

## 【專題二】



# 企業社會責任型指數介紹

聶之珩 (臺灣證券交易所)  
企劃研究部

### 一、證交所指數業務發展歷程

在詭譎多變的投資市場上，透過投資策略多樣化及投資標的分散，能有效規避市場風險。以往多元化資產及投資策略，只有大型投資機構或資產管理公司才有能力執行，但隨著指數投資策略演進，各種指數產品如雨後春筍般推出，提供一般投資人更方便的投資工具。

從國內外實證顯示，長期而言指數績效可超越主動式基金經理人的平均績效，故被動式投資在國外已漸成投資主流，尤其受到退休基金，如：日本國民年金（GPIF）、諾貝爾獎基金及美國的加州公務人員退休基金（CalPERS）、加州教師退休基金（CalSTRS）等青睞。以往國內退休基金委外投資操作所發生的弊案，都是屬於主動式投資操作，由基金經理人選擇投資標的股票、決定買賣時點及金額，不肖經理人可能藉機圖利自己。而採用追蹤特定指數績效表現的被動式投資，經理人必須依據所追蹤的指數成分股和權重配置來進行投資，投資操作以複製指數為原則。被動式投資由於投資標的透明，退休基金管理機構可有效監督代操經理人，避免弊案發生；且管理費用低，可降低成本。

基於上述優點，證交所積極推廣被動式投資概念。而近年因指數發展趨勢轉以基本面指數、等權重指數、低波動指數等多元化的策略型指數為主，證交所亦持續與國外機構合作，開發不同風格、類型之指數，並授權發行指數股票型基金（ETF）、指數選擇

權、指數期貨等指數化商品或授權大型基金作為投資國內股市之標的，提供被動式投資更多的選擇、滿足不同投資策略需求。

### （一）全集合指數（市場指標及產業分類指數）

證交所早年編製股價指數主要以建立衡量整體股票市場績效表現之指標為出發點，故皆編製市值加權計算之全集合指數。1967 年代表臺灣上市市場績效表現之「發行量加權股價指數」發表後，1979 年起證交所又陸續編製「未含金融保險股」、「未含電子股」、「未含金融、電子股」發行量加權股價指數及 33 種產業分類股價指數等全集合指數。

為建立完整呈現上市櫃市場整體績效表現之指標，證交所與櫃買中心於 2014 年 5 月 5 日發表合作編製之全集合「寶島股價指數」，該指數除為臺灣證券市場國產的第一支跨市場指數，更為證券市場發展開啟新頁。

### （二）部分集合指數（市值型、產業型、基本面、主題式）

2002 年證交所與富時國際有限公司（FTSE International Limited; FTSE）合作編製「臺灣 50 指數」。該指數不僅為臺灣首支部分集合指數，更帶領指數開發朝向開發符合國際標準、市場需求、較適合作為指數股票型基金（ETF）、指數期貨、指數選擇權、指數權證、指數基金等指數化商品的部分集合指數為主。

繼「臺灣 50 指數」之後，2004 年、2007 年及 2008 年證交所與 FTSE 又陸續編製「臺灣中型 100 指數」、「臺灣資訊科技指數」、「臺灣基本面 50 指數」、「臺灣伊斯蘭指數」等 8 支指數。2014 年 1 月 27 日證交所則與標普道瓊斯指數公司（S&P Dow Jones Indices LLC; S&PDJI）簽訂合作契約，發表首支合作編製之「臺灣低波動高股息指數」。上述指數的發表，使證交所的指數系列更為豐富，涵蓋市值型、產業型、基本面、主題式等多種類型。

### （三）企業社會責任指數

全球第一支社會責任型指數為 1999 年道瓊指數公司與瑞士蘇黎世的永續資產管理公司編製之「道瓊永續指數」，自此以社會責任、財務與環保表現績優企業為投資對象的社會責任型投資（Sustainable and Social Responsible Investment，簡稱 SRI）開始蓬勃發展。近年國外指數公司或交易所亦陸續編製企業社會責任指數，如：2001 年 FTSE 與倫敦證交所合作發表的「FTSE4Good Index」、2008 年由 FTSE 與 Impax 集團合作發布之

「Environmental Opportunities All-Share Index」及 2010 年韓國交易所綠能概念為篩選標準之「韓國交易所綠能產業指數」等。

然而傳統的企業社會責任指數評選過程複雜，企業社會責任評鑑標準繁多，且涵蓋過多人為主觀的判斷因素，使一致性和透明度易受質疑、須投入之時間和人力成本亦高，導致對企業的鼓勵效果不彰；而採用傳統市值加權方法，易使市值愈高的股票權重愈高，形成股價愈高愈買、股價愈低愈賣的現象，導致指數投資績效表現不佳。

為避免上述傳統企業社會責任指數的缺點，2010 年證交所與銳聯資產管理有限公司（Research Affiliates, LLC; RA）合作，以其研發之基本面指數（Fundamental Index<sup>®</sup>）方法編製企業社會責任型指數。該編製方法係以公開的量化資料來篩選成分股並進行加權，使企業社會責任指數能兼顧企業社會責任和投資效率。

## 二、證交所與 RA 合編之企業社會責任指數

證交所於 2010 年首度與 RA 合作編製臺灣證券市場首支企業社會責任型指數—「臺灣就業 99 指數」後，陸續又合作編製「臺灣企業經營 101 指數」及「臺灣高薪 100 指數」：

### （一）臺灣就業 99 指數

#### 1. 編製目的：

2008 年起受全球金融風暴的不利因素影響，經濟景氣衰退並導致市場需求銳減，出口導向的臺灣經濟亦受嚴重衝擊，失業率自 2008 年 5 月起逐漸攀升，2009 年 7、8 月攀升至 6.07%、6.13%。為因應此波失業危機，政府持續推動各項振興經濟促進就業政策措施，行政院也成立跨部會因應失業專案小組，協調各部會積極因應。

為配合政府提高就業率政策，證交所與 RA 合作編製「臺灣就業 99 指數」。「臺灣就業 99 指數」使用銳聯資產管理公司最新研發的指數編製方法，從上市公司中篩選出在臺灣的母公司僱用員工人數最多的族群作為成分股，以「員工人數」篩選成分股和決定成分股的權重，為全球首創的新類型指數。

#### 2. 編製規則：

(1) 採樣母體：以在臺灣證券交易所上市的普通股為採樣母體。

## (2) 成分股篩選方法：

### ◎流動性檢驗

若為非現有成分股，則過去 12 個月中，必須至少有 10 個月，其每個月股票週轉率（交易股數 ÷ 發行股數）高於 1%；若為現有成分股，則過去 12 個月中，必須至少有 8 個月，其每個月股票週轉率（交易股數 ÷ 發行股數）高於 1%。

### ◎員工平均淨利排序

將採樣母體內符合流動性檢驗標準的股票，分別以最近 5 年度平均稅後淨利除以最近 1 年底臺灣的母公司所僱用之員工人數計算員工平均淨利。將股票以員工平均淨利由高到低排序後，將員工平均淨利排名最後 10% 及負數的股票刪除。

### ◎員工人數排序，選出指數成分股：

將採樣母體內的剩餘股票，以最近 1 年底臺灣的母公司所僱用之員工人數由多到少排序，選取排名在前 99 名的股票作為成分股。當員工人數相同時，以市值（股價 × 發行股數）由大到小排序。

## (3) 加權方式：以員工人數進行成分股加權，亦即僱用員工人數越多之公司，成分股權重越大。

過去政府基金委外代操時，均採「絕對報酬」策略，即不論股市多、空頭皆要求於每季、甚至每月獲得正報酬率，導致代操業者追求短線，長期下來投資報酬率表現平平。勞退基金於 2011 年 7 月起採用「臺灣就業 99 指數」作為委託投信公司代操的投資指標，首次改採「相對報酬」策略，以所追蹤指數的績效為目標報酬率，自 2011 年 7 月至 2014 年 11 月累計績效達 22.01%，高於同期間「發行量加權股價指數」的 19.74%（採用包含現金股利調整之「報酬指數，Total Return Index」績效計算），顯示 RA 基本面指數編製方法可兼顧企業社會責任與投資效率。

## 3. 效益：

「臺灣就業 99 指數」於 2011 年獲得勞退基金採用作為投資國內股市之指標，成功達成藉由被動式投資引導資金投資僱用員工人數較多的公司，具鼓勵上市公司多僱用員工、善盡企業社會責任之效果。

## (二) 臺灣企業經營 101 指數

### 1. 編製目的：

為鼓勵上市公司重視資訊揭露及經營指標，讓企業經營更透明、更重視經營效率，證交所於 2012 年 9 月 11 日再次與 RA 合作，發表「臺灣企業經營 101 指數」。該指數不僅是證交所社會責任指數系列的延伸，因完整採用 RA 基本面指數編製方法，更可望兼顧社會責任與投資效率。

### 2. 編製規則：

(1) 採樣母體：以在臺灣證券交易所上市的普通股為採樣母體。

(2) 成分股篩選方法：

#### ◎流動性檢驗

刪除在最近一年期間，日平均交易金額最小 20% 的股票。

#### ◎企業經營指標篩選

★資訊透明度：依據當年度證券暨期貨市場發展基金會公布之「上市櫃公司資訊揭露評鑑」結果，刪除評鑑等級未達 A -（即評鑑分數未達 60 分）的股票。

★董監股票質押比率：將最近一年期間逐月的董監股票質押比率之算術平均數以遞減順序排列，刪除排序最高 5% 的股票。

★獲利能力：刪除最近一年稅後淨利為負數的股票。

★償債能力：將最近一年「債務覆蓋率」（Debt Coverage Ratio, DCR）以遞減順序排列，刪除排序最低 10% 的股票。

#### ◎以 4 項基本面因素排序，選出指數成分股

將符合上述條件之股票，以 4 項基本面因素－銷貨收入、現金流量、淨值及現金股利計算個別股票的「基本面數值」，再以「基本面數值」遞減順序排列，選出「基本面數值」最大的前 101 支股票，作為「臺灣企業經營 101 指數」的成分股。

(3) 加權方式：以 4 項基本面因素－銷貨收入、現金流量、淨值及現金股利計算出之「基本面數值」作為成分股加權依據。

因「臺灣企業經營 101 指數」採用「上市櫃公司資訊揭露評鑑」

作為成分股篩選條件之一，但目前已規劃將「上市櫃公司資訊揭露評鑑」併入公司治理評鑑（2015年4月底公布首次評鑑結果），故未來亦可考量以依據公司治理評鑑結果編製之「公司治理指數」取代「臺灣企業經營 101 指數」。

### 3. 效益：

藉由「臺灣企業經營 101 指數」的投資，可從資本市場上給予經營優良之企業更多的支持鼓勵。法人機構亦可運用「臺灣企業經營 101 指數」，讓指數化投資管理更透明、更有效率，且更具社會責任意義，並獲得更好的投資報酬。

## （三）臺灣高薪 100 指數

### 1. 編製目的：

臺灣證券市場之上市公司多數體質健全、營收良好、配股率合理，而社會對調高平均薪資則有殷切期待。有鑒於企業創造利潤的過程中，除資本及技術外，勞動力更為不可或缺的一環，因此近年輿論多呼籲企業及政府共同作為，讓企業的獲利能讓受薪階層共享。

2014年2月金管會提出以高薪、調薪編製指數概念，由證交所與RA規劃開發全球首創之「臺灣高薪 100 指數」，經由將發放員工薪酬較高的上市公司納入「臺灣高薪 100 指數」之成分股，並將指數授權大型基金管理機構作為投資指標，或授權投信公司發行被動式投資商品，以期藉由被動式投資引導資金投資薪酬較高之上市公司，鼓勵企業適時適度的加薪，將獲利回饋員工。除能降低人員流動率、降低人事訓練成本，更可強化勞資和諧，並善盡企業社會責任。

2014年8月25日發表之「臺灣高薪 100 指數」為證交所與RA合作編製之第3支企業社會責任指數，設計概念為全球首創。為臺灣證券市場企業社會責任型指數發展再添動力之餘，更期望推廣被動式投資概念，帶動企業加薪的風潮，為社會及經濟現況，帶來新氣象。

### 2. 編製規則：

(1) 採樣母體：以在臺灣證券交易所上市的普通股為採樣母體。

(2) 成分股篩選方法：

◎ 流動性檢驗

刪除在最近 1 年期間(前 1 年 6 月至當年 5 月)，日平均交易金額最小 20% 的股票。

◎高薪及獲利篩選

將採樣母體內符合流動性檢驗標準的股票，先分別依據下列高薪及獲利能力條件進行篩選後，再選取同時符合 2 項條件的股票：

◎高薪：選取最近 3 年員工平均薪酬的算術平均數最高 1/3 之股票。

◎獲利能力：選取最近 3 年稅後淨利的算術平均數為正數，且最近 1 年底的每股淨值至少 10 元之股票。

◎薪酬規模：

將同時符合高薪及獲利篩選條件的股票，以最近 3 年「員工薪酬」的算術平均數遞減順序排列，選出最大的前 100 支股票，作為「臺灣高薪 100 指數」的成分股。

◎非量化指標篩選：

於編製規則中增訂非量化指標，排除董事長、總經理違反誠信原則遭判刑、發生重大舞弊或重大損害勞工權益情事之公司。

(3) 加權方式：以下列基本面因素作為成分股加權依據，成分股權重上限為 10%。

◎最近三年「員工總薪酬」平均數  $\times$  (1+「員工平均薪酬」三年移動平均數的成長率)。

◎最近三年「淨利」平均數。

根據「臺灣高薪 100 指數」2009 年 6 月至 2014 年 5 月歷史績效回溯測試結果顯示，年化報酬率為 10.56%，超越同期間加權股價指數的 9.3%；採用「臺灣高薪 100 指數」作為投資指標，除可兼顧投資收益外，亦可達到鼓勵企業為員工加薪之目的，符合社會對調高平均薪酬之殷切期待。

3. 效益：

「臺灣高薪 100 指數」之設計概念為全球首創，採取銳聯基本面指數編製方法，適合作為被動式投資之追蹤標的。

勞動部勞動基金運用局於 2014 年 10 月 22 日公告，從新制勞退基金

釋出 300 億元委託 5 家投信公司操作投資國內股市，並採用「臺灣高薪 100 指數」為追蹤指標，顯示指數之成分股篩選和加權計算方式符合企業社會責任投資的需求，具有可投資性。勞退基金的採用，亦成功達成藉由被動式投資，引導資金投資發放薪酬較高之上市公司，鼓勵企業加薪、留住人才、善盡企業社會責任之目的。

### 三、未來展望

有鑒於良好的公司治理是企業永續發展及健全資本市場之重要基礎，為鼓勵提升上市公司治理水準，證交所將採用 2015 年 4 月底公布之公司治理評鑑結果，於 6 月底前推出「公司治理指數」。

該指數除以公司治理評鑑結果佳之上市公司為採樣母體外，為滿足投資需求，亦將考量以流動性、公司規模、獲利能力等指標作為成分股主要篩選條件。預期該指數的發表，除能使證交所企業社會責任型指數的發展更趨完備外，若成功將指數授權大型基金管理機構作為投資國內股市指標，或授權投信公司發行被動式投資商品，更能達成經由被動式投資鼓勵上市公司重視公司治理之目的。

未來證交所亦將持續參酌國際指數發展狀況，考量國內投信業者及市場需求，推出更多元且符合被動式投資需求之指數，為市場注入活水，達成「流通證券、活絡經濟」的願景。

以微型企業為主之創櫃板僅提供股權籌資，並不具交易功能，提醒您認購創櫃板股票時，應詳閱創櫃板股票風險預告書。詳細資訊請詳櫃檯買賣中心之創櫃板專區。

(網址 <http://www.gretai.org.tw/>)