

黃元山

中文大學全球政治經濟社會科學碩士課程客席講師

香港大學專業進修學院中國商學院客席副教授

意見書：有關《負責任的擁有權原則》的諮詢文件

1. “負責任的擁有權”不但能讓公司的重要決策反映投資者（公司擁有者）的價值，縮減委託-代理問題(Principal Agent Problem)，提昇香港的金融體制到國際水平。
2. “負責任的擁有權”使投資者在投資的時候，有數據去衡量投資的公司社會公義和社會價值的成果。“負責任的擁有權”賦予機構投資者更大權力和控制，並促進投資者深入考慮其所投資公司的長期效益，和防止公司為短期利益反面影響社會價值。
3. 為確保資本制度順利運行，政府其中一大重任是維持商業透明度，而“負責任的擁有權”促進投資者所投資公司的透明度，有助內部化負面的外部影響(internalize negative externalities)。
4. “負責任的擁有權”能加強 ESG 在公司的重要性。港交所把《環境、社會及管治報告指引》（Environmental social and governance (ESG) reporting）中的部份元素，由目前的自願遵守建議常規，提高至不遵守就解釋的程度，再加上越來越多投資者將上市公司提交的 ESG 報告，與財務報告一併列作是否適合進行投資的重要參考，故此，公司倘若還未做好遵行 ESG 準備，便會顯得落後，若只是假做當交功課，並非真正執行 ESG，亦難望獲得簽署了聯合國負責任投資原則（PRI）的機構垂青。於是，投資者能有效地把他們重視的價值表現在所投資公司和對所投資公司的政策投票上，而“負責任的擁有權”會令公司重新考量未來計劃會如何反映公司的管治理念。因此，公司正在實行 ESG 報告的先例會令“負責任的擁有權”這一步更容易實行。

PRI 由聯合國前秘書長安南於 2005 年提倡，經一年醞釀正式推出，共包括 6 大項原則及 35 項行動，其總目標是協助機構投資者（受託人）將 ESG 考量因素納入投資決策和對所有權的行使之中，以改善委託人的長期投資回報。

但現時已有 1,260 家金融機構簽署遵守該投資原則，他們當中 800 多家屬於資產擁有或管理者，管理的資產規模達到 45 萬億美元。政府可以參照聯合國的例子，協助香港能提升金融系統到國際認可的標準，能增加商業民生社會的正面影響。

5. 在國際金融界內，支持“負責任的擁有權”的聲音越來越大。美國證券交易委員會專員阿吉拉爾在演講上提到了給投資者可靠信息，保持透明度，以及機構投資者參與決策公司治理問題的重要性。例如，多德 - 弗蘭克改革 (Dodd-Frank reform) 加強了投資者對公司管理層的薪酬話語權 (say on pay)，而阿吉拉爾提對該改革對市場帶來的正面影響。策略顧問 Peter Firestein 指出在難以監管的方面，如公司文化、風險評估與資源分配，投資者能對公司帶來正面的影響。而 Firestein 與英國管理守則諮詢文件也同時提到，在二零零八年金融危機之後，各國都急於實行措施防止公司的政策偏離投資者的意願。
6. 機構投資者在近年管理的財務越來越多，所投資的公司也不斷增加。一些大型的投資者，也開始有專門的 ESG 研究團隊，去分析股票和企業。這些大型投資者應較有能力執行有關政策。
7. 要營造一個令投資者更歡迎該等原則的環境，首先要政府帶頭參與該等原則。所屬政府的退休保障基金和公營機構（包括所有外判的基金管理）如能先實行“負責任的擁有權”，會令投資者有先例跟隨。
8. 監管機構最有效的方法是先管理第九類提供資產管理的投資者。監管機構現時已對持牌法團進行現場審查與非現場監察。而持第九類提供資產管理的投資者亦需要定期向監管機構提關有關資料，如在有關資料中加入投資者遵守或解釋該等原則的決定，便能以最少的變化達到實行該等原則。
9. 現時來說，政策的重心應是機構投資者，要先行一小步。在政府有更多實行該等原則的經驗和了解業界和不同類型的公司對該等原則的反應後，才能決手在個人層面上實施該等原則的可行性和益處。
10. 負責任的擁有權雖然長遠而言有著重大的好處，但該等原則的實行定必會有困難和支持現況的聲音反對。其一，未有 ESG 團隊的機構投資者要用金錢和

時間成本來制定 ESG 團隊。投資公司有可能不願意增加成本以換來長期的效益。其二，很多機構性投資者重短期投資，所以對所投資公司的承諾和興趣都是短期的。這限制了機構性投資者能參與公司政策的限度。另外，自由市場的支持者會指出投資者的唯一利害是所持有公司股價的升跌，投資者所需要的所以資訊都在公司的價格內。但現存的制度並不是完善的制度，如投資者能只參與一些其所投資公司的事務，已能對所投資公司作出實在的改變。

11. 監管機構較難以有效管理香港投資者對外國公司的投資策略，尤其是如果當地沒有規管上市企業披露 ESG 的有關法規。因此，建議集中該原則先集中在那些投資於香港交易所上市企業的機構投資者。

總結而言，即使現在要實行“負責任的擁有權”會有一定的困難和障礙，但這一小步會令公司更重視投資者除了金錢成本效益之外，也關注投資者對其他 ESG 目標的訴求，從而完善資本制度對負面界外效應。更能為實行負責任的投資打好基礎，和令長遠的經濟發展更能持續。這能鼓勵機構投資者對維持其所投資公司的穩健，也能促進整個香港金融市場的健康，因此，筆者支持當局盡快就有關《負責任的擁有權原則》落實更詳細的內容和時間表。