

为何 MSCI 对纳入指数公司要做 ESG 评测

作者：关睿（商道融绿）

几番折腾，MSCI 终于为 A 股敞开大门，各种议论再次充斥坊间，多少资金要进入 A 股？哪家基金开始布局？但不知你是否听说，MSCI 要对所有纳入指数的中国公司进行 ESG 评估，甚至有讹传，通不过 ESG 评测的公司将被剔除指数。虽然已经辟谣，但这着实引起市场的好奇和关注。十分巧合，5 月 21 日证监会网站刊出《中国证监会党委传达学习全国生态环境保护大会精神》的新闻，里面也提到了 ESG，即要“研究建立上市公司 ESG 报告制度”。这个近期被多次提及的 ESG，到底是什么呢？下文我们一起探讨。

ESG 浪潮

简单地说，ESG 三个字母分别代表了环境、社会和公司治理。投行高盛在 2005 年建立“环境政策框架”，随后在《高盛环境政策：2006 年终报告》中提到，其投研团队对行业以及公司进行了 ESG 风险评估，正式将 E/S/G 三个看似并无关联的名词并列在一起。

事情由此发端。截至 2016 年初，全球 ESG 投资策略下的资产达到 22.89 万亿美元，且在以年化两位数的水平快速增长；MSCI、标普和道琼斯都推出系列相关指数；全球 14 家交易所要求或鼓励上市公司披露 ESG 信息，其中，港交所 2015 年推出《环境，社会与公司治理披露指引》。中国基金业协会洪磊会长公开表示“中国的 ESG 实践要回到长期视角，纳入更多积极因素，尽可能提高 ESG 投资对实体经济的效率改善作用。”国内领先的公募基金陆续加入联合国责任投资原则，积极尝试将 ESG 考量融入投资流程和决策中；ESG 数据采购逐渐成为国际资产管理公司的标配；专项 ESG 尽调报告也在国际并购中显露身影。

指数表现：净收益 美元（2006年11月——2018年4月）



指数表现：净收益 美元（2012年11月——2018年4月）



为了迎接四面八方涌来的 ESG 大潮，就不得不回溯到问题本源——环境、社会和公司治理，为什么会放在一起？为什么这些因素变得如此重要，以至我们无法忽略其带来的影响。对比 MSCI 全球指数和全球 ESG 指数，以及新兴市场指数和新市场 ESG 指数的表现，你可以一窥端倪，ESG 指数的表现持续优于其基础指数，新兴市场尤为显著。基于商道融绿沪深 300 成分股 ESG 评估数据库的回测显示，ESG 综合评测前 50 名的股票，其收益率在 2015 年至 2018 年 4 月，相比沪深 300 和 ESG 评测后 50 名的股票组合，分别高出 14.67% 和 37.09%。

现在，你有点儿了解为什么 MSCI 对所有纳入其指数的公司都要进行 ESG 评测的原因了吗？

越来越多人认同 ESG 理念，积极践行责任投资，背后逻辑是什么？要从怎样的视角看待 ESG？从共同点出发，这三方面都属于非财务信息，都是重要的可持续发展因子，涵盖多个关键指标和风险点。让我们尝试从发展的常识以及资本市场的角度对 ESG 做大略解析。

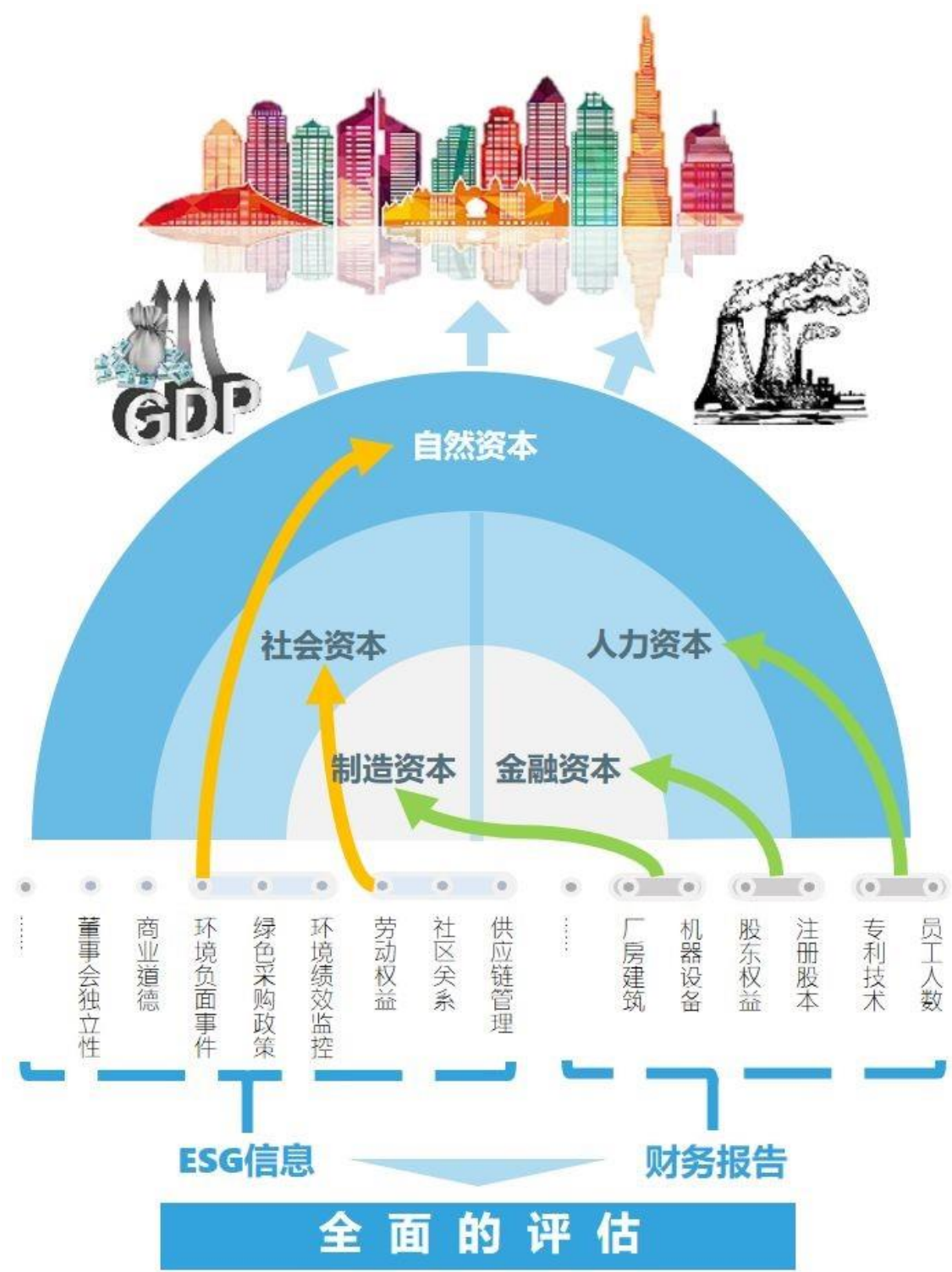
ESG 与可持续发展

在可持续发展框架内，资本被分为五大类：除传统的人财物，即人力、金融和制造资本外，还包括自然资本和社会资本。只有当这些资本得到维护，不让其消耗超过产出，发展才可能具有可持续性。

实现可持续发展，必须要认识到自然资本和社会资本的重要性。经合组织认为自然资本“是能够为经济生产供给自然资源和生态环境服务的自然资产。通常包含三大类：自然资源存量、土地和生态系统。”《自然资本论：创造下一场工业革命》的作者则将全球经济放在一个包含自然资源和生态系统服务在内的更广泛经济体中，提出下一场工业革命关键在于：提升生产工艺效率和节约资源；重复利用自然系统中的材料；从重数量到重质量；投资自然资本或修复及维持自然资源。

社会资本的定义是“由共同的准则、价值观和认识推动团体内部或团体之间合作的关系。”通俗的讲，一个人的人际关系就是他的社会资本，可以带来名声和机遇；对组织机构来说，关系

网里包括了员工、客户、经营涉及的社区，以及各利益相关方。员工协作能力强，工作效率高，发展得到外界大力支持.....这些都是一个机构积累的社会资本能量。



ESG 评估通过微观层面建立起的环境和社会指标体系，衡量企业管理自然资本和社会资本的有效性。其中，从环境管理体系和环境管理目标等，可以看出企业环境管理水平和漏洞，环境风险暴露程度等；包括员工及供应链等一系列社会指标，可以衡量一个企业社会资本的存量和投

入。传统财务报表中没有自然资本和社会资本项目，因此，通过 ESG 框架对其进行描述和评价就尤为重要，特别当人们意识到这两类资本对可持续发展的意义。

公司治理作为股权投资风险之一，更早受到关注。公司治理对协调利益相关方、保证股东利益，获得长期稳定回报至关重要。社科院曾对上市公司的治理与绩效关系做过研究，结果表明，治理得分越高，资产收益率越高，净利润增长率也越高。虽然公司治理无疑是企业可持续发展的保障，但由于地区不同、股权结构的差异，以及股权集中程度都会影响治理结构，此类研究莫衷一是。不讨论最佳模式，ESG 评估指标中涵盖了公司治理最关键要素，包括董事的独立性、信息披露、公司薪酬和股东权利等。

综上，在恰当完备的公司治理模式下，企业可以通过动态的管理过程，实现环境、社会和经济效益之间的平衡，从而实现发展的可持续性。

ESG 与资本市场

如果通过投资可持续发展能力强的企业，能够获得长期稳定的回报。那么，市场的资源配置功能就会推动资本流向具有可持续性的企业和领域，助推产业升级、绿色发展，走上良性发展道路，实现“绿水青山就是金山银山”的战略目标。然而，投资人如何识别这类企业？并让其价值在估值上得到体现？

ESG 信息使投资人、股东、管理者以及所有利益相关方，得以从综合视角评估企业的发展和绩效，为基于市场的解决方案，提供了可操作性工具。

作为一个综合评价体系，一个衡量工具，ESG 评估通过对企业的环境、社会和公司治理进行系统的定量和定性分析，在统一基准上，给出总项和分项得分。投资者和资本市场借助这一工具，了解可能出现的风险敞口、关键议题及相对可持续性，将关乎企业可持续发展的非财务信息融入其投资决策中。有人提出，一些 ESG 议题在传统投研中已被覆盖，如排放问题及公司治理等，为什么要单独强调 ESG 策略呢？我想一是在于其系统性和全面性；二是在同一体系内提供的广泛可比性。

ESG 评价体系不是一成不变的，在对标国际标准的同时，还要考虑所在市场实际情况，以及当期可持续发展目标等，针对各种变化进行定期和不定期调整。除 MSCI 提供 ESG 评级外，国际主要 ESG 评估机构包括 Sustainalytics、彭博资讯及 RobecoSAM 等。这些机构经验丰富，具有权威性，但对 A 股覆盖程度不够，中国公司之间的区分度不高。

理论上，ESG 可用于正面筛选和负面筛选，即根据 ESG 综合评估、负面事件频次和风险级别，剔除评分靠后，挑选评分靠前，及符合规范和国际最佳实践的标的；也可以将 ESG 分项指标融入传统财务和估值模型中。实际应用中，很多机构会在基本面分析之后，再去评估股票池里的 ESG 信息，考量关键 ESG 议题；也有对重仓股 ESG 负面事件进行实时追踪和风险预警，以及发行主题基金或跟踪 ESG 指数等做法。总的来说，可以从风险和超额收益多方面挖掘 ESG 策略的应用。

ESG 在中国

国际市场利用 ESG 信息进行责任投资日趋成熟。中国市场近年倡导责任投资的声音也越来越大，中国责任投资论坛到今年将举办第六届；自 2008 年兴全基金发行国内第一支社会责任基金以来，泛 ESG 主题基金已经多达 82 只；上市公司协会和基金业协会组织多场交流，推动上市公司和基金公司践行 ESG。

国内 ESG 责任投资依然面临挑战，没有统一披露规范、数据缺乏和散乱、企业重视不足、投资机构大都在观望，方法论和指标体系需持续升级。市场基本处于认知和了解阶段，对 ESG 信息的有效性和应用策略仍在测试和探索中。然而，对长期投资来说，要选择 ESG 绩效和财务业绩都表现优异，且持续向好的投资标的，对企业 ESG 综合表现和 ESG 负面事件的跟踪不可或缺！而且，现在就要开始了。

ESG 专业评估机构商道融绿，在多年积累的基础上，采用国际通行方法论，经过深入广泛的数据挖掘，对沪深 300 成分股进行了三年 ESG 回溯评估，每个公司数据点少则几百，多达上千，涵括自 2012 年以来的 ESG 信息，目前对 A 股覆盖范围最广。期间发布的 ESG 美好 50 指数、及其他基于 ESG 绩效的组合，在测试中显示出 ESG 策略在抗风险、抗波动和回报稳定性上的优势。



不可否认，没有哪种策略是万能的。在可持续发展的大逻辑下，投资机构必须理性分析和判断，哪些 ESG 指标在当前的宏观和行业背景下，最具投资相关性，还要考虑到企业所处发展阶段，结合其业务前景和财务表现，做出投资决策。

落实责任投资，无法一蹴而就，企业要重视 ESG 信息披露；监管方制定统一规范；投资机构开发 ESG 融入策略；数据服务方面，要进一步完善数据库、升级方法论，应用新技术……

可持续发展关乎人类和人类家园的生死存亡。每个人、每个机构都是利益相关方。ESG 只是一个工具，你要怎么行动呢？