

2019 年 PRI 奖项获奖项目案例研究

中文翻译稿

目录

UNEP FI 投资者案例研究 —— 将气候情景分析应用于主动管理策略	3
系统投资多因子机会策略	6
PLATFORM LIVING WAGE FINANCIALS	9
PLANET EMERGING GREEN ONE FUND	12
绿色母基金 —— 具有中国特色的创新 ESG 策略	14

UNEP FI 投资者案例研究

——将气候情景分析应用于主动管理策略

■ 原文链接: <https://www.unpri.org/4839.article>

公司: 洛克菲勒资产管理

总部: 美国

类别: 年度最佳 ESG 研究报告 (获奖者)

项目概述、目标以及为什么研究具有开创性意义

洛克菲勒资产管理 (RAM) 是洛克菲勒资本管理公司的一个事业部, 一直采用自下而上的评估方式识别投资组合公司面临的气候相关风险。评估内容包括公司的过往排放情况、未来减排策略、运营存在的监管和实体风险 (physical risks) 以及产品组合面临的需求和技术颠覆风险。

气候相关财务披露工作组 (TCFD) 的资产管理者指南, 要求 RAM 将自上而下的情景分析和建模纳入定制评估流程。RAM 认为, 如果让投资组合公司认识到根据 TCFD 建议指南开展披露的重要性, 它就会了解披露框架涉及的过程。

于是, RAM 加入联合国环境署金融倡议 (UNEP FI) TCFD 试点项目, 通过气候模型检验其假设, 这些气候模型考察不同排放路径涉及的监管和实体风险。RAM 参与项目组模型开发工作, 之后将开发的模型运用到约 90% 的管理资产。

工作组采用的投资组合气候风险建模方法, 较之前有如下不同:

其一, 建模方法由一批来自四大洲的资产所有者和资产管理者全面协作共同确定。

其二, 针对整个投资组合, 而不仅仅是与化石燃料价值链相关的资产。

其三, 采用转型和实体风险评估强化建模, 涵盖 60 多个数据集。

报告方法

UNEP FI 将 20 家机构投资者与数据分析公司 Carbon Delta 共聚一堂, 合作设计评估方法, 评估在不同气候情景下, 标的投资组合公司的实体和转型风险如何显现。

投资者试点小组和 Carbon Delta 每周进行电话会议, 完善财务模型并研究数据集内的各种假设, 最终制定出气候在险价值 (VaR) 指标, 用以衡量 15 年期限内各种气候情景对资产市场价值的影响。

最终情景包括多个数据集，涵盖土地使用模型、能源系统模型、气候模型、危险模型、宏观经济模型和整合式评估模型。

为了确定实体风险，预计极端天气事件除纳入公司总部和宏观环境外，也纳入整条价值链，包括运营、资产、供应链和终端市场。

转型和机会风险则考查各公司价值链受到的监管和需求影响，以及公司低碳解决方案的各项知识产权分析。

虽然 RAM 将模型应用到约 90% 的管理资产，但研究侧重于全球股权策略和全球 ESG 股权策略的评估结果。这是因为两种策略的贝塔和绩效追踪记录相似，RAM 有兴趣了解实体和政策风险考量是否会加大二者差别，或至少改变通过自下而上的定制流程对二者风险状况形成的认知。此外，RAM 根据其全球 ESG 无化石燃料股权策略的评估结果，考查在试点项目模型下排除能源行业是有益还是有害。

研究成果的应用及其为投资者带来的额外益处

自上而下模型对集中投资组合的评估结果，与 RAM 自下而上气候风险评估方法得出的结果不同。原因可能在于自上而下方法根据公司当前的范围一排放确定未来排放轨迹。RAM 发现，自上而下模型与许多其他模型一样，只考虑范围一排放，这会因公司价值链的碳消耗方式产生行业偏差。材料业公司的大部分排放属于范围一，而能源和运输业的大部分排放属于范围三。因此，从所有三种策略的绝对风险和投资组合加权风险上看，材料公司面临着最高的政策风险，其次是运输和能源公司。

行业的内部环境和宏观环境也是重要考虑因素。例如，材料公司只需在经营上逐渐淘汰化石燃料和发热，能源公司则必须彻底改变商业模式。这表明能源公司面临的内在风险较高，因为改变整个商业模式需要的投资远高于改变经营基础设施（如窑炉和发电站）的成本。此外，市场对水泥等材料的需求不太可能受到新兴技术的干扰，相比之下，对化石燃料的需求则会被可再生能源和电动汽车取代。

值得一提的是投资者因此受到广泛影响，很多投资者开始专注低碳投资组合或完全退出能源股投资。那么，如何确定低碳元素呢？由于目前最常用、最全面的低碳数据集都针对范围一排放，投资者最后构建的投资组合可能是材料股或工业股较少，而非能源股较少。

大部分情景在评估政策风险时，不包括公司脱碳承诺。RAM 目前正在构建自己的可投资资产数据集，试图通过低碳运营研发支出、减排复合年增长率等要素，跟踪公司的脱碳轨迹。

如果投资者有意放弃化石燃料类投资或者减少化石燃料类投资的风险敞口，则目前的低碳情景模型可能会得到与投资者偏好相悖的投资组合。此外，如果利用此类情景分析制定投资组合构建决策，还可能引发与受托人责任冲突的意外后果。

RAM 的结论是，虽然该模型在全面性上不输任何已有相关模型，但如果温室气体数据集得不到完善，标的投资组合公司不能依照 TCFD 建议指南进行披露，那么投资者便无法仅仅通过自上而下的方法准确评估投资组合的气候风险和机遇。

资产所有者和资产管理者要开展有意义的气候变化信息披露，需要对其投资组合公司施加披露压力。这是 TCFD 建议的关键创新，将最终实现气候变化风险和机遇报告的可靠性和可比性。

本文仅供参考，不作为投资建议。

本文不构成洛克菲勒资本管理公司任何投资工具或产品的权益的出售要约或购买要约邀请。本文所表达的观点为特定时间点之观点，如有变更，恕不另行通知。文中包含的信息和意见均来自或基于洛克菲勒资本管理公司认为可靠的消息来源，但洛克菲勒资本管理公司不对其准确性或完整性作任何陈述。实际事件或结果可能与本文所反映或设想的事件或结果存在实质性差异。洛克菲勒资本管理公司已仔细审查文中信息，但对因使用文中信息而造成的任何直接或间接损失概不负责。过往业绩不保证未来表现，任何投资策略都无法保证投资者盈利或免受损失。未经洛克菲勒资本管理公司事先书面同意，不得复制或分发本文。洛克菲勒资本管理公司是洛克菲勒资本管理有限责任公司及其关联公司的营销名称。

系统投资多因子机会策略

■ 原文链接: <https://www.unpri.org/4837.article>

公司: First State Super

总部: 澳大利亚

类别: 年度最佳 ESG 纳入实践 (获奖者)

基金公司 ESG 纳入方法概述

系统投资多因子机会 (SIMON) 策略是一种考量盈利能力、错误与偏差、价值与锚定 (动量) 以及韧性等多类因子的量化投资策略。它属于澳大利亚退休基金 First State Super (FSS) 内部化策略的一部分, 旨在降低代理风险, 降低成本, 并为退休金成员提供丰厚回报。SIMON 策略由 FSS 内部投资组合管理团队开发、研究和测试。

SIMON 设计过程的关键环节是 FSS 自主研发的长期价值创造 (LVC) 评分体系。评分体系由 FSS 内部投资组合管理团队与 ESG 团队合作开发, 一直用于 ASX200 股票。

LVC 评分体系的理论依据是, 很多投资者低估了良好治理和领导力对投资回报的影响, 较为重视短期收益, 甚至鼓励管理层以牺牲长期利润为代价将盈利提前或削减战略研发费用。

受此影响, 市场倾向于低估具有高 LVC 能力或潜力的公司创造更高、更可持续的中长期回报的能力。

LVC 评分指标的主要优点在于, 它关注的期限比其他因子长, 因此对投资组合周转的要求较低。

LVC 评分体系结合了一系列特征, 涉及到公司经营的社会许可、领导层长期愿景实施 (包括通过精心设计的长期激励措施实施) 以及对企业风险管理的关注, 包括气候变化和搁浅资产风险等。

LVC 是广大“韧性”因子的一种, 这类因子旨在市场困难期间取得出众绩效。从这个意义上说, LVC 不仅力求促进股票逐渐增值, 还能在一定程度上缓解股票的下行风险。

LVC 理念由 FSS 负责任投资团队研究提出。研究期间, 团队针对选出的澳大利亚公司开展一系列案例分析, 包括与高管面谈以探究关键 ESG 因子与长期公司绩效之间的联系。谈论还涉及公司如何管理各种重大生存风险, 如技术颠覆、气候变化和监管变化。

为什么 FSS 方法能在市场中脱颖而出

FSS 方法的独特之处在于, 它利用内部负责任投资团队提供的自主研究成果和数据对公司进行评估。团队积极与公司沟通 (engage), 确定公司在下列方面的资质:

- 宗旨（及社会许可）；
- 愿景（及成长空间）；
- 文化和薪酬体系；
- 竞争优势；
- 管理质量和纪律；
- 组织的韧性。

鉴于其他研究服务供应商提供的 ESG 数据/分数都基于公司当前或过往信息，团队还尝试将更多前瞻性指标纳入评估。

方法应用实例与克服的挑战

下面举例说明 LVC 分数对投资组合定位的影响：

- 过去 18 个月，澳大利亚银行的 SIMON 策略比重普遍较低，原因主要包括低社会许可度导致的低 LVC 分数，缺乏长期愿景和内部一致性，以及关键风险（如品牌和技术颠覆风险）管理不力——银行业皇家委员会（Banking Royal Commissions）大幅缓解了关键风险。
- 多家公司（如 Aurizon、AMP、Dominos 和早些时候的澳洲电信公司（Telstra））都因为 ESG 或搁浅资产风险升高，导致价值显著缩水，投资者根据 LVC 评分体系大幅减持甚至退出。
- 多只股票（最明显的包括 AGL、Xero 和 TradeMe）因 LVC 分数提高，提前获得了市场正面评级调整。

投资团队在实施 LVC 评分体系时遇到两个主要挑战：

- 衡量 LVC 没有明确的文献或理论，初期工作基本无先例可寻。
- 与专有因子相关的历史数据数量有限。

因此，将 LVC 评分体系纳入 SIMON 需要的是团队的信念，而不是令人信服的历史回测。从这个意义上说，FSS 对 ESG 在提高长期风险调整后回报方面的作用，及其 ESG 团队在识别关键见解和风险方面的研究工作展现出坚定的信心。

衡量成功与经验教训

LVC 研究项目在预算内按时完成，并由投资委员会验收，LVC 分数随后进入 SIMON 流程。在构思并成功实施 LVC 项目的过程中，FSS 得出了一个结论：专注澳大利亚上市公司的长期价值创造非常重要，原因在于：

- 澳大利亚上市公司在 FSS 投资组合中所占比例较高。

- 市场倾向于高估近期绩效良好的股票，而忽略长期价值创造。
- 过分关注短期绩效可能导致管理行为不当。
- 与大型、长期资产所有者开展更具建设性的沟通和对话（engagement），可以帮助他们加强对主要股票特定风险的管理，从而获得更高的长期回报。

SIMON 是由 FSS 内部投资组合管理团队制定的投资策略，具有非常明确的目标和结果。在 SIMON 投资推荐文件准备、尽职调查和大量测试完成后，基金投资委员会批准了 SIMON 策略，但要求基金提供持续报告和阶段性成果。策略现已上线，并纳入 FSS 股票投资组合报告范围。

FSS 通过 SIMON 策略在五年滚动期内的收益率与基准收益率之差，以及相应基础因子的绩效归因情况，衡量策略是否成功。由于 SIMON 仅上线 18 个月（截止至评奖申请提交日），现阶段对 LVC 评分系统的贡献做出结论还为时过早。但是，FSS 一直在监测 LVC 评分系统的表现。另外，FSS 将在内部筛选的独立 ESG 投资组合中使用该方法，从而为退休金成员带来丰厚回报，并通过委托管理内部化节省费用。

PLATFORM LIVING WAGE FINANCIALS

- 原文链接: <https://www.unpri.org/4841.article>

公司: MN (代表 PLWF)

总部: 荷兰

类别: 年度最佳积极所有权项目 (获奖者)

项目概述与目标

Platform Living Wage Financials (PLWF) 是由 11 家金融机构组成的联盟, 资产管理规模超过 2.3 万亿欧元。PLWF 成立于 2018 年 9 月, 旨在利用财务杠杆鼓励被投资公司解决全球供应链上拖欠工人生活工资的问题, 主要针对服装、食品和农业、零售三个行业。它是首家专注于解决一个人权问题的金融业联盟, 目前已经吸引其他金融机构共同推进实现生活工资。PLWF 之所以决定关注生活工资问题, 是受到下列因素的驱动:

- PLWF 所关注行业的工资水平通常比估计生活工资低两到三倍。
- 生活工资是实现联合国可持续发展目标的催化剂, 特别是目标 1“无贫穷”和目标 8“体面工作和经济增长”。
- 解决生活工资问题有助于保障其他人权, 包括防止雇佣童工和过度加班。
- 解决生活工资问题还有助于解决社会对话、供应商能力建设、负责任采购及其他重要问题。
- 联盟可帮助公司遵守《经合组织跨国企业准则》和《联合国指导原则》(UNGP)。
- 解决生活工资问题多年来一直进展缓慢, PLWF 成员认为, 金融业有责任采取相应行动。

项目实践与克服的挑战

PLWF 的战略是为全行业 (而不是个别公司) 提供支持, 以提高行业的整体绩效。目前, PLWF 已经关注来自三个行业的 44 家公司。PLWF 首先识别各行业领先公司和落后公司, 通过分享最佳实践推进行动计划, 然后根据 UNGP 推导出 40 个关键绩效指标, 衡量各公司的生活工资绩效, 并每年监测进展。通过这种方式, PLWF 成员可以根据公司提供可接受生活工资的进展情况做出投资决定。

此外, 各 PLWF 成员:

- 与工会、非政府组织和多利益相关方倡议等外部利益相关方保持积极关系。

- 与外部资产管理者沟通对话（engage），提升其影响力，刺激金融部门在提高生活工资方面的作用。

PLWF 于 2018 年在海牙成立后，主要面临三大挑战。第一个挑战是设法鼓励公司升级经营方式以促进生活工资的发放，并帮助提高薪酬披露的透明度。为此，PLWF 制定以下战略：

- 定期与被投资公司沟通对话；
- 协调集体沟通工作；
- 年度评估；
- 高质量报告，包括通过专门网站（www.livingwage.nl）进行报告；
- 制定最佳实践指南；
- 持续整合外部利益相关方的反馈。

PLWF 每六周举行一次全体会议，分析各项战略的有效性。

第二个挑战是在不同平台成员之间建立有效的工作关系。为此，PLWF 设立了一个管理委员会、分别针对三个行业的三个工作组、一个 AGM 工作组以及一个与外部管理者沟通对话的工作组。

这种新的治理结构具有下列特点：

- 明确每个成员的具体角色；
- 帮助设定未来具体目标；
- 有效协调沟通和报告。

第三个挑战是保持 PLWF 生活工资评估方法的高质量；目前该评估方法已获得广泛重视和认可。面对分散式管理结构下不断增加的成员数量，PLWF 通过以下方式保持评估的高质量：

- 聘请英国 Mazars 会计师事务所对选定评估项目进行严格的外部审查；
- 与外部利益相关方（工会、非政府组织、MSI 等）展开正式会谈；
- 外部利益相关方定期参加全体会议；
- 定期举办内部研讨会，讨论公司达到生活工资标准所需证据。

目标实现情况

PLWF 的工作已经在多个层面取得成功：

提供高质量数据：促进建立社会指标新数据标准，可以更直接地纳入到投资决策。

确立生活工资为一项替代性指标(proxy indicator): PLWF 发现, 对生活工资采取较复杂干预措施的公司, 往往就其他劳工和人权标准制定有高度完善的政策和程序。PLWF 认为其工作可以帮助成员以公司的生活工资绩效为替代性指标, 识别在 ESG 中“社会 (S) 绩效”方面的优秀和落后公司。

激发积极行动: 投资者协作已经取得有意义的成果。利益相关方和被投资公司都认可了平台的附加价值。一些品牌强调, PLWF 的工作帮助推动公司取得进展, 并表示金融机构有助于创造内部动力, 更有针对性地传播相关信息。例如, 金融机构可以帮助公司激发关于生活工资的内部讨论, 并优先考虑生活工资问题。

取得切实改善: 在项目启动运行的较短时间内, 已经取得切实改善, 尤其是在透明度和政策方面。例如:

- 美国汉佰 (Hanesbrands) 服装公司宣布修订《全球供应商标准》, 肯定供应链工人有权获得公平报酬, 并与供应商合作实现这一标准。
- 另一家美国服装品牌 PVH 加入 ACT 生活工资倡议。
- 荷兰最大的连锁超市 Albert Heijn 发布全面尽职调查文件, 其中包括承诺推进支付生活工资/收入。
- 巴西最大的服装百货商场 Lojas Renner 将生活工资纳入公司政策。

PLANET EMERGING GREEN ONE FUND

- 原文链接: <https://www.unpri.org/4826.article>

公司: 东方汇理资产管理公司

总部: 法国

类别: 年度最佳现实世界影响力项目 (获奖者)

项目概述、目标和实施原因

2018 年 3 月, 国际金融公司 (IFC) 与东方汇理资产管理公司 (Amundi) 联合成立全球专注新兴市场的最大定向绿色债券基金——东方汇理 Planet Emerging Green One Fund, (EGO), 计划在基金 7 年生命周期内投资 20 亿美元购买新兴市场绿色债券。基金获得基石投资者 IFC 2.56 亿美元的投资承诺, 旨在提高新兴市场银行为气候智慧型投资项目提供资金的能力。东方汇理与 IFC 的合作项目为投资者提供了大规模投资新兴市场、获取收益的机会, 并且对迫切需要能源转型的国家产生了积极影响。

基金旨在通过为新兴市场金融机构提供针对性支持计划, 刺激全球对绿色债券的需求和新兴市场的绿色债券供应。

基金的独特性体现在以下三个方面:

- 规模: 迄今为止针对新兴市场的最大绿色债券基金;
- 重点: 首只专注于新兴市场金融机构绿色债券的绿色债券基金;
- 机制: 首个将需求与供应机制相结合的综合项目。

东方汇理和 IFC 的最终目标是通过支持地方市场发展和增加全球对绿色债券的需求, 鼓励更多的地方金融机构发行绿色债券。由于目前金融机构发行的新兴市场绿色债券规模有限, 基金运行初期会投资金融机构发行的主权债券、准主权债券和其他债券。之后, 随着新兴市场绿色债券市场的发展, 基金会在投资期内完全转向绿色债券。

项目的财务规模 and 影响

基金已从领先养老基金、保险公司、国际开发银行等 16 家机构投资者处筹集 14 亿美元。七年投资期后, EGO 基金将 100% 投资绿色债券。

基金的重大影响已然显现。首先，基金向新兴市场绿色债券发行商释放信号，发行商若要获得新的资金来源，需符合 EGO 基金标准。此外，基金也为未来第三方举措奠定基石。

除了实施 IFC 帮助地方金融机构发行绿色债券的支持项目之外，EGO 基金还致力于帮助新兴经济体建立正常运转的债务资本市场。

项目交付与克服的挑战

EGO 倡议推动公私合作，提高在新兴市场投资低碳经济的能力。基金的设立面临两大挑战，一是吸引投资者，二是构建投资组合。

1. 吸引投资者：EGO 需要机构投资者调整内部治理规则，批准不属于常见资产配置类别的投资。一旦基金开始吸引机构资金，就会成为其他机构投资者效仿的信号，更多的资产管理者和发展型金融机构也会认可彼此在下一代公私合作中的潜力。
2. 构建投资组合：面临两个难点：

首先，确保基金购买的绿色债券是真正的绿色债券。为此，基金运用严格的绿色债券分析，确保发行人的债券标准体现《绿色债券原则》（Green Bond Principles）。EGO 基金还成立了由行业和绿色金融专家组成的科学委员会，就基金的 ESG 政策提供建议。

构建投资组合的第二个难点是设法控制利率风险的负面影响。具体可以将持有的初始常规债券的到期日与拟购买的候选绿色债券的到期日相匹配，降低利率风险。

衡量成功与经验教训

各国际投资者的投资额可以衡量项目成效。项目倡议突显出金融业在应对气候变化的斗争中有能力发挥切实影响。它让投资者有机会进入新兴市场，以 IFC 为第一损失方降低投资者风险，同时通过购买绿色债券对环境产生积极影响。EGO 基金将成为其他金融机构效仿的实用榜样，让更多投资者有信心将资金投入惠益新兴市场环境的公司和项目。此外，基金还将鼓励新兴经济体的更多公司通过遵守《绿色债券原则》，开辟新的资金来源。

绿色母基金——具有中国特色的创新 ESG 策略

■ 原文链接: <https://www.unpri.org/4835.article>

公司: 星界资本

总部: 中国

类别: 年度最佳新兴市场项目 (获奖者)

基金公司 ESG 纳入方法概述

星界资本 (Starquest Capital) 是第一家签署加入负责任投资原则 (PRI) 的人民币母基金, 自此在中国率先推行 ESG 实践。该基金公司建立“五星生态体系”, 为普通合伙人 (GP)、投资组合公司、有限合伙人 (LP)、服务提供商和监管机构提供增值服务。该生态系统助力 ESG 实践在中国和其他地区的推广和采用。

ESG 委员会是星界资本全公司 ESG 综合框架的核心, 旨在让前、中、后台的所有员工都参与 ESG 实践。每名 ESG 委员会成员所负责的工作会分配相应的关键绩效指标 (KPI) 用以考评。在 ESG 委员会的引领下, 星界资本建立起完善的 ESG 投资流程体系。一旦 GP 提供初始基金审议所需信息, 星界资本团队将通过以下五个步骤评估 ESG 实践情况:

1. 初步评估: 投资团队通过简略版 ESG 调查问卷和与 GP 访谈收集 GP 的 ESG 信息。
2. 尽职调查: 投资团队向 GP 分发详尽版 ESG 调查问卷。同时, 中后台团队协商确定 GP 潜在的 ESG 问题或风险。
3. 投资决策: 投资团队为 ESG 委员会编写全面的 ESG 分析报告。
4. 合同条款: 星界资本内部法律顾问针对尽职调查期间发现的 ESG 问题起草法律文件。
5. 投后管理: 星界资本通过对被投 GP 的定量 ESG 评估和定期的 ESG 投后沟通会, 向 GP 及其投资组合的公司分享 ESG 经验。

在投后阶段, 星界资本通过以下两种方法定量评估 GP 的 ESG 绩效:

1. ESG 相关 KPI: 星界资本已开发评估 GP 产品组合 ESG 绩效的 KPI 矩阵。该矩阵包含四个维度: 通用指标、环境指标、社会指标和公司治理指标。其中, 星界所特别设计的通用 KPI 尤其适合还没有明确 ESG 策略的中国 GP, 以评估他们对 ESG 的整体理解程度。
2. ESG 量化评估分析模型: 星界资本还采用不同的分析工具, 比如结合了动态加权矩阵的层次分析法。

此外，星界资本还与中国金融学会绿色金融专业委员会（该委员会针对“一带一路”倡议制定了一套绿色投资原则）展开合作，并与清华大学国家金融研究院和来自摩根士丹利资本国际（MSCI）的专家共同开展 ESG 学术研究。

为什么此方法能在市场中脱颖而出

星界资本方法能够在市场中脱颖而出有多个原因。首先，星界资本通过在全中国范围内推广 ESG 原则，建立起影响力，具体通过三条途径：

- 与政府合作：作为唯一加入的私募股权投资机构，中国金融学会绿色金融专业委员会的绿色“一带一路”倡议。
- ESG 交流：多次与 LGT 资本（LGT Capital）和英联投资（Actis）等在 ESG 方面全球领先的公司交流，深入了解 ESG 实践。
- 内部 ESG 研讨会：鼓励本土投资机构加入 PRI 等组织。在最近举办的 LP/GP 研讨会上，PRI 中国区负责人罗女士应邀分享了对 ESG 的看法。

第二，星界资本 ESG 委员会成员包含全体公司员工，核心委员会并采用了“1+2+1”运作模式，即一名执行合伙人、两名投资团队成员加一名中后台成员。

第三，星界资本采用分步式 GP 调查问卷。初步调查问卷设计简单，仅设单选题。问卷内容随尽职调查推进而细化，详细版调查问卷要求 GP 论述各 ESG KPI 的具体操作内容并提供实际投资案例。

最后，为了尽量减少，星界资本选择最能有效解决各种不确定问题的分析工具，比如采用加权矩阵计量所有相关因子，得出更准确的 ESG 分数。

方法应用实例与克服的挑战

星界资本采用五步 ESG 投资流程评估某一 GP：

- 筛选和初步评估：收到项目建议书（pitch book）后，星界资本发出简略版 ESG 调查问卷，并召开内部讨论会。
- 尽职调查：星界资本要求该 GP 填写详尽版调查问卷，中后台团队准备含 ESG 相关条款的法律文件。
- 投资决策：在投资委员会会议上，委员会成员、投资团队和中后台团队对该 GP 进行全面评估，未发现其与 ESG 原则有任何重大冲突。
- 合同条款：星界资本提出在与 GP 的合同中纳入 ESG 相关条款，并设法达成。
- 投后管理：星界资本每季度对该 GP 的 ESG 实践展开定量分析。

在定量评估中，这一 GP 的 ESG 得分为 7.2 分，高于星界资本全样本平均分 6.1 分。这主要是因为该 GP 管理层对 ESG 实践的认同，及其具备将 ESG 条款引入法律文件的经验。

但在评估过程中，该 GP 收集投资组合公司的 ESG 信息时遇到困难。在中国，大多数公司通常不愿意接受 GP 要求的 ESG 评估。该 GP 也不例外。为解决这一问题，该 GP 协助投资组合公司逐步开展 ESG 实践。星界资本特别建议该 GP 在投资组合公司培养 ESG 专家，定期监督公司 ESG 工作进展。此外，星界资本建议该 GP 采用问卷方式收集信息。

衡量成功与经验教训

星界资本通过对 GP 和被投企业的 ESG 评估分析得出以下结论：

- 中国私募/风投市场的 ESG 意识较低。样本中 50% 的受访者表示对 ESG 原则的了解有限，还有 13% 的受访者表示从未听说过 ESG。
- GP 对 ESG 的认知和理解各不相同。样本中约 20% 的中国本土 GP 对 ESG 一无所知，美资 GP 则因国际 LP 坚持要求 ESG 实践，普遍熟悉 ESG。
- 如何在投资过程中实施 ESG 原则是中国 GP 面临的巨大挑战。在星界资本样本中，所有 GP 都没有建立完整或清晰的 ESG 因子评估流程，63% 的 GP 提供的 ESG 投资事例不具说服力，其余 GP 则无法提供任何事例。
- ESG 实践执行力度应当加强执行是确保 GP 遵守 ESG 原则的关键，但许多 LP 还未要求 GP 将 ESG 条款纳入其法律文件。

星界资本认为其 ESG 评估方法可以在中国广泛应用，原因在于：

- 分步式 ESG 方法系统化且易于复制。
- 该方法可量化，因此更易比较不同基金公司的 ESG 绩效。
- 新兴市场面临的 ESG 问题日益严峻，迫切需要当地基金公司尽快建立 ESG 评估体系。
- 该方法为公司制定自己的 ESG 策略提供了一个很好的切入点。

星界资本通过与国际和本土投资机构的双向交流，不断调整、改进针对新兴市场的 ESG 纳入方法，通过扩展“五星生态系统”来扩大其 ESG 影响力。值得注意的是，由于星界资本还与中国金融学会绿色金融专业委员会展开了合作，星界能够沿着“一带一路”所覆盖的国家和地区，积极动员广大投资机构借鉴其 ESG 评估方法。