

## 國際 ESG 商品發展之研究

研究性質：「資產管理人才培育與產業發展基金」109 年度工作計畫

計畫主持人：施懿宸副教授

研究期間：109 年 1 月~109 年 9 月

報告摘要：

ESG 發展已獲社會各界的認同，預期 ESG 資產規模快速成長。本研究藉由探討國際 ESG 商品發展情況與趨勢，就 ESG 之指數、基金及期貨商品進行分析，比較相關議題與發展，以利我國金融業能借鏡國際潮流，促進我國資產管理產業的健全發展。重點結論與建議摘要如下：

### 壹、研究結論

#### 一、ESG 已成未來投資趨勢

近年來，各國 ESG 基金多呈現成長趨勢，以美國 2018 至 2019 年為例，資產規模從 1 千多億美元成長至近 1 兆美元，成長約十倍，同期我國 ESG 基金也成長 2.4 倍。各國政府逐漸重視並推動永續議題，可以有效降低社會成本，故制定各種 ESG 規範與法規，加上投資人更加重視企業的 ESG 及永續發展政策，機構投資人及退休基金也宣示將 ESG 納入投資決策中，促使企業不得不重視 ESG 及永續發展。

#### 二、企業評價與 ESG 發展有正向關係

諸多學術研究驗證，永續發展表現佳的公司，其長期股市和財務績效的表現顯著優於同業；而 ESG 評分高的企業，企業價值較高且獲得較高的利潤，且善盡 ESG 的企業，當營運獲利不如預期時，股價跌幅相對較淺。聯合國環境規畫署報告指出，ESG 確實會影響公司的股東權益，相關 ESG 資料亦影響公司股價；MSCI 也指出，長期投資情境下，ESG 評價高的企業系統風險及資金成本較低，可獲得的企業評價較高，顯示企業之評價與 ESG 發展係正相關。

#### 三、ESG 資料品質有待提高

##### (一) ESG 資料來源不同，缺乏統一標準及確認正確性：

由於行業及公司特性不同，各家企業提供之 ESG 資訊範圍也不同，投資人無法判斷資料之重要性與正確性。以 GRI 來說，目前有 30 多個特定主題的揭露準則，從組織內部的多元性到氣候變遷，主題差異性大，顯然讓「比較」變得非常困難。

惟透過第三方機構對 ESG 之評分或許可彌補上述問題，但資料來源不同驗證上有其限制；以 MSCI 為例，編製 ESG 評級的數據中，35% 來自企業自願揭露資訊，不足部分將用自行透過各種方式取得資料，目前尚無為所有投資人或機構皆滿意的標準。

##### (二) 資料覆蓋率不足：

各國指數多以規模及交易量等條件篩選評比對象，如道瓊永續指數每年邀請全球資本前 3,500 大的企業填寫永續發展項目問卷，但資本較小表現佳的企業並不會受評比，故受評比公司資料覆蓋率不足。

### (三)不同機構標準不同，評比之系統不透明難以比較：

各家 ESG 評分機構設計不同評分機制，以 MSCI 和 Sustainalytics 兩套系統為例，得分間的相關性為 0.53，表示兩機構對企業的評級只有 53%是一致的。由於評估方法差異，機構投資者必須透過審慎調查以了解企業的實際情況，將增加投資者的成本。

## 四、國際退休基金與主權基金積極參與 ESG 投資

### (一)各國退休基金將 ESG 設定為投資條件：

美國加州州立教師退休金、日本政府退休金投資基金及英國的大學退休金皆表示，未來將不會投資高獲利但不考慮對利害關係人(包括環境、員工和社區)影響的企業，因為忽略 ESG 將使其面臨風險，對三大基金而言並不是有吸引力的投資目標。

### (二)央行及主權基金投入 ESG 成為主流：

景順《全球主權資產管理研究》報告指出，83%的央行及主權基金認為須立即採取行動因應氣候變化，88%亞洲主權基金認為機構投資人的投資組合有義務考慮氣候變化問題，且 41%的主權基金已將氣候變化因素納入投資組合。

### (三)為規避投資風險，ESG 融入投資決策已成為趨勢：

無論是政府管理的退休基金，抑或主權基金，對 ESG 相關發展議題十分關心，並將「氣候環境」風險評估納入投資決策流程當中。

## 五、各國指數公司因應需求增加 ESG 相關指數類別

國際 ESG 指數市場的發展相當多元化，列舉如下：

### (一)環境相關：

標普道瓊斯指數於 2019 年發布「道瓊美國綠色 REIT 指數(Dow Jones U.S. Green REIT Index)」，MSCI 及標普道瓊斯指數皆有編製發布「ESG 氣候指數(ESG Climate Index)」，為解決氣候變化和發展低碳經濟的指數。

### (二)社會相關：

MSCI 編製發布「人權制定指數(Human Rights Custom Index)」，主要排除某些嚴重侵犯人權行為或與不良人權紀錄的公司；由於日本政府制定明確的目標，為增加婦女在商業界的參與和晉升，因為鼓勵女性勞動力參與的公司，將更有可能承受勞動力減少的挑戰，MSCI 亦與日本政府合作編製發布「MSCI 婦女賦權指數(MSCI Japan Empowering Women Index)」。

### (三)ESG 相關：

日本發布「日經 ESG-REIT 指數(Nikkei ESG-REIT Index)」，以協助基金公司追蹤指數發行 ESG 的 ETF 產品。

## 六、各國對 ESG 揭露相關規範有差異，制定更嚴謹規範成為趨勢

### (一)對企業揭露資訊之規範：

美國企業只需自願性揭露具重要性的 ESG 資訊；歐盟對於 ESG 政策的揭露採用「不遵守就解釋」，且強制要求企業揭露關鍵績效指標；英國強制規定企業揭露有關碳/溫室氣體排放的 ESG 政策和指標；香港、日本及新加坡的交易所

均以「不遵守就解釋」為基礎。

## **(二)對投資機構及退休基金之規範：**

美國並無具體的強制性要求；歐盟及英國的投資機構必須在「不遵守就解釋」基礎上，揭露相關的 ESG 整合政策，歐盟及英國的退休基金必須強制揭露其 ESG 整合方法；新加坡、香港與日本則採自願性監理，要求投資機構及退休基金重視所投資公司的 ESG 發展情況或參與被投資公司的相關 ESG 事務。

## **七、發展 ESG 商品需要投入許多基礎工程**

### **(一)發展 ESG 商品須有完整資料庫支持：**

發展 ESG 相關商品須仰賴可信賴的資料，國際評比機構因應投資需求增加，已建置全球大型企業資料系統，但其詳細評比內涵無法取得，且涵蓋範圍不包括我國所有上市櫃公司，資料不完整有礙於提升我國資本市場發展 ESG 投資。

### **(二)建置我國專屬資料庫為重要關鍵：**

建立涵蓋所有上市櫃企業的資料庫及其 ESG 評等機制，將是我國未來能否健全 ESG 商品發展的重要關鍵。短期可參採國外數據機構之資料庫，長期宜建構我國完整的 ESG 資料庫，得以發展我國投資生態圈策略。

## **貳、研究建議**

### **一、短期建議**

#### **(一)逐步落實機構投資人及退休基金的相關 ESG 規範制度**

相較歐盟與英國，我國對機構投資人並無 ESG 之相關投資規範，雖然新版《機構投資人盡職治理守則》納入機構投資人相關 ESG 規範，但僅在行使股東權利方面有強制性規範。未來可以加強公開透明地揭露公司參與 ESG 的相關紀錄及活動成果，並逐步強制要求機構投資人將投資決策及獎酬併入永續風險評估等，而非僅簽署「機構投資人盡職治理守則」。

#### **(二)推動投資者機構之投票，強化影響力投資**

如考量我國機構投資人在行使股東權利方面，上市櫃企業並不重視，故沒有受到機構投資人的監督。或許可以推動由投資者機構行使投票權，例如由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心監督上市櫃公司之 ESG 發展情況。

#### **(三)政府基金宜帶頭更積極參與 ESG 投資**

鑒於國際退休基金與主權基金越來越重視 ESG 與永續投資的趨勢，我國政府基金宜適度參酌國際 ESG 發展，投入相關評估機制參與投資，建立相關風險評估模型降低投資風險，以政府基金的角色，發揮社會影響力。未來勞動基金若能制定相關 ESG 投資或委外的投資流程，每年定期揭露相關 ESG 或永續基金投資及委外金額，輔以國際相關 ESG 及永續準則的簽署或參加相關國際 ESG 及永續論壇，相信更可以促進我國資本市場發展，提升我國企業參與 ESG 的決心。

#### (四)發展多元化 ESG 指數

##### 1.編製發行更多種類的 ESG 指數

我國資產管理業者如依照不同的 ESG 議題，發行不同基金商品，編製發行更多的 ESG 指數，將有利於我國資產管理產業發展，再進一步則可發展追蹤國外優質 ESG 企業之指數商品，以利業者發行追蹤指數的區域型或全球型 ETF 供投資人做資產配置。

##### 2.規劃中小型股票的 ESG 指數

可篩選公司治理評鑑優良的中小型公司，編製相關主題式 ESG 指數，藉以發展中小型股票 ESG 的 ETF，除能提升我國 ESG 基金市場規模，或亦可解決小型股票流動性不足的問題。

#### (五)辦理國際 ESG 論壇，加強國際經驗交流

我國過去曾辦理多次臺北公司治理論壇，未來若能將該論壇適度調整為國際 ESG 論壇，廣邀國際 ESG 專家擔任主講人，包括：國外金融主管機關、大型國際機構投資人、國外政府退休基金、知名國際 ESG 學者及專家等，分享各國發展 ESG 的政策推動經驗及成果，除強化我國主管機關、上市公司、機構投資人及政府基金的 ESG 信念，可汲取其實際推動經驗，促進我國政策制定及推動。

#### (六)加強對上市公司、機構投資人、退休基金及一般投資人之 ESG 宣導

ESG 投資已然成為國際潮流，對上市櫃公司而言，ESG 表現不好則可能造成訂單的流失，根據各項文獻研究 ESG 表現良好的企業，企業長期表現皆較大盤指數優異，宜宣導機構投資人及退休基金能在追求績效成長同時，亦能善盡企業的社會責任，並應鼓勵一般投資人參與 ESG 投資。

#### (七)培養我國 ESG 專業人才

摩根士坦利與彭博社 2019 年 2 月發布對美國投資經理人進行永續投資調查，預期未來 ESG 相關人才需求上升，應思考如何攬、育人才。建議可參考英國 CFA 協會於 2019 年 9 月開辦 ESG 投資證書，推行我國的 ESG 證照或認證，培育更多 ESG 專業人才，促進我國接軌國際 ESG 發展。

#### (八)研議投信公司發行 ESG 基金之獎勵措施

推動 ESG 的發展是一個生態鏈關係，從資產管理公司做起、金融商品設計、投資面、相關認證、指數設計等，亦關係到國際投資機構之投資意願。未來可以考量將發展 ESG 或永續商品納入投信躍進計畫中，鼓勵投信業者往該方面發展，將有助於整體生態鏈之連動。

## 二、中長期建議

### (一)協助業者至海外掛牌 ETF，提高我國資本市場能見度

政府可善用我國在 ESG 評比優勢及相關國際知名企業(例如：台灣積體電路製造股份有限公司等)未來的成長性，可考慮由政府主導，與國際指數公司合作

編製臺灣 ESG 指數，並規劃屬於臺灣的 ETF 基金，協助業者至海外大型交易所掛牌上市，吸引外資投資，除可以使我國投信業者邁向海外，賺海外投資人的錢，亦可吸引國際資金投資臺灣。

## **(二)建置我國 ESG 資料庫，並逐步增加資料庫涵蓋國家**

### **1.發展我國 ESG 資料庫：**

建置資料庫需長期投入許多資源，建議由官方單位或委託獨立第三方建立，用以涵蓋臺灣所有上市上櫃公司的 ESG 資料庫，建立初期要求輸入基礎數據及資料為主，使我國金融機構與基金公司參閱使用，彌補國際評比機構涵蓋率不足的情形。未來再視國際 ESG 相關規範的發展，逐步建立提升資料庫數據的品質，而基金公司更可以利用該資料庫發展多元化的 ESG 指數，活絡我國資本市場動能。

### **2.逐步優化 ESG 資料庫內容：**

當我國 ESG 資料庫建置完成，其後亦可逐步發展國外企業的 ESG 資料庫之建置。初期可先建立大中華區或東亞地區之 ESG 資料庫，除直接幫助我國投信業者逐步邁向國際，間接亦可提高我國發展 ESG 的能見度。

## **(三)規劃我國 ESG 評鑑制度**

當 ESG 資料庫建立後，將可以搜尋比較企業間的 ESG 績效，並全面對上市櫃公司 ESG 表現進行排名，再考量不同的產業特性，辦理企業的 ESG 排名，可以呈現各家企業在 ESG 關鍵指標努力的成果。除可使投資人了解企業在董事會決策、氣候風險、能源政策、員工福利及社會關懷等議題上的績效表現，同時也能讓願意投入 ESG 的企業增加曝光度，並進行良性競爭，藉以全面提升我國上市櫃公司的 ESG 發展品質。

S - F - I