

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究



國際 ESG 商品發展之研究

S - F - I

2020 年 9 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究



國際 ESG 商品發展之研究

計畫主持人 施懿宸

研究人員 陳莉貞

徐宏鈞

汪宛臻



S - F - I

2020 年 9 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

目 錄

第一章 緒論.....	7
第一節 研究動機與目的	7
第二節 研究方法與範圍	10
第二章 ESG 沿革	12
第一節 ESG 原則介紹	12
第二節 ESG 的投資發展	20
第三章 國際 ESG 商品發展現況.....	30
第一節 歐美	30
第二節 亞洲	61
第三節 各國相關規範之比較.....	79
第四章 國際 ESG 發展分析與我國發展利基探討	83
第一節 國際 ESG 發展分析	83
第二節 我國發展利基探討	95
第三節 小結.....	123
第五章 結論與建議.....	124
第一節 結論.....	124
第二節 建議.....	130
參考資料	136
附錄一、期中報告座談會紀錄.....	151
附錄二、期末報告諮詢會議紀錄	171

圖目錄

圖 1-1：研究流程圖.....	11
圖 2-1：企業社會責任報告書揭露趨勢.....	18
圖 2-2：TFCD 之建議.....	19
圖 2-3：責任投資三因子.....	21
圖 2-4：PRI 簽署機構及資產.....	23
圖 2-5：全球 ESG 債券發行狀況.....	24
圖 2-6：亞洲(排除日本)永續基金流量.....	25
圖 2-7：各投資策略趨勢.....	29
圖 3-1：RobecoSAM 之 CSA 評分.....	37
圖 3-2：ESG 基金發行數量統計(2016~2019 年).....	42
圖 3-3：永續投資基金及 ETF 統計(2005~2019 年).....	43
圖 3-4：永續投資基金年度資金淨流入(出)統計(2009~2019 年).....	43
圖 3-5：10 大永續投資基金資產管理公司(2019 年).....	44
圖 3-6：STOXX 指數編製原則.....	49
圖 3-7：歐洲永續基金發行統計(2009~2019).....	50
圖 3-8：歐洲永續投資基金資產規模累積統計(2009~2019).....	51
圖 3-9：歐洲 ESG 基金發行統計(2015~2019).....	52
圖 3-10：FTSE ESG 評分架構.....	57
圖 3-11：英國 ESG 基金流入(出)統計.....	59
圖 3-12：英國 ESG 基金發行檔數統計.....	59
圖 3-13：英國 ESG 基金資產管理規模統計.....	60
圖 3-14：中國 A 股 ESG 指數數量.....	64
圖 3-15：中國 ESG 基金數量及規模.....	65
圖 3-16：中國永續債券發行量.....	66
圖 3-17：香港永續債券發行量.....	70
圖 3-18：日本永續基金資產規模.....	73
圖 3-19：日本永續債券發行量.....	74
圖 4-1：全球各類 ESG 相關規範與準則(區分被規範的對象).....	83
圖 4-2：全球各類 ESG 相關規範與準則(依不同發布單位統計).....	84
圖 4-3：國際 ESG 評比機構對特斯拉的 E、S、G 評分。.....	89
圖 4-4：全球 ESG ETF 及 ETP 成長趨勢.....	92
圖 4-5：世界主要地區綠色債券發行占比.....	93
圖 4-6：世界各國綠色債券發行金額及成長率統計.....	94
圖 4-7：5 種臺灣 ESG 與永續指數與加權股價指數比較.....	106
圖 4-8：各類型 ETF 資產規模統計(單位：新臺幣百萬元).....	109
圖 4-9：2019 年入選 DJSI 世界或新興市場指數的台灣企業名單.....	111

圖 4-10：2019 年入選 DJSI 世界市場指數國家比重..... 111
圖 4-11：2019 年入選 DJSI 新興市場指數國家比重..... 112
圖 4-12：綠色經濟價值鏈統計..... 116
圖 4-13：各國政府再生能源發電量的發展目標..... 121
圖 5-1：ESG 的研究生態系統..... 129



表目錄

表 2-1：千禧年宣言目標及成果.....	13
表 2-2：全球永續發展目標 SDGs.....	15
表 3-1：道瓊永續指數類型.....	34
表 3-2：S&P ESG 指數類型.....	35
表 3-3：標準普爾無石化燃料指數類型.....	36
表 3-4：ESG 因子指數類型.....	36
表 3-5：SAM ESG 評分和標普道瓊斯指數 ESG 評分的特點.....	38
表 3-6：MSCI ESG 評估要點.....	39
表 3-7：MSCI ESG 7 項評級.....	40
表 3-8：MSCI 股票及債券指數系列.....	41
表 3-9：FTSE ESG 指數系列.....	58
表 4-1：4 家 ESG 數據提供商相關性分析.....	88
表 4-2：各機構投資人簽署「機構投資人盡職治理守則」統計表.....	96
表 4-3：銀行業與保險業參與股東行動比率.....	97
表 4-4：公司投資人關係整合平台合作機構與涵蓋上市櫃企業家數.....	115
表 4-5：我國 ESG 商品發展之 SWOT 分析.....	123
表 5-1：研究結論.....	134
表 5-2：短、中長期目標建議.....	135



S - F - I

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

過去企業的營運以追求股東最大利益為目的，即是以企業價值的最大化為目標；隨著經濟的發展，企業經營過程中破壞了環境、忽視人權及社會發展等問題，使得社會將付出更大的潛在代價，故以股東利益最大化為目標受到巨大的挑戰，而逐漸受到政府單位、機構投資人與自律組織的關注，進而演變出企業社會責任(Corporate Social Responsibility；CSR)一詞，但 CSR 並無一致性具體定義，其為一種道德或意識形態理論，泛指企業營運需超越道德、法律的標準，進行商業活動時須考慮到對各利害關係人的影響，以符合永續發展；聯合國在 1999 年 1 月世界經濟論壇年會上提出「全球盟約」計畫，2000 年正式啟動該計畫，號召公司遵守人權、勞工標準以及環境方面的九項基本原則；而後，每 15 年更新目標，目前為 2015 年提出的「全球永續發展目標」(Sustainable Development Goals，SDGs)。

因應全球對於 CSR 愈來愈重視，企業如何將 CSR 轉為實務上可遵循與執行的規範？許多國際組織、政府與非政府組織和金融機構開始嘗試制定較具體之 CSR 規範，目前較普遍被應用的有「國際社會責任標準¹ (Social Accountability 8000 International standard；SA8000)」、「當責性原則²(AA1000)」、「ISO14000 環境管理標準系列」和「全球永續性報告綱領(Global Reporting Initiative；GRI)」。

隨著 CSR 觀念的普及，投資者也隨之發展出社會責任投資 (Socially

¹ 參閱 MBA 智庫百科，<https://wiki.mbalib.com/zh-tw/SA8000>，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

² 英國非營利組織 AccountAbility(AA)於 2003 年發布，當責性是指組織能夠充分理解並承擔責任而保持對其政策、決策、行動及產品之影響，以及相關績效之透明度。當責性要求組織涵蓋利害關係人以參與鑑別、理解和回應永續性議題和彼此的關注重點，及向利害關係人報告、解釋其決策、行動和績效並對此承擔責任。當責性還涉及組織治理、策略制定及績效管理方式。瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

https://www.accountability.org/wp-content/uploads/2016/10/AA1000APS_chinese_trad.pdf

Responsible Investment，簡稱 SRI)，誠如前述之 CSR 屬於道德或意識形態理論，因此 SRI 以「判斷該投資對社會的影響」為投資決策重點，範圍較廣，近來逐漸轉為 ESG 投資，E 為環境(Environment)、S 社會(Social)及 G 為公司治理(Governance)，ESG 投資「從環境、社會、公司治理角度，評估企業經營的永續發展與對社會及環境的影響」，甚至國際專業評分機構開始「分析 ESG 特性如何對公司財務、業績及公司的價值產生的重大影響」。

ESG 投資一詞首見於 2004 年聯合國環境規劃署金融倡議機構 (The United Nations Environment Programme Finance Initiative; UNEP FI) ”Who Cares Wins”報告³中，該報告旨在提高金融市場參與者(包括：公司、監管機構、證券交易所、投資者、資產管理者、經紀人、分析師、會計師、財務顧問和顧問)的意識，參與者如何充分發揮各自作用與責任；當時此倡議得到金融機構聯盟⁴的認可，該聯盟的資產總額超過 6 兆美元，其將 ESG 納入主流投資決策，考慮環境、社會和公司治理後，決策納入 ESG 可創造出更健全的金融市場，對社會永續發展有重要貢獻。

聯合國自 2005 年發布責任投資原則(Principles for Responsible Investment，簡稱 PRI)後，根據聯合國責任投資組織(UN PRI)2020 第 2 季發布的簽署人資料顯示，有 3,108 個簽署機構，較去年成長約 31%(2019 年為 2,373 機構簽署)，管理的資產規模也從 86 兆美元成長約 20%達 103.4 兆美元⁵，目前歐洲為永續投資資產規模最大的地區，

³ UNITED NATION(2004), ”Who Cares Wins”, Retrieved May 5, 2020, from https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf

⁴ 當時該聯盟成員包括：ABN AMRO, Aviva, AXA Group, Banco do Brasil, Bank Sarasin, BNP Paribas, Calvert Group, China Minsheng Bank, CNP Assurances, Credit Suisse, Deutsche Bank, F&C Asset Management, Goldman Sachs, Henderson Global Investors, HSBC, Innovest, IFC, KLP, Mitsui Sumitomo Insurance, Morgan Stanley, RCM, UBS and Westpac. P.13
https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/news_events%2F8.1%2Fwho_cares_wins_29Jan09webversion.pdf

⁵ PRI(2020/2Q), PRI Update, Retrieved June 11, 2020, from

2018 年永續投資占全部資產的比例的 48.8%⁶。麥肯錫諮詢公司 (Mckinsey & Company) 在 2019 年報告指出，超過 82% 的投資人認為，政府應該強制企業出版 CSR 報告書，也有 66% 的企業經營人認同⁷；在機構投資人方面，全球最大資產管理公司貝萊德首席執行長 Larry Fink 在 2020 年 1 月致 CEO 的年度信函⁸中表示，該公司將根據永續發展會計準則委員會 (SASB) 和氣候相關財務揭露工作小組 (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures; TCFD)⁹ 制定的準則進行企業的投資風險評估。

2019 年 9 月美國國會提出一項法案《2019 年 ESG 訊息揭露簡化法案》 (H.R. 4329, ESG Disclosure Simplification Act of 2019)，要求證券發行人每年向股東揭露環境、社會和治理指標及其與發行人長期業務策略的關係，而相關揭露內容由 SEC 設立永續發展財務諮詢委員會 (Sustainable Finance Advisory Committee) 提出政策建議及具體的 ESG 指標，以促進資本流向永續投資¹⁰。在亞洲方面，中國證券監督管理委員會 (CSRC) 與中國環境保護部合作提出新要求，到 2020 年，將要求所有上市公司和債券發行人揭露與其經營相關的環境、社會和治理 (ESG) 風險¹¹。新加坡是東南亞較早採納 ESG 相關標準的國家，

<https://www.unpri.org/download?ac=10691>

⁶ GSIA(2018), 2018 Global sustainable investment review, P. 9, Retrieved May 5, 2020, from

http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

⁷ Mckinsey & Company(2019/7), More than values: The value-based sustainability reporting that investors want, Retrieved May 5, 2020, from

<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Sustainability/Our%20Insights/More%20than%20values%20The%20value%20based%20sustainability%20reporting%20that%20investors%20want/More%20than%20values-VF.ashx>

⁸ BlockRock 網站(2020/1)，迎接金融新變局，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

<https://www.blackrock.com/hk/zh/larry-fink-ceo-letter>

⁹ 由金融穩定委員會 (Financial Stability Board) 甄選，工作小組由來自全球 32 名成員所組成，成員來自不同組織，包括大型銀行、保險公司、資產管理公司、退休基金、大型非金融公司、會計師事務所、諮詢機構以及信用評等機構。透過成員的專業經驗、利害關係人的共同參與以及瞭解現有的氣候相關揭露制度，工作小組設計出一套獨特、可引用的氣候相關財務資訊揭露架構。

¹⁰ govtrack 網站，ESG Disclosure Simplification Act of 2019, Retrieved May 5, 2020, from

<https://www.govtrack.us/congress/bills/116/hr4329/text>

¹¹ Latham & Watkins LLP, China Mandates ESG Disclosures for Listed Companies and Bond Issuers, Retrieved May 5, 2020, from

這對其資本市場發展產生正面的影響，在 2016 年強制企業公布永續發展報告後，建立投資人對 ESG 資料品質的信心¹²。我國政府規定，資本額超過新台幣 50 億元上市櫃公司，以及特定化工、食品、金融等企業，強制規範須制訂企業社會責任報告書。

綜上所述，ESG 發展已獲社會各界的認同，預期 ESG 資產規模快速成長、各國政府對於環境、氣候等永續發展議題的重視、消費者對商品的永續發展比品牌更為看重、投資人宜更加看重企業的 CSR 報告書及機構投資人要求企業揭露各項永續發展議題等，都顯示 ESG 發展的重要性與日俱增，但 ESG 數據的蒐集與分析問題也值得深入探討。因此，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。

第二節 研究方法與範圍

本研究探討國際上有關 ESG 商品的發展現況，藉以瞭解我國適合發展的 ESG 商品利基，以促進我國資產管理產業與國際接軌。主要研究範圍如下：

- 一、 環境、社會和公司治理(Environmental, Social and Corporate Governance, ESG)沿革及投資趨勢。
- 二、 國際 ESG 發展現況與趨勢。
- 三、 國際 ESG 商品發展的啟示探討。

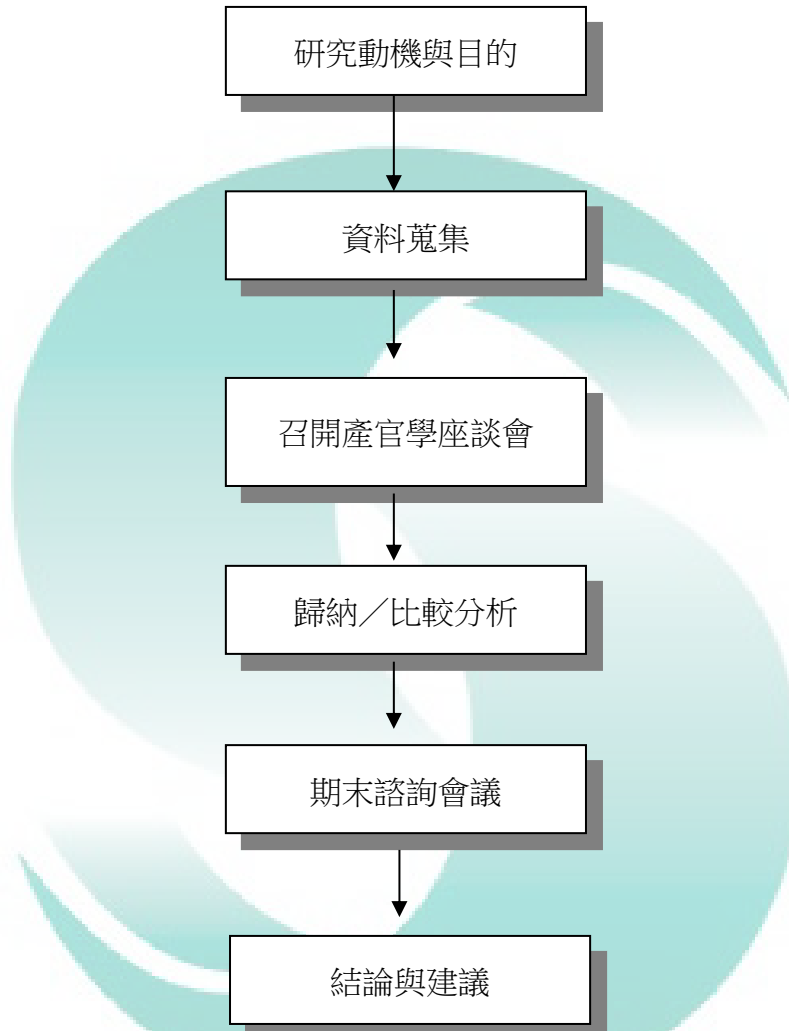
<https://www.globalelr.com/2018/02/china-mandates-esg-disclosures-for-listed-companies-and-bond-issuers/>

¹² wbcSD(2018/10), Corporate and sustainability reporting in Singapore and Southeast Asia, Retrieved May 5, 2020, from

https://docs.wbcSD.org/2018/10/Corporate_and_sustainability_reporting_in_Singapore_and_Southeast_Asia.pdf

四、 建構我國 ESG 發展策略。

本研究之流程如下：



(註：為使本研究更為周延，特召開兩次諮詢會議，相關會議紀錄詳附錄)

圖 1-1：研究流程圖

第二章 ESG 沿革

第一節 ESG 原則介紹

壹、聯合國的概念演進

聯合國在 1984 年 6 月以永續發展的概念成立「世界環境與發展委員會」(The World Commission on Environment and Development, WCED)，該委員會於 1987 年提出報告-Our Common Future¹³，該報告中提到「永續發展的概念對經濟發展不是一種絕對的限制，而是透過科技與管理的改進，改善發展經濟對環境及人類社會的影響」，其中說明永續發展指：

- 一、 滿足當前經濟發展的同時，應確保不損害後代子孫之發展需求。
- 二、 未來資源將會握在少數的富人手中，經濟發展更應確保窮困者可以公平地獲得其發展所需的資源。
- 三、 永續發展不是固定的狀態，而是一種資源開發、投資、科技發展與機構變革的方向，以滿足現在及未來的需求。

該篇報告提供一個永續發展概念，將環境、社會及經濟議題延伸至「未來」，強調永續發展不只改變現狀，也必須滿足「未來」的需求。爾後，「永續發展」議題逐漸受到國際重視，聯合國陸續與各國政府簽訂協議與目標，期望能改善經濟發展對人類及環境的影響。

2000 年的聯合國高峰會中 189 個國家的領袖共同簽署「千禧年宣言」(United Nations Millennium Declaration)，承諾 15 年內(2015 年以前)達到八個「千禧目標」(Millennium Development Goals, MDGs)，包含：消除貧窮饑餓、普及基礎教育、促進兩性平等、降低兒童死亡

¹³UNITED NATIONS, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, Retrieved August 5, 2020, from <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>

率、改善產婦保健、對抗疾病(愛滋病、瘧疾等)、確保環境永續、促進全球合作發展。

根據 2015 年的報告-The Millennium Development Goals Report¹⁴ 顯示，極端貧窮人口、普及基礎教育、孩童死亡率下降約 50% 以及對抗疾病等成效較佳，惟兩性平等及環境永續等問題由於效果不彰，尚待改善(如表 2-1)。

表 2-1：千禧年宣言目標及成果

目標	成果
1 消除貧窮饑餓	極端貧困中的人數下降 56%，從 1990 年的 19 億下降到 2015 年的 8.36 億。
2 普及基礎教育	全世界小學失學兒童的數量下降了近一半，從 2000 年的 1 億下降到 2015 年的 5700 萬。
3 促進兩性平等	1991 年至 2015 年期間，處於弱勢就業的婦女佔婦女總就業的比例下降 13%，而男性的脆弱就業僅下降 9%。
4 降低兒童死亡率	全球五歲以下兒童死亡率下降 52%，在 1990 年至 2015 年之間，每 1000 名兒童中有 90 降至 43 例死亡。
5 改善產婦保健	全球孕產婦死亡率下降了 45%
6 對抗疾病(愛滋病、瘧疾等)	在 2000 年至 2013 年之間，愛滋病毒感染人數下降了約 40%，從估計的 350 萬例下滑到 210 萬例。
7 確保環境永續	在拉丁美洲和加勒比，1990 年至 2014 年期間，陸地保護區的覆蓋率僅從 8.8% 增加到 23.4%。
8 促進全球合作發展	在 2000 年至 2014 年期間，發達國家的官方發展援助實際增長了 66%，達到 1352 億美元。

資料來源：The Millennium Development Goals Report，本研究案整理

聯合國於 2015 年 9 月「聯合國發展高峰會」接續提出「全球永續發展目標」(Sustainable Development Goals, SDGs)，包含「經濟發展」、「社會發展」與「環境保護」等三大面向，提供各國政府、地方政府及企業制定政策或經營策略的參考，以達到經濟、環境、社

¹⁴UNITED NATIONS, The Millennium Development Goals Report 2015, Retrieved May 5, 2020, from [https://www.un.org/millenniumgoals/2015_MDG_Report/pdf/MDG%202015%20rev%20\(July%201\).pdf](https://www.un.org/millenniumgoals/2015_MDG_Report/pdf/MDG%202015%20rev%20(July%201).pdf)

會發展三贏的目標，共包含 17 項目標（如表 2-2）。

在改變我們的世界：2030 年可持續發展議程¹⁵ (Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development)中提到，永續發展目標及指標具不可分割且相互高度相關之特性，例如 SDG12 確保永續消費與生產模式，可同時達到 SDG2 消除饑餓、實現糧食安全、改善營養、促進永續農業。

若將 SDGs 分為環境、社會及治理三個層面來討論：

- 一、 環境：SDGs13~15 包含保護生物多樣性、提高環境質量及再生能源使用、廢棄物的管理等。
- 二、 社會：SDGs1~5 偏向社會方面，包含消除貧窮、提升人民健康、教育、及促進性別平等提升生活品質。
- 三、 治理：SDGs 6~12、16、17 屬治理方面，
 - (一) 政府部門：透過政策維持經濟成長、賦予人民政治、法律及工作的權利，以及建立一個具包容力及平等的社會。
 - (二) 私人部門：以道德及誠信經營企業、提供勞工安全就業環境、負責任地使用自然資源。

A large, stylized logo consisting of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, sans-serif font, separated by hyphens. The logo is white and set against a dark grey rectangular background.

¹⁵ Sustainable Development, Retrieved August 5, 2020, from <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>

表 2- 2：全球永續發展目標 SDGs

全球永續發展目標內容		類別
1	在世界各地消除任何形式的貧困	S
2	消除饑餓、實現糧食安全、改善營養、促進永續農業	S
3	確保健康的生活方式、促進各年齡層所有人的福祉	S
4	確保包容性和公平的優質教育，為全民提供終身學習機會	S
5	實現性別平等，賦予所有婦女和女童的權力	S
6	確保為所有人提供並以永續方式管理之水源和衛生系統	G
7	確保所有人可獲得負擔得起、可靠和永續的現代能源	G
8	促進持久、包容和永續的經濟增長，促進實現充分和生產性就業及人人享有有尊嚴的工作	G
9	建設有復原力的基礎設施、促進包容與永續的產業化、推動創新	G
10	減少國家內部和國家之間的不平等	G
11	建設包容、安全、有復原力和永續的城市	G
12	確保永續的消費和生產模式	G
13	對氣候變遷及其影響採取緊急措施	E
14	保護和永續利用海洋和海洋資源促進永續發展	E
15	保護、恢復和促進永續利用陸地生態系統、永續管理森林、防治荒漠化、制止和扭轉土地退化現象、遏制生物多樣性的喪失	E
16	促進有利於永續發展的和平和包容性社會、為所有人提供訴諸司法的機會，以及在建立各層級有效、問責和包容的制度	G
17	加強實施手段、重振永續發展全球夥伴關係	G

資料來源：UNITED NATIONS

相較於千禧年宣言，SDGs 加深了指標意涵，例如社會議題中，強調性別平等還需進一步賦予婦女和女童權力，更進一步強調「包容性」的概念，另外，在 17 項中有 9 項(6~12、16 及 17 項指標)需要政府及企業在製定政策及決策時納入考量，例如：目標 16「促進有利於永續發展的和平和包容性社會、為所有人提供訴諸司法的機會，以及在建立各層級有效、問責和包容的制度」，即是說明政府在制訂政

策時，應賦予人民政治、法律的權利，在 17 項目標中有 9 項治理指標，顯示在落實永續發展目標中，政府及企業治理的重要性。

貳、企業社會責任

19 世紀機器開始大量取代人力，致商業活動繁榮發展，握有龐大資源的跨國大型企業逐漸成型，熱絡的經濟活動卻面臨資源分配不均、貧富差距擴大及環境污染等攸關人類福祉的議題，西方先進國家開始提倡企業社會責任 (Corporate Social Responsibility, CSR)，起初僅指企業捐款、招募志工投入社區活動等回饋社會的概念，經由時序的推進，企業社會責任的概念逐漸擴大，在發展經濟之餘，認為也需對社會公義及環境保護盡一份心力，企業的目標不再只是「創造利潤提高股東權益」，取而代之的是「取之於社會、用之於社會」提升社會福祉的經營理念，更甚者應該要「取之有道」，以「道德」經營企業，因此傳統的企業社會責任概念逐漸發展成 ESG 概念，在發展經濟時，應考慮是否對環境、社會有害，以創造環境、社會以及經濟發展的三贏局面。

依據臺灣證券交易所的企業社會責任定義「企業在創造利潤、對股東利益負責的同時，還須承擔對所有利害關係人的責任，以達成經濟繁榮、社會公益及環保永續之理念¹⁶。」，將企業治理(G)目標擴大至環境(E)、社會(S)的永續發展，承諾負責的對象由股東擴展至利害關係人，利害關係人除了股東，包含員工、客戶、合作廠商、政府及社區。

¹⁶ 臺灣證券交易所，企業社會責任簡介，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。
<https://cgc.twse.com.tw/front/responsibility>

參、企業社會責任報告書

為使投資人瞭解企業於人權、環境等議題在經營方針上的落實績效，揭露社會公益、環保永續概念之非財務資訊的企業社會責任報告書逐漸受到重視。依據 KPMG(2018)¹⁷報告，近年來的企業社會責任報告書揭露趨勢為：

- 一、 報告與氣候有關的金融風險
- 二、 聯合國永續發展目標報告
- 三、 人權宣告
- 四、 減碳目標

從 1993 至 2007 前一百大及五百大的公司編制 CSR 報告書的比率由 1999 年的 24% 及 35% 增長至 75% 及 93%。(圖 2-1)

依據 KPMG(2018)報告，臺灣自 2015 年至 2017 年間揭露企業社會責任報告比率成長 11% 至 88%，高於 2017 年全球平均之 72%，主因於法規的修訂、證交所的要求以及投資方的需求。依臺灣證券交易所之資料¹⁸顯示，申報 103 年度企業社會責任報告書上市公司家數有 267 家上市公司、75 家上櫃公司，共 342 家，107 年度提升至上市公司 366 家，上櫃公司 118 家，共 484 家，顯示臺灣市場對於 ESG 非財務資訊的重視在近年來逐漸攀升。



¹⁷ KPMG, The road ahead, Retrieved August 5, 2020, from https://home.kpmg/content/dam/kpmg/campaigns/csr/pdf/CSR_Reporting_2017.pdf

¹⁸ 臺灣證券交易所，上市櫃公司出具企業社會責任報告書情形，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。
<https://cgc.twse.com.tw/corpSocialResponsibility/chPage>

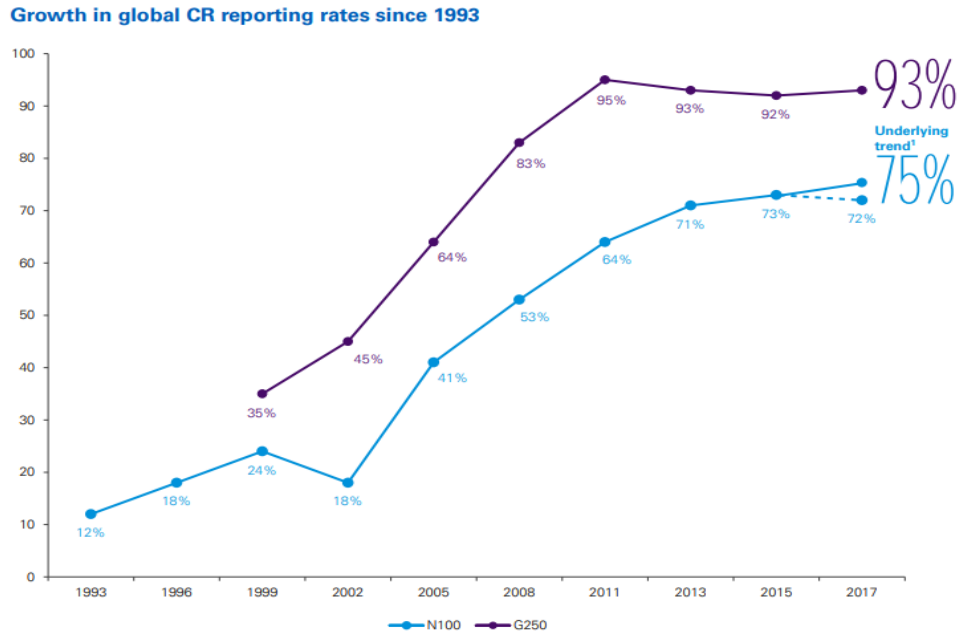


圖 2-1：企業社會責任報告書揭露趨勢

資料來源：KPMG(2018)

https://home.kpmg/content/dam/kpmg/campaigns/csr/pdf/CSR_Reporting_2017.pdf

目前各國企業社會責任報告書揭露的項目仍未統一，量化數據的計算基礎不一，造成資料無法跨公司比對及資料蒐集的困難，全球報告倡議組織（The Global Reporting Initiative, GRI）提出永續報告揭露標準，並因應時代潮流不斷改版，於 2016 年推出永續性報告的 GRI 準則(GRI Standards)，提倡企業及公司將非財務的環境、社會及治理等資訊透明化，推動報告應透過外部第三方獨立的認證（可靠性）及為方便比較，報告揭露項目之一致(可比較性)。

肆、氣候相關財務揭露（Task Force on Climate- Related Financial Disclosure, TCFD）建議書

氣候相關財務揭露（Task Force on Climate- Related Financial Disclosure, TCFD）建議書認為氣候變遷對未來社會和經濟的發展將造成威脅，透過時間的加乘，對未來企業的經營及社會造成的損失將

無法估計，因此 ESG 報告書的揭露是一項重要的趨勢，其於 2017 發布建議報告，為氣候及環境相關議題提供揭露標準，該建議概括治理、策略、風險管理及指標和目標。包含英國、歐盟、日本、中國及香港等國家制定政策時皆有參考 TCFD 之建議。



圖 2-2：TCFD 之建議

資料來源：<https://www.fsb-tcfid.org/publications/final-recommendations-report/>



第二節 ESG 的投資發展

2015 年福斯汽車透過非法的方式讓 1,100 萬輛的柴油汽車通過排氣檢測，遭致 274 億歐元的天价罰鍰；2018 年臉書（Facebook）發生未經同意 8,700 萬用戶同意，擅自蒐集個人數據資料的劍橋事件後，其市值蒸發約 10 兆美元；近日又有中國金鳳珠寶以假黃金向金融機構質押逾百億人民幣的事件傳出，不管是機構投資人還是一般投資人都意識到非財務資訊及 ESG 的重要性。

壹、責任投資

聯合國於 2005 年發布聯合國責任投資原則（The Principles for Responsible Investment），責任投資(Responsible Investment)定義為投資決策和實踐過程應考慮環境、社會和治理（ESG）因素¹⁹。其中推動責任投資成長主要的三因子為²⁰(如圖 2-3)：

一、實質性：

ESG 會影響投資者的回報，將 ESG 納入投資分析和決策中能更有效管理風險並提高收益。

二、需求性：

市場上有越來越多的投資人認為 ESG 投資會影響該公司的價值、聲譽等，因此要求增加資訊透明度。

三、法規：

自 2008 年金融危機以來，國家和國際監管機構意識到金融部門在應對全球挑戰（例如氣候變化、稅務）方面可以發揮重要作用，推動了監管改革。

¹⁹ Principles for Responsible Investment, What is responsible investment? Retrieved August 5, 2020, from

<https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>

²⁰ 同註釋 21

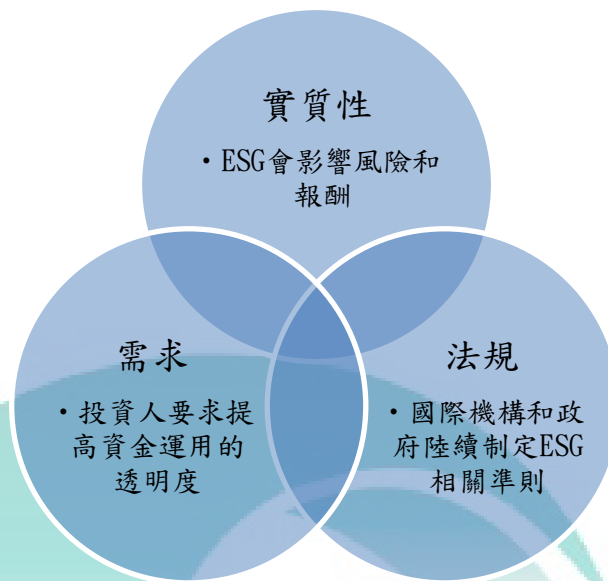


圖 2-3：責任投資三因子

資料來源：

<https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>

然而，除了責任投資外，亦時常聽見永續責任投資(Sustainable Investment)或社會責任投資(Socially responsible investing；SRI)以及ESG投資，其中究竟有甚麼不同呢？根據標普全球(S&P Global)定義，永續責任投資或社會責任投資代表市場參與者在投資決策過程中，強調道德價值觀已納入考慮範圍，將財務收益作為次要考慮因素；ESG投資代表市場參與者在決策中考慮環境、社會和治理(ESG)風險，以及可能對公司業績產生重大影響的投資方式，使用ESG進行決策能夠進行永續發展投資，同時維持財務報酬的水準²¹。

依GSIA(2018)報告，全球投資ESG的規模已超過30.7兆美元，主要是由於散戶投資人及機構投資人對ESG商品的需求增加，另外，

²¹ S&P Global(2020/2/25), What is the difference between ESG investing and socially responsible investing?, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/what-is-the-difference-between-esg-investing-and-socially-responsible-investing>

該報告向資產管理經理人提出調查，部分經理人認為投資 ESG 能夠有效降低風險並改善財務績效。

有越來越多的金融機構順應市場潮流簽屬聯合國發布的責任投資原則（The Principles for Responsible Investment），該原則適用於任何資產類別的投資機構，雖未具強制性惟可視為投資機構的一種承諾²²，相關承諾內容包含：

- 一、 將 ESG 議題納入投資分析和決策流程。
- 二、 將 ESG 議題納入實踐。
- 三、 就 ESG 議題進行適當的揭露。

根據聯合國責任投資（UN PRI）資料顯示，自 2006 年開始簽署 PRI 的金融機構不斷成長，2020 年呈現明顯成長，截至 2020 年 6 月底，PRI 有 3,108 個簽署機構，管理的資產規模約 103.4 兆美元。(如圖 2-4)



²² Principles for Responsible Investment(PRI 網站)，SPOTLIGHT ON RESPONSIBLE INVESTMENT IN PRIVATE DEBT
https://greenfinanceplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/pri_spotlightonresponsibleinvestmentinprivatedebt_95885.pdf

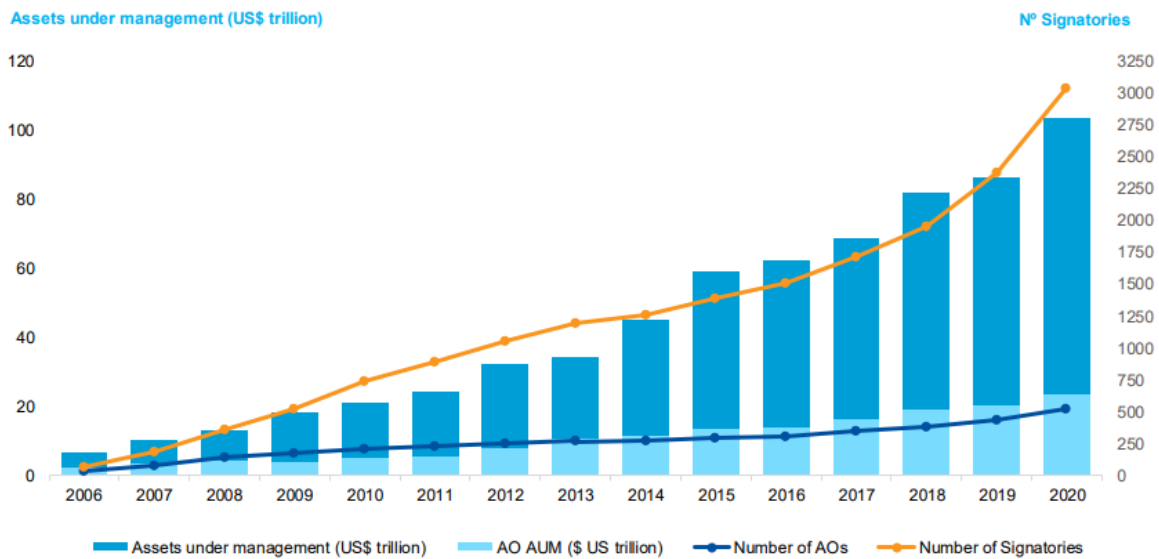


圖 2- 4：PRI 簽署機構及資產

資料來源：<https://www.unpri.org/download?ac=10691>

貳、ESG 商品發展趨勢

依據經濟學人信息社 (The Economist Intelligence Unit, 2020)²³，自 2015 年起 ESG 相關之債券發行總和呈成長趨勢，以綠色債券發行量為最大宗，其中亞洲地區的發行量在 2013 年約為整體的 1%，在 2019 年底增長至 45%；另外，同時包含綠色和社會議題的可持續發展債券則是自 2019 起有明顯的增長(如圖 2-5)。



²³ The Economist Intelligence Unit, Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia, Retrieved August 5, 2020, from https://eiperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf

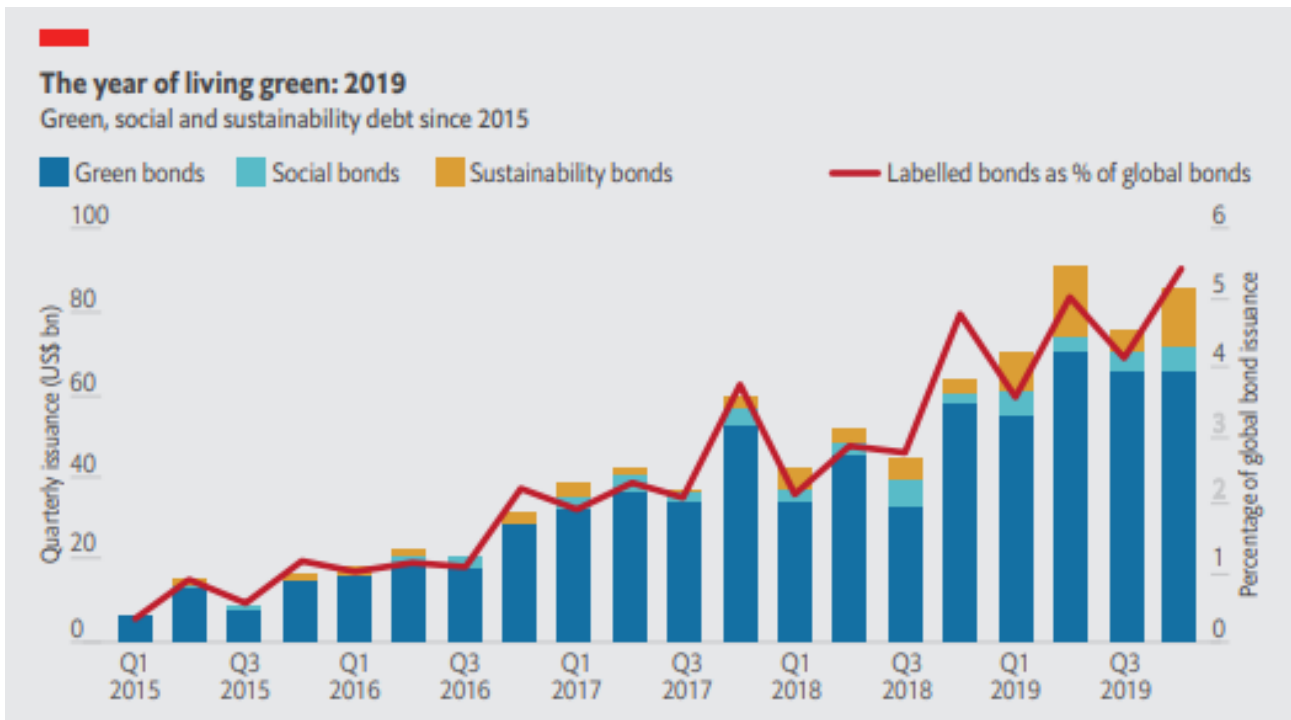


圖 2-5：全球 ESG 債券發行狀況

資料來源：The Economist Intelligence Unit，Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia

https://eiuperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf

在基金的部分，依據晨星(Morning Star)的報告²⁴，永續基金主要發行地區為歐洲，占第一季季底全球永續基金資產總額為 8,410 億美元，較 2019 年底的 9,600 億美元下降 12%，在亞洲（日本除外）的永續基金資產則增長了 21%，達到 77 億美元，其中國就占了 74%。

亞洲地區(日本除外)在 2020 年第一季度出現了創紀錄的資金流入，主要由於台灣的全球 ESG 量化債券基金，募集 4.29 億美元的新資金，如圖 2-6。

²⁴ Morning Star，Global Sustainable Fund Flows ESG funds show resilience during COVID-19 sell-off. Retrieved August 5, 2020, from https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Global_ESG_Q1_Flow_Report.pdf?utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=22447

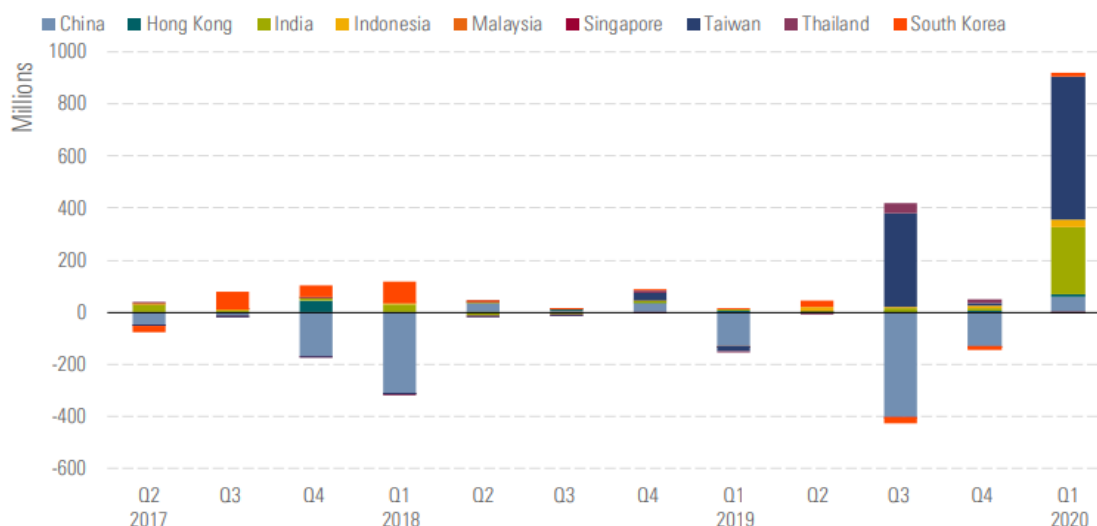


圖 2- 6：亞洲(排除日本)永續基金流量

資料來源：晨星(Morning Star) Global Sustainable Fund Flows-ESG funds show resilience during COVID-19 sell-off.

ESG 議題早在 10 幾年前的西方國家即被高度重視，惟近幾年在亞洲各國掀起一陣旋風，任何金融商品掛上 ESG 旗幟即能吸引龐大的資金，亞洲各國政府無不努力推動 ESG 相關商品及法案，若欲與國際接軌，吸引國際投資人的關注，ESG 將會是關鍵發展因素。

參、國際退休基金與主權基金投資 ESG 趨勢

2019 年 11 月牛津字典宣布年度代表詞正是「氣候緊急狀態 (Climate Emergency)」，依據牛津大學的數據顯示「氣候緊急狀態」的使用量，在 2019 年成長 100 倍²⁵，而世界經濟論壇 (WEF) 於 2020 年 1 月發布《2020 全球風險報告》指出最可能發生的前五大風險，包括：「極端氣候」、「氣候變遷減緩與調適措施失敗」、「天然災害」、「生物多樣性損失與生態系統毀滅」及「人為環境災害」，故環境風

²⁵ Earthday(2019/11/21), "CLIMATE EMERGENCY" IS OXFORD DICTIONARIES' 2019 WORD OF THE YEAR, Retrieved May 15, 2020, from <https://www.earthday.org/climate-emergency-is-2019-oxford-word-of-the-year/>

險成為 15 年來首次囊括可能發生的前 5 大風險²⁶，同時，國際清算銀行(Bank of International Settlements；BIS)更創一個新名詞—綠天鵝(Green Swan)，說明氣候變遷將觸發金融危機²⁷。富蘭克林坦伯頓基金集團與 NMG 顧問 2020 年 3 月針對全球 800 位金融顧問及從業人員進行調查，提問「ESG 中哪個因子對投資的影響最大？」，46%受訪者認為「環境因素(E)」最為重要，比例遠高於公司治理(G)(34%)及社會(S)(20%)議題，而環境議題中又以氣候變遷、天然資源的稀少缺乏與使用效率最獲重視²⁸。

由上可知，目前全球氣候變遷對人類經濟活動影響越來越大，於是，全球最大退休基金-日本政府退休金投資基金(GPIF)於 2020 年 1 月宣布，將與美洲開發銀行(Inter-American Development Bank；IDB)建立合作夥伴關係，投資 IDB 依據國際資本市場協會(ICMA)發布的社會債券原則，所發行的社會及可持續發展債券，2019 年 GPIF 投資於綠色、社會和可持續發展債券，總額超過 30 億美元²⁹。

2020 年 3 月全球三大退休基金-美國的加州州立教師退休金(CalSTRS)、日本的政府退休金投資基金(GPIF)及英國的大學退休金(USS)發出聯名信函，如果不考慮對利益關係人(包括環境、員工和社區)影響的情況下，使企業收入最大化，其長期成長面臨風險，採此策略的企業，對三大基金而言並不是有吸引力的投資目標，報告更提出幾項重點³⁰：



²⁶ KPMG(2020/2/25)，氣候變遷及企業永續發展電子報，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/tw/pdf/2020/02/tw-kpmg-ccsenews-202002.pdf>

²⁷ BIS(2020/1)，The green swan, Retrieved May 15, 2020, from <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>

²⁸ 工商時報(2020/7/21)，觀念平台—新冠肺炎疫情凸顯 ESG 的投資亮點，瀏覽日期：2020 年 7 月 22 日。
<https://www.chinatimes.com/newspapers/20200721000204-260209?chdtv>

²⁹ IPE, Japan's GPIF focuses on social bonds, Retrieved May 15, 2020, from
<https://www.ipe.com/news/japans-gpif-focuses-on-social-bonds/10043342.article>

³⁰ GPIF(2020/3)，Our Partnership for Sustainable Capital Markets, Retrieved May 15, 2020, from
https://www.gpif.go.jp/en/investment/Our_Partnership_for_Sustainable_Capital_Markets.pdf

- 一、 超過 2,200 個研究報告，絕大多數表明 ESG 投資與回報之間存在正向關係。
- 二、 穆迪分析公司 (Moody's Analytics) 估計，僅氣候變化就有可能在 2100 年之前破壞全球經濟財富 69 兆美元。
- 三、 資產管理者對僅關注短期財務指標而忽略與永續發展性相關的長期風險的企業，將不會被視為有吸引力的投資。
- 四、 社會已反映 ESG 投資範圍的監管制度發展緩慢。

景順(Invesco)於 2020 年 7 月發布《全球主權資產管理研究 (Invesco Global Sovereign Asset Management Study)》，探討 83 檔主權基金及 56 間央行計 139 位首席投資總監、資產類別主管及高級投資組合分析師的觀點，管理資產總值達 19 兆美元，研究顯示，83%的央行及主權基金認為須立即採取行動應對氣候變化，亞洲主權基金當中，88%認為機構投資人的投資組合有義務考慮氣候變化問題，且區內 41%的主權基金已將氣候變化因素納入投資組合(全球為 49%)³¹。

總體而言，無論是政府管理的退休基金，抑或主權基金，對 ESG 相關發展議題十分重視，並紛紛將「氣候環境」風險評估納入投資決策流程當中，由退休基金與主權基金所引領的 ESG 投資趨勢將會持續發酵下去。



³¹ Invesco(2020/7/13), Invesco Global Sovereign Asset Management Study 2020, Retrieved July 15, 2020, from https://www.invesco.com/apac/en/institutional/insights/multi-asset/global-sovereign-study.html?utm_source=pr&utm_medium=email&utm_campaign=insitutional_ap_202007_igsams

肆、永續投資策略

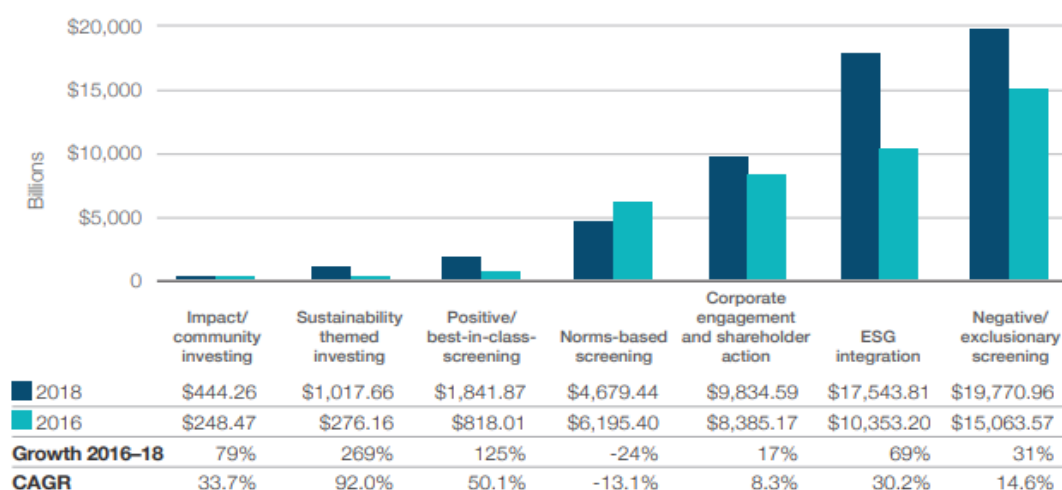
「永續發展」逐漸成為資本市場的熱門話題，投資人開始重視手中每一塊錢的投資是否對環境及社會有正面助力，因此市場上逐漸將永續發展議題融入投資策略中，依據 GSIA(2018)³²將投資策略分為以下 7 種：

- 一、 負面/排他性篩選(Negative/Exclusionary Screening)：
根據特定的 ESG 標準，排除有特定行為的公司。
- 二、 積極/一流的篩選(Positive/Best-in-class Screening)：
根據正向的 ESG 標準，選取相對於行業表現更為積極的公司。
- 三、 基於規範的篩選(Norms-Based Screening)：
以 OECD、勞工組織(ILO)、聯合國和兒童基金會(UNICEF)發布的國際準則為基礎，將國際準則當作最低標準篩選投資。
- 四、 ESG 整合(ESG Integration)：
將環境、社會及治理因素納入財務分析。
- 五、 永續投資(Sustainability Themed Investing)：
投資於永續相關的主題或資產投資。
- 六、 影響力/社區投資(Impact/Community Investing)：
旨在解決社會或環境問題等具針對性的投資。
- 七、 企業參與和股東行動(Corporate Engagement and Shareholder Action)：
利用股東權力影響公司行為，包括透過直接的公司參與（即與上級溝通），提交或共同提交股東建議書以及遵循全面的 ESG 指南。

³² Global Sustainable Investment Alliance(GSIA)，2018 Global Sustainable Investment Review, Retrieved August 5, 2020, from http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf

由圖 2-7 所示，可以明顯看出整體投資 ESG 資產規模呈增加之趨勢，其中僅有基於規範的篩選(Norms-Based Screening)投資策略成長率下滑；影響力/社區投資、永續投資、積極/一流的篩選及 ESG 整合投資等屬正面的投資策略成長率皆呈上揚趨勢；若以資產規模來看，仍以負面/排他性篩選的投資策略為最大，自 2016 年至 2018 年成長約 31%。

GSIA(2018)報告中提到，有部分資產管理經理人認為，相較於負面/排他性篩選和企業參與和股東行動策略，ESG 整合投資策略更顯投資效益，提升 ESG 之附加價值，因此 2018 年 ESG 整合投資策略的全球資產比 2016 年增加 69%。



Note: Asset values are expressed in billions.
Some corrections to the 2016 strategies have been made. See the Methodology section for more information.

圖 2-7：各投資策略趨勢

資料來源：

http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf

第三章 國際 ESG 商品發展現況

第一節 歐美

壹、美國

一、相關法令規範發展

(一)上市公司

2019 年 9 月美國國會通過《ESG Disclosure Simplification Act of 2019》法案³³，要求 SEC 成立永續發展財務諮詢委員會，訂定具體的 ESG 指標，以使各界可以參考使用³⁴。

納斯達克證券交易所(Nasdaq)於 2017 年發佈《ESG 報告指南 1.0》，為北歐及波羅的海的上市公司提供 ESG 資訊追蹤和報告的指引，此 ESG 指南的重點在於經濟原則和特定數據上，而非道德或倫理基礎。Nasdaq 認為 ESG 具有長期價值，鼓勵上市公司在評估成本和收益時考慮這些信息，將指南作為業務最佳發展的參考依據，參照 ESG 指南將有助於改善營運、提升策略、擴大風險監督或與新投資者互動。《全球 ESG 報告指南 2.0》於 2019 年 5 月 15 日推出，此次修訂調整了較少見或不實用的指標，並整合市場的新發展(包括：氣候變遷相關非財務揭露、聯合國永續發展目標、GRI 標準及歐盟非財務報告指令等)，並將標示和計算方式簡化及標準化³⁵。該指南並不具強制性，相對於歐盟、英國對 ESG 政策法規的強制性，美國對上市公司則未強制要求資訊揭露，毋須遵循「不遵守就解釋」的原則。

近年來，投資人、員工、客戶、非政府組織(NGO)或其他團體對企業的永續發展性，企業如何解決和處理相關環境、社會與治理(ESG)主題有關的訊息越來越感興趣，也促使美國上市公司選擇發

³³ Malk Partners(2019/11/27), The Rise of ESG Regulation, Retrieved May 5, 2020, from <https://malk.com/the-rise-of-esg-regulation/>

³⁴ 但至今仍無統一的 ESG 框架公布。

³⁵ Nasdaq(2019/5/15), ESG Reporting Guide 2.0, Retrieved July 20, 2020, from <https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf>

布年度永續性或 ESG 報告的公司數量顯著成長，2019 年標準普爾 500 指數中有 86% 的公司發布此類報告³⁶。

(二)投資機構

美國投資人管理機構(Investor Stewardship Group; ISG)於 2017 年 1 月 31 日發布機構投資者的管理框架(Stewardship Framework for Institutional Investors)，該機構是由美國大型機構投資人和全球資產管理公司所成立，成員包括 60 多個美國和國際投資機構，管理在美國股票市場的資產總和超過 31 兆美元，而 ISG 的成立旨在為美國機構投資者和董事會行為建立基本的投資管理框架和公司治理標準。

機構投資者的管理框架包括：對投資對象負責；應證明如何評估投資標的的公司治理因素；應揭露如何處理在其代理投票和參與活動中可能出現的潛在利益衝突；應對代理投票決定負責，並應監督第三方的相關活動和政策，以向他們提供有關這些決定的建議；應以建設性和務實的態度盡量解決與公司之間的分歧；應共同努力以鼓勵採納和實施公司治理和管理原則³⁷。

2018 年 10 月一些機構投資人要求美國證券交易委員會(SEC)制定 ESG 投資的規則³⁸，訂定一個統一的框架來管理 ESG 原則，為環境、社會及治理提供一致的定義，提高分析 ESG 數據之效率，並更有效推動企業、金融機構及投資人的參與意願。目前雖無明確的 ESG 投資規範，但美國證券交易委員會(SEC)發布 2020 年的審查重點，ESG 就是其中之一，將審查投資公司為客戶提供新型或新興投資策略(例

³⁶ Harvard Law Forum on Corporate Governance(2020/7/19), ESG Reporting Best Practices, Retrieved July 20, 2020, from <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/12/02/esg-reporting-best-practices/>

³⁷ ISG, THE PRINCIPLES, Retrieved July 20, 2020, from <https://isgframework.org/stewardship-principles/>

³⁸ SEC(2018/10/1), Petitions, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.sec.gov/rules/petitions/2018/petn4-730.pdf>

如永續投資策略，其中包含環境、社會和治理)的準確性³⁹。

(三)退休基金

加州將 ESG 因素整合到其管理的教師退休資金的方式中，最著名的即為加州教師退休金制度(California State Teachers' Retirement System；CalSTRS) 於 2008 年公布的 21 個風險因素⁴⁰，即為構成其 ESG 政策的核心⁴¹，並成為許多資產管理公司的基準，而後其他州退休金跟進，包括：康乃狄克州、伊利諾伊州、新澤西州、紐約州、俄勒岡州和華盛頓州等，某些城市管理的退休金系統也採用類似 ESG 投資方法，包括波士頓、芝加哥、紐約和西雅圖。其中伊利諾伊州於 2019 年 9 月通過《永續投資法案》(Sustainable Investing Act)，要求所有參與公共基金管理的機構必須「制定」、「發布」和「實施」適用該州的永續投資政策⁴²，主要包括公司治理和領導力、環境、社會資本、人力資本及商業模式和創新等 5 項⁴³。該法案已於 2020 年 1 月生效。

另外，2020 年 4 月美國白宮發布一項行政命令《揭露規則》(disclosure rules)指示勞動部(Department of Labor)，透過《勞工退休收入保障法》(Employee Retirement Income Security Act；簡稱 ERISA)的權力，對所有退休基金投資計畫進行 ESG 原則的審查，了解這些計畫對高污染產業的投資情形⁴⁴，這也代表美國政府也開始關心 ESG

³⁹ SEC(2020/1/7), 2020 EXAMINATION PRIORITIES, P. 15, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2020.pdf>

⁴⁰ CalSTRS, Investment Policy for Mitigating Environmental, Social, and Governance Risks, Retrieved May 5, 2020, from https://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/calstrs_esg_policy.pdf?1544651199

⁴¹ CalSTRS, ESG investment policy, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.calstrs.com/esg-investment-policy>

⁴² Bloomberg Law(2019/10/4), INSIGHT: States Take Lead on ESG Investment Regulations While Feds Stand Still, Retrieved May 5, 2020, from <https://news.bloomberglaw.com/banking-law/insight-14>

⁴³ Illinois Government, Sustainable Investing Act , Retrieved May 5, 2020, from https://www.illinoistreasurer.gov/Local_Governments/Sustainable_Investing_Act

⁴⁴ 美國白宮網站(2019/4/10), Executive Order on Promoting Energy Infrastructure and Economic Growth, Retrieved May 5, 2020, from

投資的發展。

二、 ESG 商品發展

(一) 指數

1、道瓊永續指數(Dow Jones Sustainability Indices，簡稱 DJSIs)

標準普爾道瓊指數編製公司(S&P Dow Jones Indices)與瑞士蘇黎士永續資產管理公司(RobecoSAM)於 1999 年共同推出，每年挑選全球超過 3,500 家企業參加評選，為全球針對大型企業於 ESG 表現進行追蹤的永續指數，每年由 RobecoSAM 公司邀請企業填答問卷，對企業進行永續發展項目評估(Corporate Sustainability Assessment，簡稱 CSA)，9 月公布評比結果，問卷內容和評分標準，每年會隨著產業脈動及各項國際標準不斷修改更新⁴⁵，量化出企業間的 ESG 分數，排名前 10% 的公司則列入世界指數(DJSI World)，截至 2019 年 6 月底涵蓋的資產總額達 243 億美元⁴⁶，目前道瓊永續指數(DJSIs)所涵蓋的系列指數共有 10 大類(如表 3-1)。



<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/executive-order-promoting-energy-infrastructure-economic-growth/>

⁴⁵ 林祐翠(2020/3/18)，金融業永續發展趨勢-以道瓊永續指數領導者為例，瀏覽日期：2020/6/1，https://www.edic.gov.tw/upload/cont_att/33-1-5.pdf

⁴⁶ SAM(2019/6)，道瓊斯可持續發展指數 2019 年評審結果，瀏覽日期：2020/6/1，https://tchinese.spindices.com/documents/index-news-and-announcements/20190913-dow-jones-sustainability-indices-review-results-2019-tc.pdf?force_download=true

表 3-1：道瓊永續指數類型

指數名稱	邀請家數	永續績效評分入選 門檻(每個產業)	範圍
DJSI World	2500	前 10%	全球
DJSI World Enlarged			
DJSI Emerging Markets			
DJSI North America	600	前 20%	區域
DJSI Europe	600		
DJSI Asia Pacific	600		
DJSI MILA Pacific	600		
DJSI Korea	200	前 30%	國家
DJSI Australia	200		
DJSI Chile	200		

資料來源：台灣永續能源研究基金會及 S&P Dow Jones 網站，本研究整理

RobecoSAM 為 61 個行業設計單獨的問卷，當中包括一般性問題和行業問題，如此可比較不同行業的 ESG 表現，這亦是不同 ESG 標準在不同行業的重要性截然不同的原因，而 61 份問卷包含最多 120 個問題，每個問題通常包含多個要點，所有問卷要求公司提供最多 1,000 個不同的數據資料，各項數據資料主要評估：第一，ESG 因子對公司財務成功的重要性的認識程度；第二，釐定公司 ESG 因子所面臨風險的潛在財務影響(即財務重要性)；第三，執行策略管理 ESG 風險，或透過與業務模式相一致的方式管理風險；第四，衡量與所列關鍵績效指標 (KPI) 相關的結果，以評估永續發展策略的成效；第五，對所述結果進行驗證或外部審計；第六，清晰地傳達企業永續發展策略以及既定目標的進展。之後 RobecoSAM 利用數據資料，對每間公司在各項具體 ESG 議題方面的表現評分。CSA 問卷由公司直接填寫，或由 RobecoSAM 的分析師團隊利用未參與的公司之已揭露的公開資料代為完成⁴⁷。

⁴⁷ S&P，常見問題，瀏覽日期：2020/6/1

另外，2020年1月10日標準普爾道瓊指數編製公司(S&P Dow Jones Indices)完成收購 RobecoSAM⁴⁸，並亦利用 RobecoSAM 公司的 CSA 資料庫，排除有爭議的武器公司或者煙草公司、不遵守聯合國全球契約的公司及同行業中 ESG 得分相對較低的公司等普遍被採用的方式，編製國家型及區域型的標準普爾 ESG 指數(S&P ESG Indices Family)(如表 3-2)、區域型的標準普爾無石化燃料指數(S&P Fossil Fuel Free Indices Family)(如表 3-3)及區域型 ESG 因子指數(ESG Factor Indices Family) (如表 3-4)，指數編製流程如圖 3-1。

表 3-2：S&P ESG 指數類型

國家型 ESG 指數	S&P 500 ESG
	S&P/ASX 200 ESG
	S&P Europe 350 ESG
	S&P Japan 500 ESG
	S&P Global 1200 ESG
	S&P United States LargeMidCap ESG
	S&P Canada LargeMidCap ESG
	S&P Korea LargeMidCap ESG
區域型 ESG 指數	S&P North America LargeMidCap ESG
	S&P Europe Developed LargeMidCap ESG
	S&P Mid-East and Africa Developed LargeMidCap ESG
	S&P Asia Pacific Developed LargeMidCap ESG
	S&P Developed LargeMidCap ESG
	S&P Europe Emerging LargeMidCap ESG
	S&P Latin America Emerging LargeMidCap ESG
	S&P Mid-East and Africa Emerging LargeMidCap ESG
	S&P Asia Pacific Emerging Large MidCap ESG
S&P Emerging LargeMidCap ESG	

<https://tchinese.spindices.com/documents/education/faq-sp-dji-esg-scores-tc.pdf>

⁴⁸ SAM(2020/1/10), Acquisition of the SAM ESG Ratings and ESG Benchmarking Business from RobecoSAM, Retrieved May 30, 2020 from

<https://www.robecosam.com/en/media/press-releases/2020/sp-global-finalizes-acquisition-of-the-sam-esg-ratings-and-esg-benchmarking-business-from-robecosam.html>

	S&P Global LargeMidCap ESG
	S&P Asia Pacific Developed ex Korea ESG
	S&P Asia Pacific Emerging Plus LargeMidCap ESG
	S&P Developed BMI ex Korea LargeMidCap ESG
	S&P Emerging Plus LargeMidCap ESG

資料來源：S&P Dow Jones Indices

<https://www.spglobal.com/esg/csa/indices/sp-esg-index-family>

表 3- 3：標準普爾無石化燃料指數類型

區域型	S&P Global 1200
	S&P Asia 50
	S&P/ASX All Australian 50
	S&P Europe 350
	S&P 500
	S&P Latin America
	S&P/TOPIX 150
	S&P/TSX 60

資料來源：S&P Dow Jones Indices

<https://www.spglobal.com/esg/csa/indices/sp-fossil-fuel-free>

表 3- 4：ESG 因子指數類型

指數	區域	結合因子
S&P Long-Term Value Creation Global (LTVC)	Global	S&P Quality Score & SAM
JPX/S&P CAPEX & Human Capital	Japan	S&P Capex Score & SAM Human Capital
DJSI Europe Low Volatility	Europe	S&P Capex Score & SAM Human Capital
DJSI Europe Diversified High Beta High Dividend Index	Europe	High Beta, High Dividend & ESG
DJSI Diversified Low Volatility / High Dividend	Global	Low Volatility, High Dividend & ESG

資料來源：S&P Dow Jones Indices

<https://www.spglobal.com/esg/csa/indices/esg-factor-indices>

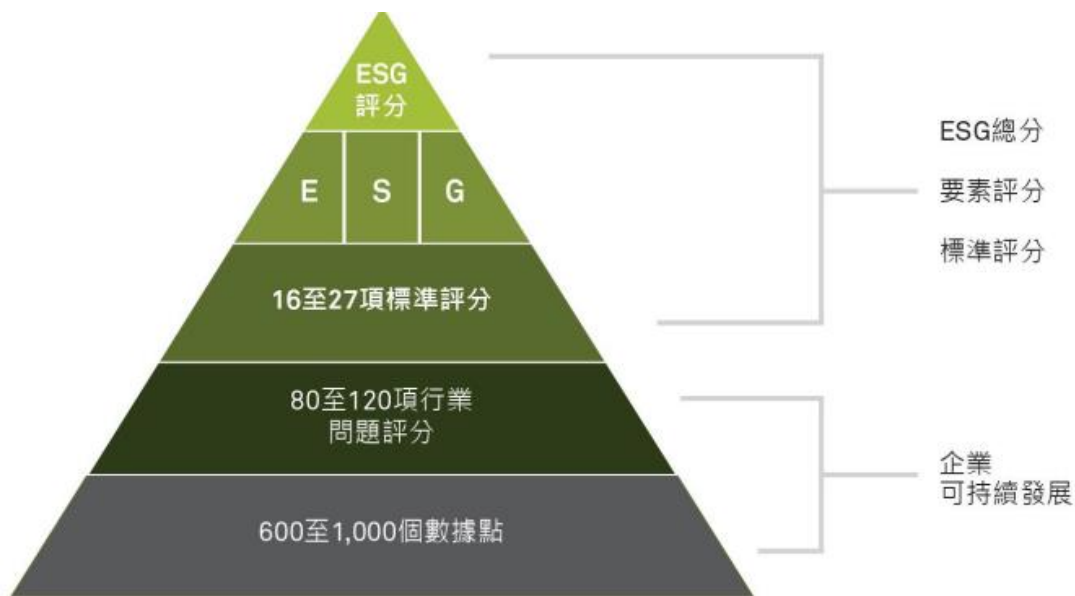


圖 3- 1：RobecoSAM 之 CSA 評分

資料來源：

<https://tchinese.spindices.com/documents/education/faq-spdji-esg-scores-tc.pdf>

RobecoSAM ESG 評分與標普 ESG 評分的評分流程在基礎研究方法、數據收集和驗證等雖大致相同，主要差別在問題評分、標準評分及要素評分有所差異，SAM ESG 評分如未作答則以零分計算，但標普道瓊斯指數 ESG 評分則區分該題目是否為強制性問題，未作答的非強制性問題不計算評分，未作答的強制性問題按 0 分計算，各行業的問題評分作歸一化⁴⁹處理，這也使標普普爾指數 ESG 評分最終會落在 0 至 100 之間，相關差異比較如表 3-5。



⁴⁹ 歸一化是為了使數據範圍介在[0,1 之間]，降低單位轉換或是區間對數據的影響。
<https://rpubs.com/R7788380/242412>

表 3-5：SAM ESG 評分和標普道瓊斯指數 ESG 評分的特點

標準	SAM ESG 評分	標普普爾指數 ESG 評分
基礎研究方法	SAM 企業可持續發展評估(CSA)	
計算媒介	SAM ESG 數據、評級和基準	
評審週期	每年(爭議按季更新)	
數據收集	公司透過 CSA 直接參與或由 SAM 分析師評估已公佈數據	
數據素質驗證	根據 SAM 進行細緻、多層次的數據素質控制流程，研究和數據素質控制流程每年由獨立第三方進行驗證。	
公司爭議和風險檢查	SAM《媒體和持有者分析》	
問題評分	透過預先設定的 CSA 方法對數據點進行匯總。未作答的問題按 0 分計算。	透過預先設定的 CSA 方法對數據點進行匯總，未作答的非強制性問題不計算評分，未作答的強制性問題按 0 分計算，各行業的問題評分作歸一化處理。
問題權重	根據永續發展因子對具體行業的財務重要性，由 SAM 釐定預先設定的行業 CSA 權重。	
標準評分	問題評分匯總至標準評分。	問題評分匯總至標準評分，未作答的非強制性問題的權重新分配至標準內的其他問題，以維持標準權重。
標準權重	根據永續發展因子對具體行業的財務重要性，由 SAM 釐定預先設定的行業 CSA 權重。	
要素評分	標準評分匯總至要素評分。	標準評分匯總至要素評分。若標準中的所有問題均未作答，則標準的權重將重新分配至要素（環境、社會及治理）內的其他標準。
要素權重	無論對標準問題如何作答，始終按最初的 SAM 權重計畫維持要素權重。	
ESG 總分	由所有標準和要素評分的加權總和得出的絕對評分。	由所有標準和要素評分的加權總和得出的絕對評分，其後使用分布標準化方法調整 ESG 總分，使評分介於 0 至 100 之間。
評分類型	絕對	相對（對所評估 SAM 行業內的評分進行歸一化處理）

資料來源：S&P Dow Jones Indices

2、MSCI 全球永續指數(MSCI Global Sustainability Indexes)

摩根史坦利國際資本指數(Morgan Stanley International Capital Index，簡稱 MSCI)有長達 30 年的指數編制經驗⁵⁰，而 MSCI 全球永續指數的母體指數為 MSCI Global Investable Market Indexes (GIMI)，ESG 的衡量標準為 MSCI ESG Ratings，其標準主要是衡量每一家公司是否有能力管理 ESG 的風險與機會⁵¹，其 ESG 研究團隊由 185 位分析師所組成，評分標準涵蓋 37 項 ESG 關鍵議題(如表 3-6)，包含 1,000 多個公司數據資料，利用人工智能和機器學習技術去監測、評分及更新公司 ESG 數據。

表 3-6：MSCI ESG 評估要點

指標	10 個主題	37 個 ESG 關鍵問題	
環境	氣候變遷	碳排放 產品	環境影響 氣候變化影響
	天然資源	水資源 生物多樣性	材料採購
	污染和浪費	有毒排放物 包裝材料	電子廢物處理
	環境機會	乾淨能源 綠色建築	再生能源
社會	人權	勞工管理 健康與安全	員工發展 供應鏈勞工相關規章
	勞工議題	產品安全品質 化工安全 金融產品安全	隱私和資訊安全 責任投資 健康和人口風險
	股東	有爭議的採購	
	社會機會	溝通管道 融資機會	健康醫療 獲得醫療保健的機會

⁵⁰ MSCI, 30 years of MSCI ESG Indexes, Retrieved May 30, 2020
https://www.msci.com/documents/1296102/17835852/History_ESG_Indexes.pdf/2f2b6e06-f8ef-6ce9-18d0-34960f165d77

⁵¹ 《ESG 12 堂趨勢課》一書(2019/10)。

治理	公司治理	董事會 薪酬	會計 股東
	公司行為	企業道德 反競爭行為 稅的透明度	腐敗與不穩定 金融體系不穩定

資料來源：MSCI(2019/9), MSCI ESG RATINGS METHODOLOGY

最後，根據各公司的 ESG 評比 AAA 到 CCC 級別的評級，如表 3-7。2019 年 11 月該公司提供公司用戶可上網查閱每家公司的 ESG 評級、ESG 評級歷史數據、同業基準以及 ESG 相關關鍵因素對個別公司的影響⁵²。

表 3-7：MSCI ESG 7 項評級

ESG 評級	得分區間
AAA	8.6 - 10.0
AA	7.1 - 8.6
A	5.7 - 7.1
BBB	4.3 - 5.7
BB	2.9 - 4.3
B	1.4 - 2.9
CCC	0.0 - 1.4

註：分數範圍出現重疊是由於四捨五入的誤差。

資料來源：MSCI(2019/9), MSCI ESG RATINGS METHODOLOGY

每年 11 月，MSCI ESG 研究部門(MSCI ESG Research)都會蒐集來自學術、政府、非政府組織的資料，如國際透明組織(Transparency International, 簡稱 TI)、美國環保署(US EPA)、世界銀行(World Bank)、公司揭露報告(永續發展報告書、年報及股東大會結果等)、

⁵² 中時電子報(2019/11/26)，MSCI 公開 2800 多家企業 MSCI ESG 評級，瀏覽日期：2020/6/1
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20191126002097-260410?chdtv>

政府資料庫、1,600 家媒體及其他利益相關者等的資料與數據，制定當年每個行業的關鍵問題及其權重⁵³。

MSCI 亦發展 ESG 系列指數，是三大指數公司中，發展 ESG 系列指數唯一明確涵蓋範圍股票、債券 ESG 產品⁵⁴(如表 3-8)，發布 ESG 相關的指數商品超過 1,500 個。

表 3- 8：MSCI 股票及債券指數系列

	MSCI ESG Equity	MSCI ESG Fixed Income & Bloomberg Barclays MSCI
Integration	<ul style="list-style-type: none"> • ESG Leaders • ESG Focus • ESG Universal • Low Carbon • Climate Change 	<p>MSCI</p> <ul style="list-style-type: none"> • ESG Universal • ESG Leaders • Climate <p>Bloomberg Barclays MSCI</p> <ul style="list-style-type: none"> • ESG Weighted • Sustainability
Values & Screens	<ul style="list-style-type: none"> • SRI • KLD 400 Social • ESG Screened • Ex Controversial Weapons • Ex Tobacco Involvement • Ex Fossil Fuel • Faith Based 	<p>Bloomberg Barclays MSCI</p> <ul style="list-style-type: none"> • Socially Responsible (SRI) • Faith based
Impact	<ul style="list-style-type: none"> • Sustainable Impact • Global Environment • Women's Leadership 	<p>Bloomberg Barclays MSCI</p> <ul style="list-style-type: none"> • Green Bonds

資料來源：MSCI

⁵³ MSCI(2019/9), MSCI ESG RATINGS METHODOLOGY, P. 11&P.12.

⁵⁴ 《ESG 12 堂趨勢課》一書(2019/10)。

(二)基金

根據晨星(MorningStar)2020年2月14日報告,截至2019年底美國計有564檔ESG基金⁵⁵,管理9,330億美元資產,新增的基金數量較2018年大幅成長(如圖3-2)。2016-2019年新增的永續投資基金140檔,超過2005至2015年新增的永續投資基金110檔,永續投資ETF更為明顯,2016-2019年新增的永續投資ETF65檔,超過2005至2015年新增的永續投資ETF27檔,過去4年的新增數量遠遠大於2005至2015年(11年)的新增數量,成長幅度達140%(如圖3-3)。而2019年統計近2,060億美元資金流入ESG基金,金額為2018年的4倍之多,代表投資人期望能夠透過投資在ESG基金來對相關議題做出貢獻(如圖3-4)。而在發行管理ESG基金規模前2大公司是Parnassus及Calvert,分別管理約288億及189美元資產(如圖3-5)。

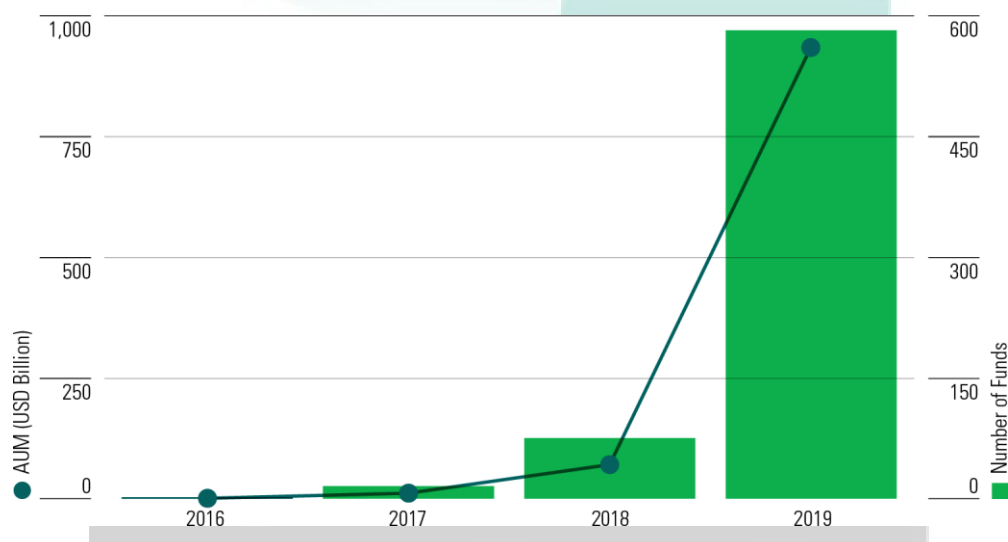


圖 3- 2 : ESG 基金發行數量統計(2016~2019 年)

資料來源：晨星(MorningStar) Sustainable Funds US Landscape(2020)

⁵⁵ MorningStar(2020/2/14), Sustainable Funds US Landscape, Retrieved May 30, 2020

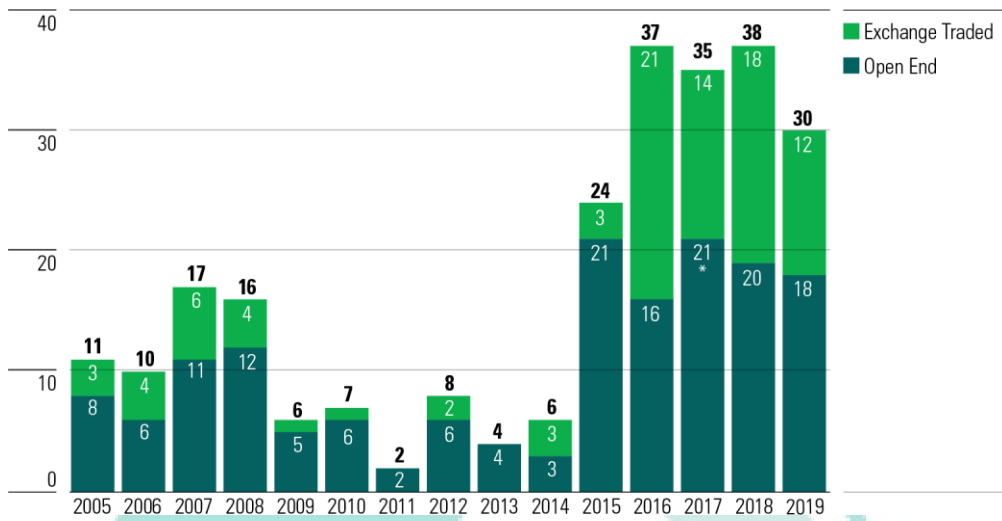


圖 3- 3：永續投資基金及 ETF 統計(2005~2019 年)

資料來源：晨星(MorningStar) Sustainable Funds US Landscape(2020)

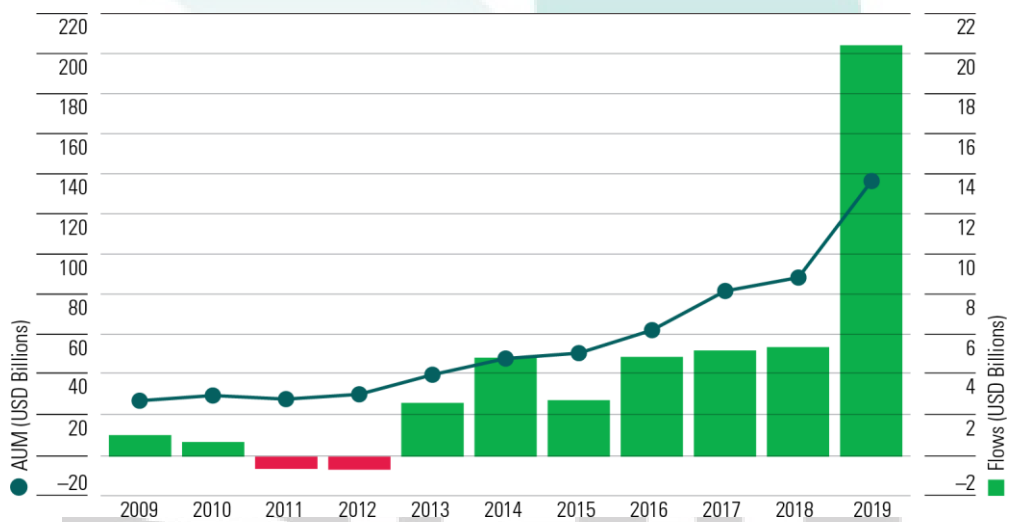


圖 3- 4：永續投資基金年度資金淨流入(出)統計(2009~2019 年)

資料來源：晨星(MorningStar) Sustainable Funds US Landscape(2020)

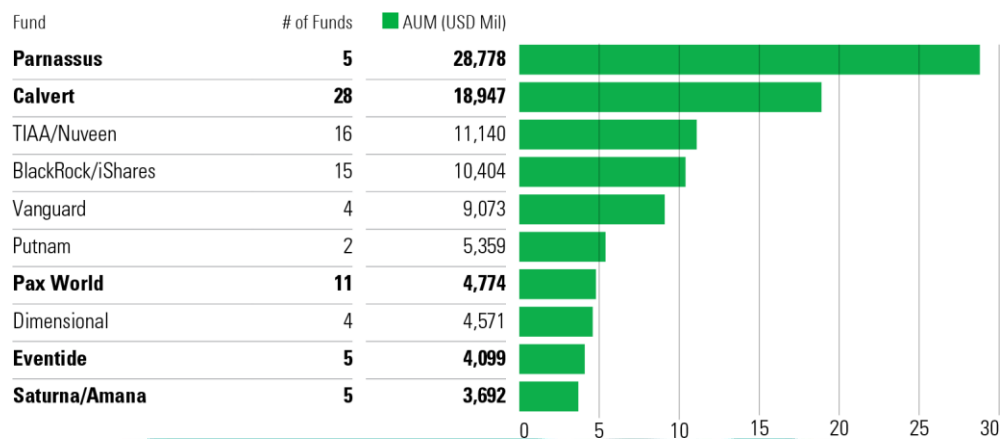


圖 3- 5：10 大永續投資基金資產管理公司(2019 年)

資料來源：晨星(MorningStar) Sustainable Funds US Landscape(2020)

(三)期貨

1、OMXS30 ESG 責任指數期貨

2018 年 10 月 15 日那斯達克交易所(NASDAQ)推出全球首個 ESG 指數期貨，即 OMXS30 ESG Responsible 指數期貨(OMXS30ESG)，其標的物是 OMX Stockholm30 ESG 指數，OMX Stockholm30 指數是納斯達克於北歐瑞典斯德哥爾摩發布的股票指數，OMXS30 ESG 則以 OMXS30 為基礎，由 Nasdaq Stockholm 的 30 種交易量最大的證券組成，並基於標準及系統化的 ESG 篩選過程，排除不符合標準的證券編制而成，2019 年 10 月達到成交 100 萬口期貨契約，其中有 80% 以上來自機構投資人，在 2019 年 10 月 1 日，未平倉合約大約達瑞典克朗 46 億(約 4.69 億美元)⁵⁶。

2、E-mini S&P 500 ESG 指數期貨

⁵⁶ Nasdaq(2019/10/10), Nasdaq's European ESG Future Surpasses One Million Contracts, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.nasdaq.com/press-release/nasdaqs-european-esg-future-surpasses-one-million-contracts-2019-10-10>

芝加哥商業交易所(Chicago Mercantile Exchange, 簡稱 CME)2019年 11 月推出 E-mini S&P 500 ESG 指數期貨，標的物是 S&P 500 ESG 指數，自其開始交易以來的 6 個月已經成交 56 億美元，2020 年的日均量為 537 口，該期貨指數合約也成為基金經理重要的避險工具之一⁵⁷。

3、MSCI USA Climate Change Index on ICE Futures

美國洲際交易所(ICE)與 MSCI 合作，依據 MSCI 所編制的全球、歐洲、美國及新興市場的 ESG Leaders 指數及氣候變遷指數，推出 5 種的 ESG 期貨，其中較特別的為氣候變遷期貨指數。



⁵⁷ Traders' Insight(2020/5/27), As ESG Investment Grows, an Asset Manager Looks to Futures, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.tradersinsight.news/traders-insight/securities/esg/as-esg-investment-grows-an-asset-manager-looks-to-futures/>

貳、 歐盟

一、 相關法令規範發展

(一) 上市公司

2014年10月，歐盟委員會(European Commission)發布《非財務報告指令》(Non-Financial Reporting Directive；NFRD)，規範企業以更一致、更具可比性的方式揭露相關非財務資訊。

2018年3月，歐盟委員會公布永續發展金融行動計畫(Action Plan Financing Sustainable Growth)，提出與永續金融相關的措施：《揭露條例》(Disclosure Regulation)、《低碳基準監理條例》(Low Carbon Benchmark Regulation)和《分類監管》(Taxonomy Regulation)，其中《揭露條例》和《低碳基準監理條例》已於2019年12月9日發布，前者將於2021年3月10日實施，後者已於2020年4月30日開始實施。

最新發展則是歐盟委員會於2020年2月就NFRD可能的修訂展開公眾諮詢，根據NFRD法令，員工超過500人的大型上市公司必須報告與環境、社會、員工、人權、反腐敗和賄賂相關的非財務方面的問題，關於這些方面的非財務報表應簡要描述公司的業務模式、政策(包括盡職調查)、政策的結果、風險和風險管理及非財務KPI⁵⁸，雖然公司必須遵守NFRD，但是每間公司最終將會選擇揭露對自己最有利的揭露標準，這將影響資料數據的可比性⁵⁹。因此，根據歐盟委員會的諮詢內容，推斷未來NFRD可能將會有以下更改：(1)非財務資訊的品質和範圍；(2)引入一個共同的報告標準；(3)重要性原則的應用；(4)加入要求必須揭露的非財務資訊；(5)非財務資訊的數字化；(6)非財務資訊的結構和位置；(7)降低員工人數範圍(例如將現行規模標準

⁵⁸ ICMA(2020/4/30), ICMA publishes update memorandum on the EU's sustainability disclosure regime, P. 2, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Memorandum-on-EU-sustainability-disclosure-regime300420.pdf>

⁵⁹ 同上，P. 2 & P. 3。

從 500 名員工降低至 250 名員工)；(8)行政負擔⁶⁰等。

(二)投資機構

歐盟於 2017 年 5 月發布新版的《股東權利指令(Shareholders' Rights Directive)》⁶¹，要求機構投資人必須參與上市公司相關內部政策的制定，例如，高階經理人的薪酬制度，機構投資人且需要公開揭露具體參與的政策，經由機構投資人影響上市公司，由機構投資人善盡其 ESG 的相關監督，這也是歐盟的立法精神所在。

歐洲證券市場管理局(ESMA)於 2019 年就現有法規如歐盟金融工具市場指令(MiFID II)、另類投資基金管理人指令(AIFMD)及可轉讓證券集合投資計畫(UCITS)指令提出技術建議，金融機構和財務顧問必須在為投資人做投資建議流程中，必須將 ESG 考慮因素納入諮詢流程和投資組合管理中，並且不會有誤導投資人的行為⁶²。

另外，歐盟於 2019 年發布《金融服務業永續性相關揭露條例(Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector)》將非財務訊息的揭露主體擴大到金融市場參與者及與 ESG 相關的金融產品，要求機構投資人必須揭露評估上市公司非財務績效的過程，包括數據來源、篩選標準和衡量指標等。

(三)退休基金

退休基金方面，除前述的《股東權利指令》要求必須參與被投資公司的 ESG 相關事項，歐盟於 2016 年發布新版的《職業退休機構制

⁶⁰ 同上，P. 4。

⁶¹ 歐盟於 2007 年發布第一版的《股東權利指令(Shareholders' Rights Directive)》。

⁶² Deloitte(2019/5/7), Sustainable Finance: ESMA publishes technical advice on the integration of sustainability risks and factors in MiFID II, AIFMD and UCITS Directive, Retrieved May 5, 2020, from <https://www2.deloitte.com/lu/en/pages/sustainable-development/articles/esma-publishes-technical-advice-sustainability-risks-mifid-aifmd-ucits.html>

度指令 II (Institutions for Occupational Retirement Provision ; IORP II)》⁶³，要求將 ESG 因素納入投資風險管理的評估流程中。另外，歐洲公共部門退休金機構協會(European Association of Public Sector Pension Institutions ; EAPSPI)於 2019 年 10 月 25 日宣布歐洲的公共部門退休金基金已經開始採用環境、社會和治理(ESG)原則⁶⁴。

二、 ESG 商品發展

(一)指數

STOXX 成立於 1998 年，為瑞士的全球綜合指數公司，德意志交易集團(Deutsche Börse Group)於 2015 年完全收購 STOXX 公司 100% 股權，並透過其編制指數的專業經驗，STOXX 在 2016 年推出首個固定收益指數，即 EURO STOXX®50 企業債券指數，追蹤 EURO STOXX®50 家公司的公司債務，STOXX 參考 Sustainalytics⁶⁵提供的指標，推出 40 多個 ESG 的篩選工具，並於 2019 年 2 月推出 STOXX® 歐洲 600 ESG-X 指數，之後陸續推出歐洲 STOXX®50 低碳指數、STOXX®氣候變遷指數、STOXX®歐洲 ESG 領導者指數及 STOXX® 美國 500 指數，STOXX 編制的 ESG 指數相當多，其中 STOXX® 歐洲 600 ESG-X 指數系列，已經達到 44 個指數⁶⁶。



⁶³ 歐盟於 2003 年發布第一版的《職業養老撥備制度指令 (Institutions for Occupational Retirement Provision ; IORP)》

⁶⁴ European Pensions(2019/12/19) , Europe’s public sector pension funds adopt ESG principles , , Retrieved May 31, 2020, from

<https://www.europeanpensions.net/ep/Europe-public-sector-pension-funds-adopt-ESG-principles.php>

⁶⁵ Sustainalytics 是一家評估上市櫃公司的環境、社會和公司治理 (ESG) 績效的評級公司，2020 年 4 月 21 日，Morningstar 完成收購 Sustainalytics 所有的股份。

⁶⁶ STOXX, STOXX ESG-X Indices, Retrieved May 31, 2020, from

<https://www.stoxx.com/discovery-search?category=theme&superType=esg%20%26%20sustainability&indexFamily=standard>

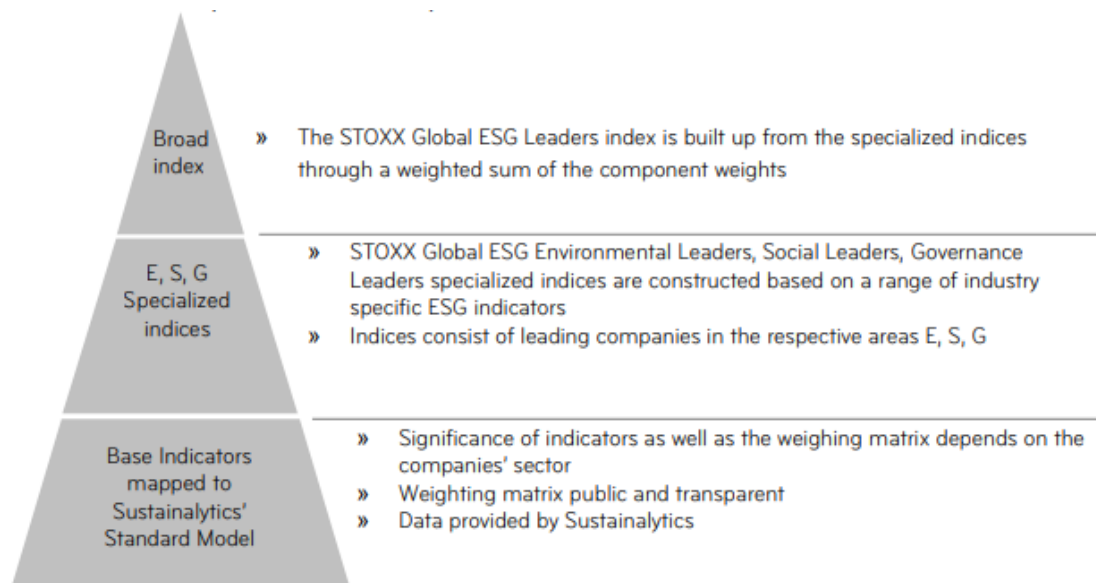


圖 3- 6：STOXX 指數編製原則

資料來源：STOXX

為滿足責任投資者的要求，STOXX 編製指數採由下而上的方式(如圖 3-6)，每個指標的分數從 0 到 100 不等，參考 Sustainalytics 的全球標準評估(Global Standards Screening，簡稱 GSS)準則，調查公司是否有違反聯合國全球契約(United Nations Global Compact，簡稱 UNGC)原則、經濟合作與發展組織(Organisation for Economic Co-operation and Development，簡稱 OECD)的跨國企業準則(Guidelines for Multinational Enterprises)、聯合國企業與人權指導原則(UN Guiding Principles on Business and Human Rights，簡稱 UNGPs)及其基本公約，並且排除生產爭議武器的公司後，加權總和每個基礎標準分數，進而編製 ESG 相關指數⁶⁷。

(二)基金

歐洲是責任投資的發源地，其 ESG 基金的資產規模領先全球，

⁶⁷ STOXX(2020/3), STOXX® ESG INDEX METHODOLOGY GUIDE, Retrieved May 31, 2020, from https://www.stoxx.com/document/Indices/Common/Indexguide/stoxx_esg_guide.pdf

以晨星於 2019 年 8 月發布的報告顯示，永續基金發行的檔數快速上升，截至 2019 年 6 月底，不管是主動型基金還是被動型基金的新發行檔數已達 2018 年全年的一半(如圖 3-7)，在市場投資人的普遍支持下，截至 2019 年 6 月底，永續基金管理的資產達到 5,950 億歐元，6 個月內成長 20.5%，相比之下，歐洲基金總資產僅增加 7.7%(如圖 3-8)。

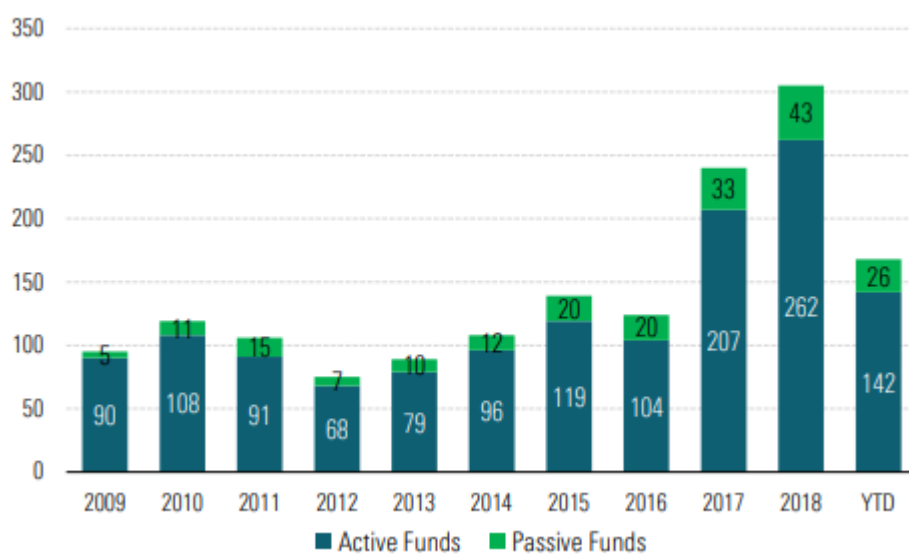


圖 3- 7：歐洲永續基金發行統計(2009~2019)

註：2019 年統計資料僅至 6 月底

資料來源：晨星(2019/8)，European Sustainable Funds Landscap



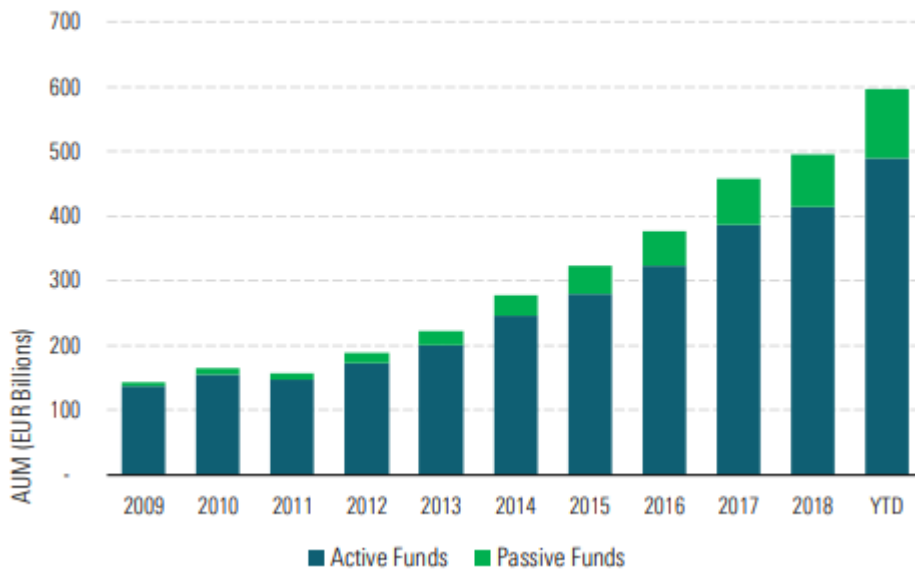


圖 3- 8：歐洲永續投資基金資產規模累積統計(2009~2019)

註：2019 年統計資料僅至 6 月底

資料來源：晨星(2019/8)，European Sustainable Funds Landscape

晨星統計 2019 年永續投資基金吸引 1,200 億歐元，歐洲基金公司將環境、社會和治理(ESG)標準納入基金投資策略中的資產在 2019 年成長 56%至 6,680 億歐元，2019 年新發行的 360 檔 ESG 基金中，有 50 多種以氣候為主題⁶⁸，另外，根據彭博社 2020 年 1 月的資料，2019 年的最後 3 個月，季度成長達 76%⁶⁹，被動式 ESG 基金成長快速(如圖 3-9)。



⁶⁸ MorningStar(2020/1/31), European ESG funds pull in record \$132 billion for 2019, Retrieved June 11, 2020, from <https://www.pionline.com/esg/european-esg-funds-pull-record-132-billion-2019>

⁶⁹ Bloomberg(2020/1/31), European ESG Funds Pulled in Record \$132 Billion in 2019, Retrieved June 11, 2020, from <https://www.bloombergquint.com/onweb/european-esg-funds-pulled-in-record-132-billion-in-2019>

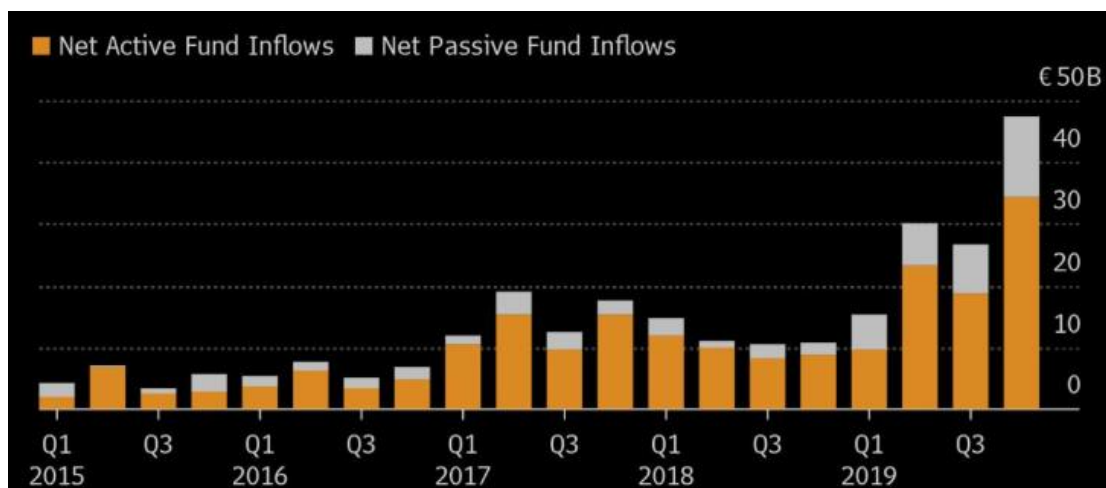


圖 3- 9：歐洲 ESG 基金發行統計(2015~2019)

資料來源：Bloomberg(2020/1/31), European ESG Funds Pulled in Record \$132 Billion in 2019

另外，儘管 2020 年初的 COVID-19 大流行，1,480 億歐元從歐洲基金中撤出，但歐洲 ESG 基金在第一季度仍流入 300 億歐元，第一季環境和氣候意識的基金商品獲得投資人的青睞，前 10 名中有 5 檔此類基金，總資金淨流入為 35 億歐元⁷⁰。

(三)期貨

歐洲期貨交易所(Eurex)根據 STOXX 所編制的 STOXX®歐洲 600 ESG-X 指數，之後陸續推出歐洲 STOXX®50 低碳指數、STOXX®氣候變遷指數、STOXX®歐洲 ESG 領導者指數及 STOXX®美國 500 指數，推出相對應的期貨及選擇權商品。同時也與 MSCI 合作推出 MSCI EAFE ESG、MSCI Emerging Market ESG、MSCI Japan ESG 即 MSCI USA ESG 等 5 個指數期貨。根據 Eurex 2019 年 11 月發布的資料，Eurex

⁷⁰ ESG CLARITY(2020/4/24), European ESG funds see €30bn inflows in Q1 despite covid-19 panic, Retrieved May 31, 2020, from <https://esgclarity.com/european-esg-funds-see-e30bn-inflows-in-q1-despite-covid-19-panic/>

所有 ESG 期貨合約已達到 486,785 口，價值 6.765 億歐元(7.28 億美元)，且 STOXX®歐洲 600 ESG-X 指數期貨是最受歡迎的產品，占所有 ESG 期貨的交易量總和的 95%⁷¹。



⁷¹ FIA(2020/1/10), Exchanges rush to roll out ESG futures, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.fia.org/index.php/articles/exchanges-rush-roll-out-esg-futures>

參、英國

一、相關法令規範發展

(一)上市公司

英國於 2013 公布新版《公司法(Companies Act 2006 ; CA 2006)》,將原先 2006 版本規定企業需揭露相關環境資訊,提升到 2013 年起大型企業需將其溫室氣體排放作為董事報告的一部分⁷²。倫敦證券交易所(London Stock Exchange ; LSE)自 2016 年起連續 3 年發布《ESG 報告指南(ESG Reporting Guide)》,說明指導上市公司相關的 ESG 資訊揭露規範,為資本市場提供更多高品質、容易量化和公開透明的 ESG 資訊,以使機構投資人及民眾了解各家公司的 ESG 發展情況與進度。

英國金融行為監理總署(Financial Conduct Authority ; FCA)在財務報告委員會(Financial Reporting Council ; FRC)發布《盡責治理守則》後發布《建構有效的盡責治理架構(Building a regulatory framework for effective stewardship ; FS19-7)》⁷³, FCA 考慮是否採取進一步的行動使監理架構支持有效的盡責治理,並於 2020 年 6 月發布就“改善發行人與氣候變化有關的財務揭露”進行為期 4 個月的公開諮詢⁷⁴,

(二)投資機構

2019 年 7 月 2 日英國政府發布綠色金融戰略(Green finance strategy),將全面的綠化金融體系,並發布清潔成長策略(Clean Growth

⁷² UK practicallaw(2013/8/13), Strategic report and directors' report regulations published: environmental implications, Retrieved May 30, 2020 from [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/6-537-3647?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/6-537-3647?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)

⁷³ FCA, Building a regulatory framework for effective stewardship, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs19-7.pdf>

⁷⁴ FCA, CP20/3: Proposals to enhance climate-related disclosures by listed issuers and clarification of existing disclosure obligations , Retrieved May 31, 2020, from <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp20-3-proposals-enhance-climate-related-disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing>

Strategy)、25 年環境計畫(25 Year Environment Plan) 及產業策略(Industrial Strategy), 使英國公司可以掌握發展綠色金融的機會⁷⁵。隨後, 英國金融行為監理總署、審慎監理總署(Prudential Regulation Authority; PRA)、年金監理機構(The Pensions Regulator; TPR)及財務報告委員會發表氣候變化的聯合聲明(Joint statement on climate change), 將配合英國政府政策, 要求金融機構應審慎面對氣候變化帶來的金融風險, 提高股東參與度並增加管理方面的透明度, 資產所有者和資產管理者需更有效的將氣候變化及環境、社會和治理(ESG)因素納入其投資活動中⁷⁶。

英國財務報告委員會(Financial Reporting Council; FRC)於2010年針對ESG首次發布《盡職管理守則(The UK Stewardship Code)》, 強制要求機構投資人參與被投資公司的ESG事項, 2019年10月FRC發布新版機構投資人的《盡責治理守則》, 主要是將ESG因子與氣候變遷置於管理核心, 新守則包含適用於資產所有人與資產經理人, 強制要求機構投資人「不遵守就解釋」。

新守則包含適用於資產所有人與資產經理人的12項原則及服務提供者的6項獨立原則⁷⁷, 其中原則7要求資產所有人與資產經理人簽署者必須對資產持有前的投資評估、持有到處分前的監督, 應揭露相關的優先議題, 系統性整合盡責治理與投資, 包括重大的環境、社會及治理議題等⁷⁸。

(三)退休基金

⁷⁵ GOV.UK(2019/7/2), Green finance strategy, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.gov.uk/government/publications/green-finance-strategy>

⁷⁶ FCA(2019/7), Joint statement on climate change, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.fca.org.uk/publication/documents/joint-statement-on-climate-change.pdf>

⁷⁷ FRC, 《UK Stewardship Code 2020》, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code-December-2019-Final-Corrected.pdf>

⁷⁸ 同上, P. 15。

英國職業年金局（Department for Work and Pensions；DWP）在 2018 年對《職業退休金計畫（投資與揭露）條例(The Occupational Pension Schemes(Investment and Disclosure) Regulations 2018)》進行修訂，將基金投資受託人的責任延伸至 ESG 範疇，以 ESG 發展相關評比成果，協助退休金獲取長期風險溢酬，強制要求受託人在提交的投資原則陳述（Statement of Investment Principles）中揭露對 ESG 及氣候變化的考量細節，以提升退休金基金中的資訊揭露透明度⁷⁹。

英國政府在歐盟於 2016 年發布新版的《職業退休機構制度指令 II》後，宣布將依循該指令推動資產經理人須將 ESG 因素納入投資風險管理的評估流程中⁸⁰。2020 年 3 月全球三大退休基金-英國的大學退休金 (Universities Superannuation Scheme；USS)、美國的加州州立教師退休金(CalSTRS)及日本的政府退休金投資基金及發出聯名信函，如果不考慮對利益關係人(包括環境、員工和社區)影響的情況下，只在意企業收入最大化的企業，其長期成長將面臨較大風險，此類啟業對三大基金而言並非具吸引力的投資目標⁸¹。

二、 ESG 商品發展

(一)指數

富時永續指數(FTSE 4Good Indexes)由富時集團(FTSE Group)編製，該公司是英國提供股市指數及相關數據服務公司。富時集團在 47 個已開發及開發中國家，評估 7,200 種證券的環境、社會和治理(ESG)的風險和績效，ESG 數據模型則由獨立外部委員會監督，該委

⁷⁹ Barnett-Waddingham(2019/5/17), Pension Schemes and ESG disclosure, Retrieved May 30, 2020 from

<https://www.barnett-waddingham.co.uk/comment-insight/blog/pension-schemes-and-esg-disclosure/>

⁸⁰ UK legislation(2018/9/25), Impact Assessment, Retrieved May 30, 2020 from

https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2018/1103/pdfs/ukxi0d_20181103_en_001.pdf

⁸¹ 日本政府養老金投資基金(GPIF)(2020/3), Our Partnership for Sustainable Capital Markets, Retrieved May 15, 2020, from

https://www.gpif.go.jp/en/investment/Our_Partnership_for_Sustainable_Capital_Markets.pdf

員會包括來自投資界、企業、非政府組織、工會和學術界的專家。評分流程為先取得公司已公開的資訊，將 ESG 分為 14 大項主題及 300 多個題目檢視評估，輔以獨立第三方公司的 ESG 數據，確保 14 大項主題皆符合聯合國 17 項的永續發展目標(SDGs)，進而估算評分後納入指數編製⁸²，ESG 評分架構如圖 3-10。FTSE 已編製的永續指數以單一國家及區域為主，單一國家主要以已開發國家為主，如表 3-9。



圖 3- 10：FTSE ESG 評分架構

資料來源：FTSE, ESG Rating



⁸² FTSE Russell, ESG Ratings, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.ftserussell.com/data/sustainability-and-esg-data/esg-ratings>

表 3-9：FTSE ESG 指數系列

FTSE4Good Indexes	Underlying Indexes
FTSE4Good Developed Index	FTSE Developed Index
FTSE4Good USA Index	FTSE USA Index
FTSE4Good Europe Index	FTSE Developed Europe Index
FTSE4Good UK Index	FTSE All-Share Index
FTSE4Good Japan Index	FTSE Japan Index
FTSE4Good Emerging Index	FTSE Emerging Index
FTSE4Good Emerging Latin America Index	FTSE Emerging Latin America Index
FTSE4Good ASEAN 5 Index	FTSE Indonesia Index
	FTSE Malaysia Index
	FTSE Philippines Index
	FTSE Singapore Index
	FTSE Thailand Index
FTSE4Good Australia 30	FTSE Australia Index
FTSE4Good BIVA Index	FTSE Mexico Index
FTSE4Good Developed Asia Pacific Index	FTSE Developed Asia Pacific Index
FTSE4Good North America Index	FTSE North America Index

資料來源：FTSE(2020/4), FTSE4Good Index Series

https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE4Good_Index_Series.pdf

(二)基金

FT Adviser 引用晨星的數據，2019 年 1 月到 10 月底，已有 44 億英鎊投入 ESG 基金，每周流入 1.24 億英鎊，其中有 70% 的資金流入積極型 ESG 基金，從 2014 年到現在，流入 ESG 產品的淨流量成長近 2500%，2014 年至 2018 年，除 2015 年略有下降，其他年度皆呈現上升，2019 年截至 10 月被動型 ESG 基金吸引的資金超過 2018 年的 1 倍以上(如圖 3-11)。

Yearly inflows into ESG funds (£m)

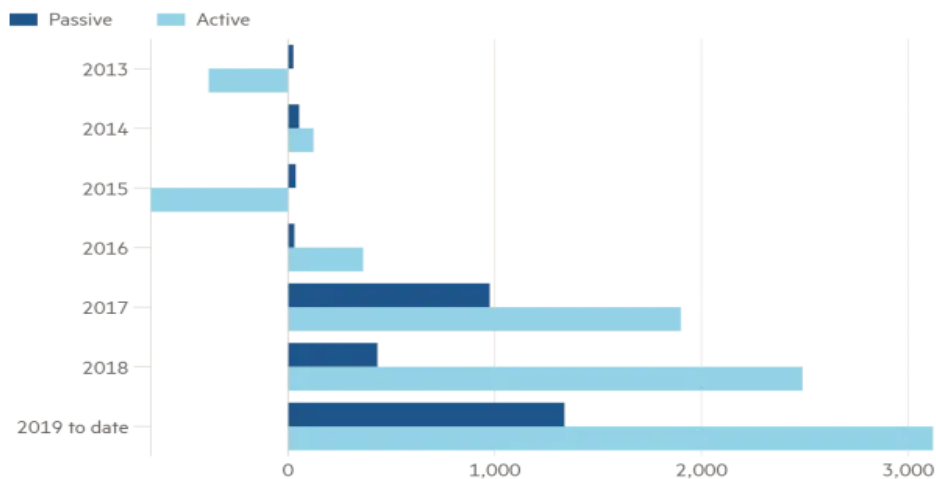


圖 3- 11：英國 ESG 基金流入(出)統計

資料來源：FT Adviser(2019/10/30), ESG funds see £124m inflows per week
<https://www.ftadviser.com/investments/2019/10/30/esg-funds-see-124m-inflows-per-week/>

基金公司利用機構投資人及投資人對 ESG 投資的興趣增加，致力於發行更多的 ESG 基金，2019 年至 10 月已推出 23 檔 ESG 基金，相比之下，2018 年為 15 檔，2017 年為 12 檔，2014 年僅有 2 檔(如圖 3-12)。

ESG fund launches

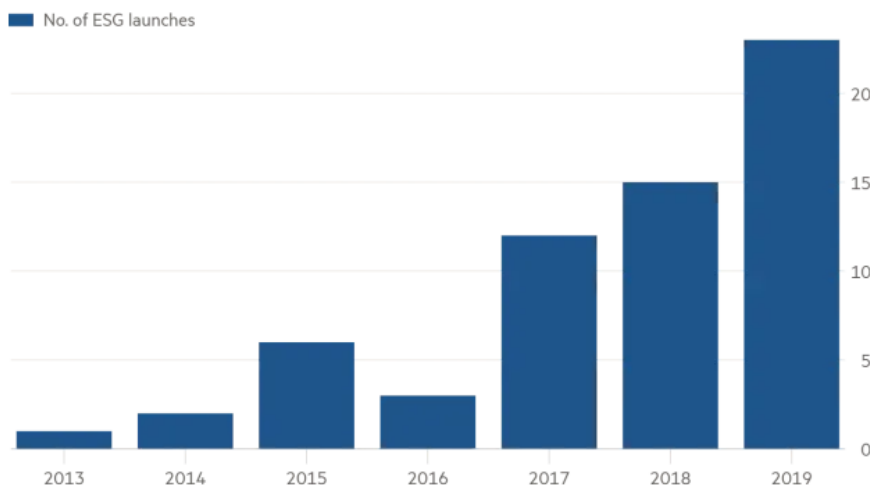


圖 3- 12：英國 ESG 基金發行檔數統計

資料來源：FT Adviser(2019/10/30), ESG funds see £124m inflows per week
<https://www.ftadviser.com/investments/2019/10/30/esg-funds-see-124m-inflows-per-week/>

投資人的偏好，使得資金快速流向 ESG 基金商品，也使得 ESG 基金資產的穩定成長，過去 5 年從 2014 年的 170 億英鎊增加到 2019 年前三季的 350 億英鎊(如圖 3-13)。

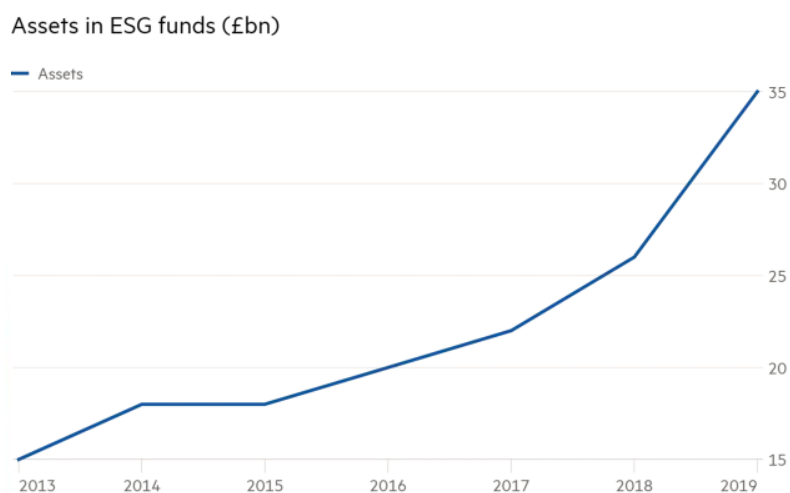


圖 3- 13：英國 ESG 基金資產管理規模統計

資料來源：FT Adviser(2019/10/30), ESG funds see £124m inflows per week
<https://www.ftadviser.com/investments/2019/10/30/esg-funds-see-124m-inflows-per-week/>

S - F - I

第二節 亞洲

壹、 中國

一、 相關法令規範發展

(一)上市公司

中國的 ESG 相關法令，主要著重在空氣、水及排放污染物的部分，依據中國的 ESG 數據揭露⁸³報告指出，2020 年起所有上市公司需揭露環境訊息，惟社會公益相關訊息，屬上市公司自願揭露。

依據中國證監會 2008 年發布的《關於加強上市公司環境保護監督管理工作的指導意見》⁸⁴中提到，為增強企業的社會責任，建立完善上市公司環境訊息監理與揭露機制，主要監理機關為國家環保總局及中國證監會，由國家環保總局將未依規定公開環境訊息的上市公司轉知中國證監會，中國證監會則按照《上市公司信息披露辦法》⁸⁵的規定處罰，以確保上市公司(尤其是重點排汙單位)及時揭露真實、準確的環境訊息。

2015 年中國修訂《中華人民共和國環境保護法》⁸⁶，主要新增第五章「訊息公開與公眾參考」，提到公民、法人和組織應有權利參與和監督環境保護(第 53 條)；重點排汙單位應揭露真實的汙染物排放等情形，以接受社會監督(第 55 條)；公司若有污染環境、破壞生態等損害社會公共利益的行為，社會組織有權向人民法院提起訴訟(第 58 條)。該法之修訂明確賦予人民權力監督上市公司於發展經濟的同時是否落實環境保護，以促進社會公益；上市公司除需對社會揭露環

⁸³ 中國的 ESG 資料披露：關鍵 ESG 指標建議，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

<https://www.unpri.org/download?ac=6973>

⁸⁴ 中國證監會，關於加強上市公司環境保護監督管理工作的指導意見，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/ssb/ssflfg/xggzjwj/200906/t20090623_108074.html

⁸⁵ 中國證監會，【第 40 號令】上市公司信息披露管理辦法，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/200804/t20080418_14481.htm

⁸⁶ 中華人民共和國中央人民政府，中華人民共和國環境保護法(主席令第九號)，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。http://www.gov.cn/zhengce/2014-04/25/content_2666434.htm

境保護相關訊息外，亦肩負環境保護責任，不得有損公共利益。

2016 年國務院發表《十三五控制溫室氣體排放工作方案》⁸⁷，將控制溫室氣體政策列為中央政府重點政策，該項工作計畫期望至 2030 年能有效控制碳排放量，主要目標在 2020 年單位國內生產總值二氧化碳排放與 2015 年相比下降 18%。

2017 年證監會修訂《公開發行證券的公司信息披露內容與格式準則第 2 號—年度報告的內容與格式》⁸⁸，規定重點排汙單位外的公司也需揭露環境相關訊息，若未揭露則需說明原因；鼓勵公司自願揭露有利於環境保護責任的相關訊息。(第 44 條)

2018 年證監會修訂《上市公司治理準則》⁸⁹，規範上市公司的公司治理方式，包含上市公司的章程及公司治理相關文件需符合該準則之要求。

(二)投資機構

2016 年環境保護部、中國證監會等七部會聯合發布《關於構建綠色金融體系的指導意見》⁹⁰，目的是提升資本投入到綠色產業以減少汙染產業的投資，主要內容包含：

1. 鼓勵綠色投、融資：透過再融資、專業化擔保機制、綠色信貸、設立國家綠色發展基金等舉措，促進綠色金融發展。

⁸⁷ 中華人民共和國中央人民政府，國務院關於印發“十三五”控制溫室氣體排放工作方案的通知，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

http://big5.www.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/gongbao/content/2016/content_5139816.htm

⁸⁸ 中國證監會，公開發行證券的公司資訊披露內容與格式準則第 2 號—年度報告的內容與格式，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgf/xxpl/xxplnr/201805/t20180520_338390.html

⁸⁹ 中國證監會，上市公司治理準則，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

http://big5.www.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/gongbao/content/2019/content_5363087.htm

⁹⁰ 中國人民銀行，人民銀行等七部委發佈《關於構建綠色金融體系的指導意見》，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3131684/index.html>

<http://www.winlawfirm.com/ueditor/asp/upload/file/20170705/14992196686995069.pdf>

2. 完善證券市場綠色債券投資：統一綠色債券標準、開發綠色債券指數、綠色股票指數以及相關產品，建立資本市場綠色訊息揭露制度。
3. 綠色金融商品交易市場：推動各類碳金融產品，發展權益(節能權、排汙權等)相關的金融工具。

2018年中國基金業協會發布《綠色投資指引》⁹¹，該指引提供各類專業機構投資者，包含公開和非公開募集證券投資基金、資產管理計劃的管理人等，基金管理人透過適用共同標準，關注投資企業的環境保護績效及環境訊息揭露。

2019年中國7部會聯合發布《綠色產業指導目錄》⁹²，內容解釋說明節能環保、清潔生產、清潔能源、生態環境、基礎設施綠色升級及綠色服務等綠色金融產業之定義，提供政府部門及金融機構快速辨別是否為綠色發展項目。

二、ESG 商品發展

(一)指數

中國將 ESG 指數分為優選類及主題類⁹³：

1、優選類：

- (1) ESG 優選：同時使用環境，社會和公司治理（ESG）三個因素作為篩選成分的方法。

⁹¹ 中國基金業協會，綠色投資指引，瀏覽日期：2020年5月5日。

https://www.amac.org.cn/businessservices_2025/ywfw_esg/esgzc/zczgsc/202007/P020200805692419869902.pdf

⁹² 國家發展改革委員會，綠色產業指導目錄（2019年版），瀏覽日期：2020年5月5日。

https://www.ndrc.gov.cn/fggz/hjzy/stwmjs/201903/t20190305_1220625.html

⁹³ 中國責任投資年度報告 2019，瀏覽日期：2020年5月5日。

<http://www.syntaogf.com/Uploads/files/%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E8%B4%A3%E4%BB%BB%E6%8A%95%E8%B5%84%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%A5%E5%91%8A2019.pdf>

(2) 公司治理優選：使用公司治理因素作為篩選成分的方法。

(3) 綠色低碳優選：使用環境因素作為篩選成分的方法。

2、主題類：

(1) 節能環保行業：全部為節能環保相關行業為業務的上市公司。

(2) 扶貧發展：以幫扶貧困地區發展為主題篩選成分的方法。

2005 年出現第一檔 ESG 指數-「國政治裡指數」⁹⁴屬公司治理優選指數，考量前一年主管收入、公司淨利及國証公司治理評分，選取排名前 100 名的公司納入指數，並每年調整成分股。

截至 2019 年 10 月底，滬深交易所共有 43 檔 ESG 指數，且每年 ESG 指數數量穩定且緩慢的增加，其中以節能環保行業的數量為大宗。(圖 3-14)

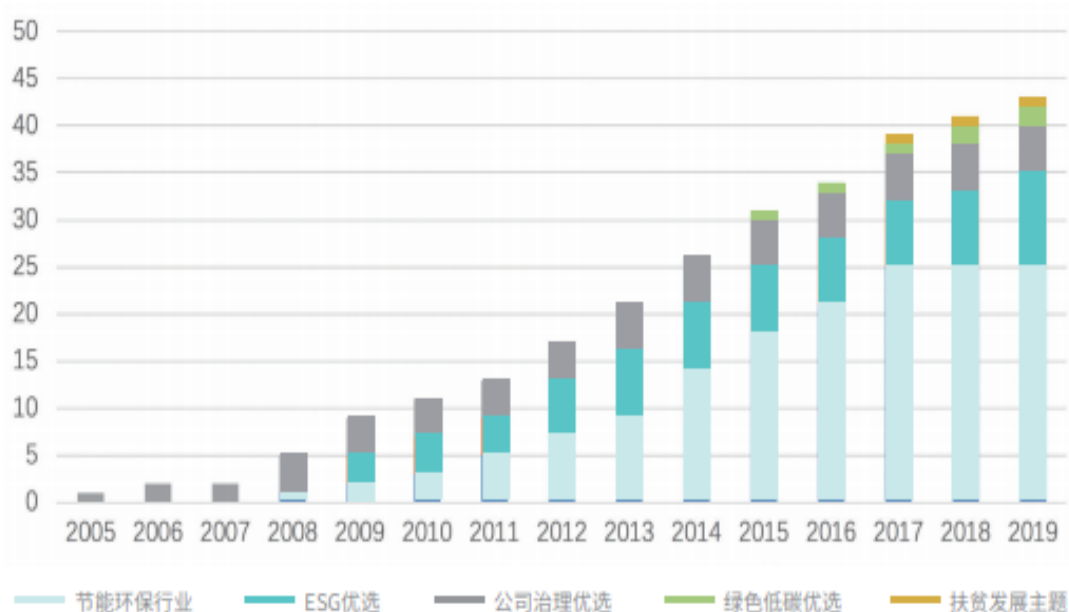


圖 3- 14：中國 A 股 ESG 指數數量

資料來源：中國責任投資論壇統計整理

(二)基金

⁹⁴ 中國責任投資年度報告 2019，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

<http://www.syntaogf.com/Uploads/files/%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E8%B4%A3%E4%BB%BB%E6%8A%95%E8%B5%84%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%A5%E5%91%8A2019.pdf>

中國於 2005 年推出第一檔 ESG 公募基金，基金數量於 2015 年有大規模的成長(圖 3-15)，截至 2019 年 10 月共計有 95 檔基金⁹⁵，17 檔使用 ESG 優選策略、4 檔使用公司治理優選策略、3 檔使用綠色低碳優選策略及 71 檔以該基金定義的節能環保行業來篩選成分，惟基金規模因受到中國股票市場波動影響，呈現上下波動。(圖 3-15)

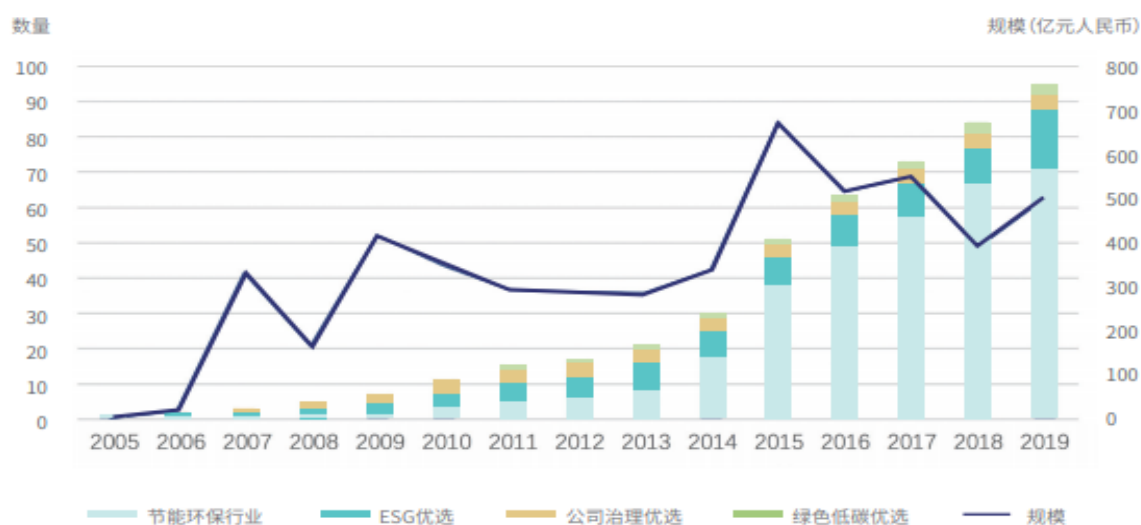


圖 3- 15：中國 ESG 基金數量及規模

資料來源：中國責任投資論壇統計整理

(三) 債券

中國綠色債券種類繁多，包含金融債、公司債、地方政府債及可轉債⁹⁶等，2015 年新疆金風科技股份有限公司發行規模 3 億美元，期限 3 年的公司債，為中國第一檔綠色債券。由於 2016 年中國提出「關於構建綠色金融體系的指導意見」，顯示出政府推動綠色金融的決心，使中國綠色債券發行量呈爆炸性成長。

⁹⁵ 中國責任投資年度報告 2019，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

<http://www.syntaogf.com/Uploads/files/%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E8%B4%A3%E4%BB%BB%E6%8A%95%E8%B5%84%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%A5%E5%91%8A2019.pdf>

⁹⁶ Climate Bonds Initiative，中國綠色債券市場 2019 年研究報告，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/2019_cbi_china_report_cn.pdf?file=1&type=node&id=47442&force=0

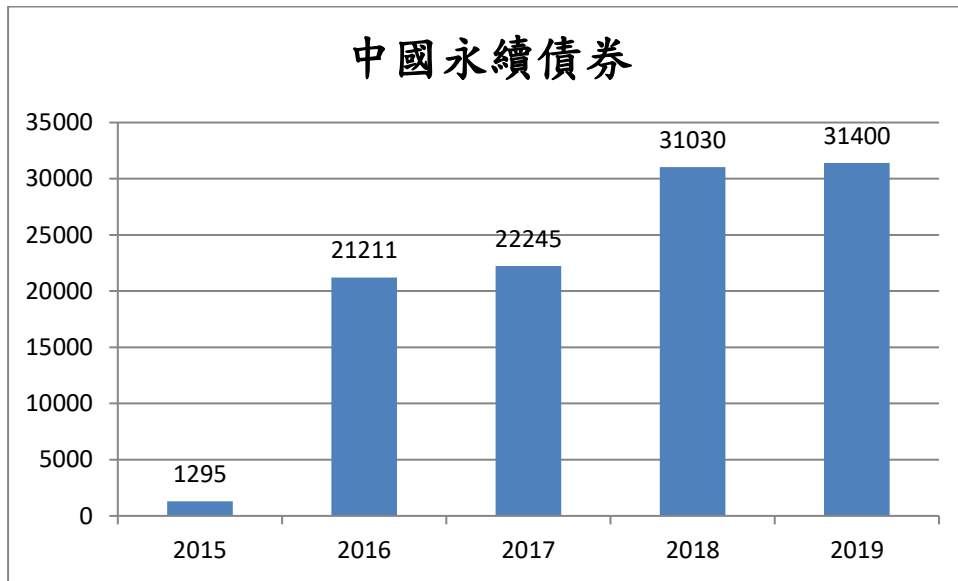


圖 3- 16：中國永續債券發行量

資料來源：The Economist Intelligence Unit，Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia

https://eiperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf

S - F - I

貳、香港

一、相關法令規範發展

(一)上市公司

香港交易所 2012 年發布《環境、社會及管治(ESG)報告指引》⁹⁷，並自 2016 年 1 月 1 日開使要求所有上市公司「不遵守，就解釋」。

2018 年香港證監會發布《綠色金融戰略框架》⁹⁸，提到永續投資的五個策略：

- 1、參考 TCFD 建議接軌，提升上市公司環境與氣候的資訊透明程度。
- 2、要求資產管理將 ESG 因素納入其投資及風險分析過程中，並將決策過程揭露予投資人。
- 3、為推動相關綠色金融產品上市及買賣，與香港交易及結算所有限公司（香港交易所）制定準則及框架。
- 4、為提升投資者對於綠色金融和相關投資的知識，與相關政府機關、業者合作。
- 5、推動香港成為國際綠色金融中心。

香港財政司於 2018~2019 年度財政預算案中提出政府綠色債券發行計畫，發行額度上限為 1,000 億港元，期望可吸引更多國內外的綠色債券於香港發行。

(二)投資機構

⁹⁷ 香港交易所，環境、社會及管治報告指引，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。

https://www.hkex.com.hk/Listing/Rules-and-Guidance/Environmental-Social-and-Governance/ESG-Reporting-Guide-and-FAQs?sc_lang=zh-HK

⁹⁸ 香港證監會，Strategic Framework for Green Finance，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。

[https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/SFCs%20Strategic%20Framework%20for%20Green%20Finance%20-%20Final%20Report%20\(21%20Sept%202018....pdf](https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/SFCs%20Strategic%20Framework%20for%20Green%20Finance%20-%20Final%20Report%20(21%20Sept%202018....pdf)

2016 年香港證監會將 ESG 納入管理機構投資人的《負責任的擁有權原則》中，鼓勵機構投資人採納該原則向利益相關者做出有關的 ESG 揭露，該原則建議機構投資人考慮制定相關的 ESG 政策，以履行其擁有權責任，參與被投資公司的事務，該原則強調機構投資人對企業 ESG 實踐的推動。

另外，為提升綠色金融公信力，2016 年香港品質保證局推出「金融認證計畫⁹⁹」，參考聯合國氣候變化框架公約（United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCC）、國際資本市場協會（International Capital Market Association, ICMA）的「綠色債券原則」等規則提供金融發行業者第三方認證服務。截至 2020 年 3 月已發行綠色債券認證 31 張及綠色貸款認證 19 張。

2019 年 4 月香港證監會發布《綠色基金或環境、社會及管治基金的揭露指引》¹⁰⁰及《致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函-綠色基金或環境、社會及管治基金》¹⁰¹，證監會盤查以氣候、環保或永續發展目標為投資標的的基金，發現大部分基金並未揭露篩選投資標的的流程，為提高基金的透明度，證監會表示綠色或 ESG 基金的發行文件應包含以下內容：

（一）說明綠色或 ESG 基金的主要投資重點（例如氣候變化、綠色等）和目標（例如財務回報、緩解氣候變化或環境破壞等）。

（二）對採用的投資策略的描述，包括但不限於：

1、 揭露考量之相關綠色或 ESG 標準或原則

⁹⁹ 香港品質保證局，金融認證計劃，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。

http://www.hkqaa.org/b5_certservice.php?catid=26

¹⁰⁰ 香港證監會，證監會就加強綠色基金或環境、社會及管治基金的披露發出指引，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。

<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=19PR28>

¹⁰¹ 香港證監會，致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函 - 綠色基金或環境、社會及管治基金，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。

<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=19EC18>

- 2、 描述綠色或 ESG 基金所採用的投資策略
 - (1) 考慮的相關綠色或 ESG 標準或原則
 - (2) 聲明綠色或 ESG 投資重點
 - (3) 綠色或 ESG 採用的投資選擇程序和標準資金
- 3、 說明綠色或 ESG 基金是否採用了排除政策及排除的類型
- 4、 描述綠色或 ESG 基金投資主題的相關風險
- 5、 經理人認為必要的任何訊息。

(三)退休基金

香港金融發展局於 2018 年發布《香港的“環境、社會及管治”(ESG) 策略》，特別提出 6 點關於香港 ESG 生態體系發展的策略建議¹⁰²：

- 1、 政府應帶頭鼓勵公共基金支持 ESG 整合。
- 2、 香港金融管理局提高對其外聘的投資經理施加 ESG 規定。
- 3、 強制性公積金計畫管理局在其受託人審批及監察程式中納入 ESG 因素考量，並鼓勵受託人參考國際 ESG 標準。
- 4、 香港證監會把《負責任的擁有權原則》至少提升至“不遵循就解釋”的水準，以強調 ESG 的重要性。
- 5、 證監會和其他監管機構就 ESG 主題投資產品提供更多指引。
- 6、 香港聯合交易所加強申請上市者及上市公司有關 ESG 的揭露。

香港金融發展局希望通過香港特區政府及各監管部門的廣泛合作達成促進香港金融行業 ESG 整合的目標，進一步推動香港金融產業多元化發展。

¹⁰² 香港金融發展局(2018/11), 香港的「環境、社會及管治」(ESG)策略(摘要), 瀏覽日期: 2020 年 7 月 5 日。

https://www.fsdc.org.hk/sites/default/files/ESG%20paper%20%28Chi%29_exe%20summary.pdf

二、ESG 商品發展

(一) 基金

證監會網站上表列符合《致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函 — 綠色基金或環境、社會及管治基金》規定之證監會認可的基金，截至 2019 年底有 31 檔¹⁰³。

(二) 綠色債券

2019 年香港綠色債券受到政經等因素之影響，發行量為 26 億美元，惟較 2018 年下降 5%，其中以低碳建築為主題的綠色債券為最大宗，占年度發行量的 61%。(如圖 3-17)

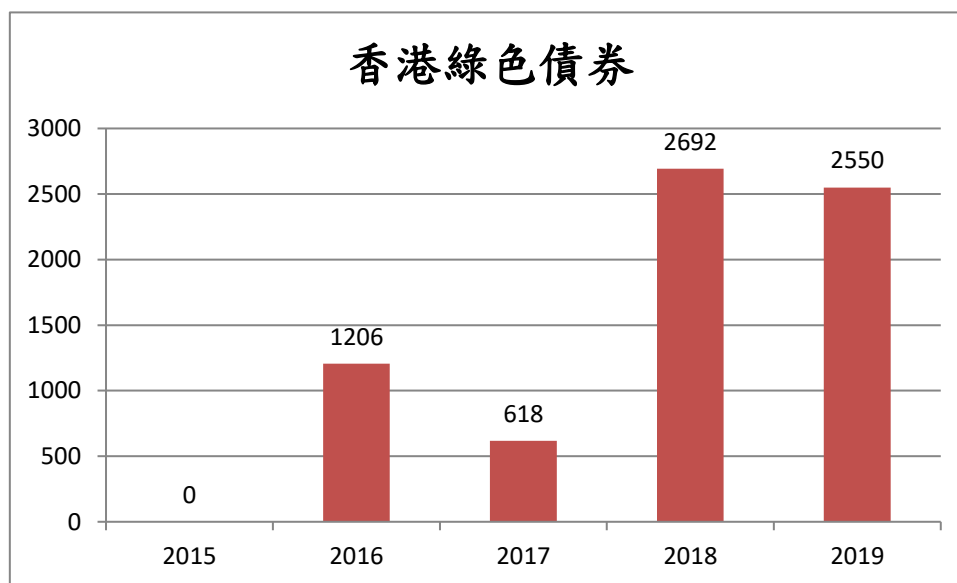


圖 3- 17：香港永續債券發行量

資料來源：The Economist Intelligence Unit，Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia
https://eiuperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf

¹⁰³ 香港證監會，證監會認可的基金列表，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
[https://www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/products/list-of-environmental,-social-and-governance-\(esg\)-funds.html](https://www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/products/list-of-environmental,-social-and-governance-(esg)-funds.html)

參、日本

一、相關法令規範發展

(一)上市公司

日本有關環境的相關法規主要是由「環境省」負責發布，並致力於推動「環境會計」，於1999年發布《環境會計帳指引》¹⁰⁴，強化企業環境相關訊息的揭露，增加訊息間的可比性與一致性。

2015年6月日本交易所集團發布《公司治理守則》¹⁰⁵，該守則以保障股東權益為出發點，認為上市公司必須適當的公開訊息，例如財務、管理及風險等財務及非財務的訊息，以增加公司經營的資訊透明程度，促進公司與投資者的對話，並說明上市公司應揭露的項目，對於揭露項目不遵守就需要解釋。

(二)投資機構

日本金融廳於2014年發布《管理守則》¹⁰⁶，並於2020年5月修訂，該守則認為機構投資者應承擔適當的管理責任，了解被投資公司的中長期價值及提高中長期投資回報。

依據日本的關於 ESG 財務高級別會議 (About the High Level Meeting on ESG Finance) 大綱¹⁰⁷提到：

- 1、 訊息揭露將是未來趨勢
- 2、 環境和社會的永續性

(1) 將考慮環境，社會及治理的措施擴展至所有資產類別，例如

¹⁰⁴ 台灣綜合研究院，企業永續經營的環境成本會計基礎，瀏覽日期：2020年5月5日。

<https://www.tri.org.tw/per/doc/t06/065.pdf>

¹⁰⁵ JPX, 改訂コーポレートガバナンス・コードの公表，瀏覽日期：2020年5月5日。

<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20180601.html>

¹⁰⁶ スチュワードシップ・コード，瀏覽日期：2020年5月5日。

<https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324.html>

¹⁰⁷ About the High Level Meeting on ESG Finance Retrieved May 5, 2020, from <http://www.env.go.jp/policy/Summary%5BPDF%20573KB%5D.pdf>

金融工具和房地產等。

- (2) 擴大綠色債券市場規模。
- (3) 揭露環境和永續資源的結構。
- (4) 機構投資者揭露 ESG 投資政策。

3、投資者的參與

每個投資者都應參與或行使表決權。

4、自我評估和揭露

機構投資者應對目前進行的 ESG 投資進行評估，並自願揭露評估結果。

2017 年環境省發布《綠色債券指南》¹⁰⁸，旨在促進綠色債券在日本普及。2019 年 3 月環境省提出《21 世紀金融行動原則》¹⁰⁹，為促進日本社會的永續發展，提供金融機構一個行動指南，說明金融機構必須履行的義務和責任。

(三) 退休基金

日本的養老投資基金(GRIF)為世界上管理總額最龐大的退休基金，「以最小的風險獲得長期回報」作為投資目標，2018 年底約有 159 兆日圓以 ESG 整合策略投資¹¹⁰、3.5 兆日圓則是追蹤 ESG 指數，投資標的 FTSE Blossom Japan Index、MSCI Japan ESG Select Leaders Index,和 MSCI Japan Empowering Women Index 等指數篩選¹¹¹。

¹⁰⁸ 日本環境省，綠色債券指南，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

<http://www.env.go.jp/press/103882.html>

¹⁰⁹ 日本環境省，21 世紀金融行動原則，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。

<http://www.env.go.jp/policy/esg/pfa21-tf.html>

¹¹⁰ GPIF,ESG REPORTS 2018, Retrieved May 5, 2020, from https://www.gpif.go.jp/en/investment/190905_Esg_Report.pdf

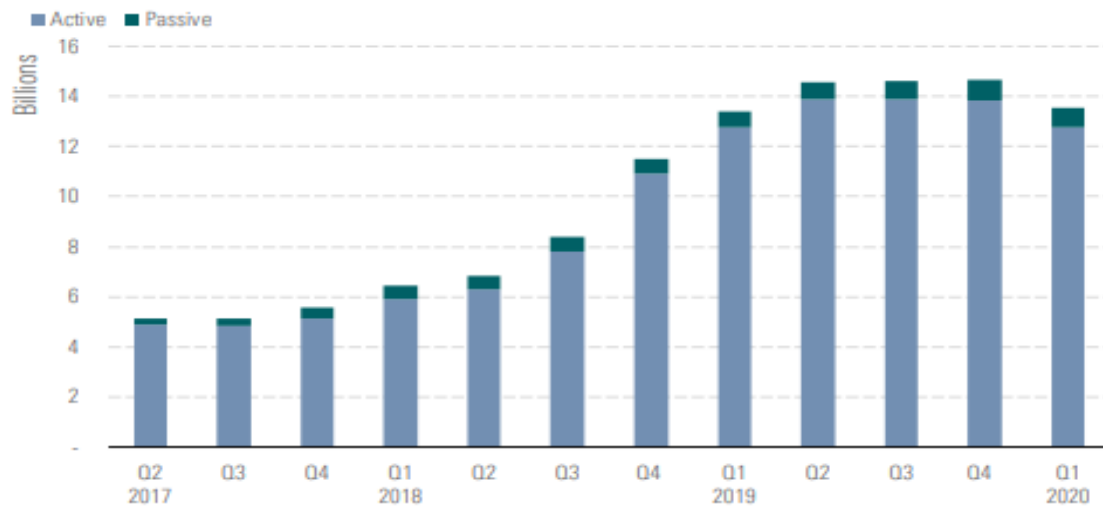
¹¹¹ GPIF,Selected Global Environmental Stock Indices, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.gpif.go.jp/en/%28Full%20version%29GPIF%20Selected%20Global%20Environmental%20Stock%20Indices.pdf>

二、 ESG 商品發展

根據 GSIA 2018，日本 ESG 投資額雖僅占全球 7%，惟 2018 年較 2016 年增加 34%，增速驚人。

(一) 基金

日本自 2017 年以來不斷推出新的永續發展基金，促進資金流動和資產增長，日本大部分的永續發展基金其永續發展資產占其總額達 90% 以上¹¹²，2019 年底永續發展基金規模達到 147 億美元，為歷史高位。



Source: Morningstar Direct, Morningstar Research. Data as of March 2020.

圖 3- 18：日本永續基金資產規模

資料來源：晨星(Morning Star) Global Sustainable Fund Flows-ESG funds show resilience during COVID-19 sell-off.

¹¹² 晨星(Morning Star), Global Sustainable Fund Flows-ESG funds show resilience during COVID-19 sell-off. , Retrieved May 5, 2020, from https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Global_ESG_Q1_Flow_Report.pdf?utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=22447

(二)綠色債券

日本永續債券的發行量為亞洲第二，於 2019 年達 72.16 億美元，其中社會債券發行量為 25%，高於該國 3% 的綠色債券的發行量¹¹³。

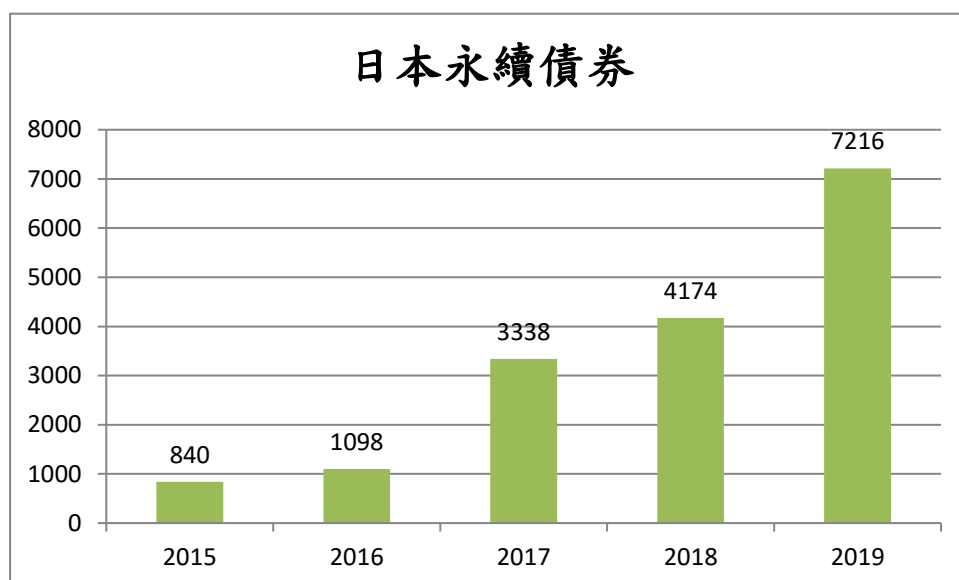


圖 3- 19：日本永續債券發行量

資料來源：The Economist Intelligence Unit，Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia

https://eiuperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf



¹¹³ The Economist, The Economist Intelligence Unit, Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia, Retrieved May 5, 2020, from https://eiuperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf

肆、新加坡

一、相關法令規範發展

(一)上市公司

新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore ; MAS)於2001年3月發布《公司治理守則》(Code of Corporate Governance)¹¹⁴，並於2005年、2012年及2018年修訂，上市公司必須揭露公司治理之實際狀況，並在其年度報告中解釋未遵守公司治理守則的部分。

2012年新加坡通過《節約能源法》(Energy Conservation Act ; ECA)¹¹⁵，要求企業需要每年報告能源使用狀況及減量計畫。

2015年發布《永續發展藍圖》(Sustainable Singapore Blueprint 2015)¹¹⁶，期望打造個一個永續城市，其中一個目標是相較於2011年，2020年能夠減少碳排放及水資源的浪費至35%。

2016年新加坡交易所發布《永續報告指南》(Sustainability Reporting Guide)¹¹⁷，要求上市公司每年需發布永續發展報告，若公司無法遵守711B和永續報告指南4.1條的規定揭露公司的實踐情形，公司須解釋無法遵守的原因。(3.2條)

(二)投資機構及退休基金

由亞洲盡職治理中心領導的新加坡盡職治理原則工作組在2016年發布《新加坡責任投資者盡職治理原則》(Singapore Stewardship Principles For Responsible Investors)，建議新加坡的機構投資人應當遵

¹¹⁴ Monetary Authority of Singapore , Code of Corporate Governance, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.mas.gov.sg/regulation/codes/code-of-corporate-governance>

¹¹⁵ 經濟部節能減碳推動辦公室，新加坡工業部門能源效率激勵機制探討與借鏡，瀏覽日期：2020年5月5日。

¹¹⁶ 新加坡永續發展藍圖2015，瀏覽日期：2020年5月5日。
https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/1537Sustainable_Singapore_Blueprint_2015.pdf

¹¹⁷ SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide, Retrieved May 5, 2020, from <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>

守的七條原則¹¹⁸，並獲新加坡金融管理局及新加坡交易所支持：

- 1、 表明盡職治理立場
- 2、 瞭解投資實情
- 3、 保持主動知情
- 4、 處理利益衝突時保持透明
- 5、 負責任地投票
- 6、 樹立好榜樣
- 7、 共同合作

另外，新加坡金融管理局為推動永續金融，主要著力於以下三個方面¹¹⁹：

- 1、 由銀行協會發布《負責任融資準則》(Guidelines on Responsible Financing)¹²⁰，以評估借款人的環境，社會和治理風險，並幫助借款人改善其永續性，例如，為效率不佳的燃煤電廠提供融資。
- 2、 為促進綠色融資，新加坡金融管理局發布《綠色債券方案》(Green Bond Grant Scheme)¹²¹後，已吸引國際及新加坡當地發行人發行超過 20 億美元的綠色債券，該計劃也擴大至社會和永續發展。
- 3、 資產管理行業中，新加坡絕大多數(80%)的資產管理公司為聯合

¹¹⁸ 財經(2016/11/3)，投資者盡責治理原則推出，鼓勵負責人心態管理企業，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。

¹¹⁹ Monetary Authority of Singapore, Reply to COS Cuts on GEMS, corporate governance, and sustainable financing, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.mas.gov.sg/news/parliamentary-replies/2019/reply-to-cos-cuts-on-gems-corporate-governance-and-sustainable-financing>

¹²⁰ Association of Banks in Singapore, ABS Guidelines on Responsible Financing, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.abs.org.sg/industry-guidelines/responsible-financing>
<https://www.abs.org.sg/docs/library/responsible-finance-guidelines-version-1-1.pdf>

¹²¹ Monetary Authority of Singapore, "Nurturing the Growth of Green, Social and Sustainability Bonds" - Opening Remarks by Mr Benny Chey, Assistant Managing Director, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.mas.gov.sg/news/speeches/2019/nurturing-the-growth-of-green-social-and-sustainability-bonds>

國負責任投資原則(PRI)的簽署國，並在投資過程中將環境、社會和治理風險等因素納入考量。

2020年 MAS 提出徵求意見稿(徵求期間 2020/06-2020/08)-環境風險管理準則 (Guidelines on Environmental Risk Management)¹²²，該準則根據相關業務風險制定，主要目的為加強財務機構(Financial Institutions；FIs)對環境風險的應變能力和管理能力，其中對資產管理業者的準則意見稿中提到：董事會和高階經理人應將環境風險考量融入其經營策略、業務及產品規畫，如果環境風險對所管理的基金具有重大影響，則應指定一名高階經理人或董事負責監督，以確保處理環境風險相關問題的層級夠高。

(一)指數

iEdge SG¹²³ ESG 指標(Indices)根據環境、社會與治理(ESG)原則對新加坡交易所上市股票進行篩選，該指標涵蓋具代表性的 ESG 公司，為確保投資組合的多樣性，各成分股的權重上限為 15%。

1、iEdge SG ESG 透明度指數¹²⁴

透過 Sustainalytics 提供的 ESG 評選來選擇標的，因此需被 Sustainalytics 評分，加權比重則根據流通市值、ESG 得分及其在亞太地區的排名做調整。



¹²² Monetary Authority of Singapore, Consultation Paper on Proposed Guidelines on Environmental Risk Management for Asset Managers, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2020/consultation-paper-on-proposed-guidelines-on-environmental-risk-management-for-asset-managers>

¹²³ 2018年9月起新加坡交易所將所有指數更名為 iEdge SG，瀏覽日期：2020年5月5日。

¹²⁴SGX, iEdge SG ESG Indices, Retrieved May 5, 2020, from https://api2.sgx.com/sites/default/files/2020-07/iEdge%20SG%20ESG%20Indices_DCI_Index%20Facsheet%20A4_3%20July%202020_0.pdf
<https://api2.sgx.com/sites/default/files/2018-08/iEdge%20ESG%20Indices%20Index%20-%20Methodology%20v1.4.pdf>

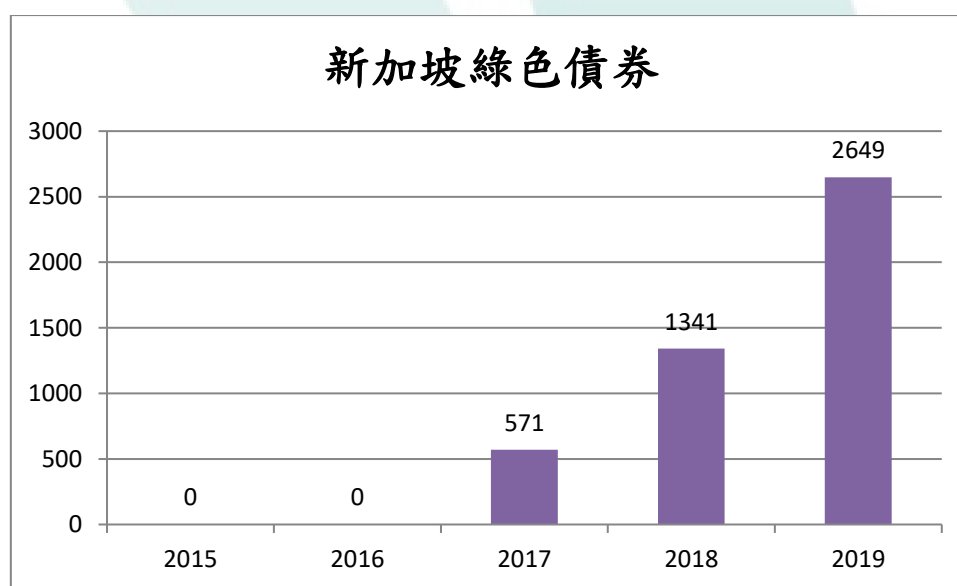
2、iEdge SG ESG 領導者指數

包含 iEdge SG ESG 透明度指數的組成標的，該成分股亦需被 Sustainalytics 評分，還考量標的最低流通市值及其亞太地區及全球排名。

(二)綠色債券

2017 年由 City Development Limited(CDL) 和 星展銀行 (Development Bank of Singapore Limited,DBS)發行新加坡的前兩檔的綠色債券¹²⁵，前者用於改造和升級新加坡的商業建築，而星展銀行綠色債券的收益則用於投資於可再生能源和適應氣候變化等。

新加坡交易所 2020 年 5 月掛牌之綠色債券有 75 檔、社會債券 4 檔及可持續發展債券 25 檔。2019 年底債券發行量達 26.49 億美元。¹²⁶



資料來源：The Economist Intelligence Unit，Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia

https://eiperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf

¹²⁵ Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper Series 2019, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/480756/adbi-wp915.pdf>

¹²⁶ The Economist Intelligence Unit，Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia, Retrieved May 5, 2020, from https://eiperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf

第三節 各國相關規範之比較

在上市公司方面，美國企業只需揭露具重要性的 ESG 資訊；歐盟對於 ESG 政策的揭露採用「不遵守就解釋」，但強制要求企業揭露相關的關鍵績效指標；英國強制規定企業揭露有關碳及溫室氣體排放的 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。

在投資機構及退休基金方面，美國政府並無具體的強制性要求，歐盟及英國的投資機構在必須在「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，香港與日本則採自願性監理要求投資機構及退休基金監理所投資公司的 ESG 發展情況或參與被投資公司的相關 ESG 事務。各國對上市公司、投資機構及退休基金規定整理如表 3-10、3-11 及 3-12:

表 3-10：各國「上市公司」之 ESG 相關規範比較表

	發布單位	名稱	主要內容
美國	眾議院	《ESG Disclosure Simplification Act of 2019》	要求 SEC 制定一系列之 ESG 相關規範。 (SEC 尚未提出)
	那史達克交易所	《全球 ESG 報告指南 2.0》	指導鼓勵上市公司揭露及編製 ESG 資料及報告書。 (自願性)
歐盟	歐盟執委會	《非財務報告指令 (Non-Financial Reporting Directive ; NFRD)》	規範員工超過 500 人的大型上市公司有關環境、社會、員工、人權、反貪腐、賄賂之資訊，包括描述商業模式、永續性事項政策、主要風險、關鍵績效指標。 (不遵守就解釋)
		《分類法》(Taxonomy Regulation) 2021 年實施	<ul style="list-style-type: none"> 有關《分類法》的產品/服務之周轉率 有關《分類法》的資產/流程相關資本支出、營業費用 (強制性)
英國	英國國會	2013 年新版《公司法》 (Companies Act 2006 ; CA 2006)	2013 年以後，企業需揭露相關環境資訊，大型企業需將其溫室氣體排放作為董事報告的一部分。 (強制性)
		英國公司治理準則	就董事會及其薪酬、問責以及與股東的關係設立標準，企業需遵守該標準，否則需要作

			出合理解釋。(強制性)
	倫敦證券交易所	《ESG 報告指南》(ESG Reporting Guide)	指導鼓勵上市公司揭露及編製 ESG 資料及報告書。(自願性)
中國	證監會	《上市公司信息披露辦法》	上市公司(尤其是重點排汙單位)及時揭露真實、準確的環境訊息，惟社會公益相關訊息，屬上市公司自願揭露。 (強制性及自願性)
香港	香港交易所	環境、社會及治理報告指引	要求所有上市公司揭露環境、社會及治理資訊。(不遵守就解釋)
日本	日本交易所	日本企業公司治理守則	上市公司必須公開財務、管理及風險等財務及非財務的訊息，以增加公司經營的資訊透明程度，促進公司與投資者的對話，並說明上市公司應揭露的項目。(不遵守就解釋)
新加坡	新加坡金融管理局	《公司治理守則》	上市公司必須揭露公司治理之實際狀況，並在其年度報告中解釋未遵守公司治理守則的部分。(不遵守就解釋)

資料來源：本研究整理

表 3-11：各國「投資機構」之 ESG 相關規範比較表

	發布單位	名稱	主要內容
美國	證監會	《機構投資者的管理框架》	僅為建立基本的投資管理框架和公司治理標準，並無要求明確且詳細的 ESG 投資標準。
		SEC 發布 2020 年的內部稽核審查重點	僅宣布 2020 年對金融機構的內部稽核審查，將包括金融機構的投資策略制定，其中 ESG 投資策略。
歐盟	歐盟執委會	2017 年新版《股東權利指令 (Shareholders' Rights Directive)》	要求機構投資人必須參與上市公司相關內部政策的制定。(不遵守就解釋)
		《金融服務業永續性相關揭露條例》(Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector)	要求機構投資人必須評估上市公司非財務績效的過程，包括數據來源、篩選標準和衡量指標等。(不遵守就解釋)
		《揭露條例》(Disclosure Regulation) 2021 年實施	投資決策或建議及獎酬併入永續風險評估。 (強制性) 考慮在產品及實體層級的永續反向效果，但員工超過 500 人的公司及集團子公司在

			2021.6.30 之後只能遵守並揭露。 (不遵守就解釋) 永續風險對金融產品的報酬之衝擊 (不遵守就解釋) ESG 與永續金融產品的特徵/目標/基準 (強制性)
		《分類法》(Taxonomy Regulation) 2021 年實施，部分 2022 年實施	<ul style="list-style-type: none"> • 永續與 ESG 產品(如《揭露條例》定義)與歐盟《分類法》目標的一致性，包括”不能影響到投資目標” (強制性) • 永續產品自 2021.12.31 適用。 • 其他自 2022.12.31 適用。
英國	財務報告委員會 (FRC)	2019 年新版《盡職管理守則 (The UK Stewardship Code)》	強制要求機構投資人參與被投資公司的 ESG 事項，主要是將 ESG 因子與氣候變遷置於管理核心，新守則包含適用於資產所有人與資產經理人。 (不遵守就解釋)
中國	中國基金業協會	綠色投資指引	透過填寫綠色投資自評表的共同標準，關注投資企業的環境保護績效及環境訊息揭露，僅規定環境揭露的部分。 (強制性)
香港	證監會	負責任的擁有權原則	該原則鼓勵機構投資人考慮制定相關的 ESG 政策，以履行其擁有權責任，參與被投資公司的事務，該原則強調機構投資人對企業 ESG 實踐的推動。 (自願性)
日本	金融廳	日本《管理守則》	機構投資人應承擔適當的管理責任，了解被投資公司的中長期價值及提高中長期投資回報。 (自願性)
新加坡	盡職治理原則工作組	《新加坡責任投資者盡職治理原則》	建議新加坡的機構投資人應當遵守的七條原則，並獲新加坡金融管理局及新加坡交易所支持。 (自願性)

資料來源：本研究整理

表 3-12：各國「退休基金」之 ESG 相關規範比較表

	發布單位	名稱	主要內容
美國	伊利諾伊州政府	伊利諾伊州《永續投資》法案 (Sustainable Investing Act)	所有參與公共基金管理的機構必須「制定」、「發布」和「實施」適用該州的永續投資政策。 (強制性)
	加州教師退休金 (CalSTRS)	《ESG 投資政策》(ESG investment policy)	將 PRI 和其他 ESG 原則納入其投資政策和做法，要求持有證券的公司必須遵守高標準的行為準則，並努力確保其運營的永續性。 (強制性)

歐盟	歐盟執委會	2017 年新版《股東權利指令》(Shareholders' Rights Directive)	強制要求必須參與被投資公司的 ESG 相關事項。 (不遵守就解釋)
		2016 年新版《職業退休機構制度指令 II》(Institutions for Occupational Retirement Provision ; IORP II)	要求將 ESG 因素納入投資風險管理的評估流程中。 (強制性)
英國	歐盟執委會	《職業退休機構制度指令 II》(Institutions for Occupational Retirement Provision ; IORP II)	要求將 ESG 因素納入投資風險管理的評估流程中。 (強制性)
	英國職業年金局 (DWP)	《職業退休金計畫 (投資與揭露) 條例》(The Occupational Pension Schemes(Investment and Disclosure) Regulations 2018)	將基金投資受託人的責任延伸至 ESG 範疇，以 ESG 發展相關評比成果，協助退休金獲取長期風險溢酬，強制要求受託人在提交的投資原則陳述中揭露對 ESG 及氣候變化的考量細節，以提升退休金基金中的資訊揭露透明度。 (強制性)
中國	中國證券投資基金業協會	《綠色投資指引》	建議境內外養老金、保險資金、 社會公益基金 及其他專業機構投資者提供受託管理服務的基金管理人，應當發揮負責任投資者的示範作用，積極建立符合綠色投資或 ESG 投資規範的長效機制。 (自願性)
香港	香港金融發展局	《環境、社會及管治 (ESG)策略》	強制性公積金計畫管理局在其受託人審批及監察程式中，建議納入 ESG 因素考量，並鼓勵受託人參考國際 ESG 標準。 (自願性)
日本	金融廳	《管理守則》	建議退休基金宜揭露 ESG 的投資情況。 (自願性)
新加坡	盡職治理原則工作組	《新加坡責任投資者盡職治理原則》	建議新加坡的機構投資人應當遵守的七條原則，並獲新加坡金融管理局及新加坡交易所支持。 (自願性)

資料來源：本研究整理



第四章 國際 ESG 發展分析與我國發展利基探討

第一節 國際 ESG 發展分析

壹、各國 ESG 相關規範與準則發展

由於近年來責任投資、永續投資及 ESG 投資的盛行，各國政府對上市公司與投資機構制定不同的規範與準則，以健全 ESG 投資的發展，根據 MSCI 的資料顯示，自 2014 年來相關規範大幅增加，2018 及 2019 年更為明顯。如區分被規範的對象，2018 年對投資機構的規範成長幅度最大，較 2017 年成長 3 倍多；而規範發行人的法規或準則，則以 2019 成長幅度最大，統計達 136.8%，如圖 4-1。

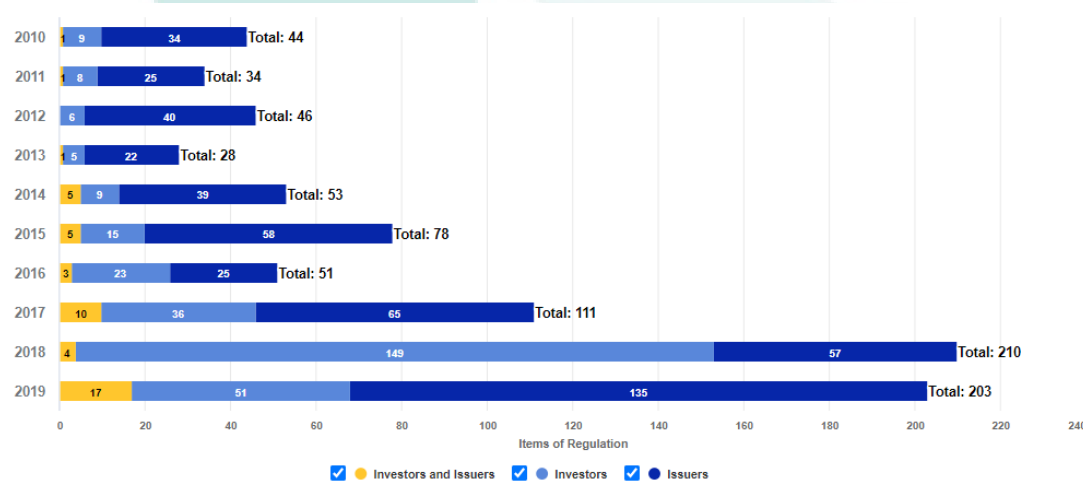


圖 4-1：全球各類 ESG 相關規範與準則(區分被規範的對象)

資料來源：MSCI 網站，Who will regulate ESG?

<https://www.msci.com/who-will-regulate-esg>

若以規範與準則發布機構進行統計，以政府單位發布數量最多，自 2017 年起，數量呈倍數成長，其中以 2018 年規範與準則數量成長幅度達 168% 以上，截至 2019 年底，規範與準則數量仍維持在新高紀錄，顯見各國政府越加重視 ESG 相關議題的發展，進而通過並公告更多 ESG 相關規範與準則，如圖 4-2。

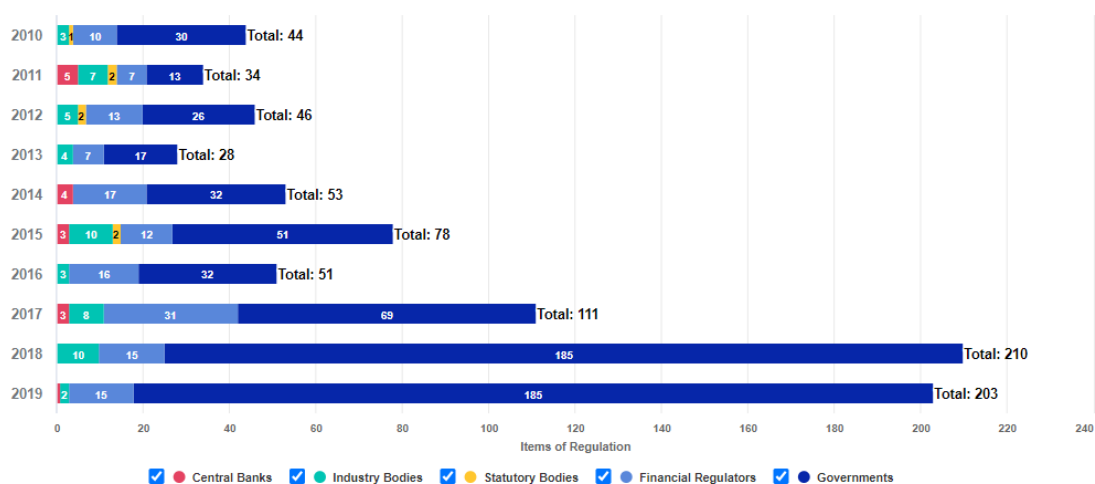


圖 4-2：全球各類 ESG 相關規範與準則(依不同發布單位統計)

資料來源：MSCI 網站，Who will regulate ESG?

<https://www.msci.com/who-will-regulate-esg>

貳、ESG 評分資料問題

根據英國金融時報報導，2019 年 MSCI 的 ESG 研究部門的收入較 2018 年成長 30%，達到 7,100 萬美元，2019 年的成長速度與 2018 年相似，全球 ESG 評級市場的收入約為 2 億美元，並且在 5 年內可能成長至 5 億美元。穆迪(Moody's) 2019 年收購歐洲著名 ESG 研究機構 Vigeo Eiris 的大部分股權，並收購美國氣候研究專業機構 Four Twenty Seven¹²⁷，2020 年 1 月 10 日標準普爾全球(S&P Global)完成收購 RobecoSAM¹²⁸，由此可見，標準普爾(S&P)與穆迪(Moody's)都認為必須強化 ESG 的評分公信力，以滿足退休金、主權基金、金融機構及投資人不斷成長的 ESG 及永續發展的需求。

惟相關數據及資料的取得，亦存在許多問題，例如，MSCI 估計，

¹²⁷ Financial Times(2019/11/21), S&P acquires ESG ratings arm of RobecoSAM, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.ft.com/content/098258d6-0bc6-11ea-bb52-34c8d9dc6d84>

¹²⁸ SAM(2020/1/10), Acquisition of the SAM ESG Ratings and ESG Benchmarking Business from RobecoSAM, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.robecosam.com/en/media/press-releases/2020/sp-global-finalizes-acquisition-of-the-sam-esg-ratings-and-esg-benchmarking-business-from-robecosam.html>

用於編製公司的 ESG 評級的數據中，只有 35%來自公司的自願揭露，所以，該公司使用各種不同的方式來檢視相關的替代數據，用以評估公司運營中對環境和勞工安全的重大風險，才可以補足公司揭露與重要 ESG 數據指標間的空白¹²⁹，因此，使用替代數據為各家 ESG 評分機構識別 ESG 投資的風險。

GRI 執行長 Mr. Tim Mohin 於 2019 年表示，雖然世界各國政府、自律機構、金融監管機構及國際 ESG 相關評分機構對 ESG 的揭露準則陸續制定並隨時調整修改，且全世界都已經被廣為採用，然而在準則的「使用」及「資料的品質」，仍然有一些容易受質疑的問題¹³⁰，就目前國際 ESG 的相關發展，可能有以下 6 項問題需要關注。

(一)ESG 資料的品質

每家公司營運項目不同，對 ESG 揭露的適用範圍不同，投資人對其揭露的內容及其正確性都難以判斷，因此，指數編製公司即發行相關 ESG 指數。但據 MSCI 估計，用於編製公司的 ESG 評級的數據中，只有 35%來自公司的自願揭露。指數公司另行使用各種不同的方式取得替代數據，替代數據究竟非最初始及完整的資料，這將造成評分機構識別 ESG 投資的風險。

(二)資料的可比較性

目前並無讓業界一致同意或滿意的一組量表，以明確衡量和比較 ESG 資料。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談到氣候變遷，主題的差異性之大，顯然讓「比較」

¹²⁹ Risk.net, Using alternative data to spot ESG risks, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.risk.net/regulation/6972571/using-alternative-data-to-spot-esg-risks>

¹³⁰ CSR 網站(2019/3/14)，GRI 執行長 Tim：企業永續將成為主流顯學，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。<https://csr.cw.com.tw/article/40894>

變得非常困難。此外，由於企業會選擇哪些議題對其影響最為「重大」，因此，報告呈現的 ESG 揭露內容可能就會與競爭對手不同。

(三) 資料取得成本過高

以 RobecoSAM 為例，每年對全球 3,500 家大型企業進行永續發展項目評估(CSA)，投資機構要自行蒐集判斷所耗費人力太大，但國外專業評分機構的資料取得成本高，也可能是我國未來業者發展 ESG 商品的隱憂。以 MSCI 的 ESG 資料為例，大約每項服務每年的費用在 7,500 美元到 2,000,000 美元之間，具體費用取決於所選的服務與項目¹³¹。

(四) 中小企業報告編制經驗不足

有一半的經濟活動和 9 成的公司都屬於中小企業(Small and Medium Enterprises；SME)，但這些企業很少會製作 ESG 資訊的報告，雖然目前透過法令規範的強制性要求，情況逐漸改善中，但考量到 SME 在製作相關 ESG 報告所擁有的資源，政府及金融主管機關可能還需要做更多配套措施，以降低中小企業的進入門檻。

(五) 資料可靠及可驗證性問題

公司的自願 ESG 報告應經過嚴格的內部審查過程，以確保其準確性和完整性，部分原因可能在某些情況下，重大的錯誤陳述或遺漏可能會導致問題的發生，無論公開的格式或位置如何，公開資訊準確性都是至關重要，雖然該過程可能因公司或行業而異，但應建立適當的報告批准過程，讓報告公告前透過具有相關 ESG 專業知識的管理

¹³¹ MSCI，MSCI ESG Research LLC, Retrieved July 5, 2020, from <https://www.msci.com/documents/1296102/1311232/ESG+ADV+2A+2017-03.pdf/49ba55aa-b739-428c-b32d-87580eb4acea>

人員或公司中適當部門和職能的人員(尤其是法律部門)的批准，另外，在可行的情況下，第三方顧問的評估與鑑定也可以支持報告的可靠性和使用者的信心。

(六)資料覆蓋率不足

以道瓊永續指數編製為例，每年只邀請全球資本前 3,500 大的企業填寫永續發展項目問卷，所以，資本較小的企業並不會受到邀請，投資機構可能無法判斷未收到問卷企業的 ESG 發展情況，進而影響投資機構的投資過程與決策。

(七)資料可能引發的投資風險

根據勤業眾信 2020 年報告指出，人工智能(AI) 新興技術能夠提供更高品質的 ESG 數據，監管將變得更加透明及清楚，機構投資人與散戶投資人將 ESG 因素應用於其更大比例的投資組合中，使 ESG 相關資產以 16% 的年複合成長率成長。預估至 2025 年將達到 35 兆美元，而 ESG 管理資產的占比從 2018 年的 16%，將提升到 2025 年的 50%¹³²。

但目前國際有眾多的 ESG 及永續評比機構，對國際各大型企業的評比分數不一，這對退休基金乃至於機構投資人而言，可能會產生投資風險。道富環球顧問公司(State Street Global Advisors；SSGA)於 2019 年 3 月發布報告指出，根據全球永續發展倡議組織的數據顯示，ESG 數據提供者超過 125 家，包括：彭博(Bloomberg)、富時(FTSE)、MSCI、Sustainalytics、湯森路透(Thomson Reuters)、Vigeo EIRIS、標普的 Trucost(低碳數據)、GRESB(房地產的永續發展績效)和 ISS(企

¹³² Deloitte(2020/2/20), Advancing environmental, social, and governance investing, Retrieved May 5, 2020, from <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/industry/financial-services/esg-investing-performance.html>

業治理、氣候及責任的投資解決方案) 等專業數據提供商。

經調查 Sustainalytics、MSCI、RobecoSAM 及 Bloomberg ESG 相關性分析，以 MSCI 和 Sustainalytics 為例，得分之間的相關性只有 0.53，這代表他們對公司的評級只有大約一半(53%)是一致的(如表 4-1)，ESG 數據提供者通常會開發自己的研究和評分方法，惟供應商的數據收集和評分方法缺乏標準化和透明度，這對投資者構成重大挑戰。因此，需要思考建立屬於基金公司本身的一套綜合評比機制與標準，以降低資料失真所導致的投資風險。

表 4-1：4 家 ESG 數據提供商相關性分析

	Sustainalytics	MSCI	RobecoSAM	Bloomberg ESG
Sustainalytics	1	0.53	0.76	0.66
MSCI		1	0.48	0.47
RobecoSAM			1	0.68
Bloomberg ESG				1

資料來源：道富環球顧問公司

<https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2019/03/esg-data-challenge.pdf>

另外，根據 SCM Direct 報告指出，以特斯拉為例，ESG 得分之間的相關性非常低。該公司被 MSCI 及 Sustainalytics 評分在 50 至 75 之間，而 FTSE 卻把特斯拉評為全球最差的汽車製造商，原因在於 MSCI 認為特斯拉生產的汽車產品，強調低碳生產和清潔技術，而 FTSE 卻將特斯拉對環境的評價為「零」，主要因為 FTSE 僅對特斯拉工廠的空氣汙染排放進行評估¹³³。

¹³³ SCM Direct(2019/11), Greenwashing, Retrieved July 15, 2020, from <https://scmdirect.com/wp-content/uploads/2019/11/SCM-Direct-Greenwashing-Report.pdf>

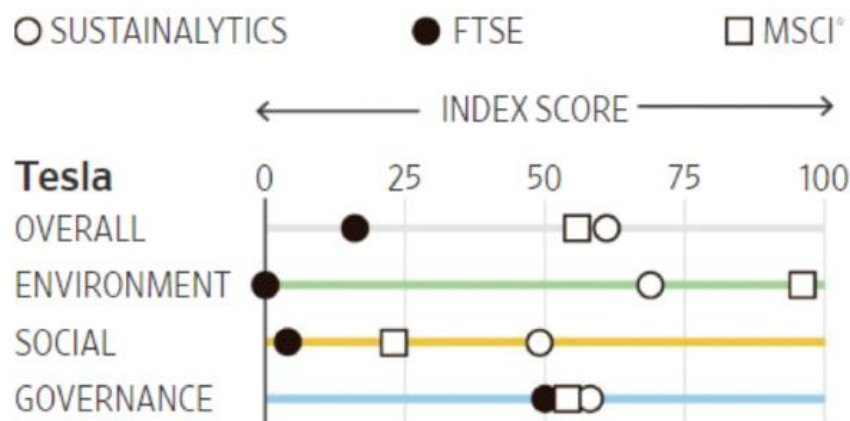


圖 4-3：國際 ESG 評比機構對特斯拉的 E、S、G 評分。

資料來源：SCM Direct(2019/11), Greenwashing

參、企業價值與 ESG 發展

聯合國環境規劃署(United Nations Environment Programme；UNEP)於 2006 年發布報告指出，ESG 的問題很重要，而且確實會影響公司的股東權益，相關的 ESG 資料會影響公司的股價，且資料是可以被評價與量化的，而 ESG 資料的重要性因部門而異¹³⁴，顯示一間企業若只在乎財務面，而忽視環境、社會及治理，即使企業經營利潤很好，但最終會因為 ESG 做不好而發生經營風險，進而影響股價，導致股東權益受損。

在學術研究方面，Eccles, Ioannou, and Serafeim (2014)¹³⁵指出，通過對 180 家美國公司的研究，長期下，永續發展性分數高的公司在股票市場和財務業績的表現明顯優於同類公司；El Ghoul et al. (2011)¹³⁶研究企業社會責任（CSR）對營運成本的影響，發現 CSR 得分較高

¹³⁴ UNEP Finance Initiative(2006)，Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Issues to Company Value，Retrieved July 15, 2020, from https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show_me_the_money.pdf

¹³⁵ Eccles, Ioannou, and Serafeim (2014) <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.2014.1984>

¹³⁶ El Ghoul et al. (2011) <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426611000781>

的企業的股權融資成本較低，參與煙草和核電的行業會增加企業的營運成本，具有社會責任實踐的公司具有更高的估值和更低的風險；Gregory, Tharyan, and Whittaker (2014)¹³⁷研究發現 ESG 評分高的企業，將可以獲得較高的企業價值及獲得較高的企業利潤。

在我國學術文獻方面，池祥萱、繆文娟及莊瑩臻(2014)¹³⁸以全球 500 大企業為樣本，藉由公司之盈餘宣告事件來探討 CSR 對市場績效表現的影響，在盈餘低於預期的負面事件中，從事 CSR 之公司短期之股價跌幅較淺，也就是未從事 CSR 之公司股價受創較深，而放眼長期來看兩者則無明顯差異。如果名利雙贏假說成立，CSR 對於市場績效表現為正向關係，名譽效果能適時的展現其保險的功能，保障有從事 CSR 之公司的股價；另外，CSR 也有助於抵減公司的代理問題，公司雖然存在較高的代理成本，但從事 CSR 卻能穩定投資人對於該公司的信心，並展現其對市場價值的助益。

而在國際大型投資機構及顧問公司的研究也都相繼證明 ESG 與公司財務績效呈正相關或至少無負相關。MSCI 於 2019 年 7 月刊登由 Guido Giese, Linda-Eling Lee, Dimitris Melas,Zoltán Nagy, and Laura Nishikawa 的論文《Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance》，長期投資下，證明 ESG 評價高的企業，會有較低的系統風險，較低的資金成本，可以獲得較高的企業評價¹³⁹；高盛(Goldman Sachs)指出整合實質性 ESG 因素與長期財務回報相關，並且可以幫助產生 ALPHA；美林證券(Merrill Lynch)在 2016 年的報告顯示將 ESG 因素納入投資方法對於實現長期

¹³⁷ Gregory, Tharyan, and Whittaker (2014)
<https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-013-1898-5>

¹³⁸ 管理學報: 繆文娟及莊瑩臻(2014)，企業社會責任對於公司財務績效之影響是雙面刃嗎？來自全球 500 大公司的證據 <https://jom.management.org.tw/upload/alistfs141004361672378.pdf>

¹³⁹ Guido Giese, Linda-Eling Lee, Dimitris Melas,Zoltán Nagy, and Laura Nishikawa(2018)
<https://jpm.pm-research.com/content/45/5/69/tab-pdf-trialist>

財務目標可能至關重要，忽略 ESG 可能對投資績效造成巨大損失，報告發現與排名較低的公司相比，在 ESG 表現排名最高的公司，往往具有較低的未來股價波動率和更高的資本回報率(Return on Invested Capital)；美林證券(Merrill Lynch)研究標準普爾 500 指數，研究區間為 2005 年至 2017 年，發展具有高環境得分的標準普爾 500 股票，股價表現將比其低排名股票每年高出 3 個百分點；加拿大皇家銀行(Royal Bank of Canada；RBC)報告指出，在處理 ESG 因素方面得分高的公司，往往會比同業提供更高的現金回報，從長期來看，這構成強大而持久的 ALPHA 來源；麥肯錫(McKinsey & Company)指出在環境、社會和治理(ESG)因素方面評級較高的公司，其債務和股權成本較低，並在中期(三至五年)和長期(五至十年)的經營中，具有較高 ESG 評級的公司的表現優於市場¹⁴⁰。

另外，根據晨星的資料，在 2020 年新冠肺炎疫情開始蔓延的 1 到 3 月間，全球基金市場整體資金淨流出達到 3,847 億美元，但在其中，採用 ESG 策略作為主要投資依據的 3,300 檔基金，卻是「淨流入」457 億美元(約合新臺幣 1.35 兆元)¹⁴¹，這也代表機構投資人與民眾都一致認為在經濟情況不明下，ESG 投資將是最佳的防禦投資工具。綜上所述，雖然無法完全證明 ESG 的投資績效一定高過主動型投資，但可以合理判斷 ESG 投資是一種長期且防禦力較高的投資策略。

肆、國際 ESG ETF/ETP 及綠色債券商品快速成長

根據 ETF GI 的報告指出，全球上市的 ESG ETF/ETP 於 2020 年 6 月達到 34.9 億美元的淨流入，自 1 月至 6 月底淨流入量為 320.2

¹⁴⁰ The Motley Fool website (2019/5/22), Does ESG Investing Produce Better Stock Returns? Retrieved July 30, 2020, from

<https://www.fool.com/investing/2019/05/22/does-esg-investing-produce-better-stock-returns.aspx>

¹⁴¹ 今周刊(2020/6/21)，疫情讓大家吃不飽，但 Q1 這類基金吸金 1 兆元，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。<https://ctee.com.tw/wealth/tutor/289526.html>

億美元，是去年同期的 98.6 億美元的 3 倍多，資產規模達到 880 億美元的新紀錄，歐洲占全球 ESG 總資產的 50.9%其次是美國的 40.5%，日本以外的亞太地區的 5.8%，全球 ESG ETF/ETP 行業擁有 369 個 ETF/ETP，由 89 個產品供應商提供，其中 1,019 個於 25 個國家或地區的 31 個交易所上市¹⁴²，如圖 4-4 所示。



圖 4-4：全球 ESG ETF 及 ETP 成長趨勢

資料來源：Mondo Visione(2020/7/22)

在綠色債券方面，在 2019 年累計發行金額再創歷史新高，根據氣候債券倡議組織(Climate Bond Initiative；CBI)的數據，總共發行 2,550 億美元的綠色債券，較 2018 年成長 49%，而歐盟是最大的綠色債券發行市場，達到 1,070 億美元，用途主要分配給可再生能源(32%)，綠色建築(29%)和交通運輸(20%)¹⁴³，歐洲並引領全球綠色債券的蓬勃發展，如圖 4-5 所示。

¹⁴² Mondo Visione(2020/7/22), ETFGI Reports Assets Invested In ESG(Environmental, Social, And Governance) ETFs And ETPs Listed Globally Reached A New Record Of 88 Billion US Dollars At End Of June 2020, Retrieved July 30, 2020, from <https://mondovisione.com/media-and-resources/news/etf-gi-reports-assets-invested-in-esg-environmental-social-and-governance-etf/>

¹⁴³ CBI(2020/7/23), Green Bonds Global State of the Market 2019, Retrieved July 30, 2020, from https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04c_0.pdf?file=1&type=node&id=47577&force=0

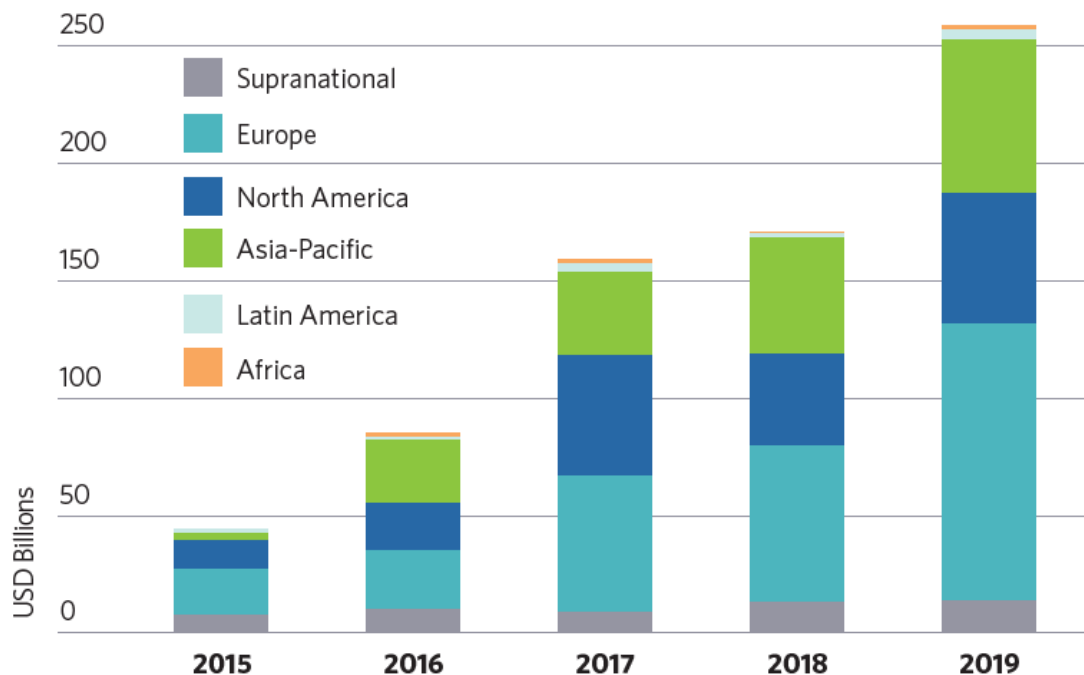


圖 4-5：世界主要地區綠色債券發行占比

資料來源：CBI(2020/7/23), Green Bonds Global State of the Market 2019

如以國家來看，美國仍為全球最大綠色債券發行國，中國次之，如以 2018 年至 2019 年的成長率來比較，德國成長率第一，義大利次之，法國第三，如圖 4-6 所示。



Country	Issuers	Deals	Amount issued (USDbn)	2018-19 change (amount)
1 USA	105	1,128	51.3	44% +
2 China	79	99	31.3	1% +
3 France	19	54	30.1	113% +
4 Germany		25	18.7	144% +
5 Netherlands	15	17	15.1	105% +
6 Sweden	40	106	10.3	66% +
7 Japan	47	66	7.2	73% +




圖 4-6：世界各國綠色債券發行金額及成長率統計

資料來源：CBI(2020/7/23), Green Bonds Global State of the Market 2019

S - F - I

第二節 我國發展利基探討

壹、相關法令規定

(一)上市公司

我國金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)於 2013 年發布「強化我國公司治理藍圖」，為使我國公司治理之發展得以銜接，並與國際接軌，金管會經彙整公司治理相關單位及專家學者之意見，於 2018 年發布規劃 3 年新版公司治理藍圖(2018~2020)，推動「深化公司治理及企業社會責任文化」、「有效發揮董事職能」、「促進股東行動主義」、「提升資訊揭露品質」及「強化相關法令規章之遵循」等 5 大計畫項目。

臺灣證券交易所(以下簡稱證交所)於 2015 年發布《上市公司編制與申報企業社會責任報告書作業辦法》，規定食品、化工、金融保險業者，餐飲收入占全部營業收入 50%以上者，以及股本達新臺幣 50 億元以上者，強制編制中文版企業社會責任報告書，以 2019 年為例，已公開申報企業社會責任報告書之上市公司共 245 家，上櫃公司共 54 家，總計 299 家。證交所於 2020 年修改「上市公司編制與申報企業社會責任報告書作業辦法」第 3 條與第 4 條，其中最主要差異為第 4 條，新增 2 項重點。

- 1、氣候相關資訊揭露，以強化上市公司揭露氣候相關風險與機會，並說明鑑別、評估與管理氣候相關風險之流程等資訊。
- 2、強制上市公司必須揭露非擔任主管職務之全時員工人數、非擔任主管職務之全時員工薪資平均數及中位數，及前三者與前一年度之差異。

證交所與櫃買中心於 2016 年發布《上市上櫃公司企業社會責任

實務守則》，規定上市上櫃公司企業社會責任資訊揭露的內容要點，並鼓勵為企業社會責任報告取得協力廠商認證。

(二)投資機構

證交所已於 2016 年 6 月發布我國「機構投資人盡職治理守則」，並推動機構投資人簽署，期望運用機構投資人之專業與影響力，透過對被投資公司的關注、對話及互動，促使被投資公司重視 ESG 議題。截至 2020 年 6 月底，已有 151 家機構投資人簽署守則聲明，包括政府四大基金、40 家保險業、34 家本國銀行、39 家投信公司、28 家自營證券商及 6 家其他機構¹⁴⁴(如表 4-2 所示)，但在我國外資金融機構銀行有 26 家、保險有 3 家及證券商有 13 家，但簽署家數只有 6 家，未來也應進一步去思考為何外資金融機構簽署的情況不佳。

表 4-2：各機構投資人簽署「機構投資人盡職治理守則」統計表

	家數	簽署家數	占比
政府四大基金	4	4	100%
保險業	43	40	93%
本國銀行業	36	34	94%
投信公司	39	39	100%
證券自營商	30	28	93%
外資及其他	-	6	-
合計	-	151	-

資料來源：金融監督管理委員會

金管會並於 2018 年推出「綠色金融行動方案」，除了鼓勵保險業資金投資綠能產業、鬆綁保險業資金間接投資綠能產業及鬆綁其他資金透過私募股權基金、創投、創投管顧等投資管道，以利用於國內公

¹⁴⁴ 經濟日報(2020/7/28)，金管會挺責任投資 雙管齊下，瀏覽日期：2020 年 7 月 28 日。
<https://money.udn.com/money/story/121486/4735403>

共建設及綠能產業之外，並引導資本市場將「責任投資」列為重要措施，例如請臺灣指數公司與富時共同編製「臺灣永續指數」，以利促進機構投資人重視環境(E)、社會(S)及治理(G)議題。

我國保險業及銀行業參與 2017 年度上市櫃公司及興櫃公司股東會電子投票分別達 36.77%與 6.04%，為強化金融機構出席股東會比率，金管會於 2018 年發布新版公司治理藍圖(2018-2020)，要求保險業及銀行業逐年提高參與被投資公司股東會的比率，保險業及銀行業需親自出席與電子投票出席被投資公司，由 2018 年的保險業 30%及銀行業 40%，2019 年保險業及銀行業 50%，2020 年保險業及銀行業 70%¹⁴⁵。根據金管會統計，銀行業及保險業在 2019 年出席被投資公司的股東會比率分別達到 82%及 94.38%¹⁴⁶，如表 4-3 所示。

表 4-3：銀行業與保險業參與股東行動比率

	參與率	新版公司治理藍圖(2018-2020)			實際參與率
		強制要求參與率			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2019 年
銀行業	6.04%	40%	50%	70%	82%
保險業	36.77%	30%			94.38%

資料來源：金融監督管理委員會

另外，證交所參酌國際公司治理組織包含國際公司治理網絡(International Corporate Governance Network；ICGN)及亞洲公司治理協會(Asian Corporate Governance Association；ACGA)所提供的建議，已於 2020 年 8 月 10 日公告修正《機構投資人盡職治理守則》，包括

¹⁴⁵ 金融監督管理委員會證券期貨局(2018/3/28)，新版公司治理藍圖(2018~2020)，瀏覽日期：2020 年 7 月 28 日。<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=807&parentpath=0,648,806>

¹⁴⁶ 經濟日報(2020/7/28)，金管會挺責任投資 雙管齊下，瀏覽日期：2020 年 7 月 28 日。<https://money.udn.com/money/story/121486/4735403>

以下 4 大重點。

1、兼顧被投資公司永續發展

機構投資人「宜」於投資評估與決策流程中納入 ESG 議題，並於關注被投資公司時，考慮 ESG 相關風險與機會，以及瞭解被投資公司永續發展策略。

2、擴大盡職治理範圍

隨機構投資人投資範圍擴大，除股票外，機構投資人「宜」視投資之重要性將盡職治理擴展至債券、不動產、私募基金、另類投資等其他資產類型。

3、建立並揭露投票政策，另加強投票紀錄之揭露

機構投資人「應」建立並揭露明確投票政策與揭露投票情形，例如說明對重大議案贊成、反對或棄權的原因。

4、提升盡職治理資訊揭露品質

機構投資人「宜」每年於網站發布盡職治理報告，並於報告中說明盡職治理守則遵循聲明及無法遵循部分原則解釋、機構投資人為落實盡職治理所投入的資源、個案說明議合成果、投票情形等相關盡職治理資訊。

(三)退休基金

我國勞動部所轄之勞動基金包含新、舊制勞工退休基金、勞工保險基金、國民年金保險基金、就業保險基金、積欠工資墊償基金及職業災害勞工保護專款，其中舊制勞退基金(新臺幣 9,425 億)由臺灣銀

行運用自營投資管理部分業務外，其餘皆由基金運用局管理。另新制勞退基金規模最大，達新臺幣 2 兆 4,448 億，勞保基金新臺幣 7,410 億次之，第三則為國保基金新臺幣 3,693 億¹⁴⁷，整體管理勞動基金規模截至 2019 年底已達新臺幣 4 兆 2,854 億元¹⁴⁸。

依據基金運用局所公布之資料顯示，相關基金的投資運用，依據相關法令及投資指引，透過完善與短、中長期的規劃，保障相關受益者利益，並達到永續經營的目標。雖然未有明確之依循投資原則，但基金運用局曾於 2016 年首次辦理「全球 ESG 混合指數被動股票型」國外委託經營選任作業，委任金額為 24 億美元¹⁴⁹，並於 2019 年指定「臺灣永續指數」作為國內投資委託操作績效指標，委託額度約新臺幣 420 億元¹⁵⁰。另外，基金運用局於 2016 年獲亞洲資產管理雜誌 (Asia Asset Management) 頒發「臺灣最佳責任投資者獎」及「退休基金最佳 ESG 運用獎」等，顯見 ESG 因素已納入基金運用局的投資決策中。

另外，基金運用局也試圖透過資本市場力量，導引企業善盡社會責任，相關已實施舉措如下：

1、促進就業

自 2011 年採用「就業 99 指數」辦理 360 億元委外代操，指數成分股之僱用人數業從 2010 年底 59.1 萬人增加至 2018 年底之 70.3 萬人，增幅達 19%。

2、鼓勵加薪

¹⁴⁷ 中華民國退休基金協會(2019/12/31)，各基金最新規模，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://www.pension.org.tw/index.php/2018-10-03-15-11-09/2019-02-12-23-58-47>

¹⁴⁸ 勞動部(109/7/21)，勞動基金運用，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://www.mol.gov.tw/topic/6025/>

¹⁴⁹ 鉅亨網(2016/11/1)，勞動基金加碼 60 億美元 投資 ESG、絕對報酬型債券，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://news.cnyes.com/news/id/3595955>

¹⁵⁰ 經濟日報(2019/12/4)，勞動基金將投資永續指數 280 億元蓄勢待發，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://money.udn.com/money/story/5607/4206280>

2014 年以「高薪 100 指數」辦理 300 億元委外代操，以鼓勵企業加薪，將持續追蹤指數成分股薪資變動趨勢。

3、股東行動

2011 年起以股東身分函請前 10 大未足額進用身障者 30 家企業增加僱用，並對基金持股占其已發行股份達 3%以上，或基金對其投資達股票總投資淨值 1%以上之國內公司，持續予以關注是否發生重大涉及勞工權益、環境保護與公司治理之社會矚目案件，並會派員出席其股東會，適時表達立場。

4、投資於 CSR 報告書的優良企業比例高

迄 2020 年 5 月，經管基金投資於 CSR 評選優良企業總額達 7,685.02 億元，占國內股票部位 96.03%。

勞動基金所管理的是全體國民退休金，其性質與美國的加州州立教師退休金、日本的政府退休金投資基金及英國的大學退休金類似，基金所追求的是長期穩定的風險溢酬，在追求報酬的同時，若能兼顧環境、社會及公司治理的發展，將可以發揮更大與更高的影響力。未來勞動基金若能制定相關 ESG 投資或委外的投資流程，並每年定期揭露相關 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，並提升我國企業參與 ESG 的決心。

(四)我國未來推動方向

金管會黃天牧主任委員於 2020 年 5 月 27 日提出「6 大興利方案」，其中「公司治理藍圖 3.0」與「綠色金融 2.0」與我國 ESG 發展息息相關。

1、公司治理藍圖 3.0

為深化公司治理，並配合國際發展潮流和趨勢，金管會已於 2020 年 8 月 25 日發布「公司治理藍圖 3.0 (2021-2023)」，主要有 5 大面向，39 項具體推動措施：

(1)強化董事會職能，提升企業永續價值

①	董事會成員多元化	<ul style="list-style-type: none"> ● 推動上市櫃公司獨立董事席次不得少於董事席次之三分之一 ● 推動上市櫃公司設置提名委員會 ● 董事會多元化資訊之揭露
②	強化董事會之職能	<ul style="list-style-type: none"> ● 推動上市櫃公司導入企業風險管理機制 ● 推動上市櫃公司進行功能性委員會績效評估 ● 提供多元化的董事進修規劃 ● 擴大強制設置公司治理主管及強化其職能 ● 推動興櫃公司投保董監事責任保險
③	強化獨立董事及審計委員會職能及獨立性	<ul style="list-style-type: none"> ● 推動上市櫃公司獨立董事半數以上連續任期不得逾三屆 ● 訂定獨立董事及審計委員會行使職權參考範例 ● 推動上市櫃公司每季財務報表需經審計委員會同意 ● 強化獨立董事獨立性之揭露
④	落實董事會之當責性	<ul style="list-style-type: none"> ● 促進董事薪酬資訊透明化與合理訂定 ● 推動非營業活動之關係人交易於股東會報告

(2)提高資訊透明度，促進永續經營

①	強化上市櫃公司 ESG 資訊揭露	<ul style="list-style-type: none"> ● 參考國際準則 TCFD 規範強化永續報告書揭露 ● 參考 SASB 國際準則規範強化永續報告書揭露 ● 擴大永續報告書編製之公司範圍 ● 擴大永續報告書第三方驗證之範圍 ● 修改現行企業社會責任(CSR)報告書之名稱為永續報告書(Sustainability Report or ESG Report)，並推動發布英文版永續報告書
---	------------------	---

②	提升上市櫃公司資訊揭露時效及品質	<ul style="list-style-type: none"> ● 推動上市櫃公司公布自結年度財務資訊 ● 推動上市櫃公司縮短年度財務報告公告申報期限 ● 推動審計品質指標(AQI)
---	------------------	---

(3)強化利害關係人溝通，營造良好互動管道

①	強化上市櫃公司股東會運作	<ul style="list-style-type: none"> ● 研議強化自辦股務公司股務作業之中立性及提升電子投票結果之資訊透明度 ● 逐步調降上市櫃公司每日召開股東常會之公司家數上限 ● 提前上傳股東會議事手冊及股東會年報資訊 ● 即時公告申報股東會議案表決情形 ● 推動興櫃公司採行電子投票
②	法人說明會召開方式多元化，擴大投資人參與	
③	強化公開資訊觀測站及公司網站公司治理資訊之揭露	

(4)接軌國際規範，引導盡職治理

①	擴大盡職治理產業鏈	<ul style="list-style-type: none"> ● 建立國際投票顧問機構與上市櫃公司議合機制 ● 參考國際規範研議訂定投票顧問機構(Proxy advisor)之盡職治理守則
②	引導機構投資人落實盡職治理	<ul style="list-style-type: none"> ● 鼓勵機構投資人揭露盡職治理資訊 ● 設立機構投資人盡職治理公開評比機制 ● 強化政府基金影響力，提升盡職治理

(5)深化公司永續治理文化，提供多元化商品

①	規劃建置永續板，推動永續發展相關債券
②	持續視市場使用者需求，研議推動永續相關指數商品
③	持續檢討公司治理評鑑指標，強化評鑑效度
④	持續宣導公司治理及企業社會責任

2、綠色金融 2.0

金管會於 2020 年 8 月 18 日發布「綠色金融行動方案 2.0」設定短期及中期目標，並以 3 大核心策略、8 大推動面向，其中包括 38

項具體措施。

(1)短期推動重點

為參酌國際作法研究永續金融涵蓋範圍，對綠色及永續發展產業有更明確之定義或分類標準，以進一步引導金融機構將對綠能產業之投融資，逐步擴及至對綠色及永續發展產業(例如綠色運輸、綠色建築、綠色製造、符合社會效益等)之投融資，以及創新發展金融商品及服務。此外並提升企業 ESG 資訊揭露之質量及透明度，以利相關資訊之參考、比較及應用。

(2)中期推動重點

金管會未來將會運用永續金融涵蓋範圍之定義或分類標準，規劃推動「資訊整合平台」及「資料庫」，並以辦理評鑑機制等方式，促進金融機構積極推動永續金融相關業務。

貳、商品發展概況

一、指數商品

目前我國 ESG 與永續相關指數主要由證交所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃買中心)及臺灣指數公司所單獨或與第三方專業機構合作所編製，截至 6 月底臺灣相關 ESG 及永續指數計有 10 種，證交所有 7 種，櫃買中心有 3 種，分述如下：

(一)臺灣就業 99 指數

證交所與銳聯財智公司 2010 年合作編製之指數，為全球首創的新類型指數，從上市公司中篩選出在臺灣的母公司僱用員工人數最多之 99 家上市公司成分股，以「員工人數」篩選成分股和決定成分股

的權重。

(二)臺灣高薪 100 指數

證交所與銳聯財智公司於 2014 年合作編製之指數，以高薪酬為主要篩選及加權條件，選出 100 支指數成分股，可激勵上市公司將獲利回饋員工，善盡企業社會責任。

(三)櫃買中心「勞工就業 88 指數」

櫃買中心於 2014 年推出，主要是以無累積虧損及員工貢獻度(營業利益/員工人數)進行篩選，再以最近一年度「納入合併報表之母子公司於國內所僱用的本國籍員工人數」進行排序，篩選 88 檔公司為成分股。原則上所僱用本國籍員工人數愈多，愈有機會納入成分股名單。

(四)櫃買中心「薪酬指數」

櫃買中心於 2014 年推出，將最近 3 年度的薪資變動率均為「負數」的上櫃公司予以剔除，但最近年度僱用員工人數有增加者，則不予剔除，選樣範圍則限制於發行市值在前 200 名的上櫃公司，再以最近一年度平均員工薪資福利費用進行排序，篩選 66 家公司為指數成分股。



(五)臺灣公司治理 100 指數

臺灣證券交易所於 2015 年發布編製之指數，該指數是以在臺灣證交所上市的普通股為採樣母體公司，加上上市公司最近 1 年公司治理評鑑結果前 20%作為成分股主要篩選條件，並納入流動性、財務指標等條件篩選 100 檔成分股。

(六)櫃買中心「公司治理指數」

櫃買中心於 2015 年推出，該指數是以在櫃買中心上櫃的普通股為採樣母體公司，加上上櫃公司最近 1 年公司治理評鑑結果前 20% 作為成分股主要篩選條件，並納入流動性、財務指標等條件篩選 60 檔成分股。

(七)臺灣中小型公司治理報酬指數

為鼓勵企業重視公司治理，並為營運表現達特定標準的中小型公司增添亮點，由臺灣指數公司與 2017 編製發布之指數，以上市上櫃公司治理評鑑結果前 20% 為基礎，考量股票流動性以及公司營運穩定、獲利能力、經營效率等條件編製。

(八)臺灣永續報酬指數

臺灣指數公司與富時國際有限公司於 2017 年合編發布之指數，以 FTSE4Good 新興市場指數成分股中臺灣上市公司股票為合格股票，再經財務指標篩選決定成分股。

(九)臺灣上市公司勞工權益指數

臺灣指數公司結合中華民國企業永續發展協會與銳聯財智公司利用企業社會責任報告書、企業之勞動條件與職業安全衛生表現以及財務數據等公開資料，運用勞工權益評鑑模型與多因子投資策略，結合質化與量化的分析方法，篩選注重勞工權益的公司，進而於 2019 年所編製發布之指數。。

(十)臺灣企業社會責任中小型報酬指數

臺灣指數公司為鼓勵上市中小型及上櫃公司實踐企業社會責任，結合中華民國企業永續發展協會、銳聯財智公司三方專長，應用聯合國責任投資原則建議方法，使用企業社會責任報告書、年報、政府資訊及財務數據等公開資料，納入在地化關心議題，建立評鑑模型，評鑑上市櫃中小型公司的企業社會責任表現，並應用多因子投資模型編製之指數，於 2020 年 6 月發布。

如將前述 ESG 與永續指數與臺灣加權股價指數做績效比較，以過去 3 年為比較區間，除去臺灣上市公司勞工權益指數、臺灣企業社會責任中小型報酬指數及櫃買中心所發布之指數，比較結果可以發現，過去 3 年以「臺灣中小型公司治理報酬指數」表現最佳，「臺灣公司治理 100 指數」次之，第三則為「臺灣永續報酬指數」，而臺灣就業 99 指數與臺灣高薪 100 指數則落後大盤指數表現，由此可知，如果將 ESG 及永續相關因子納入指數編製中，該指數表現會「優」於納入「單一主題型」ESG 及永續的指數，亦優於大盤指數表現，如圖 4-7 所示。



圖 4-7：5 種臺灣 ESG 與永續指數與加權股價指數比較

資料來源：臺灣指數公司

備註：

- 1、本圖使用臺灣指數公司提供之資料，為求走勢基準一致，開始日若早於選樣指數發布日者，則比較起點以選擇指數中發布日最晚者為比較起點。比較區間為 2017/7/3-2020/9/4。
- 2、比較期間起點為 100 點重新計算的各指數之報酬指數進行比較。比較結果順序為：臺灣中小型公司治理報酬指數(153.91)、臺灣公司治理 100 指數(148.11)、臺灣永續報酬指數(145.27)、臺灣加權股價指數(143.28)、臺灣就業 99 指數(133.78)及臺灣高薪 100 指數(131.85)。

以 MSCI 為例，其所發布與 ESG 及永續相關的指數多達 1,500 種¹⁵¹，其中包括以全球、地區及國家為範圍的股票和固定收益 ESG 指數，臺灣目前皆發行以國內為主之指數，相較於國外相關 ESG 指數的種類，未來仍有很大的發展空間，發展更多元化的指數商品，將可以促進投信公司發展具在地特色的 ETF，促進我國資產管理產業發展。

二、基金商品

臺灣指數公司與富時羅素(FTSE Russell)合編的「台灣永續指數」，已陸續授權投資機構進行包括退休基金、ETF、共同基金等多項資產管理的應用，截至今年 5 月底連結規模超過 365 億元¹⁵²。

根據晨星的資料顯示，目前臺灣投資人可買到以 ESG 或永續投資為策略的基金與 ETF，截至 2020 年 6 月大約有 55 檔，上半年獲得資金淨流入的有超過半數，淨流入最高的為柏瑞 ESG 量化債券基金，淨流入達新臺幣 153.4 億元，第二為路博邁優質企業債基金淨流入新臺幣 53.92 億¹⁵³。

¹⁵¹ MSCI, ESG Indexes, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.msci.com/esg-indexes>

¹⁵² 鉅亨網(2020/6/1)，台灣永續指數資產規模逾 365 億元 期貨商品 6/8 掛牌，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。<https://news.cnyes.com/news/id/4484643>

¹⁵³ 今周刊(2020/8/17)，另類台灣之光！「這類型」基金受青睞，吸金功力連兩季度冠全球，瀏覽日期：2020 年 8 月 18 日。

另外，而國內資產管理業者針對永續指數開發相關應用產品，包括：2017年成立之「富邦公司治理 100 ETF」、元大投信 2019 年發行「元大台灣 ESG 永續 ETF」(基金資產規模超過 70 億元)及 2020 年 7 月掛牌之國泰台灣 ESG 永續高股息 ETF 基金等 3 種。

前述商品除富邦公司治理 100 ETF 於 2017 年成立之外，其餘皆在 2019 至 2020 年發行，並且皆冠以「ESG」名稱，顯見我國這股 ESG 熱潮，以國泰台灣 ESG 永續高股息 ETF 為例，該檔 ETF 於 2020 年 7 月 20 日掛牌交易，掛牌在一周內募集新臺幣近 68 億，其成功原因¹⁵⁴如下：

- 一、 **掌握潮流**：把「ESG」與「高股息」理念納入選股標準。
- 二、 **與國際知名指數編製公司合作**：與 MSCI 合作編製「MSCI 臺灣 ESG 永續高股息精選 30 指數」，再發行 ETF 商品追蹤該指數。
- 三、 **掛牌價貼近民眾需求**：以親民的新臺幣 15 元掛牌上市，更適合小資族長線佈局。
- 四、 **收費最低**：經理費為目前市場上高股息 ETF 中最低(0.25%)。
- 五、 **善用預期心理**：每季配息(在明年補充保費門檻可能調降的背景
下，季配息可能更有優勢)。

根據臺灣指數公司報告指出，類 ESG ETF 於 2019 年大幅增加，較前一年度成長 2.4 倍多，如圖 4-8 所示；而 2020 年有多檔 ESG ETF 掛牌，今年類 ESG 的 ETF 規模可望繼續成長。

¹⁵⁴ 國泰投信網站，國泰台灣 ESG 永續高股息 ETF，瀏覽日期：2020 年 7 月 22 日。
https://www.cathaysite.com.tw/proj/CathayHighDividendTWEquityFund/info_2.aspx

日期	AUM總計	類ESG	槓桿型	反向型	Smart Beta 型	傳統 市值型
2008	47,115	—	—	—	1,381	45,734
2009	66,991	—	—	—	1,453	65,538
2010	70,370	—	—	—	1,409	68,961
2011	115,447	—	—	—	1,560	113,887
2012	107,463	—	—	—	3,189	104,274
2013	98,623	—	—	—	4,837	93,786
2014	89,731	—	876	1,910	4,649	82,296
2015	110,092	—	1,910	15,218	7,660	85,304
2016	138,618	—	1,912	81,407	8,703	46,596
2017	145,649	2,387	1,417	76,615	20,243	44,987
2018	186,691	3,116	1,822	77,819	28,624	75,310
2019	192,692	10,800	1,372	63,872	42,803	73,845

圖 4-8：各類型 ETF 資產規模統計(單位：新臺幣百萬元)

資料來源：臺灣指數公司

我國資產管理業者在近年來致力於 ETF 基金商品的創新，加上金管會相關政策指導，使我國超越其他亞洲市場，在基金規模、受益人數、於共同基金占比、創新產品發展等各方面，已經成為亞洲市場發展亮點，其中元大投信更將臺灣 ETF 發展成功經驗輸出至其他亞洲國家，協助香港及馬來西亞發行槓桿/反向 ETF。截至 2020 年 6 月底，我國債券 ETF 規模近 1.2 兆新臺幣，為亞洲規模最大。未來若能善用創新優勢，發展多元化 ESG 指數，將 ESG 相關 ETF 搭配其他主題，可以創新更多基金商品。

三、期貨商品

因為我國投信業者掛牌永續相關 ETF，淨資產規模達百億以上，所以衍生 ESG 相關避險需求及以期貨為交易替代工具之需求，因此，臺灣期貨交易所遂於 2020 年 6 月 8 日推出我國首檔 ESG 期貨指數臺灣永續期貨指數，其交易標的為臺灣永續指數，成為臺灣 ESG 最佳的避險交易工具。

參、我國發展 ESG 的機會與挑戰

一、我國 ESG 發展機會

(一)我國國際 ESG 評比領先許多亞洲國家

晨星於 2019 年 4 月公布「晨星永續投資地圖(Morningstar Sustainability Atlas)」，根據晨星 ESG 投資準則檢視全球 46 個主要市場股票指數，以識別永續發展投資機會，其中指出台灣永續投資機會居亞洲國家之冠¹⁵⁵；而發展最早歷史最久的「道瓊永續指數(Dow Jones Sustainability Indices, DJSI)」方面，臺灣 2019 年計有 23 家企業入選為成分股(如圖 4-9)，包括：5 家電子產業、7 家金融產業及 3 家電信產業，而入選 DJSI 世界指數的企業達 15 家，全球排名第八(如圖 4-10)，且較前一年度成長 25%，在總數 318 家成分股中，占比達 4.72%；入選 DJSI 新興市場指數的台灣企業則有 22 家，全球排名第一(如圖 4-11)，且較前一年度成長 10%，在總數 98 家成分股中，比例達 22.45%，2 項指數中我國企業進榜數量都較前一年度成長。

利用我國在 ESG 評比的優勢及相關國際知名企業未來的成長性，例如：台灣積體電路製造股份有限公司等，未來或可考慮由政府主導，規劃一檔屬於臺灣的 ETF 基金，並全力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，亦可吸引國際資金投資臺灣。



¹⁵⁵ ESG CLARITY(2019/4/24), Big tech drags US down ESG rankings but EM nations rise, Retrieved May 5, 2020, from <https://esgclarity.com/big-tech-drags-us-down-esg-rankings-while-em-nations-rise/>

企業	產業類別	Leader	世界指數	新興市場
宏碁	電子、設備與零組件			●
日月光	半導體及設備	●	●	●
友達光電	電子、設備與零組件		●	●
國泰金控	保險		●	●
中華航空	交通運輸業			●
中鋼	原物料			●
中華電信	通訊服務			●
中國信託	銀行			●
中鼎工程	營造與工程			●
台達電	電子、設備與零組件	●	●	●
玉山金控	銀行		●	●
遠傳電信	通訊服務		●	●
第一金控	銀行		●	●
富邦金控	保險		●	●
群創光電	電子、設備與零組件		●	●
光寶科技	電子、設備與零組件			●
南亞科技	半導體及設備			●
台新金控	銀行		●	●
台灣大哥大	通訊服務		●	●
台積電	半導體及設備		●	●
聯華電子	半導體及設備		●	
元大金控	綜合性金融服務		●	●
統一超商	食品及日用品零售商		●	●

圖 4-9：2019 年入選 DJSI 世界或新興市場指數的台灣企業名單

資料來源：CSRone(2019/9/14)，道瓊永續指數公布：2019 台灣入選企業

<https://csrone.com/news/5742>

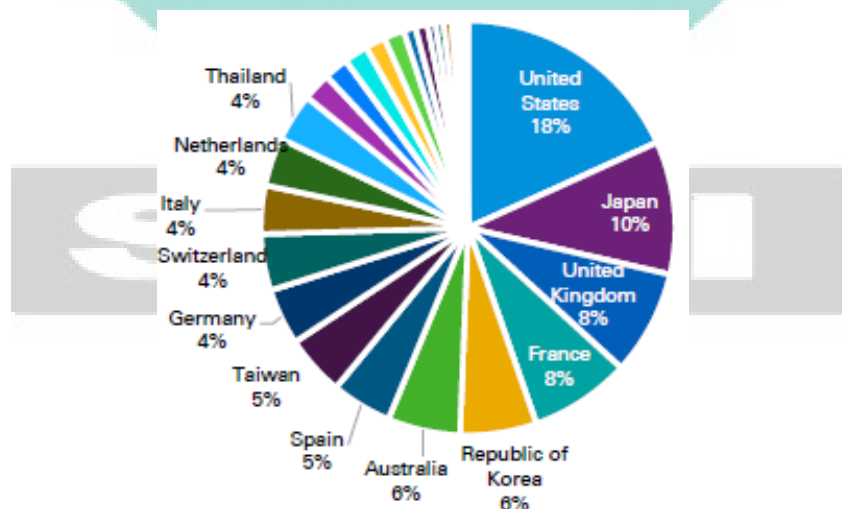


圖 4-10：2019 年入選 DJSI 世界市場指數國家比重

資料來源：DJSI

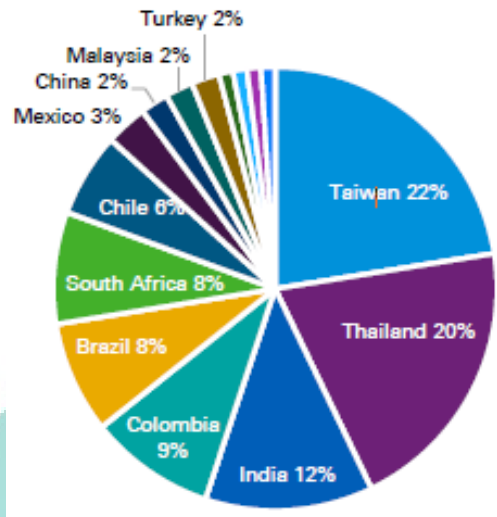


圖 4-11：2019 年入選 DJSI 新興市場指數國家比重
資料來源：DJSI

(二)我國創新 ETF 發展動力十足

由於 ESG 投資組合越來越受機構法人及投資人的喜好，產品間的差異化變得重要，2019 年法國巴黎銀行 ESG 調查報告指出，大約 68% 的投資經理認為，未來 ESG 投資的大部分成長，將由產品差異化制定來推動¹⁵⁶。觀察國際發展趨勢，如果要有更多種類的 ESG 基金商品，發展多元化的 ESG 指數將不可或缺。

我國 ETF 規模從 2017 年以來大幅成長 538%，截至 2020 年 6 月 11 日已達新臺幣 1.7 兆元，ETF 受益人數則從 35.8 萬人成長至 137 萬人，成長 284%，ETF 發行公司家數從 6 家增加至 15 家，其中 ETF 規模占共同基金比重高達 41%，全球第一，債券 ETF 規模自 2017 年底 377 億元成長至 1.2 兆以上，亞洲規模最大，僅次於美國市場¹⁵⁷。以上都顯見我國在 ETF 方面，未來仍具有很大的發展利基，發行 ESG 的 ETF 亦為未來趨勢。

¹⁵⁶ BNP, THE ESG GLOBAL SURVEY 2019, Retrieved May 5, 2020, from <https://securities.bnpparibas.com/global-esg-survey.html>

¹⁵⁷ 風傳媒(2020/6/16)，亞洲規模最大！台灣 ETF 規模占共同基金比重傲視全球，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。

(三)提升與強化我國公司治理評鑑制度，推動多元指數發展

藉由國際永續評比機構對我國在 ESG 發展的高度評價，參考國際評比機構評分方式，未來可強化我國已連續 6 年辦理之公司治理評鑑制度，鼓勵我國中小企業加強在永續發展，並利用此面向的評比，改善國際評比公司覆蓋率不足的情況，並藉由編製更多產業相對應的 ESG 指數，以推動基金公司發行更多元化的 ESG 基金商品，吸引國內外投資人進行投資。

(四)企業更加重視企業社會責任報告書編製

根據 CSRone 永續智庫「2020 臺灣暨亞太永續報告現況與趨勢」報告指出，目前臺灣 556 家企業中已經有 414 家企業(74.5%)已經設立企業社會責任委員會，409 家企業(73.6%)已訂立企業社會責任政策，246 家企業(44.2%)的企業社會責任委員會是直接向企業董事會報告，股本 20 億以上的 69 家企業預先開始編製報告書，其中 54 家已出版 3 年以上告¹⁵⁸，顯見企業對於 ESG 已越來越重視。

(五)投資人更加注重企業 ESG 發展

麥肯錫諮詢公司(Mckinsey & Company)在 2019 年報告指出，超過 82% 的投資人認為，政府應該強制企業出版 CSR 報告書，而 ESG 議題不僅對企業有影響，對每個人都是息息相關，全球暖化、氣候異常與環境污染是現今所有民眾都可以看到的情況，而企業有無遵守 ESG 規範，也是投資人現階段最關心的議題，近年來，全球投資人開始了解，他們的投資選擇可以直接影響企業的 ESG 行為，而這樣的

¹⁵⁸ 工商時報(2020/3/24)，臺灣 556 家企業 CSR 最新評比出爐，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://ctee.com.tw/amp/industrynews/activity/241163.html>

風潮也從歐美吹到亞洲，我國近年發展趨勢更明顯，愈來愈多企業與投資人知道必須身體力行的採取行動，才能保護臺灣的生活環境，促進我國社會的永續發展。

(六)已建置 ESG 揭露平台供國際機構法人參考使用

臺灣集中保管結算所(以下簡稱集保公司)於 2019 年推出「公司投資人關係整合平台」(Investors Relationship Platform)，初期提供上市櫃公司於該平台輸入相關投資人關係聯繫窗口，使國際機構投資人可以快速與上市櫃公司取得聯繫，藉以詢問對話方式，解決對上市櫃公司的財務與非財務問題。之後，集保公司與歐洲 Sustainalytics 合作，導入其 ESG 的評分資料，目前臺灣約有 400 家上市櫃公司受到評分，該平台也會每月主動通知受評分數的變化，以協助上市櫃公司持續深化 ESG 發展¹⁵⁹。

根據集保公司的資料，除 Sustainalytics 以外，未來將持續導入國際投票諮詢顧問公司(Institutional Shareholder Services；ISS)旗下的 E&S Disclosure Quality Score 評分系統、FTSE Russell(富時)及 MSCI 的 ESG 評分系統，初期提供國際各評分機構的 ESG 資訊，給臺灣上市櫃公司參考使用，可同時取得各家評分機構的 ESG 資訊，使資料分析更客觀與全面，各項具體指標亦可提供公司作為改善 ESG 方向指引，與國際標準接軌。

另外，為使國內專業機構投資人支持「責任投資」與「ESG」相關議題，預計於 2020 年第 3 季起，平台將開放國內專業機構投資人可配合公司投資策略進行投資組合篩選分析，且一般投資人亦可查詢各上市櫃公司 ESG 相關資訊。

¹⁵⁹ 遠見雜誌(2020/3/31)，集保結算所導入四大 ESG 評分系統 推動企業永續經營，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。<https://www.gvm.com.tw/article/71876>

惟該平台未來合作之國際 ESG 評分機構所涵蓋公司家數，最多達 400 家，但上市櫃公司家數高達 1,700 多家，可能會導致一些中小型企业即便在落實碳排放、保障婦女權利、再生能源管理及公司治理等重要的 ESG 議題有很好的表現，可能仍不會獲得機構法人的青睞，平台涵蓋公司家數如表 4-4。

表 4-4：公司投資人關係整合平台合作機構與涵蓋上市櫃企業家數

評分系統名稱	納入時間	涵蓋上市櫃公司
Sustainalytics ESG Risk Ratings	2019 年 1 月	400 家
ISS E&S Disclosure Quality Score	2020 年 5 月	30 家
FTSE Russell ESG Ratings	2020 年 5 月	90 家
MSCI ESG Ratings	洽談中	90 家

資料來源：集保公司

二、我國 ESG 發展挑戰

根據 CSRone 永續智庫「2020 臺灣暨亞太永續報告現況與趨勢」報告及我國目前所面臨的問題，我國企業在 ESG 發展可能出現以下 6 個問題。

(一)多數企業僅關注綠色經濟價值鏈中間階段

CSRone 永續智庫報告指出企業會思考綠色產品或服務的製作與過程，以降低排碳量，但在綠色經濟價值鏈的 8 個階段(設計、採購、生產、包裝、運輸、行銷、產品服務及回收)(如圖 4-12)，企業僅於中間階段採用較多，在綠色經濟價值鏈的最前端「設計」與最末端「回收」施力不足，但這兩端卻是串起整個綠色循環的重點，也就是如果在「設計」與「回收」關注度不夠，遑論綠色產品與服務可以達到綠色經濟價值鏈的「循環」。

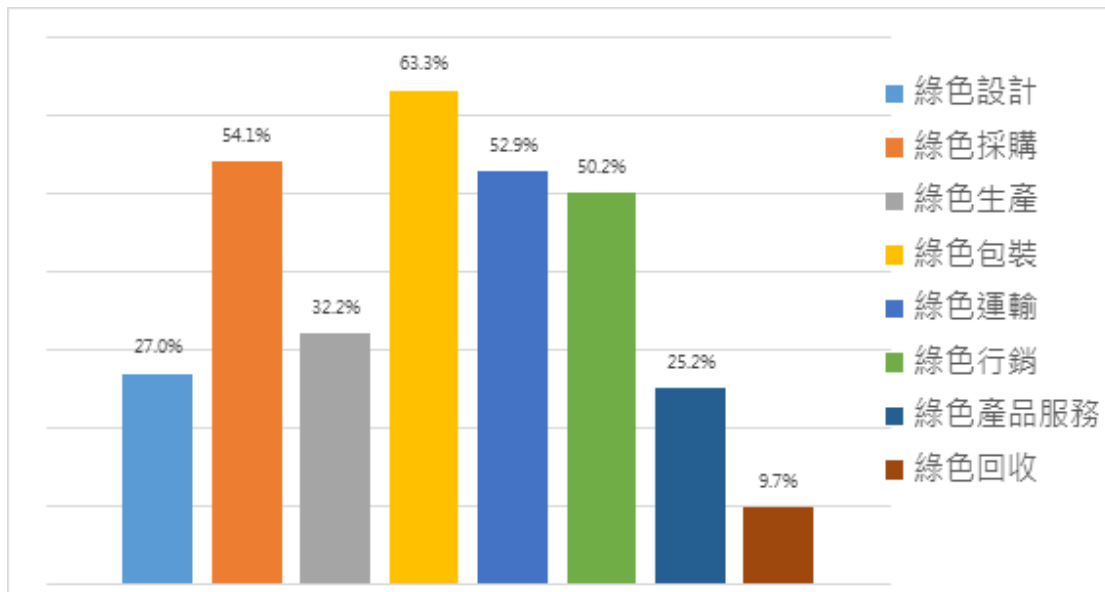


圖 4-12：綠色經濟價值鏈統計

資料來源：CSRone(2020/3/24)，【第六屆台灣永續報告分析發表會】

<https://csrone.com/topics/6053>

(二)臺灣 5 成企業可能暴露在供應鏈的違規風險中

CSRone 永續智庫報告指出 556 家企業中，有 282 家企業(50.63%) 評估其供應商的風險，50.18%的企業會協助供應商遵守永續規範，但這也代表可能有高達半數的企業可能仍暴露在供應商可能違反企業社會責任的風險中。

(三)企業最關注聯合國永續發展目標(SDGs)的就業與經濟成長、氣候行動、教育品質

CSRone 永續智庫報告數據顯示，有 328 家(59%)企業在企業社會責任報告書中，對聯合國永續發展目標(SDGs)做出回應，133 家(24%) 企業領導人連結永續發展目標(SDGs)說明未來的展望，有 245 家企業 (44%)共落實達 2,107 項具體行動方案，這當中多數企業主要在「SDG8：就業與經濟成長」、「SDG 13：氣候行動」及「SDG 4：教育品質」等

3 項目標面向發展，這也代表我國企業在聯合國永續發展目標(SDGs)中，可能尚未達到面面俱到。

(四)我國大部分企業尚未對「氣候風險」採取實際作為

亞馬遜(Amazon)於 2019 年 9 月發布《氣候宣言》(The Climate Pledge)，承諾提前十年達成《巴黎協定》(Paris Agreement)的目標，這比《巴黎協定》中的 2050 年目標提前 10 年¹⁶⁰；微軟(Microsoft)於 2020 年 1 月承諾未來除在 2030 年達到負碳排之外，2050 年負碳排放量還要等於其曾經排放過的碳排總量¹⁶¹；蘋果電腦(Apple)於 2020 年 7 月宣布，到 2030 年每部售出的蘋果設備，對氣候的影響都將降至零，以達到碳中和(Carbon Neutral)¹⁶²，而我國台積電在簽署全球最大的海上風電企業購電協議(Power Purchase Agreement；PPA)後，加入「RE 100 計畫」¹⁶³，並宣布要在 2050 年底前，100%使用再生能源¹⁶⁴，國際多家大型企業紛紛發表氣候承諾與減碳目標。

證交所於 109 年 1 月 2 日公告修訂「上市公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法」，新增有關「氣候相關資訊揭露」，以強化上市公司揭露氣候相關風險與機會，並說明鑑別、評估與管理氣候相關風險之流程等資訊。

¹⁶⁰ Amazon(2019/9/19), Amazon Co-founds The Climate Pledge, Setting Goal to Meet the Paris Agreement 10 Years Early, Retrieved July 30, 2020, from <https://press.aboutamazon.com/news-releases/news-release-details/amazon-co-founds-climate-pledge-setting-goal-meet-paris/>

¹⁶¹ Microsoft(2020/1/16), Microsoft will be carbon negative by 2030, Retrieved July 30, 2020, from <https://blogs.microsoft.com/blog/2020/01/16/microsoft-will-be-carbon-negative-by-2030/>

¹⁶² Reuters(2020/7/21), Apple to remove carbon from supply chain, products by 2030, Retrieved July 30, 2020, from <https://www.reuters.com/article/us-apple-carbon/apple-to-remove-carbon-from-supply-chain-products-by-2030-idUSKCN24M1LJ>

¹⁶³ RE100 是由氣候組織(The Climate Group)與碳揭露計畫(Carbon Disclosure Project, CDP)所主導的全球再生能源倡議，加入企業必須公開承諾在 2020 至 2050 年間達成 100%使用綠電的時程，並逐年提出規劃。

¹⁶⁴ RECHANG(2020/7/27), Samsung next? Key Apple supplier TSMC joins 100%-renewable energy group, Retrieved July 30, 2020, from <https://www.rechargenews.com/transition/samsung-next-key-apple-supplier-tsmc-joins-100-renewable-energy-group/2-1-848133>

但 CSOne 永續智庫報告指出如果檢視企業在氣候變遷的實際作為，發現若以 10 分滿分為基準，總平均只有 4.4 分，其中科技產業達 4.8 分，服務業只有 3.8 分，超過 6 成企業(334 家)沒有揭露能源管理系統使用情況，更有超過 7 成的企業(389 家)沒有說明碳足跡盤點情況，這顯示我國企業面對氣候變遷施力不足。

(五)我國 ESG 相關規範尚未健全，仍待逐步與國際接軌

1、上市公司規範方面：

以香港為例，香港交易所在 2020 年 3 月發布最新的 ESG 匯報規定，在「公司治理」方面，強化領導角色的問責性，強制企業要揭露董事會聲明，內容包括：

- (1)董事會對 ESG 事宜的監管。
- (2)董事會對 ESG 的管理方針與策略；評估、優次排列及和管理重要的 ESG 事宜（包括對發行人業務的風險）的過程。
- (3)董事會如何按 ESG 相關目標檢討進度；它們如何與發行人的業務有關連。

在「環境議題」方面，董事應該關注公司與氣候相關的風險是什麼？特別在財務影響方面，與收入、支出、資產、負債和財務資本之間的關係如何？

在「社會議題」方面，在新 ESG 匯報規定下，所有社會關鍵績效指標的揭露責任已從「自願」升級到「不遵守就解釋」。

我國《公司治理藍圖 3.0》在強化董事會職能方面，雖宣示未來將落實董事會之「當責性」，但內容主要為「促進董事薪酬資訊透明化與合理訂定」及「推動非營業活動之關係人交易於股東會報告」兩項，卻無強制要求企業要揭露董事會的 ESG 聲明。

2、投資機構規範方面：

以歐盟為例，2017 年新版《股東權利指令》要求機構投資人必須參與上市公司相關內部政策的制定，如果不遵守就必須解釋，而 2021 年將實施的《揭露條例》，強制要求機構投資人之投資決策或建議及獎酬併入永續風險評估；英國 2019 年新版的《盡職管理守則》，則要求機構投資人參與被投資公司的 ESG 事項，主要是將 ESG 因子與氣候變遷置於管理核心，新守則包含適用於資產所有人與資產經理人，如果不遵守就必須解釋。

3、退休基金規範方面：

歐盟 2016 年新版《職業退休機構制度指令 II》，強制要求退休基金將 ESG 因素納入投資風險管理的評估流程中；英國《職業退休金計畫（投資與揭露）條例》，強制基金投資受託人的責任應延伸至 ESG 範疇，以 ESG 發展相關評比成果，協助退休金獲取長期風險溢酬，強制要求受託人在提交的投資原則陳述中，揭露對 ESG 及氣候變化的考量細節，以提升退休金基金中的資訊揭露透明度。我國政府基金則未有相關的規範或規定。

(六)我國企業社會責任報告書的可驗證性問題

根據證交所的資料顯示，截至 2020 年 6 月 30 日止，共計 245 家上市公司已經申報 108 年度企業社會責任報告書，其中 208 家係屬法規強制規範編製，37 家屬自願編製，尚有 61 家依規定可延至 9 月 30 日完成申報，預估至 109 年底將會有約 375 家上市公司申報編製 108 年度 CSR 報告書¹⁶⁵。

¹⁶⁵ 臺灣證券交易所(2020/7/31)，上市公司 109 年度公司治理持續提升，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/3931>

但截至 2020 年 7 月底，上市公司達 940 多家，換句話說，有超過一半的上市公司未編製報告書，而相關的 ESG 實施情形，僅能於年報或網頁中揭露，且上市公司於網頁所揭露的相關事項是否具有可驗證性，仍有待討論。

另外，根據證交所的資料，2018 年有編製報告書的上市公司，有過半數的報告書取得獨立第三方之確信或保證¹⁶⁶，但這也代表有將近一半的報告書可能存在可驗證性問題，未來應逐步將第三方驗證機制納入規範中。

(七)缺乏在地化的 ESG 資料庫，我國未有涵蓋所有上市櫃公司的 ESG 評級

目前各家投信公司如欲募集發行我國永續發展基金，除自行建立相關 ESG 的評比機制，尚會向國際評比機構購買 ESG 相關資料，用以建構永續基金的投資組合，但各家投信公司自行蒐集資料的方式，不外乎是透過檢視年報、企業社會責任報告書及上市公司網頁資料等，但最終各家投信仍會採用國際評比機構的資料來建構投資組合，致使各家投信所發行的永續基金投資組合大同小異。

未來若能由官方單位或獨立第三方，全面建構我國上市櫃公司的 ESG 資料庫，將可以更進一步促進我國資產管理的發展，初期可以先導入基礎的相關評比分數，要求上市櫃公司揭露相關非財務資訊上傳至資料庫中，再由官方單位或獨立第三方使用金融科技文字探勘的方式，將文字數字化，未來再逐步隨著國際相關規範發展，階段性優化提升我國在地化的資料庫，如此一來，對政府及上市櫃公司等而言，將會有以下的好處：

¹⁶⁶ 臺灣證券交易所(2019/2/27)，我國 ESG 揭露表現亮眼，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。
<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/2953>

1、 政府

根據巴黎協定各國政府共同遏阻全球暖化趨勢，制定再生能源發電量的目標，而我國政府也承諾將推動再生能源發電量，目標在 2025 年達總發電量 20%(如圖 4-13)，如我國建立涵蓋上市櫃公司的 ESG 資料庫，並揭露各家企業的 ESG 評鑑結果，促使上市櫃公司發展與制定再生能源政策，將協助政府於 2025 年之前達到 20%的政策目標。

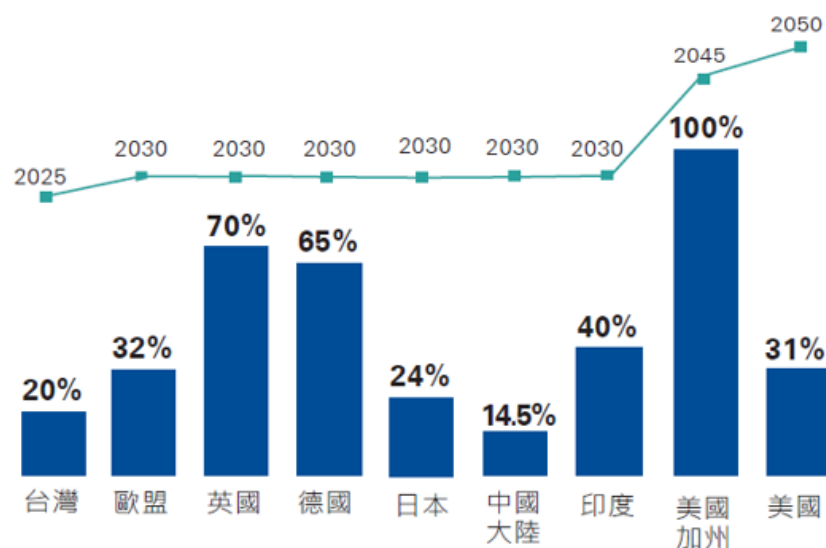


圖 4-13：各國政府再生能源發電量的發展目標
資料來源：KPMG(2019/7/10)，台灣綠能與基礎建設展望

2、 金融主管機關

將可以更進一步提升我國在永續發展的國際排名，吸引更多國外資金來臺投資。另外，除了可以利用 ESG 的資料庫資訊，將 ESG 表現優異的中小企業帶到國際上，亦可以將其編製成 ESG 指數，藉由投信公司發行 ETF，進一步活化中小企業的股票成交量。

3、 上市櫃公司

ESG 表現優異的企業，將可以取得更低的籌資成本，更好的品牌形象也將減少企業的行銷費用，最終，也會使上市櫃公司更加願意促進企業 ESG 的永續發展。

4、 投信業者

除可以降低投信業者的資料蒐集及購買成本，也將可以利用涵蓋全體上市櫃公司的資料庫，以我國投信業者的創新能力，發展更多元化的基金商品，促進產業的升級。

5、 投資人

愈來愈多的極端氣候事件，氣候變遷也已成爲投資人最關心的重要議題，也由於投資人希望降低此種與氣候變遷有關的風險，從而改變他們的投資行為模式，由國泰投信於 2020 年 7 月掛牌國泰永續高股息 ETF，結合 ESG 概念及高股息的議題，成功吸引投資人的關注，而藉由投資人對於永續議題的關注，亦促使全體上市櫃公司正視全球永續發展的潮流。

綜上所述，發展在地化的 ESG 資料庫將有助於我國政府再生能源政策的推動，主管機關可以提升我國在永續發展的國際排名，表現優異的上市櫃公司將可以取得更低的籌資成本，投信業者將可以取得較低成本的 ESG 數據資料，投資人也將有更多元化的商品可以投資。

第三節 小結

綜上所述，針對我國 ESG 商品發展的優勢、劣勢、威脅及機會分析如表 4-5。

表 4-5：我國 ESG 商品發展之 SWOT 分析

優勢(Strength)	劣勢(Weakness)
<ol style="list-style-type: none"> 1. ESG 國際評比分數高。 2. 投信業者創新力十足。 3. 已有公司治理評鑑發展經驗。 4. 已建置 ESG 揭露平台供國際機構法人參考使用。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 多數企業僅關注綠色經濟價值鏈中間階段。 2. 5 成企業可能暴露在供應鏈的違規風險中。 3. 聯合國永續發展目標(SDGs)未全面化及平均化發展。 4. 大部分企業尚未對「氣候風險」採取實際作為。
機會(Opportunity)	威脅(Threat)
<ol style="list-style-type: none"> 1. 新冠肺炎(COVID-19)疫情加深影響投資人的永續投資決策。 2. 企業更加重視企業社會責任報告書編製。 3. 投資人更加注重企業 ESG 發展。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ESG 相關規範尚未健全，仍待逐步與國際接軌。 2. 企業社會責任報告書的可驗證性問題。 3. 缺乏在地化的 ESG 資訊庫，未有涵蓋所有上市櫃公司的 ESG 評級。

資料來源：本研究整理

S - F - I

第五章 結論與建議

第一節 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

根據 BlackRock 的報告，ESG 的研究生態系統由不斷成長且充滿活力的機構與公司組成，這些公司收集和分析與各種 ESG 問題相關的數據，主要可以分為以下 4 種類別的機構與公司(如圖 5-1)：

(一)標準制定者

幫助結構化 ESG 報告和揭露，並確定其優先順序，從而促進投資機構及投資人採用新的投資方法，例如：永續發展會計準則委員會(SASB)和全球報告倡議組織(GRI)等。

(二)數據彙集者

提供廣泛的 ESG 數據，而這些數據是從公開資訊中挑選出來的，某些基金經理喜歡使用原始數據來協助自己的判斷，而另一些則依賴 ESG 評級資料，目前某些數據彙集者可能會在其平台上提供其

自己的或第三方評級，例如：彭博社(Bloomberg)及晨星(Morningstar)等。

(三)專業數據彙集者

某些機構或公司專注於特定 ESG 問題相關的專業數據。例如：Trucost 提供環境數據；RepRisk 提供有關 ESG 和商業行為風險的資訊；TruValue Labs 使用人工智能從其他來源收集 ESG 數據；CDP 從公司收集有關氣候、水資源和森林的數據。

(四)評級者

評級提供其專屬的綜合的環境、社會和治理資訊，使投資者能夠相對於其行業同行對公司進行比較和排名，例如：MSCI ESG Research、Sustainalytics、ISS、Vigeo Eiris 及 Thomson Reuters 等。

由此可知，國際上 ESG 的發展需要仰賴各機構及公司的相關規範及數據資料，如果要建構我國完整的 ESG 發展策略，可以遵守國際標準制定者的相關規範，如需要進一步取得專業特殊的數據，也可仰賴國外數據機構，但我國目前欠缺可以涵蓋所有上市櫃公司的 ESG 資料，未來能否建立涵蓋所有上市櫃企業的資料庫及其 ESG 評等機制，將會是我國 ESG 商品發展的一個關鍵。

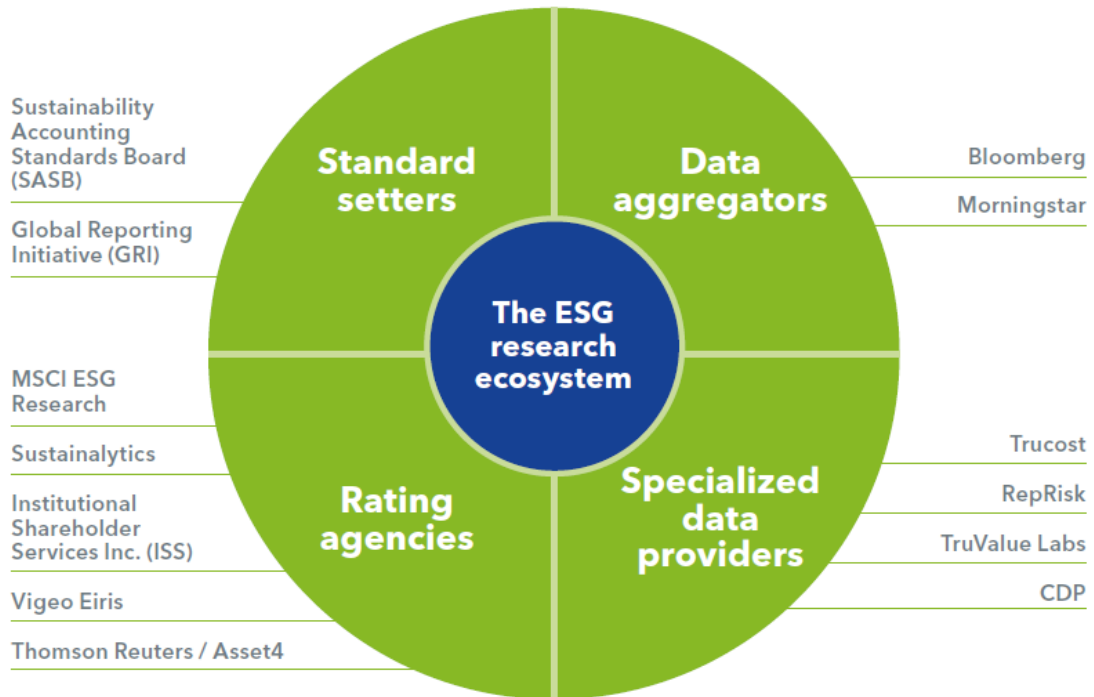


圖 5-1：ESG 的研究生態系統

資料來源：BlackRock, An Evolution in ESG Indexing



第二節 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¹⁶⁷。建議可參考英國 CFA 協會於 2019 年 9 月開辦 ESG 投資證書¹⁶⁸，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：

¹⁶⁷ Morgan Stanley & Bloomberg(2019/2/21), “Sustainable Signals: Growth and Opportunity in Asset Management.”, Retrieved July 5, 2020, from https://www.morganstanley.com/assets/pdfs/2415532_Sustainable_Signals_Asset_Manager_2019_L.pdf

¹⁶⁸ CFA Society United Kingdom, CFA UK Level 4 Certificate in ESG Investing, Retrieved July 5, 2020, from <https://www.cfauk.org/study/esg#gsc.tab=0>

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。

綜上，歸納本研究各項結論與短、中長期目標建議，如表 5-1 及 5-2：

表 5-1：研究結論

研究結論	
1	ESG 已成未來投資趨勢
2	企業評價與 ESG 發展有正向關係
3	ESG 資料品質有待提高 (1)ESG 資料來源不同，缺乏統一標準及確認正確性 (2)資料覆蓋率不足 (3)不同機構標準不同，評比之系統不透明難以比較
4	國際退休基金與主權基金積極參與 ESG 投資 (1)各國退休基金將 ESG 設定為投資條件 (2)央行及主權基金投入 ESG 成為主流 (3)為規避投資風險，ESG 融入投資決策已成為趨勢
5	各國指數公司因應需求增加 ESG 相關指數類別
6	各國對 ESG 揭露相關規範有差異，制定更嚴謹規範成為趨勢
7	發展 ESG 商品需要投入許多基礎工程 (1)發展 ESG 商品須有完整資料庫支持 (2)建置我國專屬資料庫為重要關鍵

資料來源：本研究整理。



表 5-2：短、中長期目標建議

	建議事項	短期	中長期
1	逐步落實機構投資人及退休基金的相關 ESG 規範制度	◎	
2	推動投資者機構之投票，強化影響力投資	◎	
3	政府基金宜帶頭更積極參與 ESG 投資	◎	
4	發展多元化 ESG 指數 (1)編製發行更多種類的 ESG 指數 (2)規劃中小型股票的 ESG 指數	◎	
5	辦理國際 ESG 論壇，加強國際經驗交流	◎	
6	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	◎	
7	培養我國 ESG 專業人才	◎	
8	研議投信公司發行 ESG 基金之獎勵措施	◎	
9	協助業者至海外掛牌 ETF，提高我國資本市場能見度		◎
10	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 (2)逐步優化 ESG 資料庫內容		◎
11	規劃我國 ESG 評鑑制度		◎

資料來源：本研究整理。

S - F - I

參考資料

一、中文資料

1. 參閱 MBA 智庫百科，<https://wiki.mbalib.com/zh-tw/SA8000>，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
2. BlockRock 網站(2020/1)，迎接金融新變局，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。<https://www.blackrock.com/hk/zh/larry-fink-ceo-letter>
3. 臺灣證券交易所，企業社會責任簡介，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。<https://cgc.twse.com.tw/front/responsibility>
4. 臺灣證券交易所，上市櫃公司出具企業社會責任報告書情形，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。<https://cgc.twse.com.tw/corpSocialResponsibility/chPage>
5. KPMG(2020/2/25)，氣候變遷及企業永續發展電子報，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/tw/pdf/2020/02/tw-kpmg-ccsenews-202002.pdf>
6. 工商時報(2020/7/21)，觀念平台－新冠肺炎疫情凸顯 ESG 的投資亮點，瀏覽日期：2020 年 7 月 22 日。<https://www.chinatimes.com/newspapers/20200721000204-260209?chdtv>
7. 林祐翠(2020/3/18)，金融業永續發展趨勢-以道瓊永續指數領導者為例，瀏覽日期：2020/6/1，https://www.cdic.gov.tw/upload/cont_att/33-1-5.pdf
8. SAM(2019/6)，道瓊斯可持續發展指數 2019 年評審結果，瀏覽日期：2020/6/1，https://tchinese.spindices.com/documents/index-news-and-announcements/20190913-dow-jones-sustainability-indices-review-results-2019-tc.pdf?force_download=true
9. S&P，常見問題，瀏覽日期：2020/6/1<https://tchinese.spindices.com/documents/education/faq-sp-dji-esg-scores-tc.pdf>
10. 歸一化是為了使數據範圍介在[0,1 之間]，降低單位轉換或是區間對數據的影響。<https://rpubs.com/R7788380/242412>
11. 《ESG 12 堂趨勢課》一書(2019/10)

12. 中時電子報(2019/11/26),MSCI 公開 2800 多家企業 MSCI ESG 評級，
瀏覽日期：2020/6/1。
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20191126002097-260410?chdtv>
13. 中國的 ESG 資料披露：關鍵 ESG 指標建議，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
<https://www.unpri.org/download?ac=6973>
14. 中國證監會，關於加強上市公司環境保護監督管理工作的指導意見，
瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/ssb/ssflfg/xggzjwj/200906/t20090623_108074.html
15. 中國證監會，【第 40 號令】上市公司信息披露管理辦法，瀏覽日期：
2020 年 5 月 5 日。
http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/200804/t20080418_14481.htm
16. 中華人民共和國中央人民政府，中華人民共和國環境保護法（主席令
第九號），瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
http://www.gov.cn/zhengce/2014-04/25/content_2666434.htm
17. 中華人民共和國中央人民政府，國務院關於印發“十三五”控制溫室
氣體排放工作方案的通知，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
http://big5.www.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/gongbao/content/2016/content_5139816.htm
18. 中國證監會，公開發行證券的公司資訊披露內容與格式準則第 2 號—
年度報告的內容與格式，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgf/xxpl/xxplnr/201805/t20180520_338390.html
19. 中國證監會，上市公司治理準則，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
http://big5.www.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/gongbao/content/2019/content_5363087.htm
20. 中國人民銀行，人民銀行等七部委發佈《關於構建綠色金融體系的指
導意見》，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3131684/index.html>

<http://www.winlawfirm.com/ueditor/asp/upload/file/20170705/14992196686995069.pdf>

21. 中國基金業協會，綠色投資指引，瀏覽日期：2020年5月5日。
https://www.amac.org.cn/businessservices_2025/ywfw_esg/esgzc/zczgsc/202007/P020200805692419869902.pdf
22. 國家發展改革委員會，綠色產業指導目錄（2019年版），瀏覽日期：2020年5月5日。
https://www.ndrc.gov.cn/fggz/hjzy/stwmjs/201903/t20190305_1220625.html
23. 中國責任投資年度報告2019，瀏覽日期：2020年5月5日。
<http://www.syntaogf.com/Uploads/files/%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E8%B4%A3%E4%BB%BB%E6%8A%95%E8%B5%84%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%A5%E5%91%8A2019.pdf>
24. Climate Bonds Initiative，中國綠色債券市場2019年研究報告，瀏覽日期：2020年5月5日。
https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/2019_cbi_china_report_cn.pdf?file=1&type=node&id=47442&force=0
25. 香港交易所，環境、社會及管治報告指引，瀏覽日期：2020年8月5日。
https://www.hkex.com.hk/Listing/Rules-and-Guidance/Environmental-Social-and-Governance/ESG-Reporting-Guide-and-FAQs?sc_lang=zh-HK
26. 香港證監會，Strategic Framework for Green Finance，瀏覽日期：2020年8月5日。
[https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/SFCs%20Strategic%20Framework%20for%20Green%20Finance%20-%20Final%20Report%20\(21%20Sept%202018....pdf](https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/SFCs%20Strategic%20Framework%20for%20Green%20Finance%20-%20Final%20Report%20(21%20Sept%202018....pdf)
27. 香港品質保證局，金融認證計劃，瀏覽日期：2020年7月5日。
http://www.hkqaa.org/b5_certservice.php?catid=26
28. 香港證監會，證監會就加強綠色基金或環境、社會及管治基金的披露發出指引，瀏覽日期：2020年7月5日。
<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announceme>

[nts/news/doc?refNo=19PR28](https://www.sfc.gov.hk/nts/news/doc?refNo=19PR28)

29. 香港證監會，致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函 - 綠色基金或環境、社會及管治基金，瀏覽日期：2020年7月5日。
<https://www.sfc.gov.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=19EC18>
30. 香港金融發展局(2018/11)，香港的「環境、社會及管治」(ESG)策略(摘要)，瀏覽日期：2020年7月5日。
https://www.fsd.gov.hk/sites/default/files/ESG%20paper%20%28Chi%29_exe%20summary.pdf
31. 香港證監會，證監會認可的基金列表，瀏覽日期：2020年7月5日。
[https://www.sfc.gov.hk/web/TC/regulatory-functions/products/list-of-environmental,-social-and-governance-\(esg\)-funds.html](https://www.sfc.gov.hk/web/TC/regulatory-functions/products/list-of-environmental,-social-and-governance-(esg)-funds.html)
32. 台灣綜合研究院，企業永續經營的環境成本會計基礎，瀏覽日期：2020年5月5日。
<https://www.tri.org.tw/per/doc/t06/065.pdf>
33. 經濟部節能減碳推動辦公室，新加坡工業部門能源效率激勵機制探討與借鏡，瀏覽日期：2020年5月5日。
34. 新加坡永續發展藍圖 2015，瀏覽日期：2020年5月5日。
https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/1537Sustainable_Singapore_Blueprint_2015.pdf
35. 財經(2016/11/3)，投資者盡責治理原則推出，鼓勵負責任心態管理企業，瀏覽日期：2020年7月5日。
36. CSR 網站(2019/3/14)，GRI 執行長 Tim：企業永續將成為主流顯學，瀏覽日期：2020年5月5日。
<https://csr.cw.com.tw/article/40894>
37. 管理學報(2014)，企業社會責任對於公司財務績效之影響是雙面刃嗎？來自全球 500 大公司的證據
<https://jom.management.org.tw/upload/alistsfs141004361672378.pdf>
<https://jpm.pm-research.com/content/45/5/69/tab-pdf-trialist>
38. 今周刊(2020/6/21)，疫情讓大家吃不飽，但 Q1 這類基金吸金 1 兆元，瀏覽日期：2020年7月5日。
<https://ctee.com.tw/wealth/tutor/289526.html>
39. 經濟日報(2020/7/28)，金管會挺責任投資 雙管齊下，瀏覽日期：2020

- 年 7 月 28 日。 <https://money.udn.com/money/story/121486/4735403>
40. 金融監督管理委員會證券期貨局(2018/3/28)，新版公司治理藍圖(2018~2020)，瀏覽日期：2020 年 7 月 28 日。
<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=807&parentpath=0,648,806>
 41. 臺灣指數公司(2020/7/10)，2020 年資產管理公司調查，瀏覽日期：2020 年 7 月 20 日。 <https://www.taiwanindex.com.tw/investmentReport>
 42. 中華民國退休基金協會(2019/12/31)，各基金最新規模，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://www.pension.org.tw/index.php/2018-10-03-15-11-09/2019-02-12-23-58-47>
 43. 勞動部(109/7/21)，勞動基金運用，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://www.mol.gov.tw/topic/6025/>
 44. 鉅亨網(2016/11/1)，勞動基金加碼 60 億美元 投資 ESG、絕對報酬型債券，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://news.cnyes.com/news/id/3595955>
 45. 經濟日報(2019/12/4)，勞動基金將投資永續指數 280 億元蓄勢待發，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://money.udn.com/money/story/5607/4206280>
 46. 鉅亨網(2020/6/1)，台灣永續指數資產規模逾 365 億元 期貨商品 6/8 掛牌，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
<https://news.cnyes.com/news/id/4484643>
 47. 今周刊(2020/8/17)，另類台灣之光！「這類型」基金受青睞，吸金功力連兩季度冠全球，瀏覽日期：2020 年 8 月 18 日。
 48. 國泰投信網站，國泰台灣 ESG 永續高股息 ETF，瀏覽日期：2020 年 7 月 22 日。
https://www.cathaysite.com.tw/proj/CathayHighDividendTWEquityFund/info_2.aspx
 49. 風傳媒(2020/6/16)，亞洲規模最大！台灣 ETF 規模占共同基金比重傲視全球，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。
 50. 工商時報(2020/3/24)，臺灣 556 家企業 CSR 最新評比出爐，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。

<https://ctee.com.tw/amp/industrynews/activity/241163.html>

51. 遠見雜誌(2020/3/31)，集保結算所導入四大 ESG 評分系統 推動企業永續經營，瀏覽日期：2020 年 7 月 5 日。

<https://www.gvm.com.tw/article/71876>

52. 臺灣證券交易所(2020/7/31)，上市公司 109 年度公司治理持續提升，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。

<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/3931>

53. 臺灣證券交易所(2019/2/27)，我國 ESG 揭露表現亮眼，瀏覽日期：2020 年 8 月 5 日。

<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/2953>



二、外文資料

1. UNITED NATION(2004), "Who Cares Wins", Retrieved May 5, 2020, from https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf
2. PRI(2020/2Q), PRI Update, Retrieved June 11, 2020, from <https://www.unpri.org/download?ac=10691>
3. GSIA(2018), 2018 Global sustainable investment review, P. 9, Retrieved May 5, 2020, from http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf
4. Mckinsey & Company(2019/7), More than values: The value-based sustainability reporting that investors want, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Sustainability/Our%20Insights/More%20than%20values%20The%20value%20based%20sustainability%20reporting%20that%20investors%20want/More%20than%20values-VF.ashx>
5. Latham & Watkins LLP, China Mandates ESG Disclosures for Listed Companies and Bond Issuers, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.globalelr.com/2018/02/china-mandates-esg-disclosures-for-listed-companies-and-bond-issuers/>
6. wbcasd(2018/10), Corporate and sustainability reporting in Singapore and Southeast Asia, Retrieved May 5, 2020, from https://docs.wbcasd.org/2018/10/Corporate_and_sustainability_reporting_in_Singapore_and_Southeast_Asia.pdf
7. UNITED NATIONS, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, Retrieved August 5, 2020, from <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
8. UNITED NATIONS, The Millennium Development Goals Report 2015, Retrieved May 5, 2020, from [https://www.un.org/millenniumgoals/2015_MDG_Report/pdf/MDG%20015%20rev%20\(July%201\).pdf](https://www.un.org/millenniumgoals/2015_MDG_Report/pdf/MDG%20015%20rev%20(July%201).pdf)
9. Sustainable Development, Retrieved August 5, 2020, from <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>
10. KPMG, The road ahead, Retrieved August 5, 2020, from https://home.kpmg/content/dam/kpmg/campaigns/csr/pdf/CSR_Reporting_2017.pdf
11. Principles for Responsible Investment, What is responsible investment? Retrieved August 5, 2020, from <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>

12. S&P Global(2020/2/25), What is the difference between ESG investing and socially responsible investing?, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/what-is-the-difference-between-esg-investing-and-socially-responsible-investing>
13. Principles for Responsible Investment, SPOTLIGHT ON RESPONSIBLE INVESTMENT IN PRIVATE DEBT https://greenfinanceplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/pr_i_spotlightonresponsibleinvestmentinprivatedebt_95885.pdf
14. The Economist Intelligence Unit, Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia, Retrieved August 5, 2020, from https://eiuperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf
15. Morning Star, Global Sustainable Fund Flows ESG funds show resilience during COVID-19 sell-off. Retrieved August 5, 2020, from https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Global_ESG_Q1_Flow_Report.pdf?utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=22447
16. Earthday(2019/11/21), “CLIMATE EMERGENCY” IS OXFORD DICTIONARIES’ 2019 WORD OF THE YEAR, Retrieved May 15, 2020, from <https://www.earthday.org/climate-emergency-is-2019-oxford-word-of-the-year/>
17. IPE, Japan’s GPIF focuses on social bonds, Retrieved May 15, 2020, from <https://www.ipe.com/news/japans-gpif-focuses-on-social-bonds/10043342.article>
18. GPIF(2020/3), Our Partnership for Sustainable Capital Markets, Retrieved May 15, 2020, from https://www.gpif.go.jp/en/investment/Our_Partnership_for_Sustainable_Capital_Markets.pdf
19. Invesco(2020/7/13) , Invesco Global Sovereign Asset Management Study 2020, Retrieved July 15, 2020, from https://www.invesco.com/apac/en/institutional/insights/multi-asset/global-sovereign-study.html?utm_source=pr&utm_medium=email&utm_campaign=insitutional_ap_202007_igsams
20. Global Sustainable Investment Alliance(GSIA)網站 , 2018 Global Sustainable Investment Review, Retrieved August 5, 2020, from http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf
21. Malk Partners(2019/11/27), The Rise of ESG Regulation, Retrieved May 5, 2020, from <https://malk.com/the-rise-of-esg-regulation/>

22. Nasdaq(2019/5/15) , ESG Reporting Guide 2.0 , Retrieved July 20, 2020, from <https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf>
23. Harvard Law Forum on Corporate Governance(2020/7/19) , ESG Reporting Best Practices , Retrieved July 20, 2020, from <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/12/02/esg-reporting-best-practices/>
24. ISG , THE PRINCIPLES , Retrieved July 20, 2020, from <https://isgframework.org/stewardship-principles/>
25. SEC(2018/10/1), Petitions, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.sec.gov/rules/petitions/2018/petn4-730.pdf>
26. SEC(2020/1/7), 2020 EXAMINATION PRIORITIES, P. 15, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2020.pdf>
27. CalSTRS, Investment Policy for Mitigating Environmental, Social, and Governance Risks, Retrieved May 5, 2020, from https://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/calstrs_esg_policy.pdf?1544651199
28. CalSTRS, ESG investment policy, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.calstrs.com/esg-investment-policy>
29. Bloomberg Law(2019/10/4), INSIGHT: States Take Lead on ESG Investment Regulations While Feds Stand Still, Retrieved May 5, 2020, from <https://news.bloomberglaw.com/banking-law/insight-14>
30. Illinois Government, Sustainable Investing Act , Retrieved May 5, 2020, from https://www.illinoistreasurer.gov/Local_Governments/Sustainable_Investing_Act
31. US White House(2019/4/10), Executive Order on Promoting Energy Infrastructure and Economic Growth, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/executive-order-promoting-energy-infrastructure-economic-growth/>
32. SAM(2020/1/10), Acquisition of the SAM ESG Ratings and ESG Benchmarking Business from RobecoSAM, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.robecosam.com/en/media/press-releases/2020/sp-global-finalizes-acquisition-of-the-sam-esg-ratings-and-esg-benchmarking-business-from-robecosam.html>
33. MSCI, 30 years of MSCI ESG Indexes, Retrieved May 30, 2020 from https://www.msci.com/documents/1296102/17835852/History_ESG_Indexes.pdf/2f2b6e06-f8ef-6ce9-18d0-34960f165d77
34. MSCI(2019/9), MSCI ESG RATINGS METHODOLOGY, P. 11&P.12.

35. MorningStar(2020/2/14), Sustainable Funds US Landscape, Retrieved May 30, 2020
36. Nasdaq(2019/10/10), Nasdaq's European ESG Future Surpasses One Million Contracts, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.nasdaq.com/press-release/nasdaqs-european-esg-future-surpasses-one-million-contracts-2019-10-10>
37. Traders' Insight(2020/5/27), As ESG Investment Grows, an Asset Manager Looks to Futures, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.tradersinsight.news/traders-insight/securities/esg/as-esg-investment-grows-an-asset-manager-looks-to-futures/>
38. ICMA(2020/4/30), ICMA publishes update memorandum on the EU's sustainability disclosure regime, P. 2, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Memorandum-on-EU-sustainability-disclosure-regime300420.pdf>
39. Deloitte(2019/5/7), Sustainable Finance: ESMA publishes technical advice on the integration of sustainability risks and factors in MiFID II, AIFMD and UCITS Directive, Retrieved May 5, 2020, from <https://www2.deloitte.com/lu/en/pages/sustainable-development/articles/esma-publishes-technical-advice-sustainability-risks-mifid-aifmd-ucits.html>
40. European Pensions(2019/12/19), Europe's public sector pension funds adopt ESG principles, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.europeanpensions.net/ep/Europe-public-sector-pension-funds-adopt-ESG-principles.php>
41. STOXX, STOXX ESG-X Indices, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.stoxx.com/discovery-search?category=theme&superType=esg%20%26%20sustainability&indexFamily=standard>
42. STOXX(2020/3), STOXX® ESG INDEX METHODOLOGY GUIDE, Retrieved May 31, 2020, from https://www.stoxx.com/document/Indices/Common/Indexguide/stoxx_esg_guide.pdf
43. MorningStar(2020/1/31), European ESG funds pull in record \$132 billion for 2019, Retrieved June 11, 2020, from <https://www.pionline.com/esg/european-esg-funds-pull-record-132-billion-2019>
44. Bloomberg(2020/1/31), European ESG Funds Pulled in Record \$132 Billion in 2019, Retrieved June 11, 2020, from <https://www.bloombergquint.com/onweb/european-esg-funds-pulled-in-record-132-billion-in-2019>
45. ESG CLARITY(2020/4/24), European ESG funds see €30bn inflows in Q1 despite covid-19 panic, Retrieved May 31, 2020, from <https://esgclarity.com/european-esg-funds-see-e30bn-inflows-in-q1-despite-covid-19-panic/>

- 46.FIA(2020/1/10), Exchanges rush to roll out ESG futures, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.fia.org/index.php/articles/exchanges-rush-roll-out-esg-futures>
- 47.UK practacallaw(2013/8/13), Strategic report and directors' report regulations published: environmental implications, Retrieved May 30, 2020 from [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/6-537-3647?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/6-537-3647?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)
- 48.FCA, Building a regulatory framework for effective stewardship, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs19-7.pdf>
- 49.FCA, CP20/3: Proposals to enhance climate-related disclosures by listed issuers and clarification of existing disclosure obligations , Retrieved May 31, 2020, from <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp20-3-proposals-enhance-climate-related-disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing>
- 50.GOV.UK(2019/7/2), Green finance strategy, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.gov.uk/government/publications/green-finance-strategy>
- 51.FCA(2019/7), Joint statement on climate change, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.fca.org.uk/publication/documents/joint-statement-on-climate-change.pdf>
- 52.FRC, 《UK Stewardship Code 2020》 , Retrieved May 31, 2020, from https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code_Dec-19-Final-Corrected.pdf
- 53.Barnett-Waddingham(2019/5/17), Pension Schemes and ESG disclosure, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.barnett-waddingham.co.uk/comment-insight/blog/pension-schemes-and-esg-disclosure/>
- 54.UK legislation(2018/9/25), Impact Assessment, Retrieved May 30, 2020 from https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2018/1103/pdfs/ukxi0d_20181103_en_001.pdf
- 55.GPIF(2020/3), Our Partnership for Sustainable Capital Markets, Retrieved May 15, 2020, from https://www.gpif.go.jp/en/investment/Our_Partnership_for_Sustainable_Capital_Markets.pdf
- 56.FTSE Russell, ESG Ratings, Retrieved May 31, 2020, from <https://www.ftserussell.com/data/sustainability-and-esg-data/esg-ratings>
- 57.JPX, 改訂コーポレートガバナンス・コードの公表, 閲覧日期:2020

- 年 5 月 5 日。 <https://www.jpx.co.jp/news/1020/20180601.html>
58. スチュワードシップ・コード，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
<https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324.html>
59. About the High Level Meeting on ESG Finance Retrieved May 5, 2020, from
<http://www.env.go.jp/policy/Summary%5BPDF%20573KB%5D.pdf>
60. 日本環境省，綠色債券指南，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
<http://www.env.go.jp/press/103882.html>
61. 日本環境省，21 世紀金融行動原則，瀏覽日期：2020 年 5 月 5 日。
<http://www.env.go.jp/policy/esg/pfa21-tf.html>
62. GPIF, ESG REPORTS 2018, Retrieved May 5, 2020, from
https://www.gpif.go.jp/en/investment/190905_Esg_Report.pdf
63. GPIF, Selected Global Environmental Stock Indices, Retrieved May 5, 2020, from
<https://www.gpif.go.jp/en/%28Full%20version%29GPIF%20Selected%20Global%20Environmental%20Stock%20Indices.pdf>
64. MorningStar, Global Sustainable Fund Flows-ESG funds show resilience during COVID-19 sell-off. , Retrieved May 5, 2020, from
https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Global_ESG_Q1_Flow_Report.pdf?utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=22447
65. The Economist, The Economist Intelligence Unit, Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia, Retrieved May 5, 2020, from
https://eiuperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf
66. Monetary Authority of Singapore, Code of Corporate Governance, Retrieved May 5, 2020, from
<https://www.mas.gov.sg/regulation/codes/code-of-corporate-governance>
67. SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide, Retrieved May 5, 2020, from
<http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>
68. Monetary Authority of Singapore, Reply to COS Cuts on GEMS, corporate governance, and sustainable financing, Retrieved May 5, 2020, from
<https://www.mas.gov.sg/news/parliamentary-replies/2019/reply-to-cos-cuts-on-gems-corporate-governance-and-sustainable-financing>
69. Association of Banks in Singapore , ABS Guidelines on Responsible Financing, Retrieved May 5, 2020, from
<https://www.abs.org.sg/industry-guidelines/responsible-financing>
<https://www.abs.org.sg/docs/library/responsible-finance-guidelines-versio>

[n-1-1.pdf](#)

70. Monetary Authority of Singapore, "Nurturing the Growth of Green, Social and Sustainability Bonds" - Opening Remarks by Mr Benny Chey, Assistant Managing Director, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.mas.gov.sg/news/speeches/2019/nurturing-the-growth-of-green-social-and-sustainability-bonds>
71. Monetary Authority of Singapore, Consultation Paper on Proposed Guidelines on Environmental Risk Management for Asset Managers, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2020/consultation-paper-on-proposed-guidelines-on-environmental-risk-management-for-asset-managers>
72. SGX, iEdge SG ESG Indices, Retrieved May 5, 2020, from https://api2.sgx.com/sites/default/files/2020-07/iEdge%20SG%20ESG%20Indices_DCI_Index%20Factsheet%20A4_3%20July%202020_0.pdf
<https://api2.sgx.com/sites/default/files/2018-08/iEdge%20ESG%20Indices%20Index%20-%20Methodology%20v1.4.pdf>
73. Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper Series 2019, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/480756/adbi-wp915.pdf>
74. The Economist Intelligence Unit, Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenge for Asia, Retrieved May 5, 2020, from https://eiuperspectives.economist.com/sites/default/files/sustainable_and_actionable_report_2.pdf
75. GPIF(2020/3), Our Partnership for Sustainable Capital Markets, Retrieved May 15, 2020, from https://www.gpif.go.jp/en/investment/Our_Partnership_for_Sustainable_Capital_Markets.pdf
76. Financial Times(2019/11/21), S&P acquires ESG ratings arm of RobecoSAM, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.ft.com/content/098258d6-0bc6-11ea-bb52-34c8d9dc6d84>
77. SAM(2020/1/10), Acquisition of the SAM ESG Ratings and ESG Benchmarking Business from RobecoSAM, Retrieved May 30, 2020 from <https://www.robecosam.com/en/media/press-releases/2020/sp-global-finalizes-acquisition-of-the-sam-esg-ratings-and-esg-benchmarking-business-from-robecosam.html>
78. Risk.net, Using alternative data to spot ESG risks, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.risk.net/regulation/6972571/using-alternative-data-to-spot-esg-risks>

- 79.MSCI · MSCI ESG Research LLC, Retrieved July 5, 2020, from <https://www.msci.com/documents/1296102/1311232/ESG+ADV+2A+2017-03.pdf/49ba55aa-b739-428c-b32d-87580eb4aeea>
- 80.Deloitte(2020/2/20), Advancing environmental, social, and governance investing, Retrieved May 5, 2020, from <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/industry/financial-services/esg-investing-performance.html>
- 81.SCM Direct(2019/11), Greenwating, Retrieved July 15, 2020, from <https://scmdirect.com/wp-content/uploads/2019/11/SCM-Direct-Greenwashing-Report.pdf>
- 82.UNEP Finance Initiative(2006), Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Issues to Company Value, Retrieved July 15, 2020, from https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show_me_the_money.pdf
- 83.Eccles, Ioannou, and Serafeim (2014) <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.2014.1984>
- 84.El Ghoul et al. (2011) <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426611000781>
- 85.Gregory, Tharyan, and Whittaker (2014) <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-013-1898-5>
- 86.Guido Giese, Linda-Eling Lee, Dimitris Melas,Zoltán Nagy, and Laura Nishikawa(2018) <https://jpm.pm-research.com/content/45/5/69/tab-pdf-trialist>
- 87.Mondo Visione(2020/7/22), ETFGI Reports Assets Invested In ESG(Environmental, Social, And Governance) ETFs And ETPs Listed Globally Reached A New Record Of 88 Billion US Dollars At End Of June 2020, Retrieved July 30, 2020, from <https://mondovisione.com/media-and-resources/news/etfgi-reports-assets-invested-in-esg-environmental-social-and-governance-etf/>
- 88.CBI(2020/7/23), Green Bonds Global State of the Market 2019, Retrieved July 30, 2020, from https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04c_0.pdf?file=1&type=node&id=47577&force=0
<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=807&parentpath=0,648,806>
- 89.MSCI, ESG Indexes, Retrieved May 5, 2020, from <https://www.msci.com/esg-indexes>
https://www.cathaysite.com.tw/proj/CathayHighDividendTWEquityFund/info_2.aspx
- 90.ESG CLARITY(2019/4/24), Big tech drags US down ESG rankings but EM nations rise, Retrieved May 5, 2020, from <https://esgclarity.com/big-tech-drags-us-down-esg-rankings-while-em-nations-rise/>

91. BNP, THE ESG GLOBAL SURVEY 2019, Retrieved May 5, 2020, from <https://securities.bnpparibas.com/global-esg-survey.html>
92. Amazon(2019/9/19), Amazon Co-founds The Climate Pledge, Setting Goal to Meet the Paris Agreement 10 Years Early, Retrieved July 30, 2020, from <https://press.aboutamazon.com/news-releases/news-release-details/amazon-co-founds-climate-pledge-setting-goal-meet-paris/>
93. Microsoft(2020/1/16), Microsoft will be carbon negative by 2030, Retrieved July 30, 2020, from <https://blogs.microsoft.com/blog/2020/01/16/microsoft-will-be-carbon-negative-by-2030/>
94. Reuters(2020/7/21), Apple to remove carbon from supply chain, products by 2030, Retrieved July 30, 2020, from <https://www.reuters.com/article/us-apple-carbon/apple-to-remove-carbon-from-supply-chain-products-by-2030-idUSKCN24M1LJ>
95. RECHANG(2020/7/27), Samsung next? Key Apple supplier TSMC joins 100%-renewable energy group, Retrieved July 30, 2020, from <https://www.rechargenews.com/transition/samsung-next-key-apple-supplier-tsmc-joins-100-renewable-energy-group/2-1-848133>
96. GRESB(2020/7/20), Nikkei Inc. launches a green REIT Index using data from GRESB, Retrieved May 5, 2020, from <https://gresb.com/nikkei-inc-launches-a-green-reit-index/>
97. Morgan Stanley & Bloomberg(2019/2/21), “Sustainable Signals: Growth and Opportunity in Asset Management.”, Retrieved July 5, 2020, from https://www.morganstanley.com/assets/pdfs/2415532_Sustainable_Signals_Asset_Manager_2019_L.pdf
98. CFA Society United Kingdom, CFA UK Level 4 Certificate in ESG Investing, Retrieved July 5, 2020, from <https://www.cfauk.org/study/esg#gsc.tab=0>

S - F - I

附錄一、期中報告座談會紀錄

「國際 ESG 商品發展之研究」座談會

會議紀錄

紀錄：徐宏鈞、汪宛臻

時間：民國 109 年 7 月 15 日（星期三）下午 2 時 30 分

地點：本基金會會議室(臺北市南海路 3 號 9 樓)

主席：施副教授懿宸（台北大學金融與合作經營學系）

出席：政治大學金融學系楊教授曉文、永豐證券投資信託股份有限公司林董事長弘立、元大證券投資信託股份有限公司張資深副總美媛、安聯證券投資信託股份有限公司高執行副總裁裕昌

列席：葉處長淑玲、陳副處長莉貞、陳研究員恩儀、徐高級專員宏鈞、汪中級專員宛臻、吳中級專員泰霖

壹、背景說明(略)

貳、與會人員發言摘要

- 葉處長淑玲

本案是資產管理基金委託研究，很榮幸邀請到臺北大學施教授擔任計畫主持人。目前 ESG 議題非常熱門，今天是期中座談，在資料蒐集及撰寫部分，希望各位學者專家提供寶貴意見，給我們指導。

- 主席

1997 年臺灣曾經想成為亞洲金融中心，但是機會已經錯過，近幾年臺灣也想發展成為亞洲財富管理中心，如果要達成這個目標，

ESG 將會是關鍵因素。

從文獻及統計數據來看，在 2018 年亞洲占全球 ESG 投資比重僅 2%。近幾年中國大陸發生很多 ESG 的負面事件，因此，中國大陸監管部門也開始重視，但是也在剛起步階段；香港在全球金融城市排名去年為第 6，綠色金融排名是第 38，香港政府對於綠色金融與 ESG 也開始著力；新加坡在 ESG 著墨也在起步階段；日本在 2016 年將退休金(似臺灣的勞退基金)投資於 ESG，金額約有 3 兆日圓(4,740 億美元)，ESG 投資金額由 2014 年的 70 億美元成長到 4,740 億美元；韓國則是最近才開始啟動。

臺灣發展的機會是鄰近亞洲各國除了日本外，全部都在同一個起跑點上，臺灣企業體質良好，像台積電也積極布局綠電，在金融商品的部分，陸續有幾家業者發行 ETF，但是未來的發展，主要可能必須著墨在「怎麼吸引國外的基金及商品在臺灣發行，而臺灣金融業的商品能夠吸引外資來投資，將 ESG 產品做大，進而成為亞洲財務管理中心」。

● 楊教授曉文

一、 有關如何使臺灣 ESG 商品讓國際看到，並且把平台做大：

(一) 商品要有其效益來吸引投資：對資產管理公司來說，應該要配合投資策略，透過投資策略可以做出差異性，也較能做出 ESG 商品之效益。

(二) 創造 ESG 商品的需求：因為盡職治理及退休基金投資的目標，機構法人在 ESG 投資方面有很大的需求，可吸引這些資金來投資 ESG 商品如 Equity、ETF、綠債及期貨等。

二、 吸引外資投資臺灣股市的 ESG 商品

(一) 目前已有 ESG 相關投資商品，追蹤的永續指數可以更多元。

(二) 目前有許多公司努力於 ESG 布局，但相關評分資料大都是大公司，臺灣公司多屬中小企業，難以被看見，這部分應要再突破。

三、臺灣 ESG 商品質量

臺灣有許多中小企業並未積極揭露 ESG 相關發展情況，致指數追蹤範圍僅限於一些大公司，所以基金公司推出的商品也大致雷同，若能輔導中小企業揭露，商品也能更多元。

近年來國外熱烈討論 ESG 相關商品的發展，也開始關注 ESG 商品是否真的有做 ESG，例如，中國在綠債的認證，則有第三方保證機構，主要也是為避免「漂綠」。臺灣在推行 ESG 商品時，ESG「質量」也是需要努力的方向。

● 張美媛資深副總經理

去年發行 ESG ETF 00850，募集金額由去年 IPO 約 14 億(13.34 億)、受益人數 6,387 人成長至今年約 75 億、6 萬多人，顯見臺灣投資人越來越重視 ESG 這個觀念，也認同這個概念，但目前台灣 ESG 產品較少，未來若要引導外資進入臺灣投資，商品應該要更多元。

如果要分析 ESG 基金商品，可以分成指數型和主動型商品：

- 一、指數型商品：像是負面/排除篩選、正面/積極篩選等之永續投資策略比較適合。
- 二、主動型基金：適用 ESG 整合策略，也是目前七大類永續投資策略中較多使用。主要的原因為 ESG 整體分數或評級高的標的，不代表無法投資，而是須透過經理人去主動判斷 E、S、G 風險對於該公司的影響性，遂較難用統一標準視之。

各家投信都有簽機構投資人盡職治理守則，也積極努力落實，只是實際程度各家不一，對業者而言，在台股及海外股票於 ESG 調研上是有難度的，可以從幾個方面探討：

- 一、 ESG 資料庫的不足：MSCI 及富時羅素(FTSE Russell)的 ESG 指數或資料庫涵蓋台股的檔數較少(如 MSCI 有評估 ESG 的檔數約 120 檔，FTSE Russell 約有 90 檔，若再編成 ESG 指數，則涵蓋的檔數更少)，主動式基金若要直接使用 ESG 指數來做為投組篩選邏輯，或將 ESG 觀念導入投資流程，相關 ESG 資料是不足使用的。臺灣要怎麼建立自己的資料庫，或把國際的資料引進在地使用，是目前遇到的一大難題。
- 二、 ESG 相關資訊揭露：中小型企業在揭露 ESG 相關訊息方面，在質量來說其實不太夠，國際上的 ESG 資料庫評估者與外國投資機構若需要調查 ESG，則多需要「英文」的資訊揭露，因此，需要主管機關除了要協助企業做好 ESG 揭露，也要協助英文資訊之揭露。

- **主席**

在歐洲很多退休基金幾乎都將 ESG 納入其投資流程，例如：荷蘭 APG(APG Asset Management)的所有投資都有 ESG 投資策略流程，若資產或產品沒有符合其投資策略流程，則 APG 不會投資，因此，若要吸引外資，臺灣的商品要先準備好。

ESG 的基礎設施(Infrastructure)很重要，中國大陸也意識到資訊揭露的重要，因此，近年學習港交所的揭露方式，港交所自 2015 年管控企業需要強制揭露，現在是關鍵指標強制揭露，某些定性指標則是不揭露就解釋，配合年報發行時間點，ESG 訊息揭露的時間點由 6 月提前到 4 月，也鼓勵企業找會計師事務所做第三方認證，雖然臺灣股本 50 億以上的上市公司和金融業及食品與化工都需揭露，但還是不夠，也期待臺灣可以有相關的具體揭露規定與細則。

ESG 評級也是 ESG 投資的重要基礎建設，若臺灣具公信力的公

正單位，例如：交易所可以做 ESG 評級，然後再授權予投信業者使用，將使金融機構減少開發 ESG 產品的成本與障礙。

- **林董事長弘立**

近年國際 ESG 發展有幾種情況可以探討：

- 一、 國際 ESG 指數的內容及成分無法清楚得知。
- 二、 近 2 年 ESG 商品接受度高，推測是年輕世代從小被灌輸環保觀念，所以對於 ESG 概念的接受度高。
- 三、 公部門的步調不夠一致：
 - (一) 主委提出公司治理 3.0，交易所也在推公司治理，但過於政策性，只發表名次，各項細節卻是非常保密。
 - (二) 向公部門索取調研資料不夠順暢。
 - (三) 積極推動機構法人盡責治理，但是卻無法順利取得資料。
- 四、 要達到吸引外資，政府需要出來使力。
- 五、 臺灣的債券市場不夠熱絡，但其實國際債券市場比股票市場還要大，而且對於企業而言，可以透過取得 ESG 更高的評級，進行較低成本的籌資，所以，ESG 債券市場也是可以考慮推動。
- 六、 臺灣發行 ESG 的機會與挑戰，首先要有資料庫，像是資訊揭露評鑑、公司治理評鑑臺灣其實有能力做，可以整合成一個資料庫。

- **葉處長淑玲**

回應討論熱絡的公司治理評鑑，主管機關也將推動永續金融評鑑，相信這對推動 ESG 會有幫助。本會從辦理資訊揭露與公司治理評鑑至今約 19 年，上市公司在英文揭露部分，往往都是得分較弱的，我們也常思考要用什麼方式來提升，近年雖有進步，惟效果仍不甚理想。

- **主席**

有關英文揭露的部分，這部分其實可以解決，就是 ESG 評級資料庫是英文版即可，因為外資也不會逐一檢視各家企業的報告書，主要是觀察評鑑機構的各項評分結果，因此，一個公正的第三方評分機構就是很重要的一件事，且該機構提供的資料必須是英文版，且各項目的得分是可以被驗證的。

另外，債券和 ESG 有內生邏輯的關係，因為信用(Credit)評級除需要一般 hard information 財務資料外，還需要 soft information，例如：誠信(Trust)的資料。2017 年 Journal of Finance 發現，在金融海嘯的時候，ESG 比較好的公司違約風險較低，銀行比較不會抽銀根，由於該公司的誠信(Trust)比較好，會得到比較好的信用評級。在新興市場，由於財報的公信力稍嫌不足，ESG 的行為變數是可以增加信用，這個識別公司體質的方式。

有關提升國際能見度的部分，可以將 ESG 指數掛在國外交易所，這可以讓國際看到該 ESG 指數，也是一個推廣臺灣 ESG 商品的方式。

- **林董事長弘立**

主管機關推動將臺灣的基金賣到國外，可行的方式是透過分行或總代理等方式推行，呼應主席所說，可以把臺灣的商品掛到盧森堡或德國等地，讓國際投資人直接於歐洲投資，另外，臺灣的債券也可嘗試到國外交易所掛牌，擴展臺灣的債券市場，臺灣絕對有能力將商品到國外掛牌，但需要主管機關的主導。

- **張美媛資深副總經理**

元大有將 0050 掛到盧森堡，但可能還是需要政府政策與行銷一起推動。

- **楊教授曉文**

由於國外 ESG 商品已經發展多年，除要求揭露基金的投資績效外，也開始要求揭露投資組合對 ESG 的影響，如碳排放量等，若未揭露就無法讓投資人追蹤該商品在 ESG 的效益，所以，ESG 投資組合資訊的揭露對落實 ESG 很重要，從一開始的投資策略到基金績效也都要揭露 ESG 相關訊息。

有關資訊來源的部分需要政府的引導，目前臺灣較公開完整的 ESG 評等資料都源自國外資料庫，但存在公司覆蓋率低，以及不夠了解臺灣企業及各公司揭露的差異性等問題，ESG 資料品質仍有待強化。

政府若能推出一個平台，並涵蓋中小企業，整合資料提供外界參考，發展一段時間，投信業者可以延伸出自己 ESG Rating 的團隊，提升業者自己對 ESG 的評分，降低 ESG 資訊偏誤的風險。

- **主席**

德國在參加 2019 年 12 月於西班牙馬德里舉辦的第 25 屆聯合國氣候變化大會（25TH Conference of the Parties；COP 25）後，由德國環境資源部發布「氣候行動法(Climate Action Law)」，在 2030 年前要將 1 公噸的碳價升至 30 歐元，並要求基金在投資時必須進行「碳中和」，若投資高碳產業的資產，必須買進碳配額進行「碳中和」，才可以投資相對應碳排放量的公司。

- **高裕昌執行副總裁**

誠如前面的討論，要推動 ESG 商品，不管在公司和政府都需要有「由上而下」的政策才可以順利推動，像安聯集團就要求旗下的子公司，需要把 ESG 策略整合進去。所以，安聯環球投資(Allianz Global Investors)從幾年前就陸續系統性的將 ESG 因子，評估整合至股票、固定收益、多重資產基金及法人投資帳戶的投資流程中，政策的推動

需要集團由上而下的支持。

在金融商品的部分，由於臺灣的債券市場小且利率水準低，在綠色債券發行標的投資選擇上有所難度，所以，安聯投信的作法是引進國外的綠色債券基金，該基金主要投資於專為環境改善相關計畫，所募集資金而發行的綠色債券。

綠色債券必須符合「綠色債券原則」，該原則係由「國際資本市場協會」International Capital Market Association (ICMA)所頒布的一套自願性原則，為綠色債券市場參與者提供一套綠色債券發行的流程指引，包括提供綠色債券發行資訊之透明度、揭露與報告，以提升綠色債券市場的可信度。

另外，政府政策對發展 ESG 很重要，舉例，香港證監會(SFC)在 2019 年 4 月 11 日發布《加強綠色基金或環境、社會及管治基金的揭露》指引，在香港各家資產管理公司都有發行銷售 ESG 或 Green Bond 相關基金，香港主管機關為強化資訊揭露，讓投資人更能充分了解產品屬性，因此，SFC 要求基金發行公司本身或由獨立第三方出具聲明書，而公開說明書內容也必須符合 SFC 要求之揭露指引，以確保所發行的 ESG 基金或綠色債券基金符合 ESG 規範，SFC 會在網站上揭露所有符合規範的基金商品及綠色債券。

- **主席**

中國證券投資基金業協會發布綠色投資指引，要求所有公募基金與私募基金每年要填具《基金管理人綠色投資自評表》，用以規範基金行業的投資。歐洲許多資產管理機構都公開宣誓要逐年提高 ESG 投資比重，臺灣基金行業未來也應該朝這方向前進。

另外，學術界應該提出研究證據，讓基金公司與投資人可以認可 ESG 的發展潮流，證明 ESG 投資報酬率會比非 ESG 投資報酬率高，

證明 ESG 是一個重要的訂價因子。

- **高執行副總裁裕昌**

主席提到中國的做法，目前正是國外正在進行的，安聯環球投資的投資方法已將 ESG 因子評估整合到投資流程中，我們稱為整合 ESG 投資(Integrated ESG)，在整合 ESG 投資流程中不會干預投資團隊做決定，但 ESG 分析師會告訴投資團隊所投資的標的對應的 ESG 分析結果及風險，如果 ESG 分數特別低，ESG 研究團隊會提醒給投資團隊，以協助投資團隊評估重要 ESG 重要風險，及其對投資標的價值影響，使其可以管理尾端風險，以期達到較佳之風險調整後表現。

- **主席**

臺灣學術界很少做 ESG 的研究，因為沒有 Data Base，只能用國外的評分機構的樣本資料，但是國外的評分機構的覆蓋率又不夠。

- **高執行副總裁裕昌**

其實 ESG 的分析需要花很多的資源，安聯全球大約有 20 幾位 ESG 的研究人員，但是市場標的眾多，不可能每一間公司都可以去進行研究，因此，就會藉由 MSCI 等第三方的輔助資料，對標的公司進行 ESG 的分析，另外，如果投資團隊認為某投資標的公司的 ESG 狀況有問題，就會再請 ESG 的研究團隊進一步去了解與分析。

- **主席**

臺灣 ESG 的 Infrastructure 應該由公部門先做出來，仰賴國外評分機構的資料，所包涵的公司數量覆蓋率不足，且不會提供太多的細節資料，僅能取得標的公司的評級，而該項資料的收費又高，在使用價值上是有限的，尤其對主動型基金更是如此。所以，最後基金公司都發行被動型基金，依據國外評分機構給的權重成分進行複製。因此，如果臺灣有公部門的 ESG Data Base，相信會更有助產業的發展。

- **林董事長弘立**

公部門建立的 Data Base 只要是基礎的，不用是複雜的，差異各家公司會自行處理，只需要公布必備的資訊，各家基金公司就可以用該資料進行分析與判斷，進而使用該項資訊進行創新的投資方式與商品設計。

- **主席**

目前 ESG 相關資料都是 PDF 檔，可用文本分析技術去處理，人力使用上也會降低，公部門做 Data Base 是有公信力，將增加各家業者使用的興趣，再藉由該資料庫的資料進行商品設計，預期可對市場注入活力。

- **楊教授曉文**

有關資料處理的部分，學校方面也著墨很多，資料揭露的部分，就像林董事長所言，不需要每一項都揭露，只需要揭露重要的指標，如 SASB(Sustainability Accounting Standards Board)提出對於不同產業重要的 ESG 因子，並不是每一個因子揭露越多越好，如果有公部門的資料庫做為開始，多元化指數就可以被創造出來。

目前很多 ESG 的資料來自 CSR 報告書，如果要閱讀並整理分析所有企業的報告書，必須耗費非常多的人力來整合，但可以透過 Data Mining 的方式快速解決資料取得的問題，如果由公部門組織一個團隊，建立我國的 ESG 資料庫，不需要每家基金公司或投資機構都自己再收集一次，相信可以促進產業的升級與發展。

有關 ESG 人才培育的部分，目前英國 CFA 協會的 ESG 認證，目前只能前往英國去考取該項證照，未來可與英國 CFA 合作，在台灣設考試單位，因為很多 Licenses 不具備國際性，無法在國際上流通，如果臺灣要發展 ESG，相信如果有這種證照，將在人才培育上更有競

爭力。另外，在與國外學校的交流過程當中，對方發現臺灣也在全力發展 ESG，非常樂觀其成，也樂意分享他們的發展經驗，因為會朝這方面發展的都有共識，都是為了讓地球可以更好。因此，可以透過 ESG 證照這個發展點，培育臺灣更多的 ESG 人才，學校方面也樂於協助引進，如同政大就有協助舉辦美國精算師考試。

目前我在學校開設永續/ESG 投資課程，也發現學生也都對 ESG 很有興趣，也表示未來工作想要朝這個方向發展，我也告訴他們這方面的工作機會未來只會更多不會減少，因此年輕人是發展 ESG 很重要的世代。

- **主席**

目前四大會計師事務所、香港及中國大陸對 ESG 的人才需求缺口很大，因為上市公司都會委託會計師事務所編寫 CSR 報告書，因為公司自行撰寫成本太高，且不一定符合要求，所以，大部分都是委外處理。因此，會計師事務所相當欠缺 ESG 的人才，如果有 ESG 的認證，對學生找工作將有很大的幫助。

未來公司治理 3.0 版，建議再加入投資人關係，國際投資機構對投資人關係非常注重，臺灣都是大公司在這方面做得比較好，小公司如果要吸引國際投資人的注意，就應該增強投資人關係的維護，政府也應協助中小企業在這一方面的優化。

- **林董事長弘立**

臺灣證券交易所與富時(FTSE)合作多年，應該檢視多年後的現在，是臺灣得利，還是 FTSE 得利，臺灣是否有因為與其合作，將臺灣帶向國際？還是將 FTSE 引進臺灣，讓 FTSE 打入臺灣市場，收取國內投信的費用。另外，臺灣指數公司目前只能與 FTSE 合作，不能與其他指數編製公司合作，未來也應該檢討，是否讓國際 3 家指數編

製公司公平競爭。

另外，如果由公部門引導政策發展，將會創造不同的效益，舉例，大約 5 年前發行 ETF，交易所要求每 15 秒要將基金的淨值公告在自家網站，並上傳至交易所，當時 CMoney 就看到這項商機，每天下載各家 ETF 的資料，做成資料報表，現在如果要查別家 ETF 的歷史淨值走勢或其他相關重要資料，就需要跟 CMoney 購買。這就代表只要由政府推動，資料規格一致，則可以從中創造出資料本身的價值。

- **張資深副總美媛**

目前市場上各家投信公司都有在做 ESG 的研究，如果未來可以交由像交易所或櫃買中心來建立 ESG 資料庫，將對市場有很大的助益。金管會現階段要求 50 億股本以上或特定產業的公司，每年都要發布 CSR 報告書，如果市場上每家投信都需要去閱讀報告書，將需耗費很多人力與資源，如果藉由有公信力的部門來整合統整，並建立資料庫，相信對業者及產業都有很大的幫助，至於資料如何使用，就由這家投信公司自行去研究與解讀，另外，CSR 報告書的解讀與分類是目前 CMoney 做不到的，因為有很多文字說明與敘述，需要進一步去判斷與解讀。

在培育 ESG 人才方面也非常重要，ESG 的 Event 對研究員或基金經理人而言不一定可以理解，目前所有對產業的調研，都是以基本面及財務面著手，對 ESG 的議題感受度可能還沒有很高，可能在公司治理(G)的部分會比較有感覺，而環境(E)及社會(S)的部分，未來應該會慢慢的影響，例如，如果環境若沒有維護好，就有可能被處以罰款，這將會增加成本，影響營運表現。

目前各家投信公司會參考國際評等資料，如 MSCI 的 ESG 指數或評級，但常遇到該項 ESG 評級可否直接採用於主動式基金投資流

程的問題，例如，FB 與 Google 的 ESG 評級並不是很好，但要不要投資？當然要投資，在投資的角度可能要從更多方面去進行評估，有些 ESG Event 對投資團隊而言，可能只是影響 1 年的問題或甚至只需要持續追蹤就可以，這與把 ESG 表現優異的公司編成指數的角度，兩者是完全不同。

指數可以用統計學的概念，抓大範圍的資料，抓 ESG 表現好的公司，具有中長期較穩定之績效，這樣就可以避免選擇到表現比較不好的公司。但主動式基金而言，短期 ESG 風險就應該要綜合判斷是否對公司具有負面之影響性，並進而做出投資決策。

目前 MSCI 及 FTSE 把 ESG 納入 Smart Beta 的 Factor 中，其中 MSCI 研究顯示 ESG 跟規模(Size)及品質(Quality 如：獲利)因子具有正相關，算是一個防禦型的因子，我們目前觀察到規模較大或有獲利的公司較有充分的資源(包含資金、人力等資源)來做好 ESG 相關政策。

今年以來，很多 ESG 基金績效表現比大盤好，而年初的新冠肺炎疫情影響全球投資，但 ESG 基金規模還是正成長，這也說明即便未來投資環境充滿風險的情況下，ESG 至少代表一個防禦保底的概念，但是目前指數所涵括的標的主要都是以大型股為主，中小型股就需要再進一步去研究討論，因為沒有相關資料去做佐證，在這一方面可以持續進行研究，因為有些中小型標的 ESG 做的也相當優秀，只是投資機構不知道。

臺灣未來要邁向國際，建議需要有一套評量我國產業的 ESG 邏輯，跟國際知名的指數編制公司合作，相對來說可以比較容易打入國際，但這些指數編製公司是否願意接受國內 ESG 的評量標準，將有很多細節可以再進一步去研究與討論。

投信公司所管理的資產包括國內及國外，元大也在思考是否用同一套標準衡量所有的資產，還是國內資產用國內的標準，國外資產用國外的標準。國外資產的方面，用國際指數編製公司的資料可以涵蓋大部分的資產；國內資產的方面，就比較少資料可以協助參考，未來這一方面可以再多著墨。

- **主席**

ESG 有很多指標，有的高達 200 多個，不是每一個標的或產業，在某一個指標都有好的表現，都可以有超額報酬，因此，在主動型或整合型基金就會有不同的表現。如果資料庫建立後，各家就會自行去測試投資模型，加入自己建立的評價模型與投資流程，再依據不同的行業，增加或刪除某些指標，就會有不同的表現結果。

今年晨星 MorningStar 有一份報告，在年初美股經歷 4 次熔断，ESG 基金績效比其他基金表現更好，原因在於年初的油價大跌，ESG 基金排除能源跟航空產業緣故。

退休金主要都為長期投資，並且把 ESG 投資當作是巴菲特價值投資的加強版，挪威主權基金過去幾年開始對化石燃料投資採取日益嚴格規定，最新規定於 2019 年 12 月生效，可排除 30% 以上收入或營運來自燃料煤、每年生產 2,000 萬噸以上燃料煤或燃煤發電超過 10,000MW 等企業，所以，臺灣的勞退基金也應該做出宣示，引導市場的健全發展，例如，臺灣大學的校務基金也在今年宣示不投資石化燃料產業。

- **林董事長弘立**

2 年前臺灣致力於亞太洗錢防制組織(APG)的評鑑，各家金融機構都建立一套洗錢防制的標準，最近主委說要推動公司治理 3.0，不知道推動洗錢防制與公司治理 3.0，哪一個比較有價值？洗錢防制的

推動，當然對臺灣很重要，也關乎很多金融機構的日常營運問題，也使各家金融機構致力於建立更高的洗錢防制標準，並將其列為主要稽核重點，這是主管機關推動所產生的改變，如果主管機關戮力推動公司治理 3.0 或綠色金融，可能 2 年之內，相關機構或公司亦會面臨痛苦的階段，但建立起制度後，市場將會變得非常不一樣。

- **主席**

洗錢防制是防禦用，發展 ESG 投資是開源。臺灣可能很難可以取代香港，但至少可以因為推動 ESG，吸引外資來投資臺灣，提升臺北的金融中心地位。

- **高執行副總裁裕昌**

將台灣的 ESG 基金產品掛牌到歐洲其實不難，困難點在於銷售管道的拓展及如何改變國外投資人之投資行為，例如，在國外交易所掛牌之後，銷售通路在哪裡？如何符合各銷售通路商品上架之審核標準？另外，歐洲投資人在做資產配置，臺灣只是投資的一小部分，而臺灣被歸於亞洲區域，故通常僅會配置亞洲區域型基金，較少單獨購買投資臺灣單一市場的商品。

- **主席**

所以，政府要給予產業的支持，大家來支持這檔基金，然後找當地的資產管理公司合作，給予合理的利潤，在過程中臺灣證券交易所可以協助做 Road Show，這當然很有挑戰，但如果這一步沒有跨出去，我們基金公司永遠都是在臺灣賺而已。

- **葉處長淑玲**

臺灣是否也應該比照香港，要求業者出具 ESG 聲明書？臺灣主管機關有無必要比照香港發布一個 ESG 的標準，讓國內業者遵循？

- **高執行副總裁裕昌**

香港的規定是如果基金公司覺得自己所發的產品是屬於 ESG 基金或綠色相關基金，基金公司就必須要出具聲明書，所以，並不是每一個基金都要出聲明書。

- **葉處長淑玲**

目前臺灣應該沒有像香港一樣，對 ESG 或綠色基金有這樣的要求，未來臺灣是否應該要有這樣的標準，也讓投資人比較容易去判別。

- **楊教授曉文**

建議要有，但對業者來說可能會比較辛苦要準備文件，但如果真的是朝這方向發展的業者，應該不會怕這樣的挑戰，例如，綠色債券，在國際上就有很多需要認證的機構，因為會擔心商品本身是「漂綠」，所以，像綠色基金可以有規範的話，可以讓真正努力朝這方面發展的公司被看見。

- **主席**

目前全球綠債有三個標準：第一，氣候債券倡議組織（The Climate Bonds Initiative；CBI），第二，國際資本市場協會（International Capital Market Association；ICMA）的綠色債券原則（Green Bond Principle；GBP），最後是中國大陸有自己一套標準。

- **林董事長弘立**

如果主管機關要推動綠色金融，應該要有標準，目前各家銀行貸款給各家公司，都會標榜這是 Green Loan。

- **葉處長淑玲**

請問這個標準可由哪一個機構來制定？

- **主席**

臺灣如果要推動，可由行政院或金管會來做。目前因為臺灣綠色的商品很少，其實可以考慮與 S&P 合作，他們有很多綠色方面的指數。

- **高執行副總裁裕昌**

臺灣當地的債券市場規模較小，因為臺灣利率水準低，再加上目前發行綠色債券之公司信評通常為投資等級，Credit Risk Premium 較低，導致綠色債券收益率低，在投資人對債券收益率仍有所期待及標的選擇不夠多元等條件下，較不適合發行純投資台灣之綠色債券產品。

- **主席**

綠色債券大部分都是做全球或區域的，做單一國家的確實很少。

- **葉處長淑玲**

剛剛各位先進有提到，希望公部門能先建立一套 Data Base，而用 FinTech 如何蒐集製作資料庫？

- **主席**

這個技術叫做文本分析(Text Mining)，可以搜尋關鍵資料，但是 ESG 比較難做的原因，第一，ESG 資料不像財務資料，都已經規定好該填放的位置，第二，ESG 資料很多都是文字敘述，且各家公司敘述的方式不一定相同。但是目前仍可以整理出一套關鍵字去做 Text Mining，應該仍可以取得 50%以上的 ESG 資料。

- **楊教授曉文**

CSR 報告書應該整合進一個資料庫，讓有需要資料的人可以自行下載進行分析或比對，這方面過去和很多資訊系所的老師談過，要將報告書中的關鍵資料整合，是可以做得到的，只是他們沒有 Domain

Knowledge，不知道要搜尋報告書的甚麼關鍵資料，需要有人傳授 ESG Knowledge，讓他們可以將文字資料如實載入資料庫。

目前要將 CSR 報告書的內容載入資料庫，Data Mining 在英文是比較容易的，準確率也沒問題，隨著 FinTech 的發展，中文的部分現在也應該可以做得到，只是學資訊的人不懂 ESG 到底在做甚麼，所以，需要結合金融與資訊，也就是需要培育跨領域人才，可以更有效的解決這方面的問題。

- **林董事長弘立**

成功大學的老師曾寫一套程式，教電腦如何辨識貓跟老鼠，後來該項程式被引進到銀行去應用，讓程式可以辨識支票的真假，這就是 FinTech，資訊與金融的結合。

- **主席**

德國 STOXX 目前賣最好的指數是日本的 Machine Learning Index，代表市場對 FinTech 發展的認可，更加看重未來人工智能應用在金融的發展。臺灣也有很強的 IT 人才，例如中研院是最早做文字識別，中文確實很難辨識，很多敘述方式是負負得正，未來這方面的辨識有待提升。

- **林董事長弘立**

近幾年，我也發現國際金融市場快速的轉變，而有關中文辨識的資訊人才，臺灣一定可以做到。

- **主席**

所以，在開場時舉 1997 年的亞洲金融風暴為例，如果在市場遇到 restructure，應該把握發展的機會，而 ESG 就是臺灣再次躍升的機會。

- **楊教授曉文**

很多外商看亞洲國家做 ESG 時，主要會看日本、新加坡，再來就是中國跟韓國。臺灣在這方面佈局的腳步要快，而且資產管理業也很積極的在發展，目前就差在前方的資料源。

- **主席**

日本 ESG 的發展主要靠政府的推動，勞務省年金投入 290 多億的資金，並請 MSCI 協助做 Woman Power Index，看企業聘雇多少二度就業的婦女，當作其中一個 ESG 評價的指標。所以臺灣若要發展 ESG 可以跟勞退基金的布局結合在一起，很多業者一定會共襄盛舉。

- **林董事長弘立**

5,000 至 6,000 億的勞退基金或軍公教基金，投資布局台股只有在追求績效，他們是否可以產生其他影響力，讓臺灣可以變得更好？

- **主席**

ESG 的表現跟財務風險相關，只要能找到其中的關連，就可以提高投資組合的收益，如果政府基金可以結合績效與 ESG，將得到更好的績效，還可以得到社會的影響力及推動臺灣的永續發展，得到經濟效益也得到環境效益，這就是 DJSI(Dow Jones Sustainability Indices) 的 EES(Economic, Environmental and Social)。

臺灣有些銀行加入赤道原則，但赤道原則是要一千萬美金以上的才符合，很多中小企業根本做不到，但是中小企業如果不納入 ESG 相關議題，很多財報都僅能算是參考用。

在授信流程，像中租迪和的方式，叫做 Soft Information，下午 3 點到企業辦公室去觀察，或請司機與門口警衛閒聊，以獲取 Soft Information，這其實跟 ESG 一樣。

散會（下午 4 時 35 分）

資產管理人才培育與產業發展基金
「國際 ESG 商品發展之研究」座談會
簽到表

開會時間：民國 109 年 7 月 15 日（星期三）下午 2 時 30 分

出席人員姓名	簽到欄
台北大學 施懿宸副教授	施懿宸
政治大學 楊曉文教授	楊曉文
永豐投信 林弘立董事長	林弘立
元大投信 張美媛資深副總經理	張美媛
安聯投信 高裕昌執行副總裁	高裕昌
證基會	景依玲 吳嘉霖 許允 范濤 陳恩儀 宏鈞

附錄二、期末報告諮詢會議紀錄

「國際 ESG 商品發展之研究」期末報告諮詢委員會 會議紀錄

時間：民國 109 年 9 月 9 日（星期三）上午 10 時

地點：本基金會會議室(臺北市南海路 3 號 9 樓)

主席：施副教授懿宸（台北大學金融與合作經營學系）

出席：國立臺灣大學邱教授顯比、永豐證券投資信託股份有限公司林
董事長弘立、元大證券投資信託股份有限公司劉董事長宗聖、
施羅德證券投資信託股份有限公司巫董事長慧燕、富蘭克林華
美證券投資信託股份有限公司黃總經理書明

列席：葉處長淑玲、陳副處長莉貞

紀錄：徐宏鈞、汪宛臻

壹、與會人員發言摘要

● 主席

首先說明這份報有個報告大背景：這幾年 ESG 投資成長得非常快，全球可持續投資聯盟在 2018 年的調查(2019 未發布)ESG 投資金額為 30.7 兆美元，其中美國占 34%、歐洲占 40%，中國地區占 1-2%，日本則是從 2014 年退撫基金開始宣示進行 ESG 投資，2017 年更宣示其中的 ESG 投資要達到 10%。

近幾年大家在談亞洲財富管理中心，1997 年的亞洲金融中心已經錯過，這次臺灣如果做好 ESG 的話是有機會的，因為亞洲發展比較好的就是日本，新加坡有快一點，但是其他國家都做得差不多，加

上最近中美貿易的衝突，臺灣是有機會的。ESG 與社會制度與文化和經濟發展現狀有關是社會需求，可以把 ESG 投資當作是巴菲特價值投資護城河的進階版，目前發展 ESG 對臺灣是有利的。

ESG 投資是由企業、金融市場(投資端)、政府及第三方(會計師事務所、學界、諮詢機構及評級機構)形成的一個生態系，但是需要由政府帶頭，統籌這四方一起把平台做起來。

ESG 最後落腳點就是市場，在做市場產品時需要有一些基礎設施 (Infrastructure)，像是最近政府有推動 20 億資本額以上的須強制做 ESG 報告書，可以參考港交所作法。

晨星今年 3 月的報告指出，在疫情爆發及美國股市熔断期間，大部分基金都是淨流出，只有 ESG 基金呈淨流入且績效更好，學術界在 Journal of Finance 曾刊登，在金融海嘯時期，證明 CSR 表現較好的公司，當時的違約風險較低且超額報酬率比 CSR 較差公司約多 4-7%。

- 邱教授顯比

- 一、 ESG 現在正迎向黃金年代，不過做 ESG 是有成本的，做 ESG 企業的成本會比不做來的高，舉例，像 Apple 或台積電都是具獨特性且毛利高的企業，並具有價格制定權的企業，因此，增加一些額外的成本，買比較貴的綠電是沒問題，但是企業毛利僅有 3-4% 是無法承擔購買綠電。

- 二、 ESG 生態劃分成由上而下及由下而上：

由上而下：由政府帶頭，帶動企業推動 ESG，進而推動社會大眾重視。

由下而上：由大型企業主動發起 ESG 的相關活動，進而推動社

會開始注重 ESG。

在以上兩種方向力量交會下，當全球對 ESG 越來越重視，流入 ESG 的資金越來越多時，就可以產生良性循環，變成說做 ESG 的企業可以在市場上得到更多更好的評價，然後可以得到更便宜的融資以及拿到更多的生意，例如蘋果供應鏈如果要求 ESG，就必須符合 ESG 才能拿到蘋果訂單，這就是一個良性循環，現在這個時間點良性循環已經到一個程度了，我們在推動的時候，應該是要讓企業有 ESG 特色而變得有競爭力，而不是傷害競爭力。很多法規推動的時候是有成本代價的，例如臺灣推動反洗錢，法律遵循會墊高成本，目前臺灣推 ESG 已經到有力量時間點，我認為在臺灣由上而下是比較可行的辦法，可以規範所有人，比較不會發生同產業下，A 公司有遵循因此成本高，B 公司沒遵循成本低，造成競爭的問題，另外還有一個臺灣跟其他 ESG 較差地區的競爭問題，不過臺灣目前供應鏈已逐漸脫離削價競爭作為籌碼的階段，以價格來說，本來就無法與低勞工成本地區競爭，再加上 ESG 的特性以及臺灣主要貿易對象(先進國家)也重視 ESG，若臺灣可以由上而下的規範，讓 ESG 變成臺灣公司的特色，對於臺灣的國際競爭力會有幫助，因此政府應該要扮演很大的主導地位。

另外，ESG 對大公司來說比較容易做，小公司則反之，因為 ESG 有點規模經濟的特性，以學術研究來看，ESG 表現和公司的規模有高度的正相關，以臺灣中小企業較多的特性來看，臺灣該怎麼制定一套簡明的 ESG 標準，這個標準或許不是那麼詳細，但是至少有 70 分的標準，如政府能指派 F4 之類的機構建立一套有 70 分的制度，不用到 90 分，讓所有中小企業都可

以遵循，雖然資料庫不是那麼詳細，但是每個公司基本的資料都有，那這就是臺灣企業的特色和競爭力。

- 三、以國際目前 ESG 發展而言，投資機構的影響力非常大，有一大投資力量是來自於世界各國的退休基金，可以長期且規模大的要求，可以把影響力擴展至基金公司之類的投資機構，由投資機構進而影響至上市公司。反觀臺灣，這個影響力是不是可以落實，例如，勞退及退撫基金的評審，能不能參考這種流程，揭露出該公司的投資程序或投資檢討裡面融入及考量 ESG 的流程，目前勞退基金是已經有在做，但是不是真的落實，我想業界的先進比較清楚。
- 四、以中小企業來說，本來就不太會被機構投資人投資，所以對他們而言，揭露 ESG 訊息可以增加被投資機會並不是一個誘因，但推動中小企業 ESG 的 ETF，有足夠的交易量，就可以當做誘因吸引機構投資人投資，也是一個很重要的事情。
- 五、可以多參考一些學術研究，加入兩三頁學術研究，對於討論 ESG 投資報酬較高、價值較高的立論會比較完整。另外，像是圖 4-7，臺灣的 ESG 和加權股價指數的比較，除了把圖畫出來，像平均報酬率、波動性、下檔風險等資料應該也可以加上，並再次檢查數字金額的正確性。

- **主席**

謝謝邱老師提供全面又深入的意見，其中我很認同邱老師提到的勞退基金的評審制度，我補充一點，香港目前只做到 ESG 基金的貼標需要符合一些標準，但也還沒做到 ESG 的評級，臺灣除對股票的 ESG 評級，未來對基金也可以做這種評級，告訴市場這檔基金的 ESG 到達哪種水準，或是說有沒有用到 ESG 的投資方法，進而，勞退基

金委員在評級的時候，可以在公開招標條件中提出需求。

- **黃總經理書明**

- 一、對資產管理公司而言，不論是要推動 ESG 投資或要發行 ESG 相關新產品，都需要有一個具信賴度的 ESG 資料庫，如果由各家資產管理業者各自增加配置 ESG 相關的研究員是不經濟的，若能由證券周邊單位來建立及維護 ESG 資料庫是可行也很重要。剛剛教授也提到有替基金就 ESG 投資做評級，如果沒有完整的 ESG 資料配套也無法做具公信力的評級。
- 二、中小型公司股票由於流動性不足，如果加入 ESG 評級架構，說不定能引起投資人對中小企業的興趣。另外，為鼓勵中小企業推動 ESG，是否有可能就中小企業訂定另外一套標準，讓他們可以循序漸進來達標？

- **劉董事長宗聖**

- 一、我認為可以分成兩個層次來討論，一個是發展 ESG，一個是發展 ESG 產品：

(一)發展 ESG：是希望把企業變成好公司，形成好市場。

(二)發展 ESG 產品：是希望讓好公司變成好的股票。

臺灣現在的情況是，很多公司是好的股票但不一定是好的公司，好的公司也不一定是好的股票，所以希望將來透過 ESG 可以讓好公司和好股票結合，我認為 ESG 應該是一個標竿或一個思維，再跟現有的東西去做結合或整合，而不是讓 ESG 去發展一個新的市場。

- 二、如果從產品趨勢來說，應該會是由大往小，權值股導入 ESG，各股票的同質性會很高且在同一個系統風險下，又大公司本來就是好公司又是好股票，導入 ESG 的邊際效應可能不大，但是

透過導入 ESG 評級，對於中小企業公司的邊際效應可能會較大，可以平衡市場的大小型股票的差別，所以，大往小是一個趨勢。

另一個趨勢是股往債走，因為股票發展成熟就要去發展債券，再來是國內往國外走，不管是導入資料，從資料的蒐集到投資國外的時差問題等，都是要面對的。最後一個是傳統走向另類，在我們 ESG 商品發展完後，可能會發展 ESG 中的 ESG 商品之類的。

- 三、發展 ESG 最重要的是與國際接軌，除此，還需要具備臺灣當地經驗及特色，最近政府有發布深耕計畫及躍進計畫，是否可以考量投信業者導入 ESG 流程進而發展一些特色商品提供一些優惠，審查速度較快之類。目前我國發展的 ESG 商品還是過度仰賴指數公司，不管是人才還是組織文化，像是證照制度，還是針對中小型投信導入 ESG，政府能不能夠給一定程度的協助。
- 四、最後產品的發行，應該是由供應鏈變成價值鏈，未來我國 ESG 如果可以深化兼具臺灣特色又能與世界接軌，就有很多可以期待的地方。

經濟日報今天的報導提到，在 ESG 被動基金的規模，還是以歐洲為主，美國次之，以亞太來說，臺灣僅次澳洲及中國，剛老師也有提到在中國因為他們的文化比較注重在 E(環境)的部分，在 G 的部分是使不上力的，臺灣在這個環境下可以思考有自己的特色。

- **主席**

確實有很多的機構認為投資產品或流程加入 ESG 會有排擠的效應，不過就我跟基金公司的討論，認為 ESG 是一個外加因子，並不

會影響原有的投資流程。另外就像黃總經理及邱老師說的，導入 ESG 需要資料庫，或許將公司治理評鑑的資料庫變成 ESG 的資料庫，可以提供一個基本的數據，讓投信公司再去加工，投信公司就不需要去跟國外機構買資料，自己即可做整合。

- **劉董事長宗聖**

我們現在的做法是在股票池(Stock Pool)裡面針對流動性、市值及財務性指標篩選出來後，再加入 ESG 因子再去篩選，剔除不好的公司，這是比較傳統的做法。但是現在國際流行的做法是 Multi-Factor，因為 ESG 中的 E、S 和 G 就包含很多 Factor，透過加權可以賦予不一樣的比重，例如今年因為氣候變遷、蝗蟲災害及疫情，所以在這幾個項目中就有比較重的比重，所以，未來 ESG 應該是一個基本門檻，而不是一個加分的原因。

- **林董事長弘立**

- 一、建議在報告中探討「公司治理 3.0」的政策目標，五大推動主軸都將參考國際的指標，其中第 5 點「深化公司永續治理文化，提供多元化商品」有訂出時點表，在 2021 年要推出永續版，並且要求在 2023 年擴大報告書編制範圍，資本額 20 億以上之上市櫃公司適用，所以，由主管機關主導建立 ESG 資料庫這件事情，若沒有緊跟上這個主題執行落實下去，真的很可惜。
- 二、剛才老師有提到，很多國際相關規範的推展，像是推動 ESG Top-Down 的力量，若從民間商業的角度開始做，真的是不容易，金管會所公布的「公司治理 3.0」的政策目標應該是要從傳統公司治理提升到 ESG 的 Level，詳細看過發布的政策，大概就是這種方向描述，但缺乏具體實施的一些方法論或是治理明細，除要求發布報告和研究編製指數外，研究永續的評比標準，

也沒公布將會是什麼標準。

三、另一個我國未來資產管理趨勢之研究報告有提到盡責治理，今天的報告也有提到，並非發表一個盡責報告就好，投資機構必須做盡責治理到甚麼程度，這個也許在哪一個章節裡面可以試圖加入，我個人覺得這個很重要。

- **主席**

勞退基金雖公布基金投資於 CSR 優良企業的總額占國內股票部位的 96.03%，但不知道 90 幾%是怎麼算出來的，我們知道台灣盡責治理的投資的標準不一致，各家到底根據什麼標準算出來，如果只是因為那間企業有發布 CSR 報告或曾經獲獎；退休資金並不是只要投資就代表重視，應該從整個標案從開始到往後五年、十年，如果只重績效，並要拿此當標竿的話，業者是不會信的。

APG 要求股票及債券必須是 MSCI 的 3 個 B 以上評級，這個就是中國平安為什麼後來會加入 DJSI，因為其在 MSCI 只有 2 個 B，會影響發債成本，而且進入不了池子。在這個背景之下，中國企業會非常注重在 MSCI 的評級，尤其現在 MSCI 把 A 股也放進去，將會影響到國外投資人，關鍵點就是臺灣股票有 ESG 評級的相對少，如果可以把這個指標的方法和數據整合，有一個客觀可評的資料庫，之後勞退就可以參考，包括 MSCI、FTSE 或本土資料庫做的評級等，投資機構就可以參考要多少評級以上才能入池，可以計算這間企業是不是符合這個要求，這樣就比較客觀，當然現在的情形就會像林董事長說的，有些機構就會用比較鬆的標準，有的機構就用比較嚴的標準。

在 2018 年的時候，中國基金業協會針對公募和私募做一次普查，有關 ESG 主題對公司的調查，當然這個調查不一定內容非常完整，但是我們好像沒有做這件事情，無法了解台灣機構投資人目前的

現狀，或是他們對 ESG 的態度是怎麼樣，未來如果有這樣的調查，且很多公司如果需要一個公部門的資料庫，可以讓大家在做這件事的成本比較低，主管機關就應該去做這件事，剛才盡責治理只是簽個名，但是簽個名之後做什麼事情，我們需要的是更進一步的了解與追蹤。

- **巫董事長慧燕**

- 一、每個公司的 ESG 投資定義都不一樣，以施羅德為例，一個主動式的資產管理公司必需有策略及主動研究的方式，把 ESG 融入整個投資流程，針對投資池的標的和公司的 ESG 各別評分外，亦須有整合 E/S/G 的評比，做到 Sustainability 永續和影響力的投資，也就是說投資管理公司的責任不止是找到 ESG 做的好的公司，還要透過影響力去 Push 這些所投資的公司把 ESG 做好，這樣才能達到環境、社會和治理的永續。
- 二、施羅德集團 ESG 的評估資源，包含既有的投資研究團隊及 ESG Team。每家 ESG 評比公司分數不盡相同，例如剛才簡報說那個 Tesla 就是一個例子，我們需要屬於自己獨立的 ESG 研究資源和方法，善用大數據分析和主動發掘，甚至透過股東行動力量，主動的和所投資公司做有效的溝通，讓他們知道我們不只看財務表現也重視 ESG。
- 三、如何做影響力投資？不止是參加股東大會，股東大會上提出什麼議題，Say Yes or Say No，為什麼 Say No，很多國際級的資產管理公司會明確的在年度報告上面揭露。國外還有一些專業的 Investor 組織，整合股東們的意見，具體及有紀律的跟監上市公司 ESG 的作法和改善成果。若台灣能發展 Investor 的組織，具體的協助國內機構投資人做表達，有利未來全面的 ESG

提升。

- 四、另外就是揭露，基金公司也要有自身 ESG 和所投資標的 ESG 作法的揭露。不只針對名叫 ESG 的基金，甚至包括現在及未來的計畫。施羅德集團一開始先從股票，再來是債券，多元資產，甚至往私募股權擴散。所以這已經不是商品設計，而是這個基金公司的定位。
- 五、台灣的退休基金是愈來愈國際化，基金投標時，都會要求所投標的投資管理公司告知和追縱整個投資流程 ESG 的評估方式。此外，亞洲公司治理協會對國家的評等也會含政府法規、政策執行的部分，機構投資人、上市公司等評分。
- 六、台灣企業很多都是國際 Supply Chain 的一環，即使非上市櫃公司，在教育上面要讓這些企業知道，ESG 不是錦上添花而已，再過幾年之後，ESG 沒做好，訂單會拿不到，我們應該要及早提醒大家。
- 七、有關台灣如何去落實 ESG，第一個部分除要有 Regulation，例如：公司治理 3.0 是一個好的開始之外，另外就是要學習國際資產管理的具體作法，可以善用境外基金深耕及投信躍進計畫，讓國際資產管理公司去輔導台灣投信公司，做整個產業的升級。
- 八、在股東行動主義方面，如果能根據台灣的因地制宜，有專業的投資人機構把大家的意見整合；資產管理公司的 ESG 作法揭露。當公布之後，上市公司知道機構投資人真的有在做 ESG 評比，他們才會有警訊。另外，我看到第 53 頁，外資簽署《機構投資人盡責治理守則》金管會的數據只有 6 家，國外資產公司簽任何東西都要先確定我做的到，我相信以國外的標準，在台

灣大部分的國際級外資企業應可做的到，可是為什麼他們沒有簽，只有 6 家，這個部分可能要去瞭解。是否可以多增加英文化的溝通和台灣《機構投資人盡責治理守則》的國際能見度。

九、不管是銀行公會、投信投顧公會或保險公會，各公會是不是能去做一些盤點，在 ESG 上面怎麼去結合各公會的力量，可以做的更好。

十、因為 COVID-19 的疫情，未來的商業模式已經變成一個 New-normal，大家都投資在科技化，在法規及各個方面，我們都必需要去檢討，無紙化的推動馬上就可以減少砍幾千萬棵的樹，所以這需要各公會要當作一個議題，一個 Action plan, 減少 Paper Waste，減少整個碳排放。

十一、ESG 的推動最重要還是在整個教育和推廣的部分，不止是從 Industry，從公會、協會開始，甚至城市和國家目標。

- **主席**

一、台灣在 ESG 方面其實做得挺不錯，但是在統計數據上，看不太出來，就是一直沒有在做一些統計數據的概念，就是有些國際化公司的 ESG，是不自覺的一直在做，因為接國際的訂單，所以有 Sense 要做這些事情，只是沒有系統性的統計這些事情，日本的統計即做的很好，我曾經訪視三井住友，有專門的團隊在做這件事情，所以都拿的出數字來，在國際大環境之下，歐洲基金公司很重視這件事情，他要投資你公司，是需要提供有一個系統化的數據，像台積電就做的不錯。另外我也非常同意揭露，現在可能比較重視的是上市公司的揭露，已經開始有些要求，但是我認為可以再更具體，當然沒有辦法一步到位，因為有些成本太高上市公司可能就不做了，但是可以分階段式的

推動，像香港就分三階段，從 2015 年開始，第一階段是先要求比較污染的產業，再來是第二階段，不揭露就解釋，現在是要求關鍵指標的定量要強制揭露，到最後就要求全部強制揭露。這個要有規劃的過程，主管機關要引導，不然上市公司會覺得 ESG 很難做，或不知道怎麼做。

二、四大會計師事務所成立永續發展部門，幫忙做 TCFD 的諮詢等，這是逐步完善的過程，在衡量台灣 ESG 做的好不好，從微觀的部門是看企業/金融機構，但整個還是看政府部門，因為現在學術上已經有在研究 ESG 和 National Culture 之間的關係，而 Social 在 Supply Chain 這塊越來越重要，從學術上研究，對岸因為疫情的關係，Social 這部分開始越來越重要，還有國際供應鏈的問題，所以，除政府要求企業和金融機構之外，政府要自我要求才能完善法規上的一些問題，因為還是要由上至下，現在因為沒有立法，大部分企業都是自願性做，現在只能用 ESG engagement 就是用投資方要求上市公司去做，沒有就不投你，這是正面激勵的，但政府是上市公司沒有做就處罰，這對上市公司確實有成本。

三、中國是用綠色金融把一些不要或比較落後的產業去掉，拿環保標準和督察把落後產業去掉，從經濟學角度，總合供給大於總合需求，把剩餘供給去掉。台灣政府怎麼用 ESG 將經濟發展做結合，這個不是一件容易的事，這不只是金管會的問題，而是一個永續發展跨各部會的議題，但本案目前只能從金管會在管上市公司和產品這一塊進行探討。

- 邱教授顯比

今天的討論非常好，把意見加入，就會是很好的期末報告，為什

麼說資料庫應該由金管會指定 F4 來做，而不是證基會，因為資料庫建置要花很多錢，證基會財務上面也不是非常充裕，發展 ESG 資料庫還是需要有一些資源。

- **主席**

施羅德前陣子有一個 Environmental Stress Testing 的報告，MSCI 也有做，這資產管理領域中，用學術界常用的 VaR (Value at Risk) 去衡量金融機構的壓力測試，這在大型投資機構裡面比較沒問題，但 ESG 一開始若沒有影響到 Financial Risk 或 Return，有一些投資機構第一步都不想跨出去，尤其是比較小的投資機構，如果我們一直說 ESG 表現好的企業，Return 比較高，其實小型投資機構不會相信，會覺得一定要有 Methodology，舉例，可能大家覺得 Environmental Risk 量化是很困難的問題，但在 1965 年，也覺得 Market Risk 要量化很困難，但是最後得到諾貝爾獎。學術界正在研究 Climate Change 量化，而 Environmental Risk 外部性很高，氣候變化這是物理風險，如果企業要是沒有因應對策將會有轉型風險，轉型風險是必需由政府出一些政策來要求。

其實歐洲有很多法案是可以借鑑的，例如：可持續金融的行動法案，德國在參加 2019 年 12 月於西班牙馬德里舉辦的第 25 屆聯合國氣候變化大會（25TH Conference of the Parties；COP 25）後，由德國環境資源部發布「氣候行動法(Climate Action Law)」，在 2030 年前要將 1 公噸的碳價升至 30 歐元，並要求基金在投資時必須進行「碳中和」，若投資高碳產業的資產，必須買進碳配額進行「碳中和」，才可以投資相對應碳排放量的公司。

要怎麼做成一個平台是國際資金會來台灣進行購買我國基金的交易，當然還有一個很大的距離，但在這次供應鏈整個大轉變之下，

其實對台灣的供應鏈是有利的，像台積電之前的市值已經到世界前十，所以基本上很多機構投資人都認識台積電，但是在當地可能買不到台積電，而台積電在 ESG 是做的很好，所以是否可能有必要去國外掛牌一個 ESG 指數甚至是 ETF，若有政府部門做一些引導，協助國內投信拓展海外業務，亦可同步提供台灣的國際能見度。

- **巫董事長慧燕**

像 FTSE 在亞太區的總公司很努力把台灣推上國際，怎麼樣能把資源做整合，大家可集思廣義，提升台灣的能見度，讓台灣的國際化做的更好。政府也可考慮透過標案，提升台灣產業的升級和國際化。

- **主席**

巫董事長提到政府標案要區分 100%國內或 100%國外，那有沒有解呢。

- **巫董事長慧燕**

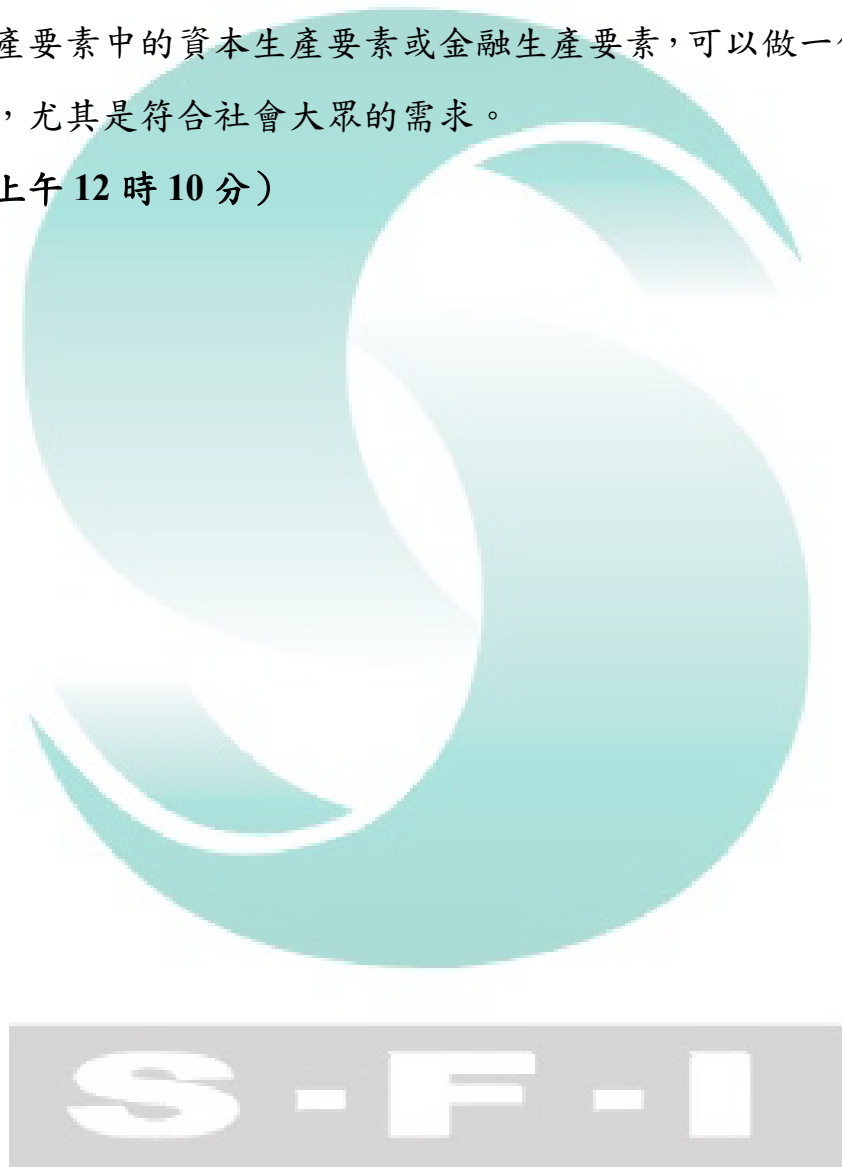
現在 PE 的部分，保險公司只能投資國內五加二產業或全部國外。保險公司外幣投資型保單投資台股最近央行開放可以，但還在討論是否除了國人外，能否含台灣居民。

- **主席**

幾位委員都表達非常寶貴的意見，我們再把報告做一個完善，最後也希望金管會參考報告的建議。亞州各國除日本以外，ESG 的起點比較差不多，有機會可以超前，永續的觀念跟台灣發展的趨勢上，價值觀是比較一致的，追求經濟發展，也要追求品質，日本很早關注永續發展，與其生活的價值觀是完全相符，當然我們也承認台灣中小企界在資源和能力上可能沒辦法一次做那麼多，所以，基本上台灣可以在指數或要求上做一些差異，可以引導他越來越好，而企業在做 ESG 跟他有多少能力和資源，還是有正向關係。


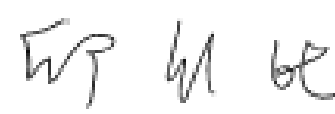




有些企業像可口可樂可以做很多因為資源很多，且自我期許要引領社會往前走，而台積電購買綠電也是一個引領的作用，補足政府資源的不足，大的企業都應該要有這種想法，最近風電和太陽能漲幅度的非常大，除政府因為小學冷氣要用太陽能以外，台積電也購買 20 年的綠電，使得企業整個供應鏈都跟上來，希望之後也有更多的產品，讓四大生產要素中的資本生產要素或金融生產要素，可以做一個更有效的配置，尤其是符合社會大眾的需求。

散會（上午 12 時 10 分）



資產管理人才培育與產業發展基金
「國際 ESG 商品發展之研究」座談會
簽到表

開會時間：民國 109 年 9 月 9 日（星期三）上午 10 時

出席人員姓名	簽到欄
台北大學 施懿宸副教授	
臺灣大學 邱顯比教授	
永豐投信 林弘立董事長	
元大投信 劉宗聖董事長	
施羅德投信 巫慧燕董事長	
富蘭克林華美投信 黃書明總經理	
證基會	