

——国家社科基金课题——

朱忠明 祝健等著

社会责任投资

一种基于社会责任理念的新型投资模式

**SOCIALLY,
RESPONSIBLE
INVESTMENT**

国内第一本系统介绍国外社会责任投资发展与
我国社会责任投资可行性研究的专著



中国发展出版社

社会责任投资

SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT

► 社会责任投资与传统意义上的投资有很大的不同，它不仅追求利润最大化，还要关注企业社会责任的履行，关注企业的环境保护、社会道德、公共利益等指标，是一种新型的投资模式。

ISBN 978-7-80234-550-8



9 787802 345508 >

定价：58.00元

— 国家社科基金课题 —

社会责任投资

一种基于社会责任理念的新型投资模式

**SOCIALLY
RESPONSIBLE
INVESTMENT**

朱忠明 祝健 等著



中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

社会责任投资/朱忠明, 祝健等著. —北京: 中国发展出版社,
2010. 6

ISBN 978 - 7 - 80234 - 550 - 8

I. 社… II. ①朱… ②祝… III. 投资学—研究 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 069077 号

书 名: 社会责任投资

著作责任者: 朱忠明 祝 健 等

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街16号8层 100037)

标准书号: ISBN 978 - 7 - 80234 - 550 - 8

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 中国纺织出版社印刷厂

开 本: 700 × 1000mm 1/16

印 张: 28.5

字 数: 436 千字

版 次: 2010 年 6 月第 1 版

印 次: 2010 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 58.00 元

咨询电话: (010) 68990692 68990622

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮箱: fazhan@drc.gov.cn

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

序

近年来，企业社会责任（CSR）在国内逐渐受到各界的重视，政府部门也通过加强宣传、完善法规，促使企业履行社会责任，保障利益相关者的权益。但是单独的行政或者法律措施并不足以保证企业能够成为良好的社会公民，中石油松花江硝基苯污染事件、苹果血汗工厂事件以及三鹿奶粉事件等便是很好的证明。因此，政府有必要采取市场化的措施，灵活运用经济手段，比如财政、信贷等政策，支持社会责任型企业的发展；投资者也应该把企业的社会绩效纳入投资决策中，综合考虑企业的经济、社会和环境表现。这就是社会责任投资（SRI）的理念。作为一种兼顾经济责任和社会责任的新型投资模式，社会责任投资为我国推动企业社会责任的发展提供了新的道路。

在欧美发达国家，社会责任投资（SRI）的规模迅速增长，通过金融机构的投资活动促使企业重视经济与社会的均衡发展，已成为非常普遍的趋势。根据美国社会投资论坛（SIF）的报告，美国的社会责任投资总额在2007年达到2.71万亿美元，从2005~2007年，美国社会责任投资的资产总额增长了18%，而所有专业管理的资产总额只增长了不到3%。欧洲可持续发展投资论坛的2005年的数据显示，该地区的社会责任投资也出现较大幅度的增长，达到1.03万亿欧元，其中英国、意大利、法国和瑞士的社会责任投资占整个欧洲的70%。与欧美等相对成熟的市场相比，亚洲社会责

任投资起步较晚，但发展很快。

改革开放 30 年来，中国企业的快速成长和发展壮大，为经济增长、市场繁荣和人民生活的改善做出了巨大贡献，并通过纳税、慈善捐赠等形式履行着社会责任。但同时，我们也看到，一些企业在发展过程中过于强调股东利益至上，忽视了企业应尽的社会责任，比如存在污染环境、浪费资源、雇用童工、欺骗顾客、股东责任弱化和债权人利益保护不足等问题。这些问题破坏了人类与自然之间、企业与员工之间、企业与消费者之间以及企业与投资者之间的和谐，阻碍了社会和经济的可持续发展。落实科学发展观要求建设资源节约型、环境友好型社会，实现速度和结构、质量和效益相统一、经济发展与人口资源环境相协调。所以我们有必要采取多种措施，建立企业履行社会责任的激励约束机制。西方发达国家蓬勃发展的社会责任投资，对于我国运用市场化的经济手段推行企业社会责任以及经济社会的可持续发展有很大的借鉴意义。

在我国，虽然专门的社会责任投资还处于初期阶段，但是国家已出台了诸多政策，要求金融机构将社会责任行为作为投资前置条件，其中最具代表性的是将企业环保信息纳入银行征信管理系统。早在 1995 年，中国人民银行就出台了《关于贯彻信贷政策与加强环境保护工作有关问题的通知》，明确提出对有污染的新项目，在给予固定投资贷款时，银行必须向环保部门了解项目的环境风险、环保审查状况。之后，人民银行加强了与环保部门、银监会等其他监管部门的合作，发布了一系列规范环保信贷的指导意见，从信贷这一环节初步推动了社会责任投资在国内的发展。2004 年 6 月，中国第一个以企业家为主的生态基金——阿拉善 SEE 生态基金在内蒙古成立，该基金致力于改善当地的生态环境，减少和遏制沙尘暴的发生。值得关注的是，国内于 2008 年先后发行了两只社会责任投资基金——中银持续增长和兴业社会责任，社会责任投资的模式被正式引入中国大陆。

应该指出，社会责任投资在我国的推行还面临着一系列问题。对于绿色信贷，除了过于强调政策中的环保标准、忽略其他社会责任标准之外，这种

环保信贷在国内的实施过程中也遇到了其他阻碍,涉及可操作细则的缺失、信息沟通与执行监督机制的不完善、商业银行经济利益与履行社会责任的冲突以及地方政府行为的制约等。至于社会责任投资的主要实现方式——投资基金筛选,也需要面对国内资本市场不完善的现实,包括缺乏健全高效的监管体制和信息披露机制、不规范的公司治理结构、较低的公司透明度、成长中的机构投资者以及投资者对社会责任投资的认知度不够等。政府相关部门应通力合作,加强监管,完善社会责任投资的基础设施建设,为其在国内健康、快速的发展提供良好的条件。

朱忠明教授等撰写的《社会责任投资》一书,是国内第一本系统地研究国外社会责任投资发展与我国社会责任投资实践问题的专著。该书在详细总结欧美等国社会责任投资发展过程的基础上,认真分析了我国发展社会责任投资的意义和基础,并探讨性地阐述了促进国内社会责任投资发展的政策建议。这本专著对于国内政府监管部门、金融机构和投资者都有很大的参考意义。从总体上看,该专著主要有以下几个特点:

第一,内容全面,概括了当前社会责任投资在世界范围内(包括我国)的发展情况和特点,适合广大读者了解社会责任投资这一新兴理念。同时,该书也适当加入了一些数学模型和实证研究,增加了本书的理论深度,可以为学者研究社会责任投资提供参考。可以说,该专著是目前国内研究社会责任投资的最全面的著作。

第二,以丰富、详实的资料,特别是大量的案例和图表,从社会责任投资的三种实现方式(基金筛选、股东倡导和社区投资),全面地分析了美国、欧洲(主要是英国、法国、荷兰和比利时)、亚洲社会责任投资发展的特点和近年来蓬勃发展的原因以及与传统投资的比较。这些都为我国社会责任投资的发展提供了重要的历史经验。

第三,在借鉴国外社会责任投资经验和国内外研究成果的基础上,针对我国目前的具体国情,首先分析了发展社会责任投资对于建立企业社会责任、完善资本市场和推动可持续发展的重大意义;其次论述了国内推行社会

责任投资的可行性分析，包括法律法规的相继颁布、资本市场的不断完善和公众社会责任意识的增强；最后创新性、探讨性地提出了一系列推动我国社会责任投资的政策建议，如构建中国企业社会责任认证体系、制定企业社会责任单行法、积极采用经济手段，促进社会责任投资和发展中国特色的社区投资以及完善资本市场建设、加快发展社会责任投资基金等。这些政策建议都是我们推动责任投资发展的宝贵财富，值得我们进一步的研究。

另外，该书对于社保基金的证券投资也有很大的参考意义。全国社保基金资金规模庞大、增长快，且支付责任具有长期性，具有兼顾财务、环境和社会三重责任的能力。社会责任投资关注长期收益的出发点，符合社保基金长线投资的需求。作为国内最具影响力的机构投资者之一，全国社保基金可以采纳社会责任投资的标准，限定投资范围，将社会表现较差的上市公司剔除出股票池，扩大对社会责任型上市公司的投资，从而在市场上树立社会责任投资的理念。

我相信，该书对于社会责任投资的研究和我国社会责任投资的发展具有积极的推动作用。



2010年4月22日

序言作者胡怀邦曾任中国人民银行西南大区行副行长、西北大区行行长、中国银监会纪委书记、原中国金融学院院长等职。现任中国交通银行董事长。

前言

改革开放以来，中国经济实现了举世瞩目的高速增长，创造了 GDP 年均达到 9% 的世界经济增长奇迹。特别是 2009 年，我国成功抵御了金融危机的冲击并率先复苏，对世界经济的发展做出了巨大的贡献。但是经过 30 多年的粗放式发展，我国的自然资源已经无法满足现有经济模式发展的需要，相对脆弱的生态环境对经济发展的负面效应也在增强。可以说，国内的社会、资源和环境等问题日益突出，严重阻碍了经济的可持续发展。作为一种全新的投资理念，社会责任投资（SRI）可以引导企业兼顾经济效益、社会效益和环境效益，在经济、社会和环境三者之间形成互补、并存的关系，进而推动整个经济的快速健康发展。同时，社会责任投资的推广对于重构市场主体经营目标、引导社会价值取向具有重要作用，并且也是推动我国经济结构调整和产业结构升级的重要力量。

现代社会责任投资起源于 20 世纪六七十年代的社会和环境问题。当时日益严重的社会危机和环境污染，引起环保、反战及追求和平人士的思考，也促使越来越多的投资者在投资决策中更多地考虑到社会责任因素。虽然不同的国家和地区对社会责任投资关注的重点不一样，但总体上看，在过去的十几年中，社会责任投资在全球迅猛发展，已经成为欧美等国主流投资的一个重要组成部分。现在，全世界已有越来越多的国家推出与社会责任投资相关的金融产品。其中美国是最早使用社会责任投资理念的国家之一，也是全球最大的社会责任投资市场，其社会责任投资资产从 1995 年的 6390 亿美元

增长到2007年的2.71万亿美元,增幅为324%。

目前社会责任投资在我国还处于起步阶段,存在很大的发展空间。近年来,中国人民银行加强了与环保部门的合作,把环境执法信息纳入央行的征信管理系统,与国家环保总局形成信息联动,借助金融机构的力量推动环境监管。同时,人民银行、银监会和环保部门也提出了“绿色信贷”政策,要求银行对不符合产业政策和环境违法的企业和项目进行信贷控制,对于国家确定的节能减排项目 and 环境治理工程给予信贷支持。国内的金融机构依照这些政策都颁布了绿色信贷的实施细则和相关规定,较大地推动了社会责任信贷(主要是绿色信贷)在国内的发展。另外,2008年3月,兴业全球基金管理有限公司推出国内首只专业的社会责任投资(SRI)产品——兴业社会责任投资基金,该基金最鲜明的特色是集中投资于有社会责任感的上市公司。社会责任投资虽然在国内取得了一定的发展,但是仍然面临着许多问题,主要体现在企业社会责任信息的匮乏、可操作社会责任标准的缺失、商业银行缺乏足够的认识和专门的人才以及资本市场的不完善等方面。这些都会限制社会责任投资在我国的进一步发展,从而削弱这种新型投资模式对经济、社会和环境可持续发展的促进作用。

本书对社会责任投资的理论与实践问题进行了全方位的、系统的研究。全书以社会责任投资的基本概念入手,全面地总结了社会责任投资在国外的发展历程和发展经验,详细地分析了我国引进社会责任投资的意义和可行性,在此基础上,探索性地提出了国内发展社会责任投资的政策建议。具体内容为由四部分、十章构成。

第一部分包括前两章,为概述性质的内容,综合介绍了社会责任投资的概念及其与企业社会责任的关系。第一章从社会责任投资的界定开始,论述了社会责任投资的发展历程以及在不同国家的发展状况,并归纳了社会责任投资的三种实现方式,即投资组合筛选、股东倡导和社区投资。第二章对企业社会责任和社会责任投资进行了比较分析,论述了企业社会责任投资的相关理论、企业社会绩效模型和我国企业社会责任现状,总结了社会责任投资和企业社会责任的关系,包括这种新型投资模式对投资行为和企业社会责任

行为的影响。

第二部分由第三章至第六章组成，在社会责任投资基本概念的基础上，以大量的案例和图表，全面地分析了国外社会责任投资发展的历史经验，包括国外社会责任投资的发展实践、蓬勃发展的原因以及社会责任投资与传统证券投资的比较。其中，第三章重点介绍了社会责任投资的发源地——欧美等国的社会责任投资发展状况、运行模式和特点。第四章则将关注的地区转向亚洲，介绍了这个最有经济活力的区域在社会责任投资领域的实践经验，涉及孟加拉国的社区投资（即小额信贷）、日本以及大中华区的社会责任投资发展历程等。第五章详细地分析了国外社会责任投资快速发展的原因，涵盖社会责任投资发展的市场基础（投资者、上市公司社会责任意识的提高和证券市场监管体制和法规的完善）、技术基础（社会责任投资的选股策略、估值方法和收益分析）和具体原因（民众对可持续发展的关注、民间组织的大力推动和政府对公共责任的重视）等。通过基金来进行社会责任投资已经成为发达国家的重要途径，因而第六章运用统计学、计量学和国外的相关数据，对社会责任投资和传统证券投资进行了对比研究，分别阐述了社会责任基金的研究意义、两者投资主体的区别和联系以及投资决策、财务绩效的比较。欧、美、日等国在发展社会责任投资过程中的成功经验，对于我国社会责任投资的推广有重要的借鉴意义，也为我国社会责任投资的发展战略提供了理论依据。

第三部分由七、八两章构成，主要对我国引入和推广社会责任投资的意义和可行性进行了科学的分析。第七章着重论述了我国发展这种兼顾经济、社会和环境效益的创新投资方式的重大意义。社会责任投资的推广有利于我国经济社会的可持续发展，有利于全面贯彻落实科学发展观、构建和谐社会，也有利于我国金融市场的发展与完善，包括促使投资者转变投资理念、引导企业承担社会责任和健全资本市场的体制。第八章对社会责任投资在我国开展的可能性进行了分析，涉及社会责任投资的市场环境、政策法规和社会基础。我国的金融市场在逐渐完善，相关的法律法规在逐步建立，公众和企业的社会责任意识在不断增强，这些都证明在国内开展社会责任投资是可

行的。这两章对于国内社会责任投资意义和环境的分析,为我国社会责任投资的发展战略提供了现实依据。

第四部分由九、十两章构成,根据前三部分的内容,结合国外的成功经验和中国的特殊国情,探索性地提出了促进国内社会责任投资的政策建议。其中第九章重点关注社会责任信贷发展的政策法规建议,提出了建立适合中国国情的社会责任认证体系,完善有关社会责任投资的法律运行机制,政府积极运用经济手段(财政、信贷和产业政策),促进社会责任投资以及大力推动中国特色的社区投资等四大建议。第十章从社会责任投资的市场角度,研究了加强资本市场建设的措施,包括强化证监会的监督作用和行业协会的推动作用、发挥证券交易所的促进作用和中介机构的纽带作用、增强投资者的社会责任意识和舆论监督作用等,并倡议大力发展社会责任投资基金来推广社会责任投资,通过资本市场这一渠道促进企业履行社会责任。

全书由朱忠明、祝健提出基本框架并拟定大纲,由朱忠明、祝健、李直、刘丞丞、马啸、冯光、黄钰茜、李鹏、常笑、刘开运、董文、李卓卓和朱雅伟分别撰写,最后由朱忠明主持,带领祝健、黄钰茜、刘丞丞、冯光、李鹏进行总撰并定稿。各章撰写分工是:第一章和第二章由刘丞丞、马啸共同撰写,第三章由冯光撰写,第四章由黄钰茜撰写,第五章由李鹏撰写,第六章由常笑撰写,第七章由刘开运撰写,第八章由董文撰写,第九章和第十章由以上人员共同撰写。

在本书的写作过程中,我们得到了国务院发展研究中心金融研究所领导的支持和帮助,还得到了中国社会科学院金融研究室领导的支持和帮助,在此一并表示感谢。

朱忠明 祝 健

2010年4月25日

目 录

第一章 社会责任投资概述	1
第一节 社会责任投资的界定	1
第二节 社会责任投资的起源与发展	2
一、初步形成阶段（20 世纪 60 年代以前）	3
二、快速发展阶段（20 世纪 60 至 90 年代）	4
三、迅速发展阶段（20 世纪 90 年代至今）	8
第三节 社会责任投资的实现方式	15
一、投资组合筛选（Screening）	16
二、股东倡导（Shareholder Advocacy）	23
三、社区投资（Community Investing）	26
第二章 企业社会责任与社会责任投资	30
第一节 企业社会责任	30
一、企业社会责任概念的提出	30
二、利益相关者理论	32
三、企业社会绩效模型	34

四、企业社会责任的认证体系	41
五、中国企业社会责任现状	45
第二节 企业社会责任与社会责任投资的关系	47
一、企业社会责任对投资行为的影响	47
二、社会责任投资对企业社会责任行为的影响	50
 第三章 欧美社会责任投资	55
第一节 美国社会责任投资	56
一、美国社会责任投资的发展状况	56
二、美国社会责任投资案例	72
第二节 欧洲社会责任投资	88
一、欧洲社会责任投资发展状况	88
二、英国社会责任投资	102
三、法国社会责任投资	112
四、荷兰社会责任投资	115
五、比利时社会责任投资	125
 第四章 亚洲社会责任投资	134
第一节 孟加拉国社会责任投资——社区投资	136
第二节 日本社会责任投资	140
一、日本社会责任投资的发展概况	140
二、社会责任投资案例	146
第三节 中国社会责任投资	148
一、香港社会责任投资	149
二、台湾社会责任投资	156
三、内地社会责任投资	158

第五章 国外社会责任投资发展的原因	164
第一节 社会责任投资发展的市场基础	164
一、投资者社会责任意识的提高	164
二、上市公司社会责任意识的加强	169
三、证券市场监管体制和法规的完善	174
第二节 社会责任投资发展的技术基础	181
一、社会责任投资的选股策略	181
二、社会责任投资的公司估值方法	184
三、社会责任投资的收益分析	199
第三节 社会责任投资发展的具体原因	207
一、民众对可持续发展的关注	207
二、民间组织的大力推动	210
三、政府对公共责任的重视	215
 第六章 社会责任投资和传统证券投资比较	222
第一节 社会责任基金的研究意义	222
一、社会责任基金是实现社会责任投资的重要方式	222
二、社会责任投资与传统证券投资对比研究的意义	223
第二节 投资主体的区别和联系	224
一、人口统计特征	224
二、财务回报的重要性	226
三、投资决策形态	227
四、道德强度的感知	229
第三节 投资策略比较	229
一、传统证券投资策略的理论基础回顾	229
二、传统证券投资基金的选股策略	237
三、社会责任基金的选股策略	241

四、传统基金投资策略与社会责任基金投资策略比较	248
第四节 财务绩效比较	249
一、基金绩效衡量理论概述	249
二、社会责任基金与传统证券投资基金财务 绩效比较——理论分析	261
三、社会责任基金与传统证券投资基金财务 绩效比较——实证分析	263
第七章 我国推广社会责任投资的意义	268
第一节 社会责任投资有利于我国经济社会的可持续发展	268
一、有利于经济的可持续发展	268
二、有利于构建和谐社会	273
第二节 社会责任投资对我国金融市场发展的意义	277
一、社会责任投资有利于投资者转变投资理念	278
二、社会责任投资有利于引导企业承担社会责任	281
三、社会责任投资有利于我国资本市场的完善	284
第八章 社会责任投资在中国的可行性分析	290
第一节 社会责任投资在我国发展的社会基础	290
一、与社会责任投资相关的法律法规的出台及政府政策的支持	290
二、非政府组织（NGO）对社会责任投资的推动	297
三、普通民众的社会责任投资意识逐渐增强	304
第二节 社会责任投资发展的市场基础	309
一、企业社会责任投资意识的加强	309
二、投资者日益成熟，社会责任投资正当其时	318
三、监管机构对社会责任投资的支持	322

第九章 促进中国社会责任投资的政策法规建议	330
第一节 社会责任认证体系	330
一、社会责任认证体系	330
二、SA8000 的经济影响	332
三、社会责任标准——SA8000 2001 版本	334
第二节 完善法律运行机制, 促进社会责任投资	339
一、国外社会责任投资相关法律	340
二、国外企业社会责任法的借鉴意义	341
三、我国企业社会责任法的现状	343
四、社会责任立法建议	344
五、健全企业社会责任的惩罚制度, 加强执法与司法力度	348
六、运用法律手段对企业履行社会责任进行监督	349
七、社会责任投资立法建议	352
第三节 政府积极采用经济手段, 促进社会责任投资	354
一、充分发挥政府的引导和监督作用	356
二、财政政策	357
三、信贷政策	366
四、产业政策	383
第四节 发展中国特色的社区投资	388
一、社区银行	388
二、社区发展基金	397
第十章 完善资本市场建设, 推动社会责任投资	401
第一节 完善资本市场建设, 建立良好的社会责任投资环境	401
一、加强证监会的监督作用	401
二、发挥证券交易所的促进作用	403
三、加强证券业协会的推动作用	405