

以負責任管理概念將 ESG 轉化為 ESSG

何順文 田耕熹

一直以來很多企業領導奉行「股東至上」或「股東價值最大化」(MSV) 的做法，導致頻繁的公司股票回購、高額債務、減少研發 (R&D) 和員工發展的投資、高管股權薪酬計劃濫發、巨大收入差距、市場不穩定、甚至是企業不當行為。近年來，越來越多企業領導、學者和機構投資者傾向採取一個更具包容性、可持續的資本主義制度，望能為所有持份者帶來裨益。

現在是時候透過重新定義企業的目標和責任，來改革自由市場機制。一些市場參與者逐漸採用「負責任管理」相關的概念和實踐來扭轉股東價值最大化的趨勢。除了其他改革，他們還倡議採用「環境、社會和公司治理」(ESG) 等指標。

很多企業在 ESG 活動上投入大量資源，這也是資本市場關注的趨勢。ESG 的實踐不但對環境和社會具有潛在好處；公司採用 ESG 指標以達致更有效的資源分配、完善風險管理和更可持續的企業成長。

然而，ESG 報告的不同國際標準要求繁多和複雜，這既是一個爭論點，也是市場日益關注的議題。由於很多目前有關 ESG 報告的問題尚未得到解決，因此不少人懷疑究竟香港聯交所或其他監管機構對 ESG 報告要求作出的零碎修訂，能否顯著地提升 ESG 的效益和價值。

E, S 與 G 三個領域互相關聯性不明確

上述擔憂和看法，凸顯了修訂目前 ESG 模式的必要性，以體現負責任管理的核心價值。迄今為止，ESG 缺乏健全的負責任管理理論與概念框架。因此，“ESG” 可以說是一個頗為空泛但又很方便的潮語，不過却欠缺清晰的目的、假設、元素和局限。大多數 ESG 報告聚焦於「可持續性」和投資者的資訊需求，却很少針對商業道德深層面和不同持份者的責任。

然而，市場或文獻裡從未有認真討論過為何將 “E”、“S” 和 “G” 三個領域綁在一起、為甚麼以這個特定次序排列，及它們的相互關聯性。由於缺乏一個共通理念架構，一位評論員曾經說過，「整體及分開 E, S 及 G 來看，它是一個基於一些零星而隨意的數據而作出的一堆雜亂而主觀的評核」。

因此，很多人將 ESG 與企業社會責任 (CSR)、可持續性或綠色投資等術語混淆互用。香港聯交所現行對 ESG 的報告要求，並沒有具體說明 “G” 應否與 “E” 和 “S” 在同一份報告內公布，以及以甚麼次序公布。目前 ESG 報告的主要問題，是其缺乏一個負責任管理理念架構，及未有以企業的目標及對不同持份者負責任作為基礎。

在 2022 年 3 月國際財務報告準則基金會(IFRS Foundation)屬下的國際可持續發展準則理事會(ISSB)，發出兩個 IFRS 可持續發展準則徵求意見稿：“可持續發展有關財務資訊”(IFRS S1)及“氣候有關披露”(IFRS S2)。一方面我們認同 ISSB 在氣候變化對企業可持續發展影響的急切關注，回應了世界經濟論壇在 2020 年的一份報告。另一方面，可惜的是，這兩份徵求意見稿的焦點，都只是放在環境可持續發展及氣候變化的問題上。筆者希望，在未來，國際財務報告準則基金會將繼續努力，整合目前 ESG 模式下的其他不規範的指標。

經修訂的 ESSG 報告模式

為解決當前 ESG 的缺點不足，要修訂目前 ESG 報告模式，首要的工作，就是識別一個健全的理念架構。

我們認為企業是重要的社會制度(social institutions)，能造福各持份者和整個社會。近年來，一些商界和學界領袖已建議從社會契約的角度重新定義企業的目標。即享有有限責任、無限壽命、獨立法人地位等特權的公司，應當對各互相依存的持份者承擔相應責任。因此，企業領導不應只關注股東利益，而應為企業賴以生存的所有持份者創造最優化的價值。換言之，企業需平衡所有主要持份者的利益。

因此，我們提出一個由何順文教授在 2020 年建立的一個「負責任管理綜合理念架構」(Integrated Conceptual Framework of Responsible Management, Ho, 2020) 以修訂目前的 ESG 模式。此框架源於社會契約論的頂層概念，驗證了負責任管理的目的和核心價值。

這個綜合理念架構（見圖）包含了三個核心領域：“E”（道德）、“S”（持份者價值）和 “S”（可持續性）。加上現有的 “G”（管治），為企業提供整體方向，以及帶出「負責任管理」這個概念。

在現行的 ESG 模式，甚少關注負責任管理最根本的基礎，即「道德」(Ethics) 層面。再者，“S” 或「社會」領域可以說是過於廣泛和雜亂，皆因它包含了很多鬆散的元素，例如人權、勞工權利、培訓和發展、平等機會和多元性、防貪、職安健、供應鏈管理、產品責任、消費者權益、慈善和志願服務以及社區參與等（僅舉數個例子），但並沒有系統地討論不同持份者的期望和資訊需要。有見及此，我們建議 “S” 應分為「持份者」(Stakeholders)和「可持續性」(Sustainability) 兩個領域，而不是廣泛或混亂的「社會」(Social)領域。

由於「環境」已包含在「可持續性」之中，因此我們建議保留字母 “E” 代表「道德」，而非「環境」。這樣，我們可以透過僅注入額外的 “S” 來保留現有的 “ESG” 縮寫簡稱。

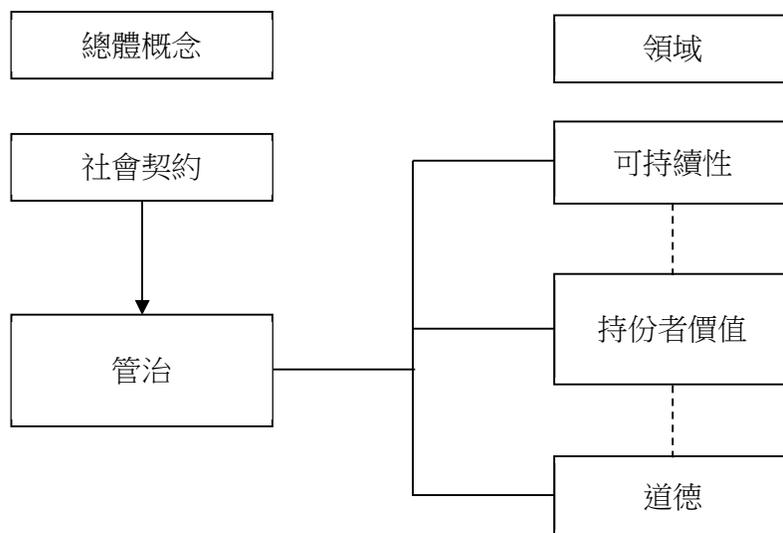
在這 ESSG 模式下，筆者分別對這四個領域作出明確的定義如下。

- ❖ 道德：這代表用以領導企業行為的道德原則或良知，旨在確保最高的倫理標準，以確保不會損害任何持份者的利益。除守法外，道德水平可由有否推行非按法律要求的所需政策指引來評定。
- ❖ 持份者價值：圍繞持份者（而非只是投資者）的核心概念，旨在為公司不同持份者創造最優化價值，包括股東、高管、員工、客戶、供應商、債權人、社區、監管機構和政府等。

- ❖ 可持續性：人類除要滿足這個世代的需要時，不應損害未來世代的利益。它是基於「三重底線」(Triple Bottom Lines) 的核心概念，即「人 (People)、地球 (Planet) 和利潤 (Profits)」(3Ps) 的可持續發展目標。這概念驅使機構高層能放遠眼光，從而能評估每一決策帶來的未來後果。
- ❖ 管治：這是帶領和控制公司的規則、機制、關係和過程的系統。委託代理理論描述股東、董事局和高管之間的潛在利益衝突，因此需要適當的誘因、監控及風險管理措施，以作出利益平衡，也要考慮其他持份者的期望。

這四個不同領域是互補、相輔相成的，每個領域都有其核心概念和執行方式。

負責任管理綜合理念架構 (何順文，2020)



與模式本身同樣重要的是關鍵績效指標 (KPIs) 的選擇與量度。現有的和新建議的 KPIs 應根據 ESSG 重新定義的四個領域進行分類，即「道德」、「持份者價值」、「可持續性」和「管治」。

舉一些例子來說，在筆者提出的 ESSG 模式中加入的新 KPIs。在“E”「道德」範疇，KPIs 包括有否投資「“罪惡”行業股份」、有否過長工時與有否壟斷行為。至於第一個

“S” 「持份者價值」，KPIs 例子包括與不同持份者群組的互動和對其作出的貢獻。對於第二個 “S” 「可持續性」，KPIs 例子有「地球」(Planet) 層面上的可再生能源運用比例、及在「人」(People)層面上的員工培訓機會，以及「利潤」(Profit) 層面上的研發支出與長期風險管理等。

邁向以持份者為本及可持續經濟

在推動 ESSG 模式外，筆者亦提出下列對目前 ESG 報告的一些改革建議：

- 企業管治的一個重要原則，就是能建立持分者信心的「問責」性 (accountability)。一般來說，很多上市公司的董事會都未有對其 ESG 報告作審閱和簽署，比如這些報告未必經由董事會批核。因此，公司應要成立一個主要由獨立董事出任的 ESG 或 ESSG 委員會，負責監察公司與處理 ESG 有關事宜及有關報告的批准。
- 目前 ESG 披露一般由上市公司集團作為報告單位，如果公司有多個不同的行業範疇及使用不同甚至互相矛盾的的環保 KPIs 時，一些 KPIs 的負面影響可由另外一些 KPIs 正面影響作互相抵消。在這些情況下，為了提升問責性，該公司應被視為例外特殊處理，容許其分為兩個 ESG 報告個體。這亦方便在集團下不同行業的子公司可互作比較其 ESG 表現。
- 由於香港特區與內地越來越緊密的經濟關係，也由於兩地雙重上市安排，目前聯交所的 ESG 報告要求未能充分考慮內地近期的 ESG 發展。筆者提出的 ESSG 建議將要求兩地監管機構的披露加強合作協調。
- 政策、計劃及已落實行動應分開作披露，包括是否有應對政策和計劃作適當推行等事宜作出監察。這些披露亦能體現負責任管理的問責性。

環顧全球，當前的 ESG 報告模式未能符合不同持份者的期望。不同持份者都很急切期待一個新方向。本文提出了一個基於負責任管理綜合概念框架而修訂的 ESSG 報告模式，以彌補當前模式的許多不足。

現在是時候重新作出調校修訂了。

何順文為香港恒生大學校長兼教授、田耕熹為普勤管治服務董事

(內容只代筆者個人意見)