



# Active is: 投資成就真切改變 創效投資的三大面向

2021年10月



**Matt Christensen**  
環球可持續發展及  
創效投資主管

在締造回報的同時，投資者愈來愈希望使用手上的資金為環境和社會創造價值，而創效投資正正可以滿足這兩大目標。創效投資既可促進全球的正面變化，也能讓投資者實踐價值，是近年迅速冒起且日益重要的資產類別。

由洪水到山火，從MeToo運動到Black Lives Matter風潮，反映地球的環境問題日益嚴重，社會運動也頻繁出現。「讓世界變得更美好」這個目標，已不再是個人選擇，而是變成了全球性的呼聲。最新的聯合國政府間氣候變化專門委員會 (IPCC) 報告，便為人類敲響了「紅色警報」。

此外，新冠肺炎疫情肆虐，亦深刻地揭示了社會之不均，投資者愈趨意識到他們有能力並應該以手上的資金來解決這些不均情況。聯合國計劃於2030年實現可持續發展目標 (SDG)<sup>1</sup>，但在發展中國家，疫情被指為SDG發展資金缺口擴大的元兇。本來發展中國家需要2.5 萬億美元的資金來達成SDG目標，但在2020年，這些國發現他們額外需要多1.7萬億美元才能達成目標。

2021年很有可能是應對氣候變化的重要年份。首先是美國決定重返《巴黎協定》，而且今年各地的極端天氣事件頻仍，到了11月全球主要國家更將迎來史上最重要的氣候會議——聯合國氣候變化大會 (COP26)。

## 要點

- 創效投資旨在創造可量度的社會或環境效益，同時為投資者帶來回報，是增長最快的資產類別之一；於疫情肆虐期間，市場對創效投資的興趣更是急升
- 投資者毋需在財務回報及影響力兩者之間作出取捨，事實上，更好地將影響力回報量化，有助於爭取最佳的財務回報
- 創效投資的行業標準陸續面世，從此市場可以作出更精準的度量及資訊披露方式；同時，創效投資也開始普及，在公共和私營市場為投資者提供愈來愈的選擇

儘管投資者日益意識到他們的資金能為環境和社會問題出一分力，但當中的挑戰在於如何透過單一的投資，揉合「行善」和「賺取回報」這兩大目標。創效投資或許提供了解答，讓投資者透過一種可靠且日益壯大的方式，針對性地為投資量度效益，為環境或社會帶來正面影響，同時也能創造財務回報。因此，創效投資已由直接的私人市場領域，擴展成為一個不斷擴大的子市場，重要性與日俱增。以往投資者只會考慮風險與回報兩方面，如今他們可以在投資組合中增加第三個面向：影響力。

### 機會湧現 推動創效投資增長

最近一項有關私營市場的調查顯示，創效投資的資產管理總值為7,150億美元，目前僅佔全球資產的0.5%<sup>2</sup>，不過其增速卻相當驚人：於2017年至2019年間，創效投資的數量按年大增77%<sup>3</sup>。部分增長原因是這個資產類別的投資選擇愈來愈多。創效資產由私營市場漸漸走入公營市場，投資者可以透過固定收益、股票、房地產、基建和其他實物資產，以及私募股權和創投工具等涉足這個領域。

### 投資業界如何確保創效投資發揮作用？

創效投資的未來增長前景，將取決於行業如何帶領方向、如何量度及披露當中的影響力。對於這些投資要取得甚麼水平的回報才算是可以接受或有競爭力，外界仍然存在爭論（請參閱報告最後部分《創效投資：怎樣才是可接受的回報水平？》）。

外界也開始出現一些共識，例如創效投資應至少符合某一個或某幾個SDG目標（註：聯合國一共有17個可持續發展目標）。私營部門的參與，對於促成這些目標而言相當重要，尤其是SDG所需的融資金額日益短缺。

為了協助制定創效投資的框架，全球創效投資網絡（GIIN）勾勒出幾項要求（見表）。業界開始聚攏研究這些標準，愈來愈多私營市場參與者正就當中的要求門檻制定計劃，設計創效項目和相關投資的最佳實踐方式和審計流程。

「創效管理的操作原則」和「創效管理項目」<sup>45</sup>便是其中一例。提高透明度和披露報告的標準，有助行業兌現承諾，並避開「創效造假」的指控。創效造假指的是基金所宣稱的正面創效其實並無任何相關證明。此外，監察創效投資的進展是否符合預期，也有助改善決策和實現目標。

## 全球創效投資網絡的創效投資準則

意向性	在實現定義清晰的影響力時，必須有專門的意向性
因果關係	從投資（根據GIIN所提供、不同程度的直接因果關係）展示正面影響的能力
可量度性	在實現部分或全部的影響力時，必須為主要的績效指標（KPI）給出明確的量度定義
披露報告	必須為影響力定期發表具透明度的披露報告

資料來源：全球影響力投資網絡

### 創效投資發展得更廣、更深

創效投資可以成就主權和公司實體的「共同投資」，以支持轉型策略。例如近年標榜環境、社會和治理（ESG）的債券市場大增，估計在2021年**次季便增至逾2萬億美元**<sup>6</sup>。這些債券大多屬於綠色、社會和可持續發展（GSS）債券，其收益用於持續受到審計的特定項目，並由其他結構所補足。

創效投資也可以擴展至混合融資的範疇，與機構和慈善基金的投資結合起來，為商業投資者創造機會。主權國家也可參與其中，例如世界銀行國際開發協會便以創效投資允當輔助角色，借貸予低收入經濟體<sup>7</sup>。今年稍早時候，貝南共和國在國際市場上發行了非洲首項社會債券，籌集資金以改善當地1200萬人口的飲用水環境。

### 從識別風險到創建解決方案

「同類最佳」<sup>8</sup>是一種備受認同的投資方式，意思是將資金投向在可持續發展方面優於同行平均水平的企業。但要注意的是，此框架嚴重傾向於避開那些在可持續發展評分較差的企業，或忽略了一些專門提供解決方案的新技術和服務。

相反地，創效投資可更針對性地聚焦在某些解決方案和機會，當中不少機會都關乎到如何以嶄新技術和服務，從根本上改變我們的日常生活。這些發展大多處於發展初階段，因而是創投和私募股權的領域。然而，近年市場出現了一種新趨勢——發展這些解決方案、將之大幅擴展並套用至不同的行業和地區。創效投資逐漸由私營市場延伸至公共市場，為投資者帶來了更廣泛的投資機會，而其成功之處在於為投資者開拓了三大面向：即結合風險、回報和影響力，反映金融也可為社會帶來正面成果，正可滿足客戶不斷變化的需求。

### 《創效投資：怎樣才是可接受的回報水平？》

隨著創效投資的選擇愈來愈豐富，人們漸漸把注意力集中在其第二個目標——「賺取回報」，即怎樣才算是可接受或有競爭力的回報水平？市場對此問題的看法不盡相同，近年來的觀點更趨分化。對許多人來說，投資的基本前提是「風險調整後的財務回報」。但是，我們在調整回報時如何考慮到非財務風險？又，我們可否量化非財務回報，從而補足實際的財務回報？

金融業正致力改善ESG或可持續性因素納入投資決策的做法，但要將這些因素正式納入到投資估值模型之中，卻絕非易事。投資者向來關注週期趨勢和長期趨勢，我們留意到，市場對結構性趨勢的關注程度愈來愈高。結構性趨勢指的是行業或企業能否與時並進，跟現代經濟中不斷變化的前景預期看齊。因此我們預期，結構性的定位將成為估值的關鍵。

企業或行業於現代經濟市場中的定位，加上持份者預期的變化，將對估值模型的假設（包括永久增長率、永久利潤率、加權平均資本成本及流動性等）帶來重大影響。簡而言之，一家實體的潛在投資者範圍愈是狹窄，其融資的選擇和相關的資本成本就愈受限制。

另一方面，投資者的觀念日益進步，也可令那些旨在提供解決方案的行業、企業和項目受益。愈來愈多投資者可以藉著創效投資來開拓融資選擇、降低融資成本及提升整體財務可行性。

### 量度影響力的回報

由於業界需要尋找非財務回報價值的計算方法，「社會投資回報率」（SROI）及「影響力貨幣乘數」（IMM）等指標由是誕生<sup>9</sup>。只要市場識別出目標影響力的結果（以及由之引伸的相關產品或項目），我們便可利用合適的風險調整來評估其經濟價值，從而估算出其永久價值，並根據這些項目或產品的風險程度，利用合適的貼現率來計算出SROI。展望未來，我們相信這方面的研究會取得進一步發展。

### 回報「非」最大化

即使我們可以準確地計算和歸納出一項投資的財務回報和非財務回報，但兩者之間的權衡問題仍然存在。我們不認為市場要在影響力和財務回報之間作出取捨。事實上，由於非財務回報變得日益重要，反而可以成為強大的技術性有利因素。

然而，相較取得大市平均回報，要把目標回報「最大化」卻非易事。兩者的不同之處，在於相關的風險來源，及與如何根據預期回報率作出調整。市場對可持續投資風險因素的看法經常有變，風險因素的來源也經常有變，或會左右最後的預期回報。

「以正面的手印減少足跡」，是我們喜歡的可持續發展主張<sup>10</sup>。若然業界能對創效投資的非財務回報給出更多指引及將之量化，便有望成就創效投資的長遠發展，促使創效投資更有效地支持財務回報。

## Active is : 安聯投資

與我們保持聯繫 | [hk.allianzgi.com](http://hk.allianzgi.com) | +852 2238 8000 | 搜尋  安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)

1. 資料來源：創效投資研究所。
2. 資料來源：全球創效投資網絡。
3. 資料來源：GP Bullhound。
4. 資料來源：創效管理的操作原則。
5. 資料來源：創效管理項目。
6. 資料來源：摩根士丹利ESG債務季度追蹤器。
7. 定義為 2020 年人均國民總收入不超過 1,045 美元的經濟體。資料來源：世界銀行。
8. ESG同類最佳或可持續投資，指的是透過主動篩選方法，找出符合環境、社會和治理 (ESG) 標準門檻的公司或發行人，並以此構建投資組合。一般而言，可投資範圍的成分，將根據特定的ESG指標進行量度及排名。高於（經過定義）的閾值的成分，將被視為「同類最佳」。
9. 資料來源：《哈佛商業評論》。
10. 自2007年聯合國教科文組織第四屆國際環境教育會議首次使用「手印」一詞之後，此說法獲不同的倡議（包括2009年聯合國永續發展教育十年計劃）所引用。企業對環境及社會帶來的負面影響稱作「足跡」，而企業透過行動減少這些「足跡」的做法，便稱為「手印」。舉例說，透過選擇性的剔除或嚴謹的ESG整合方法，我們可以解決消費的數量和範圍，從而減少足跡。投資於一些為可持續的日常消費方式（聯合國可持續發展目標、戰略重點和可擴展範圍）提供解決方案的公司，是正面手印的例子。

主動管理的投資並不保證可勝過大市表現。環境、社會及管治 (ESG) 策略透過考慮傳統財務資料以外的因素來選擇或排除證券，可能導致相對投資表現偏離其他策略或廣泛市場基準指數。

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建議、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。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。