

【2018 年資誠 x 中華公司治理協會 CSR 論壇】

SRI 發現投資新價值會後報導

近年來，社會責任投資（SRI）已成為全球機構投資人投資的主流趨勢，投資於SRI的資產規模已達全球總基金資產規模25%。有鑑於此，資誠PwC與中華公司治理協會於2018年3月7日共同舉辦「從SRI發現投資新價值」研討會，會中邀請永續投資、社會責任投資領域的產業專家與學者暢談SRI的國際趨勢及對企業的挑戰與機會，分享國內外投資機構為何如此重視SRI，以及如何打造企業下一波的競爭力。



活動一開始，由主辦單位之一中華公司治理協會劉文正理事長開場致詞，他強調現代人與企業的關係越來越密切，舉例來說，全球零售業龍頭沃爾瑪（Walmart）早在 2006 年營收就超過 3,000 億美金，2007 年就躋身 Fortune 100 企業榜首，可見企業對人類的影響相當大。



G20 國家近年也強調企業應重視利害關係人。目前機構投資人更有近 48%、遍及全球 18 國遵循盡責管理守則，顯示資本市場已經越來越具備此一意識，將 ESG 納入投資考量的原則勢必逐漸成為主流。所謂 ESG 投資原則應包含：此投資標的對經濟繁榮有長久的影響，對社會的連結要增加，對地球有限資源要永續使用。國內的 SRI 雖然才剛剛起步，但全球趨勢已如此明確，期盼今日的研討會能協助各位掌握 SRI 時代帶來的發展契機，打造企業未來競爭力。

大會也邀請金管會鄭貞茂副主委擔任貴賓致詞時則談到，金管會一直以來相當支持落實公司治理、SRI 的理念。一個永續的企業，不只要幫股東追求最大利潤，而且也要追求所有利害關係人、社會大眾的最大福利。全球 SRI 的規模以 2016 年來說，歐洲的規模最大、其次依序為美國、加拿大、紐西蘭、日本。因此，亞洲地區發展還有許多努力的空間。台灣這幾年在企業永續發展上相當積極，包含把責任投資作成指數化，至今已發表：台灣就業 99 指數、台灣高薪 100 指數、公司治理指數，這些指數自發布以來至去年底止，表現都勝過大盤績效。最新發布的台灣永續指數，亦有許多投信業者在規畫相關的 ETF，值得各位加以關注。

金管會希望所有機構投資人都能簽署機構投資人盡職治理守則，目前投信業者已經超過 90% 均有簽署，但銀行和保險業者比例相對低。此外，目前也僅有 2~3 家銀行簽署赤道原則。金管會亦理解現況有執行難度，包括人力不足等，目前已有規劃一些彈性措施，今年施政重點則希望推動銀行和保險業者加入簽署，加速落實機構投資人盡職治理守則，以推動台灣金融業界對永續投資的腳步。



專題演講：SRI 對企業發展的影響力

柯承恩/國立台灣大學會計學系名譽教授暨中華公司治理協會常務理事



柯承恩常務理事於演講中表示 CSR 發展已有一段時間，不論歐盟、美國或是台灣都已有明確的 CSR 相關定義，CSR 最基礎的三大面向，包含環境、社會、公司治理即 ESG。而一個好的永續企業，除了獲得獎項、輿論的肯定，更應顯現在投資面能獲得投資人的青睞與支持上，這就是 SRI 的意義。

過去企業賺錢納稅，就是善盡企業社會責任，但現今，社會對企業寄予更多的期待，盼望商業行為能協助解決社會問題。如同知名管理學大師 Michael Porter 曾說「為某個社會問題創造價值的同時，也可從中獲得利益，創造共享價值，讓社會與企業達到雙贏。」因此，善盡社會責任亦是創造企業的核心競爭力、企業的發展策略。前幾年知名

麵包業者胖達人，以標榜天然發酵販售高價麵包，最後卻被舉發使用添加物，不僅打擊商譽，也讓上市之路夢碎，就是一個未善盡企業社會責任，企業就沒有競爭力的案例。

而企業是否善盡企業社會責任，除了法規的強制力量，消費者也有消費選擇的力量，投資方也可以發揮市場、消費者的力量去驅動企業發展 CSR。

當前「企業社會責任投資（SRI）」或稱為「道德投資」、「永續投資」。目前亞洲雖在 SRI 領域發展腳步較慢，但因意識已逐漸抬頭，正將快速發展。目前全球都已陸續發布永續指數暨發展出相關金融商品，包含台灣也有相關的永續指數。由此可知，企業落實公司治理、善盡企業社會責任將是獲得投資方「信任」的基礎，挑選投資標的重要原則。

專題演講：SRI 全球發展現況與趨勢

簡又新/台灣永續能源研究基金會董事長

簡又新董事長在演講指出企業生存在當今劇變的大時代中，必須面對許多挑戰，尤其是 2015-2030 年間更是要面對與因應改變世界的兩大課題，這兩個議題都在 2015 年同步發生，一是「巴黎協定」，二是「聯合國永續發展目標（SDGs）」，兩者皆深深影響企業的商業活動。

巴黎協定主要包含三大目標：溫度目標、金融目標、韌性目標。在巴黎協定後，全球各國對氣候變遷相關立法大幅增加，以台灣來說，包含《溫室氣體減量及管理法》、《再生能源發展條例》等，都將影響企業的排碳與能源使用。然而，本基金會於今年初剛剛發表的「2018 台灣電力使用與能源轉型調查」卻發現，台灣民眾高達 99.2%受訪者不知道台灣 2050 年的減碳目標，顯示政府在推動相關政策宣傳不足，這是一個非常危險的警訊！



MCSI 近期發表的「2018 年關鍵趨勢」也特別提到五點和 SRI 相關的議題：

1. 透過利用 ESG 探索新興市場投資領域，不斷變化規模和型態，以及篩選投資標的。
2. 將投資組合的氣候風險—企業碳足跡擴展到跨資產類別整體曝險評估。
3. 在固定收益類投資評估中採用 ESG 因子。
4. 尋找替代數據來源平衡日益增長的企業永續資訊揭露量。
5. 人工智慧（AI）重新定義工作任務，要求更多高技能的人力投入，未來將出現越來越多投資於人才品質的商機。

最後一個重要的全球趨勢是「金融的無聲轉型已經展開」，這場轉型重新定義金融體系的目標。現今金融體系和實體經濟之間建立全新、穩固的動態關係，關注實現共同繁榮、消弭貧窮和尊重地球環境。幾個重要的里程碑，包含國際金融穩定委員會成立「氣候相關金融揭露工作小組」、2016 年歐盟制定綠色金融戰略、中國建立綠色金融體系指導方針、G20 國家亦宣示為支持全球環境永續發展，擴大綠色融資規模的必要性。然而「規模和速度」是一大挑戰，因為經濟需要轉型改變，資金分配是關鍵。舉例來說，發展中國家農業投資缺口每年達 2600 億美元；目前綠色債券占全球債券總發行量比例低於 1%。邁向永續金融體系，金融機構將有四大轉型途徑，1) 全球綠色債券市場擴張迅速。2) 越來越多證券交易所承諾改進對市場中永續因素的揭露。3) 世界六大信評機構公開承諾對永續採取共同一致行動。4) 環境風險成為銀行是否放款的評估重點。

除了這些投資趨勢，企業也別忽略「撤資」的影響力。早在 2014 年洛克斐勒兄弟基金就退出 8.7 億美元投資在煤炭、化石燃料業。2015 年全球最大保險集團、全球第三大國際資產管理公司安盛集團退出 5 億歐元的煤礦投資、2017 年進一步宣布從 30% 以上收入來自煤炭、或煤炭能源結構占比超過 30%、年產能超過 2000 萬噸的企業中撤資，規模達到 24 億歐元；同時至 2020 年前將增加清潔能源、綠色投資規模達 120 億歐元。同一年，全球第一大擁有 1 兆美金的挪威主權基金退出石油投資。目前已有六個國家宣布將於 2025 年禁止煤炭發電，因此今年已有法國、義大利投資機構退出煤炭發電業者撤資。簡董事長提醒，全球這股撤資行動將從化石燃料業，逐步走向 ESG 審核，未來，企業應積極關注低碳風險與商機。

專題演講：掌握趨勢 共享 SRI 新價值



張 錫/中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會理事長

張錫理事長演講中提到「企業永續發展」與「公司治理」近年來在投資市場逐漸獲得關注。尤其是當我們談到退休投資，在尋找長期投資標的時，投資人與資產管理業更應把企業的公司治理及永續發展策略列入整體評估因素之一。近年各國積極推動機構投資人盡職治理守則（Stewardship Code），倡議監督機構法人行使其於所投資公司的投票權，以監督企業的公司治理及管理策略，讓過去容易被投資人忽視的社會責任投資（SRI）和環境、社會、治理（ESG）愈趨受到重視。

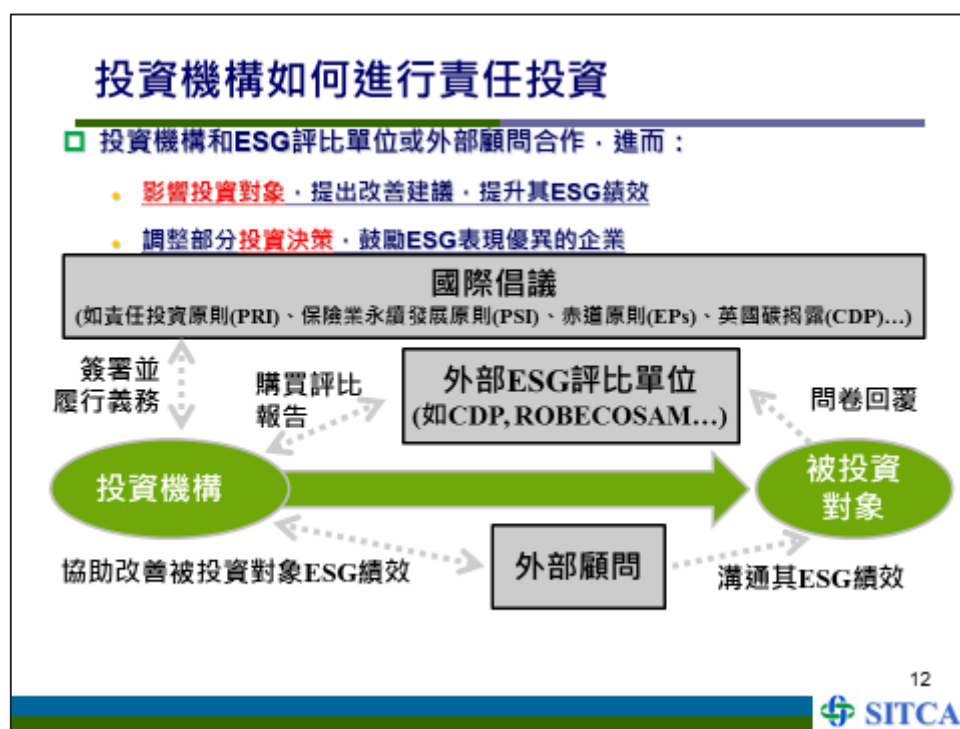
全球 SRI 投資現況，根據全球永續投資聯盟統計，截至 2016 年全球社會責任投資（SRI）總資產規模已超過 22.89 兆美元，年成長率達 11.9%，占全球總管理資產之比例約 26.3%。其中又以歐洲的投資規模為首，占全球 SRI 總資產規模 53%；美國次之，占 38%，加拿大占 4.7%、紐澳 2%、日本 2%，亞洲不含日本僅 0.2%。

區域	資產規模 (十億美元)	年成長率 (%)	占全球總管理資產 比例 (%)
歐洲	12,040	5.7	13.83
美國	8,723	15.2	10.02
加拿大	1,086	22	1.25
紐澳	516	86.4	0.59
亞洲（不含日本）	52	7.6	0.06
日本	474	724	0.54
合計	22,891	11.9	26.3

資料來源：Global Sustainable Investment Alliance, 2016

聯合國責任投資原則（PRI）也發布六大投資原則，截至 2017 年底，全球已有管理超過 69 兆美金資產的 1,713 個機構簽署加入。面對這股全球投資新趨勢，台灣政府於 2014 年開始強制編製 CSR 報告

書，盼能改善 CSR 問題。而臺灣資產管理機構目前實行 PRI 現況，以簽署「盡職治理守則」和「政府基金」為主。



簽署「盡職治理守則」的機構名單截至今年 2 月底止，包含國發基金、勞動基金運用局、中華郵政、退撫基金，還有 5 家人壽保險公司及 23 家投信公司。進一步仔細審視國內「盡職治理守則」的內容，其實在投信投顧產業的現行相關法規與公會自律規範中，大多已有所要求。也就是說，國內每一家投信公司都已經將「機構投資人盡職治理守則」的原則和精神融入在平時的資產管理業務運作中。

勞動部勞動基金運用局於 2018 年 1 月指定「台灣永續指數」為委外代操指標，辦理新制勞工退休基金國內投資委託經營業務，釋出新台幣 420 億元，遴選 7 家投信業者代操。

國際上另一個重要的責任投資原則為英國碳揭露專案(CDP)。CDP 自 2003 年由主流法人投資機構發起，目的為鼓勵公私部門測量、管理溫室氣體排放、減少氣候變遷的衝擊，並以投資風險概念促進企業揭露溫室氣體資訊並進行減量。由於氣候變遷已是投資機構重要的投資考量項目之一，各大金融機構紛紛簽署支持 CDP，目前已有 767 家投資機構參與，其總資產規模達 92 兆美元。國內部分，有國泰金、中信金、富邦金、第一銀行及玉山金等業者加入簽署支持 CDP 的行列。值得注意的是，CDP 已從單純的要求企業進行碳揭露到多元揭露，包含城市的碳揭露、供應鏈的碳揭露等。

面對全球的 SRI 浪潮，從投資角度來看，企業可以直接在投資上進行責任投資，納入 ESG 評估；亦可以主動參與永續相關商機（如發展節能商品、發展 SDGs 相關服務）；或投資永續指數的 ETF、或購買 PE Fund，扮演循環經濟的角色。目前 PE Fund 投資綠能產業在台灣已剛起步，相信會是 SRI 相關商品發展最快速的一項。

綜合座談：國內推動 SRI 的挑戰與契機

主持人：

朱竹元/中華公司治理協會副理事長暨資誠永續發展服務公司董事長

與談人：

蔡豐清/勞動部勞動基金運用局局長

黃啟瑞/國立臺北大學金融與合作經營學系系主任

張雍川/國泰投信總經理

巫慧燕/施羅德投信總經理

資誠永續發展服務公司朱竹元董事長指出，SRI 除了引領投資方關注 CSR 表現好的企業外，更重要的是，越來越多機構投資人開始對高汙染產業進行撤資，這是企業不得不重視的關鍵課題。就全球 SRI 發展腳步來說，亞洲仍相當落後，更遑論臺灣。但隨著台灣永續指數的發布，將邁入新的里程碑。本場綜合座談將邀請產官學代表共同探討 SRI 對台灣企業的契機與挑戰。

Q：投資講究績效，但 ESG 投資往往需要中長期較能看出績效，目前勞動基金有相當大的比例都落在 ESG 投資上，那麼未來如何因應這股國際潮流與兼顧績效的佈局？

勞動部勞動基金運用局蔡豐清局長表示，早期的 ESG 投資先以負面排除將特定產業如軍火、菸酒等；之後加入正面表列，主要參考官方的 CSR 相關獎項評選的企業為主。除了應用指數選股外，也主動參與股東會，並發函持股公司落實 ESG。另外，蔡局長觀察近幾年社會責任投資出現三大變化：

1. 新消費者主義崛起。消費行為從 ESG 挑選（如食品安全）邁向永續消費（健康飲食）。
2. 新商業模式誕生。企業生產除了落實廢棄物處理，降低汙染，是否更積極邁向循環利用的循環經濟的發展。
3. 平台企業崛起，永續投資將關注其資訊不對稱、外部性的影響。

今年一月金莎巧克力的母公司費列羅（Ferrero）在北美買了雀巢旗下的巧克力公司，成為美國和全球第三大巧克力公司。全球前兩大巧克力公司分別是好時（HERSHEY'S）和 M&M 巧克力的母公司瑪氏（Mars）。然而，費列羅這項投資布局不是因為擔心輸給競爭對手，他最擔心的風險和市場最大的競爭者是一消費者。因為消費者開始拒絕高糖、高油脂的食品。這就是新消費者主義。過去從食品安全的 ESG 面向進行消費，但現在更重視「健康」。很明顯消費行為已經從 ESG 面向，轉向永續觀點的消費。我們應該重新以這個角度思考永續投資。

新的商業模式也已然開始，消費者除了希望商品可以降低汙染外，更希望商品能再使用、再有效循環、再製，創造更循環的商業模式。新的商業模式是，咖啡渣可以提取咖啡油，可以用咖啡渣做成回收紗，成為大家穿著更舒適的服飾。永續的意義是，廠商在廢棄物的處理過程能對社會、環境、經濟有更直接的貢獻。因而，如今評估責任投資的模式，不只是投資的績效，而是企業經營的成果是否對永續有更正面的貢獻績效。

「平台」的商業模式已經形成，也是未來的趨勢。如星巴克、亞馬遜、Airbnb、Uber，讓消費者同時也是生產者。作為平台的企業，既沒有廢棄物，也沒有汙染，他們的 ESG 投資最需被關注的是「公司治理」議題，尤其是資訊不對稱的問題；其次是外部性的問題。好的外部性像是利用演算法幫助消費者找尋合適的商品，提升購買效率；壞的外部性則是，利用平台累積的購買數據販售給第三方，侵犯消費者的隱私權。

Q：國立臺北大學企業社會責任研究中心曾於 2016 年發布「首支台灣企業社會責任指數」。根據全球永續投資聯盟 (GSIA) 的研究，亞洲國家在全球永續投資整體佔比非常低，其可能的原因有哪些？有哪些方式提高國內的 SRI？

臺北大學金融與合作經營學系黃啟瑞系主任指出，回顧今日講者所提的全球永續投資的地圖，亞洲雖然相對落後，但台灣發展還算不錯，包含四大基金已經落實 SRI，企業近三年也積極發展 CSR，就投資標的而言也並不缺乏。探究亞洲在永續投資上發展落後的原因，其實跟 CSR 的發展脈絡息息相關。他觀察全球 SRI 發展大致可分為四大階段：

SRI 4.0：以歐美國家為主，亦是目前發展最好的典範，如 DJSI、MSCI.....等權威永續指數。他們的發展歷程已超過 20 年，永續指數的相關研究和投資模型也已發展成熟，很快能找出各種 ESG 投資組合。這個階段的機構投資人不只是接受 SRI 觀念，而是「擁抱」SRI。

SRI 3.0：如日本。他們自 2000 年開始發展，由學界開始發展編製相關指數，近兩、三年有重大突破，指數編製開始成熟，民間、學界、投資機構百花齊放，且全球最大的退休基金又在日本，很快就帶動日本在 SRI 的進展。隨著永續投資的生態體系進入成熟期，未來將是 70~80% 的成長率。目前韓國也積極追隨日本的腳步。

SRI 2.0：如台灣。交易所開始有永續發展指數，但許多指標和篩選機制仍在調整發展中。總計台灣 SRI 的發展時間不過短短 10 年，因此表現並不落後。當然我們更期待有跳躍式的進步。

SRI 1.0：剛開始倡議永續投資，但還沒有設計出任何永續指數、指標，目前在亞洲許多新興市場還是如此。

總結未來國內要積極發展 SRI，有兩點建議，一是教育不能少，尤其是產官學間的對話，帶動永續投資的觀念扎根。二是「創新」，永續投資指數的篩選和投資策略也需要創新思維，才能跟上全球發展趨勢。

Q：國泰集團近年積極參與響應SRI，金控旗下為此組一專門研究小組，投信率先推出私募基金，預計投入國內環保相關建設與公司，可否請您分享國泰SRI的實務作法？

國泰投信張雍川總經理表示，國泰金控從企業識別就一直強調重視「環境永續」的理念，國泰金控蔡董事長也一直提倡所有員工都應該理解 CSR 的內涵，不論是企業內部的員工活動還是商品規劃都致力朝向永續發展。

國泰投信目前管理 6000 億台幣的資金，我們的信念是「落實責任投資，邁向永續管理」。從核心職能去發展 CSR 是最有效率的落實方式。在責任投資上，我們除了利用彭博、MSCI、ESG 資料庫，另外也設計 ESG 評估表，並在研究員拜訪公司時，利用此量表進行了解。透過這個過程，也跟上市公司有互動機會，分享 ESG 標竿企業的作為，更積極面去影響企業實踐永續作為。

國泰投信目前入選 DJSI 的成分股，但並不以此滿足，因此金控旗下也發布自願追尋聯合國責任投資守則，主動出具 PRI 報告。並加入聯合國附屬組織的 Climate action 100+，利用國泰投信作為許多企業的股東，去要求企業在氣候行動上進行回應。在保險上，針對有符合 SRI 投資標準的企業盡可能給予速審、或是優惠額度。建議主管機關可以給予適度的獎勵，帶動國內的發展。



Q：施羅德從2007年開始，即承諾僅投資於重視ESG的企業。根據「2017施羅德全球投資人大調查」結果發現，台灣投資人對永續投資的重視程度高於五年前、並有近六成投資人提高永續投資的金額，但亞洲與台灣的SRI整體的投資佔比仍落後歐美國家甚多，身為外商投資機構對台灣發展SRI市場的建議為何？

施羅德投信巫慧燕總經理首先分享「2017 施羅德全球投資人大調查」的一些關鍵數據：台灣有高達 16% 的投資人不了解何謂 SRI，全球則為 11%；但台灣有 7% 的投資人有意願嘗試 SRI，而全球為 4%。顯見台灣其實希望朝向永續投資的發展。

施羅德是歐系外商企業，因此 **SRI** 已經走到 4.0 階段。我們觀察亞洲的 **SRI** 發展的落後，跟會計制度有相當大的關係。台灣的會計制度以美系為主，多以季報財報為主。而歐洲國家雖然不是季報制度，但更重視企業永續策略的報告發布。

金融機構代表「管家」的角色，如何創造資金的多贏和最佳實踐永續投資，更為關鍵。在永續投資的面向上，**ESG** 又以 **G** 更重要。這就是為何台灣的永續投資發展雖慢，但外資仍著墨很多(占台股投資比重 30%以上)之所在原因，主要就是台灣的公司治理做得相對不錯。

以資產管理公司來說，我們會評估企業的永續策略目標是什麼，有何行動，如何管理目標達成。另外，在歐洲國家的法令推動是，如果資產管理公司沒有加入 **SRI** 相關的原則，要說明為何沒有加入，未來將如何改善並加入；這跟亞洲是採鼓勵加入的方式相當不同，以致歐洲發展相對更快速。因此施羅德建議，未來台灣相關的法規要求是否能從「鼓勵加入」轉向「為何沒加入」的方式來推行。

另外，企業也相當關切 **ESG** 投資是否有更好的投資報酬率。就施羅德的觀察，從風險控管、中長期投資的角度來看是有幫助的，但在短期投資較無明顯差異。因此，以退休基金管理來說，應該看重中長期的績效，而非短期績效，這是媒體應該導正，也該教育民眾的重要理念。面對越來越多企業可能有漂綠（green wash）的問題，施羅德不會只看 **CSR** 公關上的成效、聲量，而是評量企業的永續目標為何，有何行動，如何有效監管。

(紀錄/張瑋珊、攝影/吳慶蓀)

若您有任何問題或建議，歡迎聯絡資誠永續發展服務股份有限公司。

蔡承璋 E-mail: steven.t.tsai@tw.pwc.com TEL: (02) 2729-6666#21750