

投资者应警惕中国市场的环境、社会 and 治理风险



2012年2月26日，广东深圳，一场由“深圳猫”网组织的拒绝活熊取胆的抗议活动在归真堂宝安北路分店门前进行，抗议归真堂继续活熊取胆的行为。

“**环**境、社会和公司治理” (Environmental, social, and corporate governance, ESG) 是一个含义丰富的术语，它评估的不是企业的财务业绩，而是企业在可持续发展方面的绩效。

决策时考虑ESG问题的投资，我们称其为“社会责任投资” (Socially Responsible Investment, SRI)。ESG整合的理念是指，投资者应当注意分析企业在可持续发展方面的实践及绩效，因为这些指标对企业

的经济效益有重大影响。

社会责任投资者一般会选择长期投资，而ESG问题是影响企业长期业绩稳定性的重要因素。从事这方面投资的很多是零售金融机构，它们通常关注诸如可再生

能源、绿色科技等可持续发展行业，因为这些行业的价值取向与ESG问题更为相关。有两个关键趋势促使制定投资决策时要考虑ESG问题：一是像养老基金这类资产所有者的投资组合策略正与ESG问题结合得越来越紧密；二是ESG指标正越来越多地被视为一种决定性因素，因为它能有效地识别那些传统判断方法无能为力的风险和机遇。在那些企业的市场价值更多是由无形资产构成的情况下，主流投资者便会更重视其ESG绩效，借此来评估企业的财务回报潜力。

有269位资产所有者和742名投资经理参加的“联合国责任投资原则”（the UN Principles for Responsible Investment, UNPRI）组织，为投资者提供了一个分析框架，用以帮助他们发现自己投资战略中存在的ESG整合风险。联合国环境规划署“金融行动”（the UNEP Financial Initiative, UNEP FI）所做的研究表明，无论短期还是长期，ESG问题都对股东价值有显著影响。以这种认识为指导，有94%的UNPRI成员制定了自己的可持续投资政策。其他的一些研究同样发现，对涉及ESG问题的领域做出有针对性的风险调整后，企业的财务回报有明显增长，两者呈正相关关系。截至2011年12月31日，全球可持续投资市场（不包括拉丁美洲）的估值为13.6万亿美元，这表明SRI总额已占全球总投资的21.8%。国际环境与发展研究所（the International Institute for Environment and Development, IIED）表示，到2015年，可持续投资在全球总投资中的份额将增至1/3。

尽管SRI在全球范围内已发展得如火如荼，但这一理念进入中国只是近十年的

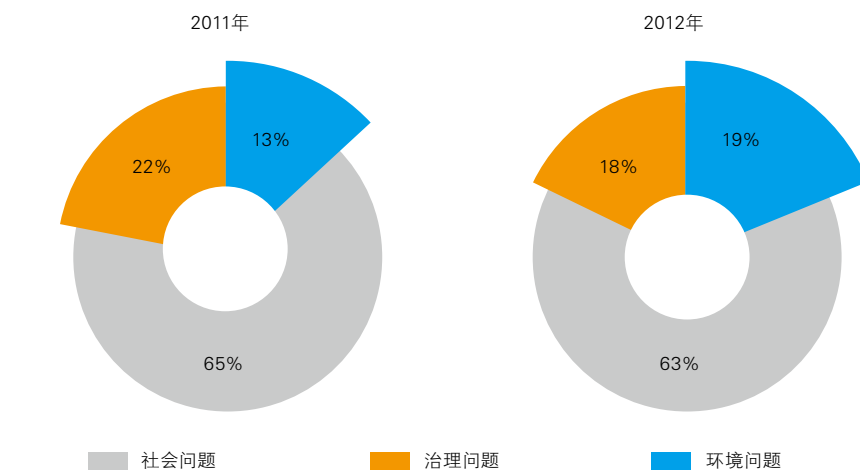


图1 每一类ESG问题在2011、2012年全部ESG预警信息中的比重

事。随着环境问题和劳资矛盾日益突出，中国对SRI的关注度正日渐提高。2008年4月，兴业全球基金管理公司发行了中国第一只社会责任基金。建信基金管理公司和汇添富基金管理公司紧随其后，分别于2010和2011年发行了自己的社会责任基金。在中国的投资市场中，目前正活跃着一大批与责任投资的概念相关的基金，它们涉足的行业包括低碳、环保等。

中国的主流投资者正越来越多地将ESG风险作为自己调整投资组合策略的依据。由不可预测的ESG风险引发的“黑天鹅事件”不在少数，一旦出现就会对企业、行业以及市场造成极大的影响。

我们不妨通过以下三个案例来看看，ESG问题是如何对公司盈利产生决定性影响的：

1. 福建归真堂药业股份有限公司从活熊身上采集胆汁制药的生产工艺流程，

曾在2012年饱受社会各界非议。受此事件影响，这家企业不但遭遇了筹资困难，而且不得不在今年6月份撤回了创业板IPO申请。

2. 中国最大的黄金生产商紫金矿业公司在2010年发生的环境污染事件，不但创造了中国环境污染罚款和赔偿金额的新纪录，还给公司的声誉造成了难以估量的长期损害。

3. 富士康集团设在中国内地的电子工厂连续发生工人自杀事件，这与企业恶劣的工作条件有着极大的联系。这一事件引发全球瞩目，从而导致富士康的股价暴跌。在这场劳资纠纷平息之前，许多金融顾问对这家企业未来的盈利能力表示怀疑，并建议投资者抛售手里的富士康股票。

上述事件表明，非财务因素能够对企业的财务表现产生显著影响。因此，为了保持或持续增进投资者的投资信心，企

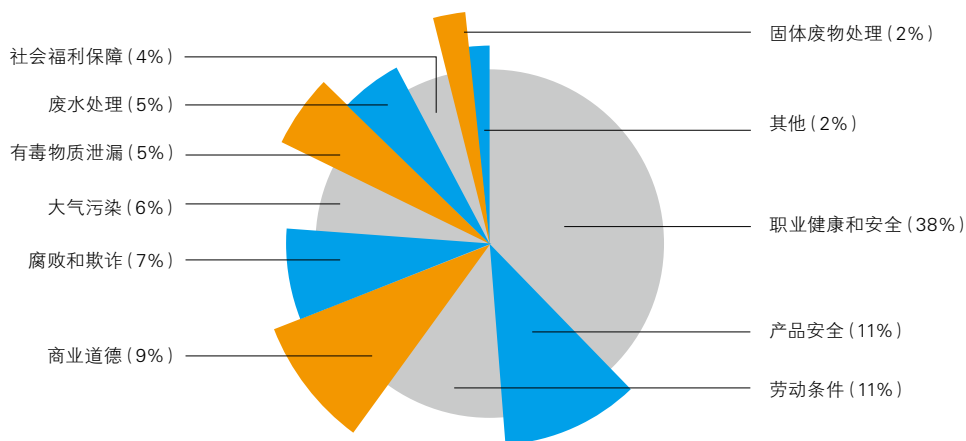


图2 2012年每类子问题引发ESG预警信息的细分情况

业应当更加注重自身在ESG方面的表现。

ESG风险监控

正面筛选和负面筛选是评估ESG因素及设计相应投资组合的主要策略工具。商道纵横利用自身的新闻监控系统,通过负面筛选,归纳出了中国企业面临的主要ESG挑战,这些结论都被收录在商道纵横2011、2012年度的ESG风险报告中。这项研究意在发现中国面临的最紧迫的ESG问题,并评估单个企业以及全行业所面临的风险水平。商道纵横认为,将ESG因素蕴藏的潜在风险及其对价值的影响纳入投资分析和决策的过程,可以为投资者带来长期的绩效优势。

商道纵横建立的新闻监控系统选取并分析国内媒体发布的与企业ESG典型问题相关的报道,其目的是为了帮助投资者看清其投资组合中潜在的ESG风险,同时确保这种投资组合符合“联合国全球契约”(the UN Global Compact)、UNPRI等国际组织制定的规范。针对中国市场现状,商道纵横研究所作出的及时分析,能够帮助责任投资者完善自己的ESG战略,为投资决策提供更多助益。

欲了解这方面的更多信息,请参阅商道纵横发布的《中国ESG研究2011》(Revealing China's ESG issues 2011)和《中国ESG研究2012》(Revealing China's ESG issues 2012)。

社会问题是最紧迫的ESG问题

2011和2012年,社会问题是最紧迫的ESG问题。诸如职业健康和安全、社会福利保障、劳动条件、产品安全等问题,都可归于社会问题类别。总地来看,职业健康和安全以及产品安全方面的问题最为严重。

2011和2012年,在全部ESG问题预警信息中,由社会问题引发的分别占65%和63%,由环境问题引发的分别占13%和19%,由治理问题引发的分别占22%和18%(参见图1)。

职业健康和安全

在2011和2012年生成的全部预警信息中,职业健康和安全在最紧迫的ESG问题中都位居首位。这一问题触发的预警信息占2011年全部预警信息的41%,占2012年的38%。

2011年,职业健康和安全类别的预警信息大多出自制造业和采矿业,这两个行业的共同特点是劳动密集且安全条件差。

据估计,中国大约有2亿人在工作中时时面临着危险,人为疏忽、过度疲劳、安全条件差、有关部门检查监督不到位等因素,都是工伤和职业病的诱因。

商道纵横的研究发现,大多数生产事故都发生在上述行业中,主要原因包括建筑物倒塌、易燃物泄漏引起火灾和爆炸等。尽管国家颁布了大量有关劳动保护、安全生产、职业病防治的法律法规,但职业健康和安全仍是一个难以遏止的高风险问题。

产品安全

产品安全是中国公众最为关注的问题之一,它触发的预警信息在2011的全部预警信息中占比为6%,2012年这一数值升至11%。

食品卫生是产品安全中的主要问题,也是最牵动中国消费者神经的问题。近年来,中国先后曝光了数个震动社会的食品安全丑闻,其中最恶劣的事件是婴幼儿配方奶粉中的汞含量超标。在中国,食品安

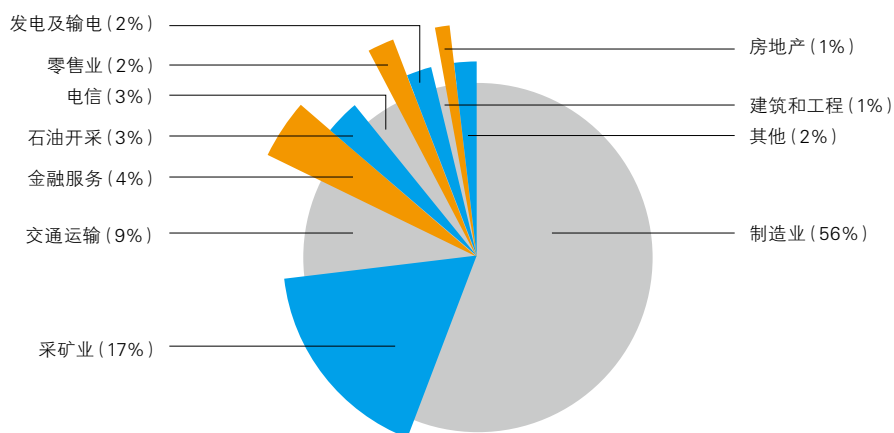


图3 2012年ESG预警信息按行业细分的情况 (%)

全是一个具有社会普遍性的问题，非法使用食品添加剂、在生产的食品过程中使用工业添加剂、产品标签不准确或故意误导消费者、农药残留超标等情况屡见不鲜。

受ESG问题影响最大的行业

2011和2012年，在所有行业中，制造业受ESG问题的影响最严重。在这两个年份引发的全部ESG预警信息中，56%与该行业相关，而其中的大部分（43%）与职业健康和安全问题有关。但除此之外，制造业还面临更多的挑战，其中属于ESG议题的问题及其在全部ESG预警信息中所占的比例为：环境和行业风险（18%），腐败和欺诈（14%），产品安全（7%）。

制造业可以细分为若干子行业。2011年这个行业触发的大部分预警信息主要来自以下几个子行业：化学和化学产品（30%）、食品（7%），而医药、电子元件和电路板、碱性铁、钢、铁合金制造这五个子行业各占5%。

在制造业中，ESG风险最高的是子行业是医药制造。两年间，其触发的预警信息约占制造业ESG预警信息总量的20%，在全部ESG预警信息中的比例从13%上升

至18%。此外，2012年，化学和电气元件这两个子行业触发的预警信息也各占制造业ESG预警信息总量的17%。

制造业暴露出的ESG问题之所以显得特别严重，主要是因为这一行业在中国经济中所占的比重相当大。多年来，中国经济增长主要是由劳动密集型及出口导向型的制造业拉动的。2010年，中国成为世界第一制造业大国，产量占全球总产量的近20%。个别国内企业的ESG问题曝光后，往往会影响产业链上下游企业的正常经营。由于中国制造业在全球经济中所占份额较高，这种情况一旦发生，势必会危及全球制造业的发展。在中国国内ESG问题爆发时，通过供应链与中国企业发生联系的外国企业，也面临着遭到连累的风险。因此，这些外国企业有责任督促中国的合作伙伴加强生产管理和产品审核。

对投资者的启示

在中国企业的ESG问题中，社会问题最为常见，环境和治理问题则明显较少。它们面临的社会问题主要包括职业健康和安全、劳动条件、产品安全、商业道德、腐败和欺诈，等等。2011和2012年的

商道纵横ESG风险报告均指出，制造业，尤其是其中的医药、化工和电子元件子行业，受社会问题影响最大。

在制定投资策略时将ESG因素纳入统筹考虑，这是顺应中国经济社会快速发展变化的必然选择。同时，这种做法能使投资者获得全面的战略洞察力，从而掌握主动。企业将可持续发展目标纳入管理战略之中，有助于提升ESG绩效并以此获得额外的管理效益，这有助于企业及投资者在未来获得稳定的回报。而社会责任投资者则应该有能力预见ESG风险及这种风险背后蕴含的经济含义，并事先对企业如何应对ESG风险有充分的估计。

将ESG因素与投资策略相结合的意义在于，它可以使投资项目具有长期可持续性，而社会责任投资则为中国投资者提供了理解这个意义的良机。ESG因素有助于发现新的机遇，提升财务绩效，增加回报，同时降低风险。然而最重要的是，ESG的核心原则可以成为经济部门的经营方针，这个理念有助于中国市场中各个利益相关方更好地认清有利于国家经济长期健康发展的大方向。☑

（本文来源：商道纵横ESG团队）