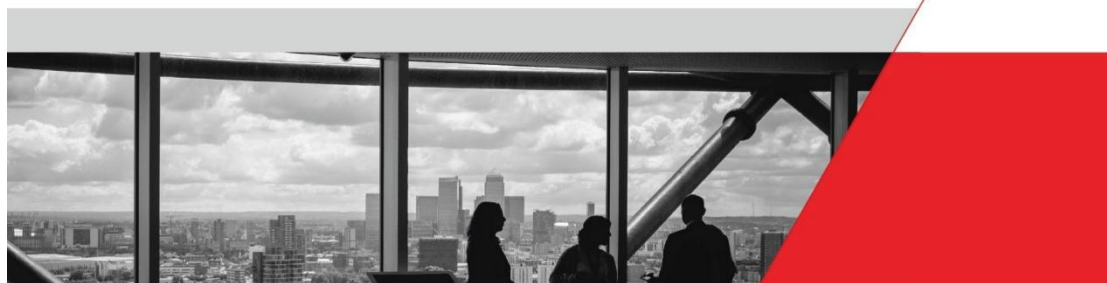




# 2018 中国 VC/PE 行业 责任投资白皮书



# 目录

目录.....	2
前言.....	3
<b>1. 负责任投资原则（PRI）与 ESG.....</b>	<b>4</b>
1.1 定义与格局演变.....	4
1.1.1 负责任投资原则（PRI）内涵与 ESG 综述.....	4
1.1.2 从伦理投资到负责任投资历史格局演变.....	6
1.1.3 国内外相关政策法规.....	6
1.1.4 PRI 原则在全球的实施情况.....	8
<b>2 负责任投资在 VC/PE 行业的发展.....</b>	<b>12</b>
2.1 ESG 整合时代，LP 与 GP 负责任投资策略分析.....	12
2.2 负责任投资在海外 PE/VC 行业中的发展现状.....	14
2.3 中国 VC/PE 机构负责任投资现状调研.....	15
<b>3 负责任投资在 VC/PE 行业面临的挑战与问题.....</b>	<b>19</b>
3.1 负责任投资面临的几大挑战.....	19
3.2 可行性建议.....	22
<b>4. 负责任投资案例分析.....</b>	<b>25</b>
4.1 海外 VC/PE 机构负责任投资优秀实践.....	25
4.2 中国 VC/PE 机构负责任投资典型案例.....	28

## 前言

2018年6月份，共有226支中国A股被正式纳入MSCI新兴市场指数，同时MSCI表示未来会考虑对被纳入MSCI指数体系中的成分股进行ESG维度测评追踪，为投资者提供参考。这不仅是中国资本市场国际化的一大里程碑，也是负责任投资愈加受到资本市场关注的体现。

全球已签署负责任投资原则（PRI）的机构数量和管理资产规模正呈现出持续扩大的趋势，目前全球拥有来自66个国家超过2000家签约会员，管理资产超过81万亿美元。可以看出，负责任投资从最初的“小众偏好”向着“大众流行”转变，在投资价值提升的同时又保持着高速健康的发展。截至2018年8月，我国（除中国香港）共有16家机构成为PRI签署机构。虽然负责任投资理念在国内资本市场日渐兴起，但仍存在私募股权投资机构普遍对ESG认知较差，以无意识负责任投资为主，缺少针对性指标等问题。机构对负责任投资的理解及诠释方兴未艾。

自2017年起，投中研究院陆续发布了两篇关于负责任投资的专题研究《投中研究：全球私募股权机构责任投资与ESG最佳实践及案例研究》以及《投中研究：备受MSCI关注的ESG将对VC/PE投资产生什么影响？》，对当前国内外私募股权投资机构在负责任投资最佳实践及案例进行了总结与分析，并就负责任投资原则在私募股权投资领域中的应用进行了系统阐述。

本次发布的《2018中国VC/PE行业责任投资白皮书》是在之前研究成果的基础上进行延伸，从负责任投资现状、负责任投资在VC/PE行业发展、面临的挑战及问题、国内外VC/PE机构实践案例分析四个方面进行研究。希望通过负责任投资系列研究与案例报告，为国内私募股权投资机构践行负责任投资理念提供帮助与指导。

在此次白皮书撰写过程中，PRI中国区负责人罗楠女士以及商道融绿董事总经理张睿及其团队对我们提出了宝贵指导建议，我们表示由衷感谢。同时也非常感谢此次报告案例参与者首钢基金、弘毅投资、红杉资本中国基金、永柏资本、中美绿色基金对我们的大力支持。

2018年9月28日

投中研究院

## 1. 负责任投资原则（PRI）与 ESG

### 1.1 定义与格局演变

负责任投资原则（Principles for Responsible Investment）是对当下投资行为的重新定义，在联合国支持的负责任投资原则大力推动下，该理念正逐步获得全球资产所有者、投资机构、监管机构及其他行业参与者的广泛认可，为资本市场的长期、可持续发展带来了深远影响。

#### 1.1.1 负责任投资原则（PRI）内涵与 ESG 综述

负责任投资原则（PRI）是全球负责任投资主要倡导者，旨在帮助投资者理解环境、社会和公司治理议题（ESG）对投资的影响，并支持各签约机构将这些议题融入投资和决策过程中。PRI 揭示了 ESG 与资本市场之间的联系，并为全球投资者提供框架，推动稳定可持续资本体系的建设。PRI 符合投资者和其所在的资本市场的长远利益，同时也符合整个环境和社会的长远利益。

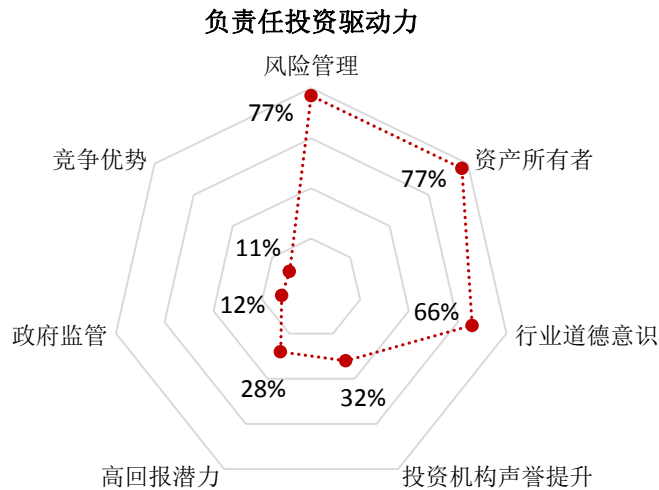
负责任投资是指在选择投资标的和进行投资决策时，将环境（Environmental）、社会（Social）、和公司治理（Governance）（简称 ESG）三个因素纳入其中，帮助投资者更好地实现风险管理，创造长期、可持续收益回报。

目前除负责任投资外，社会责任投资（SRI）和影响力投资（Impact Investing）也均为国际上基于责任理念的主要投资方式。由于受到英国、美国等不同理论体系的影响，这些概念仍处于边界不清晰的状态，容易让人混淆。

	社会责任投资	负责任投资	影响力投资
定义	除关注传统财务指标之外，基于道德或社会伦理性标准对公司进行筛选并加以投资，并促使企业履行良好社会责任	将 ESG 融入投资策略，帮助投资者更好地实现风险管理，创造长期、可持续回报	公司、组织和基金在获得经济回报的同时，产生可衡量的社会与环境影响为目的的投资
投资策略	积极策略为主	消极、积极或混合	积极策略为主

信息来源：GIIN、PRI

负责任投资驱动力主要来自资产所有者的要求、政府监管和鼓励、行业道德、宗教意识等几方面。根据 Capital Dynamics 关于负责任投资驱动力调研显示，投资者遵守负责任投资原则主要是基于风险管理因素和资产所有者要求，其次为行业道德意识的提升。



数据来源: Captical Dynamics

投中研究院, 2018.08

环境、社会和公司治理（ESG）是具有责任意识的投资者用来筛选投资标的和进行投资决策的标准。其中，环境因子考察企业环境使用和保护绩效；社会因子研究的是公司如何管理与员工及其运营所在社区的关系等问题；公司治理则涉及高管薪酬、董事会及其股东、贪污受贿等。

ESG 具体内容包括：

环境	社会	公司治理
<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 气候变化</li> <li>➢ 资源耗竭</li> <li>➢ 工业污染</li> <li>➢ 资源浪费</li> <li>➢ 滥伐森林</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 工作环境</li> <li>➢ 社区发展</li> <li>➢ 社会冲突</li> <li>➢ 卫生安全</li> <li>➢ 员工关系及多元化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 高管薪酬</li> <li>➢ 贪污受贿</li> <li>➢ 欺诈</li> <li>➢ 董事会及其股东</li> <li>➢ 税务战略</li> </ul>

责任投资原则包含六项具体原则和 35 项建议可行性方案，为 ESG 纳入投资实践提供了一系列行动指导。PRI 六大原则均由投资者制定并得到联合国支持，一旦签署 PRI 原则意味着其作为投资者公开承诺，在符合受托责任的前提下，投资者将采用并实施 PRI 原则，同时还需致力于评估 PRI 原则的有效性，并不断改进其中内容。

PRI 六项具体原则内容包括：（1）将 ESG 议题纳入投资分析和决策过程；（2）成为积极的所有者，将 ESG 议题整合至所有权政策与实践；（3）寻求被投资机构适当披露 ESG 信息；（4）促进投资行业接受并实施 PRI 原则；（5）建立合作机制，提升 PRI 原则实施的

效能；（6）汇报 PRI 原则实施的活动与进程。

### 1.1.2 从伦理投资到负责任投资历史格局演变

ESG 于 2005 年在一项名为《Who Cares Wins》的研究中首次出现，在此之前，若以驱动因素来进行划分的话，责任投资的历史大致可以分为伦理投资、早期责任投资、现代责任投资、负责任投资四个阶段。

1、伦理投资（价值驱动型）：伦理投资最早发端于 18 世纪的美国和英国，一些有宗教信仰的投资者，如贵格会和卫理公会教徒会在他们的投资组合中剔除与烟草、酒精、军火和赌博相关的投资，以反映他们对社会和政治问题的道德观点或信仰，形成了现代社会责任投资的萌芽。

2、早期责任投资（价值驱动型）：20 世纪 60 年代至 90 年代中期，社会激进主义的蔓延、南非事件、反越南战争等问题让公众的视线转移到社会问题上，并掀起了一股社会责任投资新浪潮。这期间建立了世界上第一支真正意义上的责任投资基金 Pax World Funds 并首次系统性的提出负面筛选标准。

3、现代责任投资（风险/回报驱动型）：20 世纪 90 年代末，随着经济全球化发展，环境变化、社会问题和社会责任问题日益突出，投资者开始有意识的规避那些具有较差环境和社会信用记录的公司投资，并逐渐关注环境、社会和公司内部治理等非财务指标，以确保公司的可持续发展。但在这一时期内，投资者仅根据个人偏好或特定的价值需求进行投资，并未形成一套完善的理论系统或执行体系。

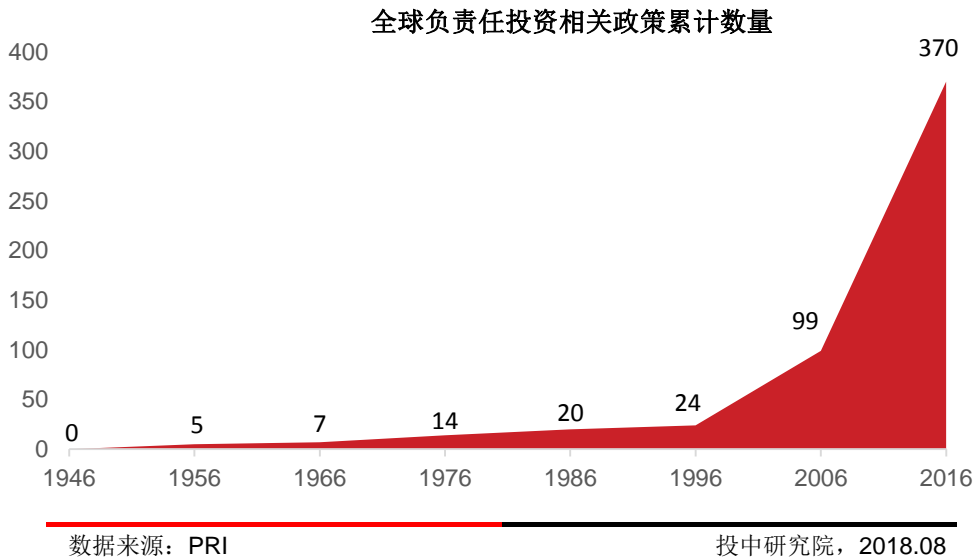
4、ESG 整合投资（风险/回报驱动型）：如今，投资者对于改善风险/收益结果的渴望，促使其开始关注负责任投资。2006 年，联合国支持的负责任投资原则组织成立，令负责任投资原则开始成为全球责任投资领域内的基本行为准则，并推动 ESG 因子融入投资的研究、分析和决策等全过程中。

### 1.1.3 国内外相关政策法规

从全球范围来看，负责任投资经历了一条由资本市场自发倡导到政府鼓励发展的历史进程。伴随着 UN PRI 的成立以及负责任投资原则的发布，极大推动了责任投资迈向国际化发展阶段。目前，负责任投资已经受到全球金融行业监管者的重视，出台了一系列相关政策法规、国际标准与国际公约。

如今，有关负责任投资的政策法规范围广泛且设立步伐正在加速。根据 UN PRI 数据显示，在全球前 50 大经济体中，约有超过 300 个支持投资者考虑长期价值驱动因素（包括 ESG 因素）的政策工具，其中一半以上是在 2013 年至 2016 年间设立的。

然而，国际上有许多监管机构并未有足够意愿或渠道向投资者释放政治信号，仍将负责任投资定义为自愿的资本市场行为。且当下对负责任投资的监管手段多以要求上市公司信息披露为主，较少涉及针对投资者的监管要求。根据 UN PRI 数据显示，全球超过 30 个经济体对企业 ESG 信息披露提出了要求，至少有 9 家交易所强制要求上市公司披露相关环境信息。然而，这些所出台的政策法规中缺少相应的激励政策，因此资本市场很难实现大规模组织变革。



以下为全球主要经济体（除中国）关于负责任投资的相关政策及内容：

法律与法规	颁布时间	国家	主要内容
《英国尽责管理守则》	2010年	英国	加强资产经理人和公司之间沟通参与的质量，以帮助提升股东的长期风险调整后的收益
《西班牙可持续经济法》	2011年	西班牙	从经济、环境及社会三方面的可持续发展角度进行改革，改进金融体系，养老金必须以书面形式告知受益人基金是否以及如何将伦理、社会和环境利益纳入其投资方式
《南非退休金法》	2012年	南非	要求将ESG考虑因素纳入受托责任，旨在发展能够帮助人们“改善自身福祉并促进国家增长和发展”的社会干预政策。
《日本尽责管理守则》	2014年	日本	旨在从企业层面促进可持续的经济增长，呼吁股东披露他们如何投票和沟通参与的信息。要求股东披露在年度股东大会的投票情况，并且更加积极参与公司管理。
《巴西中央银行第4327号决议》	2014年	巴西	为金融机构确立了社会和环境责任政策的指南。
《主要市场和目标公司的企业治理》	2016年	英国	伦敦证券交易所规定利用企业治理指引鼓励企业在广义范围内考虑企业治理，包括报告要求和可持续性。
Grenelle法案	2012年	法国	第225条款包含强制企业社会责任（CSR）信息披露的内容，要求公司在年报中披露其环境及社会业绩方面的信息。

信息来源：公开信息

相较于国外而言，中国在负责任投资领域起步虽晚，却受到监管机构的高度重视，制订并出台了相应的法律法规、政策和措施以支持负责任投资这一理念和相关实践。

颁布时间	法律与法规	颁布单位	主要内容
2004	《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》	国务院	提出“强化上市公司及其他信息披露义务人的责任，确实保证信息披露的真实性、准确性、完整性和及时性。”
2005	《国务院关于落实科学发展观加强环境保护的决定》（国发[2005]39号）	国务院	健全社会监督机制，要求企业公开环境信息
2014	《中华人民共和国环境保护法》	第十二届全国人民代表大会常务委员会第八次会议	以法律形式明确规定公司需披露的环境污染数据
2015	《生态文明体制改革总方案》 《环境、社会及管治报告指引（修订版）》	中共中央、国务院发 港交所	首次明确提出构建中国绿色金融体系 规定企业须每年披露环境、社会及管治资料，有关资料所涵盖的期间须与其年报内容涵盖的时间相同
2016	《关于构建绿色金融体系的指导意见》	中央深改组第二十七次会议	提出金融与 ESG 之间的联系，并将构建绿色金融上升为国家战略高度
2017	十九大报告	第十九次全国代表大会	提出推进绿色发展，包括“建立健全绿色低碳循环发展的经济体系”、“发展绿色金融”等一系列举措
2018	《绿色投资指引（试行）》征求意见稿	中国证券投资基金业协会	鼓励基金管理人关注环境可持续性，强化基金管理人对环境风险的认知，明确绿色投资的界定和实施方式，推动该基金行业发展绿色投资，改善投资活动的环境光绩效，促进绿色、可持续的经济增长

信息来源：公开信息

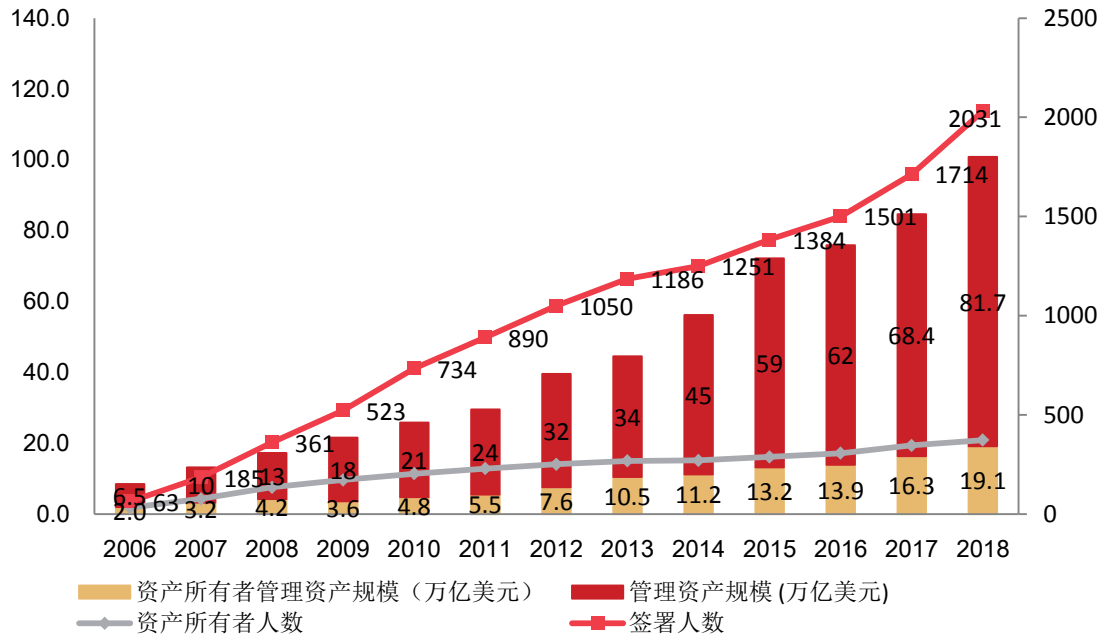
### 1.1.4 PRI 原则在全球的实施情况

数十年间，负责任投资正从最初的“小众偏好”向着“大众流行”转变，在投资价值提升的同时又保持着高速健康的发展。投中研究院分析发现，在过去的 12 年中，全球已签署 PRI 原则的机构数量和管理资产规模正呈现出持续扩大的趋势。UN PRI 数据显示，截至 2018 年 8 月，全球约有 66 个国家共计 2031 家机构（包括资产所有者、投资管理机构和供应商）成为 PRI 签署者，较上年增长了 17.7%。2006 年至 2018 年期间的平均年化增长率为 43%，其中，2018 年增长率为 19%，高于 2017 年 10% 的年均增速。

资产管理规模方面，目前已签约的 2031 家机构覆盖的资产规模总计高达 81.7 万亿美元，年均增长幅度为 23.5%。其中，资产所有者 389 家，管理的资产规模为 19.1 万亿美元。

元，年均增长率达 20.7%。可以看出，从 2006 年至今，负责任投资资产管理规模始终保持快速增长。

2006-2018年联合国负责任投资原则签署机构增长情况

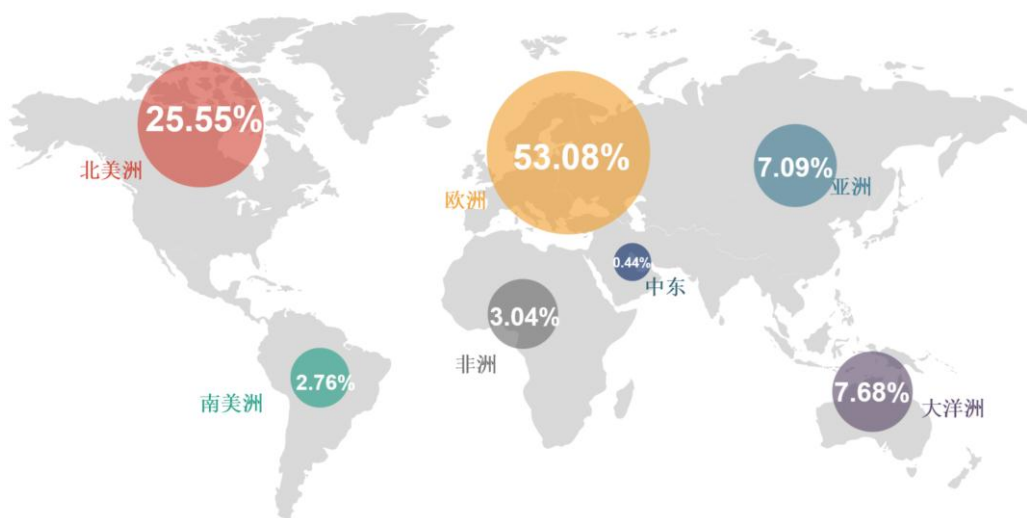


数据来源：PRI

投中研究院整理 2018.08

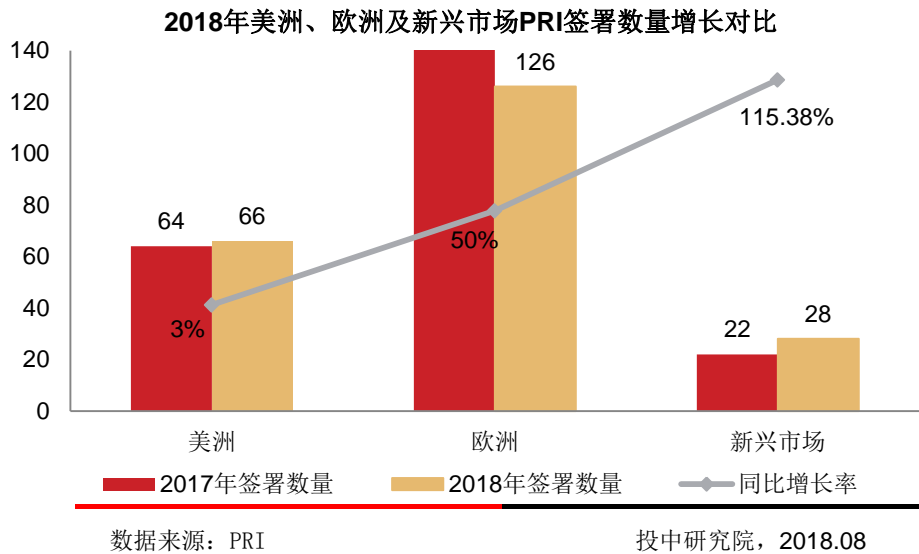
PRI 披露数据显示，在区域分布方面，全球 PRI 签署机构数量规模呈现鲜明的“二八分化”特征，北美和欧洲国家占据主导地位，占比近 80%；非洲、南美洲和亚太地区新兴市场规模虽占比不足 20%，但新增 PRI 签署机构数量规模处于高速增长态势。

全球 PRI 签署机构地区数量分布



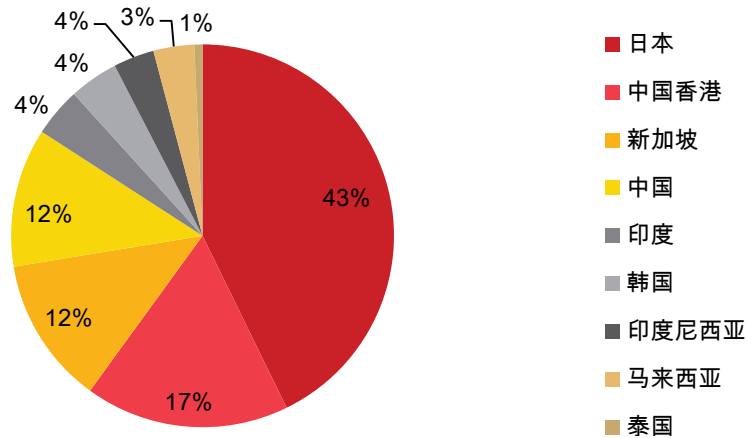
信息来源：PRI

整个欧洲地区的 PRI 签署机构数量规模居全球首位，全球占比 53.08%，2018 年同比增速为 50%。其中，英国负责任投资发展尤为突出，签署机构数量为 299 家，在欧洲地区排名第一位，2006 年-2017 年的年均增速为 12%，2018 年同时期更提速至 95%。美洲地区虽然是全球第二大拥有 PRI 签署机构最多的市场，全球占比 25.55%，但其 2018 年同比增长速度却较欧洲及亚洲地区相对逊色，仅为 3%。值得一提的是，截至 2018 年 8 月，美国负责任投资签署机构为 381 家，在全球各国中排名跻身第一位。作为后起之秀的新兴市场虽起步较晚，但负责任投资签署机构数量规模却保持高速增长，2018 年同比增速高达 1.2 倍，远高于同期美洲和欧洲的签署机构数量增幅。



就亚洲地区而言，截至 2018 年 8 月，共有 144 家 PRI 签署机构，全球占比为 9.09%，2006 年至 2017 年年均增长率为 15%，增长速度呈现放缓趋势。分布地区来看，日本是亚洲地区 PRI 签署机构数量最多的国家，为 62 家，占亚洲区的 43%。紧随其后的是中国香港地区和新加坡，在亚洲区的占比分别为 17%和 13%。

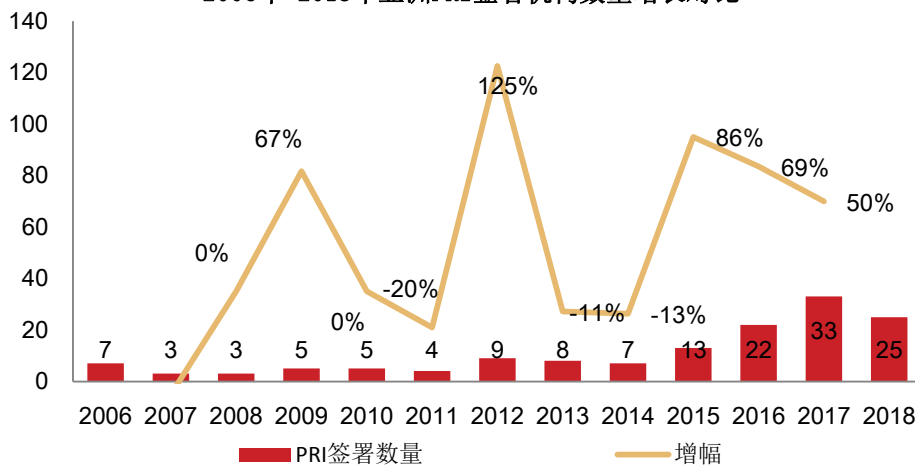
亚洲PRI签署地区数量分布



数据来源: PRI

投中研究院, 2018.08

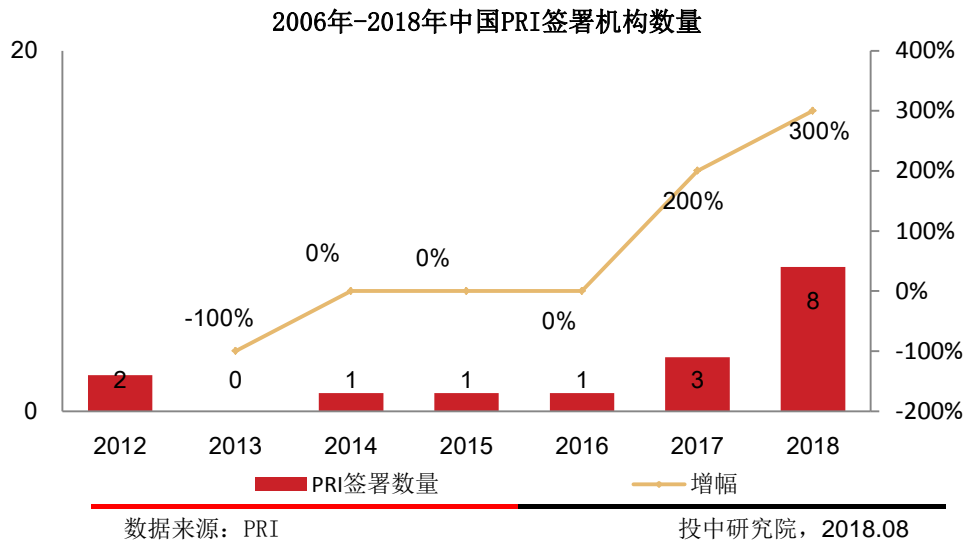
2006年-2018年亚洲PRI签署机构数量增长对比



数据来源: PRI

投中研究院, 2018.08

在亚洲地区 PRI 签署机构数量放缓的趋势下, 中国异军突起, 势头强劲。2018 年, 中国 PRI 签署数量规模同期增幅为全球第一, 高达 3 倍。而 2012-2017 年年均增速达 26%, 远高于 13% 的世界平均水平。截至 2018 年 8 月, 中国 (不包含香港地区) 共有 16 家机构成为签署机构, 其中 2018 年共有 8 家成为 PRI 新签署者。这 16 家机构分别为: 云月投资、九鼎投资、绿地金融投资控股集团有限公司、商道融绿、华夏基金管理有限公司、易方达资产管理有限公司、璞玉投资、嘉实基金、ZD Proxy、智豹科技、四川联合环境交易所、北京华控投资 (音译)、鹏华基金管理有限公司、华宝兴业基金管理有限公司、南方基金管理股份有限公司、九富投资顾问有限公司 (按签署时间先后排序)。中国香港地区共有 25 家机构成为 PRI 签署者。



## 2 负责任投资在 VC/PE 行业的发展

### 2.1 ESG 整合时代, LP 与 GP 负责任投资策略分析

首先, GP 的目标是通过战略投资或财务投资, 争取基金投资回报最大化, 与 LP 目标一致, 所以在分析、研究负责任投资理念时, 必须将基金投资回报最大化作为基本前提, 在此基础上, 通过投资策略整合 ESG 问题。其次, 私募股权投资行业本身规模及业务模式决定了其在 ESG 整合中能够发挥真正的领导作用。

私募股权投资基金区别于公开市场资产类别, 具有投资周期较长, 流动性风险较大的特点, 基金合同期限为十至十二年, 具体项目平均持有期为三至五年。一方面, 由于持有期比较长, 发生 ESG 不良风险概率较大, 要求投资机构积极进行投后管理, 参与被投资企业 ESG 建设, 防范 ESG 不良风险; 另一方面, 足够的投资周期使得投资人更容易从 ESG 管理中获得更好的财务及非财务业绩。所以, PE 机构根据财务及非财务要求, 都应该采取积极的方式进行公司治理, 进行 ESG 优化整合。

GP 在投资决策过程中, 运用 ESG 理念, 确定投资标的, 选择最优项目。在投后管理过程中, 通过接入被投企业管理, 直接或间接参与企业投后管理, 将负责任投资理念贯彻到企业管理决策中。

为投资机构量化 ESG 的做法目前在国外还处于初级阶段, 负责任投资原则中所涉及的具体标准及问题因投资标的所处行业、GP 要求而有所区别。

将 ESG 整合进投资流程:

1、初步筛选:

(1) 根据 LP 要求及本支基金投资策略，编制清单，排除 ESG 风险较高投资标的；同时，应定期审查清单内容，针对新的政策法规、LP 要求、联合国负责任投资原则等，及时更新清单；

(2) 梳理统计硬性及软性监管政策；

(3) 在早期评估阶段，投资标的应符合 GP 与 LP 目标一致性原则。

2、尽职调查：评估拟投资企业 ESG 风险，保证投委会在做出投资决定前对拟投资项目的 ESG 绩效有完整的了解，可聘请外部专家协助。

3、投资决策：确保拟投资企业符合负责任投资理念要求，同时在投后增值服务中，也能严格依照 ESG 要求进行企业运作。供投委会参考的 ESG 总结报告应该涵盖：环境与社会风险评级、ESG 尽职调查过程的简要概述、突出 ESG 关键议题的尽职调查结论、基金经理在投资期间拟进行的 ESG 干预和监督等。

4、投资协议：将 ESG 相关条款纳入投资协议中，确保投后对 ESG 事宜的监督。

5、投后管理：被投资企业向 GP 进行 ESG 情况汇报，GP 通过直接或间接参与被企业管理，监督 ESG 策略的落地实施。同时 LP 可以重点关注 GP 是否按照既定政策、协议践行投资承诺，对于潜在风险及负面影响是否进行及时披露。

6、项目退出：投后增值服务中建立完善 ESG 运营制度，确保项目退出后，依然能够维持 ESG 制度的照常执行，GP 总结 ESG 投后管理经验，为后续 ESG 投后管理提供理论及实践支持。

目前可供股权投资机构使用的主流 ESG 工具有以下几种：

序号	工具名称	工具介绍
1	FMO PE 投资 ESG 风险管理工具	该工具是一个有互动功能的 Excel 文档，基于国际金融公司（IFC）的环境和社会绩效标准，加入公司治理和商业诚信分析。基于输入的内容，工具可自动生成一个评估分析框架，帮助 PE 机构将 ESG 以贴近实际情况的方式纳入投资的各个阶段
2	SASB 实质性地图	SASB 实质性地图是一个基于网页的工具，在门类行业和实质性议题两个维度展开，可用于识别和比较各个行业经 SASB 研究识别的实质性 ESG 议题，以及一个行业的某个议题由 SASB 建议所应披露的话题和度量方式
3	CDC ESG 工具包	该工具包可作为帮助投资人或基金经理为公司建立定制化 ESG 管理体系的一个实用性构建模块，同时也可作为评估和管理 ESG 风险、影响和机遇时的便捷参考。目前 CDC 开发的 ESG 工具包在项目初步筛选、尽职调查、投资

#### 4 IFC 环境和社会管理体系工具箱

决策、投资协议、持股与监督和项目退出等六个阶段为基金经理提供详尽的操作指南。

IFC 发布《环境和社会管理体系工具箱综述》，通过建立一套清晰、可重复操作体系帮助企业将国际上各种环境与社会法规和标准融入其核心业务运作中。该综述将环境和社会管理体系分为政策、识别风险和影响、管理方案、组织能力、应急准备和响应、与利益相关者的沟通、外部沟通与投诉机制、向受影响社区报告以及监测与审查九个部分，并分别提供文件范本、空白表格、流程图、检查对照表和模板等工具，帮助公司高管层建立或强化公司的环境和社会管理体系，PE 机构也可在投后管理中借助工具来识别与管理环境与社会风险

商道融绿整理，2018.08

## 2.2 负责任投资在海外 PE/VC 行业中的发展现状

投资者在投资过程中，将环境、社会、公司治理纳入到投资考虑及运用中，推动了负责任投资产品及市场的发展。随着越来越多机构投资人，特别是养老金及保险资金等的参与，负责任投资逐步成为一种主流分析方法及投资风格。

目前国外负责任投资原则在私募股权投资中的发展现状：

1、越来越多 LP 对 GP 设定负责任投资预期：根据投中研究院相关统计，越来越多的 LP，其中包括公共养老基金、大学及基金会等不同资产类别的 LP 正在增加对基金管理人的负责任投资预期。负责任投资原则在私募股权投资流程中，最重要的一环就是基金管理人，因而 LP 越来越重视基金管理人对于负责任投资理念的关注及应用策略；

2、非正式交流增加：基于负责任投资理念的贯彻及深入，GP 不再局限于投资人大会等交流方式，而是越来越多通过非正式交流，包括电话、电子邮件，甚至实地考察来作为检验 GP 是否严格履行负责任投资承诺的一种方式；

3、LP 专注于 GP 的负责任投资能力，而非具体问题：在 LP 与 GP 之间关于负责任投资正式及非正式沟通中，相关资料显示，LP 更加关注于 GP 的负责任投资及管理能力，没有在具体某问题的方法论做规定；

4、兼职化现象严重，管理机构认知度参差不齐：负责任投资相对成熟，但兼职化现象严重，ESG 数据搜集及专业研究能力较弱，从而影响负责任投资准确性及全面性；

5、风险规避是私募机构采纳负责任投资原则的主要推动力：从国际实践看，ESG 更

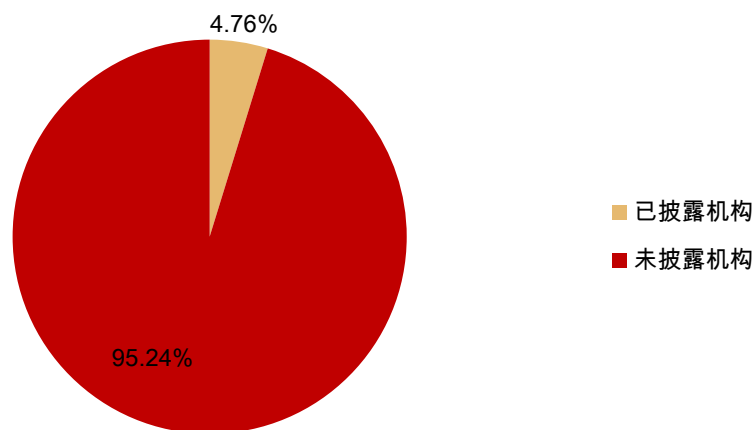
多被视为风险管理工具，私募机构为规避投资风险，提高机构声誉，而主动采取负责任投资，但私募机构目前在积极推动社会价值创造方面表现较弱。

### 2.3 中国 VC/PE 机构负责任投资现状调研

投中信息经过调研及整理公开数据发现，中国私募股权投资行业在负责任投资方面表现如下：

1、在投资机构环境保护方面，基于私募股权投资本身的行业属性，机构办公本身并无过多涉及重度环境污染等相关问题，更多应关注于投资机构是否以系统化、流程化的方式将环境因素嵌入尽职调查，以便将 ESG 问题深入到投资分析和投资决策流程中，降低投资风险。投中研究院查阅了投中 2017 年度最佳创业投资机构 TOP100 及最佳私募股权投资机构 TOP100 官网，发现仅少数机构对环境相关信息进行披露，如：在投资过程会拓展低污染水处理领域、侧重投资与末端治理、资源循环、清洁产品等。

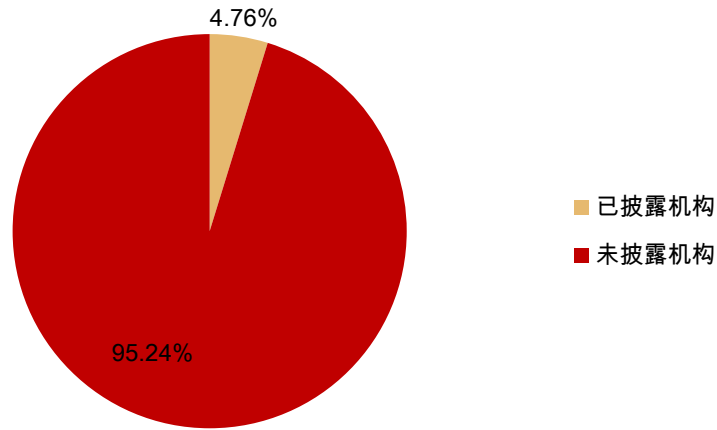
VC上榜机构环境信息披露数量占比



数据来源：公开信息

投中研究院，2018.08

PE上榜机构环境信息披露数量占比

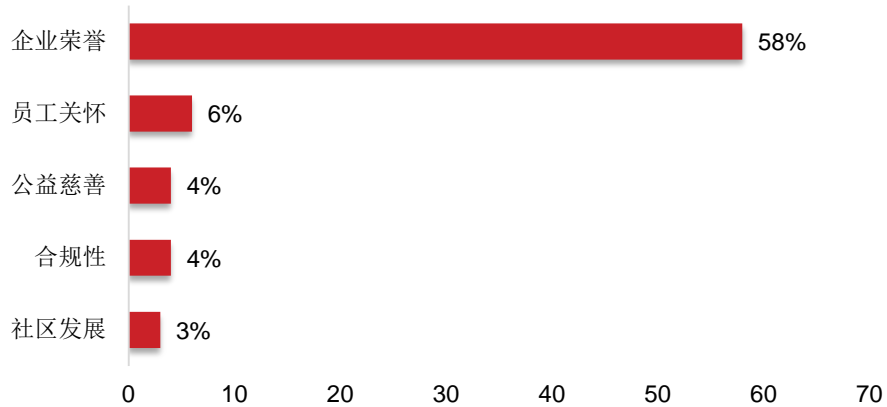


数据来源：公开信息

投中研究院，2018.08

2、在社会方面，投资机构较为注重公益慈善、所获荣誉及员工关怀。在公益慈善方面主要包括设立慈善基金、成立创业社区、扶持大学生创业项目、发起爱心募捐等各类社会慈善活动。在企业荣誉方面，约 70%的投资机构会在其官网上进行披露；在员工关怀方面主要包括对员工教育培训、医疗、休假福利、晋升管理制度及人才交流制度。

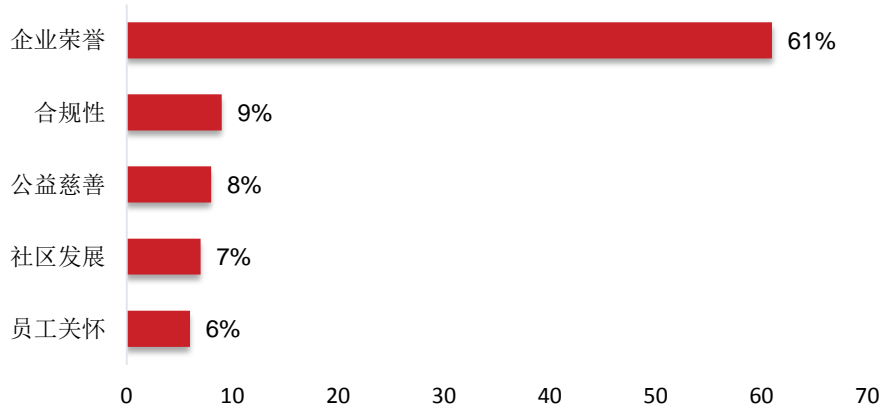
VC上榜机构社会因素披露偏好



数据来源：公开信息

投中研究院，2018.08

PE上榜机构社会因素披露偏好

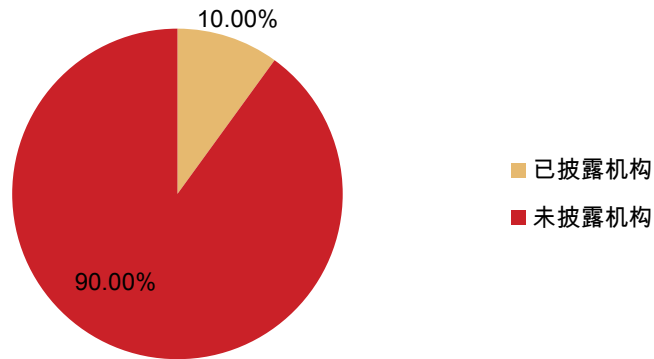


数据来源：公开信息

投中研究院，2018.08

3、在公司治理方面，着重对投资风控进行重点描述，如股东背景披露、所投企业介绍、机构组织架构、严格评估、风险防控、利益冲突防范制度等。反竞争、知识产权及合规性方面披露较少。

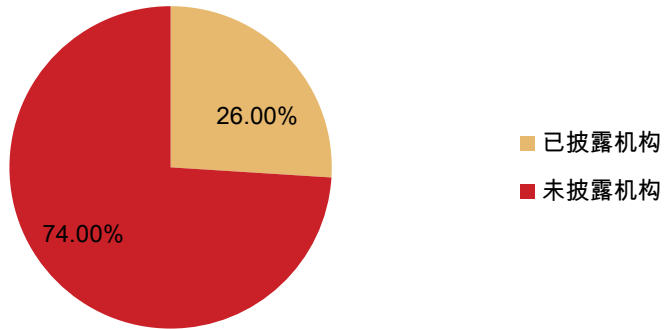
VC上榜机构公司治理信息披露数量占比



数据来源：公开信息

投中研究院，2018.08

PE上榜机构公司治理信息披露数量占比



数据来源：公开信息

投中研究院，2018.08

虽然负责任投资理念在国内股权投资行业日渐兴起，但股权投资机构对负责任投资原则认知较差，缺乏政策激励，因此行业内仍以无意识负责任投资为主，缺少针对性指标。

## 3 负责任投资在 VC/PE 行业面临的挑战与问题

### 3.1 负责任投资面临的几大挑战

#### （一）法规政策及监管体系不足

目前，对于投资者在不需要强制监管情况下，能在多大程度上受到激励而采取负责任的投资行为，仍存在广泛的争论。

尽管投资机构管理着超过 80 万亿美元的资产，但却无法从公开渠道了解其投资过程、投资标的等信息，这是因为缺乏行之有效的监管手段，导致投资管理机构无需像上市公司一样进行信息披露。同时，法规制定者未能就负责任投资方面释放出强烈政治信号，而是仍将负责任投资定位为自愿行为。

就私募股权投资行业而言，一方面，我国的 VC/PE 基金业起步相对较晚，对私募股权基金规范的相关法律条文仅散见于《公司法》、《证券法》、《合伙企业法》等法律法规中。而在负责任投资方面，明确的法律条款和监督体系更是尚付阙如。另一方面，LP 缺少有效途径监测 GP 是否将 ESG 纳入投资过程，即 LP 无法确保 GP 是否履行其在投资过程中承担的负责任投资行为承诺，投资标的是否符合 LP 的期望。因此，无论是政府监管程度、自律组织的监督效果还是 LP 和 GP 沟通渠道都亟待完善。

#### （二）股权分散风险

在私募股权行业，LP 与 GP 将从对负责任投资的理解中获益，因为这些问题对 GP 投资组合中公司的商业模式、未来发展和退出策略等都至关重要。GP 在促进被投企业对可持续发展方面的理解起着重要的作用，若股权结构过于分散会限制私募机构专业化价值，投资机构将无法通过行使股东权利，传递负责任投资理念，推动被投资企业完善公司治理。

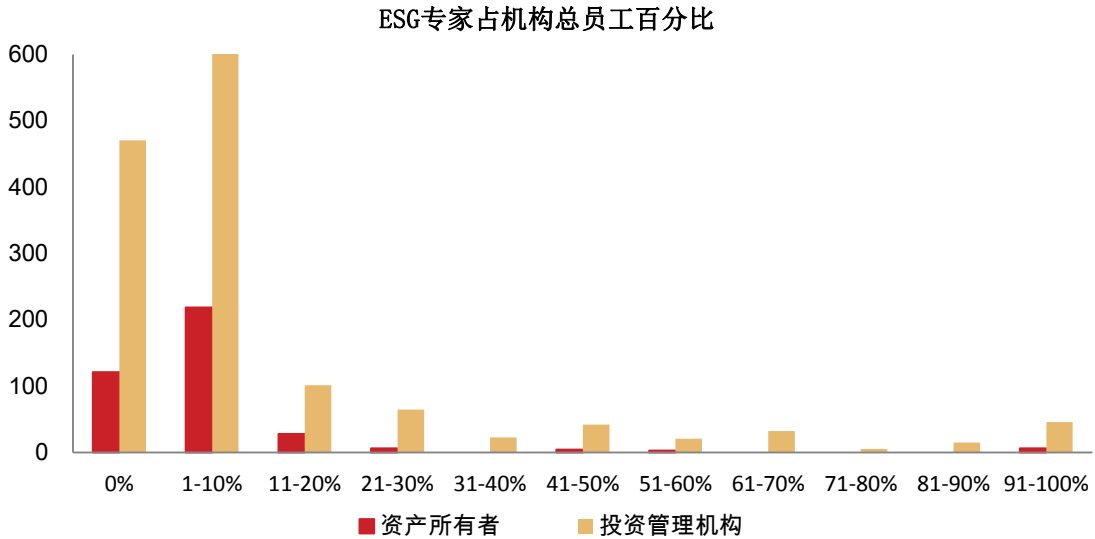
#### （三）投资决策风险

在投资过程中，ESG 不是基于排他性的因素，而是更多地基于对风险和机会的非金融因素，其关键在于被投资企业未来发展是否与可持续性发展理念相容。然而在对投资标的的选择与决策中，很大程度上是取决于投资经理，而 ESG 专家（或具备专业知识人员）的意见多数仅作为参考，并未对决策形成实质性影响。

#### （四）专业人才匮乏

UN PRI 数据显示，目前在 PRI 签署者中，直接雇佣 ESG 专家或具备 ESG 专业知识的员工非常少。从全职人员规模上看，有近三分之一的资产所有者和投资管理机构并未雇佣任何具备 ESG 相关知识的专家，约有 56% 的资产所有者和 42% 的投资管理机构中，所

雇佣的 ESG 专家不到机构员工总数的 10%。由此可见，多数投资机构都存在 ESG 专业人才匮乏的现象。



数据来源：UN PRI

投中研究院，2018.08

一方面，虽然投资者对负责任投资意识逐渐增强，市场主体扩张较快，但 ESG 专业人才的培养是一个渐进、积累的过程，ESG 专业人员在数量、结构、素质等方面跟不上行业发展的需求，出现专业人才严重不足及市场供不应求的现象；另一方面，私募股权投资机构雇佣 ESG 专业人员将会增加机构用人成本，造成许多机构内部投资人员出现兼职化严重现象。

投中信息调研发现，国内大多数私募股权投资机构并未设置 ESG 专职人员，而是由投资经理代为评估。例如，投资经理在项目筛选、尽调和投决等过程中会将环境、社会和公司治理等因素纳入考量。然而，根据投中信息与主要负责的投资者的交谈，我们发现秉承负责任投资原则的投资机构倾向于将投资经理兼职作为 ESG 相关负责人员，但该类员工多数都未曾接受过系统的 ESG 知识技能培训，因此投资机构内部负责任投资能力差异化明显。

#### （五）基础数据及评估机制缺乏

在股权投资业务方面，基金经理还面临着 ESG 数据方面的挑战。我国上市公司的 ESG 信息披露主要是通过《社会责任报告》体现，非上市公司数据则不会被要求强制披露，信息主要来自企业的公开报道（年度报告、企业社会责任报告、公司网站、外部媒体等）。

因此对于投资者来说，被投标的数据的真实性、完整性以及可靠性都难以得到保证。而在对 ESG 基础数据的收集，投中研究院发现，大部分私募机构以定性描述为主，定量数据较为不足，这对投资机构对被投企业的评估造成了很大的阻碍，主观性较强。

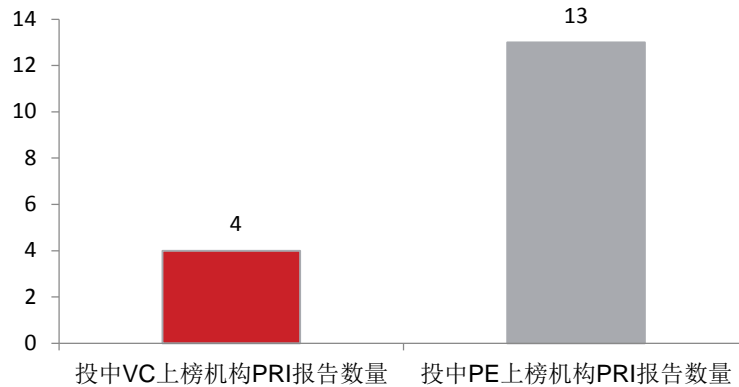
科学评估指标体系的缺失，也是 LP 与 GP 所面临的另一大挑战之一。对于 LP 而言，由于缺少第三方负责任投资评估机构和第三方指标评估体系，会导致 LP 无法对 GP 进行有效筛选及监督。对于 GP 而言，由于被投资项目所处地区、行业及时间节点等一系列维度的不同，令社会、环境与公司治理衡量指标及测量方法存在一定差异化。其次，由于 ESG 所披露数据以主观性描述为主，GP 在评估过程中势必采用大量主观打分过程。但目前行业内尚未对打分的标准和过程进行统一，导致各机构评级结果不具备可比性，造成 LP 对 GP 的选择、管理和监督困难。

#### （六）信息披露制约

信息披露短板仍是制约股权投资行业负责任投资的主要障碍之一。根据投中研究院整理分析，目前仅有少数私募机构能较为全面的披露负责任投资信息，大多数投资机构信息披露水平不足，且整体处于“起步者”阶段。首先，私募机构极少发布 ESG 及企业责任报告，在缺少第三方机构保证的同时，仅依靠自愿性信息披露框架及企业社会责任信息，使投资者对信息披露的及时性、准确性持怀疑态度。其次，由于国内缺少标准化信息披露模板，投资者难以在相同行业、组合及时间序列中对 ESG 绩效进行比较。

投中研究院整理分析得知，以投中 2017 年度中国最佳创业投资机构 TOP100 榜单为参考标准，在机构官网上披露的包含企业责任宣言或社会责任实践及报告的机构共有 4 家，且排名均在前 50。PE 机构整体 ESG 相关披露情况优于 VC 机构，以投中 2017 年度中国最佳私募股权投资机构 TOP100 榜单为参考标准，在 PE 上榜机构官网中，包含企业责任宣言或社会责任实践及报告的机构共有 13 家，且信息披露较为全面。

投中VC/PE TOP100 PRI报告数量统计



资料来源：公开信息

投中研究院整理,2018.06

### 3.2 可行性建议

1、建立配套生态链条，多方协力合作：推动负责任投资的发展，应建立配套生态链，满足投资者及被投公司的不同需求。监管机构应完善制度规则，建立有效评机制，健全治理结构及监管力度，防范风险；投资机构主动、保质进行信息披露；第三方服务机构提供优质数据及交流平台，发布相关指数，为投资者提供筛选标准，加速负责任投资主流化。三者联动配合，成为负责任投资的积极参与者。

负责任投资生态链参与主体



2、进行中国特色差异化负责任投资，构建投资框架：由于国内外国家地区经济发展水平、投资者需求偏好及文化等差异，负责任投资理念及投资风格均不相同，而 ESG 三大因素的具体内涵及标准也具有一定差异化。以 ESG 中“社会 Social”为例，国外发达国家 ESG 相关制度比较成熟、完善，“社会 Social”更多强调企业经营社会外部性及员工权益，

包括：员工健康及安全，产品责任，人权及社区等，而我国由于目前处于经济转型调整时期，ESG 相关的政策法规并不完善，信息披露、ESG 评价机制不健全等，因此就现阶段而言，“社会 Social”应更多针对投资者，保障 LP 利益，倡导 GP 将负责任投资理念贯彻到投资流程及投资决策中。

鼓励 GP 开发完整的 ESG 覆盖图谱，帮助 LP 理解投资组合中构建的 ESG 风险和机会。从起点开始，投资管理机构建立符合 LP 理念及自身特色的投资框架，并在实际指导下，将可持续性理念整合至投资组合中。例如设置评估投资机会的标准化问卷、投资产品的匹配及替代要求、投资策略的选择等，从各角度量化负责任投资问题。

3、借鉴国外 ESG 先进经验，规范私募投资机构负责任投资行为：我国由于 ESG 起步较晚，相关基础制度尚未建立，与发达国家相比有较大发展空间。通过借鉴国外先进经验，规范投资机构及被投资企业 ESG 行为，打破国内原本结僵化、不利于 ESG 整合的投资理念，与国外 ESG 良好的投资机构形成良性互动。因此，为更好的推动负责任投资，可以在机构负责任投资理念发展到一定阶段后，将 KPI 于 ESG 考核结合在一起，通过此方式推动、践行负责任投资。

4、统一行业指导标准，完善基础配套体系：政府、监管机构、相关行业协会、投资者及第三方服务机构应统一发布行业指引，健全完善的基础配套体系，帮助资产所有者如何识别、选择和监督投资管理机构。包括针对尽职调查和选择过程中提出的问题、良好的实践标准、长期考核机制、绩效衡量标准建议、激励机制等。

5、树立负责任投资理念，培养 ESG 专业知识人才：投资者应进一步树立负责任投资理念，积极培养相关人才。一方面投资机构可以寻求外部专家指导，进行相关负责任投资培训，将负责任投资经理由兼职化向专职化转变；另一方面，行业内可以建立定期交流机制及网络资源平台，分享 ESG 问题个案研究、经验和最佳实践方式，提升 ESG 专业知识，培育投资能力。

6、鼓励信息披露，提高数据质量：行业内应建立符合标准的信息披露报告框架，加强负责任投资者业务开展的完整性和准确性。例如该报告披露内容可涵盖以下几方面内容：GP 及投资组合公司披露重大 ESG 相关事件方式；如何实现关于 ESG 相关投资策略、流程和基金条款；投资组合中关于 ESG 风险/机会是否发生重大变化等。还应在常规会计报告披露重要 ESG 相关因素，加强投资业务披露的完整性和准确性。高质量信息披露框架可帮助提高 ESG 数据的数量和质量，标准信息披露框架下获取的数据，可消除由多个数据源

和方法不一致所带来的偏差，帮助 LP 和 GP 进行投资分析。

## 4. 负责任投资案例分析

### 4.1 海外 VC/PE 机构 ESG 负责任投资优秀实践

#### (一) KKR (Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.)

KKR 已投资 46 亿美元以支持 ESG，如工业和基础设施解决方案、环境管理、新能源、负责任的生产和消费、学习资源和劳动力发展。

(一) 适应气候变化	(二) 应对资源匮乏	(三) 支持农业改进
2017 年，12 家被投公司与专业工程师合作开展节能与节水项目	2011 年，投资某可再生能源公司，之后又投资了各种太阳能、风能和地区供暖公司，企业总价值超过 106 亿美元	2014 年，投资中粮肉食，改善产业土地利用，提高农业效率
(四) 投资基础设施	(五) 关注员工	(六) 治疗和预防疾病
2011 年起，向众多基础设施项目投资 77 亿美元	2017 年，与 BSR 合作，开发包含性与多样性问卷，收集关于被投资公司实践的基准信息，并提供建议和资源，以改善它们的长期业绩	2017 年，完成了首只专注于美国医疗保健的基金的筹资活动

KKR 被投企业 ESG 案例分析：

1、2014 年，KKR 与霸菱亚洲、厚朴基金、博裕资本联合投资中粮肉食。其中，KKR 亚洲基金 II 出资约 1.5 亿美元，占股 38.89%。中粮肉食是一家位于中国的垂直整合猪肉生产商，业务覆盖了中国整个猪肉行业价值链，以高标准的食物安全为其核心价值。中粮肉食专注于创造更高效、更有用的粪肥处理工艺，与美国谷物理事会和中国农业大学合作开展试点项目，证明了使用发酵粪肥的土地可以提高农业效率。据此推广该施肥方法，改善了产业土地利用，增加经济价值。

2、2016 年，KKR 美洲私募股权基金 XI 投资于 RES，并将其纳入 KKR 全球环境项目“GSP”。资源环境解决方案（RES）是美国最大的生态修复和水资源解决方案提供商之一。RES 的首要目标是提供以客户为中心的解决方案，促进可持续经济发展。RES 为电力传输、可再生能源、商业开发商、汽车制造、石油化工等公共和私营部门客户开发多种交钥匙项目，以减轻复杂的开发项目对环境的影响。自 2007 年以来，RES 已经修复和改善了 290 多英里的溪流和超过 58000 英亩的湿地。

3、2017 年，KKR 基础设施基金全资收购 Q-Park。Q-Park 是欧洲领先的停车场供应商，与市政府和市议会合作，致力于推进城市移动化和改造历史建筑。该公司最近与比利时安特卫普（Antwerp）合作，在该市历史悠久的祖伊德多肯运河（Zuiderdokken canal）改造空间，以创造停车场和绿地。

## （二）美国华平投资集团（Warburg Pincus）

美国华平投资集团所投资的企业须具备完善的环境保护、社会与公司治理方案。在企业经营、投资项目审查、尽职调查、投后管理、在被投资企业履行董事职责、项目退出等各个环节，均将环境保护、社会与公司治理问题考虑在内。华平与多家外部机构建立了咨询与合作关系，其中包括环境保护基金会（EDF）、透明国际、美国全国企业董事协会（NACD）和美国企业社会责任国际协会（BSR），从而提升解决 ESG 的专业知识和资源。

环境保护方面：创建“绿色委员会”，在被投公司中分享 ESG 实践经验。与被投公司合作“绿色 IT”项目，以促进信息技术资产的可持续利用。建立并实施了一套关于信息技术设备的设计、制造、使用和处理原则。通过实施节省纸张的打印机政策、为员工提供可重复使用的饮用水容器以及增加办公室回收设施来减少浪费。

同时，通过广泛支持慈善活动以及民间组织，为所在社区福利做出贡献。与大自然保护协会（TNC）合作，开展土地与野生动物的保护项目。2012 年捐赠加拿大不列颠哥伦比亚省弗拉瑟德河（Flathead River）保护区。2014 年与被投公司 Antero Resources 共同捐赠美国西弗吉尼亚州齐特峡谷（Cheat Canyon）保护区；

社会方面：全心全意致力于自身及受资公司员工的福祉与安全；

公司治理方面：通过在被投资企业董事会担任董事，支持企业贯彻公司治理规范，并积极向管理团队提供各种资源。

华平被投资企业 ESG 案例分析：

亚美能源是一家在中国煤层气行业处于领先地位的国际能源公司，专注于非常规燃气资源的开发及价值优化，为中国经济发展提供清洁能源。2010 年，华平对亚美能源控股有限公司进行了创投。目前，华平中国与霸菱亚洲合计占股 45.77%。公司主要业务涉及在中国煤层气领域的勘探、开发、生产和销售，并于 2015 年在香港联交所主板上市。公司设有健康、安全及环境(HSE)独立管理部门。有各自的团队及专职员工负责监控及确保遵守环保及安全措施。在环境方面，其采取措施预防可能的环境危害，如将气体排放量降至最低及焚烧、沉淀及回收废水、固化及掩埋泥浆、土地复垦及植被恢复。

## （三）黑石集团（Blackstone Group）

在 2009 年与美国投资理事会（American Investment Council）合作，帮助制定了一套将环境，健康，安全，劳工，治理和社会问题纳入投资决策和所有权活动的负责任投资准则，对相关环境，公共卫生，安全和社会问题进行分析，并在其参与期间继续监测这些问题。

黑石集团（Blackstone Group）被投资企业 ESG 案例分析：

黑石在 2009 年，资助了一个管理团队来创建传动开发公司（TDI）。TDI 正在开发创新的输电线路，带来安全、可靠、负担得起的可再生能源。2011 年，黑石公司宣布，最大的德国海上风电场“Meerwind”完成其全部融资流程。该项目已于 2015 年 2 月并网发电，是德国目前最大的已投运海上风电项目之一。是德国首家获得挪威船级社（DNV.GL）完全认证的海上风电项目，同时也是全球第一个获得投资级信用评级海上风电项目。预计 288MW 风力发电场将为 36 万户家庭节省每年 100 万吨的碳排放量。

同时黑石制定太阳能计划，有可能在其公司组合中削减能源成本约 10%。2016 年 6 月 13 日，三峡集团从美黑石集团手中收购 Meerwind 80% 的股权。

#### （四）凯雷投资集团（The Carlyle Group L.P.）

维持业务模式价值的根本在于投资基本面、强有力的公司治理和透明度。凯雷对所投的目标企业，进行合规尽职调查和风险化解策略培训。资深运营顾问和凯雷委聘的董事会成员对被投资企业进行培训，为旗下公司提供指导，提高其透明度并建设更好的治理架构，管理 ESG 风险。

凯雷每年发布企业公民报告，并于 2014 年委任了首位首席可持续发展官，进一步增强企业自身能力，推动遍布世界各地的旗下公司在负责任投资领域取得进步。公民报告从客户关系、品牌价值、运营效率和员工提升四个方面，审视可持续发展如何推动企业投资组合公司的发展。

#### （五）殷拓集团（EQT PARTNERS）

把 ESG 纳入其商业模式的一个整体组成部分，力求运用最佳实践，从而降低其风险，也使得被投资企业捕捉到机会以获取长期价值创造和竞争力。设立负责任投资政策工作小组，小组的成员包括一位主管合伙人，一位负责任投资政策总监，一位从投资顾问团队轮岗的

投资经理，以及一位法律主管。负责任投资政策工作小组促进提高殷拓内部的负责任投资意识，跟进相关政策的执行，与外部的利益相关方就 ESG 事项进行沟通。负责任投资具体考量领域：如，有害物质和废物的排放限制以及减少排放；限制和减少消耗稀缺资源；对企业经营中使用童工、各种歧视政策、腐败和不道德行为的零容忍；推动雇员的集体谈判权利并积极寻求相关利益方和社区的参与等。

负责任投资政策是其投资过程和持有模式的重要组成部分。在评估一个潜在的投资机会时，对诸如环境保护、劳工和人权以及职业道德等问题进行全面考量。对每家被投资公司提出持续改进的 ESG 标准并监控其执行。

致力于减少温室气体排放，以身作则并投资于提供气候解决方案和可持续产品或服务创新的公司。利用 TRINE 的外包专长和众筹平台，投资于在非洲撒哈拉以南开展业务的离网太阳能公司。

殷拓被投资企业 ESG 案例分析：2013 年，殷拓基础设施基金 II 出资 4.8 亿美元从凯雷集团手中收购 Synagro，占股 93%。Synagro 是美国领先的生物固体解决方案和土地应用服务供货商，提供废水转化环境服务。该公司把污泥（污水处理过程中产生的有机副产品）变成保护生态环境的副产品，主要用于农作物的肥料。以领先的系统和设施，通过再利用有益的生物固体帮助各种规模的客户节省资金，为超过 600 个城市和工业客户服务。

## 4.2 中国 VC/PE 机构负责任投资典型案例

### （一）首钢基金：

投资方式	以 FOF 和直投两种方式
布局领域	停车旧改、医疗领域、供应链及金融服务、新能源汽车等
管理基金数量	16 支基金
管理基金规模	480 亿人民币
负责任投资特点	设立项目风险评级，形成有效的投后管理监督机制

北京首钢基金有限公司由北京市政府和首钢集团共同发起设立，逐步形成以 FOF 和直投两种方式。逐渐形成了以 FOF 和直接投资的方式在停车旧改、医疗领域、供应链及金融服务、新能源汽车等重点领域的布局，并通过“基金+基地+产业”的模式积极服务园区开发，促进京津冀协同发展。

为形成有效的投后管理监督机制，首钢基金设立项目风险评级，根据目前的五大产品

分类，着重从投资目的、项目状态、估值损失等多个维度考虑，设置投资进展、估值情况、退出及现金回流情况、核心团队变动、公司/GP 运营情况、合规层面风险等具体指标进行判断，根据各标准对应情况对项目进展及退出情况的影响程度进行分类，就首钢基金层面拟将所有已投项目分为稳定、可疑、警示和损失四类，明确不同分类情况下对投后负责人和投后管理部的职责分工、倾向性处理措施及流程管理，加强已投项目的投后管理效率和处置能力。

具体通过投资案例体现首钢基金 ESG 投资理念：

1、首钢北京园区开发：2015 年起，首钢基金探索“基金+基地+产业”模式，通过园区基金、侨梦苑项目基金，撬动社会资本，支持北京园区开发。同时积极推动园区资源引入和产业培育，与一流不动产开发运营商铁狮门等大型公司进行合作，助力京津冀地区创新创业。2018 年，首钢基金将通过首奥产业园区、首钢产业转型基金两个园区开发项目，继续加大力度支持。

2、曹妃甸园区建设：首钢基金主导发起设立四只曹妃甸区域基金，投资于曹妃甸地区的交通、医疗及钢铁企业节能减排项目。此外，拟通过资金和服务双重输出模式，推动与唐山城投共同设立合资停车管理公司，以解决唐山地区主要交通枢纽、医院及市政等的停车问题。

3、京津冀协同发展投资基金设立：首钢基金出资参与由国家发改委、财政部等牵头设立的京津冀产业协同发展投资基金。通过创新财政资金使用方式，发挥引导放大作用，以基金为支点，推动首都城市战略定位落实，为北京外迁企业入驻河北产业园区提供综合服务以及为老工业区重振和产业转型提供金融支持。

4、找钢网：2015 年起，首钢基金连续两轮领投了国内最大的钢铁全产业链电商平台——找钢网。在供应链管理上：深度结合“互联网+”，帮助钢铁企业由“以产定销、粗放生产”向“以销定产、订单式生产”转型，促进去产能、去库存，完成供给侧的“进化升级”。提高钢铁企业运营效率，助推实体经济加快供给侧结构性改革，实现价值投资。

2016 年，首钢基金公司打造成立了“找通宝”这一产品，促成了首钢通钢公司与找钢网合作，促进通钢盘活存量，消化库存，提升销售周转效率。将公司产品销往华南、华东甚至出口到境外，并通过去中间化实现流程再造，大幅提高了钢铁企业的资源配置效率。

“找通宝”自 2016 年 9 月推出以来，销售周转时间由原来的 1 个月左右缩短到了 10-15 天。

(二) 弘毅投资：

投资模式	并购投资为主
主要投资领域	健康产业、消费行业、现代服务业、高端制造业等
管理资金总规模	720 亿元人民币
为社会提供就业岗位	45 万个
负责任投资特点	围绕优化产业与能源布局，推进绿色基础设施建设，加强绿色贸易与绿色投资，完善绿色金融体系布局，响应建设绿色“一带一路”的战略

弘毅投资成立于 2003 年，为联想控股成员企业，以并购投资为主要模式。目前管理资金总规模超过 720 亿元人民币，出资人包括国家养老储备基金、主权财富基金、大学捐赠基金、区域或行业养老金、保险公司、家族基金会及个人投资者等多种类型。

目前，弘毅投资已经将 ESG 议题纳入战略制定、业务执行与投资决策中。

环境保护方面：弘毅私募股权业务已有八支基金，近 100 个投资项目中，有超过 10% 的项目涉及到传统产业转型投资、绿色主题投资、中西部地区投资和新兴产业投资。特别是近几年投资，凸显绿色主题，如上海城投、中联环卫、新奥燃气、奥尔达玻璃等项目，都是围绕优化产业与能源布局，推进绿色基础设施建设，加强绿色贸易与绿色投资，完善绿色金融体系布局，响应建设绿色“一带一路”的战略。在企业走出去的同时把环保产业、技术带出去，提升国外建设项目的环境治理水平。

社会方面：公司设立北京弘毅慈善基金会，为业内第一家慈善基金会，致力于为弘毅投资打造践行社会责任的平台，为员工提供参与社会公益、慈善事业的平台。于 2009 年成立以来，已捐赠超过 3000 万元人民币，资助 30 多个公益项目，受益人数达数万人。

在员工福利方面：1) 公司确保薪酬竞争力，吸引和保留最优秀的人才，薪酬激励和工作成果挂钩，对成果突出的员工给予突出的奖励，短期激励和长期激励相结合，鼓励员工对公司的长期贡献和承诺；2) 公司重视员工的培训与发展，并在此方面持续进行投入；3) 公司对员工的成长发展给予重视，设立了清晰合理的职业发展晋升路径；4) 公司关怀员工的健康福利，设计了有市场竞争力的福利体系，提供额外的商业保险和定期身体检查等福利；5) 公司的男女比例接近 1:1。

具体通过投资案例体现弘毅投资负责任投资理念：

1、新奥集团：以天然气分销业务起家，为国内最大的民营天然气分销企业，同时亦在天然气工程、沿海 LNG 接收站等中游领域有重要布局。弘毅一直看好清洁能源的发展前景，在加深能源行研的同时，投资行业内龙头企业，推进能源生产和消费革命，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。2015 年开始，弘毅支持新奥进一步向天然气上游领域和海外资源延伸，通过收购澳洲领先油气上市公司 Santos 股权，成为后者第一大股东。2017 年 6 月，Santos、新奥与弘毅三方共同签署战略协议，进一步确定相互合作和协助的长期战略关系，共享天然气上游投资机会。2017 年 10 月，弘毅通过协议转让方式正式成为新奥股份（600803.SH）第二大股东，继续深化双方在资本及战略层面的长期伙伴关系，协助公司打造中上游平台和清洁能源战略落地

2、上海环境（上海城投）：上海环境（601200.SH，“公司”）是上海城投集团旗下环境治理业务的市场化平台，核心业务包括垃圾焚烧发电和污水处理，拥有建成、在建的生活垃圾焚烧厂、填埋场、污水处理厂、危废/固废处理中心、垃圾中转站等各类设施 38 座，年环保发电量达 20.3 亿千瓦时，年污水处理量达 67,523 万吨，年危废处置量达 14 万吨。其覆盖上海 80%以上的固废处理业务，是上海乃至全国环保行业的领军企业之一。

弘毅于 2014 年投资上海环境母公司城投控股后，协助城投控股的环保业务转型，制定集团资源整合路径及海内外并购策略，推动实施上海环境 40%股权回购、城投总公司环科院资产注入、固废和污水两大环境业务主体合并等重要战略举措，并在 2017 年成功帮助上海环境从城投控股分立，独立登陆 A 股市场，进一步利用资本市场做大做强。未来，弘毅将协助公司深耕环保板块，在行业研究、战略规划、项目储备、资本市场等方面提供支持，协助公司从固废、污水两大主业出发，拓展危废、资源化、土壤修复、污泥处理等新业务，在改善城市生态、生活环境的同时，更好地实现经济价值创造。

（三）红杉资本中国基金：

重点关注领域	科技/传媒、消费品/服务、医疗健康、工业科技
基金管理总额	超过 2000 亿人民币
社会企业投资典型案例	美团点评、VIPKID、蔚来汽车
典型公益慈善案例	香港 X 科技创业平台、中和农信、红杉-上海交大 ACM 班教育基金奖学金
负责任投资特点	持续支持被投企业的创业、创新，做最有价值的部分，注重社会效应，通过这个支点，撬动更多的力量。

机构在选择投资标的时，会从多维度考量：即使企业非常盈利，但造成的社会影响是负面的，不会投资；对于商业合理，并且社会影响力比一般企业更具价值的公司，会更加

积极地投资。比如红杉中国首个“5 连投”的创业公司 VIPKID，解决了用户痛点，给中国家庭提供了优秀教育产品，证明了“互联网+教育”可行性。

具体通过投资案例体现红杉资本负责任投资理念：

1、蔚来汽车：蔚来汽车 NIO 是成功登陆美股的第一家中国电动车企业。除了创始股东外，红杉中国是最早在 A 轮就进入的股东。对行业长期趋势的准确研判是红杉的强项，最终也使得红杉成为了蔚来重要的早期投资机构之一。在其成长过程中，红杉中国在其战略发展、高端人才引进、国际化、融资过程中都发挥了重要作用。红杉中国同时是蔚来大生态链中重要组成部分——蔚来资本的共同创始股东，蔚来资本管理的“蔚来新能源产业发展基金”，重点关注新能源相关产业发展投资，旨在推动中国新能源汽车产业发展。

近几年，红杉中国在新能源和智能汽车领域的布局将贯穿产业链上下游，希望通过推动供应链的革新和相关技术的进步，加速新旧动能转换，为我国新能源汽车产业快速、绿色和健康发展提供更有力的支持。

2、美团点评：中国领先的生活服务电子商务平台，坚持用科技连接消费者和商家，为用户提供优质的本地化生活服务，满足亿万用户的日常生活需求。红杉在 2010 年成为美团的 A 轮投资人，也是 A 轮唯一的投资人，参与了美团的每一轮融资。在美团发展过程的每个重要节点，红杉在资金注入、业务关键点的判断以及人才整合方面，给予美团点评巨大帮助。

在社会方面，美团推出“爱心计划”，从食品安全、交通安全、用户隐私安全、社区安全等方面着手，通过技术投入、产品完善、流程监管等方式，让用户更安心，更放心。同时推出“城市新青年公益计划”旨在联合清华大学共同推出“骑手心理热线”、“骑手自强学堂”，对外卖骑手为代表的城市服务业劳动者的能力、心理等发面进行提升，帮助劳动者实现人生理想，助力行业发展。

在环境方面，美团推出“青山计划”，通过成立绿色外卖联盟、设立美团外卖环保日、上线“不使用一次性餐具”绿色功能、设立环保专项基金，致力于在外卖行业规模快速增长过程中对环境保护带来严峻挑战的同时，与社会共同探索环保新方法。

3、中和农信：中和农信是中国扶贫基金会旗下的一家专注做农村小额信贷的社会企业，是全国最大的农村小额信贷公司。2010 年，红杉中国注资 7600 万元领投中和农信，致力

于推动农村扶贫能力。通过提高中和农信和金融杠杆能力，使其从银行获得贷款的能力大大提高。同时在投后增值方面，帮助其组织其高管团队到如家学习规模化、连锁化的经营模式。同时，提供了包括互联网技术、风控、资本等多方位的资源支持。截止 2017 年 6 月，中和农信在 20 个省，251 个县开展小额信贷工作，其中 81% 为贫困县，放款累计笔数达 181 万笔，放款总额超过 218 亿元，受益的贫困人口超过 400 万。

4、HONGKONG X 科技创业平台：2016 年，发起并创立“香港 X 科技创业平台”，其愿景是激发香港青年科技创新创业，助力香港和大湾区创科生态圈繁荣，促进香港和粤港澳大湾区建设成为国际创新科技中心。香港 X 科技创业平台创新性地搭建了“创投基金+创业平台研究院+创科公益”框架，充分利用香港各个大学二十多年来大力引进学术专才，深耕基础研究，培育各类人才的厚实基础及科研成果，依托红杉资本中国十多年支持中国创新创业、科技强国的厚实经验，专业能力及前瞻性眼光，并发挥红杉资本中国公益机构“创科香港基金会”作为智库型公益机构的作用，激活、调动广泛资源支持香港青年科技创新创业，联动产学研，打造适合香港的创科之路。平台于 2017 年 9 月及 2018 年 9 月分别发布了《跑赢智能时代-香港科技创新创业白皮书》及《创科发展 人才先行》报告，为香港创科生态及人才发展提供策略性建议。

（四）中信产业基金：

重点关注领域	科技和互联网、工业和能源、金融和商业服务、消费和休闲、医疗和健康、不动产
管理基金数量	九支基金
累计投资企业数量	超过 100 家企业
投资类型	侧重控股型投资布局
负责任投资特点	成立 ESG 委员会，并通过控股型投资，更好把控投后管理增值服务

节能环保行业是中心是中信产业基金重点布局的投资领域之一。2013 年至今，中信产业基金已投资覆盖环保节能行业多个重要子领域，形成了多个控股的专业化产业平台。在节能环保领域，累计投资超过 60 亿，控股公司超过 10 家。

负责任投资特点：在人员配备方面，中信产业金成立 ESG 委员会，并拥有自己的治理架构。中信产业基金在工业环保、医疗服务、旅游休闲商业服务等领域更侧重控股型投资，基本上都是对重资产的行业进行控股投资；而充分竞争领域对人和团队的依赖性比较大，一般会选择参股型投资。控股型投资，投资机构通过资源、对企业的深刻理解、对企业现代管理制度的良好把握，有利于企业投后管理。但中信不会过多介入投资企业的日常运营，

作为股东更多是在董事会层面对公司有影响，和经营团队有明确的分工。

具体通过投资案例体现中信产业基金负责任投资理念：

1、威海光威复材：隶属于威海光威集团，是致力于高性能碳纤维及复合材料研发和生产的高新技术企业。公司以高端装备设计制造技术为支撑，形成了从原丝开始的碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料、复合材料制品的完整产业链布局，是目前国内碳纤维行业生产品种最全、生产技术最先进、产业链最完整的龙头企业之一。

2013年，光威研发投入增加，企业规模扩大，中信投资3亿人民币，并在投后增值服务商，帮助企业从发展战略提升、人力资源体系优化、财务内控建设、生产效率提升、供应链整合等多方位全面提升企业管理运营水平。2017年7月，光威通过了创业板IPO审核。

2、中国水环境集团：2013年底，中信产业基金逐步控股整合两家小型水务公司，建立中国水环境集团，建立由国内外顶尖水环境保护专家组成的专家委员会、推动其与国内外科研院校合作、申请“城镇污水深度处理与资源化利用技术”国家工程实验室，逐步建立了完善的水环境流域治理核心技术体系，形成流域水环境治理模式。此外，还自主研发第五代下沉式再生水处理技术，在修复和改善水环境、提升土地资源价值的同时，也促进了地方景观及的发展。

#### （五）永柏资本：

投资类型	综合性实业投资
主要投资领域	文旅物业、军工、生物医药、高端制造、金融科技、互联网+、教育、文化娱乐、环保能源等
管理投资组合总规模	数百亿元人民币
负责任投资特点	倡导低碳环保理念，将投资低碳环保领域作为自身事业的重要发展目标，为低碳环保相关产业提供投融资服务与支持

永柏资本控股集团有限公司是一家专注于产业投资的综合性实业投资集团，2014年创立于上海，注册资本人民币50亿元，由香港国际股权投资基金PGA中国区团队共同管理，主要集中在中国大陆、中国香港和亚洲地区。

永柏资本视负责任投资理念为集团发展的重要组成部分，将低碳环保、健康领域投资和企业社会责任作为自身发展的重要目标。

环境保护方面：在永柏资本的产业投资领域约有6%为环保能源项目。在低碳节能方

面，永柏资本参与了摩拜单车 D 轮融资，促进低碳排放、绿色出行。相关投资项目还包括优客工场、Nash Work 移动工作站等新型创意节能办公空间的投資，合理优化办公空间资源，打造节能型、环境友好型办公场所，为小微企业创业发展助力。

具体通过投資案例体现永柏资本负责任投資理念：

1、低碳物流：永柏资本于 2017 年先后領投、參投了创新型物流包装品牌鸿润（Horen）旗下的智能可循环物流包装（Returnable Transit Packaging，简称 RTP）包装共享平台“箱箱共用”的 A 轮和 A+轮融资，协助其构建世界一流的 RTP 研发、设计及制造能力，以及融合物联网及数据分析技术的全球首个数字化运营平台的创建。此“箱箱共用”平台，改变了物流行业决策者对于企业与包装之间的关系，并为 RTP 实现跨地区、跨国家、跨洲际的共享共用奠定了坚实的基础，创造了环保低碳可循环物流的新理念。

2、生物医疗：永柏资本參投了联影医疗、药明康德、树兰医疗、华卓科技、平安好医生、健客、顾连医疗、仰健医疗等多个线上医疗、医药平台，发力布局“互联网+医疗”的线上医疗领域投資，切实有效地促进了新型低碳医疗的发展。其中，健客医疗是国内最大规模的网上药店，拥有在线 SKU 达 68 万，累计服务过亿用户、以及过万名签约医生；平安好医生是中国平安互联网业务板块的重要成员。作为在线健康信息咨询服务平台，平安好医生围绕医网、药网及信息网形成三大产品线，以家庭医生与专科医生的在线诊疗服务作为切入口，配合大数据的挖掘、分析及应用，用线上、线下相结合的方式，为客户提供形式多样、内容丰富的个性化医疗及健康管理服务；联影医疗是一家让科技改善民生的创新企业，凭借自主研发的先进技术，打破了“GPS”在中国长期以来的垄断地位，一定程度上缓解国人“就医难，诊疗贵”的问题；同时，uAI 联影智能，将运用 AI 技术为医生赋能，可以让先进医疗力量跨越物理障碍，惠及边远山区。

#### （六）中美绿色基金：

投資类型	成长期股权投资
主要投資领域	绿色消费、绿色出行、绿色能源、绿色制造
管理资金总规模	50 亿元
负责任投資特点	1、专注绿色投資，并将能否实现绿色提升作为投資考量的关键因素；2、设立中美绿色技术研究院、中美绿色基金生态治理研究院以及相关环保培训机构，打造绿色服务的综合平台；3、在投后服务中引导被投企业持续改善公司治理和公司行为对于环境的影响。

中美绿色基金是 2015 年中国领导人访美时，在中美政界和商界领袖倡导下设立的一

个纯市场化的绿色引导性基金，旨在促进中美两国在金融、绿色技术和商业模式上的跨境创新合作。中美绿色基金利用“产业+资本+技术”的投资策略，以整合为核心的赋能型投资，在绿色消费、绿色制造、绿色出行及绿色能源等领域布局。

中美基金在投资策略上，在有选择的细分行业，通过与行业龙头企业结成长期深度的“产业+资本+技术”的战略协同，成为企业的资本合作伙伴，为其提供资本、技术、战略、绿色提升、公司治理等方面的全方位投后服务，打造可持续发展的行业龙头，创造价值。

在投资标的选择上，其重要考量因素之一是该标的能否提高产业能效或降低环境污染，同时专注于在绿色消费、绿色制造、绿色出行及绿色能源等领域的投资。

在投后增值服务上，协助被投资企业完善其公司治理，包括：人力资源与管理层优化、财务与员工激励机制、资本市场运作与融资并购、公共关系、政府关系等五大维度为被投资企业提供投后管理服务，提升公司质量及行业标准。建立了应用技术研究院、生态治理研究院以及环保教育培训公司，致力于绿色技术研究整合、生态治理咨询和服务以及节能环保培训等工作。通过“1+N”的投资服务体系提升被投资企业绿色化、智慧化管理水平，还可以通过“业务赋能”和“技术赋能”增强其业务能力和市场竞争力。

具体通过投资案例体现中美绿色基金负责任投资理念：

1、长城物业：今年6月，中美绿色基金投资了中国最大的现代物业服务集团企业之一——长城物业。在投后服务上，带领长城物业启动了绿色智慧社区的课题研究，从绿色人文、绿色消费、绿色环境、智慧生活等维度，建立绿色智慧社区标准体系，为社区居民打造绿色、安全、健康、便捷的生活与工作环境，引导物业管理行业转型升级。

目前中美绿色基金和长城物业明确将构建分级制的标准体系，设立绿色智慧社区创建基金和奖励机制，运用互联网、物联网、AI等新技术打造一套绿色监测、评价、管理、可交易、有趣的绿色智能监测评价和积分系统。中美绿色基金还协助长城物业在多地推广其先进的管理服务理念，并帮助其从现有在管物业入手，打造多个绿色智慧示范社区。

2、东方低碳：东方低碳是中国建筑节能领域内较为成功、经验较为丰富的建筑节能服务机构，其业务范围覆盖高端五星级酒店、三甲医院、政府大楼、城市综合体和工业洁净厂房等各类地产类型，在国内高端酒店节能领域处于市场领先地位。中美绿色基金于2016年12月以约4亿元投资控股东方低碳。基金入股以从公司治理、业务拓展和技术提

升等多方面“赋能”东方低碳。包括：（1）通过基金下设的中美绿色技术研究院，充分整合通用电气、Honeywell、UTC、Johnson Control、Dow Chemical 等 500 强公司的产品和服务，为东方低碳提供整体技术解决方案；（2）帮助公司与 GE 等跨国巨头和酒店连锁集团达成战略合作，大规模开展建筑节能和工业环境节能业务；（3）通过中美绿色基金的协调，东方低碳与多地政府相关部门进行了深入交流，为地方政府提供建筑节能的解决方案；（4）帮助东方低碳发起“中美绿色合作-商业建筑节能行动计划”，计划三年在全国范围内完成 500 个大型商业建筑合同能源管理项目，推广美国领先的节能技术，带动 50 亿元国内投资；（5）帮助公司从团队建设、公司治理方面进行了大幅的改革，为未来发展奠定了良好的基础，经过改造后的项目整体节能率均在 20%以上。

## 报告撰写团队

国立波 Vincent Guo 投中研究院院长

Email: [Vincent.guo@chinaventure.com.cn](mailto:Vincent.guo@chinaventure.com.cn)

隋易霖 Elena Sui 分析师

Email: [Elena.sui@chinaventure.com.cn](mailto:Elena.sui@chinaventure.com.cn)

翟兆瑞 Iris Zhai 分析师

Email: [Iris.zhai@chinaventure.com.cn](mailto:Iris.zhai@chinaventure.com.cn)

## 关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

## 关于投中信息

投中信息【证券代码：835562】创办于 2005 年，现已成为中国私募股权投资行业领先的金融服务科技企业，致力于解决私募股权投资行业的信息不对称问题。投中信息目前拥有媒体平台、研究咨询、金融数据、会议活动四大主营业务，通过提供全链条的信息资源与专业化整合服务，以期让出资者更加了解股权基金的运作状态，让基金管理者更加洞彻产业发展趋势。目前，投中信息在北京、上海、深圳等地均设有办公室。

媒体平台：投中网历经十余年行业深耕，拥有卓越的资深采编团队，树立了强大的行业影响力，并成为私募股权投资行业权威的信息发布平台。

研究咨询：依托投中多元化产品、丰富资源和海量数据，聚集 VC/PE 行业政策环境、投融资趋势、新经济领域开展深入研究，为国内外投资机构、监管部门和行业组织提供专业的服务与研究成果。

金融数据：通过全面精准的创投数据库帮助客户进行各行业股权研究，公司、机构、基金分析，市场机遇挖掘，为客户在一级股权市场的研究与投资提供可靠数据与洞见，辅助商业决策；同时，提供包含基金项目募投管退全业务管理、客户管理、协同办公、流程

管理（OA）等的专业投资业务管理系统，为一级市场机构用户打造一站式的办公平台。

会议活动：从 2007 年投中信息成功举办首届中国投资年会以来，现已形成一套完整的会议体系。此外，基于投中媒体、数据及研究优势，投中信息同样为机构客户、各地政府量身定制各种与私募股权投资行业相关的商务会议、国际会议、高峰论坛、行业研讨会等，合力打造品牌影响力。

### 引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中信息。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层 100007