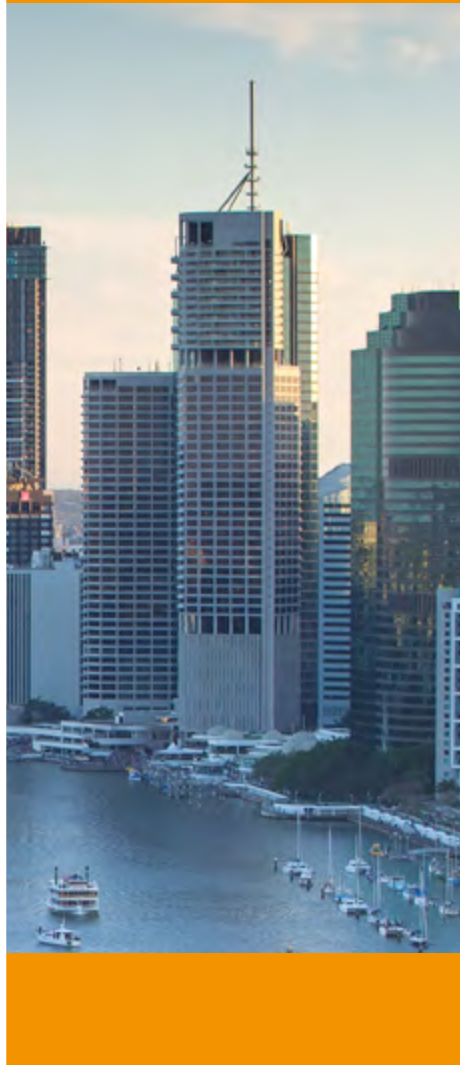


您是否对 ESG做好 准备?

面对中国内地及香港特别行政区快速增长的ESG需求, 私募股权如何领先一步?

2019年11月







前言	5
中国内地和香港特别行政区的ESG趋势	6
GP如何在投资生命周期中整合ESG因素?	11
展望未来	14



前言

环境、社会和治理 (ESG) 的国际格局正迅速演变, 欧洲和美国引领着责任投资的增长, 占据了全球80%以上的市场份额。与西方发达国家相比, 亚洲仍然落后。然而, 亚洲投资者正在努力追赶并越来越希望在其投资和并购决策中采纳和应用ESG因素。

在中国, 人们对ESG方面的兴趣和ESG的发展也发生了巨大变化。伴随着政府和社会方面对其重视程度的增加, 投资者们需要把与ESG相关的绩效考量系统地纳入到其投资分析和决策过程中。在过去的一年中, 我们看到联合国负责任投资原则 (PRI) 的中国签署方数量激增。其中包括中国一些最著名的私募股权公司 (PE) 和投资公司, 而他们都致力于将ESG因素纳入其投资决策过程。

尽管如此, 亚洲的责任投资和ESG整合仍相对处于发展初期。投资者正在积极寻求更多关于“如何”将ESG因素纳入其分析的指导。

本文提供了中国内地和香港特别行政区的ESG最新趋势、普通合伙人 (GP) 如何将ESG因素纳入其投资生命周期的实用指南、以及最终如何成功将ESG因素应用于日常实践。

中国内地和香港 特别行政区的 ESG趋势

1



责任投资是一种在制定投资决策时将ESG因素与传统财务因素结合在一起的投资方法。责任投资已从“有也不错”的小众活动发展成为主流需求。普华永道的《2019年全球私募股权基金责任调查》表明,在162家受访企业中,有81%已经采取了责任投资政策,并且81%的企业也至少每年向董事会报告一次ESG事宜¹。在中国内地和香港特别行政区,不断增长的ESG需求可以分为三类——政府或监管机构的要求、投资者或有限合伙人(LP)的需要、以及自发需求。

81%

企业调查受访者采取了责任投资政策



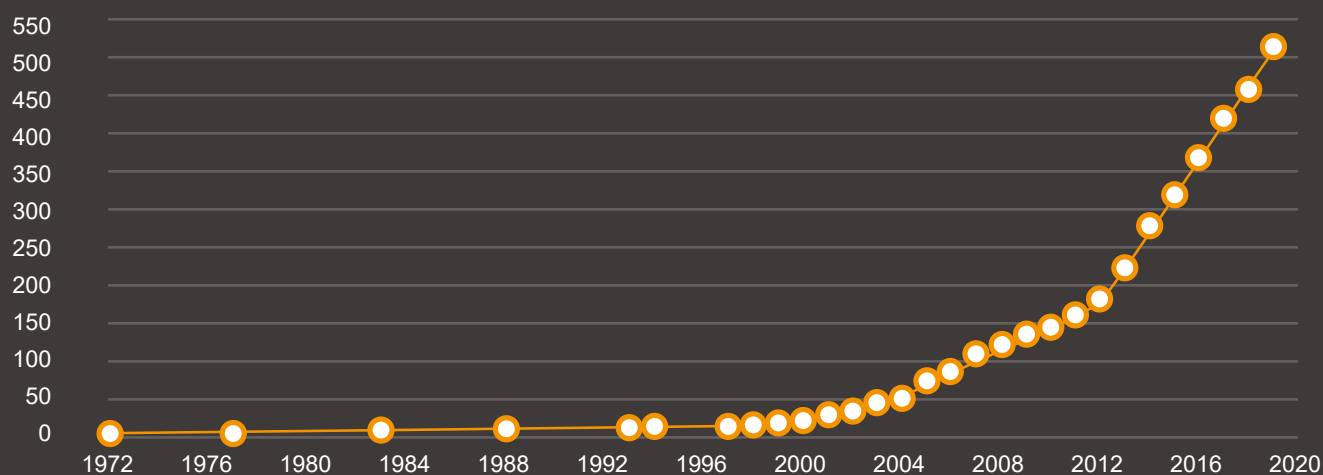
81%

企业调查受访者有持续向其董事会报告ESG事宜

政府或监管机构的要求

如图1所示,全球ESG相关法规的数量在过去15年中增长了十倍以上

图1
每年的政策干预累计次数



资料来源: PRI责任投资法规数据库, 普华永道分析

¹ <https://www.pwc.com/gx/en/services/sustainability/assets/pwc-private-equity-responsible-investment-survey-2019.pdf>

在中国，相对于社会和治理因素，环境因素通常会得到更多关注和审查。中国在2016年签署《巴黎协定》，并实施了更为严格的法规，以遏制温室气体的排放和污染。同时通过下属机构积极推广可再生能源和电动汽车。与其他国家相比，中国的ESG披露水平排名仍然较低²，但预计将在未来几年内会有所改变。中国证券监督管理委员会于2018年提出，未来出台的新规范将要求上市公司在2020年之前进行ESG披露。上海和深圳证券交易所也发布了指南，要求上市公司对ESG报告进行更好的披露。

香港联合交易所于2016年将ESG报告义务升级为采用“不遵守就解释”原则。2019年，香港联合交易所发布了性别多元化指引和《企业管治守则》的某些进一步更新。此外，政府支持的非营利组织香港绿色金融协会在近期成立，旨在使香港成为绿色金融中心。

针对将IPO作为退出途径的私募基金而言，和ESG有关的上市要求越来越严格。如图2所示，中国内地和香港特别行政区的三个证券交易所都是可持续证券交易所（SSE）倡议的积极合作伙伴，该倡议于2009年启动，旨在促进证券交易所和证券市场的责任投资。

在中国，相对于社会和治理因素，环境因素通常会得到更多关注和审查。

图2

中国内地及香港特别行政区的首次公开募股要求（截至2019年10月）

		SSE合作 伙伴交流	年度可持续 发展报告	必须将ESG报 告作为上市 规则	ESG报告的 书面指南	提供ESG 相关培训
中国内地	上海证券交易所	✓	✓	✗	✓	✓
中国内地	深圳证券交易所	✓	✗	✗	✓	✓
香港特别行政区	香港交易及结算有限公司	✓	✓	✓	✓	✓
				注1 		

资料来源：<https://sseinitiative.org/>，普华永道分析

注1：香港交易所ESG要求的最新发展：

- 2019年：
- 指导函（HKEX-GL86-16）的更新规定了有关ESG事项的预期披露，并要求在新申请人的上市文件中披露性别多元化；以及
 - 修改了《企业管治守则》，以增强董事会和/或提名委员会的透明度和问责制以及董事选举，包括独立非执行董事（INED）；提高INED与发行人之间关系的透明度；增强评估潜在INED候选人独立性的标准；促进董事会的多元化，包括性别多元化；并要求更高的股息政策透明度。
- 2016年：
- ESG上的“不遵守就解释”。如果发行人未报告一项或多项规定，则必须在其ESG报告中提供原因。

² <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-06-20/china-set-to-lead-esg-disclosures-to-lure-foreign-investments>

由于投资者越来越强调责任投资管理方式的重要性，因此LP在选择GP时会更加重视ESG标准。

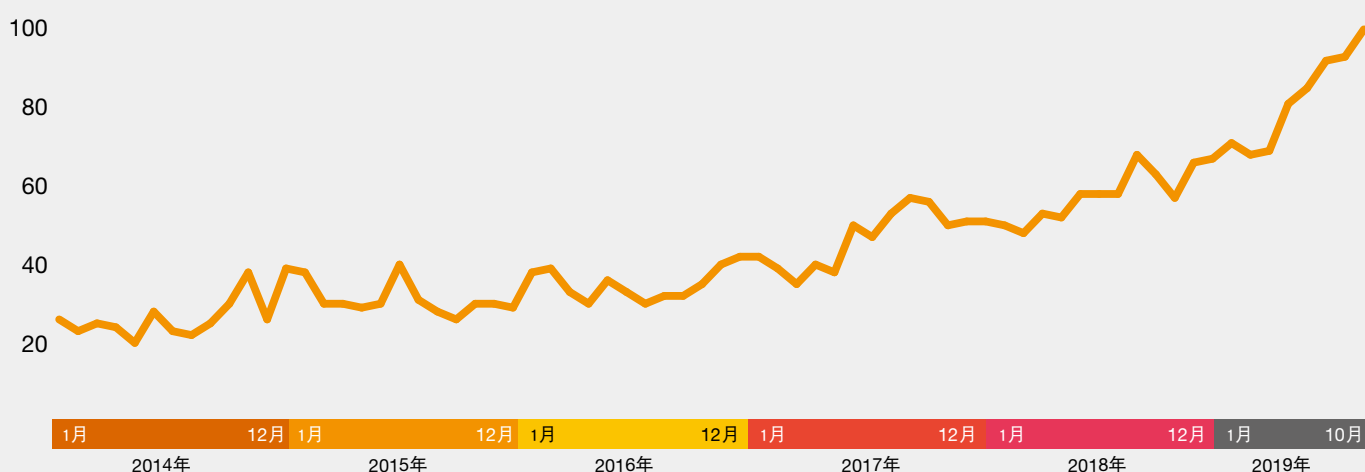
投资者或LP的需要

如图3所示，大量与ESG相关的企业失败案例和日益加剧的环境问题提高了社会对ESG的普遍意识。由于投资者越来越强调责任投资管理方式的重要性，因此LP在选择GP时会更加重视ESG标准。

当然，LP关注的ESG领域可能会取决于他们如何定义信托责任和投资重点。

图3

“ESG”相关兴趣的Google搜索量



资料来源：Google趋势（2019年10月），普华永道分析

注释：从2014年1月开始，在金融领域“ESG”相关兴趣的Google搜索量；100表示该术语的流行程度的峰值，50表示该术语的流行程度的一半。



自发需求

整个投资过程中，在采用责任投资和ESG整合方面，PE可以分为三类：领跑者、中间层和落后者。由于每个类别对ESG都会有不同的看法，因此他们会采用不同的行动计划。

领跑者对ESG采取战略思维，而且明白ESG可以成为其被投公司的价值驱动力，从而带来价值创造和收益提升。这些具有远见的团队已经将ESG的价值观、目标和指标整合到其商业战略中，以抓住相关的价值创造机会。

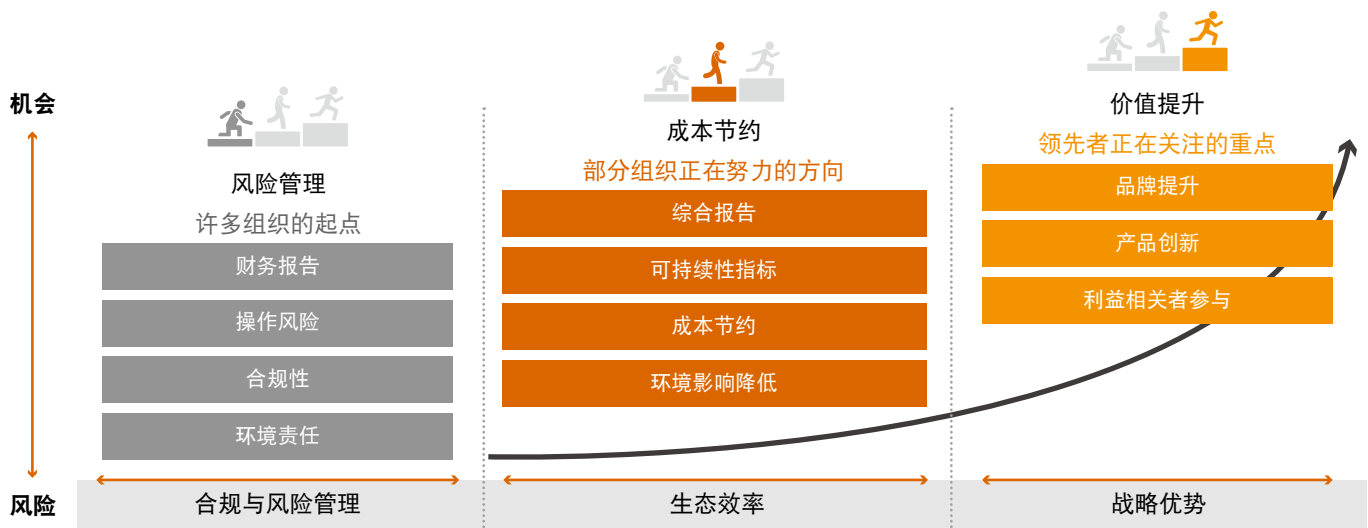
中间层通常把ESG整合框架运用到其被投资公司管理的过程中。

从节省成本和减少环境影响的角度来看，这些参与者已开始将ESG视为创造价值的杠杆。但部分参与者的ESG框架仍缺乏深度或数据支持，以至于无法支撑其更具战略意义的ESG价值创造。

落后者则刚刚开始理解并把ESG因素的整合运用到其投资过程中。他们通常将重心放在财务报告以及运营风险和合规性的管理上，却很少、甚至没有与ESG相关的监管或报告。

根据PE的ESG成熟度，他们将以不同的方式解决ESG问题，如图4所示。

图4



GP如何在投资 生命周期中整合 ESG因素?

2

通过将ESG因素整合到投资决策过程中，GP可以识别、管理和报告风险以创造价值并产生长期可持续回报。随着时间的推移，全面的ESG整合需要GP在整个组织机构中进行结构和文化上的改变。从一开始，GP必须首先在其整个组织内建立一种“ESG思维方式”，然后再将ESG因素整合到投资生命周期的各个阶段。

对于每一个GP，将“ESG思维方式”嵌入其组织机构的方法可能会有所不同，并且会受到许多因素的影响，包括区域细节差异、组织机构的ESG成熟度、GP的被投公司规模以及LP对GP要求的不同程度。但是，从总体上看，通常涉及的方法有：

- **自上而下的承诺** — ESG必须被视为一项长期投资而不是成本开支。高层领导可以通过在其长期投资策略的关键组成部分中纳入ESG，并明确组织机构的ESG目标来表现这一点；
- **可衡量目标和对象的定义** — 设定和传达明确的目标和对象，以再次确认领导层对ESG议程的承诺；
- **明确的责任分配** — 虽然需要将ESG整合划分为多个部分，但可以通过这些方式进行：如建立正式的ESG委员会，或由一位高层领导者领导的非正式工作组，在组织机构其他代表的支持下，倡导并推动关键计划；

- **计划和预算** — 制定详细的ESG整合计划，包括明确的阶段、责任和 timeline。这将确保您的团队在整个过程中保持专注。此外，获得批准的预算可为团队提供所需的投资，以达成目的；以及

- **积极的内外部持续沟通交流** — 沟通对于真正将“ESG思维方式”嵌入整个组织机构并吸引外部利益相关者（如LP和行业机构）至关重要。在组织内部，可以通过多种方式的交流来实现，包括员工的课堂培训、将ESG议程项目嵌入到您的每月团队会议、内部简报、海报等视觉交流、成功案例的分享、与组织内部主要影响者的1对1交流。在组织外部，可以采取ESG团队成员直接与有限合伙人接触、加入行业领导的ESG工作组、在演讲活动中发表意见或出版物撰稿等形式。

形成“ESG思维方式”同样必须得到结构化的ESG框架的支持。该框架应在GP的整个投资生命周期中整合ESG因素，包括从寻找标的（尽职调查）到投后管控、运营和监督、以及投资退出。

寻找标的（尽职调查）

识别ESG风险并发现价值创造机会应该在投资生命周期的早期开始进行，甚至早在寻找标的（尽职调查）阶段就可进行。就所发现的结果，GP可能会在投资谈判期间寻求标的公司的正式承诺，以创造未来价值。为此，GP可以：

- 基于目标公司所处的行业、地域分布和运营模式，**专门制定尽职调查方法**；
- 根据GP定制的检查表，对目标**进行概要性尽职调查**；
- **聘请外部顾问**进行详细的ESG尽职调查，并制定价值创造（或保护）的企业模式。根据我们在中国的经验，自我进行的ESG尽职调查通常是概要性的，并可能无法发现与ESG有关的全部风险，也可能无法量化这些风险的财务影响，而这些风险对于投资估值而言是十分有用的。根据投资的性质，如果在目标投资中有未被发现的潜在ESG风险，则聘请外部顾问的好处将远超过投资者可能面临的影响；
- 将尽职调查中**关于ESG的主要发现**作为投资评估文件的一部分，**提交**给投资委员会进行决策；以及
- 将**寻求**目标公司管理层对减轻ESG风险和潜在价值创造计划的**正式承诺**作为交易谈判过程的一部分。

投后管控

根据GP的投资策略、治理模型和其他因素(例如控制权),GP在所有权过程中参与被投资公司管理的方式可能会有所不同。例如,具有控制权的GP(例如拥有多数股权或积极的董事会职位)可能更容易全面地影响被投资公司的管理;而拥有少数股权的GP则可能会采取一个“低干涉”方法,即通过与被投资公司管理层沟通,并提出几个能与可持续发展目标更加紧密结合的ESG重点领域。

为此,GP可以:

- **协作、制定和实施ESG战略和100天计划**,以减轻首要的ESG风险,同时与被投资公司的管理层达成长期的ESG整合路线图;
- **同意并确定优先的ESG领域并根据特定的KPI进行短期或中期的持续监督**;
- 使用结构化的报告模板**从被投资公司处收集信息**,以制定和未来相比较的基线;以及
- 在按照一致同意的**KPI进行监督和评估ESG绩效方面向被投资公司提供工具或支持**。

运营和监督

持续的监督是GP识别投资期间的风险并将其最小化,以及收集被投资公司业绩数据的关键步骤。除了进行持续监督外,GP还应向LP和其他主要利益相关者积极报告整个投资组合的ESG绩效。为此,GP可以:

- 由专门的内部团队或外部顾问**进行定期的非财务KPI评估**;
- **定期进行实地考察**,以验证被投资公司报告的信息并证明GP对ESG计划的执行承诺;
- 将**ESG的发展整合到被投资公司的年度绩效审查中**;以及
- **向LP报告被投资公司的业绩和其它ESG事项**。

由于ESG数据通常由被投资公司自行报告且没有经过第三方审核,并且是以回顾的方式进行,这使得决策本质上更被动,从而存在对ESG数据报告偏倚的固有风险。因此对于GP和被投资公司而言,至关重要的是要及时报告ESG数据和问题,以开展积极的风险管理和价值创造,而不仅仅是关注管理合规性和运营风险。

投资退出

进行彻底的退出前ESG尽职调查,以识别和减轻潜在的ESG风险和运营问题。这可以确保退出流程更顺利地进行。为了避免对投资估值产生负面影响或退出后出现负面新闻,GP可以:

- 对被投资公司**进行概要性尽职调查**;和/或
- **聘请外部顾问对被投资公司进行详细的ESG卖方尽职调查**,并对潜在的ESG披露进行识别。



展望未来

3

责任投资涉及广泛的潜在环境、社会和治理问题。每个ESG因素的相对重要性可能会受到外部因素的影响,并且会随着时间而不断发展。

尽管如此,ESG问题仍然存在,并将继续定义企业在社会中的作用。在中国内地和香港特别行政区,我们预期投资界将ESG因素纳入其投资决策过程的倾向将会迅速发展,并呈上升趋势。ESG相关监管环境的不断发展以及MSCI指数中可能会被外国投资者投资的中国股票数量的增加,也将继续推动这一趋势的发展。特别是对于PE行业而言,无论是为了降低风险还是创造价值,将ESG因素整合到投资决策中势在必行。

归根到底:您是否对ESG做好准备?对于中国的许多投资公司而言,他们肯定还有很长的路要走,但那些已经进行了投资并加速整合ESG因素到投资过程的公司将保持领先地位,并有可能从其投资组合中创造更多价值。

无论您处于责任投资和ESG整合过程中的哪一阶段,请与我们的团队联系,以更深入地讨论该问题将如何影响您的投资,以及我们的团队可以为您提供何种帮助。



归根到底:
您是否对ESG做好准备?



联系我们



Kushal Chadha

合伙人

+852 2289 1815

kushal.a.chadha@hk.pwc.com



倪清

合伙人

+86 (10) 6533 2599

qing.ni@cn.pwc.com

该内容仅用于一般性信息，不能代替专业顾问的咨询。

© 2019 普华永道。版权所有。普华永道是指普华永道网络和/或其一个或多个成员所，每个成员所都是独立的法人实体。有关更多详细信息，请参见www.pwc.com/structure。No. 000829