

# 環境、社會及管治 議題崛起對澳門的啟示

澳門貿易投資促進局  
研究及資料處  
2021年11月





## 摘要

自 2006 年聯合國提出“環境、社會和管治”（Environmental, Social and Governance, ESG）議題，作為全球投資者可參考的投資遵從框架，至近年各地相繼宣佈碳中和目標，新冠肺炎疫情爆發引起社會對可持續發展的關注，令 ESG 議題進一步崛起。本文通過了解國際組織如聯合國、世界銀行對 ESG 的內涵定義，以及一些國際評級機構的企業 ESG 評價系統；探討 ESG 實際為企業乃至整體經濟所帶來的效益；並比對世界各地的 ESG 發展進程和政策，試看 ESG 對澳門特別是招商引資方面的啟示。

其中發現疫情下全球流入 ESG 相關投資量急增，ESG 成為投資者選擇投資企業或投資目的地的重要考慮；ESG 亦有效為企業開源節流並令企業具韌性抵禦疫情，而創新科技成為了推動 ESG 的重要手段。世界各地亦正加快推動 ESG 發展，以要求企業披露 ESG 為主，當中以歐盟為先驅，中國內地和香港特區亦加緊腳步推行相關指引法規，澳門一些公用事業、大型或跨地區企業亦開展自願性披露 ESG。

有見及此，本澳的產業或企業可考慮引入 ESG 理念和突顯 ESG 績效，以作為吸引投資者的優勢；並通過將 ESG 思維融合至業務運作及決策中，藉此提升提升疫後復原力以及整體競爭力以拓展市場。當中，可考慮更好引入創新科技元素並與科創企業加強對接，幫助實行 ESG 理念，以促進企業以至經濟適度多元可持續發展。



## The Rising Issue of “Environmental, Social and Governance” and its enlightenment for Macao’s development

Since 2006, the United Nations proposed the “Environment, Social and Governance” (ESG) topic as an investment compliance framework for global investors. Until recent years, places around the world have successively announced carbon neutrality targets, and the outbreak of COVID-19 has raised the society’s concern on sustainable investment, which led to the further rise of ESG issues. This article tries to understand the connotation and definition of ESG by international organizations such as the United Nations, as well as the corporate ESG evaluation systems of various international rating agencies; explore the actual benefits that ESG brings to enterprises and the overall economy; and compare the development process and policies of ESG around the world, to try to look into the insights that ESG brings to the Macao SAR, especially in terms of attracting investment.

Among them, it is found that the global inflow of ESG-related investments has increased sharply under the pandemic, ESG has become an important consideration for investors in selecting enterprises or destinations to invest. ESG has also effectively helped enterprises to increase revenue and cut down expenditure and allow companies to be resilient in reacting to the pandemic. Also, innovative technology has become a driving force for ESG. Places around the world is accelerating the promotion of ESG development, mainly by requiring enterprises to disclose their ESG profiles, in which the EU is the pioneer, and the Mainland China and the Hong Kong SAR are also stepping up to implement relevant guidelines and regulations. And for the Macao SAR, some public utilities, large-sized and cross-regional enterprises have also developed voluntary initiative in disclosing their ESG profiles.

In view of this, local industries or enterprises can consider introducing ESG concepts and highlighting ESG performance as an advantage to attract investors; and by integrating the ESG concepts into business operations and decision-making, to enhance resilience after the pandemic and overall competitiveness, in a bid to help to expand the market. At the same time, enterprises can consider to better introduce innovative and technological elements, and to strengthen the connection with science and technology enterprises, in order to help implement the ESG concepts, so as to promote the sustainable development of enterprises and the moderate diversification of the economy.

## O surgimento do tópico “Ambiental, Social e Governança” e suas inspirações para o desenvolvimento de Macau

Desde 2006, a Organização das Nações Unidas propôs o tópico “Ambiental, Social e Governança” (ESG) como uma referência aos investidores globais no âmbito de conformidade de investimento. Nos últimos anos, muitas localidades do Mundo Inteiro anunciaram as metas para a neutralidade de carbono e, com o surto epidémico de Covid-19 foi despertada a atenção da sociedade no investimento sustentável, dando origem à maior relevância do tópico ESG. O presente artigo visa compreender as conotações e definições de ESG das organizações internacionais, tais como, das Nações Unidas e do Banco Mundial, bem como os sistemas de avaliação de ESG das empresas a critério de várias agências de classificação internacional; explorar os benéficos que a ESG traz às empresas e à economia em geral; comparar os processos de desenvolvimento e as políticas de ESC no Mundo Inteiro, tentar verificar através das práticas de ESG o que pode trazer para a RAEMacau, especialmente em termos de atracção de investimento.



Sob a pandemia da Covid-19 foi constatado um aumento acentuado no fluxo global de investimento relacionado com ESG que tem-se tornado um factor importante para os investidores aquando da sua escolha de empresas ou de destinos de investimento. ESG tem também ajudado efectivamente as empresas no aumento das receitas e na redução das despesas, tornando-as mais resilientes no combate à pandemia. Mais ainda, a tecnologia inovadora tem-se tornado um meio importante para a promoção de ESG. Várias localidades do Mundo estão a acelerar a promoção do desenvolvimento de ESG, principalmente solicitando as empresas na divulgação do seu desempenho em ESG, entre as quais a União Europeia é a pioneira nquanto o Interior da China e a RAE Hong Kong também estão acelerando a implementação das respectivas directrizes e regulamentação. Certas empresas de utilidade pública, multinacionais e transfronteiriças da RAEMacau estão também a divulgar voluntariamente o seu desempenho em ESG.

Deste modo, as indústrias locais ou empresas podem considerar a introdução dos conceitos de ESG e evidenciar o desempenho em ESG como uma vantagem para a atracção de investidores; e através da integração do conceito de ESG em operações de negócios e na tomada de decisões, espera-se melhorar a resiliência pós-pandemia e a competitividade em geral, avançando com a expansão de mercados. Ao mesmo tempo, as empresas poderão considerar a introdução efectiva de elementos tecnológicos inovadores e o reforço de emparelhamento com as empresas de ciência e tecnologia tendo em mira ajudar a implementação dos conceitos de ESG, por forma a promover o desenvolvimento sustentável das empresas e a diversificação moderada da economia.

### 重要聲明 / Disclaimer / Aviso Legal

- › 本報告的原始數據來源於第三方機構已公開的資訊，澳門貿易投資促進局不保證該等資訊是否準確、充足、及時或可靠，對該等資訊產生的一切事宜不負任何法律責任。本報告僅供一般參考，不視為本局任何推薦或建議。
- › We hereby clarify that this report contains information published by third parties. The Macao Trade and Investment Promotion Institute (IPIM) does not guarantee that such information is accurate, adequate, timely or reliable. IPIM also shall not be held liable to any issues arising from the information contained in this report. All Information herein is for reference only and should not be regarded as any recommendation or advice by IPIM.
- › Os dados originais constantes do presente relatório provêm de informações publicadas por terceiros e o Instituto de Promoção do Comércio e do Investimento de Macau (IPIM) não garante a exactidão, a suficiência, a actualização ou a credibilidade dessas informações, nem assume qualquer responsabilidade legal em tudo o que possa resultar do uso dessas informações. O presente relatório destina-se apenas para referência geral, não se tratando de qualquer recomendação ou sugestão do IPIM.
- › 本局可在任何時間行使權力，在無須通知的情況下決定增加、修訂或刪除報告資訊。本報告未經澳門貿易投資促進局許可，不得刊登、上載、分發、出版或出售，以及本局對上述的不法事宜，保留法律追究權力。
- › IPIM may exercise its rights at any time, without prior notice, to make addition to, amend or remove any information from the report. Publishing, uploading, distributing, or selling this report without express written permission of the Macao Trade and Investment Promotion Institute (IPIM) is strictly prohibited. IPIM reserves all rights regarding the above mentioned illegal acts.
- › Este Instituto pode, a todo o tempo, exercer os seus poderes, para determinar o aditamento, a alteração ou a eliminação das informações constantes do presente relatório sem aviso prévio. Este relatório não pode ser publicado, carregado, distribuído, editado ou vendido sem prévia autorização do IPIM, sendo reservado a este o direito de efectivar a responsabilidade dos actos ilícitos acima referidos.



## 一、前言

隨著地球資源消耗，社會爭端頻生，公共衛生事件屢發等問題湧現，世界經濟發展充滿變數；尤其近年全球各國紛紛發表碳中和承諾，加上新冠肺炎疫情肆虐全球，可持續發展和負責任投資等理念逐漸受到各地投資者關注。聯合國於本世紀初提出把“環境、社會和管治”（Environmental, Social and Governance, ESG）因素納入投資考慮，希望使社會和經濟可持續發展。

ESG 的理念逐漸被投資者或投資機構廣泛應用於選擇企業或投資目的地時的重要參考。自 2019 年底，世界銀行推出包含 193 個經濟體的 ESG 資料庫供投資者參考。此外，2020 年，全球以 ESG 為投資主軸的基金吸引 3,495 億美元流入，同比增加 69.7%；2021 年上半年再創紀錄，吸引 4,100 億美元流入。不少國際評級機構也實行 ESG 評級。

有分析認為，重視 ESG 的企業有助業務增長、降低成本、減少監管干預和提高生產力，更有數據顯示其更具備韌性抵禦疫情，有能力以穩健的表現挽留投資者信心。基於此，各地政府越來越重視 ESG 議題，推出不同政策和措施推動企業提升 ESG 水平，亦有利於改善整體營商環境。當中以歐盟為先驅，中國內地和香港特區亦出台法規或明文指引，不同程度地強制或鼓勵企業進行 ESG 披露。

目前，本澳多家大型企業為遵從在其他地方的上市規則，或自願性地發佈 ESG 相關報告，涵蓋公用事業、綜合娛樂、金融、建築等行業，部分更獲得較好的國際評級或獎項；同時有債券交易平台開展研究引入國際 ESG 發債標準。本文將借鑑國際間的各種 ESG 趨勢，探討未來如何為本澳市場和企業引入更多 ESG 元素，以吸引投資，提升市場和企業的抗壓力和競爭力，促進經濟適度多元可持續發展。



## 二、ESG 的發展背景與內涵

ESG (Environmental, Social and Governance) 代表“環境、社會和管治”，即企業對環境的影響，對社會的責任，以及企業內部管理三方面，是一種新興的企業評價方式。ESG 於 2004 年在聯合國 (United Nation, UN) 的《在乎者即贏家》(Who Cases Wins) 報告中首次出現，2006 年 UN 發起的“負責任投資原則” (Principles for Responsible Investment, PRI) 機構於紐約證券交易所發佈，為全球投資者提供一個以遵從 ESG 議題為原則的投資框架，ESG 在全球迅速發展。

至 2021 年 10 月 3 日，全球已有 86 個國家和地區共 4,380 間機構投資者簽署加入 UNPRI，包括全球知名金融機構、基金經理和保險公司等，把 ESG 因素融入股票、基金和企業分析。當中，2020 年加入的達到 910 間，2021 年 1 月至 10 月 3 日亦有 730 間加入。按國家和地區來看，美國參與機構數量最多 (825 間，佔 18.8%)；其次為英國 (676 間，佔 15.4%) 以及法國 (332 間，佔 7.6%)；中國內地有 68 間 (佔 1.6%)，香港特區則有 70 間 (佔 1.6%)。

與傳統的可持續發展、企業社會責任 (CSR) 等理念相比，ESG 理念不僅僅是為社會付出的體現，同時也表現在經濟效益上，所提倡的是一種在長期運行中能帶來持續回報的經營方式。環境 (E) 方面，主要考慮企業在生產過程中帶來的氣候風險、如何善用天然資源，以及控制排污和減廢等；社會方面，主要考慮企業對社會造成的各種影響，例如勞工問題、產品安全、數據保安、與上下游供應商、服務商的關係等；管治方面，主要考慮企業的組織架構和管理層的質素以及工作成效、信息透明度、商業道德等方面。

在現實中，ESG 包含眾多因素，且隨著社會環境的變遷，不斷變化，以下列舉一些近年 UNPRI 提倡多關注的 ESG 因素：

表 1：ESG 因素

| 環境 (E)  | 社會 (S) | 管治 (G) |
|---------|--------|--------|
| 土地利用和開發 | 人口販賣   | 防止逃稅   |
| 塑膠生產和使用 | 勞工權益   | 管理層收入  |
| 水資源的運用  | 僱員關係   | 防賄和反貪  |
| 採礦技術    | 商業糾紛   | 股東權利   |
| 溫室氣體排放  |        | 網絡安全   |
| 生物多樣性   |        |        |

資料來源：聯合國負責任投資原則機構 (UNPRI)。

## 三、ESG 為企業創造的價值

ESG 理念與投資效益非但不衝突，反而不僅關注企業的財務表現，還著重一般企業財務報告無法體現的風險因素，從而發揮“攻守兼備”的效用。長遠來說，ESG 投資所創造的價值大致可體現在以下方面<sup>1</sup>：

### (一) 整體增長

企業重視 ESG 因素有助拓展市場。具備良好的 ESG 背景有利於企業更易取得一些經營權和准照等。同時，當企業重視與上下游供應商和服務商的關係時，他們更容易和能夠按時、按需要取得一些資源。此外，ESG 也能影響消費者的選擇，例如其對環保、健康、關愛社區的產品或服務的追求。

<sup>1</sup> 這五方面系統地整理出 ESG 所帶來的效益，但並不代表每一方面都能通過 ESG 實現或實現至相同程度，還要視乎其行業或其所在的市場等。

## (二) 降低成本

ESG 很大程度上有助降低營運成本。資源的有效運用與財務表現關係密切，例如控制使用一些原材料、水、電資源等，或使用更有效能的機器設備等，除了節省了這些資源本身的成本，長遠而言能有效減少處理污染物和維修所帶來的成本。

## (三) 減少監管干預

重視政府、社會所注重的價值，例如主動積極依循一些法規或指引，又或實行某些政府所鼓勵的措施或所支持的業務，有助於企業享受更大的“政策自由”，減少需面對政府或市場監管上帶來的壓力，甚至能得到政府不同程度的支持。

## (四) 提升員工生產力

具備紮實的 ESG 定位能助力企業吸引和挽留有質素的員工，增加員工的工作動力，從而提高生產力。員工在工作上的滿足感與企業的營利有正面的關聯，除了工作環境、薪酬福利、僱傭關係等之外，員工越感受到其企業和工作對社會有正面影響，便越有工作動力。

## (五) 使投資與資產收益最大化

企業遵從 ESG 能有效增加投資回報，同時為企業規避風險。例如，投資使用可再生資源、減少產生廢棄物等，有利於企業可持續發展；反之，使用能源消耗量大的機器設備，或是污染大的能源等，有機會因威脅環境而阻礙業務發展。

# 四、ESG 評級 / 評價系統

目前不少評級機構已建立各種 ESG 評級體系，主要針對上市公司。另外，世界銀行亦將 ESG 對企業評價的概念更廣泛地應用到經濟體上，通過統一整合不同經濟體的 ESG 資料和數據，協助投資者更好地選擇投資目的地。

## (一) 對企業的 ESG 評級

評級機構的 ESG 評級體系大多通過搜集企業公開披露的信息、媒體、政府資料、非政府組織 (NGO) 等各方資源，或對企業進行問卷調查等方式，對企業於環境 (E)、社會 (S) 和管治 (G) 方面不同範疇的政策和措施進行評分，有的評估企業的 ESG 表現，有的則評估企業的 ESG 風險。

但值得注意的是，與信用評級不同的是，各機構對同一企業的 ESG 評級差異可以非常大。根據麻省理工學院 (MIT) 曾對不同評級機構<sup>2</sup> 的 ESG 評級進行研究和對比，發現不同機構評級結果的相關度僅為 54%。以下簡介國際上較廣泛使用的 ESG 評級機構：

### 1. Sustainalytics

美國晨星 (Morningstar) 集團的 Sustainalytics 的 ESG 研究在全球涵蓋的範圍最廣，對逾 1.4 萬家企業進行 ESG 評級。其評級方式由風險角度出發，針對企業管治 (G)、關鍵 ESG 議題，以及一些獨特議題這三方面來討論，分析企業在這些領域中所受的風險，分為“已控制”、“未控制”和“不可控制”，把企業所受風險扣除“已控制”的風險而得出 ESG 分數和評級，故分數越低表示越好。澳門的多家綜合娛樂度假村企業亦被納入評級，獲低至中度 (Low to Medium) 風險評級<sup>3</sup>。

↳ 2: 包括六所 ESG 評級機構: KLD (MSCI Stats), Sustainalytics, Vigeo Eiris (Moody's), RobecoSAM (SP Global), Asset4 (Refinitiv) 以及 MSCI IVA。  
↳ 3: Sustainalytics 企業 ESG 評級搜索: [www.sustainalytics.com/esg-ratings](http://www.sustainalytics.com/esg-ratings)。



圖 1：Sustainalytics ESG 評級



資料來源：Morningstar。

## 2. MSCI ESG 評級<sup>4</sup>

MSCI(Morgan Stanley Capital International, 明晟公司) 的 ESG 研究涵蓋全球逾 8,700 家上市公司，在社會、環境和管治三方面設 10 大主題和相應的 35 個關鍵指標，再按企業所屬產業給予每個關鍵指標不同權重，進而計算出分數並給予評級，例如對公用事業來說，碳排放是重要的關鍵指標；對金融業來說，腐敗與商業道德更為重要。MSCI ESG 評級最終分為 7 個等級。目前 MSCI ESG 評級涵蓋逾 700 家中國內地企業，本澳的多家綜合娛樂度假村企業亦被納入評級，部分更取得較高評級“領先”(Leader) 級別。

表 2：MSCI ESG 評級

| Letter Rating | Leader/Laggard | Final Industry-Adjusted Company Score |
|---------------|----------------|---------------------------------------|
| AAA           | Leader         | 8.571* - 10.0                         |
| AA            | Leader         | 7.143 - 8.571                         |
| A             | Average        | 5.714 - 7.143                         |
| BBB           | Average        | 4.286 - 5.714                         |
| BB            | Average        | 2.857 - 4.286                         |
| B             | Laggard        | 1.429 - 2.857                         |
| CCC           | Laggard        | 0.0 - 1.429                           |

資料來源：MSCI

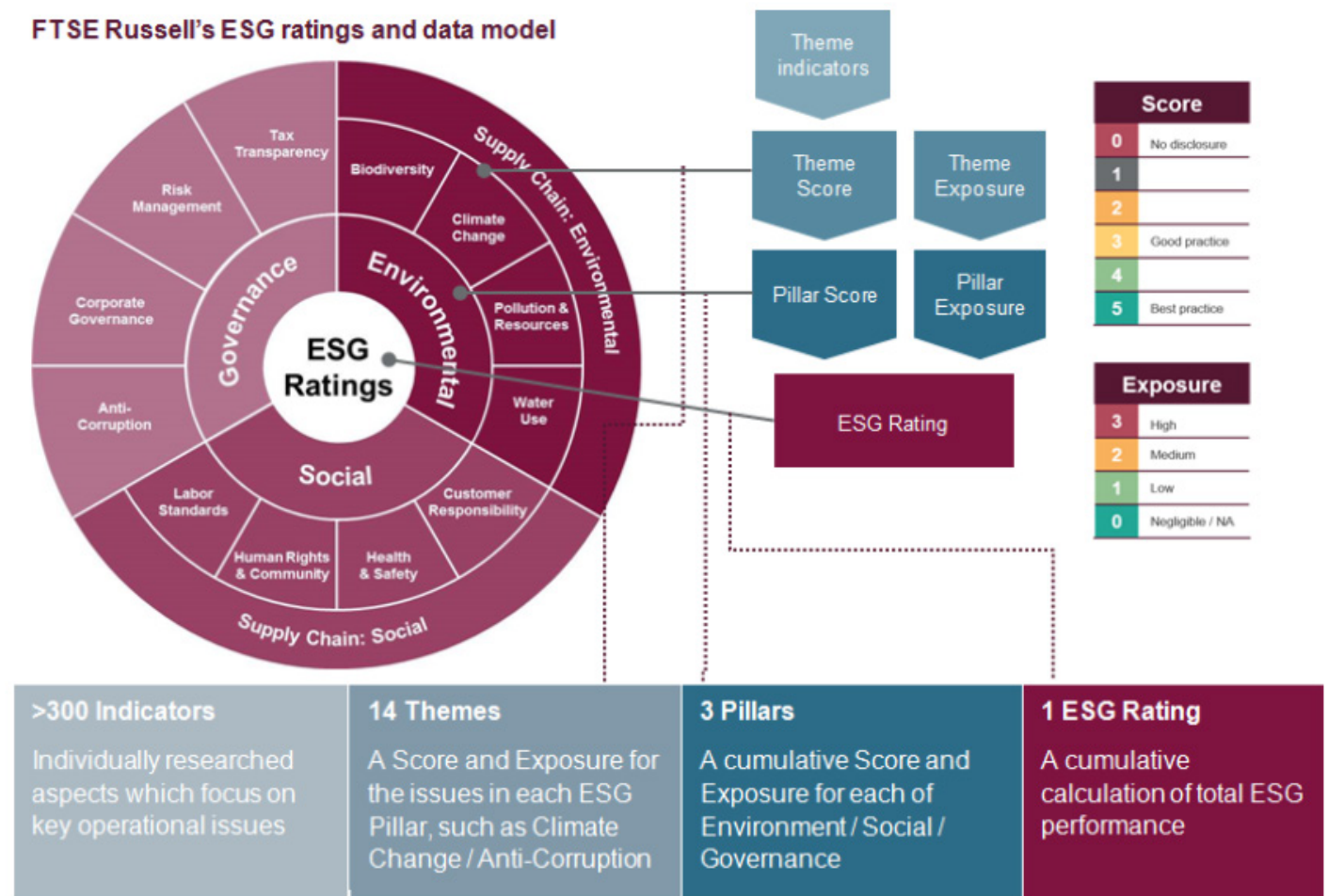
## 3. FTSE Russell

FTSE Russell( 富時羅素 )ESG 研究範圍遍及全球約 7,200 隻上市公司證券，在環境、社會和管治三大支柱下設定 14 個相關主題逾 300 項指標，依據產業劃分企業於以下 14 個主題所面對的風險程度，各主題有不同權重分數。FTSE Russell ESG 評級以數值 0 至 5 分作為評分標準，分數愈高代表 ESG 表現愈佳，目前涵蓋 1,800 隻中國上市公司證券。FTSE Russell 迄今尚未免費公開個別公司的 ESG 評級結果。

› 4: MSCI企業ESG評級搜索：[www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-corporate-search-tool](http://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-corporate-search-tool)



圖 2：FTSE Russell ESG 評級



資料來源：FTSE Russell

## (二) 對經濟體的 ESG 評價

除了評級機構對企業作 ESG 評級，世界銀行自 2019 年 10 月起，亦對全球 193 個經濟體 (包括中國內地) 作 ESG 資料數據統合<sup>5</sup>，供投資者參考。該 ESG 資料庫共設 17 種指標，統一整理各經濟體的溫室氣體排放量、人口變化、男女平等發展進程，並對國家整體的公平性、政府活動的透明性等過去被認為難以比較的概念數值化，讓投資者通過這些數據自行分析判斷致力於 ESG 投資的國家或地區，從而促使投資資金流向積極致力於可持續成長的經濟體。

5: 世界銀行 ESG 數據庫: [datatopics.worldbank.org/esg/](https://datatopics.worldbank.org/esg/)



表 3：世界銀行收集整理各經濟體的 17 項 ESG 指標

| 環境 (E)  | 社會 (S)  | 管治 (G)   |
|---|---|--|
| 1. 排放和污染 (Emissions & Pollutions)<br>例子：二氧化碳排放量、煤炭電力生產量、溫室氣體排放量                 | 6. 教育和技術 (Education & Skills)<br>例子：政府的教育開支                   | 12. 人權 (Human Rights)<br>例子：上網率、學校註冊率、法律權利力度指數、未能滿足的避孕需求 |
| 2. 天然資源管理 (Natural Capital Endowment & Management)<br>例子：農地佔土地比例、漁農、林木業的增加值、用水量 | 7. 就業 (Employment)<br>例子：勞動人口、收入中位數、童工                        | 13. 政府績效 (Government Effectiveness)<br>例子：打貪力度、政府績效      |
| 3. 能源使用和安全 (Energy Use & Security)<br>例子：天然資源和林木的消耗、能源進口比例                      | 8. 人口 (Demography)<br>例子：人口平均壽命、死亡、生育率                        | 14. 穩定性和法治 (Stability & Rule of Law)<br>例子：移民率、政治穩定性     |
| 4. 環境 / 氣候危機和復原力 (Environment/ Climate Risk & Resilience)<br>例子：乾旱、水災、極端氣溫的情況   | 9. 貧窮和不平等 (Poverty & Inequality)<br>例子：堅尼系指數                  | 15. 經濟環境 (Economic Environment)<br>例子：營商便利度、GDP 增長       |
| 5. 食品安全 (Food Security)<br>例子：食品生產指數  | 10. 健康和營養 (Health & Nutrition)<br>例子：獲取潔淨的煮食能源和技術的人口比例、醫院病床比例 | 16. 性別 (Gender)<br>例子：議會中女姓比例、勞動力男女比例                    |
|   | 11. 獲取服務 (Access to Services)<br>例子：獲得電力的人口比例                 | 17. 創新 (Innovation)<br>例子：專利申請、研發開支、科學技術論文發表量            |

資料來源：世界銀行

## 五、全球新冠肺炎疫情下的 ESG

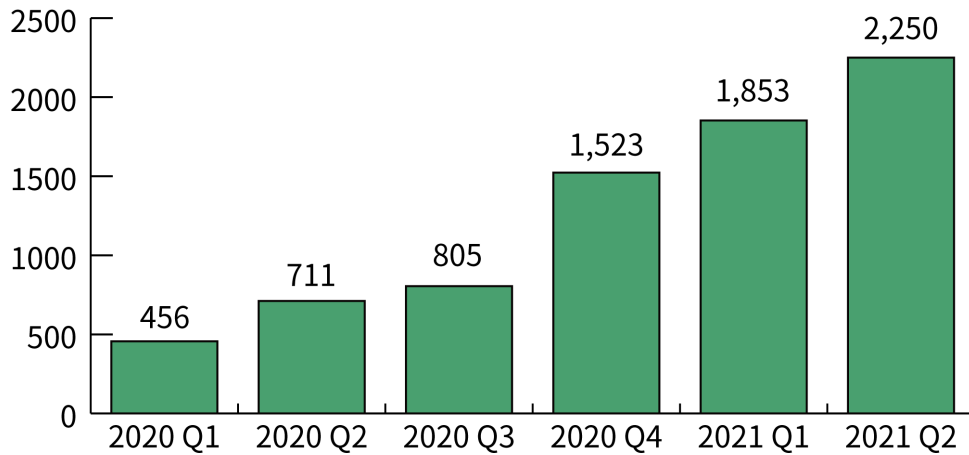
### (一) 全球 ESG 投資急增

全球新冠肺炎疫情反覆，不但威脅人類健康和生命，很多地方實施封城或限制出入境，對社區、經濟以至投資造成影響。不少投資者深思其投資方向，ESG 投資備受關注。2020 年，全球 ESG 相關基金吸引 3,495 億美元流入，同比增加 69.7%；2021 年上半年更再創紀錄，吸引 4,100 億美元流入，超過 2020 年全年；最多是來自歐洲（約 80%），其次是美國（約 10%）<sup>6</sup>。

6: 晨星基金研究團隊(2021年)《全球永續資金流向報告》。

圖 3：全球 ESG 相關基金資金流入趨勢

### 全球ESG相關基金資金流入趨勢



數據來源：國際基金評級機構晨星（Morningstar）《全球永續資金流向報告》。

#### (二) 採取 ESG 的企業更具韌性抵禦疫情

新冠肺炎疫情對企業也許是一種壓力測試。業務受阻，影響營利，企業如何反應可反映出其抗壓和可持續發展的能力。企業在疫情期間的 ESG 水平可體現在以下方面<sup>7</sup>：

表 4：疫情期間企業的 ESG 行為例子

| 一級指標   | 二級指標   | 衡量維度            | 具體事例  |
|--------|--------|-----------------|---|
| 社會 (S) | 員工     | 員工防護、僱傭行為等。     | 制定防護指導文件、監別疫情對員工的潛在危險、提供預防及保護措施、建立紀錄報告機制、提供靈活辦公方式等。 |
|        | 供應鏈及客戶 | 供應鏈支持、客戶便利等。    | 減輕供應鏈所受損失、疫情後加速供應鏈恢復、為客戶提供支持和便利措施。                  |
|        | 業務支持抗疫 | 以主營業務支持抗疫。      | --  |
|        | 捐贈     | 捐贈現金或物資支持抗疫。    | --  |
| 治理 (G) | 反應速度   | 企業應對疫情的反應速度。    | --  |
|        | 信息披露   | 企業應對疫情的信息披露透明度。 | 於網上社交平台及新聞媒體中公佈應對疫情相關資訊。                            |

資料來源：商道融綠

ESG 績效高的企業能夠在危機時期紓緩風險。香港中文大學商學院於 2020 年 6 月發表《在金融危機時期 ESG 績效的作用：新冠疫情之下的中國股價分析》研究，該研究收集了滬深 300 指數成份股的上市公司的 ESG 績效數據，發現在疫情肆虐期間<sup>8</sup>，ESG 績效出色的公司在股市上也有相對較好的表現；公司的 ESG 績效高低與其短期累積回報有正向影響。

該研究顯示，低 ESG 績效的公司在疫情期間交投特別活躍，表示高 ESG 績效的公司在疫情期間相對穩健，投資者對相關股票更有耐性，不急於在市場波動下沽售股份。研究解釋，ESG 績效較高的公司，在保障員工、減輕長期的環境風險以及確保公司整體財務狀況等方面有較穩定的表現，並可增強抵禦衝擊（包括新冠疫情）的抗逆能力。

<sup>7</sup> 參考專門提供 ESG 數據和綠色金融諮詢的中國內地第三方數據供應商“商道融綠”開發的疫情應對 ESG 評估體系 (ESG Epidemic Control Valuation, 簡稱 ESG-ECV)。

<sup>8</sup> 在武漢封城後的三天，即 2020 年 1 月 23 日至 2 月 4 日，以及 2020 年 1 月 22 日至 2 月 5 日的五天時間，分別計算相關股票的原始收益。



### (三) 後疫情時代的 ESG

#### 1. 市場越來越重視 ESG

面對新冠疫情的沖擊，市場資金流向重 ESG 的企業，企業領導人開始重新思考其對成功企業的願景。畢馬威國際會計師事務所 (KPMG) 的《2021 年全球首席執行官展望調查》(KPMG 2021 CEO Outlook Pulse Survey) 訪問了全球 11 個主要市場<sup>9</sup> 共 500 名首席執行官 (CEOs)，調查顯示 49% 受訪 CEOs 有計劃採取更嚴格的 ESG 措施；89% 表示將持續疫情期間為可持續發展和改變氣候所做的工作；96% 表示會更重視企業的社會 (S) 元素，以在變幻莫測的市場當中增強競爭力。

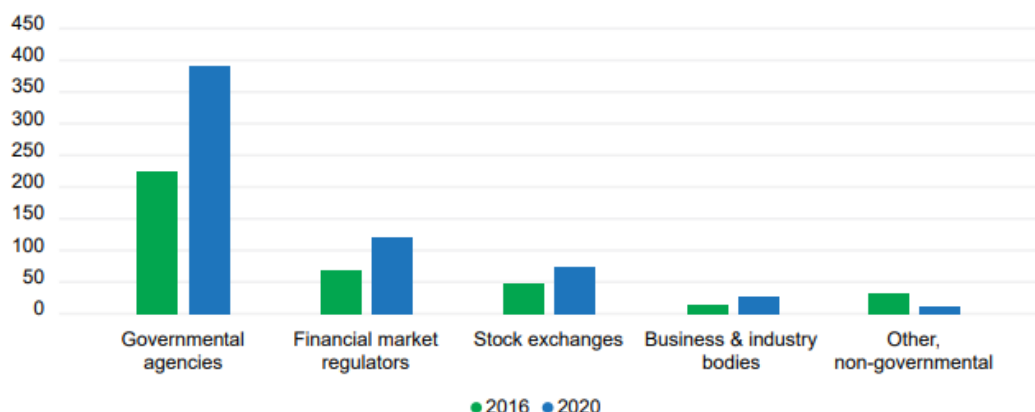
#### 2. 政府成為 ESG 投資的重要推動力

在這波 ESG 投資趨勢浪潮中，各地政府持續推動 ESG 議程。其中，在增加財政預算上，歐盟計劃以 7,500 億歐元以更綠色和數字化的模式重建經濟；美國提出 2.45 兆美元的刺激法案包括投入到潔淨能源；中國以“新基建”促進經濟低碳化轉型。

此外，各地政府和金融監管機構等對企業實施各種要求和指導，包括要求企業發佈 ESG 相關報告的指引。世界各地<sup>10</sup> 大部分報告書的相關規定是由政府機構發佈，2016 年至 2020 年期間增長了 74%，達到近 400 個，市場監管機構的參與也顯著增加，ESG 議題對經濟和市場的影響力日趨明顯<sup>11</sup>。

圖 4：全球各地機構對 ESG 的報告指引數目

Figure 4 - Number of provisions by different issuer types (2016 and 2020)



資料來源：KPMG 氣候變遷及企業永續發展服務 (CC&S) 第五版《胡蘿蔔與棍子》(Carrots & Sticks)。

#### 3. 創新科技成為推動 ESG 的重要手段

在各地封城、隔離等措施之下，“遠距互動、零接觸經濟”成為日常生活和工作的新常態。眾多創新技術和解決方案應運而生，世界經濟論壇 (World Economic Forum) 指出，新冠疫情加速了十個關鍵科技趨勢，包括線上購物與機器人配送、數位和無接觸支付、遠程辦公、遠程教育、遠程醫療、線上娛樂、供應鏈 4.0<sup>12</sup>、3D 列印、機器人和無人機、5G 通訊技術。創新科技正快速發展，亦成為推動 ESG 的重要工具，使商貿、工作、生產、學習、健康管理等持續有效地和更具彈性地進行。

- 9: 調查的 11 個主要市場包括澳洲、加拿大、中國、法國、德國、印度、意大利、日本、西班牙、英國和美國，涵蓋資產管理、汽車、銀行、零售、能源、基建、保險、生命科學、製造、科技和通訊業；調查期間為 2021 年 1 月 29 日至 3 月 4 日。
- 10: 調查涵蓋全球 80 多個國家，其中包括 60 個最大的經濟體。
- 11: KPMG 氣候變遷及企業永續發展服務 (CC&S) 團隊 (2020)。第五版《胡蘿蔔與棍子》(Carrots & Sticks)。
- 12: 即在沒有人類干涉的情況之下，機器與機器之間透過數據互相傳遞訊息；通過嚴格的自動化和數據化，完全整合的需求和供應，令供應鏈變得靈活和連續，具體例子包括物聯網。

## 六、世界各地的 ESG 政策

目前，世界各地政府對 ESG 信息披露的要求不一，但整體來看，各地監管部門對上市公司在 ESG 信息披露上的要求正不斷提升。

### (一) 歐盟

擁有最多 ESG 投資的歐盟，視 ESG 為推動《歐盟綠色協議》<sup>13</sup> 2050 年之前實現氣候中和的手段之一，目前已形成一套較完善的 ESG 披露制度。自 2018 年起，歐盟要求超過 500 人的大企業，包括上市公司、銀行、保險、國營指定企業，必須於年報中披露有關環保、社會責任、員工、人權、反貪腐、董事會等非財務資訊<sup>14</sup>，涉及企業超過 6,000 間。此外，自 2021 年 3 月 10 日起，《可持續金融披露規定 (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)》開始分階段實施，規定歐盟所有金融市場參與者作 ESG 披露，包括機構投資者、資產管理者、集合投資基金、理財產品經理人，乃至保險公司和養老基金等，都會要求被投資對象，以標準化方式提供金融市場永續性之透明度。SFDR 將金融產品分為一般產品、促進環境或社會責任特性的產品，以及具有可持續目標的投資，每一種都與不同的非財務資訊披露規定相關。即使是不考慮可持續發展因素不利影響的一般產品，從 2022 年 12 月 30 日起也必須進行披露。

### (二) 美國

美國目前仍未強制企業披露 ESG 信息，但因應資本市場對 ESG 的追捧，不少企業均選擇披露 ESG，政府亦逐步推出相關政策法規。其中，雖然美國兩大交易所—納斯達克證券交易所和紐約證券交易所均未強制要求上市公司披露 ESG 信息，但納斯達克在 2017 年、2019 年分別發佈了《ESG 報告指南 1.0》和《ESG 報告指南 2.0》，為上市公司 ESG 資訊披露提供指引；紐交所則自 2010 年起要求上市公司披露與氣候變化有關的業務風險信息。另一方面，2020 年初，美國眾議院金融服務委員會 (U.S. House Committee on Financial Services) 通過了《2019 ESG 資訊披露簡化法案》(ESG Disclosure Simplification Act of 2019)，強制要求符合條件的證券發行者應向股東和監管機構提供 ESG 信息，目前該法案仍在參議院審議當中。此法案將引導美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 設立相關規定，為此，2021 年 3 月 4 日，SEC 宣佈已成立專門的氣候與 ESG 問題工作小組 (Climate and ESG Task Force)，以逐步推行 ESG 披露要求。

### (三) 中國內地

中國內地以推行 A 股<sup>15</sup> 上市公司可持續發展和影響力投資作為主要動力，並正致力提高上市公司披露 ESG 的質量和數量。深圳證券交易所和上海證券交易所分別於 2006 年和 2008 年發佈自願性披露社會責任和環境資訊相關指引；自 2018 年中國證監會修訂《上市公司治理準則》，指出上市公司應當依照法律法規和有關部門的要求，披露環境資訊以及履行扶貧等社會責任相關情況，上交所於 2019 年 7 月在《上海證券交易所科創板股票上市規則》提出，“上市公司應當在年度報告中披露履行社會責任的情況，並視情況編制和披露社會責任報告、可持續發展報告、環境責任報告等文件”；深交所於 2020 年 9 月發佈《深圳證券交易所上市公司資訊披露工作考核辦法 (2020 年修訂)》，對上市公司披露 ESG 履行情況設加分機制。2011 年至 2020 年，A 股市場披露年度企業社會責任報告的公司數量總體數量呈增長趨勢，在 3,000 多間上市公司當中，2011 年有 565 間披露 ESG 報告，至 2020 年已增加至 1,005 間，復合增長率為 6.61%<sup>16</sup>。

- › 13: 2019年12月，歐盟委員會發佈《歐洲綠色協議》，旨在將歐盟轉變為一個公平、繁榮的社會，以及富有競爭力的資源節約型現代化經濟體，到2050年歐盟溫室氣體達到淨零排放並且實現經濟增長與資源消耗脫鉤。
- › 14: 這項要求是根據歐盟於2014年發布的一項指令“Directive 2014/95/EU”亦稱為“非財務揭露指令”。
- › 15: 包括上海證券交易所和深圳證券交易所。
- › 16: 數據來自東方財富旗下的金融數據平台Choice。



#### (四) 香港特區

香港特區近十年開始把 ESG 納入企業規管，並進一步要求上市公司強制性披露 ESG 信息，目標是要為香港建設 ESG 投資生態系統。自 2014 年 3 月，新的《公司條例》生效，正式要求香港特區所有註冊公司在年度報告中加入有關 ESG 事務的高層討論，這項要求亦被納入香港聯合交易所的《上市規則》。其後自 2016 年起，聯交所要求上市公司根據其制訂的《環境、社會及管治指引》公佈年度 ESG 報告，及後於 2020 年 7 月起，聯交所提高對 ESG 報告的要求，強制上市公司 ESG 報告中披露更多資訊，包括增加了 ESG 關鍵指標的內容、提升資訊披露時效性、同時提出了指標的量化考慮要求，鼓勵發行人資源尋求獨立審驗以提升披露資訊品質，並出於環保考慮提倡發佈電子報告。此外，香港證監會 2018 年 9 月發表《綠色金融策略框架》，重點加強上市公司、基金經理及投資產品對 ESG，特別是環境及氣候風險的披露及考量。

## 七、本澳的 ESG 發展情況

### (一) 本澳企業 ESG 披露狀況

澳門部分經營准照附有相關環保或安全的要求和指引，惟尚未有針對企業 ESG 披露的法律法規。但因應市場趨勢或按其他地區的上市要求，澳門的一些公用事業公司（如電力公司、電訊公司、自來水公司等）、綜合娛樂度假村企業以及一些跨國或跨地區企業（如綜合企業、建築公司、金融機構等），均會自行發佈年度 ESG 報告或可持續發展報告。

表 5：發佈 ESG 相關報告的本澳企業例子

| 領域                  | 公司          | 報告                 | 最新評級 / 獎項   |
|---------------------|-------------|--------------------|---|
| 公用事業                | 澳門電力股份有限公司  | 可持續發展報告            | --  |
| 公用事業                | 澳門自來水股份有限公司 | 年報中設可持續發展策略專章      | 《澳門自來水 2019 年報》獲香港 ESG 報告大獎 (HERA) “最佳非上市公司可持續發展報告獎—大獎”   |
| 公用事業                | 澳門電訊股份有限公司  | 年報中包含可持續發展內容       | --  |
| 公用事業                | 中國電信股份有限公司  | 年報中包含 ESG 內容       | --  |
| 綜合娛樂<br>度假村營<br>運公司 | 銀河娛樂集團有限公司  | 年報中設《環境、社會及管治報告》篇章 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· Sustainalytics ESG 評級：得分 28.3，中度風險 (行業排名：263/436;全球排名：7,432/14,134)</li> <li>· MSCI ESG 評級：BBB 平均評級</li> </ul> |
| 綜合娛樂<br>度假村營<br>運公司 | 新濠博亞娛樂有限公司  | 環境、社會及管治報告         | <ul style="list-style-type: none"> <li>· Sustainalytics ESG 評級：得分 22.0，中度風險 (行業排名：148/436;全球排名：4,113/14,134)</li> <li>· MSCI ESG 評級：AA 領先評級</li> </ul>  |
| 綜合娛樂<br>度假村營<br>運公司 | 美高梅中國控股有限公司 | 年報中設《環境、社會及管治報告》篇章 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· Sustainalytics ESG 評級：得分 28.0，中度風險 (行業排名：260/436;全球排名：7,328/14,134)</li> <li>· MSCI ESG 評級：BBB 平均評級</li> </ul> |
| 綜合娛樂<br>度假村營<br>運公司 | 金沙中國有限公司    | 環境、社會及管治報告         | <ul style="list-style-type: none"> <li>· Sustainalytics ESG 評級：得分 19.1，低風險 (行業排名：129/436;全球排名：2,758/14,134)</li> <li>· MSCI ESG 評級：AA 領先評級</li> </ul>   |
| 綜合娛樂<br>度假村營<br>運公司 | 澳門博彩控股有限公司  | 環境、社會及管治報告         | <ul style="list-style-type: none"> <li>· Sustainalytics ESG 評級：得分 27.1，中度險 (行業排名：234/436;全球排名：6,839/14,134)</li> <li>· MSCI ESG 評級：CCC 落後評級</li> </ul>  |
| 綜合娛樂<br>度假村營<br>運公司 | 永利澳門有限公司    | 可持續發展報告            | <ul style="list-style-type: none"> <li>· Sustainalytics ESG 評級：得分 21.7，中度險 (行業排名：143/436;全球排名：3,921/14,134)</li> <li>· MSCI ESG 評級：BB 平均評級</li> </ul>   |

資料來源：Sustainalytics、MSCI

## (二) ESG 債券

作為澳門首家債券交易平台的中華 (澳門) 金融資產交易股份有限公司 (MOX) 於 2021 年 7 月與氣候債券倡議組織 (Climate Bonds Initiative, CBI) 建立合作夥伴關係<sup>17</sup>。CBI 是關注投資者的國際非營利機構，旨在推動低碳和氣候適應型經濟快速轉型過程中所需要的項目和資產的投資，由其發佈的氣候債券標準 (Climate Bond Standard, CBS) 是國際綠色債券市場的重要準則。雙方計劃通過建立“綠色及可持續金融平台”，引入相關國際標準，提高在澳門上市的 ESG 產品可見性、透明度和投資便利性，為客戶來澳參與綠色及可持續金融發展提供專業資訊。

17: 《中華 (澳門) 金融資產交易股份有限公司成為氣候債券倡議組織合作夥伴》，檢自：<https://www.cmox.mo/wcm/macao-chf/html/mcZxd/20210713/151759983.shtml>



## 八、啟示及建議

### (一) 引入 ESG 元素以吸引投資

企業或投資地的 ESG 發展和績效日益成為投資者的重要投資考慮依據。尤其在新冠疫情之下，參與 ESG 相關國際機構協定或合作的投資機構及產品不斷增加，全球流入 ESG 相關基金的資金亦持續增長；世界銀行推出經濟體的 ESG 數據和資料供投資者參考，顯示投資者從以往僅僅看重企業的業績和財務表現，或者是一個投資目的地的 GDP、人口市場、商業配套等營商環境要素之外，現在更著眼於一間企業或者一個投資目的地的 ESG 發展和表現。引入 ESG 理念和突顯 ESG 績效正成為企業或投資地吸引投資者的優勢。

### (二) ESG 思維助力企業提升抗壓力和競爭力

重視 ESG 非但有助於企業提升業績和生產力，有效控制成本，而且有調查顯示還有助於企業更好地應對逆境或風險，特別在新冠疫情之下，更突顯 ESG 對於企業提升疫後復原力和競爭力的重要性。雖然目前全球包括本澳實行 ESG 的主要為大型企業，但中小微企作為大型企業的上下游供應鏈，亦難“獨善其身”。同時，世界各地政府和投資者正越加重視企業的 ESG 實施與績效，企業將 ESG 思維融合至業務運作及決策中，必將助益提升競爭力，拓展更加廣闊的市場。

### (三) 就 ESG 議題加強與科創企業對接和結合

創新科技是地方或企業推動 ESG 發展的重要工具，無人化、電子化、線上化、數字化等科創技術，有助實現控制對環境的影響，平衡對社會的責任，進而做好管理工作。澳門發展高新技術產業，可與市場其他產業或企業在 ESG 議題上緊密協作，以科創技術推動企業 ESG 發展，以企業對科技的實際應用推動科創技術發展，從而提高企業的抗壓力和競爭力，不斷促進產業、經濟適度多元可持續發展。

## 資料來源

- › 聯合國“負責任投資原則”組織(2019)◦《負責任投資原則—與聯合國環境署金融倡議和聯合國全球契約攜手合作的投資者倡議》◦檢自：[www.unpri.org/download?ac=10968](http://www.unpri.org/download?ac=10968)
- › 妙盈科技ESG研究院(2020)◦《聚焦ESG監管：不同地區ESG信息披露要求比較與趨勢》◦檢自：[www.miotech.com/zh-HK/article/5e7b28b24dfdef0040211f6f](http://www.miotech.com/zh-HK/article/5e7b28b24dfdef0040211f6f)
- › 麻省理工學院(2019)◦“Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Rating”◦檢自：[papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3438533](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533)
- › 麥肯錫(2019)◦“Five Ways that ESG Creates Value”◦檢自：[www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.pdf](http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.pdf)
- › 畢馬威會計師事務所(2021)◦《環境、社會及管治：增強業務韌性的重要方法》◦檢自：[assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2021/03/esg-a-key-approach-to-business-resilience.pdf](http://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2021/03/esg-a-key-approach-to-business-resilience.pdf)
- › 世界經濟論壇(2020)◦“10 technology trends to watch in the COVID-19 pandemic”◦檢自：[www.weforum.org/agenda/2020/04/10-technology-trends-coronavirus-covid19-pandemic-robotics-telehealth/](http://www.weforum.org/agenda/2020/04/10-technology-trends-coronavirus-covid19-pandemic-robotics-telehealth/)
- › David C. Broadstock, Kalok Chan, Louis T. W. Cheng, Xiao Wei Wang(2020)◦“The Role of ESG Performance During Times of Financial Crisis: Evidence from COVID-19 in China”◦檢自：[papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3627439](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3627439)
- › 香港金融發展局(2020)◦《推動香港成為亞洲的環球「環境、社會及管治」(ESG)投資樞紐》◦檢自：[www.fsd.org.hk/zh/press-publications/hong-kong-developing-into-the-global-esg-investment-hub-of-asia-highlights](http://www.fsd.org.hk/zh/press-publications/hong-kong-developing-into-the-global-esg-investment-hub-of-asia-highlights)