

2022-11

## ESG 評等機制發展有脈絡嗎？

特斯拉 (Tesla) 在 2022 年 5 月意外地被標準普爾 (S&P)500 ESG 指數除名，執行長馬斯克 (Elon Musk) 在 twitter 痛批 ESG (Environmental, Social & Governance) 是一場騙局，同時引發華爾街與矽谷諸多投資人附和，儼然形成一股反 ESG 的浪潮<sup>1</sup>。對於馬斯克的批評，標準普爾公司表示，特斯拉需要考慮的不能只是其對於環境友善的記錄，畢竟標準普爾的評分同時考量了種族歧視及工作條件的相關因素，以及該公司對於事故調查之因應方式等面向。換言之，特斯拉的產品對於環境有益，但公司對於員工與客戶所產生的影響，也是投資人所關切之重點，應一併兼顧<sup>2</sup>。值此同時，也有觀察家表示，近期與 ESG 概念相關的投資商品，經過三年多的資金流入後，2022 年起投資人也逐漸從資本市場中撤出資金；依據 Bloomberg Intelligence 之統計數據，5 月份 ESG 股票基金便流出了 20 餘億美元，是有史以來最大的現金回撤<sup>3</sup>。

為何在 ESG 受到全球重視之際，會產生不同的聲音？ESG 所關切者並非僅自身組織之興衰，而是同舟一命的全球永續問題，為何還會有人抱持懷疑的看法？問題並非出自 ESG 理念本身，而在於「評等/分(rating)的基準」。ESG 是近年來備受關注的永續議題，此項觀念首次問世始於 2004 年 1 月，時任聯合國秘書長科菲·安南(Kofi Atta Annan)致信邀請多位主要金融機構的 CEO 參與全球盟約 (Global Compact) 倡議，希望找到將 ESG 融入資本市場的方法。一年後，該倡議產出了《Who Cares Wins》報告，內文提及應當在資本市場中嵌入環境、社會和治理因素，如此將具有良好的商業意義，並能產生可持續的市場與更好的社會成果。此外，這份報告也多次強調，為了強化金融市場對於永續發展之貢獻，對於利害關係人 (stakeholders) 的利益必須重視與理解，更必須提升金融機構與投資人彼此間的信賴感，而 ESG 便是當中重要的鏈結。報告發布後，有二十家全球知名的投資公司首先表態支持，帶動企業與金融機構之關注，ESG 概念也不脛而走。值此同時，聯合國環境規劃署籌資倡議 (UNEP/Fi) 製作了所謂的“Freshfield 報告”，表明 ESG 問題與財務估值相關，上述二份報告也影響了聯合國後續在 2006 年發布的「責任投資原則」 (UN Principles for Responsible

<sup>1</sup> See Elon Musk Calls ESG ‘An Outrageous Scam’ After Tesla Was Removed From Index, available at <https://www.wsj.com/articles/elon-musk-calls-esg-an-outrageous-scam-after-tesla-was-removed-from-index-11652905289> (last visited 2022/6/5).

<sup>2</sup> See Elon Musk’s Next Target--The billionaire railed against E.S.G. after Tesla was dropped from a popular index., available at <https://www.nytimes.com/2022/05/19/business/dealbook/elon-musk-tesla-esg.html> (last visited 2022/6/6).

<sup>3</sup> See Anti-Green Blowback: ESG Funds Suffer Biggest Monthly Outflows on Record, available at <https://www.zerohedge.com/markets/anti-green-blowback-esg-funds-suffer-biggest-monthly-outflows-record> (last visited 2022/6/6).



銘傳大學金融科技學院/金融科技創新中心/ESG 專區

研究人員：李進生院長、謝文良顧問、李智仁執行長

網址：<https://reurl.cc/veVyrl> 電話：(03)350-7001#5384

Investment, PRI)<sup>4</sup>。

在 2006 年 4 月發布的第一版 PRI，起初全球僅 16 個國家響應；但在 2007 年便徵集到 190 個簽署者，並出版進度報告；直至 2008 年金融海嘯時期，PRI 更逆勢成長成為投資機構與企業關注的焦點。2009 年 1 月，世界主要的各證交所也依循 PRI 之意旨，與聯合國共同提出「永續證券交易所倡議」(Sustainable Stock Exchanges Initiative, SSEI)，期待能發展出更符合 ESG 之指數。2010 年，PRI 又加入了 50 多個新指標，提倡公司財報透明化，並嚴格落實反貪腐準則；到了 2013 年，世界各地已有越來越多的專業經理人與資產管理主管，認知到 ESG 與 PRI 之重要性，並積極運用在企業管理與投資組合上，甚至金融界的專業考試諸如特許財務分析師執照(CFA)，也逐步納入 PRI 作為測試內容，確保從業人員能夠明白相關的非財務投資考量<sup>5</sup>。由上觀之，ESG 之倡議精神與關注構面值得肯定，然究應如何真切認識 ESG 之經緯，或許應從其發展脈絡進行觀察：

#### 一、從負面表列到正面表列

ESG 的觀念看似在 2005 年的倡議中問世，然而類似的精神早在九〇年代便已出現，亦即「社會責任投資 (Socially Responsible Investment, SRI)」<sup>6</sup>。SRI 係為因應永續經濟發展而生，意指在投資過程中，除了傳統的財務指標外，應同時整合社會正義性與環境永續性等倫理性指標，搭配穩定利潤分配的持續性與社會貢獻度，讓投資產生財務性與社會性的雙重利益。然而，SRI 的觀念還可以再追溯到十九世紀初，彼時美國衛理教派開創退休養老基金時，便堅持排除販售或製造煙草、酒類或武器，以及經營博奕或從事不道德業務的公司<sup>6</sup>。此種道德投資的概念形成風氣，也帶動了投資人不再只追求金錢利潤，還必須將社會公義與環境正義等納入決策之投資思維，SRI 也應運而生。

觀諸道德投資概念，係採用負面表列(negative screening)的投資思維，亦即排除對於社會環境產生問題或傷害的企業，不列入投資選項之中；但進入到 SRI 或 ESG 的推動年代時，開始出現正面表列(positive screening)之投資呼籲，亦即投資人應選擇並投資在對社會有正面貢獻(或在 ESG 評分較高)的行業或企業。究竟應採用負面表列或正面表列，或者二者有整合併觀的可能與必要呢？依全球永續(亦有譯為可持續性)投資聯盟(Global Sustainable Investment Alliance, GSIA)在 2020 年 10 月所修訂的全球永續投資報告《Global Sustainable Investment Review 2020》(最初發表時間為 2012 年)中所歸納的 ESG 投資標準以觀<sup>7</sup>，正面表列(Best-in-class/positive screening)與負面表列(Negative/exclusionary screening)仍均屬當代常用於 ESG 投資之方法，甚至有整合併觀之趨勢。

#### 二、從財務資訊到非財務資訊

<sup>4</sup> See The Remarkable Rise Of ESG, available at <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/?sh=50be79d61695> (last visited 2022/6/7).

<sup>5</sup> 參閱黃一展觀點：ESG 成為趨勢·責任投資原則(PRI)對企業永續發展的影響，風傳媒，<https://www.storm.mg/article/3526540?mode=whole> (最後瀏覽日期:2022 年 6 月 7 日)。

<sup>6</sup> 參閱潘景華，「社會責任型投資」(SRI)在台灣發展之芻議，證券暨期貨月刊，22 卷 12 期，2004 年 12 月，24 頁。

<sup>7</sup> See Global Sustainable Investment Alliance, Global Sustainable Investment Review 2020, p.7(GSIA, 2021). 中文文獻可參閱李智仁，信託 2.0—信託於 ESG 之體現與實踐，月旦會計實務研究，52 期，2022 年 4 月，64-65 頁。



過往企業的發展偏重財務資訊例如本益比、股東權益報酬率或股價淨值比等資訊之揭露，然而，在 ESG 評等的趨勢下，投資人也逐漸側重企業非財務資訊之揭露，例如經營理念、價值主張、環境保護與員工保障等。非財務資訊之揭露，實際上有助於投資人關注企業的長期發展，也進一步能夠發掘該企業的真正價值。2020 年 1 月 2 日證交所及櫃買中心分別修正「上市公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法」與「上櫃公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法」，參考國際**非財務資訊揭露**趨勢，並強化風險評估與氣候變遷之相關揭露內容，修正重點包括：(一)將環境、社會及公司治理風險評估納入現行揭露規範中，並強化我國**非財務資訊關鍵績效指標**與管理之連結；(二)強化上櫃公司揭露氣候相關風險與機會之治理情況、實際及潛在與氣候相關之衝擊，並說明鑑別、評估與管理氣候相關風險之流程，以及用於評估與管理氣候相關議題之指標與目標暨落實目標情形。此外，金融監督管理委員會考量國際投資人及產業鏈日益重視環境、社會及治理(ESG)相關議題，為提醒企業重視 ESG 相關利害關係議題，並提供投資人決策有用之 ESG 資訊，參考國際相關準則(氣候相關財務揭露規範(TCFD)、美國永續會計準則委員會(SASB)發布之準則)，於 2020 年 8 月發布「公司治理 3.0-永續發展藍圖」，強化永續報告書揭露資訊，同時擴大永續報告書編製之公司範圍，要求實收資本額達 20 億元（目前為 50 億元以上）之上市櫃公司自 2023 年起應編製並申報永續報告書，持續強化我國上市櫃公司落實社會責任及提升**非財務資訊揭露**。對於財務資訊與非財務資訊之重視，不僅是 ESG 發展的重要脈絡，更是透過資本市場推動全球永續的良性力量。