



股票

小型企業的環境、社會及 公司治理(ESG): 被忽視的投資機會



Rosemary Simmonds, CFA
投資經理

霸菱洞察

論及環境、社會及公司治理(ESG)時，小型企業面臨其獨有的挑戰，
這亦可為主動型投資經理提供機會，物色未受關注的成長型公司及價值被低估的企業。

繼2020年市場發生震盪之後，市值較小的股票出現大幅反彈。事實上，這一波反彈行情受一系列利多因素推動，包括市場對疫苗接種進展持樂觀態度、經濟重啟，以及各國政府繼續提供政策支持。特別是，受封鎖措施影響嚴重的週期性產業帶領市場反彈，例如商品、採礦及能源業。雖然成長前景良好的優質企業最近重拾成長動能，但在某些情況下，隨著經濟重啟，市場對週期性成長的關注要優先於基本面(包括環境、社會及公司治理(ESG))。

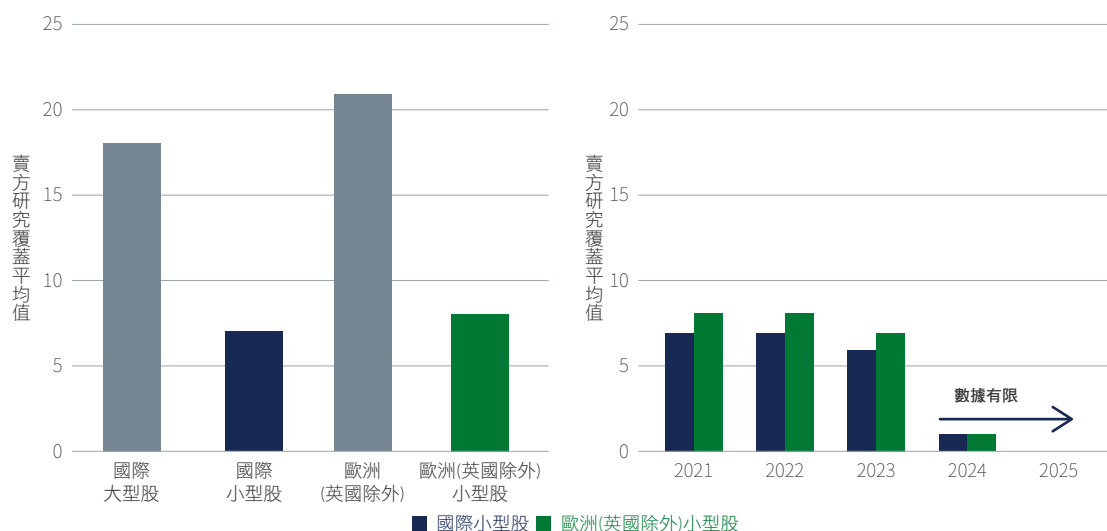
我們認為，這種情況為關注基本面的長線投資者帶來具吸引力的投資機會，以發掘小型股市場中未受關注的成長型公司及價值被低估的企業。我們相信，ESG因子將在這方面發揮重要作用，特別是考慮到全球各國為減緩氣候變化而加強監管並對此增加投資，包括《巴黎氣候協定》及《歐洲綠色協議》。

挑戰

企業數目眾多，研究資源不足

歐洲小型股指數約有1,000家企業，而國際小型股指數約有2,300家企業，但還有更多小型公司未被納入到這些標準化的基準指數，因此，這裡存在大量的潛在投資機會。然而，在研究覆蓋範圍方面，該投資領域的規模亦帶來了挑戰；事實上，研究每檔股票的賣方分析師往往要少得多，而且發佈的資訊及盈餘預測往往僅側重於短期數據(圖一)。整體而言，研究覆蓋範圍的不足反映了投資小型企業的挑戰，同時亦意味著對ESG的研究覆蓋範圍不夠全面。

圖一：小型企業的賣方研究覆蓋範圍相對較小，且側重於短期數據



資料來源：霸菱、MSCI及FACTSET。截至2021年6月。

此外，來自第三方提供商的ESG數據可能存在很大差異。儘管關於公司治理及環境因素的資料越來越多，但關於社會問題的數據雖有所增加，卻仍然相對缺乏。即便如此，由於ESG並非一個簡單的議題，「一刀切」的做法亦成效甚微；這意味著，即使可獲得第三方數據，亦往往更多是作為輸入數據以供考慮，而非對公司ESG狀況的綜合衡量。然而，這在更大程度上是個產業性問題，而非小型企業的個別問題，但儘管如此，對ESG進行量化及評分，並在不同公司之間進行比較，仍然具有挑戰性。

用於ESG的資源較少

當溝通及解決ESG問題時，小型企業亦可能會面臨挑戰。畢竟，與大型企業相比，小型企業用於評估、揭露及報告ESG及永續性問題的資源往往更為有限。當所需的揭露及ESG法規迅速發展及收緊時，就所有企業(無論規模大小)而言，小型企業可能面臨不成比例的負擔。因此，小型企業可能難以提供補充或更深入的ESG數據，亦可能會作出較少揭露，特別是有些小型企業，並無配置可處理永續性問題的大型或專門團隊。

《歐盟永續金融分類法》(EU Taxonomy)¹聲明就是其中的例子，此法致力於幫助物色永續投資的建議分類法。雖然這對防止「漂

綠」產生正面影響，並應有助於投資者做出更永續的或以ESG為導向的投資決策，但企業提供適當數據需要時間及資源，加上接觸決策者及監管機構的管道較為有限，這可能會對小型企業帶來負面影響。因此，一些小型企業表面上的ESG狀況可能會不如實際水平。

投資機會

雖然這些挑戰不容小覷，但亦提供物色未受關注的成長型公司及價值被低估企業的機會。例如，由於小型股市場存在資訊鴻溝，時常有機會在市場上物色到被低估的優質企業；這些公司擁有實力雄厚的管理層團隊、良好的長遠前景，以及良好的ESG展望。我們認為，那些擁有資源及廣泛的專業知識，從而能深入研究這個廣泛而多元化市場的主動型投資經理，處於特別有利的位置。

當前投資機會

一家芬蘭包裝公司近年來對其永續發展策略進行革命性改革。雖然該公司仍在使用一些即棄塑膠，但已設定明確的永續發展目標，推出使用永續材料的創新包裝產品，並且在如何回收方面採取十分周全的方法。我們認為，該公司擁有穩健的基本面，ESG亦有顯著改善，有望實現強勁的長遠成長，但目前的股價尚未反映這一點。

1. 根據歐盟委員會資料顯示，目前歐盟關於非財務報告的規定適用於員工人數超過500人的大型上市公司。整體而言，任何規模的企業(包括小型企業)都可以使用《歐盟永續金融分類法》向投資者或利益相關者解釋他們是否在實施或計劃實施符合該分類法的綠色活動。只有在企業社會責任資訊揭露(CSRD)範圍內的大型企業才需要作出揭露，但許多小型企業可能會發現，自願揭露其符合該分類法的舉動會有莫大優勢。

鑑於小型企業在為永續發展投入大量資源時所面臨的種種挑戰，有市場人士認為，相對於大型企業，小型企業採納ESG的速度較為緩慢。但實際上，許多小型企業在永續性及ESG方面所做的努力較表面看來要多很多。值得重申的是，我們認為，這些未受關注或被忽視的努力往往會為長遠成長帶來強勁潛力，還會為提升企業品質及股價漲升動能奠定基礎。

當前投資機會

全球各國政府及企業皆制定了雄心勃勃的溫室氣體減排目標。在歐洲，建築(無論是現有的還是在建的)是耗能大戶之一，佔歐盟總排放量的三分之一以上。事實上，歐盟國家大部份建築並非節能。我們認為，這為參與這一波勢在必行革新浪潮的小型企業帶來巨大的機會。在這方面，我們特別看好的公司包括一家提供節能地暖系統的荷蘭公司、一家在環保保溫技術領域處於領先地位的丹麥公司，以及一家提供節能牆體系統及隔熱板的奧地利公司。我們認為，這些新興的建築及裝修公司的市場潛力目前被低估。此外，這些公司擁有強勁的競爭優勢，可以搶佔潛在的市佔率，但尚未受到市場關注。

由於這些公司規模較小，通常亦有更大的參與機會。我們認為，與企業管理層團隊進行頻繁而深入的交談(而不是簡單排除那些紙面上不合條件的企業)，不僅可更好地判斷一家企業是否正朝著正確方向發展，還可以帶來創造價值的機會。小型股市場是參與的首選，原因有幾點。首先，與大型企業相比，投資者往往更容易接觸到小型企業的管理團隊，這意味著能有更多機會與關鍵決策者進行溝通交流，以推動企業作出正面的長遠轉變。此外，由於規模較小，這些企業在作出轉變時往往更為靈活。

霸菱的方針：尋求優質的經風險調整後報酬潛力及更佳的ESG實踐

在霸菱，我們秉持將ESG納入「由下而上」的基本面投資分析及決策，採取動態的前瞻性方法來分析某家企業的ESG實踐，並且主動與企業管理層溝通以改善ESG表現。此外，我們亦發現，將ESG納入投資流程對提供更好的經風險調整後長遠報酬至關重要；就我們考慮的每個投資機會而言，我們龐大的股票分析師團隊不僅進行ESG分析，同時還會對其他基本面進行嚴謹的「由下而上」分析。

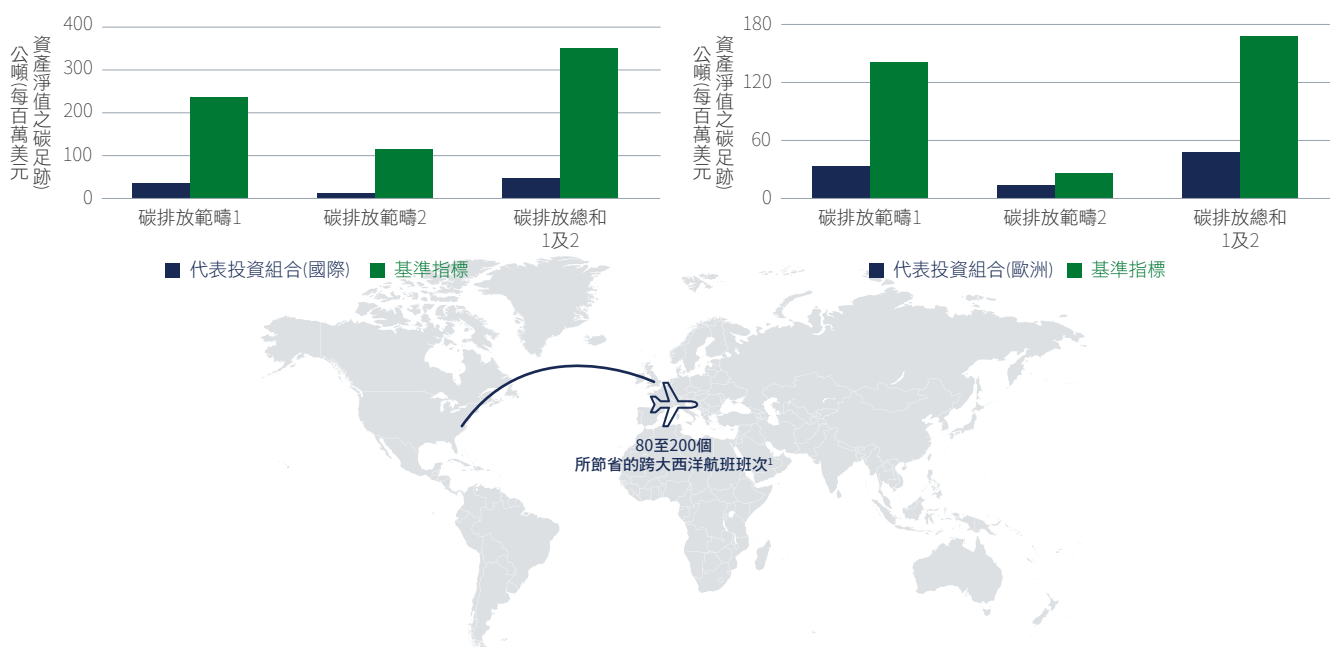
作為ESG納入流程的一部份，我們開發了幾套流程及工具，藉此我們可以全方位審視投資組合；這不僅限於小型企業，還涵蓋我們整個股票投資平台。

例如，我們能夠為某一策略生成一份ESG概覽，該概覽涵蓋一系列環境、社會及公司治理因素，包括減排目標、童工禁令、公

司董事會中女性董事的比例等；並將這些因素與相關基準指標進行比較。除有助於確保我們從ESG角度投資合適的企業外，亦令我們能夠發現數據中的鴻溝，並專注於在我們認為最有影響力的領域與企業溝通交流。

另外，我們還開發了一套工具，藉此，我們不僅可以專門研究內部投資組合的碳排放水平，還可以研究相對於基準指標的水平。由於我們是主動型投資管理人，我們可以靈活地從投資組合中剔除一些該領域中高污染、高碳排放的企業。因此，我們小型股票策略的碳足跡遠低於其相關基準指標。這意味著每單位美元的碳密度較低(就每投資一美元而言)；投資於主動型策略(與被動型的ETF比較)，相當於節省80至200個跨大西洋單程航班班次(圖二)。

圖二：碳足跡(及節省碳排放量)對比基準指標



資料來源：霸菱及SUSTAINALYTICS。截至2021年6月30日。

1. 該策略每投資100萬美元，就能節省80至200個航班班次。數據基於Carbon Independent估計從倫敦飛往紐約的單程二氧化碳排放量為1.5公噸來計算。我們基於範圍1及2排放做出碳排放量分析，藉以比較投資組合與基準指標的碳排放。分析採用第三方數據提供商的碳排放數據，以及霸菱內部基於公司的產業、地區及規模作出的估計。為計算投資組合碳足跡，我們估算所持每一家公司的每股碳排放量，乘以投資組合持有的股份數目，再將所有持倉的碳排放量相加。所示碳足跡已按每100萬美元資產淨值調整。基準指標採用相同方法計算碳排放。



就目前情況來看，ESG風險並未反映在公司的資產負債表上，因此可能無法透過傳統的基本面財務分析予以呈現或量化。然而，憑藉我們的ESG框架，將對某家公司的見解及就該公司收集到的數據納入該公司的量化評估及霸菱專有的股權成本模型，從而可能導致所需要的股權成本增加或減少，進而讓評價吸引力增強或減弱。我們透過對ESG風險進行量化，能夠對企業的當前狀態及前景有一個更全面的看法；從長遠來看，我們運用此投資方式，有望實現優質的經風險調整後報酬潛力，同時亦努力為人類和地球創造更美好的長遠結果。

重要啟示

小型企業往往在獨特/專門領域營運，而這些領域規模太小，未能引起新進入者多大興趣。但正是這些令人振奮的獨特領域，令小型股極具吸引力，特別是考慮到許多小型企業在ESG方面取得了長足的進步。此外，本質上，小型企業往往較大型企業更加靈活，因此，通常可以快速靈活地應對持續變化的市況及不斷發展的法規（無論是ESG相關的法規還是其他法規）。基於這些原因，以及考慮到這個廣泛市場的多元化，我們認為小型股市場會繼續提供廣泛的選股及成長機會，而擁有廣泛專業知識及大量資源的主動型投資經理處於特別有利的位置，能夠發掘被忽視的投資機會。

霸菱為一家管理逾3,829億美元*資產的全球投資管理公司，致力於尋找不同的投資機會，並在公共及私募固定收益、房地產及專門的股票市場建構長線投資組合。作為美國萬通(MassMutual)的子公司，在北美、歐洲和亞太地區駐有投資專家，致力於為客戶、社區和員工提供服務，並致力於可持續的發展和負責任的投資。

【霸菱投顧 獨立經營管理】

霸菱證券投資顧問股份有限公司 台北市基隆路一段 333 號 21 樓 2112 室
一百零六金管投顧新字第零零貳號 0800 062 068

基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文提及之經濟走勢預測亦不代表相關基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢或向霸菱投顧索閱。

請至[BARINGS.COM](https://www.baring.com)發掘更多

*截至2021年6月30日

TW21-1819655 刊出日期：2021年8月31日