



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關 ESG 評級和數據產品供應商的實況調查報告

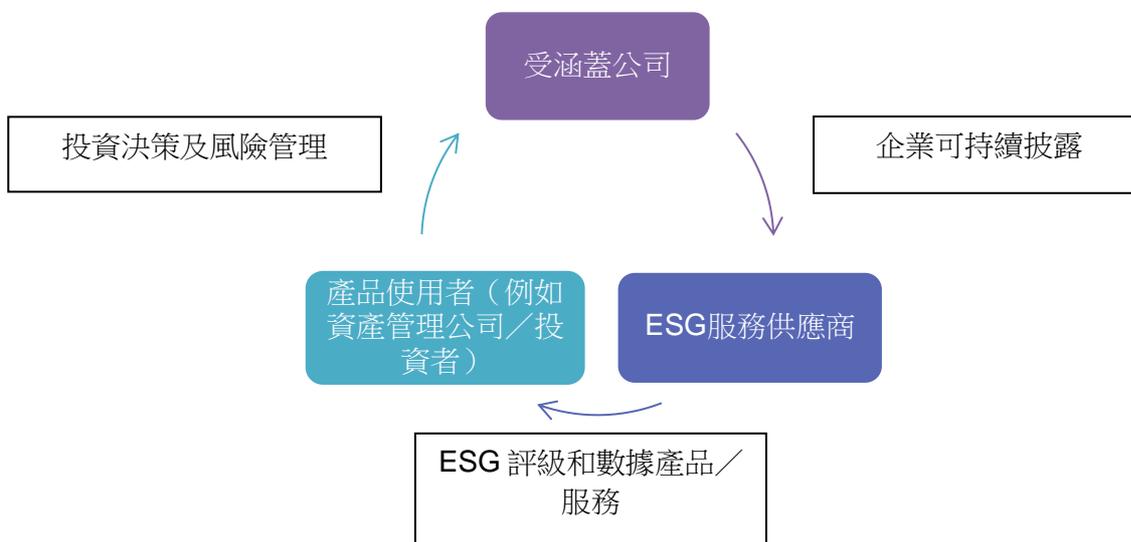
2023年10月

1) 引言

1. 隨著環境、社會及管治（environmental, social and governance，簡稱 **ESG**）日漸受到金融業關注，金融市場參與者使用 **ESG** 評級和數據產品的情況有明顯增長。顧問公司 **ERM** 在其 2023 年初發表的一份調查報告顯示，全球投資者使用 **ESG** 評級和數據產品的情況大幅上升。儘管只有一成二的受訪投資者在 2018/19 年表示其僱主要求他們將 **ESG** 評級和數據融入投資策略中，有關比例到 2022 年已上升至四成三¹。在香港，截至 2023 年 9 月 30 日，證監會認可的 **ESG** 基金增加至 209 隻，相比五年前升幅超過十倍。
2. **ESG** 評級和數據產品供應商（**ESG 服務供應商**）的數目亦伴隨著上述情況而迅速增加，並在綠色及可持續金融生態系統中擔當至關重要的角色，最終影響到產品使用者的投資決策和風險管理流程。畢馬威（**KPMG**）在 2020 年初發表的一份報告顯示，全球已有多於 150 家主要數據供應商“正在加速整合和創新”²。
3. 然而，**ESG** 評級和數據產品行業大多不受監管機構監督，且直至最近仍未就 **ESG** 服務供應商應如何制訂產品和服務及應向最終使用者披露甚麼相關資訊，訂定全球認可的基準性準則。這最終可能會損害最終使用者接收到的 **ESG** 資訊的質素，繼而令投資者錯誤地將資金分配到與其投資策略不符的範疇上。

圖 1

受涵蓋公司³、**ESG** 服務供應商及產品使用者在綠色及可持續金融生態系統中的關係



¹ ERM，《評價評級機構 2023：處於十字路口的 ESG 評級》（*Rate the Raters 2023: ESG Ratings at a Crossroads*），2023 年 3 月，可瀏覽 <https://www.sustainability.com/globalassets/sustainability.com/thinking/pdfs/2023/rate-the-raters-report-april-2023.pdf>（只備有英文版本）

² 畢馬威，《加速推進可持續投資》，2020 年 2 月，可瀏覽 <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2020/02/sustainable-investing.pdf>

³ 指 **ESG** 評級和數據產品/服務的主體公司。

4. 基於上述背景，國際證券事務監察委員會組織（IOSCO，簡稱**國際證監會組織**）在 2021 年 11 月發表有關“環境、社會及管治評級和數據產品供應商”的**最終報告**⁴（**國際證監會組織報告**）⁵，提出十項有關 ESG 服務供應商的建議。國際證監會組織亦於 2022 年 11 月**呼籲**⁶金融市場自願準則制訂機構和業界組織向其成員推廣自願採納國際證監會組織的建議。證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）一直密切監察業界和全球對有關議題的監管發展，以訂定一套務實的方針，在香港推廣國際證監會組織的建議。
5. 自 2022 年中起，證監會成立了一個專題小組，並展開了一項實況調查（包括以問卷方式進行調查），以了解 ESG 服務供應商的業務模式，以及本地持牌資產管理公司（ESG 評級和數據產品的主要使用者之一）在聘用 ESG 服務供應商時所採用的市場作業手法。我們在實況調查完成後，亦與相關持份者舉行多個跟進會議，以討論未來路向。
6. 本報告將分成四個主要部分，包括：第 II 部用語及釋義，第 III 部觀察到的主要事項，第 IV 部實況調查中觀察到的主要問題，及第 V 部建議的未來路向。
7. 本會謹此對所有參與是次實況調查和其他相關討論的市場參與者所作出的貢獻表達謝意。

⁴ 只備有英文版本。

⁵ 國際證監會組織報告重點指出與 ESG 評級和數據產品以及其供應商有關的各項涉及漂綠（greenwashing）和相關投資者保障方面的問題。國際證監會組織因應這些問題提出十項建議（**國際證監會組織的建議**），其中一項建議提議監管機構可以考慮將更多注意力放在 ESG 評級和數據產品的使用情況以及可能受其管轄的 ESG 服務供應商之上。

⁶ 只備有英文版本。

II) 用語及釋義

8. 在本報告內的用語與國際證監會組織報告內所用的相同。

詞彙	國際證監會組織報告的定義
ESG 評級	ESG 評級 指被推銷為提供關於某一實體、金融工具、產品或公司的 ESG 概況或特徵或其所面對的 ESG、氣候或環境風險或對社會和環境的影響的意見，並採用已界定等級系統中的評級類別所發布的廣泛評級產品 ⁷ ，不論該等產品是否被標明為“ESG 評級”。
ESG 數據產品	ESG 數據產品 指被推銷為側重某一特定環境、社會或管治範疇或側重整體 ESG 範疇中某一實體、金融工具、產品或公司的 ESG 概況或特徵或其所面對的 ESG、氣候或環境風險或對社會和環境的影響的廣泛數據產品，不論該等產品是否被標明為“ESG 數據產品”。
ESG 評級和數據產品供應商	在本報告內， ESG 評級和數據產品供應商 涵蓋 ESG 評級和／或 ESG 數據產品的供應商。若有需要單獨提述沒有提供 ESG 評級的 ESG 數據產品供應商，則會採用“ESG 數據產品供應商”一詞。
原始數據	原始數據 是由 ESG 數據產品供應商從公司的公開披露資料或從其他公開資料收集而來的，或是透過問卷所採集得來的；如無法獲得原始數據，相應的數據點可予估算。國際證監會組織接獲的意見顯示，所有數據產品均源自收集或估計所得的原始數據。
篩選工具	篩選工具 評估公司、司法管轄區及債券所面對的 ESG 風險，以便根據 ESG 準則界定投資組合。
爭議警報	爭議警報 讓投資者能追蹤和監察可能導致聲譽風險並影響公司和在更廣泛層面上影響其持份者的行為及作業手法。ESG 評級亦可能將爭議列入考慮範圍。

⁷ “ESG 評級”一詞可指廣泛的可持續金融評級產品，包括 ESG 評分和 ESG 等級。ESG 評級、等級和評分都有一個相同的目標，就是評估某一主體公司、工具或發行人所面對的 ESG 風險及／或機遇。然而，它們所用的資源和方法皆有所不同。

III) 觀察到的主要事項

9. 根據實況調查及後續業界外展活動，我們有下列的主要觀察所得：

A. ESG 服務供應商

(a) 香港的市場環境

主要觀察所得 1

有多家大型至小型的 ESG 服務供應商活躍於香港。國際 ESG 服務供應商為便利其從事業務活動而在不同司法管轄區設立獨立法律實體的做法並非罕見。

10. ESG 服務供應商形成了一個迅速增長的行業。根據我們的非正式調查，現時有多家大型至小型的 ESG 服務供應商活躍於香港。這些供應商包括規模較小的個別化金融科技公司，就中國相關數據提供獨有的覆蓋範圍和專有分析的中國內地公司，以及其他經常為金融市場參與者所採用的國際公司。
11. 根據接受調查的 ESG 服務供應商⁸的回應，八成供應商的總部均設於香港以外的地方，而它們一般會設立獨立的法律實體或代表辦事處，以便利其在當地從事業務活動。

(b) 營運模式

主要觀察所得 2

接受調查的 ESG 服務供應商提供廣泛的 ESG 評級和數據產品。

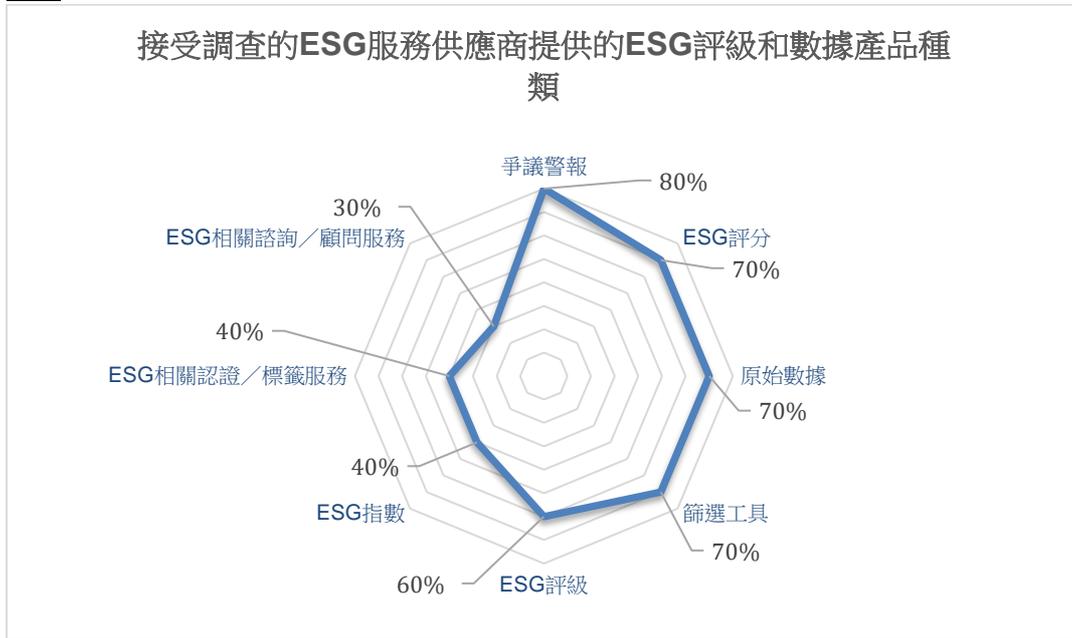
供應商會採用不同的數據採集方法和獨特而專有的方法來填補數據空缺或制訂評級產品。因此，不同供應商因應同一受涵蓋公司而衍生出來的 ESG 產品雖然可能貼上類似的產品標籤，但彼此不一定有關聯及不能互相比較。

最常提供的產品及服務

12. 本會的調查發現，爭議警報是供應商最常提供的 ESG 評級和數據產品種類，其次是 ESG 評分、篩選工具、原始數據及 ESG 評級。多家接受調查的供應商強調，它們採用專有的方法來制訂產品，尤其是 ESG 評級產品，當中反映每家供應商對受涵蓋公司的獨有看法和評估。總共四成接受調查的供應商表示亦有提供 ESG 指數。有些供應商還會提供其他獨有的 ESG 相關產品或服務，例如碳風險評級，促進金融機構在 ESG 方面的參與的數碼平台，以及可持續發展報告核實服務。

⁸ 包括十名選定的屬中型至大型的內地和國際 ESG 服務供應商。

圖 2



13. 一些 ESG 服務供應商亦向證監會指出，鑑於市場發展及產品使用者的需求，它們正不斷進行探索與研發，以向市場推出與 ESG 相關的新產品和服務。

數據採集的方法

14. 接受調查的 ESG 服務供應商經常採用的一些 ESG 數據和資料收集方法包括：

- (i) 運用人工智能和機器學習來摘取相關的公開資料；
- (ii) 向其他第三方 ESG 服務供應商訂購資料或與其合作；及
- (iii) 向受涵蓋公司發送問卷。

主要觀察所得 3

接受調查的 ESG 服務供應商反映數據不足和受涵蓋公司披露其資料的質素是它們最常面對的挑戰。

- 15. 很多接受調查的 ESG 服務供應商均強調，數據不足和受涵蓋公司披露其資料的質素是其最常面對的挑戰，主要是因為現時市場上欠缺標準的企業可持續披露準則。
- 16. 由於數據不足，八成接受調查的供應商表示會採用內部估算或假設方法來填補數據空缺，特別是溫室氣體排放等的 ESG 數據。

與受涵蓋公司的溝通

17. 證監會注意到，六成接受調查的 ESG 服務供應商允許受涵蓋公司檢視及核實其公司的數據，及提供意見或額外資料。在該等供應商中，兩家供應商曾向受涵蓋公司提供發行人網站或投稿工具，供它們檢視、提供或修改其公司的數據並提交意見。

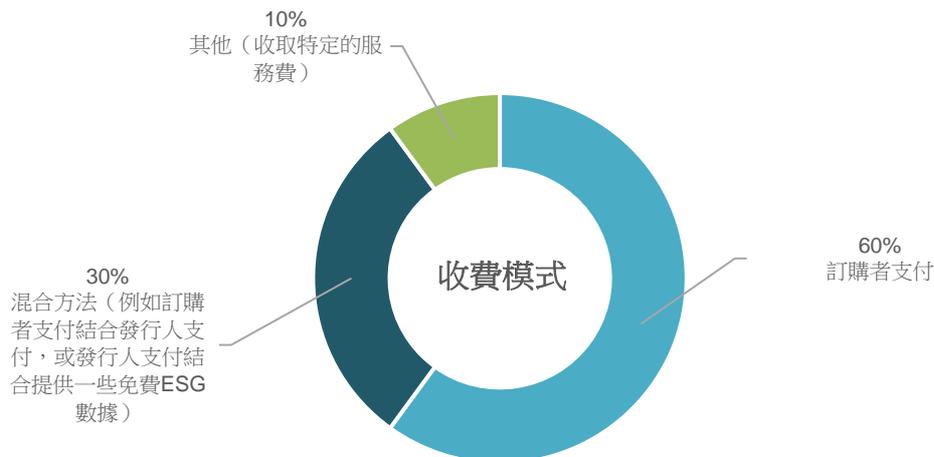
(c) 收費模式

主要觀察所得 4

接受調查的 ESG 服務供應商會視乎其提供的 ESG 評級和數據產品種類，而採用不同的收費模式。

18. 本會注意到，儘管有六成接受調查的 ESG 服務供應商以“訂購者支付”的收費模式來營運，但仍有三成接受調查的供應商以“訂購者支付”結合“發行人支付”，或“發行人支付”結合提供一些免費 ESG 數據等的混合收費模式來營運。ESG 服務供應商亦可能就提供 ESG 評級和研究服務，向指數供應商收取特定的服務費。

圖 3



B. 資產管理公司

(a) ESG 服務供應商的使用情況

主要觀察所得 5

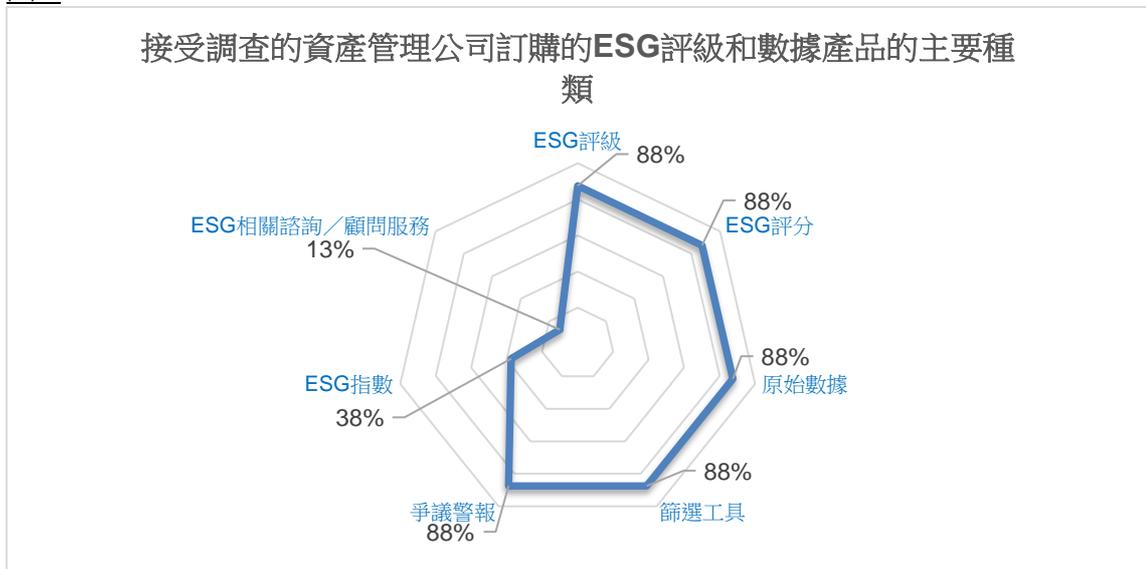
接受調查的資產管理公司一般聘用多家 ESG 服務供應商的服務，當中可能包括大型國際供應商，內地供應商，或個別化小型供應商。然而，這些資產管理公司不會只依賴 ESG 服務供應商提供的資訊，而是會進行自身的內部分析，因它們認為這做法能為有關流程增添與眾不同的價值。

19. 為了解資產管理公司是如何聘用 ESG 供應商的服務，本會邀得九家資產管理公司⁹接受是次調查。本會注意到，每家接受調查的資產管理公司通常聘用多家 ESG 服務供應商（由兩家至八家不等），主要是為了交叉核實所收集的資訊，或藉此獲得只由某些供應商提供的特定數據產品。在後續討論中，一個業界組織指出，某資產管理公司聘用了超過 20 家主要 ESG 數據供應商的服務，並從另外 40 個不同來源獲取與 ESG 相關的額外資訊。
20. 多家接受調查的資產管理公司表示，除了 ESG 服務供應商提供的資訊（例如 ESG 評級）之外，在作出投資決策之前或在進行風險管理評估時，它們亦會透過內部的 ESG 專家，對從供應商所收集到的 ESG 資訊作出進一步分析。事實上，這些資產管理公司認為，它們的專有的內部分析和 ESG 專家能為投資決策或風險管理流程增添與眾不同的價值。
21. 另一方面，根據本會與業界人士的討論，某些資產管理公司會根據它們專有的方法制訂 ESG 評級和其他相關資訊，以供內部或其客戶使用。

(b) 最常獲資產管理公司訂購的 ESG 產品

22. 接受調查的資產管理公司¹⁰最常訂購的 ESG 評級和數據產品包括 ESG 評級、ESG 評分、原始數據、篩選工具及爭議警報。

圖 4



(c) 有關使用 ESG 服務供應商的挑戰和疑慮

主要觀察所得 6
 聘用 ESG 服務供應商時常見的問題主要涉及數據覆蓋範圍與質素、透明度及利益衝突管理。

⁹ 九家接受調查的資產管理公司代表小型至大型的中資和國際公司。

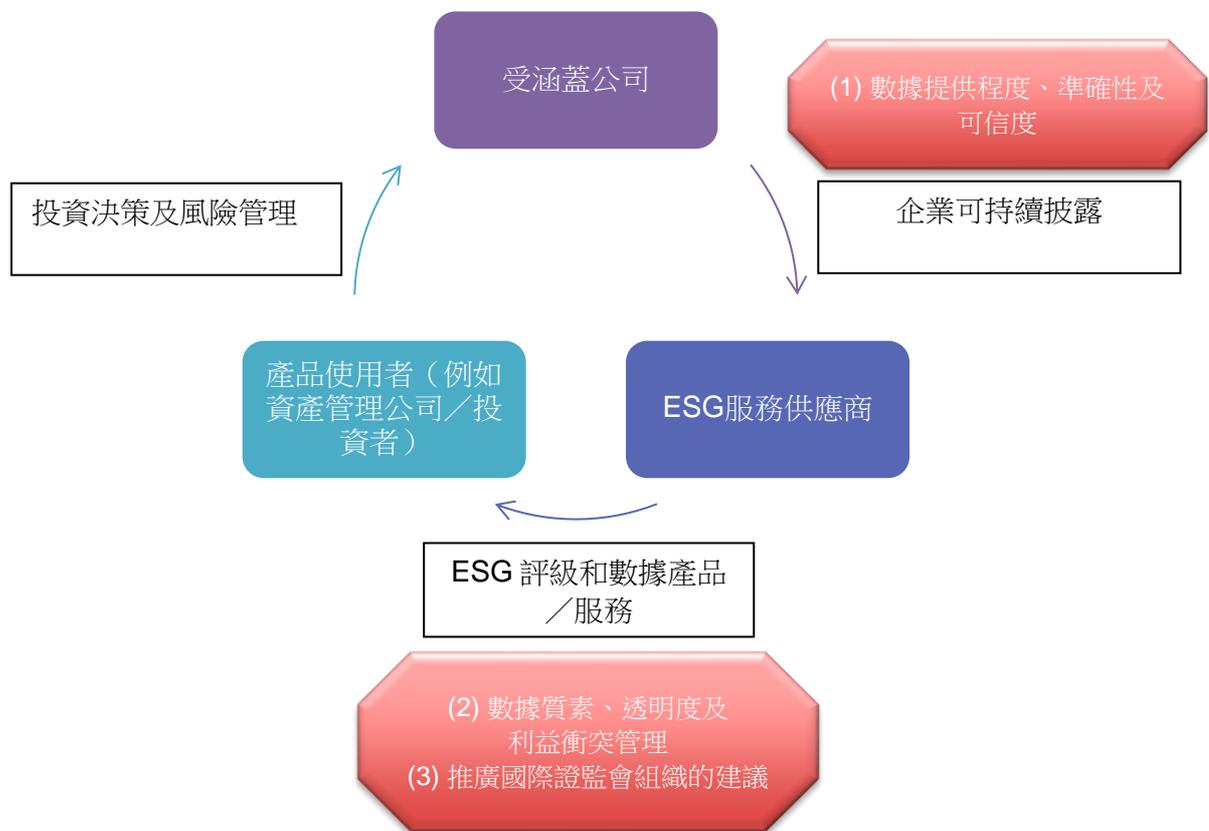
¹⁰ 在九家接受調查的資產管理公司中，八家提供了相關資料。

23. 據接受調查的資產管理公司表示，聘用 ESG 服務供應商時最常見的挑戰和疑慮如下：
- (i) 數據質素與覆蓋範圍（例如有關私人公司及新興市場的數據供應不足）；
 - (ii) 缺乏透明度（例如 ESG 服務供應商所用的估算或假設方法、原始數據的來源及定價框架）；及
 - (iii) 利益衝突管理（例如 ESG 服務供應商可能一方面下調受涵蓋公司的 ESG 評級，但另一方面該供應商的顧問或諮詢業務單位其後卻可能向評級被下調的公司招攬生意）。
24. 雖然有少數接受調查的資產管理公司就不同供應商提供的 ESG 產品（例如 ESG 評級）缺乏關聯性或可比性表示關注，但亦有其他接受調查的公司表示不太擔憂關聯性方面的問題，因為它們認為，有別於信貸評級，每家供應商提供的 ESG 評級可能反映其對受涵蓋公司的不同看法和評估。因此，該等資產管理公司認為更重要的是 ESG 服務供應商要提供充分的透明度和及時的資訊，讓產品使用者能夠更有效地了解到產品的區別。

IV) 實況調查中觀察到的主要問題

25. 在上一部分概述的主要觀察所得顯示了三個有關 ESG 評級和數據產品及其供應商的重要問題，這些問題都需要採取進一步行動。第一是 ESG 數據和資訊的提供程度、準確性及可信度。第二是有需要解決有關透明度和利益衝突的問題，從而加強最終使用者對 ESG 資訊質素的信任，使他們可倚靠該等資訊作出投資決策或進行風險管理評估。第三是如何在監管機構對 ESG 服務供應商沒有監管職權的情況下，在香港推廣國際證監會組織的建議。

圖 5
需採取進一步行動的主要問題



26. 第一個問題是源自於接受調查的 ESG 服務供應商及資產管理公司（即產品使用者）均有提到的有關數據不足、質素或覆蓋範圍的疑慮，主要是由於市場欠缺標準的企業可持續披露框架所致。就此而言，證監會預期，隨著本港引入國際可持續準則理事會（**International Sustainability Standards Board**，簡稱 **ISSB**）的可持續相關企業披露準則，加上我們與本地持份者（包括香港聯合交易所有限公司）合作就在香港採納 ISSB 準則制訂全面路線圖，將有助逐步收窄數據空缺。
27. 第二個問題是源自於接受調查的資產管理公司對 ESG 服務供應商的數據質素、透明度及利益衝突管理所提出的疑慮。事實上，部分接受調查的 ESG 服務供應商亦認為應推動國際證監會組織的建議作為 ESG 服務供應商的基準性準則，藉此解決上述疑慮。

28. 儘管如此，ESG 服務供應商亦強調，有需要(i)確保所推出的任何基準性準則都應以原則為本，以提供足夠的靈活性應對市場發展和鼓勵創新，及(ii)應避免全球的監管行動和政策措施存在太大區域性分別。
29. 自國際證監會組織發布其建議以來，本會在考慮如何處理上述第三個問題時注意到，其他主要司法管轄區普遍就 ESG 服務供應商採取或計劃採取下列其中一個方針：
- (i) 擴大其監管職權範圍，以涵蓋 ESG 評級供應商及設立強制性監管規定（例如歐洲聯盟及印度）；或
 - (ii) 引入自願操守準則，而該準則是由監管機構制訂、由業界制訂或由監管機構與業界共同制訂（例如日本、英國及新加坡）。
30. 雖然本會觀察到每個司法管轄區所引入的定義、範圍與涵蓋範疇以及對操守的期望均略有細微分別，但所有相關措施都有一個共同目標，就是推廣國際證監會組織的建議，並在 ESG 評級供應商或 ESG 服務供應商之間提倡良好的作業手法。

V) 建議的未來路向

31. 雖然 ESG 服務供應商不受證監會監管，但我們認為可採取一套務實的方針，向在香港提供產品及服務的 ESG 服務供應商推廣國際證監會組織的建議，並解決有關數據質素、透明度及利益衝突管理的問題。
32. 香港就 ESG 服務供應商採取的初步方針亦應具有以下目標：
 - (i) 兼具平衡、靈活和相稱的性質，以促進而非阻礙 ESG 評級和數據產品行業的發展及創新，同時避免擴大市場分化，或妨礙規模較小或個別化供應商進入市場；
 - (ii) 與全球保持一致，並盡可能與其他主要司法管轄區互通；及
 - (iii) 能夠便利持牌機構對 ESG 服務供應商進行現有的盡職審查和持續評估程序，以確定它們的適當性。
33. 考慮到上述因素，證監會決定提倡和支持業界為在香港提供產品及服務的 ESG 服務供應商制訂並推廣一套自願操守準則（**自願操守準則**）。該準則將經由一個業界領導的工作小組制訂，即香港 ESG 評級和數據產品供應商自願操守準則工作小組（**該工作小組**）。
34. 國際資本市場協會¹¹將擔任該工作小組的秘書。秘書將運用其相關經驗，召集和領導該工作小組制訂自願操守準則，並促進該準則與不同司法管轄區的互通性。詳情可參閱國際資本市場協會發布的該工作小組的[職權範圍](#)和[參與者名單](#)¹²。
35. 建議的自願操守準則將根據國際證監會組織的建議，為 ESG 服務供應商設立一套規管其操守的基準性最佳作業手法，當中將涵蓋透明度、管治、系統與監控以及利益衝突管理等四大要素。
36. 自願操守準則亦將以附錄的形式隨附一份自我評核文件。ESG 服務供應商將獲鼓勵填妥及發布（例如在其網站上）該自我評核，藉以提高 ESG 服務供應商的透明度。這亦將便利最終使用者進行盡職審查程序。
37. 此外，自願操守準則一經落實，ESG 服務供應商可自願簽署遵守該準則，以便在本地業界推廣基準性最佳作業手法。
38. 考慮到 ESG 評級和數據產品行業尚在發展階段，證監會將繼續密切監察與 ESG 服務供應商有關的市場和監管發展，並觀察該等供應商的操守是否在自願操守準則推出後有所改進。我們將在有需要時重新評估有關情況及採取額外措施。

¹¹ 國際資本市場協會作為一個資本市場的自我監管組織和行業協會，一直以來參與多項綠色及可持續金融倡議，例如《綠色債券原則》，同時亦是英國 ESG 數據和評級工作小組（ESG Data and Ratings Working Group）的其中一個秘書，負責為 ESG 評級和數據產品供應商制訂一套自願操守準則。

¹² 只備有英文版本。

持牌機構採用自願操守準則

39. 本會從有接洽過的資產管理公司了解到，它們大多數已設有內部盡職審查程序，以在聘用外間服務供應商（包括 ESG 服務供應商）前確定其適當性。
40. 證監會認為，建議的自願操守準則將提供一個精簡而一致的基準，以便資產管理公司對 ESG 服務供應商進行盡職審查或持續評估。自願操守準則亦應能減少 ESG 服務供應商回應其客戶在盡職審查或評估要求方面的負擔。
41. 因此，證監會計劃在自願操守準則落實時，向持牌機構就它們如何利用該準則來對 ESG 服務供應商進行盡職審查和持續評估，發出以原則為本的指引。