

12/2017

「環境、社會和企業管治」(ESG) 對投資意味著什麼？是帶來增值，抑或只是市場推廣工具？



Hans-Jörg Naumer

環球資本市場及主題研究部
主管
安聯投資

廣義上來說，「可持續發展」早已不再是投資者的一個新概念。其眾多範疇中包括「企業社會責任」(CSR)和「環境、社會和企業管治」(ESG)標準，這些對投資意味著什麼？本研究解釋了這些概念，並進一步審視ESG在投資領域的重要性。

本研究重點：

- 可持續發展投資方式的分類
- 可持續發展投資重要性的概覽

實見·實現

可持續投資近年顯著發展。雖然參與投資的主要仍然是機構投資者，但零售投資者的比例正在上升，未來可能會更快速地增長，特別是由於指數供應商MSCI和基金評級機構晨星(Morningstar)就基準及基金提供ESG評級。ESG(Environmental, Social, Governance)代

表「環境、社會、企業管治」，可被理解為把企業可持續發展標準與投資決策連繫起來。透過ESG，「可持續發展」可成為個人投資取向。最近的趨勢顯示，「可持續發展」越來越被認為是降低投資風險和提高整體回報的評估標準，而不再是一個拖累表現的投資方法。

Allianz 
Global Investors
安聯投資

實見·實現

肯定的是，評級機構晨星和基準供應商MSCI在2016年初開始使用ESG標準作為評估所有基金和基準的基礎（不論它們是否在明確的ESG基礎上進行管理），這對ESG被更廣泛接受為投資標準向前邁進一大步。「ESG走向主流」成為熱門話題，隨著其透明度越高，利用「可持續性」作為標準的需求可望會越高。



“E-S-G”

對企業來說，企業的社會責任就是分析師和投資者的ESG的相關標準。ESG標準可被視為企業和分析師/投資者雙方共同的考量。

ESG標準並沒有全面的明確理解或定義。可持續會計準則委員會（Sustainability Accounting Standards Board, SASB）²是一個獨立的非牟利組織，它承諾為統一ESG估值定義會計準則。根據三個主要的「E、S和G」標準，以及從「責任投資原則」^{3,4}中發展出的數個觀點，從而衍生出ESG標準，概括如下：

¹ 參看“PRI Reporting Framework 2016 Main definitions”，聯合國環境署金融計劃，2015年11月

² www.sasb.org

³ <http://materiality.sasb.org/>

⁴ PRI Reporting Framework, Main Definitions, 2013年

ESG (Environmental, Social, Governance) 代表「環境、社會、企業管治」。聯合國全球契約計劃於2004年首次提出了ESG這個名詞和概念，以便為分析師和投資者提供一套符合於聯合國「責任投資六項原則」的標準。¹

圖1：ESG：環境－社會－企業管治分類（根據可持續會計準則委員會）





圖2：責任投資原則是自願遵從的6項投資原則

「責任投資是一種投資方式，旨在將環境、社會和企業管治 (ESG) 因素納入投資決策。」



資料來源：“PRI Reporting Framework 2016 Main definitions”，聯合國環境署金融計劃，2015年11月，unpri.org。

ESG標準可以在此基礎上進一步發展，例如建立可量度和可應用的業績指標，但無需建立一套固定的標準。聯合國認為這些標準不可能是最終的，因為它們可能很快便會變得不合時宜⁵。主要業績指標 (KPI) 的優勢在於它們可根據不同行業作出調整，並於公司研究中實踐。⁶

近年重要性大幅提升

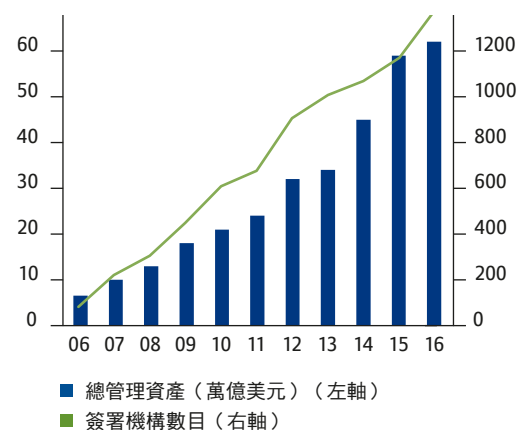
企業社會責任/ESG投資早已發展成不只是一項冷門的投資，這不僅反映在其規模的增長——即根據企業社會責任/ESG原則進行管理的資金——亦反映在這類投資相關的研究增加。Friede等人估計學術研究於2015年秋天累計達至歷史高位的2,000份。⁷根據ESG標準管理的資產規模正具活力地擴張，根據聯合國「責任投資原則」(PRI) 管理的資金約為60萬億美元，佔全球機構管理資產的一半。⁸

機構投資者仍然主導市場，但零售投資者對可持續投資的興趣正在上升。儘管機構投資者在2012年佔可持續投資的90%，但在2016年已下降至74%。

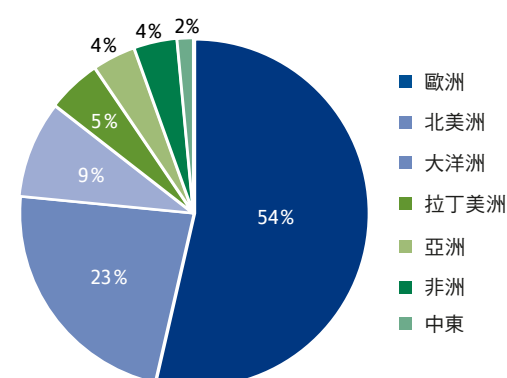
按資產類別劃分，最大的份額是股票 (50%) 和債券 (40%)，房地產，私募股權和其他形式的投資的份額要低很多，毫無疑問是因為它們的總市值較上述兩類資產類別為低。⁹

圖3：責任投資原則計劃自2006年成立以來一直穩定增長

超過1,600家簽署機構，代表62萬億美元的資產



簽署方的地區分佈



資料來源：unpri.org，數據截至2016年12月。

⁵ 參看聯合國環境署金融計劃及世界可持續發展工商理事會，“[Translating ESG into sustainable business value](http://www.unep.org/finance/TranslatingESGintoSustainableBusinessValue)”，2010年3月

⁶ 同樣參看EFFAS及 DVFA “[KPIs for ESG](http://www.effas.eu/KPIsforESG)” Version 3.0，2010年

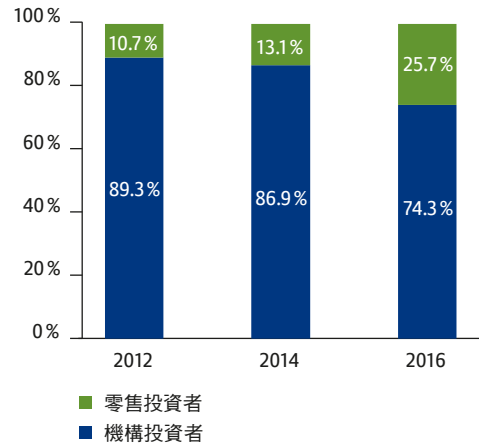
⁷ 參看G. Friede, T. Busch, A. Bassen: ESG and financial performance。綜合證據由超過2,000份實證研究，載於Journal of Sustainable Finance & Investment, 5. Jg. (2015), H. 4, p. 210–233

⁸ www.unpri.org; “Signatory Base AUM Hits \$59 Trillion”.

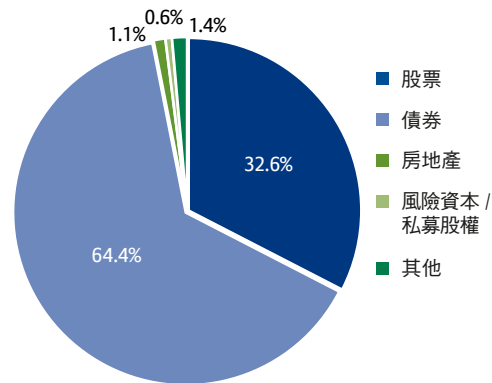
⁹ 全球可持續投資聯盟 (Global Sustainable Investment Alliance, GSIA) : Global Sustainable Investment Review 2016

圖4：機構投資者主導市場，但零售投資者的興趣正在上升

ESG管理資產的投資者類別分佈



歐洲與加拿大的ESG資產分佈



¹⁰ 參看I. Ioannou, G. Serafeim: The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. Analysts' perceptions and shifting institutional logics, 載於Strategic Management Journal, 36.Ig. (2015), H. 7, p. 1053-1081

註：其他包括另類投資/對沖基金、貨幣市場/存款、商品及基礎建設。
資料來源：全球可持續投資聯盟 (Global Sustainable Investment Alliance, GSIA)：Global Sustainable Investment Review 2016。

分析師看法的轉變

另一個有趣的事實是：分析師似乎也改變了對CSR的看法。Ioannou和Serafeim觀察到在90年代初期，分析師對企業社會責任評級較高的公司的看法較為負面，但情況發生了根本性的變化，現時良好的CSR評級對整體估值的影響越來越正面。¹⁰ 這樣的觀點逐步發展：CSR以及遵守ESG標準曾被認為是額外的成本，但現在則被視為加強公司管理和投資回報的一種方式，問題是最終能否持續地進行投資。理想情況下，可持續投資方式不會拖累投資風險收益狀況，第二部分將提供最新的學術研究，詳述這觀點。

與我們保持連繫 | hk.allianzgi.com



本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供或邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。

投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現並非未來表現的指引。投資者在投資之前應細閱銷售文件，瞭解基金詳情包括風險因素。本文件及網站並未經香港證監會審核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

安聯環球投資亞太有限公司（香港中環花園道3號中國工商銀行大廈27樓）是基金香港代表並受香港證監會（香港皇后大道中2號長江集團中心35樓）監管。