

有关积极参与

景顺亨利投资中心对环境、社会和治理 (ESG) 参与的观点与介绍

Catherine De Coninck-Lopez、Amy Kelly 和 John Pellegrgy 撰文

根据定义，积极所有制是指利用所有者的权利和地位来影响投资对象公司的活动或行为。¹景顺亨利投资中心相信，积极所有制与积极管理型投资相辅相成。因此，我们投资流程的核心原则是代表我们的资本投资管理客户积极参与。

概述

环境、社会和治理 (ESG) 在亨利投资中心 (Henley Investment Centre) 的所有投资流程中起着重要作用。我们在本文中讲述我们的核心理念（尤其是我们对于参与而非排斥的偏好），并说明我们如何将 这些理念应用于股票投资组合管理当中，也同时通过三个案例来说明我们如何体现出我们 ESG 参与的理念。

负责任投资已经从上世纪 90 年代中期利基排斥导向型策略，发展到如今专业资产管理领域的主流部分。全球逾 22 万亿美元，即超过四分之一专业管理资产，是通过负责任投资策略持有。²而且，负责任投资策略多种多样。各种负责任投资方法异构混合，从专注于核心投资流程，到基金和委托管理的限制性保护方法。虽然两者在很大程度上有重叠，但前者主要追求 ESG 整合和积极所有制，而后者则围绕排他性或同类最佳筛选、主题投资或影响投资策略。所有这些方法都将产生一系列结果，其中一些更注重财务方面，另一些则以环境和社会结果为主。景顺亨利投资中心的理念是积极参与——利用我们代表客户拥有的股东权力，最大限度地干预公司行为。

我们会参与到公司中去，借此促进各种负责任 ESG 实践，为我们所投资公司的长期财务稳健奠定坚实的基础。我们在投资对象公司中不断促进良好商业实践的同时，也为我们的客户提供了从潜在的股价上涨中获益的机会，因为改善的 ESG 评级和结果可以带来



潜在的股价上涨。因此，我们的投资流程能够充分地将 ESG 考虑因素与积极所有制相结合。

我们的投资流程能够充分地将 ESG 考虑因素与积极所有制相结合。

“负责任投资原则”（Principles for Responsible Investing, 简称 PRI）组织委托进行的研究对投资者参与和价值创造之间的关系进行了调查研究。研究报告发现，参与 ESG 能够创造长期股东价值，因为投资者和公司之间的沟通能够促进信息共享，营造学习氛围，并实现政治利益最大化。³作为积极管理型投资者，我们完全赞同这个观点。

参与而非排斥

根据两年一度的《全球可持续投资审查》（Global Sustainable Investment Review），按管理资产衡量得出的主流负责任投资形式包括负面筛选和排斥。当然，剔除被认为“不负责任”的公司或行业是最广为人知和最常被提及的负责任投资形式之一。理论上很简单，但实施起来可能较为复杂，这种策略会避开不符合特定 ESG 标准的公司或国家/地区。例如，这可能意味着完全排斥酒精、烟草、赌博或武器行业的公司，或排斥违反人权或环境标准的国家/地区。这种排斥可能缘自法律要求，或组织投资原则中规定的要求。排斥导向型委托管理为投资者提供选择权，而这也是我们所能提供的。但我们想要强调的是，此类委托管理也有其局限性。

排斥某个特定行业的投资听起来很简单，但这究竟意味着只需避开该行业内上市公司的证券，还是要扩大范围，避开那些在该行业有收入风险敞口的公司的证券？如果是后者，应设定什么阈值？为确保筛选保持相关性，需要什么级别的监督？通过供应链或后勤产生的间接风险敞口呢？

使用基于排斥的模型，如果导致避开产生资本的投资，则可能无法使投资决策符合客户的最佳利益。我们反而认为，在公司、行业或国家/地区的 ESG 评级较差时，与投资对象公司的互动，是确保我们的客户和投资对象公司都能获得互利结果的最有效方式。我们认为，在参与或对话而不是排斥的基础上开展工作，更有利于实现投资绩效目标和提高 ESG 绩效。

动量的力量

鉴于我们“参与比排斥更重要”的观点，ESG 动量或随着时间推移提高 ESG 绩效的概念，尤其引人注目。我们发现，那些在 ESG 实践方面正在改进的公司，长远来看可能会有更好的财务表现。我们把参与视作鼓励这种持续改进的机会。因此，我们认为，相对于直接排斥那些负面 ESG 评级的公司，投资那些承诺改进和/或提高 ESG 绩效的公司是一种更有益的做法。我们的区域股票投资部门投资流程的核心部分就是与投资对象公司对话。当我们参与到愿意加强和改进其 ESG 实践的公司中去的时候，反过来还可以让我们的投资者看到我们根据 ESG 动量预期的股价表现改善。

强烈的诉求

由于参与到公司中去就有机会鼓励持续改进，所以亨利投资中心投资流程的核心部分就是与投资对象公司对话。然而，正如 PRI 所指出的，“公司接触层面……与主要公司行为人的长期关系，以及来自高层管理人员的强烈‘买入感’的存在”，是在 ESG 参与方面取得成功的关键因素。⁴换言之，仅仅参与还不够。投资者必须与投资对象公司建立牢固的关系，并致力于改进 ESG 议程的公司管理层和高管保持良好的接触，才能看到这种参与在 ESG 策略上的成功。

投资者必须与投资对象公司建立牢固的关系。

我们多年来一直秉承这种对话的理念。我们的投资团队持有大量投资股份，通常是一家公司的大股东，尤其是在英国和欧洲。而且，在很多情况下，我们是亚洲公司中最大的少数股东，因为这些公司的创始人持股比例传统上高于西方公司。因此，我们经常参与董事会层面的对话，在就管理、公司战略、透明度和资本配置以及更广泛的 ESG 相关事项向股东提供意见上发挥着重要作用。这样，我们利用我们所代表的客户的集体力量，就公司的长远利益发表意见，从而帮助客户获得最佳利益。

作为高信念的投资者，我们对每个行业和公司分别进行考察，善于从根本层面考虑 ESG 问题的重要性。当我们认为一个问题具有实质重要性时，我们会关注绩效随着时间推移改进的情况、量化的衡量标准和方

法的透明度。我们的分析和参与活动以这些主题为基
础。我们认为具有实质重要性的大问题包括(不同行
业和公司中可能存在细微差别)：

- 商业道德
- 资本配置
- 碳排放
- 公司治理
- 数据隐私
- 健康和安
- 劳资关系
- 产品特性
- 水资源、浪费和生物多样性

对所有公司的参与程度有轻重之分,反映一系列相
关因子,比如持股规模、持股期限和 ESG 问题的重
要性。鉴于我们的主动资产管理文化,与我们代表客
户的公司的互动非常重要,也是所有股票基金经理
的重中之重。我们认为,在这些公司中鼓励高标准
的公司治理、积极的社会行为和环境考虑因素,是
为投资对象公司取得长期成功并为客户带来积极成
果的

根本。我们认为,作为客户资本的管理者,这是我们对
客户负责的核心部分。仅在 2018 年,我们的投资团
队就与 850 家公司就 ESG 主题进行了对话。

专项资源

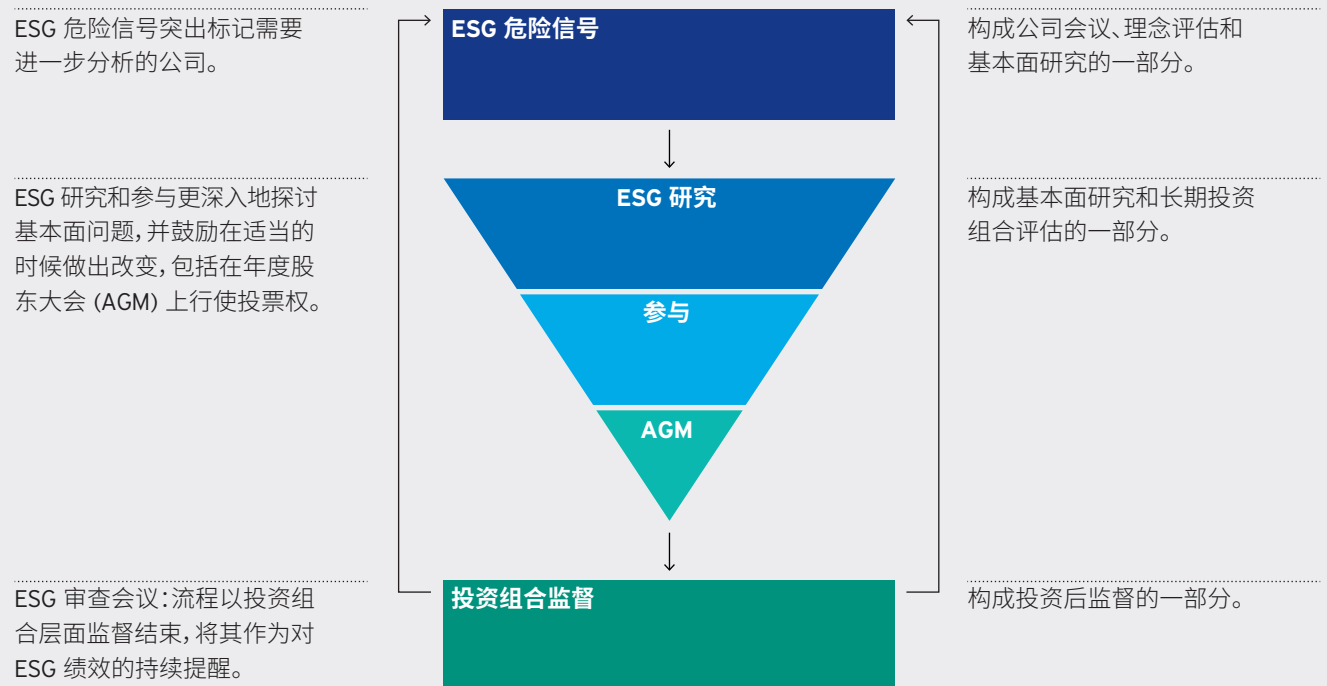
我们的 ESG 专项团队负责开展专有研究,这些研究
支持有针对性的 ESG 参与,而亨利投资中心的 ESG
主管则对 ESG 项目组合进行正式监督。这个流程每
半年严格执行一次,包括与区域团队基金经理和分
析师举行会议,从 ESG 的角度审查代表性投资组合,并
创建一个循环的流程,用来识别危险信号,并监督随
着时间推移的改进情况。该团队的工作由若干系统
提供支持,比如 Sustainalytics、ISS 等等。

我们的 ESG 专项团队负责开展专有研究。

仅在 2018 年,我们的投资团队就与 850 家公司就 ESG 主题进行了对话。

我们的首席投资官对投资中心的 ESG 方法拥有最
终监督权。我们的 ESG 投资者小组由每个投资团
队的 ESG 拥护者组成,并由我们的 ESG 主管担任组
长。ESG 拥护者是一个投资团队的代表,这些投资
团队就总体 ESG 方法和感兴趣的领域提供意见,以
作进一

图 1
亨利投资中心 ESG 流程概述



来源:景顺。仅作解释说明用途。

步分析。该小组的职责是帮助促进对话，并分享对投资中心不同资产类别和区域的见解。

培训是我们围绕 ESG 整合开展工作的重要组成部分，也是我们在飞速发展的负责任投资环境中保持与时俱进的关键所在。我们的持续个人发展 (CPD) 培训计划也包括 ESG 模块。

将 ESG 整合到我们的投资流程中

为了支持公司 ESG 评级的初步筛选，并协助进行持续监督，我们同时调用了内部专有资源和外部供应商。利用这些系统和人员，可以识别潜在和现有 ESG 问题。作为投资者，我们可以调查这些问题，与公司进行接触，并设法解决(图 1)。如果出现这些危险信号，我们会试图与相关公司进行 ESG 研究和对话。这项工作通过与亨利投资中心 ESG 专项团队合作直接进行。

实践 ESG: 三个案例研究

对全球资产管理公司来说，实施坚定、有效的 ESG 策略正迅速成为一项要求。为了更好地展示积极的参与导向型策略的力量，我们将探讨不同区域投资团队所处理过的三个真实投资案例：

案例研究 1:

环境——推动能源转型

鉴于能源行业在 ESG 评级榜上的评分往往较低，我们将阐明积极参与如何帮助支持该行业的重要变革。

在许多 ESG 排斥名单上，油气综合行业是头号对象。围绕该行业的环境问题突出，而且对这些问题的担忧有充分的理由，因此，在根据许多 ESG 标准进行的评级中，该行业的公司往往排名偏低。亨利投资中心的欧洲股票团队在该行业有大量持仓，其中包括一家挪威油气公司，该公司将在推动行业低碳转型方面做出积极贡献。

我们在分析该投资案例时发现，该公司对能源转型的态度非常关键，具体体现在其对天然气和减少自身碳排放的重视方面。天然气的碳浓度远低于煤炭等替代化石燃料：在火力发电中以天然气取代煤炭，可以为全球减排做出重大贡献。该公司以天然气为代表的生产占很大比例，这是团队与该公司互动中反复提到的主题。此外，该公司一直致力于通过逐步将资本支出投向低碳技术(比如浮式风力发电技术)，转向更加可持续的能源生产形式，这一立场得到了我们投资团队的支持。

作为其经过深思熟虑的持续参与策略的一部分，团队与挪威公司高级管理层会面，就如何将该公司的业务组合打造成为竞争优势进行了探讨。我们的 ESG 主

管与包括公司首席执行官在内的主要管理人员参加了第一届 SRI 会议，会议讨论了新技术带来的风险和机遇。

案例研究 2:

社会——关注健康和

亨利投资中心的亚洲股票团队通过私募投资了一家印度私人多港口运营商。该团队的分析表明，在一定程度上，由于 ESG 方面的问题，该公司的股价远低于公允价值估计。在整个投资期间，投资团队着力给予管理层在关键问题上的挑战，尤其是在公司的健康和

安全记录方面。2013 年初，团队首次注意到该公司，在对该公司及其行业进行研究之后，认为该公司拥有独特的资产，且运营情况良好。这项投资看起来很有吸引力，而且股价远低于团队对公允价值的估计。经分析发现，在三到五年投资期限内，这些股票有潜力实现每年两位数的收益率。然而，团队认识到，该公司面临种种挑战，尤其是在社会和治理行为方面。

尽管这是该行业和地区的一个共同特点，但该公司在一些关键问题上越来越差的糟糕记录，影响了其可能获得的重新评级。值得注意的是，该公司是家族企业集团中的一颗“明珠”，有人担心现金流可能被转移到该集团利润较低的业务领域。该公司有不良的健康和安全记录，而且，其业务的本质，即港口和基础设施，导致环境恶化，引起了当地社区的不满。

因此，团队投资策略的一个关键部分便是评估 ESG 风险的严重性，衡量该公司为将这些风险降到最低而制定的政策的合理性，并确定该公司改进相关实践的意愿。团队认为，如果该公司继续对 ESG 议程进行有效改进，投资者的长期利益将与该公司的利益保持最佳一致，因此决定在投资期间继续就 ESG 问题与该公司进行定期接触。

该公司同意定期提供可持续发展报告和有关企业社会责任活动最新进展的信息。在与管理层进行对话后，人们对其关联方事务的看法得到了改善，并且发现该公司随后的举措对少数股东也变得更加友好。管理层到家族的下一代时有所变动，他们采取了一些措施，显著改善了透明度和信息披露。

2017 年，该公司某港口发生了一起重大事故，对收入造成严重影响，并引起了社会不安。我们内部 ESG 主管的一份专有 ESG 评级和报告表明，该公司的实践仍有改进空间。我们同亨利投资中心 ESG 主管一起与管理层进行会议，以查明该公司对导致事故的健康和安全问题的处理方法。

我们在与该公司的后续互动中发现，该公司加强了对健康和安全隐患的重视。管理层分享了重大培训和教育计划，以及推行 ISO 14001 标准的计划，这些计划均以改进实践为目标。此外，该公司围绕这些问题开展了广泛的股东对话，大幅改善了企业责任报告，在健康、安全乃至环境指标方面均实现了逐年持续改进。在投资期间，该公司在关键的 ESG 指标上出现改善，股票在持有期间实现年化收益率，远远超过更广阔的印度市场的个位数收益率。

案例研究 3:

治理——董事会争议解决

2018 年，亨利投资中心英国股票团队所长期投资的一家公司发生了一场董事会争议，引起了广泛关注，导致股价承受明显压力，该公司最高层也出现不稳定状况。作为大股东，团队采取了相应措施与该公司进行接触，以减少分歧带来的影响，并确保治理得当。

这 2018 年夏季所发生的董事会争议对这家英国物流集团的未来造成威胁。作为大股东和长期投资者，我们开始担心董事会分歧，因为这种分歧会导致一场代表权争夺战。该公司一名前执行董事和少数股东对董事长十分不满。因此前执行董事宣布他将投票反对主席连任。

作为一名关注此事的坚定投资者，我们代表客户致函公司，表达我们支持董事长连任的意向。我们之所以做出这个决定是因为董事长在任命上是独立的，而且董事长具有丰富的董事会经验。团队认为，撤换董事长会削弱董事会的稳定性和意见的多样性，因为董事会在与领先的公共和私营公司合作方面经验丰富，拥有深厚而全面的专业知识。这个观点得到了董事会和高级管理层的一致赞同，他们表示，如果董事长被免职，他们也将辞职。团队认识到进一步的不稳定状况可能会影响该集团的既定发展战略及其优化股东收益的能力，因此决定支持董事长。

鉴于引起的法律余波的性质，如此明显的不和对该公司股价的影响十分显著。该公司未来管理层的不确定性、董事会变动，以及由备受关注的董事会分歧而产生的负面情绪，都导致该公司股价出现下跌。为了解决这场争议并尽量降低对所有股东的影响，几名投资团队成员与董事长和董事会广泛接触，以处理有关问题，并防止股价进一步下跌。在大多数股东的支持下，董事长连任投票获胜，所有股东的长期利益得到保护。此外，团队鼓励公司采取后续措施，以巩固董事会并改善其多样性，这促成了两名新董事的任命。团队还建议董事长在 2019 年底前物色一名继任者，以避免对股东产生持久影响。

我们相信，我们所扮演的积极管理型投资者的角色与积极所有制的理念密不可分。

结论

负责任投资可以采取多种形式，专业投资者会寻求各种方法来取得积极的 ESG 成果。随着 ESG 讨论的不断发展，投资者的态度无疑也将发生变化。作为积极管理型投资者，我们坚持认为，为公司和投资者实现互利结果的最有效方法是推动投资者主导的积极参与。我们将继续构建以这种最高管理承诺为指导的工具、系统和方法。实践表明，参与到投资对象公司中去，将为公司、客户和其他股东带来积极的结果。我们相信，我们所扮演的积极管理型投资者的角色与积极所有制的理念密不可分。

关于作者



Cathrine De Coninck-Lopez

亨利投资中心

ESG 主管

Cathrine 是景顺亨利投资中心 ESG 主管。她负责支持投资团队的 ESG 职能。



Amy Kelly

亨利投资中心

英国股票产品经理

Amy Kelly 是英国股票团队的产品经理。她负责向投资者传达团队的投资策略。



John Pellegry

亨利投资中心

亚洲股票产品总监

John Pellegry 是亚洲和新兴市场股票团队的产品总监。负责向投资者介绍团队的投资策略。

备注

- 1 Principles for Responsible Investment, A practical guide to active ownership in listed equity (负责任投资原则, 上市公司积极所有制实用指南), 2018 年 2 月。
- 2 全球可持续投资联盟, 2016 Global Sustainable Investment Review (2016 年全球可持续投资审查), 2017 年。
- 3 负责任投资原则组织, How ESG engagement creates value for investors and companies (ESG 参与如何为投资者和企业创造价值), 2018 年 4 月。
- 4 负责任投资原则组织, How ESG engagement creates value for investors and companies (ESG 参与如何为投资者和企业创造价值), 2018 年 4 月。

重要讯息

上述文件拟仅供景顺意图提供的人士而设，只作数据用途。它并非要约买卖任何金融产品，亦不拟且不应分派予公众人士、或以此作为依据。不得向任何未获授权人士传阅、披露或散播上述文件的所有或任何部分。

上述文件的某些内容可能并非完全陈述历史，而属于“前瞻性陈述”。前瞻性陈述是以截至本文件日期所得数据为基础，景顺并无责任更新任何前瞻性陈述。实际情况与假设可能有所不同。概不保证前瞻性陈述（包括任何预期回报）将会实现，或者实际市况及/或业绩表现将不会出现重大差距或更为逊色。

上述文件并无将任何个人的投资目标、财务状况或其它特定需要纳入考虑。我们鼓励投资者在作出投资决定之前，应考虑个人投资目标、财务状况及需求的適切性。

阁下应注意本文件：

- 可能包含谈及非本地货币的金额；
- 可能包含并非按照个别人士所居住国家之法律或条例所准备的财务信息；
- 可能并未讨论涉及外币投资的风险；
- 并未讨论当地税务议题。

文件呈列的所有数据均源自相信属可靠及最新的数据源，但概不保证其准确性。所有投资均包含相关内在风险。请在投资之前获取并仔细审阅所有财务数据。文内所述观点乃根据现行市况作出，将不时转变，而不会事前通知。有关观点可能与景顺其他投资专家的意见有所不同。

于部分司法管辖地区分发和发行上述文件可受法律限制。持有本文件作为营销材料之人士须知悉并遵守任何相关限制。本文件并不构成于任何司法管辖地区的任何人士作出未获授权或作出而属违法之要约或招揽。