

## 本月專題

# ESG 的許諾與失落

謝智宸<sup>1</sup>

### 摘要

無疑地，近年來在財金界最熱門的議題無非“ESG”。三個英文字的縮寫分別代表環境保護(environmental, E)、社會責任(social, S)以及公司治理(governance, G)，投資者若厭惡企業不重視甚至破壞環境、性別及族群歧視、輕視侵犯勞工權益，則選擇投資標的不再僅審視其傳統的財務三表，ESG 報告書更是重要的揭露資訊。隨者氣候議題愈受關注及資本配置更合理及有效的要求，ESG 資本規模擴增顯著，全球投顧業宣稱所管理的超過三分之一總值達 35 兆美元資產組合內含 ESG 或部分成分<sup>2</sup>，ESG 的術語不僅在財金圈甚至整個社會，大家幾乎均能朗朗上口。

然而受矚目、受期待的議題總是伴隨爭議與質疑，ESG 自無例外，更由於其攸關投資大眾的權益及氣候議題解決的期待，愛深責切地檢討和精進的聲浪與行動方興未艾。本文試圖從一般大眾易懂而非財金專業的角度與觀點闡述 ESG 自神桌失落的緣由，以及肩負淨零重責大任的 ESG 應如何給人類和地球一個值得信賴的許諾。

## 一、前言

管理學上著名的馬斯洛需求層次理論(Maslow's hierarchy of needs)<sup>3</sup>，人必先求溫飽而後有安全、感情及尊重等逐級層次的需求，至終而有自我實現的慾望。工業革命後人類歷經百多年的社經環境包括科技及管理功能與理念的進化，企業的經營從自利主義下追求股東最大報酬之殆無疑義目的，漸次提升層次至利他主

<sup>1</sup> 財團法人台灣綜合研究院 研究員

<sup>2</sup> “Three letters that won't save the planet”, The Economist, Jul 21st 2022

<sup>3</sup> <https://zh.wikipedia.org/zh-tw/%E9%9C%80%E6%B1%82%E5%B1%82%E6%AC%A1%E7%90%86%E8%AE%BA>

義的兼顧社會責任、生態環境以及企業中人與事治理的公平與和諧等，可說是馬斯洛理論的具體實踐。

目前國際上對於 ESG 尚無統一的定義，但一般描述大致如下：

### (一) Environmental(環境)

應對實質環境問題(physical environment)可能為企業及其供應鏈廠商、消費者、利害關係人(社區、社群)帶來的衝擊與風險。所謂實質環境問題包括氣候變遷、溫室氣體(GHG)、空氣污染(non-GHG)、水及汙水管理、廢棄物及有害物質管理(循環再利用)、生物多樣性與生態(復育)等。

### (二) Social(社會)

應對企業營運活動對於員工、消費者及企業營運所在社區可能造成的社會衝擊與其伴隨的風險。包括勞動準則(工作環境、勞工、童工與多元性別等)、健康與安全、社區參與(種族與宗教多樣與兼容)、社區關係與經濟貢獻、產品與服務屬性。

### (三) Governance(公司治理)

評估公司決策品質與時程、治理架構以及權責分配對於社會正向的影響並減少風險。包括企業倫理、資料安全、資本配置、供應鏈管理、治理架構與管理及誘因機制、治理政策(立場與主張)及對外揭示等。

自 2005 年 ESG 首度出現在財經界並成為術語以來，其所代表的財富迄今持續呈現穩定成長，且自 2019 年迄今，在網路上搜尋 ESG 關鍵字<sup>4</sup>的次數增加了五倍。根據紐約著名的治理與當責研究所(Governance & Accountability Institute, GAI)的分析報告<sup>5</sup>顯示，過去 10 年間全球各主要上市公司出版永續報告書的比重有逐年顯著增加的趨勢，2020 報告年度已有 92% 的標準普爾 S&P 500 及 70% 的羅素 Russell 1000 所涵括的企業提出永續發展的相關報告書，而 10 年前僅僅有 20% 的 S&P 500 企業提出永續報告或

<sup>4</sup> 包括現在已較少使用的“CSR”

<sup>5</sup> Sustainability reporting in focus, G&A Institute, 2021.

碳揭露。且愈來愈多的企業會參酌最新的報告架構與標準例如 GRI<sup>6</sup>、SASB<sup>7</sup>、TCFD<sup>8</sup> 等，並連結聯合國永續發展目標(SDGs)和碳揭露專案 (Carbon Disclosure Project, CDP) 的報告準則。

根據全球知名資本市場與基金的權威評級機構晨星公司(Morningstar)的統計及分析，全球資本投資永續基金從 2018 年的 50 億美元增至 2020 年的 500 億美元，2021 年甚至達到近 700 億美元；2022 年第一季 870 億美元，第二季則減少為 330 億美元<sup>9</sup>。截至今(2022)年上半年止，全球永續資產總額約 2.5 兆美元，較第一季減少約 13.3%，然仍優於全球市場資產總額下跌的 14.6%。由於永續概念投資的蓬勃發展，誘使更多的投資者、金融機構以及企業參加全球眾多以永續之名結合的聯盟和組織，例如 GFANZ<sup>10</sup>、GSIA<sup>11</sup>、UNPRI<sup>12</sup>和 IIGCC<sup>13</sup>.....等，並承諾將抑低自身以及投資組合的碳排放以善盡氣候責任。

由於 ESG 資產相關商品在全球市場上廣受青睞，相對亦遭逢更多的檢視甚至質疑。早於 2001 年美國證券交易委員會(SEC)即對於共同基金(mutual fund)冠以特定名稱以爭取投資者認同進而提升基金募集績效的現象，特別訂定所謂“命名法則”<sup>14</sup>(name rule)的規範。晚近，由於金融商品益趨多樣化，包括「指數股票型基金」(ETF)在內，眾多金融商品及資產組合冠以“綠色”、“社會責任”、“永續”等命名，然而更多命名以“價值”、“成長”、“價值成長”等更隱晦的方式規避命名法則的規範。

職是之故，對上述漸呈混淆與失序的金融商品市場議題，由於攸關未來全球能源轉型及淨零大業之成敗，值得各界關注與導正。

---

6 Global Reporting Initiative, 全球報告倡議組織

7 Sustainability Accounting Standards Board, 永續會計準則委員會

8 Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 氣候相關財務揭露工作小組

9 “Global Sustainable Fund Flows: Q2 2022 in Review,” Morningstar Manager Research, July 28, 2022

10 格拉斯哥淨零金融聯盟(Glasgow Financial Alliance for Net Zero)

11 全球永續投資聯盟(Global Sustainable Investment Alliance)

12 聯合國責任投資原則組織(Principles for Responsible Investment)

13 氣候變遷機構投資者聯盟(The Institutional Investors Group on Climate Change)

14 必須投資至少 80%的資金於所冠名稱所代表的概念，例如新興產業基金、公用事業基金、拉丁美洲新興市場基金.....等

## 二、ESG 的失落

ESG 雖逐漸受到大眾的關注與青睞，但對 ESG 的質疑與責難卻不免也接踵而來。永續指標的認定與評等常令世人觀念混淆，今年 5 月 S&P 以該公司缺乏低碳策略及在工作條件與族群關係方面的企業常規具爭議性為由，將電動車大廠特斯拉公司(Tesla)剔除於其 ESG 版本之 S&P 500 指數之外<sup>15</sup>，但同時讓石油業巨擘艾克森美孚公司(ExxonMobil)繼續納入標普 500 指數的成分股。S&P 忽略了一般大眾認為 Tesla 在運具電動化的淨零技術應用與推廣在全球有舉足輕重的貢獻，其在資本市場的籌資吸引力及獲利能力似乎也未受此 ESG 評等的影響；而 ExxonMobil 卻是公認的排碳大戶，反而社會大眾很難將其與 ESG 概念相結合。然而事實卻可能是 ESG 多面向目標之間的權重如何抉擇的問題，例如煤礦業的關廠雖有益於減排，但對於企業員工及其上下游利害關係者的工作權甚至生計可能造成很大的傷害，而造成社會層面的衝擊；開發風力發電的再生能源業，雖提供了零碳排電力由有助於淨零轉型，卻可能對環境與生態造成永久的改變<sup>16</sup>。

除了與一般大眾的認知差距外，根據麥肯錫顧問公司的研究與分析<sup>17</sup>，這些質疑與責難可分成四類：

### (一)ESG 分散了企業對於營利活動的專注

企業經營的目的是為股東追求最大利潤，直到半個世紀前傅利曼(Milton Friedman)在紐約時報雜誌上撰述的一篇企業實現社會責任可以增進其獲利的文章<sup>18</sup>後，世人才對企業經營與社會責任有了另外一種思維，企業可以經由公關活動或宣傳其對於 ESG 之推動或目標達成，以滿足投資者、消費者以及員工的期盼，亦即 ESG 有助於企業形象的提升，是企業獲利的一項附加但非必要的策略。而 ESG 評等機構摩根士丹利資本國際公司(MSCI, 大摩)在 2021 年的調查結果也證實，該年大多數氣候發言權投票<sup>19</sup>(58%)是一

<sup>15</sup> <https://www.cnn.com/2022/05/18/why-tesla-was-kicked-out-of-the-sp-500s-esg-index.html>

<sup>16</sup> ESG should be boiled down to one simple measure: emissions, The Economist, JUL 23RD 2022

<sup>17</sup> <https://www.mckinsey.com/capabilities/sustainability/our-insights/does-esg-really-matter-and-why>

<sup>18</sup>“The social responsibility of business to increase its profits,” New York Times Magazine, September 13, 1970.

<sup>19</sup> 我國較熟悉的用語為「永續投資投票」



次性事件，只有 24%的投票會進行年度追蹤，也顯示投資者對氣候責任可能會分散企業營運的注意力甚至淪為漂綠的擔憂。

此外，根據 2021 年全球知名的艾德曼公關公司(Edelman)的調查報告<sup>20</sup>顯示，有 3/4 的機構投資人並不相信對於企業所宣稱的遵循並達成 ESG、尊重多樣性、平等與包容的承諾。

## (二)由於 ESG 在本質上定義困難，所以基本是不可行的

相對於傳統的企業經營評價，無論是營收、利潤、盈餘都有客觀且公認的財務及會計準則可以依循；但 ESG 不僅難以有一個統一的定義與標準，且對於衡量的尺度也有不同的觀點，尤其在面對不同的消費者、投資者以及其他利害關係者各自對於環境、社會以及公司治理等價值之間有不同的抵換(trade-off)權重，很難同時達到滿足。

## (三)ESG 除了難以訂定主要績效指標(KPI)外，在至少可以得到多數人認同的程度下，也尚未發展出客觀量測的方法與標準

ESG 的評等與量測向來是一個很重要但很也具分歧性議題，不同的評等標準、指標設計、權值或權重以及所引用的數據資料庫，有可能導致截然不同的評量及評等結果。一份著名的研究報告指出<sup>21</sup>，標準普爾(S&P)與穆迪(Moody's)兩家機構對傳統以財會績效為基礎之企業信用評等指標與評估準則有 99%的相關性；但若將目前全球六家<sup>22</sup>較知名的 ESG 評等機構的評估方法與標準比較，其平均相關性卻僅有 54%，兩兩比較的相關性譜距甚至闊達 38%至 71%之距。尤有甚者，即使如全球報告倡議組織 (Global Reporting Initiative, GRI)及永續發展會計準則委員會 (Sustainability Accounting Standards Board, SASB)這兩家主流 ESG 準則制訂及評等機構，在量測同一企業的不同 ESG 項目，也出現截然不同的結果。例如在「員工教育訓練」項目，GRI 採「投入金額」而 SASB 以「訓練時數」為量測依

<sup>20</sup> Special report: Institutional investors, Edelman Trust Barometer, 2021.

<sup>21</sup> Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings, Review of Finance, updated April 26, 2022.

<sup>22</sup> Kinder, Lydenberg, and Domini (KLD), Sustainalytics, Moody's ESG (Vigeo-Eiris), S&P Global (RobecoSAM), Refinitiv (Asset4), and MSCI.

據，且在構成上一層的指標中也佔有不同的權重，更遑論使用的計量方法也各有獨特性，出現不同的評等結果實屬必然<sup>23</sup>；而在勞動規範與勞資關係的評估中，有些注重公司在職員工的轉換率(turnover rate)，而有些甚至經由 LinkedIn 中對於勞動爭議或勞資關係抱怨成案的件數做為引用之數據。

主流機構尚且如此，全球更多的基金及債券經理投顧商，設計更多樣的評估及評等原則以包裝資產組合達到行銷的目的；此外，國際間包括我國目前眾多的 ESG 相關評比及競賽<sup>24</sup>，因多數採用自行設計的綜合指標及評等方法，所造成的差異性以及常被質疑的結果可想而知。

#### (四)即便 ESG 績效可以被量測，其結果與企業營運的財務績效亦無顯著的相關性

而即使存在正相關，也不必然是因果關係，而可能有其他的因素使然<sup>25</sup>。例如科技業及輕資產(asset-light)運營公司<sup>26</sup>因具相對較少的碳資產與碳足跡，故常具 ESG 評等的優勢，若屬這類產業的企業財務表現佳，也並不足以解釋是因為較少碳足跡之故。許多關於 ESG 投資基金及債券績效之研究均顯示，在美國及其他已開發經濟體，ESG 評等較佳的基金績效確實優於評等落後者(約 3%年報酬率<sup>27</sup>)，然仔細分析結果發現，績效較優 ESG 評等項目中高達四分之三屬於「品質衡量(quality metrics)」，包括高收益、謹慎投資等，而「品質」在投資圈內長久以來本來就被公認是投資組合高獲利的主要因素之一。

除了上述質疑外，近來的烏俄戰爭及其所引起的能源短缺問題，使得許多大型能源供應商投入替代性(藉名暫時性)化石能源投資與開採，空前獲利

<sup>23</sup> 筆者在本策略月報三月份專題「淺談評量淨零目標達成準備與否之評比及其啟示」一文中，對於 KPMG 之 NZRI 評估方法之各階層分類與細項指標與權重有所介紹與說明，讀者可顯見其主觀與獨特性。另該文之第 24 註腳提及之各項指標方法亦各具各自的獨特性。

<sup>24</sup> 例如「天下永續公民獎」、DJSI 道瓊永續指數、TCSA 企業永續報告獎、AREA 亞洲企業社會責任獎...等

<sup>25</sup> “ESG outperformance narrative ‘is flawed,’ new research shows,” Financial Times, May 3, 2021

<sup>26</sup> 係指將產品製造和零售分銷業務外包，自身則集中於設計開發和市場推廣等業務，即微笑曲線兩側產業

<sup>27</sup> <https://www.bestexecution.net/everything-is-not-what-it-seems/>

致使財務表現奇佳<sup>28</sup>，再度引發對於 ESG 評等的質疑與檢討，擔憂殃及已逐漸建立全球協力的淨零行動與風潮。

SEC 於今年三月提出一項具爭議性的新規則<sup>29</sup>，強制要求在美國上市的企業必須揭露其直接排放量(scope 1)、間接溫室氣體排放量(scope 2)以及非屬自有或可支配控制之排放源所產生之排放量(scope 3)，理由是投資者需要碳排放數據來做明智的決策，但企業團體認為該規則過於繁瑣且成本高昂而表態反對<sup>30</sup>。稍早美國大法官會議決定限制環境保護署監管溫室氣體排放的權力<sup>31</sup>，引起了其後也將對聯邦其他機構的有關氣候監理權力限制的聯想，使得 SEC 這項行動有了不確定性。然而更嚴苛檢視的目的在於，促使在資本市場能夠充分反映永續報告書將外部性內部化並且有心降低氣候風險的企業，得以取得較低成本的資金以實現真正有利於減緩氣候風險的經營活動。

針對 ESG 揭露尤其是投資機構所提出的 ESG 聲明，其準確性議題因受到經濟情勢不穩定的大環境影響，因而受到格外的注目與監管機構的審查<sup>32</sup>。今年 3 月 SEC 成立了氣候和 ESG 工作小組<sup>33</sup>，被明確授權主動識別與 ESG 相關的不當行為，特別包括與 ESG 揭露內容中涉嫌欺詐的不當行為，亦即「漂綠(greenwashing)」。此外，ESG 相關資本商品之所以暢銷可以概分為兩個原因，第一是年輕世代對於環境以及社會議題越來越關切，除了本身自職場退休是發生在幾十年之後，相較年長者更容易意識到暴露於氣候變遷的風險影響；其次為基金與債券投顧透過永續成份股的銷售，可以解決近 20 年來手續費停滯成長的困境，永續債券為基金經理者提供了「綠色紅利」，這幾年透過綠色紅利提供的手續費年成長 0.61%，看似非顯著但卻高於傳統基金代銷費用成長率的 50%，但這個因素也難免促使了當前漂

<sup>28</sup> 即所謂順風車(tailwind)效益，故而有應課徵暴利稅(windgall tax)的呼籲

<sup>29</sup> Release Nos. 33-11042, 34-94478, File No. S7-10-22,

<sup>30</sup> 也有退而求其次者，主張範疇三排放量應屬自願性揭露

<sup>31</sup> <https://reurl.cc/m35o7G>

<sup>32</sup> <https://www.assent.com/blog/sec-esg-comments/>

<sup>33</sup> <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42>

綠動機的瀰漫。

### 三、ESG 與漂綠 (Greenwashing)

和前述 ESG 一般，目前國際上對於「漂綠」(Greenwashing)也尚無統一的定義，SEC 對於「漂綠」的敘述<sup>34</sup>為：

「漂綠是誇大產品或服務在有關環境和永續性因素考量和表現的行為。從事漂綠的基金和投顧可能會誇大或過分陳述其所投資的產品或服務中所考慮的有關環境和永續發展的實踐或因素，其型塑或行銷自己的方式將使得投資人難以將其與真正使用環境和永續發展策略的基金和投顧區分開來。」

除了基金和投顧外，其他實體或專業人士也可能從事漂綠活動，例如一般企業可能會誇大或過分陳述其產品或服務在環境和永續性方面的貢獻，或者對採取環境或永續發展行動提出未經證實的聲明，以遂行其不同目的的企圖。

即使世界知名的德意志銀行附屬機構德國資產管理公司(DWS)，今年 5 月也因其所發行的永續相關基金誇大 ESG 作為而有漂綠的嫌疑，恐涉嫌誤導投資人而招致德國檢方發動搜索<sup>35</sup>；9 月 15 日來自彭博新能源財經新聞報導<sup>36</sup>，美國國會得到來自艾克森美孚(ExxonMobil)、雪佛龍(Chevron)、殼牌(Shell)和英國石油(BP)等多家石油業巨擘企業的內部文件顯示，大型石油公司的氣候承諾依賴於「未經證實的技術或財務資訊」、「會計竅門」和「誤導性語言」以掩蓋現實，報導內容中引述這些內部文件內容，赤裸裸地揭露這些指標性大企業利用永續報告欲達成的真正意圖—漂綠。而英國的金融行為監理總署(Financial Conduct Authority)也在近日宣布將制訂一系列規則<sup>37</sup>，最快將於 2024 年中實施，以監管並導正英國金融機構在 ESG 宣告行為氾濫的現象，其目的除了保護投資人外，也擔憂漂綠行為的氾濫將逐漸侵蝕投資人對於綠色金融市場機制的信任，甚至裹足不前進而減緩了淨零所需資金籌措的進度與規模，成為淨零路徑上的絆腳石。

<sup>34</sup> <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/greenwashing>

<sup>35</sup>

<https://www.wsj.com/articles/deutsche-bank-dws-offices-in-frankfurt-searched-over-greenwashing-claims-11654004574>

<sup>36</sup> Congress Committee Says Documents Show Big Oil Greenwashing (1), <https://www.bnef.com/news/1082325?>

<sup>37</sup> FCA proposes new rules to tackle greenwashing, Financial Conduct Authority Press Releases 25/10/2022



ESG 評等表現與其財務及獲利表現之間的關係備受質疑，一家企業可以輕易地透過將骯髒、污染的資產銷售給另一家公司而獲得較高評價的 ESG 等級，但可能無需經過類似如碳洩漏發生可能的檢視及審查。除了上述美國國會主動打及漂綠外，行政部門也不遑多讓，今年 5 月美國 SEC 開罰了第一件被指控漂綠的紐約梅隆銀行(BNY Mellon)150 萬美元的案件<sup>38</sup>，高盛銀行也揭露了 SEC 正在檢查所有管理資產規模大於七億兩千五百萬美元的專案。

此外 ESG 也存在一個迷思，即企業的永續報告書內含所謂的內部碳定價 (Internal Carbon Pricing, ICP) 的宣告及行動，除了助長降低或延緩官方制定較嚴苛且強制性碳定價政策與制度的動機，且對於溫室氣體減排的及時性與有效性造成了影響，且很多 ICP 難以避免啟人以漂綠的疑竇。

溫室氣體排放揭露應是最公正、最明確也是最客觀的方式，企業的永續報告書應依據相關指引計算且經過第三方驗證，報告及揭露其範疇一、範疇二、及範疇三的溫室氣體排放量，另外再根據明確且公正的方法學(SBTi)預測排放趨勢及未來將採取減量的技術與作為，設定各期減排目標與承諾，經由各年度出版的永續報告書作逐年或逐期的追蹤與檢討，如此才能彰顯其對於當前最值得關切的全球氣候暖化問題的責任。

#### 四、ESG 的承諾與願景

企業經營的外部性績效從 CSR 到 ESG 一路走來，都在印證一個事實，即企業經營不再以私利為出發點，無論基於道德層面需服膺社會責任抑或基於品牌行銷以滿足利害關係人環境社會意識。當前全球氣候危機迫在眉梢，每年因極端氣候所造成的生命財產損失難以估計，若僅依賴各國政府、國際組織等公部門的政策與策略措施執行減緩與調適行動，不僅力有未逮且緩不濟急。全球經濟活動的主體—企業主及受雇員工以及最重要者廣大的投資大眾，又必然是當前及未來氣候災害的受難者，ESG 尤其是環境保護的“E”，將是全體地球村公民責無旁貸的責任。

<sup>38</sup> <https://www.ft.com/content/ff0097c4-3f1c-49d8-8189-153fc56aeeb3>

由於 ESG 揭露的標準化仍處於進化(evolving)階段，企業和基金經理者透過尚未定型的流程來衡量與傳達(報告)事業經營的環境、社會和治理(ESG)足跡，以贏得社會大眾包括投資者、政府及其他利害關係人的信任。對於事業經營者而言，成功完成 ESG 報告可能是一個艱鉅的工程，但對於消費者而言，並非都理解所揭露各項信息的意義，或者這些信息的表達值不值得信任。

如前所述，由於對於 ESG 存在的各項缺失，各主要國際組織、機構及國家政府間，正協力朝向修正與整合的方向，目的非創造一體適用，而是建立因地制宜<sup>39</sup>、因產業而權宜<sup>40</sup>但可以共同審視的標準，並且，主要重點都放在氣候相關的揭露，以及企業內部對於碳治理的合理性，例如內部碳定價。

碳定價無論是總量管制與排放交易，抑或有效的碳稅，是被公認為最有效的 GHG 管制與管理工具，也是提供新創淨零技術發展有效的市場工具。但大多數企業在 ESG 報告中所揭示之內部碳定價(ICP)，不但低於其減排策略及減少氣候風險所需的影子稅(shadow tax)，更遑論具體執行機制的付之闕如，即便有詳細描述規劃與執行方式，還須確保每年執行的成效能夠被投資者及利害關係人檢視與監督與追蹤<sup>41</sup>，並提出檢討與改進。即便企業 ESG 報告書都有詳細的碳定價策略，亦不應成為碳定價法令延遲甚至怠慢的藉口，後者才是確保一國 GHG 減量至淨零最重要關鍵。畢竟目前全球實施碳定價的排放量覆蓋率還僅 23%，還需付出更多的努力。

ICP 最核心的目的，是藉由內部所訂定的碳排成本，落實於各層級的經營決策考量中，由於無法反映真實貨幣價值於三類財報上，故無論成本或效益皆屬內部計價，用於內部經營績評估與績效考核的一項依據。但也因此，ICP 近來也被運作成有漂綠的嫌疑，經常被大企業宣傳作為其在履行 ESG 的重要策略甚至績效。

<sup>39</sup> 各國家、區域社經條件的差異

<sup>40</sup> 非財務性揭露僅需針對對於該產業有實質性影響的活動

<sup>41</sup> 自願性揭露並無強制追蹤機制，尤其在資料與項目的一致性方面。無追蹤機制的缺失可舉例我國綠建築標章制度，取得標章認證可以獲得建築容積獎勵，後續並無追蹤其節能與綠化的執行作為與績效，但一次性的容積獎勵卻無法回收。

三大會計財務報表，即「綜合損益表」、「資產負債表」及「現金流量表」是企業向投資人展示企業經營狀態最清楚及最客觀的方式，所有企業經營狀態都將在各財務報表中得到充分揭露，也避免了模糊主觀的道德與政治判斷，ESG 各構面的永續揭露應該要朝向這樣的方向。誠然，強制性的碳定價政策，透過總量管制排放交易或課徵有效碳稅的政策工具，才能真正將外部成本內部化，甚至可以將績效反映在現行的三大會計財務報表中，各國國際機構與政府應積極推動。

## 五、結論與重要啟示

- (一) 資產管理業或許可以將其商品針對不同客戶的需求予以客製化，將環境、社會及公司治理三個構面分別獨立，且若強調此類投資組合的外部性及其對永續發展的價值，就不應誤導投資者過度關注其財務面上的投資報酬。全球一致的淨零行動已迫在眉睫，創新淨零技術的研發與應用似應脫離傳統的全球經濟與貿易運行思維，氣候災難屬全球範疇，不應再過度強調個別廠商、國家或經濟體的成本效益，而應以地球村的觀點共同協力避免共患難進而創造共存共榮。
- (二) 將 ESG 揭露便捷化(streamlining)應是未來不可擋的趨勢，其更有針對性也將較可兼顧企業經營特性及所在地社經條件，例如開發中國家的製造業，應該較著重於 GHG 減排的 E 構面，由於社經條件與政治體制，其在 S 與 G 的策略擬定與成效將受到限制；而對於化石能源煉製業及石化原料業，由於產業規模及原料及產品轉型的需求大，在轉型正義的面向上，反而應更加著墨在 S 與 G。此外，即使在 G7 國家例如法國與日本，由於工作倫理與工時規定的大相逕庭<sup>42</sup>，在 G 構面的比較基準亦受到限制，在跨國資本市場的相關評等比較上，即凸顯其因地制宜的必要性。

<sup>42</sup> 法國法定工時為每周 35 小時且鮮有加班，日本則為不超過 40 小時然加班為普遍的常態。法國常為勞動條件的變更而罷工抗議，日本則僅視過勞致死事件為「遺憾」

(三)京都議定書時期的清潔發展機制(CDM)<sup>43</sup>，由於有嚴謹的溫室氣體減量方法學，包括基線方法及監測方法都經由公開透明的審查及諮議後才得以成為可以應用的減量方法，全球引用該方法學創造減碳信用者，必須證明在執行地區的法律及社經條件下，該方法學執行的減量專案具備「額外性(additionality)」<sup>44</sup>。例如在幅員廣大人口密度低的非洲大部分地區，開發屋頂型再生能源發電可能不具減量的額外性，因為大型化石能源發電機組需要布建電網及相關輸配電的設備，不但成本高且曠日廢時。ESG 評估和評等應該可以有額外性的相關機制的設計，可以避免部分混淆甚至漂綠的動機。例如在一個積極推動再生能源發展及提供高經濟誘因的國家，發電業者及提供金援的金融業和資產管理投顧，應該趨之若鶩增加此類的投資組合，而非其主動推動並善盡環境責任與義務吧？電動車基礎建設的投資也有類似經濟效益。然在淨零創新技術領域，如綠氫、碳捕存/利用、海洋能、地熱甚至先進的核能發電技術(如小型模組化電廠及核融合技術等)等，即使有被承諾(promising)的未來但也絕非垂手可得(low-hanging fruits)，此類創新所需的研發技術、人才及示範設施的建設均需大額且持續不斷的資金投入，相關基金、債券及放貸提供和投資者方才符合 ESG 精神。

(四)誠然金融機構宣示服膺赤道原則、聯合國「責任銀行原則 (Principles for Responsible Banking, PRB)」<sup>45</sup>，若能更進一步揭示如房地產業的放貸原則及評估方法<sup>44</sup>，則可強化 ESG 的信用與評等。例如揭示土地與建築物開發的評估準則，非僅依據其財務及投資效益可行性以及是否通過環境影響相關審查而已，是否有其他的替代方案<sup>45</sup>可以減少難減產業產品鋼鐵及水泥的需求，以提供更佳的貸款條件並和政府配合的獎勵措施<sup>46</sup>結合作為誘因，若能促成落實建物補強案例，將是淨零行動中屬「行為改變」的最佳示範。

<sup>43</sup> 在我國為「溫室氣體抵換專案」

<sup>44</sup> 我國金管會已預告修正「公開發行公司年報應行記載事項準則」(預告期間 110 年 10 月 13 日至 11 月 11 日)，增訂 ESG 資訊揭露揭露指引，但在環境方面，僅要求揭露溫室氣體排放量、用水量、廢棄物等量化資訊

<sup>45</sup> 例如以老舊建築的建物耐震補強代替全面拆除重建

<sup>46</sup> 內政部營建署 2019 年起提供耐震階段性補強補助經費，每件最高補助 450 萬元



(五)國內為推動企業朝向減碳與永續發展，並配合國家 2050 淨零碳排目標，金管會已訂定上市櫃公司溫室氣體盤查資訊揭露時程，除供企業遵循及訂定減碳策略與目標外，並企圖透過上市櫃公司串聯供應鏈，共同邁向及構建低碳經濟。金管會所訂時程為，2027 年全體上市櫃公司應完成「溫室氣體盤查且與財務報表範圍一致」，2029 年則應完成「溫室氣體查證且與財務報表範圍一致」。此外，政府有意藉由推動公債的多元發展，鼓勵政府或地方政府發行 ESG 債券<sup>47</sup>。ESG 公債立意雖良善，然應避免本文前述 ESG 失落與漂綠陷阱，反而應可藉此樹立良善典範，引領私部門 ESG 朝向健康及真正永續方向發展。此外，我國亦應順應國際趨勢，當前氣候災害頻傳影響人類生命、生活甚鉅，企業的外部性更應側重於氣候與環境相關的影響與因應，例如責成金融機構對投融资部位的碳盤查、氣候揭露及對風險與商機的評估，及對其淨零承諾可行性審視(SBTi)及成效追蹤、低碳策略規劃等，驅動融資企業低碳轉型以協助我國社會轉型至零碳經濟至關重要。畢竟，對於投資大眾及其他利害關係者而言，所在乎的不僅是企業獲利，更重要的是我們生活與生命所依賴的地球環境與安全。至於“S”與“G”則作為補充式(supplement)揭露。

(六)政府相關預算不足以支應未來淨零活動之全部資金需求，而必須引進民間資金。我國難減部門<sup>48</sup>廠商多為國營企業及其轉投資子公司<sup>49</sup>，除非民營化，否則將受限於政府預算法規規範，必須在投資預算編列相關規定上鬆綁，以避免未來低碳及淨零技術研發投資成本效益的不確定及難以估計，影響預算的審核。且即便通過預算，過大的歲出預算規模仍須依賴發行公司債券透過公開市場發行<sup>50</sup>，向民間投資者或法人投資機構募集資金。故國營事業仍須具備上述執行 ESG 報告書或永續報告書政策的能力，而未來

<sup>47</sup> <https://money.udn.com/money/story/5618/6609967>

<sup>48</sup> 難減部門(hard-to-abate sectors)係指因能源使用或其製程難以減少及避免溫室氣體排放的製造業產業部門，其與一般所認知的能源密集產業(Energy-intensive industries, EIIs)幾乎是同義詞

<sup>49</sup> 例如台灣中油、台電公司、中鋼及中龍鋼鐵等

<sup>50</sup> 政府公債(包括國營公司債券)利基為近似零風險，強調 ESG 應為政策宣示

國營事業編列相關淨零行動方案(研發、技術購入、設備重置或新增甚至公正轉型<sup>51</sup>)的預算,亦應接軌國際實務做法,在完善的監理與查證制度下,以 ESG 報告書作為投資評估與審查的準則依據。

(七) 最後,在防止企業及金融機構經由漂綠獲取 ESG 效益的同時,近來不容忽視的趨勢為,愈來愈多企業主因為擔心被歸類為「漂綠」的企業,遭受公眾及投資人的責難與不信任,嚴重影響企業聲譽與營運,為了逃避監督而刻意掩飾原來所作的綠色承諾,這種「綠色噤聲」(Green Hushing)的現象正方興未艾。一項針對 12 個國家的 1,200 家已經宣示淨零目標的大型企業調查結果顯示<sup>52</sup>,即使超過三分之二的受訪企業將自己歸類為排放大戶且已有科學基礎的減排方案與目標,但仍有 23%的企業不打算將此承諾公諸於世。該調查也顯示,去年 COP26 前夕,全球數百家企業爭相公布並大示宣揚淨零目標,但時序進入不到一個月即將召開 COP27 的當前,卻發現愈來愈多企業不情願公告其已經由科學基礎檢視的淨零承諾。此趨勢亦如漂綠行為般勢將嚴重侵蝕好不容易建立之公眾對於 ESG 信任及後續發展的期待,進而影響淨零所需源源不絕且大量資金的投入,當務之急即為建立明確、便捷、透明、因地因業制宜的實施與監管標準與指引,作為淨零路徑上不可或缺清晰的路標。

---

<sup>51</sup> 日本最大煉油商 Eneos Holdings Inc.因應人口減少和減排行動的趨勢導致油品需求下滑,宣布 2023 年將關閉其 10 座煉油廠之一的和歌山縣工廠,將配合當地市政當局作經濟與就業的衝擊因應作為,以確保轉型的公正。彭博新能源財經資訊(BloombergNEF), 9.13.2022.

<sup>52</sup> <https://www.southpole.com/news/going-green-then-going-dark>

## 參考文獻

1. Does ESG really matter—and why? ” , Lucy Pérez, Vivian Hunt, Hamid Samandari, Robin Nuttall, and Krysta Biniek , McKinsey Quarterly August 2022.
2. “How to make ESG real” , Lucy Pérez, Vivian Hunt, Hamid Samandari, Robin Nuttall, and Donatela Bellone , McKinsey Quarterly August 2022.
3. “SEC Cracking Down on ESG Greenwashing” , Assent Blog , August 10, 2022.  
<https://www.assent.com/blog/sec-cracking-down-on-esg-greenwashing/>
4. “Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings” , Florian Berg, Julian F. Ko” lbel, and Roberto Rigobon , Review of Finance OXFORD , 23 May 2022
5. “Carbonwashing: A New Type of Carbon Data-related ESG reenwashing” , Soh Young In, Kim Schumacher , Sustainable Finance Initiative Stanford , July 2021
6. Leaders | Sustainable investing , ESG should be boiled down to one simple measure: emissions- Three letters that won’ t save the planet , The Economist , JUL 23RD 2022
7. Special report | ESG investing , A broken system needs urgent repairs- The environmental, social and governance (ESG) approach to investment is broken. It needs to be streamlined and stripped of sanctimoniousness, argues Henry Tricks , The Economist , JUL 23RD 2022
8. Special report | ESG Asset managers , The saviour complex- It’ s time to get real about what ESG can—and cannot—achieve , The Economist , JUL 23RD 2022
9. Special report | ESG fund fees , How to charge more- Fees for managing ESG funds tend to be higher than for non-ESG ones , The Economist , JUL 23RD 2022
10. Special report | Investors , The warm glow- It’ s a myth that ESG investments inevitably outperform. You can’ t have it all , The Economist , JUL 23RD 2022
11. Special report | Companies , Companies- Can firms be made accountable for their carbon emissions? , The Economist , JUL 23RD 2022
12. Special report | Rating agencies , The signal and the noise- Measurement of ESG

data needs a big overhaul , The Economist , JUL 23RD 2022

13. Special report | The future of ESG , Measure less, but better- It' s the environment, stupid , The Economist , JUL 23RD 2022

14. 「淺談評量淨零目標達成準備與否之評比及其啟示」, 溫室氣體減量管理策略月報 111 年 53 月份 專題, 謝智宸 111 年 3 月