



股票 ESG 整合实践：终极目标是去掉“ESG 版本”选项



2006 年 PRI 的发起建立了全球公认的负责任投资框架。在不到三年后 Ownership Capital 制定投资战略时，PRI 框架对大多数市场参与者仍是一个理想框架。我们相信，原则 1（将 ESG 问题纳入投资分析和决策过程）和原则 2（成为积极的所有者）普遍适用于所有的投资决策和公司。认真执行这些原则需要建立全新的投资流程，将 ESG 整合和积极所有权置于投资理念、流程和团队文化的中心，我们称之为“所有权投资”。

如今，在上述战略推出十多年后，来自基金和其他长期 ESG 战略的证据显示，实施 PRI 原则可以为客户带来强劲的长期回报，同时推动被投资企业的可持续转型。

不过，投资行业内依然存在创新者的困境。想要彻底重设投资流程以纳入负责任投资原则，以及发展以可持续性为导向的文化，都要求整个公司的转型，而不仅仅是对现有方法做简单调整。此外，市场短期主义的持续存在导致长期框架难以得到采纳——而正是在长期框架内，环境、社会和治理问题愈加重要，且参与和对话可以真正加速公司内部的可持续性转变。好消息是，基金管理行业几乎已经不再否认 ESG 问题的重要性（这在几年前还很常见），且正在积极寻求开发可以真正被视为负责任投资的方法。

建立长期程序。ESG 风险在所有时间范围内都是相关的，但环境和社会指标往往在长期内会变得更加重要。因此，估值和风险模型需要具有足够的长期性，才可以支持公司适时捕捉 ESG 风险和机会的全部影响，并了解开展参与的具体需求。

积极主动的所有权十分重要，不应该被外包出去。每个公司都面临着 ESG 风险，由于从投资组合中根除利益相关者的风险几乎不可能，投资者需要通过与被投公司直接对话来了解其如何管理风险。如果没有与公司管理团队的互动和接触，只做静态的 ESG 分析，就像开车时只看后视镜一样。此外，当参与（engagement）被外包给独立的 ESG 团队时，投资决策过程将会错失有价值的相关投资信息。

规模和重点很重要。平均来讲，ESG 股票策略通常拥有超过 250 个持股。对于追求某些标准的 ESG 股票策略，所涉及的持股名称数量通常达到数千。然而，无论哪种资产类别，进行有效的 ESG 评估和大规模的 ESG 整合都需要海量资源。作为投资者，我们必须接受这样的事实：对于大型投资组合来说，ESG 分析和整合的深度是有限的，而且投资者需要在获取深入 ESG 分析和整合的好处与采用传统的多样化投资组合并通过资本资产定价模型建立风险框架之间权衡利弊。

要做到“总体上正确”。正如凯恩斯所言：“总体上正确比精确地犯错误要好”。在推出策略时，我们无法证明纳入 ESG 是否会带来更好的财务结果，更不用说计算带来多少好处了。即使在今天，我们也无法精确地计算我们或其他成功的 ESG 策略带来的具体回报，无法提取出与投资过程的其他部分相比，有多少回报是来自 ESG 整合和参与。不过这没关系，我们不需要在数字上达成一致，也能知道文化、多样性或环境足迹等因素在逻辑上影响着公司的财务表现，是风险和回报的重要驱动力。

ESG 不等于 E、S 或 G。多年来，各类报告框架和许多投资者偏爱的主题方法导致大家偏向于关注单一问题（如水、森林砍伐、排放），而通常没有认可 E、S 和 G 各主题内部和主题之间的相互关联性。（关于这些关系的复杂性，可以参阅世界经济论坛的风险地图）。权衡这些相互作用并不容易，需要判断力和时间。一家科技公司实现了碳中和，是否就可以弥补其落后的劳工实践？一个拥有突破性环保技术的公司，其治理缺陷是否可以被忽视？如果投资组合的规模不适合深度分析，ESG 整合将无法发挥其潜力。

我们最终的目标是全盘纳入 ESG，去掉“ESG 版本”这一选项，让 PRI 的六项原则贯穿始终。可惜的是，我们目前离这个目标还很远。

一个养老基金客户告诉我们，他们最近在寻找负责任的基金经理时，只用了一个简单的过滤问题，即询问潜在的管理人是否提供非 ESG 版本的策略。他们惊奇地发现，这个过滤问题使他们的搜索范围缩小到了少数几家精品的管理者身上。显然，ESG 整合和积极所有权需要从产品营销层面发展到整个公司的文化层面，我们鼓励所有签署方都采取这一步骤。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39360

