

# 政策制定者如何实施 可持续金融体系改革

## 第二部分

可持续投资政策和监管工具实施指南——尽责管理



## 致谢

负责任投资原则（PRI）衷心感谢所有利益相关方参加PRI举办的尽责管理政策研讨会，为本研究提供重要的支持。

# 目录

引言	4
初步政策分析和范围界定	14
政策设计阶段	17
实施、监督与修订	26
尽责管理的未来	30
附录：案例研究	32



# 引言

负责任投资原则（PRI）和世界银行金融稳定和诚信小组（Financial Stability and Integrity Team）合作推动可持续金融政策改革，旨在支持各国政府的政策制定者和监管机构改革资本市场，使资本市场与《巴黎协定》气候变化目标和可持续发展目标（SDG）保持一致。

2020年，PRI和世界银行发布了一份报告，提出并介绍了五项基本的可持续投资政策——公司ESG披露、可持续经济活动分类方案（taxonomy）、尽责管理政策、投资者责任和 国家可持续金融战略<sup>1</sup>。PRI和世界银行集团一直致力于针对该报告补充更具体的指南，指导监管机构和政策制定者制定和实施前述政策。第一份指南报告于2022年6月发布，重点关注可持续经济活动分类方案<sup>2</sup>。本文件是该系列的第二份报告，重点关注尽责管理（参与、投票和积极所有权）政策的制定与实施。

1 PRI和世界银行集团（2020）[政策制定者如何实施可持续金融体系改革](#)

2 PRI和世界银行集团（2022）[政策制定者如何实施可持续金融体系改革第二部分：可持续投资政策和监管工具实施指南——可持续经济活动分类方案](#)

## 什么是尽责管理？

尽责管理也被称为积极所有权，指机构投资者利用其影响力最大限度地实现经济、社会和环境资产的整体长期价值。这一整体长期价值是投资者实现其财务回报和客户及受益人利益的基础<sup>3</sup>。尽责管理为可持续投资的其他方面（例如ESG纳入）提供补充和支持<sup>4</sup>。

有效的尽责管理，其重心在于实现可持续性结果和影响，为投资者和整个社会带来切实益处。投资者通过尽责管理寻求对资本市场之外的实体经济的可持续性影响，缓解系统性风险（例如气候变化、生物多样性丧失、不公平社会结构等），从而改善经济体和投资组合的长期绩效，最终实现在促进社会和环境可持续性的同时，实现投资委托人或受益人的目标和公共政策目标<sup>5</sup>。

**“对于系统性风险，例如气候变化带来的风险，投资者无法通过多元化投资进行规避。但是，投资者可以利用尽责管理工具来管理系统性风险。”**

Kate Griffiths, 澳大利亚养老金投资者协会 (Australian Council of Superannuation Investors) 研究和政策小组执行经理

开展尽责管理包括多种方法。根据资产类别、地区和投资策略，投资者可以通过以下方式履行尽责管理义务：

- 对发行人（无论是现有的还是潜在的投资对象）开展沟通和参与（engage）。
- 在股东会议或其他资产类别的同等会议上投票。
- 提交或共同提交股东决议或提案。
- 在投资对象的董事会和董事会委员会任职。
- 必要时提起诉讼或寻求法律援助。

投资者也可以利用自身对政策制定者和除发行人以外的其他利益相关方的影响力开展尽责管理，例如：

- 与政策制定者沟通对话（engage）。
- 与标准制定者沟通对话。
- 为支持尽责管理目标的公共产品（例如研究）和公共话语（例如媒体）作出贡献。

投资者可以单独或协作开展尽责管理。集体行动通常既能降低行动成本，又能增加成功几率。投资者结合使用尽责管理、资本配置、与政策制定者沟通对话等多种工具，可以对被投资公司及其他资产的行为和绩效，以及被投公司和投资者所身处的社会和环境带来可观的变化，进而实现更好的可持续性结果和影响力<sup>6</sup>。

### 框文1：尽责管理有哪些价值？

在实践中，尽责管理通过以下方式创造价值：

- 提高投资组合的风险调整后收益<sup>7</sup>。
- 改善被投资公司治理，加强投资者对被投公司的问责。
- 监督和推动被投资公司提高可持续性绩效，为其长期增长提供支持。
- 帮助管理与ESG和漂绿有关的风险。
- 为投资者提供关键抓手，使其能够实现实体经济而不仅仅是资本市场的可持续性影响力，包括支持经济向更可持续的方向转型。
- 与政策制定者、投资链及供应链上的关键利益相关方协作，共同应对系统性风险。

3 PRI和世界银行集团（2020）政策制定者如何实施可持续金融体系改革。

4 尽责管理的定义和范围处于不断演变之中。例如，英国《尽责管理守则》指出：“尽责管理是通过负责任的资本配置、管理和监督，为客户和受益人创造长期价值，进而实现经济、环境和社会的可持续效益。”（英国财务报告理事会（Financial Reporting Council）（2022）英国2020年尽责管理守则的适用与评估第4页）。该定义的范围更广，表明尽责管理可以包含多种活动，例如资产配置、在投资决策中整合ESG考量、了解受益人和客户的需求和利益等。框文26记载了我们对尽责管理守则发展趋势和未来潜在变化的思考。

5 PRI（2019）积极所有权2.0；PRI（2021）影响力法律框架。

6 PRI认为，积极的可持续性结果和影响力，应当与全球可持续性目标保持一致，例如《巴黎协定》和联合国可持续发展目标、联合国《工商企业与人权指导原则》、国际人权法以及国际劳工组织的各项公约。

7 数据示例参见：Dimson, E., Karakaş, O., Li, X. (2015). 积极所有权. 金融研究评论, 28(12): 3225-3268; Dimson, E., Karakaş, O., Li, X. (2017). 地方引领和全球支持：成功参与的驱动因子. 负责任投资季刊, 12.

## 为什么要建立有效尽责管理的监管框架？

监管机构建立尽责管理的监管框架主要有两类原因：（a）需要使投资者的尽责管理与投资者对客户或受益人的责任保持一致；（b）希望推动尽责管理成为支持公共政策目标实现的有效工具。下文将分别讨论这两类原因。

### 使尽责管理与投资者责任保持一致<sup>8</sup>

鉴于机构投资者在资本市场的影响力，确保投资者的尽责管理活动合乎法律法规对投资者责任的要求非常重要。

投资者的审慎、注意、忠诚等责任<sup>9</sup>决定了投资者应当如何做出决策，如何运用其获得的授权实现正当、合法目标——通常称为“为客户或受益人的最大利益管理资产”。因此，这些投资者责任所提出的要求适用于管理和处分受托资产的所有相关方面，包括投票和行使可能影响被投资公司绩效的其他投资者权利。投资者责任具体如何适用以及具体的要求，可能因所涉投资者的类型（例如资产所有者、投资管理人、保险公司）及其具体情况（例如司法管辖区、投资委托管理要求、资产类别、产品等）而各不相同。

可持续性问题，如气候变化等系统性问题，其财务重要性已日益被人们认可。例如，PRI、联合国环境署金融倡议（UNEP FI）和世代基金会（Generation Foundation）在2019年的《21世纪受托人责任》报告中提出，机构投资者如不通过尽责管理鼓励其被投资公司或实体努力提升ESG绩效，则可能同样被认为是未充分履行投资者责任<sup>10</sup>。从市场实践来看，近年来与ESG有关的尽责管理活动显著增加，进一步肯定了这一观点<sup>11</sup>。

金融政策制定者和监管机构应当明确，尽责管理不仅是适用于某些目的或特定资产类别的良好投资实践。相反，应通过政策法规持续推动投资者积极开展尽责管理，将尽责管理视为其履责的重要部分<sup>12</sup>。

需强调的是，机构投资者应当保持灵活性和自主权，从客户或受益人的最大利益出发，根据具体情况，判断是否开展尽责管理、何时开展尽责管理。如果机构投资者认为，不开展尽责管理比较符合客户或受益人的最大利益，则应当向客户和受益人阐明理由。

框文2至框文4举例说明了不同市场如何界定与尽责管理有关的投资者责任范围。

8 投资者责任是投资者对其代为管理投资组合的个人或法律实体承担的责任。投资者责任包括忠诚、注意、审慎，不论投资者属于哪种类型，投资者责任通常统称为“受托人责任”。在某些情况下，受托人责任并不完全准确——并非所有投资者都是受托人，即使在投资者是受托人，其核心法律责任是投资，可能不属于“受托人”责任。因此，本报告使用“投资者责任”一词。

9 虽然大陆法系司法管辖区和普通法系司法管辖区的法理渊源和执法机制不同，但却有一个共同点，即认为受托人对投资者和受益人最重要的义务是审慎行事，并按投资权的授予初衷行事。参见PRI，联合国环境署金融倡议，世代基金会（2019）[21世纪受托人责任最终报告](#)。

10 PRI，联合国环境署金融倡议，世代基金会（2019）[21世纪受托人责任最终报告](#)；另见Freshfields Bruckhaus Deringer，PRI，联合国环境署金融倡议，世代基金会（2021）[为实现可持续性影响而投资的影响力法律框架探讨：可持续性因素对投资者决策的影响](#)。对11个司法管辖区的法律分析显示，在特定情况下，如果实现可持续性结果和影响力有助于实现财务收益，则投资者很有可能因此而被要求考虑采取某些行动（包括尽责管理活动）。

11 例如，约有700家投资者加入了[气候行动100+](#)倡议，对全球166家温室气体排放量最大的公司开展气候变化参与。

12 PRI（2022）[英国：将可持续目标整合到整个投资业](#)；PRI（2022）[澳大利亚：将可持续性目标整合到整个投资业](#)。

### 框文2：美国证券交易委员会（SEC）和劳工部（DOL）关于尽责管理相关受托人责任的范围界定

美国《1940年投资顾问法》规定，对于在美国证券交易委员会（SEC）注册的投资顾问而言，顾问作为受托人，应当为其代表客户提供的所有服务（包括代理投票），对每个客户履行注意和忠诚义务。注意义务要求具有代理投票权的投资顾问应当监督公司活动并代为投票。为履行忠诚义务，顾问的代理投票行为必须符合客户的最大利益，且不得将自身利益凌驾于客户利益之上<sup>13</sup>。

对于以下两种情况，顾问可以不必进行代理投票。第一种情况是，如果双方协议已约定，投资顾问不必代表客户投票。第二种情况是，如果获得投票授权的投资顾问认为，不投票符合客户的最大利益，则可以不代表客户投票<sup>14</sup>。

对于受美国1974年《雇员退休收入保障法》（ERISA）管辖的个人养老金计划，美国劳工部（DoL）的一贯原则是，管理养老金资产的这一受托人行为，也包括管理股票份额随附的投票权（以及其他股东权利）。近年来，尽管与代理投票和股东权利相关的受托人责任规定变化频繁<sup>15</sup>，但是该核心原则一直没有改变<sup>16</sup>。为指导养老金计划的受托人行使投票权、履行受托人责任，劳工部发布了指南，列明了受托人在判断是否行使、何时行使股东权利时必须考虑的因素<sup>17</sup>。

### 框文3：肯尼亚尽责管理守则与投资者责任之间的联系<sup>18</sup>

2017年，肯尼亚发布了《机构投资者尽责管理守则》，规定了投资者必须“遵守或解释”的七项尽责管理重要原则。《守则》通过“适用”章节进一步明确阐释了投资者应当如何落实尽责管理原则，包括与投资者责任相关的内容：

“（3）机构投资者开展投资的时候，尽责管理要求机构投资者（包括资产所有者和资产管理人）勤勉行事，积极、负责地行使所有权，这属于投资者对客户的受托人责任。尽责管理守则的作用是明确机构投资者因所有权而应承担的关键责任的内涵，指导机构投资者如何以负责任的尽责管理者的身份，对证券发行人进行监督。本《守则》另阐述了机构投资者如何向客户承诺履行其相关责任。”

### 框文4：中国基金管理公司对外行使投票表决权工作指引<sup>19</sup>

中国证券投资基金业协会发布了基金管理公司对外行使投票表决权工作指引，其中指出，指引旨在促进基金管理公司忠实履行受托人义务，指导基金管理公司代表其管理的证券投资基金对外行使投票表决权行为，正确处理利益冲突，防范利益输送<sup>20</sup>，保障基金份额持有人合法权益。

13 美国证监会（2003）[最终规定：投资顾问代理投票](#)。发布号：IA-2106；文件号：S7-38-02。

14 美国证监会（2019）[证监会关于投资顾问代理投票责任的指南](#)。发布号：IA-5325；IC-33605, 23-24。

15 [2020年规定](#)删除了《联邦法规汇编》的解释性公告2016-01。2021年3月，美国劳工部宣布2020年规定失效，并于2021年提出[新规](#)。

16 如需了解更多信息，请参见美国劳工部2020年《关于代理投票和股东权利的受托人责任的最终规定》第（e）（1）条和美国劳工部2022年《关于代理投票和股东权利的受托人责任的最终规定》第（d）（1）条。

17 美国劳工部2022年《关于代理投票和股东权利的受托人责任的最终规定》第（d）（2）（ii）条。

18 肯尼亚资本市场管理局（2017）[机构投资者尽责管理守则](#)。

19 中国证券投资基金业协会（2012）[基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引](#)。

20 利益输送是指向机构控制者输送机构资产和利润的商业行为。参见Johnson, S. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A.（2000）利益输送。美国经济评论，90（2）：22-27。

### 出于公共政策原因推动尽责管理

政策制定者选择支持投资者尽责管理的另一个考虑，是认为尽责管理能够支持或助力金融实现更广泛的公共政策目标。例如，政策制定者可能认为，尽责管理政策能够发挥以下作用：

- 抑制投资短期主义，鼓励长期投资，进而支持实体经济的可持续增长，加强金融市场的整体稳定。2008年金融危机带来的一个教训是，机构投资者应当在上市公司承担起其作为负责任股东的责任，抑制对风险的过度追求和短期主义<sup>21</sup>。良好尽责管理的一个关键要素是机构投资者能够采取长期、有耐心的投资策略，持续监督被投公司并改善其绩效，以获得可持续的投资回报。
- 创造有利环境，助力机构投资者在资本市场之外的实体经济中实现可持续性影响。制定清晰的监管框架来引导投资者尽责管理实践，能够加强投资人对被投公司的问责，加强与其他可持续投资政策的协同效应，支持投资者引导资金应对可持续性问题并驱动积极改变，包括使经济朝向《巴黎协定》设定的气候目标转型。
- 澄清良好尽责管理的基本要素。随着尽责管理实践的不断普及，有必要区分投资者对被投公司的积极影响和消极影响。投资者在经济体系的影响力越大，进行这种区分并提供恰当的指引也就越重要。
- 应对集体行动的挑战。“搭便车”是制约投资者开展尽责管理的一个重要原因。如果金融监管机构通过尽责管理守则或类似法规对所有机构投资者都提出尽责管理要求，就可以加强履责，减少“搭便车”的现象，鼓励广大投资者分担尽责管理的成本。

#### 框文5：规范或引导投资者尽责管理的公共政策因素案例

南非的《南非负责任投资守则（二）》（CRISA 2）<sup>22</sup>识别了七个目标，其中，以下目标明显与公共政策目标有关：

- “创造条件让投资环境可以向积极结果演进，从而应对南非独特的环境和社会挑战（包括贫穷、不平等、失业和转型），兼为投资产品的使用者和受益人提供适当、透明、具有成本效益和实际意义的服务。”
- “鼓励协作促使可持续金融成为主流，推动实现更平等、更包容的经济。”
- “推动开发并实施以可持续性为导向的绿色投资和应对ESG问题的投资工具（例如可持续发展目标和《2030年国家发展计划》涵盖的ESG问题）。”

《中国保险资产管理业ESG尽责管理倡议书》<sup>23</sup>强调利用投资者尽责管理实现符合公共政策目标的可持续性影响。该倡议书指出：“保险资产管理业作为服务实体经济发展的主体，面对碳达峰碳中和战略下的机遇和挑战，要从促进保险业高质量发展出发，积极全面参与并推动绿色转型，也要从尽责管理责任出发，充分发挥机构投资者的影响力，引导被投企业在内的利益相关方共同努力构建绿色发展生态圈，支持我国经济社会可持续发展，助力碳达峰碳中和目标的实现。”

21 Kay, J (2012) [约翰·凯对英国股票市场和长期决策制定的回顾](#)。

22 南非负责任投资守则（2022）[南非负责任投资守则（二）（CRISA 2）](#)。

23 中国保险资产管理业协会（2022）[中国保险资产管理业ESG尽责管理倡议书](#)。



## 怎样构建尽责管理监管框架以提升尽责管理的有效性？

构建尽责管理监管框架应着眼于通过监管规定或指南对尽责管理活动做出正式规定，明确投资者开展尽责管理实践和披露的相关要求。政策制定者采取的具体监管路径，则取决于可用的政治资源以及市场接受度。全球范围内，目前有约25个市场已经发布了尽责管理守则或原则<sup>24</sup>。也有许多国家已经在投资者监管规定中提出了强制性的尽责管理要求。这两条路径并不互相排斥。

**要推动投资者尽责管理实现长期改善，关键在于逐渐提高投资则监管规定中的强制性尽责管理实践的最低要求，同时确保尽责管理守则或其他自愿性指引指明并鼓励市场最佳实践。**

已经发布了尽责管理守则的市场，通常也出台了实施指南，指导投资者如何在履行尽责管理责任的同时，遵守其作为投资者的更广泛的责任和义务。

本报告的目的并非讨论政策制定者应当采取哪条路径。相反，本报告希望识别尽责管理监管框架的关键要素，可以灵活地纳入到特定市场采纳的监管路径中。这些关键要素有的以监管规定的形式出现，有的或体现在自愿性守则中，共同构建出多层政策或监管框架，为提升尽责管理的有效性提供充足的政策支持。本研究识别的尽责管理监管框架的关键要素可大致分为两类：旨在加强尽责管理活动问责和透明度的措施；以及旨在构建有利的政策和市场环境，提升尽责管理有效性的措施，具体内容见下方表格1和表格2。

构建尽责管理监管框架应当避免“一刀切”，并提供足够的灵活性，能够认可并允许投资者采取不同策略开展尽责管理。例如，监管框架应当认识到不同资产类别投资者享有的投资者权利不同和其对被投公司的影响力及影响机制也有差异，且监管要求也并不完全一致（例如，公司治理要求和投资者责任），客户或受益人对投资者的授权范围，以及投资者的架构背景及其在投资者价值链中的位置也会不同。

### 框文6：美国代理投票及相关尽责管理活动的治理情况

在美国，除投资者自发的尽责管理原则外<sup>25</sup>，金融监管机构也制定了强制性的监管框架，对代理投票及相关尽责管理活动进行治理，监管框架涵盖了尽责管理守则的关键要素。

鉴于机构投资者对资本市场和受益人财富的巨大影响力，美国劳工部和证监会均通过受托人责任监管框架，对机构投资者开展的代理投票进行监管<sup>26</sup>。

对于代理投票，机构投资者有义务制定相关政策与流程，确保对被投公司实施监督，代表客户或受益人投票，解决利益冲突保证按照客户或受益人的最大利益投票，并且做好代理投票记录，进行披露并监督代理顾问。2022年，美国劳工部公布了对《1974年雇员退休收入保障法》的最终修订，消除了投资者纳入ESG考量的阻碍因素，并说明了受托人如何在投资决策中考量ESG因素，以及代理投票和行使股东权利的流程<sup>27</sup>。

24 已经出台了尽责管理守则或指导原则的市场包括澳大利亚、巴西、加拿大、中国、丹麦、印度、意大利、欧盟、德国、中国香港特别行政区、日本、肯尼亚、马来西亚、荷兰、新西兰、挪威、俄罗斯、新加坡、南非、韩国、瑞士、中国台湾、泰国、英国和美国。

25 投资者尽责管理集团（Investor Stewardship Group）（2018）[尽责管理原则](#)。

26 参见美国《1974年雇员退休收入保障法》（ERISA）、《1940年投资顾问法》、《1940年投资公司法》、《投资顾问代理投票》（2003）、《注册管理投资公司代理投票政策披露和代理投票记录》（2003）。另见解释性公告2016-01，[81 FR 95879](#)（2016年12月29日）；《投资顾问代理投票》，No. IA-2106。

27 美国劳工部雇员福利保障管理局（2021）[筛选计划投资和行使股东权力的审慎与忠诚；关于规则制定提案的情况说明](#)。

表格1：加强尽责管理活动问责和透明度的措施清单

✓	明确说明投资者应当开展尽责管理，尽责管理属于投资者责任或投资者对其客户或受益人所负有的义务。
✓	规定尽责管理责任的关键要素。通常情况下，关键要素包括要求投资者单独或与其他利益相关方协作履行尽责管理义务，比如通过以下方式： <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 勤勉监督投资组合公司；</li> <li>■ 对投资者投资的或计划投资的公司和其他利益相关方开展沟通，参与被投公司治理；以及</li> <li>■ 行使投资者权利，包括投票权和提交股东决议的权利等。</li> </ul>
✓	要求将ESG因素纳入尽责管理的流程与决策，以支持投资实现长期价值。
✓	要求投资者保持尽责管理活动与客户/受益人的可持续性偏好一致，并且管理利益冲突。
✓	要求投资者制定尽责管理政策，并且向客户和受益人披露尽责管理的政策、落实该政策采取的行动与取得的成效。
✓	明确规定机构投资者的董事会和高级管理人员有责任监督尽责管理政策落实的情况，并且为尽责管理工作提供资源保障。
✓	建立监督评估机制，评估机构投资者执行尽责管理要求的情况。

表格2：建有利的政策和市场环境，提升尽责管理有效性的措施

●	澄清投资者开展尽责管理活动（投票、参与、提交股东决议等）和监督被投公司的权利、法律程序和机制，并且减少投资者行权面临的阻碍。
●	鼓励或要求资产所有者将尽责管理要求纳入投资委托条款中以及资产管理人的遴选、任命与监督流程，确保资产管理人履行尽责管理责任。
●	完善尽责管理基础设施，例如协作参与（collaborative engagement）平台和兼容不同投票方式的投票系统。
●	对于投资者尽责管理活动（包括协作开展尽责管理）可能涉及的法律问题进行澄清以消除法律法规的不确定性。
●	鼓励并引导市场将尽责管理的适用范围从股票扩展到更多资产类别。

## 分阶段逐步建立健全尽责管理监管框架

本指南旨在帮助各司法管辖区的监管机构建立健全尽责管理监管框架。鉴于不同市场所面临的当地情况不一致，本指南建议政策制定者采取分阶段的方式，逐步完成表格3列出的四个阶段，从允许尽责管理实践（第1步），到全面升级尽责管理的规模，以应对系统性风险（第4步）。对于普遍所有者<sup>28</sup>，鉴于其多元化投资组合遍及整个市场，政策制定者可以考虑支持和引导他们更早开展第4步列出的系统性尽责管理。

表格3：尽责管理框架演进阶段

	第1步：允许	第2步：鼓励	第3步：要求	第4步：升级
<b>主要特点</b>	金融监管者对投资者尽责管理并无立场，但是承认投资者有正当权利和理由开展尽责管理，监督和影响被投公司的绩效。	金融监管者认可投资者尽责管理在经济中的价值，并且明确鼓励投资者开展尽责管理。	采取行动加强投资者尽责管理的效力，并确保尽责管理活动符合并实现客户或受益人利益。	引导投资者通过尽责管理解决系统性风险，推动金融在实体经济中产生积极影响，促进可持续发展。
<b>投资者权利</b>	在法律中明确规定投资者的权利和投资者参加公司事务的流程。建立相关机制，保护中小股东的权利。	消除投资者行使权利的阻碍和门槛（例如，使投资者能够提交股东提案，完善投票基础设施，加强公司披露等）。	扩大或加强投资者的权利，强化投资者尽责管理对被投公司管理层问责的效力（例如，提升投资者及其他利益相关方提名董事会候选人的能力等）。	为投资者协作参与（collaborative engagement）提供明确指南。消除协作参与的阻碍因素（例如，澄清投资者就可持续性问题的合作中可能面临的监管问题，推动协作参与平台的建立）。

28 Quigley, E. (2020) 普遍所有者实践：资产所有者开展积极投资的实用框架。



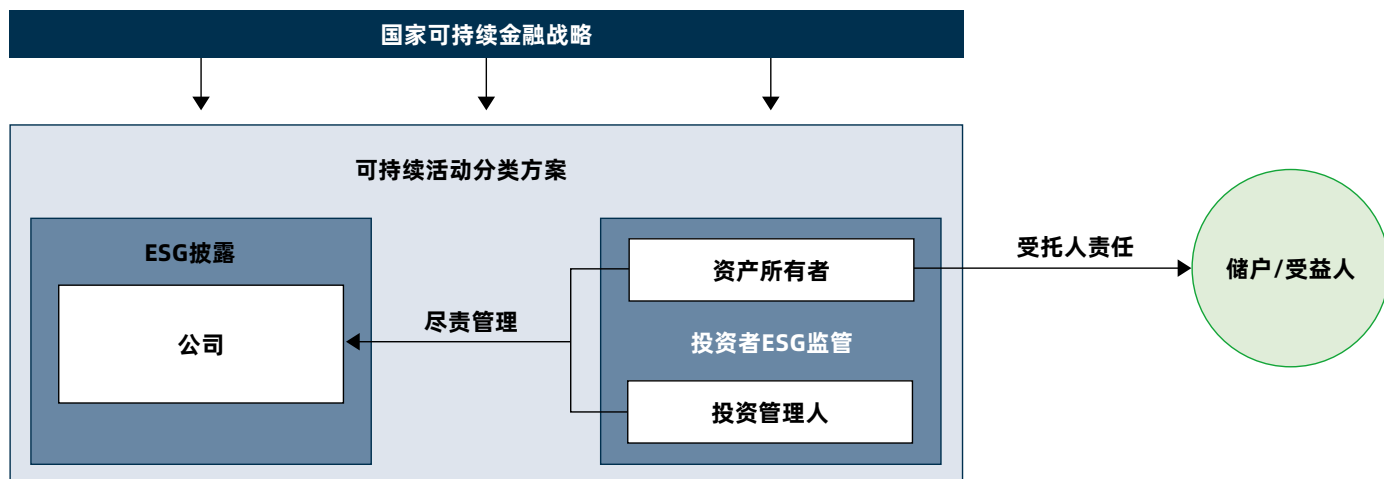
	第1步：允许	第2步：鼓励	第3步：要求	第4步：扩展
<b>投资者责任</b>	在投资者责任的相关规定中涉及投资者尽责管理的内容有限。	主要通过自愿性原则或指南规定尽责管理责任的内涵，包括要求在尽责管理中纳入重大ESG因素等。  鼓励资产所有者制定尽责管理政策，将尽责管理要求纳入资产管理人的遴选、任命和监督。	明确投资者的受托人责任或同等义务覆盖包括尽责管理在内的所有资产管理活动。 通过将上述关键监管要素纳入强制性投资者监管规定（包括在尽责管理中考虑重大ESG因素），以逐渐加强投资者尽责管理相关的责任。定期审查自律性规则或指引，确保其纳入市场最佳实践； 明确且区别投资链上的资产所有者、资产管理人和服务供应商负有的不同的尽责管理责任。	明确投资者应对并解决系统性风险是投资者责任的重要内容，并要求其在投资者责任的范围内追求具有可持续性的投资影响，同时减少投资对环境和社会的负面影响。
<b>实施</b>	用于监督投资者尽责管理质量和效力的披露要求及实施机制有限。	鼓励资产所有者制定尽责管理政策，将尽责管理要求纳入资产管理人的遴选、任命和监督。	建立稳健的实施机制，监督和评估尽责管理的效力（结果），确保投资者勤勉履责。对于在销售时声称具有可持续性目标或影响的金融服务或产品，应当披露投资策略中包含的尽责管理行动的进展和结果，防范漂绿行为。	与其他政策工具建立更紧密的联系，引导资本支持支持经济全面切实地实现可持续转型。

## 尽责管理和可持续投资监管规定

除了尽责管理政策之外，可持续金融监管政策还包括其他关键要素，如可持续经济活动分类方案（taxonomy）、公司ESG披露标准、投资者ESG监管规定和国家可持续金融战略等，所有这些关键的政策工具应当相互协调，共同支持机构投资者的投资决策和尽责管理活动与可持续性目标一致（参见图1），引导资本支持经济可持续发展<sup>29</sup>。



图1：可持续金融监管框架概览



这要求可持续金融政策与工具发挥协同效应。一方面，尽责管理监管规定需要明确要求投资者如何将ESG因素纳入尽责管理决策，并且明确强调投资者在识别出重要的环境和社会问题时，应当发挥其投资影响力，推动可持续性问题的解决。另一方面，其他可持续金融政策应当激励投资者既作为资金提供者也作为尽责管理者，致力于推动可持续性目标的事项。例如：

- 可持续经济活动分类方案应当：1）鼓励投资者披露符合分类方案的尽责管理活动（可以在投资者披露规则中作正式规定）；2）明确可持续性目标的实现有赖于投资者勤勉地开展尽责管理及其他投资管理活动，因此应当把分类方案作为构建投资组合和开展尽责管理的工具。
- 公司ESG披露规则应当考虑有效的投资者尽责管理需要哪些数据。
- 针对资产所有者和资产管理人的投资者监管规定应当明确，尽责管理是投资者责任的重要组成部分，有助于应对ESG相关风险和机遇，塑造有助于应对系统性风险的可持续性影响。投资者应当报告其如何按照客户和受益人的可持续性偏好开展尽责管理。
- 国家可持续投资战略应当把尽责管理政策视为政府的重要政策工具。投资者不仅是资金的提供者，更是资金的尽责管理者，因此国家可持续投资战略应注重加强释放投资者支持实体经济可持续发展的潜力。

“亚太市场迫切需要绿色转型，尽责管理可以发挥关键作用。我们认为，建立一个具有协同效应的政策生态系统对于推动绿色转型非常重要。我们正在与香港交易所集团合作制定公司报告要求，要求公司按照国际可持续发展准则委员会（International Sustainability Standards Board）即将发布的气候标准披露转型风险。我们修订了资产管理人行为守则，要求他们提供关于其如何管理气候相关风险的信息，包括物理风险和转型风险。我们也认为，分类方案应当纳入更多转型要素。以上各项举措结合起来，可以支持尽责管理活动助力推动更长期的现实经济结果。”

Elaine Ng, 香港证券及期货事务监察委员会国际事务及可持续金融小组副总监

# 初步政策分析和范围界定

在初步政策范围界定阶段，政策制定者需要判断哪些尽责管理（或与尽责管理有关的）守则、标准和监管规定已经存在，以及政策和监管规定在何种程度上支持或阻碍有效的尽责管理。

政策制定者还需了解尽责管理涉及的利益相关方的关切、需求和利益，进而决定是否继续推进尽责管理守则的制定工作，并决定尽责管理守则的结构与形式。

## 启动和评估阶段

政策制定者需要清楚了解尽责管理的现状和不同利益相关方的需求。尽责管理监管规定往往与公司治理准则、投资者监管规定等法律法规关联紧密；事实上，尽责管理可以成为鼓励各方遵守这些相关规则的机制。

框文7列出了政策制定者需要回答的问题，框文8举例说明了国家如何处理尽责管理监管规定与其他既有政策工具的潜在重叠或冲突。



**框文7：范围界定问题<sup>30</sup>**

特点	研究和数据采集方法	说明
利益相关方的诉求	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 访谈</li> <li>■ 政策分析</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 识别尽责管理需要支持哪些政策目标或目的，以及需要解决经济面临的哪些问题或挑战。</li> <li>■ 识别尽责管理监管规定试图动员或影响哪些行动者，以及希望取得的结果。</li> <li>■ 从市场参与者（包括资产所有者、资产管理人和服务提供商）各自在投资链上扮演的角色出发，考虑他们承担的不同的尽责管理职责。</li> <li>■ 识别不同类型机构投资者对应的监管机构和标准制定者。协调所有相关方的尽责管理监管框架更加有效。</li> </ul>
公司所有权结构特点	案头研究	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 评估中小股东与控股股东的比例。</li> <li>■ 评估公司的本国股东和外国股东的所有权比例。</li> <li>■ 公司所有权结构是一个重要的决定因素，关乎所在司法辖区内的重点公司治理问题，机构投资者应对此类问题时可能发挥的作用，以及监管机构监督本国及外国投资者的方式。</li> </ul>
现有政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 访谈</li> <li>■ 政策分析</li> <li>■ 当前实践回顾</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 评估现有法规和政策如何塑造投资者的尽责管理活动和披露，这包括关于投资者权利和责任的规定，以及关于代理投票、沟通参与、提交股东决议等具体尽责管理活动的法律程序、机制和条件等。</li> <li>■ 特别注意与受托人责任或类似的投资者责任概念有关的规定，这些规定是界定机构投资者对客户、受益人或储户的尽责管理责任的关键。</li> <li>■ 评估（国内或国际）是否已经有政策或框架鼓励或限制尽责管理活动。</li> <li>■ 评估尽责管理守则或尽责管理监管规定应当如何与公司治理政策等其他相关政策和政策目标相互联系或提供支持。</li> </ul>
现有实践	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 访谈</li> <li>■ 当前实践回顾</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 评估投资者目前是否正在开展尽责管理活动，识别投资者采用的策略，识别哪些实践需要进一步完善、提高透明度或加强履责监督。了解投资者履行对受益人、客户和储户的尽责管理责任时可能遇到的挑战。</li> <li>■ 评估尽责管理守则或监管规定是否有可能加强现有实践（例如通过鼓励更多投资者采取行动，或者通过拓宽投资者参与公司治理的范围）。</li> </ul>
报告要求	访谈	识别客户、受益人、储户、金融监管机构和标准制定者在监督尽责管理责任的履行情况时，可能需要哪些数据点、信息和议题。

30 例如，约翰·凯（John Kay）对英国股票市场的回顾。Kay, J（2012）[约翰·凯（John Kay）对英国股票市场和长期决策制定的回顾](#)。

**框文8：处理尽责管理守则与已有政策的关系的案例**

英国《2020年尽责管理守则》声明：

“在运用相关原则时，签署方至少应考虑以下问题：

- 英国《公司治理准则》及其他治理守则的有效适用；
- 董事的责任，尤其是董事依据英国《2006年公司法》第172条应当考虑的问题……”<sup>31</sup>

日本《2020年尽责管理守则》解释了其如何支持日本的《公司治理守则》：

“一、背景

1. ……自《守则》出台以来，已经有超过280家机构投资者承诺遵守《尽责管理守则》，《公司治理守则》也已经于2018年6月进行了修订。在各守则的推动下，公司治理改革已经取得了一定进展，但是仍需指出，各守则的效力仍然有待加强。
2. ……《意见声明》呼吁进一步修订《尽责管理守则》，提高公司治理改革的效率，强调提高投资者与公司合作交流质量的重要性，鼓励养老金代理顾问和投资顾问为机构投资者提供支持和建议，加强投资链运转……”<sup>32</sup>

“我们的ESG战略明确了我们的工作重心，包括我们如何与英国金融业合作支持净零转型。我们认为，积极的投资者尽责管理是支持净零转型的重要工具。建立有效尽责管理监管框架，需要整个司法管辖区的监管机构和政府部门通力合作，建立政策制定与监管的全面协作途径。

以英国为例，FCA与财务报告理事会紧密合作，并将财务报告理事会的《尽责管理守则》纳入了对资产管理人的规定当中。此外，尽责管理监管机构小组（Stewardship Regulators Group）汇聚英国监管机构和政府部门，共同为尽责管理倡议创建协同监管机制。”

Zeeshan Ghaffar，英国金融行为监管局（FCA）ESG市场资讯与沟通小组

31 英国财务报告理事会（FRC）（2020）[英国2020年尽责管理守则](#)。

32 日本尽责管理守则专家理事会（2020）[负责任机构投资者原则（日本尽责管理守则）](#)。

# 政策设计阶段

范围界定阶段的研究应当为政策制定者提供信息，助其决定是否继续建立尽责管理监管框架。

在政策设计阶段，政策制定者需要界定尽责管理监管规定的目标，考虑设计与实施方案，并且通过沟通对话获取多方支持。政策设计是一个不断推进的过程，需要各监管机构和政策制定者通力合作。





## 界定目标

政策制定者需要界定尽责管理监管规定的目标（见框文9）。需要强调的是，这些目标并非是一成不变的，而是会随着时间的推移不断演化，也可能因地方情况而有所差别（见框文10和框文11列举的美国和日本案例）。框文12列出了政策制定者在设定尽责管理监管规定目标时应当考量的几个关键因素。

### 框文9：尽责管理监管框架的潜在目标

- 支持经济可持续发展。
- 确保为受益人带来可持续的长期价值。
- 提高投资者尽责管理实践的透明度并加强履责监督。
- 提升投资者对各类别资产发行人的公司治理的参与质量。
- 通过鼓励尽责管理，加强相关法规的实施水平，例如公司治理准则。
- 鼓励投资者为在实体经济中实现可持续性影响。
- 激励投资者就重大ESG议题参与被投公司治理，包括就长期和/或系统性问题进行沟通。
- 鼓励投资者参与公共政策的讨论与制定。
- 鼓励投资者开展协作参与(collaborative engagement)。

### 框文10：美国要求基金披露代理投票信息的目的

美国证监会关于《注册管理投资公司披露代理投票政策和代理投票记录》的规定指出：“基金的代理投票决定对于基金投资价值的最大化具有重要作用，因而对数百万美国人民的财务状况产生巨大影响。

此外，关注共同基金代理投票问题，可以揭露潜在的利益冲突，阻止与基金股东最大利益不符的投票。最后，要求基金提高代理投票的透明度，可以鼓励基金就公司治理问题加强对投资组合中的发行人开展参与和沟通，这不仅对基金股东有益，更对所有投资者有益。”<sup>33</sup>

### 框文11：日本的《负责任机构投资者原则》推动经济可持续发展

日本出台尽责管理守则的大背景，是日本正在推进其改革上市公司治理，推动经济创新与可持续发展的经济计划<sup>34</sup>。

长期以来，日本的公司治理一直有交叉持股、传统终身雇用制、以利益相关方为导向等特点。这些治理特点使管理人实际上不必对资本市场负责，进而导致了管理懈怠和效率低下<sup>35</sup>。

日本同时出台了尽责管理守则和公司治理守则。两份守则相互补充，界定了董事会和机构投资者在改善公司治理、确保可持续增长方面的责任。尽责管理守则旨在引导机构投资者履行尽责管理职责，其中尽责管理职责指的是：“基于对公司及其营商环境的深刻了解，考虑与被投资公司投资管理策略一致的可持续性因素，通过建设性的参与活动或目标明确的对话沟通，提升和促进被投公司的公司价值和可持续增长，提高客户和受益人的中长期投资收益。”

33 美国证监会, [注册管理投资公司披露代理投票政策和代理投票记录](#)。

34 日本[负责任机构投资者原则](#) (2020), 5。

35 Goto, G. (2019) [尽责管理守则的逻辑与局限：日本案例](#), 伯克利商法期刊, Vol.15, No.2, 37。

**框文12：界定政策目标时需考虑因素**

问题	说明
利益相关方对政策目标的支持	政策制定者应当就已经界定的政策目标征询关键利益相关方（投资者、行业协会、政府机构和公司）的意见。政策制定者应当做好准备，在不断细化政策提案和实施计划的过程中，完善政策目标。  尽责管理监管规定的目标不必局限于鼓励投资者与公司加强或完善对话，还可以包括支持国家政策目标及其他与可持续金融有关的活动（见框文5的CRISA案例）。
机构投资者在当地环境中的价值	政策制定者应当考虑当地环境中有哪些阻碍公司可持续发展的典型问题，以及机构投资者可以如何应对这些问题。

## 开发政策工具

通过设定目标和基准分析，能够识别和界定主要的实施方案，甚至可以得出优选方案。在这个阶段，政策制定者应当开始思考政策实施的具体结构与形式。框文13列出了应当考量的主要因素。框文15以肯尼亚和欧盟为例，说明了它们如何对境外投资者适用尽责管理监管规定。框文16阐述了英国的《尽责管理守则》如何鼓励资产所有者监督资产管理人。

“除结果外，还可以报告进展。如果参与项目持续多年，投资者目前还没有可以报告的确切结果，那么报告进展同样有助于监管方了解投资者在尽责管理上的方向。”

Paolo Giua, 英国财务报告理事会高级政策顾问

“尽责管理守则也可以由私营领域的参与者制定。例如，《新西兰尽责管理守则》（Aotearoa New Zealand Stewardship Code）就是由行业制定的，不过监管机构给予了大力支持，对守则草案做出了细致评论，并且阐释了如何保持守则与监管规定一致。”

Susan Quinn, 澳大拉西亚负责任投资协会（Responsible Investment Association Australasia）政策和倡导负责人



**框文13：建立有效尽责管理监管框架的设计考量**

问题	说明
适用性	<p>对投资链上的不同角色的适用性：除投资者外，尽责管理监管规定也可以适用于其他参与者。在制定尽责管理守则时，政策制定者应当认清资产所有者、资产管理人和服务提供商之间的关系，还应当考虑投资链的不同环节需要怎样的监管规定以及如何实施。</p> <p>对不同规模机构投资者的适用性：政策制定者应当考虑的一个实际情况是尽责管理需要大量资源。大型投资者或许有专门的团队来实施全面的尽责管理策略，小型投资者拥有的资源则往往比较有限。此外，投资者因组织规模和投资方法不同，而采用不同的尽责管理途径。</p> <p>对不同类型机构投资者的适用性：保险公司、养老基金、共同基金、私募股权机构和对冲基金的投资策略和风险特点各异，监管机构也可能不同。整体而言，基于原则的尽责管理守则足够灵活，可以适用于不同类型的机构投资者。制定统一的原则或监管框架，可以提高明确性和一致性，减少监管套利风险，降低合规成本。</p> <p>对本国投资者和国际投资者的适用性：在制定尽责管理监管规定时，监管机构需要考虑是否对国内市场上的国际投资者适用不同的要求（见框文15），以及如何监督这些要求的执行情况。</p>
不同监管机构和政策制定者开展协作	<p>有效尽责管理监管框架可能覆盖不同类型的机构投资者和资产类别，政策制定者需要考虑自身权限和法定职权，以及是否需要与其他政府机构或其他相关方合作制定和实施有效的尽责管理监管框架。</p>
应当披露的内容	<p>披露应当提高投资者尽责管理的透明度并强化问责机制。披露应当能够使客户和受益人了解受托人是如何按照客户和受益人的最大利益履行尽责管理责任的。披露内容可以包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 尽责管理的政策、策略和治理，及其执行情况（以实现客户或受益人的最大利益进行衡量）。</li> <li>■ 尽责管理活动记录，及其如何推动尽责管理的进展或结果。</li> </ul> <p>另外，披露应能使监管机构监督市场行为，确保投资者尽责管理没有损害公共利益，例如不妨碍竞争、效率等。监管机构可以要求投资者披露可能需要特别监管的尽责管理实践，例如协作参与。为打击漂绿行为，政策制定者可以要求机构投资者披露尽责管理方法和机构或/和产品层面的尽责管理关键绩效指标。这些要求有助于消费者和监管机构监督尽责管理活动，以及金融产品声称取得的可持续性目标进展。</p> <p>鉴于市场上存在多种投资和尽责管理方法，尽责管理守则或监管规定可以识别最佳实践，并推荐最适用于本市场的方法，还可以通过提出投资者报告公共政策参与或协作参与等期待，鼓励机构投资者更多地参与这类尽责管理实践。</p>

问题	说明
报告范围	<p>在尽责管理中，资产所有者、资产管理人和服务提供商分别发挥着不同的重要作用。尽责管理监管规定应当全面覆盖各利益相关方，不过对各利益相关方的具体要求可以不同，以体现他们在投资体系中的不同角色和责任。</p>
报告期	<p>尽责管理报告可以与其他ESG报告和财务报告同步进行，即每年报告上一年度的活动。尽责管理监管规定应当认识到，沟通和参与（engagement）策略通常跨越多年，因此可能无法每年报告沟通参与的结果。但是，沟通参与的报告应能披露相关活动（例如在报告期内为开展沟通而采取了哪些措施）和进展（即使进展有限）。框文14提供了Federated Hermes的案例。</p> <p>尽责管理报告可以是一份单独报告，也可以纳入更大的可持续发展报告当中。</p>
协作	<p>投资者协作被广泛视为重要的尽责管理策略，既可以应对尚未回应投资者单独沟通的公司，又能鼓励公司针对系统性问题采取行动。尽责管理监管规定可以明确鼓励投资者与服务提供商等其他财务利益相关方开展协作。政策制定者可以利用尽责管理监管规定，鼓励提高协作参与活动的透明度<sup>36</sup>。（见英国《尽责管理守则》的第十项原则。）</p> <p>同样重要的是，政策制定者应当澄清与协作参与有关的潜在法律风险，为投资者提供明确的指南，以引导协作参与遵循其他规则或监管规定。此外，对于协调协作参与活动的投资者平台或论坛，政府给予的支持或认可也有助于鼓励投资者协作。</p>
资产覆盖范围	<p>上市股权向来是尽责管理的关注重点，因此，上市股权领域的尽责管理策略普遍较为成熟。但是，各方越来越认识到，其他资产类别同样需要尽责管理。每个资产类别都有不同的投资条款、权利和责任，这也要求采取不同策略开展有效的尽责管理。</p> <p>如果尽责管理监管规定可以尝试扩大其监管的沟通参与活动覆盖的资产范围，还可以通过这些规定明确投资者尽责管理策略应当考虑的特定ESG议题。</p>
强制执行与自愿执行	<p>尽责管理守则通常是自愿性的。但是，随着尽责管理成为应对系统性问题的关键抓手，利益相关方越来越重视对尽责管理的方法和绩效的评估（如资产所有者遴选资产管理人）。此外，尽责管理守则可以支持公司治理守则等其他法规中的强制性要求。虽然在大多数情况下，投资者可以自愿签署尽责管理守则，但是一旦签署后，签署方就必须遵守，否则需要给出理由。以原则为导向的尽责管理守则通常比较青睐以“不遵守则解释”的要求来推进守则的实施，要求投资者按照适合自身情况的方式适用守则中提出的原则和指引，而不是要求投资者采取特定行动。</p> <p>以法律或监管规定的形式出台的尽责管理的要求通常是强制性的。例如，美国证监会和劳工部通过法规明确了部分关键尽责管理要素属于机构投资者的受托人责任（见框文2）。但是，机构投资者及其客户或受益人在确定投资者履行尽责管理义务的范围上有一定的灵活性。</p>

36 例如，英国《尽责管理守则》第十项原则鼓励签署方披露其参加的协作参与（以及参加原因），并说明协作参与活动的结果（见英国财务报告理事会（2020）英国2020年尽责管理守则）。

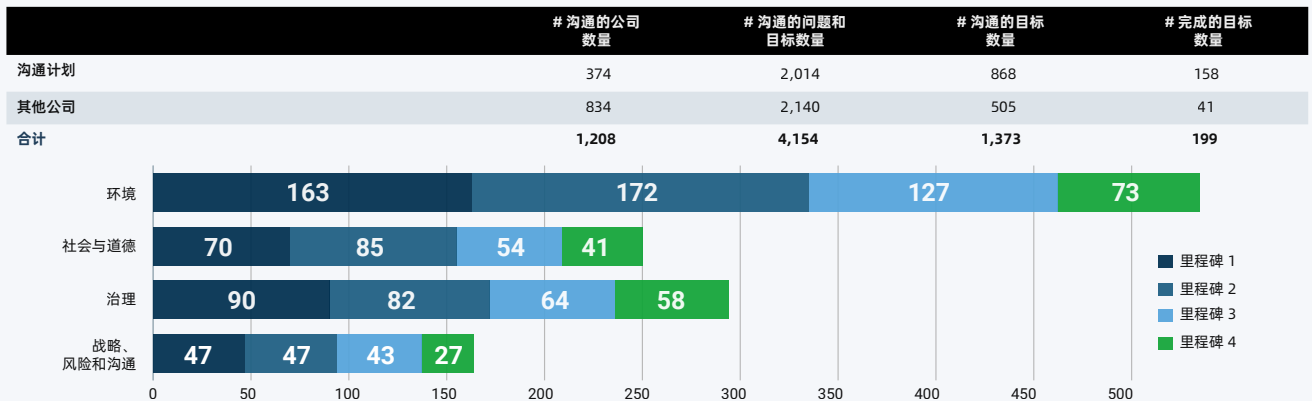
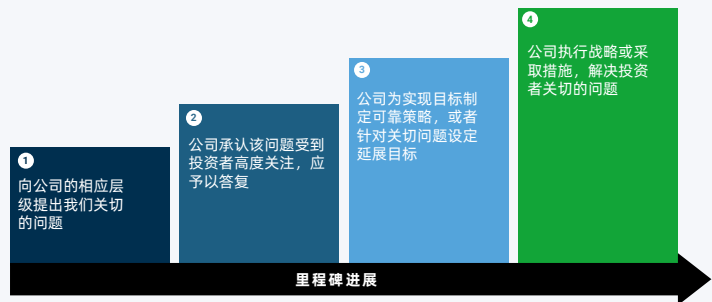


问题	说明
利益冲突	投资者应当制定相关政策并建立必要的机制以识别和管理开展尽责管理时的利益冲突。
协调潜在的法律冲突	<p>有时，尽责管理的监管要求看似与其他法律不一致，甚至可能存在冲突。在这种情况下，监管机构或政策制定者应当提供恰当的解释以协调潜在冲突（见框文17）。某些情况下可能需要不同部门的监管机构联合行动。</p> <p>旨在解决投资者一致行动问题的监管规定，可能会影响投资者参加协作性尽责管理倡议。政策制定者应当考虑如何解决对一致行动的担忧，并且为投资者如何管理一致行动问题提供指南（见框文18）<sup>37</sup>。</p>

**框文14：尽责管理报告案例研究——FEDERATED HERMES公司EOS尽责管理团队<sup>38</sup>**

EOS采用四阶段里程碑体系跟踪被投公司的变化进展。

EOS使用里程碑进行年度进展报告。例如，2021年（见下图），EOS共对1208家公司开展沟通和参与，覆盖了4154个识别到的目标或问题；评估发现，有835个目标至少前进了一个里程碑。



37 PRI针对部分市场发布了指南。见[www.unpri.org/stewardship/addressing-system-barriers/6270.article](http://www.unpri.org/stewardship/addressing-system-barriers/6270.article)。

38 Federated Hermes公司EOS尽责管理团队（2022）[2021年尽责管理报告](#)。

### 框文15：对境外投资者和中介机构适用尽责管理要求的案例

肯尼亚《尽责管理守则》规定：

#### “三、《守则》的适用

1. 《守则》适用于住所位于肯尼亚、对内罗毕证券交易所（NSE）上市公司开展投资的资产所有者和资产管理人。鼓励肯尼亚股票的境外机构投资者签署《守则》。《守则》旨在加强《公司治理守则》的实施，确保上市公司遵守公司治理要求。这要求机构投资者对上市公司开展沟通参与，提高股东长期投资回报，高效履行治理责任。
2. 如果外国跨国公司拥有控股权，则控股权人也可以在尽责管理讨论中发挥重要作用，平衡全球跨国公司股东的利益与内罗毕证券交易所少数股东的利益，进而提出可能具有重要意义的沟通参与议题。”<sup>39</sup>

《2017年5月17日欧洲议会和欧盟理事会关于修订第2007/36/EC号指令和鼓励长期股东参与的第2017/828号指令》规定：

“为投资者提供服务的中介机构的链条上，可能有中介机构的注册地或总部均不在欧盟境内。尽管如此，第三国中介机构开展的活动仍有可能影响欧盟公司的长期可持续性和欧盟境内的公司治理。此外，为实现本指令的目标，有必要确保信息传输贯穿于整个中介机构链条。如果第三国中介机构不受本指令约束，不承担与欧盟中介机构相同的信息传输义务，信息流就会面临中断风险。因此，如果第三国中介机构提供的服务涉及到欧盟境内注册公司的股份，且该等股份在位于欧盟境内的或在欧盟境内运营的受监管市场上交易，则第三国中介机构应当遵守关于股东身份识别、信息传输、股东权利推动、透明度、反成本歧视的规定，确保这些规定有效适用于通过中介机构持有的股份。”<sup>40</sup>

### 框文16：英国关于资产所有者的尽责管理要求

英国就业与养老金部（DWP）要求受托人必须在投资计划的投资原则声明（SIP）中阐述其尽责管理政策（包括沟通参与和投票）以及关于其他事项的政策（例如具有财务重要性的ESG考量）<sup>41</sup>。投资原则声明必须对外公布。

英国就业与养老金部还规定，受托人应当对其代理所实施的尽责管理政策负责，并且确保代其对被投资公司开展沟通参与的代理知悉其尽责管理方法（包括沟通参与）。换言之，受托人不宜单纯汇报其已将尽责管理委托给资产管理人的事实。英国的《尽责管理守则》明确要求资产所有人监督资产管理人和/或服务提供商并对其问责<sup>42</sup>。《尽责管理守则》规定：

“签署方应当解释如何对服务提供商进行监督，确保服务提供商提供的服务满足签署方要求。

签署方应当解释：

- 已经提供的服务是如何满足签署方需求的；或者
- 如果资产管理人和/或服务提供商未达到签署方的要求，签署方采取了哪些行动。

39 肯尼亚资本市场管理局（2017）[机构投资者尽责管理守则](#)。

40 2017年5月17日欧洲议会和欧盟理事会关于修正第2007/36/EC号指令和鼓励长期股东参与的第2017/828号指令：

41 英国就业与养老金部。通过投资原则声明和实施声明报告尽责管理及其他议题：法定和非法定指南。

42 英国财务报告理事会（2020）[英国2020年尽责管理守则](#)。

### 框文17：日本澄清与制定《尽责管理守则》有关的法律问题

日本金融厅（FSA）在发布尽责管理守则的同时，还发布了一份澄清文件。该文件在引言部分表明：

关于机构投资者与被投资公司之间的对话，专家委员会在讨论中指出，为鼓励机构投资者纳入《守则》目标，有必要澄清相关法律问题，以免机构投资者与被投资公司对话时，不清楚日本现行法律框架。

该文件基于专家委员会在上述讨论中提出的要点，澄清以下法律问题。

1. 大股东报告制度中“做出重要建议”与《守则》中“与被投资公司对话”之间的关系。
2. (i) 大股东报告制度中“共同持有人”概念和要约收购（TOB）规定中“特殊关系人”与(ii)《守则》中协作参与之间的关系。
3. 内幕交易等规定中“未披露重大事实”与《守则》中“与被投资公司对话”之间的关系<sup>43</sup>。

### 框文18：欧洲证券和市场管理局（ESMA）的股东合作白名单

欧洲证券和市场管理局发布了关于《要约收购指令》（Takeover Bid Directive）规范行为的声明，重点关注与一致行动和任命董事会成员有关的股东之间的合作问题<sup>44</sup>。

该声明包含一份股东行动白名单，明确了股东可以就列出的事项开展合作而不被推定为一致行动。该声明还列出了国家机关判断股东是否属于一致行动时可能考虑的因素，为股东如何合作进行董事会成员任命提供了重要的指引。

## 征询利益相关方意见

在政策制定过程中，与利益相关方对话是一项重要内容，能够为决策制定提供信息。框文19列出了政策制定者在这一方面应当考虑的因素，框文20介绍了泰国的《机构投资者投资治理守则》（I Code）及其关于利益相关方参与的声明。

同样，在尽责管理中，征求利益相关方意见也具有非常特殊的作用，投资者在设计和实施尽责管理方法时，应当努力了解最终受益人的可持续性偏好，尽量保持其投资方法与最终受益人偏好一致。其他内外部利益相关方的观点同样值得考虑。

43 日本金融厅（2014）关于制定日本《尽责管理守则》的相关法律问题的澄清。

44 欧洲证券及市场管理局（2014）公开声明：关于《要约收购指令》项下股东合作和一致行动的说明。

**框文19：利益相关方对话应考虑的因素**

特点	说明
关键利益相关方	<p>意见征询对象应当覆盖初期识别到的所有利益相关方。政策制定者应当跟进已经沟通过的利益相关方，还应当说明其如何处理收到的建议。</p> <p>政策制定者应当认识到，利益相关方既包括本国投资者，也包括国际投资者；政策制定者应当尽量确保所有利益相关方的观点均已考虑并整合到流程之中。</p>
过程	<p>意见征询可以私下进行，也可以公开进行，可以采用访谈、圆桌论坛和征求意见书等方式。</p> <p>理想情况下，意见征询应当包含公开进行的部分，例如正式的公开征求意见流程，所有利益相关方都有机会提出反馈。</p> <p>提供给利益相关方的信息应当包括关于为何需要采取行动的说明，对政策目标的描述，拟议政策措施的完整草案等，包括政策适用对象、实施计划和执行流程等信息。</p> <p>应当邀请利益相关方就拟议政策做出一般性反馈，也应允许利益相关方对政策工具的任何方面做出具体反馈。</p>
产出结果	<p>政策制定者应当发布回顾文件或回顾报告，总结征询意见过程中收到的答复，并阐释拟议政策工具如何采纳（或未采纳）这些答复。</p> <p>政策制定者应当确保向所有利益相关方公开审议结果。例如，日本就《尽责管理守则》公开征求意见时，同时发布了日语版和英语版的草案，确保国际利益相关方也能有效地提出反馈。</p>

**框文20：泰国《机构投资者投资治理守则》关于利益相关方对话的声明**

泰国《机构投资者投资治理守则》声明：

“经过同行评审和征求相关利益相关方的意见，包括泰国保险监管局（Office of Insurance Commission）、政府养老基金（Government Pension Fund）、社会保障局（Social Security Office）、泰国资本市场组织联合会（Federation of Thai Capital Market Organizations）、投资管理公司协会（Association of Investment Management Companies）、泰国一般保险协会（Thai General Insurance Association）、泰国人寿保险协会（Thai Life Assurance Association）、公积金协会（Association of Provident Funds）、资产管理公司的董事会和管理层等，泰国证券交易委员会董事局（SEC Board）批准发布《机构投资者投资治理守则》，旨在协助机构投资者采用符合客户最大利益的负责任投资和可持续投资最佳实践。”<sup>45</sup>

45 泰国证券交易委员会（2017）[机构投资者投资治理守则](#)。



# 实施、监督与审查

做出建立有效尽责管理监管框架的决定后，还需要通过实施和监督工作确保框架的有效性。



## 实施

尽责管理政策在采纳及生效后便进入政策实施阶段。各国的实施细节各不相同，具体取决于可用的资源、提供的执行机制以及对政策实施的重视程度。

框文21列出了实施尽责管理守则或监管规定时应当考虑的部分关键因素，框文22举例阐述了监管机构如何为政策实施提供支持。

### 框文21：实施阶段的考虑因素

问题	说明
获取资源	尽责管理守则或监管规定一经采纳，政策制定者和利益相关方（包括按要求需采取行动的利益相关方，政策结果的利益相关方，以及可能使用相关数据和信息的利益相关方）需要考虑如何为政策实施提供资源。
确定顺序	政策制定者可以采取分阶段的实施方法。方案包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 出台自愿性的守则或监管规定，并且表示未来将逐步升级为强制性要求。</li> <li>■ 在守则或监管规定中逐步纳入更多元素。</li> <li>■ 鼓励规模较大或资源较充足的机构率先实施守则或监管规定，再逐步扩大到其他机构。</li> <li>■ 加强利益相关方对守则或监管规定的认识（例如框文15案例）。</li> <li>■ 检查利益相关方是否按照守则或监管规定进行报告，审查报告质量，鼓励利益相关方不断完善报告。</li> </ul>
其他工具/指南	政策制定者可以提供关于最佳实践的指南文件或教育培训，帮助公司编制报告，帮助投资者使用报告信息。
签署方名单（适用于自愿性的守则或监管规定）	负责实施尽责管理守则或监管规定的监管机构可以建一份公开的投资者签署方名单。实施机构可以为成为签署方设定条件，例如要求董事长公开发表支持声明，或者定期报告守则合规情况。详细信息见下一节。

### 框文22：政策实施的辅助性材料

新加坡通过亚洲尽责治理研究院（Stewardship Asia）支持尽责管理守则，亚洲尽责治理研究院发布网络研讨会和观点文章，重点关注良好尽责管理实践的目标和价值<sup>46</sup>。

英国财务报告理事会（FRC）发布了《有效尽责管理报告：2021年案例和2022年要求》<sup>47</sup>，按照英国《尽责管理守则》要求审查了投资者报告情况，重点介绍了行业最佳实践案例，进一步详细阐述了财务报告理事会对投资者尽责管理报告的要求。英国就业与养老金部举例说明了受托人可以在哪些方面开展积极参与和倡导养老金计划的尽责管理政策，包括养老金直接或通过基金平台对集合基金进行投资的情况<sup>48</sup>。此外，国际公司治理网络（International Corporate Governance Network）提供了丰富资源，支持投资者披露尽责管理活动<sup>49</sup>。

46 参见[www.stewardshipasia.com.sg/](http://www.stewardshipasia.com.sg/)。

47 英国财务报告理事会（2021）[有效尽责管理报告：2021年案例和2022年要求](#)。

48 英国就业与养老金部（DWP）通过投资原则声明和实施声明报告尽责管理及其他议题：法定和非法定指南。

49 参见[www.icgn.org/policy/stewardship](http://www.icgn.org/policy/stewardship)。

## 监督和审查

监管流程应当包括正式、定期审查，包括承诺逐步修订和更新监管框架。这有助于分析监管规定是否有效，实现监管规定的不断完善。框文23列出了政策制定者应当考虑的部分主要因素。

在英国，评估投资者实施尽责管理守则的成效主要是通过审查投资者提交的年度报告，（见框文24）。框文25总结了泰国《机构投资者投资治理守则》对投资者报告的规定，框文26总结了日本2020年对《尽责管理守则》做出的主要修订。

### 框文23：监督和修订的考虑因素

问题	说明
修订的目标	<p>修订工作旨在确定：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 政策是否达成目标。</li> <li>■ 政策是否有效（即政策是否响应了启动阶段识别到的需求）。</li> <li>■ 背景情况是否发生变化（例如，是否出现新问题或出台新法律）。</li> <li>■ 投资者及其他利益相关方是否使用以及如何使用尽责管理的披露内容。</li> <li>■ 是否取得现实世界结果（特别是尽责管理守则涉及的具体问题）。</li> <li>■ 采取了哪些行动应对不交报告和报告不全的问题。</li> <li>■ 在加强尽责管理行动和问题汇报方面面临哪些阻碍因素。</li> </ul>
时间点	<p>随着机构投资者就被投公司的ESG绩效开展沟通参与，新的市场实践和尽责管理重点事项将持续出现并不断成熟。</p> <p>以气候为例，投资者仍在探索如何驱动实体经济向净零目标转型。在这种情况下，尽责管理守则或监管规定等政策工具出台后，通常会定期接受审查及修订，与市场发展保持同步。</p>



### 框文24：英国《尽责管理守则》的流程

英国《尽责管理守则》规定：

“要成为《守则》的签署方，机构必须向财务报告理事会提交尽责管理报告，阐述机构在过去的12个月内如何应用《守则》的各项原则。报告可以覆盖从2020年1月1日起的任意12个月。财务报告理事会对报告进行评估，如果评定满足报告要求，则机构列入《守则》签署方。一经列入，机构必须每年提交报告方可保留签署方身份。”

#### “评估

财务报告理事会全文审阅提交的报告，对照《守则》的各项原则和报告要求，参考机构规模和类型作相应评估。评估结果由财务报告理事会工作人员进行审查和讨论，确保公平适当。财务报告理事会的独立顾问小组审查包含多个申请者报告的样本，确保一致性。

无论申请成功与否，申请者都会收到反馈，总结报告哪些方面满足要求，哪些方面需要在下次申请时加强。

未能成功申请的申请者可以解决反馈的问题，并在下个报告期内再次提出申请。”<sup>50</sup>

### 框文25：泰国《机构投资者投资治理守则》关于签署方和报告的规定

《机构投资者投资治理守则》规定：

“所有机构投资者应当向证券交易委员会办公室提交董事长签字的意向书，表明自愿采纳《机构投资者投资治理守则》，成为签署方。证券交易委员会将在官方网站上公开披露《机构投资者投资治理守则》签署方名单。此外，机构投资者需要通过其官方网站和年度报告（如有），公开披露其采纳《机构投资者投资治理守则》的意向书。

.....

《机构投资者投资治理守则》的所有机构投资者签署方都应当通过其官方网站和年度报告（如有），披露关于《机构投资者投资治理守则》的意向书，还应当定期报告对《机构投资者投资治理守则》各项原则的遵守情况（‘遵守或解释’）。”<sup>52</sup>

### 框文26：日本《尽责管理守则》的修订声明

2019年，日本对其《尽责管理守则》进行了第二次修订，并于2020年发布了新版守则。新版守则专设一节阐释了主要修订内容：

#### “二、《守则》的主要修订内容及修订原因

1.《意见声明》提出以下建议：

- 加强披露做出投票决定的理由、对公司开展的尽责管理活动、尽责管理活动的结果以及资产管理人对尽责管理活动的自我评估；
- 有意识地对ESG因素等可持续性问题的沟通参与；
- 支持公司养老金开展的尽责管理活动；
- 代理顾问建立相应的组织机构，披露代理顾问流程（包括组织机构），对公司开展直接、积极的参与；
- 由养老基金投资顾问建立利益冲突管理机构并披露其活动。

专家委员会决定讨论上述问题并将其纳入《守则》修订本。”<sup>51</sup>

50 英国财务报告理事会（2022）英国《2020年尽责管理守则》申请与评估。另见：[www.frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code/uk-stewardship-code-%E2%80%93-how-to-apply](http://www.frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code/uk-stewardship-code-%E2%80%93-how-to-apply)。

51 日本尽责管理守则专家委员会（2020）[负责任机构投资者原则（日本《尽责管理守则》）](#)。

52 泰国证券交易委员会（2017）[机构投资者投资治理守则](#)。



# 尽责管理的未来

迄今为止，尽责管理守则和监管规定一直主要关注投资者与公司之间的直接关系，不过近期发布更新的很多守则已经扩大范围，开始覆盖投资者与各类发行人（不再局限于公开上市公司）之间的关系。

我们还注意到，尽责管理守则和监管规定的范围正在从传统的公司治理问题（董事会结构、问责流程等），迅速扩展到更广泛的环境、社会与经济考量。



虽然尽责管理守则和监管规定的范围及内容必然受到国家政策重心和国内资本市场结构的影响，但是以下方面很有可能更受重视：

- 明确以气候变化为一个独立议题。
- 可能危及金融及广大经济体系的韧性和稳定性的问题。
- 行业和价值链参与（即投资者与公司以外的参与），投资者鼓励同行公司、供应商、监管机构和客户齐心协力开发应对特定挑战的解决方案。
- 注重行动与结果，而非仅仅注重政策、体系和流程。
- 全面运用投资者能够获得的正式权利（例如提交决议和提起集体诉讼的能力，任命董事的权利）。
- 对各类资产开展尽责管理，而不仅是股票。
- 积极而非消极的尽责管理，即投资者通过干预行为，防范公司或资产遭受危机或其他损害。
- 投资决策制定，投资决策更加重视公司的ESG绩效和/或公司对投资者沟通的回应。
- 注重高级投资领导人（例如首席执行官和首席投资官）在尽责管理中的作用，不仅是制定政策，还包括在尽责管理中发挥个人领导力（例如就特定公司或参加公司参与活动发表公开声明）。
- 如何评估受益人和客户的可持续性偏好，以及如何在投资和尽责管理方法中体现这些偏好。
- 公共政策参与，鼓励投资者影响自身及被投公司经营所处的政策环境。
- 通过支持专门解决集体行动问题的投资者平台或论坛，鼓励协作参与；澄清协作参与的合法性或者提供安全港条款，减轻投资者的担忧。
- 尽责管理政策与其他可持续投资政策（例如分类方案、公司ESG披露、投资者ESG监管等）发挥协同效应，引导资金以更高效的方式流向可持续发展目标。

此外，政策实施可能更受重视，投资者行动也可能受到更严格的审查，包括要求投资者定期报告尽责管理活动，监管或监督机构更加严格地审查尽责管理报告，以及引入投资者履行尽责管理责任的最低要求。

# 附录1： 案例研究

本节简要概述了三个国家的尽责管理守则的发展与演变历程。

## 案例研究1:

# 英国《尽责管理守则》

### 启动

2009年，大卫·沃克（David Walker）爵士受时任英国首相乔治·布朗（Gordon Brown）的委托，发布了《英国银行及其他金融业实体公司治理回顾》（A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities）报告<sup>53</sup>。经过两轮意见征询后，该报告发布了建议举措、实施方法以及各方落实建议举措的责任。其中一项建议举措提议英国财务报告理事会（FRC）起草机构股东守则。

财务报告理事会随即于2010年征求各方意见，征询“是否应当按照当前版本的机构股东委员会（ISC）守则进行监督，还是应当对该守则进行修改，并征询了应当鼓励哪些机构投资者和代理采用该守则，应当要求他们披露哪些内容、向谁披露，以及应当制定哪些监督机制。”<sup>54</sup>

### 政策目标

经过初次意见征询，财务报告理事会确定了全新英国《尽责管理守则》的政策目标，即：

- 制定机构投资者应当遵守的尽责管理标准，并且通过独立编制守则内容和开展监督，确保尽责管理标准的可靠和质量；
- 推动机构投资者遵守《守则》的责任感，鼓励英国投资者和外国投资者采用《守则》并据其提交报告；
- 确保参与活动与投资机构的内部投资流程密切挂钩；
- 推动投资者加强与被投资公司董事会的对话沟通；
- 保证披露信息充分，可供资产管理人的潜在客户评估资产管理人与《守则》相关的行为，并在下达和监督基金管理委托时将此类行为纳入考虑范围<sup>55</sup>。

财务报告理事会考虑了意见征询期间收到的答复，并于2010年发布了英国《尽责管理守则》。

53 英国财政部（2009）[英国银行及其他金融业实体公司治理审查报告：最终建议](#)

54 英国财务报告理事会（2022）[英国尽责管理守则的发展历程](#)

55 英国财务报告理事会（2010）[英国尽责管理守则的实施. 2010年7月](#)

**框文27：英国如何通过监管框架推动有效尽责管理**

要实现有效尽责管理，仅有尽责管理守则是不够的，还需要通过所有相关政策推动尽责管理实践，需要所有相关监管机构切实施行。英国《尽责管理守则》并非孤立存在，虽然守则本身是自愿性的，但是英国金融行为监管局（FCA）的其他监管规定做出了强制要求，投资机构必须披露其遵守《尽责管理守则》的承诺，否则应说明不遵守的理由。[《商业行为准则》（COBS）第2.2条“提供服务之前披露信息”](#)要求：

2.2.3除风险投资机构外，为非自然人专业客户管理投资的机构必须在官方网站（如果没有官方网站，应以其他可及形式）明确披露：

- (1) 公司对财务报告理事会《尽责管理守则》做出何种性质的承诺；或者
- (2) 如果公司未对《守则》做出承诺，应披露其替代投资策略。

2019年，《商业行为准则》进一步完善，整合了[《股东权利指令2》（SRD II）](#)的内容，旨在加强股东与被投公司的沟通参与和提高尽责管理的透明度。

在制定相关政策声明时<sup>56</sup>，英国金融行为监管局、英国商业、能源和产业战略部、英国财政部、英国就业与养老金部都参与到落实指令的工作中。更新版的职业养老金计划监管规定<sup>57</sup>，要求所有养老金计划在投资原则声明中公开披露投资策略的详细信息，以及计划与资产管理人做出的安排。这包括提供有关投票行为和沟通参与政策的信息。

**实施、监督与修订**

2012年，《守则》进行了修订。与历次修订相同，本次修订征询了各方意见，各处修改均附上理由。经修订的2012年《守则》同时发布了一份反馈声明<sup>58</sup>，总结了征求意见过程中收到的答复。此次修订内容包括“澄清了资产管理人和资产所有者在尽责管理中各自应当承担的责任，进一步解释了利益冲突，进一步保证尽责管理活动得以实施。”<sup>59</sup>

2016年，《守则》再次取得重要进展，财务报告理事会评估了《守则》签署方的响应情况，并对评估结果进行了分级，区分对尽责管理作出坚定承诺的签署方和有待改进的签署方。

2019年，根据约翰·金曼（John Kingman）在独立审查报告中提出的建议<sup>60</sup>，财务报告理事会再次修订了英国《尽责管理守则》，同样征求了意见并发布了反馈声明。经过大幅修订，英国《2020年尽责管理守则》对资产管理人和资产所有者提出了12项原则，另对服务提供商提出了6项原则<sup>61</sup>。守则要求签署方逐条“适用并解释”其是如何落实这些原则的。

在2019年的修订过程中，财务报告理事会与英国监管机构金融行为监管局协作，共同发布了一份讨论稿，探讨了如何进一步完善有效尽责管理监管的框架<sup>62</sup>。

56 英国金融行为监管局（2019）[政策声明19/13：加强股东参与和提高尽责管理透明度](#)

57 英国政府（2019）[职业养老金计划（投资和披露）（修正案）条例（2019）](#)

58 英国财务报告理事会（2022）[反馈声明：对英国尽责管理守则的修订](#)

59 英国财务报告理事会（2022）[英国尽责管理守则文档汇总](#)

60 John Kingman. [对财务报告理事会的独立审查](#)（2018）

61 英国财务报告理事会（2020）[英国尽责管理守则](#)

62 英国财务报告理事会和英国金融行为监管局（2019）[.建立有效尽责管理监管框架](#)



## 案例研究2:

# 印度的尽责管理框架

印度的尽责管理监管框架日渐完善。近五年来，多个监管机构发布了面向机构投资者的尽责管理守则和指南。

各主要监管机构均发布了体现各自监管职责的守则或原则。重要的是，各监管机构相互协调，确保了各个尽责管理原则和指南间的一致性。基于各自领域的相关基本监管规定，不同指南间仅存在小幅差异。内容上大体一致的守则使得不同监管机构的监管规定能够共存，且避免区别对待各类投资者群体。

## 印度养老金监管发展局（PFRDA）

2018年，印度养老金监管发展局（PFRDA）经与印度证券交易委员会（SEBI）、印度保险监管发展局（IRDAI）和金融稳定与发展委员会（Financial Stability and Development Council）磋商，发布了《共同尽责管理守则》（Common Stewardship Code）<sup>63</sup>。守则的尽责管理要求适用于印度国家养老金系统（National Pension System）中的所有养老基金。

守则要求养老基金向受益人报告其如何履行尽责管理职责。守则的原则5基于自2017年实施的投票规定<sup>64</sup>，规定了养老基金应当遵守的投票政策，包括就ESG相关事项进行投票。该规定还要求养老基金报告投票情况。

## 印度保险监管发展局

在印度养老金监管发展局发布尽责管理守则的前一年，印度保险监管发展局发布了《印度保险公司尽责管理守则指引》，要求保险公司按照指引列出的原则制定尽责管理政策，并向保险监管发展局提交情况报告，按照“不遵守则解释”的方式，说明保险公司是否遵守尽责管理原则，并披露投票记录。

2020年2月，保险监管发展局对指引进行修订（IRDAI/F&A/GDL/CPM/045/02/2020<sup>65</sup>），根据实施情况、保险公司的遵守情况和全球尽责管理趋势，更新了各项原则的指南。此次修订还要求保险公司提交遵守各项原则的声明。

## 印度证券交易委员会

《印度证券交易委员会尽责管理守则》自2020年4月起实施，适用于所有共同基金和另类投资基金的股票<sup>66</sup>投资行为。2010年和2014年出台的投票规定强制要求共同基金报告相关政策以及对被投公司特定决议的投票情况，守则扩大了投票规定的适用范围。

新守则强制适用于所有共同基金和另类投资基金，提出了六项原则，并且补充了如何遵守各项原则的指南。原则的措辞与养老金监管发展局的守则完全一致，也与保险监管发展局的守则十分接近。

63 印度养老金监管发展局（2018）[共同尽责管理守则](#)

64 印度养老金监管发展局（2017）[国家养老金系统信托资产投票政策](#)

65 印度保险监管发展局（2020）[印度保险公司尽责管理守则指引（修订版）](#)

66 印度证券交易委员会（2019）[所有共同基金和各类另类投资基金股票投资尽责管理守则](#)

作为印度证券交易委员会发布的第一份尽责管理守则，该守则从管理流程着手，通过鼓励投资者利益相关方清晰、负责任地披露既有政策和流程，对其尽责管理活动进行监管。相比之下，英国《尽责管理守则》已经制定并实施多年（因此较确信适当的政策和流程已经就位），逐渐转向关注尽责管理的有效性和结果的报告情况。

印度共同基金协会（Association of Mutual Funds of India）和印度另类投资基金协会（Indian Association of Alternative Investment Funds）曾表示，协会成员受新冠疫情影响难以对被投公司开展参与，因此，证券交易委员会将守则的实施时间从2020年4月推迟到了2020年7月，这也体现了沟通和对话在落实守则的重要性<sup>67</sup>。

---

67 印度证券交易委员会（2020）[因遵守疫情推迟实施所有共同基金和各类另类投资基金尽责管理守则](#)

## 案例研究3：

# 南非的尽责管理监管规定

南非主要通过《南非负责任投资守则》（CRISA）推动尽责管理。不过，南非的其他监管规定也包含与尽责管理有关的要求。

## 《南非负责任投资守则》

《南非负责任投资守则》发布于2011年，旨在鼓励机构投资者和服务提供商将ESG问题整合到投资决策中<sup>68</sup>。《南非负责任投资守则（二）》（CRISA 2）<sup>69</sup>发布于2022年9月，共包含五项自愿性的尽责管理和负责任投资原则，即ESG整合、尽责管理、能力建设与协作、公司治理以及透明度。

《南非负责任投资守则（二）》及其各项原则的主要目标，是确立《南非负责任投资守则》在南非公司治理框架中的支柱地位。

### 框文28：《南非负责任投资守则（二）》中的积极影响力

《南非负责任投资守则（二）》推动基于结果的负责任投资方法。该守则对结果的定义是，投资安排和活动对投资机构、投资机构的最终受益人、被投公司或发行机构、社会和/或环境构成的积极或消极的影响或后果。该守则识别了四个领域的结果：积极影响力、创新、韧性和包容。

《南非负责任投资守则（二）》界定的积极影响力包括：

- 对可持续发展目标做出相当的积极贡献。
- 为社会、环境和/或其他利益相关方带来除财务回报以外的其他益处。
- 减少消极后果。
- 产生积极影响（例如对实施良好治理实践产生积极影响）。

68 南非董事会学会（2011）[南非负责任投资守则（CRISA）](#)

69 南非负责任投资守则（2022）[南非负责任投资守则（二）（CRISA2）](#)

南非负责任投资守则》是南非最主要的尽责管理监管规定，但是除此之外，也有其他监管规定鼓励将尽责管理正式纳入投资实践，例如：

### 养老金第130号通知

2007年，金融部门行为监管局（Financial Sector Conduct Authority）发布监管规定，提出了引导养老金开展良好治理的原则，其中要求基金在投资政策声明中说明“基金是否就其持有的投资行使所有权，如果不是，应阐述理由。”<sup>70</sup>

### 第28条

南非《养老金法》（1956年第24号）第28条规定了养老金应当如何进行投资。2019年，南非金融部门行为监管局发布了“关于退休基金在投资政策声明中说明投资和资产的可持续性”的指南通知，<sup>71</sup>明确说明依照第28条规定，基金的投资政策声明应当包含积极所有权政策。

---

70 金融部门行为监管局（2007）[退休基金良好治理](#)

71 金融部门行为监管局（2019）[第1号指南通知](#)

## 编制人员

### 作者：

- Rory Sullivan, Robert Black, 来自Chronos Sustainability
- 刘琿如, Emmet McNamee, Margarita Pirovska, 来自PRI
- Fiona Stewart, 来自世界银行集团

### 供稿人：

Robert Nash, Mayleah House, Paul Chandler, Louisa Guy, 来自PRI。

### 编辑：

Mark Nicholls

### 设计：

Alessandro Boaretto, 来自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](http://www.unpri.org)



## 世界银行

世界银行集团是一家国际组织，旨在通过提供项目资金促进成员国经济发展。世界银行集团共有189个成员国，员工来自170多个国家，办事处遍布全球130多个地区，形成独特的全球合作组织，旗下五家机构致力于寻求在发展中国家减少贫穷、建立共同繁荣的可持续之道。世界银行提供广泛的金融产品和技术援助，帮助各国分享和应用创新知识和解决方案，应对其面临的挑战。

如需了解更多信息，请访问：[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)



## Chronos Sustainability

Chronos Sustainability成立于2017年，旨在通过对复杂体系开展专家分析和建立有效的多方利益相关者伙伴关系，推动关键工业部门的社会和环境绩效发生变革性、系统性变化。Chronos与全球投资者和投资者组织开展广泛合作，帮助其理解可持续性相关议题对投资的影响，并开发工具和策略，供投资者将可持续性纳入其投资研究和参与。

如需了解更多信息，请访问：[www.chronossustainability.com](http://www.chronossustainability.com)

