

释放投资者尽责管理潜力

支持中国经济可持续发展

案例研究

目录

介绍	3
贝莱德：聚焦中国能源行业的ESG风险	4
霸菱亚洲：在中国市场推动塑料问题的解决方案	7
华夏基金：参与被投公司治理提升其ESG表现	9
易方达基金：参与被投公司治理提升其公司治理水平	11
富达国际：中国市场的早期尽责管理实践	13
嘉实基金：开展尽责管理驱动碳中和转型	15
EOS AT FEDERATED HERMES：参与公司治理优化其人力资本管理	17
宏利投资管理：提升中国被投企业的董事会性别多元性	19
南方基金：作为固定收益资产投资者参与中国被投公司的治理	22

介绍

在筹备《[释放投资者尽责管理潜力：支持中国经济可持续发展](#)》这一报告的同时，PRI邀请了9家签署方提供其在中国开展尽责管理活动的案例，旨在通过案例研究，识别投资者在中国实施尽责管理的价值、挑战和有效路径。案例研究的参与方被要求回答一系列有关其尽责管理的问题：

- 为什么在中国开展尽责管理？
- 如何结合中国实际情况，开展尽责管理？
- 他们遇到了哪些挑战，找到了哪些解决方法？

这些回应展示了不同参与方开展尽责管理的多元路径，其路径体现了他们在公司的性质、规模、复杂程度、风险状况，以及针对不同金融产品采取的投资策略上的差异。案例研究的参与方包括：

案例参与方	总部地点	案例涉及的资产类别和投资策略	ESG 问题
贝莱德	美国	股票（指数投资）	自然资本和对原住民群体的影响
BPEA	香港特别行政区	私募股权（中大型收购）	塑料
华夏基金	中国	股票（主动投资）	气候变化及负责任营销
易方达	中国	股票（主动投资）	公司治理
EOS at Federated Hermes	英国	股票	人力资本及公司治理
富达国际	英国	股票（主动投资）	包装及安全管理
嘉实基金	中国	股票	气候变化
宏利投资管理	加拿大	股票及固定收益	公司治理中的性别多元化
南方基金	中国	固定收益	动物健康及环境保护

贝莱德： 聚焦中国能源行业的ESG风险

BlackRock

机构详细信息	
名称	贝莱德 (BlackRock)
签署方类别	资产管理人
经营区域	全球
资产管理规模	10 万亿美元 (截至 2021 年 12 月 31 日)
本案例研究内容	
资产类别 (策略)	股票 (指数投资)
地域	中国
ESG 议题	环境议题：自然资本；社会议题：原住民

我们为何开展尽责管理 (STEWARDSHIP)

作为客户的受托人，贝莱德尽责管理团队 (BlackRock Investment Stewardship, ‘BIS’) 以实现客户的财务福祉为目标，开展与被投资公司的对话 (engagement) 及投票活动。我们所管理的资产并非我们所有，客户是我们投资资产的最终所有者——他们主要为长期投资者。我们认为，作为客户的资产管理受托人，我们有责任代表客户与被投资公司保持建设性的关系。为此，我们旨在代表长期投资者发声，希望了解公司如何关注治理与可持续发展相关的风险和机遇。这些风险和机遇能够影响公司创造持久、长期财务收益的能力。

我们如何开展尽责管理

BIS是贝莱德的投资职能部门，与贝莱德可持续投资、固定收益类及主动管理型权益类投资等团队积极协作。BIS与各合作团队分享其关于治理和可持续发展的见解，并适时合作与被投资公司开展参与和交流。我们的工作既注重全球协调，又关注本土实际。BIS负责中国业务的团队成员常驻香港，密切关注市场和尽责管理方面的发展动向。

BIS通过与被投资公司接触和对话，更好地了解其治理与商业模式，以及其应对重大可持续性发展风险和机遇的方针政策。指数投资策略属于贝莱德股权投资的主要业务，而与被投资公司开展沟通对采取该投资策略的客户而言尤为重要。这是因为指数基金旨在追踪第三方指数提供商所编的指数投资，因此贝莱德无法从指数策略覆盖的公司撤资。

每年，我们都会编制[与公司对话的优先议题](#)文件，阐述尽责管理团队如何考量公司及股东客户最关心的话题。这种开诚布公的沟通方式有助公司理解我们的重点工作领域，并清晰地了解BIS如何具体与被投公司开展沟通。此外，我们代表客户在股东大会上投票，逐一审议会议事项，同时考虑公司所在地的市场规范与监管要求的具体细节。正如我们在贝莱德[全球企业尽责管理原则](#)（Global Principles）及[市场层面指标指引](#)中所解释，我们的工作旨在提升客户投资的长期经济利益。我们还制定了有关股东大会决议的具体投票政策，对于在中国资本市场背景下具有独特公司治理机制的关联交易等事宜作出了相应规定。通过代表客户投票，可以反映我们对一家企业的公司治理或商业模式的可持续性表示支持或提出顾虑。

倘若认为有助推动客户利益，BIS会与其他第三方携手，在涉及法规、政策事宜尤其如此。举例而言，作为气候行动100+亚洲顾问小组的成员，我们会分享对亚洲当地市场特征的见解，为气候行动100+组织在亚洲开展活动时确定优先议题方面提供支持。

案例研究

对中国煤炭公司就治理与可持续性风险和机遇开展沟通

背景：该公司是全球最大的煤炭开采上市公司之一。公司早先获得澳大利亚某海外煤矿项目的勘探许可证，可在指定勘探区域勘探约90平方公里的农业用地。由于2020年其竞争对手的矿业开采项目导致澳大利亚当地一处文化遗址遭到破坏，该公司的项目亦备受关注。被破坏的遗址被澳大利亚原住民、托雷斯海峡岛民及更广泛的社群视为圣地，因此引发了公众的强烈抗议。

BIS应对策略：鉴于社会高度关注采矿活动对当地社区及环境的潜在影响，BIS在2020年至2021年期间多次与该公司进行沟通，讨论具体的治理与可持续发展风险和机遇。凭借BIS全球团队对澳大利亚市场的专业了解，我们的中国区团队发现，拟议煤矿资产可能给该公司带来重大的治理与可持续性风险。BIS明确董事会和管理层就公司战略拥有唯一自由裁量权，而我们的交流旨在从长期投资者的角度发出声音和提出见解。为此，我们询问该公司如何评估可能对项目产生影响的一系列非财务因素，以及如何管理和减轻潜在风险。此类非财务因素包括：澳大利亚在保护原住民和托雷斯海峡岛民权利方面的监管措施不断变化；澳大利亚及中国均有可能收紧的气候政策；以及围绕该项目的持续争议可能引发的员工士气受损、当地业务经营中断等。

鉴于煤炭属于该公司的核心业务，而中国宣布计划2060年前实现碳中和，BIS还与该公司讨论了其将如何披露为价值链逐步脱碳所做的努力，包括设定短期、中期、长期减排目标以及为披露范围三排放量做出的积极举措。

该公司展现出了其对长期投资者所提出议题的关切和回应，并已将潜在风险纳入其商业规划。我们的投票公告（Vote Bulletin）提供了我们在该公司于2021年6月举行的年度股东大会上的参与过程及支持管理层的相关决定。

结果：2021年4月，该公司“与地方当局达成了一项价值1亿澳元的协议，撤回采矿租赁申请并放弃对该项目的开发许可。”从长期投资者的角度来看，该公司的行动表明其日益认识到可持续发展相关的风险，包括自然资本风险，特别是在相关勘探区开展经营活动所涉及的风险，以及其对原住民，托雷斯海峡岛民以及澳大利亚文化遗产带来的潜在影响。

开展尽责管理活动的挑战

我们注意到过去几年中国企业的治理与尽责管理虽有所进步，但仍然有继续加强现有举措的空间，其中包括：

加强信息披露：与投资决策相关的可类比、一致性的ESG数据，对于投资者评估公司的可持续发展绩效至关重要。BIS注意到，国际可持续发展准则理事会已于近期宣告成立，计划制定一套基本的全球公司可持续发展报告标准；碳核算金融联盟也已进入亚洲，这些对中国公司将大有助益。如果政策制定者和企业能够关注这些国际发展趋势，支持近期为中国资本市场制定与全球准则一致的可持续性相关报告准则，则将有助于投资者的尽责管理工作。

投票基础设施：我们通过托管银行代表客户行使股东投票权时，有时会被中国上市公司拒绝，这样就无法参与公司治理流程。使用本地电子投票平台或许可以减少投票遭拒的情况，但这些电子平台不具备某些必要功能，会导致投资者无法按不同司法管辖区的监管机构或PRI等全球性组织的要求履行报告义务。强化中国与全球金融体系的投票基础设施的对接，有助于投资者开展尽责管理工作。

接触董事会：中国上市公司的股权结构通常高度集中，一些董事鉴于控股股东的存在不太愿意回应中小投资者的反馈或交流请求。这有碍投资者评估董事会的有效性。尽管现有的监管制度并不强制要求董事会与中小投资者接触，如果能通过政策制定者培养监管文化，鼓励上市公司除了满足合规要求外，还能注意并应对中小投资者的关切，则将有助于尽责管理工作的开展。

免责声明

本案例研究仅以提供信息和教育为目的，并不构成任何法律意见、或是购买或出售任何公司的证券的建议、要约或请求。案例中的信息皆采录于2022年3月1日之前。贝莱德没有义务提供任何更新。投资有风险，包括损失风险。

霸菱亚洲： 在中国市场推动塑料问题的 解决方案

BPEA
Baring Private Equity Asia

机构详细信息	
名称	霸菱亚洲（BPEA）
签署方类别	资产管理人
经营区域	亚太地区
资产管理规模	400 亿美元（截至 2021 年 12 月）
本案例研究内容	
资产类别与策略	私募股权（大中型收购）
地域	中国
ESG 议题	环境议题：塑料

我们为何开展尽责管理？

霸菱亚洲认为，践行积极所有权是所有投资创造价值的核心。我们已将ESG整合到积极所有权方法中，并在被投公司的董事会、高级管理层等多层面积极参与，确保其能够协调一致地执行ESG计划。

我们如何开展尽责管理？

我们的战略主要侧重于大中型企业的收购上，我们利用控股权和董事会职务确保ESG纳入董事会议程，并贯彻到整个组织。霸菱管理系统（Baring Mobilization System，BMS）和投资组合管理委员会（Portfolio Management Committee，PMC）是我们实施积极所有权战略的两大推手。BMS为BPEA的积极所有权模式提供指引并将其制度化，其中包括在被投公司实施管理并建立合适的团队，帮助我们推动变革型的价值创造。

此外，作为霸菱结构性管理的一部分，我们对关键战略性ESG议题每6到12周进行一次回顾，由PMC牵头，被投公司首席执行官、其他高层领导和BPEA团队共同参与。在回顾中PMC会对之前设定的绩效目标的完成进度进行考察，并商定下一次PMC之前的一系列后续步骤。BMS和PMC也汇集了各种最佳实践，众多被投公司可以在此分享和交流关键议题的处理经验。通过将积极所有权与制度化的治理架构相结合，我们能够将ESG置于被投公司的议程之首，并确保关键战略得以施行。

案例研究

寻求塑料问题解决方案，配置产能，推动创造价值

在我们的被投公司中有一家化妆品包装方案的全球领导者。我们协助公司提出了一条关键的ESG价值主张：成为包装领域的领导者不仅意味着在保护环境方面发挥作用，还意味着全程支持客户的可持续发展路径。

我们通过在被投公司建立起强有力的治理架构，来推动这一价值主张。2016年我们投资该公司后不久，公司便成立了企业社会责任委员会，并于2021年改组成为ESG委员会，负责及时了解和监督可持续发展相关的重点项目。ESG委员会的主要职能之一是提出重要的ESG议题，并将其中具有战略意义的议题提上董事会议程，定期与霸菱亚洲的董事会代表进行讨论。公司每6周向PMC作一次报告，由公司高级管理层向BPEA汇报公司在这些关键领域的最新进展。

作为国际化妆品品牌的供应商，该公司一直致力于满足不同客户的可持续发展需求。我们早前已察觉这一行业趋势，并建议该公司分析并总结关键客户的可持续发展承诺的特点与趋势，同时积极识别朝类似方向发展的其他客户的可持续发展承诺。BPEA 和公司都认识到使用塑料是行业核心ESG议题，并将解决塑料问题视为公司业务战略的关键部分。

我们在公司董事会的代表与其他董事合作，在董事会会议上提出该议题，推动公司明确设定与塑料相关的关键绩效指标和目标。举例而言，该公司了解到的一家关键客户承诺到2025年用回收塑料或生物塑料制作50%的包装材料。BPEA确保公司设定的目标能支持该客户履行承诺。此外，BPEA对该公司在这项工作上的进展情况建立了跟进系统，督促该公司最终帮助客户在2017年至2021年期间将回收塑料使用量增加了四倍，成功维护并加深了与该关键客户的合作。

我们亦与外部咨询及行业顾问合作，力求更好地了解监管与行业趋势，以及市场需求，基于此向被投公司推荐相应的策略。其中一些策略包括进一步加强公司在采购替代材料和探索新的可持续设计方面的投入。在该公司董事会及PMC会议上，我们建议将这些重点领域作为公司整体塑料战略的一部分。我们的ESG专家也与该公司合作，系统地跟进替代材料和可持续设计的新供应商。最终该公司努力确保了26家可持续材料供应商能够满足公司客户的质量和外观标准以及其他要求。2019年至2020年，公司测试了58种可持续材料，其中35种进入公司常规采购。同期，公司开发了59种新型可持续性设计，其中41种为可再装设计，18种为单一材质设计。

通过践行积极所有权，我们对ESG的关注帮助巩固了该公司作为化妆品包装价值链关键解决方案提供商的地位，确保其成功吸引并巩固客户关系。

挑战与解决方案

我们的实践表明，以严格的治理架构推动可持续实践的变革、监督进展，有助于帮助被投公司取得显著的成果。严谨地践行投资者积极所有权的基础在于全面、优质的数据，但许多私营公司仍在报告及披露方面面临挑战。因此，BPEA在投资后的工作重点之一是确保公司跟进并报告相关信息。在ESG数据方面，我们投入资源帮助公司开展能力建设，尤其是收集温室气体排放等复杂指标的能力。同时，随着越来越多的公司逐渐提升其数据能力，公司可以参考处在行业平均和领先水平的同行表现，从而使投资者可以更容易地对被投公司开展基于实际的、以行动为导向的沟通工作。

亚洲地区公司日益成熟，拥有国际投资者或国际客户的公司尤其如此，但真正让积极所有权和可持续性理念根植于企业文化与治理之中仍有很长的路要走。许多公司仍然将可持续性议题视为“走过场”，一旦达到监管要求后就不愿继续推进。根据霸菱亚洲以往的经验，我们可以通过分享积极所有权（尤其是在类似行业）创造实际价值的成功案例来帮助我们参与被投公司治理，并取得最大的成效。

华夏基金： 参与被投公司治理提升其ESG表现



机构详细信息	
名称	华夏基金
签署方类别	资产管理人
经营区域	中国
资产管理规模	2710.1 亿美元（截至 2021 年 12 月 31 日）
本案例研究内容	
资产类别与策略	股票（主动投资）
地域	中国
ESG 议题	环境议题：气候变化；社会议题：负责任营销

我们为何开展尽责管理？

通过尽责管理，华夏基金力求支持被投资公司的长期可持续发展，提升其公司价值。我们认为，尽责管理符合我们对客户的受托人责任。一方面，我们可以帮助被投公司强化ESG能力与相关披露，让它们更清晰地展现出内在价值。另一方面，我们的尽责管理活动有助于加深我们对被投公司的了解，及其面临的可持续性风险和机遇。

我们如何开展尽责管理？

我们旨在鼓励和帮助中国公司降低可持续性风险，把握相关机遇。由于公众对ESG问题的认识比较有限，华夏基金的投资人员在开展尽责管理工作时主要扮演了支持型角色，协助被投公司应对可持续发展和ESG信息披露的相关问题。例如，考虑到气候变化风险和中国最近作出的碳中和承诺，我们从去年开始，在与中国公司开展ESG交流时便将碳中和战略确定为首要议题。然而，由于其中许多公司对碳中和议题缺乏了解，投资者很难在前几次交流中确定具体的碳减排目标。因此，华夏基金首先会围绕气候变化展开科普性讲解和一般性讨论，随后进行政策分析和全球业内最佳实践案例展示，依此逐步指导公司，帮助公司识别自身的气候相关风险和机遇。

华夏基金独立发起的ESG沟通中，华夏基金ESG研究员承担主要发起责任。当风险管理团队或ESG团队识别出争议事件时，或者当ESG团队通过行业和股票分析发现可持续性风险和机遇时，ESG研究员便会与被投资公司展开沟通。

华夏基金还分别以领头投资者和协作方的身份与其他机构（如通过“气候行动100+”等倡议）一起加入到聚焦ESG议题的协作参与。投资者通过协作共同对公司开展沟通对话可以显著增强对公司的影响力，一方面投资者集体代表的持股比例往往更大。另一方面，集体对话还可以让公司注意到以前可能被忽视的问题。这种放大效应在与国有企业沟通时尤为明显。

为了减轻被投公司对某些ESG问题的潜在顾虑或抗拒，我们会根据每家公司的股权结构、发展轨迹和行业环境，制定专门的沟通策略。举例而言，对于管理团队目标明确的私营公司，直截了当地与公司讨论其面临的挑战可以促使管理层果断采取行动。而与国有企业进行沟通时，为更好地提出和解决问题，宜先与管理团队建立信任关系，再循序渐进地指出公司的不足之处。

对于与公司沟通的结果，我们会通过内部报告的形式进行总结，供投资人员查阅。如果沟通结果不理想，我们会根据具体情况采取进一步策略。这些策略包括：与其他投资者协作共同开展沟通、在股东大会提交股东提案、利用媒体工具施压、投票反对相关董事，以及撤资等。

案例研究

对某白酒公司开展沟通，提升其环境和社会绩效

在中国，白酒公司往往能为股东创造丰厚的财务回报。不过，ESG意识不足则导致这些白酒公司经常面临重大的ESG风险。举例而言，作为饮料制造商以及农产品下游使用终端，白酒公司通常面临气候风险、水资源风险以及与包装材料废弃物相关的风险。然而，在2020年之前，却鲜有中国白酒公司披露此类风险及相应的应对措施。此外，全球酒业普遍采取的负责任营销实践在中国白酒公司中也很少见。

2020年1月，我们就上述ESG问题与中国某大型高端白酒生产商A公司取得了联系。该公司在2018年企业社会责任（CSR）报告中没有提到任何处理包装废弃物或应对气候变化的措施，亦无任何信息表明其具备负责任营销意识。我们首先与A公司董事会秘书开展了对话，我们的ESG团队介绍了全球投资者关注的白酒公司ESG议题，以及我们观察到的A公司本身在可持续发展方面存在的薄弱环节。我们在引用了多家第三方ESG评级结果的同时，也提出了华夏基金根据内部评估得出的评价，并附上了参考资料。

我们的第一次沟通便取得了可喜成果。A公司在2020年4月发布的2019年企业社会责任报告中，大幅增加了对环境管理的信息披露，涵盖了绿色包装、低碳倡议、原材料采购及绿色农业研发支出等。在内部能源环保部门的带领下，A公司也成为国内同行中首家在生产线各节点计算碳足迹的公司。我们亦留意到，A公司在营销推广中突出提醒了过度饮酒的危害，并明确禁止向孕妇和青少年推销酒品，而在中国，这样宣传的白酒公司仅有三家。该企业社会责任报告发布后，某第三方机构也随即调高了对A公司的ESG评分。

受到积极反馈的鼓舞，华夏基金ESG团队对A公司的可持续发展实践予以了跟进，包括指导A公司通过全球环境信息研究中心（CDP）进行碳排放相关披露，成为国内首家对CDP披露的酒类公司。在之后的沟通中，我们还与董事长讨论了ESG问题。2021年，A公司首次将ESG目标纳入了五年计划，并承诺在未来五到十年内实现碳中和。

基于与A公司管理团队的深入交流，我们预计公司的可持续发展能力将得到持续提升。华夏基金于2017年开始投资于A公司，而在之后的四年间，A公司的估值翻了一番。由此，我们不仅为客户实现了可观的投资收益，还作为积极股东支持了A公司的长期发展。

挑战与解决方案

在中国开展尽责管理工作面临的主要挑战之一是中国资本市场不成熟的代理投票环境。这对投资者合力对上市公司施加影响构成了障碍。为了对被投公司的管理活动产生更大影响，华夏基金一直牵头与国内外机构投资者合作，共同对被投资公司开展沟通。同时，我们也力求制定更高效的代理投票流程，以取代之前的耗时费力的传统流程。

最后，语言障碍与文化差异也使海外投资者难以与一些中国公司展开并保持对话。为帮助中国公司向全球市场开放，并帮助国际投资者更好地了解中国公司，华夏基金将继续与外国投资者协作并启动共同ESG沟通项目。

易方达基金： 参与被投公司治理 提升其公司治理水平



机构详细信息	
名称	易方达基金
签署方类别	资产管理人
经营区域	中国
资产管理规模	4080 亿美元（截至 2021 年 9 月 30 日）
本案例研究内容	
资产类别与策略	股票（主动投资）
地域	中国
ESG 议题	治理议题：少数股东权益及关联方交易

我们为何需要尽责管理？

易方达基金管理有限公司（简称易方达）致力于为客户实现长期可持续的投资收益。作为负责任的投资从业机构，易方达专注促进被投公司的高质量成长，助力社会可持续发展。为此，易方达充分发挥积极所有者的作用，与公司协同合作，提升公司商业实践的可持续性，并鼓励公司不断进步。我们认为，公司股东充分了解被投公司，并参与公司治理有助于公司缔造长期卓越的绩效。

我们如何开展尽责管理？

ESG评估是易方达投研流程的重要组成部分。我们通过独有的ESG评分系统来识别和评估相关的ESG因素。如果我们发现公司的做法与我们对环境、社会和公司治理的期望之间存在差距，我们可能会与该公司开展沟通，以支持其长期发展和价值创造。这些情况包括：被投公司与我们负责任投资声明中描述的原则和期望不符；我们发现被投公司有机会通过改进现有做法来提高价值创造；或者一旦相关ESG问题解决后便有投资潜力的公司。

我们的投研团队和ESG团队共同发起接触和沟通，与公司管理团队开展建设性对话，解决重大ESG问题，并将结论纳入对公司的财务分析、估值、投资建议和投资决策中。

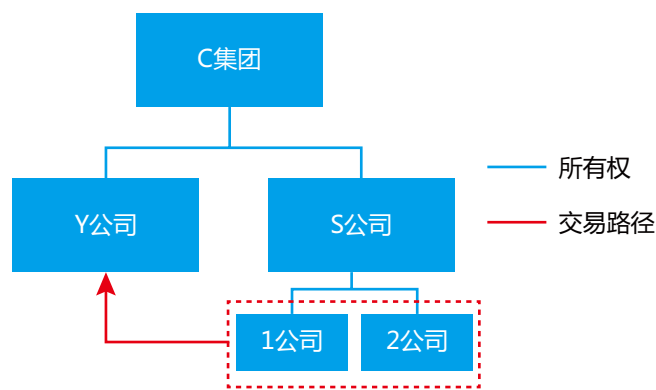
目前一些中国公司尚处于发展初期，面临公司治理不完善、忽视少数股东、信息披露不明确不充分等问题。易方达根据公司所处发展阶段的不同，调整讨论的范围和深度，帮助公司逐步完善治理工作。我们记录沟通过程，更新沟通的目标，跟进公司进展，从而为投资决策和尽责管理提供信息。绝大多数A股上市公司都乐于接受投资者建议，但对于不愿根据投资者建议作出改变或忽视少数股东权益的公司，易方达会升级参与沟通的力度，在股东会议上以客户最佳利益为重，行使代理投票权。

案例研究

对某上市公司开展沟通，增强公司治理水平

易方达投资的某A股上市农化公司（Y公司）提出一项关联方收购计划，拟收购S公司拥有的两家农化公司。Y公司和S公司属于同一控股集团——C集团（见图表）。

图表：并购交易图示



我们认为通过此次并购，Y公司与被收购公司可以产生业务上的协同效应，有助于Y公司发展成为综合性的农化业务平台，从长远来看对各方都有益。

在详细审视并购交易的估值方法和定价后，我们发现其中的业绩承诺与利润补偿协议有进一步改进空间。我们相信，与其将全部超额利润返还给S公司，更好的做法是让Y公司和S公司共享超额利润。这可以进一步激励Y公司促进收购公司的增长，并最终让Y公司和S公司获益。

就此，我们与Y公司的高管进行了会谈，分享了我们的想法，并建议Y公司考虑修改上述协议。Y公司的管理层坦诚和全面地与我们分享了他们的考虑，并对我们的建议表示欢迎。在我们与Y公司高管沟通后不到两周，Y公司便通过行动积极地回应了我们的建议，公布了改进后的方案。我们就此方案投出了赞成票。

在接下来的几个月，我们就Y公司进一步增强公司治理所采取的措施进行了跟进。我们欣然发现Y公司增设了董事会角色并厘清了董事会成员的职责及权限，加强了董事会的监督能力，完善了治理架构。我们对相关决定表示支持。

实践经验告诉我们，大多数中国公司对投资者的建议越来越包容。股东参与活动成功的关键在于投资者与公司之间坦诚和有建设性的沟通。

挑战与解决方案

绝大多数A股上市公司都愿意与投资者沟通。不过，有些公司还不习惯这种互动模式，因而可能会误解投资者的意图。投资者应积极主动与被投资公司的投资者关系团队或管理层进行沟通，先说清楚沟通的目的，再提建议。这有助于协调各方利益，公司方面也更容易接受投资者的建议。

如果公司不愿意根据投资者建议作出改变，或者提出损害中小股东权益的提案，则投资者可以考虑升级尽责管理行动，如考虑与多个投资者协作共同参与沟通、就相关议题投反对票、减少持股乃至撤资。

富达国际： 中国市场的早期尽责管理实践

机构详细信息	
名称	富达国际 (Fidelity International)
签署方类别	资产管理人
经营区域	全球
资产管理规模	8128 亿美元 (截至 2021 年 12 月 31 日)
本案例研究内容	
资产类别与策略	股票 (主动投资)
地域	中国
ESG 议题	环境和社会议题：包装与安全管理

我们为何开展尽责管理？

可持续投资是富达国际投资流程的核心组成部分。于我们而言，可持续投资就是调动资本的力量，激励公司以更可持续的方式开展业务。为实现这一目标，需要引导资本流向可持续性表现良好的公司或是正在切实努力改善可持续性行为的公司。投资者也需要发挥负责任管理者的作用，通过定期沟通和勤勉投票，确保被投资公司在可持续发展道路上不断前进。

尽责管理适用于包括中国在内的所有市场。不过，在大多数公司还刚刚走上可持续发展道路的市场，如中国，尽责管理可发挥更为重要的作用。这是因为大多数公司虽然深刻认识到可持续实践的重要性且与自身业务日益相关，但他们在起步阶段需要指引，甚至是手把手的指导。通过参与沟通，公司更能理解投资者要求，了解同行实践和进展，并知晓有哪些辅助资源可供利用。反过来，投资者也更能理解公司的想法和计划。鉴于新兴市场普遍缺乏高质量的信息披露，参与沟通对于投资者评估公司可持续实践必不可少。

投票对于中国同样重要。我们认为投票不只是权利，更是责任。勤勉投票不仅要求有票尽投，也要求每投一票都经过深思熟虑，不断提醒公司投资者正在积极参与公司治理，必要时投资者会毫不犹豫通过投票推动公司变革。

我们如何开展尽责管理？

同ESG分析一样，尽责管理根植于富达的核心投资能力之中。我们的行业分析师和投资经理与公司开展ESG沟通，并根据投票政策做出投票决定。富达内部可持续投资团队 (SI团队) 提供领域知识和专业知识，发挥赋能作用。结合分析师对公司和行业的深刻认识，我们能够识别出每家公司面临的ESG问题，并与公司开展较深入的对话。此外，分析师会经常拜访公司，至少每季度一次。通过这样的方式，我们确保了沟通参与的连续性，即除了每年一到两次的ESG专题会议外，我们还会在运营和财务管理例会上快速跟进之前讨论的ESG议题。

在中国，我们的沟通参与方法与在其他地区基本相同，但参与活动在广度、频率和策略上却有所不同。由于许多公司正处于可持续发展道路的早期阶段，披露常常不够充分，我们认为有必要对更多的公司进行沟通。大范围参与沟通通常需要涵盖各类议题，因此沟通越频繁越有益。我们会仔细撰写建议，形成建设性的反馈，而不是直接批评，这对于头几次会议尤其重要。最后，独立董事或执行董事会见投资者的情况尚不多见，因此必要时信函往来和参加股东大会是向董事会传递信息的重要工具。

投票由SI团队集中管理，SI团队根据已和投资团队讨论并经过他们同意的投票政策对所有常规提案进行投票。对于非标准提案，SI团队需与相关分析师和投资经理共同审议讨论。此模式非常适用于中国市场，因为在其他市场通常属于董事会决策权范围的许多投资提案，在中国均需股东批准。投资团队在评估投资提案时提出的基本见解尤其重要，但这种见解在代理投票研究中却十分缺乏。

案例研究

对某快递公司开展沟通，改善包装和安全管理

我们对中国某头部快递公司开展的沟通，很好地说明了有效沟通如何带来积极改变。我们的行业分析师大约在三年前开始与公司管理层开展对话，了解其ESG实践。公司管理环境足迹以及主要利益相关方关系的方法给分析师留下了良好印象。他建议公司提高透明度，并考虑建立有效的治理架构，以确保公司不断取得进展。他向公司逐一解释了与投资者有关的披露，还建议将高管薪酬与ESG绩效明确挂钩，这样市场更能相信公司的可持续发展承诺。我们很欣慰地看到公司成为中国第一家定期发布中英文可持续发展报告的快递公司。公司还在中国率先将高管薪酬与可持续发展绩效挂钩。业内同行注意到公司为可持续发展作出的努力，纷纷效仿，进一步扩大了我们尽责管理活动的影响。快递行业平均每天在中国各地运输超过2亿件包裹，其可持续实践能够对环境产生巨大影响。

随着沟通的继续，我们与公司的讨论内容从信息披露和可持续治理，扩展到具体的环境和社会实践。在环境方面，公司过去三年取得的一大进展是减少纸质面单。通过使用电子面单和小张面单，公司将单位包裹的纸张用量减少了70%，每年节约5万吨纸张。此外，公司还加入了科学碳目标倡议（Science Based Targets Initiative），寻求进一步减少碳排放。公司在取货送货全流程使用绿色化运输，同时广泛使用可回收包装袋。在社会方面，公司设专项基金保护一线员工健康安全。通过更有效的安全管理，从2018到2020年，公司将20万工时损工伤率从1.28降至0.68。

今年我们在参与沟通期间，向公司提出了新的建议，包括将加盟网点的碳数据纳入到公司碳披露中。公司一直乐于接受投资者的反馈，我们有信心看到其持续进步。

挑战与解决方案

有效的沟通需要建立在对公司实践的良好理解之上。目前发布ESG报告尚未成为强制规定，我们通常需要在头几次沟通中，开展事实调查，之后才能深入讨论具体问题并提出建议。我们认为，强制披露ESG信息可以极大提升参与公司治理的效果。

我们在富达《2020年中国公司投后管理报告》（[2020 China Stewardship Report](#)）中，指出中国投资者的投票参与度呈现出积极趋势，但当地机构投资者仍未系统开展投票活动，亦未披露投票记录。我们经常发现投票时只有自己在发声，投资者的集体声音本不应如此微弱。我们认为，强制要求当地机构投资者进行投票，或者采用尽责管理守则鼓励更积极透明的投票活动，可以有效地解决投票参与度不够的问题。

嘉实基金： 开展尽责管理驱动碳中和转型



机构详细信息	
名称	嘉实基金管理
签署方类别	资产管理人
经营区域	中国
资产管理规模	2220 亿美元（截至 2021 年 12 月 31 日）
本案例研究内容	
资产类别与策略	股票
地域	中国
ESG 议题	环境议题：气候变化

我们为何开展尽责管理？

我们认为在管理客户资产时，尽责管理属于受托人责任不可或缺的一部分。通过积极对被投资公司开展沟通，我们作为合作伙伴，为可持续的价值创造提供支持，并确保与公司管理层的关键决策保持一致。

我们如何开展尽责管理？

参与沟通：我们根据ESG问题的重要性以及我们对具体公司的敞口（以绝对投资额或持股比例衡量），依次安排参与沟通。两种情景可以触发沟通：1）需要管理ESG落后公司的尾部风险，以保护客户资产；2）我们看到创造长期积极影响的机会。

我们通过识别出决定公司长期增长的具体行业和业务问题以了解企业发展需把握的关键机会或者需要减缓的关键风险，在此基础上设定沟通的目标。在参与会议上，我们根据重要性评估确定优先事项，并制定沟通方案，通过制定有针对性的短期、中期和长期路线图来解决这些问题。在与管理层的定期会议中，我们按行业和发展阶段分别分享本地和全球最佳实践。此外，我们还会讨论人力资本战略，通过技术创新实现高效清洁生产以及打造碳中和路径等议题，并制定可行的转型计划，设定可衡量的目标来跟进进展情况。我们通过被投资公司创造的可量化的环境、社会影响和价值，以及为客户创造的长期可持续收益，来定义沟通取得的成就。

此外，我们发现气候行动100+等组织所倡导的尽责管理协作，有利于联合中小股东与管理层开展有效沟通，讨论中小股东关切以及改善公司前景的措施。投资者协作共同与被投资公司沟通能让公司管理层全面了解投资者的看法，还有助于确定关键管理决策的优先级。

整合投资与尽责管理：作为一家研究驱动型资产管理人，我们开发了内部ESG评分系统，并与投资决策相整合，贯穿从选股、投资组合构建到风险管理的全流程。ESG框架和分数帮助我们确定投资目标的优先顺序以及需要讨论的关键问题，对尽责管理工作起到指引作用。

治理：我们有专门的ESG团队主导尽责管理项目，向投资委员会下属的ESG小组委员会报告，并接受首席投资官和首席执行官的监督。该治理架构可以确保将ESG完全整合到投资流程。投资委员会讨论被投资公司时，会优先评估沟通工作、需要向管理层强调的关键ESG问题，以及取得的进展。评估结果转化为投资决策，因此我们的尽责管理工作与客户的长期利益是一致的。

案例研究

对被投公司开展沟通，管理气候相关风险和机遇

在气候变化相关的参与工作中，我们的优先事项之一是识别出通过创新和转型应对气候变化的领先公司，并与之共同成长。

2013年，我们开始投资中国一家太阳能光伏公司，并对其开展参与，当时公司仅为市场中的小型参与者。我们与公司的关系延续至今并不断深化，期间见证了太阳能行业发展起起伏伏。公司管理层希望通过持续的技术创新、高效生产和垂直整合来降低能源的平准化成本，我们认同管理层的愿景，支持公司以降低运营成本促进创新的务实做法，因此不断为公司提供融资，助其度过困难时期。

我们的尽责管理工作涉及长期管理战略、运营效率、资本配置、公司治理和其他可持续性议题。我们针对相关措施展开讨论，比如通过扩大市场以吸引具有可持续发展意识的客户，进而提升营收；利用竞争优势打造品牌；通过投资自动化技术提高利润率；通过激励计划管理人力资本等等。我们持续对公司管理层开展沟通，为公司提供见解与支持，助力公司不断创新、改善准入、通过严格的资本支出降低成本，从而发展壮大可再生能源市场。

参与工作取得了成效。自2015年以来，公司一直利用可再生能源为运营供电。2020年，公司加入了RE100、EV100、EP100倡议和科学碳目标倡议，填报CDP问卷，并作出净零战略承诺。公司可再生能源使用率已达41.83%，相当于减少1,356,216吨碳排放。仅在2020年，公司能源强度同比下降3.39%，节省1.2亿千瓦时电力。用水强度降低2.45%，节省72.9万吨水，节约成本1.01亿元。此外，公司还实现了包装100%回收利用。

历经八年，公司不再依靠政府补贴，而是通过提供具有成本效益的太阳能解决方案，为利益相关方创造价值，显著提高了可再生能源的渗透率。公司收入增长24倍，在2013-2020年间，累计年增长率达到57%。公司目前是全球最大的光伏晶片和组件生产商，光伏晶片和组件市场份额分别为36%和14%。嘉实通过积极的尽责管理，把握气候变化带来的机遇，应对气候变化带来的风险，八年来为客户获得了超过100倍的收益，同时也为可持续的未来作出了贡献。

除了已经从事可再生能源等绿色业务的公司之外，我们也对正在转向绿色业务的公司进行投资并开展沟通。举个例子，我们曾对某农产品生产商展开沟通，向其推荐低碳转型和ESG披露方面的全球和本地最佳实践，帮助其根据行业和当地市场情况制定工作计划，并设定可测量、可实现的碳减排目标，之后随其数据收集能力的不断完善逐步更新目标。除了改进ESG披露，该生产商还采取措施充分利用在环境实践方面的专业知识，指定专职项目负责人直接向董事会报告工作，制定与管理层薪酬挂钩的可衡量目标，并通过奖金计划协调各职能部门工作。该生产商的努力成果不仅体现在我们内部的ESG评分上，之后还获得MSCI上调ESG评级。与此同时，此项投资在三年间实现了五倍的收益。

挑战与解决方案

我们的尽责管理工作面临诸多挑战：

- 第一，考虑到中国市场的股东结构，共同基金往往是许多大型公司的中小股东，如果单独开展参与影响有限。我们认为整个行业需要加强协作。
- 第二，政策制定者在公司披露和尽责管理方面如能给予更明确的指示，将有助于规范参与渠道和目标。
- 第三，参与的优先事件、议题和技术方法因市场和行业而异。鉴于地方特点和文化的差异，国内机构投资者和专家组应在参与沟通过程中发挥主导作用，抓住推动变革的最佳机会。
- 第四，尽责管理方面的专业知识不足。随着市场上专业提供代理投票和参与服务的供应商越来越多，第三方尽责管理服务的发展或能加快市场发展。

EOS AT FEDERATED HERMES : 参与公司治理优化其人力资本管理



机构详细信息	
名称	EOS at Federated Hermes
签署方类别	服务提供商和资产管理人
经营区域	全球
资产管理规模	1.64 万亿美元（截至 2021 年 12 月 31 日）
本案例研究内容	
资产类别与策略	股票
地域	中国
ESG 议题	社会议题：人力资本；公司治理问题

我们为何开展尽责管理？

EOS at Federated Hermes是领先的尽责管理服务提供商。我们的参与活动通过与公司就ESG问题展开对话，让长期机构投资者成为更加积极的资产所有者。我们认为，要构建为投资者提供更高长期收益的全球金融体系，创造更好、更具可持续性的社会效益，尽责管理不可或缺。

我们如何开展尽责管理？

我们对中国公司开展沟通已逾十年，参与沟通的中国公司数量也在不断增加。我们用普通话和英语与中国公司沟通，总体而言，沟通进展指标的发展趋势与在其他市场一致。我们参与沟通活动是在充分研究和全面获取信息的基础之上，与公司代表、投资者关系团队以及主题专家、高管、董事会成员展开对话。我们通常也会现场拜访董事会成员，例如我们曾拜访过北京某乳业公司的首席财务官、投资者关系和可持续发展团队，并参观该公司的一处生产场所。不过，疫情期间这些实地参访已无法成行。

我们会单独与公司进行会议，也会与其他投资者协作；有时，我们会提升我们的对话层级，直接致函董事会主席和董事会，或与独立董事会面。

提供代理投票建议是对中国公司开展尽责管理活动的另一条途径。通过多年参与沟通的经验，我们根据对特定市场的专业知识，以及根据其他合作机构提出的有效建议，如亚洲公司治理协会（ACGA）、Institutional Shareholder Services代理投票顾问公司，制定出全面的[公司治理原则](#)。我们将适用于中国的相关公司治理原则（中英文版）寄送给客户持股的所有相关公司（包括我们内部的自有基金，我们提供咨询的资产总额达1.64万亿美元）。然后，我们根据公司治理原则提出建议，争取在投票期间与公司进行对话。

股东提案是升级尽责管理活动的另一条途径，不过在中国仍然比较少见。提供代理投票建议时，我们会单独考虑各份决提案，争取

先与公司对话再提供客户投票建议。

尽责管理的另一个主要方面是参与重点公共政策工作。如前所述，我们与ACGA等关键利益相关方合作，并寻求与中国证券投资基金业协会（“中基协”）等机构建立关系。我们向中基协提供了ESG培训，希望往后持续对话，鼓励和加强当地尽责管理。我们支持将ESG纳入上市要求，并回复了公开咨询，要求更严格的ESG披露要求，以加强ESG社会要素方面的考量以及环境和治理要素考量。

案例研究

对多家公司进行沟通对话，提升其人力资本管理绩效

我们与中国某大型线上零售商进行了沟通。该公司自首次公开发行股票以来，从未发布过单独的ESG报告，也未举行过年度股东大会。董事会不够多元化以及ESG披露不足是EOS关心的主要问题。针对外界对“996”文化（员工每周六天从早九点工作到晚九点）的担忧，我们建议公司解释其如何将人力资本管理、多元化和包容与其核心价值观和文化相联结。我们在治理、文化和员工福祉议题上，向公司分享了有关披露的最佳实践案例。

2021年，公司发布了首份ESG报告，涵盖沟通对话中讨论的主题。我们非常支持其在公司治理结构、数据隐私和网络安全管理方面的信息披露以及其脱碳承诺。公司还回应了我们的请求，确认2021年会召开首次年度股东大会。此外，我们也很高兴公司去年任命了首位女性董事。我们会继续鼓励公司进一步披露ESG议题相关信息，包括塑料回收、气候变化、人力资本管理、多元化和包容及其双重股权结构。

再举一例，我们曾对中国某大型公司开展沟通。2018年，公司时任首席运营官和多位高管突然离职，同时也有大批人才外流，EOS通过多条途径表达了对公司人力资本管理的关切，并给出了建议。我们致函董事会要求披露有关员工队伍的更多信息，同时鼓励公司就人力资本数据有更全面的描述和说明，并根据人力资本管理报告框架提出了建议。

今年，公司发布了人力资本特别报告，其中包含我们提出的多条建议。对于践行该公司在2020年作出的人权政策承诺而言，该报告是一次新尝试，其中纳入了2020年7月员工调查收集的反馈意见，旨在塑造并体现公司文化七大原则的行为表现。公司充分披露了其人力资本管理框架和绩效指标。公司的人才管理宗旨包含目标和路径，并每季度、每年末进行总结回顾。2021年，留住顶尖人才是首席执行官的关键绩效指标之一和首要任务。我们会鼓励公司每年披露相关数据，展现公司逐年取得的进步。

挑战与解决方案

我们发现，投资者就环境和治理议题相对比社会议题进行参与沟通更简单直接，不过公司也越来越愿意讨论有关人力资本管理的议题。我们迫切希望在社会议题上取得进展，并不断提出相关问题，同时顾及文化敏感性。ESG各议题涉及的公共政策关系依然非常重要，尤其是与社会议题相关的公共政策关系，比如湄公河俱乐部（Mekong Club，反对现代奴隶制的非政府组织）。我们鼓励政策制定者扩大披露范围，要求公司披露不再局限于慈善活动和企业社会责任，更要披露核心业务对员工福祉、包容和多元化、健康和安全、现代奴隶制和人口贩卖以及数字权利（如合乎伦理的人工智能和数据隐私）的影响，这些议题对公司和社会的长期可持续价值至关重要。

作为长期投资者的代表，我们认为我们的使命是帮助公司获得更好、更具可持续性的经营结果。我们认识到中国公司在国内外都具有重大影响，对于未来继续与中国公司和监管机构顺利开展参与合作，我们非常乐观并充满信心。

宏利投资管理： 提升中国被投企业的 董事会性别多元性



机构详细信息	
名称	宏利投资管理 (Manulife Investment Management)
签署方类别	资产管理人
经营区域	全球
资产管理规模	4920 亿美元 (截至 2021 年 9 月 30 日)
本案例研究内容	
资产类别与策略	股票和固定收益
地域	中国
ESG 议题	社会议题：性别多元化

我们为何开展尽责管理？

宏利资管认为，积极所有权实践是良好尽责管理的核心，有助于客户获得强劲的风险调整后投资收益，同时可以兼顾积极的环境和社会影响。我们相信ESG因素会影响到投资的总体情况，而ESG风险和机遇管理则能带来长期可持续的收益。宏利资管将ESG分析和尽责管理视作积极主动的投资管理人的天然优势。

我们如何开展尽责管理？

负责任的尽责管理是宏利资管业务和文化不可或缺的一部分，尽责管理贯穿于宏利资管在全球公开市场和私募市场的投资活动之中。我们力求以机构投资者的身份，对持股投资的中国公司开展沟通，就各类投资问题展开有建设性的对话，以提升长期投资价值、降低投资风险。为此，正确认识适用于中国市场的投资者参与公司治理和投票的方法十分重要。

我们认为良好的公司治理标准具有普适性，因此在中国开展尽责管理活动时同样严格遵循宏利资管[全球ESG参与政策](#)，并与宏利资管[全球代理投票政策与程序](#)保持一致。但与此同时，我们也会考虑当地市场的公司治理特征。

代理投票：投票权是股权的基本组成部分，也是保证公司管理方式符合股东最佳利益的重要控制机制。如果客户委托宏利资管行使代理投票权，宏利资管便承担着负责任行使投票权的受托人责任。宏利资管ESG研究和整合团队是协助各投资组合管理团队处理代理投票事务的重要组织。ESG团队的意见可以补充宏利资管代理投票服务提供商提供的研究和建议。

宏利资管还设有内部代理投票工作组，成员为宏利资管股权投资团队、法务团队、合规团队的高级经理以及全球ESG团队。工作组负责审查定期报告、潜在利益冲突、投票变更以及代理投票非例行事项，并负责监督第三方代理服务提供商。需要特别指出的是，我们的ESG分析师会主动审查下列公司的投票提案：

- 宏利资管为所有客户代持的股份比例大于等于该公司已发行股本的2%；
- 会议议程包含与环境或社会风险管理问题有关的股东提案，或者股东提案的议题对宏利资管的投资决策至关重要；或者
- 宏利资管曾在两年内对该公司开展沟通，动员该公司调整其行为。

参与沟通和ESG整合：我们在股票和固定收益投资框架下评估各种ESG因素。如果评估表明ESG或其他因素可能对某投资产品的风险/回报状况产生重要影响，我们会结合该投资产品在相关投资组合内部的重要性、宏利资管的影响力以及成功开展沟通对长期价值创造的预期贡献，决定是否优先对相关公司开展沟通。

宏利资管固定收益团队对发行人开展信用评估时，公司治理风险常常是一项重要考虑因素。一般而言，由于治理不力对公司信誉的影响难以量化，同时难以据此进行适当的内部信用评级，治理不力成为导致公司信贷申请直接遭拒的主要原因之一。大股东和会计缺陷带来的负面影响，可能使发行人财务状况迅速恶化、违约概率显著上升。对于权益类投资，宏利资管通过独有的GCMV（增长、现金流、管理、估值）模型，专注考察管理层业绩记录、独立性和多元化水平、关联方交易情况、大股东背景和稳定性。

我们也会加入业内其他机构的协作沟通。投资者相互协作，共同对被投公司开展沟通，能够在我们共同具有影响力的领域扩大对公司、行业和市场的影响。对于沟通中的公司，协作沟通能减少不同意见带来的干扰，从而帮助公司把重点放在制定目标和取得现实结果上。协作沟通完全符合我们作为资产管理人对客户负有的受托人责任。

案例研究

对被投公司开展沟通，促进性别多元化

作为香港董事会性别多元化倡议（Board Diversity Hong Kong Initiative）的创始成员之一，我们认为，董事会性别多元化有利于提升领导力、改善公司治理，最终能为公司及其股东提升公司绩效和全球竞争力。

我们回顾并分析了所有香港上市公司的董事会性别多元化水平，并根据公司所处行业、规模和影响力确定参与的优先次序。我们最终决定就性别多元化对一家中国日用消费品公司开展参与，该公司董事会成员全为男性，但设女性董事对于消费品行业十分重要。参与期间，我们首先例举出了多项学术研究，说明公司董事会性别多元化水平与公司财务收益正相关。同时，我们对中国公司董事会多年来缺少女性董事的情况分享了自身见解，并将该公司董事会性别多元化水平与国内外同行作对比，鼓励该公司在目前全男性组成的董事会至少增设一名女性董事。

我们还利用监管要求开展参与。香港交易所近期发布一份公开征求意见函，提出在三年过渡期内，终结董事会性别单一现象¹，同时要求公司制定董事会和全体员工的性别多元化目标及实现时间表。

消费品公司的性别多元化水平在所有主要行业中通常为最高，一家消费品公司没有女性董事的情况极为少见。我们对该公司开展参与，重申了提高女性董事在董事会的比例十分重要，并提出愿与香港董事会性别多元化倡议协调，帮助寻找合格候选人。我们非常欣慰地了解到，该公司于2021年底向其董事会委派了一位女性董事。

¹ HKEX，“[联交所刊发有关检讨《企业管治守则》及相关《上市规则》条文的咨询文件](#)”，监管通讯，2021年4月16日。

挑战与解决方案

目前在中国实施尽责管理面临的挑战有：1）没有全国性的尽责管理守则；2）公司层面ESG信息披露不足；3）公司“漂绿”行为。迄今为止，中国尚未制定尽责管理守则，且对尽责管理可以增加财务价值的认识有待提升。中国证券监督管理委员会于2002年发布了《上市公司治理准则》，并于2018年予以修订，但《准则》仍属于自愿性质。

多数市场的ESG数据存在缺口，中国A股市场尤为明显。我们希望监管机构按国际标准强化上市公司ESG数据披露要求。我们同样期待证券交易所通过上市规则要求公司披露具有财务重要性的ESG因素。虽然数据缺口依然存在，但我们设有当地分支机构并具备投资经验，有能力对中国公司开展尽责管理，全面理解其业务。我们还与其他投资者协作开展尽责管理，在推动全行业发展过程中，发挥主导作用。

公司可能会做出一些大胆的ESG主张，但负责任的投资者应警惕“漂绿”（GreenWashing）、“社会责任漂绿”（socialwashing）和“SDG漂绿”（SDG washing）等情况。如果公司作出超长期承诺，则可以开展尽责管理以了解公司如何通过短期战略和行动实现超长期目标——例如，为在本世纪中叶实现净零排放承诺，需要哪些中期脱碳目标和资本支出。同样，在评估绿色债券、社会债券和可持续债券时，我们不仅要评估债券相关项目的ESG特征，还要评估债券结构、发行人可持续发展战略，以及债券发行如何支持发行人可持续发展战略。

南方基金： 作为固定收益资产投资者 参与中国被投公司的治理



机构详细信息	
名称	南方基金管理股份有限公司
签署方类别	资产管理人
经营区域	中国
资产管理规模	2503 亿美元（截至 2021 年 9 月 30 日）
本案例研究内容	
资产类别与策略	固定收益
地域	中国
ESG 议题	环境议题：环境保护与动物健康

（来源：中国人民银行、南方基金，美元兑人民币汇率为6.4854）

我们为何开展尽责管理？

我们认为，尽责管理是提高投资对象长期竞争力、强化投资组合绩效的有效策略，也是我们受托人责任的一部分。固定收益投资者面临的最严重的风险是违约和流动性风险。我们认为，持续监督、现场调查和了解公司基本面（包括与气候变化、生物多样性等有关的问题）是降低投资组合风险的有效途径。

我们如何开展尽责管理？

南方基金与上市公司、债券发行人和政策制定者持续开展密切沟通。我们将ESG议题纳入对上市公司和债券发行人的沟通对话之中，以提高投资对象的ESG意识，优化投资对象治理架构，创造更好的投资生态系统。我们的尽责管理策略也鼓励与监管机构交流合作，促进投资对象所处行业可持续发展。如果对发行人的沟通无效，我们可能会就相关提案投出反对票。

我们关注的主要问题包括环境和气候变化等。在中国宣布碳中和承诺后，南方基金建立了内部碳排放数据库，以跟踪投资组合的碳足迹，并持续与高排放投资组合公司接触沟通，以支持这些公司迈向脱碳之路。

南方基金碳排放数据库通过外部数据采集、金融科技和AI算法等手段完成了对投资组合中全部投资标的的碳排放测算全覆盖。我们从数据库中选出碳排放量最高的100家公司，作为尽责管理的目标公司。

我们通过专有记分卡评估投资组合公司的气候相关风险、气候风险相关的治理架构、气候风险应对战略以及气候相关披露，以此监测和评估投资组合公司取得的相关进展。

许多大型国企十分愿意接受投资者的建议，尤其是涉及有关碳中和的建议。即便南方基金只是中小股东，我们也能对许多国企开展有效参与。这是因为南方基金是长期股东，已经与投资组合公司建立起相互信任。我们的研究员多年来一直跟踪被投公司，熟知它们的基本面和发展战略。我们根据深度行业研究，科学碳目标倡议、转型路径倡议（Transition Pathway Initiative）等组织提倡的全球最佳实践，为公司提出专业建议，它们亦十分重视。我们提出的建议有助于双方就制定可靠的转型路径展开建设性探讨。

案例研究

对某债券发行人开展沟通，增进动物健康、减少污染

Y公司是一家上市公司，也是中国最大的生猪养殖企业之一。2018年非洲猪瘟爆发后，Y公司债券发行遇阻，已发债券的信用利差飙升，流动性大幅下降，给固定收益投资既带来了风险，也带来了机遇。

ESG因素对于投资农业和养殖业至关重要。养殖业对环境的主要不利影响包括土地使用不当、滥砍滥伐以及传染病爆发。在养猪行业面临危机之时，我们的研究员走访了潜在投资目标Y公司，研究员考察其防疫和环保实践。

考察期间，我们的研究员积极敦促Y公司完善非洲猪瘟防护机制，继续提高动物福利标准。研究员根据《陆生动物卫生法典》（Terrestrial Animal Health Code）提出了建议，包括升级改造猪舍，减少人员流动以降低病毒感染传播风险等。研究员还调查了与猪舍有关的环境保护情况，敦促Y公司改进绿色农业生产，创新其环保技术。举例而言，我们建议Y公司开发循环经济方法，覆盖生产流程的养殖-生物质肥料-绿色农业环节，同时创新自动繁殖设备，实行数字化猪舍管理，从而预防非洲猪瘟传播，降低环境污染。

Y公司认识到公司首要任务是提高防疫能力，重新赢得资本市场认可，因此积极回应了研究员提出的问题和期望。Y公司董事会秘书和首席财务官表示将采取措施解决问题，如改进设备和管理、应用尖端环保技术、升级改造猪舍、招聘经验丰富负责任的饲养员等。为预防疾病，Y公司成立了由高管领导的生物安全工作组，负责疫情防控。此外，Y公司还加大了兽医研发投入，强化预警系统，严格控制全流程，增设通风系统，建设封闭式智能化猪舍。

考察结束后，研究员持续跟进Y公司的落实情况，定期与公司沟通了解进展，并与供应链公司沟通核实进展。当得知在非洲猪瘟爆发之初，部分养殖企业盲目使用未经批准的疫苗进行防控，导致生猪产能大幅下滑，我们的研究员向Y公司表达了担忧。Y公司则向研究员保证会严格执行生物安全防控措施，不使用未经批准的疫苗。

2019年，在确定Y公司切实完善防疫工作并步入稳定经营后，我们的固定收益投资部增加了对Y公司债券的投资，以支持其扩张计划。此后，Y公司成功扭转了经营下滑的局面，成为中国规模最大的生猪生产商之一。

挑战与解决方案

在中国，尽责管理面临的主要挑战包括缺乏统一的ESG信息披露框架、信息收集困难，以及信息可信度和信息不对称等问题。虽然对民营企业的参与活动相对顺利，但我们仍然面临信息可信度的挑战。我们希望监管机构能尽快出台ESG信息披露标准。