

推動香港成為亞洲的 環球「環境、社會及管治」(ESG)投資樞紐



目錄

前言	1
主要持份者匯聚香港	2
ESG是香港作為國際金融中心不可或缺的部分	3
香港ESG投資環境進程	4
讓持份者聆聽彼此	7
「香港方案」	9
結語	22

前言

自四年前起,「綠色金融」已成為香港金融發展局(「金發局」)的重要議程項目之一。金發局於2016年5月發表有關綠色金融的研究報告,旨在幫助香港成為亞洲區內首選的綠色金融中心。當時,對香港及區內其他不少的金融中心而言,綠色金融的發展尚處於起步階段。

綠色金融的發展隨後越見迅速。金融服務業界有關綠色金融的討論進一步擴至「環境、社會及管治」(「ESG」)。建基於此、金發局於2018年11月發布有關ESG的研究報告(「2018年報告」)、提出ESG整合對金融投資者和獲投資公司所能帶來的價值、並列出政府及有關監管機構促進香港ESG生態系統發的主要建議。經過一年多的時間、大部分建議已得到落實、其餘正獲探討。

乘此勢頭,香港正進一步發展為主要的ESG投資樞紐。本報告中,金發局探討香港可如何更有效地協調公營和私營界別在ESG方面的工作,以進一步拓展香港的ESG投資生態系統。報告列出香港已進行及將可開展的工作。

第一階段 — 啟動

第二階段 — 發展



2016年

金發局《發展香港成 為區域綠色金融中心》 報告



2018年

金發局《香港的「環境、社會及管治」 (ESG)策略》報告



2020年

金發局《推動香港成 為亞洲的環球ESG投 資樞紐》報告

主要持份者匯聚香港

不同主要持份者的共同努力,是推動ESG投資生態系統的關鍵因素。事實上,不同的相關持份者已匯 聚香港。

資產擁有人

越來越多的公營及私營的 資產擁有人(包括退休基金 和主權財富基金)正將ESG 整合納入其投資策略中。

資產及財富管理者

資產及財富管理公司和產品研發者 (例如銀行)透過將ESG元素納入他 們的投資策略,並與獲投資公司持續 溝通,從而發掘機會、識別風險,並 為資產擁有人和其他客戶締造可觀回 報。



獲投資公司

增強ESG披露/報告已成為不同規模的公司的常態。其中部分是出於應付新的監管要求·一些則為提高風險調整回報、降低資金成本和吸引新的資金來源。

政府及金融監管機構

各政府及監管機構傾向採用「軟硬兼施」(即鼓勵與規管並行)的策略,香港也不例外。

學術界、民間社會組織和 其他持份者

大學、非政府組織及專業機構團體通力合作,加強ESG能力提升。服務提供商(例如指數公司和研究公司)在確保ESG標準和相關支援到位亦為重要。

ESG是香港作為國際金融中心不可或缺的部分

香港作為國際金融中心,享有吸引ESG投資的各項先機。憑藉領先的集資能力、豐富的風險管理經驗,以及服務國際金融參與者及投資者的專業知識,香港吸引眾多資產擁有人和資產及財富管理者前來發掘ESG投資機遇。隨著綠色金融成為建設粵港澳大灣區的重要領域,香港提供相關金融服務支援的角色將越見重要。

與此同時,香港的公司亦越來越重視其FSG表現及所作的披露,以望從中獲益,益處包括:

- 提高風險調整回報:研究顯示,通過辨識、減低或管理主要風險,ESG評分高的公司的股價表現優於同業¹;
- 降低資金成本: ESG評分高的公司的貝他值(Beta)普遍較低,資本成本(包括負債成本和股本成本)也較低²;及
- 吸引新的資本來源和資產管理業務:愈來愈多環球金融投資者表明會採納ESG整合方式,這趨勢會為ESG經驗豐富的公司開拓優質的資本和資產來源3。

隨著疫情的爆發·市場人士相信投資者將更重視良心投資·投資的可持續性在投資策略中獲予以更重要的考量。

行業速覽:

- 在香港安排及發行的**綠色債券**(2019年):100億美元。債券發行商涵蓋多個行業,包括 地產公司、能源公司及金融機構,以及多邊開發銀行⁴
- 香港銀行的線色貸款(2019年4月):25.6億美元以上⁵
- 香港銀行擁有的**綠色資產**(2019年4月):78.2億美元以上⁶
- 香港公司在環境可持續性的表現為**亞洲整體最佳(2019**年)⁷

¹ 根據牛津大學對200個研究進行的整合分析(《由股東至持份者》(From the Stockholder to the Stakeholder),2015年3月),90%的研究結果顯示公司強勁的可持續性表現與較低的資金成本有關。在88%的研究中,可持續性表現較佳的公司的營運表現更佳,繼而轉化成更佳的現金流,而80%的研究顯示,可持續性表現較佳的公司的企業表現優於同業。這些研究結果亦得到另一個由德意志銀行對2,000個研究進行的整合分析(《ESG及財務表現:逾2,000個實證研究得出的整體證據》(ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies),2016年1月)所支持。

高い 全球可持續投資聯盟(Global Sustainable Investment Alliance) 於2019年4月發表的《2018年全球可持續投資回顧》(2018 Global Sustainable Investment Review)發現・截至2018年初・全球可持續投資金額達31萬億美元・較2016年上升34%。

⁴ 氣候債券倡議組織 (Climate Bonds Initiative)《香港綠色債券市場簡報》(Hong Kong Green Bond Market Briefing) - 2020年5月。

⁵ 根據香港金融管理局於2019年進行、涵蓋約50家香港銀行的調查。調查結果列示於一帶一路國際聯盟的2019年8月「最新資訊」。

⁶ 同上。

⁷ Refinitiv,《亞洲可持續未來投資》(Financing a Sustainable Future in Asia),2019年10月。

香港ESG投資環境進程

與其他新興主題類似·要令主要持份者之間努力達至「協調一致」並非一蹴而就。這往往需要激勵措施和法規雙管齊下,以訂立願景、使命和期許,繼而制定策略和執行計劃以實現目標。

金發局在2018年報告中提出若干建議,而當中大多數建議都在一年內得以落實。

持續努力達至「協調一致」

金發局在2018年報告中提出以下建議:



資產擁有人

■ 政府牽頭鼓勵公共基金支持ESG整合

作為外匯基金的投資管理人,香港金融管理局(「金管局」)於2019年5月公布其負責任投資舉措,其中包括:(a)已將ESG元素納入投資債券信貸風險分析的一環;(b)已於國際金融公司「聯合貸款組合管理計劃」進行兩期、各佔10億美元的投資;(c)將進一步擴大外匯基金的綠色債券組合;(d)將要求外聘投資經理以被動或主動投資方式,參與以ESG為主題的公募股權投資;(e)將綠色認證作為其房地產投資組合投資的重點考慮之一;及(f)研究設立披露框架,在顧及市場敏感性的同時,適當地提供外匯基金的綠色金融或ESG投資的訊息。

金管局亦成為「負責任投資原則」的簽署方,支持「氣候相關財務資訊披露 工作小組」。

■ 金管局提高對其外聘的投資經理施加的ESG規定

2019年8月,金管局規定,負責管理香港股票組合及中國股票主動投資組合的外聘投資經理按「不遵守就解釋」的基礎,遵守證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)於2016年頒布的《負責任的擁有權原則》。負責管理已發展市場股票組合的外聘投資經理需要恪守公認的國際ESG標準。

金管局已將ESG元素納入外聘投資經理的選拔、聘任及監察標準中。

金發局亦建議:



資產及財富管理者

■ 證監會提升《負責任的擁有權原則》的水平,以強調ESG的重要性

根據其於2018年9月制定的《綠色金融策略框架》,證監會對參與香港市場的資產及財富管理者和資產擁有人的可持續投資實踐進行調查,並公布對持牌資產管理公司整合ESG元素和氣候風險的調查結果。調查發現,這些公司對加強ESG舉措,管控環境和氣候風險都甚為關注。

為幫助公司向前推進,並使證監會的監管制度更緊貼環球標準,證監會計劃 在短期內:

- 在管治和監督、投資管理、風險管理和披露等方面訂定對資產管理公司 的期望,聚焦於環境風險領域,並以氣候變化為重點;
- 與業界和相關持份者合作,提供指引、最佳做法和培訓,以提高資產管理公司符合證監會期望的能力;及
- 成立行業小組‧與證監會以及環境及氣候風險、可持續金融等方面的專家交流意見。

■ 證監會(和其他監管機構)就ESG主題投資產品提供更多指引

2018年9月的《綠色金融策略框架》旨在透過提供披露指引促進與綠色金融相關的各類投資發展。2019年4月,證監會就加強證監會認可綠色基金或ESG基金的披露發布指引。另外,為協助公眾更容易識別此等基金,自2019年第四季度起,證監會已在其網站建立其認可的綠色基金或ESG基金的中央數據庫。

■ 強制性公積金計劃管理局(「積金局」)在其受託人審批及監察程序中把ESG元素納入考慮,並鼓勵受託人參考國際ESG標準

積金局於2018年11月發布通告,鼓勵強制性公積金計劃(「強積金」)受託人在投資決策和披露等領域採用ESG標準。積金局亦鼓勵強積金受託人與 其投資經理討論將綠色債券納入其強積金投資組合的可能性。 2019年,積金局繼續與強積金受託人及其委任的投資經理進行溝通,以進一步了解ESG投資的趨勢及市場發展,以及強積金基金採納的ESG標準。年內,在證監會有關在資產管理中納入ESG元素和氣候風險的調查中,積金局亦與之合作,邀請強積金受託人作為資產擁有人參與該項調查。

2019年10月,國際退休金監管機構組織(「IOPS」)就將ESG元素整合到退休金基金投資和風險管理中發布監管指引。作為IOPS的一員,積金局現正積極研究該指引,並將考慮如何相應採納該指引。

獲投資公司

■ 為加強申請上市者及上市公司對ESG的重視,香港聯合交易所(「聯交所」)(a)要求上市公司在ESG報告內列出其ESG管治架構,藉此加強董事會的監管作用;(b)清楚地闡明《企業管治守則》及《環境、社會及管治報告指引》之間的關係;及(c)向上市公司建議具體的ESG披露事項

為進一步提升ESG報告的質素,聯交所於2019年進行諮詢,檢討及修訂適用於上市公司的《環境、社會及管治報告指引》。諮詢建議獲大力支持。聯交所於2019年12月刊發諮詢總結,對《環境、社會及管治報告指引》及相關《上市規則》作出修訂,其中包括:引入有關ESG管治及董事會監察ESG事項的強制披露規定,以強調董事會的領導角色並改善其問責性;規定有關氣候變化的披露以呼應國際社會對氣候變化的關注;及縮短ESG報告的刊發期限,以提高資訊的及時性。

聯交所亦於2019年5月新增常問問題⁸,以釐清ESG不同層面與《企業管治守則》的關係。在持續檢討《企業管治守則》及《環境、社會及管治報告指引》的過程中,聯交所將適時考慮更清晰地闡明兩者之間的聯繫。

對於上市申請人,在聯交所以指引信的形式列明ESG事項的預期披露,包括有關申請人的環境政策的重要資料,以及用於識別、評估和管理重大ESG風險的流程的詳情。。

聯交所致力按照國際最佳做法加強香港的ESG監管框架,符合投資者和持份者的期許。

⁸ 香港交易所,常問問題系列17編號24K及24L和系列18編號2A,2019年5月。

⁹ 香港交易所,聯交所指引信(HKEX-GL86-16),2019年5月。

讓持份者聆聽彼此

ESG整合的進程綿綿不息。當各界持份者紛紛採用並推動ESG整合,又或對ESG整合更有需求時,持份者間可如何發揮協同效應,使ESG投資成為主流?

其中一個方法是為持份者建立對話平台·交流ESG投資(/整合)過程中的需要和所面對挑戰·令政策制訂者能夠了解現況及當前不足。金發局於2019年第三季舉辦多場閉門圓桌討論會。會上約40名資產擁有人(包括公共基金、大學捐贈基金和退休基金)、資產及財富管理者和其他公司·就香港作為區内ESG投資樞紐的定位進行討論。這些資產擁有人和資產及財富管理者都在香港擁有業務·但其背景不盡相同(來自美國、歐洲和中國內地等)。其他公司則包括總部設於香港或將業務重點放在香港的不同規模的上市公司和非上市公司。圓桌討論會中參與者的觀點綜合如下:

國際上...

大多數已發展地區都意識到ESG投資的重要性和潛力,積極推進ESG投資。一些地區甚至對資產及財富管理者施加信託責任,包括要求他們在投資決策過程中將ESG元素納入考量。

各地的保險公司越來越關注ESG投資事宜,此趨勢在歐洲尤甚。重點領域包括將ESG元素納入其承保流程(作為風險管理者)及投資流程(作為資產擁有人)。

亞洲區內...

區內對ESG投資需求殷切,甚至在ESG投資產品、 優質訊息披露以及人才方面出現供不應求之勢。

目前,亞洲不乏ESG訊息的披露,但該等訊息不易作「比較」,從而在某程度上影響上市公司的估值。 長遠而言,亞洲可能需要類似歐盟所訂定的可持續 金融分類方案(EU Taxonomy)。

香港...

監管機構努力推動ESG方面發展的同時,香港亦需要更協調的政策環境,以改善其ESG投資生態系統。

中小型上市公司普遍需要更理解ESG報告如何令它們從中受益,當中一些公司未透徹明白聯交所期望ESG報告的原因。

持份者就香港的ESG生態系統提出的其他要點...

資產擁有人

近年來·香港的推拉因素日增·退休基金和年輕一代的資產擁有人對優質ESG訊息 / ESG整合的要求與日俱增。

在亞洲要物色公司進行ESG投資不屬易事。公司要麼不適合資產擁有人的ESG投資組合,要麼無法提供充足而重要的ESG資料。

與ESG相關的服務提供商眾多,在規模和範疇上的差異 — 不同的參數、標準等等,或多或少會讓人不知所措,增加進行ESG投資的複雜性。

其他公司

不少企業(尤其是有足夠資源認真處理ESG事宜的大型公司)已將其ESG做法及匯報與國際標準接軌。

一些規模較小的公司(包括一些中小型上市公司)則仍努力理解ESG匯報的意義·部分原因在於它們對大量(且不斷增加)的國際標準和原則感到困惑。

由於某些公司傳統的營商方式尚還奏效,它們未會意識到ESG做法和ESG報告的真正價值。 其他一些公司雖然開始從供應鏈中的投資者和 銀行等金融機構感到需要開展ESG做法的壓力, 但不確定從何著手。

資產及財富管理者

在支持ESG投資生態系統方面,香港的金融基建在區內堪稱頂尖,然而,香港需要更多樣化的ESG投資產品/方案。隨著中國內地及其他亞洲市場的勢頭開始崛起,ESG投資市場絕不局限於應付本地需求。

ESG相關人才短缺的情況在亞洲明顯,需政府 多加支持。

大多數資產及財富管理者都在追求更具前瞻性、可比性和重要性的優質ESG訊息。

ESG指數亦具關鍵作用。指數能夠激勵企業提 升其ESG表現,以便吸引被動投資工具的資金。 同時,一些評級機構開始將ESG評分納入信用 評級系統,以在本質上實現ESG「整合」。

「香港方案」

金發局的2018年報告旨在協助香港「建設」其ESG投資生態系統。報告特別列出一系列政府及金融監管機構可採取的短期措施以促進發展,而大部分建議已獲採納。透過公私營界別的努力,香港的ESG投資生態系統得以奠定基礎,令人鼓舞。

爲鼓勵ESG投資生態系統的進一步發展,香港尚有改善空間。根據資產擁有人、資產及財富管理者及其他公司提出的觀點及建議,加上參照香港在其他投資領域的成功經驗,我們歸納了ESG投資生態系統茁壯成長的三大元素:

- 清晰的政策指引及支持;
- 資訊披露;及
- 知識能力。

環繞這三大元素、金發局在本研究報告中提出五項政策建議。部分建議較為具體且容易達成,而其他建議則較宏大並適合在中至長期落實。此等建議都能助香港在ESG投資方面保持優勢,力爭上游。

主要元素	現況	建議	預期時間
1. 清晰的政策指引 及支持	金融監管機構已制訂多項措施 發展ESG投資市場,但持份者 希望看到更協調的發展方式 綠色和可持續金融跨機構督導 小組於2020年5月成立	(i) 制訂ESG政策路線圖,促 成更協調的政策環境	短至中期

主要元素	現況	建議	預期時間
2. 資訊披露	對上市公司及若干在香港成立 的公司實施披露要求	(ii) 保險業監管局鼓勵保險公司披露其ESG政策	短期
	披露數量上升·但披露質素有 待改善	(iii) 監管機構開展加強監管非 財務資訊匯報的準備工作	中至長期
3. 知識能力	ESG人才斷層;大型公司一般較中小型公司有更充足資源進行ESG報告,後者尚未完全理解ESG報告所能帶來的價值	(iv) 政府向企業提供參加合資格ESG培訓課程的津貼,提升員工知識和技能	短期
	全球ESG投資環境正急速發展 ·政策及規管增長尤其迅速。 然而·當中不少政策及規管不 甚協調·令投資者無所適從	(v) 建立資訊分享平台推廣最 佳常規	中期

主要建議

01

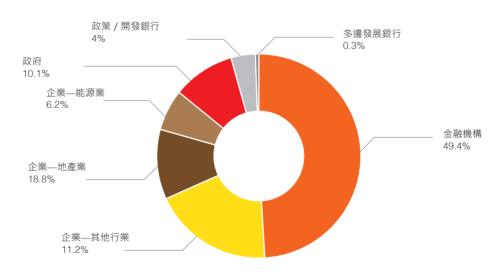
清晰的政策指引及支持

鼓勵措施是推動ESG投資市場蓬勃發展的重要因素。當市場處於起步階段,鼓勵措施主要用作降低市場阻力,幫助公司採納措施。例如:發行綠色債券需要額外認證,相比發行綠色債券相比發行傳統債券成本較高,故此不少市場一般會提供財務資助。

與若干市場相似,香港同樣有採用金錢/財務形式作為其中一項鼓勵措施。例如,香港政府於2018年6月推出「綠色債券資助計劃」資助綠色債券發行商取得認證。此外,香港亦推行「債券資助先導計劃」鼓勵在港發行更多債券(包括綠色債券),並透過「合資格債務票據計劃」提供稅務優惠,吸引更多投資者使用香港的債券市場。

然而,生態系統如要持續發展,持久的客戶需求至關重要。氣候債券倡議組織(Climate Bonds Initiative)指出,2019年,在香港安排及發行的綠色債券總額達100億美元¹⁰。政府早前在施政報告中,承諾會擴大綠色金融規模,此舉加上金管局及其他機構採取相關措施,有望鼓勵市場參與者以香港為ESG投資基地。根據2020至21年度財政預算案,政府計劃自2020至21年度起的未來五年發行總值660億元的綠色債券,預料將進一步刺激綠色債券市場發展。

2019年:發行商來自多個不同行業



資料來源:氣候債券倡議組織

久而久之,當市場凝聚動力,鼓勵措施一般都不限於金錢上的支持。對投資者及獲投資公司(以及其他持份者)來說,利好ESG投資的政策環境同樣重要,可預測及穩定的政策環境方能令香港成為ESG投資樞紐的不二之選。

¹⁰ 見附註4。

(i) 制訂ESG政策路線圖,促成更協調的政策環境

現時,香港不同金融監管機構均積極鼓勵ESG投資及做法。披露方面,香港聯合交易所最近更新了其ESG報告要求,加強董事會對上市公司ESG議題的監管。至於納入ESG方面,作為資產擁有人,金管局要求若干主理外匯基金股票組合的外部經理遵循國際ESG標準。至於ESG產品發展方面,證監會在2019年4月刊發指引,加強獲證監會認可的綠色或ESG基金的資訊披露,並在同年第四季將相關基金的資料上載至證監會的網站上。綠色或ESG基金可採取不同的ESG投資策略,例如篩選(正面或負面篩選)、主題投資、ESG整合及影響力投資等。此外,香港交易所最早將於今年稍後時間成立可持續及綠色交易所,為可持續、綠色和社會責任債券及與ESG相關的交易所買賣產品提供流通的資訊。另外,綠色和可持續金融跨機構督導小組亦將於2020年5月成立,透過推動政策方向及統籌,協調氣候及環境風險的管理,確保香港具有富凝聚力且全面的綠色及可持續金融策略。

政府及監管機構的努力有目共睹。各監管機構的努力使香港更具競爭力的同時,香港亦需要展現更大的決心。其中,協調的ESG政策環境能增強機構投資者的信心,相信香港有能力成爲可持續金融的市場。

參照其他ESG發展迅速的市場,協調的政策環境可透過路線圖或行動計劃來展現。路綫圖主要有兩種訂立方式:

■ 第一,局方可制定具體針對可持續金融及投資的策略,以聯繫業内不同界別,例如銀行系統、保險業及股票市場等。

譬如,法國透過明日金融(Finance for Tomorrow)計劃建立品牌,展示法國的主權綠色債券以及環境保護法例,其中包括第173條法規。該法規規定基金經理及退休基金等投資者匯報碳排放。

¹¹ 督導小組由金管局及證監會共同發起。其他成員包括環境局、財經事務及庫務局、香港交易及結算所有限公司、保險業監管局及積金局。

多個其他市場,如意大利、盧森堡、中國內地及新加坡等,亦均就綠色金融及投資發布其國家金融系統路線圖或行動計劃。新加坡的是一頁紙的圖像,而意大利、盧森堡及中國內地的路線圖則載有更多詳情。

- 意大利:2016年發布的《意大利可持續金融的全國對話》¹²(Report of the Italian National Dialogue on Sustainable Finance),載列出該國專注的多個可持續金融優先領域。報告亦建議設立表現架構,量度意大利金融系統的綠色進程。架構設五個階段,包括:界定指標、數據質素及可用性、數據收集、評估,以及定期監察。
- 盧森堡:2018年發布的《盧森堡可持續金融路線圖》(Luxembourg Sustainable Finance Roadmap) ¹³以成功例子及概念驗證為主調,並載列應如何在控制框架下量度進程。
- 中國內地:2016年,中國國務院採納由中國人民銀行及六個其他中國金融監管機關設計的 《構建綠色金融體系的指導意見》¹⁴。《意見》旨在透過一系列政策領域構建綠色金融體系, 領域包括綠色借貸、綠色基金及綠色保險。
- 第一,局方可制定宏觀路線圖,把綠色金融與廢物管理、綠色建築等其他廣泛領域連結起來。

例如,德國政府去年頒布《2030年氣候行動計劃》(Climate Action Programme 2030)規劃一系列涵蓋碳定價、交通、金融業等多個範疇的政策,並設立相應法例與政策配合。

這兩種方式並非只能二擇其一,但第二種方式確實需要較長時間。

就香港而言,宏觀路線圖可促進香港的不同ESG領域達至協同效應。政府早前成立氣候變化督導委員會,以統籌各政府政策局及部門的行動,全面對抗氣候變化,而此督導委員會正好將可持續金融(及投資),引入宏觀計劃,令其與交通、樓宇及再新能源等其他領域並駕齊驅。我們歡迎《香港氣候行動藍圖2030+》認同氣候變化與金融服務之間的聯繫的同時,也鼓勵《藍圖》強調金融機構能夠幫助對抗氣候變化這一點,以達至更大效果。

¹³ 盧森堡政府,《盧森堡可持續金融路線圖》,2018年10月。

¹⁴ 中國國務院新聞辦公室,《構建綠色金融體系的指導意見》,2017年6月。(只提供中文版本)。

話雖如此,我們理解到要制定全面的行動計劃,除了需考慮優次及資源分配之餘,也得全面涵蓋每個範疇,實屬巨大挑戰。有鑒於此,我們建議推行較容易達成的措施,針對可持續金融及投資制定具體策略。其中,綠色和可持續金融跨機構督導小組可考慮發展路線圖,清晰勾勒出香港金融服務業在這領域的大綱及方向。路線圖可分為兩個部分,第一部分是盤點各金融監管機構的現行措施;第二部分是根據監管機構各自的現有工作計劃,透過差距分析的方法為香港可持續金融及投資市場制定行動計劃及尋找機會,再以進度計量框架追蹤所推行措施的成效。

這路線圖既能避免不同監管機構的工作重疊,亦能向全球投資界展示香港已準備就緒,並矢志成為可持續金融及投資的主要樞紐。制訂路線圖時,綠色和可持續金融跨機構督導小組可緊貼國際及國家政策及計劃的最新發展,包括中央政府現下探索的生態文明及綠色GDP倡議。

全面路線圖,涵蓋ESG金融及投資, 以及其他廣泛範疇



02 _{資訊披露}

ESG或可持續發展披露(或泛指「非財務報告」)一般被視為對財務報表要求以外的任何資訊的披露。雖然ESG報告披露的資訊被稱為「非財務」資訊,但這些資訊可能與公司的財務表現及預期有間接關係;其中,這些資訊的中至長期評估與公司表現尤其相關。

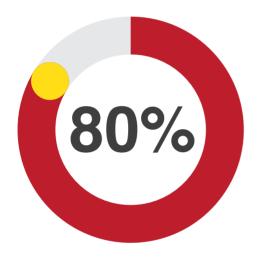
近年·ESG資訊披露量急增·部分原因是ESG事宜相關的非財務報告規定增加·而其他原因則是投資者在作出投資決定的過程中對ESG數據分析的需求上升。此外·有些公司亦透過ESG報告管理風險、建設品牌等。

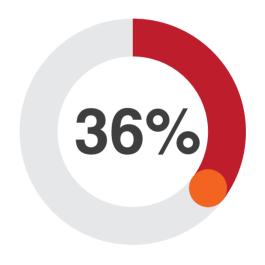
上述種種均適用於香港的情況。在香港,法例及法規是推動ESG資訊披露量增加的重要因素:上市規則要求上市公司發布ESG報告;同時,法例要求在香港成立的若干公司(包括非上市公司)在董事報告載列:(i)公司環境政策的討論及表現,及(ii)公司與其僱員、顧客及供應商及其他各方等的重要關係的說明。此外,資產擁有人及機構投資者也正推動資產及財富管理者及募資公司改變其ESG相關行為:擁有龐大資金的公司向資產及財富管理者及募資公司施壓,而倘若後者無法符合相關ESG規定,將有可能無法繼續獲得投資。

(ii) 保險業監管局鼓勵保險公司披露ESG政策

有別於早年,保險公司的ESG資訊披露(及整合)越見普遍。作為風險管理者及承擔者,保險公司開始更積極地處理ESG議題。ESG事宜(特別是氣候變化)正為承保及建立風險模型過程帶來更多的挑戰,並為保險公司的定價帶來不確定因素。現時,證明ESG整合與風險抗禦水平的正向關係的研究成果雖然有待發掘及確認,但多家歐洲保險公司已加強在業務中考慮ESG參數,而限制承保依賴煤的行業便是其中一個例子。

同時,作為具規模的資產擁有人,保險公司正加強其在ESG投資的角色,以提高長遠投資回報。全 球的投資資產當中,四份之一由保險公司管理,而這些保險公司均有意計劃投資ESG投資領域。高 盛資產管理在2019年訪問了逾300位高級行政人員,而這些行政人員正管理全球保險業約一半的資產 規模(即約13萬億美元)。15其中大約80%的亞太區受訪者考慮進行ESG投資及/或影響力投資,當 中,專項投資(相對於負面篩選)是亞洲區內最常用的投資方式。不同資產類別中,ESG及影響力 債券為保險公司優先考慮的投資產品。貝萊德(BlackRock)2019年的調查顯示,360名來自20個國 家的保險及再保險業的高級行政人員當中·36%表示有意向ESG及影響力債券作資產配置。16





亞太區受訪保險業高級行政人員考慮進行ESG及 / 或影響力投資

受訪保險業及再保險業高級行政人員表示有意向 ESG及影響力債券作資產配置

無論作為風險管理人(及承擔人)或資產擁有人,保險公司漸漸意識到它們無法忽視或排除ESG這 議題。若在業務營運中忽略ESG風險,或會影響這些公司在市場的競爭優勢及聲譽。在這背景下, 許多保險公司明白到推行ESG措施及披露相關資訊的需要及好處。

⁻ Is 高盛資產管理・《高盛資產管理2019年保險業調查》(GSAM Insurance Survey 2019)・2019年4月。 - Is 貝萊德・《2019年全球保險業報告—針對抗禦力的產業重組》(Global Insurance Report 2019 - Re-engineering for resilience)・2019年9月。

除了出於自發,監管當局愈見積極的參與亦是另一推動因素。譬如,歐洲的決策官員正密切關注保險公司在ESG方面的韌力及能力。法國在這方面相對領先並制定「針對綠色增長的能源轉型」的相關法例,要求包括保險公司在內的投資者報告其如何把ESG元素納入投資政策,並加強與氣候變化有關的考慮。17英國則採取較為溫和的措施,並從管理氣候變化帶來的風險著手。2019年4月,英國審慎監理局(Prudential Regulation Authority)(「審監局」)公布對保險公司(及銀行)的監管期望,強化管理氣候變化的金融風險管理。據此,審監局期望保險公司(及銀行)向董事會及相關小組委員會提供相關風險管理資訊,包括相關風險的場景分析、減低風險的行動以及相關的建議時間表。18在亞洲,有關保險公司ESG整合的法規及指引有待發展。

香港為亞洲區內聚集最多保險公司的地區(截至2020年3月有162家),具備積極拓展保險公司ESG披露的能力:香港的保險業監管機構對ESG的回應取向可望加强保險公司對ESG的關注,改善風險管理,最終把亞洲的ESG投資生態系統提升至與歐洲的相關生態系統看齊。在這方面,我們建議保險業監管局(「保監局」)鼓勵保險公司(i)公布及解釋其把ESG風險納入投資考慮的政策;及(ii)向董事會提供與氣候變化帶來的金融風險相關的資訊。

據知,保監局已分別就獲授權保險人的公司管治及企業風險管理刊發指引,而現時則未有專屬指引或法規涵蓋整個ESG領域,以鼓勵(或在適當情況下要求)保險公司發布及解釋在資產配置過程中考慮/管理ESG風險的政策。受限於現時基建及ESG數據,在現階段以制定法規實施強制要求或過於進取,有機會對保險公司構成不必要的規管負擔。相比之下,提供常見問題或發布不具約束性的指引對於正在計劃或已開始積極實施ESG方法及披露的保險公司應有所幫助。相關指引的制定可參照證監會的《負責任的擁有權原則》及香港聯合交易所的ESG匯報指引。

為方便保險公司披露資訊,特別是披露氣候風險的相關資訊,若干市場參與者建議保險公司應具備充足的氣候數據。這些數據在一定程度上需依賴政府基建分析。由於香港現時的氣候相關數據大部分僅限於歷史數據,有意見認為公布的氣候數據的種類應更為多元,透過設立中央ESG數據庫,對外開放過往及未來氣候資訊。數據庫可參考加拿大推出的氣候數據平台(Climate Data Portal)。19同時,我們也意識到組織不同種類氣候相關數據的困難之處—例如當中所需的技術資源以及可行性,需要深入且長遠的研究。

 $^{^{17}}$ 「LOI n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la cr oissance verte」—第173條法規 \cdot 2015年8月 \cdot

¹⁸ 英國審慎監理局·監管聲明SS3/19《加強銀行及保險公司管理氣候變化引起的金融風險的方法》(Enhancing banks' and insurers' approaches to managing the financial risks from climate change)·2019年4月。

¹⁹ 平台旨在按不同氣候變數及場景為具經驗的用家提供真實及未來氣候數據。數據包括如降雨強度及頻率等詳細資訊。

(iii) 監管機構開展加強監管非財務資訊匯報的準備工作

隨著市場上的ESG資訊/披露愈來愈多·市場對ESG資訊披露質素的關注亦相應遞增。正如我們從 圓桌討論中所得知·大部分資產擁有人和資產及財富管理者都希望公司作可供比較及重要的ESG資 訊披露。

這類訴求在其他市場亦並非新事,投資者及其他持份者都希望得到更具意義的ESG資訊披露以協助他們作出投資決定。例如在美國,代表逾5萬億美元資產管理規模的資產及財富管理者在2018年10月向美國證券交易委員會提出呈請,要求當局制定框架,讓公司披露更具體、更具質素的ESG資訊。這些投資者相信優質的ESG資訊能促進資訊更透明且更有效率的資本市場。此外,優質資訊使現時因資訊不相稱而對ESG有所保留的投資者對ESG投資提升興趣,有助市場集資。

國際上,雖然現時有規則或法例要求非財務(或ESG)披露,但目前對所披露資訊的監察只限於公司董事會層面。監管方面,現時全球仍未就如何監管非財務報告達成共識。雖然部分業界團體嘗試以指引形式協助非財務報告披露(如國際審計與核證準則委員會(International Auditing and Assurance Standards Board)去年6月針對其擴展外部報告(EER)鑒證項目進行諮詢),但市場希望加強監管力度,以達到更顯著的效果。不同的已發展司法管轄區正探究可行方案,例如(i)設立專責機構(如獨立調查理事會)或相關機構調查不合標準的報告;及(ii)規定報告公司對其披露獲得第三方鑑證。

欠缺妥善設計及執行的監管制度,被監管一方(即ESG匯報者)會面對沉重負擔。反之,假如匯報者可以任何形式進行ESG資訊披露而不受監管,或會鼓勵報告公司把ESG披露當成例行公事。雖然有人認為ESG報告不符標準的實體會在商業上「受罰」(即未能募集投資資本或承受更高營商風險),但市場參與者一般認為,良好的監管框架能推動報告公司改善ESG做法。

作為國際集資中心,外界期望香港維持資訊流通的市場。除非國際討論及實際計劃準備就緒,否則香港設立詳細非財務報告框架的時機仍未成熟。然而,香港必須開始考慮不同監管選項的可行性,以防患於未然。在這方面,我們建議監管機構開始進行所需的準備工作,中長期計劃加強監管非財務匯報。相關機構可參考監管財務報告的經驗。雖然兩者的範疇及情況不盡相同,但在2006年成立的香港財務匯報局甚具參考價值。透過展開擬議準備工作,香港能一方面對市場釋出香港正密切關注ESG披露的信號,另一方面能使其與國際趨勢保持一致。

03

投資市場要暢順有效運作,市場參與者需具備相關能力,恰如其份地擔當各自本分。例如,公司應具備資源、知識及技能以披露優質的ESG資訊,以助投資者作出分析,並按其專業知識作投資決定。同樣,資產及財富管理者等投資者期望獲得充足的資源及資訊(如最新的監管發展)以達到他們的ESG相關目標。過程中除了公司及投資者的積極行動,政府亦可提供協助。

(iv) 政府向企業提供參加合資格ESG培訓課程的津貼,提升員工知識和技能

對企業(包括不同規模的上市及非上市公司)而言,作出合符標準的ESG資訊披露或報告的挑戰在 近年有所緩減,但並未完全消失。雖然香港有為數不少的培訓工作坊及課程,為需要進行ESG披露 的公司提供指引,但這些課程所培育的技能及知識水平各有差異。

其中常見的評價是價格較相宜的培訓課程傾向於一刀切的教學方式,即不同行業的不同公司接受同一形式的訓練,以致部分公司仍難以理解何謂披露「重要」且可作比較的ESG資訊,而不少中小企難以明白ESG報告的意義。在缺乏適當培訓的情況下,有些公司的ESG報告會流於陳腔濫調,最終無法吸引國際投資者。由於區內ESG人才(包括ESG的培訓人員)匱乏,專業及具針對性的相關培訓在香港的價格甚為高昂,往往只有大型公司能夠負擔。此外,根據觀察所得,香港的ESG課程較少強調ESG及財務的關係,或令部分公司依然存有誤解,認為ESG是獨立於公司其他部分,而且不會影響公司的財務表現。

無可否認,ESG整合的風氣需要長時間的文化培育。然而,假如香港旨在發展為成熟穩健的ESG投資市場,生態系統內的每一個參與者都是不可或缺。不論是上市或非上市公司,大型企業或中小企,都應加強能力應付業務上的ESG需要。

考慮到成本往往是公司進一步改善ESG表現及披露的挑戰,我們建議政府向公司提供參與合資格ESG常規、整合及/或披露的相關培訓課程津貼。津貼應僅限於合資格課程,使公司能在市場上眾多ESG課程中,了解到所應學習的知識。另外,這些津貼應用以協助公司現職員工重新學習技能,經歷ESG人才匱乏的難題。

為更有效率地評估及管理津貼成效,政府可以先導計劃的方式,先向受香港聯合交易所上市規則及 /香港法例規定²⁰必須進行ESG資訊披露/報告的公司提供資助。政府的提升資產財富管理業人才培訓先導計劃可供參考。²¹在建議計劃試行一年後,政府可評估公司ESG表現的整體質素有否改善,並在其後決定是否將資助計劃轉為恆常項目。



(v) 建立資訊分享平台推廣最佳常規

除了技術及知識,讓市場從業員取得最新相關資訊亦是培育人才的重要一環。

隨著ESG投資邁向主流,不同標準、準則、強制措施及建議,以及分析工具等亦相應在市場湧現。 單以ESG標準及準則為例,現時已有數以百計的ESG匯報及披露標準、投資準則以及認證框架。具 備更多技術細節的標準及框架正準備出台。

有監於投資界的ESG知識及技術水平參差,相關標準及措施的急速發展某程度上令業界難以消化。假如公司對ESG的國際發展缺乏正確了解,它們的ESG做法及報告就有可能偏離標準,無法吸引國際資金。同樣地,假如香港投資中介(例如資產及財富管理者)對ESG的國際發展一知半解,他們將無應付環球資產擁有人對負責任投資的需求,其競爭力漸失。

²⁰ 根據《公司條例》(香港法例第622章)附表5第2條‧若干在香港成立的公司須在年度董事報告加入業務審視部分‧探討公司的環境政策及表現‧探討遵守 對該公司有重大影響的有關法律及規例的情況‧以及探討公司與其僱員、顧客及供應商的重要關係的說明以及對該公司有重大影響‧並能影響該公司成功與 否的其他人士的重要關係的說明。

²¹ 根據業界建議,為協助培訓資產及財富管理者等進行ESG整合,建議計劃應擴闊至涵蓋可持續金融及ESG投資的培訓。

為幫助投資界緊貼及了解各種不同的國際ESG最新發展,香港可考慮建立資訊分享平台/網站,讓有關當局及金融監管機構發布及更新相關發展資訊以供大眾參考。該網上平台除可分享最新的國際監管發展資訊(例如透過監管機構從國際證券事務監察委員會組織(IOSCO)及IOPS上取得的最新資訊)外,亦可提供諸如各種不同ESG標準及措施的分類工具等有用資源,藉此向大眾提供更豐富資訊。上述的分類工具可建基於市場從業員的業界觀點並從技術層面出發,例如以下列矩陣呈現:

強制 / 自願措施	公司類別	香港的上市公司	在香港營運 的非上市公 司	資產持 有人	香港的持 牌資產經 理	產品持有人	其他中介機構
披露要求 / 指引		√	√				
產品指引						√ 綠色債券 社會債券 可持續債券 綠色基金 	
產品指引				√	√		
產品指引						√	
產品指引							

資訊分享平台可以透過公共、私人(例如行業協會、專業或學術機構等)甚至混合模式持有。在決定合適的持有模式時,重要的考慮因素包括:所分享資訊的權威及公平性;資訊的專業技術程度;以及持續更新資訊的所需資源。由於ESG投資環境瞬息萬變,加上考慮到市場上還未有放之四海皆準的做法,平台上的資訊將不會鉅細無遺。畢竟,平台的主要目的是培養市場參與者的能力,其資訊主要作參考之用。

透過平台,投資界有望掌握更多知識,為市場帶來符合國際期望的最佳常規,促使香港作為區內主要的ESG投資樞紐。

總結

金發局在2018年報告中為公營界別提出多項建議,以發展香港的ESG投資生態系統。其中大部分建議後妥善跟進。聯同政府及金融監管機構主導的其他措施,該報告進一步提升香港作為主要ESG投資樞紐的競爭力。

除了審視已提出建議的進程外,金發局亦與業界(包括資產擁有人、資產及財富管理者及其他企業)舉行多次閉門圓桌會議,了解他們對香港ESG投資生態系統的看法。業界一方面歡迎政府及金融監管機構大力推動ESG投資,同時亦認為香港在某些方面與其他市場相比,仍有可以改善及增強吸引力的空間。就亞洲地區而言,業界希望市場上有更多元化及更豐富的ESG投資產品,以及更多「可比較」的ESG數據。就本地而言,業界尤其期望擁有更協調的政策環境,以及更多針對ESG匯報的培訓措施。

為此,本報告訂定下列五項建議:

- i. 制訂ESG政策路線圖,促成更協調的政策環境;
- ii. 保險業監管局鼓勵保險公司披露其ESG政策:
- iii. 監管機構開展加強監管非財務資訊匯報的準備工作;
- iv. 政府向企業提供參加合資格ESG培訓課程津貼,提升員工知識及技能;及
- v. 建立資訊分享平台推廣最佳常規。

上述部分建議較為具體且容易達成,而其他建議則較為宏大並適合在中長期落實。如能妥善落實,這些建議將可強化香港作為主要ESG投資樞紐的基礎,並在長遠而言,更進一步鞏固香港在ESG整合方面的領先地位。

關於香港金融發展局

香港金融發展局於二零一三年一月由特區政府宣布成立,為高層和跨界別的平台,就如何推動香港金融業的更大發展及金融產業策略性發展路向,徵詢業界並向政府提出建議。金融發展局會集中研究如何進一步發展香港金融業,促進金融業多元化,提升香港國際金融中心在國家和地區中的地位和作用,並背靠國家優勢、把握環球機遇,以鞏固本港的競爭力。

聯絡我們

電郵: enquiry@fsdc.org.hk 電話: (852) 2493 1313 網頁: www.fsdc.org.hk