



透過積極的盡責管理實現改變

作者：John Tsai
核心股票主管
瀚亞投資

越來越多亞洲的資產擁有人及投資經理採納盡責管理守則。就我們而言，我們發現最佳慣例包括與被投資公司對話。這些被投資公司提供的觀點有助我們整理思維，加強投資過程。

盡責管理一般定義為對託付予某人負責的事情進行可靠管理。在投資世界內，盡責管理指機構投資者運用其對現有或潛在被投資公司的影響，為股份擁有人帶來最大的整體長期價值。自2008年的全球金融危機以來，新的投資者盡責管理守則已在全球迅速發展，反映出對責任投資慣例及可持續價值創造的需求日益增長。

目前市場上有數個全球性的盡責管理守則，例如國際企業管治網絡(ICGN)的全球盡責管理原則以及經合組織盡責管理守則。同樣，地區性的盡責管理

守則已在超過20個國家頒佈。亞太區方面，澳洲及紐西蘭在積極盡責管理及參與方面領先。亞洲其他地區的责任投資原則(PRI)¹簽署方數目亦有上升，至今已有270個投資者簽署，而單單在中國，簽署方數目已在2019年至2020年間飆升77%。²

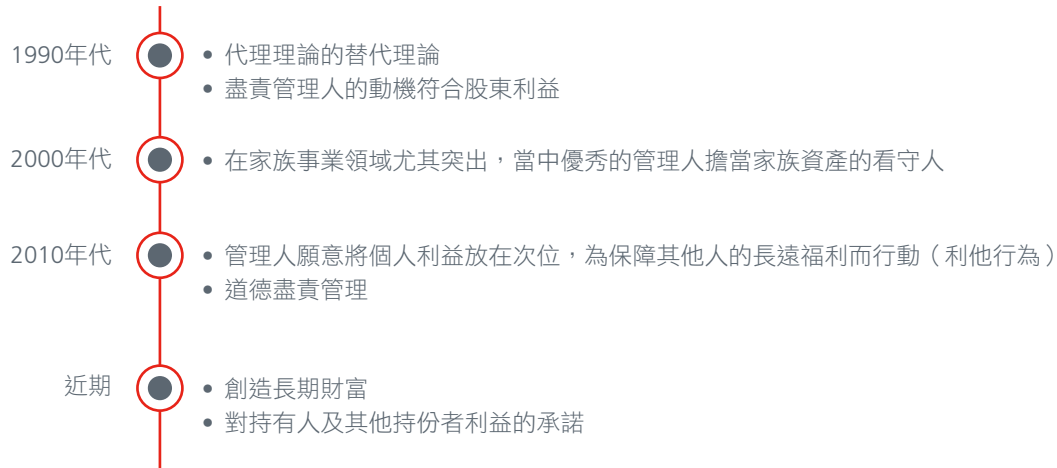
常用盡責管理工具

這些ICGN全球盡責管理原則³是國際參考基準。其中，就可持續商業慣例的企業參與、投票及報告是積極盡責管理的常用工具。投資者參與指投資者定期與現有或潛在被投資公司對話，以改善其ESG慣例、可持續發展成果或公開披露。事實上，ESG議題往往出現在大部分參與議程中。ISS ESG最近完成的調查發現氣候方面的參與是關鍵的優先事項。

¹PRI代表負責任投資原則 ²<https://www.issgovernance.com/file/publications/iss-esg-stewardship-excellence-engagement-2021.pdf>

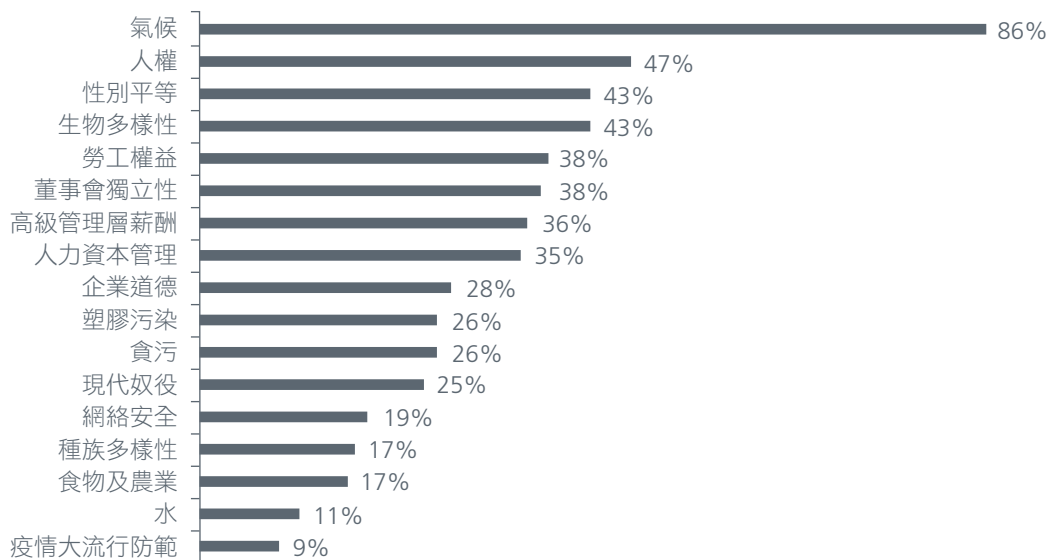
³<https://www.icgn.org/sites/default/files/00.08%20Revised%20Global%20Stewardship%20Principles.pdf>，有關原則為：(1)內部管治需要持續審視慣例以達致有效盡責管理(2)制定及實施符合責任投資慣例的盡責管理政策(3)在監察和評估現有及潛在被投資公司時盡其所能(4)與被投資公司合作，為客戶保存或提升價值(5)行使及保障投票權利，以及作出知情及獨立的投票決定(6)促進環境、社會及管治(ESG)因素的整合(7)提升透明度、披露程度及增加匯報活動，承擔所有責任

圖 1：企業盡責管理概念及理論的發展



資料來源：Stewardship Asia，2020年

圖 2：最重要的參與議題



資料來源：ISS ESG 2021年對133名投資者進行之調查

投票是令人注目的另一範疇。越來越多機構投資者採用代理投票的方式就公司在其股東週年大會上提出的特定事項投票，例如是董事選舉、高級管理層報酬及多項決議案。這項工具讓股東可對公司的營

運、環境、社會及企業管治政策施加影響，並迫使公司董事會改善問責制度。撰寫信件亦是對公司企業管治慣例提出不滿或遊說其改變慣例的工具。

盡責管理加強我們的 ESG 元素整合

我們視盡責管理為輔助環境、社會及管治 (ESG) 元素整入至投資過程中的策略。最佳的責任投資慣例包括與我們正在分析的公司對話，因為這些公司提供的觀點讓我們整理想法，加強投資及決策過程。

舉例而言，**瀚亞投資的核心股票團隊**採用「AEM：分析、參與、監管」方針，將 ESG 元素整合至我們的投資過程中。我們考慮環境、社會及管治議題，因為這些議題影響公司的盈利能力、現金流及業務可持續性，而我們會在分析中應用可持續會計準則委員會 (SASB) 的框架，並同時運用內部及外部資源。

這方針促進公司提升所創造的長遠股東價值及採用更多可持續商業慣例，因為我們與所投資的公司合作，確保我們就議題溝通並理解議題。我們亦相信積極及知情的投票政策是我們的盡責管理責任及投資過程不可或缺的部分，而由於投票絕不應與相關投資活動分開，所以我們在所有決議案中採用代理投票的方式，除非該方式並不符合客戶的最佳利益。這個有系統的過程亦包含詳盡的文件記錄，能有效地參與及監察企業的可持續發展目標。

我們的工作已載入針對公司的 ESG 單張內，單張總括了我們有關可持續會計準則委員會框架的調查結果。團隊亦與內部責任投資專家團隊合作，該專家團隊負責監察及實施企業的盡責管理及 ESG 政策。這個內部團體有助為政策設下框架，作為更廣泛投

資專業人員團體的渠道，並在地區及全球各地吸引其他符合這些倡議的合作機構之活躍成員。

目前限制

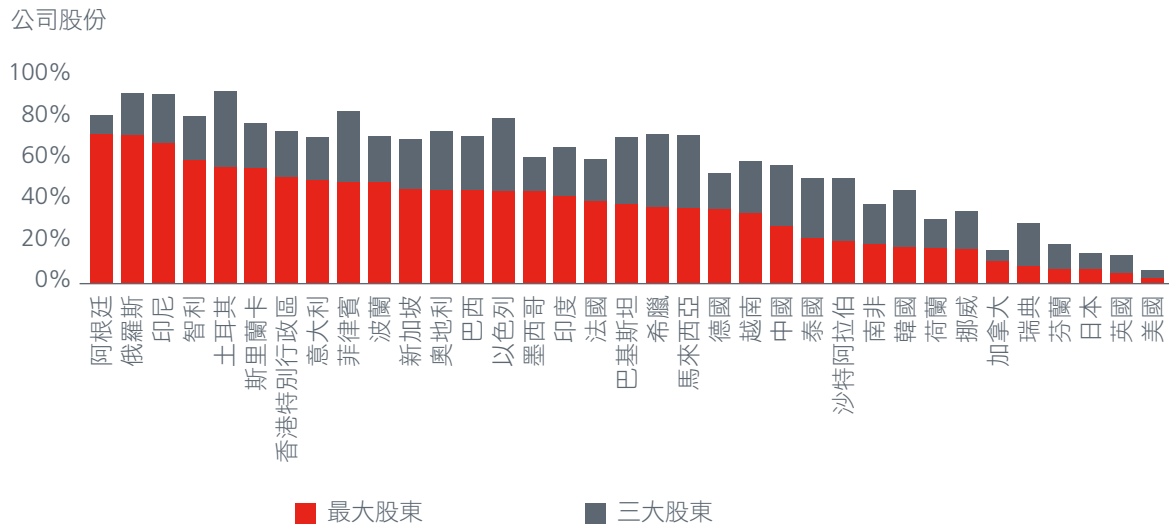
在 2020 年的亞洲企業管治協會報告中，計及盡責管理守則的實施情況以及與被投資公司等方面合作的意願及能力等因素的投資者評級類別是得分最低的類別。考慮存在多個限制，這結果實不足為奇。

這些限制的關鍵所在是缺乏監管機構執行及監察。由於大部分守則屬於自願或「遵守或解釋」(comply-or-explain) 的規則，所以這是一項重大挑戰。嚴格遵守守則的投資者能在同業中脫穎而出。儘管如此，許多有意參與的投資者亦質疑採納及實施盡責管理守則的好處。事實上，在就計算及量化 ESG 影響的最佳方法的持續爭論中，盡責管理守則更難以在改善企業 ESG 表現方面帶來影響。由於創造價值的受益人仍未確定，投資者缺乏意願投放盡責管理背後所需的資源。

另一個重大問題是擁有權結構。在亞洲，大部分上市公司的控股股東是透過其投票權利對企業的管治慣例擁有實質或實際控制權的家族、國家或其他公司。集中的擁有權結構意味著這些股東有權力影響決策，因而限制盡責管理活動的有效性。

機構擁有權水平亦同樣重要。與美國及英國分別為 80% 及 68% 的高水平相比，亞太市場的擁有權水

圖3：按國家劃分的擁有權集中度



資料來源：A. De La Cruz、A. Medin及Y. Tang，「全球上市公司的擁有人」(“Owners of the World’s Listed Companies,”)經合組織資本市場系列(巴黎，2019年)

平不到這些數字一半。⁴此外，假如政府正正是控股股東，機構投資者可能不希望投票反對政府。因此，有效的盡責管理可能是亞太區國家的挑戰。

逐漸成為基本過程

雖然在有效實施盡責管理守則方面存在限制，但我們認為盡責投資管理最終將成為資產管理公司的基本過程。全球各地的資產擁有人越來越希望看到其資產管理公司積極跟擁有領先ESG參與度的被投資公司合作。

事實上，ICGN其中一項核心政策將重心優先聚焦在實現成功的盡責管理。為此，我們有需要量化盡責管理的價值及制定有助根據盡責管理來分辨企業的準則。因此，預計資產管理公司的盡責管理模式會隨時間而發展，並會處理針對公司和投資組合級別的系统風險。

⁴特許金融分析師協會公佈的盡責管理2.0，亞太區盡責管理守則的認知、有效程度及進展

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk)由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 