

加速推进 可持续投资

2020年2月

home.kpmg/sustainableinvesting

AIMA

CAIA
ASSOCIATION®



致谢

本报告由毕马威国际、CREATE-Research、另类投资管理协会（AIMA）和特许另类投资分析师协会（CAIA）联合制作发布。

本报告详细研究了可持续投资及其对另类投资行业的影响，重点关注对冲基金和机构投资者以及资产管理行业的最佳实践，并讨论了可持续投资在各个投资领域的发展势头。

来自13个国家和地区（涵盖所有重要地区）的135家机构投资者、对冲基金经理、做多型基金经理和养老金顾问参加了本报告的基础研究。我们在此向他们致以最衷心的感谢！

我们还要特别感谢参加我们面对面访谈的首席执行官、首席信息官和董事。他们的洞察力和远见卓识有助于我们对他们行业的未来形成清晰的认识。

最后，我们还要特别感谢帮助我们进行这项研究的项目团队、编辑委员会和世界各地的其他同事，特别是来自17 Communications的Dmitriy Ioselevich，来自毕马威国际的Christina Farrace，来自毕马威开曼群岛的Dylan Thomas和Sarah Wium，来自AIMA的Tom Kehoe和Jack Inglis，来自CAIA Association的William J. Kelly，以及来自CREATE-Research的Lisa Terrett、Anna Godden和Elizabeth Goodhew博士。

Anthony Cowell
毕马威开曼群岛资产管理行
业主管合伙人

Amin Rajan
CREATE-Research首席执行官

“
困难之中见机
遇。”
爱因斯坦

编辑委员会	
Darina Barrett (毕马威爱尔兰)	廖润邦（毕马威中国）
Ravi Beegun（毕马威卢森堡）	Troy Mortimer（毕马威英国）
Ben Blair（毕马威开曼群岛）	Tomas Otterström (毕马威芬兰及瑞典)
Tom Brown（毕马威英国）	Rebecca Palmer（毕马威开曼群岛）
Jack Inglis（AIMA）	Riikka Sievänen (毕马威芬兰)
Dmitriy Ioselevich（17 Communications）	Jim Suglia（毕马威美国）
Tom Kehoe（AIMA）	韦安祖（毕马威中国）
William J. Kelly（CAIA Association）	Greg Williams（毕马威美国）

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要



2

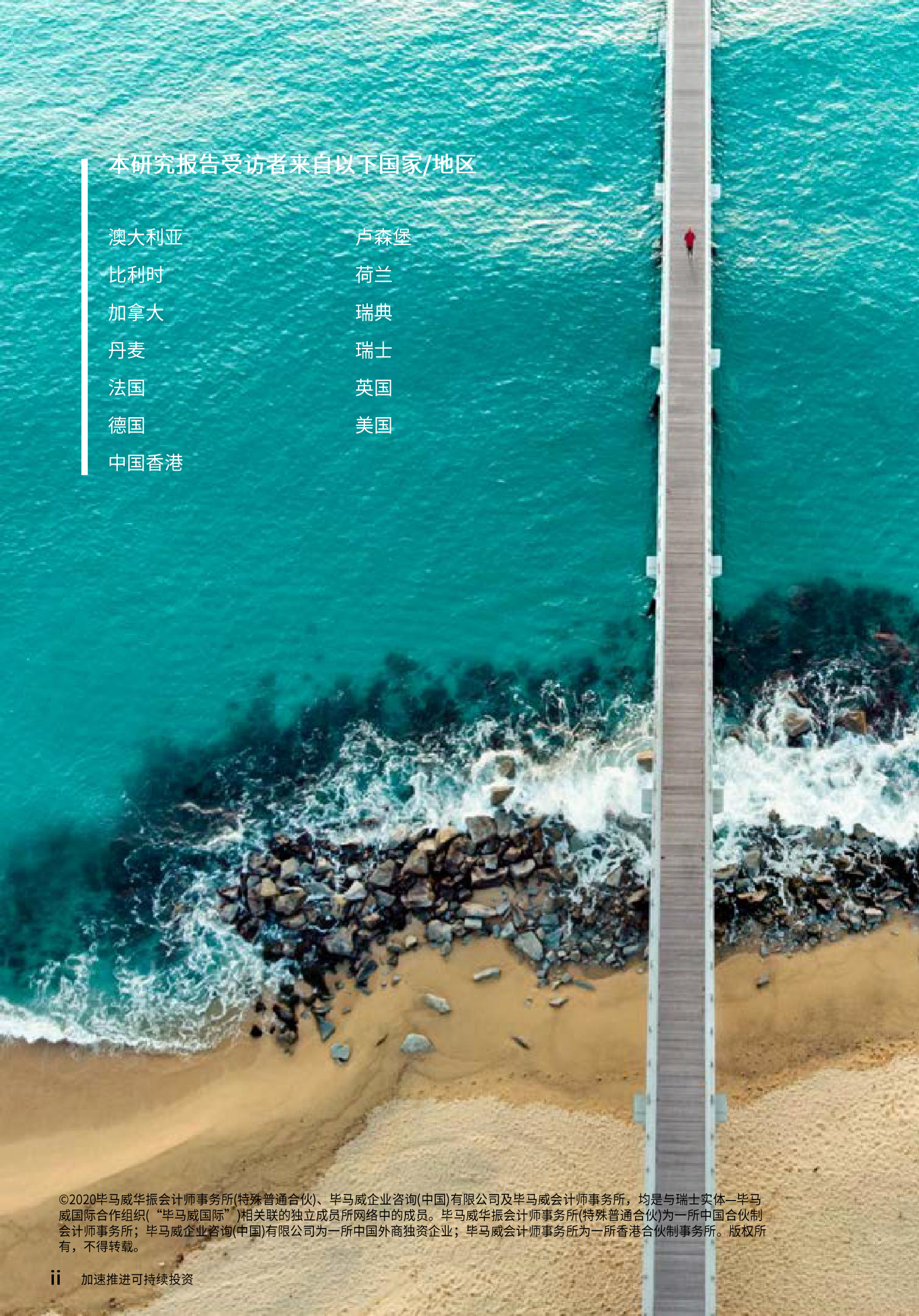
资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢



3

可持续投资
的兴起





1

概要



2

资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢



3

可持续投资
的兴起



本研究报告受访者来自以下国家/地区

澳大利亚	卢森堡
比利时	荷兰
加拿大	瑞典
丹麦	瑞士
法国	英国
德国	美国
中国香港	

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

目录



概要	1
引言及目标	
报告要点	3
主要调查发现	4
第一部分. 对冲基金：进度报告	
1. 机构投资者正在推动ESG议程	4
2. ESG投资面临各种障碍	6
3. 追求完美不能成为阻碍因素	8
4. 制定最佳实践有助于推动进展	10
第二部分. 可持续投资先行者的故事	
1. 可持续投资的精髓在于创造具有持久价值的业务	13
2. 资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢	15
3. 最佳实践正在形成	16



ESG在对冲基金行业的兴起	19
对冲基金经理的进展如何？	
1. 主要驱动因素	21
2. 主要制约因素	27
3. 正在形成的最佳实践	30



可持续投资的兴起	36
可持续投资先行者可以给我们什么启示？	
1. 沿着资本图谱的各个阶段前进	38
2. 阻碍可持续投资进展的因素	43
3. 制定最佳实践	48

1 概要

引言及目标



1

概要



2

资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢



3

可持续投资
的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

欧盟制定了具有里程碑意义的立法计划，致力于在2050年之前实现碳中和。这是又一个决定性时刻：作为全球三大地区之一，欧盟率先做出如此大胆的立法承诺。

此前十年中，世界各国政府颁布了500多项新措施来推动解决环境、社会和治理问题（ESG）。

此项任务艰巨，政府、监管机构、资本市场、企业和消费者等纷纷参与其中；绿色技术和商业模式创新为他们助一臂之力。

本调查报告重点关注资本市场，特别是可持续投资。

可持续投资可以描述为一个不断进化的投资历程，分以下三个阶段：
(A)避免伤害，并减轻ESG风险；
(B)使所有利益相关者受益；及
(C)为社会问题提供解决方案。此定义涵盖ESG、负责任投资和影响力投资等多种方法。在本报告中，除非ESG更为常见，可持续投资均基于此定义。ESG和可持续投资已被广泛认为是更明智的投资方式。

机构投资者是可持续投资的早期倡导者，初期与专业资产管理公司合作。尽管一些对冲基金较早实施可持续投资，但到目前为止，整个对冲基金行业在可持续投资方面的进展较为缓慢。现在，这种情况正在改变，原因有以下几点：对冲基金投资者要求在投资过程中采用ESG；业界认识到通过ESG因素创造阿尔法的潜力；监管机构制定新规则，提出强制性要求。

本研究报告重点介绍了相关经验和教训，以便其他人可以从中受益。在此过程中，本报告探讨了以下三个问题：

- 当前实施可持续投资的进展如何？
- 为什么推进可持续投资面临各种障碍？
- 如何通过制定最佳实践来克服这些障碍？

我们的研究方法重点关注北美、欧洲以及亚太地区，并以两个支持可持续投资的群体为研究对象。

- **对冲基金经理及其机构客户：**通过两次独立的电子调查，并辅以结构化的访谈。这个群体的资产总额达1.65万亿美元。
- **可持续投资的先行者：**通过结构化的访谈调查，听取一组大型机构投资者、全球对冲基金和做多型资产管理公司（资产总额达4.6万亿美元）高管的观点。

两个群体中受访者来自的国家/地区见第2页。

详细结果分别列示于第2节和第3节。

在本节的其余部分，我们的调查结论分为两个不同部分呈现，涵盖以下两个问题：

- 对冲基金经理在ESG方面取得了多大进展？
- 对冲基金经理和其他人可以从可持续投资的先行者得到什么启发？

“全球化是全球增长的动力，但也对某些社区及其环境造成了很大的损害。”

某美国养老金计划



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

报告要点

对冲基金经理调查 — 重要数据



85%

机构投资者是资本市场对ESG型对冲基金需求增加的最大驱动力。

55%

ESG型对冲基金继续以阿尔法收益为目标，同时管理好远期肥尾风险。

15%

对冲基金经理将ESG因素嵌入其投资策略。

63%

缺少稳健的模板、一致的定義和可靠的数据阻碍了对冲基金经理实施可持续投资的进度。

机构投资者调查 — 重要数据



44%

ESG型对冲基金不仅可以提供阿尔法，还可以管理远期肥尾风险。

34%

ESG对被投资公司的财务业绩至关重要。

75%

断言可持续投资是否能带来双重基本收益还为时过早。

49%

实施可持续投资过程中的一个挑战是缺乏质量一致的数据。

可持续投资先行者的叙述 — 重要信息



由于过度关注短期因素，资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动比较缓慢。

新的技能、数据和技术基础设施正在为可持续投资创造有利条件。

积极主动的所有权2.0正在逐渐成为有效参与的最佳实践模式。

使用明智务实的方法实施可持续投资因素，对于实现预期成果至关重要。



1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

主要调查结论

第1部分 — 对冲基金：进度报告

1 机构投资者正在推动ESG议程

对冲基金经理在提升被投资公司的治理方面取得了良好的成绩，目前在ESG的其他领域也正在取得进步。有些对冲基金经理目前处于领先地位，而另一些则正在迎头赶上。所取得的进展主要是由机构投资者及其顾问推动实现（图1.1）。

直到最近，机构投资者仍然主要关注不相关的绝对收益。他们现在的投资目标是实现双重基本收益：通过履行社会和环境责任，实现优异财务业绩，同时推动高水平治理，并避免声誉风险。

具体来说，他们希望对冲基金经理不仅要排除涉及烟草、国防武器、不良劳工行为和环境污染等的业务，而且还希望除财务业绩之外，对冲基金经理还应将取得积极的ESG成绩纳入目标之列。

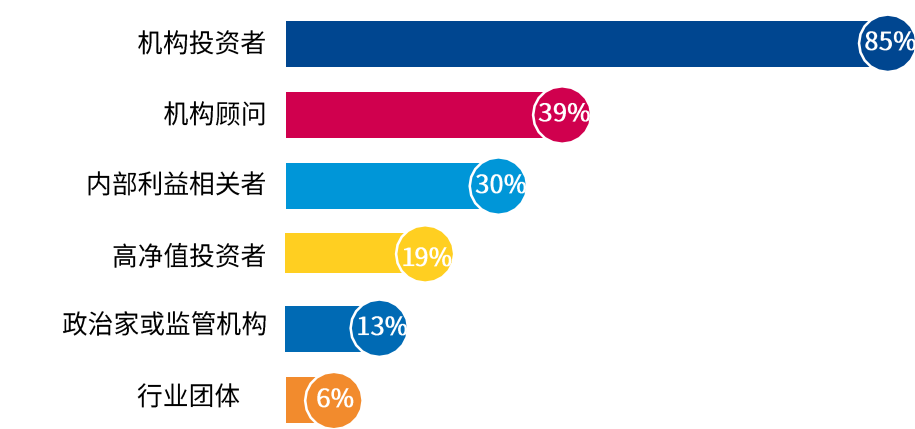
因此，传统的风险收益公式正在被改写，以将ESG因素纳入其中，这是因为我们相信，随着当今社会加大力度应对环境和社会挑战（例如气候变化、水资源短缺和生物多样性丧失），对投资收益而言，ESG因素正在变得至关重要。

对冲基金经理拥有深厚的人才资源、技术能力、灵活的投资策略及其在股东激进主义方面的成绩，有能力采取行动。他们的卖空专业知识在鼓励被投资公司加大ESG行动力度方面具有重要价值。

但是，向ESG投资过渡是一把双刃剑：在促进新的“绿色”产业发展，提供大量机遇的同时，也充满远期肥尾风险，而且由于缺乏历史先例，此类风险很难用统计学方法进行建模。

“ESG已不再是可有可无，而是必需的。”
某全球性另类投资公司

图1.1 — 谁在提升市场对ESG投资的兴趣？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

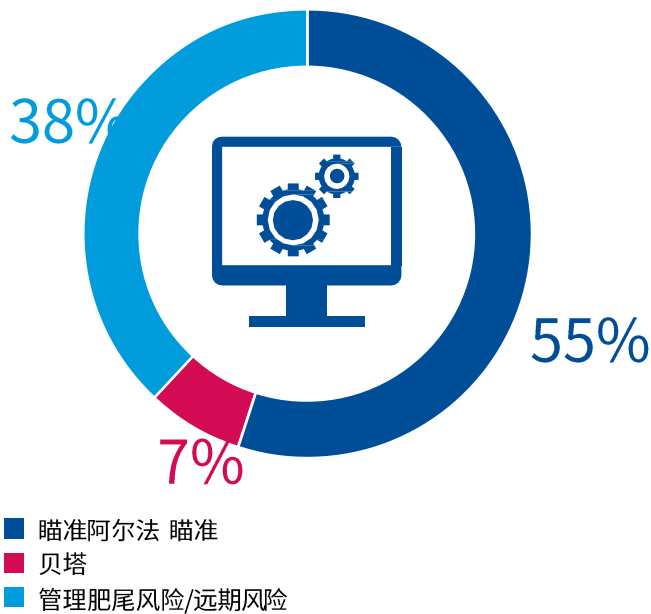
可持续投资的兴起



在我们的调查中，35%的对冲基金经理，还有34%的对冲基金机构客户支持重要性论点——如第2节所示。

还有44%的机构投资者走得更远，将ESG型对冲基金作为投资重点。他们认为，此类对冲基金在提供创造阿尔法收益的机会的同时，通过将视野超越盲点，提供更具防御性的投资组合，因为资本市场在将ESG风险纳入定价考虑方面行动缓慢。

图1.2 — 对冲基金经理如何利用ESG因素？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

鉴于此，对冲基金经理正在部署ESG因素，以瞄准以下三个目标：阿尔法收益、贝塔收益和风险管理（图1.2）。



© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



2 ESG投资面临各种障碍

a. 数据问题

根据我们熟悉的生命周期判断，对冲基金经理在ESG投资方面的进展比较缓慢（图1.3）。

目前，在接受我们调查的对冲基金经理中，有15%将自己定义为处于“成熟”阶段（成熟阶段是指公司通过适当的政策、委员会、研究和数据在全公司范围内实施ESG投资）。

另有44%处于“实施进行中”阶段（指在全公司范围内零散实施ESG），有31%仍处于“提高意识”阶段，其余的10%处于“迄今为止尚未实施”阶段。

到目前为止，有许多因素共同阻碍对冲基金推进ESG投资。

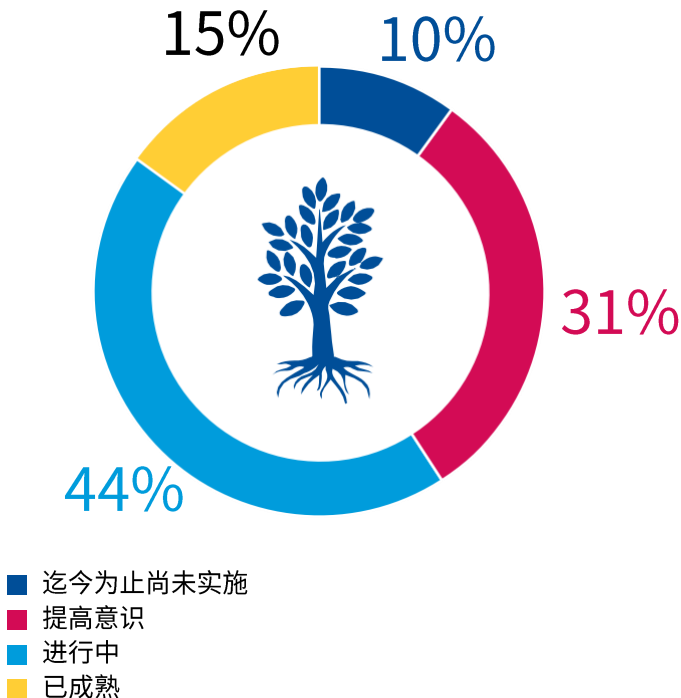
63%的对冲基金行业受访者指出（见第2部分），最重要的因素是缺少有关ESG因素的高质量且一致的数据。另一个重要因素是对行业术语感到困惑（36%）。

尽管人们普遍承认当前可用的数据存在许多缺点（例如公司披露不一致；自愿报告；研究方法不透明；以及评级不可靠），但也认识到可用数据的质量正在不断提高。

“ESG投资应该有自己的故事，而不应仅关注财务业绩。”

某美国另类投资公司

图1.3 — 贵公司目前处在ESG实施生命周期的哪个阶段？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



b. 观点分歧

就ESG数据的质量而言，对冲基金经理的观点存在分歧（图1.4）。

从积极的方面说，对冲基金经理采取机会主义或好奇的态度，认为正好可以利用数据问题导致的市场效率低下创造阿尔法收益。非结构化数据集为利用机器学习和其他定量解决方案更好地了解市场提供了机会。

许多机构客户确实认为，市场低效将是阿尔法收益的重要来源，而对冲基金经理因其三个固有优势而处于收获此类阿尔法的有利地位：深厚的人才资源；在股东激进主义方面广受赞誉的专业知识；以及用于实时投资的复杂交易及机器学习算法。

从消极的方面说，对冲基金经理抑或对可用数据持怀疑态度，抑或对滤掉噪音的难度感到不知所措。数据和公司披露方面存在的不一致使得对冲基金经理很难将此类披露纳入研究和投资流程。从中提取有意义的阿尔法信号对于某些对冲基金经理而言仍然是一项艰巨的任务。

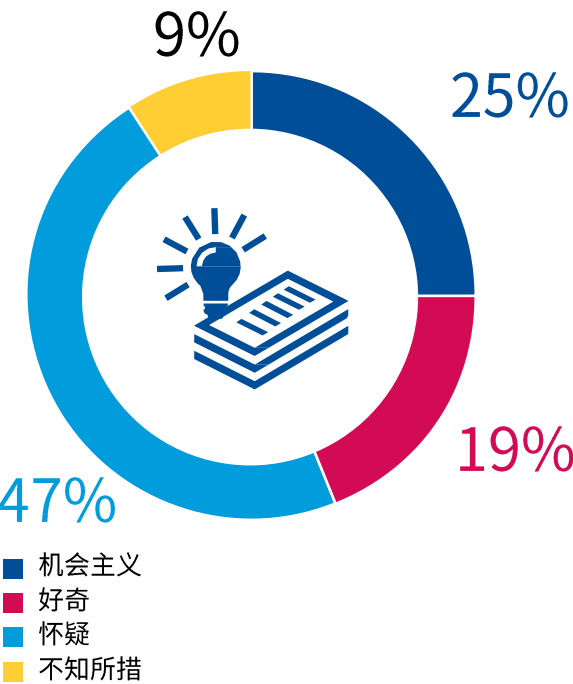
因此，对于押注未经过时间或事件长期检验的策略，他们持谨慎态度。

最后，除数据问题外，少数接受调查的对冲基金经理还认为其他两个因素也阻碍了可持续投资进展。

这两个因素是：ESG与对冲基金经理采取的投资策略不相关（25%）；缺乏优质的投资机会（21%）。详细内容见第2节。

上述两个因素的含义显而易见：从ESG角度来看，并非所有对冲基金策略都是“生而平等”，因为并非所有对冲基金经理都从相同的角度审视ESG投资。

图1.4 — 以下哪项最符合贵公司对ESG数据的态度？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



3 追求完美不能成为阻碍因素

a. ESG策略

毫无疑问，ESG正在进入对冲基金领域；对冲基金采取的ESG策略多种多样，也是毋庸置疑的。这反映了对冲基金策略的多样性（图1.5）。

每十个接受调查的对冲基金经理中，至少有三人使用了三种方法，还有许多人采用了不止一种方法。

第一种方法是ESG整合（52%）。这需要确定重大因素，并将其纳入传统的投资流程。在大多数情况下，将此类因素与财务因素同等对待。

第二种方法是负面筛选（50%）。如前所述，这涉及排除那些不适合投资者价值体系的股票。考虑到排除标准比较明确，这种方法最容易实施。

第三种方法是股东参与（占31%）。由于管理团队在应对ESG挑战以及把握ESG机遇方面行动缓慢，这种方法近来已经越来越受关注。

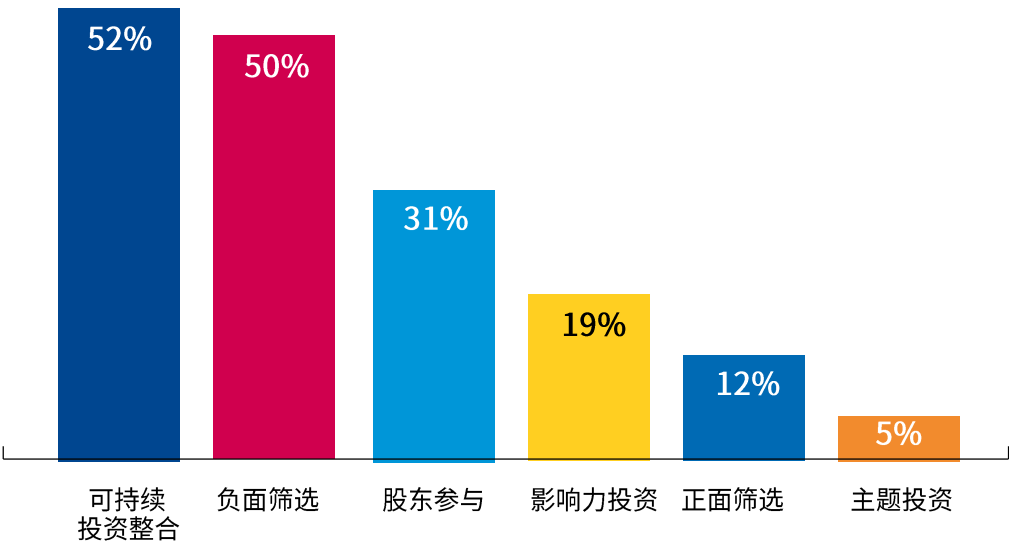
在将ESG因素纳入投资流程时，投资组合经理对它们的相关性、权重和相互关系做出各种假设（可能正确，也可能不正确）。他们试图建立的潜在联系既可能保持稳定，也可能不稳定，因为他们所依据的预测既可能可行，也可能不可行。

因此，为了补充上述做法，股东参与被视为一个重要工具，有两个作用：利用关于被投资公司的第一手知识来丰富投资流程；通过讨论、对话和代理投票引导被投资公司进入ESG领域。

就被投资公司而言，它们需要制定清晰的ESG政策以及监测ESG投资绩效的机制。

“做好ESG需要时间、耐心和技巧。”
某全球性另类投资公司

图1.5 — 以下哪项最符合贵公司在ESG方面的策略？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查



1

概要



2

资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢



3

可持续投资
的兴起



b.ESG投资绩效

在这种背景下，当我们要求受访者说明他们公司迄今为止的ESG投资绩效时，我们两项调查的结论大致相似（图1.6）。

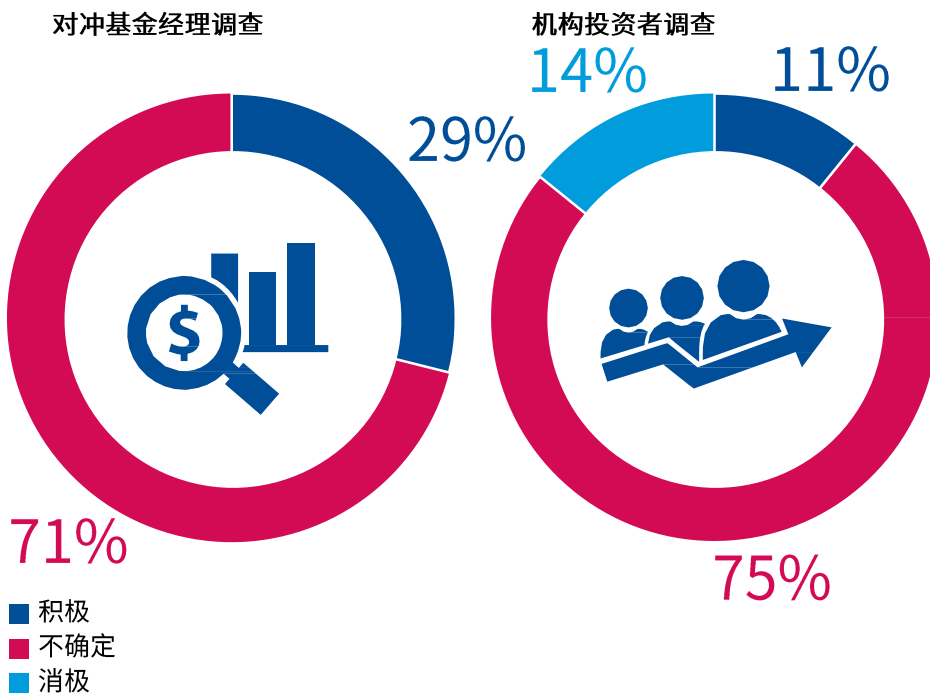
在我们的调查中，29%的对冲基金经理报告的绩效为“积极”，没有人报告“消极”的绩效。其余71%称他们的绩效既非积极，也非消极。

至于机构客户，到目前为止，他们似乎不太乐观：11%的受访者报告“积极”的绩效；14%的受访者报告“消极”的绩效；其余75%称他们的绩效既非积极，也非消极。。

在这两种情况下，隐含的信息非常简单：鉴于ESG投资起步较晚，现在谈绩效还为时过早。

但是，我们在调查之后进行的采访还表明，在ESG投资方面领先的对冲基金经理不仅通过先发优势达到了业绩预期，而且在整个投资领域中正在逐渐成为“领先者”。

图1.6—下列哪项最符合贵公司迄今为止的ESG投资绩效？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

4 制定最佳实践有助于推动进展

ESG领域的最佳实践不断变化。对于对冲基金经理，完全依靠排除筛选已不再可行。人们越来越期望在管理固有风险的同时，ESG投资能够产生积极的（可衡量的）ESG影响。

此外，随着对冲基金行业的制度化程度提升，对冲基金经理在ESG方面的实践可能会受到更严格的审查。

对冲基金的商业模式是否成功，可能将取决于能否实现可观的财务回报（从而产生业绩报酬）。但是，投资者未来可能期望商业模式还能够带来非财务业绩。

为了加快ESG的实施周期，我们的调查识别了四个关键推动因素。

a. 提防漂绿行为

分类法和数据是可持续投资的核心，而分类法和数据的模板却在不断变化。与此同时，机构投资者对绿色问题的兴趣却在飞速增长。他们自己的希望已超出别人对他们的预期。

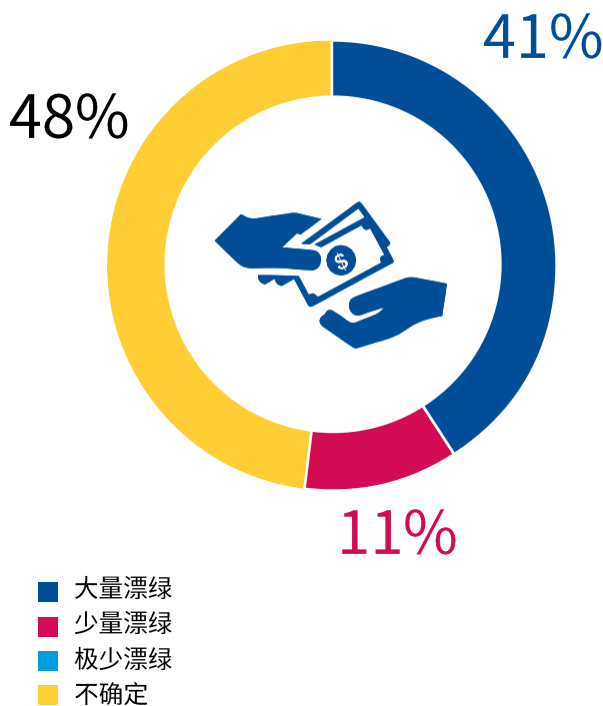
这种情况的后果是漂绿：有些对冲基金经理采取捷径，将旧有资金的用途打上ESG标签，而没有重新调整相关投资流程。这个问题在整个投资行业普遍存在，在很大程度上要归因于上文提到的数据问题。

至于对冲基金，在我们的机构投资者调查中，有41%的受访者表示存在“大量漂绿”；11%的受访者表示存在“少量漂绿”；48%受访者表示“不确定”。没有人报告“极少漂绿”（图1.7）。

“作为一家公司，我们强烈认为ESG整合是稳健风险管理的核心。”

某全球性另类投资公司

图1.7—从投资者的角度来看，以下哪项最符合你对当前早期阶段（涵盖ESG投资）对冲基金行业内“漂绿”程度的看法？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



数据供应商、指数提供商、资产管理公司和上市公司目前正在采取联合行动，以改善数据质量及定义的一致性。在一段时间后，上述问题将得到缓解。监管机构已加强对ESG投资漂绿的监督，这正在加速这一进程（特别是在欧洲）。

某些机构投资者也采取务实的态度。作为投资的不变之理，ESG的推进要求他们接受，今天的漂绿行为中至少有一部分反映出一种更好的投资形式所面临的棘手问题。进步可能是有代价的。同时，他们也越来越擅长区分滥竽充数的公司。

b. 遵守行业规范和原则

联合国发起的《负责任投资原则》（PRI）现在已被资产管理公司及其机构客户广泛采用为行业标准。

在参与我们调查的对冲基金经理中，有35%签署了PRI，有17%正在签署，其余48%近期没有签署的计划（如第2节所示）。

目前，56%的对冲基金经理制定了将PRI嵌入企业文化的政策。如果对冲基金经理希望提高信誉度、真实性和透明度，这是至关重要的。

上述两种情况的相关数据为适合ESG投资的策略在未来几年增长留下很大的空间。

c. 改进ESG报告

随着投资者和监管机构加大力度要求对冲基金经理进行更及时、更全面的信息披露，衡量和报告ESG投资的非财务影响将是可持续投资的下一个前沿领域。在今天的世界，最佳实践不断变化。对冲基金经理必须站在前沿，以保持优势。

目前，受访的对冲基金经理中超过一半（57%）根本没有报告ESG绩效。在报告ESG绩效的受访者中，有23%使用PRI框架，有11%使用自己定义的指标（见第2节）。

但是，从机构投资者的角度来看，这个问题似乎更为广泛：85%的机构投资者表示，他们的对冲基金经理没有报告非财务影响。

这些数据再次表明，如果对冲基金经理要吸引不断增加的机构资金，这方面的工作还存在很大的改进空间。

“诚信至关重要。如果你自诩为ESG投资者，那么建立适当的流程非常关键。”
某影响力投资顾问



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



d.实施积极主动的所有权2.0

对于以可持续投资成绩欠佳的公司为目标的股东激进主义，对冲基金拥有非常理想的条件来采取此类股东激进主义。我们的采访显示，帮助在ESG方面落后的被投资公司成为领导者可以带来回报。

新近出现的模式表明，负责任的所有权是ESG工具包的重要组成部分，必须认真对待。确实，受访的对冲基金经理中有74%正在依靠股东参与来推进ESG议程（见第2节）。

但是，除了引人注目的代理案件外，由于缺乏更全面的细节，最终投资者对参与活动所产生的价值尚没有清晰的概念。与目前通行的做法相比，股东参与报告应该更加详细。

“这是重塑我们业务的神奇时刻吗？”

某美国对冲基金经理

结语：受访的对冲基金经理及其机构投资者传递的最重要的信息很简单：ESG投资有望继续在对冲基金行业中取得增长动力，当然还要考虑某些对冲基金策略更适合ESG投资。

ESG投资并不在于赶上潮流，而是要在管理固有风险的同时创造财务和非财务绩效。





1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

第二部分. 可持续投资先行者的故事

1 可持续投资的精髓在于创造具有持久价值的业务

资本市场的生态系统正在逐步向可持续投资的方向发展。但这仍然是一个缓慢的过程。参加本节访谈调查的三个小组（机构投资者、大型对冲基金经理和大型做多型基金经理）认为，大型机构投资者一直走在前列。它们的方法超出了ESG的范围，并涵盖可持续投资（按照本节引言部分的广义定义）。

a. 早期

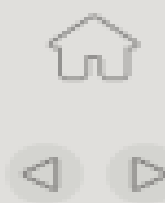
对于可持续投资的先行者而言，ESG投资历程的第一步是排除“有罪”的股票——与不道德活动有关联的公司的股票。人们逐渐认识到排除“有罪”的股票在某种程度上缩小了多元化投资的空间。无论如何，抛售“有罪”的股票给那些买入的投资者带来了可观的利润，而他们却没有采取任何行动来向“有罪”的公司施加压力或影响。

因此，根据我们和可持续投资的先行者的访谈，可持续投资的先行者通过将重要可持续投资特征整合纳入他们的投资流程来增强他们的方法，以实现双重基本目标：“发展好”和“做好事”。他们超过80%的可持续投资资产都被寄予了上述的双重目标。少数人还冒险进入私募市场（私募股权、基础设施和私人债务），目标是在财务业绩之外还实现可衡量的社会绩效。在所有情况下，ESG投资方面的进展都是由大型机构投资者推动。他们已经远远超越“做好事”的绿色形象，并充分考虑他们的未来债务可能延续数十年的这种情形。出于明智的自利态度，这些投资者正在采取措施，确保他们的投资组合经得起未来检验，以防范世俗力量（例如全球变暖、治理失灵、不平等）中固有的难以建模的风险，因为这些风险可能对被投资公司的生存构成威胁。

“可持续投资之路没有捷径。”
某瑞典机构投资者



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



b. 当前的历程

鉴于此，此类投资者现在越来越多地将可持续投资纳入本企业的基因，并要求资产管理公司在新兴的可持续投资模型中进行同样的工作。此类模型关注多个关键领域及其相互之间的联系（图1.8）。

上述模型将资本市场视为通向更具目标性的资本主义的重要桥梁，为四个主要利益相关者群体（股东、雇员、客户和社会）提供具有持久价值的业务。

在早期阶段，上述模型还将可持续投资设想为一种不断进化的体验式学习历程，即，在此过程中思想不断推陈出新。此模型还要求资产管理公司的业务负责人通过以下方式在高层定下可持续投资的基调：

- 营造一种文化和信念，即可持续投资不是另一种时尚，而是投资方式的巨变
- 在投资团队和管理团队中集思广益，利用企业的集体力量
- 确保投资组合经理和研究分析师将必备的专业知识变成可持续投资的动力
- 鼓励相关人员定期与被投资公司接触，设定切合实际的期望，并持续检测进度。

上述要求会影响投资价值链中的所有重要活动。因此，这个过程必定是不断进化的。

“
可持续投资需要企业
上下齐心协力。
”
某美国大型固定收益资
产管理公司

图1.8— 在业务模式中融入可持续投资基因



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

1
概要

2
资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3
可持续投资的兴起

2 资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

资本市场内在的三种力量正在减缓可持续投资的进展。随着越来越多的投资者摒弃完全以财务回报为目标的旧式投资方式，上述三种力量预计都会随着时间的推移而减弱。

a. 陡峭的数据学习曲线

当前，由于缺少关于可持续投资的三个基本概念（重要性、意向性和额外性）的必要数据，投资者不得不经历陡峭的学习曲线。

这三个基本概念分别评估以下方面：

- 从管理固有风险的角度看，各种可持续投资因素对公司的财务业绩有多大影响？
- 公司是否有意向按照可持续投资因素采取行动，并通过自己的产品、服务以及与社会互动来“做好事”？
- 除了财务业绩外，公司还能产生社会绩效吗？

对于资产管理公司来说，尽管他们的可持续投资政策快速变化，但数据、技能和技术等必要基础设施还有待跟上。

由于没有受到普遍认可的标准可以用于判断什么样的公司是“好公司”或“坏公司”，这导致上述问题变得更加严重。这存在以下两种后果：资产管理公司存在漂绿行为，将旧有资金的用途打上可持续投资的标签；被投资公司粉饰夸大它们的绿色投资业绩。这两种情况在发达市场都很普遍。

b. 季度资本主义

正如某些走在可持续投资前沿的机构投资者所指出，阻碍可持续投资进展的第二种力量是“季度资本主义”的兴起。

在季度资本主义中，上市公司关注短期利润，而牺牲长期增长。因此，一些机构投资者认为，股票市场的功能已经从为增长型公司筹集投资资金转变为现金分配和资产负债表管理的工具。

资本市场不再是有效连接为体面的退休生活而储蓄的储户与借用储蓄资金创造财富、就业、技能和创新的借款人的渠道。

在“新经济”中，资本形成主要发生在透明度较低的私人市场。公司等待上市的时间更长，而且大多不受公众约束。

可能还有其他更深层次的原因导致发达经济体中短期主义抬头（不管是人们可以观察到的，还是市场主体表现出来的）。此类原因可能包括：从依赖固定资本支出的行业向成熟经济体中的服务型业务转型；特定行业中个别公司的市场力量增强，导致暴利和投资不足；全球贸易深化或潜在技术变革的速度加快。

所有这些因素都可能导致我们的经济运作方式发生变化。这些变化或无害，仅仅是进入新一个经济发展阶段的体现，或可能有害，但不一定与资本市场或金融机构的行为有关。

c. 到目前为止的初步成功证据

有证据表明，迄今为止，实施可持续投资理念的早期投资者对他们的回报感到满意。但随着新的资金壁垒出现，一个重要问题浮出水面：可持续投资是否是风险因素？

针对这个问题，可持续投资的先行者分为两个阵营：可持续投资的信徒和实用主义者。

可持续投资的信徒提出了以下三个论点：

- 可持续投资无疑是一个风险因素，但在欧洲，这个风险因素得到了弥补，而在美国和亚太地区，弥补的程度就要低得多。
- 随着时间推移，三个组成部分中得到弥补的因素不断变化：环境、社会 and 治理。
- 随着时间推移，来自各国政府、国际机构和全球投资者的巨大联合推力将重塑投资者的行为。我们很难相信当前各方采取的积极行动不会带来任何变化。

“

在数据方面可能取得了巨大进展，但还不够。

”

某丹麦机构投资者



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



实用主义者则认为，现在谈这个还为时过早，有以下两个原因：

- 要将任何推动回报的因素视为风险因素，需要有较长的业绩历史记录，并覆盖多个周期和地区，且投资流程可复制。到目前为止，关于可持续投资的数据还没有满足这些标准。
- 得益于各国中央银行的宽松货币政策，资本市场享受了历史上最长的牛市。各类资产的估值均被提高。因此，判断可持续投资的真正标准不应该是其迄今为止吸引的资产，而应该是在衰退再次来临时此类资金流所具有的韧性。

不过，两个阵营都同意一个观点：考虑到机构投资者的强大推动力，可持续投资将成为2020年代新的创新领域。

“

如果有人通过观察后视镜来开车，这个人是在冒无谓的风险。与此一样，投资者也必须向前看，并考虑变化。世界不会停滞不前。

”

某英国资产管理公司

3 最佳实践正在形成

鉴于上述挑战，各方已经加大力度，开发以可持续投资为核心的最佳实践，并已在以下三个方面取得明显进展。

a. 数据：改进的余地

支持可持续投资的不同群体正在采取协调一致的行动，来应对当前可持续投资的致命弱点：缺乏包含一致定义的可靠模板，以及关于公司在各个可持续投资因素方面评分情况的可靠数据。

例如，从投资者的角度来看，气候变化是一门不精确的科学。气候相关财务信息披露工作组确定的各种风险由于充满了不可知因素和未知因素，使投资者很难在气候科学和投资成果之间建立直接的联系。

机构投资者和资产管理公司正在与150多家数据供应商合作，以改进策略。他们还正在与全球非营利机构合作，以开发有关如何衡量、报告、评估和改善可持续投资绩效的方法。

随着竞争加剧，数据供应商正在加速整合和创新。资产管理公司也正在开发自己的专有方法，以获取在解决资产定价错误方面的信息优势。在实践中学习仍然是推动进展的有力工具。

b. 参与：阿尔法背后的新阿尔法

可持续投资方面的最佳实践包括通过采取以实际成绩为目标的股东激进主义，来丰富当前的数据、技能和技术基础设施。

对于可以做到这一点的投资策略，它们的主要工具是直接参与。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



这基于以下信念，即只有在公司董事会不仅被要求承担责任而且实际上承担责任的情况下，可持续投资才可能行之有效。董事会必须做到以下几点：

- 证明他们的决策是合理的，并对结果负责
- 制定变革计划以及与此计划保持一致的可接受标准
- 进行代理投票，以确保在董事会审议中听取投资者的意见
- 除股东会议之外，在全年内积极组织与被投资公司进行对话。

使用模板文件、填表勾框进行参与的日子已经到头。

人们越来越期望资产管理公司通过在以下三个相互促进的关联领域推进可持续投资，以此成为变革的推动者：沟通、学习和内部政治（图1.9）。

出于“思想孕育思想，只有改善协作才能实现所有利益相关者的目标”这一信念，这些方法以促进新知识的传播为目标。

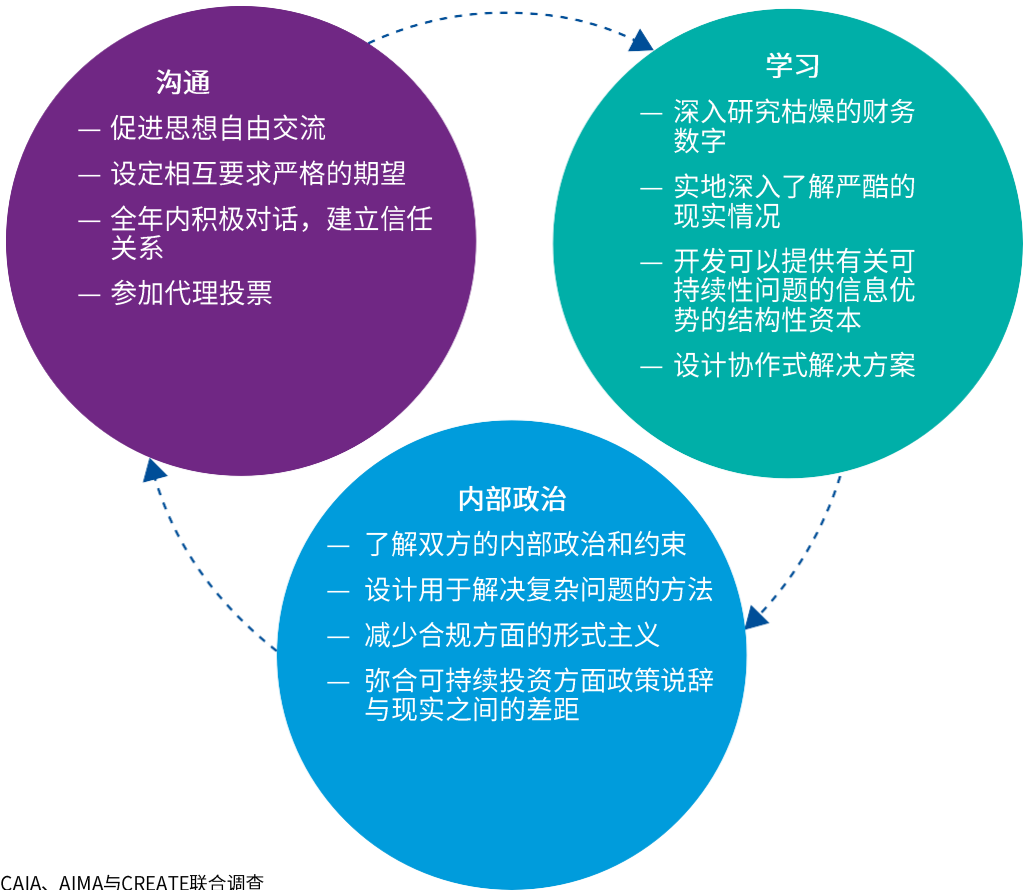
一些投资者确实认为，他们通过参与能够开发出具有信息优势的结构性资本：关于如何通过积极的反馈循环实地实施可持续投资的不断深入的知识。

随着他们沿着学习曲线前进，资产管理公司已经意识到了参与的力量——通常是与其他投资者合作（例如，与能源巨头紧密合作制定减排计划的机构投资者）。

有效的参与需要加深沟通，不断学习，并将内部政治降至最低程度。

某德国资产管理公司

图1.9—切实参与，超越可持续投资方面的夸张宣传



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

更加实际的“胡萝卜加大棒”的参与方式正在进入人们的视野。在这种情况下，如果参与不起作用，资产管理公司将诉诸于核选项——撤资。

c. 实施：改进策略

除大型机构投资者外，他们的同行还没有资源进行内部投资和/或直接与被投资公司进行接触，而是依靠资产管理公司。因此，可持续投资方面的能力是选择资产管理公司时最重要的标准。因此，资产管理公司需要不断改进以下五个方面：

- **数据：** 加大施压力度，提升可持续投资数据供应链质量

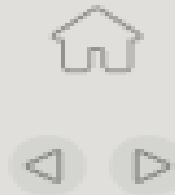
- **整合：** 开发经过整合的核心专项投资组合，为投资者提供更多的多样化选择
- **清晰：** 提供透明的信息，在资产管理公司的可持续投资政策与其活动之间建立直观的联系
- **明确表达：** 展示如何将可持续投资纳入当前无法在股东周年大会上投票或股东无法进行有意义参与的承诺中
- **利益协调：** 与客户公平地分担痛苦和分享收益，与客户建立共同的信念和时间周期。

“到2020年代末，可持续投资将成为投资的黄金标准。”

某比利时资产管理公司

结语：可持续投资的先行者认为可持续投资既有利于自身的长远利益，也有利于社会。

迄今为止取得的进展表明，可持续投资是一段漫长的体验式学习之旅：今日积众人之跬步，十年后终将至千里。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

2 ESG在对冲基金行业的兴起

对冲基金经理的进展如何？



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

与做多型行业一样，对冲基金行业也存在以下问题：对于ESG，没有万能的解决方案。投资策略和基金规模不同，所需的方法也不同。这并非缺陷，而是ESG的重要特征。每个人都有参与的空间，包括卖空者。

但是，方法太多也带来了挑战：缺乏高质量的数据；缺乏统一的披露标准；缺乏知识或专业知识；难以找到合适的投资机会；以及缺乏内部共识。只要投入足够的时间和精力，这些挑战都是可以克服的。

在实施周期中取得进展需要时间、耐心和技巧。对冲基金经理必须边做边学，但幸运的是，他们往往学得快，上手也快。对冲基金经理还应该与同行、竞争对手和全球专业网络合作，以便在ESG领域迎头赶上。

最佳实践不断变化。数据质量不断提升，股东参与度也越来越高。ESG指标和报告框架正在变得更加规范和标准。人才也更加容易获得。可持续投资背后的推动力正在变得越来越强。

本节内容基于我们为本报进行的两次电子调查（对象包括对冲基金经理及其机构客户），并辅之以调查后进行的采访。调查和采访的重点是ESG投资。

在ESG领域，对冲基金是一个异类。在其他投资领域的同行快速行动之时，对冲基金行业却相对落后。

影响因素有很多：对ESG价值的怀疑，对行业术语感到困惑，在纳入ESG因素方面遇到的正当挑战等。

第3节讨论的“资本图谱”可以或多或少地暗示对冲基金行业内策略的多样性。确实，即使“对冲基金”一词也无法特别有效地说明对冲基金的身份或业务。没有哪两个对冲基金是相同的，因此也没有哪两种ESG投资方法是相同的，也不应该是相同的。

然而，我们在调查后进行的采访发现，对冲基金经理可以为ESG型投资者提供若干潜在优势（尤其是与许多做多型投资经理相比）。

- **人才：**对冲基金经理以其深厚的人才资源而闻名，无论是投资组合经理、交易员、研究人员，还是计算机科学家。
- **技术：**对冲基金经理长期以来构建复杂的交易和机器学习算法用于实时投资决策，早已掌握如何利用技术的力量。
- **灵活性：**对冲基金的法律结构使其成为最灵活的投资工具之一，可以跨资产类别进行投资，并根据需要使用衍生工具、杠杆和卖空。
- **激进主义：**许多对冲基金经理通过参与公共代理权之争和其他股东抗争而出名，并且在股东参与方面具有丰富的经验。

“ 我们看到对冲基金行业对ESG的态度正在从抵触变为接纳。 ”

某机构顾问



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



但是，只有当对冲基金经理采取具体措施在全公司范围内实施ESG时，这些优势才能发挥作用。

因此，本节试图回答以下三个重要问题。

A. 哪些因素推动对冲基金经理对ESG的兴趣增加？

B. 阻碍对冲基金行业以更快速度实施ESG的主要限制因素是什么？

C. 对冲基金经理可以采用哪些新近出现的最佳实践来快速推进实施周期？

我们将在以下三个小节中分别考虑这些问题，以突出说明对冲基金经理在可持续投资方面的进展。

“我们在可持续投资中看到越来越多的即时或短期价值创造的证据，而不仅仅是长期价值创造。”
某机构顾问

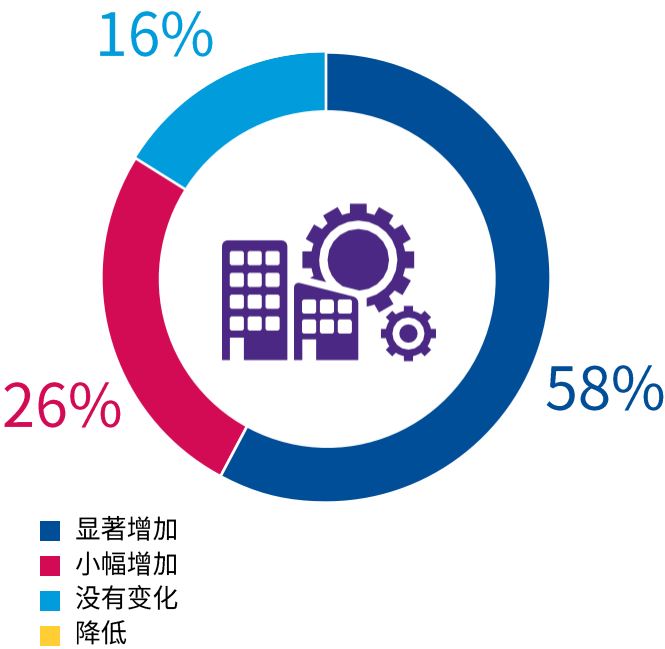
1. 主要驱动因素

很明显，根据我们的对冲基金经理调查（图2.1），对冲基金行业对ESG型策略、产品和基金的兴趣不断增长（图2.1）：84%的受访者表示在过去12个月中兴趣有所增加（其中超过一半（58%）表示兴趣“显著增长”），其余16%表示兴趣没有“变化”。

没有一个受访者表示兴趣降低（在知道有这一选项的情况下）。这清楚地表明，可持续投资已经在对冲基金行业中成为一种可信的现象。

如图2.2所示，进一步的分析表明有两个主要的驱动因素在起作用：投资者不断提高要求；越来越多的证据表明ESG的重要性。

图2.1 — 你如何形容贵公司的ESG能力或策略在过去12个月中在兴趣或要求方面发生的变化？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

a. 投资者不断提高要求

72%的受访对冲基金经理指出（图2.2），与资产管理行业的其他部门一样，对冲基金行业对可持续投资的最初兴趣来自机构投资者及机构投资者的顾问。

机构投资者和他们的顾问不断要求对冲基金经理避免使他们的投资组合涉及化石燃料或武器制造等所谓“有罪”的行业，愈发寻求利用其资本来产生积极的社会和环境效益。

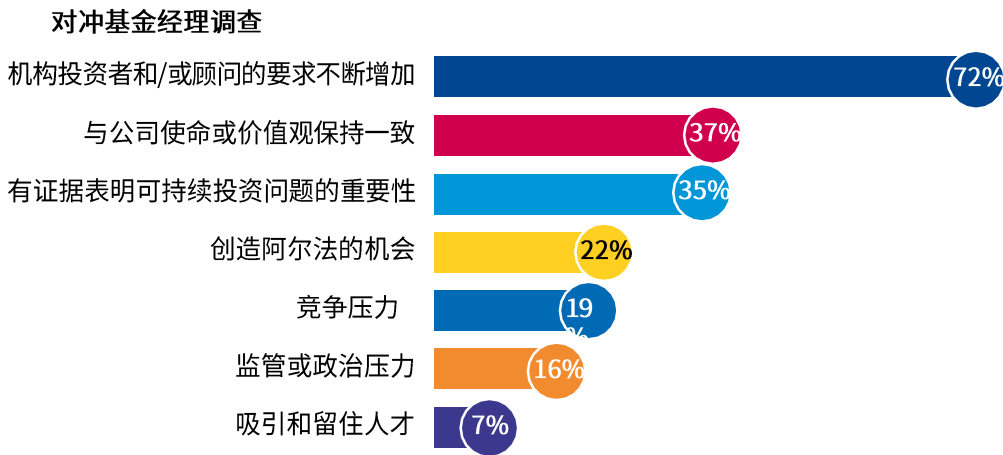
对冲基金经理已经开始采取相应的行动，在投资活动中更加关注ESG。有的受访者推出了ESG专项基金，有的受访者则制定了相关政策，阐明如何在投资过程中考虑可持续投资因素。

虽然对冲基金行业在响应投资者的要求方面范围和程度差异很大，但却响应迅速。过去12个月中，几乎所有参加调查后采访的对冲基金经理都改进了他们的ESG计划（或从零起步制定ESG计划）。这可能预示着整个行业即将发生巨变。

最近对600多家机构投资者进行的一项调查进一步证实了这一点。这些机构投资者的资产总规模达9万亿美元，均匀分布在美国、英国、加拿大、德国、日本和荷兰。这项调查为深入了解投资者的想法提供了进一步的重要信息¹。

“对冲基金经理应关注ESG的经济层面，而不是道德层面。”
某机构顾问

图2.2 — 贵公司进行ESG型投资的最大推动力是什么？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1
概要

2
资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3
可持续投资的兴起

这项调查显示：

- 84%的受访者认为，股东回报最大化不再是公司的首要目标：企业负责人必须致力于平衡其他利益相关者的需求。
- 87%的受访者表示他们的公司已修改投票和/或参与政策，以更加关注ESG风险。
- 86%的受访者会接受较低的投资回报率，特别是如果这意味着投资一家解决可持续投资或影响力投资问题的公司。
- 61%的受访者增加了对在ESG方面表现出色的公司的投资比例，超过一半的投资者认为ESG实践有助于增强信任。
- 99%的受访者预期（被投资公司的）董事会将监督实施至少一个ESG主题。

b. ESG重要性的证据

越来越多的学术文献和行业研究支持对冲基金经理拥抱双重目标：通过促进社会事业，实现出色的财务绩效。也就是说，ESG不仅是风险回报公式的一部分，而且还可能为社区带来更多好处（如第3节所述）。

例如，一项对2000多篇有关股权回报的研究论文进行的文献综述发现，63%的研究表明ESG与财务绩效之间存在正相关，而只有8%的研究表明二者之间存在负相关²。

当然，尚无确凿的证据表明ESG与财务绩效之间存在正相关。甚至有人直言不讳地说，两者之间存在负相关，且可持续投资方面的考虑实际上可能有损于投资组合的绩效，至少在较短的时间期限内是如此。

尽管此类论点可能有一定的道理，但显然越来越多的对冲基金经理认同ESG理念，以此作为产生超额收益的方式。关于ESG重要性的辩论还将焦点转移到卖空在ESG投资中的作用（案例研究2A）。

c. 其他因素

对冲基金经理还指出另外两个显著因素影响了他们加大ESG投资。尽管与上述两个最重要的推动因素相比，这两个因素相形之下失色，但随着对冲基金行业发展，有必要牢记这两个因素，因为它们有可能在未来几年中发挥推动作用。

i. 监管变革

目前，谈到ESG，对冲基金经理面对监管或政治压力似乎显得泰然自若，原因很简单：到目前为止，ESG的兴起很大程度上取决于企业出于自愿或自律实施的举措。但是，在世界某些地区，监管机构很有可能采取新的监管措施来推动这种自下而上的势头。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

仅在过去两年，不同司法管辖区就出现了大量令人眼花缭乱的提案。如果付诸实施，这些提案将改写金融行业规则（如第3节所述）。初步迹象表明，与做多型基金一样，大多数对冲基金经理尚未采取积极措施来为政策变革做好准备。这可能是因为大多数拟议规则仍只初具轮廓，距离制定成法规还需要数月甚至数年之久。

作为备用策略，对冲基金应熟悉PRI关于“不可避免的政策回应”的报告。尽管各国政府在采取行动应对气候变化方面显然略有迟缓，但越来越多的人一致认为，各国政府最终将采取激烈的政策应对措施，颠覆全球金融市场³。

举一个例子，考虑搁浅资产的问题。Carbon Tracker Initiative估计，随着世界向低碳或零碳经济转型，多达2.3万亿美元的石油和天然气资产可能会被搁浅。大型化石燃料公司已经从它们的资产负债表中注销了价值数十亿美元的石油和天然气资产。搁浅资产的问题最终也可能适用于塑料公司、制造公司、农业公司甚至某些食品公司，这将迫使它们的市场估值未来面临重新定价的风险⁴。

“在欧盟的带动下，监管法规的推出将使可持续投资具有更大的优势。”
某全球性另类投资公司

案例研究2A： 做空的道德问题

在过去的几年里，关于做空是否应在ESG型投资组合中占一席之地，引发了一场哲学辩论。最近的攻击由日本政府退休金投资基金（GPIF）首席投资官水野弘道发起。
GPIF在2019年12月宣布将停止向卖空者借出全球股票，理由是卖空助长了短期主义思维，与可持续投资的长期事业背道而驰。做空的反对者列举了很多关于卖空为什么“有害”的原因。

主要论点之一是，如果卖空成功，且被卖空的公司必须解雇员工甚至破产，则卖空可能涉及从他人失业中获利。另一个论点是，如果被卖空的公司是烟草等行业的公司，则做空者需要持有“有罪”股票，这对于拥有严格排除清单的投资者而言是一个问题。
但是我们持不同观点，即卖空在投资行业中占有重要地位，尤其是在可持续投资的背景下。卖空会增加有罪股票的资金成本，特别是如果采用固定收益策略做空债券。

如果成功，卖空可以产生积极的财务回报，用来为其他投资、研究或参与活动提供资金。做空也可能是差异化回报的来源，尤其是在低迷的市场。
我们认为，关于做空的问题没有简单的答案。只要他们清楚预期采用的方法，对冲基金经理从某些高碳排放行业的淘汰中获利并没有错。说到底，投资者有权自己决定是否投资从事卖空的基金经理。

某多空股票经理



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

ii. 与公司使命保持一致

许多对冲基金经理还从公司使命着眼，审视ESG的兴起。毕竟，如果对冲基金经理相信ESG与长期价值创造之间存在积极关系，那他们也将同意，在公司内部确立必要的稳健实践方法也是取得长期成功的秘诀。

许多对冲基金经理非常清楚，拥有一支多元化的团队、稳健的公司治理和公平的薪酬计划，对于经营一家运作良好的企业至关重要。根据我们在调查后进行的访谈，除创造强劲的财务回报之外，还建立了最清晰的公司使命和价值观的对冲基金经理也往往能够吸引和留住最优秀的人才。这证实了第3节中的观点，即ESG投资既涉及转变思维方式，也涉及改变业务模式。

随着对冲基金行业变得更具制度化，此类实践可能会引起更多的审查。投资管理行业被要求遵守更严格的道德标准，也面临这种情况。对冲基金的业务模式将始终依赖于提供可观的财务回报（从而创造业绩佣金）。尽管这种业务模式是必要的，但还不够。在相关的情况下实施ESG因素对于吸引机构资金至关重要。

d. 投资者的视角

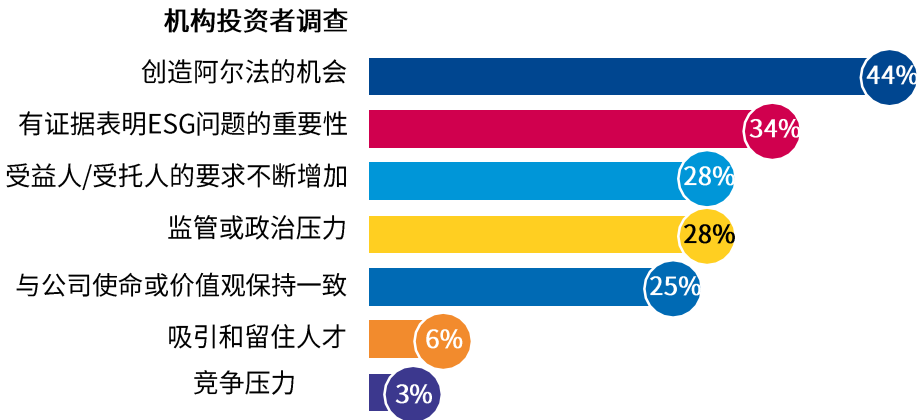
我们还对机构投资者进行了调查，以确定推动他们投资ESG型对冲基金的关键因素。我们发现推动对冲基金的因素和推动投资者的因素之间存在一些相似之处，而ESG的重要性是这两个群体决策过程的核心因素（图2.3）。

将近一半（44%）的受访投资者表示，“创造阿尔法的机会”推动他们投资ESG型对冲基金。34%的受访投资者受“有证据表明ESG问题的重要性”推动。

“我们看到一些对冲基金认为可持续投资无用，是一种类似排除清单的方法。他们继续向投资者兜售他们对可持续投资的错误认识。”

某机构顾问

图2.3 — 哪些重要因素推动贵公司进行ESG投资？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

相比之下，因“受益人/受托人的要求不断增加”或“监管或政治压力”投资ESG型对冲基金的投资者相对较少（28%）。有趣的是，与对冲基金相比，受公司使命推动的投资者数量似乎差不多，只有25%的投资者表示他们希望投资符合公司的使命或价值观。

我们在调查后与投资者进行的访谈佐证了这些数据。他们中的绝大多数人承认，至少ESG的某些方面显然非常重要，因此应纳入投资流程。因此，投资者将大部分尽职调查围绕ESG以及相关基金经理使用适当的数据和见解做出更明智的投资决策的能力，这也就不足为奇了（案例研究2B）。

“由于缺乏行业标准，对冲基金经理有了不认真对待可持续投资的借口。”

”
某美国量化基金经理

案例研究2B：
ESG作为风险管理工具

作为受托人，我们关注可能对本基金的财务回报产生重大影响的任何情况。我们认为，ESG因素显然属于此类，尤其是作为缓解风险的因素。

尽管我们认识到ESG数据可能充满争议，但我们通过将基础分析与精选数据源相结合，更全面地了解投资组合中的每笔投资，从而获得了成功。

通过更全面的了解，我们能够在投资之前和之后更主动地识别和监测风险。这绝非易事，但我们坚信，对于愿意进行这项工作的投资者，可以从中发现重要信号。

最终，应对ESG因素的方式应该其他风险因素一样。现在，公司的价值越来越多地与诸如品牌认可度和商誉之类的“无形资产”捆绑在一起，员工多元化和环境管理等ESG组成部分不可避免地将在未来的投资决策中变得越来越重要。

某欧洲对冲基母基金



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

2. 主要制约因素

在我们要求他们说明阻碍ESG实施的制约因素时，受访的对冲基金经理指出了几点（其中两点特别值得注意）。下文将分别进行讨论。

a. 缺乏优质的ESG数据

如果说接受我们采访的对冲基金经理同意一件事，那就是缺少可靠的ESG数据来清楚地识别风险或阿尔法信号（图2.4）。正如第3节所述，这一挑战在整个投资领域（包括做多型资产管理公司、机构投资者和其他另类投资公司）也普遍存在。

尽管当前的ESG数据确实存在许多缺陷（例如公司信息披露不一致，研究方法不透明，以及评级不可靠），但可用数据的质量实际上在不断提高。

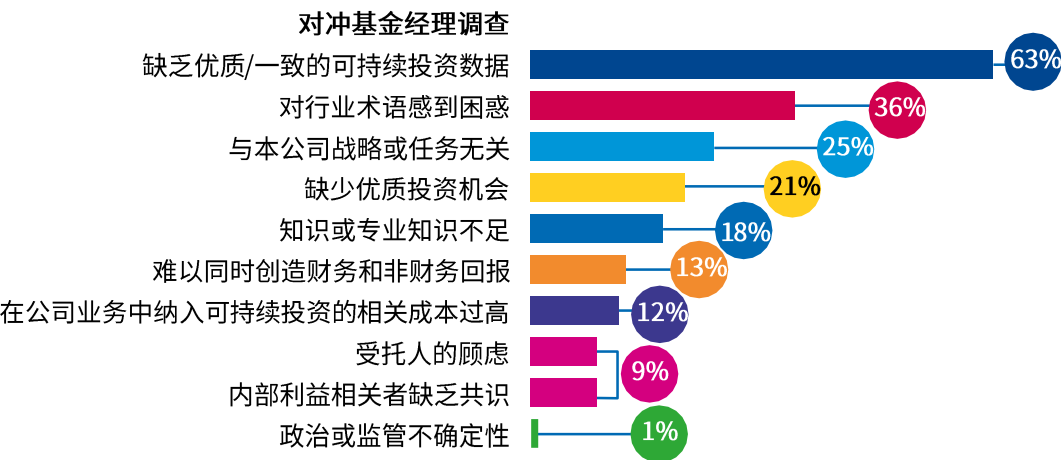
与此相比，我们的一些受访者认为，对于对冲基金（通常利用市场低效来创造出业绩）而言，缺乏有关可持续投资的优质数据属于优势而非劣势。

换句话说，对冲基金不应以ESG数据不足为借口，而不进行可持续投资。相反，他们应该完成识别“哪些信号重要，哪些信号不重要”的艰巨工作，无论是通过现有数据来源，还是通过开发专有技术方法（案例研究2C）。

b. ESG专业知识不足

我们在调查中还发现了其他一些挑战，都可以溯源至教育和/或意识方面的问题。超过三分之一的对冲基金（36%）表示“对行业术语感到困惑”，18%的受访者表示“知识或专业知识不足”，而9%的受访者表示“内部利益相关者缺乏共识”（图2.4）。

图2.4 — 贵公司在进行ESG投资方面遇到的最大挑战是什么？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



正如不同的对冲基金经理对ESG可能有不同的看法，每个公司内部不同员工也有不同的看法。无论是在投资团队与研究团队之间，还是在高级管理层与合规团队之间，还是在投资者与投资者关系团队之间，这种分歧对ESG的实施构成重大障碍，并导致一些对冲基金经理在确定一种相同的方法上无法达成共识。

在ESG兴起之初，融合金融专业知识与ESG经验的投资专业人士明显短缺。

但是，一些组织已加紧填补培训和人才缺口，无论是通过会议、行业协会，学术研究、第三方咨询，还是通过专业招聘机构。

许多做多型对冲基金经理聘请了ESG专家，甚至建立了专门的ESG团队；其他公司还加入了ESG领域内非营利标准制定组织的咨询委员会。但是，大多数对冲基金经理都是在提高团队成员的技能，而不是组建新团队。

“小型对冲基金经理在实施可持续投资方面面临着高昂的成本，而大型对冲基金经理则拥有营销工具来帮助实现漂绿。”

某北欧对冲基金经理

案例研究2C： 化噪音为信号

我们听到很多人抱怨由于公司信息披露不一致以及数据提供商使用的方法不同，导致可持续投资数据质量低下或不可靠。

尽管数据质量正在不断提高，但仍远未达到传统财务数据的质量水平。但这并不意味着数据不相关或不可用。

我们评估了许多第三方可持续投资数据提供商，以确定哪些数据点产生了清晰的阿尔法信号。我们没有找到。鉴于此，我们设计了自己的方法，考虑的范围超出公司财务数据或可持续投资报告。

这种方法可以几乎实时地挖掘大量非结构化数据，使我们能够更快、更深入地洞悉投资领域的风险和机遇。

某全球量化基金经理

c. 阻碍ESG投资进展的其他挑战

值得一提的还有两个其他挑战：第一个挑战是在全公司范围内实施ESG所涉及的高昂成本，主要在以下几个领域：人才投资（聘请ESG专家加入投资、研究和股东参与团队），数据方面的投资（从第三方提供商购买数据集和数据挖掘技术）和营销方面的投资（开展赞助、公关和思想领导力建设，以在市场中树立起信誉）。

这些成本很容易越积越多，对于某些中小型对冲基金来说可能过高。毫不奇怪，在ESG方面成绩最大的对冲基金往往是运营资源最丰富的对冲基金。但是，与此同时，擅长ESG投资的新公司也正在兴起。

受访的对冲基金经理中约四分之一提到的第二个挑战是，ESG“与其战略或使命无关”。他们认为，对于依赖较短持有期的交易策略，或对于类似每日交易量很大的货币的资产类别，ESG可能失去其重要性或影响力。

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

高频交易策略可能确实如此，但是我们的访谈研究表明，虽然持有期较长有助于更轻松地将ESG纳入投资流程，但ESG因素仍可能在短时间内产生相关信号，尤其是当新闻报道和数据的速度不断提高。

d. 投资者视角

我们还要求机构投资者指出他们在对冲基金进行ESG投资时面临的挑战。他们列举了许多与对冲基金经理相同的挑战。这表明在整个投资管理价值链中存在着共同的问题（图2.5）。

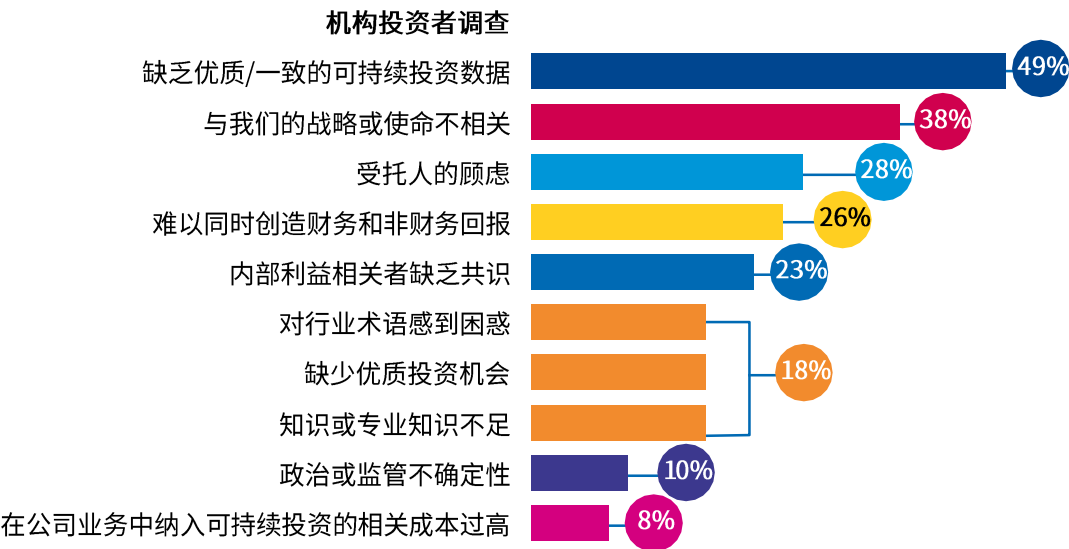
机构投资者所指出的挑战与对冲基金经理所指出的挑战相似，除了一个关键领域：“内部利益相关者缺乏共识”。尽管只有9%的对冲基金认为这是一个挑战，但更大比例的机构投资者（23%）却在努力解决这一问题。

这一点可以从大多数机构投资者的性质得到解释，因为它们必须对需求和目标可能各不相同的利益相关者负责。例如，养老基金必须满足受益人的需求，但最终只对董事会负责，但董事会对ESG的看法可能截然不同。2018年，一家美国退休养老金企业就遇到了几乎一模一样的问题。这家企业选举了一位新总裁，但他对可持续投资的看法与他的前任大相径庭⁵。资金水平低、债务期限短的养老金计划也面临着类似的挑战。

“对冲基金的最低标准是建立稳健的ESG政策，并得到高层的支持。ESG应该融入公司的基因。”

某影响力投资顾问

图2.5 — 贵公司在进行ESG投资方面遇到的最大挑战是什么？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

3. 正在形成的最佳实践

在调查后进行的访谈中，我们确定了四组最佳实践，可能有助于推进ESG的实施，并为对冲基金经理及其机构客户创造更好的业绩。

a. 避免漂绿行为

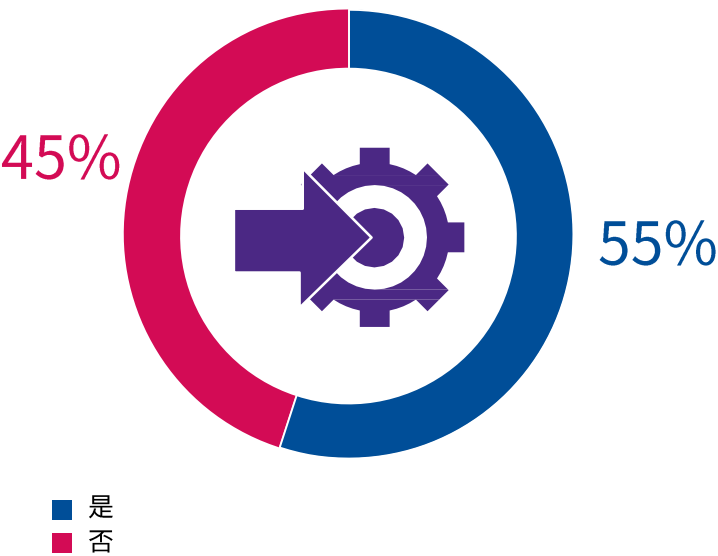
ESG领域的最佳实践不断变化。过去，负面筛选一直是占主导地位的方法，但如今，这一标准已明显提高。基金经理不能只满足于避免“有罪”的股票；现在，投资者越来越期望他们的投资能够产生积极的（可衡量的）社会、环境或经济影响。

说起来容易做起来难。对于许多对冲基金经理而言，把ESG的观念融入基金非常困难。整个投资管理行业都面临这个问题。

但是，和人类努力解决的其他问题一样，只要有足够的时间、耐心、毅力和勤奋，所有这些挑战都是可以克服的。

在投资管理行业，达不到最佳实践的公司很可能“走上漂绿之路”。我们的研究表明，和做多型行业一样，对冲基金行业也存在漂绿问题。然而，在尽职调查中，机构投资者正在变得愈发擅长了解ESG问题，能够识别哪些是ESG领域的领导者，哪些不过是徒有虚名罢了

图2.6—作为机构投资者，在投资对冲基金经理之前，贵公司是否将ESG因素纳入尽职调查？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

超过一半的机构投资者（55%）报告说，在投资对冲基金经理之前，他们会将ESG因素纳入尽职调查（图2.6）。但是，如概要部分图1.7所示，早期迹象表明投资者重视他们的发现。根据此图，有41%的受访者表示存在“大量漂绿”；11%的受访者表示“少量漂绿”；其余48%的受访者表示“不确定”。

为了将这一问题的影响降到最低，对冲基金经理正在制定必要的实践方法（图2.7），并将以下事实纳入考虑：对于进行ESG投资的对冲基金公司，投资者的期望有所不同。对于许多投资者而言，这可能就像期望对冲基金经理将某些资产从投资组合中筛选出去一样简单，尤其是可能导致投资者声誉受损的资产。但是，其他投资者可能期望对冲基金经理开展ESG分析或评估其投资活动对环境的影响。

“鉴于可持续投资正逐渐成为主流，我们看到对冲基金行业内正在发生雪球效应。”

某机构顾问

图2.7 — 机构投资者的期望是什么？

投资者期望	
政策	公司制定了负责任投资相关政策，并考虑了此类政策对投资策略和运营的影响。
人才	相关投资人员接受过负责任投资方面的培训；负责任投资相关政策的实施非完全由合规/法务部门负责监督。
投资策略	公司制定了筛选政策，并已明确考虑负责任投资和可持续投资问题对其投资的影响。
参与	公司在可能的情况下参与被投资公司的可持续投资，并向投资者报告参与成果。
报告	公司已实施内部控制，以确保妥善制定负责任投资相关政策。

来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

b. 遵守行业规范和原则

如前所述，没有放之四海而皆准的ESG策略，实施工作也是如此⁶。

ESG并非一场竞赛，而是一段独特的旅程。不同的对冲基金经理会面临独特的挑战和机遇。ESG是体验式学习之旅。对冲基金经理应该多思考什么方法可行或不可行，以及可行或不可行的原因，并在未来将所获得的经验教训付诸实践。

正如概要部分图1.3所示，仅15%的对冲基金经理将自己定义为处于实施周期的“成熟”阶段（指公司通过适当的政策、委员会、研究和数据在整个公司内实施ESG）。其余对冲基金经理处于“进行中”阶段（指零星实施）（44%）或“提高意识”阶段（31%），其余10%的对冲基金经理表示“尚未实施”。

因此，在实施周期中逐步深入时，对冲基金经理应考虑PRI中规定的好的实践方法。目前，已有35%的对冲基金经理签署PRI，另有17%在签署的过程中（图2.8，左图）。

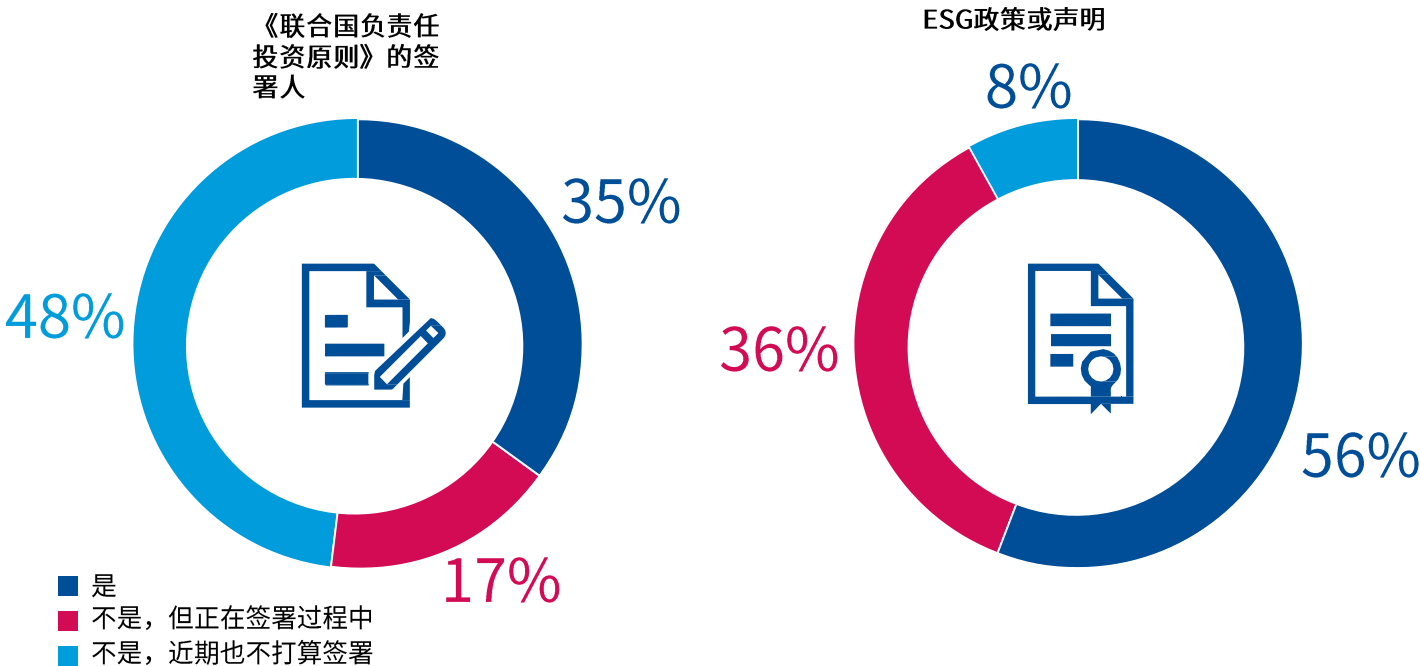
对于将PRI的政策嵌入公司文化，目前有56%的对冲基金经理已制定这方面的政策，另有36%正在制定此类政策（图2.8，右图）。与Preqin于2018年11月针对同一问题进行的调查相比，这表明对冲基金经理在这方面取得了重大进展。根据这项调查，当时有20%的对冲基金经理制定了ESG政策，15%尚未制定，但正在着手制定，而65 %根本没有积极制定ESG政策⁷。

尽管如此，这些数据值得引起重视。如前所述，并非所有对冲基金策略都适合ESG投资和《联合国负责任投资原则》。

积极主动的所有权和负责任的尽责管理，是可持续投资的重要部分，不管你是主动投资，还是被动投资。

某美国量化基金经理

图2.8 — 贵公司当前是《联合国负责任投资原则》的签署人吗？另外，贵公司当前制定了ESG政策或声明吗？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

已成为签署人的对冲基金经理在实施方面取得了明显的进展，以提高机构投资者所要求的信誉、真实性和透明度（案例研究2D）。

在PRI不太相关的情况下，对冲基金行业应该携手制定一套统一的原则。

“诚信至关重要。如果自诩为践行可持续投资理念的投资者，那么建立合适的流程很重要。

”
某影响力投资顾问

案例研究2D：
将ESG植入公司基因

我们正在寻找将ESG植入公司基因的对冲基金经理。我们对他们将ESG整合纳入研究和投资流程的方式、对负责任所有权的承诺程度以及对可持续投资数据和非财务报告的处理方法的质量进行评估。制定ESG政策是最低标准，不足以赢得我们的推荐。

我们还希望对冲基金经理把他们可能向投资组合公司提出的问题拿来问自己，以此证明自己在ESG方面“说到做到”。这意味着对冲基金应该就提高员工多元化程度、支付公平的薪酬、收取合理的服务费、优化基金结构以及建立稳健的公司治理做出承诺。如果一家对冲基金真正认同ESG，并将其纳入核心投资理念，那么把ESG无缝地整合纳入整个公司就是自然而然的事了。

某机构顾问

c. 改进ESG报告

衡量和报告投资的非财务影响是ESG投资的下一个前沿领域。投资者和监管机构正在不断要求对冲基金经理全面披露有关投资非财务绩效的信息。鉴于此，越来越多的标准、框架和原则相继出台，以便为希望发布ESG报告的投资者创造统一的标准。尽管目前还没有哪一套标准可以通用，但投资者期望领先的对冲基金经理将使用此类标准中的一项或多项来制定发布ESG报告，或者开发自己的标准。

如概要部分所述，当被问及在ESG报告中使用了哪些不同方法时，超过一半（57%）的受访对冲基金经理表示，他们目前根本没有报告ESG绩效。对于报告ESG绩效的对冲基金经理，有11%使用量身定制的指标，有23%使用PRI，其他标准的采用率远远落后。

在我们评估的所有数据中，我们预计这一数据同比变幅最大。大多数投资者不再将报告视为可有可无，而是必需。尽管可能永远不会有哪套报告标准能够满足不同类型的投资策略的各种条件，但这并不意味着对冲基金经理可以心存侥幸而不进行任何形式的报告。

对于对冲基金经理而言，至关重要的是重点报告对特定策略而言最重要和最相关的内容。他们可以使用大量工具来编制标准化报告或将其输入量身定制的报告机制。

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

d. 发布股东参与的成果

改善当前实践方法的最后一个领域是股东参与。仅投资于ESG友好型证券是不够的；对冲基金经理还必须与相关投资组合公司接触，并推动其改善ESG业绩。实际上已经有大量对冲基金经理正在做这方面的工作（图2.9）。

最主要的股东参与形式也最不透明：近四分之三的对冲基金经理（74%）表示他们就ESG问题与被投资公司私下接触。与此相比，有25%的对冲基金经理与被投资公司公开接触，有34%进行代理投票。但是，很少有对冲基金经理采用最激进的参与形式——代理权之争或维权斗争（6%），部分原因是维权斗争可能需要投入大量资源。另一方面，与其他对冲基金经理和外部网络的协作正在增加（案例研究2E）。

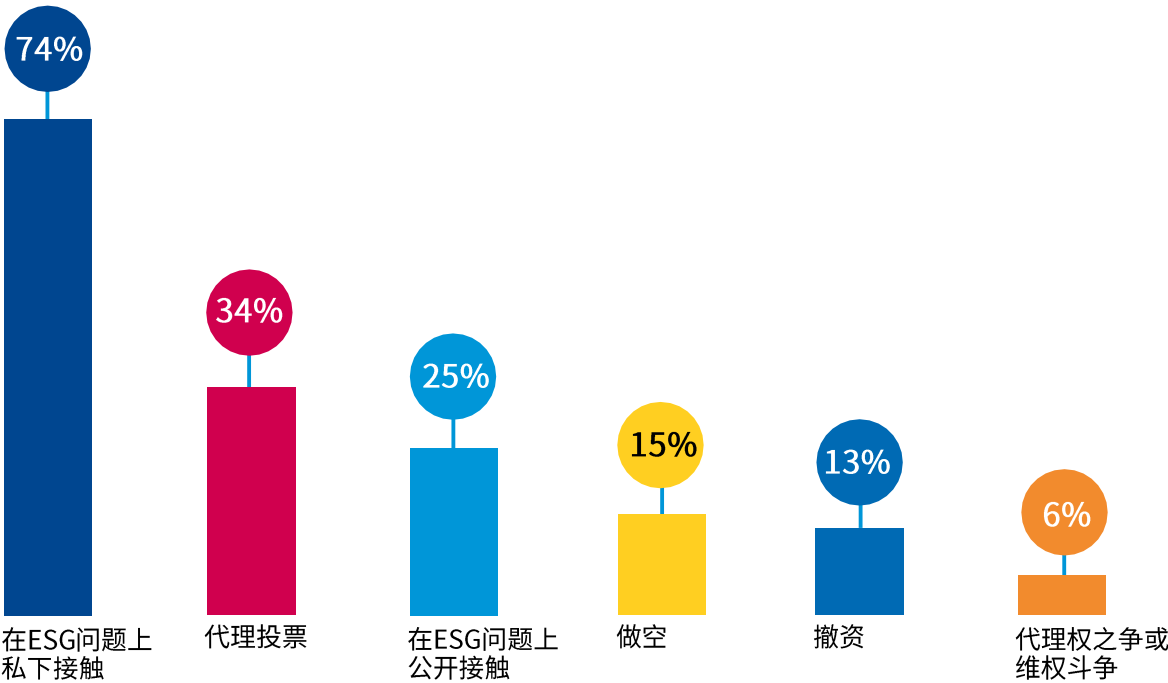
对冲基金非常适合对在ESG方面表现欠佳的公司采取激进主义行动。我们的采访显示，帮助在ESG方面落后的公司成为领导者可以产生超额回报。采访还表明，负责任的所有权是ESG工具包的重要组成部分，必须予以重视。

最重要的是，对冲基金经理必须将所有参与活动的结果透明地传达给最终投资者。除了备受瞩目的代理权之争外，由于缺乏透明的报告，最终投资者尚不清楚参与所产生的价值。

“ 可持续投资为对冲基金重塑品牌并展现其对包容性和可持续投资的承诺提供了绝佳机会。

” 某机构顾问

图2.9 — 在ESG方面，贵公司采取什么形式的股东参与？



来源：2020年毕马威、CAIA、AIMA与CREATE联合调查

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

案例研究2电邮： 推动ESG需多方协作

对于某些基金经理而言，采用最佳实践可能成本高昂，尤其是在股东参与方面。我们自知力量太弱，单靠自己不可能有多大成就，因此，我们希望通过组织和倡议（例如，气候行动100+、Ceres和机构投资者气候变化小组）与其他资产管理公司合作。

我们认为，对于其他希望参与ESG但没有合适专业知识或资源的中小型基金经理，这是最好的方法。参与形式因公司、辖区和文化的不同而不同，因此，没有哪种方法放之四海而皆准。

被投资公司也在学习。它们希望与股东合作，以了解投资者在ESG方面的需求。对话的趋势正在逐渐形成。股东参与不一定非得争出个你输我赢。最好的对话应该关起门来进行。

某精品ESG基金经理

未来几年的最佳实践

有些方法现在看起来没有希望取得成功，但很有可能在未来几年成为最佳实践。这就是为什么通过优化收费和激励结构更好地确保利益趋于一致，从而对对冲基金的财务和非财务业绩给予奖励，是值得期待的方法。尽管此类费用结构仍处于起步阶段，但在ESG方面（特别是薪酬计划方面）明确做到利益一致的对冲基金将具有明显的竞争优势。一些利基型对冲基金已经在引领潮流。

我们可能还会看到对冲基金和做多基金经理正在探索富于创新的投资锁定结构，将投资者的资金用于长期的股东参与活动或特定主题投资。由于大多数研究表明，ESG因素在长期内将变得越来越重要，因此即使需要花费数年时间，基金经理和投资者也应该共同有始有终地做好ESG投资。

结语：对冲基金经理在实施ESG投资方面正在逐步深入。

他们还必须积极采用最佳实践，并控制自己的叙述 — 主动证明为什么ESG对他们的投资策略重要以及如何重要，而不是被动地响应外部需求 — 无论这些需求来自投资者、顾问、政策制定者、监管机构乃至员工。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



可持续投资先行者可以给我们什么启示？



1

概要



2

资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢



3

可持续投资
的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

可持续投资就其性质而言是不断演化的，就其潜力而言具有革命性影响。按照可持续投资的设想，资本市场（和政府、消费者和绿色技术一样）扮演者重要角色。仅凭资本市场或单个国家的力量，可持续投资成不了什么气候。 跨国合作至关重要。

可持续投资将重塑资本市场的生态系统及其参与者的行为。与以往的投资方式相比，可持续投资既要求企业转变思维方式，也要求企业调整业务模式。

可持续投资面临的障碍持续存在。建立必需的数据、技能和技术基础设施是一项困难的工作。虽然进展越来越快，但任务仍然艰巨。实用主义非常明显。未来需求前景看好。监管机构的推动力依然强劲。早期取得的成绩令人鼓舞。

未来的成功关键取决于三个因素：采取新的股东参与模式，促使投资者从漠不关心的所有者转变为积极的变革推动者；明智地将可持续投资纳入投资组合；业务负责人善于利用转型带来的机遇。

本节介绍一次独立访谈调查的结果，受访者包括大型机构投资者、另类投资经理和全球资产经理，他们都是可持续投资的先行者（如第一节引言中所定义）。此调查旨在阐明以下三个重要问题：

A.实施可持续投资的最新进展如何？
B.为什么可持续投资面临来自不同来源的不利因素？
C.这些全球参与者正在制定什么最佳实践来克服这些挑战？

在以下三个小节，每小节讨论一个问题。

“
当资本市场朝后看时，
通常会将拐点纳入定
价的考虑因素。
”
某加拿大养老金计划



1
概要

2
资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢

3
可持续投资
的兴起

1. 沿着资本图谱的各个阶段前进

a. 目前的实施情况

目前，“可持续投资”方法多到令人难以置信，用于描述这些方法的术语多达80多种。

为了说明前进的方向，在本节的访谈调查中，许多先行者使用了由影响力管理项目（Impact Management Project）⁸ 开发的题为“资本图谱”的示意图（如图3.1所示）。

这个示意图可持续投资视为一个渐进的过程，重点关注投资者在不同阶段所设定的财务和非财务目标。在投资者从下图左侧所示的阶段进入右侧所示的阶段时，投资者在投资组合中为这两组目标单独分配不同的权重。

图谱所示的历程被广泛地称为“可持续投资”。

在过去十年，这段历程主要涉及排除“有罪”的股票—与不道德活动存在关联的公司（例如烟草、武器、化石燃料、侵犯人权和劳工标准差）的股票。

图3.1 — 资本图谱

	1	2	3	4	5	6	7	8
投资方法	传统投资	负责任投资	可持续投资	影响力投资			慈善投资	
财务目标	提供有竞争力的经风险调整后的财务回报				容忍较高风险	容忍低于市场水平的回报	保全部分资本	Accept full loss of capital
影响力目标	避免造成伤害，降低ESG风险							
	使所有利益相关者受益							
	为解决问题贡献力量							
	不考虑影响力目标；甚至可能对人类和地球存在严重消极影响	避免造成伤害；竭力防止对有害于人类和地球的重要因素产生重大影响	福利效应；为很多人和地球产生重大有利影响	为解决问题贡献力量；对有利于弱势群体或地球的重要因素产生重大影响				

资料来源：《影响力的崛起—迈向具有包容性、可持续的经济的五个步骤》；2017年英国国家影响力投资咨询委员会和影响力管理项目（Impact Management Project）

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

负面筛选流程在某种程度上缩小了投资范围，但也缩小了投资多元化的空间。因此，负面筛选和投资多元化并不总是相容的。

因此，大多数大型机构投资者正在朝着资本图谱的右端发展，进入基础设施、私募股权和私人债务等流动性差的市场，以产生社会和财务影响力，同时还创造市场水平的回报（第4-5级）。在某种程度上，这是因为此类资产类别的工具是经过定制的，具有更长的期限，并且具有清晰的指标和监控。

与此相比，在公开市场上，由于各种挑战（例如缺乏关于可持续投资问题的可靠数据），相同投资者对可持续投资的兴趣基本上在第2-3级。

当然，不同地区之间存在差异。总体而言，在所有资产类别中，欧洲位居首位，其次是美国，然后是亚太地区。此类地区差异反映了公共政策和监管政策的立场，还体现了文化差异。这些都有大量文件证明⁹。其中，在促进可持续投资方面，最有雄心的计划已被纳入欧盟的《行动计划：为可持续增长提供资金》。

最重要的是，欧盟部长理事会最近承诺在2020年3月之前将其《绿色新政》制成法律。根据《绿色新政》的设想，欧盟将根据《巴黎协定》在2050年之前实现碳中和。

根据这项雄心勃勃的计划的设想，资产管理公司将在实施中扮演重要角色。它还设想政府间的合作水平将大幅提升。如果单独行动，资产管理公司或个别国家都不可能产生重大影响。

b. 问题的根源

这项正在形成的政策框架有一个首要目标：公司日常活动给整个社会造成了损失，而没有进行补偿。这项框架旨在解决由于公司日常活动所造成的负面外部影响。

其中包括环境破坏、治理失灵、劳工标准差、收入增长停滞、中产阶级空心化和不平等现象加剧等。

这些现象点燃了西方社会的不满情绪，助长了民粹主义的兴起。

资本市场行动缓慢，没有及时将此类风险（尤其是气候风险）纳入全面定价考虑，而季度资本主义继续保持决定性影响。在季度资本主义中，投资者受到季度收益的过度影响。

随着时间推移，可持续投资将可能对公司估值和资金成本产生越来越大的影响。由于没有立即采取行动，以确保业务适应未来，许多上市公司和私营公司因此有可能损害股东及整个社会的利益，更不用说它们自身的长期财务生存能力。从我们的采访中可以很明显地看出这一点。

“政府、监管机构、资产所有者和资产管理公司似乎都在朝着同一方向努力，因此很难相信这不是一件意义深远的事情。”

某丹麦养老金计划



1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

因此，可持续投资的精髓首先在于确保企业适应未来发展，以抵御可能导致生存威胁的世俗力量，同时为整个社会带来积极的影响（案例研究3A）。

因此，随着机构投资者采取行动，确保自己的投资组合适应未来发展，使其免受环境、社会和治理等各个领域日益逼近的风险的影响，作为资金的分配者，资本市场被视为通往更具目的性的资本主义的重要桥头堡。机构投资者的公司章程中目前所载的信托责任往往只重视股东及其经济利益。

当然，仅凭资本市场无法解决负面的外部影响：特别是在全球变暖方面，政府间的合作至关重要。但是，在涉及政府、科技企业和消费者等合作伙伴相互促进的链条中，资本市场被视为其中实力最强的一环：政府通过优惠的税收和贸易政策；科技企业提供具有成本效益的绿色能源创新技术；消费者青睐支持可持续投资的产品。

“
可持续投资是我们这个时代最大的领导挑战。领导者可以发挥巨大作用。”

某加拿大资产管理公司

案例研究3A：
可持续投资是一个领导力问题

我们的可持续投资倡议始于15年前，重点只关注道德问题：我们筛选排除与有害活动（例如武器、化石燃料、烟草和侵犯人权）相关的公司的股票。

这些活动不仅在道德上本身就是错误的，而且还对整个社会造成了负面的外部影响（没有提供补偿），损害了未来的增长和繁荣。

我们相信，随着时间推移，可持续投资的兴起将改变长期以来主要依靠财务指标来对公司进行估值的资本市场的生态系统。

因此，我们专注于通过提升自身可持续投资能力，以创造可观的经风险调整后的回报的公司。

我们最初对道德基金的尝试并不成功，因为抛售“有罪”的股票会给买入此类股票的投资者带来可观的利润。最终产生的效果只是股权发生变化。

资本市场还没有意识到投资者做出投资选择是在表达个人价值观这一事实。

作为公司的首席执行官，我说服了我的同事们：作为中型企业，只有在我们的业务模式核心中创造可持续投资，我们才能够实现差异化优势。

我们已经形成了一种文化，把可持续投资与我们的核心价值、领导能力、业务行为、人才队伍以及我们的系统和流程联系在一起。

随着时间推移，我们的可持续投资基因在持续改进我们的能力和业绩记录的同时，也使我们的业务重新定位为“通过为社会做好事，创造出色的财务业绩”。

现在，我们约80%的资产用于投资可持续投资基金。其中，约三分之一依赖于以财务和非财务成果为目标的特定ESG主题。在过去五年中，我们管理的总资产翻了一番。

我们的员工乐于为我们工作，因为他们相信我们的核心价值观，即金融在盈利的同时还必须回馈社会。

一家来自比荷卢经济联盟的资产管理公司



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

c. 领导层树立基调

与传统投资方式相比，这个投资目标发生了三百六十度的转变。传统投资方式长期以来一直以风险调整后的收益作为目标，而且主要是根据财务标准进行评估。

对于资产管理公司而言，这种隐含的转变在价值链的以下多个领域中具有重大影响：研究、投资过程、股票选择、投资组合构建、人才队伍、员工激励、基金定价、分配、客户参与和绩效报告。

这说明有必要结合过去和现在最佳的实践方法，以便在向低碳未来过渡的过程中重新稳定市场。

在这种情况下，我们与可持续投资先行者的讨论确定了两个相关的要点。

首先，可持续投资本质上是一个领导力问题。它需要实践者坚信，过去忽略负面的外部影响的投资方式最终会适得其反：随着时间推移，这样的投资方式将日益损害股东和社会，同时破坏市场在有效配置资本中的作用。

领导者必须就现代公司的宗旨提出疑问，为其赋予更好的社会表述。他们必须树立基调，并以身作则，因为他们正面临的新趋势具有真正的革命性，正在重塑今天的投资方式。

但是，正如案例研究3A所示，这是一场持久战，需要远见、激情和毅力。由于面临各种障碍，向低碳未来的过渡可能不会平坦。

其次，可持续投资主要由机构投资者推动。根据最新估算¹⁰，2018年全球范围内，资产管理公司管理的资产总额超过30万亿美元，约占全部投资资产的三分之一。大西洋两岸的大量研究表明，可持续投资行之有效。这影响了这一趋势²。

对于新兴市场，可用数据很少。但是，公司治理方面正在发生重大变化，这对于有效分配有利于长期增长和可持续投资的资本至关重要。良好的公司治理有助于降低公司的总体风险，因为公司治理可以为环境和社会目标确立标准。这一点在新兴市场中尤其如此（案例研究3B）。

在新兴市场，透明度是一个缓慢滋长的大问题，因为公司所有权集中在家族或政府机构手中；此外，由于大量交叉持股通常会损害少数股东的利益，使得透明度问题变得更加复杂。

“
不断上升的短期主义
已经将投资变成了追
逐下一个彩虹的游戏。”

某英国资产管理公司



1

概要

2

资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢

3

可持续投资
的兴起



案例研究3B： 新兴市场面临严峻考验

过去40年，新兴市场经历了飞速的工业化，使超过7.5亿人摆脱了贫困。但是，作为意料之外的后果，环境、治理和社会问题被视为政府而非公司的责任。

幸运的是，新兴市场的公司治理已经成为人们关注的焦点，特别是鉴于从本世纪之初迄今，新兴市场在全球股票市值中所占的份额已经翻了一番以上，到2019年达到30%左右。

我们的经验表明，在大多数新兴市场中，公司董事会、管理层和股东之间的制衡能力非常薄弱。

迄今为止，新兴市场还没有很好地开发相关内部系统和控制措施，帮助董事会有效地激励和监督管理层，以保护股东和社会的最佳利益。

然而，随着全球被动投资的兴起，许多大型上市公司最近产生了积极的推动作用，因为它们正在提升治理能力，以符合被纳入主要新兴市场指数的资格。

随着指数基金发展起来，建立独立董事占多数的董事会、优异的高管激励措施、稳健的资本分配标准以及以降低金融和非金融风险为重心的参与机制等当务之急，已成为人们关注的焦点。

除以上要求外，指数提供商还正在提高新兴经济体资本市场的可及性、效率和透明度等方面的要求，而这都需要新兴市场建立起强大的监管框架。

这些努力有助于全球许多监管机构正在认真开展的工作：使市场关注可持续投资风险。

与发达市场一样，在新兴市场中，可持续投资革命的所有参与者也在朝着同一方向发展。虽然进展缓慢，但行进方向很明确。

某美国全球性资产管理公司



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



2. 阻碍可持续投资进展的因素

可持续投资先行者（特别是机构投资者）最经常提到三种阻碍因素。

a. 应对投资眼光短浅的问题

过去20年，主动资产管理的方式主要是对现有资产进行二阶交易，主要重点是尝试预测其他投资者的行为。

根据这种论点，一些机构投资者建议，金融市场不再是连通储蓄者（为体面的退休生活做准备）与借款人（将前者的储蓄资金用于创造财富、就业、技能和繁荣）之间的渠道。

i. 交易与投资

一些投资者认为，这会造成以后后果：时间范围缩短，投资者产生不切实际的期望，动量交易增加，交易速度加快，投资者不断搜寻热门产品。长期投资已经变得不透明，以至于投资者最开始还能够坚守长期投资的承诺，直至投资者的决心受到时间和事件考验。

过去十年趋近于零的利率政策使大西洋两岸的公司能够通过借贷来提高股价，这些借贷大多用于回购股票和为投资者提供超额股息。根据一些投资者的观点，公司似乎面临着向股东分配现金，而不是将现金用于投资以改善公司长期前景的压力，从而导致未来增长降低。

这种做法并没有被忽视。有些大型机构投资者的负债期限长达几十年，因此直言不讳地对此类公司提出批评。他们正在组建联盟，通过促进长期投资，从而促进气候行动和可持续投资。

气候行动100+（ClimateAction 100+）和影响力管理项目（Impact ManagementProject）只是两个最突出的例子。此外，个人养老金计划也反对公司抱有急功近利的心态。其他资产所有者请求监管机构制定关于可持续投资信息披露的规则，以促进长期投资。

短期的根本问题不是股票市场压力使公司脱离正确的技术道路，而是迫使企业进行更快、更深入的变革，因此在企业、就业、司法和政治等领域引起负面反应。越来越多的人有自危之感。根源在于技术转变太快和全球竞争加剧，而股票市场不过是暴露了这一问题。

ii. 监管机构在行动

监管机构也在采取响应行动。

欧盟第二份《股东权利指令》于2019年6月生效，旨在通过加强股东的作用，要求股东扮演积极活跃的所有者而不是漠不关心的纸质资产的持有者，并在相关报告规定中要求公司对可持续投资做出承诺，以此解决上述问题。日本和英国的最新治理法规也提出了类似的目标。

监管机构的节奏也确实有所加快。根据PRI负责任投资法规数据库，在过去十年中，全球各国已制定500多项措施。

此类规则和法规旨在提高公司、证券发行人、资产所有者和资产管理公司的新披露要求，还强化了养老金计划的信托义务，以纳入社会责任感。过去，养老金计划关注的重点局限于最大限度地提高财务收益，从而为其成员定期提供体面的退休收入。

“对于评估什么是好的，什么不好，可用的指引太少。没有公认的定义。”

某美国资产管理公司



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



b. 攀登陡峭的学习曲线

另一个主要障碍在于数据。可持续投资的核心是三个难以量化的基本概念：重要性、意向性和额外性（案例研究3C）。

这三个概念分别用于评估：从管理固有风险的角度看，各种可持续投资因素对公司的财务业绩有多大影响？公司是否有意按照可持续投资因素采取行动，并通过其产品、服务以及与社会互动来“做好事”？除了财务业绩外，公司还能产生社会绩效吗？

到目前为止，在所有这些领域，投资者都依靠将现有数据与主观判断相结合。边做边学仍然是攀登陡峭的学习曲线的主要手段。

i. 问题的核心

问题的症结在于，对于什么样的公司是“好公司”，实践中没有普遍接受的标准。因此，除极少数例外，政府不强制公司提供对于可持续投资有重要意义的方面的数据。

法国2017年通过的《过渡法》第173条打破了常规，要求上市公司和养老金投资者强制报告碳排放方面的数据。其他欧盟管辖区也纷纷效仿。

“按照目前的数据生成情况，重要性很难弄清楚。我们不得不靠主观判断。”

某荷兰资产管理公司

案例研究3C：

可持续投资的致命弱点

迄今为止，可持续投资的最大障碍是缺乏稳健的模板、一致的定义以及关于公司如何在各种可持续投资因素上得分的可靠数据。

全球范围内，有150多家主要数据供应商，每个供应商都有自己的定义和数据来源。

结果是，同一投资领域内的公司最终获得不同供应商给出的不同分数。

但是，要获得可以提升可持续基金市场深度的实时可靠的数据，还有很长的路要走。

总体而言，对于通常建立了更完善的披露程序的大公司来说，数据覆盖的范围要好得多。大数据的兴起对所有数据供应商都产生了重大推动作用。

但是，在对投资者而言最相关的三个问题上，信息方面的挑战仍然存在：重要性、意向性和额外性。由于大多数数据都是企业自愿报告的，导致数据可靠性和一致性方面的问题，因此上述问题很难弄清楚。由于数据报告是自愿的，导致企业产生粉饰的行为：选择性地重点报告好成绩，而忽略其余部分。

报告的数据范围主要限于这个十年，因此时间序列不够长，不利于进行统计建模（而统计建模又是选择资产的基础）。数据每年更新一次，因此很难更频繁地评估企业在可持续投资成绩方面的进步。

目前，我们正在尽量利用我们拥有的数据。我们的经验表明，影像公司股价的并不是企业在可持续投资方面的得分，而是得分变动的速度（不管是朝哪个方向）。

在可持续投资方面取得最大进展的公司（包括碳污染者）也获得了资本市场给予的奖励。

一个重要的促成因素是股东与被投资公司的互动所引发的媒体宣传。

某荷兰养老金计划



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



即便如此，所有基金管辖区仍然存在四个问题。

首先，目前尚无公认的术语可用于在统计层面建立有关可持续投资的通用语言和思维模型。全球各类贸易协会和倡导团体正在开展广泛合作，以填补这一缺口。

从投资者的角度来看，气候变化这门科学尚不精确，导致在衡量公司的碳足迹方面存在巨大的挑战。在气候变化与投资成果之间建立清晰联系的工作充满了未知因数和不可知因素。

其次，即使目前存在150多家主要数据供应商，但由于每个供应商在重要性、意向性和额外性方面都有自己的定义和方法，要获得有关可持续投资成绩和绩效指标的一致数据仍然是一项艰巨的任务。在没有标准化格式的情况下，结果往往是不同信息来源对同一家公司的评估截然不同，而大多数所需的数据都是企业自愿报告的，有选择地重点报告好消息，并过滤掉坏消息，这一事实使问题变得更加复杂。因此，许多资产所有者更愿意通过被动基金来进行可持续投资，因为被动基金所需的治理监督和数据要求最低。

第三，在避免“有罪”的股票时，判断什么样的公司是“坏公司”的标准尚不清楚。例如，许多企业集团较少涉及防御武器。判断标准必定带有主观色彩¹¹。

同样，在进行ESG投资时，在不进行价值判断的情况下，应该分别给三个不同组成部分赋予多少权重，尚不清楚。

最后，在气候变化领域，实践证明，两个数据方面的挑战非常艰巨。一个挑战是将诸如森林大火和海平面上升等难以预测的风险纳入考虑。另一个挑战是衡量公司的碳足迹，因为碳足迹的定义包括企业自身运营的碳排放以及上游供应链和下游客户的碳排放。

然而，访谈调查参与者表示，上述问题并没有削弱两个平行的发展趋势。

ii. 转变之风

第一个转变是我们正在亲眼见证新的数据、技能和技术基础设施的出现。数据供应商正在经历快速整合。大数据和机器学习的兴起正在提高信息的质量和及时性。进展可能不足，但仍然越来越快。例如，仅影响力管理项目就吸引了全球2,000多名投资从业人员参与如何衡量、报告、比较和改善影响力投资业绩的相关活动。

其次，对于精明的投资者而言，上述已发现的问题导致金融市场存在各种形式的信息效率低下。这反而为正在学习曲线上快速进步的投资者提供了创造阿尔法的机会。

“
股东参与将成为
阿尔法背后的阿
尔法。”
某德国资产管理公司



1

概要



2

资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢



3

可持续投资
的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

c.部分成功证据

随着越来越多的资金流入可持续投资，一个大问题浮出水面：可持续投资是一项风险因素吗？参与我们访谈的人分为两组：信徒和实用主义者。

i.信徒

信徒们认为可持续投资是一项风险因素，但有一个区别。在欧洲，这个因素得到了补偿，但在美国或亚太地区，补偿程度可能较小（案例研究3D）。

从地区来看，2014年至2017年期间在美国，环境因素在资产估值中最为明显，但此后几乎变得可以忽略不计¹²。

案例研究：
可持续投资是一项风险因素吗？

可持续投资的兴起自然引起了一个问题：除诸如价值、质量、变化程度低、规模和动力等传统风险因素外，可持续投资也是一项风险因素吗？

主要问题在于，大多数风险因素不易于观察。因此，我们的投资组合经理被迫使用指标。

例如，价值风险因素与廉价股票相关。但是，对“廉价”的评估依赖于诸如市盈率之类的指标。

然而，到目前为止，在环境、社会和治理的指标方面，以及应该给每个指标分配多大的权重，尚无共识。

随着越来越多的数据证实其有效性，传统风险因素已逐渐获得认可。

与此相比，作为一种相对较新的现象，可持续投资缺乏数据库来支撑其作为风险因素的地位。但这并不意味着它不重要。

首先，监管机构正在齐心协力推动可持续投资，因为在全球范围内，投资者已指定约30万亿美元用于可持续投资。很难相信市场不会注意到这一点。

其次，其他风险因素的历史记录表明，在被发现之后，风险因素在经过事件检验之前均没有得到补偿。

本世纪，我们目睹了接二连三的重大气候事件以及与此相关的备受关注的企业灾难，例如最近太平洋天然气和电力公司突然破产。

因此，可持续投资正在逐渐从没有得到补偿的风险因素转变为得到补偿的风险因素。

第三，我们自己的研究表明，可持续投资与传统的质量风险因素存在关联，因为后者依赖于大致相似的指标。

即便如此，我们至少可以可持续投资作为一项风险因素，通过考虑统计上难以建模的长期风险来提供更具防御性的产品组合。

某法国资产管理公司

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



总体而言，欧洲各国政府和消费者已成为可持续投资的有力支持者，尤其是在2015年巴黎会议之后（此次会议当时引起大众媒体的广泛关注）。

毫无疑问，根据经合组织最新数据，五个欧洲国家在实施碳定价方面取得了最大进展，分别是瑞士、法国、英国、意大利和德国。资本市场已经注意到这一点。

信徒们还提出了另外两个论点。首先，他们自己的分析表明，可持续投资总体上是这十年的风险因素。但是，环境、社会和治理组成部分的时间期限有所不同，因为它们并没有步调一致地发展变化。因此，有理由认为，我们在将可持续投资作为风险因素进行评估时，应该采用更精细的方法。

此外，在过去十年风险时断时续的各个周期，这三个组成部分一起提供了下行风险防护，并降低了跌幅。

换句话说，到目前为止，可持续投资已被证明是一种良好的在动荡期间保存资本的策略。

ii.实用主义者

另一方面，实用主义者认为，要想将任何驱动回报的因素视为风险因素，就需要覆盖多个区域和多个周期的较长绩效历史。到目前为止，关于可持续投资的数据很少，覆盖的时间期限很短，而且还包含各种事先声明。数据的缺乏给许多研究分析师和投资组合经理造成了困扰。他们是训练有素的怀疑主义者，掌握的技能融合数据和个人判断，多年来通过深度分析追寻财务回报，使自己的技能得到锻炼。对他们来说，投资是下在未知的未来上的赌注。

因此，他们需要证据来证明，在明确的论据支持下，过去有某种方法在可复制的投资流程中运作良好。对他们中的许多人来说，可持续投资是一个新生现象，目前还无法相信可持续投资的裨益。毕竟，能够使他们心动的是年复一年的持续回报。

“除非资产管理公司能够像积极活跃的所有者一样代表我们的利益，否则可持续投资将无法达到我们的期望。”

某香港机构投资者



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



毕马威中国成员所包括：毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一家在中国境内注册的企业；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港公司。

3. 制定最佳实践

面对上述挑战（即短期主义、数据缺陷和缺乏可靠的影响力证据），相关方加大了开发实用解决方案的力度，优先考虑以下两个领域：积极活跃的所有权及以更明智的方式实施。下文将分开讨论这两个领域。

a. 积极活跃的所有者2.0

可持续投资的最佳实践涉及通过以一定规模的现实成果为目标的股东行动主义来丰富现有数据、技能和技术基础设施，这现在已经普遍获得认可。

这种最佳实践的主要手段是与被投资公司进行直接接触，目的是现场了解现实，并成为改变现状的变革推动者。不仅如此，这还涉及通过积极的反馈循环，促进思想和信息不断更新，以此获得信息优势。如图3.2所示，反馈循环将不同来源的关于被投资公司的数据和直接与其接触而产生的信息结合在一起。

值得注意的是，一些退休金计划将与被投资公司进行接触视为他们所谓的“结构性资本”的来源：随着被投资公司提高其可持续投资业绩，它们可以了解可持续投资如何在实地发挥作用以及哪里可能出现产生阿尔法的机会。毕竟，人们普遍认为，推动绩效的是可持续投资业绩的提高，而非业绩的绝对水平。目的是通过参与接触来识别具有良好发展轨迹的公司，而不是面临争议的公司。

i. 实用主义主导

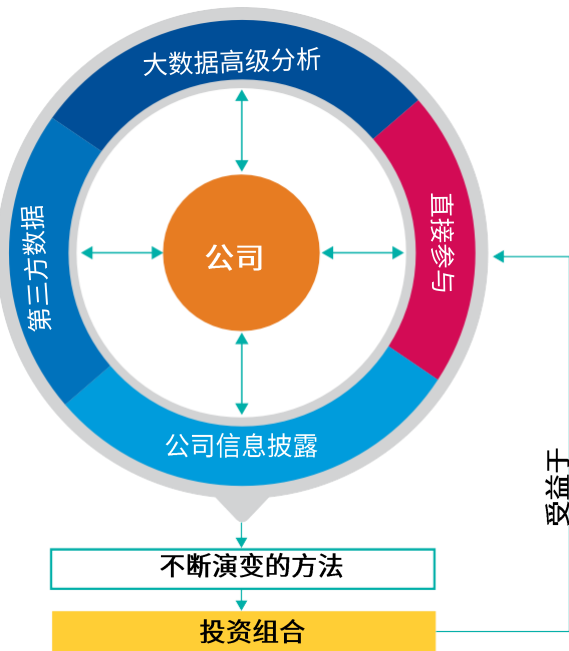
在这种情况下，投资者面临两种选择：撤资或接触。

前一种非常简单：切断流向声名狼藉的公司的资金。它们将因资本匮乏而崩溃，并牺牲多元化投资的好处。

“我们对社会环境问题的忽视一定会使我们的子孙后代震惊，就像我们先辈对奴隶制的忽视使我们震惊一样。”

某法国机构投资者

图3.2 — 积极的ESG



资料来源：Neuberger Berman, 2019年

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

与此相比，投资者越来越偏爱实用的“胡萝卜加大棒”方法。例如，向没有类似顾虑的其他人卖出“有罪”的股票，通常会导致后者以低于主流市场价格的价格买入并获利；而声名狼藉的公司的商业模式还是没有变化。

此外，对于化石燃料公司，用脚投票是行不通的，因为它们大多数现在拥有大量自由现金流，对资本市场的依赖程度较低。

因此，更有效地改变公司行为的方法是直接与被投资公司接触—通常与其他投资者合作，以发挥最大杠杆作用。这种方法基于的信念是“解铃还须系铃人”，制造问题的人也有可能促成问题的解决。

参与接触可能是一个高强度、漫长的过程。但是，如果其他所有方法都失败了，我们的受访者表示就不会害怕行使核选项：撤资。

总而言之，数据可以提供信息的广度，参与接触可以提供信息的深度。在投资者及其资产管理公司通过与各种全球网络内的同行合作，不断沿着学习曲线上移前进的过程中，数据和参与接触结合在一起可以发挥强大的力量（案例研究3E）。

“

以前，所谓的尽职管理不过是使用模板填表打勾，但这样的日子已经过去了。我们现在被要求成为变革推动者。

”

某英国养老金计划

案例研究3电邮： 做一个所有者，而不是交易者

参与是一项长期的工作，不可能一劳永逸，因为目的是使投资者摆脱对季度数据的根深蒂固的沉迷。

我们的研究表明，从5年的角度来看，可持续投资得分较低的公司具有更高的特殊风险和更高的贝塔。我们的投资组合中有这类公司。

我们剩下两个选择：一个选择是抛弃这类公司；另一个是鼓励这些落后者提高自己的能力。这两个选择我们都做过。

我们主要要求它们使用气候相关财务信息披露工作组制定的报告框架，重点关注碳足迹及其为减少排放而采取的行动。

我们还要求它们定期汇报治理的各个方面，例如董事会独立性、高管薪酬、风险图表、聘用制度、性别多样性和社区相关活动。

我们在年度股东大会上投票表决，并全年中与高层管理人员开展对话来表示支持，以加深我们与目标公司的关系。2019年，我们通过面对面会议、电话会议和电子邮件与800多家主要公司进行了接触。

我们通过支持、签署和采纳《英国尽责管理守则》、《日本尽责管理守则》、《美国可持续与负责任投资论坛》、《碳排放信息披露项目》、《可持续投资会计标准委员会》和《气候行动100+》，来提升我们的影响力。

《英国尽责管理守则》被誉为全球最佳的尽责管理守则之一，今年还正在进一步完善。

之前的版本要求机构投资者提供政策、程序和基本信息披露。与此相比，新版要求我们就此类政策的实际实施情况进行基于证据的披露。

更值得注意的是，新版还要求董事会和高级管理人员接受和批准尽责管理报告，在投资方面要言行一致。

新版守则要求我们成为变革的推动者，将提供证据的责任转移给了我们。

某英国养老金计划



1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

ii. 进展缓慢

总体而言，根据PRI发布的最新报告¹³，积极的投资者行动到目前为止还是个例，而不是普遍的情形。许多投资者还没有负责政策倡导的职能，可以在其中一些问题上发挥作用。

因此，对于愤世嫉俗的人，参与不过是填表打勾的形式主义。然而，根据PRI之前发布的报告¹⁴，事实并非如此。

这篇报告研究表明，参与可以促进建设性对话，从而促进信息交流，设定预期，现场要求对方采取具体的行动，并建立互信的关系。

参与能够宣传新知识，因为思想可以孕育思想，而双方通过协作可以设计出满足双方要求的解决方案。

最后，参与可以绕过双方内部的政治，而内部政治往往导致填表打勾的形式主义，长期以来破坏了催化变革的真正动力。

b. 以更明智的方式实施

多个国家性团体和国际机构制作了用于提高可持续投资有效性的模板。

我们的访谈调查参与者中很多人使用的模板是由Mallowstreet Insights制作。Mallowstreet Insights是一家研究中心，向养老金受托人及其资产管理公司提供重要信息¹⁵。

这家研究中心的研究表明，对于养老金计划而言，可持续投资能力是选择资产管理公司时考虑的最重要因素，因为大多数计划尚不具备必需的资源。因此，他们倾向于依靠其资产管理公司做出有关可持续投资的所有关键决策。

因此，资产管理公司应该重点关注以下四个领域，以建立实施可持续投资的最佳实践：数据、整合、清晰度和表达。

i. 数据

衡量可持续投资影响力的能力对可持续投资报告至关重要。随着西方监管机构加大努力根据气候相关财务披露工作小组的建议制定披露指引，资产管理公司应该加大施压力度，要求数据提供商提高数据质量。

缺少必要的数据仍然是一个主要障碍，因为只有先衡量才能报告。当前的情形为漂绿行为提供了大量的空间（漂绿是指给资金用途打上绿色标签，以此作为营销手段）。这也导致被投资公司出现粉饰现象（即美化数据，夸大取得的进展）。这两种行为均不利于可持续投资品牌的建立。投资者尤其热衷于了解可持续投资评分的可靠性，评分如何随着时间而变化，以及投资者持有资产的价值是否反映了可持续投资评分。



可持续投资将有自己的核心-卫星模型。



某英国资产管理公司



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



ii.整合

第二个领域是整合。资产管理公司需要采取经过整合的可持续投资方法，至少包含对投资者有意义的两个层级中的一个：核心和专题（图3.3）。数据问题迫使资产管理公司必要在核心投资组合采取实用主义，仅纳入在短期和中期都具有很高的阿尔法潜力和可持续投资潜力的证券。这样，如果投资组合中纳入了根据这两个标准衡量当前都被低估的证券，低质量的数据将不会影响业绩，也不会破坏投资期限。

另一方面，致力于追求特定可持续投资主题的投资者应该可以投资于期限更长、业绩可变的主题基金。换句话说，核心投资组合应涵盖资本图谱（图3.1）的第2级和第3级，而专业投资组合应涵盖第4-6级。投资者尤其希望看到可持续投资沿着这条双重路线发展。

iii.清晰度

资产管理公司应该提供关于如何在基金或任务层面实施可持续投资的更详细的解释。这包括七个组成部分：投资政策说明；与国际标准的接轨情况；使用的数据源；数据源实时跟踪；使用的定义模板；公司在与被投资公司进行参与方面的政策；以及专门用于参与以及针对参与结果采取行动的

资源。
投资者尤其希望看到，可持续投资政策与实施政策所采用的方法之间存在直接的联系。

iv.表达

资产管理公司应该改善固定收益领域的可持续投资政策表达。当前，资产管理公司的注意力集中在股票投资，原因是在股票投资领域，可用的数据较多，而且通过代理投票、出席年度股东大会以及全年内的对话，与被投资公司互动要容易得多。与此相比，固定收益工具被认为过度量化，依赖于利率、通货膨胀、信贷质量和流动性风险。

“针对气候变化采取行动不再被等同于拥抱树木和后门社会主义。”

某瑞士机构投资者

图3.3—ESG演变的方式



资料来源：QMA, 2019年

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

有人认为，借贷机构没有参与权，因为他们的投资附带有安全保障，而且是以放弃投票权为代价。因此，投资者尤其热衷于了解资产管理公司当前如何在以下两个阶段执行有效的可持续投资标准：首次进行投资时的初始筛选；以及债券到期时的再融资阶段。

某些资产管理公司已经通过采取概要部分图1.9列示的方法做到这一点。随着越来越多的可持续投资资金流入固定收益领域，步伐将会加快。

除了以上四个领域，参与我们访谈调查的机构投资者还指出了第五个需要大幅改进的领域。

v. 确保财务和非财务利益保持一致

在全球范围内，服务费被压缩是资产管理行业的常态。这一点在新的任务授权中非常明显。旧有资产仍然采用与管理资产相关联的固定百分比服务费。在有利于资产集中的同时，这种不对称的服务费结构不分绩效地奖励资产管理公司，并且还在处于上升的市场创造了意外的收益，可谓锦上添花。

随着越来越多的资产流入可持续投资基金，主动投资领域必须实行基于绩效的服务费结构。相反，在被动投资领域，价格战最近非常激烈，是否尽职管理必须成为竞争的关键点。

此外，利益一致不再只是确保收取的服务费相对于为客户创造的收益成而言是公平的，还在于确保投资理念和投资期限保持一致，以实现投资目标。

目前的方法（通常受羊群效应和以往业绩影响）充满了“错误的时间”风险和“遗憾”风险：投资者高买低卖，后来悔恨不已。他们中的许多人对投资理念并不太清楚，对投资目标实现的预期时间期限也不太清楚。

因此，在可持续投资方面，资产管理公司与客户之间互动的基本要素是确保投资理念和时间期限一致。随着一致的程度提高，服务费结构正朝着正确的方向发展。

结语：本节指出的挑战是一种更好的投资形式在初期可能产生的问题。

随着我们的社会寻求克服过去40年资本主义迅猛发展带来的负面影响，可持续投资必将演变成为新的黄金标准。

在此之前，可持续投资面临着重重挑战。但是，先行者将以此为契机，创造具有持久价值的业务，并因此受益。

制度因素正在快速推动变革。实用主义已经非常明显，而且相关各方正在采取协调一致的行动。投资者越来越认识到，在赚取利润的同时，金融还必须回馈社会。早期取得的成果令人鼓舞。

只有负责任的所有权，并以明智的方式实施才能实现可持续投资，这两点也将使赢家与输家区分开来。

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。



1

概要

2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢

3

可持续投资的兴起

参考文件

1. Edelman: 《绝大多数投资者期望被投资公司实施有效的环境、社会和治理实践》，2019年12月。
2. Gunnar Friede、Timo Busch和Alexander Bassen: 《ESG和财务绩效：2000多项实证研究的汇总证据》，2015年。
3. PRI: 《什么是不可避免的政策回应？》，2019年。
4. 碳排放追踪工具倡议: 《两种程度的分离—低碳世界中石油和天然气面临的过渡风险》，2017年。
5. Barron's: 《ESG投资在加利福尼亚受挫》，2018年。
6. PRI: 《对冲基金负责任投资尽职调查问卷》，2019年。
7. Preqin: 《对冲基金真的会采用ESG原则吗？》，2019年。
8. 影响力管理项目: 《影响力的崛起—迈向具有包容性、可持续的经济的五个步骤》，2017年。
9. Aviva investors: 《权利和责任—我们的全球负责任投资方法2018年年度评估》。
10. 全球可持续投资联盟: 《2018年全球可持续投资评估》。
11. Man group: 《ESG整合—没有灵丹妙药》，2019年6月。
12. 英国《金融时报》: 《主动投资与ESG是完美搭配》，2019年11月12日。
13. PRI: 《尽责管理迫切需要向积极主动的所有权2.0升级》，2019年11月。
14. PRI: 《ESG参与如何为投资者和被投资公司创造价值》，2018年。
15. mallowstreet Insights: 《ESG报告》，2019年。



1

概要



2

资本市场在将可持续投资风险纳入定价考虑方面行动缓慢



3

可持续投资的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

联系方式

地区联系人：

韦安祖
全球资产管理行业
主管合伙人
电邮：andrew.weir@kpmg.com

Greg Williams
北美地区资产管理行业主管合伙人
电邮：
gregorywilliams@kpmg.com

Darina Barrett
欧洲、中东及非洲地区资产管理
行业主管合伙人
电邮：darina.barrett@kpmg.ie

Linda Elkins
毕马威澳大利亚
电邮：
lindaelkins@kpmg.com.au

Simon Townend
毕马威巴哈马
电邮：
stownend@kpmg.com.bs

Mahesh Balasubramanian 毕马威
巴林
电邮：bmaresh@kpmg.com

Gary Pickering
毕马威百慕大
电邮：
garypickering@kpmg.bm

Lino Junior
毕马威巴西
电邮：
lmjunior@kpmg.com.br

Peter Hayes
毕马威加拿大
电邮：phayes@kpmg.ca

Anthony Cowell
毕马威开曼群岛
电邮：acowell@kpmg.ky

Steven Hunt
毕马威海峡群岛
电邮：
stevenhunt@kpmg.com

廖润邦
亚太地区资产管理行业主管合伙人
电邮：bonn.liu@kpmg.com

Tomas Otterström
全球可持续金融服务负责人
电邮：tomas.otterstrom@kpmg.fi

Jon Mills 全
球资产管理审计负责人
电邮：jon.mills@kpmg.co.uk

徐明慧
毕马威中国
电邮：vivian.chui@kpmg.com

Jan Hove
毕马威丹麦
电邮：
jahove@kpmg.com

Gerard Gaultry
毕马威法国
电邮：ggaultry@kpmg.fr

Hans Volkert Volckens
毕马威德国
电邮：hvolckens@kpmg.com

Frank Gannon
毕马威爱尔兰
电邮：fgannon@kpmg.com

Russell Kelly
毕马威马恩岛
电邮：
russellkelly@kpmg.co.im

Giulio Carlo Dell'Amico
毕马威意大利
电邮：gdellamico@kpmg.it

Ryuichi Murasawa
毕马威日本
电邮：
ryuichi.murasawa@jp.kpmg.com

David Neuenhaus
全球资产管理税务负责人
电邮：dneuenhaus@kpmg.com

John Cho
全球机构投资者小组
负责人
电邮：
johncho@kpmg.ca

David Capocci
毕马威卢森堡
电邮：
david.capocci@kpmg.lu

Jeroen VanNek
毕马威荷兰
电邮：
vannek.jeroen@kpmg.nl

Andrew Thompson
毕马威新加坡
电邮：
andrewthompson8@kpmg.com.sg

Francisco J. Muñoz Neira 毕马威西班牙
电邮：jmunozneira@kpmg.es

Markus Schunk
毕马威瑞士
电邮：markusschunk@kpmg.com

Rachel Hanger
毕马威英国
电邮：rachel.hanger@kpmg.co.uk

Jim Suglia
毕马威美国
电邮：jsuglia@kpmg.com



1
概要



2

资本市场在将可
持续投资风险纳
入定价考虑方面
行动缓慢



3

可持续投资
的兴起



©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

毕马威全球资产管理业务部门为众多地方性、国家级及国际性行业客户提供专业服务。毕马威的审计、税务和咨询专业人士是各自领域的专家，并且对投资管理公司面临的问题及其需求有着深刻的了解。毕马威成员所的客户包括投资管理公司、财富管理公司、家族办公室、专注于共同基金、对冲基金、私募股权基金、基础设施基金和房地产基金的基金管理人和服务提供商以及养老基金和主权财富基金的机构投资者。

毕马威成员所致力于为您提供最高标准的量身定制的服务，专注于建立可信赖的关系，并通过我们的项目团队为您提供高质量的交付成果。无论您从事何种投资活动，我们的项目团队都可以为您提供支持。



create-research.co.uk

CREATE-Research是一家独立的研究机构，以研究战略变革和全球资产管理行业新兴业务模型为特长，为知名金融机构和跨国公司承担大型研究任务。CREATE-Research与欧美知名组织的高级决策人员紧密合作，发布的报告及举办的活动受到媒体广泛关注。有关更多信息，请访问create-research.co.uk。

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：

<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

本刊物经毕马威国际授权翻译，已获得原作者（及成员所）授权。

本刊物为毕马威国际发布的英文原文 “Sustainable investing: fast-forwarding its evolution” （“原文刊物”）的中文译本。如本中文译本的字词含义与其原文刊物不一致，应以原文刊物为准。

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的注册商标。

