

晨星可持續性評級

研究方法

晨星研究

2019年10月31日

版本 1.2

目錄

- 1 引言
- 2 投資組合可持續性評分
- 2 歷史可持續性評分
- 3 可持續性評級
- 3 緩衝規則
- 3 30分或以上的歷史投資組合評分
- 4 計算次數
- 5 參考文獻

- 附錄
- 6 A: 支柱評分

行政摘要

晨星於2016年推出晨星可持續性評級，以協助投資者利用環境、社會及管治(ESG)資料來評估投資組合。此評級根據Sustainalytics的相關公司ESG評級，以可靠、客觀的方式評估投資組合應對環境、社會及公司管治挑戰的方式。

Sustainalytics於2018年推出新公司級別評級，名為ESG風險評級，以衡量ESG問題令公司的經濟價值可能面臨的風險程度。

晨星於2019年以其ESG風險評級取代Sustainalytics的公司ESG評級，從而改進目前的晨星可持續性評級研究方法。我們亦將在各評級增值區間之間引入緩衝，以提升整體穩定性，並為整體ESG風險極高的投資組合建立處理評級的規則。

引言

晨星可持續性評級是從財務方面衡量投資組合相對其同類組別的重大環境、社會及管治(ESG)風險的方法。此評級是基於歷史持倉的計算方法，以在ESG研究方面具有領導地位供應商Sustainalytics的公司級別ESG風險評級進行計算。其以晨星的投資組合持倉數據庫為全球管理型產品及指數計算評級。

晨星可持續性評級的計算過程涉及三個步驟。第一步，我們為於過去 12 個月內發表報告的每個投資組合計算晨星投資組合可持續性評分。第二步，我們使用這些評分來計算投資組合的晨星歷史投資組合可持續性評分。第三步，我們根據投資組合相對其晨星環球類別的晨星歷史投資組合可持續性評分，為其分配一個晨星可持續性評級。

此外，我們應用評級緩衝來提高評級穩定性，並對晨星歷史投資組合可持續性評分極高的投資組合進行評級調整。每一步的計算、緩衝規則及調整規則詳列如下：

晨星投資組合可持續性評分

晨星投資組合可持續性評分為Sustainalytics公司級別ESG風險評級的資產加權平均值：

$$PortfolioSustainability = \sum_{x=1}^n SGRisk \times Weightsadj$$

Sustainalytics的公司級別ESG風險評級衡量ESG問題令公司的經濟價值可能面臨的風險程度。ESG問題必須對公司的經濟價值及投資風險 / 回報狀況產生潛在的重大影響，方就風險評級視為重大問題。重大的ESG問題因行業組別及公司而異。

該ESG風險評級先考慮公司對此類風險的管控，然後評估其餘下未被管控的ESG風險。評級以0-100的等級來表示。等級越低則越好，其中0代表公司並無未被管控的ESG風險，而100則代表ESG風險水平最高。實際上，大多數評分介乎由0至50，並劃分成五個風險類別：

- ▶ 0-9.99：ESG風險輕微
- ▶ 10-19.99：ESG風險偏低
- ▶ 20-29.99：ESG風險中等
- ▶ 30-39.99：ESG風險偏高
- ▶ 40+：ESG風險嚴重

ESG風險評級以所有涵蓋範圍內證券的資產加權平均值合計為一項投資組合可持續性評分。涵蓋範圍內的證券包括由具有ESG風險評級的公司發行的股票及固定收益證券。當中不包括由不具有ESG風險評級公司發行的證券及通常由第三方金融公司發行的空倉、期權及衍生產品。

要獲得投資組合可持續性評分，投資組合中至少有 67% 的管理資產必須具有公司ESG風險評級。在計算投資組合可持續性評分之前，涵蓋範圍內證券的管理資產百分比會重新調整為100%。

晨星歷史投資組合可持續性評分

晨星歷史投資組合可持續性評分為過去12個月晨星投資組合可持續性評分的資產加權平均值。歷史投資組合評分並非均等權重；相反，較近期投資組合的比重較更久遠的投資組合為高：

$$Historical\ Portfolio\ Sustainability\ Score = \frac{\sum_{i=0}^{11} (12-i) \times Portfolio\ Sustainability}{\sum_{i=0}^{11} i+1}$$

在方程式中：

$$i = \text{從現時計起的月份數目}$$

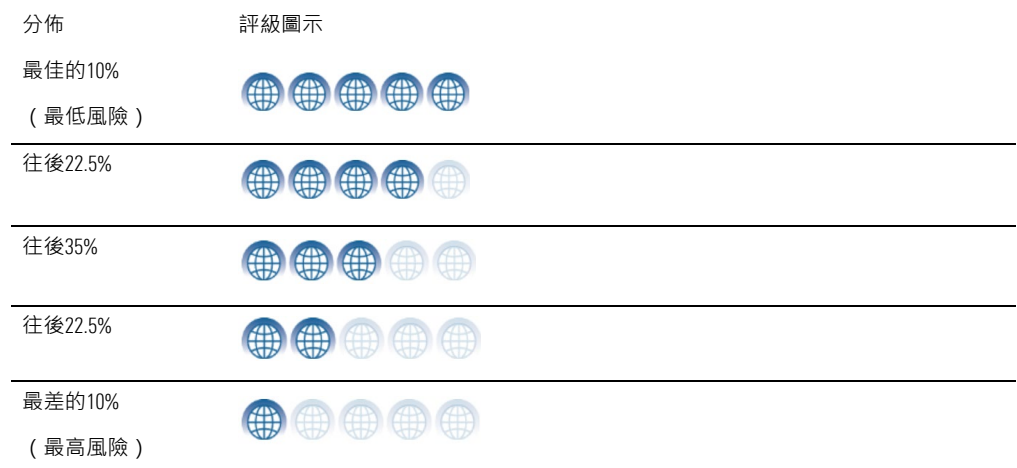
結合過去12個月的投資組合評分能增加一致性，並同時仍能以更高比重權衡最近期的投資組合評分，以反映投資組合經理目前的決定。

晨星可持續性評級

根據投資組合的晨星歷史投資組合可持續性評分，投資組合會獲分配其晨星環球類別中的絕對類別排名及百分比排名，惟一個類別至少包含30個具有歷史投資組合可持續性評分的投資組合。

投資組合的晨星可持續性評級為其正態分佈的序列評分及相對於投資組合所屬環球類別的描述性等級。圖表一 為評級分佈。

圖表一 晨星可持續性評級



資料來源：Morningstar, Inc.

緩衝規則


我們採用緩衝系統來提高分佈中斷點附近投資組合的評級穩定性。每個評級之間的緩衝為1%。評級界線附近的投資組合必須在其評級改變之前越過緩衝區。例如，90.0個百分位以下的投資組合需越過89.0個百分位，評級方能從低（1個地球）提升至平均以下（2個地球）。同樣地，10.0個百分位以上的投資組合需移動至低於11.0個百分位，評級方會從高（5個地球）下降至平均以上（4個地球）。

30分或以上的歷史投資組合評分

由於分佈規則適用於環球類別，故面臨高ESG風險的投資組合仍可獲得正面的可持續性評級。例如，能源類別中的投資組合呈現較高的ESG風險水平。因此，我們對ESG風險水平施加要求，作為最終評級檢查。歷史投資組合可持續性評分為30分或以上的投資組合被視為整體ESG風險水平偏高，因此無論在晨星環球類別中的排名如何，其可獲得的晨星可持續性評級不會高於平均（3個地球）。界線規則如下：

- ▶ 歷史投資組合可持續性評分介乎30分至34.99分的投資組合可獲得的晨星可持續性評級不高於平均（3個地球）。
- ▶ 歷史投資組合可持續性評分介乎35分至39.99分的投資組合可獲得的晨星可持續性評級不高於平均以下（2個地球）。
- ▶ 歷史投資組合可持續性評分為40分或以上的投資組合可獲得的晨星可持續性評級為低（1個地球）。

計算頻率

晨星投資組合可持續性評分以最新的投資組合每月更新一次。晨星可持續性評級及排名將根據來自Sustainalytics的最近期公司數據每月發佈。投資組合將在其報告的參考日期後一個月零六個工作日內根據最近期的投資組合獲得評級。基金將於相同的參考日期後一個月零六個工作日內獲得相對同類基金的排名。若在評級日期尚未收到投資組合，則可用的最近期投資組合將用於評分及排名，惟投資組合的歷史須少於276天。 

參考文獻

晨星環球類別分類。2018。

<https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/860250-GlobalCategoryClassifications.pdf>

晨星類別分類。2016。

http://im.mstar.com/im/newhomepage/Morningstar_Category_Definitions_US_June_2016.pdf

Sustainalytics爭議研究。2018。

<https://www.sustainalytics.com/controversies-research/#1482352879777-ebfb8fdd-0440>

Sustainalytics ESG風險研究。2018。

<https://www.sustainalytics.com/esg-ratings/>

附錄A支柱評分

投資組合的環境、社會及管治支柱評分

Sustainalytics的公司級別ESG評分可分為三個支柱評分——環境、社會及管治。晨星使用上述投資組合ESG評分的相同標準化評分方法來計算每個支柱的投資組合級別評分。評分以支柱的同類組別加權貢獻合計而得出，如下所示：

$$Portfolio\ Pillar = \sum_{x=1}^n Pillar\ Normalized \times Weight_{adj} \times PeerPillarWeight$$

由於每個支柱對公司整體ESG評分的貢獻或因同類組別而異，故此方法屬必要。使用同類組別加權貢獻能更準確地反映每個支柱對公司整體ESG評分的整體貢獻。

晨星環球類別排名、類別百分比排名及等級描述

投資組合ESG評分及投資組合爭議評分將獲分配其晨星環球類別內的絕對類別排名、百分比排名以及正態分佈的序列及描述性等級，如下所示：

圖表四 投資組合的ESG環境、社會及管治評分

分佈	評分	描述性等級
最高10%	5	高
往後22.5%	4	平均以上
往後35%	3	平均
往後22.5%	2	平均以下
最低10%	1	低

資料來源：Morningstar, Inc.

圖表四 投資組合爭議評分

分佈	評分	描述性等級
最低10%	5	低
往後22.5%	4	平均以下
往後35%	3	平均
往後22.5%	2	平均以上
最高10%	1	高

資料來源：Morningstar, Inc.

關於晨星可持續性研究

晨星可持續性研究致力於協助投資者反映其對投資組合的信念，並評估其投資的影響。

欲了解更多資訊

+1 312 696-6093

<https://www.morningstar.com/company/global-contacts>



22 West Washington Street
Chicago, IL 60602 USA

©2019 Morningstar. 版權所有。除非另有協議訂明，否則閣下僅可在本報告原分發者的所在國家使用本報告。本報告所載資訊、數據、分析及觀點不構成投資建議，僅供參考，故並非買賣證券之要約，亦不保證正確、完整或準確。本報告中所表達的觀點於所註明的日期前有效。如有更改，恕不另行通知。除非法律另有要求，否則對於該等資訊、數據、分析或觀點（或其使用）所產生（或與之相關）的任何交易決策、損害或其他損失，晨星概不負責。本報告所載資訊為晨星的專有財產，未經晨星事先書面許可，不得複製或以任何方式使用全部或部分內容。若需獲得研究報告的授權許可，請致電+1 312 696-6869。