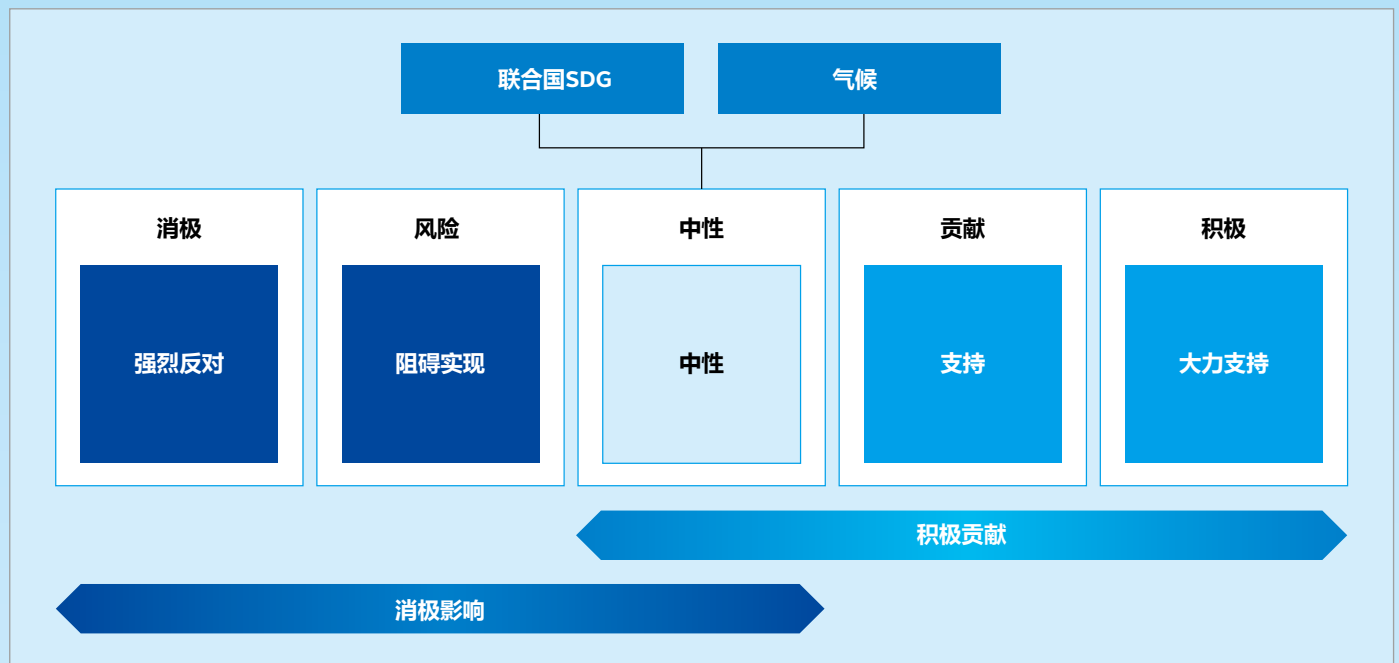
投资者类型	国家	资产管理规模
投资管理人	英国	4240亿美元

我们的实物资产业务以SDG为框架，评估项目是否对环境和社会结果做出积极贡献。负责任投资团队采用ESG平衡记分卡分析拟议交易，辅之以影响力重叠分析，考虑项目对SDG的潜在贡献（见下图）。负责任投资团队与发起团队、投资团队紧密合作使用该框架，最终支持投资委员会的决策。

例如，我们之前考虑为一家欧洲公用事业公司融资，该公司的主要业务是提供本地化能源，重点关注提升能效。该公司制定了减少运营碳足迹的路线图，但仍然提供煤炭发电（不过暴露度在降低）。

在投资之前，我们希望进一步确保该公司遵守其脱碳计划，因此，我们为基础设施债券发行增加了专门的ESG承诺，禁止公司新建任何燃煤电厂，并且严格限制与煤炭有关的交易活动（例如收购正在建设燃煤电厂的任何公司或业务）。我们还在协议中规定了报告义务，确保及时掌握该公司脱碳计划的最新进展。

图5：开发影响力模型使ESG社会/发展结果保持一致



CAISSE DES DÉPÔTS AND CONSIGNATIONS (CDC)

投资者类型	国家	资产管理规模
资产所有者	法国	4300亿欧元

2019年，我们在全集团启动项目，以评估并增加业务部门对SDG的贡献。

我们的目标是：

- 各业务部门试点实施和负责新的企业使命：“减少社会和地区不平等”；
- 更好地阐述财务、战略和可持续性管理流程。

项目核心为SDG平衡记分卡——即推动各业务部门强化贡献的行动计划。所谓贡献是指采取有意识的行动，以提升各业务部门对一项或多项SDG目标的积极影响或减少消极影响。

记分卡通过自下而上的重大性分析进行使用，以体现集团活动及其影响的多样性。在负责任投资团队的帮助下，各业务部门首先对自身活动对不同SDG目标的积极和消极影响评分，然后识别有助于改善结果的潜在行动。在此基础上，各业务部门根据三个标准制定行动计划：即对实体经济的影响；对运营效率的贡献；与策略的一致性。

各业务部门的SDG记分卡在集团层面合并，形成：

- “优先SDG”，通过深入整合到管理流程来提升影响力（SDG目标4、7、8、9、10、11和13）；
- “重大SDG”，对于部分活动非常重要，需要密切监测以确保影响力不会恶化（SDG目标3、5、12、15和17）。

根据业务部门和SDG目标的不同，行动可以有多种形式，包括：

- 加强尽职调查；
- 把某问题设为股东参与计划的优先重点；
- 增加专题配置；
- 整合到企业管理政策（例如人力资源和设施管理）。

举个例子，对于优先的气候变化SDG（SDG目标13），我们的行动计划专注于通过增加配置支持向低碳经济转型，加强化石燃料政策（排除、分析与参与政策），使投资组合减少碳足迹的目标与到2050年实现净零排放的目标保持一致，集团范围一和范围二排放实现碳中和。各业务部门都制定了具体行动，根据自身活动和委托管理要求实施相关政策。

集团的整体记分卡经执行董事会批准后，纳入战略规划。目前，SDG工作组正在制定相关流程和指标，以使董事会能够监督实施情况，目标是到2021年完成相关绩效目标的制定工作。

NOMURA ASSET MANAGEMENT

投资者类型	国家	资产管理规模
投资管理人	日本	4940亿美元

为助力实现SDG目标3（确保健康的生活方式，促进各年龄段人群的福祉），我们专注于支持目标3.3：到2030年，消除艾滋病、结核病、疟疾和其他传染病。

全球最大的几家艾滋病药企不仅投资数十亿美元研发更有效的医药解决方案，还为确保药物广泛的可及性做出了重大投入和努力。确保“可及”的举措包括捐赠专利、搭建专利池（允许仿制药厂商生产专利药物，低价在发展中经济体销售）、直接捐赠药物以及为患者可及性项目提供资金支持。

为跟进投资组合公司为减少全球艾滋病死亡率做出的贡献，我们监测以下指标：

- 低/中收入国家获得艾滋病治疗的患者人数；
- 研发投资额。

此外，我们于2019年9月，作为联合主要投资者加入了一项由98家投资者组成的药品可及性协作参与计划。药品可及性基金会（Access to Medicine Foundation）支持扩大可及性策略的范围，推动自愿许可协议覆盖的药物种类、增加项目覆盖的国家数量。

编制人员

作者：

- Marcel Jeucken , SustFin
- Shelagh Whitley , PRI
- Nathan Fabian , PRI

供稿人：

- Kaori Shigiya , PRI
- Sofia Bartholdy , PRI前员工
- Simon Whistler , PRI

编辑：

- Mark Kolmar , PRI

设计：

- Will Stewart , PRI

负责任投资原则 (PRI)

PRI与全球签署方共同合作，贯彻执行负责任投资六项原则。PRI的宗旨是了解环境、社会和公司治理 (ESG) 问题对投资的影响，并支持签署方将ESG问题纳入投资和所有权决策。PRI为签署方以及签署方经营所在的金融市场和经济体谋求长远利益，最终惠及整个环境和社会。

负责任投资六项原则立意高远，提出一整套可行方案，将ESG问题纳入投资实践，供投资者自愿遵守。六项原则由投资者制定、为投资者所用。签署方实施六项原则，有助于建立更加可持续的全球金融体系。

如需了解更多信息，请访问：www.unpri.org



PRI 是与联合国环境署金融倡议和联合国全球契约协作的投资者倡议。

联合国环境署金融倡议 (UNEP FI)

UNEP FI是联合国环境署 (UNEP) 和全球金融部门之间的一项特殊的合作计划。UNEP FI与200多家金融机构密切合作，这些机构都是UNEP FI可持续发展声明的签署机构，此外，UNEP FI还与一系列的伙伴展开合作，致力于发展和促进可持续发展与财务业绩之间的联系。通过对等网络、研究和培训，UNEP FI在各级金融机构的运营过程中识别、促进和实施最好的环境和可持续发展实践。

如需了解更多信息，请访问：www.unepfi.org



联合国全球契约

联合国全球契约号召世界各地的企业在运营和战略中履行人权、劳工标准、环境和反腐败领域的十项公认原则，并采取行动支持联合国可持续发展目标的实现和问题的解决。联合国全球契约旨在为负责任的企业实践的开发、实施和披露提供领导力平台。联合国全球契约于2000年启动，是全球最大规模的企业可持续发展倡议。迄今为止，来自160多个国家的8800多家企业和4000家非企业机构已加入该契约，此外还包括80多个全球契约地方网络。

如需了解更多信息，请访问：www.unglobalcompact.org

