



# 可持續投資如何創造長期價值

可持續投資（SI）是一種投資方法，在尋求有競爭力的回報以及對人和地球的積極影響的同時，會考慮環境、社會和管治（ESG）以及財務因素。公司和個人都認識到企業行為會影響社會和環境。這些影響有些是顯而易見的，而另一些則是對整體經濟和企業資產負債表的可量化正面或負面影響。

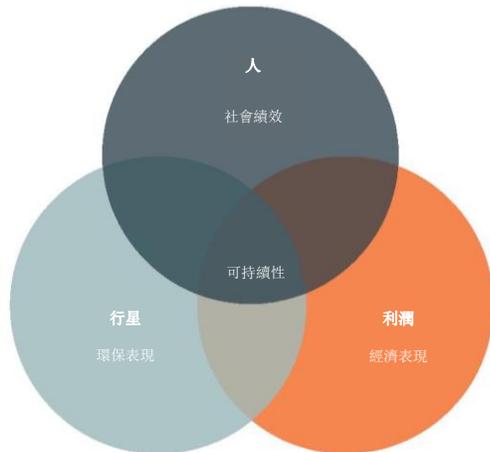
因此，可持續投資者會評估他們認為對潛在投資具有實質意義的 ESG 因素以及傳統的財務分析，以為他們的投資決策提供依據。受到消費者需求變化和新投資產品湧現的推動，可持續管理的資產近年不斷增長。對 SI 作為一種真正的投資方法的認可增加也有幫助，因為投資者意識到利用資本行善不一定犧牲回報。相反，它可以幫助捕獲投資組合中的長期價值。

## 資產負債表之外

三重底線（3BL）是一個同時考慮環境和社會影響以及傳統的獲利能力指標的會計框架。

3BL 是評估公司可持續發展能力的鏡片，並揭示可持續發展的考慮因素和財務價值是不可分割的。我們將於下文探討 3BL 的環境和社會組成部分，以及它們與財務績效的關係。

## 三重底線說明



**環境：**企業行為及其對環境影響之間的關係早於工業革命之前就存在。但是直到最近，投資者才開始意識到這種關係。如今，投資界越來越認識到兩者之間無可否認的因果關係。

企業行為對環境有直接影響的一個例子是 Deepwater Horizon 漏油事件，事件始於 BP 營運的石油鑽機爆炸。87 天之內，490 萬桶石油被倒入墨西哥灣，對 1,300 多英里的沿海棲息地造成了破壞，並不可逆轉地改變了深海的生態系統。<sup>12</sup>經濟損失：根據一項估計，2010 年至 2020 年，海灣漁業損失了 \$870 億美元的收入。2010 年至 2013 年，海灣的旅遊業據報損失 \$227 億美元。<sup>3</sup>

一個政府委員會發現「節省時間和金錢的決定」是造成事故的原因。<sup>4</sup>其中一些決定包括但不限於：<sup>5</sup>

- 沒有運行水泥評估日誌—水泥是控制壓力水平的關鍵，這是爆炸的關鍵因素
- 負壓測試理解不當—這些測試有助於顯示水泥工作的完整性
- 沒有在水泥之外安裝其他物理屏障

BP 在漏油事件發生後的 10 年內支付了超過 \$700 億美元的罰款及和解金。該公司的股票尚未完全收復失地。<sup>6</sup>截至 2020 年 2 月 10 日，股價仍比漏油前低 29%。<sup>7</sup>

## BP 在 DEEPWATER HORIZON 漏油事故後股價暴跌

資料來源：2020 年彭博、Global X ETFs。



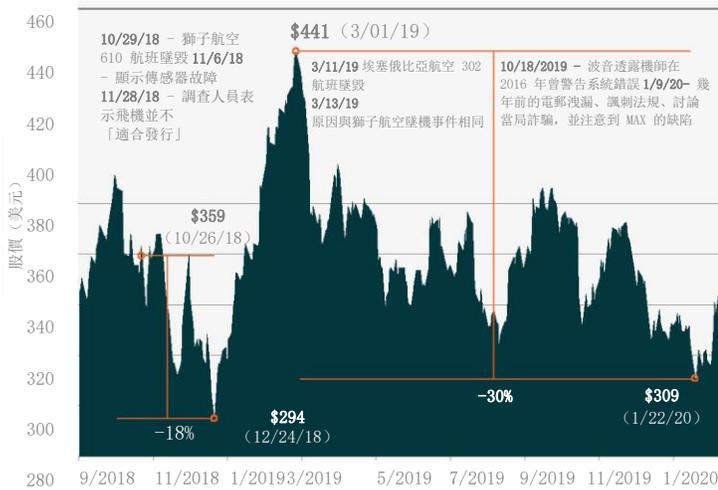
**社會：**公司是社會結構中必不可少的原素，提供工作、收入和培訓，同時生產人們消耗的商品和服務。社會越來越要求公司尊重其經營所在的社區。無論是否故意，沒有履行這一義務都可造成毀滅性後果。

例如，航空航天製造商波音的安全程序不足和普遍疏忽導致其 737 MAX 飛機多次致命墜毀。錯誤有幾個，其中一個包括沒有教導機師如何超馳控制出現故障並導致墜機的自動飛機穩定系統（MCAS）。波音一名工程師最終透露，為了削減成本，該公司放棄了安裝本來可以緩解故障的安全系統，這明顯是以短期盈利為名而對持份者利益的侵犯。<sup>8</sup>

波音的短視思維可能會損害其長期盈利能力。由於其疏忽，家庭失去了親人，社會失去了有價值的貢獻者，波音亦失去了大部份聲譽。在第二次崩盤後，其股價從之前的高位暴跌近 22%。<sup>9</sup>2020 年，波音報告 50 年來第一次在 1 月份沒有飛機訂單。<sup>10</sup>聲譽受損的影響不僅會傷害股東，由於波音是直接或通過其供應商招聘的主要僱主，因此波音的失誤對社會產生的影響可能導致成千上萬依靠公司謀生的工人失去不少工資甚至失去工作。



波音在涉及 737 MAX 的一系列飛機墜毀事件後股價大受打擊  
資料來源：2020 年彭博、Global X ETFs。



通過良好的管治改善 3BL：公司和投資者如何確保已建立適當的機制，以最大程度地減少環境和社會的風險暴露？這始於良好的管治。

上面的例子突顯由近利主義導致的極端負面結果，近利主義思想即以獲得短期利潤優先於其他考慮因素。近利主義通常表現為旨在削減成本以提高收益，而不是建立長期價值。良好的管治否定這種想法。相反，它專注於通過制定面向長期的決策來成為持份者資本的好管家，因此也被稱為長期主義。《哈佛商業評論》列出了管治表現良好公司的各種特點：<sup>11</sup>

- 一種戰略性而非過度財務性的資源分配方法
- 對企業公民權和道德問題的關注超出法律和合規性的要求
- 注意環境和政治風險
- 高級管理人員的薪酬與戰略目標掛鉤
- 重疊的董事會任期，確保知識具備連續性和良好移交

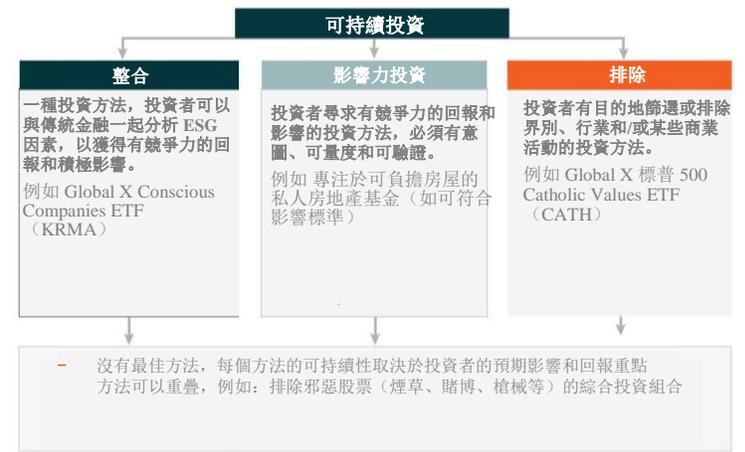
採取以上措施的公司可能會比那些管治架構以短期為導向的公司表現更好。哈佛大學的研究人員在他們的學術研究《公司可持續發展對組織程序和績效的影響》中識別了 90 家政策以長期為主導的高可持續性公司和 90 家沒有此類政策的低可持續性公司。對 1993 年到 2010 年這兩個價值加權投資組合的 \$1 美元投資的追蹤顯示，高可持續性投資組合的表現較另一組高出近 47%。<sup>12</sup>可持續發展導向公司管治現今備受關注，但該分析早於此前已經進行，可見分析結果更加有說服力。

因此，可持續發展不僅指對環境或社會公益的熱忱，儘管兩者都很受歡迎。看來，可持續發展的公司是為長遠發展而建立的公司。

### 為良好和長期價值投資

謹慎的投資需要小心考慮影響公司風險/回報狀況的因素，並且越來越明顯的是 E、S 和 G 因素對財務可以很重要。將它們包括在投資流程中，可以描繪出旨在獲取長期價值並產生積極影響的整體投資依據。這種方法屬於可持續投資的範疇，被適切地稱為 ESG 整合。與將某些界別或商業活動列入黑名單的排除法不同，負責整合的人員會分析 ESG 因素，以找到跨行業和業界的高質量公司。

投資者如何在流程上整合 ESG 因素？首先，投資者根據定性和定量的 ESG 數據來建立一系列因素。然後，他們根據與公司各個界別和行業的相關性對因素進行加權，這種相關性也即是重要性。有些投資者會開發自己的數據方法和重要性方案。其他則依賴外部供應商來完成全部或部分流程。只要資產管理者在不損害投資流程的前提下對 ESG 因素作出流程驅動的考慮，整合方法就沒有對錯之分。



Global X Conscious Companies ETF (KRMA) 是在其投資方法上利用 ESG 整合的一個基金例子。KRMA 跟蹤一個指數，該指數考慮公司對持份者的影響，這些持份者對公司的成功至關重要，包括：客戶、僱主、供應商、股東和整個社區以及傳統財務指標。該指數利用廣泛的定性和定量資訊來衡量對持份者的積極影響，其重要性因持份者群體而異。然後，通過加權結果指標並考慮較傳統的財務研究作出綜合分析，給每家公司一個分數。最後，分數最高的公司會經過篩選，找出過去三年哪些公司符合被納入的標準。

績效是一個因素，但可持續投資者也希望他們的投資表現良好。儘管 1 美元投資的影響很難衡量，但整合可以顯示哪些做法投資者認為可以接受。隨著越來越多資本流向負責任的公司，其他投資者可能會將這股動力視為積極信號，自己也進行投資。在理想情況下，公司認識到投資者積極情緒的根源，並保持達標的狀態，而負責程度較低的公司則獲得改善自己標準的動力。

希望推動直接改變的投資者可以行使積極擁有權，利用其作為股東的權利參與公司的決策。這最好通過提交股東決議和代表投票來進行。股東可以與抱持相似價值觀的其他股東合作，並在公司的年度會議上提出問題，並對其進行投票。這種方法可能是有效的：2016 年，家樂氏股東決議敦促公司改用無籠蛋，並在委託聲明中獲得 95.9% 的選票。<sup>13</sup>

批評這種方法的人士指出以可持續發展為導向的決議很少獲得通過。但是，參與的力量還取決於公開對話，因為股東決議仍可以吸引媒體報導，並向公眾通報。通常，公司和股東在年度會議之前會進行談判。公司通常會作出讓步，以換取股東撤回其決議。在 2018 年提交的 108 項有關環境的決議中 47 項被股東撤回，並引用了堅定的承諾、公開對話和戰略性撤回。<sup>14</sup>



### 撤回決議的增加可能表明有效參與

資料來源：2020年Ceres, Global X ETFs。



### 可持續投資：不只是通行證

從可持續發展的角度進行投資不僅是流行的投資方法。數字就是實證。2017年，美國每 \$4 美元受專業管理資產中可持續資產佔 \$1 美元。<sup>15</sup> 全球受管理的可持續投資資產 (AUM) 從 2016 年的 \$22.8 萬億美元增長 34% 至 2018 年的 \$30.7 萬億美元。<sup>16</sup> 過去兩年，在以上三種可以重疊的主要可持續投資策略中，整合策略增長了 69% 至 \$17.5 萬億美元；排除策略增長 31% 至 \$197 億美元；參與策略增長 17% 至 \$98 億美元。<sup>17</sup>

機構性資產 (即養老基金、大學、基金會和保險公司的管理資產) 佔 2018 年可持續受管理資產的 75%。

值得注意的是，零售資產佔了剩餘的 25%，比 2016 年增加了 5%。<sup>18</sup> 儘管機構投資者對可持續投資的愛好眾所周知，尤其是在美國以外，零售導向的可持續投資才剛剛開始受到關注。

### 採納不同策略的可持續投資資產增長

資料來源：全球可持續投資聯盟，2019年。

SI方法	2016年受管理資產 (\$十億美元)	2018年受管理資產 (\$十億美元)	按年 %Δ
排除策略	\$15,064	\$19,771	31.3%
整合策略	\$10,353	\$17,544	69.5%
參與策略	\$8,385	\$9,835	17.3%
影響力投資 (例如參與)	\$248	\$444	78.8%
總計	\$22,872	\$30,683	34.1%

注意：策略可以包含重疊的 SI 方法，因此，總和並不反映各個策略的加總。不包括某些方法，例如規範為本的篩選，正面/同類中最佳篩選和可持續性主題投資。

這種動力部分來自投資者的需求，植根於投資界不斷變化的人口結構和各自

的價值觀。例如，千禧世代比前幾代人更重視企業的可持續性。

尼爾森一項調查發現 85% 的千禧世代認為公司推行環保計劃非常重要，而嬰兒潮出生的人只有 72%，沉默一代只有 65%。<sup>19</sup> 此外，2018 年有 78% 的千禧世代對他們的投資組合進行了可持續性評估，而嬰兒潮出生的人僅有 20%。<sup>20</sup> 我們預計隨著千禧世代進入其收入高峰期，其可投資資產將會增加，由千禧世代驅動的增長動力將會加速。

### 千禧世代比上一代更重視 ESG 因素

資料來源：2018年6月美國銀行2018年美國財富與價值信託洞察。



資產管理者也在不斷演化，他們制定新的投資策略，以服務這些不斷變化的人口，並使 SI 被認可成為具競爭力的投資方法。晨星指出 2015 年到 2018 年推出了 133 隻可持續基金，其中 56 隻是 ETFs，77 隻是開放式互惠基金。相比之下，十年前僅推出了 87 隻可持續基金。<sup>21</sup>

### 我獲得了甚麼啟示？

有形的例子清楚地表明企業行為在社會、環境和經濟方面影響著我們周圍的世界。可持續投資技術結合了這些考慮因素，以對公司的價值進行可靠的長期評估。儘管我們認為可持續投資將越來越受歡迎，但高峰尚未到達。隨著數據的改善和認知度的提高，我們預計可持續資產將在未來幾年內將錄得增長。✕

### 相關 ETFs

**KRMA: Global X Conscious Companies ETF** 旨在為投資者提供機會，投資於管理良好的公司，這些公司以可持續和負責任的方式取得財務業績，並展現出積極的環境、社會和企業管治 (ESG) 特徵。

**CATH: Global X 標普 500 Catholic Values ETF** 提供對標準普爾 500 指數中業務實踐遵守美國天主教主教團 (USCCB) 所描述的「對社會負責的投資指南」公司的投資機會，並排除其他公司。

<sup>1</sup>2019年8月28日皇家學會“Persistent and substantial impacts of the Deepwater Horizon oil spill on deep-sea megafauna” (Deepwater Horizon 漏油對深海大型動物的持續和重大影響)。<sup>2</sup>2016年9月15日 Marine Pollution Bulletin “Environmental effects of the Deepwater Horizon oil spill: A review” (漏油事件對環境的影響：評論)。<sup>3</sup>2015年6月 NRDC “Summary of Information concerning the Ecological and Economic Impacts of the BP Deepwater Horizon Oil Spill Disaster” (BP Deepwater Horizon 漏油災害的生態和經濟影響資料摘要)。<sup>4</sup>2011年1月國家委員會 BP Deepwater Horizon 漏油和海上鑽井 “The Gulf Oil Disaster and the Future of Offshore Drilling” (海灣石油災害與海上鑽井的未來)。<sup>5</sup>同上。<sup>6</sup>2020年2月4日《彭博商業周刊》“BP Is Still Paying for the Deepwater Horizon Spill (BP 仍在為漏油事故買單)”。<sup>7</sup>彭博，截至2020年12月2日。<sup>8</sup>2019年10月2日《紐約時報》“Boeing 737 Max Safety System Was Vetoed, Engineer Says” (工程師表示波音 737 Max 安全系統被否決)。<sup>9</sup>彭博，截至2020年12月18日。<sup>10</sup>《華爾街日報》，“波音公司在1月沒有預訂新的噴氣客機訂單”，2020年2月11日。<sup>11</sup>2017年5月《哈佛商業評論》“The Error at the Heart of Corporate Leadership” (企業領導核心的錯誤)。<sup>12</sup>2014年11月哈佛大學管理科學 “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance” (企業可持續發展對組織流程和績效的影響)。<sup>13</sup>Manhattan Institute, Proxymonitor.org。<sup>14</sup>Ceres, Ceres 參與追蹤器，獲得時間：2/10/20。<sup>15</sup>2018年美國可持續與負責任投資論壇“Sustainable Investing” (可持續投資)。<sup>16</sup>2019年全球可持續投資聯盟“2018 Global Sustainable Investment Review” (2018年全球可持續投資評論)。<sup>17</sup>同上。<sup>18</sup>同上。<sup>19</sup>2018年11月9日尼爾森“The Evolution Of The Sustainability Mindset” (可持續發展思維的演變)。<sup>20</sup>2019年9月10日《華爾街日報》“What Generation Is Leading the Way in ESG Investing?” (哪一代人正在帶領 ESG 投資？您會感到驚訝)。<sup>21</sup>2019年2月14日晨星“5 Things to Know About Sustainable Funds” (關於可持續基金的五件事)。

投資涉及風險，包括可能損失本金。