



Growing Asia's Markets



投资者的 ESG 期望

亚洲视角

2021 年 6 月

亚洲证券业与金融市场协会（亚证协 或 ASIFMA）是一个独立的区域性行业协会，其会员基础广泛，由银行、资产管理公司、律师事务所以及市场基础设施服务供应商等 150 多家领先的买方和卖方金融机构组成。协会与会员一起发掘金融市场的共同利益来推动拓展亚洲资本市场的流动性和深度、广度发展。亚证协倡导稳定、创新、有竞争性的亚洲资本市场，以全力支持区域的经济增长。我们致力于通过清晰而有力的行业共同声音推动业界就关键议题达成共识、提倡解决方案并实现变革。我们所牵头的众多举措包括回应监管机构及交易所的咨询、树立统一的行业标准、通过政策论文倡导更优质的市场，以及降低亚太区域内的业务成本。通过全球金融市场协会 (GFMA) 下与位于美国的证券业与金融市场协会 (SIFMA) 以及位于欧洲的金融市场协会 (AFME) 形成联盟，亚证协也提供全球最佳做法及标准，为区域发展作贡献。

目录

执行摘要	5
1. 公司应采用最佳 ESG 实践的原因	7
对公司的惠益	7
1.1. 商业和财务惠益	7
1.2. 塑造正面风评	7
1.3. 与利益相关方建立信任	8
为监管的加强做好准备	9
1.4. 广泛地颁布可持续性目标和法规	9
1.5. 监管如何通过资产管理公司间接影响投资标的公司	9
1.6. 监管如何直接影响投资标的公司	10
其他利益相关方的期望越来越高	11
2. 投资者的期望的原因和内容	13
投资者日益关注 ESG 问题的原因	13
2.1. ESG 因素是投资过程中的关键考量	13
2.2. 满足监管和客户对可持续性的要求	13
投资者寻求的结构、流程和数据点	14
2.3. 结构和流程：治理和董事的责任	15
2.4. 结构和流程：战略和风险管理	16
2.5. 数据：包括指标和目标在内的披露	17
3. 常见陷阱和最佳实践：投资者希望（和不希望）看到的情形示例	19
企业如何避免可持续性信息披露中的常见陷阱	19
3.1. 缩小期望差距	19
3.2. 避免止于合规的心态	20
3.3. 从营销或品牌宣传功能重新定位 ESG	20
案例研究：满足投资者期望最佳实践	21
3.4. 结构和流程：治理和董事的责任	21
3.5. 结构和流程：战略和风险管理	24
3.6. 数据：包括指标和目标在内的披露	27
结论	28
附录 A —— 亚洲主要市场部分政府和监管动态列表	29
附录 B —— 供董事使用的部分资源清单	30



亚洲证券业与金融市场协会向参与编制本报告的所有个人和会员公司表示感谢

执行摘要

亚洲证券业与金融市场协会的资产管理部（“AAMG”）的会员包括一些全球最大的资产管理公司，其致力于帮助亚洲的投资标的公司¹改善对可持续性问题的参与和披露。

全球资产管理公司及其客户知道环境、社会和治理（“ESG”）问题会对投资产生重大影响，这促使它们认识到对这些事项进行有效的评估和管理是其信托责任的一部分。正如资产管理公司正在经历示范性的变革，来更好地将 ESG 问题纳入其投资过程，它们也期望投资标的公司进行类似的组织变革，以便更好地评估和缓和其业务范围内的重大 ESG 问题。

本报告旨在解释为什么亚洲地区的公司应采用并披露整合 ESG 考量的可持续商业实践（见第 1 节：*公司应采用最佳 ESG 实践的原因*）。

重要的是，本报告也就机构投资者（特别是资产管理公司）对投资标的公司解决 ESG 问题方面的期望提供了实用的指引，包括具体的实施和行动要点。本报告还概述了资产管理公司如何使用这些信息，以及什么信息对投资者最有帮助（见第 2 节：*投资者的期望的原因和内容*）。

在报告中，AAMG 建议气候相关财务信息披露工作组（TCFD）的调查结果可以作为投资者期待投资标的公司怎样处理不只是气候相关问题，还有更广泛的重大 ESG 或可持续性问题的参考框架。

亚洲是多样化且有细微差异的区域。本报告中的指引考虑到了地区的特点，包括对在亚洲常见的企业集团、国有企业 / 国营企业和家族企业的影响。

必须强调的是，对 ESG 问题的管理不仅仅止于披露。AAMG 认为，推动重要 ESG 问题的战略和文化变革需要公司内部由上而下的积极承诺和参与，这与培养所需的技能来正确评估 ESG 问题是相辅相成的。监管机构可以通过其法规、行为准则和交易所规则在加快推动并鼓励董事会层面作出承诺和参与的方面发挥重要作用。。也可以通过 ESG 教育、培训和与投资者有建设性的交流来引导董事和董事会。

AAMG 认为采用可持续的商业做法是所有公司终究都可以实现的，即使它们目前才刚刚起步（见第 3 节：*常见的陷阱和最佳实践：投资者希望（和不希望）看到的情形示例*）。

关键概念

资产管理公司 / 机构投资者：本报告中的观点均为 AAMG 会员的见解，它们在投资策略中代表客户长期持有各种资产类别的证券，如股票和固定收益证券。这些投资者通常代表了大多数亚洲发行人的长期机构股东和 / 或债券持有人群体。它们许多还签署了《联合国负责任投资原则》（PRI），这代表了它们对负责任管理的承诺。作为投资者，AAMG 会员的期望可能有别于其他利益相关方（包括民间团体）的期望。

重要性：只要 ESG 投资的价值驱动因素是重要的，投资者就会对投资标的公司的 ESG 问题感兴趣。重要性可能因行业而异。例如，作业安全是采矿和重工业行业的重大问题，但不是金

¹ 尽管本指引一般提到的是投资标的公司或发行人，但也适用于投资信托和其他实体。

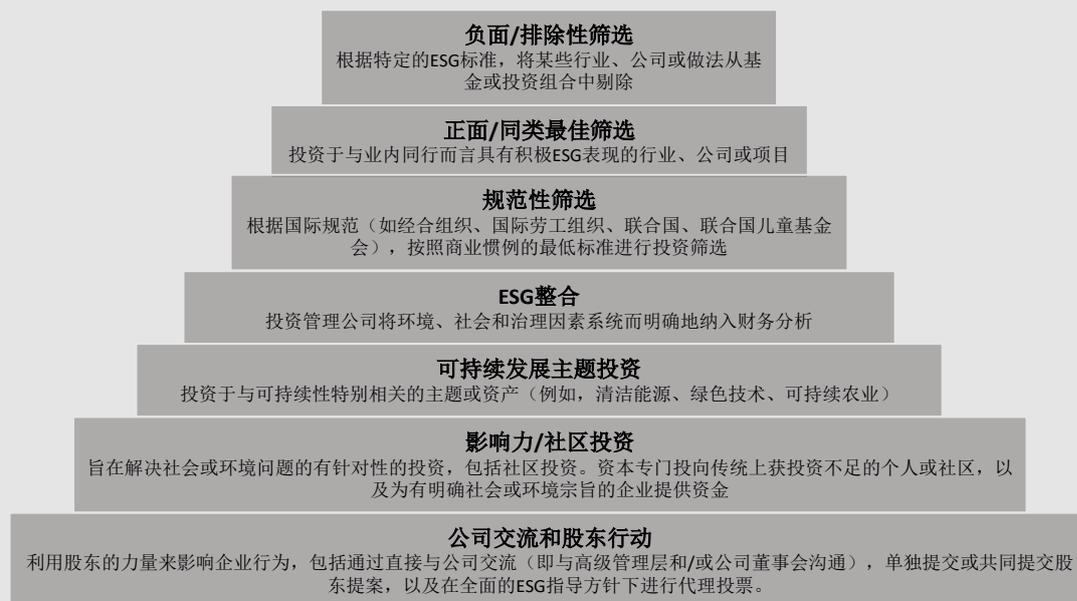
融行业的问题；而客户资料保护是信息技术和金融行业的重大问题，但不是采矿行业的问题。

可持续发展会计准则委员会（SASB）²和金融稳定委员会的气候相关财务信息披露工作组（TCFD）都提供了被投资者广泛参考的重要性的定义。还有其他新推出的重要性或可持续性报告框架，如全球报告倡议组织（GRI）和国际财务报告准则（IFRS），可以参考。公司必须明白，对于什么构成重大 ESG 问题并没有统一的定义。不同的投资者（和其他利益相关方）也可能采用他们自己的重要性框架或矩阵。

ESG 投资类型

全球范围内管理的投资资产种类繁多，且不断增加，这些资产包括以下一个或多个特征（见图一）。虽然出于道德原因，投资者几十年来都在使用负面筛选和排除做法（例如排除那些在酒类、烟草或赌博业的公司），但主动型资产管理公司将 ESG 考虑纳入投资流程，正日益成为标准做法。其他类型的 ESG 投资也越来越受欢迎。

图一：全球可持续投资联盟对 ESG 产品的分类框架



资料来源：全球可持续投资联盟（GSIA），2018年³

ESG 整合：投资者会研究那些对发行人有重大影响的 ESG 问题，并可能经常与它们接触以更深入地了解情况，然后将这些重大问题纳入其投资过程和决策。这并不是要整体地排除某些行业，而是要针对那些可能对特定发行人的资产、运营或其品牌和声誉产生消极或积极影响的问题进行更彻底的尽职调查。这也并不是指那些可能会被纳入企业社会责任报告的“撑门面”的项目，因为这些项目可能不会对风险或机遇评估产生“重大”影响。事实上，我们建议在公司的标准财务报告中披露重大的 ESG 问题，而企业社会责任报告的重点较为广泛，会涵盖广泛的利益相关方感兴趣的举措和数据的更全面的总结。

² 可持续发展会计准则委员会重要性图谱，2018。 <https://materiality.sasb.org/>

³ 《全球可持续投资回顾》。全球可持续投资联盟，2018年。 http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

1. 公司应采用最佳 ESG 实践的原因

对 ESG 问题的关注度急增是由多种因素驱动的，包括：深入认识到 ESG 在有效风险和机遇投资评估中的重要性；监管；可持续或 ESG 主题策略管理的资产数量快速增长；利益相关方的期望值上升；以及资产管理公司考虑 ESG 问题信托责任的期望值上升。我们将从公司发行人（或投资标的公司）的角度来分析这些因素，以便为全亚洲的公司在治理、战略和风险管理方面采用最佳 ESG 实践提供依据。

对公司的惠益

1.1. 商业和财务惠益

将重要的 ESG 问题纳入公司战略可提高对相关风险和机遇的意识和理解；这有助于更好地管理风险，提高运营的韧性，并更好地进行战略规划。⁴ 例如，一家制造商在因气候变化导致的洪水频发的地区设厂，可能需要开展评估并制定相应战略，以减轻洪水对其自身运营和供应链的影响。

将重要的 ESG 问题纳入战略还有助于组建更有能力、目的性更强、更忠诚的员工队伍，以及增加客户对公司的信任和好感。⁵ 反过来，这些努力都有助于改善公司的长期韧性和存续能力、减轻风险，并把握机遇。

董事会对 ESG 问题进行强有力的监督和管理，有助于投资标的公司获得投资者的信任，改善融资渠道。反过来，这可以降低资本成本，并提高公司的估值。鉴于资本竞争非常激烈，一些较为显著的全球资本趋势表明，越来越多的资本被配置到可持续投资中（见《拉里·芬克 2020 年致首席执行官的信函》）。⁶

Friede、Busch 和 Bassen（2015）开展的（且被广泛引用的）元分析发现，在超过

2200 个基础实证研究中，60% 显示 ESG 和公司财务业绩之间存在正向关系，而 90% 显示存在非负向关系。

最近，加拿大市场调研机构企业骑士（Corporate Knight）的 2021 年全球 100 强指数⁷（由世界上最具可持续性的公司组成）实现了 263% 的总回报率，高于其基准明晟（MSCI）所有国家世界指数（ACWI）220% 的总回报率（从 2005 年 2 月 1 日成立到 2020 年 12 月 31 日）；前者 2020 年回报率为 26%，也高于后者 16% 的回报率。

除其他因素外，在这种卓越表现的推动下，投资者对 ESG 产品的配置不断增加。因此，只要公司发行人重视可持续性问题的，就能更好地吸引新的投资者。

1.2. 塑造正面风评

无论公司是否愿意，投资者和独立评级机构都会对其进行研究、评估和评分。投资者和其他利益相关方（如客户）比以往任何时候都更多地使用 ESG 评级，并开发自己的专有评估模式。大多数时候，这些研究和评估往往基于公司公开的信息，而这些

⁴ 《ESG 投资基础》，明晟，2019。 <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/foundations-of-esg-investing>

⁵ ESG 创造价值的五种方式。《麦肯锡季刊》，2019 年 11 月 14 日。 <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>

⁶ 《拉里·芬克 2020 年致首席执行官的信函》，贝莱德，2020。 <https://www.blackrock.com/us/individual/larry-fink-ceo-letter>

⁷ 2021 年全球 100 强指数：世界上最具可持续性公司何以录得卓越表现。Corporate Knights，2021 年 1 月 25 日。 <https://www.corporateknights.com/channels/leadership/2021-global-100-progress-report-16115328/>

信息可能很有限、不及时、不一致，从而影响了研究和评估过程的透明度、准确性和可比性。若公司未披露或未充分披露某 ESG 问题，即使该问题已经过内部审议，并得到解决，公司的得分也往往为零。

随着公司受到越来越多的观察与审视，它们需要采取可靠主动的策略来管理其面对的 ESG 风险，并切实有效地披露这些风险。否则，公司有可能在 ESG 评级和外部对其 ESG 表现的看法上落后于同行。

公司的高透明度有利于确保公司的行动得到相应的回报。按照投资者要求的框架和格式主动作出披露，实际上可以减少与气候有关的披露请求和临时的接触请求。及时披露重要的 ESG 信息也可能有助于使股东及其代理的投票与管理层的建议和观点保持一致。

随着先进的技术得到利用，ESG 生态系统愈发活跃且处于快速演变之中。例如，许多评级机构现在使用人工智能来搜索有关公

司的负面新闻，从而可以越来越频繁地更新评级。

1.3. 与利益相关方建立信任

披露准确、翔实、提供决策参考、且有意义的可持续 / ESG 信息，有助于解决“漂绿”问题，并与投资者和其他利益相关方建立信任。

2021 年“爱德曼全球信任度调查报告”⁸显示，分别有 68% 和 62% 的受访者认为消费者和员工都有能力迫使公司作出改变。同时，在所有行业，公司与投资者的信任度都有所下降。公司有责任、也被期待与消费者和员工接触，以建立、维持并（重新）获得信任。

在亚洲的应用情况

上文讨论的概念在亚洲和全球都适用，但在亚洲的应用可能有所不同。将 ESG / 可持续性纳入公司战略和风险管理过程，可以成为在充满活力且快速发展的亚洲市场保持竞争优势的重要举措。

毕马威最近发布的一份关于可持续性报告的研究，分析了来自全球 52 个国家（包括 13 个亚太地区的国家（25%））的 100 多家顶尖公司。毕马威发现，亚太地区的可持续性报告率为 84%（比 2017 年增长 6%），而欧洲为 77%，美洲为 90%。对亚太地区而言，这是令人鼓舞的迹象，但要提高 ESG 数据和披露的质量来确保其披露实质意义仍有许多工作要做。

治理问题对于家族企业、国有企业和多数股份控股企业的投资者来说，是尤其独特的挑战。确保重大决策和关联方交易公开透明，可以使资产管理公司相信少数投资者的利益也被考虑到了。这种信心是在大股东控股的企业和少数股权投资者（乃至其他利益相关方）之间建立信任的关键。家族 / 国家利益不应凌驾于（少数）股东的利益；即使是这样的话，也应向市场透明地披露。

⁸ “全球信任度调查报告”，爱德曼，2021 年。 <https://www.edelman.com/trust/2021-trust-barometer>

为监管的加强做好准备

1.4. 广泛地颁布可持续性目标和法规

世界各地的国家和地区已经启动了雄心勃勃的计划，将ESG问题确立为金融服务业监管的核心支柱，这将间接影响到更广泛的公司。这些计划可能与《巴黎协定》之后更广泛、更有野心的国家温室气体排放目标齐头并进，例如中国、日本和韩国等承诺在本世纪中叶实现碳中和等。

最重要的是欧盟委员会的《可持续增长融资行动计划》，其中《可持续金融信息披露条例》（SFDR）是一项关键的立法举措。自2021年3月起生效的《可持续金融信息披露条例》特别要求，资产管理公司应将可持续性风险纳入投资决策过程。

《可持续金融信息披露条例》不仅影响到在欧盟运营的资产管理公司，也影响到那些投资于亚洲的资产管理公司。同时，还影响到向欧盟销售产品的亚洲资产管理公司，以及在亚洲营销和分销的欧盟基金的管理。

同样，亚洲各地的监管机构已经或正计划出台可持续性或环境相关（包括气候相关）法规。这些法规正在影响着广大市场参与者，包括某些行业的企业、上市公司和金融机构（亚洲主要市场新动态清单见附录A）。

最近出台的高层措施包括：新加坡在2019年宣布的《绿色金融行动计划》，澳大利亚2020年底发布的为期10年的《可持续金融路线图》，以及台湾同样在2020年底提出的为期3年的《资本市场路线图》。

直接影响上市公司的法规包括香港交易所于2020年7月1日生效的加强版ESG报告要求，以及印度证券交易委员会（SEBI）发布的将于2022-23财政年度生效的《商业责

任和可持续发展报告》（BRSR）。此外，香港也宣布了计划在2025年前实现与气候相关财务信息披露工作组的要求相一致的强制性气候相关信息披露。

其中强调的时间表表明，整个亚洲地区解决可持续性问题的紧迫性已迫在眉睫，同时也反映出监管的方向。

1.5. 监管如何通过资产管理公司间接影响投资标的公司

资产管理公司（尤其是全球性的资产管理公司）日益受到业务所在地法规的监管，必须在其投资和风险管理过程中以及在其投资组合中考虑并管理重大的ESG风险。因此，资产管理公司需要投资标的公司也考虑ESG风险，并进行充分的披露。

例如，《可持续金融信息披露条例》的披露制度大致包括三个方面：1）在资产管理公司层面，必须将可持续性风险纳入投资决策过程；2）在产品层面，必须评估可持续性风险对投资回报的影响；3）针对重点关注可持续性的特定产品，必须开展信息披露。

《可持续金融信息披露条例》披露制度的前两个方面认可ESG风险与资产管理公司在做出投资和风险管理决策时考虑的其他风险相似。风险评估需要能接触并了解投资标的（即被投资公司）的ESG情况。例如，全球平均气温上升3.2摄氏度对整个投资组合的影响。

关于《可持续金融信息披露条例》披露制度的第三个方面，在某些产品明确考虑ESG因素作为其战略的一部分的情况下，如果某些公司不符合某些社会责任投资标准，资产管理公司可以筛选出或排除这些公司。

在亚洲，新加坡金融管理局在 2020 年底发布环境风险管理指南，旨在通过金融机构评估环境风险的政策和程序，加强金融机构对环境风险的抵御能力。香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）也将发布类似的规则，要求基金管理公司在其投资和风险管理过程中考虑气候相关风险，包括加强大型基金管理公司在基金层面的温室气体排放数据披露。我们预计亚洲地区的许多其他监管机构也会效仿，制定类似的规定。

在监管机构对资产管理公司的广泛期望之下，势必会对整个资本市场生态系统产生影响，因为它们必须以来自投资标的公司的数据来履行它们的监管义务，从而对投资标的公司产生间接影响。我们可以看到，ESG 披露正在迅速转变为常态，并日益成为资产管理公司资本配置决策的一部分。

随着整合 ESG 风险成为资产管理公司对其客户的信托责任的标准做法，这些资产管理公司也越来越多地将这种纳入 ESG 风险的标准预期作为信托责任的一部分，应用于它们的投资标的公司。在亚洲主要金融市场，考虑到监管和规范准则制度不断推出，公司董事会将需要明白，其他利益相关方也会认为他们的信托责任（甚至个人责任）包括重大 ESG 问题。

1.6. 监管如何直接影响投资标的公司

我们预计整个亚洲地区的投资标的公司将面临加强披露和合规要求。不同利益相关

方的政策行动会给政府施加压力，促使其直面 ESG 风险的现实，特别是气候变化。

正如《负责任投资原则》（PRI）的《必然的政策回应》（IPR）⁹ 所强调的，“现在投资者问的问题不是政府是否会采取行动，而是何时采取行动？将出台什么政策？会在哪些方面感受到影响？”。《负责任投资原则》预测，“如果继续拖延，到 2025 年的反应将是有力、突然且无序的。”监管的趋紧和整改期限的缩短将迫使投资标的公司加大规划需求，投入更多资源，以在规定的时间内实现合规。

投资标的公司可以期待与资产管理公司和资产所有者的管理团队开展更多的接触。各项法规的一个共同主题是，鼓励甚至指导资产管理公司与投资标的公司接触，使其遵循良好的 ESG 实践，而不是从不遵守最高可持续性原则的公司撤资。

鉴于亚洲地区迄今为止出台的监管准则通常与全球标准（如气候相关财务信息披露工作组的标准）基本保持一致，因此投资标的公司积极主动采用此类框架，有助于为监管合规的变化方向做好准备。通过自愿采用国际最佳实践，投资标的公司还可以预先制定计划，满足监管机构和投资者不断变化的要求，并助力确保所发布的法规切实可行、易于实施。

⁹ 《必然的政策回应》，《负责任投资原则》，2021 年。<https://www.PRI.org/inevitable-policy-response/what-is-the-inevitable-policy-response/4787.article>

我们对监管的期待

监管机构在促进企业更好地披露和参与重大 ESG 问题，以及协调区域和全球可持续性标准（对全球资产管理公司而言是一个关键问题）方面，发挥着重要作用。为了便于操作和比较，AAMG 更希望看到的是，法规不是独立制定的，而是与国际和 / 或广泛使用的标准相联系，必要时还应包含针对市场实际情况的要素。我们认为气候相关财务信息披露工作组的建议提供了很有用的框架，并且可以适用于一系列广泛的 ESG 问题（见第 2 节）。

我们乐于见到那些主要对公司和投资者有用的披露。例如，AAMG 支持可持续发展会计准则委员会的重要性标准，因为该标准充分考虑了投资者和公司的需求，内容不繁琐，并且基于稳健的重要性框架制定。我们的会员还认识到，全球正在开展协调工作，并欢迎各组织（包括可持续发展会计准则委员会、全球报告倡议组织和国际财务报告准则）努力促成一套全球可持续性报告的标准。

ESG 生态系统的重要性

监管可以成为加强 ESG 披露和参与的重要催化剂。最好的证明就是香港、台湾、马来西亚、泰国和其他采用严格 ESG 披露要求的亚洲市场显著改善了数据的披露。然而，监管只是拼图板中的一块板，ESG 生态系统中的其他参与者的作为或不作为，都会促进或阻碍监管。这些参与者包括与政府挂钩的养老基金 / 投资机构、资产管理公司、公司发行人 / 投资标的公司和资产所有者。

当 ESG 生态系统中的多个参与者主动或被鼓励采取一致行动时，就可以推动快速的变革。考虑到这一点，许多参与者行动令人鼓舞，包括在香港成立的绿色和可持续金融跨机构督导小组，以及新加坡政府宣布的绿色金融行动计划（包括 20 亿美元的绿色投资计划）。

其他利益相关方的期望越来越高

除了投资者的期望之外，公司可期望客户和员工对将可持续性纳入其业务的要求也会越来越高。对于 B2C 企业来说，客户的偏好正在倾向更可持续和更高质量的产品和服务。埃森哲的 2019 年的一项调查收集了来自中国、印度、印度尼西亚和日本的数据。该调查显示，83% 的受访者认为产品的设计能够重复使用或回收是重要的，72% 的受访者目前购买的产品比五年前更环保。¹⁰

对于 B2B 企业来说，客户对加强 ESG 标准的要求越来越高，国际企业客户更是如此，

例如跨国公司和零售商对绿色写字楼和商场的要求，以及其他具有严格的供应链劳工标准和净零排放承诺的公司的要求（往往又是由它们自己的客户推动的）。这些 ESG 要求正在成为招标和供应商合同的标准条款，并可能成为赢得、留住或失去客户合同的关键差异化因素。

我们也看到，当今劳动力正发生代际转变，千禧一代在劳动力中占的比例最大。许多研究和调查显示，千禧一代和紧随其后的 Z 世代（95 后）更看重企业的价值观和宗旨。

¹⁰ 埃森哲调查，2019 年 6 月 4 日。<https://newsroom.accenture.com/news/more-than-half-of-consumers-would-pay-more-for-sustainable-products-designed-to-be-reused-or-recycled-accenture-survey-finds.htm>

他们希望在工作中产生影响，如果他们发现公司的宗旨、文化和价值观与自己的不一致，他们愿意更换工作。随着气候变化和环境成为千禧一代（包括亚洲的千禧一代）的主要关注点，¹¹ 可持续性将成为留住人才的重要因素。这需要投资于可持续性

培训，以提高董事会和管理层的技能，使他们自上而下的带领，并在整个组织中树立可持续的价值观。

¹¹ 《德勤 2020 年全球千禧一代调查》。<https://www2.deloitte.com/global/en/pages/about-deloitte/articles/millennialsurvey.html>

2. 投资者的期望的原因和内容

本节将讨论的重点从公司为何应在处理 ESG 问题时采用最佳实践，转向投资者为何越来越关注 ESG 问题；以及投资者寻求什么样的公司结构、流程和数据点。

投资者日益关注 ESG 问题的原因

投资者通常出于两个广泛的原因，希望了解投资标的公司在重大 ESG 问题上的表现。其一，为了将其纳入投资过程；其二，为了便于向客户或监管机构披露投资产品的特点。

2.1. ESG 因素是投资过程中的关键考量

作为信托责任的一部分，投资者被期望将 ESG 纳入投资决策过程。¹²如《负责任投资原则》所述，该义务适用于投资者和资产所有者（如养老基金和保险公司），它们对其客户和受益人负有信托责任。若不能充分考虑可持续性的风险，就可能违反其信托责任。¹³

一个常见的基本 ESG 整合方法是，在财务分析之外也开展 ESG 分析，从而通过投资于 ESG 风险较低或 ESG 问题有着高效管理的公司（甚至可能需要排除整个高 ESG 风险的行业），来识别和降低 ESG 风险。除了风险管理，评估投资的正面影响（即影响力投资），或通过进入快速增长的市场或投资差异化产品，寻求从 ESG 机遇中获益，也是主题投资者以及更广泛的 ESG 投资者的共同关注点（不同类型的 ESG 投资见图一）。

许多研究证明，ESG 整合可以提高投资回报。富达国际最近的一项研究显示，自 2020 年 1 月以来，其研究中 ESG 评级最高的股票收益优于评级较低的股票。在 2020 年 3 月，新冠疫情期间，股市大跌的时候，高 ESG 评级股票的突出表现最为明显。¹⁴

公司正面临来自以下各方越来越大的压力：1) 出资方；2) 政府和监管机构；3) 非政府组织、社会和倡导一系列环境问题（如气候变化和生物多样性丧失）的活动团体；以及 4) 它们所依赖的社区、员工和客户。这可能日益影响到竞争优势、可持续成本、商业模式、吸引和留住人才的能力以及产品需求。

若投资者发现公司似乎没有解决重大 ESG 风险，或未把握重大 ESG 机遇，它们将建设性地与管理层和董事会接触，以采取措施降低风险。

2.2. 满足监管和客户对可持续性的要求

随着 ESG 主题投资在亚洲和全球范围内迅猛发展，“漂绿”问题已经成为一个值得关注的领域。这使监管机构开始关注并重视怎样提高可持续投资产品的披露质量和一致性。欧盟率先发布了《可持续金融信息披露条例》，对在亚洲销售和分销产品的欧盟基金产生了影响。

¹² “21 世纪的信托责任”，《负责任投资原则》，2015 年 9 月 8 日。<https://www.PRI.org/fiduciary-duty/fiduciary-duty-in-the-21st-century/244.article>

¹³ “Rest 与 Mark McVeigh 达成和解”，2020 年 11 月 2 日。<https://rest.com.au/why-rest/about-rest/news/rest-reaches-settlement-with-mark-mcveigh>

¹⁴ 图表室：ESG 与回报之间的明确联系，2020 年 11 月 12 日，<https://www.fidelityinternational.com/editorial/blog/chart-room-the-clear-link-between-esg-and-returns-bbf01a-en5/>

同时，亚洲的监管机构也在制定法规，要求资产管理公司妥善管理其投资组合中气候相关风险和更广泛的环境风险。这些法规范围广泛，包括要求在治理、投资流程、风险管理中纳入 ESG 方面的考量，以及对整个投资组合的碳排放进行评估。

投资者寻求的结构、流程和数据点

为了满足上述资产管理公司的要求，必须考虑的不仅仅是总括数据，还有隐藏在下面的体系、治理结构和企业文化。这在亚洲尤其重要，因为：

家族或国有企业的活跃。在明晟亚洲（日本除外）指数中，半数以上公司由家族或国家控股。虽然这有助于保证长期目标不变和价值创造，但也会造成控股股东和少数股东利益不一致的可能性。

企业集团颇为常见。鉴于许多重要的 ESG 问题因行业而异，一些集团层面的可持续性数据点对企业集团来说可能不具太大的参考意义。例如，如果一家企业集团旗下拥有房地产业务和采矿业务，那么集团层面的碳排放、绿色建筑认证、平均工资和员工安全统计数据将很难规范化，或与其他

散户、机构和主权投资者就可持续性问题上提出了越来越多的询问。这也驱使投资标的公司和基金必须提高报告质量，并量化积极影响和其可持续性品质。为了履行这些义务，更好地理解并引导资本以稳健的方式进行影响力投资，投资标的公司进行高质量的披露至关重要。

企业进行基准比较分析。这样，集团的整体“ESG 得分”不太可能确切反映每个业务单元潜在的 ESG 风险和机遇。

合规心态的风险。亚洲的强制性 ESG 披露要求促进了整个地区数据量的快速增长。但是，以合规为导向的披露制度可能无法改变基本行为，或促进对相关问题的战略参与。这可能导致 ESG 方面的风险无法得到缓解，或机遇难以实现。因此，许多监管机构现在正转变监管重点，将问题识别和数据背后的治理结构作为披露要求的一部分。

首选的可持续性披露框架

为了应对这些挑战，并满足投资者的要求，我们认为气候相关财务信息披露工作组的框架（见图二）是有用的工具，可以用来指导企业采取治理、战略、风险管理方面的最佳实践，并识别最适合特定业务的关键指标和目标。

图二：推荐的气候相关财务信息披露的核心要素



资料来源：气候相关财务信息披露工作组

虽然气候相关财务信息披露工作组的框架重点强调与气候相关的披露，但我们认为，该框架的四大支柱可以更普遍地适用于 ESG 问题，并为投资者对投资标的公司在更广泛的 ESG 问题上寄予怎样的期望，提供良好的指导。

2.3. 结构和流程：治理和董事的责任

公司最高层应对重大的 ESG 问题作出坚定的承诺，并建立有效的战略管理框架是很重要的。投资者越来越多地将自身对 ESG 的承诺转化为实际行动：如果公司未就 ESG 问题作出承诺或取得进展，它们会投票反对董事的连任。以下是我们认为公司高层必须了解的关键概念。

2.3.1. 信托责任如何与关键 ESG 问题的管理保持一致

作为其职责的一部分，董事对股东负有信托责任，应负责监督公司的战略方向和运作；在大多数情况下，创造可持续的长期价值（同时主动评估、量化和减轻可能证明对该目标造成重大障碍的风险）。我们的会员希望，这种信托责任还包括监督对重大 ESG 因素的有效管理，确保将这些因素

纳入企业的突发和长期战略以及资本分配决策中。对许多董事和高管而言，理解和管理 ESG 问题可能是全新的概念。然而，亚洲地区已经有许多公司在这方面投入资源，包括开设 ESG 培训课程（见附录 B 中可供董事选择的资源清单）。

2.3.2. 与股东的接触和独立非执行董事的重要性

董事会在与股东就 ESG 事项进行接触时采取的方法是投资者考虑的一项关键因素，因为它们希望董事会，特别是独立非执行董事能够就如何解决 ESG 问题，或实现某些 ESG 目标提供有意义和客观的见解。董事会应该了解公司股东群体的特征和股东对 ESG 问题不断变化的期望。随后应主动与股东

接触和分享进展，并就如何管理 ESG 问题征求意见。公司对股东互动的态度是投资者关注的一个重要信号。鉴于亚洲大股东控股公司的普遍性，独立非执行董事必须意识到他们对整个股东群体的责任，并发挥他们的专业知识和专业精神来保护所有股东的利益。应授权并鼓励独立非执行董事

直接与投资者会面，并就企业面临的风险和机遇提供客观意见，即使他们的意见可能与控股股东或管理层的意见不一致。

2.3.3. 基于预期结果调整董事会的结构、能力和激励措施

董事会的组成、能力和委员会结构应支持对重大 ESG 风险和机遇的战略参与。具体而言，我们希望：

- 随着投资者的 ESG 期望和自身对未来评估的演变，董事会及其提名委员会应审查和评估其组成和能力要求；
- 在监督 ESG 相关风险方面，董事会应建立并维持强有力的治理机制框架；如果董事会认为合适和 / 或有必要，应设立专门的可持续性董事会委员会；
- 董事会识别并承诺披露与关键 ESG 问题和相关目标有关的重要数据（见第 2.5 节和第 3 节）；
- 薪酬委员会应确保在适当的情况下使高管的薪酬结构与主要的 ESG 关键绩效指标相一致；
- 如有需要，董事应参加 ESG 技能培训，以帮助董事在企业文化和战略中纳入 ESG。

监管机构的作用

监管机构还应考虑（在合适公司大小的程度上）：(1) 股东和独立董事之间的最低接触要求；(2) 年度股东大会和其他股东会议程序应允许双向讨论和预先提交问题，并让股东群体知晓；(3) 降低股东提交咨询性 ESG 建议等提案的门槛。

某些市场（如新加坡）的监管机构和交易所已经要求公司任命一名首席独立董事，代表独立董事回应股东针对独立董事群体提出的问题和意见。这是一个采取良好做法的范例，该做法有利于董事对股东负责，也有利于股东与其接触。

实际上，我们认为，在董事培训（特别是在亚洲地区各董事协会的课程）中强调治理和参与的重要性将大有裨益。一些监管机构也可能对资本市场从业者进行最低限度的 ESG 能力培训或考试，这有助于建立整个行业的能力，如泰国证券交易委员会提议的强制性 ESG 培训条款。

2.4. 结构和流程：战略和风险管理

投资者通过了解公司在以下方面的做法，获得有益的见解：1) 识别、评估和管理重大 ESG 风险的过程；以及 2) 评估 ESG 风险和机遇对其业务、战略和财务规划的潜在影响。

对公司而言，识别与所在行业和经营环境相关的最重要 ESG 问题至关重要。如果一家公司能解释如何识别重大问题并优先考虑

ESG 问题，就表明管理层确实在努力解决投资者对 ESG 问题的关切。

重要的是，这并不是说公司完全了解复杂或新出现的 ESG 风险和机遇的影响，而是为了帮助投资者了解公司对这些 ESG 问题的参与水平，以及公司将 ESG 整合到公司战略和风险管理中的程度。这种认识有助于投资者超越强制性模板式披露和行业或国家规

范，看透问题的本质，识别到公司对重大 ESG 风险和机遇的战略参与。

在 2020 年进行的气候相关财务信息披露工作组披露调查¹⁵中，强调了公司从战略角度看待 ESG 问题、支持关键指标的硬数据对投资者的实际价值。该调查发现，气候相关财务信息披露工作组排列前 10 个要素（共 60 个）主要是来自战略、指标和目标支柱（见图三）。

公司或监管机构可以从这项评估中取得的重要收获是可以了解这些披露对投资决策助力的指标性程度、表明对已 / 拟采取的合理（符合战略）的行动的披露有相对突出的意义，以及得到明确的衡量业绩、责任和结果（指标和目标）的方法。因此，如果公司不能提供有利于决策的披露，或者作为市场惯例进行披露，可能会推高资本成本，投资者也可能因此而施加额外的限定条件。

图三：按得分和方差排列的十大最有用的披露要素

建议披露	披露要素	得分	方差	排名
战略 b)	气候相关问题如何影响业务和战略	1.1	0.1	1
指标和目标 a)	最近期和历史时期气候相关问题关键指标	1.3	0.2	2
战略 a)	针对各领域和地区确定的重大气候相关问题	1.3	0.3	3
指标和目标 b)	最近期和历史时期一类（即直接）温室气体排放量	1.3	0.4	4
指标和目标 c)	与温室气体排放相关的气候相关目标	1.3	0.4	5
战略 a)	识别的重大气候相关问题	1.4	0.2	6
指标和目标 b)	最近期和历史时期二类（即部分的间接）温室气体排放量	1.4	0.4	7
指标和目标 c)	气候相关目标适用的期限	1.4	0.4	8
指标和目标 c)	用于评估气候相关目标实现进展的关键绩效指标	1.5	0.4	9
治理 a)	进行重大资本支出、收购和资产剥离时，董事会考虑气候相关问题	1.5	0.6	10

资料来源：气候相关财务信息披露工作组

2.5. 数据：包括指标和目标在内的披露

信息披露对投资者了解和评估公司如何有效识别、管理和降低 ESG 相关风险，并把握相关机遇至关重要。这种评估需要从公司获得一致、优质、及时、重要的信息，且这些信息应是跨行业可比的。

公司应选择适当的指标，并设定有意义的目标，定期跟踪管理重大 ESG 风险的进展和表现。可持续发展会计准则委员会的重要性图谱是一项有用的工具，可以突出不同行业在重大问题和相应指标上的差异。例

¹⁵ 气候相关财务信息披露工作组《2020 年状况报告》。金融稳定理事会，2020 年 10 月 29 日。<https://www.fsb.org/2020/10/2020-status-report-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/>

如，缺水在亚洲是特别严重的问题，所以用水管理对农产品和电力公司都很重要。而供应链中的劳工问题对农产品行业来说非常重要，但对电力企业来说并非如此（见图四）。

至于关键的 ESG 指标，许多投资者将根据以下方面评估一家公司：1) 绝对水平；2) 相对于同行的指标强度（按收入、资产等

进行标准化统计）；以及 3) 发展势头或方向。这样可以提供更完整的视角，以便洞悉一家公司在处理 ESG 问题方面的进展情况。

最终，董事会应该能够识别一份简短的 ESG 参数清单，以及公司在短期和长期范围内的相应优先等级。这些方面也应该在董事会和管理层关于资本配置和营运更新的讨论中占据重要位置。

图四：两个不同行业的适用指标示例

维度	一般问题类别	农产品	电力设施和发电机组
环境	温室气体排放		
	空气质量		
	能源管理		
	水和废水管理		
	废物和危险材料管理		
	生态影响		
社会资本	人权和社区关系		
	客户隐私		
	数据安全		
	获取渠道和可负担性		
	产品质量和安全		
	客户福利		
人力资本	销售做法和产品标签		
	劳工实践		
	员工健康与安全		
商业模式与创新	员工参与、多样性和包容性		
	产品设计和生命周期管理		
	商业模式的适应性		
	供应链管理		
	材料采购与效率		
	气候变化的物理影响		
领导力与管理	商业道德		
	竞争行为		
	法律和监管环境的管理		
	重大事件风险管理		
	系统性风险管理		

资料来源：可持续发展会计准则委员会

3. 常见陷阱和最佳实践：投资者希望（和不希望）看到的情形示例

本节旨在提供一组现实中的案例研究，突出强调对投资者最有帮助的 ESG 披露和实践。为了更好地说明我们的会员所提出的建议和期望，本节还详细概述了亚洲公司信息披露中常见的陷阱和缺陷，旨在为公司提供建设性的指导，避免重蹈覆辙。

本节所呈现的案例研究都是为了展示公司披露或参与重大 ESG 问题的例子。它们仅为举例，并非“最佳实践”的详尽清单，也非具体公司对重大 ESG 问题整体管理或财务状况的隐含陈述或其他声明。

企业如何避免可持续性信息披露中的常见陷阱

3.1. 缩小期望差距

在亚洲，ESG 信息披露最常见的问题之一是“期望差距”，即投资者的期望和公司信息披露之间的不匹配。当 AAMG 会员与公司接触时，我们注意到一些投资标的公司认为，如果它们符合国际报告标准，或采用了可持续性报告的要素（例如强制性或自愿性的 ESG 披露指南），那么它们便在通报 ESG 问题方面表现良好。

但是，正如本报告前面所强调的，以及根据气候相关财务信息披露工作组对有利于决策的披露的调查结果，对投资者最有价值的披露是：

- 战略和治理——公司识别和解决重大 ESG 问题的行动或意向；以及

- 衡量标准和目标——提供明确的绩效、问责和结果衡量标准。

更重要的是，投资者希望了解与公司所在行业、运营地点和 / 或个别情况有关的重大 ESG 风险和机遇。这将比合规或按要求披露的程度更有价值（见图五）。

气候相关财务信息披露工作组披露的数据（如第 2 节所述）强调期望差距是一个普遍的问题，且在对投资者最有帮助的指标和公司最常提供的信息之间仍存在很大差距。这些发现意味着公司有明显的机会，在面对投资者表达想要的披露及公司现今普遍积极但不完整的回复的情况下，区分自己，获得优势。

图五：投资者 / 投资标的之间的期望差距示例

公司描述	一家公司或其董事会可能因以下指标认为自身在可持续性/处理相关风险方面做得很好。		投资者如何评估一家公司清晰理解关键的重大 ESG 问题，并确立了明确的战略。		
	关键指标一	关键指标二	关键评估点一	关键评估点二	关键评估点三
板块： 能源 重大主题： 气候披露 市场： 亚洲新兴市场 市值： >500亿美元 所有权类型： 控股	公司编制可持续发展报告/章节/综合报告的年限： • >10年	公司参考气候相关财务信息披露工作组（TCFD）/全球报告倡议组织（GRI）/当地准则/可持续发展会计准则委员会（SASB）或其他标准的年限： • >10年采用GRI规范 • 最近几年采用TCFD规范	一类（直接）和二类（部分的间接）碳排放： • 未提供	量化的短期碳排放目标： • 未提供	气候情景评估： • 未提供

说明：绿色字体为样本数据

3.2. 避免止于合规的心态

在亚洲，许多公司在处理 ESG 信息披露时都有“止于合规”的心态。以下是一个 AAMG 会员在与投资标的公司接触时听到的一段话，充分反映了这种心态：“我们公司非常重视 ESG；我们遵守了所有的公司治理和环境法规以及上市要求。”

对 ESG 问题的管理始于并终于满足最低的监管要求的心态，这会造成上述的期望差距，而且往往是公司缺乏将重大 ESG 问题真正纳入其战略和风险管理流程的表现。亚洲地区 ESG 披露规则和环境法规的快速增长令许

多公司既需要在快速适应新规，也要满足大量的额外披露要求，从而导致了这一结果。

“止于合规”的心态可能会导致公司虽然承担了 ESG 披露的成本，但却无法获得风险缓解、成长的机遇或竞争优势这些潜在的好处。正如本报告第 2 节所强调的，参与识别、评估和管理重大 ESG 问题是投资者对投资标的公司的核心期望。第 3.4 节呈现了该领域的最佳实践案例。

3.3. 从营销或品牌宣传功能重新定位 ESG

由于 ESG 报告的要求和期望在整个亚洲迅速增加，一些公司认为 ESG 问题的管理是营销、企业报告或公共关系团队的职责。这与“止于合规”的心态和期望差距的问题都有关。

最终，正如本报告第 2 节所讨论的，董事会和高级管理层应该负责建立相关的委员会和公司结构来识别和管理重大的 ESG 问题，这些过程应该被整合到公司进行的基本风险和更广泛的战略规划过程中。

尽管当营销职能部门负责 ESG 时其也可能真正地考虑 ESG 的问题，但是这可能会引起以下的疑问：这一结构是否可以让高级管理层的参与和大力支持？以及公司是否会从战略上重视 ESG 整合？

我们认为，公司应该可以展示的治理结构包括设立一个可持续发展委员会，并在内部统一 ESG 责任。请参阅平安保险¹⁶和中电集团¹⁷的案例。

¹⁶ 《平安保险 2019 年可持续性报告》，2020 年 3 月 14 日。<https://group.pingan.com/media/news/News-2020/Ping-An-Releases--Sustainability-Report.html>

¹⁷ 《中电集团 2020 年可持续性报告》。<https://sustainability.clpgroup.com/en/2020/>

案例研究：满足投资者期望最佳实践

3.4. 结构和流程：治理和董事的责任

3.4.1. 如何让信托责任与关键 ESG 问题的管理保持一致

董事会和高级管理层应参与识别、评估和应对 ESG 风险和机遇。其方法包括在董事会层面设立委员会来监督 ESG 举措（如第 2.3.3 节所述），把 ESG 纳入董事会的常规议程进行讨论，以及任命一个高级管理执行委员会来实施 ESG 举措并定期向董事会报

告进展。董事会的信托责任要真正与 ESG 问题保持一致，其标志还可能包括：任命具有不同技能的董事，包括可持续性、网络安全、数字化，和 / 或公司在近期和长期内可能面临其他适当的重大 ESG 问题很有经验的员工。

案例研究：台湾积体电路制造公司（“台积电”）

业务遍及全球的半导体制造商台积电清楚地展示了高级管理层对 ESG 工作的参与。台积电于 2019 年从不同职能部门选出高管，成立了企业社会责任执行委员会，作为企业社会责任的最高决策中心。

在其董事长的领导下，该企业社会责任执行委员会每六个月审查一次台积电的气候变化战略和目标，并向董事会报告。该企业社会责任执行委员会作为沟通平台，整合并汇集了不同的部门的资源，来执行台积电的可持续发展计划。

其董事长做出的与气候有关的决定的示例如下：

- 增加可再生能源的使用，并设定新的进取的目标——到 2030 年底，在台积电生产厂房 25% 的用电量来自可再生能源，而非生产厂房 100% 的用电量来自可再生能源。
- 购买可再生能源，直至占比达到台积电电力消耗的 100%。
- 在 2020 年加入“RE100”（即全球百分之百可再生能源倡议），成为半导体行业中第一个 RE100 会员。

资料来源：《2019 年企业社会责任报告》，企业社会责任委员会的职责，第 17 页。 <https://esg.tsmc.com/download/csr/2019-csr-report/chinese/pdf/c-all.pdf>

3.4.2. 股东互动；董事会接触；独立非执行董事的重要性

与股东和其他利益相关方接触。公司应向投资者创造一定的条件，来接触董事会和高级管理层，例如允许与高级管理层或董事会会面讨论 ESG 问题或阐明其 ESG 的态度。

我们也鼓励公司采取积极主动的方式与它们的利益相关方，包括监管机构、供应商

和客户进行接触。通过主动参与利益相关方的对话，公司可以保持领先优势，更好地为应对各种 ESG 问题可能带来的风险或威胁做好准备。通过公开对话，公司可以与全球最佳实践保持一致，并在其业务范围内实施相关框架。

案例研究：中电集团（“中电”）

中电集团创下了信息披露和利益相关方接触的范例。在其 2020 年可持续发展报告中，中电表明愿意交流并保持开放的对话渠道。中电定期与不同的利益相关方积极接触，以更好地了解相关各方的关切，并制定必要的解决方案，开展积极的变革。总的来说，每个利益相关方的主要关切和利益都得到了披露。

中电为其每个利益相关方都提出了不同的联系渠道，并开启了双向沟通机制。中电在其可持续发展报告的相关章节中披露了对这些关切的回应。我们很欣赏这种清晰性，并认为这是同业中最好的实例。

住宅、工商客戶、政府電力部門、電網公司

2020 年關注 / 感興趣的主要事宜	聯繫渠道	相關章節
<ul style="list-style-type: none"> · 能源價格、負擔能力、可靠性及可用性 · 電價調整、管理及競爭力 · 能源效益、節能及用電需求管理 · 客戶體驗 · 客戶私隱 · 為客戶提供可再生能源產品 · 印度—市場進入及對企業再生能源購電協議的管理 · 澳洲—為受新冠病毒封城影響的客戶提供支付援助 	<ul style="list-style-type: none"> · 客戶諮詢小組、地區客戶諮詢委員會、中小企諮詢小組及行業小組等工作小組 · 客戶 / 合作夥伴論壇及網絡研討會 · 參觀資產 · 客戶滿意度調查和意見表 · 客戶服務中心和客戶互動中心 · 網上服務平台 · 透過客戶經理進行直接 / 個人化溝通 · 參與政府計劃 	<ul style="list-style-type: none"> · 應對氣候變化 · 《氣候願景 2050》的遠標進度 · 為邁向低碳世界作好準備 · 投資能源轉型推動因素 · 善用科技的力量 · 支持可持續發展 · 加強網絡安全及保障資料私隱 · 客戶

资料来源：《中电集团 2020 年可持续发展报告》，参见第 164 页关于 2020 年关注 / 感兴趣的主要事宜、联系渠道、以及相关章节的呈现。
<https://sustainability.clpgroup.com/zh-hk/2020/>

对处理 ESG 问题的积极态度。当投资者询问 ESG 问题时，很多公司往往选择回避。在最坏的情况下，公司甚至会完全关闭对话通道。但这种情况不应该发生。很多时候，投资者提出的询问是为了更好地了解公司所面临的挑战。投资者很少期望公司一夜之间就变得完美。相反，它们更有兴趣了

解公司是如何思考和缓解 ESG 问题的。公司若能开诚布公，有问必答，不断思考并实施解决方案，将为积极的 ESG 接触关系奠定基础。投资者珍惜与公司的持续对话，乐于见到公司在一段时间内的进步和改善。如果公司一开始就秉持积极和透明态度，这有助于建立这种关系。

案例研究：华测检测认证集团股份有限公司（“华测检测”）

华测检测对待 ESG 问题的积极态度是一个优秀的范例。在 2020 财年之前，华测检测并没有发布 ESG / 企业社会责任报告。在与投资者接触的过程中，华测检测秉持开放态度，愿意尝新求变，改进 ESG 思维方式，并在公司内部构建必要的框架来管理 ESG 问题。华测检测参加了多个 ESG 协会并为 ESG 管理做出了努力，最终成功地发布了第一份 ESG 报告。华测检测在考虑 ESG 如何影响它们的业务以及它们如何看待潜在的机遇上已经走上了正轨。

资料来源：《华测检测 2020 环境、社会及管制报告》。<https://www.cti-cert.com/new/6716.html>

提高对话质量——不仅仅是与可持续发展主管对话。除了树立积极的态度外，我们认为高级管理层（即总经理、首席执行官、首席财务官）应能够就 ESG 话题侃侃而谈，回答来自投资者的 ESG 问题，而不需要让投资者关系或可持续性功能部门回答。这表明 ESG 问题已经融入企业的治理和战略。

虽然我们不知道，由首席执行官签署精心起草的声明和首席执行官能够就可持续性话题侃侃而谈有所不同，但是我们仍然对首席执行官签署这种声明持肯定态度。

“高层的定调很重要。投资者关系部门或可持续性部门的员工谈论 ESG 就像是在推销 ESG，但没有实际的变化。” - 某资产管理公司高管。

案例研究：ULTRATECH 水泥公司

在本案例中，Ultratech 水泥公司的董事总经理 Kailash Jhanwar 描述了该公司在新冠疫情下的可持续性做法和态度，包括改善气候变化的措施。更重要的是，Ultratech 的高级管理层负责监督内部 ESG 问题。在与投资者的交流过程中，他们愿意分享并讨论他们在面对影响业务的重大问题时采取的 ESG 风险缓解方法。

资料来源：与 Kailash Jhanwar 的访谈。UltraTech 水泥公司，2020 年 6 月 6 日。<https://www.ultratechcement.com/about-us/media/features/interview-with-mr-kailash-jhanwar-managing-director-ultratech-cement-limited-on-the-occasion-of-world-environment-day-5th-june-2020>

Interview with Mr Kailash Jhanwar, Managing Director, UltraTech Cement Limited on the occasion of World Environment Day, 5th June 2020

Our MD, Mr Kailash Jhanwar shares his views on the importance of sustainable business and sustainable living habits, especially in a post COVID-19 world.

According to you, how will sustainability shape the building materials sector and especially UltraTech as a company going forward?

Over the last decade, the word 'sustainability' has taken center stage. It has not only become a corporate philosophy of doing business but also its core 'purpose'. For UltraTech Cement, sustainability is a business approach to create long-term value by taking into consideration how we as an organization operate in the ecological, social, and economic environment. There is a trend of increased expectations and being absolutely transparent from companies that recognizes the need to act on sustainability.

Building material sector is resource intensive, having footprints across the value chain. The performance on climate change and circular economy will define the path of growth for the sector and this remains true for UltraTech as well.

案例研究：新加坡发展银行（“星展银行”）

在本案例中，星展银行的执行总裁分享了他对可持续性的看法，以及在快速的技术颠覆和进步下，可持续性为何在该银行的数字化进程中不可或缺。他还分享了该银行在新冠疫情危机中的应对历程。同样，星展银行的高级管理层也非常熟悉影响业务的 ESG 问题，并能在投资者会议上讨论减轻这些风险或把握相关机遇的策略。



CEO reflections

"In the early days of the crisis, many leaders suggested that the day of the 'office' was over, and remote working would be the new norm. I did not agree, believing that as humans, we are social creatures. The need to engage with each other in the flesh is critical to creating social capital. It is also critical to create organisational culture and ethos."

Rishabh Gupta
Chief Executive Officer

资料来源：星展银行《2020 年可持续性报告》，参见第 18 页《执行总裁业务回顾》。<https://www.dbs.com/annualreports/2020/files/media/dbs-annual-report-2020-chinese.pdf>

3.5. 结构和流程：战略和风险管理

3.5.1. 气候情景分析和气候风险与机遇管理

气候变化给公司和投资者带来了巨大的风险和机遇。随着气候相关风险的加剧，向低碳经济的转型也带来了越来越多的机遇。此外，随着世界各国政府承诺实现碳中和目标，公司正面临着越来越大的压力去改变其商业模式和战略，以适应低碳经济。

在全球范围内，多国政府都承诺在未来减碳。因此，公司正面临着重新思考其商业模式和战略的压力，来适应低碳未来。

代表性浓度路径（RCP）是很有用的气候情景分析框架，可用来思考气候及其对企业影响。以下两则正面案例研究概述了联合国政府间气候变化专门委员会（IPCC）设计的这一框架的应用情况。

案例研究：太古地产

太古地产在对 CDP 全球环境信息研究中心的回应中提到了对与四项代表性浓度路径（路径 2.6、4.5、6 及 8.5）相关的风险建模，以及它们对由联合国全球契约组织、世界资源研究所、CDP 全球环境信息研究中心和世界自然基金会联合发起的科学基础减碳目标倡议组织（SBTi）的承诺。

“我们的地产部门，太古地产，已经进行了与气候有关的情景分析。根据气候相关财务信息披露工作组的建议，太古地产正在进行与气专委使用的 4 种代表性浓度路径（2.6、4.5、6 和 8.5）相关的急性和慢性物理风险的资产层面建模。作为持续气候风险评估的一环，太古地产正在整理历史数据，并预测气候变量，如相关合适全球气候模式下的温度、降水、海平面上升和风速，并使用气候数据来预测当地的气候情景，以帮助它们准确评估特定资产和业务在选定时间段（即 2025、2030、2050、2100）的风险。作为持续气候风险评估的一环，太古地产还在资产层面上进行详细的风险和复原力评估，以评估各种业务和运营领域在已确定气候风险的潜在影响下，会呈现的脆弱程度和临界状态。太古地产已经考虑了各栋建筑的特点，如系统的稳健性、冗余度和对气候灾害的敏感性，包括洪水、热应力、水应力和极端风速效应。在转型风险方面，在全球向低碳经济转型之际，正基于不同的气候情景，如国际能源机构的 2 摄氏度升温情景（IEA 2DS），审查全球和地方政府的政策、监管、技术和市场趋势。通过对这些大趋势的审查，太古地产正在努力确定可能对企业产生财务影响的潜在风险和机遇。评估结果将被用来制定有针对性的行动计划，以减轻风险，建立整个投资组合的韧性，并纳入企业风险管理系统，以持续管理重大气候风险。关于投资评估，作为对新收购业务开展尽职调查过程的一环，它们已经将所收购资产的可持续发展标准，包括气候适应和抵御能力、能源效率和碳排放，纳入风险评估过程。”

资料来源：太古地产《2020 年可持续发展报告》，https://sd.swireproperties.com/2020/pdf/zh-cn/SwirePropertiesSustainableDevelopmentReport2020_SC.pdf 以及太古地产对 CDP 全球环境信息研究中心的回应第 C3.1c 节（非公开信息）

案例研究：台湾积体电路制造公司（台积电）

台积电明白它需要进行情景分析，以评估潜在的气候变化影响，并为气候相关风险和机遇做好准备。台积电使用代表性浓度路径，特别是路径 2.6 和 8.5，来了解公司必须采取什么措施以达到科学基础减碳目标，以及不同情景将如何影响它们的业务目标和战略。在对 CDP 全球环境信息研究中心的回应中，台积电进一步解释了它们将面临的各种转型和实体风险、可能的影响，并附加了自身的具体案例。

<p>代表性浓度路径 2.6</p>	<p>情景分析主要结果：台积电需要超过 100%的可再生能源来降低碳排放，以达到科学碳目标。 这些结果如何指导或直接影响商业目标和战略：实施减排和能源效率措施是近期的重点。随着运营设施所在地的可再生能源市场的蓬勃发展，可再生能源购电协议将是降低排放的关键之一。然而，100%的可再生能源无法实现 2040 年后的科学碳目标。因此，碳捕获技术将是实现这一目标的最后（但并非最不重要的）方法。根据分析，董事长宣布了一项新的可再生能源目标，即到 2030 年底，台积电生产厂房的用电量的 25%将由可再生能源提供，而非生产厂房的用电量将 100%由可再生能源提供。我们的长期目标是购买可再生能源，知道其在 2050 年占比将达到台积电用电的 100%。</p>
<p>代表性浓度路径 8.5</p>	<p>情景分析主要结果：适应气温上升和预防洪灾是两大主要问题。结果和成果：从全球气候模式的平均降雨量来看，无论什么季节，平均温度都会上升（无论是夏季还是冬季，都可能上升 4 摄氏度以上）。也就是说，夏季温度会达到 40 摄氏度，而冬季则可能达到 20 摄氏度左右。报告还显示，雨季的雨天越多，旱季的降雨量就会越少。台湾最大的降雨强度在未来会增加，夏季的最大降雨量与现在相比可能会增加到 300%。 这些结果如何指导或直接影响商业目标和战略：为了避免洪灾损失，在低洼地区均设置了水闸，地基高度也比地面高出 2~5 米，以保证在未来极端天气下能正常运行。对于平均温度上升的问题，新设施的暖通空调系统的设计要考虑到未来最坏的情况，运行功率和工作条件都更加灵活。</p>

资料来源：台积电对 CDP 全球环境信息研究中心的回应，与气候有关的情景分析，第 C3.1b 节（非公开信息）。



台积电还利用气候相关财务信息披露工作组框架来识别气候风险和机遇。

资料来源：台积电《2019 年企业社会责任报告》，依据气候相关财务信息披露工作组的管理架构，第 98 页。
<https://esg.tsmc.com/download/csr/2019-csr-report/chinese/pdf/c-all.pdf>

台积电还提供了一个矩阵，描绘了气候变化的风险和机遇及其影响期限。

资料来源：台积电《2019 年企业社会责任报告》，气候变化风险和机遇矩阵，第 99 页。



3.5.2. 绘制重要性图谱

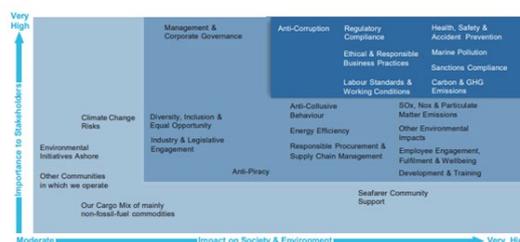
公司与利益相关方一起进行年度 ESG 重要性评估，并在重要性图谱上展示它们的评估结果，可以帮助投资者更好地了解影响公

司业务的问题。这也表明，公司已经对这些

些问题进行了分析和优先排序。

案例研究：太平洋航运公司

太平洋航运公司很好地绘制了重要性图谱。该公司与利益相关方进行了积极的双向对话，然后将 ESG 问题呈现在重要性图谱上，按高低顺序展现了这些问题对利益相关方的重要性，以及社会环境影响。

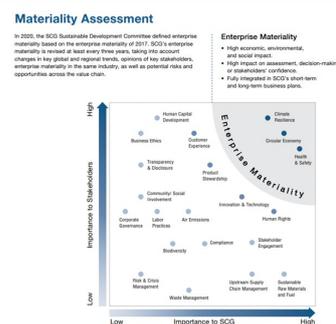


资料来源：《太平洋航运公司 2020 年 ESG 报告》，重要性图谱，第 13 页。
<https://www.pacificbasin.com/en/sustainability/documents/esgreport2020.pdf>

案例研究实例：暹罗水泥集团

同样的，我们注意到暹罗水泥集团也很好地绘制了重要性图谱。该公司分析了其整个价值链的可持续性

问题，以及对其利益相关方非常重要的问题，然后将这些问题分组，并在其企业风险管理框架上进行分析。



资料来源：《暹罗水泥集团 2020 年可持续性报告》，重要性评估，第 65 页。
https://scg.listedcompany.com/misc/sustainability_report/20210302-scg-sdr-2020-en.pdf

3.6. 数据：包括指标和目标在内的披露

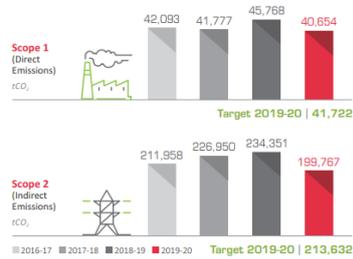
提供定量和定性披露。完整的ESG披露应包括对定量和定性指标和目标的披露。一致

的、可比的定量披露有助于投资者监测公司在一段时间内对ESG风险缓解工作的有效性。同时，应该提供补充性的解释说明，描述每个指标的趋势，以及是否有望实现预设的目标。

案例研究：马恒达集团像马恒达集团这样跨行业经营的企业集团在亚洲并不少见。长期以来，马恒达集团披露温室气体排放数据，并按行业进行了细分。同时，公司还提供了范围三温室气体排放量明确细分（通常最难计算，但是越来越重要）。

GREENHOUSE GASES

Total Absolute GHG Emissions



GHG Emissions - Division-Wise Composition

Sector	2016-17		2017-18		2018-19		2019-20	
	Scope 1	Scope 2						
AD	20,024	87,465	17,943	94,897	20,466	102,596	14,840	82,247
FD+SD	15,819	70,720	17,609	75,421	17,843	72,795	16,086	61,720
SBU	77	1,611	155	1,919	154	1,826	182	2,566
SFD	1,119	25,427	1,081	27,884	1,184	28,641	946	22,000
NPD	27	2,432	29	2,250	29	2,085	41	1,424
MRV	5,026	21,844	4,959	22,177	5,794	23,159	7,382	23,928
CC	DNA	2,460	0.25	2,403	111	2,232	19	2,162
MTWD	344	843	286	1,146	189	1,017	1,159	3,721

11 categories considered for Scope 3 this year

Sr. No.	Category No.	Category Name	Emission (tCO ₂ e)	% share
1	Category 1	Purchased goods and services	4,372,542	7.48%
2	Category 3	Fuel and energy related activities	111,338	0.19%
3	Category 4	Upstream transportation and distribution	56,528	0.10%
4	Category 5	Waste generated in operations	51,127	0.09%
5	Category 6	Business travel	12,762	0.02%
6	Category 7	Employee commute	2,017	0.00%
7	Category 9	Downstream transportation and distribution	91,786	0.16%
8	Category 11	Use of sold products	53,672,130	91.87%
9	Category 12	End-of-life treatment of sold products	38,938	0.07%
10	Category 13	Downstream leased assets	8,960	0.02%
11	Category 14	Franchises	2,403	0.004%
Total			58,425,531	100%

Total Specific Emissions (Scope 1 + 2)

Sector	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	% Reduction in 2019-20 over previous year
AD	0.192	0.185	0.191	0.198	-4%
FD+SD	0.204	0.190	0.177	0.181	-3%
SBU	0.229	0.300	0.279	0.338	-21%
SFD	0.908	0.901	0.878	0.836	5%
NPD	4.398	4.340	3.894	2.113	46%
MRV	9.545	9.640	10.039	10.856	-8%
CC	0.168	0.164	0.160	0.149	7%
MTWD	DNA	DNA	0.055	0.023	57%



SBTI

Mahindra Susten

Scope 3 emission screening completed as per Science Based Targets

Committed to SBTi targets derived and under management review

Decrease in specific emissions by 2% from F19

Mahindra Holidays and Resorts India Ltd.

Scope 1, 2 & 3 emission data and targets submitted to SBTi on September 27

Received acceptance from SBTi, targets to be approved

MHRIL commits to reduce Scope 1, 2 & 3 GHG emissions by 88.3% per Room Night Booked by 2031 from the base year of 2016

Through this initiative, MHRIL will monitor and reduce its carbon footprint at all its Resorts pan India

Mahindra Logistics Ltd.

Science Based Targets have been submitted to SBTi for reducing carbon emissions

马恒达集团还披露了它们的排放强度削减目标。该集团还明确标出了承诺达到科学基础减碳目标的业务单元。随着净零排放资产所有者和净零排放资产管理公司推出的举措不断增加，在投资决策中作出科学基础减碳目标和净零排放目标承诺越来越重要。

资料来源：《2019-20 年马恒达集团可持续性报告》，第 48、49 和 153 页。
<https://www.mahindra.com/resources/pdf/sustainability/Mahindra-Sustainability-Report-2019-20.pdf>

结论

AAMG 希望，本报告全面地概述促使公司从运营到财务需求方面关注重大 ESG 问题的各种动力。

通过阐释投资者越来越关注亚洲公司对 ESG 披露的原因，我们的会员希望这可以让更多的公司适当地披露投资者寻求的结构、流程和数据点。来自亚洲地区的建议、案例研究和资源为公司（尤其是那些刚刚开

始关注 ESG 的公司）提供了实用的指导和现成的参考。

我们的会员看到整个 ESG 生态系统以惊人的速度发展，亚洲地区的监管机构发挥着关键的推动作用。我们认识到机构投资者，特别是资产管理公司，关注 ESG 问题所带来的挑战和机遇，正敦促着公司与投资者保持畅通的沟通，并引领公司采取最佳的实践。

附录 A —— 亚洲主要市场部分政府和监管动态列表

下文列出了部分亚洲市场的政府和监管动态清单（非详尽），以说明截至 2020 年 6 月所规划和现有的举措类型。

内容	中国内地	香港	韩国	日本	新加坡
主要承诺	<ul style="list-style-type: none"> 到2060年实现碳中和 		<ul style="list-style-type: none"> 2050年零碳倡议 	<ul style="list-style-type: none"> 到2050年实现碳中和 	
主要倡议	<ul style="list-style-type: none"> 气候投资和融资计划 全国碳市场交易计划于2021年2月1日生效 	<ul style="list-style-type: none"> 绿色和可持续金融跨机构督导小组 可持续及绿色交易所 (STAGE) 	<ul style="list-style-type: none"> 绿色金融倡议 	<ul style="list-style-type: none"> 可持续金融专家小组 	<ul style="list-style-type: none"> 绿色金融行动方案 环境风险管理指南 绿色金融行业专责小组 新加坡绿色金融中心 绿色投资计划
合规与披露	<ul style="list-style-type: none"> 所有二氧化碳排放量大于260亿吨/年的行业中的企业都在范围内 企业发布排放报告，以确定可以交易的配额 报告不充分和不准确面临的处罚 为项目、实体和基金制定气候信息披露标准，并建立集中管理的气候投资和金融统计和监测平台 	<ul style="list-style-type: none"> 到2025年，相关部门的气候信息披露必须与气候相关财务信息披露工作组的所有建议保持一致 在可持续及绿色交易所交易的发行人必须对其可持续投资产品年度发行后报告提供额外的自愿披露 	<ul style="list-style-type: none"> 要求所有韩国综合股价指数的上市公司从2030年起披露其环境数据。对大型企业则2025年起强制执行 	<ul style="list-style-type: none"> 促进与气候相关的企业披露 	<ul style="list-style-type: none"> 要求资产管理公司、银行和保险公司在2022年6月前实现全面合规 为金融机构探索技术解决方案，以提高其气候相关信息披露的质量
加强监管框架	<ul style="list-style-type: none"> 将由一家全国碳排放权登记机构负责组织全国碳排放权的集中统一交易 省级主管部门负责制定碳排放上限，并核查温室气体排放报告 被授权机构需要建立风险管理机制和信息披露制度 	<ul style="list-style-type: none"> 在2021年采用共同点分类法 支持可持续性报告标准 促进以气候为重点的情景分析 建立一个平台，作为金融监管机构、政府机构、行业利益相关方和学术界的协调中心 	<ul style="list-style-type: none"> 在2021年上半年制定“K-分类法”，帮助行业明确区分绿色和非绿色产业和活动，并发布绿色融资的最佳实践指南 在2021年为金融机构制定一项气候风险管理和监督计划 	<ul style="list-style-type: none"> 重点关注监管和监督措施，以推动采用可持续金融 在专家小组下设立小组委员会，为社会债券的发行制定“实用指南” 	<ul style="list-style-type: none"> 为设在新加坡的金融机构提出分类标准，以确定可被视为绿色或向绿色转型的活动 为资产管理公司、银行和保险公司推出了最佳实践手册 将制定一套基于原则的标准和可量化的活动门槛组合

说明：国家层面的承诺和动态；影响资产管理公司 / 投资者的举措；直接影响企业的举措

资料来源：各种监管公告

附录 B —— 供董事使用的部分资源清单

组织

- 亚洲公司治理协会
<https://www.acga-asia.org/>
- 马来西亚气候治理组织
<https://www.cgmalaysia.com/>
- 马来西亚企业董事协会
<https://icdm.com.my/>
- 企业董事协会（菲律宾）
<https://www.icd.ph/>
- 良治同行（香港）
<http://practisingov.com/>
- 新加坡董事协会
<https://www.sid.org.sg/>
- 泰国董事协会
<https://www.thai-iod.com/cover-page/cover.asp>
- 香港独立非执行董事协会
<https://www.hkineda.com/>

其他资源

- 《更上层楼：亚洲的气候相关财务信息披露工作组披露》，亚洲投资者气候变化联盟，2018年10月
https://www.aigcc.net/wp-content/uploads/2018/10/AIGCC_Building-on-the-base_TCFD-Disclosure-in-Asia_FINAL.pdf
- 低碳亚洲与新加坡国立大学、香港大学专业进修学院和香港银行学会合作的各种课程
https://www.carboncareasia.com/eng/Sustainability_Learning/courses.php
- 《如何在企业董事会建立有效的气候治理：指导原则和问题》，世界经济论坛和普华永道，2019年1月
http://www3.weforum.org/docs/WEF_Creating_effective_climate_governance_on_corporate_boards.pdf
- 《ESG 领导力和问责：董事会和董事指南》，香港交易及结算有限公司，2020年3月
https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Environmental-Social-and-Governance/Exchanges-guidance-materials-on-ESG/directors_guide.pdf?la=en
- 上市发行人网上培训，香港交易及结算有限公司
https://www.hkex.com.hk/Listing/Listed-Issuers/e-Learning?sc_lang=en
- 《在企业良治和 ESG 管理方面取得进展：行业从业者视角》，香港交易及结算有限公司，2020年12月
https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Corporate-Governance-Practices/Practitioners_insights.pdf?la=en
- 在线课程，气候相关财务信息披露工作组
<https://www.tcfddhub.org/online-courses/>
- 《新加坡董事工具包》，毕马威，第17章，企业可持续发展，2019年10月
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/sg/pdf/2019/10/The-singapore-directors-toolkit-2019.pdf>
- 《管理 2.0：亚太地区对管理守则的认识、有效性和进展情况》，特许金融分析师（CFA）协会，2020年8月
<https://www.cfainstitute.org/en/advocacy/policy-positions/stewardship>



香港

金钟道 89 号

力宝中心

第二座 3603 室

电话: +852 2531 6500

WWW.ASIFMA.ORG
