

ESG投資在台灣 - 現狀與展望

ESG Investing in Taiwan – Current and Outlook

曲華葳 Wallace Chu

2023.05



曲華葳(Wallace Chu)

臺灣集中保管結算所

股務部高級專員

Wallace.Chu@tdcc.com.tw

- 主責其ESG市場服務之規劃、運營及提供內外部利害關係人諮詢意見
- 行業活動
 - 2020 – 2023 策畫10餘場ESG相關線上研討會，涵蓋ESG評等、股東會投票等議題
 - 2022、2023 永續金融培訓課程講師 (玉山金控、富邦金控)
 - 2021、2022 RI Asia (亞洲責任投資人論壇，線上/新加坡) 與談人
- 資格
 - Certificate in ESG Investing (CFA Institute 特許財務分析師協會)
 - Certified ESG Analyst (CESGA) (EFFAS 歐洲金融分析師協會)
- 榮譽
 - 金管會金融優秀人員獎、證基會證券暨期貨金椽獎、會計師公會全國聯合會論文獎

- I. ESG投資生態系與監管
- II. ESG投資在台灣
- III. 結語與展望

關於集保結算所 | ESG服務

台灣ESG投資的入口網站



集保IR平台是**全球第一個**，彙總行業廣泛認同的**ESG評等**，並對投資大眾開放的平台
<已成為台灣最主要的ESG資訊來源之一>

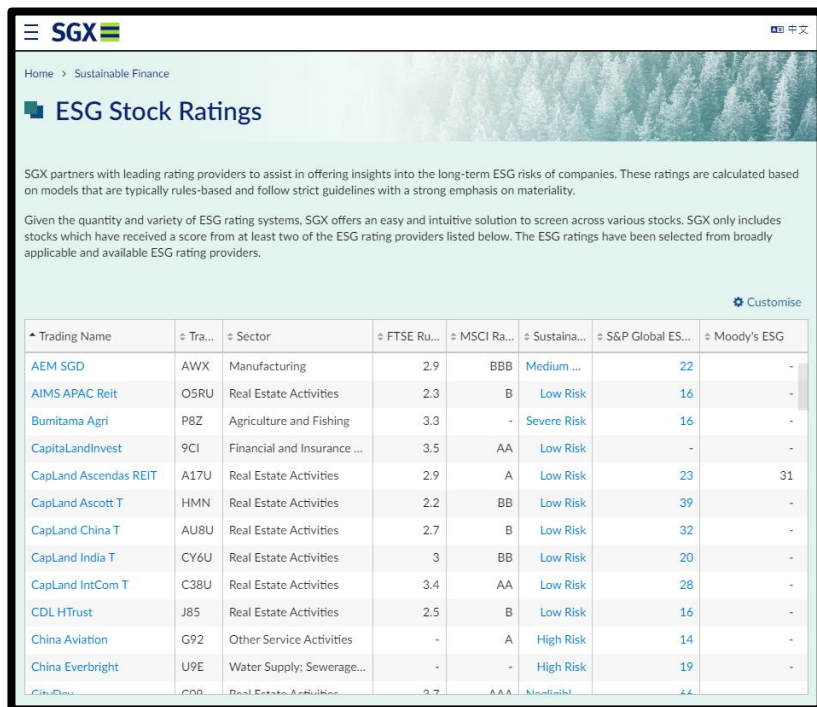
| 證券代號/公司名稱 | Sustainalytics ESG 風險評分 ¹ (100-0, 0分最佳) | MSCI ESG 評級 ² (AAA-CCC, AAA最佳) | FTSE Russell ESG 評級 ³ (0-5, 5級最佳) | ISS ESG 評級 ⁴ (A-D, A級最佳) | S&P Global ESG 評分 ⁵ (0-100, 100分最佳) | Moody's ESG 評分 ⁶ (0-100, 100分最佳) |
|-----------|--|---|--|-------------------------------------|--|---|
| 1101 台泥 | 25.13 | A | 3.3 | D+ | 80 | 41 |
| 1102 亞泥 | 26.52 | B | 3.5 | D+ | 70 | 37 |
| 1103 嘉泥 | 34.55 | - | 2 | - | 47 | - |
| 1104 環泥 | 31.33 | - | - | - | 18 | - |
| 1201 味全 | 33.74 | - | 2.1 | - | 23 | - |
| 1210 大成 | 35.07 | - | 1.8 | - | 21 | - |
| 1215 卜蜂 | 36.02 | - | 2 | - | 21 | - |
| 1216 統一 | 28.19 | BB | 2.8 | D+ | 28 | 36 |
| 1217 農之味 | - | - | 2.2 | - | 22 | - |
| 1218 泰山 | 25.06 | - | - | - | 21 | - |
| 1227 佳棉 | 23.24 | BBB | 2.1 | D+ | 28 | 19 |
| 1229 聯華 | 22.22 | - | 2.6 | - | 22 | - |
| 1231 聯華食 | 41.31 | - | - | - | - | - |
| 1232 大成益 | 29.04 | - | - | - | 22 | - |

600家台灣上市櫃公司的主要國際ESG評等

關於集保結算所 | ESG服務

引領國際實務

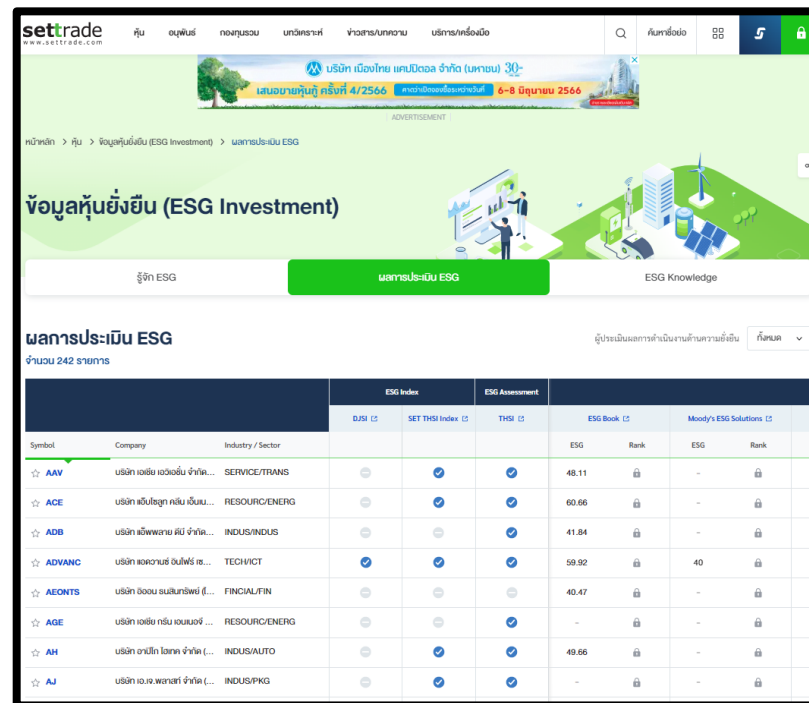
在台灣之後，新加坡、泰國也陸續建置彙總ESG評等的資訊平台



The screenshot shows the SGX ESG Stock Ratings platform. It features a header with the SGX logo and a navigation menu. Below the header, there is a section titled "ESG Stock Ratings" with a brief description of the service. A table lists various stocks with their ESG ratings from different providers.

| Trading Name | Tr... | Sector | FTSE Ru... | MSCI Ra... | Sustaina... | S&P Global ES... | Moody's ESG |
|-----------------------|-------|-----------------------------|------------|------------|-------------|------------------|-------------|
| AEM SGD | AWX | Manufacturing | 2.9 | BBB | Medium ... | 22 | - |
| AIMS APAC Reit | O5RU | Real Estate Activities | 2.3 | B | Low Risk | 16 | - |
| Bumitama Agri | P8Z | Agriculture and Fishing | 3.3 | - | Severe Risk | 16 | - |
| CapitaLandInvest | 9CI | Financial and Insurance ... | 3.5 | AA | Low Risk | - | - |
| CapLand Ascendas REIT | A17U | Real Estate Activities | 2.9 | A | Low Risk | 23 | 31 |
| CapLand Ascott T | HMN | Real Estate Activities | 2.2 | BB | Low Risk | 39 | - |
| CapLand China T | AU8U | Real Estate Activities | 2.7 | B | Low Risk | 32 | - |
| CapLand India T | CY6U | Real Estate Activities | 3 | BB | Low Risk | 20 | - |
| CapLand IntCom T | C38U | Real Estate Activities | 3.4 | AA | Low Risk | 28 | - |
| CDL HTrust | J85 | Real Estate Activities | 2.5 | B | Low Risk | 16 | - |
| China Aviation | G92 | Other Service Activities | - | A | High Risk | 14 | - |
| China Everbright | U9E | Water Supply; Sewerage... | - | - | High Risk | 19 | - |

新加坡交易所ESG評等平台



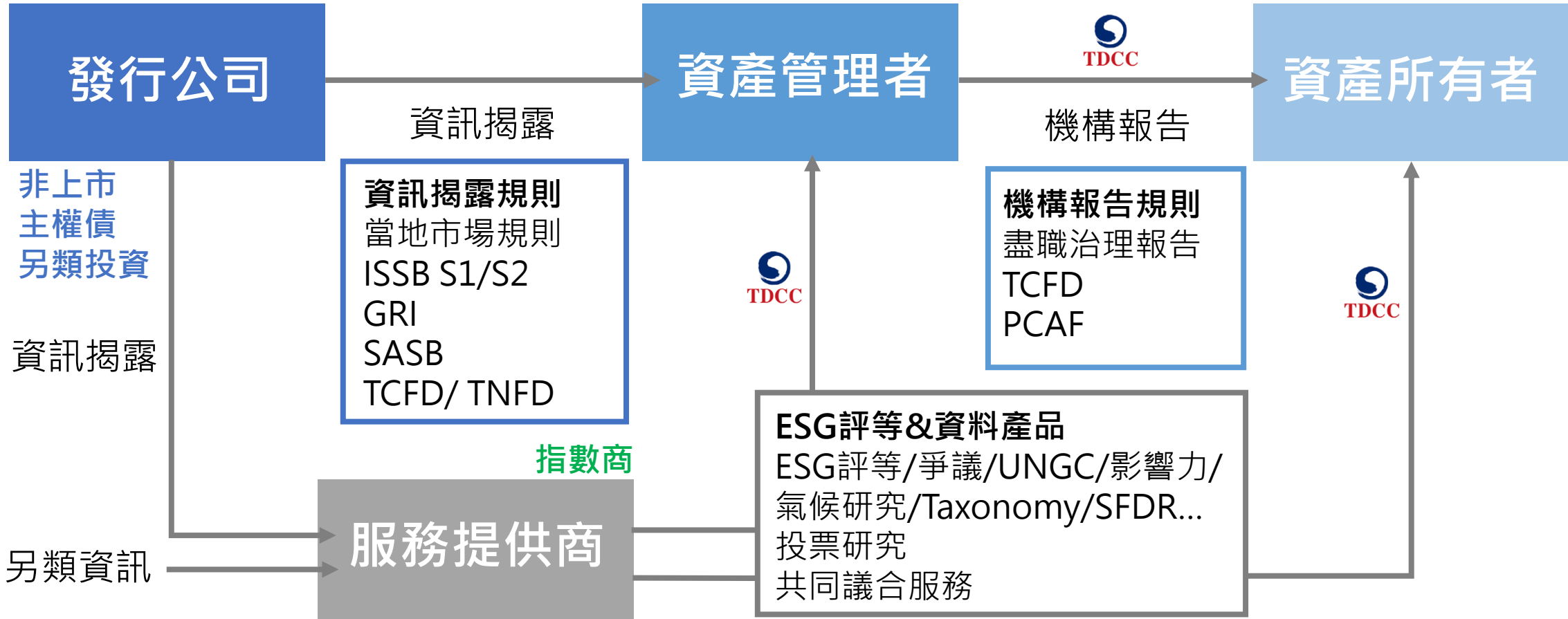
The screenshot shows the Settrade ESG Investment platform. It features a header with the Settrade logo and a navigation menu. Below the header, there is a section titled "ข้อมูลหุ้นยั่งยืน (ESG Investment)" with a brief description of the service. A table lists various stocks with their ESG ratings from different providers.

| Symbol | Company | Industry / Sector | ESG Index | | | ESG Book | | Moody's ESG Solutions | |
|--------|---------------------------------------|-------------------|-----------|----------------|------|----------|------|-----------------------|------|
| | | | DJSI | SET THSI Index | THSI | ESG | Rank | ESG | Rank |
| AAV | บริษัท เอเชีย เอเอดับบลิว จำกัด... | SERVICE/TRANS | ☐ | ☑ | ☑ | 48.11 | ☐ | - | ☐ |
| ACE | บริษัท เอเชีย อีเทค พาวเวอร์ จำกัด... | RESOURCE/ENERG | ☐ | ☑ | ☑ | 60.66 | ☐ | - | ☐ |
| ADB | บริษัท เอเชีย ฟรอนต์ จำกัด... | INDUS/INDUS | ☐ | ☐ | ☑ | 41.84 | ☐ | - | ☐ |
| ADVANC | บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์... | TECH/ICT | ☑ | ☑ | ☑ | 59.92 | ☐ | 40 | ☐ |
| AEONTS | บริษัท แอวอนท์ เซอร์วิส จำกัด... | FINANCIAL/FIN | ☐ | ☐ | ☐ | 40.47 | ☐ | - | ☐ |
| AGE | บริษัท เอเชีย เออีพี จำกัด... | RESOURCE/ENERG | ☐ | ☐ | ☑ | - | ☐ | - | ☐ |
| AH | บริษัท เอเชีย ออโตโมทีฟ จำกัด (...) | INDUS/AUTO | ☐ | ☑ | ☑ | 49.66 | ☐ | - | ☐ |
| AJ | บริษัท เอเชีย แพคเกจจิ้ง จำกัด (...) | INDUS/PKG | ☐ | ☑ | ☑ | - | ☐ | - | ☐ |

泰國交易所ESG評等平台

I. ESG投資生態系與監管

1.1 ESG投資生態系



- 國內發行公司資訊揭露的挑戰雖多，但市場上亦有較為成熟的顧問服務；與之相比，對機構報告的要求仍在發展初期，而ESG相關資料產品更尚在起步階段

1.2 驅動力 – 監管要求

- 盡職治理守則 (2016)
- 綠色金融行動方案
- 公司治理藍圖3.0
- 綠色金融行動方案2.0
- 上市櫃永續發展路徑圖
- 綠色金融行動方案3.0



- 新版公司治理藍圖

系統性地將ESG納入投資流程 →

- 本國銀行氣候風險財務揭露指引
- 保險業氣候相關風險財務揭露指引
- 機構投資人盡職治理守則評比

- 證券期貨業永續發展轉型執行策略

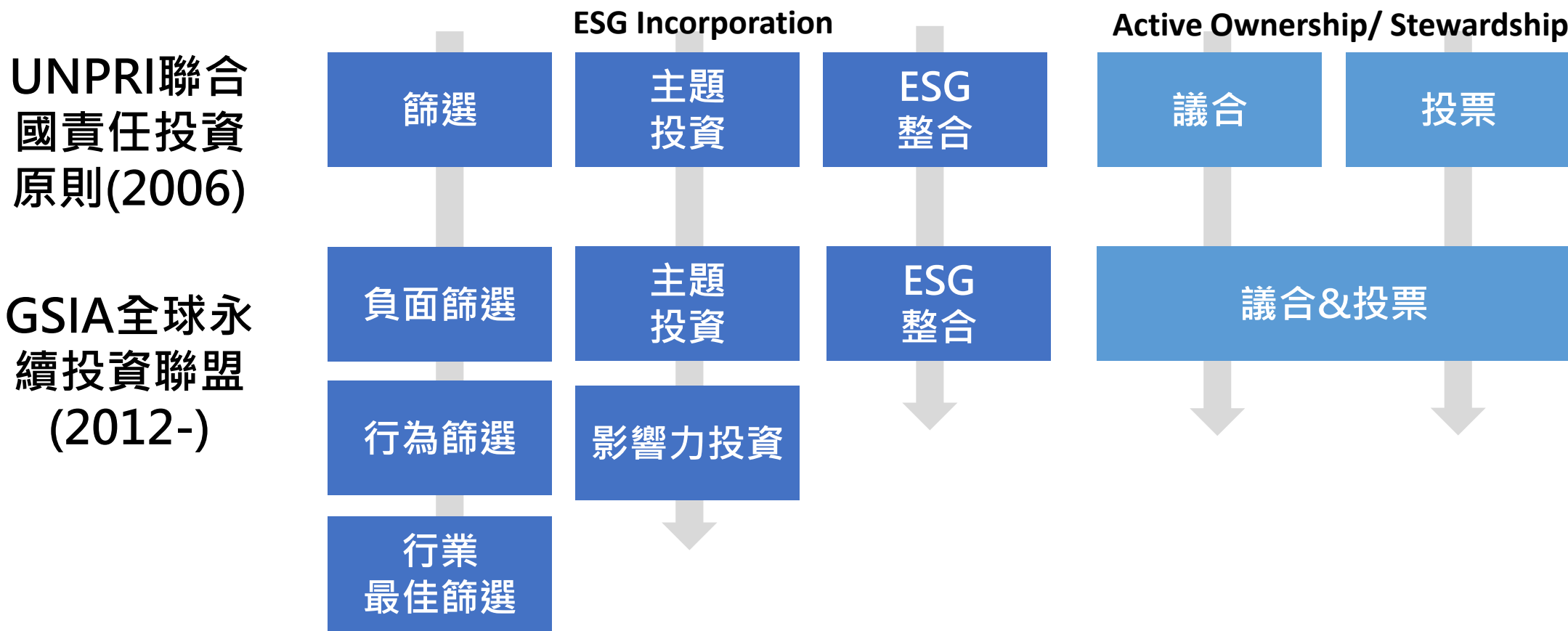
系統性地將氣候風險納入投資流程(?) →

- 永續金融評鑑
- 永續金融先行者聯盟

- 監管要求仍是ESG在台灣的主要驅動力，氣候風險將加速納入投資流程
- 「評鑑」扮演重要驅動力之一

II. ESG投資在台灣

2.1 ESG投資 – 綜覽



- 在2018年之前國內極少談論ESG或ESG投資，「投票」反成為最普遍落實的ESG投資策略
- 目前「篩選」策略已較普遍地落實；而主管機關主推「議合」，另ESG整合或尚在萌芽

2.2 ESG投資 – 盡職治理

盡職治理守則六大原則

機構投資人匯集客戶或受益人之大量資金，對市場及被投資公司影響重大，其在投資或履行受託人責任時，應考量股東長期利益，關注被投資公司營運狀況和長期表現

原則一 制定並揭露盡職治理政策

原則二 制定並揭露利益衝突管理政策

原則三 持續關注被投資公司

原則四 適當與被投資公司對話及互動

原則五 建立並揭露明確投票政策與揭露投票情形

原則六 定期揭露履行盡職治理之情形



2.3 氣候風險

碳排放

- 碳密度
- 加權碳密度
- 碳足跡

實體風險

- 投資於敏感地區企業%
- 投資於敏感產業%
- 投資於敏感地區不動產%

氣候相關 機會

- 綠色營收%
- 投資於再生能源%
- 再生能源暴險\$
- 投資於SDG7/13%

氣候VaR

投資組合 一致

- 與Taxonomy 一致%
- 投資於SDG7/13%
- 隱含升溫指數(ITR)

轉型風險

- 擱置資產(Stranded Assets)
- 碳相關資產%
- 能源業暴險\$

氣候 盡職治理

資料來源：UNPRI, Climate Metrics

- 隨主管機關對金融機構要求提高，[歷史資訊](#)揭露狀況已逐漸改善 (除實體風險須仰賴新資料)；然[前瞻資訊](#)，如投資組合一致仍在起步；[氣候盡職治理](#)則受限於股東提案權難以實現

2.4 ESG指標 – 歐盟SFDR PAI

環境

- 溫室氣體排放
- 碳足跡
- 被投資公司碳密度
- 石化產業暴險
- 不可再生能源暴險
- 能源消耗密度
- 生物多樣性影響
- 廢水排放
- 危險廢棄物

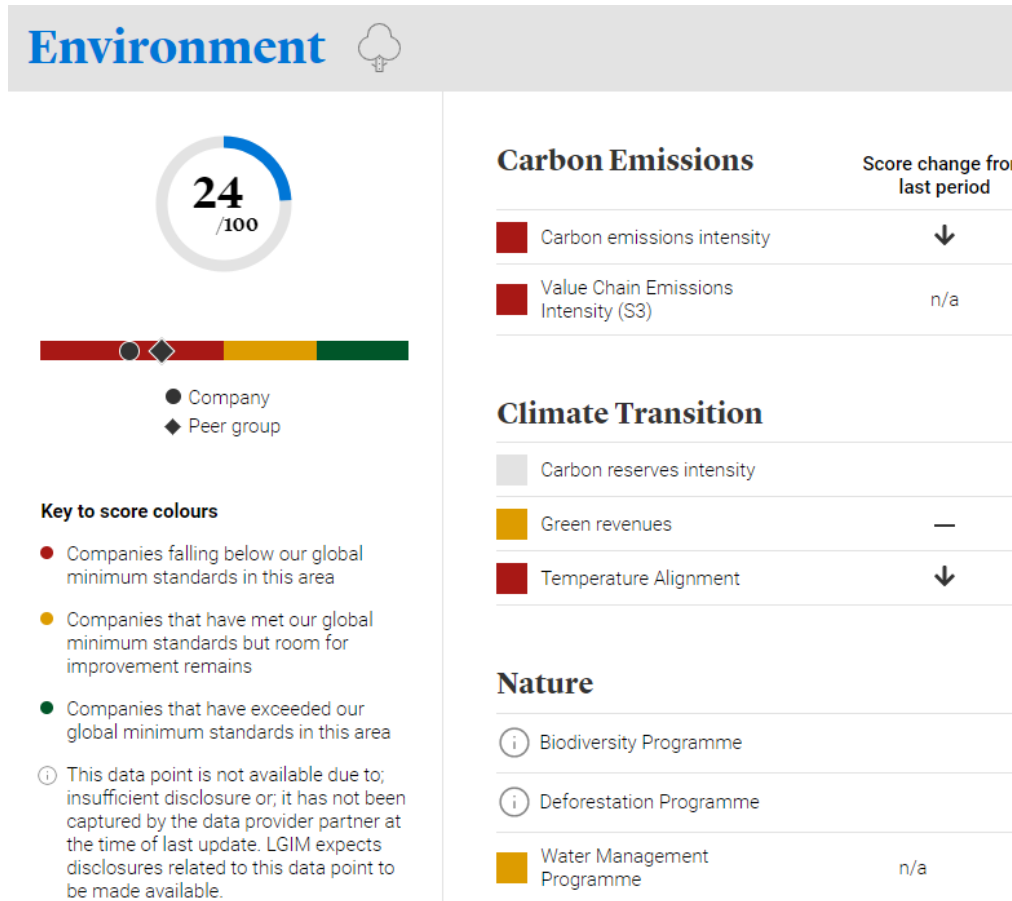
社會與治理

- 違反UNGC與OECD跨國企業準則
- 缺乏UNGC與OECD跨國企業準則管理機制
- 性別同工同酬
- 董事會性別多樣性
- 爭議武器暴險

資料來源：EU SFDR - PAI

- 在歐盟SFDR已訂出多項重大負面指標(PAI)，列舉機構必須評估的ESG因子
- 未來隨ISSB規則發布，ESG評估將會朝向更量化、更共通的方向發展

2.5 ESG指標 – 護國神山的環境指標



碳排放

- 碳密度
- 供應鏈排放密度(S3)

氣候轉型

- 碳儲量(不適用)
- 綠色營收
- 隱含升溫



自然

- 生物多樣性計畫
- 森林計畫
- 水資源管理計畫

資料來源：LGIM

- 投資機構亦可能(或必須)建立自己的重大性標準，並篩選自己的關鍵指標

2.6 ESG投資 – 台灣統計

| 機構投資人使用的不同永續投資方式之金額 | | 單位：新台幣百萬元 | | | |
|--|-------------|-------------|--------------|------|--|
| | 2020年12月31日 | 2021年12月31日 | 採用該方式機構投資人家數 | YoY | |
|  負面／排除性選股 | 12,037,776 | 13,153,741 | 29 | 9% | |
| 正面／產業別最佳選股 | 2,580,887 | 2,968,532 | 14 | 15% | |
| 依據國際準則篩選 | 35,247 | 46,543 | 3 | 32% | |
|  ESG 整合 | 7,573,650 | 8,683,947 | 21 | 15% | |
| 永續主題投資 | 3,506,177 | 5,683,500 | 21 | 62% | |
| 影響力投資 | 9,477 | 20,554 | 2 | 117% | |
| 股東行動（投票權行使） | 1,880,576 | 2,157,470 | 16 | 15% | |
| 企業議合 | 142,354 | 165,261 | 7 | 16% | |

資料來源：2022年臺灣永續投資調查

- 與歐盟類似，負面選股是台灣機構主要策略；但與歐盟不同的是，台灣機構依行為篩選/國際準則篩選比例偏低，正面/產業別篩選偏高，原因值得玩味

2.7 ESG投資 – 國內實務

上市股權及公司債

ESG風險審核流程納入氣候風險影響評估

敏感性產業



一般性產業

關注該產業特定的重大環境因子

- 碳排放
- 綠建築
- 清潔科技
- 氣候脆弱度
- 水資源
- 再生能源
- 產品碳足跡
- 生物多樣性與土地利用

盡職治理作為

- 盤點
高氣候變遷風險部位
投資組合碳足跡
- 倡議議合
- 委外機構管理

主題性投資及影響力投資



2021年及2020年各類資產投資組合碳足跡結果

| | 單位 | 2021 | YOY | 2020 |
|-------------|------------------------------------|------------|--------|------------|
| 上市股票 | | | | |
| 總碳排 | t CO ₂ e | 999,435 | 4.0% | 961,414 |
| 經濟碳排強度 | t CO ₂ e/US mn invested | 41.14 | -9.2% | 45.30 |
| 加權平均碳排強度 | t CO ₂ e/US mn revenues | 147 | 8.0% | 136 |
| 碳排涵蓋率 | % | 100% | 0.0% | 100% |
| 資料品質分數 | | 1.59 | -20.3% | 2.00 |
| 公司債 | | | | |
| 總碳排 | t CO ₂ e | 9,800,240 | -10.5% | 10,953,223 |
| 經濟碳排強度 | t CO ₂ e/US mn invested | 84.49 | -19.2% | 104.62 |
| 加權平均碳排強度 | t CO ₂ e/US mn revenues | 276 | -1.9% | 281 |
| 碳排涵蓋率 | % | 100% | 0.0% | 100% |
| 資料品質分數 | | 1.80 | -21.2% | 2.28 |
| 合計 | | | | |
| 總碳排 | t CO ₂ e | 10,799,675 | -9.4% | 11,914,638 |
| 經濟碳排強度 | t CO ₂ e/US mn invested | 76.99 | -18.6% | 94.62 |
| 加權平均碳排強度 | t CO ₂ e/US mn revenues | 254 | -9.7% | 281 |
| 碳排涵蓋率 | % | 100% | 0.0% | 100% |
| 資料品質分數 | | 1.76 | -21.0% | 2.23 |

註：資料品質分數（分數1是最高的資料品質，代表所有碳排放量數據均被第三方機構查驗；分數5是最差的資料品質）

資料來源：國泰人壽 2021永續報告書

2.8 挑戰

負面/排除性選股

- 排除門檻與名單*
- 議和 v. 撤資

議合

- 追求行為還是結果
- 共同議合是萬靈丹？

依國際準則篩選

- 為何不成比例的少？
- 裁罰資料就足夠了嗎？

投票

- 投票政策揭露
- ESG議案與提案權

影響力投資

- 公司揭露與投資人指標

- 亞洲公司治理協會(2020) (...[本國法人]或許會提供一份「避免投資產業或企業」之清單，但並未告知如何監督、管理實際投資...)

III. 結語與展望

3.1 ESG評等 – 檢討與反思



- Clark, Feiner, Viehs (2015), From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance ← 確認ESG資訊的有效性
- ACCF (2018), Ratings That Don't Rate: The Subjective World of ESG Ratings Agencies ← 反ESG主義的初試啼聲
- ACCF (2018), The Realities of Robo-Voting
- MIT (2019), The Aggregate Confusion Project ← ESG評等的差異是個問題嗎
- 決意引進更多ESG資訊 →
 - RI (2020), ESG Ratings: Panacea for Asia?
“Conflicting ESG ratings are confusing investors, but Asian policymakers see more potential from them”
- 規範投票顧問 →
 - SEC (2020), Proxy Adviser Rule
- 規範ESG評等 →
 - IOSCO (2021), ESG Rating & Product Provider Final Report

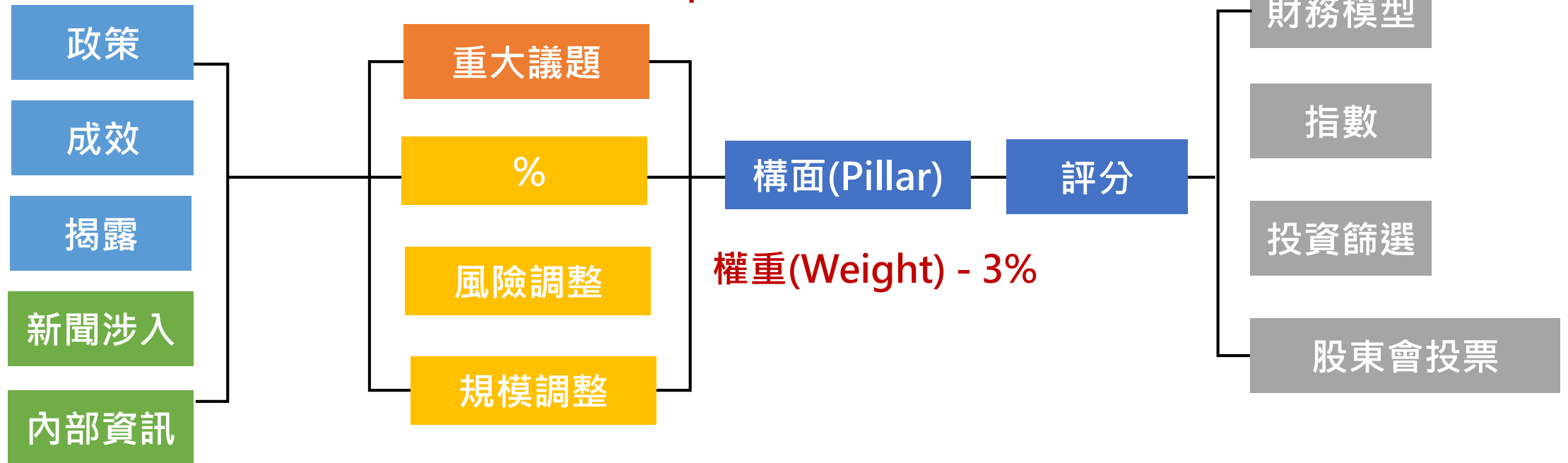
“...if there were one unambiguously correct ESG rating, it would be priced into the market – so you wouldn't be able to make money trading on it.”
(Alex Edmans, London Business School)

3.2 ESG評等的未來

ESG評等的差異 – MIT研究的啟示

指標(Measurement) - 53%

範疇 (Scope) - 44%



- 在ISSB明確訂定國際ESG指標後，或許將減少指標、範疇的差異，考慮到另類資料及權重的存在，ESG評等仍極不可能達成如信用評等般的一致
- ESG評等真正的挑戰者在客戶 – 許多機構投資人正在積極發展自己的評等

3.3 市場展望：ESG篩選將成為標準作業

| 證券代號/公司名稱 | Sustainalytics ESG 風險評分 (100-0, 0分最佳) | MSCI ESG 評級 (AAA-CCC, AAA最佳) | FTSE Russell ESG 評級 (0-5, 5級最佳) | ISS ESG 評級 (A-D, A級最佳) | S&P Global ESG 評分 (0-100, 100分最佳) | Moody's ESG 評分 (0-100, 100分最佳) |
|-----------|---|------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|---|--------------------------------------|
| 1101 台泥 | 25.13 | A | 3.3 | D+ | 80 | 41 |
| 1102 亞泥 | 26.52 | B | 3.5 | D+ | 70 | 37 |
| 1103 豐泥 | 34.55 | - | 2 | - | 47 | - |
| 1104 環泥 | 31.33 | - | - | - | 18 | - |
| 1201 味全 | 33.74 | - | 2.1 | - | 23 | - |
| 1210 大成 | 35.07 | - | 1.8 | - | 21 | - |
| 1215 卜蜂 | 36.02 | - | 2 | - | 21 | - |
| 1216 統一 | 28.19 | BB | 2.8 | D+ | 28 | 36 |
| 1217 愛之味 | - | - | 2.2 | - | 22 | - |
| 1218 泰山 | 25.06 | - | - | - | 21 | - |
| 1227 佳棉 | 23.24 | BBB | 2.1 | D+ | 28 | 19 |
| 1229 聯華 | 22.22 | - | 2.6 | - | 22 | - |
| 1231 聯華食 | 41.31 | - | - | - | - | - |
| 1232 大成益 | 29.04 | - | - | - | 22 | - |

ESG評等

- 正面/產業別最佳選股策略

爭議產業/產品數據

- 負面/排除性選股策略

行為/違反國際準則數據

- 依據國際準則篩選策略

- 目前集保刻正評估解決方案，除評等外，亦為國內機構提供「負面/排除性選股策略」及「依據國際準則篩選策略」所需之數據與工具，使ESG篩選成為國內機構標準作業

3.4 集保服務展望：持續滿足監理需求

服務路線圖



• 持續為國內機構提供符合監管要求及因應國際趨勢的ESG市場服務

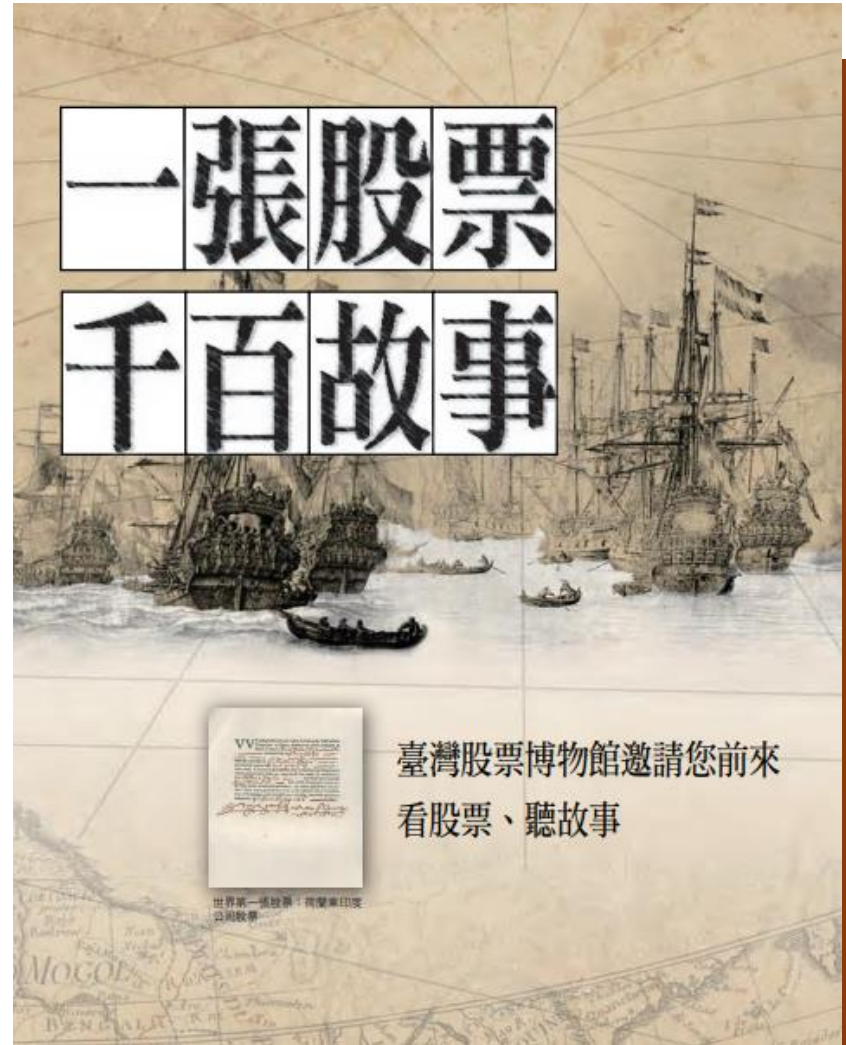


臺灣股票博物館
TAIWAN STOCK MUSEUM

你知道台灣第一張股票長什麼樣嗎？
集保庫存管理及庫房作業大公開！
從有到無，股票也會變魔術？

讓我們一同看股票、聽故事
感受**股票**的**絕代風華**

博物館址：台北市復興北路**365號3樓** (捷運中山國中站)
開放時間：周一至周五 **09:00-17:00**，團體導覽
預約專線：**(02)2514-1300** 或 **2514-1301**





TDCC

創新 · 韌性 · 永續 · 普惠金融

簡報結束 敬請指教

www.tdcc.com.tw