

2022-09

ESG 評分差異性對 ESG 投資環境的影響

李錕、謝文良

ESG 內容涵蓋企業運作時對環境、社會、治理三大領域的責任，內容廣博多元，每個領域下可選擇的重點議題繁多複雜，欠缺一致的觀點和明確的定義。企業對 ESG 執行成效更難以客觀認定，目前的作法是依賴第三方機構(非企業方、非投資方且受到市場認證的 ESG 評分機構)提出對企業 ESG 執行績效評分。在 ESG 重要性逐漸提升之下，主管機關要求金融機構以 ESG 為標準來選擇放款對象或投資標的，銀行和投資公司也將依賴第三方評分機構的 ESG 評分來建構產品策略和投資策略，ESG 評分將成為現代金融的基礎建設之一，對市場的影響也日漸深遠。

根據 Berg et al. (2019)¹ 的研究顯示，不同的評等機構對同一企業的 ESG 評分存在很大的差異，一家企業可能在 A 評等中得到高分，但卻被另一份評等判斷為 ESG 末段班。ESG 評等不一致，會造成幾個不好的後果：首先，企業的 ESG 表現無法有效反映於股票價格，因為評分機構給予公司評分時的參考基準不一，不一致的評分將會分散投資人對 ESG 的偏好投資。其次，無法激勵企業對 ESG 發展及投入，因為企業從評等公司收到不一致的訊息，不清楚那些活動受市場認可並增進股價，就無法按 ESG 評分來改善其 ESG 活動。最後，不一致的評分形成實證研究的挑戰，採用不同的評分會得到不同的研究結果。

台灣市場現仍處於 ESG 成長初期階段，各家評分機構皆以內部設定的評分標準對台灣上市櫃公司評分，各家的議題和評分項目彼此差距甚大，受評公司的數量也明顯不足。基礎建設未臻堪用，終會導致前述的結果，使 ESG 的觀念無法達到實際的成果。本文報導不同評等機構在台灣市場上的評分差異。

本文分析三家評等機構對台灣企業的 ESG 評分差異，三家評等機構為外國評等機構 RebecoSAM、Sustainalytics，以及台灣業者群益投信。在三家機構的

¹ Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2019). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings (pp. 1-42). Cambridge, MA, USA: MIT Sloan School of Management.



共同樣本中，相關性皆為正向，評分相關程度最高的是群益和 RobecoSAM，相關係數達到 0.51，群益與 Sustainalytics 的相關程度最低，僅有 0.28。

透過計算產業內的平均絕對偏差(MAD)，可以得知三家評分機構在評分台灣哪些產業時，分數差異較為明顯，產業內公司如果出現較大的平均絕對偏差，可能是個別公司的 ESG 表現原因所致。在群益評分中，汽車零組件、運輸、硬體代工製造的 MAD 最大，而在 RobecoSAM 中，MAD 最大的產業卻是電信服務、金融和零售物流，在 Sustainalytics 中，產業內 ESG 分數離散度最大的為工業機械製品、積體電路設計和能源原物料。此結果顯示，即使針對同一產業做 ESG 評分，三家評分機構的共識並不強。

由於相關係數僅顯示兩個機構分數之間的一般相關程度，本研究也關注極端評分的共通程度，將共同樣本依各家評分劃分為五級距，觀察在各家評分中最優 20%的重疊程度，以及最差 20%的重疊公司。經過比對後，在 241 家共同樣本公司中，只有八家公司被三家評分機構同時選入前 20%中，更僅有四家公司被三家評分機構一起納入各自機構排名最後 20%中。換言之，被群益評為 ESG 前段班的企業，很少也同時被 RobecoSAM 評為優等生。受評極端分數僅有如此少量的公司重疊，顯示三家機構 ESG 評分的一致性不高。最後以魏克生符號檢定檢驗樣本間的差異，結果顯示評分機構兩兩之間的分數具顯著差異，驗證了先前的數據發現。

台灣企業 ESG 評分在不同評等機構出現明顯差異，對於未來台灣 ESG 的發展會有不利的影響，尤其是依賴 ESG 評分建構投資組合的機構投資人，以及有心投入資源在 ESG 的企業。投資單位會因為評等機構的不一致評分，無法選擇到 ESG 績效優良的公司，將資金真正的投入到 ESG 優良的公司；而企業設想以投入 ESG 獲得更高的 ESG 評分排名，但得到的評分在不同評等機構間歧異甚大，可能減損公司投入 ESG 的決心。