



OUR HONG KONG
FOUNDATION
團結香港基金

承擔時代使命 引領環球市場

企業和投資者環境、社會及管治(ESG)報告的政策概論





目錄

行政摘要	2
1 導論	9
2 氣候變化影響，迫在眉睫	12
3 善用ESG投資推進氣候行動及可持續發展	16
4 推動ESG匯報及投資：全球趨勢分析	26
5 香港ESG匯報及投資發展	37
6 政策建議	48



行政摘要

-
1. 越來越多企業意識到，創造長期股東價值與照顧其他持份者——包括員工、消費者、供應商以至整個社區和環境，實際上是相輔相成的。
 2. 實際上，企業一方面可能因為氣候變化而遭受日趨明顯的負面影響，但另一方面亦可能在應對氣候變化的難題上成為舉足輕重的關鍵拼圖。
 3. 面對氣候變化的負面影響，香港亦不能倖免。由於海平面不斷上升、風暴潮愈趨頻繁，海旁和低窪地區出現水浸的風險日高。香港的商業區均處於風險較高的地區，隨著降雨和風暴的頻率與強度日益增加，更要面對山泥傾瀉的侵襲。
 4. 國際金融市場已經意識到氣候變化的風險。因此，世界各地的中央銀行正積極提升國際金融體系抵禦氣候風險的能力，例如包括英倫銀行、歐洲中央銀行及中國人民銀行等央行組成了綠色金融合作網絡(*Network for Greening the Financial System*)，推廣綠色金融的最佳常規，並為金融市場開發評估氣候風險的工具。
 5. 中國內地近年對環境的承擔有目共睹，亦更有意識地推動經濟朝向更環保和更可持續的方向發展，因此綠色金融已被列入國家戰略議程，以鼓勵企業推行綠色項目，並促進資本市場為有關項目提供資金。
 6. 整體而言，面對氣候變化為營商環境帶來的不確定性(包括監管體制的改變和實體財產損失)，企業的最高管理層應策略性地了解當中的潛在風險和價值機遇。與此同時，基金經理亦應了解與氣候變化相關的風險與回報平衡所帶來的影響。如是者，企業和基金經理就能分別為股東和資產擁有人創造長遠價值。
 7. 為了鞏固及加強香港作為重要國際金融中心的地位，並引領中國資本市場與國際接軌，香港需要確保其監管體制有助於企業和基金經理分別就其業務和投資進行調整，將環境和社會因素納入決策之中。因此，公司的環境、社會及管治(ESG)匯報、基金經理的ESG投資和信託責任相關的監管體制至為重要，亦將是本報告的焦點¹。

¹ 本報告是建基於之前金融發展局就 ESG 投資所發表的報告。作為該報告的主要作者，團結香港基金鼓勵讀者細閱兩份報告，從而在此重要議題上得到更全面的了解。

全球ESG生態系統的各個面向

8. 雖然較嚴格的規例並不等於更為明智有效，但與全球其他同儕相比，香港的ESG監管體制確實偏向寬鬆。
9. 公司ESG匯報的監管體制：

如表1所示，法國和英國強制規定公司披露有關碳/溫室氣體排放的ESG政策和指標。此外，法國的ESG報告需要得到認可的獨立第三方認證。歐盟對於ESG政策的披露採用「不遵守就解釋」的方法，但強制要求公司披露相關的關鍵績效指標。新加坡、香港、澳洲及日本的交易所均以「不遵守就解釋」為基礎，要求上市公司披露其ESG政策，或解釋為何無法遵循指引。美國的公司則只須披露具重要性的ESG資訊。除了表1所載的司法管轄區外，中國證券監督管理委員會亦已宣布計劃在2020年或以前，強制規定披露環境資訊。

(表 1) 全球公司ESG匯報的監管體制比較

司法管轄區	機構	重點ESG匯報規例	ESG政策披露	ESG關鍵績效指標披露
所有歐盟成員國	歐洲議會及歐盟理事會	歐盟《非財務報告指令》 2014/95/EU	不遵守就解釋	強制性
法國	歐洲議會及歐盟理事會	《Grenelle II法案》第225條	強制性	不遵守就解釋
	法國政府	《法國能源過渡法》第173條	強制性	強制性碳排放披露
英國	英國政府	《2006年公司法》(策略報告及董事報告) 2013年條例	強制性	強制性溫室氣體排放披露
新加坡	新加坡交易所有限公司	《可持續發展匯報指南》	不遵守就解釋	沒有註明
香港*	香港交易及結算所有限公司	《環境、社會及管治報告指引》	不遵守就解釋	不遵守就解釋
澳洲	澳洲證券交易所有限公司	《企業管治原則及建議》 (第四版)	不遵守就解釋	沒有註明
日本	東京證券交易所	《日本企業管治守則》	不遵守就解釋	沒有註明
美國	美國證券交易委員會	《委員會的氣候變化相關披露指南》	只適用於具重要性的政策	沒有註明

* 關於香港ESG匯報要求的更詳盡討論，請見於第5.1.1節。

10. 信託責任相關的監管體制：

如**表2**所示，法國是首個國家強制規定投資經理披露其ESG投資政策，並要求保險公司等機構投資者以「不遵守就解釋」為基礎披露其ESG整合政策。而歐盟的機構投資者和基金經理，以及英國的基金經理，均必須在「不遵守就解釋」的基礎上披露他們的ESG整合政策。歐盟及英國某些類別的退休基金也必須強制披露其ESG整合方法。相比之下，日本和香港只採用自願性機制要求投資者監察所投資公司的ESG情況或參與相關事務。

(表 2) 全球信託責任監管體制比較

司法管轄區	機構	規例	ESG整合政策
法國	法國政府	《Grenelle II法案》第224條 《法國能源過渡法》第173條	強制性 (投資經理) 不遵守就解釋 (機構投資者)
所有歐盟成員國	歐洲議會及歐盟理事會	歐盟《股東權指令》 《職業退休撥備機構指令》	不遵守就解釋 (基金經理及機構投資者)
英國	財務報告委員會 英國政府	《盡責管理守則》 《職業退休金計劃(投資)規例》	強制性 不遵守就解釋 (於2019年擬議)(基金經理)
日本	金融廳	《日本盡責管理守則》	沒有註明 (自願性監察所投資的公司的 ESG情況)
香港	證券及期貨事務監察委員會	《負責任的擁有權原則》	沒有註明 (自願性參與所投資的公司的 ESG事宜)

11. 全球ESG投資市場：

2018年全球ESG投資的規模達到30.68萬億美元，自2012年以來飆升了131% (Global Sustainable Investment Alliance [GSIA], 2015, 2019)。ESG投資的最大佔比分別來自歐洲(46%)及美國(39%) (GSIA, 2019)。由2014年至今，日本的ESG投資年度複合增長為308%，帶動其全球ESG投資份額上升至7%，緊隨歐美之後 (GSIA, 2019)。其他亞洲地區暫無2018年的相關數據，但基於2016年的資訊，其他亞洲地區ESG投資的份額總和只佔全球份額的0.23% (GSIA, 2017)。香港作為環球金融中心，卻僅佔2016年全球ESG投資的0.06% (GSIA, 2017)。

香港公司ESG匯報：問題及建議

12. 有證據顯示，香港上市公司整體的ESG匯報可以從以下三方面作進一步改善：

i. **管理層全盤策略性考慮ESG因素：**

ESG因素在管治、策略和管理系統中的整合普遍有限，令ESG匯報在許多情況下只淪為「例行公事」；

II. **ESG風險的識別及重要性評估：**

為數不少的公司未能有效地識別ESG風險或進行重要性評估，導致資訊披露不足；及

iii. **匯報的質素：**

ESG報告通常欠缺第三方認證，而中小型企業亦缺乏編製高質素ESG報告所需的能力和資源。

13. 公司ESG匯報監管體制的最新發展：

為加強上市公司的環境資訊匯報，證券及期貨事務監察委員會(證監會)致力與香港交易及結算所有限公司(港交所)合作，探討與氣候相關的資訊披露如何能與氣候相關財務資訊披露工作組 (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)的建議接軌。港交所亦在其ESG匯報指南中加入有關TCFD建議的部分。

TCFD建議的重點之一是加強公司在管治、策略、風險管理以及指標和目標方面的氣候相關披露。進一步與TCFD建議接軌將有助提高香港企業ESG匯報的效用。

14. 具體而言，我們建議：

- i. 港交所應在其《企業管治守則》中清楚列明，董事會須負責評估重大的環境及社會風險，並了解相關實用工具(如TCFD建議)的最新發展。有關的風險評估應是高層策略性決策過程中不可或缺的一部分。這將有助公司內化ESG匯報的策略價值，並有望減少企業視ESG匯報為「例行公事」的現象。
- ii. 港交所的《環境、社會及管治報告指引》中的披露要求應涵蓋ESG管治、策略、管理及重要性評估過程。這將提高關鍵ESG資訊的透明度，改善投資者與公司的溝通，並使得投資者能更有效地評估ESG風險和機遇。
- iii. 港交所應更精準地修訂，甚至收窄《環境、社會及管治報告指引》的範圍，以助公司識別與特定行業相關的重大ESG風險，並就特定行業提供相關指引，以「不遵守就解釋」為基礎，量化環境及社會影響。此外，就特定行業的某些重要指標，企業應被「強制」要求作出匯報。這讓公司能夠集中資源更深入地匯報與其行業相關的最重要指標，從而一方面提高報告的工具價值，另一方面或收窄其所需報告的範圍。制定特定行業的相關指標和標準時，港交所應諮詢持份者的意見，而修訂後的《環境、社會及管治報告指引》亦應容許有關規定分階段實施，循序漸進。
- iv. 港交所應鼓勵公司為第(iii)點中強制規定匯報的重要指標尋求第三方認證，而有關認證費用應由政府予以補貼。這將提升ESG報告的可信性。
- v. 港交所應允許企業採用其他國際公認的ESG匯報框架，例如全球報告倡議組織標準、國際綜合報告框架，以及可持續發展會計準則委員會的相關標準，作為上述第(iii)及(iv)點中擬修訂的《環境、社會及管治報告指引》的替代選項。這些國際標準的要求一般較目前甚至是擬修訂的《環境、社會及管治報告指引》更高。
- vi. 政府應開發環境及社會數據的開放取用數據庫，特別是氣候相關的數據和情境分析，以便利企業評估ESG風險和機遇。數據及情境分析的普及將有助降低公司的ESG匯報成本。
- vii. 政府應按聯合國可持續發展目標檢討香港的進展，並為香港制定明確的可持續發展規劃。政府的檢討和規劃將有助公司釐清本地可持續發展的情況，並找出有待改善的地方。
- viii. 政府、港交所及相關公營機構應與相關的專業團體和大學合作，加強能力培訓，以培育一個高質素的ESG匯報生態系統。當中，提升內部員工的相關認知和能力對中小型企業編制高質素的ESG報告尤其重要。
- ix. 政府應設立一個跨界別督導委員會，為香港的ESG匯報發展制定明確藍圖，促進香港ESG匯報制度與TCFD建議接軌。這將有助香港緊貼全球ESG匯報的最新發展。

香港ESG投資：問題及建議

15. ESG投資包括將ESG因素整合至各種投資資產類別，以及主題式ESG投資產品。
16. 目前ESG投資在香港的規模和業界認知均落後於歐盟和美國等發達經濟體。香港有關投資者披露的監管體制亦相對寬鬆，或未能促進ESG投資的進一步發展。
17. 因此，我們建議：
 - x. 證監會應將現行的《負責任的擁有權原則》與《負責任投資原則》接軌，從而將ESG因素納入投資過程之中。目前的《負責任的擁有權原則》建議基金經理鼓勵其所投資公司制訂ESG政策，並就重大ESG事宜參與公司相關事務，但《負責任投資原則》則建議基金經理將ESG議題納入並整合至其投資分析和決策過程當中。
 - xi. 證監會應要求基金經理在「不遵守就解釋」的基礎上，按第(x)點建議修訂的《負責任的擁有權原則》進行匯報。資產擁有人將得以評估他們所面臨的ESG風險。
 - xii. 政府及公營機構，包括香港金融管理局，應將ESG因素明確整合至公共基金的投資政策中，並要求其外聘投資經理遵循高於現行《負責任的擁有權原則》的標準。這些公共基金應披露與ESG因素相關的投資政策，而其外聘投資經理(如適用)亦應披露相同資訊。公共基金亦應推動上述第(x)點有關《負責任的擁有權原則》的修訂，而在此之前，應要求外聘投資經理遵守較高的《負責任投資原則》標準。
 - xiii. 強制性公積金計劃管理局(積金局)應將ESG因素納入其監察範疇。積金局應考慮要求受託人及其基金經理制定ESG整合的相關政策。



第一章
導論

在廿一世紀的今天，營商環境已不再單單由股東價值主導。半世紀前，米爾頓·佛利民 (Milton Friedman) 曾說「企業的社會責任就是賺取最大利潤」，但如今社會對企業的期望已涵蓋利潤以外更廣闊的人類福祉和關懷。商界領袖越來越意識到，為股東創造長遠價值，與為人類社會解決最嚴峻的社會和環境問題之間，並無抵觸。可持續的商業利潤總是建基於穩定和繁榮之上，而各式各樣的社會和環境問題卻在損害人類社會長遠穩定和繁榮的根基。

在各種嚴峻的挑戰中，氣候變化最有可能為人類社會帶來災難性的傷害，甚至以前所未見的方式威脅人類的存亡。在氣候變化的催化作用下，颶風、洪水、火災和旱災等災難愈見劇烈，造成愈發嚴重的生命和財產損失。若進一步導致海平面上升或生物多樣性的減損，此等變化持續下去，後果將不可逆轉，對人類的生活品質和生存發展造成深遠影響。

面對氣候變化的種種負面影響，香港亦不能倖免。根據2018年氣候適應及抗禦會議 (Climate Adaptation and Resilience Conference) 的總結報告 (CARe 2018, 2018)，沿海地區將因為氣候變化導致的海平面上升和風暴潮，更易受洪水侵襲，這些地區包括中環、金鐘、灣仔和銅鑼灣。超級風暴將愈趨頻繁，帶來更多降雨量，從而令中環等商業地區面臨更多山泥傾瀉的危機。現時，企業對氣候變化所帶來的實體風險，包括實體財產損毀和其他潛在損失的認知仍未足夠。充分了解相關風險，對企業業務的長遠發展，尤其是對發展商而言，至關重要。

2015年落實的聯合國《2030年可持續發展議程》以及《巴黎氣候協定》是邁向可持續未來的重要里程碑。《巴黎氣候協定》為全球訂立目標，要將對比工業革命前水平的平均氣溫升幅限制在攝氏1.5度內。實現這目標並非易事，卻實屬必要。一旦失敗，人類社會將面臨無可挽救的災難性後果。

近年來，中國的環境監管日趨嚴謹，針對污染、排放以及廢物處理等問題均推出了一系列法規。氣候變化與環境退化將持續為企業帶來不容忽視的實體風險，減緩環境惡化的環境法規應運而生，亦會為企業帶來重大風險和財務影響。這將導致偏離低碳及可持續發展軌道的企業面臨重大的轉型風險。

經濟發展的轉型需要同時做到可持續和公正。轉型過程中將出現的社會議題亦會促使監管體制作出改變，對企業造成顯著影響。日積月累的社會矛盾會引致社會動盪，最終損害企業繁榮成長所仰賴的社會安定。一言以蔽之，在廿一世紀，要建立具抗禦力的商業及投資策略，對環境和社會因素的考慮日趨重要。



環境、社會及管治 (ESG) 投資近年已成為各大主要市場應對可持續發展挑戰的關鍵工具。根據《2018年全球可持續投資回顧》，以ESG投資策略管理的資產規模已從2012年的13.3萬億美元上升至2018年的30.68萬億美元，升幅達131% (Global Sustainable Investment Alliance [GSIA], 2015, 2019)。在2016年，ESG資產在全球資產管理規模的佔比達到26.3% (GSIA, 2017)。

ESG報告是採用ESG投資策略的投資者獲取資訊的重要途徑，因而是ESG投資的基石。世界各地的監管機構正積極將ESG匯報納入公司資訊披露的要求，而香港亦發展出自己的ESG匯報規定，其細節將在隨後章節詳述。

促進氣候融資的發展被視為實現《巴黎氣候協定》的關鍵。作為一個環球金融中心，香港有潛力引領全球資本流向ESG資產，為可持續發展作出貢獻。但可惜的是，在2016年，香港佔全球ESG投資的份額只有0.06%，而歐洲及美國則分別佔52.6%和38.1% (GSIA, 2017)。不論在ESG投資還是匯報方面，香港仍處於早期發展階段，尚有很大的進步空間。

此報告旨在探討香港的政策制定者可以如何善用金融的力量來推動可持續發展。在以下的章節，我們將先探討應對氣候變化的重要性以及公正轉型的意義，然後深入討論ESG生態系統中的ESG匯報、投資以及價值創造等範疇。我們亦會審視世界各地的監管體制以及最新的ESG匯報和投資發展，並與香港的情況作對照。最後，基於前述分析，報告將提出一系列的政策建議作結。





第二章 氣候變化影響，迫在眉睫

全球暖化屬人為造成已是科學界的共識，其影響亦逐漸在現實世界浮現。氣候變化隨之成為現今國際社會密切關注的議題，世界前所未有的意識到氣候變化對生態系統、經濟及社會所帶來的迫切影響。氣候的轉變將從多方面影響企業的經營，而企業亦開始由「股東至上」模式轉移至「以持份者為本」的管治模式，從而達致價值共創和可持續發展。正是在這樣的背景下，氣候相關風險與機遇值得金融界關注。

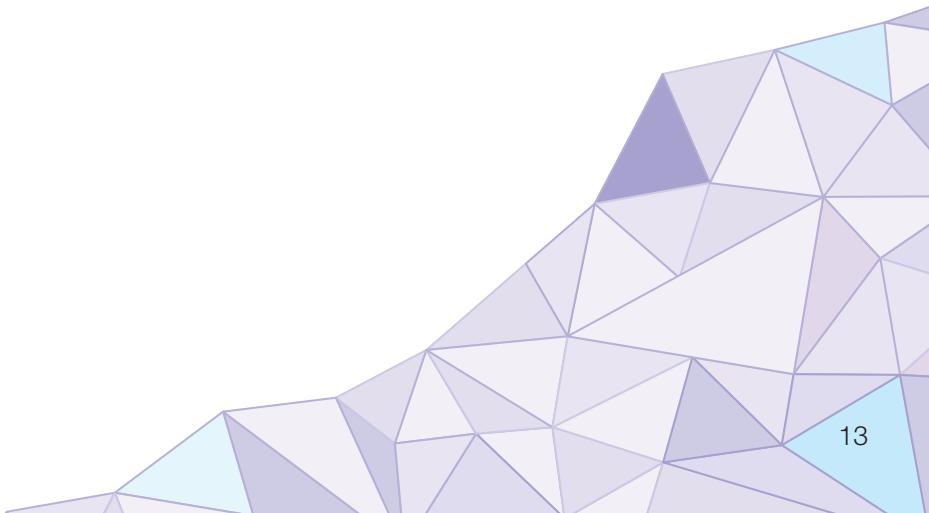
2.1 全球暖化的現況

過去一個世紀以來，全球氣溫呈明顯上升趨勢。根據政府間氣候變化專門委員會 (IPCC, 2019) 發布的《全球升溫 1.5°C 特別報告》，在2006至2015年間，全球平均氣溫已較工業化前水平上升了攝氏0.87度。關於全球暖化是由人類活動所導致的科學證據亦在不斷累積並且愈趨堅實 (National Aeronautics and Space Administration [NASA], n.d.)。

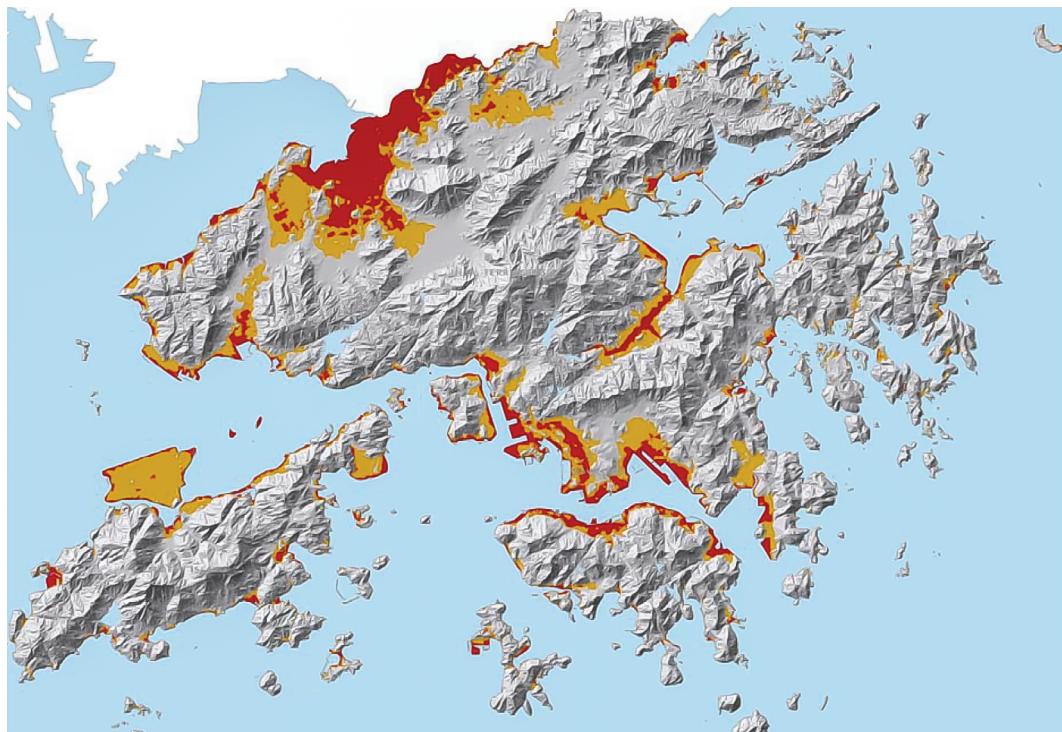
全球氣溫每上升一度，便足以為土地、海洋和大氣帶來顯著改變，其後果不容忽視。《巴黎氣候協定》訂立較工業革命前水平高攝氏2度的暖化上限，作為避免氣候變化引起嚴峻惡果的最低安全線。而在攝氏1.5度的情境下，相關環境影響及社會經濟後果的嚴重性將更低，但實現此目標需要積極進取且刻不容緩的氣候行動 (IPCC, 2019)。

全球暖化所帶來的前所未見的改變並不受地域限制 (Symon, 2013)。基督教援助組織 (Christian Aid, 2018) 統計了2018年全球十大極端天氣事件所招致的損失，當中包括開普敦旱災、加州大火、北半球熱浪侵襲以及颱風山竹，估計由單一事件所引致的損失總值高達10億至170億美元。

香港位處沿海地區，易受颱風侵襲，不可能倖免於氣候變化所帶來的最壞惡果。氣候暖化將導致更多的極端降雨，以及更頻密和嚴重的熱浪。熱帶氣旋與海平面上升亦預計會帶來更頻繁的風暴潮 (Environment Bureau, HKSAR Government, 2015b)。香港的沿岸及低窪地區將容易遭受水浸及山泥傾瀉的危害。**圖2.1**和**圖2.2**的熱圖分析顯示，氣候變化下的高危地區正正與香港的主要商業區重疊，包括中環、金鐘、銅鑼灣，以及如香港國際機場等交通樞紐。

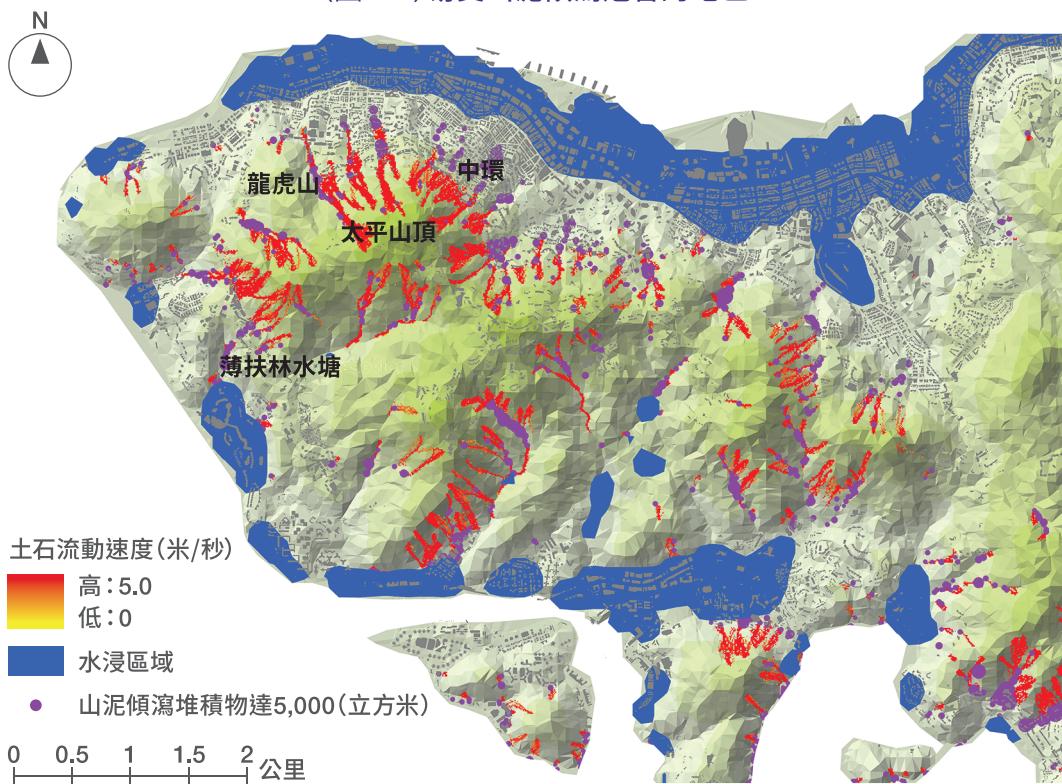


(圖 2.1) 易受風暴潮影響的地區



來源：Environment Bureau, HKSAR Government, 2015a

(圖 2.2) 易受山泥傾瀉危害的地區



來源：Zhang, 2018

若進一步評估氣候變化的經濟影響，將發現更多令人擔憂的問題。香港作為一個高密度城市，本地經濟不少面向均環環相扣，它們或會遭到全球暖化的嚴重破壞，並帶來連鎖的經濟後果。

舉例來說，熱浪、水浸及風暴潮所引致的工程延誤、物業與基建破壞，以及資產貶值將對建築環境形成獨特的風險。香港的物流業將面對全球製造業產量下滑的困境，而機場及碼頭營運商亦將面臨鞏固設施相關工程項目的巨額開支。另外，由於熱浪期間對降溫的需求激增，公用設施將要進行更新，從而應付更為波動的用電高峰及低谷。極端天氣事件不但可能降低香港的生活質素，更往往伴隨著更高的患病與污染機率，導致經濟損失、勞動生產力下降，甚至推高死亡風險(Tracy, Trumbull, & Loh, 2006)。

2.2 低碳社會的公正轉型(Just Transition)

清楚了解氣候變化的全面影響，有助社會明白到氣候行動的迫切性——只有採取史無前例且全方位的大規模行動，才能有效地緩解和應對氣候變化的風險。《全球升溫1.5°C特別報告》強調，要將氣溫升幅控制在《巴黎氣候協定》訂立的較低上限，亦即攝氏1.5度內，就必須大幅降低碳排放量(IPCC, 2019)。

這需要全球經濟中的各行各業，特別是「能源、土地、城市與基礎建設(包括交通運輸和建築物)，以及工業系統」(IPCC, 2019, p.17)，由一貫依舊(business as usual)的經營模式過渡至低碳發展的路徑。

全球對「去碳化」軌跡形成的共識，與可持續發展議程以及聯合國的可持續發展目標息息相關。社會需要適當地考慮環境保護及社會共融等因素，使之與經濟成長相結合(IPCC, 2019)。《巴黎氣候協定》強調了氣候變化的社會影響，以及促進「公正」轉型的重要性：

「...考慮到務必根據國家制定的發展優先事項，實現勞動力公正轉型以及創造體面工作和高質量就業崗位。」(UN, 2015, p.2)

風險總與機遇並存，重要的是確保我們在一個公正和包容的基礎上推動綠色轉型。例如，氣候變化將影響農業生產和食品價格，有機會令生活在極端貧窮的人口增加1,600萬，加劇貧窮問題(Hoegh-Guldberg et al., 2018)。不過，據國際勞工組織估計(International Labour Organization, 2018)，應對氣候變化的行動同時亦在創造就業和推動經濟增長。報告指，在氣溫上升攝氏2度的情境下，能源行業將朝著更高效和可再生能源的方向轉型，雖然將會有600萬個職位隨之而消失，但是這一轉變同時亦會創造2,400萬個新職位，至2030年預期可帶來1,800萬個職位的淨增長。

為達到《巴黎氣候協定》的目標，全球氣候行動所需的規模和速度將會為經濟、環境及社會三方面帶來不同的正面和負面影響。應對氣候變化，我們需要多管齊下，同時全面考慮ESG因素，方能在氣候變化的時代建立一個繁榮共融的經濟體(Robins, Brunsting, & Wood, 2018)。在下一章節，我們將討論ESG因素與資本市場的關係，以及ESG投資和匯報如何指引業界決策，令商界成為氣候行動中的一塊關鍵拼圖。



第三章

善用ESG投資推進 氣候行動及可持續發展

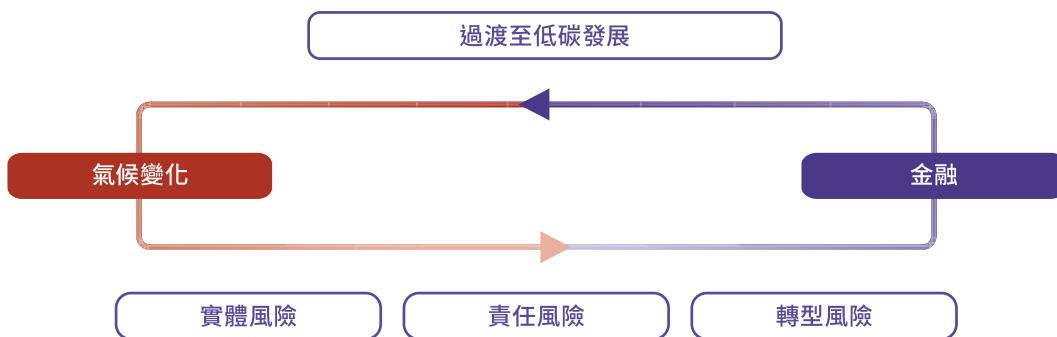
國際金融市場已日漸意識到氣候變化為全球整體經濟帶來的系統性風險。金融業有著不可或缺的角色，能配合商界及公營界別的支持，引導資本流動，為低碳轉型融資。面對氣候變化，ESG投資是轉危為機的關鍵，為投資者和企業在風雨飄搖的時代裡創造長遠價值。

3.1 揭開氣候變化與金融的關係

2019年，全球目睹首宗與氣候變化相關的企業破產個案。美國加州規模最大的公用事業公司太平洋瓦斯與電力公司(PG&E)，因為加州災難性山火所引致的賠償責任而申請破產。有指該公司的輸電線是這場火災的源頭(Gray & Bakke, 2019)。當氣候變化加劇加州的乾旱問題，令誤燃的火花更有可能演變成嚴重的災難，PG&E卻未有採取有效措施管理和減輕日益增長的風險(Gray & Bakke, 2019)。PG&E的破產引證了企業若對氣候相關的風險考慮不周，將可能導致嚴重的財務後果。

近年全球開始重視氣候變化的下行風險，而這些風險在過去數年漸漸進入主流討論。自2017年年底，包括英倫銀行、歐洲中央銀行以及中國人民銀行等央行組成了綠色金融合作網絡(Network for Greening the Financial System, NGFS)，旨在推廣綠色金融的最佳常規，並為金融市場開發評估氣候風險的工具。綠色金融合作網絡在2018年10月發表的第一份進度報告中，承認「氣候相關風險是一項金融風險來源」(NGFS, 2018, p.5)，藉此發出強烈信號，表明氣候變化將帶來重要財務影響，因此應在目前的決策及市場機制中納入相關考量。

(圖 3.1) 氣候變化與金融之間的關係



如圖3.1所示，金融業一方面面臨與氣候相關的多種風險，另一方面也是促進低碳轉型的重要關鍵。氣候變化對金融業的影響主要來自直接的實體影響以及低碳轉型所帶來的相關改變。在氣候變化下，整個金融體系的穩定性將受到廣泛破壞，並須在保險索償率日增、投資價值下跌、經濟活動受打擊以及主權違約風險上升等多種因素間作出權衡。英倫銀行將金融業所面臨的氣候變化相關下行風險，劃分為以下三個類別 (Scott, van Huizen, & Jung, 2017)：

- i. 實體風險由極端天氣事件及不斷變化的氣候條件所造成，會直接影響實體資產的價值以及農業和勞動生產力。
- ii. 責任風險特別與保險業相關，當中包括受保公司或個人為氣候變化相關的損失和破壞所尋求的潛在賠償。
- iii. 轉型風險包括在低碳轉型的過程中，由於政策、科技或市場氣氛轉變而導致資產價值重估所引致的損失。

國際對氣候相關風險的重視亦體現於國家層面。例如，中國內地已作出承諾，將積極推動經濟朝向更環保及可持續的方向發展。中國採取的最新措施包括將綠色金融列入國家戰略議程，從而鼓勵企業推行綠色項目，並促進資本市場為綠色項目提供融資。

應對氣候變化需要金融業為企業及整個經濟體系提供強而有力的支持。對抗全球暖化的工作規模龐大且具迫切性，實現這項宏大共同願景所需的資金遠超各國政府經費所能負擔的程度。按聯合國貿易和發展會議(United Nations Conference on Trade and Development, 2014)估算，在發展中國家實現可持續發展目標的年均資金缺口就高達2.5萬億美元。對投資者而言，氣候融資的資金缺口亦帶來不容忽視的投資機會。國際金融公司的報告顯示(Kerr, Maheshwari, & Sottong, 2016)，新興市場在應對氣候變化時能創造多達23萬億美元的投資機會，當中涵蓋綠色建築、可持續交通、可再生能源以及氣候智慧型基建等多個範疇。

作為中國重要的國際金融中心，香港應確保其監管體制有助促進企業和基金經理將環境與社會因素納入其業務和投資決策之中，從而引領中國的資本市場和國際接軌。當中成功的關鍵在於公司的ESG匯報、基金經理的ESG投資和信託責任相關的監管體制。這亦是本報告的焦點所在。

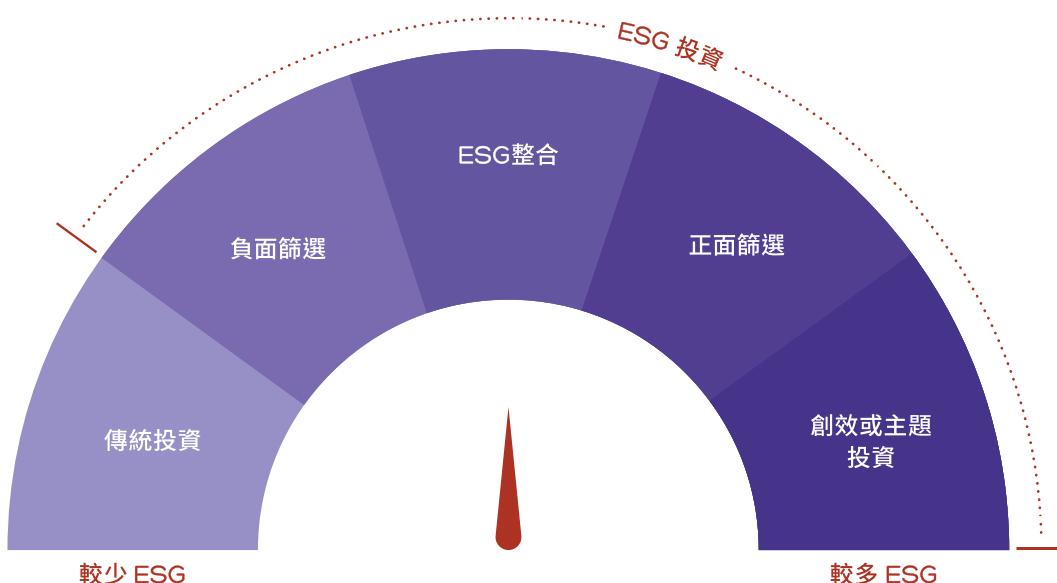
3.2 ESG投資：締造長遠投資與商業價值

鑑於氣候變化、監管改變和實體損失所帶來的種種不確定性，企業高層應從策略角度了解氣候變化的潛在風險以及價值創造機遇。基金經理亦應了解氣候變化相關的風險與回報之間的關係。ESG能為企業和基金經理提供一種新思路，從而分別為其股東和資產擁有人創造長遠價值。

3.2.1 ESG投資風氣漸成

一般而言，ESG投資泛指在投資過程中結合對ESG因素的考慮。「ESG投資」一詞亦常常與「可持續投資」、「負責任投資」等詞通用。如圖3.2所示，ESG投資策略各式各樣，當中包括負面篩選（根據特定的ESG標準剔除某些界別或企業）、ESG整合（在財務分析中有系統地考量ESG因素）、正面篩選（加入某些ESG表現突出並有積極影響的界別或企業）以及創效投資（以解決特定社會或環境問題為目標的投資）。

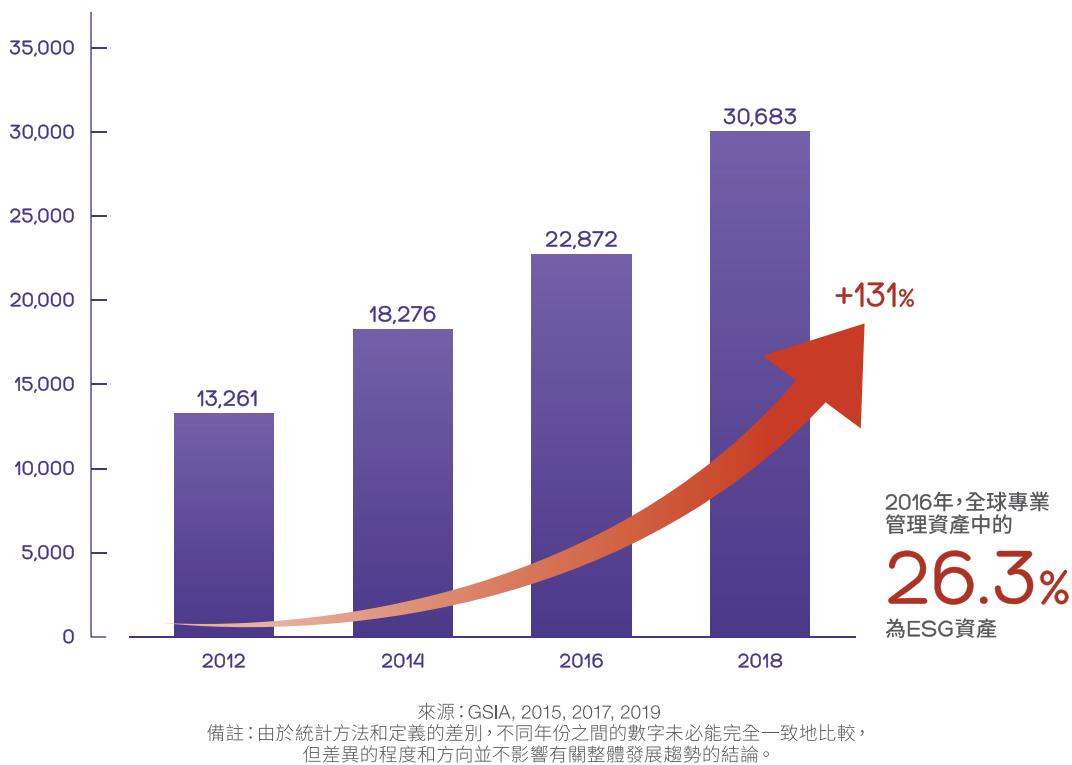
(圖 3.2) ESG投資光譜



來源：Fidelity International, 2018

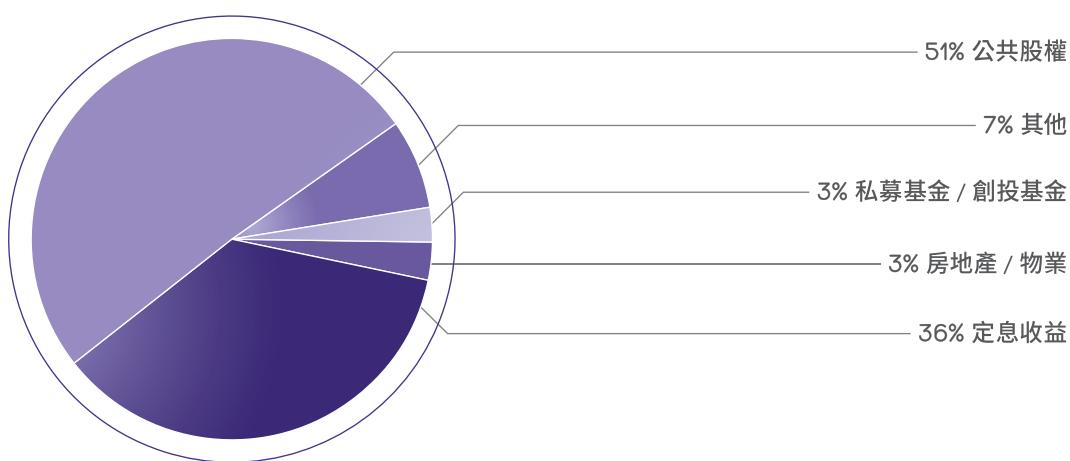
隨著氣候變化為全球帶來的挑戰日漸呈現，很多投資者開始更加關注其投資組合的長遠社會和環境效益。過去幾年，ESG投資在世界各地崛起。長遠考量ESG因素並將之納入投資決策漸入市場主流，同時推進全球的可持續發展進程。如圖3.3所示，以ESG投資策略管理的全球資產在2018年高達30.68萬億美元，相較於2012年的13.3萬億美元飆升了131% (GSIA, 2015, 2019)。在2016年，以ESG投資策略管理的資產佔全球專業管理資產的26.3% (GSIA, 2017)。

(圖 3.3) 全球ESG資產規模(以十億美元計)



多年來，ESG投資的資產配置組成不斷演化。在歐洲和加拿大，債券的份額從2014年的39.5%，急劇增長至2016年的64.4% (GSIA, 2017)。如圖3.4所示，在2018年，大部分ESG投資採取了公共股權形式(51%)，緊隨其後的是定息收益(36%)。定息收益的增長主要可歸因於綠色債券的興起。綠色債券從2014年的380億美元增長到2018年的超過1,670億美元 (Climate Bonds Initiative [CBI], 2019)。

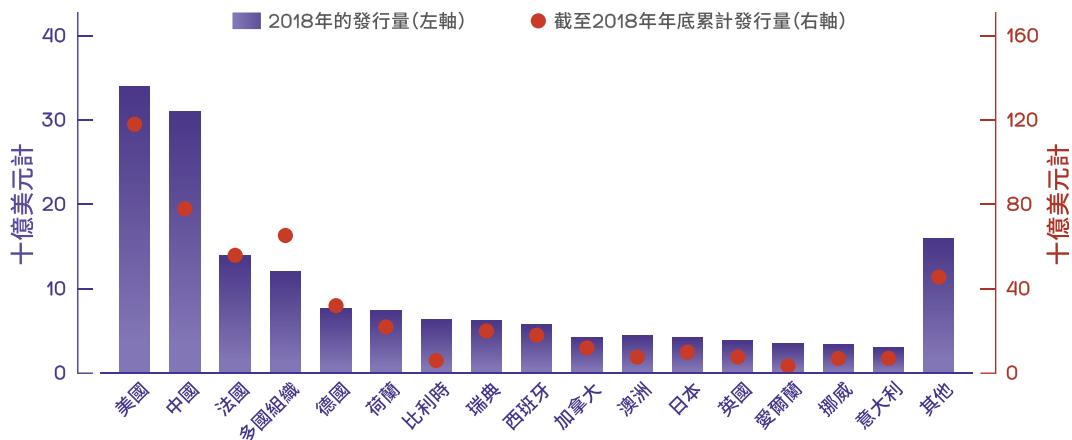
(圖 3.4) 2018年歐洲、美國、日本和加拿大的ESG資產配置情況



來源：GSIA, 2019

自2016年各國簽署《巴黎氣候協議》以來，綠色債券深受政府、開發銀行以及私營企業歡迎，從而為可再生能源、綠色建築和可持續交通等氣候變化對策項目融資。從圖3.5中可見，截至2018年，全球已發行了超過1,500只綠色債券，其中大部分來自美國和中國(CBI, 2019)。

(圖 3.5) 2018年綠色債券發行情況



來源：CBI, 2019

在綠色債券漸成主流之際，ESG整合是ESG投資領域中另一項迅速成長的投資策略。作為一種將ESG因素有系統地整合至財務分析中的投資方法，在ESG整合策略管理下的資產規模從2016年的10.4萬億美元，增至2018年的17.5萬億美元，增幅達69% (GSIA, 2019)。ESG整合已是緊接負面及排除性篩選後，資產佔比第二大的ESG投資策略。

在世界各地均可見ESG整合的興起。作為ESG整合的先驅，美國在2018年全球ESG整合策略管理資產的佔比達54%，規模約為9.5萬億美元，歐洲和加拿大則追隨其後 (GSIA, 2019)。相對而言，亞洲市場(除日本外)在2016年只佔全球ESG整合資產的0.2%，明顯落後於其他地區 (GSIA, 2017)——這是我們希望扭轉的局面。

ESG報告為參與ESG投資的投資者提供有用資訊，是ESG投資的基石。ESG匯報與企業社會責任息息相關，而企業社會責任亦已由傳統慈善的概念，演變成今天被商界廣泛認可的長遠成功關鍵。社會愈趨關注私營界別在應對社會可持續發展挑戰上所扮演的角色，而越來越多的文獻亦從不同角度探討ESG資訊對投資者和企業的價值。

3.2.2 ESG對於投資者的價值

社會對ESG議題的關注早於1970年代出現，當時一小部分投資者開始關注所投資公司的環境和社會實踐(Richardson, 2009)。自此，越來越多實證研究均顯示ESG表現對投資者極為重要。

◀ 投資風險

基金經理和投資者將ESG資訊納入其投資過程往往是為了識別、管理和緩減相關風險。從資產管理的角度來看，ESG或企業社會表現能體現優良的企業管治，對企業穩健的財務表現和企業定位至關重要。若企業對環境和社會事宜(如員工滿意度或碳排放等)管治不善或管理不當，可能會對其業務經營能力造成負面影響，甚或為投資者帶來龐大的財務風險(van Duuren, Plantinga, & Scholtens, 2016)。

要釐定一間公司的ESG表現，投資者和學者經常採用由評級機構或研究所(如MSCI, Bloomberg和Thomson Reuters)編制的ESG評級(文獻亦會稱為「企業社會表現」)。另一方面，要了解一間公司的風險狀況，通常可以參考該公司的整體股票波動率或股票回報率隨時間變化的幅度。不過，現有文獻很少將股票波動性作為ESG表現的衡量標準，而是根據風險調整後的回報來衡量風險如何得到緩減。

對於ESG表現如何影響經風險調整後的回報，仍存在爭議。少數研究指出，社會責任投資與較優秀的ESG表現能帶來較高的經風險調整後回報(Edmans, 2011; Henke & Maehlmann, 2015; Jo & Na, 2012)，但由於這些研究只針對特定市場、焦點狹隘，樣本規模亦有限，因此有關研究結果往往被批評為不能代表整體投資市場。

現時普遍的實證研究則顯示不論行業界別及經濟環境，按ESG表現揀選的投資組合的經風險調整後回報均沒有顯著差異(Galema, Plantingam, & Scholtens, 2008; Humphrey & Tan, 2014; Humphrey, Lee, & Shen, 2012; Renneboog, Ter Horse, & Zhang, 2008)。

儘管社會就ESG表現對企業風險的影響缺乏共識，但投資者卻日益重視ESG整合。

特許金融分析師協會(CFA Institute, 2017)近期的一項研究顯示，65%的基金經理認為ESG整合有助於管理投資風險。而富時羅素(FTSE Russell, 2018)另一項類似的調查則發現，超過三分之二(69%)的資產擁有人認為ESG因素有助應對長期風險。

◀ 公司價值

在進行投資決策時，考量一間公司的市場表現與其財務風險具有同等的重要性，而有論者認為ESG或非財務資訊的披露對投資者非常重要。多個研究(Aouadi & Marsat, 2018; Chauhan & Kumar, 2018; Edmans, 2011)注意到具財務重要性的資訊有時在財務報表中可能並不明顯，卻可能在ESG資訊中反映出來，這在資訊透明度較低的新興市場中尤其重要。

考慮到可持續財務回報的重要性，投資者和學者進一步探究ESG披露與公司市場價值之間的因果關係。公司市場價值通常以杜賓Q比率(Tobin's Q)來量度。作為一個前瞻性指標，杜賓Q比率以企業在股票市場上的市值及其資產價值比例來量度企業表現(Tobin, 1978)。主要的論述認為，ESG披露及表現一般與公司的財務表現呈正向關係(Busch & Friede, 2018; Flammer, 2015)。研究人員亦發現兩項因素之間可能存在正向關係，當ESG資訊披露提高一個標準差，杜賓Q比率就會增加均值的4.77%。這在經濟角度上是顯著的增幅，對投資者而言也是一個重要的結果(Yu, Guo, & Luu, 2018)。

學者還分析了環境與社會因素分別對公司市場價值的影響。儘管管治及社會因素通常被認為對企業市場價值的影響較環境因素高，但Busch和Friede(2018)所進行的二階整合分析則發現，無論關注焦點是環境或是社會議題，企業的ESG表現與其市場價值仍然呈正向關係。從統計學角度來看，兩項議題之間並沒有發現顯著差異。

3.2.3 ESG的商業邏輯

ESG匯報對企業的好處不僅僅在於吸引投資者和股東，其價值亦延伸至不同的持份者，包括員工、客戶以及業務所在的當地社區。

企業聲譽正是一個恰當例子。ESG資訊披露和匯報機制令企業在為股東謀求最大利益以外，亦要考慮持份者的不同利益和訴求，從而獲得認受性或經營許可。企業披露更優質的ESG資訊有助獲取持份者的信任，提高企業聲譽。

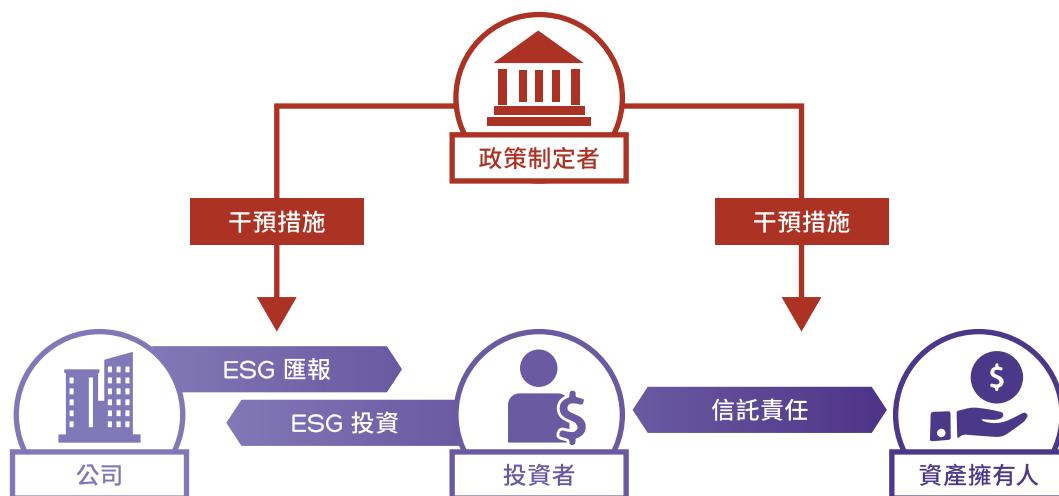
根據Odriozola和Baraibar-Diez(2017)對西班牙上市公司進行的邏輯迴歸分析，獲第三方認證、具較高質素的可持續發展和企業社會責任報告更能提高企業的聲譽。Odriozola和Baraibar-Diez的研究結果亦與另一項研究所調查的全球領袖以及商界專才的普遍取態一致(EY & Boston College Center for Corporate Citizenship, 2013)。在579名來自不同行業的受訪者中，有超過一半表示發布可持續發展報告有助提高企業聲譽。受訪者亦觀察到進行ESG匯報還有助提高員工的忠誠度，企業亦能因較佳的報告評級而吸引資金，公司的決策流程也更為高效。



3.3 ESG生態系統：加強ESG匯報及投資

在一個典型的ESG匯報和投資生態系統中，持份者通常包括公司、投資者、資產擁有人以及政策制定者。圖3.6顯示了他們之間的關係。

(圖 3.6) ESG生態系統



◀ 公司

在本報告中，公司泛指上市公司。

社會和環境的轉變部分可歸因於公司的營運和發展，而這些變化亦會反過來影響公司，迫使他們調適和演變。有關ESG實踐和表現的資訊主要來自公司公開發布的ESG報告。公司亦可能會按投資者的要求而提供資訊，從而回應ESG相關，但未在ESG報告中獲充分解答的問題。

◀ 投資者

在本報告中，投資者指使用受託資金進行投資活動的基金經理。

投資者越來越意識到其投資組合中的ESG下行風險，尤其是氣候風險，並開始將這些考慮因素納入投資決策之中。除了投資買賣，ESG投資者也可以就重大ESG事宜直接參與所投資公司事務，並確保公司制定有效的政策以管理ESG風險。

◀ 資產擁有人

在本報告中，我們將資產擁有人定義為將資金委託予基金經理進行專業投資決策的一方。據此定義，資產擁有人包括高淨值資產人士，亦包括退休基金、保險公司以及主權財富基金等機構投資者。值得注意的是，一些機構會同時扮演資產擁有人以及基金經理的雙重角色，既將部分管理工作外判予其他投資經理，同時亦自行承擔部分資產管理工作。

為確保基金經理和機構的行為符合資產擁有人和受益人的利益，各司法管轄區均實施了不同的信託責任規定，以釐清投資經理與資產擁有機構的責任。自開創先河的《機構投資的環境、社會及管治議題整合法律框架》(A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment)於2005年發布，在信託責任中加入考慮ESG事宜的做法日漸受到重視，以確保忠誠和審慎的投資管理，並已經帶來一些監管上的轉變。

◀ 政策制定者

推動ESG投資和匯報的發展往往面對「雞或蛋先」的情況。一方面，投資者在制定其ESG整合策略時需依賴公司所提供的ESG資訊，當公司未能提供高質素且有助分析的ESG資訊時，ESG策略的使用便會受到限制。另一方面，如果投資者沒有興趣將ESG因素整合至其投資決策，公司亦缺乏動機去投放資源編製高質素的ESG報告。這樣的因果循環窒礙了ESG市場自行發展的動力，需要透過外來的政策介入干預。

在一個ESG生態系統中，政策制定者泛指一系列制定政策、從宏觀層面影響市場行為的持份者。當中包括政府、金融監管機構以及證券交易所。政策制訂者們可以扮演促進者或是監管者的角色，透過降低相關成本或提高相關收益，以及實施有效的監管，促進ESG匯報和投資。政策制定者可透過介入兩個主要領域來推動ESG生態系統的發展：

- i. **ESG匯報**：通過政策工具降低ESG匯報的成本，並實施匯報規例，要求公司提升ESG資訊披露水準。
- ii. **ESG投資**：利用政策工具提高ESG投資的效益，並降低相關成本，而信託責任相關的監管亦可影響投資行為。

◀ 其他重要參與者：服務提供者

在ESG生態系統中，服務提供者為各持份者提供不同專業服務，在微觀層面推動ESG匯報和投資的發展。舉例而言，顧問為企業提供資料搜集和撰寫報告的匯報服務，第三方認證機構就報告或具體指標提供認證服務，而數據提供者則為投資者將資訊整合成不同的指數和評級。



第四章

推動ESG匯報及投資： 全球趨勢分析

氣候變遷下，隨著投資者和企業對環境和社會可持續性的意識與日俱增，世界各地的政策制定者主要透過以下措施回應社會對ESG的關注：

- i. 企業披露監管，確保ESG資訊披露標準化和高度透明。
- ii. 投資者監管，包括退休基金監管和盡責管理守則，以鼓勵將ESG因素納入投資分析及決策當中。

我們將探討全球不同監管環境下，有關ESG匯報和投資的最新發展。

4.1 企業披露監管：ESG匯報的主流化

2016年度世界前50大經濟體當中，超過75%的政府已經引入或考慮制定對企業ESG披露的要求，而有過半數經濟體的證券交易所或行業協會已就ESG匯報制定指引 (Principles for Responsible Investment [PRI] & MSCI, 2016)。由於近年各地政府或證券交易所均加強相關規管工作，在標準普爾500指數成份股公司中，匯報ESG資訊的企業數目比例由2011年的20%躍升至2017年的85% (Governance & Accountability Institute, 2018)。

接下來，我們對包括香港在內的全球8個司法管轄區的ESG匯報規例進行對比研究。我們重點關注以投資者和其他持份者為目標受眾的主流企業披露方式(例如通過公司年報進行披露)，並不包括在專門制度下的披露規管，即公司按機關或監管機構的要求而提交特定與ESG相關的資訊及數據報告。

我們的研究結果總結見於第28頁**表4.1**。

(表 4.1) 全球公司ESG匯報的監管體制比較

司法管轄區	機構	重點ESG匯報規例	ESG政策披露	ESG關鍵績效指標披露
所有歐盟成員國	歐洲議會及歐盟理事會	歐盟《非財務報告指令》 2014/95/EU	不遵守就解釋	強制性
法國	法國政府	《Grenelle II法案》第225條 《法國能源過渡法》第173條	強制性 強制性	不遵守就解釋 強制性碳排放披露
英國	英國政府	《2006年公司法》(策略報告及 董事報告) 2013年條例	強制性	強制性溫室氣體 排放披露
新加坡	新加坡交易所有限公司	《可持續發展匯報指南》	不遵守就解釋	沒有註明
香港*	香港交易及結算所有限公司	《環境、社會及管治報告指引》	不遵守就解釋	不遵守就解釋
澳洲	澳洲證券交易所有限公司	《企業管治原則及建議》 (第四版)	不遵守就解釋	沒有註明
日本	東京證券交易所	《日本企業管治守則》	不遵守就解釋	沒有註明
美國	美國證券交易委員會	《委員會的氣候變化 相關披露指南》	只適用於具 重要性的政策	沒有註明

* 關於香港ESG匯報要求的更詳盡討論，請見於第5.1.1節。

4.1.1 ESG匯報監管的主要趨勢

► 披露制度和要求

在我們研究的八個司法管轄區中，歐盟、法國、英國訂立了最為成熟的披露規例，適用於上市與非上市的公眾利益實體，並按公司的規模和行業設有特定準則。相比之下，其他的司法管轄區則主要規管上市公司。法國和英國強制要求公司披露ESG政策以及碳和其他溫室氣體排放指標。兩國均明確規定企業在年度報告中作ESG披露，此舉被視為促進ESG披露與財務報告整合的有效措施(Jeffwitz & Gregor, 2017)。另外，歐盟對於ESG政策的披露雖然採用「不遵守就解釋」的方針，但就強制要求公司披露相關的關鍵績效指標。

新加坡、香港、澳洲及日本的交易所均採用「不遵守就解釋」的方針，要求上市公司披露其ESG政策或解釋為何無法遵循指引。美國的公司則只須披露具重要性的ESG資訊。除了**表4.1**所載的司法管轄區外，中國證券監督管理委員會亦已宣布計劃在2020年或以前，強制規定環境資訊的披露。

► 審計師及董事會的參與

在認證方面，英國及法國均設有一定的監管要求。法國強制要求企業對披露的數據進行認證，而英國則要求企業就披露「審計有關資料是否符合法律要求及有否任何重大錯誤陳述」(Jeffwitz & Gregor, 2017, p.10)。

值得留意的是，法國要求上市公司董事會任命獨立的報告審計師，而英國則規定最終披露須得到董事會的批核及簽署。新加坡則要求ESG報告中包含董事會聲明。

4.1.2 特定司法管轄區的匯報監管細觀

◀ 歐盟

隨著社會對企業的可持續發展日益關注，歐盟於2016年通過了一項有關披露非財務和多元化資訊的指令，規定大型公眾利益公司披露在社會、環境以及反貪等方面的措施，同時容許企業靈活決定具體的披露內容(Directive 2014/95/EU, 2014)。

為了讓公司掌握匯報標準，歐洲委員會發布了詳盡的非財務資訊匯報方法指南，當中包括具體的關鍵績效指標和現有的不同匯報框架，例如聯合國全球契約及經濟合作暨發展組織的跨國企業指南(Communication from the Commission, C/2017/4234, 2017)。

◀ 美國

在所有歐洲國家中，英國是最先規管ESG匯報的國家。早於1992年，英國財務報告委員會發布了第一版的《英國企業管治守則》，為董事會領導、薪酬以及向持份者問責等方面訂立良好常規標準。倫敦證券交易所主板市場的上市公司均須按此標準匯報相關資訊。

英國的另一項突破是《2006年公司法》對策略報告及董事報告的修訂。有關修訂要求英國註冊成立的上市公司(即有股權在倫敦證券交易所主板市場、歐洲經濟區受管制市場、紐約證券交易所或納斯達克上市的公司)解釋他們如何管理環境績效、人權、社會和社區參與以及多元化等議題。公司亦須匯報具體的數據資料，包括範圍1及範圍2的碳排放以及董事會、高級管理層和公司整體的性別多元化指標。

◀ 美國

美國是少數沒有在ESG匯報方面訂立相關規管要求的發達經濟體之一。要數最近與ESG資訊披露相關的立法已經要追溯到1996年。當時國會修改了《1933年證券法》，只要求在「為了公眾利益或保護投資者的必要和適當的情況下」，才須作出自願性的披露(Securities Act of 1933, p.4)。

隨著社會對標準化ESG披露的要求與日俱增，美國證券交易委員會(SEC)於2016年透過發布《商業及財務披露概念建議書》徵詢公眾意見，從而進行企業披露規定的進一步評估和改革(SEC, 2016)。在該建議書收到與可持續發展相關的回應當中，超過80%支持提升ESG披露水準，以助了解公司的長遠表現潛力(D' Aquila, 2018)。

◀ 日本

在亞洲，日本是可持續發展實踐的領先者。2015年，日本交易所集團制定了《日本企業管治守則》，規定上市公司必須披露有用及具價值的非財務資訊，當中包括ESG相關事宜和業務策略，從而確保企業管治的有效性(Tokyo Stock Exchange, 2018)。

◀ 中國

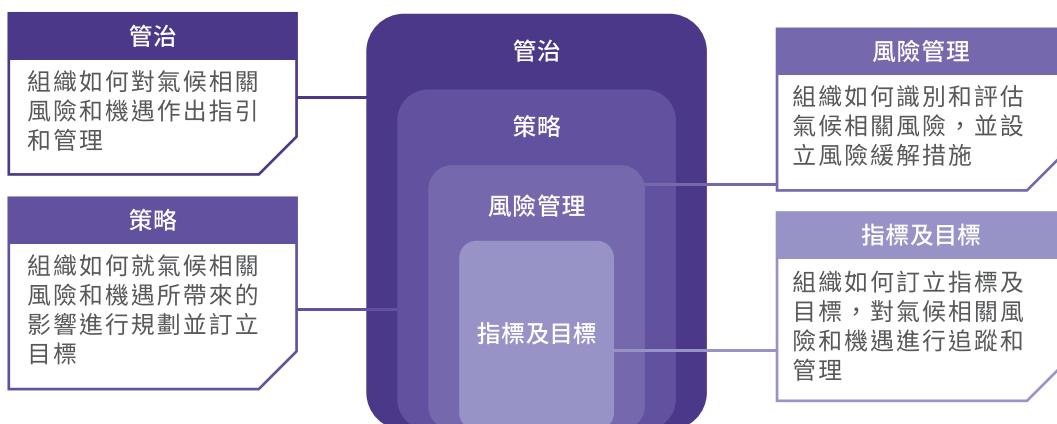
目前，深圳證券交易所(深交所)和上海證券交易所(上交所)已設有具針對性的ESG披露要求。上交所對「上證公司治理指數」成份股公司、金融類公司，以及同時在境內外證券市場上市的公司實施強制性的ESG披露要求。深交所則只對「深證100指數」成份股公司進行強制性ESG披露的規管。

中國證券監督管理委員會計劃在2020年之前，強制要求所有上市公司和債券發行人披露與其營運相關的環境資訊，如碳排放及能源消耗(China Economic Net, 2018)。

4.1.3 氣候相關財務資訊披露工作組建議

氣候相關財務資訊披露工作組(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)的建議是ESG匯報領域一項重要趨勢。該工作組由金融穩定委員會於2015年成立，旨在發展一個框架讓金融市場參與者披露與氣候相關的財務風險。TCFD由米高·彭博(Michael Bloomberg)擔任主席，並於2017年發布了最後建議報告。該建議涵蓋管治、策略、風險管理以及指標和目標等範疇，為氣候相關披露標準全球整合奠定了基礎(見圖4.1)。

(圖 4.1) TCFD建議的核心元素



來源：TCFD. 2017a

TCFD建議在國際社會上備受歡迎。例如，10間來自中國和英國的金融機構已開始進行試點計劃，按照TCFD建議進行相關匯報，並將為中國環境資訊匯報的進一步發展提供經驗。另外，英國議會的環境審計委員會建議政府以2022年為限，以「不遵守就解釋」為基礎規定所有上市公司以及大型資產擁有人按照TCFD建議進行相關匯報(UK Parliament, 2018)。歐盟委員會亦將參照TCFD建議，在2019年第二季前對非財務資訊披露的相關指南進行修訂(European Commission, 2018)。

4.2 投資者監管：履行信託責任

隨著ESG趨勢漸成氣候，針對投資者及資產擁有人的監管體制亦逐步建立。當中，信託責任的制定是「為了確保管理他人資金的受託人乃按照受益人的利益行事，而非為一己之利」(Sullivan, Martindale, Feller, & Bordon, 2015, p.11)。其中兩項最重要的責任包括：

- i. 忠誠行事：受託人應本著誠信，僅為受益人的利益而行事，應避免利益衝突，且不得為個人或第三方利益而行事。
- ii. 審慎行事：受託人應如同審慎的普通投資者一樣，並以專業的技能、仔細和謹慎的態度進行投資。

自具開創性的《環境、社會及管治議題整合至機構投資的法律框架》(A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment) (United Nations Environment Programme Finance Initiative [UNEP FI], 2005) 發布以來，對ESG事宜(尤其是ESG風險)的考慮備受重視，逐漸成為基金經理及資產擁有人的信託責任中不可或缺的一部分，確保投資以忠誠和審慎的方式進行。2006年，由聯合國支持的《負責任投資原則》網絡在紐約證券交易所成立，旨在推動全球的投資者及資產擁有人將ESG因素納入投資及擁有權決策。值得注意的是，《負責任投資原則》的簽署者將從2020年起被強制要求根據TCFD進行匯報(PRI, 2019)。《負責任投資原則》的簽署者數目已從一開始的100名增加到至今超過2,300名。

《負責任投資原則》網絡與其他機構，包括聯合國全球契約、聯合國環境規劃署金融倡議及聯合國環境規劃署Inquiry項目，於2015年共同發布了《21世紀的信託責任》報告，旨在透過釐清信託責任與ESG投資的一致性，結束關於「信託責任作為ESG投資的合理障礙」的辯論(Sullivan et al., 2015)。綜觀全球，越來越多的政策制定者正修訂規例，明確地將ESG元素納入信託責任。接下來，我們將比較包括香港在內的五個司法管轄區的信託責任監管體制，並於表4.2概述我們的調查發現。

(表 4.2) 全球信託責任監管體制比較

司法管轄區	機構	規例	ESG整合政策
法國	法國政府	《Grenelle II法案》第224條 《法國能源過渡法》第173條	強制性 (投資經理) 不遵守就解釋 (機構投資者)
所有歐盟成員國	歐洲議會及歐盟理事會	歐盟《股東權指令》 《職業退休撥備機構指令》	不遵守就解釋 (基金經理及機構投資者) 強制性
英國	財務報告委員會 英國政府	《盡責管理守則》 《職業退休金計劃(投資) 規例》	不遵守就解釋 (於2019年擬議)(基金經理) 強制性
日本	金融廳	《日本盡責管理守則》 《負責任的擁有權原則》	沒有註明 (自願性監察所投資的公司的 ESG情況)
香港	證券及期貨事務監察委員會	《負責任的擁有權原則》	沒有註明 (自願性參與所投資的公司的 ESG事宜)

4.2.1 各地信託責任之監管體制

◀ 法國

法國是將ESG元素整合至信託責任的先行者。《Grenelle II法案》第224條強制要求資產管理公司就他們如何將ESG因素納入投資政策及如何行使投票權進行披露。《法國綠色增長能源過渡法》第173條則在「不遵守就解釋」的基礎上，向包括資產擁有人及投資經理在內的機構投資者引入碳排放匯報要求。另外，機構投資者必須在其年度報告中披露：

- i. ESG因素與其投資決策的整合程度；
- ii. 氣候相關風險的整合程度，包括實體風險及轉型風險；以及
- iii. 其行動及目標是否與國家及全球能源和生態的轉型看齊。

法國的規例特別豁免規模較小的投資者（資產負債表總額低於5億歐元）進行詳盡匯報，只要求提供其ESG投資政策的概況（Mason, Martindale, Heath, & Chatterjee, 2016）。

◀ 歐盟

2017年，歐洲議會及歐盟理事會修訂了2007年的《股東權指令》，以鼓勵股東的長期參與。在修訂案中，歐盟成員國必須確保機構投資者及基金經理在「不遵守就解釋」的基礎上，制定並公開披露其參與政策，在其投資策略中詳細說明如何進行與ESG因素相關的股東參與。

歐盟在修訂《職業退休撥備機構指令》（IORP II）時，加入了大量ESG元素，並明確說明考量ESG因素符合審慎行事原則。IORP II規定歐盟成員國須要求其職業退休撥備機構：

- i. 制定一個包含ESG考量的管治體系；
- ii. 在比例原則下落實有效的風險管理，進行ESG風險評估並加以記錄；以及
- iii. 檢討及披露其投資政策與方針如何考量ESG因素（Directive (EU) 2016/2341, 2016）。

◀ 英國

英國的《盡責管理守則》要求基金經理就何時主動介入ESG事宜制定清晰指引，並定期評估有關成效。ESG事宜所引發的憂慮被列為其中一種機構投資者可能想要介入的情況，這釐清了參與ESG事宜與履行信託責任的一致性。根據《商業行為守則》2.2.3，機構投資者必須披露其對《盡責管理守則》承諾的性質，或在不遵循守則的情況下所採取的其他投資策略(Financial Conduct Authority, 2019)。在2019年1月開始進行諮詢的《盡責管理守則》擬議修訂中，其中一項關鍵建議是明確加入ESG因素。承諾人在履行信託責任時，應考慮包括氣候變化在內的重要ESG因素，並說明如何具體落實有關考慮。

另外，2005年的《職業退休金計劃(投資)規例》要求職業退休金計劃受託人在其投資原則聲明中，披露其投資過程對社會、環境或道德因素的考慮程度(如有)。2018年最新修訂的《退休金保障基金(退休金服務)及職業退休金計劃(投資及披露)(修改及修訂)條例》也要求受託人說明其投資過程如何考慮具重大財務影響的因素，以及對非財務因素的考慮程度。條例明確指出重大財務影響因素包括ESG因素，特別是氣候變化這一議題。受託人亦必須說明與ESG事宜相關的參與政策。

◀ 日本

金融廳的盡責管理守則專家委員會發布了《日本盡責管理守則》(也稱為《負責任機構投資者原則》)。該守則建議機構投資者在監察所投資公司時考慮各種因素，特別包括由社會及環境事宜所帶來的商業風險及機遇。雖然該守則是以原則為本的自願性行為守則，而非法律或具有法律約束力的條例，但採納守則的機構投資者必須在「不遵守就解釋」的基礎上遵循守則所列的每一項原則。

◀ 香港

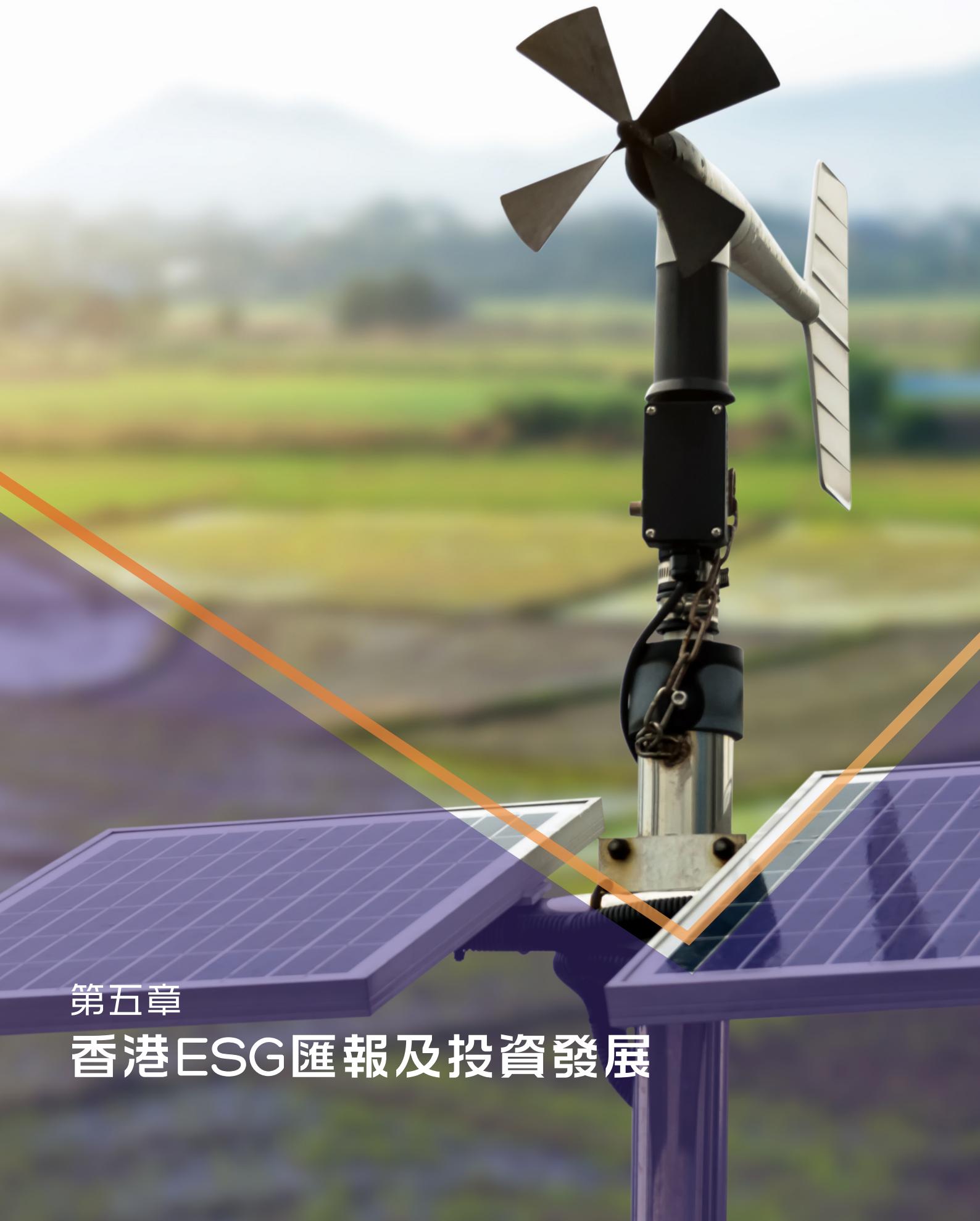
證券及期貨事務監察委員會(證監會)於2016年制定了《負責任的擁有權原則》，以幫助投資者更有效地履行其擁有權責任。該原則建議投資者鼓勵其所投資公司為ESG事宜訂立政策，同時參與重大的ESG事宜並制定明確的參與政策。《負責任的擁有權原則》屬自願性質。證監會鼓勵投資者採用《負責任的擁有權原則》，並向其持份者披露該原則的採用。

◀ 其他進展

將ESG因素整合至投資者監管體制的舉措在其他地區亦逐漸出現。在加拿大安大略省，《退休基金福利法案》第909項規例要求退休基金披露ESG因素有否被納入其投資政策及程序當中，以及這些因素(如有)如何被考量。然而，安大略省金融服務委員會(2017)亦闡明，《退休基金福利法案》並未要求退休基金訂立ESG政策，但即使退休基金沒有相關政策，它們仍須披露其對ESG事宜的取態。

美國方面，加州《第964號參議院法案》要求加州規模最大的退休基金，即加州公務員退休基金及加州州立教師退休基金，在作出投資決策時考慮氣候風險。該法案亦要求退休基金在2020年1月1日之前，公開匯報其投資組合中與氣候相關的金融風險分析，包括分析的方法和結果，之後再每三年匯報一次。

《新加坡投資者盡責治理原則》的制定則由行業主導，旨在推動自願性質的主動和負責任投資管理。該原則鼓勵投資者參與所投資公司一系列事務，當中包括社會及環境事宜。《新加坡投資者盡責治理原則》最先由盡責治理原則工作組負責制定，該工作組期後演變為盡責治理原則指導委員會。該委員會旨在通過行業合作，推動和落實《新加坡投資者盡責治理原則》。委員會由多位業界成員組成，由亞洲盡責治理研究院擔任主席，並得到新加坡金融管理局及新加坡交易所的支持。



第五章 香港ESG匯報及投資發展

5.1 香港ESG匯報及投資監管概況

近年來，全球各地關於ESG匯報及投資的監管體制正急促發展，至於香港，發展可持續金融體系和監管體制的呼聲亦與日俱增。

5.1.1 香港的ESG匯報規例

香港近年開始跟隨外國步伐，踏上發展ESG匯報之路。香港交易及結算所有限公司（港交所）於2012年推出《環境、社會及管治報告指引》（《ESG指引》），作為企業的一項「建議常規」，讓企業自願披露ESG資訊（HKEX, n.d.）。根據2015年的市場諮詢意見，《ESG指引》的框架由2016年1月1日開始分為「環境」及「社會」兩大範疇；兩大範疇下又劃分出11個層面，包括排放物、僱傭、產品責任等。每個層面均載列了企業就其政策及在部分情況下就相關法律及規例的合規情況需作出的一般披露，以及關鍵績效指標。另一項重要變更是企業的一般披露從自願匯報性質改變為「不遵守就解釋」的披露要求。

自2017年1月1日起，「不遵守就解釋」的規定更擴展至環境範疇下的關鍵績效指標。**表5.1**提供了港交所目前ESG匯報規定的框架概覽。

（表 5.1) 港交所目前的ESG匯報規定框架

		「不遵守就解釋」	建議披露
環境	排放物	一般披露 + 關鍵績效指標	
	資源使用	一般披露 + 關鍵績效指標	
	環境及天然資源	一般披露 + 關鍵績效指標	
	僱傭	一般披露	關鍵績效指標
	健康與安全	一般披露	關鍵績效指標
	發展及培訓	一般披露	關鍵績效指標
	勞工準則	一般披露	關鍵績效指標
	供應鏈管理	一般披露	關鍵績效指標
	產品責任	一般披露	關鍵績效指標
社會	反貪污	一般披露	關鍵績效指標
	社區投資	一般披露	關鍵績效指標

來源：HKEX, n.d.

雖然在一般披露或關鍵績效指標中沒有明確規定，但《ESG指引》亦要求ESG報告「載列發行人的環境、社會及管治的管理方針、策略、相關重要性及目標，並解釋它們如何與公司業務有關連」(HKEX, n.d., p.2)。該指引亦鼓勵「在報告內討論發行人用以執行其環境、社會及管治策略的管理、計量及監察系統」(HKEX, n.d., p.2)。為改善ESG報告質素，港交所於2018年出版了一份匯報指南，在持份者參與、重要性評估、報告撰寫等方面為企業提供指引。

除了港交所的《ESG指引》外，《公司條例》(第622章)附表5第2條亦有關於ESG討論事項的規定。該條例要求所有香港註冊公司(除非獲得豁免)在其董事報告的業務回顧中討論關於公司環境政策、表現和公司遵守相關法律與規例情況，以及說明公司與其重要持份者的關係。有關規定已被納入《主板上市規則》附錄十六第28段及《GEM上市規則》第18.07A(2)(d)條，並適用於所有在港交所上市的發行人。

證監會於2018年發布的《綠色金融策略框架》是香港ESG匯報領域最重要的發展之一。在該框架中，證監會確立加強上市公司的環境匯報為首要工作，目標是依照TCFD建議改善氣候相關的資訊披露。港交所在其ESG匯報指南中亦包括了關於TCFD建議的章節。

5.1.2 香港的ESG投資規例

2016年，證監會訂立了《負責任的擁有權原則》，以協助投資者釐定如何最佳地履行其擁有權責任。《負責任的擁有權原則》建議投資者應鼓勵其所投資的公司就ESG事宜制訂政策，就重大的ESG事宜參與公司事務，並且建立清晰的投資者參與政策(SFC, 2016)。《負責任的擁有權原則》不具約束力，只屬自願性質，但鼓勵投資者採納並就此向持份者作出披露。2018年11月，強制性公積金計劃管理局(積金局)發出通函，鼓勵強積金受託人在投資決策過程中考慮ESG因素，並向計劃成員披露其ESG投資方法。

證監會的《綠色金融策略框架》同樣關注綠色金融中的投資面向。除ESG匯報以外，該框架亦識別了一系列可能無法由市場自行解決的挑戰，包括基金經理欠缺披露及責任不清的問題。為促進可持續投資的發展，證監會將就可持續投資的四個主要面向向基金經理及資產擁有人進行研究調查，評估他們相關的投入程度、投資過程、投資後的擁有權方面的常規，及ESG表現匯報。

5.2 香港上市公司的ESG匯報表現

由於規管要求加強，ESG匯報在過去數年已成為上市公司的常規。然而，正如港交所所述(2018a)，公司雖高度遵守ESG匯報指引，但報告質素參差。部分企業提供詳盡清晰的ESG報告，水平優秀；但不少公司均以「例行公事」的態度對待ESG匯報，只求滿足最低限度的合規要求。從現有關於香港的ESG研究所見，香港ESG匯報的問題主要有三：ESG因素的策略整合、ESG風險的識別及重要性評估，以及匯報的質素。

5.2.1 ESG因素的策略整合

ESG匯報的深度是指公司匯報ESG相關的內部商業資訊的詳細程度，包括董事會參與、業務策略和管理系統等部分。這些深入的報告元素讓投資者得以用較前瞻性的方法評估公司的長遠表現。ESG投資者越來越關心公司的長遠ESG表現及其財務影響。這跟傳統長期投資者會重視公司長遠的財務表現，而非只著眼於一個季度的結果可謂一脈相承。

ESG相關的董事會參與、業務策略和管理系統披露能為投資者提供重要資訊以評估公司的長遠ESG表現。首先，董事會對ESG事務的參與能確保ESG被納入高層決策過程，並向各部門傳達公司重視ESG管理的訊息。這是建立一個富活力而可持續的ESG企業文化的基石。第二，清晰的ESG策略能為企業提供一幅全面的藍圖，明確釐定長期的ESG目標以及為達致目標的一系列行動和里程碑，是評估企業未來ESG發展的重要依據。第三，ESG管理系統作為一套確保企業各部門朝向ESG目標工作的政策、流程和程序，與管理系統相關的披露有助評估公司能否忠實地執行其ESG策略。

遺憾的是，ESG策略整合相關的企業披露在香港仍相當有限。

► 董事會參與

香港上市公司董事會對ESG管治的參與情況並不清晰。2017年畢馬威(KPMG)一項調查研究了366份港交所上市公司的ESG報告，發現超過80%的公司沒有披露對公司ESG表現負責的最高職級人員，只有13%匯報了公司的ESG表現由董事會負責(KPMG, 2017)。該調查亦發現，公司的披露詳細程度亦不一，部分公司只匯報ESG屬董事會的一般責任，而未有提供更詳盡的細節如ESG管治架構、ESG委員會組成及進行的相關工作等。

較近期的證據亦顯示董事會對ESG管治的參與程度偏低。2018年立信德豪(BDO)一項以香港上市公司為對象的調查指出，只有26%的公司的董事會作出ESG管治承諾(BDO, 2018)。這不應與KPMG於2017年的調查結果相比而被視為一種進步，因為兩項調查採用截然不同的抽樣方法。不過，兩項調查結果均顯示香港上市公司董事會對ESG管治的參與程度持續偏低。港交所在2018年亦發表了一份關於上市公司ESG匯報的報告，當中指出董事會參與乃其中一個有待改善的主要範疇。

► ESG策略

目前證據清晰顯示香港上市公司的業務策略只有非常薄弱的ESG整合元素。KPMG 2018年的一項調查訪問了212位香港上市公司的高級管理人員或高級經理，發現只有37%的受訪者將ESG事宜納入其策略規劃過程(KPMG, CLP, & Hong Kong Institute of Chartered Secretaries, 2018)，意味著ESG仍然只是大部分上市公司的邊緣事項。同樣地，BDO於2018年的調查發現，只有32%公司會匯報其ESG策略，同時只有17%匯報了ESG目標，而且只有1%有探討執行ESG策略時所遇到的挑戰(BDO, 2018)。當一家企業對其ESG策略、目標和挑戰均含糊其辭，這反映其ESG匯報只是為了滿足合規要求，而不是植根於一套為企業創造價值的ESG策略之中。

► 管理系統

若一家企業缺乏有效的管理系統以執行計劃和管理ESG風險和機遇，高級管理層的承諾和策略規劃亦不過只是空談。然而，關於管理系統的披露普遍來說仍非常有限。KPMG於2017年的調查發現，雖然54%的公司有描述與ESG事宜相關的工作，並列舉行動和措施的例子，但只有27%的公司會透過描述相關的管理系統來解釋他們如何管理ESG事務。更甚者，只有2%的公司會訂立ESG目標來管理表現(KPMG, 2017)。

當多數上市公司確實未有建立ESG管理系統，有關披露薄弱也就不足為奇。根據KPMG於2018年的調查，只有43%的受訪者表示其政策及風險管理系統有納入ESG元素，而只有41%有制訂ESG相關的關鍵績效指標以監察表現(KPMG et al., 2018)。綜合而言，當公司最高層面的ESG策略整合程度有限，而相關資訊披露只屬自願性質時，公司披露的程度自然十分有限。

5.2.2 ESG風險的識別及重要性評估

不同性質的公司面對截然不同的ESG風險，因此對不同企業而言，並非所有ESG議題都同等重要。面對氣候變化，某些企業受到的影響遠比其他企業嚴重。在識別ESG風險時，關鍵並非全面性而是重要性 (materiality)。一份相關而重要的ESG報告往往遠勝於一份全面但冗贅的報告。

► ESG風險識別

證據顯示，香港上市公司似乎未能有效識別ESG風險。2017年KPMG的調查發現只有16%的企業在其業務回顧報告中，界定了一項或以上ESG風險為公司的主要風險 (KPMG, 2017)。當中，自然災害和氣候變化是最普遍被識別的ESG風險，有6%企業認為其營運會受此風險威脅。其次是吸引和挽留人才及環境監管的風險，各佔5%，產品責任緊隨其後，佔4% (KPMG, 2017)。安永(EY)2018年的調查亦指，60%企業都不注重評估ESG議題的重要性，只求滿足《ESG指引》的最低匯報要求，與上述結果一致 (EY, 2018)。

出乎意料的是，金融行業的ESG風險識別比率在眾多行業之中排行最低。在50家受調查的金融服務企業中，只有一家企業指出「吸引和挽留人才」風險是其主要的ESG考慮 (KPMG, 2017)。這反映了，儘管金融企業透過其客戶和投資組合會無可避免地承受各種ESG風險，但業界卻普遍缺乏意識或能力去識別何謂重要的ESG風險。

企業的ESG風險識別程度偏低，可能是由於重大ESG風險並不存在，亦可能是由於企業無法識別這些風險。第二種情況將對投資者及其所投資企業都會造成困擾。投資者對投資對象面臨的重大風險缺乏充足理解，難以作出明智的投資決定，而其所投資企業亦缺乏準備，難以管理未被事先識別的重大風險。

要分辨以上兩種情況——是風險不存在抑或企業未能有效識別風險——就必須了解企業的ESG風險識別過程中有否進行一個合理可靠的重要性評估。

► 重要性評估

重要性是ESG匯報的原則之一，指「當有關環境、社會及管治事宜會對投資者及其他權益人產生重要影響時，發行人就應作出匯報」(HKEX, n.d., p.2)。重要性評估是識別重要ESG事項的方法，其核心部分是內部與外部持份者的參與，以收集和分析他們對各項ESG議題相對重要性的見解。

香港上市公司甚少披露重要性評估的過程。根據2017年的KPMG調查，只有33%的公司有披露其重要性評估過程(KPMG, 2017)。2018年，港交所在隨機抽樣後研究了400份發行人的ESG報告，包括其重要性評估的資訊披露。雖然57%發行人表示他們進行了重要性評估，但只有52%就其持份者參與及重要性評估過程提供不同程度的細節。港交所(HKEX, 2018a, p.9)在報告中指出：「披露的質素參差，有發行人清楚描述其溝通互動的過程，並以重要性矩陣說明其所做的工作，但也有發行人空有長篇大論而含糊不清且難以理解。」

當企業對重要性評估過程的披露不足，也就難以斷定香港上市公司業務回顧中的ESG風險識別程度偏低，是源於他們承受的ESG風險偏低，抑或他們未能識別現存的重大ESG風險。投資者難以確認他們是否已經充分了解企業透過一個合理可靠的重要性評估過程所識別的重大ESG風險。鑑於43%的公司未有匯報使用任何重要性評估，而部分發行人對評估過程亦只披露了模糊的資訊，這可能被解讀成重要性評估未被充分使用的表徵。投資者或將這部分的資訊缺失理解成公司未有全面評估過自身面對的重大ESG風險(KPMG, 2017)。這解釋了為何港交所強烈建議發行人不只進行重要性評估，更應在其ESG報告中披露重要性評估的過程(HKEX, 2018a)。

► 重要性評估與ESG策略整合的關係

一間公司的重要ESG議題清單應是其ESG策略規劃過程的產物，而不是抽離於公司的商業情境。在規劃過程中，公司識別其面對的重大ESG風險，並制定相應策略以作應對。因此，ESG重要性評估並不是一個單純為匯報而設的孤立過程，而應屬於整個策略規劃過程中的一個重要組成部分，以確保重大ESG風險能被充分識別及管理，為公司降低風險和創造價值。

ESG匯報作為一種常規作業必須從合規主導轉為策略主導。正如港交所亦承認，ESG匯報「並無人人適用的合規方式」(HKEX, 2018a, p.13)。視乎各種因素，每間公司所面對的ESG風險均截然不同。政策制定者訂立一套最低限度的ESG披露規例固然有所幫助，但規例範圍往往難以涵蓋大部分潛在的ESG議題。公司不應局限於最低限度的合規水平，而應根據穩實的ESG策略及合理可靠的重要性評估，披露重要的ESG資訊。政策制定者亦應鼓勵和協助公司擺脫例行公事的匯報模式，主動地識別、管理和匯報ESG風險和機遇，從而為投資者和公司創造價值。



5.2.3 ESG匯報的質素

前兩節的討論側重於「匯報什麼」，而ESG匯報的質素則涵蓋一系列關於「如何匯報」的問題以及ESG披露對於決策的實用性。以下我們將集中探討三個主要議題：可信性、可比性以及匯報能力。

◀ 可信性

可信性牽涉ESG資訊的準確度和可靠度，會影響投資者在進行投資決策時考慮ESG資訊的意願。

對可信性的擔憂不一定源自潛在的ESG會計欺詐，而可能是由於缺乏專業知識和人才而導致的不恰當或錯誤的匯報流程和評估方法。類似於財務匯報，信譽良好的第三方機構認證能有效提升ESG報告的可信性。

國際會計師聯合會(IFAC)將認證定義為一個過程，通過該過程，「保證方會根據一項標準，就針對特定事宜而進行的評估或測量，發表一個結論，該結論旨在讓責任方以外的目標用戶，提高其對有關評估或測量結果的信任程度」(IFAC, 2012, p.16)。

儘管整體而言，ESG報告的第三方認證仍未如傳統財務審計般成熟，但部分領域近年亦發展迅速。碳審計就是一個相對成熟的ESG認證範疇，而市場對有第三方認證的ESG披露的興趣亦愈趨濃厚(Global Reporting Initiative, 2013)。例如，投資者對溫室氣體排放數據和氣候風險的第三方認證興趣日增，因為這可能對他們的投資產生重大財務影響。在2017年進行的一項投資者調查中，45%的受訪者表示「不確定的數據質素和欠缺認證」是他們在投資決策中納入ESG資訊的障礙(CFA Institute, 2017, p.18)。因此，ESG披露的保證對於提供具投資決策價值的ESG報告至關重要，而具投資決策價值的ESG報告又將催化ESG投資的發展。

然而，為提升ESG披露的可信性而尋求第三方認證的做法在香港的上市公司之間仍不常見。根據KPMG(2017)的2017年調查，只有8%的香港上市公司有尋求第三方認證，而同年的BDO調查則得出7%的結果。更糟的是，有跡象顯示經第三方認證的ESG報告或呈下降趨勢——在2018年BDO的調查中，獲第三方認證的ESG報告百分比跌至4%(BDO, 2018)。

缺乏第三方認證令資訊使用者難以確保ESG資訊的準確度和可靠度，並因而限制了投資和風險管理過程中的ESG因素整合。

► 可比性

可比性牽涉的問題是：相同的ESG指標在不同公司之間是否測量相同的事物。若兩間公司匯報相同的指標，但依據不一樣的定義，那麼直接比較兩者的表現亦具誤導性。證監會亦指出，ESG披露的可比性是一個重要挑戰，背後源自多樣化的本地披露要求和國際匯報框架(SFC, 2018)。另一個因素是目前港交所的《ESG指引》並無訂明關鍵績效指標的具體計算或量度方法。雖然港交所已就各項披露要求，援引一系列相應的國際指引及標準供公司參考，但最終仍由公司自行決定如何計算關鍵績效指標。因此ESG匯報仍流於零散而且缺乏可比性。

根據特許金融分析師協會在2017年進行的投資者調查，一半的受訪者表示「企業之間缺乏可比性」是他們在投資決策中使用ESG資訊的障礙，是調查中第二多被引述的障礙因素(CFA Institute, 2017, p.18)，因此政策制訂者的當務之急是訂定具可比性的量化ESG指標，以提高ESG數據的可比性。

► 匯報能力

最後，行業普遍缺乏編製高質素ESG報告能力，依然是ESG匯報表現未如理想的根本原因。

若然整個ESG生態系統中編製優質ESG報告的能力未有顯著提升，那麼無論政策制定者使用何種政策工具，期望ESG匯報表現能夠大幅改善都是不切實際。當中，匯報能力不足的問題在規模較小的公司身上尤其顯著。這從高市值與低市值上市公司之間ESG匯報表現的差異明顯可見。

雖然在管治、策略和管理系統層面的ESG整合披露大多流於表面，但大型上市公司的表現卻較小型公司為佳。首先，大型公司的董事會較有可能參與ESG管治。根據KPMG 2017年的調查，在市值超過100億港元的公司中，有30%表示董事會對公司的ESG表現負責。雖然此數據仍然偏低，但已遠高於13%的平均水平。相比之下，在市值低於10億港元的公司當中，只有2%表示董事會對ESG表現負責(KPMG, 2017)。

業務策略的ESG整合亦同樣更常見於大型上市公司之中。KPMG於2018年的調查顯示，市值超過100億港元的公司有52%表示ESG因素有被納入到公司的策略規劃之中，比所有公司的平均數37%為高(KPMG et al., 2018)。相較之下，規模較小的公司的ESG整合比例只介乎於28%至32%之間(KPMG et al., 2018)。

最後，公司規模與管理系統的披露水平亦緊密相關。2017年KPMG的調查指出，在市值超過100億港元的公司中，34%有就其ESG管理系統進行匯報，而市值低於10億港元的公司中則少於四分一有就此作出報告(KPMG, 2017)。這可能由於大型公司比小型公司更可能擁有較完善的ESG管理系統。在市值高於100億港元的公司中，53%表示有整合ESG元素至其政策及風險管理系統，56%表示有制訂ESG關鍵績效指標以追蹤ESG表現。但在市值低於10億港元的受訪公司之中，有關的比率分別只有47%和26%。

同樣的表現差異亦出現在ESG風險識別和重要性評估當中。大型公司比小型公司更善於在業務回顧中識別ESG風險。在2017年的KPMG調查中，有25%市值逾100億港元的受訪公司在報告中識別了一項或以上的ESG風險。與此相比，只有11%市值低於10億港元的受訪公司，匯報了一項或以上的ESG風險(KPMG, 2017)。

或許大型公司比小型公司面臨較多的重大ESG風險，但在缺乏重要性評估披露的情況下，我們難以得出這個結論。大型和小型上市公司披露重要性評估過程的情況亦有著顯著對比。在2017年的KPMG調查中，市值超過100億港元的公司有58%披露了他們的重要性評估過程，而只有13%市值低於10億港元的公司提供有關資訊(KPMG, 2017)。

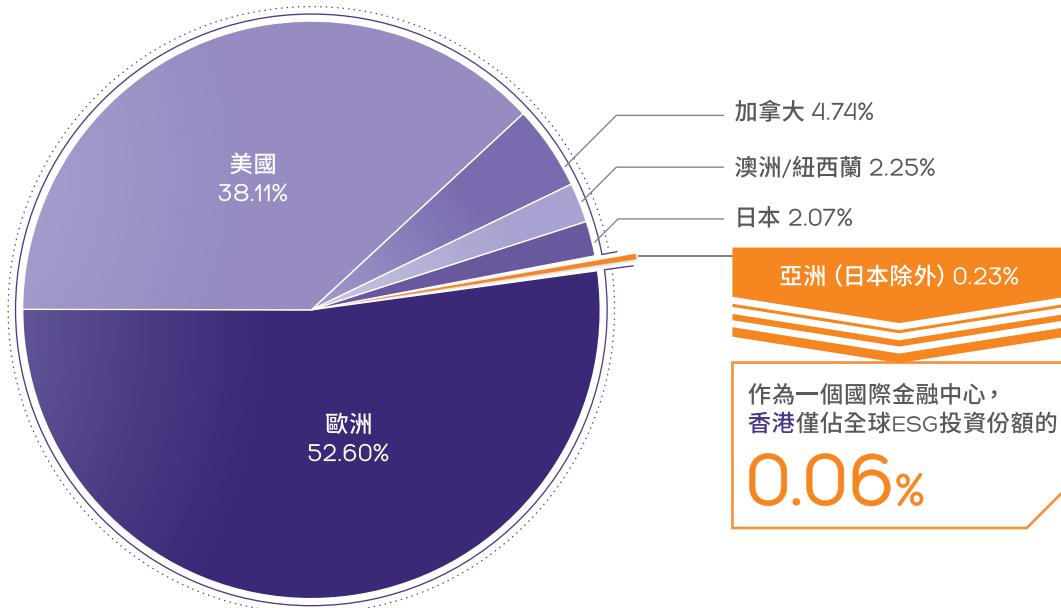
上述ESG匯報表現的差異可能反映出小型公司相對缺乏ESG匯報能力。當大型上市公司坐擁較多資源以應付ESG匯報及相關規管所帶來的額外成本，這些成本對小型上市公司而言卻可能是沉重的負擔。因此小型上市公司傾向採取「例行公事」的方式，只求達到最低合規要求。這固然節省成本，卻也犧牲了ESG匯報的質素。

5.3 香港ESG投資的發展

過去幾年全球不同地區都見證了可持續投資的高速成長，為投資者進一步將長期ESG因素納入投資決策考慮並同時推動可持續發展奠定了基礎。全球可持續投資聯盟(GSIA)指出，以ESG投資策略管理的資產規模在過去6年間上升了131%，從2012年的13.3萬億美元，上升至2018年的30.7萬億美元(GSIA, 2015, 2019)。

從**圖5.1**可見，歐洲和美國在2016年是全球最大的ESG投資者(GSIA, 2017)。雖然香港是亞洲(日本除外)最大的市場之一，在區域內的ESG資產佔比達26%，但其全球ESG投資份額仍僅佔0.06%(GSIA, 2017)。作為一個世界領先的國際金融中心，香港在ESG投資方面卻是遠遠落後於人。

(圖 5.1) 2016年全球ESG投資區域分佈



來源：GSIA, 2017

在RS Group 2018年的一項調查中，超過230名代表資產擁有人、基金經理、銀行、企業、思想領袖、政府及監管機構的受訪者分享了他們對於香港ESG發展為何停滯不前的看法(RS Group, 2018)。調查發現窒礙ESG投資發展的最大問題包括：

i. **業界普遍對ESG投資缺乏了解和意識**

12%受訪者表示對可持續金融感興趣，但承認未能找到入場方法。這代表ESG投資要實現飛躍性成長，必先加強投資者社群對ESG投資的認知和知識。

ii. **業界普遍認為ESG投資會削弱回報**

調查報告引述部分受訪者的意見，指香港商界純粹逐利和短線投資的文化根深蒂固，窒礙了ESG投資自發性的發展。

iii. **缺乏推動ESG投資的政策**

受訪者表示一個支持ESG投資的政策環境是重要的市場催化劑，有助進一步建立香港的可持續金融市場。



第六章 政策建議

6.1 ESG匯報政策建議

建議一

港交所應在其《企業管治守則》中清楚列明，董事會須負責評估重大的環境及社會風險，並了解相關實用工具（如TCFD建議）的最新發展。

港交所現時的《ESG指引》將ESG策略和匯報的責任歸於董事會，但其《企業管治守則》卻未有清楚說明相關責任。港交所應在《企業管治守則》釐清相關責任，以加強董事會在ESG管治和匯報中的角色。

目前的《ESG指引》指出，董事會需負責ESG策略、匯報和相關風險的評估，同時需確保公司已建立適當和有效的ESG風險管理和內部監控系統(HKEX, n.d.)。然而，這些責任並未納入至《企業管治守則》之中。現時該守則所載列的董事會職責只包括財務匯報、審計、一般風險管理、內部監控和授權。雖然理論上ESG風險管理應被視為風險管理的一部分，但在常規操作中仍只屬邊緣事項。至於ESG策略和匯報則完全未被列為董事會的職責。《ESG指引》以及《企業管治守則》的接軌將改善現時權責不清的情況，並鞏固董事會在ESG監督過程中的角色。

一些海外的政策制定者已將ESG元素明確納入企業管治守則之中。澳洲證券交易所(ASX)的《企業管治原則及建議》訂明，董事會須負責監督風險管理框架是否足以應對可持續發展以及氣候變化的風險(ASX Corporate Governance Council, 2019)。2018年，法國在其《上市企業管治守則》中，將企業對其環境以及社會影響的考慮以及環境與社會風險的監察，明確地納入董事會職責，以促進長遠價值創造(AFEP/MEDEF, 2018)。法國的守則亦規定在有需要的情況下，企業應為董事提供環境和社會責任培訓(AFEP/MEDEF, 2018)。日本的《企業管治守則》要求公司採取適當的措施應對可持續發展問題，包括環境以及社會事務(Tokyo Stock Exchange, 2018)。日本的守則亦要求董事會確保ESG資訊披露盡可能具實際用途和價值(Tokyo Stock Exchange, 2018)。

至於香港的《企業管治守則》，在2019年1月1日生效的最新修訂版本中仍未有界定董事會的ESG責任。《ESG指引》與《企業管治守則》的一致性將加強董事會在ESG管治和匯報中的作用。就如建議八將會討論到，能力提升對於ESG匯報發展非常重要，港交所亦應鼓勵董事根據其所服務公司的具體特質接受相關的ESG培訓。

建議二

港交所的《環境、社會及管治報告指引》中的披露要求應涵蓋ESG管治、策略、管理及重要性評估過程。

香港上市公司目前的ESG匯報對改善投資決策的價值十分有限。港交所既強調了相關資訊披露的重要性(HKEX, 2018a)，亦應進一步擴展《ESG指引》的披露條文，以涵蓋ESG管治、策略、管理系統以及重要性評估的方法。

與加強董事會在ESG管治中的角色相呼應，港交所應規定公司匯報ESG管治的相關資訊，包括董事會的角色、管理ESG風險和機遇的整體管治架構，以及制定ESG相關政策的流程。港交所亦應鼓勵公司披露董事會成員的ESG相關背景、經驗和專業知識，以助評估董事會履行ESG角色和職責的能力。

目前的《ESG指引》建議「環境、社會及管治報告應載列發行人的環境、社會及管治的管理方針、策略、相關重要性及目標，並解釋它們如何與公司業務有關連」(HKEX, n.d., p.2)，但這些建議卻未被納入「不遵守就解釋」條文或建議披露當中。這導致公司的相關資訊披露程度偏低。港交所應將這些要求納入披露條文，明確釐清規定。

「重要性」是港交所《ESG指引》中的一項主要匯報原則。公司須遵守該原則，通過重要性評估識別重大議題，但卻無須就相關的流程和方法作出披露。因此，一些公司聲稱已遵循重要性原則，卻未有解釋他們如何訂定其重大議題清單(HKEX, 2018a)。港交所在其ESG披露的分析報告中，強烈建議發行人「不僅要進行持份者溝通並進行重要性評估，亦要在報告中披露有關過程」(HKEX, 2018a, p.13)。港交所應進一步將重要性評估過程和方法的匯報納入披露條文之中。

建議三

港交所應更精準地修訂，甚至收窄《環境、社會及管治報告指引》的範圍，以助公司識別與特定行業相關的重大ESG風險，並就特定行業提供相關指引，以「不遵守就解釋」為基礎，量化環境及社會影響。此外，就特定行業的某些重要指標，企業應被「強制」要求作出匯報。

投資者要將嚴謹可靠且標準化的ESG資訊整合至財務分析及決策當中，仍然面對不少重大挑戰。基於行業及公司規模所帶來的多重限制，ESG資訊披露的質素亦各有參差。這往往導致不一致、凌亂且欠缺可比性的匯報情況，窒礙了投資者進行ESG整合以及與公司之間關於ESG資訊的溝通(PwC, 2019)。

作為公司與投資者之間溝通的橋樑，證券交易所能透過改善透明度和加強資金流動效率，讓全球市場趨向創造長遠價值，為實現可持續發展發揮其獨特作用(UN SSE Initiative, 2017)。港交所的《ESG指引》作為一項規管工具為ESG匯報訂立了最低限度的規範(HKEX, 2018b)。然而，現行條文並不足以引導香港上市公司提高整體匯報質素。一方面，ESG匯報上的領先企業多早已採用要求更高的國際標準，如《全球報告倡議組織標準》的框架，因此能輕易達到港交所的要求；但對於ESG表現稍遜或較遲起步的公司而言，它們卻缺乏動力超越資訊披露的最低要求，亦未能充分實現ESG匯報的價值。

港交所應以行業為本的方法，修訂目前的《ESG指引》。我們建議以行業為本，皆因同一行業公司所面對的ESG風險和機遇往往有相近之處。根據不同行業的特性，對ESG資訊披露實施更嚴謹和清晰界定的規例，將有助投資者和其他持份者在具可比性的基礎上，對最為重要的ESG數據進行有意義的審視，同時避免被數據淹沒。中小型公司在ESG匯報方面通常較遲起步，他們將受益於行業為本的指引和標準，了解對他們而言最重要的ESG議題以及如何進行相關匯報。行業為本的方法將降低監管負擔以及合規成本，同時有效提高整體的匯報質素和價值。

從特定行業的角度提升ESG匯報質素，正是多個國際組織推動的做法。他們所編制的行業特定ESG披露指南廣受好評，其中包括全球報告倡議組織的《G4行業披露指南》、可持續發展會計準則委員會的披露標準，以及由德國投資專業協會與歐洲金融分析師聯合會聯合發布的《ESG關鍵績效指標3.0》。我們建議港交所密切留意不同國際標準的最新進展，在香港推廣最佳常規。

港交所應修訂及收窄《ESG指引》的範圍，按不同行業的重大ESG風險為公司制定建議。例如，可持續發展會計準則委員會的重要議題列表識別了四項影響地產行業過半數公司的高度重要議題，包括能源、水資源、產品設計和生命週期管理，以及氣候變化的實體影響(The SASB Foundation, n.d.)。類似的國際框架為港交所提供了一個參考基礎，以進一步將其目前《ESG指引》的11個層面修訂成一個更為精煉的清單，列明對公司和投資者最為重要的事項，從而促進更高質素的匯報。

港交所亦應提供行業為本的指引，協助公司在「不遵守就解釋」的基礎上，量化對環境和社會的影響。由於需要量化的ESG資訊進行投資模擬及分析，這不只為公司亦為投資者帶來價值。隨著ESG因素進一步整合，港交所提出一個劃一的量化準則將提高估值的準確性和可比性，最終有利更有效的市場決策。針對特定行業中最為重要的指標，企業應被「強制」要求作出匯報。舉例來說，就如第四章所討論到，法國和英國已就碳相關披露作強制規定。港交所可考慮要求對氣候變化影響明顯的行業作出強制性碳排放披露要求。

《ESG指引》的行業為本升級修訂，能令公司將資源集中於匯報與其界別相關的最重要指標，從而提高報告的工具價值，同時令其報告範圍更為精準。在制定特定行業的重要標準和指標時，港交所應諮詢持份者的意見，並容許修訂後的《ESG指引》分階段實施，循序漸進。

建議四

港交所應鼓勵公司為建議三強制規定匯報的重要指標尋求第三方認證，而有關認證費用應由政府予以補貼。

經外部認證的ESG匯報有助提高ESG投資市場的透明度，建立業界對市場的信心。獲取認證有助確保ESG匯報資訊的可信度，令出色的匯報實踐常規化，最終帶動ESG投資的增長。更高質素和更具可比性的數據將有助投資者不斷完善財務分析和決策。與那些未充分接納ESG匯報的同儕相比，「先行者」公司可通過獲取第三方認證而取得優勢，增強持份者對公司的信心，同時為公司創造價值。

作為多數市場的財務披露常規要求，業界普遍認同獲取認證的好處。目前針對ESG匯報已有歐洲市場（特別是法國及英國）實施與外部認證相關的監管要求。港交所的《ESG指引》應主動將獲取外部認證納入常規ESG披露要求的一部分。

強制的認證要求令ESG披露的準確性、完善程度和質素均有保證，有助解決上述討論過的香港ESG匯報質素問題。我們建議港交所鼓勵公司為重要的關鍵績效指標尋求認證。例如，對氣候變化影響甚深的行業應核證其碳排放披露數據。港交所亦可參考一些國際框架，例如國際審計與核證準則委員會的準則，以便為公司的外部認證提供適當指引。

日後，這項建議可被拓寬至更廣的範圍，例如強制要求公司為其他指標、定性資料或管理流程尋求認證。隨著規例加強以及供應日漸增長以滿足對可信ESG數據和資訊的需求，我們期望能進一步建立本地的認證標準，從而更有效地確保ESG的匯報常規能夠滿足投資者、公司和持份者的期望。

政府應考慮在早期實施階段補貼有關的認證費用，以緩減業界對強制性外部認證所產生的額外財政負擔的憂慮。當匯報實踐常規化以及透明度日益增強，公司將了解獲得認證所能帶來的價值增長會較成本開支為高。

建議五

港交所應允許企業採用其他國際公認的ESG匯報框架，例如全球報告倡議組織標準、國際綜合報告框架，以及可持續發展會計準則委員會的相關標準，作為上述建議三和建議四中擬修訂的《環境、社會及管治報告指引》的替代選項。

由於國際和各地的可持續發展和綜合匯報框架並未整合，如何統一規範ESG匯報常規是全球面臨的重要挑戰。與此同時，一個全球通用的框架需時發展。目前，公司應按行業、商業模式和監管要求，採用最適用於自身的國際、行業特定或本地框架進行匯報。

港交所目前的《ESG指引》為本地市場制定了披露指引，但有持份者指出該指引與國際公認的一些ESG匯報框架（如全球報告倡議組織標準指南、國際綜合報告框架以及可持續發展會計準則委員會的相關標準）要求披露的內容未必一致。即使港交所目前的條文按建議三和建議四作出修訂，《ESG指引》大體上仍然未會如國際標準要求般嚴謹。

港交所認可「採用相當於《ESG指引》條文的國際匯報標準或指引，應足以符合有關指引的要求，而無需作進一步的解釋」（HKEX, 2018b, p.1）。但是，由於《ESG指引》沒有作進一步的明確說明，在香港上市公司當中選擇採用國際或行業特定的更高標準進行匯報的領先企業往往需要負擔額外的合規成本以滿足《ESG指引》的具體披露要求。而未熟悉ESG披露的公司則沒有動力採用更高的匯報標準，超越港交所的最低上市要求。

我們建議港交所允許企業採用其他國際ESG匯報框架，作為擬修訂的《ESG指引》的替代選項。此舉能為匯報表現出色的公司提供靈活性，減少他們的合規負擔，同時為匯報表現稍遜的公司提供更多選擇，為不斷改進其匯報表現提供更多空間。新加坡交易所亦採用了類似方法，雖然沒有提供獨立的ESG指引，但新加坡交易所認可任何可持續發展匯報框架，只要發行人「陳述框架的名稱、解釋選擇框架的原因，並就發行人符合框架要求的程度作出一般性的說明」（Singapore Exchange, 2016, p.4）。

建議六

政府應開發環境及社會數據的開放取用數據庫，特別是氣候相關的數據和情境分析，以便利企業評估ESG風險和機遇。

優質的環境和社會數據是進行任何嚴謹的ESG分析與匯報的關鍵，但對公司而言，獨立收集有關資訊的成本可能極為高昂。這對根據TCFD建議進行匯報的公司來說尤其如此，因為當中涉及的情境分析和氣候相關財務影響估計均對數據有相當要求。我們建議政府開發環境及社會開放取用數據庫，尤其針對氣候相關的數據及情境，以幫助企業進行ESG風險和機遇的評估。

由於使用現成的公開取用數據庫和情境仍然存在挑戰，依據TCFD建議進行匯報的公司要面對龐大成本，用以開發市場上不易獲取的氣候相關數據集。TCFD亦承認現時「多數情境均是為了全球和宏觀氣候影響評估而開發，向科學家及政策制定者提供資訊……但這些資訊不一定能夠提供理想的透明度、數據輸出範圍和工具功能，令有關資訊能在商業或投資背景下使用」(TCFD, 2017b, p.11)。

舉例來說，現存的轉型情境大多不會提供行業或活動特定的、在模擬的未來條件下不同能源組合的結果。要在微觀層面運用全球氣候模型準確地預測水浸和旱災等極端天氣事件亦很困難。如果沒有精確的本地數據，ESG分析有可能淪為「垃圾進、垃圾出」的作業(TCFD, 2017b)。

加拿大及美國政府均積極提供數據和工具以提升企業的氣候應對能力。加拿大氣候資訊平台於2018年推出，旨在匯集有用的氣候資訊。該平台由加拿大氣候服務中心管理，而該中心則是可靠的氣候資訊、數據和工具的官方來源。平台提供包含過去與未來的氣候資訊以及其他氣候變量，如氣溫、降雨和積雪等。美國抗禦及備災合作組織於2016年9月展開，透過對氣候抗禦更完善的規劃，協助企業作出長期基礎建設決策。該組織是一個開放取用的數據平台，讓用戶獲取非常可靠的氣候、物理和社會經濟數據，包括氣溫、降雨、乾旱、水浸、社會脆弱性、沿海能源設施、山泥傾瀉及海平面上升等。這些數據來自NASA等多個不同的機構及機關，通過地圖及圖像顯示特定區域的災害風險，並可透過自訂的儀表板追蹤與業務最為相關的指標。

我們建議香港特區政府參考這些國際措施和做法。商務及經濟發展局與作為其執行部門的香港天文台應根據本地數據開發開放取用的氣候相關數據庫和情境，以助企業評估氣候風險及機遇，加強香港在適應和緩解氣候變化影響方面的規劃。同時，政府在開發數據庫及情境分析時不應劃地為牢，而應加強與國際社會和中國的合作。基於香港的跨境網絡，大灣區是順理成章的夥伴。兩地可採用大體一致的方法，以提高氣候相關分析的可比性。這些數據庫與模型有助提煉資訊作分析之用，對活躍於本地、區內、國家以至國際層面的投資者均至關重要。

雖然提供氣候相關數據是促進企業依TCFD建議進行匯報的關鍵，但政府亦應研究如何編制和提供其他環境和社會數據集，從而幫助公司評估一般的ESG風險和機遇。

建議七

政府應按聯合國可持續發展目標檢討香港的進展，並為香港制定明確的可持續發展規劃。

聯合國的可持續發展目標(Sustainable Development Goals, SDGS)是里程碑式的國際發展框架，在ESG匯報領域中備受關注。可持續發展目標為評估環境及社會影響提供了一個全面的框架，從而推動可持續發展這一全球議程。香港政府應就可持續發展目標的進展進行系統性的全面檢討，識別當中的缺口並向企業發出訊號，幫助他們瞭解自身如何能夠為香港的可持續發展作出貢獻。

包括紐約市在內的城市已開始就推動實現可持續發展目標的進展進行評估和匯報。根據本地化的目標和指標全面檢討實現可持續發展目標的進展，能讓本地企業識別可持續發展的缺口，並按一套官方指標量度其影響。例如，如果政府識別出在可持續消費及生產模式(可持續發展目標12)層面，糧食損失(可持續發展目標之指標12.3)是一個嚴峻問題，食品及飲料行業的公司可將這一可持續發展目標納入其策略和報告，制定減少其供應鏈中糧食損失的政策，然後量度糧食損失的下降幅度並匯報其政策影響。

進一步來說，政府亦應制定實現可持續發展目標的明確藍圖，並指出當中的商業風險和機遇。公共政策可對企業產生重大影響，而明確可靠的政策訊號是識別重大轉型風險和機遇的一個重要起點。例如，若政府承諾提高對能源效益的投資佔本地生產總值比重至某一水平(可持續發展目標指標7.b.1)，能源公司便可從創造和提供相應的解決方案中找到商機。政府應善用可持續發展目標作為溝通工具，向社會業界傳達其可持續發展規劃以及伴隨的重大潛在ESG風險和機遇，從而鼓勵本地公司採用可持續發展目標的框架來制定策略和進行匯報。

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



建議八

政府、港交所及相關公營機構應與相關的專業團體和大學合作，加強能力培訓，以培育一個高質素的ESG匯報生態系統。

提升ESG匯報整體質素的另一關鍵，在於整個ESG生態體系的能力提升。政府、港交所及相關的政策制定者，應與各專業團體和大學合作，支持開展能力提升的項目和計劃，為優質的ESG匯報奠定基礎。

要加強ESG匯報常規，並使用相關資訊進行決策以產生正面效益，對報告的編制者和最終使用者都會造成時間和成本負擔。編備或使用優質的ESG報告需要從氣候變化到性別包容等不同領域的專業及專門知識。透過能力提升的項目和計劃，加強ESG匯報的整體表現，將需要以下四個組別的主要持份者參與：

- **董事會：**

為加強董事會在ESG管治中的角色，至為重要的是確保董事對ESG匯報有基本了解，並明白他們可以如何履行職責以提升披露質素。

- **匯報人員：**

ESG匯報的發展愈趨複雜，無論是內部員工或外部顧問，報告的編制者均需具備如碳核算及社會影響評估等技能。

- **審計師和認證機構：**

社會對ESG數據的可靠性愈趨關注，市場需要由具備相關技能（如碳審計）的人才提供服務，以滿足不斷提高的認證標準。

- **投資界：**

投資者是ESG數據的最終使用者，他們在推動優質ESG匯報的需求方面發揮著舉足輕重的作用。培養投資者的能力，對推動公司作出恰當的ESG披露至為重要。

政府、港交所及其他政策制定者應與相關專業團體合作，提供更多能力提升的機會並降低相關的潛在成本，例如鼓勵香港董事學會和香港特許秘書公會等專業團體，將更多ESG內容納入其持續專業發展課程。公司秘書在遵守《上市規則》的15小時培訓要求時，應該得到選擇ESG培訓的機會——規模較小的上市公司往往未必有專門負責ESG匯報的內部人員，公司秘書可能就被委派為進行ESG匯報的主要內部員工。

具備相關專業知識的大學及教授亦應被委任協助發展能力提升計劃。憑藉穩健的研究及證據作後盾的學術支援，學術界將會是建立有效培訓計劃的基礎。例如，歐洲金融分析師聯合會(EFFAS)就開設了一項環境、社會及管治分析師認證計劃。該計劃由一群專家帶領，當中包括一名資本市場及管理學教授，而他亦出任該計劃的主席及學術總監(EFFAS, n.d.)。

建議九

政府應設立一個跨界別督導委員會，為香港的ESG匯報發展制定明確藍圖，促進香港ESG匯報制度與TCFD建議接軌。

如同傳統的財務匯報，ESG匯報的發展將會是一個循序漸進的過程。制定標準和建設ESG匯報能力需時，期望ESG匯報可在短期內達致最高水平顯然不切實際。在協調各方努力以逐步發展時，至關重要的是推動和輔助不同界別之間的溝通，以及管理業界不同持份者的期望。

政府應設立一個跨界別督導委員會，為ESG匯報的逐步發展（尤其是針對香港如何實施TCFD建議）制定明確藍圖。就具體匯報和認證的要求、標準和指引，政策制定者應加強與業界持份者溝通，以了解當中的挑戰並尋求共識，從而制定政策配套改善ESG匯報情況。一個跨界別督導委員會能夠提供一個促進溝通和建立共識的平台，引領ESG匯報的發展。委員會成員應涵蓋整個ESG生態系統，包括政策制定者、上市公司、基金經理、服務提供者以及專業團體。委員會亦應包括代表不同金融和非金融界別的成員，特別是在TCFD建議中列明的界別。委員會亦應主動與國際社會合作，並在履行其職能及職責時參考相關的最新國際發展。

委員會可擔當重要的領導角色，推動實施本章提出的大部分建議。委員會一項特別重要的工作是為香港ESG匯報的循序發展作出規劃。明確的規劃能讓公司和其他持份者有效地預先投放資源和培養能力，以滿足和善用ESG匯報的規例要求。當中尤其是TCFD建議的實施將包含多個階段，由說明氣候相關事宜如何與公司管治相關以及被納入管治考慮等質性披露開始，到披露策略和風險管理常規，以至收集新數據並進行量化披露，再發展到編制技術上較為複雜的披露，例如在不同氣候情境下的策略抗禦力以及相關的財務影響。TCFD預期隨著「對氣候相關事宜的了解、數據分析及模型製作愈趨普及」（TCFD, 2017a, p. 41），資訊披露亦將愈趨成熟。若委員會能制定一個明確的時間表，列明TCFD建議將於何時及如何納入ESG匯報要求，將大大有助公司提前規劃、建立相關的管理及監察制度，並培養匯報能力，以滿足日益增長的ESG資訊需求。

6.2 ESG投資政策建議

建議十

證監會應將現行的《負責任的擁有權原則》與《負責任投資原則》接軌，從而將ESG因素納入投資過程之中。

由聯合國支持的《負責任投資原則》是一個非常具影響力的全球投資者網絡，擁有2,300多名簽署者，管理資產超過80萬億美元(PRI, n.d.-a)。《負責任投資原則》的參與屬自願性質，簽署者須每年匯報其負責任投資活動，並說明他們如何符合六大負責任投資原則，而當中強調了將ESG因素納入投資過程之中的重要性，這涵蓋了投資分析和決策過程、擁有權政策的制訂和實踐，以及相關報告和披露。

在推動負責任投資的過程中，ESG整合發揮著不可或缺的作用，因而成為焦點。實踐ESG整合的方法包括「在投資政策聲明中提及ESG議題」、「支持開發ESG議題相關的工具、指標和分析方法」及「發起面向投資專業人士的ESG培訓」等(PRI, n.d.-c)。ESG整合的實踐在世界各地愈趨普及。根據《負責任投資原則》的2018年年度報告，在直接管理資產時，超過80%的簽署者將ESG因素納入考量之中，並有過半數簽署者考慮建立ESG整合投資組合(PRI, n.d.-b)。

在監管方面，正如第四章**表4.2**中可見，歐盟、法國和英國針對基金經理的資訊披露體制亦十分強調ESG整合這一元素。

對香港而言，ESG整合對克服ESG市場進一步發展的障礙至關重要。證監會目前的《負責任的擁有權原則》建議投資者應「鼓勵其所投資公司就環境、社會及管治事宜制訂政策，並就可能影響所投資公司的商譽、聲譽及表現的重大環境、社會及管治事宜，參與該公司的事務」(SFC, 2016, p.3)。目前的《負責任的擁有權原則》僅停留在企業參與的層面而非ESG整合，削弱了投資者在投資選擇和操作過程中有系統地全面考慮ESG風險和機遇的動機。

要促進香港ESG投資的增長，證監會應對《負責任的擁有權原則》進行修訂，將ESG整合由企業參與層面拓寬至整個投資過程，例如投資分析及決策，以及相關報告和披露，從而使投資作業與《負責任投資原則》乃至全球的最新監管發展接軌。具體而言，證監會應考慮釐清ESG是企業實現長遠價值和成功的驅動因素，而ESG整合應屬於基金經理的信託責任。

建議十一

證監會應要求基金經理在「不遵守就解釋」的基礎上，按建議十修訂的《負責任的擁有權原則》進行匯報。

隨著投資者對ESG的興趣與日俱增，全球監管環境亦迅速演變。ESG整合在監管及實踐方面均日漸受到重視，主流投資者對可持續投資的承諾也逐步成為現實。香港若要保持在全球金融領域的競爭力及領先地位，我們需要以積極進取的態度，建立一個運作良好的ESG市場，而調整投資者ESG整合披露的監管體系及方針將是我們的起點。

建基於建議十所述的《負責任的擁有權原則》修訂，我們建議證監會規定基金經理須至少以「不遵守就解釋」為基礎，披露其ESG整合的具體程度及方法。隨著《負責任投資原則》明確說明了ESG因素是機構投資者信託責任中不可或缺的一部分，有關ESG整合的披露因此需要更嚴謹的強制監管而非只屬自願披露(Sullivan et al., 2015)。

這項修訂將能令香港的監管更貼近歐盟、法國及英國等更為領先的監管體系，這些地區已經或將會實施規定，要求基金經理及機構投資者最少要採取「不遵守就解釋」的做法，詳情請見第四章**表4.2**。

採取更強而有力的領導模式和措施將大力促進ESG整合，實現政策目標(PRI & MSCI, 2016)。「不遵守就解釋」的做法能令基金經理有更大動力在其投資研究及決策中考慮ESG因素，而公司亦會受惠於高水平的ESG表現及匯報，增加吸引投資的機會。隨著ESG整合的透明度增強，資產擁有人將能夠更有效地評估他們所面臨的ESG風險，並識別投資機遇，同時為可持續發展議程作出貢獻。

建議十二

政府及公營機構，包括香港金融管理局（金管局），應將ESG因素明確整合至公共基金的投資政策中，並要求其外聘投資經理遵循高於現行《負責任的擁有權原則》的標準。

作為全球最大的資產擁有人之一(White, 2018)，香港特區政府理應為香港的ESG投資發展牽頭。截至2018年12月31日，撇除其他公共基金，單是金管局所管理的外匯基金資產就達4.059萬億港元。當中有約3,200億港元來自香港特區政府基金及法定組織的存款，另有1.174萬億港元源於政府的財政儲備。政府應以身作則，在公共基金(特別是外匯基金)的管理中加強ESG因素的整合，帶頭推動ESG投資的發展。

根據《外匯基金條例》(1997)，財政司司長有權「為保持香港作為國際金融中心的地位，按其認為適當而運用外匯基金以保持香港貨幣金融體系的穩定健全。」當世界各地的中央銀行均承認氣候變化對金融體系構成重大風險並威脅其穩定性，外匯基金的管理亦理應審慎考慮氣候風險及其他ESG風險。政府亦應運用外匯基金推動ESG投資的發展，以維持香港作為國際領先金融中心的地位。因此，在外匯基金的管理中加強ESG因素的整合與外匯基金的職能目標是完全一致的。

金管局應加速發展其ESG要求及披露。現時，金管局已鼓勵管理港股組合的外聘投資經理採用證監會的《負責任的擁有權原則》(HKMA, 2018)，但它應將自願遵守的要求提升至「不遵守就解釋」的規定。由於現時的《負責任的擁有權原則》只關注ESG事宜相關的企業參與，在建議十所擬議的《負責任的擁有權原則》修訂推出前，金管局亦應明確要求外聘投資經理將ESG因素納入投資決策當中，並披露他們具體實行的方法。另一方面，現時金管局的前台和風險管理與合規部門已將ESG因素整合至投資活動和監察的內部流程當中，適當地披露金管局的ESG常規和框架將能為市場樹立榜樣。

同時，政府應要求其他公共基金將ESG因素納入投資決策當中，例如庫務署管理的補助及津貼學校公積金和優質教育基金等。

建議十三

積金局應將ESG因素納入其監察範疇。

設立退休基金的宗旨是在一定風險水平下獲取最佳的長期投資回報，從而為成員提供退休時的收入保障。這與ESG投資締造可持續投資回報的目標正互相契合。歐盟的IORP II指令就要求歸類為職業退休撥備機構的退休基金將ESG因素納入至管治工作及風險評估之中，並披露其投資方法有否及如何考慮ESG因素(Directive (EU) 2016/2341, 2016)。

國際退休基金監管機構組織(IOPS)(積金局為該組織的管治委員之一)於2019年1月發布《有關整合ESG因素至退休金投資和風險管理的監管指引》，並向公眾徵詢意見。有關指引屬自願性質，不具約束力，旨在為監管機構提供指引及參考。指引的推行將取決於私營退休基金體系的結構及比例原則。指引對監管機構的初步建議包括：

- 要求退休基金的管治機構考慮重要的ESG因素並將其整合至退休金的投資和風險管理流程；
- 要求退休基金的管治機構和基金經理在「不遵守就解釋」的基礎上將ESG因素納入其投資策略；以及
- 要求退休基金的管治機構或基金經理披露他們如何將ESG因素納入其投資和風險管理流程(IOPS, 2019)。

截至2018年12月，積金局所監督的體系正為香港85%的工作人口管理退休金，管理資產總值高達8,130億港元(MPFA, 2019)。積金局應積極推動強積金受託人進行ESG因素整合。

當市場條件愈趨成熟，而圍繞ESG數據質素和可比性等技術障礙亦漸被消除時，積金局應發布指引，說明強積金受託人應如何將ESG因素納入其投資和風險管理流程。屆時，強積金受託人應被要求披露其投資和風險管理方法有否及如何考慮ESG因素。隨著ESG生態體系進一步成熟，積金局可考慮規定受託人在「不遵守就解釋」的基礎上將ESG因素納入投資及風險管理流程。

積金局應密切留意與退休基金管理中ESG整合相關的國際標準和最佳常規，並在適當時候考慮建立ESG標籤，以表彰和鼓勵受託人採納最佳常規。這將提高強積金的透明度，有助強積金計劃成員作出明智的抉擇。

參考文獻

AFEP/MEDEF. (2018).

Corporate Governance Code of Listed Corporations 2018. Retrieved from <http://www.afep.com/wp-content/uploads/2018/06/Afep-Medef-Code-revision-June-2018-ENG.pdf>

Aouadi, A., & Marsat, S. (2018).

Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027–1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>

ASX Corporate Governance Council. (2019).

Corporate Governance Principles and Recommendations (the Fourth Edition). Retrieved from <https://www.asx.com.au/documents/regulation/cgc-principles-and-recommendations-foaurth-edn.pdf>

BDO. (2018, September 19).

BDO Survey: Second-year ESG Reports Show Little Improvement in Level of Disclosure and Limited Governance. Retrieved March 15, 2019, from <https://www.bdo.com.hk/en-gb/news/2018/bdo-survey-second-year-esg-reports-show-little-improvement-in-level-of-disclosure-and-limited-gover>

Busch, T., & Friede, G. (2018).

The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis: Corporate social and financial performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 583–608. <https://doi.org/10.1002/csr.1480>

CFA Institute. (2017).

Global Perceptions of Environmental, Social, and Governance Issues in Investing. Retrieved from <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/esg-survey-report-summary-2017.ashx>

Chauhan, Y., & Kumar, S. B. (2018).

Do investors value the nonfinancial disclosure in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 37, 32–46. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.05.001>

China Economic Net. (2018, May 2).

All listed companies must disclose environmental information by the end of 2020. Retrieved March 15, 2019, from http://m.ce.cn/bwzg/201805/02/t20180502_28999118.shtml

Christian Aid. (2018).

Counting The Cost: A Year of Climate Breakdown. Retrieved from https://reliefweb.int/sites/reliefweb.int/files/resources/Counting_the_Cost-pdf.pdf

Climate Adaptation and Resilience Conference 2018. (2018).

Summary Report for Decision-makers – Climate Adaptation & Resilience Conference 2018. Retrieved March 15, 2019, from <http://care2018.ust.hk/index.php/report01/>

Climate Bonds Initiative. (2019).

2018 Green Bond Market Summary. Retrieved from <https://www.climatebonds.net/files/files/2018%20green%20bond%20market%20highlights.pdf>

Communication from the Commission — Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information) C/2017/4234. (2017).

Official Journal of the European Union, C 215, 1–20.

Companies Ordinance, Cap 622. (2014).

Retrieved March 15, 2019, from <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap622>

D'Aquila, J. M. (2018).

The Current State of Sustainability Reporting: A Work in Progress. Retrieved April 3, 2019, from <https://www.cpajournal.com/2018/07/30/the-current-state-of-sustainability-reporting/>

Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups Text with EEA relevance. (2014).

Official Journal of the European Union, L 330, 1–9.

Directive (EU) 2016/2341 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2016 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORPs) (Text with EEA relevance). (2016).

Official Journal of the European Union, L 354, 37–85.

Edmans, A. (2011).

Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621–640. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>

Environment Bureau, HKSAR Government. (2015a).

Areas Vulnerable to Storm Surge [Figure]. Retrieved from <https://www.enb.gov.hk/sites/default/files/pdf/ClimateChangeEng.pdf>

Environment Bureau, HKSAR Government. (2015b).

Hong Kong Climate Change Report 2015. Retrieved from <https://www.enb.gov.hk/sites/default/files/pdf/ClimateChangeEng.pdf>

European Commission. (2018, March 8).

Communication from the Commission. Action Plan: Financing Sustainable Growth. COM/2018/097 final. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097>

Exchange Fund Ordinance, Cap 66. (1997).

Retrieved March 15, 2019, from <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap66>

EY. (2018, October 15).

A review of Hong Kong Listed Companies' progress in Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure. Retrieved from <https://www.ey.com/cn/en/newsroom/news-releases/news-2018-ey-a-review-of-hong-kong-listed-companies-progress-in-esg-disclosure>

EY, & Boston College Center for Corporate Citizenship. (2013).

Value of sustainability reporting. Retrieved from [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Value_of_sustainability_reporting/\\$FILE/EY-Value-of-Sustainability-Reporting.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Value_of_sustainability_reporting/$FILE/EY-Value-of-Sustainability-Reporting.pdf)

Fidelity International. (2018).

ESG terminology overview [Figure]. Retrieved from <https://www.fidelity.se/Pages/2018-05-03-defining-esg-evolution-not-revolution>

Financial Conduct Authority. (2019).

FCA Handbook. Conduct of Business Sourcebook. Retrieved from <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS.pdf>

Financial Services Commission of Ontario. (2017).

FAQs - Statement of Investment Policies and Procedures (SIPP). Retrieved from <https://www.fsco.gov.on.ca/en/pensions/legislative/Pages/sipp.aspx#ESG>

Financial Services Development Council. (2018).

Environmental, Social and Governance (ESG) Strategy for Hong Kong, FSDC Paper No. 36. Retrieved from http://www.fsdc.org.hk/sites/default/files/ESG%20paper%20%28Eng%29_Final.pdf

Flammer, C. (2015).

Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach. *Management Science*, 61(11), 2549–2568. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.2038>

FTSE Russell. (2018).

Smart beta: 2018 global survey findings from asset owners. Retrieved from <https://www.ftserussell.com/sites/default/files/smart-beta-2018-global-survey-findings-from-asset-owners-final.pdf>

Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008).

The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2646–2654. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.06.002>

Global Reporting Initiative. (2013).

The External Assurance of Sustainability Reporting. Retrieved from <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/gri-assurance.pdf>

Global Sustainable Investment Alliance. (2015).

2014 Global Sustainable Investment Review. Retrieved from http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf

Global Sustainable Investment Alliance. (2017).

2016 Global Sustainable Investment Review. Retrieved from http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf

Global Sustainable Investment Alliance. (2019).

2018 Global Sustainable Investment Review. Retrieved from http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

Governance & Accountability Institute. (2018, March 20).

Flash Report: 85% of S&P 500 Index® Companies Publish Sustainability Reports in 2017. Retrieved March 15, 2019, from <https://www.globenewswire.com/news-release/2018/03/20/1442952/0/en/FLASH-REPORT-85-of-S-P-500-Index-Companies-Publish-Sustainability-Reports-in-2017.html>

Gray, I., & Bakke, G. (2019, January 30).

Pacific Gas and Electric is a company that was just bankrupted by climate change. It won't be the last. [Online Newspaper]. Retrieved March 15, 2019, from <https://www.washingtonpost.com/news/monkey-cage/wp/2019/01/30/pacific-gas-and-electric-is-a-company-that-was-just-bankrupted-by-climate-change-it-wont-be-the-last/>

Henke, H.-M., & Maehlmann, T. (2015).

The Effect of Social Screening on Bond Mutual Fund Performance. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2429221

Hoegh-Guldberg, O., Jacob, D., Taylor, M., Bindi, M., Brown, S., Camilloni, I., Diedhiou, A., Djalante, R., et al. (2018).

Chapter 3: Impacts of 1.5°C Global Warming on Natural and Human Systems. In *Global Warming of 1.5 °C. An IPCC special report on the impacts of global warming of 1.5 °C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty.* Retrieved from <http://pure.iiasa.ac.at/15518>

Hong Kong Monetary Authority. (2018).

2017 Annual Report. Retrieved from <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/publication-and-research/annual-report/2017/AR2017E.pdf>

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (2018a).

Analysis of Environment, Social and Governance Practice Disclosure in 2016/2017. Retrieved from https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Other-Resources/Environmental-Social-and-Governance/Exchange-Publications-on-ESG/esgreport_2016_2017.pdf?la=en

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (2018b, November 16).

FAQ Series 18, FAQ No. 2. Retrieved from http://en-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/new_rulebooks/f/a/FAQs_mb_appx27.pdf

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (n.d.).

Main Board Listing Rules: Appendix 27 Environmental, Social and Governance Reporting Guide. Retrieved March 15, 2019, from <http://en-rules.hkex.com.hk/node/3841>

Humphrey, J. E., Lee, D. D., & Shen, Y. (2012).

Does it cost to be sustainable? *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 626–639. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.03.002>

Humphrey, J. E., & Tan, D. T. (2014).

Does it Really Hurt to be Responsible? *Journal of Business Ethics*, 122(3), 375–386. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1741-z>

Intergovernmental Panel on Climate Change. (2019).

Summary for Policymakers — Global Warming of 1.5°C. Retrieved from https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2018/07/SR15_SPM_version_stand_alone_LR.pdf

International Federation of Accountants. (2012).

Handbook of international quality control, auditing, review, other assurance, and related services pronouncements. Retrieved from <https://www.ifac.org/publications-resources/2012-handbook-international-quality-control-auditing-review-other-assurance-a>

International Labour Organization (Ed.). (2018).

Greening with jobs. Geneva, Switzerland: International Labour Office.

International Organization of Pension Supervisors. (2019).

Supervisory guidelines on the integration of ESG factors in the investment and risk management of pension fund. Retrieved from <http://www.iopsweb.org/resources/2019-Public-Consultation-Supervisory-Guidelines-ESG-factors.pdf>

Jeffwitz, C., & Gregor, F. (2017).

Comparing the Implementation of the EU Non-Financial Reporting Directive. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3083368

Jo, H., & Na, H. (2012).

Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors. *Journal of Business Ethics*, 110(4), 441–456. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1492-2>

Kerr, T., Maheshwari, A., & Sottong, J. D. (2016).

Climate investment opportunities in emerging markets : an IFC analysis (English). Retrieved from <http://documents.worldbank.org/curated/en/602971510740408248/Climate-investment-opportunities-in-emerging-markets-an-IFC-analysis>

KPMG. (2017).

The ESG journey begins: 2017 ESG reporting survey of Hong Kong listed issuers. Retrieved from https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2017/11/the-esg-journey-begins.pdf?_ga=2.137255216.1674447763.1553827558-1488609016.1553827558

KPMG, CLP, & Hong Kong Institute of Chartered Secretaries. (2018).

ESG: A view from the top. Retrieved from <https://home.kpmg/cn/en/home/insights/2018/09/esg-a-view-from-the-top.html>

Mandatory Provident Fund Schemes Authority. (2019, February 28).

MPFA issues 2018 MPF System investment performance report. Retrieved March 15, 2019, from http://www.mpfa.org.hk/eng/information_centre/press_releases/8370_record.jsp

Mason, A., Martindale, W., Heath, A., & Chatterjee, S. (2016).

French Energy Transition Law, Global Investor Briefing. Retrieved from <https://www.uneipi.org/fileadmin/documents/PRI-FrenchEnergyTransitionLaw.pdf>

National Aeronautics and Space Administration. (n.d.).

Scientific consensus: Earth's climate is warming. Retrieved March 15, 2019, from <https://climate.nasa.gov/scientific-consensus>

Network for Greening the Financial System. (2018).

NGFS First Progress Report. Retrieved from <https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2018/10/1818366-ngfs-first-progress-report-20181011.pdf>

Odriozola, M. D., & Baraibar-Diez, E. (2017).

Is Corporate Reputation Associated with Quality of CSR Reporting? Evidence from Spain: Quality of CSR Reporting and Corporate Reputation in Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 121–132. <https://doi.org/10.1002/csr.1399>

Pension Benefits Act, Revised Statutes of Ontario (1990, c. P.8).

Retrieved from the Ontario Government website: <https://www.ontario.ca/laws/regulation/900909#BK168>

Principles for Responsible Investment. (2019, February 18).

TCFD-based reporting to become mandatory for PRI signatories in 2020. Retrieved from <https://www.unpri.org/news-and-press/tcfd-based-reporting-to-become-mandatory-for-pri-signatories-in-2020/4116.article>

Principles for Responsible Investment. (n.d.-a).

About the PRI. Retrieved March 29, 2019, from <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

Principles for Responsible Investment. (n.d.-b).

Annual Report 2018. Retrieved March 29, 2019, from https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/Uploads/g/f/c/priannualreport_605237.pdf

Principles for Responsible Investment. (n.d.-c).

What are the Principles for Responsible Investment? Retrieved March 29, 2019, from <https://www.unpri.org/signatories/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

Principles for Responsible Investment, & MSCI. (2016).

Global Guide to Responsible Investment Regulation. Retrieved from <https://www.unpri.org/download?ac=325>

PwC. (2019).

Mind the gap: the continued divide between investors and corporates on ESG. Retrieved from <https://www.pwc.com/us/en/services/assets/pwc-esg-divide-investors-corporates.pdf>

Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008).

Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723–1742. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>

Richardson, B. J. (2009).

Keeping Ethical Investment Ethical: Regulatory Issues for Investing for Sustainability. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 555–572. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9958-y>

Robins, N., Brunsting, V., & Wood, D. (2018).

Climate change and the just transition A guide for investor action. Retrieved from <https://www.unpri.org/download?ac=5668>

RS Group. (2018).

Mapping Sustainable Finance in Hong Kong. Retrieved from website: <http://www.rsgroup.asia/sfi/surveyreport/>

Scott, M., van Huizen, J., & Jung, C. (2017).

The Bank's Response to Climate Change. *Bank of England Quarterly Bulletin 2017 Q2.* Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2017/the-banks-response-to-climate-change.pdf?la=en&hash=7DF676C781E5FAEE994C2A210A6B9EEE44879387>

Securities Act of 1933. 15 U.S.C. §§ 77a-77mm §.

Retrieved from <https://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20Of%201933.pdf>

Securities and Exchange Commission. (2016, April 13).

Concept Release: Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K [Release Nos. 33-10064, 34-77599; File No. S7-06-16]. Retrieved from <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf>

Securities and Futures Commission. (2016).

Principles of Responsible Ownership. Retrieved from https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/Principles%20of%20Responsible%20Ownership_Eng.pdf

Securities and Futures Commission. (2018).

Strategic Framework for Green Finance. Retrieved from [https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/SFCs%20Strategic%20Framework%20for%20Green%20Finance%20-%20Final%20Report%20\(21%20Sept%202018....pdf](https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/SFCs%20Strategic%20Framework%20for%20Green%20Finance%20-%20Final%20Report%20(21%20Sept%202018....pdf)

Singapore Exchange. (2016).

SGX-ST Listing Rules, Practice Note 7.6. Sustainability Reporting Guide. Retrieved from http://rulebook.sgx.com/net_file_store/new_rulebooks/s/g/SGX_Mainboard_Practice_Note_7.6_July_20_2016.pdf

Sullivan, R., Martindale, W., Feller, E., & Bordon, A. (2015).

Fiduciary Duty in the 21st Century. Retrieved from <https://www.unpri.org/download?ac=1378>

Symon, C. (2013).

Climate Change: Action, Trends and Implications For Business -The IPCC's Fifth Assessment Report, Working Group 1. Retrieved from <https://www.pacificclimatechange.net/document/climate-change-action-trends-and-implications-business-ipccs-fifth-assessment-report>

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. (2017a).

Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Retrieved from <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. (2017b).

Technical Supplement: The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-related Risks and Opportunities. Retrieved from <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-TCFD-Technical-Supplement-062917.pdf>

The European Federation of Financial Analysts Societies. (n.d.).

EFFAS Certified ESG Analyst (CESGA®), CESGA® at a glance. Retrieved March 29, 2019, from <https://effas.net/education-and-qualification/certified-effas-environmental-social-and-governance-analyst-ceesga.html>

The SASB Foundation. (n.d.). SASB's Materiality Map.

Retrieved March 29, 2019, from <https://materiality.sasb.org/>

Tobin, J. (1978).

Monetary Policies and the Economy: The Transmission Mechanism. *Southern Economic Journal*, 44(3), 421. <https://doi.org/10.2307/1057201>

Tokyo Stock Exchange. (2018).

Japan's Corporate Governance Code: Seeking Sustainable Corporate Growth and Increased Corporate Value over the Mid- to Long-Term. Retrieved from https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/b5b4pj000000jvxr-att/20180602_en.pdf

Tracy, A., Trumbull, K., & Loh, C. (2006).

The Impacts of Climate Change in Hong Kong and the Pearl River Delta. Retrieved from https://civic-exchange.org/wp-content/uploads/2006/11/110-200611EC_ImpactsofCConHKandPRD_en.pdf

UK Parliament. (2018).

Greening Finance: Embedding sustainability in financial decision making, Conclusions and Recommendations. Retrieved March 15, 2019, from https://publications.parliament.uk/pa/cm201719/cmselect/cmenvaud/1063/106308.htm#_idTextAnchor066

UN SSE Initiative. (2017).

The Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors. Retrieved from <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2017/06/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf>

United Nations. (2015).

Paris Agreement. Retrieved from https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf

United Nations Conference on Trade and Development (Ed.). (2014).

Investing in the SDGs: an action plan. New York: United Nations.

United Nations Environment Programme Finance Initiative. (2005).

A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment. Retrieved from https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf

van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016).

ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525–533. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2610-8>

White, A. (2018, November 12).

Asset Owner 100's wealth of influence. Retrieved March 15, 2019, from <https://www.top1000funds.com/2018/11/asset-owner-100s-wealth-of-influence/>

Yu, E. P., Guo, C. Q., & Luu, B. V. (2018).

Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 27(7), 987–1004. <https://doi.org/10.1002/bse.2047>

Zhang, L.M. (2018).

Understanding Cascading Hazards [Figure]. Retrieved from <https://issuu.com/praise-hk/docs/care2018policyrecommendation>

鳴謝

我們衷心感謝團結香港基金主席董建華先生對是次研究的鼓勵和支持。

我們亦希望向團結香港基金總幹事鄭李錦芬女士表達謝意，她的大力支持令我們能成功完成本研究。

團結香港基金感謝與我們分享專業知識和真知灼見的每一位持份者，他們的寶貴意見給予本研究極大的幫助。此報告並不代表以下持份者的立場：

陳翊庭女士

達維律師事務所合夥人

陳淑媚女士

港鐵公司持續發展事務經理

陳家樂教授

香港中文大學商學院院長兼偉倫金融學教授

陳琦女士

PIE Strategy總經理兼首席可持續發展顧問

周漢威先生

安永會計師事務所氣候變化與可持續發展服務經理

鄭聲謙先生

港鐵公司持續發展事務主管

張振宇先生

亨茂投資集團總監

張潔儀女士

世界自然基金會保育政策首席顧問

狄勤思先生

香港金融發展局董事會成員

何智權先生

安永會計師事務所氣候變化與可持續發展服務合伙人

何浩賢先生

太古地產可持續發展經理

關凱臨博士

領展資產管理企業發展及策略總經理

關靜儀女士

羅氏集團首席財務總監(製造業)



Leonie Kelly女士

可持續融資企劃項目總監

鞏姬蒂女士

證券及期貨事務監察委員會國際事務主管兼高級總監

李子成先生

強制性公積金計劃管理局總經理(研究及統計)

李永誠先生

香港金融管理局助理總裁(外事)

盧永鴻教授

香港中文大學商業可持續發展中心主任

麥依敏女士

RS Group執行總監

吳芷茵博士

中電科技研究院總監

譚楚翹先生

摩根士丹利董事總經理

王澤森博士

香港城市大學經濟及金融系副教授

黃兆祺先生

Wave Media創始人兼執行董事

吳柏年先生

畢馬威會計師事務所企業社會責任主管兼合夥人

丘兆祺先生

領展資產管理首席策略總監

姚詠儀教授

香港中文大學管理學系系主任及教授

關於作者



OUR HONG KONG
FOUNDATION
團結香港基金

團結香港基金是一個非政府、非牟利組織，致力透過公共政策研究、倡議以及與公眾互動，促進香港的長遠和整體利益。基金會薈萃本港、內地和國際精英，研究香港短、中及長期的發展需要，提出跨領域公共政策建議及解決方案，致力推動社會和諧、經濟繁榮及可持續發展。

首席顧問

陳智思先生

亞洲金融集團總裁

陳智思現為全國人民代表大會代表，於2004-2009年為香港行政會議成員，並自2012年起再度出任，現乃行政會議非官守議員召集人。1998-2008年間曾為保險界立法會議員。

畢業於美國加州Pomona College的陳智思，現職亞洲金融集團及亞洲保險總裁；並為香港泰國商會主席、盤谷銀行（中國）顧問。陳智思為幾家本地及海外的金融機構、製造業公司擔任董事會成員。2015年為阿里巴巴成立的香港創業者基金擔任基金董事。

公職服務上他亦涉及不少範疇，包括香港故宮文化博物館有限公司主席、降低食物中鹽和糖委員會主席、活化已修復堆填區資助計劃督導委員會主席、賽馬會文物保育有限公司諮詢委員會主席、香港社會服務聯會主席及西九文化區管理局董事局成員。過往公職計有可持續發展委員會主席、古物諮詢委員會主席、活化歷史建築諮詢委員會主席、司法人員薪俸及服務條件常務委員會主席及嶺南大學校董會主席等。

陳智思於2002年榮膺太平紳士銜；2004年獲泰國政府頒發Commander (3rd Class) of the Most Noble Order of the Crown of Thailand；2006年獲香港特區政府頒授金紫荊星章。他曾獲嶺南大學、香港城市大學及香港公開大學頒授榮譽學位。

共同作者

黃元山先生

團結香港基金副總幹事兼政策研究院主管

張博宇先生

團結香港基金高級研究員兼社會發展研究主管

江俊燊先生

團結香港基金助理研究員

羅文婷小姐

團結香港基金助理研究員

周旭晴小姐

團結香港基金助理研究員

劉希彤小姐

團結香港基金助理研究員

知識夥伴



香港綠色金融協會

香港綠色金融協會的宗旨和任務是組織業界專業力量，向香港政府和監管部門提出支持綠色金融發展的政策建議，推廣綠色金融和綠色投資理念，組織研究與開發綠色金融產品、方法和工具，爭取將香港打造成為一個國際綠色金融中心。

關注團結香港基金



網頁



Facebook
團結香港基金



Facebook
政策 · 正察

免責聲明

本報告僅供說明，並非對任何行業或經濟每項重大事實的全面分析。事實陳述乃從可靠來源獲得，但團結香港基金或任何聯屬公司不會就其完備性或準確性作出聲明。本報告中所有估計、意見及建議構成截至本報告日期的判斷。團結香港基金不會就使用本報告或其內容而產生的任何直接或由此招致的損失承擔任何責任。本報告不應與任何合約或承諾予以依賴。.

© 2019 版權所有、翻印必究

團結香港基金

香港中環干諾道中88號南豐大廈19樓

二零一九年五月

www.ourhkfoundation.org.hk

© 版權所有

OHK/201905021C

