

私募股权尽责管理

普通合伙人指南

2024年3月

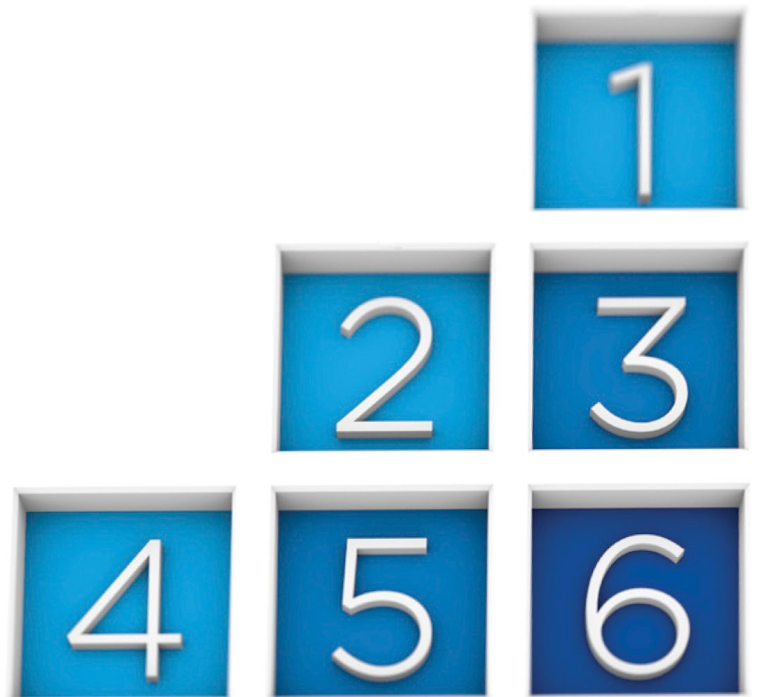


六项原则

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使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

本指南所含信息仅供参考，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。本指南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不对本指南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，本指南给出的观点、建议、结果、解释和结论来自本指南各撰稿人，不一定代表PRI Association或负责任投资原则签署方立场。本指南引用的公司案例，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。我们竭力确保本指南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，可能导致本指南所含信息延迟、遗漏或不准确。PRI Association不对任何错误或遗漏负责，不对根据本指南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。本指南中所有信息均“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

致谢	4
关于本指南	5
执行摘要	6
澄清私募股权尽责管理的概念	7
少数股权投资者尽责管理	8
对投资组合公司开展参与的时间、对象和内容	9
参与时间	9
参与对象	14
参与内容	16
尽责管理工具	21
促进资本市场转型的行动	21
促进投资组合公司转型的行动	23
升级策略的作用	27
延伸阅读	28

致谢

PRI衷心感谢以下人员参与访谈并为本指南提供宝贵意见和反馈:

- Daniela Popa和Fabio Ranghino, Ambienta
- Candice Brenet和Laura Andremon, Ardian
- Amisha Parekh, 黑石集团 (Blackstone)
- Mike Musuraca, Blue Wolf Capital
- Adam Blac, 科勒资本 (Coller Capital)
- Angela Jhanji, 殷拓集团 (EQT Partners)
- Yuanyuan Zhang和Yang Yao, 高瓴 (Hillhouse)
- Serge Younes, 意威基金 (InvestIndustrial)
- Alison Fenton-Willock, KKR
- Megan Cosgrove和Caitlin McSherry, 路博迈 (Neuberger Berman)
- Pamela Kauppila和Ignacio Sarria, 新山资本 (New Mountain Capital)
- Jill Cooper, Orion Resource Partners
- Otto Kern, PAI Partners
- Leela Ramnath, 华平投资 (Warburg Pincus)
- Liz Stiverson, Y Analytics
- 多伦多大学资产管理公司 (University of Toronto Asset Management Corporation)

PRI还衷心感谢[私募股权](#)和[尽责管理](#)咨询委员会成员为本指南提供的反馈意见。

除非另有说明, 否则本指南包含的观点、建议和结论仅代表PRI Association, 不一定代表撰稿人或PRI签署方 (个人或集体) 的观点。不应推断本指南提及的任何第三方支持或认可本指南中的内容。PRI Association致力于遵守所有适用法律, 不寻求、不要求也不支持不符合相关法律的任何个人或集体决策或行动。

关于本指南

本指南旨在帮助私募股权普通合伙人（GP）规划和执行针对投资组合公司的尽责管理活动。本指南希望能为私募股权投资者提供以下帮助：

- 解释尽责管理对此资产类别的含义并举例说明；
- 为刚刚开始追求尽责管理目标的GP提供实践指南；
- 重点介绍尽责管理领域初学者和领导者可采用的最佳实践；
- 把握机遇，更好地与可持续发展结果保持一致。

本指南的目标读者为私募股权GP，包括多数股权投资者（如采用收购策略的投资者）和少数股权投资者（如采用成长型和共同投资策略的投资者）。本指南并不从有限合伙人（LP）的角度探讨尽责管理问题，但LP也可以使用本指南作为评估GP的工具。此外，本指南也不考虑母基金和二级市场投资者（作为定期共同投资者的除外），因为其行事方式与LP相似。

本指南内容基于：对私募股权投资者对2021年和2023年《报告框架》答复的详细审查；对2022-2023年私募股权投资咨询委员会成员的尽责管理实践调查；对私募股权从业人员的一系列访谈（人员名单见“致谢”部分）。全文穿插了访谈摘选。

本指南是对PRI 2014年以来发布的其他有关私募市场（尤其是私募股权）负责任投资内容的补充，这些内容包括：

- [私募股权ESG整合GP指南](#)
- [负责任投资简介：私募股权](#)
- [私募股权和\[风险投资\]\(#\)有限合伙人负责任投资尽职调查问卷（DDQ）](#)
- [私募股权有限合伙人负责任投资指南（Guide for limited partners: responsible investment in private equity）](#)
- [私募股权普通合伙人TCFD指南](#)
- [私募信贷和私募股权ESG因素汇总图（The Private Credit and Private Equity ESG Factor Map）](#)
- [私募股权签署方指南：董事职责与ESG（提供\[英国\]\(#\)和\[美国\]\(#\)董事版本）](#)

全文穿插提供了其他PRI内容的链接，文末还提供了延伸阅读清单。如您有任何反馈意见，欢迎通过guidance@unpri.org与我们联系。

执行摘要

PRI将尽责管理定义为投资者利用影响力实现长期价值的最大化，包括经济、社会和环境资产的价值，而收益以及客户和受益人的利益正是取决于此。该定义体现于PRI六项原则中的原则2，资产所有者和投资管理人在成为签署方时都承诺遵守这一原则：

对于许多私募股权GP而言，改造公司是其商业模式的基本

！成为积极的所有者，将ESG问题纳入所有！ ！有权政策和实践。

组成部分，也是他们创造价值和对客户履行受托人责任的重要方式。由于投资风格和交易/所有权结构的简单性，私募股权GP通常在投资中拥有重大影响，因此极有能力对投资组合公司的经济、环境和社会价值带来长久影响。

虽然尽责管理和私募股权天然契合，2021年《报告框架》调查却发现，私募市场投资者一再表示，尽责管理的概念并不适用于此资产类别。我们深入探究这一矛盾时发现，其实很多私募股权GP正在践行尽责管理，只不过他们并未称之为尽责管理。有些GP表示较难将某些传统的价值创造活动与尽责管理关联起来。还有些GP认为这一术语仅适用于股票投资者，且相关实践不够具体或有力，无法充分反映他们的活动性质和影响力。

本指南研究发现，GP需要更清晰的指南，澄清哪些活动构成私募股权尽责管理，这也有助于剔除被错误视为尽责管理的活动。本指南澄清了这一问题，并且列出了GP在投资周期的不同阶段可以采取哪些尽责管理行动，明确了开展有效参与（engagement）的时间、对象、内容以及方法。

时间：我们列出了GP对投资组合公司开展关键参与行动的不同时间阶段。大部分参与行动都发生在持有期，但是在投资前阶段采取重要行动可以为成功参与奠定基础，对于少数股权共同投资者来说尤其如此。我们详细阐述了尽职调查流程、交易文件和退出战略如何帮助GP在持有期开展参与活动。我们还列举了有助于确保参与活动在投资者退出后继续发挥作用的具体做法。

对象：我们发现，在私募股权GP与投资组合公司的关系矩阵中，投资委员会/交易团队的支持对于成功参与至关重要。GP可以通过多种策略获得投资委员会/交易团队的支持，例如由GP高管团队为ESG重要性背书，为交易团队和投资委员会成员提供培训，以及将ESG作为分析师入职培训的常规内容等。

内容：GP通过两种方式决定参与领域：根据公司情况选择特定的参与领域，或者制定一套适用于所有公司的ESG优先事项。本指南列出了GP采用每种方式时分别需要考虑的因素。本指南还探讨了私募股权投资者可以通过哪些机会，利用追求可持续发展结果应对系统风险。

方法：最后，本指南探讨了GP对投资组合公司开展尽责管理时可以运用的多种工具，包括：

- 建立要求、治理和激励机制
- 激发公司的变革意愿
- 培养公司的变革能力
- 支持企业将期望的变革付诸实践

这些工具有助于监督和评估ESG目标完成情况。本指南还提出了GP在初步尽责管理行动无效的情况下可以采取的升级方案。

在本指南的最后部分，我们拓宽视角，探讨了GP如何为资本市场转型提供助力。相关工具包括参加制定公共政策、助力提供公共物品以及通过协作影响标准制定。

在尽责管理方面卓有建树的GP表示，他们从尽责管理中获益丰厚，包括客户关系加强、公司营收增加以及退出倍数提高等。数位GP还表示，他们因为拥有强大的ESG尽责管理能力而获得了更多交易机会，或者因此在竞争激烈的交易中胜出。

我们希望本指南能帮助GP完善现有的或者开发新的尽责管理实践，让更多GP像咨询小组成员一样从尽责管理中获益。此外，我们相信，改善私募股权尽责管理实践将会释放这一资产类别的潜力，为构建更可持续的金融体系作出更大贡献。

澄清私募股权尽责管理的概念

关键信息：

- 在私募股权领域，对投资对象开展参与是践行尽责管理的最主要形式。
- 少数股权投资者对投资组合公司开展参与的能力不尽相同；我们探讨了三种情景。
- 数据收集不一定属于尽责管理。关键在于GP为何收集数据以及如何使用收集到的数据。

归根结底，尽责管理和参与的核心都是寻求改变或改善。要想判断某种行动是否属于尽责管理，只需判断该行为是否：

- 旨在推动公司改善对特定ESG问题的管理、绩效或透明度；
- 有助于减少消极结果和增加积极结果；
- 推动市场朝着实现可持续金融体系的最终目标迈进。

尽责管理这一术语涵盖了多种活动。不同资产类别的投资者可以运用不同的工具和影响力筹码来践行尽责管理。与私募股权GP最相关的尽责管理活动包括：

- 对投资对象开展参与
- 在投资对象的董事会和董事会委员会任职
- 与政策制定者互动交流
- 与非政府组织和行业贸易团体等标准制定者互动交流
- 与其他投资者合作
- 助力提供有利于实现尽责管理目标的公共产品和公共资源

尽责管理侧重于对影响力的广泛运用，而参与则特指投资者为了改善某项ESG实践，推动可持续发展结果进展，或者为了加强公开披露而与另一方互动。在私募股权投资中，与现有投资对象或潜在投资对象互动至关重要，也因此构成在这一资产类别践行尽责管理的主要形式。

因此，在探讨GP对投资组合公司开展参与时，尽责管理和参与这两个用语通常可以互换使用，但应认识到，尽责管理一词覆盖的行动范围通常更为广泛。需要注意的是，就私募股权而言，尤其是涉及投资组合公司的ESG因素时，积极所有权和价值转型这两个术语也可用作参与的同义词。

少数股权投资者尽责管理

全文穿插了我们对少数股权投资者践行尽责管理的特殊情形和相关考量的探讨。少数股权投资者对投资组合公司开展参与的能力取决于几个因素，包括：

- 少数股权投资者的持股规模；
- 少数股权投资者是否占有董事会席位；
- 少数股权投资者是否通过消极控制权或其他方式签订了使其能够开展参与的协议；
- 是否存在领投资方/主要发起人；
- 少数股权投资者与主要发起人的关系。

为简明起见，我们考虑了GP作为少数股权投资者的三种情景：

1 成长型股权投资者

- 持有少数所有权股份的成长型股权投资者；
- 很可能拥有至少一个董事会席位；
- 多数所有权仍然由创始人管理团队持有；
- 可能存在其他投资者，但是不存在领投资方。

2 有董事会席位的共同投资者

- 拥有至少一个董事会席位的少数股权共同投资者；
- 领投资方持有多数所有权。

3 无董事会席位的共同投资者

- 无董事会席位的少数股权共同投资者；
- 领投资方持有多数所有权。

关于数据收集的特别说明

在澄清私募股权尽责管理的概念时，数据收集是一个棘手问题。GP要求投资组合公司提供ESG数据是一种常见做法。但是，许多GP之所以要求投资组合公司提供信息，是为了向自己的LP做内部报告。然而，仅为了报告目的而向公司收集信息不属于尽责管理。

数据收集在两种情况下属于尽责管理。其一，GP通过收集数据，向公司强调特定ESG问题的重要性，并且要求公司逐年改善相关指标的绩效。其二，GP鼓励公司公开发布某项指标，接受公共监督。

此外，数据收集是尽责管理的重要赋能因素，通常也是GP采取尽责管理行动的前奏。GP利用ESG数据来识别关注领域或改进机会，然后通过监测数据来确认改进的迹象或者进一步采取行动的必要性。

总之，数据收集是否属于尽责管理，这取决于GP为何收集信息以及如何使用收集到的信息。

对投资组合公司开展参与的时间、对象和内容

关键信息：

- **时间：** 在投资前、持有期和退出阶段，GP可以运用不同工具有效推进ESG目标的实施。
- **对象：** 交易团队是GP与投资组合公司之间的守门人，对参与的成功与否具有举足轻重的作用。我们讨论了加强交易团队支持力度的六大策略。
- **内容：** 如何选择参与目标并决定其优先顺序，这取决于投资者是针对每家公司定制参与计划，还是对所有投资组合公司采用统一ESG参与重点事项清单。
- 关注系统风险的投资者可以针对具体公司面临的实质性风险寻求积极可持续发展结果。
- 在本节内容中，我们探讨了各要素如何适用于少数股权投资者。

对投资组合公司开展尽责管理并没有放之四海而皆准的方法，但是有一些要素是相通的。投资者试图改变公司的政策或实践时，最有效的方法通常是根据公司的业务和经营环境量身打造尽责管理办法。但是，在每次参与中，投资者都必须决定参与内容、开始时间、参与对象以及实现期望变革的最有效工具。

上述决策须以投资者针对公司制定的最终参与目标为导向。如果GP在最开始时就设定清晰的目标，就能在整个参与过程中时刻掌握进展情况，以及实现最终目标还需付出哪些努力。投资者应当监测进展情况，在具体做法中则要保持灵活——尝试使用不同工具，或者在第一种方法效果不佳的情况下，重新思考哪些方法可能对公司更有效。

本节旨在帮助GP决定对投资组合公司开展参与的时间、对象和内容。下一节将阐述如何运用多种尽责管理工具加强参与效果。

参与时间

在本节中，我们将深入探讨私募股权投资周期如何与公司参与产生交集并对其产生影响。我们讨论了私募股权投资者在投资期限关键阶段可以采取的各种措施，以提高实现预期参与目标的可能性。

我们将探讨私募股权投资周期的三个阶段——投资前（分为尽职调查和投资协议阶段）、持有期和退出阶段。对于收购或成长型GP，大部分尽责管理行动都会集中在持有期，但是，尽职调查阶段和退出阶段都能对持有期的参与效果产生重要影响。对于少数股权共同投资者而言，要想确保目标公司及其他投资者支持GP在投资后开展尽责管理活动，投资前是最重要的阶段。

投资前

由于尽职调查的时间较短、数据可用性不足以及难以与管理层接触等原因，GP往往很难在投资前开展尽责管理活动。但是，在投资前这一阶段，GP可以围绕未来如何与投资组合公司就可持续发展问题开展合作提出要求。例如，GP可以在投资前要求公司提供数据，在尽职调查期间与公司对话沟通，也可以采取更正式的方式，在商议投资协议时拟定交易文件。

尽职调查

将ESG纳入尽职调查，有助于投资者在投资早期更好地了解潜在风险和机遇。这也有助于投资组合公司了解GP基金将在投资后提出怎样的要求。这样一来，未来面对GP提出的ESG要求时，投资组合公司的管理团队就不太容易措手不及，也更有理解其必要性和价值。这有助于GP与投资组合公司保持积极的工作关系，并使管理层更有可能接纳自己未来提出的ESG要求。

投资者在尽职调查过程中能完成多少工作，这取决于交易的性质。有些投资者能在这阶段进行全面的ESG尽职调查，识别需要优先关注的ESG问题，并且制定相应的价值转型计划。有些投资者甚至会开始对公司进行参与，包括与管理层通话，识别潜在参与领域和制定改进计划。

如果是在竞争激烈的交易中，投资者在尽职调查过程中或许只能优先评估最重要的ESG因素——因为这些因素可能影响到交易团队的整体投资理念。在这种情况下，投资者会在持有期开始时的收购培训期间启动优先级设定流程，决定在哪些方面对公司开展参与。

“如果说投资组合公司接受我们的投资却不知道【ESG】是一个重要因素，那真让人感到不可思议。因为我们在尽职调查中会强调这一点，并且与交易团队合作，确保管理层在尽职调查过程中就已经收到了我们提出的相关问题。因此，我们拿出价值创造计划的时候，他们就知道【ESG】一定也是这份计划的一部分。”

匿名

投资协议

GP在与投资组合公司进行投资谈判时明确阐述ESG要求，这有助于为未来开展参与铺平道路。

如果在尽职调查过程中发现影响到整体投资理念或公司风险评估的关键ESG问题，GP可以采取以下措施：

- 决定放弃投资。
- 明确要求公司在交易完成后立即解决该问题，例如，可以在交易文件和/或百日计划中加入减缓ESG风险的举措。
- 要求投资组合公司先解决问题，以此作为达成交易的前提条件。

虽然大多数参与活动都集中在持有期，但上方列出的后两项尽责管理措施也适用于投资前。交易完成时，GP可能会拥有强大的影响力，GP可以利用这种影响力为实现ESG目标提供支持。GP可以把这种影响力落实到百日计划、股东协议（SHA）或其他围绕达成交易而商定的协议中。

将尽职调查发现的重大ESG风险与机遇纳入百日计划，这已成为GP在大多数私募股权投资中的常规做法。在PRI 2023年《报告框架》的私募股权模块中，55%的报告签署方表示已经采取了这种做法¹。

一种新兴起的做法是将正式ESG语言纳入股东协议等其他交易文件。在我们的采访过程中，部分投资者指出，此类条款往往过于宽泛和笼统，因此价值并不可靠。例如，有些条款采用了“GP重视ESG”和“GP希望公司或共同投资者同意解决ESG问题”等表述。

部分投资者会在投资前对公司提出非常具体的要求。PRI2023年《报告框架》的回答中，一家签署方表示，除非投资组合公司接受其在尽职调查期间制定的详细ESG行动计划，否则不会完成投资。

值得关注的是，部分GP表示，强大的ESG尽责管理能力为他们带来了更多交易机会，或者帮助他们在竞争激烈的交易中胜出。一位投资者分享说，他们与工会建立了积极的工作关系，并因此获悉了未来的业务出售计划。在另一个案例中，一位投资者分享说，得益于ESG转型方面的良好声誉，他们成功获得了原本不想接受投资的卖方的青睐，而这正是因为该公司的创始人重视可持续发展或ESG。

1 PRI (2023). 报告框架. 指标PE4报告签署方数据分析

尽职调查对少数股权投资者的重要性

对于少数股权投资者而言，在投资前阶段，他们可以通过谈判决定自己未来在投资中扮演什么角色，包括可以使用哪些工具开展尽责管理。如果少数股权投资者能够通过谈判获得董事会席位、获得消极控制权，或在股东协议中加入与公司合作解决ESG问题的条款，就可以更有效地与公司直接接触。

许多少数股权共同投资者愿意相信领投GP的转型计划，因此更多地在交易中充当沉默的合作伙伴。尽管如此，此类投资者同样希望在交易文件中设立条款，要求公司在出现严重ESG争议时发出通知。

大多数少数股权共同投资者都希望与主要发起人建立积极的工作关系。投资前阶段是确定双方关系基调以及建立对主要发起人信任的重要机会。在这一阶段，少数股权投资者可以对目标公司和主要发起人开展尽职调查，或者，在联合交易中，仅对主要发起人进行尽职调查。通过这种分析，少数股权投资者能够判断，自己对主要发起人管理投资前阶段识别出的重大ESG风险的能力有多大信心。

调查结束后，如果共同投资者不信任主要发起人的ESG风险管理能力，可做出两种选择。其一，如果ESG风险很高，共同投资者可以退出交易。其二，共同投资者可以努力成为主要发起人信任的顾问，在共同投资关系的整个存续期间，为主要发起人提供ESG最佳实践培训。

或者，如果共同投资者认为领投方的实践比自己的更先进，则可以利用投资带来的合作机会，通过学习完善自身实践。

“我们自行开展针对公司的实质性评估，同时也对主要发起人进行ESG尽职调查。我们利用这些分析来判断自己可以在多大程度上相信GP有能力管理这些重大风险或因素。”

匿名

持有期

私募股权的持有期通常为3至7年。在持有期内，GP的影响力最大，大部分尽责管理活动也都集中在这一阶段。一般来说，GP应该在持有期开始后尽快开展ESG参与，以便在退出前有更多时间做出必要调整。

在收购阶段，投资者应当收集必要的ESG数据，以评估公司的当前绩效，同时识别完善机会。如果GP未在尽职调查阶段向公司的高管团队提出ESG要求，那么可以收购阶段作为切入点，让高管层了解GP的ESG要求。

接受采访的投资者认为，除了在投资协议阶段签订正式协议外，还应当在持有期的最初100天到6个月内采取多种行动。投资者在这个时间段内采取何种行动，这取决于投资者的投资风格，也取决于投资者如何看待公司是否已经做好接受参与的准备。整体而言，我们观察到三种方法：

开始：与投资组合公司建立合作伙伴关系，为达成优先ESG目标而努力。

等待：如果确定会在收购后更换管理团队（无论全部还是部分），投资者通常都会选择等待。在这种情况下，投资者一致认为应该等待管理团队稳定下来再议。如有可能，GP的ESG团队应与交易团队合作，任命具有相关ESG经验或愿意接受GP的ESG转型理念的人士担任公司高管。

解决治理问题：其他投资者认为，与投资组合公司建立关系之初，应抓紧机会着手构建公司治理基础设施，为未来实施ESG举措提供支持。这部分投资者利用最初六个月成立董事委员会、制定政策，确定报告结构等。这些支持性的治理机制建立起来后，管理团队未来也会更愿意执行GP的ESG要求。

在持有期的剩余期限内，GP将使用多种工具（见“**尽责管理工具**”部分）推动投资组合公司朝着优先的ESG目标迈进。在此过程中，GP将衡量公司进展并适时调整策略。

“我们的大部分参与活动都是在持有期进行的。投资后，我们会首先制定治理计划，确定ESG整合的负责人，通常是首席执行官；对投资组合公司的整个管理团队进行培训；再与管理团队合作开展实质性分析，并针对识别出来的实质性议题确定行动、目标和监督KPI，以创造价值、缓解风险。”

Daniela Popa, Ambienta ESG经理

退出和退出后

要想确保参与活动的成功，GP必须推动公司在退出前完成从树立行动意愿，到构建行动能力，再到采取行动并实现预期目标（或使公司走上实现目标的道路）这一流程。尽责管理方面领先的GP还应拓宽视角，考虑如何使公司在退出后继续朝着其期望的可持续发展目标迈进。

到了投资周期的退出阶段，由于持股的大量减少，GP对公司的影响力已经微乎其微。因此，退出阶段的主要作用是对在持有期开展的参与提供动力。GP制定退出策略时，还应评估公司取得的进展，判断是否有机会提高公司的ESG绩效，以尽可能提高投资的最终价值。

例如，如果GP计划通过向另一家公司出售持股的方式实现退出，就应该考虑如何使投资组合公司达到或超过新母公司的可持续发展绩效。如果GP计划将投资组合公司出售给另一家GP，则应考虑另一家GP重点关注哪些ESG问题。在这些问题上的良好绩效可能有助于GP以最高价顺利退出。如果计划通过IPO退出，则应考虑使公司获得相关的ESG认证，例如：

- 获得主要ESG研究机构的正面评价；
- 被纳入ESG指数；
- 符合目标证券交易所的可持续发展披露标准；
- 确认符合“第8条”或“第9条”基金资格（如果GP打算把公司出售给其他私募股权所有者，也可以考虑此项）。

从可持续发展结果的角度来说，如果投资组合公司在GP退出后不久就放弃了ESG绩效，那么GP的参与就不能被视为成功。因此，领先的GP还会采取措施，使公司在其退出后继续改善ESG绩效。他们为此采取的策略包括：

- **注重公司文化：**公司文化具有黏性，不太可能随着投资者的退出而改变。在公司文化方面，GP对公司高管团队的影响力是一个重要筹码。高管团队在由上至下确定公司文化基调方面发挥着举足轻重的作用。因此，在持有期内获得高管团队的支持，这通常能为GP退出后参与活动继续有效提供关键助力。如果做得好，即使高管团队发生变动，公司文化也会延续下去。在“尽责管理工具”部分，我们讨论了GP可以通过哪些方式获得管理团队的支持。
- **促进公开承诺：**如果GP在开展ESG参与时成功推动投资组合公司公开承诺采取特定行动或政策，那么在GP退出后，公司也不太可能取消已经做出的承诺。公开承诺既包括自行披露的承诺，如在可持续发展报告中披露ESG目标，也包括通过科学碳目标倡议（SBTi）等第三方披露的承诺。一位GP在接受采访时指出，他们曾帮助一家投资组合公司获得[B Corp认证](#)，并且该公司在GP退出后依然继续遵守B Corp流程。
- **将ESG绩效与高管薪酬挂钩：**投资组合公司的高管薪酬结构通常也会在GP退出后保持不变。
- **与新买家谈判：**一位GP在接受采访时表示，他们通过谈判，在股东协议中加入了一项条款，规定公司将继续执行GP在持有期内实施的ESG计划。目前，这类协议还很少见。在这个案例中，GP在退出后继续持有公司的少数股权，这可能是公司做出让步的原因之一。

当然，如果投资组合公司进行了全面的业务转型，例如GP带来新的业务线或收入结构，那么投资组合公司同样有可能在GP退出后继续实施GP的参与重点事项。

新兴实践：有影响力的退出

少数私募股权投资者正在探索如何利用退出对投资组合公司产生积极影响。这些GP可能会采用员工持股策略，或者与投资组合公司的员工分享出售公司所得的资本收益。[Ownership Works](#)是其中一种方式。

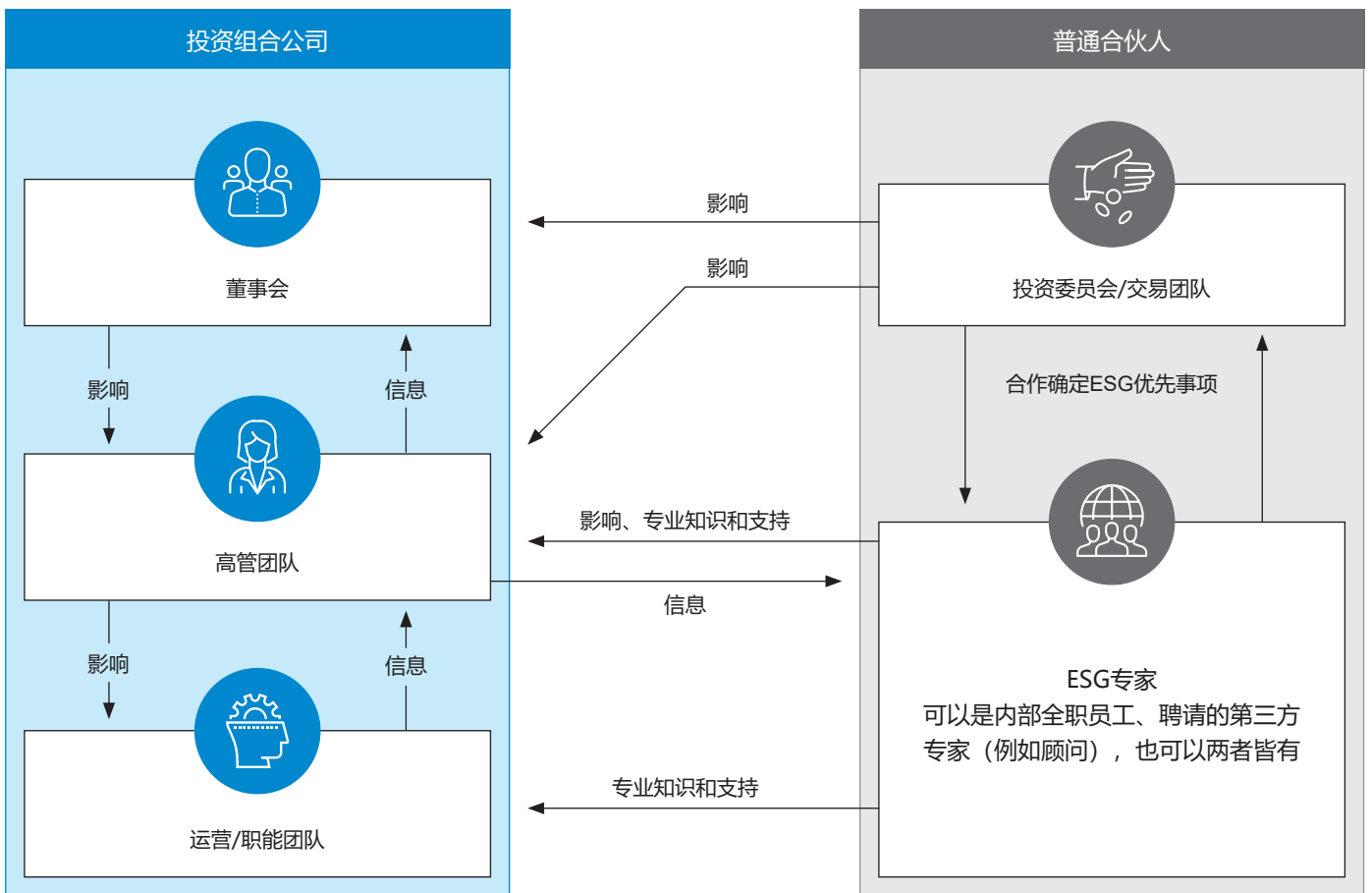
参与对象

初次接触ESG尽责管理的GP可能会惊讶地发现，在开展参与的最初阶段，参与行动的重点其实是其内部团队。在我们的采访过程中，GP反复提到，投资委员会/交易团队的支持是他们成功开展参与的关键。这是因为交易团队是GP与投资组合公司之间的守门人。

在整个尽责管理过程中，私募股权GP、投资组合公司以及两者内部团队之间存在一个关系矩阵。交易团队理解并

重视GP的ESG要求，便会将ESG要求传达给投资组合公司董事会。投资组合公司董事会将ESG要求向下传达给高管团队，高管团队再向下分配给运营和职能团队负责具体的执行与实施。图1展示了专业知识、支持和信息在各方之间的流动过程。

图1：尽责管理关系矩阵



私募股权投资者开展的参与之所以能够大获成功，这种层层递进的关系功不可没。如图1所示，管理团队从三个方面受到ESG影响；如果GP内部ESG专家的意见没能对管理团队产生有效影响，交易团队和董事会还会进一步强化ESG信息。我们将在“升级”部分再次探讨这一概念。

下方重点列出了一系列策略，如果交易团队尚未提供支持，投资者可以运用这些策略获得其支持。

- **高层支持**：如果GP的首席执行官或高管团队认同ESG风险的重要性，那么投资委员会和交易团队认同ESG重要性的可能性也会更高。
- **培训计划/入职培训**：对新投资分析师的入职培训应包括ESG风险因素相关内容。此外，也应对现有的交易团队/投资委员会成员提供培训，帮助其了解ESG风险评估对于投资活动的重要价值。在培训中，可以引用因实施ESG最佳实践而获得经济效益的投资组合公司的案例，以突出强调在投资中纳入ESG考量的价值。
- **书面材料和常规程序**：交易团队的文档、演示文稿和关键绩效指标应包括对ESG相关风险的评估。此外，在交易完成后，ESG考量应成为投资组合公司董事会会议的常设议程项目。这有助于交易团队把ESG因素纳为整体流程的系统性要素。
- **积极的同行压力**：这种方式利用了交易团队和分析师的竞争性。GP可以利用在投资组合公司层面收集的ESG数据创建基金层面的ESG概要文件，再在内部分发，以便在交易团队、基金或投资策略之间进行比较。部分GP还进一步设置了年度ESG奖项。
- **预期监管压力**：在接受采访时，部分投资者指出，ESG因素已成为内部审计流程的一部分，这是为符合未来的ESG监管要求做准备。将ESG提升到合规考量的高度，这种做法提高了交易团队对ESG的重视程度。
- **交易团队薪酬**：将交易团队成员的浮动薪酬与ESG目标绩效挂钩。

少数股权投资者确定参与对象的方式

对于成长型股权投资者来说，上述指导原则同样适用。

对于共同投资者（无论是否拥有董事会席位）来说，开展参与的主要对象是领投方。这是因为领投方通常是投资者与投资组合公司之间的实际守门员。

如果少数股权投资者越过对领投方的参与，直接对投资组合公司开展参与，则有可能面临以下风险：

- 使投资组合公司的管理团队对共同投资者的优先事项产生困惑；
- 阻碍投资组合公司的决策制定，可能导致浪费时间和资源，损害投资价值；
- 破坏与领投方的关系，可能导致少数投资者无法参加未来交易。

因此，即使共同投资者能够通过董事会席位直接接触董事会，通常还是会首先与领投方保持协调一致。

目前，共同投资者与领投方之间的互动主要集中在数据收集方面，但是数据收集并非为了践行尽责管理，而是为了满足少数股权投资者的LP提出的数据要求或其他目的。如前文所述，出于这类目的的数据收集并不属于尽责管理。

即使领投方限制了共同投资者对投资组合公司开展参与的能力，共同投资者仍须遵守关于尽责管理的PRI原则²。我们将在“尽责管理工具”部分探讨少数股权投资者可以运用哪些工具对投资组合公司和领投方开展参与。

参与内容

在开始对投资组合公司开展尽责管理前，私募股权GP应首先决定参与内容，以及希望公司采取哪些行动。

GP通常会采取两种方法：为每家公司定制参与计划，或为所有公司制定统一ESG参与重点事项。两种参与方法并不相互排斥。

GP采取哪种参与方法往往取决于其处理ESG问题的内部环境和成熟程度。例如，GP在投资组合公司的持股数量及其内部ESG后备力量，都可能会影响其是否有能力为每家公司定制ESG参与计划。

对于持股较为集中的GP而言，这两种方法实施起来都比较容易。但如果一位GP投资了100多家来自各行各业的公司，为每家公司定制ESG参与计划就很难实现，除非雇佣足够的ESG专家或进行大量外包。

第二类GP可以针对少数几家公司采取高度定制化的参与方法，也可重点关注特定问题，并鼓励其所有或大部分投资组合公司就该等问题寻求积极绩效。GP必须在资金层面上决定能够实现价值最大化的ESG战略实施途径。上述两种参与方法均可能获得类似的结果，但在参与程序和资源分配方面均有所差异。

大多数GP在初次参与时会选择定制方案，但随着投资组合公司的增加，该方法就会因其高成本而难以为继。随着参与实践日趋成熟，许多GP发现，对投资组合采用统一ESG参与重点事项清单，可以降低参与成本。其优点还包括提高团队的技能上专业化水平，以及集中开发资源，覆盖整个投资组合。这种投资组合全覆盖方案可帮助公司解决系统性可持续发展问题²，对所有市场参与者（包括投资组合公司的未来买家和普通合伙人的LP）均具有重要意义。

在后续章节中，我们将对这两种参与战略方案进行解读，最后讨论对于私募股权投资者而言，关注可持续发展结果可以带来什么益处。

定制方案

定制方案下，GP应首先确定与特定公司开展参与的潜在领域。要制定全面的ESG参与问题清单，私募股权GP可考虑采取以下行动：

- 开展实质性评估，识别公司运营中出现的重大风险和机遇。评估分析将围绕公司的运营和供应链，考虑员工、供应商、客户、监管机构、社区和自然系统等主要利益相关方的需求和诉求，以及公司对他们产生的影响；
- 评估当前和未来的监管水平；
- 评估主要LP的工作重点；
- 探讨退出需求，反映目标买家的潜在优先考量；
- 识别与投资对象的运营、产品和服务相关的积极和消极现实世界结果。



随后，GP应将该行动清单缩减为一组易于管理的项目，作为对投资组合公司开展尽责管理的重点。GP可使用图2中的问题确定参与重点事项：

“我们对公司的定制参与基于以下几个因素——公司面临的重大问题、公司所处的行业和业务区域，以及公司所处的监管环境。我们还会考虑企业的成熟度、管理团队的参与度，以及我们通过持股比例或董事会席位施加影响的能力。我们通过着眼于这些不同的因素，力求对投资组合中的所有公司开展参与。”

Leela Ramnath, Warburg Pincus可持续发展战略全球主管

² 摘自《报告框架术语表》，该等问题对投资回报和受益人利益所依赖的共同经济、环境和社会资产构成系统性风险。系统性风险（又称“市场风险”或“市场整体风险”）系指可通过金融市场和经济传递，且能够影响总体市场结果（如市场回报）的风险。由于系统性风险在规模上要大于公司、行业或地区层面的风险，因此无法通过提升多样性来对冲或缓解。然而，系统性可持续性风险问题可以且应该通过负责任投资活动加以影响。

图2：GP用于识别ESG参与重点的问题

 <p>关注收入</p>	 <p>同行比较</p>	 <p>成本和利润</p>	 <p>估值和投资组合影响</p>
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在该问题上的积极/消极表现是否会影响公司收入？ ■ 公司是否有能力基于该问题创造新的收入来源？ ■ 是否有明显可成为创收机会的客户需求？ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司与同类企业相比如何？ ■ 公司是否存在明显落后的领域？公司是否在特定领域有机会脱颖而出成为行业领导者？ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在该问题上的积极/消极表现是否会影响成本或效率？ ■ 公司在该问题上的积极/消极表现是否会影响员工招聘和留存？ ■ 如果不采取特定行动，公司是否会面临更高的合规或法律成本增加、罢工，或是客户或社区抵制风险？ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在该问题上的行动是否会导致负面外部效应，从而损害任何利益相关方（包括自然环境）的利益或影响GP投资组合所依赖的更广泛的系统？ ■ 公司在该问题上的积极表现是否会导致未来的买家向公司支付更高的价格？ ■ 公司在该问题上的消极表现是否会给投资对象或GP带来声誉或经营许可方面的风险？

投资组合全覆盖方案

在第二种方案中，GP应首先就哪些ESG问题对其投资组合中的所有或大部分公司具有重大影响进行论证。需考虑的因素包括：

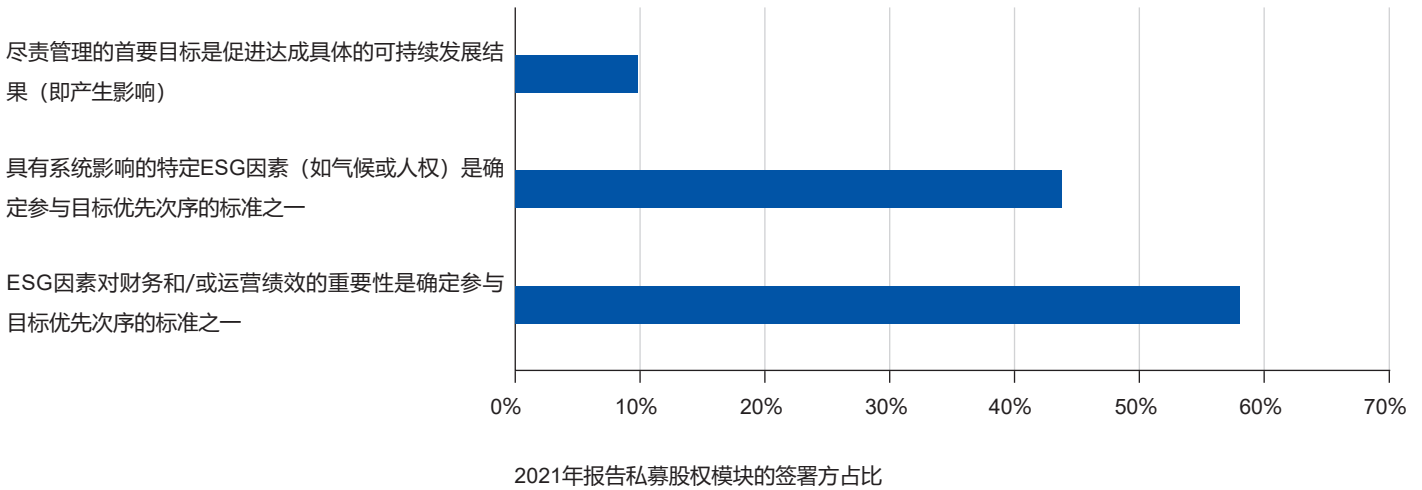
- **现行法规或拟议法规：**加强公司ESG报告已日渐成为全球共识。尤其是在气候风险方面，相关法规正在不断强化治理、数据披露和风险评估方面的要求。
- **全球准则：**如要求公司遵守尊重普遍人权相关标准。
- **系统可持续性问题：**对投资回报和受益人利益所依赖的共同经济、环境和社会资产构成系统性风险的问题。该等风险会通过金融市场和经济发生传导，从而对总体经济结果（如广泛市场回报）产生影响。
- **最低标准：**例如，随着市场对ESG风险管理要求的提高，公司很可能被要求建立适当的治理制度，以管理和监督其ESG实践。

访谈过程中，我们发现GP最关注投资组合公司的四个方面：气候变化；多样性、公平性与包容性（DEI）；网络安全；以及适当的ESG管理系统。

针对少数股权投资者的方案

少数股权投资者的身份，可能对投资者识别重点参与事项的方式产生影响。成长型投资者可能会采用与多数股权投资者类似的识别流程。对于少数股权共同投资者而言，有的可能会采用领投方的流程，有的可能会采用默认的重点事项识别流程，并以协作的方式与主要发起人分享想法，还有的可能仅在极端情况下才会发声，建议针对特定问题对公司开展参与，防止声誉受损。

图3: GP确定重点参与事项所用标准



资料来源: PRI (2021). 报告框架。对指标ISP 15 (第一条) 和ISP 16 (第二条和第三条) 的分析, 仅引用报告私募股权模块的签署方数据

可持续发展结果

大多数GP在开展ESG尽责管理时, 仅关注特定公司的重大问题。仅有一小部分领先的GP在确定参与重点时, 会以更广阔的视角考虑系统可持续性问题 and 结果 (见图3)。

越来越多的PRI签约方意识到, 现实世界中与其投资活动相关的可持续发展结果, 可能会反馈到他们所面临的财务风险之中。例如, 投资组合公司在可持续性方面的负面结果可能:

- 由于法律和监管的发展, 在短期和长期内带来财务风险;
- 损害投资者的声誉或社会经营许可的有效性;
- 损害GP投资组合中的其他资产或其他基金。

投资者也越来越关注如何保护投资组合的价值免受可持续性相关问题相关系统风险的影响, 如气候变化、生物多样性崩溃或社会不稳定。这些风险无法仅通过分散投资来降低。

它们威胁着投资业绩所依赖的经济、金融和其他系统的运行。系统性风险的普遍性会威胁到在相关系统下运作的所有投资组合的绩效³。

正如富而德、PRI和世代基金会共同制定的《影响力法律框架》所述, 如果投资者认为, 或根据现有证据应当认为, 特定可持续性问题的实现财务投资目标构成重大风险, 则投资者通常有法律义务考虑应该采取哪些措施降低该风险, 并采取相应的行动。这些行动包括对投资对象开展尽责管理, 或与政策制定者沟通交流, 以追求积极可持续发展结果, 从而影响相关可持续性问题的及其对资产造成的风险; 且相关行动方式应降低投资风险。⁴

3 PRI, 富而德律师事务所, 世代基金会 (2021). [影响力法律框架](#)

4 PRI (2023). [可持续性尽责管理评估 \(Evaluating stewardship for sustainability\)](#)

关注可持续发展结果还能带来优化风险管理以外的裨益，如与客户和受益人要求保持一致，以及从全球转型（如低碳转型）中获得更多资产增值机会。

要构建对投资者、受益人和客户都有利的可持续金融体系，投资者必须加强对可持续发展结果的关注⁵。私募股权投资投资者能够对投资组合公司的运营施加控制，因此有能力对可持续发展结果产生有意义的影响。例如，私募股权投资投资者很有可能促成高排放企业向低能源密集型企业的转型——这能够在减排方面产生立竿见影的积极效果，并为未来买家增加资产价值。

必须强调是，关注可持续发展结果并不意味着GP已经放弃了对财务实质性或受托人责任的关注，以最大限度地提高风险调整后回报。关注可持续发展结果与关注财务实质性的区别在于，GP在确定对目标公司的ESG参与重点事项时，会考虑系统可持续性问题的。GP还应努力使预期参与结果与国际公认框架中提出的全球可持续发展目标和阈值保持一致。该等框架包括《巴

黎协定》、《国际人权宪章》和《联合国可持续发展目标》（SDG）等。

对于注重结果的投资者而言，相对于持股期间的投资回报，他们更看重投资对象需要采取哪些行动，推动可持续金融体系的建设。在图4中，我们深入探讨了两个主题——气候变化和DEI——以说明仅关注财务实质性的参与和有意关注可持续发展结果的参与所采用的不同方案。

“如果公司正在开展可持续发展结果行动，并将其内化为业务驱动力，那么投资后3-5年内，我们将会看到一家更强大的公司。公司也将能够获得更高的后端估值。”

Serge Younes, InvestIndustrial可持续发展主管。

图4：投资者的关注重点对参与的影响

主题	关注财务实质性	关注可持续发展结果
	GP鼓励投资组合公司.....	
气候变化	<ul style="list-style-type: none"> 测量和跟踪碳足迹。 创建TCFD年度报告。 	<ul style="list-style-type: none"> 根据1.5°C的升温阈值设定科学的减排目标。 根据政府间气候变化专门委员会（IPCC）提出的逐年减排方案，努力实现脱碳。
多元、公平和包容	<ul style="list-style-type: none"> 实现管理层和董事会多元化。 跟踪和披露各个层面的就业多样性。 制定DEI战略，招聘、培养和留任多元化员工。 	<ul style="list-style-type: none"> 尽量减少/增加公司DEI战略对员工以外人员（如客户、社区成员和供应商）的负面影响/正面影响。 尽可能与可持续发展目标5、8和10（性别平等、体面的工作、减少不平等）保持一致。

⁵ PRI对可持续金融体系定义为，奖励负责任投资、在地球范围内运作、尊重人权，且促进社会公平的金融体系。

尽责管理工具

关键信息：

- 尽责管理适用于公司层面，也适用于更加系统的资本市场层面。
- 发布研究报告、培养多元董事人才、与监管机构沟通交流，以及与其他GP合作，均有助于推动资本市场转型。
- 公司层面转型的第一步通常是建立促进变革所需的治理和激励制度。
- 投资者可运用多种工具，鼓励投资组合公司提升为实现投资者参与目标而采取行动的意愿、能力和实力。
- 虽然GP的参与工作不太可能发生停滞，但如果发生，投资者可重新制定战略，或利用其在公司内部的关系结构制定升级策略。

研究过程中，我们发现了几种GP常用于推进尽责管理工作的实践工具。我们在下文中列出了部分工具，用以协助说明如何开展私募股权尽责管理工作。我们将此类实践划分为两个层面：促进资本市场转型的行动，以及促进私募股权投资组合公司转型的行动。下文将详细探讨这两类行动。

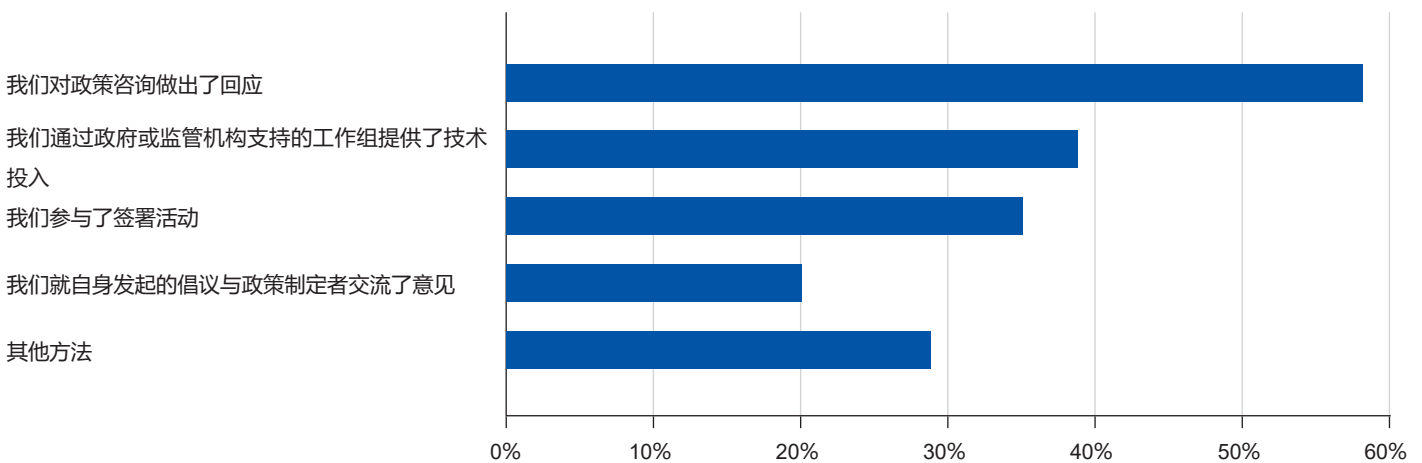
促进资本市场转型的行动

这类行动涉及投资者如何利用其对资本市场参与者（公司、其他投资者，以及监管者或政策制定者）的影响力，最大限度地提高经济、环境和社会系统的长期价值。这类行动分为以下三个方面，均不针对具体的公司参与：

公共政策参与：公共政策对投资者获取可持续回报和创造价值的能力有着至关重要的影响。投资者参与公共政策的方式与投资资产类别无关。公共政策参与，指投资者与监管机构或其他政策制定者进行直接或间接对话，从而促进具体政策的制定。具体行动包括参与签署活动、回复政策咨询、通过政府或监管机构支持的工作组提供技术投入，以及就自身发起的倡议与政策制定者交流意见。投资者可单独或协作与政策制定者沟通交流。此外，行业协会、智囊团、服务提供商或非营利组织等第三方组织，也可代表投资者与政策制定者沟通交流。相关详细信息和资源，请参阅PRI《[可持续金融政策参与手册](#)》。

私募股权投资行业通常通过多种渠道参与公共政策，如英国私募股权和风险投资协会（BVCA）⁶、投资欧洲（Invest Europe）、美国投资委员会（American Investment Council）等行业机构。图5详细列示了私募股权投资者使用各种公共政策工具的比例。

图5：公共政策尽责管理工具的使用情况



资料来源：PRI (2023)，报告框架，对指标PGS 39.1的分析，仅引用报告私募股权模块签署方数据

促进公共物品的开发：这是指投资者通过开发资源，推进可持续发展结果的实现，或鼓励经济和社会参与者遵循最佳实践。通常，该工具指的是投资者对公共知识产权（如研究出版物）的开发做出的贡献。不过，私募市场GP如果制定了新董事培养计划，也能以独特的方式为公共物品开发做出贡献。

正如投资者和董事会多样性倡导者所熟知的那样，公司董事会中代表性不足的群体会面临“玻璃天花板”效应。大多数董事候选人都是其他公司的高管或有过董事会工作经验的人士，而且这些人向来以白人男性居多。

私募股权投资者在招聘和任命高级人才方面发挥着重要的作用。根据芝加哥研究和高管招聘公司Executive Advisory 2020年发布的数据，美国超过四分之一的带薪董事会席位由私募股权公司设立⁷。此外，芝加哥大学2023年的数据显示，71%的私募股权投资者在完成收购后，会聘用新的CEO⁸。除了设定适用于整个投资组合的董事会多元化目标外，许多GP还通过培训和指导计划，在人才储备方面发挥积极作用。人才库的发展并不仅限于DEI，还包括培训和培养具备ESG能力的董事。目前此类董事在公司董事会中的代表性也较低。通过构建由首次担任董事和高管的人才组成的多元化人才库，私募股权投资者可消除代表人数不足的群体所面临的不利因素。

通过协作影响标准的制定：私募股权GP通常以小组形式开展协作，共同就各GP在投资组合公司中应对的特定ESG问题开展参与。与之不同的是，在股票投资者协作中，投资者会就某一或某些特定问题共同对某个或某些公司开展参与。

在以基于问题建立的小组中，GP将与其他资产类别的GP、LP和投资者合作，汇集资源和专业知识，应对行业中尚未存在明确解决途径的问题（如气候变化和生物多样性）。随后，GP可将该等协作中获得的专业知识用于对投资对象开展参与。

“我认为，从可持续发展和负责任投资的角度来看，协作数量正以惊人的速度增加。这是因为过去可能需要十年才能独立解决的问题，现在通过协作和集思广益，只需要几个月就能解决。”

Serge Younes, InvestIndustrial可持续发展主管

私募股权协作示例

Initiative Climat International: 全球私募股权投资者社区，旨在更好地了解和管理气候变化相关风险。

Level 20: 非营利组织，旨在改善私募股权投资行业的性别多样性。

The Predistribution Initiative: 非营利组织，旨在共同创造更好的投资结构和实践，与工人和社区分享更多财富和影响力。

7 执行顾问 (2020)。 [私募股权投资董事会席位 \(Private Equity Board Seats\)](#)。

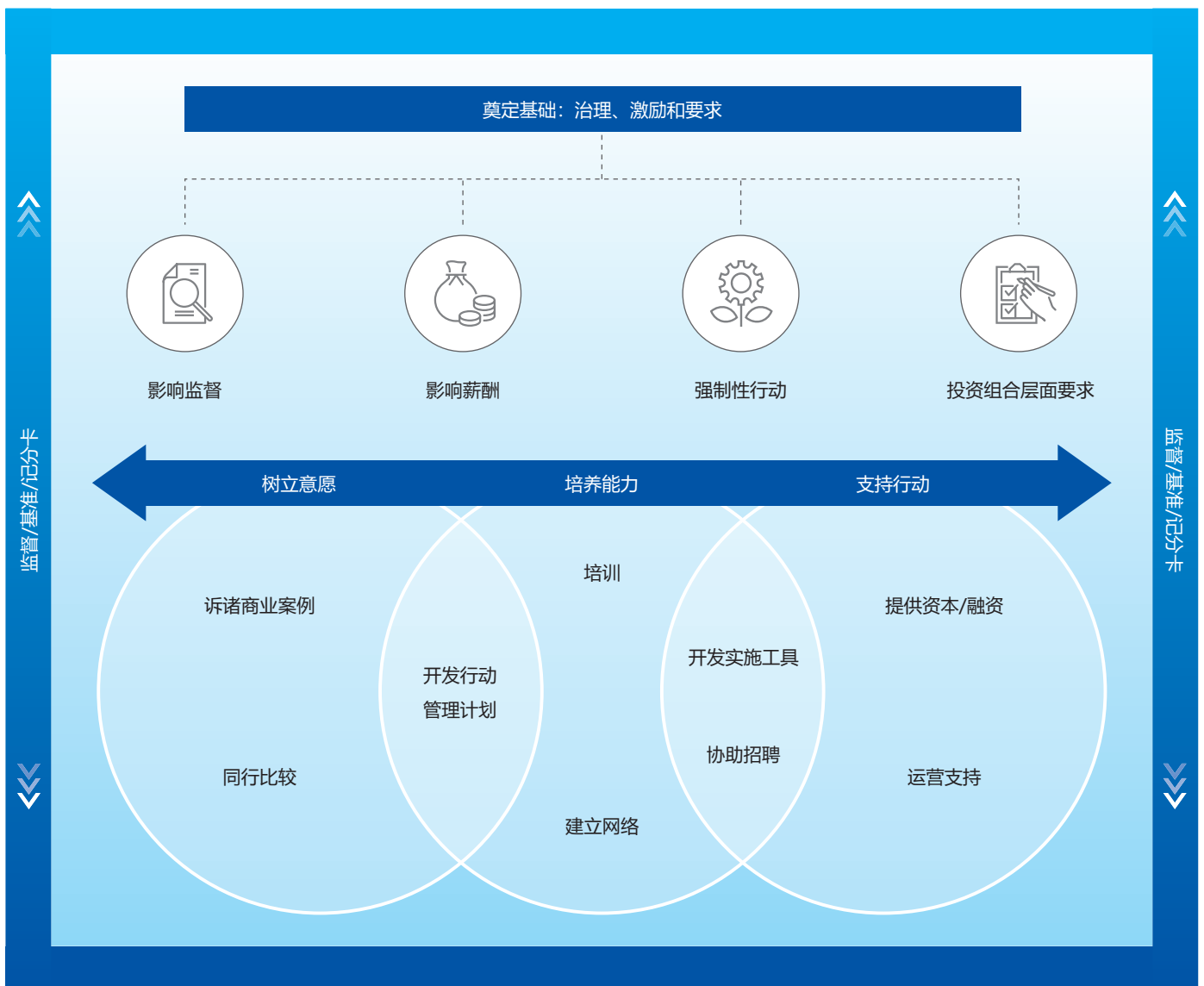
8 芝加哥大学贝克福里德曼经济研究所 (2023)。 [首席执行官的市场：私募股权投资证据 \(The Market for CEOs: Evidence from Private Equity\)](#)。

促进投资组合公司转型的行动

本部分将GP在整个参与过程中经常采取的行动分为五大类。第一类侧重于治理和激励机制，旨在为其余行动奠定基础。

后续三个类别涉及树立公司意愿、培养公司能力和支持公司行动。最后一个类别侧重监督投资组合公司的进展，适用于参与工作的全过程（见图6）。

图6：GP成功公司参与工具箱



奠定基础：治理、激励和要求

良好的治理和激励结构，有助于促使公司采取行动，并推动公司在意愿、能力和行动三个阶段的进展。私募股权GP可选择多种路径，对治理和激励结构产生影响。

影响监督：通过在董事会中发挥作用，私募股权GP可确保：

- 董事会或其委员会定期讨论ESG问题；
- 董事会讨论并通过ESG目标和激励措施；
- ESG监督委员会或其他委员会监督ESG目标和激励措施的实施；
- 一定级别的管理层负责监管ESG监督职责的履行，管理层委员会定期向董事会报告；
- 将ESG问题酌情纳入年度投资者会议；
- 按需聘用和更换高管团队成员。

上述所有要素均有助于强化ESG对公司的重要性，并确保关键ESG风险和机遇能够得到适当的管理和考量。

影响薪酬：通过在董事会中发挥作用，私募股权GP可建立激励机制，鼓励公司管理层就ESG重点事项采取行动，例如将ESG绩效与管理团队的浮动薪酬挂钩。目前为止，影响薪酬的实践正处于起步阶段。2023年，PRI的私募股权签署方中仅有9%表示已针对全部或大部分投资采取了该措施。

通过收购协议规定义务：预先将ESG条款纳入收购协议，这有助于明确GP对投资对象的要求以及二者间的运营关系（更多信息，请参阅“参与时间”部分有关股东协议的详情信息）。

设定投资组合层面要求：投资组合层面要求涵盖所有投资组合公司，为GP与各投资组合公司的关系奠定了基础。GP可在披露或营销文件中公开明确跨投资组合要求，或将之作为一项内部计划（在某些司法辖区，GP会因法律或政治原因无法公布这类要求）。例如，GP可要求所有投资组合公司测量其温室气体排放量或满足TCFD报告要求。

树立意愿

确保公司愿意在特定ESG目标上取得进展，通常是尽责管理工作取得成功的第一个里程碑。比起强迫公司采取行动，大多数GP更希望获得投资组合公司高管团队的支持。部分公司在进入GP的投资组合时，就表示改善特定ESG绩效完全符合其最佳利益。这种情况下，GP可跳过“树立意愿”，直接使用“培养能力”工具。

构建并诉诸商业案例：这可以帮助公司理解为何GP的行动要求符合其最佳利益。GP可向公司清晰展示某项行动在增收或降本上的作用，或强调主要利益相关方对公司的行动要求。该等要求可能由员工、客户或监管机构提出。部分情况下，GP仅需说明行动对其投资的重要性，即可敦促公司管理层提供相关支持。

充分利用同行竞争：对赢得同行竞争的渴望是推动公司发展的强劲动力，因此，明确投资组合公司在哪些方面落后于同行非常重要。在无法进行同行比较的情况下（由于数据问题或公司独特的运营背景），可将目标公司与投资组合中的其他公司进行对比，这样有时候也能达到同样的效果。

培养能力

公司树立意愿后，GP要做的就了解公司是否具备实施转型所必备的能力和技能水平。GP可同时推进“树立意愿”和“培养能力”这两个流程。例如，GP可通过培训提高高管层对特定主题重要性的认识，在培养高管专业技能的同时，获得他们对相关行动的支持。

制定行动/管理计划：GP可与投资组合公司合作，为公司实现预期结果设计路线图。该方法可帮助公司识别实现预期最终目标所需的资源和专业技能，同时也有助于管理层立即采取行动，主动落实GP的ESG目标。

培训：培训形式包括专业培训、讲习班、公司年会和研讨会等。GP可安排自己的员工提供培训，或是聘请外部专家提供培训，也可以选拔公司的关键人员参加外部课程。GP可选择开展强制性培训。例如，一些投资者会强制要求新收购公司的高管参加ESG入职培训。在《2023年报告框架》中，三分之一的PRI签署方表示会为投资组合公司的高管提供ESG培训。四分之一的签署方表示还会为公司的其他员工提供ESG培训¹⁰。

建立网络：部分GP会在投资组合公司之间建立网络，以便公司间相互借鉴成功经验及失败教训。这种网络有助于GP在投资组合公司间推动最佳实践的应用。GP还可以鼓励公司加入相关行业论坛和工作组（如联合国全球契约组织），鼓励公司向业界同行学习。

协助招聘：通过采访我们发现，GP在帮助投资组合公司雇佣可持续发展人才方面发挥的作用不尽相同。有的GP仅表示希望公司聘用合适的人员，并愿意协助公司制定预算。有的GP会帮助投资组合公司联系猎头公司。有的GP会直接帮助公司培训和培养人才。有时候，公司会选择聘请顾问，而非增聘员工。在这种情况下，GP可能会向公司推荐其长期合作的顾问，或协助公司通过需求建议书（RFP）寻找合适的合作伙伴。《2023年报告框架》中，半数以上的PRI私募股权签署方表示，他们会通过聘请外部ESG专家（如顾问或审计员）为投资组合公司提供支持。¹¹

开发实施工具：GP可开发一系列资源，帮助投资组合公司采取特定行动，并衡量进展情况。实施工具可包括软件解决方案、核对表、工作手册、计算器（如碳计算器）、评估工具和操作手册。由于实施工具能够同时用于协助多家公司开展工作，因此也是一项能够应用于更广泛的投资组合层面的良好机制。

支持行动

虽然GP可在树立公司意愿和培养公司能力方面发挥推动作用，但在投资组合公司采取实际行动方面，GP更多地是发挥辅助作用。虽然部分GP可能会为公司提供运营支持，但其与公司经营者之间存在显著区别。

运营支持：GP有时候会与合作伙伴一起帮助投资组合公司创造价值，以及应对ESG问题。这些业务伙伴可以通过开发工具（如上文所述）或提供更多定制支持方案，为公司提供帮助。例如，我们咨询小组中的一名投资者表示，她的公司正在帮助数家投资组合公司集中采购可再生能源。由于这些公司规模较小，若每家公司都单独进行采购，则可能面临困难，且成本效益较低。

提供资本和融资：有时候，实现ESG目标需要资本支持。例如，如果GP希望推进投资组合公司的脱碳进程，就可能需要协助公司购置或升级生产设备。有的GP在投资交易启动时就会进行直接投资，以期在退出后以投资回报的形式收回成本；有的GP会通过自身在董事会中的地位，在投资交易全生命周期中参与公司的资本支出决策；还有的会设立额外的投资基金，为相关措施提供资金。GP还可尝试发放与可持续发展挂钩的贷款，通过降低融资成本推动公司的ESG进程。

¹⁰ PRI (2023). 报告框架. 指标PE12分析

¹¹ 同上

监督/基准/记分卡

获取投资组合公司数据有助于上述四类行动的开展——有些GP甚至认为公司报告是最有效的监管工具。GP可通过多种方式，利用数据来监督和激励ESG计划的进展：

- **意愿及建立治理和激励机制：**若公司管理者知道他们必须向投资者报告ESG绩效，就更有可能重视ESG因素。
- **能力：**公司必须了解其起点和最终目标，才能在实现ESG目标方面取得有意义的进展。
- **行动：**报告有助于公司制定有效目标，并评估年度进展情况。

少数股权投资者在公司转型中可采用的方案

少数股权投资者在促进投资组合公司转型时，可使用上文中提及的部分工具，但并非所有工具都适用。

成长型投资者几乎可使用上述所有工具，但在使用“治理、激励和要求”工具上，相较收购型投资者会面临更多限制。

共同投资者（无论是否拥有董事会席位）可：

- 在监督、制定基准和记分上与领投方保持一致；
- 通过商业案例或同行比较来对共同投资者提出要求；
- 邀请公司管理层参加为投资组合中其他公司举办的培训或联动会；
- 与共同投资者或投资组合公司分享任何预开发的实施工具。

此外，拥有董事会席位的共同投资人还可对监督和薪酬施加影响，但与收购型投资者相比，该等影响的力度更有限。

少数股权投资者虽然控制权和影响力有限，但也会开发创新的尽责管理办法。

：“针对部分少数股权投资，我们成立了一个影响力委员会。通过这个特设委员会，我们每季度讨论一次ESG问题，并与大股东一起对公司发表重要意见。”

Candice Brenet, Ardian可持续发展主管

升级策略的作用

升级策略是指初步尽责管理工作未能在特定时间段内实现目标的情况下，投资者可以采取的方法。在私募股权资产类别中，采用升级策略的必要性通常较低，尤其是对多数股权投资者而言，因为他们对公司有着巨大的控制权和影响力。不过，在初步尽责管理工作失败的情况下，GP需确定未能产生预期结果的原因，并决定最佳的行动方案。

首先，GP应评估公司在实现预期转型方面，处于意愿、能力和行动之中的哪个阶段。虽然这三个阶段并不一定需按照特定的顺序推进，但如果公司未能采取行动，往往是因为公司缺乏相应能力，或不了解采取行动的必要性。投资者可从上述工具清单中选择与公司情况相关性最高、最具说服力的工具。

例如，如果公司能力不足，则可能意味着投资者需花费更多时间投资于培训、开发工具或确保足够的人员支持。投资者也可将预期的转型分解为更小、更简单、可操作性更高的步骤。

不过，当公司缺乏转型意愿时，投资者可能需要尝试施行一系列升级行动。其中的步骤之一，即重新审视与意愿相关的参与工具。例如，若管理层不同意GP对特定行动的商业案例提出的假设，GP可向公司提供同行比较案例，说明其他公司是如何处理相关问题。

如图1所示，GP与投资组合公司之间的多层级关系，有助于GP施行升级策略。例如，若管理团队对GP团队提出的要求表现出不予合作的态度，GP则可在董事会层面强调该要求。通过将ESG问题纳入董事会议程，管理层就无法完全忽视这一问题，并有望在该问题上承担责任。同样地，要求公司就该问题报告相关进展情况，也能起到强化的作用。

最后，在极端情况下，若GP认为某个问题对公司业务至关重要，而各种工具的使用效果均不理想，则作为多数股权所有者的私募股权GP可更换阻挠进展的管理团队成员。

“GP可系统地利用其影响力形成的同心圆，确定紧迫性、行动和优先事项。你可以从管理团队入手，通过强调最优方案或价值创造机遇，来测试管理团队的偏好，或通过影响董事会的决策来推动阶跃式转型。GP可根据其希望推动的文化转变，思考尽责管理的各个切入点，并整合各种参与工具，从而实现更广泛的转型。”

Angela Jhanji, EQT Partners董事总经理

延伸阅读

尽责管理

- PRI (2023). [评估管理人的可持续性尽责管理 \(Evaluating managers' stewardship for sustainability\)](#)
- PRI (2021). [负责任投资入门指南：尽责管理 \(Responsible Investment Introductory Guides: Stewardship\)](#)
- PRI (2019). [积极所有权2.0：尽责管理迫切需要的改变](#)

可持续发展结果

- PRI, 富而德律师事务所, 世代基金会。(2021) [影响力法律框架](#)
- PRI (2020). [SDG结果投资](#)
- PRI (2017). [SDG投资案例](#)
- Impact Management Platform (2023). [影响力管理行动 \(Impact Management Platform\)](#)

案例研究

- (2023) [Linzor：新兴市场私募股权的负责任和积极所有权 \(Responsible and active ownership in emerging market private equity\)](#)
- (2023) [Frazier Healthcare Partners：多元、公平、包容与进展记分卡 \(Diversity, Equity, Inclusion and Advancement Scorecard\)](#)

定义

- PRI, 特许金融分析师协会 (CFA Institute), 全球可持续投资联盟 (Global Sustainable Investment Alliance (2023)). [负责任投资方案的定义 \(Definitions for responsible investment approaches\)](#)
- PRI (2023). [报告框架术语表](#)

编制人员

撰稿人：

- Carly Jacobs, CFA

供稿人：

- Peter Dunbar, Stepstone Group, (前PRI成员)
- Daram Pandian
- Michal Bartek, CFA
- Emmet McNamee
- Aditya Vikram

编辑：

- Casey Aspin

设计：

- Will Stewart

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8,800多家企业和4,000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

