

金融監督管理委員會112年度委託研究計畫

「研析國外永續評比機構監管機制」

研究報告

委託單位：金融監督管理委員會

研究單位：普華商務法律事務所

計畫主持人：李裕勳律師

協同計畫主持人：張瑞婷會計師

研究人員：胡為晴、王莉宸、尤映尹、卓敬凱、陳玫妤、

黃祺婷、吳姿瑩、林劭鴻、游宜珍

GRB系統編號：PG11208-0058

中華民國112年11月14日

中文摘要

近年來，全球環境保護、社會責任及公司治理（ESG）責任意識抬頭，提升各界使用 ESG 評比之需求，國內外各類型的 ESG 評比機構開始大幅湧現。惟國內外各 ESG 評比機構的方法論及計分方式不盡相同，導致 ESG 評比結果是否具備公信力、應如何使用或解釋該評比結果等問題逐漸成為市場參與者的關注焦點，此外同時促使國際上相關組織及先進國家開始關注、研議及規劃對於 ESG 評比機構之監管，並逐步採取相關監管措施。有鑑於此等國際監管趨勢，本報告主要分為以下四大部分進行研究分析，俾利我國將來對 ESG 評比機構建立一套符合我國國情及投資人期待，同時可與國際接軌的監管架構。

據此，本報告於第二部分研究跨國組織（包含國際證券管理機構組織、綠色金融體系網路、經濟合作暨發展組織及能源經濟與金融分析研究所）及金融先進國家（包含日本、英國、歐盟、新加坡、美國、香港）主管機關發布之法規、行為準則、諮詢文件、研究報告或市場觀察等公開文件，以探討各國際組織及各國主要監管機關監管 ESG 評比機構之發展進程，及各國主要監管機關採取（或擬採取）之監管模式、監管範圍及監管措施。觀察各國主要監管機關，目前各國參考國際證券管理機構組織 2021 年 11 月發布「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告中所列之 10 項建議，規劃 ESG 評比機構監管框架。其中，除日本已頒布施行「ESG 評比及資訊供應商行為準則」的自願性規範外，英國、歐盟、新加坡及香港等管轄區尚在研議 ESG 評比機構監管機制。截至本報告出具日止，歐盟擬採強制性監管機制，新加坡及香港則擬以自願性遵循措施管理 ESG 評比機構，英國則擬於未來採行強制性監管機制，惟考量導入全新的監管制度尚須一段時日，因此於監管制度正式頒布適用前，

現階段由 FCA 召集工作小組制定 ESG 評比及資訊產品供應商自願性行為準則。

本報告於第三部分進一步分析我國市場上常見的國內外 ESG 評比機構（國外評比機構包含 MSCI ESG Research、S&P Global、Sustainalytics、FTSE Russell、Bloomberg 及 Refinitiv；國內評比機構包含國立臺北大學商學院企業永續發展研究中心、永豐證券投資顧問股份有限公司及台灣經濟新報）之評比實務運作模式，包含前開各 ESG 評比機構之評比方法論、資訊揭露、治理及內部制度、利益衝突管理及商業模式等面向之議題。

本報告於第四部分透過訪談銀行、證券投資信託公司、ESG 評比機構、受評公司及類官方組織共 16 間/位受訪機構/受訪者，以瞭解產官學各界專家對於 ESG 評比機構在我國實際運作現況觀察，及各界專家對於 ESG 評比機構監管機制及架構的看法及意見，包含是否宜對 ESG 評比機構進行監管，及如對 ESG 評比機構進行監管，宜採強制性監管或自律性規範（例如行為準則）模式等問題之回饋。

最後，本報告於第五部分本於第二部分、第三部分及第四部分研究成果，對我國 ESG 評比機構監管機制提出包含（一）相關主管機關宜考慮先以自願性遵循措施管理 ESG 評比機構、（二）相關主管機關無需對國內及國外 ESG 評比機構採差異化管理，及（三）針對同一受評公司具多種 ESG 評比結果的現況，相關主管機關宜鼓勵 ESG 評比機構強化資訊揭露以利市場參與者瞭解 ESG 評比結果，並參酌 IOSCO 相關建議與日本、英國及新加坡公布的行為準則（草案），嘗試提出制定我國 ESG 評比事業指導原則草案的參考文稿，以供相關單位參考。

Abstract

In recent years, the global awareness of Environmental, Social and Governance (ESG) responsibility has risen, increasingly driving the demands for using ESG ratings across various fields or industries. Consequently, various types of ESG rating providers have emerged both domestically and internationally. However, the methodologies and scoring methods ESG rating providers utilizes differ. As a result, issues such as (1) whether the rating results are credible, and (2) how to use or interpret the rating results have gradually become the focus of market participants. In addition, it also prompted the international organizations and developed countries to begin to pay attention to, discuss and plan the supervision of ESG rating providers, and gradually adopt relevant regulatory measures. In light of the international regulatory trend, this report consists of the following four parts of research and analysis, in order to help Taiwan establish a regulatory framework for ESG rating providers that is in line with Taiwan's supervision status quo, the investors' expectations, and also the international standards.

Part 2 of this report outlines our study on the public documentation issued by International organizations (including the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), the Network for Greening the Financial System, the Organization for Economic Cooperation and Development and the Institute for Energy Economics and Financial Analysis) and the relevant regulatory authorities (including Japan, the United Kingdom, the European Union, Singapore, the United States and Hong Kong), such as regulations, codes of conduct, consultation papers, research reports and/or market observations. The second part of this report explores (1) the development or the developing

processes of international organizations and regulatory authorities in considering regulating the ESG rating providers, and (2) the regulatory approaches, regulatory scope and measures adopted (or to be adopted) by the regulatory authorities. It is observed that relevant regulatory authorities have developed (or is planning to develop) their ESG rating provider regulatory framework according to the recommendations of the "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Providers– Final report" issued by the IOSCO in November 2021. While Japan has issued and implemented the Finalization of "the Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers", the United Kingdom, the European Union, Singapore and Hong Kong are still deliberating on the regulatory framework for ESG rating providers. As of the date of this report, the European Union intends to adopt a mandatory regulatory framework, while Singapore and Hong Kong intend to adopt voluntary compliance measures. Considering the time needed to introduce a new regulatory framework, the United Kingdom has, in parallel, began its consultation regarding a new regulatory framework for ESG rating providers and convened a working group to develop “draft voluntary code of conduct for ESG rating and data product providers”.

In Part 3 of this report further analyses the practices of both the domestic and foreign ESG rating providers commonly seen in Taiwan (including international ESG rating providers such as MSCI ESG Research, S&P Global, Sustainalytics, FTSE Russell, Bloomberg and Refinitiv; domestic ESG rating providers such as the Center for Corporate Sustainability of National Taipei University, SinoPac Securities Investment Service and Taiwan Economic Journal). This report outlines the aforementioned ESG rating providers’ ESG rating methodologies,

governance and internal control systems, conflict of interest management, and their business models.

In Part 4 of this report, we summarize our interviews with 16 institutions/individuals, including Banks, Securities Investment Trust Companies, ESG rating providers, rated/covered entities, and quasi-official organizations to obtain their observations on the practices of ESG rating providers commonly seen in Taiwan, as well as their opinions and views on the regulatory approaches and frameworks for ESG rating providers, including but not limited to, whether ESG rating providers should be regulated, and whether mandatory regulation or voluntary compliance measures should be adopted.

Finally, in Part 5 of this report, we offer certain suggestions on the regulatory approaches and future development of Taiwan's ESG rating provider regulatory framework based on our researches and interviews. Our suggestions for the current stage includes (1) the relevant authorities shall consider adopting voluntary compliance measures to manage ESG rating providers first, (2) the relevant authorities shall consider not adopting differentiated management measures for domestic and international ESG rating providers, and (3) with respect to a rated/covered entity receiving different ESG rating results from various ESG rating provider, the relevant authorities shall consider encouraging ESG rating providers enhancing their level of disclosure in order to assist market participants to understand the ESG rating. Furthermore, we refer to IOSCO's relevant recommendations and the codes of conduct or its drafts issued by relevant authorities or organizations from Japan, the United Kingdom and Singapore in our attempt to provide a referential draft guiding principles for ESG rating providers.

目錄

第一部分 緒論及背景	1
第一章 研究目的	1
第二章 研究方法與範圍	1
第二部分 跨國組織倡議及 ESG 評比機構監理趨勢與發展	3
第一章 跨國組織倡議	3
第一節 跨國組織倡議彙整	3
第二節 國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions)	5
第三節 綠色金融體系網絡 (Network for Greening the Financial System)	17
第四節 經濟合作暨發展組織 (Organisation for Economic Co-operation and Development)	22
第五節 能源經濟與金融分析研究所 (Institute for Energy Economics and Financial Analysis)	26
第二章 國際 ESG 評比機構監理趨勢與發展	29
第一節 國際 ESG 評比機構監理發展總覽	29
第二節 日本	37
第三節 英國	62
第四節 歐盟	92
第五節 新加坡	102
第六節 美國	117
第七節 香港	119
第三部分 ESG 評比機構實務運作模式研究	121
第一章 國內外 ESG 評比機構實務運作模式綜合分析	121
第二章 國內外 ESG 評比機構實務運作模式詳細介紹	132

第一節 MSCI ESG Research	132
第二節 S&P Global	146
第三節 Sustainalytics	156
第四節 FTSE Russell	167
第五節 Bloomberg	175
第六節 Refinitiv	181
第七節 國立臺北大學	191
第八節 永豐投顧	199
第九節 台灣經濟新報	205
第四部分 產官學界對我國 ESG 評比機構監管架構之意見	211
第五部分 我國 ESG 評比機構監管機制建置建議.....	218
第一章 ESG 評比機構監管模式建議	218
第二章 參考文稿：ESG 評比事業指導原則草案及說明	223

第一部分 緒論及背景

第一章 研究目的

近年來，全球環境保護、社會責任及公司治理（ESG）責任意識抬頭，各國企業及投資人陸續響應永續發展之浪潮，透過企業調整自身經營策略及供應鏈管理等方式，提升其營運表現，以取得較佳之 ESG 市場形象；而透過具有公信力之 ESG 評比機構，受評企業為永續發展所投入之努力方能如實且公允反映在評比結果上，進而直接影響各界對於受評企業在 ESG 方面的評價；投資人亦可充分信賴該等評比結果，作為後續決策時的參考依據。

隨著各界使用或參考 ESG 評比之需求提升，國內外各類型的 ESG 評比機構開始大幅湧現。而各 ESG 評比機構的方法論及計分方式不盡相同，其結果是否具備公信力，以及應如何使用或解讀各機構所產出的評比結果，遂逐漸成為各界關注的焦點。對此，已有諸多國際組織以及金融先進國家開始探討監管 ESG 評比機構之監管必要性以及可能的監管策略，並透過公眾諮詢的方式，逐步規劃及採取相關措施。有鑑於此等國際趨勢，本報告擬透過研究國際組織、各國政府及相關主管機關對於 ESG 評比機構之監管機制及其對企業之影響性，同時分析我國市場上常見的 ESG 評比機構之評比機制等實務現況，再藉由產官學界專家看法及回饋，嘗試提出相關建議，俾利我國對 ESG 評比機構建立一套符合我國國情及投資人期待，同時可與國際接軌的監管架構。

第二章 研究方法與範圍

本報告將先採取「文獻回顧研究法」進行研究資料蒐集。本報告擬蒐集國際組織（包括國際證券管理機構組織、綠色金融體系網絡、經濟合作暨發展組織，與能源經濟與金融分析研究所），以及國際主要監管機關（包括歐盟、美國、英國、日本及新加坡）於其官方網站發布之指引、諮詢文件及市場報告等文獻。同時，本報告擬蒐集公開資料，以瞭解對我國

企業執行 ESG 評比的 ESG 評比機構實務運作模式。

此外，由於本報告目標之一係就我國建置 ESG 評比機構監管機制提出建議，因此本報告亦將利用質性研究法中之「深度訪談法」，與產官學各界專家進行訪談，以瞭解其對於 ESG 評比機構監管機制的看法及意見。

第二部分 跨國組織倡議及 ESG 評比機構監理趨勢與發展

第一章 跨國組織倡議

第一節 跨國組織倡議彙整

有鑒於投資人逐漸傾向投資將永續經營納入考量的公司，ESG 評比及相關資訊的使用量大幅增加，致 ESG 評比及資訊供應商的影響力提升，國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions，以下簡稱「IOSCO」）、綠色金融體系網絡（Network for Greening the Financial System，以下簡稱「NGFS」）、經濟合作暨發展組織（Organisation for Economic Co-operation and Development，以下簡稱「OECD」）及能源經濟與金融分析研究所（Institute for Energy Economics and Financial Analysis，以下簡稱「IEEFA」）分別提出 ESG 評比實務與產業趨勢、ESG 資訊可能存在落差等觀察，並提出 ESG 評比及資訊供應商建議與永續金融優良實務、揭露 ESG 評比方法論等方向性政策建議。以下謹按順序彙整 IOSCO、NGFS、OECD 及 IEEFA 發布之報告及其重點內容。

表格 1－跨國組織倡議彙整

跨國組織	報告主題	報告重點摘要
國際證券管理機構組織 (IOSCO)	發布評比及資訊供應商建議與永續金融優良實務	<p>IOSCO 依據公眾諮詢結果，分別針對主管機關、ESG 評比及資訊供應商、ESG 評比及資訊產品使用者等提出 10 項建議（請參考本報告第 7 頁至第 9 頁）。</p> <p>IOSCO 另提出 ESG 評比及資訊供應商的 7 項永續金融優良實務，呼籲 ESG 評比及資訊供應商的自願性規範/準則制定機構（voluntary standard setting bodies）與產業公會應鼓勵其所屬會員機構遵循（請參考本報告第 10 頁至</p>

跨國組織	報告主題	報告重點摘要
綠色金融體系網絡 (NGFS)	提出彌合資訊落差政策方向性建議	第 14 頁)。 針對提升氣候相關資訊品質、可得性與可比性的 4 大彌合資訊落差，提出「促進全球揭露標準統一政策」等 4 項方向性建議 (請參考本報告第 18 頁至第 21 頁)。
經濟合作暨發展組織 (OECD)	提出確保適當揭露 ESG 評比方法論等資訊的四項政策建議	OECD 認為提高 E/S/G 支柱分數及指標意涵的透明度及準確性，將有助於投資人制定符合長期價值、風險管理及永續等目標的投資決策。OECD 並提出「加強提供符合全球基準標準、可靠及具備高品質的 ESG 資訊與指標」等 4 項政策建議 (請參考本報告第 23 頁至第 25 頁)。
能源經濟與金融分析研究所 (IEEFA)	解析 ESG 評比實務與產業趨勢，並呼籲監管 ESG 評比機構	基於 IEEFA 現況調查所得諸如「同一受評公司獲得多種且彼此衝突的 ESG 評比結果」及「以產業最佳方法執行 ESG 評比，或將稀釋受評公司於 E、S、G 各別面向的表現」等發現，IEEFA 認為有必要監管 ESG 評比供應商，並建議標準化及具體定義 ESG 評比架構、要求 ESG 評比供應商揭露 ESG 衡量方法以及評比方法論、以及要求 ESG 評比供應商就其方法論與評比結果執行回溯測試 (請參考本報告第 26 頁至第 28 頁)。

第二節 國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions）

一、背景

為促進成員交流意見並深入探討不同永續議題，IOSCO 於 2018 年 10 月成立永續金融網路（Sustainable Finance Network，以下簡稱「SFN」），負責分析各國證券主管機關和市場參與者已經及預計採取的永續性措施，並評估其他國際性或地區性組織已採取的措施¹。透過 SFN 調查國際性或地區性組織、各國證券主管機關和市場參與者意見，IOSCO 於 2020 年 4 月彙整 3 個前述受訪者共同關注的議題²，包含：

- （一）國際間多元的 ESG 框架和標準：國際上發展的 ESG 框架和標準多具備方向性及具自願遵循之性質，固然有助於促進發行公司（issuer）與資產管理業者（asset managers）遵循，惟使投資人與利害關係人較難就不同的 ESG 框架或標準進行比較；
- （二）缺乏共通的永續性活動定義：欠缺對永續投資（sustainable investments）及永續風險（sustainability risks）的共通理解，進而阻礙定義衡量標準（metrics）或進行比較；與
- （三）漂綠及其他投資人保護挑戰：自願遵循性質的 ESG 框架眾多、投資者可能對現有專有名詞有所混淆，與欠缺統一分類項目（taxonomy）等現況，均可能導致發

¹ IOSCO, Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO – Final Report, at 1, April 2020, available at <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf>.

² *Id.*, at 23.

行公司或資產管理業者自行選擇對其較有利的措施，進而致生投資人保護的挑戰。

為因應國際性或地區性組織、各國證券主管機關和市場參與者提出的前述挑戰，IOSCO 嗣於 2020 年 2 月成立董事會層級的永續金融工作小組（Sustainable Finance Task Force，以下簡稱「STF」），致力於（i）促進發行公司與資產管理業者永續相關揭露情形，（ii）與其他國際組織合作以避免重工，並協調各自的監管方式，及（iii）對永續金融透明化、投資人保護等議題進行研究分析，例如 ESG 資訊供應商透明度議題、信用評等機構（Credit rating agencies，以下簡稱「CRAs」）與 ESG 評比機構公司治理與方法論揭露等。

有鑒於投資人逐漸傾向投資將永續經營納入考量的公司，ESG 評比及相關資訊的使用量大幅增加，致 ESG 評比及資訊供應商的影響力提升，而 ESG 評比及資訊供應商目前未必屬於各國證券主管機關的監管對象，市場日益仰賴 ESG 評比及資訊可能帶來投資人保護及市場效率相關潛在風險，IOSCO 除透過一系列與市場參與者的圓桌會議，及對 ESG 評比及資訊供應商、ESG 評比及資訊使用者與受評公司發送調查問卷之方式展開實情調查（fact finding）外，IOSCO 嗣於 2021 年 7 月 26 日發布「ESG 評比及資訊供應商」諮詢文件（Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Consultation Report）並展開公眾諮詢，以進一步瞭解 ESG 評比及資訊供應商的經營情形與產業發展、使用者使用 ESG 評比及資訊供應商提供服務的現況，使用者是否對 ESG 評比及資訊供應商執行盡職調查、受評公司資料提供情形等產業現況。

二、ESG 評比及資訊供應商諮詢總結報告建議與永續金融 優良實務

IOSCO 於 2021 年 11 月發布「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告 (Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report)³，分別針對 (1) 主管機關可能採取的監管方式、(2) ESG 評比及資訊供應商內部控制、(3) ESG 評比及資訊產品使用，與 (4) ESG 評比及資訊供應商與受評公司互動等項目提出共 10 項之建議。謹將前述 10 項建議整理如下表。

表格 2 – IOSCO 提出之 10 項方向性建議⁴

類別	序號	建議內容
給 ESG 評比及資訊供應商主管機關的建議 ⁵	1	主管機關可考慮關注 ESG 評比及資訊產品使用情形，及可能受其監管的 ESG 評比及資訊供應商。
給 ESG 評比及資訊供應商的建議	2	ESG 評比及資訊供應商可考慮採用並實施旨在確保其發布之 ESG 評比及資訊產品具高品質而設計之書面內部規章；而前述高品質 ESG 評比及資訊產品應盡可能基於公開揭露資訊，僅於必要時採取其他來源的資訊，並使用透明公開且明確的方法論計算。

³ IOSCO, Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers – Final Report, November 2021, available at <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>.

⁴ 本表整理自 IOSCO, Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers – Final Report, at 34-43, November 2021, available at <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>.

⁵ IOSCO 針對 ESG 評比及資訊供應商主管機關的建議細節，請參考本報告第二部分第一章「二、針對 ESG 評比機構監管的建議」段落內容。

類別	序號	建議內容
	3	ESG 評比及資訊供應商可考慮設計並採用相關政策及程序，以確保決策具備獨立性，不受政治或經濟影響，且可適當處理可能源自於 ESG 評比及資訊供應商組織架構、業務或財務活動、ESG 評比及資訊供應商的高階管理人員或員工的經濟利益等潛在的利益衝突。
	4	ESG 評比及資訊供應商可考慮辨識、避免或適當地管理、降低與揭露可能影響 ESG 評比及資訊供應商營運獨立性及客觀性的潛在利益衝突。
	5	ESG 評比及資訊供應商可考慮將就其 ESG 評比及資訊商品進行適當程度的公開揭露和透明度作為優先要務，同時考量專有或機密資訊、數據與方法論間的衡平 ⁶ 。揭露的內容可包含： (1) 方法論與流程，以確保 ESG 評比及資訊商品的使用者瞭解商品本質與其產生過程； 及 (2) 任何潛在的利益衝突。
	6	ESG 評比及資訊供應商可考慮設計並採用相關政策及程序，以適當處理並保護所有受評公司或其代理人提供有關於 ESG 評比及資訊商品的非公開資訊而設計之書面內部規章。

⁶ IOSCO 公眾諮詢提出的建議 5 草案原無相關文字，惟 IOSCO 肯定公眾諮詢回饋意見提出之建議（即認為在 ESG 評比及資訊供應商願意揭露資訊、具商業機密性質的方法論，及資訊可用性間應取得衡平），故微調公眾諮詢中提出的建議 5 文字。IOSCO, *supra* note 3, at 51.

類別	序號	建議內容
給使用 ESG 評比及資訊產品之市場參與者的建議	7	市場參與者可考慮進行盡職調查 ⁷ ，或蒐集及檢視其內部流程中使用的ESG 評比及資訊商品資訊；前述盡職調查或資訊蒐集及檢視可包含瞭解ESG 評比及資訊商品評比或評估內容，評比或評估過程，與使用目的與限制等。
關於 ESG 評比及資訊供應商可考慮採取與受評公司互動之方式的建議	8	ESG 評比及資訊供應商可考慮改善向受評公司蒐集資訊的方式，以提高蒐集資訊的效率。
	9	於可行且適當的情形下，ESG 評比及資訊供應商可考慮回應與處理其ESG 評比及資訊產品涵蓋的受評公司提出的問題，同時保持前述產品的客觀性。
關於受評公司可考慮採取與 ESG 評比及資訊供應商互動之方式的建議	10	除遵循適用監管架構和法律要求外，受ESG 評比及資訊供應商評估的受評公司可考慮盡可能簡化其永續相關資訊的揭露方式。

呼應上列 10 項方向性建議，IOSCO 進一步於 2022 年 11 月 7 日發布「永續金融優良實務」（Good Sustainable Finance Practices Call for Action）⁸文件，呼籲 ESG 評比及資訊供應商的自願性規範/準則制定機構（voluntary standard setting bodies）與產業公會（industry associations）應鼓勵其所屬會員機構遵循 7 項優良實務。謹將前述 7 項優良實務整理如下表。

⁷ 依據 IOSCO 「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告，IOSCO 目前並未針對未能進行盡職調查之市場參與者提出相關建議。

⁸ IOSCO, For Financial Markets Voluntary Standard Setting Bodies and Industry Associations – Call for action, at 5-8, available at <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD717.pdf>.

表格 3 – IOSCO 提出之 7 項 ESG 評比及資訊供應商優良實務

序號	優良實務內容
1	採用並實施可確保其發布之ESG評比及資訊產品具備高品質的政策及流程；前述高品質的ESG評比及資訊產品應盡可能以公開資訊為基礎，僅於必要時採取其他來源的資訊，並使用透明公開且明確的方法論。
2	採用並實施可確保其決策具備獨立性，不受政治或經濟影響，且適當地處理潛在的利益衝突而設計之書面政策及流程。
3	辨識、避免或適當地管理、降低與揭露可能影響ESG評比及資訊供應商的潛在利益衝突。
4	將就其ESG評比及資訊商品進行適當程度的公開揭露和透明度作為優先要務，包含方法論與流程。
5	採用並實施可適當處理並保護所有受評公司或其代理人提供有關於ESG 評比及資訊商品的非公開資訊的書面政策及流程。
6	改善向受其ESG 評比及資訊產品涵蓋受評公司蒐集資訊的方式。
7	回應與處理受其ESG 評比及資訊產品涵蓋的受評公司提出的問題，同時保持前述產品的客觀性。

IOSCO 就上列 7 項 ESG 評比及資訊供應商優良實務中的優良實務 1、3、4、5 及 7，分別呼籲自願性規範/準則制定機構（voluntary standard setting bodies）與產業公會（industry associations）應推動以下要項。

表格 4 – IOSCO 提出優良實務 1 的推動要項

序號	優良實務內容
1	<p>採用並實施可確保其發布之ESG評比及資訊產品具備高品質的政策及流程；前述高品質的ESG評比及資訊產品應盡可能以公開資訊為基礎，僅於必要時採取其他來源的資訊，並使用透明公開且明確的方法論。</p>
	<p>推動要項</p>
	<p>ESG 評比及資訊供應商應考慮：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 採用並實施相關書面政策與流程，以確保其發行的ESG評比及資訊產品係基於該機構所獲得的所有相關資訊； • 採用及實施嚴格、系統性，且一致適用但維持方法論專有或機密性的ESG評比及資訊產品方法論，並保持一定的透明度； • 針對 ESG評比，定期發布對於其方法論與方法論產出數值之評估； • 定期審查方法論，並就方法論變更與可能對ESG評比及資訊產品造成的影響進行充分溝通； • 於合理且可能的情形下，保持用於編製ESG評比及資訊產品的基礎資料的透明度，包含使用任何業界平均值、預估值或無實際資料時使用的其他方法論。前述情形可能包含關於使用的資料是否為最新資料，資料期間，及資料是否來自公開資料或專有資料（包含近似情形）； • 持續監控並定期更新ESG評比及資訊產品（已特別揭露ESG評比係針對特定時間點者不在此限）； • 保存內部紀錄以支持其ESG評比及資訊產品； • 確保具備充足資源以進行高品質的ESG相關評估，包含充足人員與技術能力，以搜尋用於評估中所需資訊，分析於判斷過程中所需的相關資訊，並提供品質保證（quality assurance）； • 確保參與審議ESG評比及資訊產品人員的專業性、適任性及誠正性；及 • 以機器可讀格式提供ESG評比及資訊產品予客戶。

表格 5 – IOSCO 提出優良實務 3 的推動要項

序號	優良實務內容
3	辨識、避免或適當地管理、降低與揭露可能影響ESG評比及資訊供應商的潛在利益衝突。
	推動要項
	<p>ESG 評比及資訊供應商應考慮：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 採用書面內部政策、程序與機制，以（1）辨識與（2）消滅、管理、降低與揭露，任何實際或潛在並與其所提供的ESG評比及資訊產品有關，而可能影響ESG 評比及資訊供應商之意見與分析，或其僱用而對於ESG 評比及資訊產品決策有影響的員工之判斷和分析等的利益衝突； • 揭露利益衝突防免與管理措施； • 採取相關措施以確保ESG 評比及資訊產品不受ESG 評比及資訊供應商（或其關係企業）與任何實體或任何該ESG 評比及資訊供應商提供ESG 評比及資訊產品之第三方的（或潛在之）商業合作關係影響； • 實施相關措施以確保其員工避免從事任何與ESG 評比及資訊產品有利益衝突的有價證券或衍生性金融商品交易； • 設計員工報告線及薪資安排，以消除或適當管理與ESG 評比及資訊產品有關的實際及潛在利益衝突； • 不依據與員工經常互動或提供ESG 評比及資訊產品之機構收益情形支付員工薪資或評估其表現；及 • 於符合保密、合約與其他商業、法律與法規要求下，揭露薪資安排或任何與其提供ESG 評比及資訊產品之機構所存的其他商業或財務合作關係。

表格 6 – IOSCO 提出優良實務 4 的推動要項

序號	優良實務內容
4	將就其ESG評比及資訊商品進行適當程度的公開揭露和透明度作為優先要務，包含方法論與流程。
	推動要項

	<p>ESG 評比及資訊供應商應考慮：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 於考慮商業敏感性的情況下，以公開揭露其提供之ESG評比及資訊商品並維持其透明度為優先要務； • 明確標示提供之ESG評比及資訊商品，以利使用者瞭解ESG評比或ESG資訊商品的預定目的及其衡量目標； • 公開揭露ESG評比及資訊商品的資訊與資料來源，包含使用業界平均值、預估值或無實際資料時使用的其他方法論；及 • 公開揭露充足的ESG評比及資訊商品編製的程序與方法論資訊，以利使用者瞭解ESG評比及資訊商品如何編製。 <p>ESG 評比及資訊供應商應考慮揭露有關方法論之資訊，包含但不限於：</p> <ul style="list-style-type: none"> • ESG評比及資訊商品的衡量目標； • 用於評估受評公司的標準； • 用於評估受評公司每項標準的關鍵指標； • 用於評估受評公司每項標準的權重； • 納入評估的業務活動與集團活動； • 用於評估的質化與量化資料之主要來源，及如欠缺相關資料時將如何評估； • 評估期間；及 • 各項評估類別的涵義（如適用）。
--	--

表格 7 – IOSCO 提出優良實務 5 的推動要項

序號	優良實務內容
	採用並實施可適當處理並保護所有受評公司或其代理人提供有關於ESG 評比及資訊商品的非公開資訊的書面政策及流程。
	推動要項
5	<p>ESG 評比及資訊供應商應考慮：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 採用並實施可處理與保護受評公司依保密協議或其他雙方同意資訊保密共享情形下提供的非公開資訊之書面政策、流程與措施； • 採用並實施可確保僅將非公開資訊用於其ESG 評比及資訊

	<p>產品或依據雙方保密協議約定內容使用前述資訊之書面政策與流程；及</p> <ul style="list-style-type: none"> • 於ESG評比機構與受評公司間所簽訂的委任合約條款內敘明資料保密措施資訊與非公開資訊保護機制。
--	---

表格 8 – IOSCO 提出優良實務 7 的推動要項

序號	優良實務內容
	<p>回應與處理受其ESG 評比及資訊產品涵蓋的受評公司提出的問題，同時保持前述產品的客觀性。</p>
	<p>推動要項</p>
7	<p>ESG 評比及資訊供應商應考慮：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 如資訊係以雙邊基礎向受評公司蒐集時，(1) 於希望取得 ESG 評比及資訊產品資訊時，提前進行充分溝通，及 (2) 於請求取得資訊要求中列入自公開資訊或受評公司先前提供資訊的預先設定資訊，以供受評公司審查或確認； • 提供明確聯繫窗口，以利受評公司與ESG 評比及資訊供應商互動並提出針對ESG 評比及資訊供應商評估的任何疑問； • 於發布ESG 評比及資訊產品前，告知受評公司ESG 評比及資訊產品編製主要依據； • 允許受評公司有足夠時間提出ESG 評比及資訊產品中的錯誤，包含產品內所含的數據與資料；及 • 公布參與條款，敘明ESG 評比及資訊供應商通常與受評公司聯絡時間，包含要求資訊提供時間與提供受評公司審閱機會的時間。

三、針對 ESG 評比機構監管的建議

IOSCO 於 2021 年 11 月發布的「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告（Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report）中，建議已有

權監管 ESG 評比及資訊供應商的主管機關可考慮透過強化 ESG 評比及資訊供應商公司治理、評估過程透明度及利益衝突管理等機制，提升 ESG 評比及資訊供應商的可靠性、可比性與可解釋性。如主管機關有權監管發布 ESG 評比及資訊產品的 CRAs 或交易所，IOSCO 則建議受監管機構應考慮既有信用評等業務與其 ESG 評比及資訊產品是否存有潛在利益衝突情形；如有，則應考慮採取可降低與處理前述潛在利益衝突的措施。

IOSCO 並呼籲主管機關可考慮鼓勵產業參與者發展並遵循自願性的業界標準或行為守則（codes of conduct）。此外，針對「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告建議 1「主管機關可考慮關注 ESG 評比及資訊產品使用情形，及可能受其監管的 ESG 評比及資訊供應商」，IOSCO 另提出以下細節建議：

- （一）主管機關可檢視既有監管架構，並考慮既有架構是否足以監管 ESG 評比及資訊供應商。
- （二）主管機關可支持產業自發性針對 ESG 評比及資訊供應商使用之專有名詞發展標準化定義。
- （三）就已有權監管 ESG 評比及資訊供應商的主管機關，可考慮以下事項：
 1. 要求 ESG 評比及資訊供應商辨識、揭露及盡可能降低在 ESG 評比及資訊供應商與其他機構（例如綠色金融商品第三方意見及 ESG 顧問服務）間可能存在的潛在利益衝突。
 2. ESG 評比及資訊供應商公司治理組織上與運作上架構是否足以辨識、管理及降低任何潛在利益衝突。

3. ESG 評比及資訊供應商仰賴的數據與資訊是否屬於公開資訊，包含使用產業平均、預估或其他當無實際數據或公開揭露數據時的方法論。
4. ESG 評比及資訊供應商採用的方法論是否經公開揭露，包含方法論是否與如何定義環境保護、社會責任及公司治理（ESG）、評估的特定議題、使用的關鍵指標（KPIs）及每個關鍵指標的衡量方法。
5. ESG 評比及資訊供應商發布之 ESG 評比及資訊產品是否與其內部方法論相符。
6. ESG 評比及資訊產品編製過程與方法論，是否受 ESG 評比及資訊供應商旨於確保編製過程與方法論嚴謹、系統化並一致地適用而設計的內部書面政策與程序及/或內部控制的拘束。
7. 是否提供申訴或與 ESG 評比及資訊產品的獨立性、透明度、正直或其他相關情形的不當行為檢舉管道。

（四）主管機關可考慮鼓勵產業參與者發展並遵循自願性的業界標準或行為守則（codes of conduct）；IOSCO 則可考慮於下列面向協助發展前述自願性的業界標準或行為守則：

1. 辨識、管理與降低 ESG 評比及資訊供應商潛在利益衝突；
2. ESG 評比及資訊產品方法論的正直、透明度與獨立性，並揭露 ESG 評比及資訊產品專有名詞，以協助各界瞭解此產業的相關名詞。

第三節 綠色金融體系網絡（Network for Greening the Financial System）

NGFS 於 2020 年 6 月成立彌合資訊落差工作小組（workstream on Bridging Data Gaps），與利害關係人展開有關重要氣候資訊議題的對話。NGFS 於 2021 年 5 月提出彌合資訊落差進度報告（Progress report on bridging data gaps）⁹，指出資訊落差呈現在多個方面，除部分係因無資訊外，多數挑戰則與數據可靠性與可比性緊密相關。由於資訊來自不同來源（例如公司、公眾機構、個人），因此 NGFS 認為為確保氣候相關資訊可靠性及可比性，需以不同政策方式彌合資訊落差，NGFS 並辨識出以下三大彌合資訊落差的重要基石¹⁰：

- （一）資訊揭露：由於資訊揭露準則多屬自願遵守性質，因此氣候相關揭露仍未普遍；不同揭露準則設計與著重項目不同，進而使揭露準則間的比較更具挑戰；氣候相關財務揭露的查核與審計機制對於資料的可靠性與可比性不可或缺，目前技術性指引與獨立驗證方案的欠缺狀況，將影響氣候相關資訊可靠性；缺乏共通定義與重要性門檻，亦將影響氣候相關資訊的可用性；
- （二）分類法：最低限度的全球分類法有助於確保原始數據的可比性；而不同分類法的調整將有助於氣候相關資訊揭露的一致性，因此有必要強化並協調全球分類法發展；及

⁹ Network for Greening the Financial System, “Progress report on bridging data gaps”, May 2021, available at https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress_report_on_bridging_data_gaps.pdf.

¹⁰ *Id.*, at 27.

(三) 指標、標示與方法論標準：資料認證標示可確保資料可信性，有助於辨識氣候相關資料並建構資料集 (datasets)；確保揭露品質的前提為足夠細緻並敘述資料定義及指標的方法論標準，隨著方法論標準發展迅速，彙整一套可比較的指標及一致的方法論標準將日漸重要。

NGFS 並於 2022 年 5 月的辨識氣候相關風險的風險變因 (Capturing risk differentials from climate related risks) 進度報告¹¹中，簡述 NGFS 訪談 CRAs 有關不同信評機構在信用評等中納入氣候相關及環境考量的方法論與具體作法差異。基於前述報告的發現，NGFS 嗣於 2022 年 7 月的彌合資訊落差報告 (Final report on bridging data gaps)¹²中針對提升氣候相關資訊品質、可得性與可比性的 4 大彌合資訊落差提出政策方向性建議。謹將 NGFS 提出的 4 大彌合資訊落差政策方向性建議整理如下¹³：

(一) 促進全球揭露標準統一：有鑑於國際財務報導準則基金會 (IFRS Foundation) 已正式成立國際永續準則委員會 (International Sustainability Standards Board, 以下簡稱「ISSB」)，需透過以下方式實質增加對於做出決策有幫助、詳細碳排數據的可用性，並提高氣候相關數據的可靠性：

¹¹ Network for Greening the Financial System, “Capturing risk differentials from climate-related risks A Progress Report: Lessons learned from the existing analyses and practices of financial institutions, credit rating agencies and supervisors, May 2022, available at https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/capturing_risk_differentials_from_climate-related_risks.pdf.

¹² Network for Greening the Financial System, “Final report on bridging data gaps”, at 40-44, July 2022, available at https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/final_report_on_bridging_data_gaps.pdf.

¹³ *Id.*

1. 強化標準制定機構、主管及監管機關、金融業及非金融業機構與其他利害關係人（例如環境與能源機構、研究機構與氣候科學家）間的交流，以辨識報告質量上的限制；
2. 促進全球層面的討論，包含 ISSB，以發展更精確、以產業為基礎的氣候相關揭露之方法論；
3. 增加非金融機構公司的揭露要求：例如包含增加大公司與上市櫃公司揭露要求，特別是從事氣候相關產業的公司等；
4. 建立對於氣候相關資訊揭露的信賴：例如制定氣候相關揭露資料之確信機制，特別是針對永續報告鼓勵制定新的確信標準等。

（二）加強研議共通且可操作的分類學與永續金融分類原則：可比且一致之資料有助於促進相互操作性，故有必要於全球層面協調分類法和永續金融分類，可採取的措施如下：

1. 於現有 G20 永續金融工作小組等國際組織推動基礎上，促進既有分類學與永續金融一致策略（sustainable finance alignment approaches）的合作與協作；
2. 與私部門合作促進發展實務作法：各司法管轄區採用的永續金融策略未必一致，導致金融產業利害關係人面臨實務操作困難的挑戰。透過資訊分享及辨識實務作法，將有助於提升資料的可用性，並促進協調分類法和永續金融分類；

3. 強化統計分類在永續金融一致策略的可用性，以改善資料蒐集情形，例如設計對應表格並交叉援引既有分類學結構與統計分類等；及
4. 加強永續金融一致策略與揭露及/或資訊相關措施的關聯性，以提高資料可得性。

(三) 發展定義明確且有助於制定決策的指標與方法標準：為達到此目標，需採取以下措施以增進不同前瞻式指標 (forward-looking metrics) 間的協調程度：

1. 蒐集更細緻的數據，尤其是改善資產層級地理數據可用性，例如詳加利用科學業界的地理數據並確保可利用於金融業界；
2. 評估前瞻式指標 (forward-looking metrics) 以提高可靠性，並促進公私領域合作以協調前瞻式指標方法論的設計；及
3. 促進與非金融機構的合作關係，尤其是與設計全球或地區層級能源及氣候情境之機構 (例如國際能源署、政府間氣候變遷專門委員會等)。

(四) 詳加利用既有可得的數據源、方法與工具：現有多樣化的資料來源、方法與工具，業已使資料可得性有所改善；知識分享與並建構相關專業能力，亦有助於市場參與者使用數據源，並可促進數據源、方法與相關工具的發展：

1. 中央銀行與主管機關加強發展以下項目：(i) 發展公開資訊，以確保充分利用現有宏觀數據、(ii) 發展公開可用的數據資料庫，以便使用者使

用微觀數據，（iii）發展其他自動蒐集資料、中心化數據儲存及促進獲取資料的工具；

2. 利用現有全球性平台（例如 NGFS 和 ISSB 等）提升能力並分享知識；
3. 提供確信專業人員關鍵性的氣候相關資料與指標的充足訓練；
4. 更詳盡與廣泛地使用新科技（例如人工智慧等）。

NGFS 雖有調查並公開針對 CRAs 在信用評等中納入氣候相關及環境考量的方法論與具體作法差異觀察，同時針對資訊彌合資訊落差提出以上方向性政策建議，惟截至本報告出具日止，NGFS 尚未針對 ESG 評比機構監管提出具體建議。

第四節 經濟合作暨發展組織（Organisation for Economic Co-operation and Development）

OECD 於 2022 年 10 月發布的 Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition 中指出，近年 ESG 投資市場蓬勃發展，市場亦陸續推出多種 ESG 評比及投資商品，然其金融市場委員會（Committee on Financial Markets）則表示，ESG 投資方法及相關工具（包括 ESG 評比）存在資訊透明性、可比性及品質等問題，未來可能影響其使用範圍，甚至破壞投資人的對於 ESG 投資方法及相關工具的信任度¹⁴。

關於 ESG 評比，OECD 認為 ESG 評比中用以衡量與投資人及其他市場參與者相關的當前（current）及前瞻式（forward-looking）ESG 相關元素欠缺透明性，ESG 評比供應商經常未充分揭露如何計算得出評比結果以及採用何等指標進行計算，此情形可能影響投資人制定投資決策並創造長期價值。再者，各種 ESG 評比的計算組成元素可能並不相同，且依不同的計算方法得出的評比結果亦可能不同，若 ESG 評比供應商未充分揭露評比方法論的資訊，將使投資人無法判讀各評比方法論的差異，進而損及金融誠信（financial integrity）。以 ESG 評比中的 E 支柱（pillar）而言，前揭挑戰又因 ESG 評比供應商使用眾多且多元的指標衡量計算 E 支柱分數，以及使用品質不佳的前瞻式指標而加劇，致使 ESG 評比難以就氣候轉型風險

¹⁴ OECD, Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition, 5 October 2022, at 9, available at <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/2c5b535c-en.pdf?expires=1688309803&id=id&accname=guest&checksum=6C589BBDBF40087621A5A7EE69FBEC8>.

及機會提供可進行跨機構及跨司法管轄區比較的資訊¹⁵。

對此，OECD 認為需要制定政策，以確保核心 ESG 指標元素的透明性及可比性，且具備一定品質；OECD 並認為提高 E、S 及 G 支柱分數及指標意涵的透明度及準確性，將有助於連結 E、S 及 G 支柱分數與特定目標（如 E 支柱旨在評估氣候轉型風險與機會或更廣泛的環境影響），俾利投資人制定符合長期價值、風險管理及永續等目標的投資決策¹⁶。

基於上述觀點，OECD 提出四項政策建議，以確保適當的揭露 ESG 評比方法論及結果資訊，進行提升市場參與者對該等資訊的理解。謹彙整四項政策建議內容如下¹⁷：

表格 9 – OECD 政策建議一

政策建議一
<p>政策制定者、金融主管機關及中央銀行（於授權範圍內且適當時）應加強提供符合全球基準（baseline）標準¹⁸、可靠及具備高品質的 ESG 資訊與指標（metric）。</p> <p>1.1 於授權範圍內，金融主管機關應考量使用可獲得的工具，包括與相關主管機關合作落實符合全球基準標準及指引的強制（mandatory）資訊揭露要求，以提高金融機構、評比機構及其他市場參與者用以衡量及管理 ESG 風險所使用資料的品質及一致性。該等工具應確保 ESG 資訊足夠細緻，以利市場參與者評估整個市場的 ESG 風險暴險程度。</p> <p>1.2 金融主管機關亦應探索其他可使用的工具，於適當的情況下，為投資人提供優於全球基準、可靠且具備高品質的 ESG 資訊及指</p>

¹⁵ *Id.* OECD, ESG Investing and Climate Transition – Market Practices, Issues and Policy Considerations, 4 October 2021, at 4 – 5, available at <https://www.oecd.org/finance/ESG-investing-and-climate-transition-market-practices-issues-and-policy-considerations.pdf>.

¹⁶ OECD, *supra* note 14, at 9.

¹⁷ *Id.*, at 10 – 13.

¹⁸ 全球基準標準包括但不限於前在標準，例如國際永續準則委員會（International Sustainability Standards Board）發布的準則。

政策建議一

標，並支持對於全球基準指標的驗證工作。詳言之，主管機關及標準制定者可根據市場上的較佳作法（包含核心指標），提供ESG資料及指標範圍、格式及頻率相關指引及優良實務。此外，金融主管機關亦應考量跨市場指標（metrics across markets）的可比性。此項建議包括如何提高具可比性資料的可得性及如何擴大資料揭露範疇的指引，例如根據優良實務（如OECD跨國企業指引（Guidelines for multinational enterprises）及盡職調查指引）自願揭露資訊。

表格 10 – OECD 政策建議二

政策建議二

金融主管機關應辨識及利用可獲得的工具，以提升ESG評比方法論的透明程度，並監督ESG評比供應商，以確保其提供高品質及可解釋（interpretable）的ESG評比方法論及評比。

- 2.1 於符合既有監管框架下，金融主管機關應辨識及利用可獲得的工具，以提升ESG評比及資訊商品的透明程度。
- 2.2 鼓勵金融主管機關、ESG評比供應商及市場參與者溝通交流，根據提高方法論（例如計算及更新前瞻式指標，及隨時間推移，以實際及當前資料取代該指標）透明性的優良實務，制定術語或定義，以及決定E、S及G等支柱的指標組成元素，包括產業平均權重或產業最佳做法、估算（estimations）或其他尚未公開揭露的資訊。
- 2.3 於可能的情況下，金融主管機關應就利益衝突相關元素及如何使其透明化（包括以揭露方式為之）提供指引。

表格 11 – OECD 政策建議三

政策建議三

政策制定者及金融主管機關應鼓勵ESG評比供應商就E、S及G分數的

政策建議三

使用方式及其評價目的提升其透明度。

- 3.1 政策制定者及監管框架提供者應加強 E、S、及 G 等各項支柱評比目的之資訊揭露，以及強化各支柱分數的妥適使用。
- 3.2 於適當的情形下，ESG 評比供應商亦應解釋具有不同目標的市場參與者可在何種程度上使用 ESG 評比中各支柱的分數（如投資策略中關注社會面向的目標），包括 ESG 評比供應商提供 E、S 及 G 等支柱中核心要素重要面向的說明，以及整體 ESG 分數與各支柱分數如何跨部門（sector）及產業（industry）或由具不同投資及永續目的之市場參與者使用的指引。

表格 12 – OECD 政策建議四

政策建議四

政策制定者、金融主管機關、中央銀行及其他相關主管機關（於授權範圍內且適當時）應鼓勵提升 ESG 評比中 E 支柱與氣候相關元素的透明性及可比性，並鼓勵 ESG 評比供應商提高所使用指標的品質及完整性，以實現氣候相關目標。

- 4.1 金融主管機關應鼓勵 ESG 評比供應商說明何等 E 支柱指標可支持氣候相關目標及其於 E 支柱中的相對權重，俾利金融機構、資產管理公司及其他市場參與者更精確且有效的使用 E 支柱及其指標資訊。此項建議可能可以於氣候相關的全球核心基準指標上落實。
- 4.2 於授權範圍內，金融主管機關得考量如何鼓勵 ESG 評比供應商根據國際標準，於 E 支柱內劃定氣候轉型類別，並納入全球基準報告常用的指標。
- 4.3 於適用時，對 ESG 評比供應商的監管措施應包含評估評比方法論中重要氣候轉型因子對於 E 支柱評比的影響程度，以及向受評公司及市場揭露前述資訊的程度。

第五節 能源經濟與金融分析研究所 (Institute for Energy Economics and Financial Analysis)

IEEFA 於 2022 年 10 月發布「更高的 ESG 評比一致性可以鼓勵永續投資—對 ESG 衡量、揭露及方法論執行更嚴格的審查可以改善評比系統 (Greater ESG Rating Consistency Could Encourage Sustainable Investments – Closer Scrutiny on ESG Measurements, Disclosures and Methodologies Could Improve Rating Systems)」報告，指出 IEEFA 調查 ESG 評比實務的運作方式，分析截至 2022 年 6 月止超過 7,600 家上市公司的 Refinitiv ESG 評比結果，並據以分析 ESG 評比產業整體的趨勢¹⁹。經調查，IEEFA 就 ESG 評比彙整以下發現：

(一) 同一受評公司獲得多種且彼此衝突的 ESG 評比結果

ESG 評比供應商 (ESG rating provider) 間就 ESG 衡量、揭露及方法論欠缺統一的目標及標準，故同一受評公司可能取得多種的 ESG 評比結果。又因 ESG 評比結果相對主觀性，致使 ESG 評比結果難以比較，且投資人將不易利用 ESG 評比結果制定明智的投資決策²⁰。

(二) 以產業最佳 (best-in-industry) 方法執行 ESG 評比，或將稀釋受評公司於 E、S、G 各別面向的表現

ESG 評比方法論高度取決於產業層面 (industry-

¹⁹ IEEFA, Greater ESG Rating Consistency Could Encourage Sustainable Investments – Closer Scrutiny on ESG Measurements, Disclosures and Methodologies Could Improve Rating Systems, October 2022, at 1, available at <https://ieefa.org/media/3275/download?attachment>.

²⁰ *Id.*, at 2, 7 – 9.

level) 的評估，其中 ESG 評比通常係以受評公司面臨的 ESG 風險與隸屬同產業公司進行比較而得出的結果，導致受評公司的 ESG 評比結果極大程度取決於其所屬產業的 ESG 風險，而非取決於受評公司於 E、S、G 面向的風險及表現²¹。

(三) 可能不適合以 ESG 評比呈現受評公司於 E、S 及 G 各面向的表現

由於 ESG 評比係綜合評估受評公司於 E、S 及 G 等三大支柱表現所得的彙整結果，故可能難以準確反映受評公司於 E、S 及 G 面向各自的表現。例如，某家乾淨能源 (clean energy) 公司著重使用再生能源，於 E 面向可能可獲得較高分數，然該公司可能因特別投入在 E 面向，較忽略 S 面向及 G 面向，故可能在 S 面向及 G 面向取得較低評價，致該公司因此獲得較低的 ESG 評比。此種評比方式或將無法完全反映該公司於 E 面向的表現²²。

(四) ESG 評比結果可能因受評公司的所在地及規模有所不同

根據 IEEFA 對於全球 7,600 家公司 ESG 評比的調查結果，發現歐洲公司的平均 ESG 分數最高，而後依序為亞洲公司、大洋洲公司及美洲公司。IEEFA 認為此係因各地主管機關對於資訊揭露監管措施不同所致，而非反映受評公司實際的 ESG 表現。詳言之，若受評公司所在地主管機關要求特定規模以上的公司應揭露

²¹ *Id.*, at 2, 12 – 14.

²² *Id.*, at 2, 14 – 16.

ESG 資訊，該等公司將因而獲得較好的 ESG 評比結果。此外，大型公司相對於中小型公司通常會取得較佳的 ESG 評比；對此，IEEFA 認為係因大型公司有較多的資源投入，且大型公司相對於中小型公司受到的監管密度相對高，使其揭露的資訊品質較佳所致。

整體而言，IEEFA 的調查結果凸顯 ESG 評比系統過度依賴公開資訊，致使具健全且永續業務然揭露較少資訊的受評公司取得相對較差的 ESG 評比結果²³。

有鑑於 ESG 評比對投資決策及公司長期創造價值（long-term value creation）的評估影響深遠，故 IEEFA 認為有必要監管 ESG 評比供應商²⁴，各國主管機關得以原則為本（principle-based）的監管模式作為監管 ESG 評比供應商的初始手段²⁵。IEEFA 並建議標準化及具體定義 ESG 評比架構、要求 ESG 評比供應商揭露 ESG 衡量方法以及評比方法論、以及要求 ESG 評比供應商就其方法論與評比結果執行回溯測試（back-testing）²⁶。

²³ *Id.*, at 2, 16 – 21.

²⁴ *Id.*, at 23.

²⁵ IEEFA, ESG ratings space needs regulatory intervention, 14 October 2022, available at <https://ieefa.org/resources/esg-ratings-space-needs-regulatory-intervention>.

²⁶ *Id.* IEEFA, *supra* note 19, at 2.

第二章 國際 ESG 評比機構監理趨勢與發展

第一節 國際 ESG 評比機構監理發展總覽

因應 IOSCO 於其「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告所列 10 項建議、ESG 評比及資訊供應商 7 項優良實務，與其他跨國組織所提出之方向性建議，各司法管轄區刻正研議建立 ESG 評比機構或 ESG 資訊供應商的監管架構，以下謹按順序說明截至本報告出具日止日本、英國、歐盟、新加坡、美國及香港等司法管轄區就 ESG 評比機構監管最新發展情形。

表格 13 - ESG 評比機構監管機制綜合分析比較²⁷

司法管轄	日本	英國	歐盟	新加坡
監管模式	自願性規範 (行為準則)	過渡期間制定自願性規範 (行為準則)，同步進行強制性監管之公眾諮詢	強制性規範	自願性規範 (行為準則)

²⁷ 考量截至本報告出具日止，美國及香港均尚未正式發布 ESG 評比機構監管機制實質內容，其中美國目前公開資料主要著重對於信用評等機構的監管，較缺乏針對 ESG 評比機構監管之討論，而香港 SFC 甫於 2023 年 10 月 31 日發布新聞稿，宣布將訂定 ESG 評級和數據產品供應商自願操守準則 (voluntary code of conduct for ESG ratings and data products providers)，惟並未發布相關細節，故本表格僅先彙整日本、英國、歐盟及新加坡已發布或研議的 ESG 評比機構監管機制資訊。

司法管轄	日本	英國	歐盟	新加坡
採取模式優點²⁸	於現階段採取自願性規範（行為準則）模式較有彈性，能避免扼 ESG 評比機構/市場發展；可同時關注未來國際強制性監管趨勢，嗣後再視情形推展強制性規範監管模式。	同時規劃自願性行為準則與 ESG 評比服務監管框架，避免扼殺 ESG 評比市場發展之餘，同步發展能有效監督 ESG 評比機構的監管框架。	採取強制性規範能明確訂定 ESG 評比機構監管框架，並有效監督 ESG 評比機構遵循相關要求。	於現階段採取自願性規範（行為準則）模式較有彈性，能避免扼 ESG 評比機構/市場發展；可同時關注未來國際強制性監管趨勢，嗣後再視情形推展強制性規範監管模式。
採取模式缺點²⁹	欠缺嚴格遵循的誘因，較難有效掌握 ESG 評比機構遵循自願性規範（行為準則）情形。	制定強制性規範需經過嚴謹的立法程序，所需時日較長；自願性規範（行為準則）欠缺嚴格遵循的誘因，較難有效掌握 ESG 評比機構遵循情形。	制定強制性規範需經過嚴謹的立法程序，所需時日較長，較難即時因應新興市場變化調整監管框架。	欠缺嚴格遵循的誘因，較難有效掌握 ESG 評比機構遵循自願性規範（行為準則）情形。
最新發展	日本金融廳已公布「ESG 評比及資訊供應商行為準則」	1. FCA 召集成立之工作小組（DRWG）於 2023 年 7 月 5 日公布	歐盟委員會展開強制性規範草案公眾諮詢，前述諮詢已於 2023 年 9 月	1. MAS 展開自願性行為準則草案公眾諮詢，前述諮詢已於

²⁸ 本報告初步檢閱各司法管轄區採取模式後，自行分析撰擬。

²⁹ 本報告初步檢閱各司法管轄區採取模式後，自行分析撰擬。

司法管轄	日本	英國	歐盟	新加坡
		<p>自願性行為準則草案，並自發布日起至10月5日止展開草案公眾諮詢。</p> <p>2. 財政部展開 ESG 評比服務監管公眾諮詢，前述諮詢已於2023年6月30日截止。</p>	1日截止。	<p>2023年8月22日截止。</p> <p>2. 未來可能規劃 ESG 評比服務強制監管制度。</p>
監管範圍	ESG 評比及資訊供應商	<p>1. DRWG 發布之自願性行為準則草案監管範圍包含 ESG 評比及資訊產品供應商 (ESG Ratings and Data Product Providers)</p> <p>2. 財政部公眾諮詢監管範圍包含 ESG 評比供應商 (ESG ratings providers)</p>	ESG 評比供應商 (ESG ratings providers)	應適用行為準則之產品供應商 (product providers)
排除監管範圍	日本金融廳發布之「ESG 評比及資訊供應	DRWG 發布之自願性行為準則草案排除適用行	歐盟委員會強制性規範草案排除監管範疇之情	MAS 行為準則草案中建議排除於監管範疇包

司法管轄	日本	英國	歐盟	新加坡
	<p>商行為準則」排除適用行為準則之情形包含：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 於正常進行研究過程中，同時提供專業知識予 ESG 評比及資訊供應商參考的學術或研究機構；或 2. 僅彙整各公司揭露的 ESG 資訊，並未添加估算等資訊，或僅對各公司執行數據調查者。 	<p>為準則之類型包含：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 信評機構提供之信用評等（包含將 ESG 因素納入考量之信用評等）； 2. 編製 ESG 評比/分數或 ESG 資訊產品之企業實體，僅於同一關聯企業之公司內部使用該等產品，而未提供或售予第三方； 3. 企業實體僅提供 ESG 顧問服務，未提供任何 ESG 評比/分數或 ESG 資訊產品； 4. 投票顧問服務； 5. 投資研究；及 6. 受監管之金融指標。 <p>財政部公眾諮詢建議排</p>	<p>形包含：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 未預期公開揭露或私人的 ESG 評比； 2. 歐盟受監管金融事業作成且用於該事業內部金融服務與商品的 ESG 評比； 3. 提供不包含評比或分數的 ESG 原始數據，且不隸屬於任何 ESG 評比發展的模型或分析； 4. 依據歐盟相關法規發布的信用評等； 5. 包含 ESG 評比要素的商品或服務； 6. 針對可持續發展債券的第二方意見； 7. 歐盟或成員國主管機關發布的 ESG 評比； 	<p>含：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. ESG 評比之評估意見不包含下列項目： <ol style="list-style-type: none"> (1) 於評估受評公司之信用評分時，將 ESG 因素納入考量的信用評級；或 (2) 已受「2001 年金融顧問法」監管的研究分析或研究報告。 2. 「ESG 資訊產品」不包含下列項目： <ol style="list-style-type: none"> (1) 原始數據/資料，或經彙總之數據/資料，但未對前述數據/資料進行估計、計算或分析； (2) ESG 評比；

司法管轄	日本	英國	歐盟	新加坡
		<p>除於 ESG 評比監管範疇包含：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 非營利組織所提供之 ESG 評比； 2. 該 ESG 評比係由公司自身建立並僅供公司內部使用（例如作出投資決定）； 3. 將 ESG 因素納入信用評分考量之信用評級； 4. 投資研發產品：例如股東權益研究報告； 5. 外部審查，包含第三方意見、查核及對具 ESG 標籤債券的認證等活動； 6. 投票顧問服務（例如投票或給予公司股東建議）； 	<ol style="list-style-type: none"> 8. 使用者取得的 ESG 評比，係由被授權的 ESG 評比機構透過第三人所提供；及 9. 各成員國中央銀行發布符合以下條件的 ESG 評比： <ol style="list-style-type: none"> (1) 受評公司不支付費用； (2) ESG 評比未公開； (3) 依據 ESG 評比活動規章所定確保評比活動適當、誠正且獨立的原則、標準和程序提供；且 (4) 與各自中央銀行所屬成員國發行之金融工具無關 	<ol style="list-style-type: none"> (3) 於評估受評機構之信用評分時，將 ESG 因素納入考量的信用評級； (4) 已受「2001 年金融顧問法」監管的研究分析或研究報告；或 (5) IOSCO 定義之金融基準。 <p>3. 「ESG 資訊產品供應商」不包含下列項目：</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) 僅為學術目的提供有關 ESG 專業知識和資料的學術或研究機構； (2) 僅為公司提供改善 ESG 面向之

司法管轄	日本	英國	歐盟	新加坡
		7. 顧問服務（包含涉及 ESG 評比的顧問服務）；或 8. 學術研究或新聞工作。	者。	諮詢服務機構； (3) 僅於一般網站或基於訂閱模式提供資訊彙總服務之機構； (4) 僅提供有關 ESG 因素一般調查資料的機構；或 (5) 僅提供新聞報導服務的機構。
監管內容/ 原則	日本金融廳已公布發布的行為準則包含以下原則： 1. 確保 ESG 評比和資訊的品質； 2. 開發人力資源 3. 確保獨立性及管理利益衝突； 4. 提高透明度； 5. 維持保密；及	DRWG 發布之行為準則草案中，要求 ESG 評比及資訊產品供應商應符合下列六大原則： 1. 應確保其具備適當之公司治理架構； 2. 應制定並實施得確保發布高品質之 ESG 評比及資訊產品之書面政策及流	歐盟委員會強制性規範草案參考 IOSCO 建議內容規劃包含： 1. 組織面要求、治理流程與文件； 2. ESG 評比機構揭露要求；及 3. 獨立性與利益衝突防免等面向的監管框架。	MAS 發布之行為準則草案中，要求 ESG 評比及資訊產品供應商應符合下列七大原則： 1. 應採用並實施可確保其發布之 ESG 評比及資訊產品具備高品質的政策及流程； 2. 應採用並實施可確

司法管轄	日本	英國	歐盟	新加坡
	<p>6. 與受評公司交流溝通。</p> <p>詳細內容請參考本報告第 46 頁至第 58 頁。</p>	<p>程；</p> <p>3. 應辨識、避免或妥適管理、減緩及揭露可能損害其營運上獨立性及誠正性之實際或潛在利益衝突；</p> <p>4. 應優先考量對其 ESG 評比及資訊產品（包含其方法論與流程）進行適當揭露，並提升其透明度；</p> <p>5. 應制定並實施旨在適當處理並保護自任何企業實體或其代理人獲悉，或任何企業實體或其代理人向其傳遞與 ESG 評比及資訊產品相關之所有非公</p>	<p>詳細內容請參考本報告第 97 頁至第 101 頁。</p>	<p>保其決策具備獨立性，不受政治或經濟影響，且適當地處理潛在的利益衝突而設計之書面政策及流程；</p> <p>3. 應辨識、避免或適當管理、降低與揭露可能損害其營運獨立性及客觀性的潛在利益衝突；</p> <p>4. 應將 ESG 評比及資訊產品進行適當程度的公開揭露和保持其透明度列為優先要務；</p> <p>5. 應採用並實施以適當處理並保護所有受評公司或其代理人提供有關 ESG 評比及資訊商品的非</p>

司法管轄	日本	英國	歐盟	新加坡
		<p>開資訊的書面政策及流程；</p> <p>6. 應回覆及處理其 ESG 評比及資訊產品涵蓋之受評公司提出的問題，同時保持前述產品之獨立性及誠正性。</p> <p>此外，考量 ESG 評比具有多面向，FCA 對 ESG 評比供應商監管將不著重於調和 ESG 評比的¹不同方法及指標與目標等方向；財政部於諮詢文件中亦表示支持 FCA 前述監管方向。</p> <p>詳細內容請參考本報告第 76 頁至第 87 頁。</p>		<p>公開資訊的相關書面政策及流程；</p> <p>6. 應改善向受 ESG 評比及資訊產品涵蓋之受評公司進行資訊蒐集的方式；及</p> <p>7. 應回應與處理受 ESG 評比及資訊產品涵蓋的受評公司提出的問題，同時保持前述產品的客觀性（如可行且適當）。</p> <p>詳細內容請參考本報告第 107 頁至第 113 頁。</p>

第二節 日本

一、背景

為深化永續發展，日本金融廳（Japan Financial Services Agency）於2020年12月成立永續金融專家小組（Expert Panel on Sustainable Finance），並於2021年6月18日發布首份「建立支持永續社會之金融系統（Building A Financial System that Supports a Sustainable Society）」報告³⁰。該報告指出，永續金融全球化後，市場參與者於制定投資或融資決策、決定董事獎勵、評估投資信託（investment trust）或於響應國際倡議進行脫碳（decarbonize）活動時，均會參考ESG評比及資訊，且資產管理業者於開發內部系統自行分析ESG資訊時，亦可能參考外部的ESG資訊。該報告並指出，伴隨ESG相關債券（ESG-related bond）發行人增加，ESG評比及資訊供應商（ESG Rating and Data Provider；ESG 評価・データ提供機関）提供愈來愈多的ESG評比結果³¹，在在顯示市場對於ESG評比及資訊的依賴程度逐漸提升。

基於以上趨勢，ESG評比結果的透明性及公平性等挑戰亦隨之而來，受評公司及使用ESG評比結果的機構（包括投資人及金融機構）提出四項ESG評比及資訊供應商面臨的挑戰³²：

- （一）ESG 評比結果之透明性及公正性（fairness）：由於ESG 評比及資訊供應商執行評比及認定資料完備的標

³⁰ FSA, "Report by the Expert Panel on Sustainable Finance" Announced, 31 August 2021, available at <https://www.fsa.go.jp/en/news/2021/20210618.html>.

³¹ FSA, Report by the Expert Panel on Sustainable Finance - Building A Financial System that Supports a Sustainable Society, 18 June 2021, at 15 - 16, available at <https://www.fsa.go.jp/en/news/2021/20210618/04.pdf>.

³² *Id.*, at 16.

準或方法各有所不同，除非該等供應商揭露相關細節資訊或標準設定目的，否則使用評比結果的機構將難以瞭解各評比機構產出的結果有何差異。此外，若受評公司並非以英文揭露資訊，則 ESG 評比及資訊供應商亦可能無法取得最正確的資訊。

- (二) 治理及中立性：舉例而言，在 ESG 評比及資訊供應商未公開揭露評比客觀標準的情況下，若其對受評公司和綠色債券等執行外部評比，同時向同一受評公司提供有償的顧問服務，則可能發生利益衝突的情形。
- (三) 招聘適當的人力資源：部分受評公司及使用評比結果的機構指出，其客觀上無法確定 ESG 評比及資訊供應商具有應備的評比執行能力、適任的評比人員、及治理架構。
- (四) 受評公司的工作負擔：ESG 評比及資訊供應商要求受評公司檢查評比內容，此要求增加受評公司文書作業的負擔。

考量 ESG 評比及資訊供應商於投資鏈 (investment chain) 中扮演重要的角色，提升 ESG 評比結果的可信度及品質對擴展永續金融市場至關重要。對此，永續金融專家小組從兩個面向提出觀察：其一，ESG 評比和資訊提供商可揭露其評比標準或方法，以建立合於受評公司及使用評比公司期待的 ESG 評比機制。另一方面，受評的日本公司亦得以英文或其他對於使用者友善 (user-friendly) 的格式呈現資訊，俾利 ESG 評比及資訊供應商利用該等資訊執行評比。此外，受評比的日本公司亦需要理解，評比機制持續發展演進，未來於評比或資料蒐集過程

將提升使用大數據或人工智慧的程度³³。因應前述觀察，永續金融專家小組建議日本金融廳就 ESG 評比及資訊供應商的行為準則（code of conduct）展開討論，並考量受評公司與投資人的意見，以實現永續社會經濟體系³⁴。

為此，日本金融廳於 2022 年 2 月於永續金融專家小組下成立 ESG 評比及資訊供應商專業委員會（Technical Committee for ESG Evaluation and Data Providers）³⁵，以青山學院大學名譽教授（Professor Emeritus of Aoyama Gakuin University）及東京都立大學特聘教授（Specially Appointed Professor of Tokyo Metropolitan University）北川哲雄為主席，延續永續金融專家小組及 IOSCO 的討論，陸續召開會議，邀請國際與日本當地的 ESG 評比及資訊供應商³⁶，探討 ESG 評比和資訊現狀與未來預期的發展，以及相關人員為確保妥適提供及使用 ESG 評比和資訊時所面臨的困境³⁷，並於 2022 年 7 月 12 日發布「ESG 評比及資訊供應商專業委員會報告 — 透過提升 ESG 評比及資訊品質以協助市場發展（Report of the Technical Committee for ESG Evaluation and Data Providers - Towards market development through further improvement of ESG evaluation and data quality -）」³⁸。

前述報告中，ESG 評比及資訊供應商專業委員會除辨識出

³³ *Id.*

³⁴ *Id.*

³⁵ FSA, The Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers, December 2022, at 1, available at <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/02.pdf>.

³⁶ *Id.*, at 5.

³⁷ FSA, Report of the Technical Committee for ESG Evaluation and Data Providers - Towards market development through further improvement of ESG evaluation and data quality -, July 2022, at 1, available at https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20220712/20220712_2.pdf.

³⁸ FSA, Report of the Technical Committee for ESG Evaluation and Data Providers, 12 July 2022, available at <https://www.fsa.go.jp/en/news/2022/20220712-1.html>.

ESG 評比之透明性及公正性、治理及中立、招聘適當的人力資源、及受評公司的工作負擔等四個面向挑戰外，亦指出 ESG 評比及資訊供應商作為市場參與者取得資訊的中介機構，若 ESG 評比和資訊錯誤，將使得投資人投資到不符合其投資目的之投資標的，故 ESG 評比及資訊供應商對於投資決策具重要的影響力，且能夠引導市場關注 ESG 投資及開發永續金融市場。對此，ESG 評比及資訊供應商專業委員認為，提高投資人及受評公司對於 ESG 評比和資訊的認知，以及要求 ESG 評比及資訊供應商揭露評比方法論，並確保其依揭露之方法論得出 ESG 評比，將有助於提升 ESG 評比的品質。有鑑於 ESG 投資市場的迅速發展，ESG 評比及資訊供應商專業委員亦期待 ESG 評比及資訊供應商正確瞭解社會發展永續的步調，根據合理的資訊基礎，並依專業知識，得出 ESG 評比結果³⁹。此外，考量確保受評公司揭露資訊的品質為產出正確 ESG 評比和資訊的重要前提，ESG 評比及資訊供應商專業委員亦將提升受評公司資訊揭露的清晰及可瞭解程度納入建議範疇。ESG 評比及資訊供應商專業委員遂於綜合考量前述議題後，提出 ESG 評比及資訊供應商行為準則（Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers）草案⁴⁰。

ESG 評比及資訊供應商專業委員會亦考量日本金融廳尚未監管 ESG 評比及資訊供應商，且未有其他監管該供應商的機制或方法，便建議日本金融廳就其提出的 ESG 評比及資訊供應商行為準則執行公眾諮詢，並呼籲於日本市場提供服務的 ESG 評比及資訊供應商響應前述行為準則⁴¹。嗣後，日本金融廳依 ESG 評比及資訊供應商專業委員會的建議，於 2022 年 7 月 12

³⁹ FSA, *supra* note 35, at 4 – 5.

⁴⁰ *Id.*, at 5 – 6.

⁴¹ FSA, *supra* note 37, at 2.

日至 2022 年 9 月 5 日就 ESG 評比及資訊供應商行為準則（Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers）草案進行公眾諮詢⁴²，俟於 2022 年 12 月 15 日發布 ESG 評比及資訊供應商行為準則（以下簡稱「行為準則」）⁴³。

二、監管機制

日本金融廳於行為準則中說明其對 ESG 評比及資訊供應商的監管模式、監管範疇及監管內容，並於該準則中指出日本金融廳將視 ESG 評比及資訊供應商支持行為準則的情況，決定是否採取進一步措施，包含（但不限於）修訂行為準則。以下將從監管模式、監管範疇、監管內容及推動監管機制之措施等面向分述日本金融廳對於 ESG 評比及資訊供應商之監管機制內容。

（一）監管模式：自願性規範

有鑑於 ESG 評比和資料提供（例如服務提供範圍、形式與方法論，以及企業的特徵）存在多樣性且未來可能出現重大的改變，以及 ESG 概念亦涵蓋廣泛元素且可能隨著社會環境演進而改變，故日本金融廳以原則為本（principles-based）的監管模式制定行為準則。詳言之，行為準則係由原則（principle）、指引（guideline）及概念（concept）等三部分組成。原則係指對於 ESG 評比及資訊供應商行為建議的基本支柱；指引係概述較詳細的注意事項及執行原則的方法；而概念係說明制定原則和指引的背景及理由。行為準則採取的立場為鼓勵

⁴² FSA, Invitation for Public Comments regarding “the Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers”, 12 July 2022, available at <https://www.fsa.go.jp/en/news/2022/20220712-2.html>.

⁴³ FSA, Finalization of “the Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers”, 15 December 2022, available at <https://www.fsa.go.jp/en/news/2022/20221215/20221215.html>.

各市場參與者依其自身情形，並考量概念中提及的內容，決定合適的方式，執行原則及指引⁴⁴。

日本金融廳考量其係以原則為本的監管模式制定行為準則，同時基於行為準則並非屬法律或規範，故未統一要求受規範主體採取相關措施以遵循該準則，而是將行為準則定性為「不遵守就解釋（comply or explain）為基礎」的自願性規範（voluntary code）⁴⁵。

（二）監管範疇：符合基本概念之 ESG 評比及資訊供應商

有鑑於行為準則主要關注用於日本投資市場的 ESG 評比和資訊，故行為準則的監管範疇涵蓋參與日本金融市場（包括股票、上市公司及未上市公司債券、貸款及其他金融市場）或向日本金融市場參與者提供服務的 ESG 評比及資訊供應商。惟由於日本目前尚無 ESG 評比和資訊提供業務的相關規定或定義，且 ESG 評比和資訊提供市場持續演進，故目前尚未對 ESG 評比和資訊提供業務制定統一的定義。再者，由於 ESG 評比和資訊常一併提供，故實務上難以明確區分 ESG 評比和資訊提供等兩種概念。為此，日本金融廳根據 ESG 評比及資訊供應商專業委員會的建議，於行為準則中以「基本概念（basic concept）」界定 ESG 評比及資訊供應商之範疇。

行為準則敘明基本概念旨在定義行為準則適用之「服務」，於供應商提供符合基本概念定義之服務，且同時提供不符基本概念定義之服務，不論兩種服務的占比，

⁴⁴ FSA, *supra* note 35, at 9.

⁴⁵ *Id.*

日本金融廳都將呼籲該供應商支持行為準則。然，若特定供應商響應行為準則，惟其提供之服務並不符合基本概念，該供應商仍不受行為準則的拘束⁴⁶。承上，謹將基本概念整理如下⁴⁷：

1. 參與日本金融市場或向日本金融市場參與者提供服務的企業，其業務之一為提供 ESG 評比及資訊服務，且該等服務將影響市場參與者的投資決策。
2. 企業的業務之一為提供 ESG 評比及資訊服務（亦即，企業反覆且持續的提供 ESG 評比及資訊服務）。
3. 不論企業的屬性為何，例如營利公司、非營利公司、國內公司或外國公司，前述所指服務均適用行為準則。
4. 若符合第一點至第三點，且企業於資訊中加入計算及估算（estimated）等資訊，原則上提供 ESG 資訊亦適用行為準則。

除闡明基本概念外，行為準則亦舉例說明基本概念的適用範圍，謹彙整相關資訊如下：

1. 關於基本概念的第一點，由於 ESG 評比及資訊供應商需要廣泛的知識，包括工業生產、溫度、海平面、生態系及森林等相關知識，以執行 ESG 評比，而常向學術或研究機構取得專業知識及資

⁴⁶ *Id.*, at 11.

⁴⁷ *Id.*, at 11 – 12.

料。惟該等學術或研究機構係於正常進行研究過程中，同時提供專業知識予 ESG 評比及資訊供應商參考，原則上非屬部分業務為直接向投資人提供 ESG 評比及資訊的企業，而不受行為準則的拘束⁴⁸。此外，考量行為準則拘束的服務應具有影響市場參與者投資決策的特性，若企業僅對個別公司提供 ESG 面向相關改善建議，而非提供諸如從 ESG 觀點橫向比較上市公司的評比、或評估個別金融證券評級的服務，則該企業並非行為準則擬涵蓋的對象⁴⁹。

2. 關於基本概念的第二點，若媒體公司根據其報導的新聞內容，並依具體個案情況而列出 ESG 名次，考量媒體公司非以反覆及持續執行 ESG 名次作業為其業務之一部分，故媒體公司於此情況下，不受行為準則的拘束⁵⁰。
3. 關於基本概念的第二點，日本國內外有各種提供 ESG 評比及資訊的實體，包括信用評級機構、資訊服務提供商、投票顧問（proxy advisor）、非政府組織與非營利組織。各個實體均依其獨創性（originality）執行評比，並且於市場中具一席之地。ESG 評比及資訊的重要性並不取決於 ESG 評比及資訊供應商的屬性，而是所使用的服務。因此，日本金融廳認為可鼓勵各種提供 ESG 評比及資訊的機構支持行為準則⁵¹。

⁴⁸ *Id.*, at 12.

⁴⁹ *Id.*

⁵⁰ *Id.*

⁵¹ *Id.* 此外，日本金融廳發布之「ESG 評比及資訊供應商行為準則」未對 ESG 評比及

4. 關於基本概念的第四點，考量企業運用其估算方法論和呈現方式，於自受評公司揭露的資訊，加入估算資訊，且考量估算資訊可能對受評公司的價值產生影響，故若企業的 ESG 資訊提供服務符合基本概念的第一點到第三點，且企業運用受評公司提供的資料，納入估算或其他資訊時，該服務屬行為準則所定義的 ESG 評比及資訊提供服務，且該企業受行為準則的拘束。然，若企業僅於其網頁上，彙整各公司揭露的 ESG 資訊，並未添加估算等資訊，或僅對各公司執行數據調查，該等服務均非行為準則所指 ESG 評比及資訊提供服務，且該等企業不受行為準則的拘束⁵²。

日本金融廳並提醒，若 ESG 評比及資訊供應商提供的服務屬金融商品業務（financial instruments business）類別（涵蓋有償提供有價證券價值建議的服務），則該 ESG 評比及資訊供應商須遵守相關法律及規範，例如註冊（registration）為金融商品業務經營者（Financial Instruments Business Operator）。然縱使 ESG 評比及資訊供應商依規定註冊後，針對其提供屬於行為準則基本概念的服務項目時，仍有行為準則的適用⁵³。

除前述基本概念外，行為準則亦從 ESG 評比及資訊供應商的商業模式角度說明監管範疇。目前，ESG 評比及資訊供應商的商業模式基本上可區分為訂閱者付費模式（subscriber pay model）及發行人付費模式（issuer pay

資訊供應商提出規模、營業額或商譽等特別限制條件。

⁵² *Id.*, at 13.

⁵³ *Id.*, at 11.

model)。前者係指以股權或公司為基礎提供 ESG 評比，且由投資人或其他 ESG 評比及資料使用者負擔費用的商業模式；後者係指由發行人負擔發行債券費用，並以各項指引評估擬發行債券的一致性。日本金融廳基於 IOSCO 對於 ESG 評比及資訊供應商的多數建議均考量訂閱者付費模式，以及慮及 ESG 相關債券（包括綠色債券（green bond）及轉型債券（transition bond））於日本及海外市場的發行數量與日俱增，發行支付模式的 ESG 評比重要性亦逐漸增加，故日本金融廳指出行為準則適用於上述兩種商業模式⁵⁴。

（三）監管內容：六大原則

日本金融廳以 IOSCO 於 2021 年 11 月發布「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告為基礎，並考量 ESG 評比及資訊供應商專業委員會於 2022 年 7 月 12 日發布的「透過提升 ESG 評比及資訊品質以協助市場發展」報告中提出的建議，調整及補充 IOSCO 對 ESG 評比及資訊供應商提出的監管建議，制定適合日本的行為準則⁵⁵。謹彙整行為準則中六大原則內容如下：

表格 14 – 日本 ESG 評比及資訊供應商行為準則原則一

原則一：確保 ESG 評比和資訊的品質
內容
ESG 評比及資訊供應商應致力於確保其所提供的 ESG 評比和資訊品質。為確保 ESG 評比和資訊的品質，ESG 評比及資訊供應商應制定必要的基本程序 ⁵⁶ 。

⁵⁴ *Id.*, at 15.

⁵⁵ *Id.*, at 17.

⁵⁶ *Id.*, at 20.

原則一：確保 ESG 評比和資訊的品質

指引

為落實原則一，ESG 評比及資訊供應商應採取必要方法，例如⁵⁷：

- 為形成及提供 ESG 評比和資料，ESG 評比及資訊供應商應制定必要程序，以詳細分析能夠合理取得的資料。
- ESG 評比及資訊供應商制定跨機構（cross-organization）及得持續應用的方法論，以提供高品質的 ESG 評比和資訊，並且於留意機密性及智慧財產權的情況下，揭露前述方法論。行為準則原則上預設 ESG 評比及資訊供應商以於其網頁公開揭露方法論，惟 ESG 評比及資訊供應商亦得採取其他揭露方式，例如於考量 ESG 評比及資訊供應商的商業模式、服務及使用者的特性、資訊機密性及服務方法論相關智慧財產權的情況下，僅向訂閱者、客戶及受評公司揭露方法論。
- 為確保機構間一致的運用方法論，ESG 評比及資訊供應商需要宣傳方法論、制定諸如利用合適的系統執行橫向檢查的措施、或蒐集與分享評比相關知識。
- 定期檢查評比結果與方法論間是否存有明顯的差異，並於必要時更新方法論（執行評比相關的循環式品質管理（PDCA cycle））。
- 持續管理及定期檢查/更新 ESG 評比方法論及資料，並於取得或更新資料時揭露之。若評比和資訊項目多元或數量眾多時，於合理的範圍及方法揭露資訊，例如根據使用者的需求考量資訊的重要性及實用性，以合併或限制揭露範圍。
- 若 ESG 評比及資訊供應商委外 ESG 評比和資訊提供服務時，採取必要措施以確保 ESG 評比和資訊的品質，例如根據委外服務性質和重要程度，要求外包廠商遵循前述五點的內容。

概念

ESG 評比及資訊供應商提供服務的品質係最基礎及重要的議題，對 ESG 評比及資訊供應商而言，制定及宣傳評比標準、方法論及關鍵考量點的指引係屬重要，俾利全公司提供高品質服務，且不會在不同人員間出現任何服務品質的差異。其中，ESG 評比及資訊供應商

⁵⁷ *Id.*, at 20 – 21.

原則一：確保 ESG 評比和資訊的品質

應制定必要的程序，以詳細分析得自網頁或其他管道合理取得的資訊，並且形成及提供 ESG 評比和資訊。此外，有鑑於 ESG 評比及資訊供應商提供服務的類型（例如根據公開資訊或利用自己的問卷執行評比）、服務對象（例如債券評級或公司評比）、以及報酬制度（例如訂閱者或發行者負擔費用）多元，ESG 評比及資訊供應商於必要時，應根據不同的服務內容定義對應的品質標準，以落實本原則及指引⁵⁸。

為提高 ESG 評比的品質，於適當系統下執行跨產業分析（cross-sectoral assessment），以確保不同產業分析結果均可一致地適用指引，並藉由此分析，蒐集及向負責不同產業的分析人員分享決定評比的因素資訊。此外，若於資料蒐集、評比、及揭露評比結果及收到回饋意見等流程後，發現服務政策及評比結果間仍有差異時，即表示評比方法論有進一步更新的空間。於此情形下，對評比方法論進行必要的更新及執行 PDCA cycle，將有助於持續改善評比品質⁵⁹。

考量受評公司每日揭露各種資訊及執行改善工作，一年前之評比結果未必可即時彰顯現今受評公司之情況，故 ESG 評比及資訊供應商應揭露評比日期及評比所依據資料的取得與更新日期，且 ESG 評比及資訊供應商內部留存資料使用或更新的日期亦屬重要⁶⁰。

表格 15 – 日本 ESG 評比及資訊供應商行為準則原則二

原則二：開發人力資源
內容
ESG 評比及資訊供應商應確保擁有必要的專業人員，以確保 ESG 評比和資訊的品質。ESG 評比及資訊供應商並應發展其自身專業技能 ⁶¹ 。
指引

⁵⁸ *Id.*, at 21.

⁵⁹ *Id.*

⁶⁰ *Id.*, at 21 – 22.

⁶¹ *Id.*, at 23. 日本 ESG 評比及資訊供應商行為準則原則二未提及必要的專業人員的具體判斷標準。

原則二：開發人力資源

為落實原則二，ESG 評比及資訊供應商應採取必要方法，例如⁶²：

- 蒐集與分析提供適當評比及資訊所需的資訊，並維持制定決策所需的專業人員和技能。
- 採取必要措施，以確保執行 ESG 評比和資訊服務的人員具備專業技能，並能忠實履行其職責。
- 執行人員專業能力評估，並檢討既有人員專業能力評估方式，就執行及提供高品質評比結果的人員，妥適評估其專業能力。
- ESG 評比及資訊供應商的管理階層應認知、確保及培訓人力，以持續提供高品質評比的重要性，並為此採取必要措施。

概念

為確保及提升 ESG 評比及資訊提供的品質，負責蒐集、分析及評價資料人員的專業知識（特別是 ESG 及受評比金融商品特徵相關的專業知識）水平至關重要。惟隨 ESG 倡議快速發展，整個市場面臨 ESG 相關專業知識人力資源短缺的問題。因此，ESG 評比及資訊供應商應培養人力資源的專業能力，並於必要時，與外部相關組織合作，以引進及利用外部組織的專業知識。即使個別人員不一定具備所有必要的專業知識，然 ESG 評比及資訊供應商須確保公司整體具備必要的知識，並向公司相關人員提供必要的知識。此外，為有效確保人力資源，ESG 評比及資訊供應商須檢視如何評估人員專業能力，以對執行評比和提供高品質服務的人員進行妥適的專業能力評估⁶³。

表格 16 – 日本 ESG 評比及資訊供應商行為準則原則三

原則三：確保獨立性及管理利益衝突

內容

ESG 評比及資訊供應商應制定有效的政策，以獨立的制定決策，並妥善處理因自身組織與所有權、業務、投融資、及高階管理階層與

⁶² *Id.*, at 23 – 24.

⁶³ *Id.*, at 23 – 24.

原則三：確保獨立性及管理利益衝突

員工報酬等而生的利益衝突。

關於利益衝突，ESG 評比及資訊供應商應辨識可能破壞其獨立性、客觀性及中立性的業務及情況，避免潛在的利益衝突，並妥適管理及降低利益衝突的風險⁶⁴。

指引

為落實原則三，ESG 評比及資訊供應商應採取必要方法，例如⁶⁵：

- 辨識可能影響 ESG 評比及資訊供應商及其員工執行評估及分析的潛在利益衝突，並制定及揭露避免或可妥適管理與降低利益衝突風險的有效政策。
- 採取適當的措施，例如於銷售部門及評比部門間建立防火牆，以確保與受評公司或被蒐集 ESG 資訊公司的業務關係不影響 ESG 評比或資訊。
- 若係藉由問卷調查得出評比結果，留意服務和問卷的內容及結構，以避免出現問卷過於複雜或困難而難以理解，致受評公司需付費使用 ESG 評比及資訊供應商提供的服務填答問卷等情事。
- 採取適當的步驟，以避免自身員工從事可能與 ESG 評比和資料提供服務產生利益衝突的有價證券及衍生性金融商品交易。
- 為自身員工建立適當的工作及報酬體系，並避免或妥適管理與降低與 ESG 評比和資訊提供服務相關的潛在利益衝突。例如，於必要時，指派不同員工分別執行 ESG 評比、及銷售 ESG 評比和資訊提供服務的職責。
- 制定措施以確保與受評公司或被蒐集 ESG 資訊公司的業務關係，不會影響對該等公司的評比結果。
- 若採取自受評公司獲取報酬的發行支付模式，ESG 評比及資訊供應商需執行詳細的程序，以避免利益衝突。
- 若同時採取訂閱付費模式及發行支付模式業務，ESG 評比及資訊供應商需為此採取適當措施，以避免利益衝突。

概念

⁶⁴ *Id.*, at 25.

⁶⁵ *Id.*, at 25 – 26.

原則三：確保獨立性及管理利益衝突

確保獨立性及妥適管理利益衝突為確保 ESG 評比和資訊提供品質可靠程度的基礎，且制定及執行適當的政策亦至關重要。關於獨立性，除需從公司的角度，關注 ESG 評比及資訊供應商的獨立性外，亦需從人員的角度，留意分析師等員工的獨立性。ESG 評比及資訊供應商應根據其商業模式，建立能夠獨立且專業執行 ESG 評比的環境，以避免受評公司、投資人及金融機構的不當影響。關於利益衝突管理，首先，ESG 評比及資訊供應商應檢視其所提供的服務及與受評公司互動的情形，而後辨識可能引起利益衝突的服務。根據辨識結果，若可能發生利益衝突，ESG 評比及資訊供應商應避免利益衝突，或制定相關框架，以妥適管理及降低利益衝突的風險⁶⁶。

潛在利益衝突的具體情況可能因評估方法論及商業模式而異。例如於訂閱者付費模式，ESG 評比及資訊供應商向受評公司收取費用並提供顧問服務即為典型的利益衝突範例。從 ESG 倡議及改善的角度觀之，顧問服務有其存在的意義；惟若 ESG 評比及資訊供應商同時提供受評公司有償的顧問服務時，可能誘使 ESG 評比及資訊供應商給予該受評公司相對較佳的評比結果。再者，若評比或問題項目過於複雜，受評公司於未取得 ESG 評比及資訊供應商提供的有償服務情況下，而難以獲得充分之評價時，ESG 評比及資訊供應商即需特別留意其商業結構可能引起利益衝突。此外，由於發行支付模式原則上係從受評公司收取報酬，本質上容易引起利益衝突，故實施嚴格防火牆（例如指派不同人員負責銷售及評比職務）、或由專家或上級委員會執行檢查等程序係屬重要⁶⁷。

利益衝突管理需與透明度一併考量。若評比方法論易於由投資人及受評公司理解，則相對容易確保評比結果的客觀性，利益衝突的風險亦可能隨之降低。反之，若評比項目多元或複雜、或有多數面向需仰賴個別的質化判斷（individual qualitative judgment）時，則 ESG 評比及資訊供應商或其員工於評比的裁量範圍相對較大，利益衝突風險即可能隨之增加。再者，於其他服務利用評比相關資訊時，除需留意資訊保密外，亦需留意利益衝突的問題。因此，於評

⁶⁶ *Id.*, at 26.

⁶⁷ *Id.*, at 27.

原則三：確保獨立性及管理利益衝突

比方法論複雜，及提供有償顧問服務時，揭露更多的資訊，並搭配採取避免利益衝突的措施係屬重要⁶⁸。

表格 17 – 日本 ESG 評比及資訊供應商行為準則原則四

原則四：提高透明度	
內容	
<p>ESG 評比及資訊供應商應瞭解提高透明度為重要且優先的議題，並應公開闡述其提供服務的基本方法，例如，評比的目的是及基本方法論。</p> <p>ESG 評比及資訊供應商應充分揭露其提供服務所使用的方法論及程序⁶⁹。</p>	
指引	
<p>為落實原則四，ESG 評比及資訊供應商應採取必要方法，例如⁷⁰：</p> <ul style="list-style-type: none">• 考量智慧財產權的同時，ESG 評比及資訊供應商需認知到提高透明度為重要且優先的議題，並確保其提高服務的透明度。• 為使 ESG 評比和資訊提供服務的使用者瞭解服務的基本內容，ESG 評比及資訊供應商需揭露其所提供服務的基本方法，包括評比目的及基本方法論。• 為讓使用者及受評公司瞭解評比的基本架構，ESG 評比及資訊供應商需充分揭露評比方法論及程序，包括任何重大更新（若有）。ESG 評比及資訊供應商並應盡可能的詳細回覆受評公司提出的詢問。• 揭露於制定 ESG 評比和資訊時使用的資料來源。特別是，若使用估算資料，ESG 評比及資訊供應商需揭露其使用估算的資料來源以及估算的基本方法論。若資料來源及/或項目多元或數量眾多，ESG 評比及資訊供應商需於合理範圍及方法內揭露資訊，例如考量資訊的重要性及實用性，以合併或限制揭露範圍。	

⁶⁸ *Id.*

⁶⁹ *Id.*, at 28.

⁷⁰ *Id.*, at 28 – 29.

原則四：提高透明度

- 於合理範圍及方法內，以簡單易懂的方式揭露評比的目的、概念及基本方法論。例如，考量 ESG 評比及資訊供應商的立場及個別項目的重要性及相關性，決定合併或限制揭露的範圍。關於個別項目，舉例如下：
 - ESG 評比和資訊的目的、方法及意旨。
 - 評比方法論的具體內容（具體的評比標準、評比中重要的指標及權重、受評比的業務及公司、及其他可能導致評比結果存有重大差異的其他方法論內容）。
 - 評比程序（評比程序與步驟、檢查及管控等）。
 - 評比所使用的資訊來源、估算資料使用政策及情形、估算資料的方法論及其更新時點。
 - 評比的時點、創建/使用/更新評比資料的時點。
 - 於評比方法論更新時所做的調整。特別是，依 PDCA cycle 而改善的任何項目，及其改善的原因。
 - 能夠詳細說明評比結果的聯絡窗口資訊。

概念

有鑑於透明度有助於提高市場參與者對於 ESG 評比及資訊的瞭解、提升 ESG 評比及資訊的可靠性、以及確保 ESG 評比及資訊的品質，故確保透明度極其重要，ESG 評比及資訊供應商於考量智慧財產權的同時，亦應認知確保透明度為重要且優先的議題，並回應處理之⁷¹。

為確保透明度，除 ESG 評比方法論及程序外，公開闡明基本方法（basic approach），包括評比的目的是及基本的方法論，亦屬重要。ESG 議題涉及面向廣泛，且有多元的評比方法。例如，評估 ESG 倡議活動對於財務影響時，針對 ESG 相關風險及 ESG 元素創造的企業未來價值，有多種評估方式。因此，ESG 評比及資訊供應商需要闡明基於何者觀點執行評比、目的及如何衡量等評比基本概念。藉此，投資人、其他評比使用人及受評公司能夠更清楚瞭解形成評比結果的原因，並可能促進投資人使用 ESG 評比，及激勵受評公司調整其行為⁷²。

⁷¹ *Id.*, at 29.

⁷² *Id.*, at 29 – 30.

原則四：提高透明度

關於如何得出評比結果的基本資訊，有論者指出若過於詳細的揭露評比方法論，或導致評比方法論的智慧財產權、商業知識及獨創性流失。ESG 評比及資訊供應商於留意前述論點時，仍應揭露足使受評公司及使用者瞭解評比的基本框架以及得出評比結果的原因。此外，於評比方法論更新時，ESG 評比及資訊供應商需揭露方法論更新的重要資訊，尤其若評比方法論係依 PDCA cycle 更新時，ESG 評比及資訊供應商應說明更新理由，以助於相關人等瞭解問題核心及更新內容⁷³。

從確認評比基礎的角度觀之，制定 ESG 評比及資訊所使用的資料來源亦屬重要。若使用估算資料，ESG 評比及資訊供應商需揭露其何時及如何使用估算資料。若估算資料來源及/或項目多元或數量眾多，ESG 評比及資訊供應商需於合理範圍及方法內揭露資訊，例如考量資訊的重要性及實用性，以合併或限制揭露範圍⁷⁴。

根據原則六，於受評公司對於評比所使用的資料來源提出問題時，ESG 評比及資訊供應商需要及時且妥適的處理。為提升溝通效率，ESG 評比及資訊供應商亦需要揭露資料來源及資料更新日期。此外，若受評公司瞭解其揭露的資訊為 ESG 評比及資訊供應商執行評比所使用的資料，可能激勵受評公司揭露更多的資訊⁷⁵。

ESG 評比及資訊供應商為確保透明性所揭露的資訊得分為兩種：第一種為向大眾揭露的資訊，例如評比目的、基本方法論及評比程序；第二種為僅向客戶或受評公司揭露或說明的資訊，例如評比使用的資訊細節。儘管行為準則預設 ESG 評比及資訊供應商公開揭露資訊，惟 ESG 評比及資訊供應商得根據資訊的特徵以及服務種類與數量，根據其妥適判斷，採取如同原則一指引第二點所列方式，向客戶或受評公司揭露特定資訊。此外，若受評公司就向大眾揭露的資訊提出問題時，ESG 評比及資訊供應商應盡可能提供詳細的資訊或與該受評公司相關的具體資訊⁷⁶。

透明性的程度取決於 ESG 評比及資訊供應商提供的服務。若 ESG 評比使用的多數資訊有較大的裁量空間或仰賴定性判斷，則於此情

⁷³ *Id.*, at 30.

⁷⁴ *Id.*

⁷⁵ *Id.*

⁷⁶ *Id.*, at 30 – 31.

原則四：提高透明度

形下，ESG 評比及資訊供應商需要相對仔細的揭露評比基本概念的資訊；反之，若 ESG 評比及資訊供應商主要使用受評公司揭露的資訊，並輔以少量的估算資訊等仰賴較少質化判斷執行評比的情況下，ESG 評比及資訊供應商可能得相對簡單的揭露資訊，例如與其他類似服務一起揭露資訊⁷⁷。

表格 18 – 日本 ESG 評比及資訊供應商行為準則原則五

原則五：維持保密
內容
ESG 評比及資訊供應商應制定政策及程序，以妥適保護因執行業務所獲得的非公開資訊 ⁷⁸ 。
指引
為落實原則五，ESG 評比及資訊供應商因執行業務而取得非公開資訊時，應採取必要方法，例如 ⁷⁹ ： <ul style="list-style-type: none">• 制定、揭露及執行政策及程序，以維護執行 ESG 評比和資料服務時所獲得資訊的機密性。• 關於機密資訊，除非另有約定，ESG 評比及資訊供應商應制定、揭露及執行政策及程序，以於資料提供目的及提供 ESG 評比和資訊服務的目的內，使用機密資訊。
概念
根據金融商品交易法（Financial Instruments and Exchange Act）中公平揭露規範（fair disclosure rule） ⁸⁰ ，於公司向證券公司、金融機構、信用評級機構、分析師及投資關係簡報會議參與者（attendees

⁷⁷ *Id.*, at 31.

⁷⁸ *Id.*, at 32.

⁷⁹ *Id.*

⁸⁰ 根據日本金融廳公平揭露規範指引，管理階層與投資人就公司策略進行討論時所交換的資訊、簡報會揭露的一般商業資訊、及既有公開資訊的詳細資訊與補充說明內容均不受公平揭露規範的拘束。惟若資訊包含即將公布的收益預估（profit projections）及業務績效變化（changes in business performance）等可能對有價證券價值產生重大影響的資訊，則該等資訊仍受公平揭露規範的拘束。

原則五：維持保密

of IR briefings) 傳遞對投資決策產生重大影響的非公開資訊時，原則上須同時向大眾公布該資訊⁸¹。

考量投資人於制定投資決策時考量 ESG 相關商業策略的情形日益增加，且慮及 ESG 相關資訊重要性提升，越來越多的市場參與者似乎認為公司應適當考量公平揭露規則。再者，諸如是否及如何影響有價證券價值等重要的 ESG 資訊亦因其涉及領域（例如脫碳、環境保護及性別多樣性）而有所不同。對此，部分公司與 ESG 評比及資訊供應商交流時，宜留意其提供的資訊範圍；而部分公司則於遵守法律及規範的情況下盡可能提供詳細的資訊與 ESG 評比及資訊供應商參考。此外，隨著日本及國外對於永續資訊揭露框架的發展，公司揭露的資訊逐漸標準化，附加價值（可能包括使用非公開資訊）可能變得更加重要，使得保密成為關鍵元素⁸²。

於前述背景下，基於保密前提，自受評公司取得資料並據以執行評比時，ESG 評比及資訊供應商應留意確保不向使用者或其他人員揭露保密資訊。惟若 ESG 評比及資訊供應商決定不取得非公開資訊時，即無需要制定非公開資訊的管理框架⁸³。

表格 19 – 日本 ESG 評比及資訊供應商行為準則原則六

原則六：與受評公司交流溝通
內容
ESG 評比及資訊供應商應設計及改善其向受評公司蒐集資訊的方法，俾利提升蒐集資料程序的效率，或使 ESG 評比及資訊供應商及受評公司能夠充分取得必要資訊。 於受評公司提出資料來源相關重要或合理議題時，ESG 評比及資訊供應商應妥適的回應 ⁸⁴ 。
指引
為落實原則六，ESG 評比及資訊供應商應採取必要方法，例如 ⁸⁵ ：

⁸¹ FSA, *supra* note 35, at 32.

⁸² *Id.*, at 32 – 33.

⁸³ *Id.*, at 33.

⁸⁴ *Id.*, at 34.

⁸⁵ *Id.*, at 34 – 35.

原則六：與受評公司交流溝通

- 若向受評公司蒐集資料時，ESG 評比及資訊供應商應事先向該公司充分告知蒐集資料期間。於提出調查請求，且 ESG 評比及資訊供應商能夠利用公開資訊及受評公司過往提供的資料等已知資訊，ESG 評比及資訊供應商於適當時，得請受評公司驗證該等已知資訊。
- 建立得諮詢或提出 ESG 評比和資訊提供相關問題的聯繫窗口，並以簡單易懂的方式提供予受評公司或公告之。
- 於公布 ESG 評比和資訊時，ESG 評比及資訊供應商應根據其評比方法論及客戶服務政策，盡快通知受評公司或向其傳遞評比和資訊的重要資料來源，以利受評公司檢視資料來源是否存在重要瑕疵，例如事實上的錯誤（factual errors）。
- 於受評公司針對評比和資訊的資料來源提出重要或合理的問題時，ESG 評比及資訊供應商應根據其評比方法論及客戶服務政策，及時採取適當措施，例如至少讓受評公司評估重要根本資料（underlying important data）的正確性並更正之（若有）。
- ESG 評比及資訊供應商應揭露議合程序（procedures of engagement），說明其與受評公司如何就 ESG 評比和資訊進行交流。議合程序得包括下列元素：ESG 評比及資訊供應商何時請受評公司提供資訊、受評公司何時得檢查何等內容、受評公司如何提出問題（若有）、以及 ESG 評比及資訊供應商如何回應受評公司提出的問題。
- 根據 ESG 評比及資訊供應商的評估方式及客戶服務政策，考量管理利益衝突之必要，於可行情況下，與受評公司溝通，例如由受評公司對評比結果提出回饋意見。

概念

ESG 評比及資訊供應商與受評公司間的順暢交流溝通為有效的、有效率的及可持續的提供 ESG 評比及資訊服務的重要元素。於訂閱者付費模式下，由於 ESG 評比及資訊供應商並非根據受評公司的要求對其執行 ESG 評比，故除向一般利害關係人及投資人提供資訊外，與受評公司進行順暢的交流溝通尤為重要。IOSCO 與 ESG 評比及

原則六：與受評公司交流溝通

資訊供應商專業委員會均於報告中指出此議題，突顯與受評公司交流溝通的重要性⁸⁶。

ESG 評比及資訊供應商認真處理細微事項（例如分享行程、輸入必要資訊、事先瞭解基本管理政策等基本資訊、以及準備回覆受評公司詢問的內容），以大幅減輕受評公司的行政負擔。此外，設立聯絡窗口，俾利受評公司向 ESG 評比及資訊供應商就 ESG 評比及資訊提出詢問或問題，以及根據評比方法論及客戶服務政策，至少讓受評公司可以評估重要根本資料的正確性或對 ESG 評比及資訊所依據的資料提出重要或合理的問題⁸⁷。

原則上，ESG 評比及資訊供應商根據其目標、方法論及觀點執行 ESG 評比，各個 ESG 評比及資訊供應商間、及受評公司與 ESG 評比及資訊供應商間對於 ESG 評比的觀點並非必定一致。再者，ESG 評比及資訊供應商根據其責任，考量其與受評公司等溝通交流的內容，發布 ESG 評比及資訊等最終產品。有鑑於此，ESG 評比及資訊供應商有必要根據其政策，詳細說明其評比的基本方法，並合理解釋其係基於評比的基本方法妥適的執行 ESG 評比⁸⁸。

培養 ESG 評比及資訊供應商及受評公司間的信任關係，為與受評公司交流溝通的基礎。於此基礎上，ESG 評比及資訊供應商公開揭露評比目的及基本方法，及透過互動溝通交流增進雙方瞭解，而受評公司於其內部推廣 ESG 評比的重要性，均有助於提高評比品質及鼓勵受評公司正向調整其企業行為（corporate behavior）。於 ESG 評比及資訊供應商與受評公司密切溝通交流時，仍需留意確保評比的獨立性。此外，由於 ESG 評比及資訊供應商的 ESG 評比範圍涵蓋多家受評公司，與受評公司溝通交流的負擔可能超過 ESG 評比及資訊供應商的能力範圍。於此情形下，舉例而言，ESG 評比及資訊供應商或得盡可能提前公開基本政策，並指定專責人員負責與受評公司溝通交流⁸⁹。

⁸⁶ *Id.*, at 35.

⁸⁷ *Id.*, at 35 – 36.

⁸⁸ *Id.*, at 36.

⁸⁹ *Id.*

(四) 推動監管機制之措施：鼓勵公開聲明支持行為準則

由於行為準則屬自願性規範，且考量若獲得 ESG 評比及資訊供應商支持及認可行為準則，有助於加深受評公司及投資人對該等供應商提升 ESG 評比和資訊品質及透明性舉措的認知，增進受評公司及投資人對該等供應商的信心，或促使其主動提供資訊予該等供應商參考⁹⁰，故日本金融廳呼籲 ESG 評比及資訊供應商，於其網頁發布公開聲明（public announcement）支持行為準則，以簡單易懂的方式說明遵循情形，包括遵循行為準則中的何原則或指引，或解釋因何原因未遵循特定原則或指引，俾利市場參與者瞭解 ESG 評比及資訊供應商遵循行為準則的狀態⁹¹。惟即使 ESG 評比及資訊供應商公開支持行為準則，亦不代表 ESG 評比及資訊供應商應遵循行為準則中所有的原則及指引。此外，由於國際 ESG 評比及資訊供應商的性質，可能需要花費較多的時間，調整其內部系統，以遵循行為準則。於此情形下，該等供應商於執行行為準則之初，或得說明其未來計畫及預計執行的時點⁹²。

日本金融廳並邀請響應行為準則的 ESG 評比及資訊供應商，以電子郵件將以下資訊通知策略發展管理局策略發展部永續金融辦公室⁹³：

- 評比機構日文名稱（若有）

⁹⁰ *Id.*, at 10.

⁹¹ FSA, *supra* note 43.

⁹² FSA, *supra* note 35, at 9 - 10.

⁹³ FSA, *supra* note 43.

- 評比機構英文名稱
- 支持範疇（僅評比/僅資料/評比及資料）
- 負責人員（部門/科室）
- 聯絡資訊（地址、電話、或電子郵件地址）
- 支持行為準則聲明的 URL
- 公開說明遵循行為準則中特定原則及指引的 URL

日本金融廳預計於前述行為準則發布後六個月（亦即 2023 年 6 月），公布該行為準則受到支持的程度⁹⁴。日本金融廳並計畫於第一次發布行為準則遵循程度約一年後，再公布遵循情形⁹⁵。此外，日本金融廳亦將視該等供應商響應之情形，於三年內考慮是否採取進一步行動，包括但不限於修訂前述行為準則⁹⁶。

依據日本金融廳 2023 年 7 月 27 日公告⁹⁷，截至 2023 年 6 月 30 日止，共計 17 家 ESG 評比及資訊供應商（包含 Bloomberg LP、FTSE Russell、Moody's Japan K.K.、Morningstar Sustainalytics、MSCI ESG Research LLC、Refinitiv、S&P Global Ratings Japan Inc.、及 S&P Global Sustainable1 等）支持響應行為準則⁹⁸。

⁹⁴ FSA, *supra* note 35, at 10.

⁹⁵ FSA, *supra* note 43.

⁹⁶ FSA, *supra* note 35, at 2.

⁹⁷ FSA, List of ESG Evaluation and Data Providers that notified the FSA of their intention to endorse the “Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers”, available at https://www.fsa.go.jp/singi/esg_hyouka/siryou/20230727/01.xlsx.

⁹⁸ FSA, “the Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers” : 17 ESG Evaluation and Data Providers have endorsed the “Code of Conduct” as of June 30, 2023, 27 July 2023, available at <https://www.fsa.go.jp/en/news/2023/20230727.html>. 日本金融廳公布的報告及網頁資訊均未提及其是否會檢視 ESG 評比及資訊供應商支持行為準則聲明及說明遵循行為準則相關內容是否真實。

三、IEEFA 對監管機制之評論

關於日本金融廳（Financial Services Agency）發布的 ESG 評比及資訊供應商行為準則（Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers），IEEFA 支持日本金融廳為提升 ESG 評比的品質及透明性制定前述行為準則，然其指出兩個與該行為準則不同的觀點：

第一，該行為準則為不遵守就解釋（comply or explain）的自願性規範（voluntary code），IEEFA 指出目前尚不清楚如何仰賴 ESG 評比及資訊供應商自願遵循該行為準則，以有效提升 ESG 投資鏈整體的可靠程度⁹⁹。其次，該行為準則中指出，鑑於 ESG 評比及資訊供應商提供多元的 ESG 評比及服務，不同 ESG 評比及資訊供應商得出不同的評比結果未必具有疑慮。惟 IEEFA 不贊同前述論點，並指出根據其研究，ESG 評比及資訊供應商使用不同的方法論，可能致使評比結果出現重大差異，彼此間難以比較，且不同的評比結果可能導致股票及債券的錯誤定價（mispricing）¹⁰⁰。

因此，IEEFA 認為應強制 ESG 評比及資訊供應商遵循該行為準則，並且明確定義 ESG 結果（ESG outcome）及提升 ESG 評比方法論的透明度，以提高 ESG 評比及資訊的可信度¹⁰¹。針對 IEEFA 的前述評論，截至本報告出具日止，尚未見日本金融廳發布任何回應。

⁹⁹ IEEFA, Japan leads governance of ESG data and ratings sector but pliant rules a letdown, 6 February 2023, available at <https://ieefa.org/resources/japan-leads-governance-esg-data-and-ratings-sector-pliant-rules-letdown>.

¹⁰⁰ *Id.*

¹⁰¹ *Id.*

第三節 英國

一、背景

至 2021 年為止，英國價值 10 萬億英鎊之資產管理規模（assets under management）中，近一半（47%）資產的投資流程已納入 ESG 因素，且該金額持續增長並擴及全球，預計於 2026 年全球將達到 33.9 萬億美元之資產管理規模¹⁰²，因應將 ESG 因素納入投資考量之趨勢，企業及投資人仰賴 ESG 評比及相關資訊之需求大幅增加，英國金融行為監管局（Financial Conduct Authority，以下簡稱「FCA」）於 2021 年 6 月發布 CP21/18 諮詢文件，指出 ESG 資訊供應商（ESG data providers）及 ESG 評比供應商（ESG ratings providers）於金融市場上日益顯著之角色，將加深使用者對於 ESG 資訊和評比之仰賴程度、公司治理、服務或方法論之透明度等層面之關注¹⁰³。

FCA 於 CP21/18 諮詢文件中提出 ESG 評比供應商所提供之各 ESG 評比間關聯性較低等問題，並指出造成此等 ESG 評比分歧之現象可能源自於 ESG 評比多面向的本質與資訊落差（data gaps），詳述如下：

（一）ESG 表現具有多面向之性質：

各 ESG 評比供應商選擇於方法論中納入哪些 ESG 因

¹⁰² HM Treasury, Future regulatory regime for Environmental, Social, and Governance (ESG) ratings providers, available at [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1147458/ESG_Ratings_Consultation .pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1147458/ESG_Ratings_Consultation.pdf)

¹⁰³ FCA, CP21/18: Enhancing climate-related disclosures by standard listed companies and seeking views on ESG topics in capital markets, available at <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp21-18.pdf>

素，及使用哪些指標衡量 ESG 表現未盡相同。而各 ESG 評比供應商另會以不同方式組合前述 ESG 指標，並會適用不同權重及彙總方法，與針對信用狀況或償債能力之信用評級不同，信用評級通常被定義為獲取全額與即時支付利息和本金之可能性¹⁰⁴。

(二) ESG 評比存在資訊落差：

ESG 評比多採訂閱服務 (subscription services) 模式，透過「投資人付費 (investor pays)」方式提供相關服務，因此受評公司與 ESG 評比供應商之間通常不具契約關係，無從約定受評公司應提供相關數據資料予 ESG 評比供應商。ESG 評比供應商多仰賴受評公司公開揭露的資訊，及由受評公司自願填覆的定期調查問卷等文件，作為判斷受評公司 ESG 表現之基礎，此與信用評級採用「發行人付費 (issuer pays)」模式不同。於「發行人付費」模式下，受評公司與信評機構間所簽訂之契約包含受評公司機密資訊之保密協議。ESG 評比機構採取的「投資人付費」模式雖可減緩利益衝突疑慮，但同時也可能導致資訊差異或誤解受評公司相關資訊的情形¹⁰⁵。

此外，FCA 亦指出，根據美國學者 Christensen、Serafeim 及 Sikochi 於 2021 年所發布之學術研究結果，若受評公司揭露更多 ESG 資訊，或將加劇各 ESG 評比供應商對於評比的範圍與衡量方式之分歧¹⁰⁶，因此增加 ESG 資訊揭露可能無助於提升

¹⁰⁴ *Id.*, at 35.

¹⁰⁵ *Id.*

¹⁰⁶ *Id.* Dane M. Christensen, George Serafeim and Anywhere (Siko) Sikochi (2021), Why is Corporate Virtue in the Eye of the Beholder? The Case of ESG Ratings, available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3793804

ESG 評比之一致性。

再者，FCA 於 CP21/18 諮詢文件中表示，ESG 資訊服務並無明確範圍，提供（1）獲取原始數據之平台、（2）獲取、處理及分析數據之工具、（3）定期問卷調查等均可能屬於 ESG 資訊服務¹⁰⁷，與 ESG 評比服務係對受評公司之 ESG 表現給予排名¹⁰⁸之性質不同，而 ESG 評比服務可能具有更高的潛在危害，理由如下：

（一）於投資流程硬性納入 ESG 評比

隨著以 ESG 為導向之投資策略在市場上的重要性提升，ESG 評比可能將被更多公司納入其投資流程。因此，ESG 評比可能對消費者之投資結果產生巨大影響，特別是將 ESG 評比應用於建立 ESG 偏向型指數策略（ESG-tilted index strategies）中應用的指數時¹⁰⁹。

（二）欠缺 ESG 評級方法論透明度與 ESG 評比之可解釋性

ESG 評比服務供應商之 ESG 評比方法論並不透明，可能導致受評公司之客戶及消費者難以解釋或誤解 ESG 評比所代表之意義，或不易理解 ESG 評比將如何影響投資結果¹¹⁰。

（三）公司治理及利益衝突

鑒於 ESG 評比結果可能重大影響投資人的投資決策，ESG 評比服務供應商評比過程具有良好的公司治理亦至關重要。ESG 評比使用者將希望評比流程具有健全的系

¹⁰⁷ *Id.*, at 33.

¹⁰⁸ *Id.*, at 34.

¹⁰⁹ *Id.*, at 36.

¹¹⁰ *Id.*

統與控管，且方法論受到持續審查與驗證。此外，由於部分 ESG 評比供應商提供發行人（受評公司）評比以外之服務，諸如其他業務或提供發行人如何提高其 ESG 評比的諮詢服務，而可能產生利益衝突，即便於「投資人付費」模式下亦難以避免該等利益衝突¹¹¹。公司治理、利益衝突控管層面之缺陷均可能影響 ESG 評比結果之品質、可靠性及獨立性，且最終可能破壞使用者對於市場之信任¹¹²。

（四）與發行人（受評公司）的溝通及提供供應商數據之成本

ESG 評比服務供應商透過要求發行人回覆問卷調查結果以補充公開數據，然問卷設計的問題通常較為冗長，且各家的問卷內容缺乏一致性，導致發行人對各 ESG 評比服務供應商的問卷進行回覆之成本較高，發行人或可能會優先選擇回覆某些 ESG 評比服務供應商之問卷，而可能導致部分市場扭曲（market distortion）現象¹¹³。

此外，FCA 比較監管 ESG 評比機構的考量與 CRAs 之監管規範，發現兩者有部分相同點，但亦有重要差異。例如：

表格 20 – CRAs 與 ESG 評比機構監管政策議題比較¹¹⁴

監管考量	CRAs	ESG 評比機構
不可靠的評比 • 方法論議題及模型風	• 2008 至 2009 年間金融海嘯後，CRAs 遭批評其方法論失效，此外亦引起對 CRAs 是否具備能力聘用並持續聘任專業分析人員、對於	• 在方法論不透明的情形下，難以判斷 ESG 評比機構方法論是否適當，包含所選擇考量的 ESG 特性、如何衡量表現 ESG 特性、

¹¹¹ *Id.*

¹¹² FCA, ESG integration in UK capital markets: Feedback to CP21/18, available at <https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs22-4.pdf>

¹¹³ FCA, *supra* note 103, at 36.

¹¹⁴ *Id.*, at 37-39.

監管考量	CRAs	ESG 評比機構
險	新資訊的反應緩慢，及仰賴品質較差的數據等情事的關注。	計算 ESG 評比的權重，及於無完整或可信賴數據時如何處理等。
<p>評比分歧</p> <ul style="list-style-type: none"> • 利益衝突及評比選擇 	<ul style="list-style-type: none"> • CRAs 通常係採「發行人付費」模式營運，此商業模式必然衍生利害衝突，即 CRAs 可能有商業誘因給予較高評等。 • 發行人可能選擇委任可給予其較高評等的 CRAs。 • 硬性納入信評可能導致 CRAs 對於信評降級較為保守，導致信評結果偏上。 	<ul style="list-style-type: none"> • ESG 評比機構通常係採「投資人付費」模式營運，由投資人或其他市場參與者支付費用；此商業模式降低利益衝突，但如係在評比關係企業時仍可能存在利益衝突情形。 • 「投資人付費」情形下，可能較不會發生選擇性委任 ESG 評比機構的情形，但 ESG 評比機構方法論或其對評比的影響可能影響受評公司選擇回覆何家 ESG 評比機構的問卷。ESG 評比機構的評比對象亦可能影響資產管理業者選擇於其投資過程中、契約或指數中援用的 ESG 評比。 • 此外，隨著投資過程與契約逐漸仰仗 ESG 評比，ESG 評比機構可能有誘因建置更強硬的評比方法論，以避免系統性影響。惟此種作法，可能導致 ESG 評比方法論過於僵化。
懸崖效應、過度依賴及不	<ul style="list-style-type: none"> • 信用評等廣泛應用於機構的投資流程與金融契約中，亦應用於許多司法管 	<ul style="list-style-type: none"> • ESG 評比逐漸被採用於機構的投資流程、金融契約與投資商品/服務的指數

監管考量	CRAs	ESG 評比機構
<p>當激勵</p> <p>1. 僵化及機械式仰賴 ESG 評比</p> <p>2. ESG 評比缺乏多樣性</p> <p>3. 對 ESG 評比內容有所誤解</p>	<p>轄區的監管措施上，例如計算銀行與保險公司資本適足要求。信用評等變更，尤其是降級導致變成非投資級別時，可能會產生系統性影響。</p> <ul style="list-style-type: none"> 對於歐盟市場而言，前三大 CRAs 即占 95% 左右市占率，而主要 CRAs 間信評的相關性約為 0.98。 於引入監管框架前，CRAs 採用的方法論並無充足透明度，故許多使用者可能無法完全瞭解評等結果所表彰的意義。 	<p>中。ESG 評比變更，例如特定發行人（受評公司）被排除於指數外，可能對整體市場產生影響。由於 ESG 評比機構眾多，選擇使用何等 ESG 評比機構提供之服務於投資流程、金融契約或指數，亦可能對資本配置有顯著影響。</p> <ul style="list-style-type: none"> ESG 評比機構間評比的相關性低；多樣性雖可能有益處，但如使用者無法充分觀察與闡釋差異，則可能產生負面影響。 於欠缺共通 ESG 框架之情形下，ESG 評比可能較難解釋；此外，由於 ESG 評比具有多面向之性質，ESG 評比機構方法論的不透明將導致 ESG 的評比結果所表彰的意義不容易被外界瞭解。

鑒於前述 ESG 評比供應商之特性，FCA 透過 CP21/18 諮詢文件徵詢市場參與者是否支持將 ESG 資訊及評比供應商納入監管，並請市場參與者對 FCA 提出之監管模式表示意見，選項包括：(1) 鼓勵 ESG 資訊及評比供應商採用自願性之最佳實務準則；或 (2) 由 FCA 與財政部（His Majesty's Treasury）合作，將 ESG 資訊及評級供應商納入 FCA 之監管範圍等公眾諮詢¹¹⁵。除就監管模式徵詢市場參與者的意見外，FCA 另針對以

¹¹⁵ *Id.*, at 44.

下項目：(1) 透明度、公司治理及利益衝突等是否屬 ESG 資訊及評比供應商監管之優先考量面向、(2) ESG 資訊供應商及 ESG 評比供應商間之監管重點是否有所不同、(3) ESG 資訊及評比供應商與 CRAs 之監理政策有何異同等事項，徵詢市場參與者意見¹¹⁶。嗣後，FCA 於 2022 年 6 月發布一份彙整前述 CP21/18 諮詢文件所獲得的回饋聲明 (FS22/4)¹¹⁷ (詳後述內容)。

二、自願性模式：工作小組制定自願性行為準則

由於多數市場參與者支持強化對於 ESG 評比機構的監管，並同意透明度、公司治理/制度與控制及利益衝突管理有助於市場發展與消費者保護，且眾多市場參與者強力支持應參考 IOSCO 針對 ESG 評比及資訊供應商提出之建議，故 FCA 於 2022 年 6 月發布的 FS22/4 回饋聲明敘明將規劃監管部分 ESG 資訊及評比供應商，並將於財政部擴張其監管範圍後，參考 IOSCO 於 2021 年發布之 ESG 資訊及評比供應商諮詢總結報告 10 項建議，採取全球一致之監管方法¹¹⁸，包含透明度、公司治理、利益衝突控管，及制度與控制等關鍵議題規劃監管框架。以下謹整理 FS22/4 回饋聲明概要與行為準則工作小組權責架構暨目標等內容。

(一) FS22/4 回饋聲明概要

由於 ESG 評比及 ESG 資訊涵蓋廣泛產品及服務，FCA 於其發布之 FS22/4 回饋聲明中分別敘明 FCA 對二者定

¹¹⁶ *Id.*, at 44-45.

¹¹⁷ FCA, *supra* note 112.

¹¹⁸ *Id.*, at 3. 此外，有關 IOSCO 於 2021 年發布之 ESG 資訊及評級供應商諮詢總結報告 10 項建議，請參見本研究計畫第二部分第一章第一節第二項之內容。

義：

1. 「ESG 資訊」指受評公司、金融工具、產品或企業實體的永續性相關資訊，該等資訊得為原始數據/資料，或經加工處理後之數據/資料，例如對原始數據/資料進行彙總、清理、評估，或經由一定程度判斷後整合相關數據¹¹⁹。
2. 「ESG 評比」指對於受評公司、基金、其他企業實體或金融工具之 ESG 輪廓及/或 ESG 風險提供評比之服務，包含類似評比之產品，諸如分數（scores）、排名（rankings）、評價（evaluations）及評估（assessments）¹²⁰。

針對 CP21/18 諮詢文件提出 ESG 評比服務欠缺透明度、可解釋性與利害衝突等危害，FS22/4 回饋聲明指出多數市場參與者認同 ESG 評比服務具備潛在危害，而部分回饋更進一步提出對於 ESG 評比品質之疑慮，例如有 ESG 評比僅著重風險面向，而漏未考量潛在機會；此外，亦有部分回饋對於 ESG 評比供應商之分析師的知識程度等提出質疑¹²¹。

再者，針對是否應將 ESG 資訊及評比供應商納入監管此一諮詢議題，FCA 共獲得 44 份回覆，FS22/4 回饋聲明指出，雖有少數市場參與者未對此議題發表明確意見，或認為監管 ESG 資訊及評比供應商恐扼殺創新，可能成為小型供應商進入市場門檻之障礙，而不利於市場競爭，但有 39 份支持 FCA 建立 ESG 資訊及評比供

¹¹⁹ FCA, *supra* note 112, at 11.

¹²⁰ *Id.*

¹²¹ *Id.*, at 22.

應商的監管制度。而前述肯定建立 ESG 評比機構監管制度之回饋中，多數表示贊同採用擴大 FCA 監管範圍（使其涵蓋 ESG 資訊及評比供應商）之方式，並認為導入自願性最佳實務準則並非最妥適的方式¹²²。

為降低前述 ESG 評比服務之潛在危害，FCA 認為應對部分 ESG 資訊及評比供應商進行監管，財政部亦會考慮將 ESG 資訊及評比供應商納入 FCA 之監管範疇¹²³。又財政部若確實擴張 FCA 之監管範疇，FCA 後續將另採取必要步驟和程序，以 IOSCO 建議所強調之四大關鍵議題（詳見下表）為基礎，規劃適用於 ESG 資訊及評比供應商且有效之監管制度，並展開公眾諮詢。由於導入全新的監管制度尚須一段時日，因此在監管制度正式頒布適用前的過渡期間內，FCA 將與財政部合作，召集並鼓勵市場參與者制定自願性行為準則（a voluntary Code of Conduct），以處理前述關鍵議題¹²⁴。FCA 並指出，自願性行為準則未來可能繼續適用於將來未被納入監管制度範疇的 ESG 資訊和評比供應商¹²⁵。

表格 21 – IOSCO 建議之主要監管四大面向¹²⁶

主要監管面向	建議內容
透明度	<ul style="list-style-type: none"> • 方法論（包含各基本組成部分、衡量指標） • 數據及資訊來源（包含是否公開） • 數據差異之程序，及平均數和估計數之使

¹²² *Id.*, at 23-24.

¹²³ *Id.*, at 7、31.

¹²⁴ *Id.*, at 8.

¹²⁵ *Id.*, at 8、31.

¹²⁶ *Id.*, at 28.

主要監管面向	建議內容
	用
良好之公司治理	<ul style="list-style-type: none"> • 促進對利益衝突的良好控管 • 供應商內部方法論的一致性 • 充足的資源及適格的人員
利益衝突之控管	<ul style="list-style-type: none"> • 辨識、緩解、管理及揭露利益衝突
健全的系統與控制	<ul style="list-style-type: none"> • 關於流程和方法論的書面政策和程序及/或內部控制 • 與受評公司之溝通往來

(二) 行為準則工作小組權責暨目標

為制定自願性行為準則，FCA 召集成立由產業領導之 ESG 資訊及評比機構行為準則工作小組 (ESG Data and Ratings Code of Conduct Working Group，以下簡稱「DRWG」)，授權 DRWG 針對 ESG 資訊及評比供應商研擬制定自願性行為準則，以建立市場信任、保護市場誠信 (market integrity)，並促進有效競爭¹²⁷。DRWG 秘書事務由國際資本市場協會 (the International Capital Market Association，以下簡稱「ICMA」) 負責，DRWG 成員則包含投資人、ESG 資訊及評等供應商，及受評公司 (rated entities) 等利害關係人¹²⁸。FCA、英國財政部、英格蘭銀行、財務報告委員會 (the Financial Reporting Council)、以及其他相關金融監管機關和政府部門亦將以觀察員之角色，適時提供 DRWG 制定行為

¹²⁷ FCA, Terms of Reference, available at

<https://www.fca.org.uk/publication/documents/drwg-terms-of-reference.pdf>

¹²⁸ ICMA & IRSG, ESG Data and Ratings Code of Conduct Working Group – Membership 16 December 2022, available at <https://www.icmagroup.org/assets/ESG-DRWG-Final-list-of-membership-Dec-22.pdf>

準則之相關意見¹²⁹。

依據 FCA 公布的工作小組權責範圍文件，DRWG 的目標如下：

1. 制定全球統一的自願性行為準則：確保對於 ESG 資訊及評比供應商制定明確、全面且適當之指導原則、使用 IOSCO 建議（IOSCO's recommendations）作為行為準則內容之基礎，並留意國際相關監管措施（例如日本的行為準則）等¹³⁰。
2. 定期審查：考量應如何定期審查行為準則，以持續反映最佳實務作法、滿足市場參與者之期待，並確保遵循行為準則¹³¹。

FCA 並於工作小組權責範圍文件提出 DRWG 制定行為準則時應考量之方向，包含下列事項¹³²：（1）ESG 資訊及評比產品或服務之範圍，及該等產品或服務之異同；（2）如何使用 ESG 資訊及評比產品或服務，及其使用主體；（3）各 ESG 資訊及評比供應商之規模和能力、受評公司及產品或服務之使用者；（4）ESG 資訊及評比供應商與（i）ESG 資訊及評比產品或服務之受評公司，和（ii）ESG 資訊及評比使用者間之關係。

DRWG 目前已於 2022 年 12 月 8 日、2023 年 1 月 16 日、2023 年 2 月 21 日、2023 年 3 月 13 日、2023 年 4 月 20 日、2023 年 5 月 18 日、2023 年 6 月 15 日召開七

¹²⁹ FCA, *supra* note 127, at 4.

¹³⁰ *Id.*, at 2-3.

¹³¹ *Id.*

¹³² *Id.*, at 3.

次會議，且擬於 2023 年 6 月底前公布行為準則草案¹³³。DRWG 已於 2023 年 7 月 5 日公布行為準則草案，並自發布日起展開草案公眾諮詢，公眾諮詢時間預計截止日為 10 月 5 日。

(三) 行為準則草案

DRWG 於 2023 年 7 月 5 日公布之行為準則草案，係以 IOSCO 於 2021 年 11 月發布之總結報告十項建議為基礎¹³⁴，提出六大原則，以期可為 ESG 評比及資訊產品供應商導入明確標準，促進可信、高效率及透明之市場，進而建立全球統一的監管架構¹³⁵。

DRWG 發布之行為準則草案除上述六大原則外，並就各原則詳列數項建議採取措施與實務運用及解釋之指引；而簽署遵循行為準則之 ESG 評比及資訊產品供應商得自行根據其營運模式及組織架構，採取實踐六大原則之適當措施¹³⁶。

再者，依照 DRWG 於行為準則草案的說明，ESG 評比及資訊產品供應商簽署遵循 DRWG 發布之自願性行為準則後，即發生以下效力：

- ESG 評比及資訊產品供應商同意公開並至少每年檢視一次（適時更新）其闡述實施行為準則方法之聲

¹³³ ICMA, ESG Data and Ratings Code of Conduct, available at

<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/esg-data-and-ratings-code-of-conduct>

¹³⁴ DRWG, Draft Voluntary Code of Conduct for ESG Ratings and Data Product Providers, available at <https://www.irsg.co.uk/assets/Papers/DRWG-ESG-Code-of-Conduct-Draft-July-2023.pdf>. 此外，有關 IOSCO 於 2021 年發布之 ESG 資訊及評級供應商諮詢總結報告 10 項建議，請參見本研究計畫第二部分第一章第一節第二項之內容。

¹³⁵ *Id.*, at 1.

¹³⁶ *Id.*

明（又稱為「年度遵循聲明（Annual Statement of Application）」）¹³⁷。

- ESG 評比供應商應於簽署後 6 個月內，ESG 資訊產品供應商應於簽署後 12 個月內，將行為準則之六大原則納入組織內部規範中¹³⁸。

此外，DRWG 發布之行為準則草案指出，該行為準則雖可提升 ESG 評比及資訊產品方法論透明度，並有助於產品使用者對該產品進行更高品質之盡職調查以瞭解產品提供範圍，惟亦提醒產品使用者應留意行為準則並非進行盡職調查之替代手段¹³⁹；亦即，縱使 ESG 評比及資訊產品供應商已簽署 DRWG 發布之自願性行為準則，產品使用者仍應檢視其是否確實落實該行為準則所揭示的相關規範。本文謹將 DRWG 提出 ESG 評比/資訊產品供應商、ESG 資訊產品及 ESG 評比/分數相關定義整理如下表。

表格 22—英國 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案名詞定義¹⁴⁰

名詞	定義
ESG 評比/ 資訊產品供 應商	指業務涉及 ESG 資訊產品及/或 ESG 評比/分數之企業實體。
ESG 資訊產 品	指提供或標示為表彰一個或數個企業實體、金融工具、產品或公司之 ESG 概況、特徵，或 ESG、氣候相關或其他環境風險，或對社會及環境之影響的（1）特定 E、S 或 G 因素、（2）綜觀 ESG 三種因素所有面向，或（3）E、S 或 G 三種因素組合之產品。根據前

¹³⁷ *Id.*

¹³⁸ *Id.*

¹³⁹ *Id.*

¹⁴⁰ *Id.*

名詞	定義
	述定義，英國ESG評比及資訊產品供應商行為準則下所稱的「ESG資訊產品」，不以該產品是否明確標示「ESG資訊產品」為要件。
ESG 評比/ 分數	指提供或標示為表彰一個或數個企業實體、金融工具、產品或一家或數家公司之ESG概況、特徵，或ESG、氣候相關或其他環境風險，或對社會及環境之影響的意見、分數或使用既定且經定義之排名系統發布之其他排名之產品。根據前述定義，英國ESG評比及資訊產品供應商行為準則下所稱的「ESG評比/分數」，不以該產品是否明確標示「ESG評比或ESG分數」為要件。

其次，DRWG 於行為準則草案中提出多項可排除適用行為準則的業務類型¹⁴¹，包括：

- 信評機構提供之信用評等（包含將 ESG 因素納入考量之信用評等）。若信評機構集團旗下有提供 ESG 評比/分數或 ESG 資訊產品之企業實體，則該企業實體仍屬行為準則預期規範範圍；
- 編製 ESG 評比/分數或 ESG 資訊產品之企業實體，僅於同一關聯企業之公司內部使用該等產品，而未提供或售予第三方；
- 企業實體僅提供 ESG 顧問服務，未提供任何 ESG 評比/分數或 ESG 資訊產品；
- 投票顧問服務（proxy adviser services）；
- 投資研究（investment research）；及

¹⁴¹ *Id.*, at 5.

- 受監管之金融指標（regulated financial benchmarks）。

最後，謹彙整本行為準則草案六大原則內容如下表。

表格 23－英國 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案原則一¹⁴²

原則一：公司治理	
內容	
ESG 評比及資訊產品供應商應確保其具備適當之公司治理架構，以促進及支持行為準則之六大原則和整體目標。	
目的	
原則一的目的，係為確保 ESG 評比及資訊產品供應商具備與本行為準則相關且適當之公司治理與監管架構。	
建議採取措施	
ESG 評比及資訊產品供應商應建置適當公司治理架構，詳述如下：	
<ul style="list-style-type: none"> (1) 包含明確組織架構，針對參與、公布或監督（若適用）ESG 評比或 ESG 資訊產品之人員訂定具體、透明且一致的角色和責任；及 (2) 促使 ESG 評比或 ESG 資訊產品之人員遵循本行為準則揭示的六大原則。 	
期待成果	
規劃適當之公司治理架構安排（governance arrangements）可確保 ESG 評比及資訊產品供應商落實本行為準則，並適切控管利益衝突、確保妥適且透明之流程，及支持適格人員並提供充足之資源。	

¹⁴² *Id.*, at 6.

表格 24—英國 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案原則二¹⁴³

原則二：高品質之內部控制制度	
內容	
ESG 評比及資訊產品供應商應制定並實施得確保發布高品質之 ESG 評比及資訊產品之書面政策及流程。	
目的	
<p>原則二之目的，係為確保 ESG 評比及資訊產品供應商針對 ESG 評比及資訊產品採取為提供高品質 ESG 評比及資訊產品而規劃的內部管理安排（internal arrangements）。</p> <p>若缺乏適當之書面政策及流程，並適時維護或更新該書面政策及流程，除可能影響 ESG 評比及資訊產品之可靠性和品質外，亦可能影響產品使用者作出知情決策（informed decision）的能力。</p>	
建議採取措施	
<p>於擬定書面政策及流程時，應考量各 ESG 評比及資訊產品供應商的業務性質、規模和複雜度，並要求 ESG 評比及資訊產品應以下列事項為基礎：</p> <ol style="list-style-type: none"> （1）公開揭露的數據來源（若可能）及其他資訊來源（若有必要）； （2）根據原則四，對於 ESG 評比及資訊產品應採用及實施經定義、嚴謹、系統性及持續應用的方法論，並維持方法論的透明度，而同時與方法論專有或機密性質保持平衡；及 （3）根據 ESG 評比及資訊產品供應商決策時得採行之方法，對於相關資訊進行全面性分析。 <p>再者，考量各業務性質、規模和複雜度，ESG 評比及資訊產品供應商應確保下列事項：</p> <ol style="list-style-type: none"> （1）除應揭露之資訊涉及特定時點之評比外，持續監督且定期更新（如適當）ESG 評比及資訊產品； 	

¹⁴³ *Id.*, at 7. 英國 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案原則二未提及 ESG 評比及資訊產品供應商應確保具備充足人員的具體判斷標準。

原則二：高品質之內部控制制度

- (2) 定期審查方法論，並對方法論之更新及其更新對 ESG 評比及資訊產品帶來的潛在影響進行充分溝通或討論；
- (3) 留存內部紀錄以支持其發布之 ESG 評比及資訊產品；
- (4) 具備充足資源（包含人員與技術能力），持續採用相關方法論以（A）決定高品質之 ESG 評比及資訊產品、（B）蒐集進行評估所需資料、（C）分析決策流程相關之所有資訊，及（D）對 ESG 評比及資訊產品之編製流程進行品質控管；及
- (5) 參與決策、發布或監督（如適當）ESG 評比及資訊產品人員的專業性、適任性及誠正性。

最後，ESG 評比及資訊產品供應商可考慮以機器可讀格式（machine-readable format）向客戶提供 ESG 評比及資訊產品。

期待成果

透過建立、維護及遵循適當 ESG 評比或資訊產品政策及流程，可降低 ESG 評比或資訊產品不具一致性或高品質之風險，並提升使用者作出知情決策之能力。

表格 25－英國 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案原則三¹⁴⁴

原則三：利益衝突

內容

ESG 評比及資訊產品供應商應制定並實施相關書面政策及流程，以確保決策獨立性，不受政治或經濟因素干擾，且適當處理因可能源自 ESG 評比及資訊產品供應商之組織架構、業務性質及財務活動，或 ESG 評比及資訊產品供應商與其高階管理人員和員工之經濟利益所衍生之實際或潛在利益衝突。

ESG 評比及資訊產品供應商應辨識、避免或妥適管理、減緩及揭露可能損害其營運上獨立性及誠正性之實際或潛在利益衝突。

¹⁴⁴ *Id.*, at 8.

原則三：利益衝突

目的

原則三的目的係為確保 ESG 評比及資訊產品供應商建置避免潛在利益衝突，並於發現潛在利益衝突時妥適處理之內部管理機制（internal arrangements）。若針對前述利益衝突未制定適當政策及流程，ESG 評比及資訊產品供應商之業務獨立性、誠正性、可靠性及可信度即可能受到損害。

建議採取措施

ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施：

- (1) 制定得 A.辨識，及 B.消除或管理、減緩及揭露任何實際或潛在利益衝突之書面政策及流程；此等利益衝突可能影響 ESG 評比及資訊產品供應商之意見和分析或其內部對 ESG 評比及資訊產品具決策影響力者之判斷和分析；及
- (2) 揭露得避免利益衝突及控管利益衝突之措施。

ESG 評比及資訊產品供應商應採取措施以確保其（或其關聯企業）與接收 ESG 評比及資訊產品的任何企業實體或其他方間之任何既有或潛在業務關係，不影響 ESG 評比及資訊產品供應商向企業實體或其他方提供 ESG 評比及資訊產品之誠正性。該等措施包含但不限於以下與適當員工相關之措施：

- (1) 制定得確保員工避免進行任何與 ESG 評比及資訊產品具固有利益衝突（inherent conflicts of interest）之有價證券或衍生性金融商品交易的措施；
- (2) 設計或規劃員工的報告線（reporting lines）及薪酬安排（compensation arrangements），以消除或適當管理與 ESG 評比及資訊產品有關之實際及潛在利益衝突；
- (3) 未根據員工經常互動或提供 ESG 評比及資訊產品之機構收益情形支付該等人員薪酬或評估其表現；及
- (4) 於符合保密、契約、其他業務、法律及監管要求之前提，揭露員工薪酬安排，或員工與接受 ESG 評比及資訊供應商提供 ESG 評比及資訊產品的任何機構間任何其他業務或財務關係。

原則三：利益衝突
期待成果
透過建立、維護及遵循適當書面政策及流程以處理實際或潛在利益衝突，並降低不利於 ESG 評比及資訊產品發布之獨立性、誠正性、可靠性及可信度之風險。

表格 26—英國 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案原則四¹⁴⁵

原則四：資訊透明度
內容
ESG 評比及資訊產品供應商應優先考量對其 ESG 評比及資訊產品（包含其方法論與流程）進行適當揭露，並提升其透明度，使產品使用者得瞭解產品內容及其編製過程（包含任何潛在利益衝突），同時考量與專有或機密資訊、數據及方法論間之衡平。
目的
原則四的目的係為提升 ESG 評比及資訊產品方法論與流程之透明度，可使所有產品使用者及利害關係人合理知悉各 ESG 評比及資訊產品供應商如何定義及編製其 ESG 評比及資訊產品。透過強化方法論及程序之透明度，將有助於提升各界對 ESG 評比及資訊產品之整體信任。
建議採取措施
<p>ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施（如適用）：</p> <ol style="list-style-type: none"> （1）於考量商業機密之前提下，將 ESG 評比及資訊產品之公開揭露及透明度作為優先項目； （2）清楚說明 ESG 評比及資訊產品，以令產品使用者知悉 ESG 評比及資訊產品之預期目的；及 （3）公開有關說明 ESG 評比及資訊產品方法論之充分資訊，以及如何確保其係根據該方法論編製 ESG 評比及資訊產品，俾利產品使用者瞭解前述產品之產出過程。 <p>ESG 評比及資訊產品供應商應（如適用）公布其方法論相關資</p>

¹⁴⁵ *Id.*, at 9.

原則四：資訊透明度

訊，同時須留意專有或機密考量。前述相關資訊可能包含但不限於下列項目：

- (1) ESG 評比之測量目標 (measurement objective)；
- (2) 評估企業實體或公司之標準；
- (3) 根據前述標準評估企業實體之關鍵績效指標；
- (4) 評估標準之相對應權重；
- (5) 納入評估之業務活動及集團個體之範圍；
- (6) 質化及量化評估資訊之主要來源，包含無實際數據時使用之行業平均值、估計值或其他方法論，以及如何處理缺乏資訊之情形；
- (7) 評估期間 (time horizon)；
- (8) 各評估類別之含義；及
- (9) 定期比較方法論與依據方法論產出之產品。

期待成果

原則四的目的係為確保 ESG 評比及資訊產品供應商用於 ESG 評比及資訊產品之方法論及流程具備透明度，且該透明的方法論與專有或機密資訊保持衡平。為促進整體市場對 ESG 評比及資訊產品之信心，產品使用者及利害關係人須合理知悉各 ESG 評比及資訊產品供應商如何定義及編製其 ESG 評比及資訊產品，提升方法論及流程之透明度將有助於達到前述目標。

表格 27—英國 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案原則五¹⁴⁶

原則五：機密性之內部控制制度

內容

ESG 評比及資訊產品供應商應制定並實施旨在適當處理並保護自任何企業實體或其代理人獲悉，或任何企業實體或其代理人向其傳遞與 ESG 評比及資訊產品相關之所有非公開資訊的書面政策

¹⁴⁶ *Id.*, at 10.

原則五：機密性之內部控制制度
及流程。
目的
原則五的目的係為確保 ESG 評比及資訊產品供應商運作內部安排，以確保適當管理及保護非公開資訊。若未制定適當政策及流程，ESG 評比及資訊產品供應商之可靠性及可信度可能受到損害。
建議採取措施
ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施：
<ul style="list-style-type: none"> (1) 制定及實施旨在處理及保護企業實體根據保密協議條款或其他條款，於雙方同意資訊保密之情形下，共享非公開資訊之相關書面政策、流程及機制； (2) 制定及實施非公開資訊僅得用於 ESG 評比及資訊產品相關目的，或根據與企業實體間保密協議使用之書面政策及流程；及 (3) 於公開的參與條款內應包含相關數據保密管理及非公開資訊保護之資訊。
期待成果
透過建立、維護及遵循 ESG 評比及資訊產品相關之適當政策及流程，得降低侵害用於發布 ESG 評比或資訊產品的非公開資訊之風險。

表格 28—英國 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案原則六¹⁴⁷

原則六：資訊蒐集之內部控制制度
內容
ESG 評比及資訊產品供應商應定期考量其與 ESG 評比及資訊產品涵蓋之受評公司間的資訊蒐集流程下，資料取得是否高效率。若發現資訊蒐集流程有待改善，ESG 評比及資訊產品供應商應思考擬實施之改善措施為何。

¹⁴⁷ *Id.*, at 11.

原則六：資訊蒐集之內部控制制度

於可行且適當之情形下，ESG 評比及資訊產品供應商應回覆及處理其 ESG 評比及資訊產品涵蓋之受評公司提出的問題，同時保持前述產品之獨立性及誠正性。

目的

原則六的目的係為確保 ESG 評比及資訊產品供應商運作內部安排，使受評公司事先瞭解 ESG 評比及資訊產品供應商評估流程。若未制定適當政策及流程，ESG 評比及資訊產品供應商取得之 ESG 評比及資訊產品基本資訊即可能缺乏效率及可信度。

建議採取措施

若 ESG 評比及資訊產品供應商係以雙邊基礎（bilateral basis）向受評公司蒐集資訊，則 ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施：

- (1) 於其向受評公司要求提供有關 ESG 評比及資訊產品之資訊前，進行充分溝通；及
- (2) 於其向受評公司請求提供資訊的表單中，列入自公開資訊蒐集或受評公司先前提供資訊的預設資訊（如可行），以供受評公司審查或確認。

ESG 評比及資訊產品供應商應：

- (1) 提供受評公司明確且統一之聯繫窗口，以利受評公司與 ESG 評比及資訊供應商互動，而可提出針對 ESG 評比及資訊供應商評估的任何疑問；
- (2) 於可行且適當之情形下，通知受評公司：A. 其正接受評估；B. 於發布 ESG 評比前，告知 ESG 評比使用的主要數據類別；
- (3) 允許受評公司提醒 ESG 評比及資訊產品供應商留意 ESG 評比或資訊產品中任何事實錯誤或缺漏，包含 ESG 評比及資訊產品使用之數據及資訊；及
- (4) 公布參與條款（terms of engagement），敘明 ESG 評比及資訊產品供應商通常如何與受評公司接觸，包含何時可能要求受評公司提供資訊，及提供受評公司審查之機會（若有）。

原則六：資訊蒐集之內部控制制度

期待成果

透過建立、維護及遵循有關 ESG 評比及資訊產品之適當政策及流程，得降低取得編製 ESG 評比及資訊產品資訊效率不佳的疑慮，或編製 ESG 評比及資訊產品使用資訊不完整或不準確之風險。

三、強制監管模式：英國財政部展開 ESG 評比服務監管之公眾諮詢

2023 年 3 月，英國政府發布更新版之綠色金融策略（Green Finance Strategy），並於「綠色金融：永續投資路徑圖（Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing）」文件中，除指出在英國使用 ESG 評比和資訊之成長趨勢外，並敘明英國政府正考慮將該等產品或服務納入 FCA 及審慎監理總署（Prudential Regulation Authority，以下簡稱「PRA」）的監管範疇；財政部並於 2023 年 3 月根據綠色金融策略發布關於監管 ESG 評比供應商之諮詢文件¹⁴⁸。由於財政部認為 ESG 資訊未涉及評估，ESG 評比服務可能產生較高風險，因此財政部本次諮詢僅著重於監管 ESG 評比服務¹⁴⁹。以下謹分別敘明財政部本次諮詢提出可能的監管依據、ESG 評比監管範圍與排除監管之活動等項目。

（一）可能的監管依據

英國目前主要以「2000 年金融服務及市場法案」（Financial Services and Markets Act 2000，以下簡稱「FSMA」）作為金融服務監管基礎法規，在政府和國

¹⁴⁸ HM Treasury, *supra* note 102, at 7-9.

¹⁴⁹ *Id.*, at 11-12.

會制定的總體政策框架內，將制定監管標準的工作授權 FCA 及 PRA 此等專業、獨立運作之監管機構¹⁵⁰。根據 FSMA 框架內容，任何人（包含個人及公司）僅於獲得適當監管機構之授權（亦即「被授權人」）或被豁免於授權要求時，方得進行受監管活動¹⁵¹。財政部因此制定「2000 年金融服務和市場法案（受監管活動）2001 年規則」（Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001，以下簡稱「RAO」）明定屬於受監管活動之範疇¹⁵²。

另一方面，透過「金融服務和市場法案」（Financial Services and Markets，以下簡稱「FS&M」），英國財政部刻正立法建立一個全新的授權活動制度（Designated Activities Regime，以下簡稱「DAR」），於 FS&M 框架的 DAR 制度下，當某項活動經授權後，除被豁免之情形外，原則上任何從事該活動者均須遵循相關規則。然而，與 RAO 規範之受監管活動不同，DAR 不涉及自動授權要求（automatic authorisation requirement）¹⁵³。

英國財政部於諮詢文件中表示 RAO 與 DAR 均屬監管範疇一環，惟若要推進對 ESG 評比之監管，財政部預計透過修訂 RAO 修正及擴大監管範疇，要求被納入監管

¹⁵⁰ *Id.*, at 12.

¹⁵¹ *Id.* at 21-22. 財政部於諮詢文件中指出，考量 FSMA 授權架構及英國境內的 ESG 評比使用者容易取得海外 ESG 評比供應商提供之 ESG 評比，財政部建議監管範疇至少包含對於英國境內 ESG 評比使用者有償地直接提供（direct provision）ESG 評比服務的英國及外國公司，而不包含（1）英國公司或外國公司向英國境外使用者提供 ESG 評比服務，或（2）英國使用者取得無償 ESG 評比服務等情形。至於針對 FSMA 架構下外國 ESG 評比供應商應具備何等規模、營業額或商譽等條件，財政部目前諮詢文件中並未設定特別限制。

¹⁵² *Id.*

¹⁵³ *Id.*

範疇的公司應取得 FCA 授權並符合特定的門檻條件 (Threshold Conditions)；而 FCA 作為適當的監管機關，將制定適用於企業之規定¹⁵⁴。本次財政部之諮詢，旨在透過修訂 RAO 及其他法律之方式，將「直接向英國使用者提供 ESG 因素之評比（且該評比將被應用於 RAO 架構下特定投資）之行為」納入監管範疇。由於財政部係針對前述初步政策徵求意見，故尚不包含既定立場或擬議的法律草案；若財政部決定對 ESG 評比供應商進行監管，則亦將參考本次諮詢蒐集所得意見草擬相關監理制度¹⁵⁵。

財政部另於諮詢文件中敘明，如以修訂 RAO 架構下「受監管活動」方式進行監管，則由於受監管活動通常係透過 RAO 第 III 部 (Part III of the RAO) 規範之特定投資 (specified investments) 方式進行，因此財政部建議修訂前述規範¹⁵⁶。至於部分未必屬於 RAO 架構下特定投資範圍的 ESG 評比，例如自願性碳信用額度 (voluntary carbon credits)，財政部將考量此等類型的 ESG 評比是否應納入監管範疇或宜透過其他監管措施監管¹⁵⁷。

又依據財政部諮詢文件，如財政部確定將 ESG 評比供應商納入監管範疇，則 FCA 將另行進行成本效益分析 (cost-benefit analysis)，並按其通常程序對適用於 ESG 評比供應商的法令規定進行諮詢，而財政部並於諮詢文

¹⁵⁴ *Id.*

¹⁵⁵ *Id.*, at 12-13.

¹⁵⁶ *Id.*, at 17. 財政部表示如採取此架構，則受監管活動將包含在英國境內使用 ESG 評比以用於 RAO 第 III 部規範之特定投資。至於針對 RAO 架構下外國 ESG 評比供應商應具備何等規模、營業額或商譽等條件，財政部目前諮詢文件中並未設定特別限制。

¹⁵⁷ *Id.*

件中表示，考量與國際標準及其他司法管轄區規範一致之重要性，FCA 於制定任何規範時宜將國際發展趨勢納入考量，尤其 IOSCO 所發布之建議¹⁵⁸。針對 FCA 先前提出，除後續公眾諮詢另有不同結果，否則預計以 IOSCO 建議主要內容作為監管法令訂定之基礎，且考量 ESG 評比既有多面向之本質，FCA 對 ESG 評比供應商監管將不著重於調和 ESG 評比的¹⁵⁹不同方法及指標與目標等方向，財政部於諮詢文件中亦表示支持 FCA 採取之監管方向¹⁵⁹。

表格 29 – 諮詢議題¹⁶⁰

序號	議題
1	是否同意對ESG評比機構進行監管？
2	若ESG評比機構按照IOSCO建議接受監管，且以實現四大監管面向為目標，將對公司業務產生何等影響？請一併檢附與公司業務規模相關等資訊。
3	規劃對ESG評比機構之監管制度與既有監管機制間是否產生任何實務上之挑戰？
4	導入ESG評比機構之監管制度是否有其他實務上挑戰？

(二) ESG 評比監管範疇

由於目前市場上 ESG 評比之用語不一，除使用「評

¹⁵⁸ *Id.*, at 13. 關於 IOSCO 建議之主要監管四大面向，亦得參考 FCA, *supra* note 112, at 28.

¹⁵⁹ *Id.*

¹⁶⁰ *Id.*, at 28.

比」一詞外，亦有使用「分數」(score)、「標誌」(mark)、「評估」(assessment)、「意見」(opinion)、「解決方案」(solution)等術語指稱類似概念，故財政部於諮詢文件中指出，若其決定修訂監管範疇，財政部希望 ESG 評比監管機制廣泛涵蓋金融市場上所使用之各種 ESG 評比，無論特定評比是否採用 ESG 評比或其他用語（包含市場參與者認為屬於 ESG 資訊產品之情形）、採行何種行銷方式、是否被標明為 ESG 因素等¹⁶¹。依據財政部公眾諮詢文件，財政部認為對 ESG 評比採取廣義解釋有助於將未來可能開發之新產品納入監管架構，而 ESG 評比監管範疇擬包含：由（1）分析師直接產出之 ESG 評比，及（2）透過演算法產出之評比；其中（2）亦涉及人為評估，例如選擇考量哪些標準、應如何加權以計算最終評級¹⁶²。

值得注意的是，ESG 資訊存在部分如同 ESG 評比之風險¹⁶³，惟依據財政部諮詢文件，財政部主張應將下列與 ESG 資訊有關之項目排除於 ESG 評比之監管範疇：（1）未經處理/評估之 ESG 原始數據/資訊、（2）僅經低度處理之數據/資訊，例如僅將數據格式化或彙總，而未提供獨立評估的情形、（3）估計及代理數據（proxy data；即旨在填補資料集空白之數據/資訊）¹⁶⁴。而排除上開 ESG 資訊相關項目之原因在於，多數市場參與者與國際主管機關認定最大潛在危害在於評比行為（assessment）；亦即，ESG 資訊內容本質上須仰賴 ESG 評比結果的透明程度，而 ESG 評比產品或服務供

¹⁶¹ *Id.*, at 15.

¹⁶² *Id.*

¹⁶³ *Id.*, at 16.

¹⁶⁴ *Id.*

應商間提供 ESG 評比結果的差異，其所造成的風險可能更勝於 ESG 資訊供應商間提供 ESG 資訊之差異。再者，英國刻正計畫導入與國際永續準則委員會（ISSB）的永續發展相關公司報告標準，此舉將允許所有利害關係人可無償獲得關鍵氣候轉型相關資料，預計將減少對數據估計之需求，因此，財政部認為現階段僅需針對 ESG 評比所帶來潛在最大風險進行監管¹⁶⁵。財政部另指出，由於 DRWG 刻正制訂的自願性行為準則預計將參考 IOSCO 建議，而可能與 FCA 潛在監管框架有部分相似之處，故未被納入潛在監管範疇之供應商（例如單純提供 ESG 數據/資訊產品之供應商），未來可能需適用該行為準則¹⁶⁶。

表格 30 – 諮詢議題¹⁶⁷

序號	議題
1	是否同意對ESG評比的描述？
2	是否同意將未經評估之ESG數據/資訊排除於監管範疇？
3	是否同意對提供ESG評比之活動以適用於RAO架構下之特定投資方式進行監管？
4	ESG評比供應商是否知悉其提供之ESG評比何時會適用於RAO架構下之特定投資？
5	除RAO架構下規定之特定投資外，是否尚有適用於其他層面之ESG評比亦應納入監管範疇？

¹⁶⁵ *Id.*

¹⁶⁶ *Id.*

¹⁶⁷ *Id.*, at 28.

(三) 排除監管之活動

依據財政部諮詢文件，財政部認為下列情形與提供 ESG 評比之情形不同，因此建議排除於 ESG 評比監管範疇¹⁶⁸：

1. 非營利組織所提供之 ESG 評比：例如於英國註冊之慈善機構、於其他司法管轄區註冊之非營利組織。
2. 該 ESG 評比係由公司自身建立並僅供公司內部使用（例如作出投資決定）。
3. 將 ESG 因素納入信用評分（creditworthiness）考量之信用評級：由於此等產品已受「信用評級機構條例」（Credit Ratings Agencies Regulation）規範，因此不列入 ESG 評比規範。
4. 投資研發產品：例如股東權益研究報告（equity research reports），雖可能將 ESG 因素納入考量，但與財政部欲規範的單純 ESG 評比不同。
5. 外部審查，包含第三方意見（second-party opinions）、查核（verifications）及對具 ESG 標籤債券的認證（certifications）等活動：前述類型服務雖可能產生部分與 ESG 評比相同的問題，但此種非審計的類似確信服務更適合以其他更量身訂製之要求進行監管。

¹⁶⁸ *Id.*, at 19-20.

6. 投票顧問服務 (Proxy advisor services；例如投票或給予公司股東建議)：此種服務的建議或可能與 ESG 事項有關，然因主要係為滿足特定目的 (例如告知股東)，因此不應受到與 ESG 評比相同的監管，且部分投票顧問服務目前已受 FCA 妥適監管。
7. 顧問服務 (包含涉及 ESG 評比的顧問服務)：由於顧問服務通常屬於客製化且具特定目的之審查，而不包含可能系統性影響資本分配的評比。惟部分可能影響資本分配的情形，例如為首次公開募股 (IPO) 而提供一次性的 ESG 評比，則應受到監管。
8. 學術研究或新聞工作，包含與 ESG 事項相關的學術研究或新聞工作。

表格 31 – 諮詢議題¹⁶⁹

序號	議題
1	是否同意將上述八種情形排除於監管範疇外？
2	是否有其他應排除監管之情形？

財政部前述將 ESG 評比機構納入英國監管範疇之初步政策諮詢將於 2023 年 6 月 30 日截止¹⁷⁰。截至本報告出具日止，英國財政部尚未公布公眾諮詢結果及後續相關監管發展。

¹⁶⁹ *Id.*, at 20.

¹⁷⁰ *Id.*, at 26.

第四節 歐盟

一、背景

歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority，以下簡稱「ESMA」）首於歐盟委員會（European Commission，以下簡稱「EC」）針對 Renewed Sustainable Finance Strategy 公眾諮詢中提出對於 ESG 評比市場的觀察，而於 2021 年 1 月 ESMA 致 EC 的公開信函中¹⁷¹，表示因 ESG 評比的市場與信用評等市場高度重疊，鑑於 ESMA 為信用評等市場的主管機關，故 ESMA 認為其適合作為 ESG 評比市場的主管機關。此外，ESMA 並於前述公開信函中提出對於 ESG 評比與 ESG 評估工具市場未來監管框架的建議，包含：

- （一）建立能涵蓋既有 ESG 評比工具與未來 ESG 評比市場發展的法律定義，以確保所有旨在提供發行公司或證券 ESG 概況評估的商品均受到投資人保護措施的約束；
- （二）任何發布 ESG 評比與評估的法律實體均應註冊且受主管機關監管；
- （三）對於 ESG 評比與評估應制定特定商品要求，未必需與適用於信用評等的要求相同；及
- （四）監管框架應確保要求較龐大的系統性機構具備反映其於永續金融中重要程度的利益衝突避免機制。

除 ESMA 為因應 EC 的要求於 2022 年 2 月展開歐盟 ESG 評比市場現況的調查外，為有助於在 2023 年提出增進 ESG 評比信

¹⁷¹ ESMA, Letter to European Commission on ESG ratings, 28 January 2021, available at https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-423_esma_letter_to_ec_on_esg_ratings.pdf.

賴度與可比性的措施，EC 亦於 2022 年 4 月展開歐盟 ESG 評比市場運作的公眾諮詢¹⁷²。依據 EC 前述對於歐盟 ESG 評比市場運作的公眾諮詢結果¹⁷³，多數市場參與者表示目前 ESG 評比市場運作不佳，欠缺方法論的透明度，且易發生潛在利益衝突。多數市場者亦支持立法監管 ESG 評比市場，且於歐盟提供 ESG 評比服務的 ESG 評比機構應取得授權或登記（authorisation/registration），並認為監管機制應著重於改善 ESG 評比機構使用方法論的透明度，及避免潛在利益衝突等面向。

二、近期發展：歐盟委員會展開 ESG 評比機構監管公眾諮詢

為回應多數市場參與者對歐盟 ESG 評比市場運作的公眾諮詢回饋，EC 已於 2023 年 6 月 15 日提出歐盟透明度與誠正 ESG 評比活動規章草案（Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities，以下簡稱「ESG 評比活動規章草案」）的公眾諮詢¹⁷⁴。為確保 ESG 評比市場有不同方法論或涵蓋範圍各異的 ESG 評比機制可供市場參與者選擇，EC

¹⁷² European Commission, “Targeted consultation on the functioning of the ESG ratings market in the European Union and on the consideration of ESG factors in credit ratings”, available at https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-esg-ratings_en.

¹⁷³ European Commission, “Summary Report – Targeted consultation on the functioning of the ESG ratings market in the EU and on the consideration of ESG factors in credit ratings”, 3 August 2022, available at https://commission.europa.eu/system/files/2022-08/2022-esg-ratings-summary-of-responses_en.pdf.

¹⁷⁴ EC, Sustainable finance – environmental, social and governance ratings and sustainability risks in credit ratings, available at https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13330-Sustainable-finance-environmental-social-and-governance-ratings-and-sustainability-risks-in-credit-ratings_en.

表示 ESG 評比活動規章草案目的並非使 ESG 評比方法論趨於一致，ESG 評比機構仍可獨立決定採用的 ESG 評比方法論¹⁷⁵。

EC 並期望透過 ESG 評比活動規章草案，達到以下目的：(i) 強化 ESG 評比特徵與方法論的透明度；及 (ii) 確保提升 ESG 評比機構運營的透明度及採取預防利益衝突情形措施等要求提升 ESG 評比的品質，以利投資人基於更多資訊作出永續投資決策、受評公司規劃 ESG 風險管理，進而提升市場參與者對 ESG 評比機構營運的信心並確保 ESG 評比市場的正常運行。由於 EC 認為軟法 (soft law) 措施與行為準則 (code of conduct) 欠缺嚴格遵循的誘因，只能部分實現 ESG 評比活動規章草案擬達成目的，故有必要採用具強制性質的規章，賦予主管機關 (即 ESMA) 授權和監督 ESG 評比機構的職能。

EC 前述 ESG 評比活動規章草案公眾諮詢將於 2023 年 8 月 25 日截止。以下謹依序整理 ESG 評比活動規章草案所列 ESG 評比機構監管範疇及豁免活動、ESG 評比機構要件、內部控制制度，與主管機關 (即 ESMA) 監管措施等內容概要如下。

(一) ESG 評比監管範疇及豁免活動

依據 ESG 評比活動規章草案第 2 條規定，ESG 評比活動規章適用於「於歐盟營運的 ESG 評比機構發布且公開揭露之 ESG 評比，或前述 ESG 評比機構提供予歐盟受監管金融事業、符合歐盟 2013/34/EU 規定之事業、歐盟或成員國的 ESG 評比」。其中「ESG 評比機構」指以專業方式提供或發布 ESG 評比或分數的法人，而

¹⁷⁵ ESG 評比活動規章草案第 26 條明定 ESMA、EC 或其他成員國主管機關均不得干涉 ESG 評比內容或方法論。

「ESG 評比」則是指基於既定的方法論與評比系統或類別，提供予第三方關於特定實體、金融工具、金融商品或事業的 ESG 概況或特徵、ESG 風險或對人類、社會與環境的影響之意見、分數或兩者的組合，不論前述意見、分數或兩者的組合是否被標示為評比或 ESG 分數。

ESG 評比活動規章草案第 2 條並明定排除適用 ESG 評比活動規章的情形，包含：

- (a) 未預期公開揭露或私人的 ESG 評比；
- (b) 歐盟受監管金融事業作成且用於該事業內部金融服務與商品的 ESG 評比；
- (c) 提供不包含評比或分數的 ESG 原始數據，且不從屬於任何 ESG 評比發展的模型或分析；
- (d) 依據歐盟相關法規發布的信用評等；
- (e) 包含 ESG 評比要素的商品或服務；
- (f) 針對可持續發展債券（sustainability bonds）的第二方意見（second-party opinions）；
- (g) 歐盟或成員國主管機關發布的 ESG 評比；
- (h) 使用者取得的 ESG 評比，係由被授權的 ESG 評比機構透過第三人所提供；及
- (i) 各成員國中央銀行發布符合以下條件的 ESG 評比：
 - i. 受評公司不支付費用；
 - ii. ESG 評比未公開；
 - iii. 依據本 ESG 評比活動規章所定確保評比活動適當、誠正且獨立的原則、標準和程序提供；
且
 - iv. 與各自中央銀行所屬的成員國發行之金融工具

無關。

(二) ESG 評比機構要件

依據 ESG 評比活動規章草案第 4 條規定，設立於歐盟的法人如擬於歐盟提供 ESG 評比，應依 ESG 評比活動規章草案第 5 條檢附相關文件申請取得 ESMA 授權（authorisation）；而第三國 ESG 評比機構如擬於歐盟提供 ESG 評比，則應透過以下方式辦理：

1. 依 ESG 評比活動規章草案第 9 條透過同等性決定（equivalence decision）：

指經第三國核准或註冊並受該第三國監管的法人 ESG 評比機構¹⁷⁶，通知 ESMA 其擬於歐盟提供 ESG 評比，而該第三國的法律框架與監管活動經 EC 認定與 ESG 評比活動規章規範相當而頒布同等性決定¹⁷⁷，且歐盟與該第三國間的合作協議（包含針對 ESG 評比機構的資訊交換機制及通知機制等）仍有效運作。

2. 依 ESG 評比活動規章草案第 10 條取得背書（endorsement）：

指位於歐盟且經歐盟核准或註冊的 ESG 評比機構，可為隸屬於同一集團的第三國 ESG 評比機構¹⁷⁸提供

¹⁷⁶ ESG 評比活動規章草案第 9 條並未要求透過同等性決定（equivalence decision）而得於歐盟境內 ESG 評比服務之第三國 ESG 評比機構應具備何等規模、營業額或商譽等條件。

¹⁷⁷ 歐盟於決定是否頒布同等性決定時將考慮：(a) 經第三國核准或註冊的 ESG 評比機構應遵循之法律規範與 ESG 評比活動規章規範相當；與 (b) 相關規定是否有確實被主管機關監管及具執行強制力。

¹⁷⁸ ESG 評比活動規章草案第 10 條並未要求透過取得背書（endorsement）之第三國 ESG 評比機構應具備何等規模、營業額或商譽等條件限制。

之 ESG 評比進行背書，向 ESMA 證明被背書的 ESG 評比符合 ESG 評比活動規章規定¹⁷⁹。

3. 獲得符合 ESG 評比活動規章草案第 11 條的認可 (recognition)：

指在未經 EC 頒布同等性決定前，或 EC 撤銷同等性決定的情形下，連續 3 年 ESG 評比活動營業額低於 1,200 萬歐元的第三國 ESG 評比機構¹⁸⁰，且經 ESMA 認可該 ESG 評比機構已遵循 ESG 評比活動規章規定時，可向歐盟受監管金融事業提供 ESG 評比。

(三) 內部控制制度

1. 組織面要求、治理流程與文件

ESG 評比活動規章草案除要求 ESG 評比機構應確保評比活動具備獨立性，設計適當內部規章確保遵循 ESG 評比活動規章規定等一般性原則外，ESG 評比機構亦應遵循以下事項：

- (a) ESG 評比機構不得從事以下行為：對投資人或事業提供諮詢服務、發行並銷售信用評等¹⁸¹、編製指標 (benchmarks)¹⁸²、投資活

¹⁷⁹ 提供背書之經歐盟核准或註冊的 ESG 評比機構須具備專業知識，可有效監控第三國 ESG 評比機構提供之 ESG 評比，並能應 ESMA 要求提供被背書之 ESG 評比相關資料，以利 ESMA 監督該被背書之 ESG 評比持續遵循 ESG 評比活動規章規定。

¹⁸⁰ ESG 評比機構應於歐盟設有法定代理人 (legal representative)，作為該 ESG 評比機構與 ESMA 的監管窗口。

¹⁸¹ EC 曾於 2020 年 11 月發布最終版的「永續發展相關評比、數據及研究」報告指出，永續相關產品及服務供應商 (sustainability-related product and service providers) 同時提供評比服務及有償諮詢服務時，可能產生潛在利益衝突。同時提供數項產品的供應商宜將各產品服務部門進行適當分離，以避免潛在利益衝突。(詳細內容請參考 European

動、審計活動，及銀行、保險或再保險業務。

- (b) ESG 評比機構應確保聘任的評比分析師、員工或其他為 ESG 評比機構提供服務且直接參與提供 ESG 評比之人具備履行其職務所需的專業知識與經驗；前述人員不得與受評公司或直接或間接被受評公司控制之人進行關於費用的協商；除特定例外情形外，前述人員亦不得購買或售出任何受評公司發行的金融工具，或從事任何交易。
- (c) ESG 評比機構不得將可能實質影響 ESG 評比機構內部控制政策與程序品質，或影響 ESMA 監管 ESG 評比機構是否合規之重要營運職能委外。

Commission, “Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research”, available at <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d7d85036-509c-11eb-b59f-01aa75ed71a1/language-en>.) 此外，關於 ESG 評比機構同時提供信用評等可能存在的潛在利益衝突，另有新加坡管理大學學者於 2022 年 8 月發布的「商業連結是否影響 ESG 評比？來自 Moody’s 與 S&P 的證據」報告指出，觀察 ESG 評比機構於遭 Moody’s 與 S&P 收購前及後編製的 ESG 評比結果，發現與 Moody’s 及 S&P 有密切信用評等關係之受評公司，其 ESG 評比結果有提升之趨勢，並認為同時提供信用評等服務等商業連結引起的利益衝突將導致 ESG 評比結果偏差 (biases)。(詳細內容請參考 Singapore Management University School of Accountancy, “Do Commercial Ties Influences ESG Ratings? Evidence from Moody’s and S&P”, available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4190204.)

¹⁸² ESMA 於 2021 年發布的“ESG rating: Status and key issues ahead”曾指出，若現階段 ESG 評比市場可能產生的主要風險之一，為同時提供 ESG 評比服務及其他業務（包括編製指標）可能產生的利益衝突（例如，若編製指標者同時提供 ESG 評比服務，因其核心業務為編製指標，則 ESG 評比結果將可能受核心業務影響）。縱使 ESG 評比服務提供者為獨立的法律實體，亦可能因其他服務的商業利益或法規要求而發生前述利益衝突。 ESG ratings: Status and key issues ahead, available at https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/trv_2021_1-esg_ratings_status_and_key_issues Ahead.pdf.

2. ESG 評比機構揭露要求

針對 ESG 評比機構應公開揭露的資訊，ESG 評比活動規章草案則依應揭露項目與對象，分別規定如下：

- (a) ESG 評比機構應將其於 ESG 評比所使用之方法論、模型與主要評比假設資料公布於其網站。具體項目例如：採用評比的方法論概要（包含使用回顧式或前瞻式分析）、資料蒐集流程概要（資料來源及更新頻率等）、方法論是否基於科學證據、方法論評估目的、ESG 評比分數計算方式（採綜合評比或獨立評比）、如以綜合評比計算，則 ESG 評比分數各面向之權重、是否使用人工智慧、資料限制等。
- (b) 應至少向 ESG 評比機構訂閱 ESG 評比的使用者及受評公司揭露以下資訊：
 - i. 詳細之評比方法論資訊，包含：ESG 評比採用的科學證據與假設、選用之相關指標、不同面向的關鍵績效指標（KPIs）及權重、方法論可能缺陷、關於方法論修定的作法與最後修訂時間。
 - ii. 詳細之資料蒐集流程，包含：較詳細地說明使用之資料來源、使用業界平均值與預估值的方法論（如適用）、關於資料更新與修改歷史數據的作法及資料最新更新日期、資料品質控制

措施，為因應資料來源之限制而採取的措施（如適用）。

- iii. 受評公司資訊（如適用）。
- iv. 蒐集資料或評比過程中使用人工智慧方法論的說明（如適用）。
- v. 如出現可能影響受評公司評比結果資訊時，ESG 評比機構應告知其如何將前述資訊納入 ESG 評比，且 ESG 評比是否因此變動。

3. 獨立性與利益衝突防免

依據 ESG 評比活動規章草案第 23 條規定，ESG 評比機構應建置健全的公司治理架構，包含針對所有參與 ESG 評比的人員給予明確、透明且具一致性的角色與權責的組織結構。ESG 評比機構應採取必要措施，以確保提供之 ESG 評比不受既有或潛在利益衝突或業務關係影響，無論係源自於 ESG 評比機構本身或其股東、經理人、評比分析師、員工或任何為其提供服務或受其控制之人等。此外，於利益衝突風險源自於 ESG 評比機構本身股權結構、控制權、ESG 評比機構本身活動、任何控制 ESG 評比機構之事業、ESG 評比機構控制事業或關係企業等情形時，ESMA 得要求 ESG 評比機構採取適當措施降低前述利益衝突風險，例如：建立利害關係人的獨立監督機制。

此外，ESG 評比機構應建立並落實辨識、揭露、避免、管理與降低利益衝突的政策、程序及組織規劃，尤其應特別避免、管理與降低基於 ESG 評比機

構所有權、控制權、ESG 評比機構隸屬集團其他利益等情形衍生的利害衝突。ESG 評比機構應至少每年辨識其潛在利益衝突風險情形，並定期審查與更新相關政策、程序及組織規劃。

針對 ESG 評比機構員工可能存在的潛在利益衝突，ESG 評比活動規章草案第 24 條則要求，ESG 評比機構除應確保直接參與任何 ESG 評比的員工應具備履行其任務與責任的技能，並受有效管理與監管外，亦要求 ESG 評比機構應確保前述員工薪酬與績效評估機制不會產生利害衝突或影響 ESG 評比過程的誠正性。ESG 評比機構應建立特定內部控制機制，以確保決定 ESG 評比結果之員工或人員的誠正性與可靠性，此等機制並包含發布 ESG 評比前由管理階層進行覆核。

(四) ESMA 監管措施

依據 ESG 評比活動規章草案第 30 條至第 32 條規定，為履行 ESG 評比活動規章所定職責，ESMA 得要求 ESG 評比機構、參與 ESG 評比活動之人、受評公司、ESG 評比機構將特定職能委外時之受託人等人提供資料，並展開實地檢視或相關調查。如 ESMA 認為 ESG 評比機構未遵循 ESG 評比活動規章，ESMA 得視情形採取以下監管措施：撤回 ESG 評比機構的執照、暫時性禁止 ESG 評比機構提供 ESG 評比、處以罰鍰、如有侵權行為，得禁止使用該 ESG 評比機構提供 ESG 評比，並要求 ESG 評比機構停止侵權行為等。

第五節 新加坡

一、背景

為促進亞洲淨零排放轉型，新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore，以下簡稱「MAS」）於2023年4月20日發布淨零金融行動計畫（Finance for Net Zero Action Plan，以下簡稱「FiNZ 行動計畫」），擴大MAS於2019年發布綠色金融行動計畫（Green Finance Action Plan，以下簡稱「GFAP」）之範圍，納入轉型融資（transition finance），包含提供投資、貸款、保險等相關服務，以逐步實現發電、建築和運輸等領域的脫碳（decarbonise）¹⁸³。FiNZ 行動計畫旨在實現以下四大目標¹⁸⁴：

- （一）MAS 將持續促進一致、可比較及可靠的氣候資訊、定義及揭露，以指導金融市場參與者的決策，並防止漂綠風險。
- （二）MAS 將持續提高金融機構的氣候韌性，諸如促進健全的環境風險管理實務、深化氣候情境分析（climate scenario analysis）及壓力測試（stress testing），以辨識與氣候相關金融風險。
- （三）MAS 將與國際能源總署（International Energy Agency）等國際組織合作，支援金融機構制定以科學為基礎之轉型計畫，例如金融機構於設定減碳目標時，及與客戶倡議脫碳活動時，得參考轉型計畫的脫碳路徑

¹⁸³ MAS, MAS Launches Finance for Net Zero Action Plan, available at <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-launches-finance-for-net-zero-action-plan>

¹⁸⁴ *Id.*

(decarbonisation pathways)。

(四) MAS 將促進創新且可靠的綠色及轉型融資解決方案和市場，致力於脫碳及緩解氣候風險。

為實現 FiNZ 行動計畫的第一項目標，MAS 將持續與業界合作，並擬共同制定行為準則，要求 ESG 評比及資訊供應商揭露如何將轉型風險納入其產品考量¹⁸⁵，嗣後 MAS 於 2023 年 6 月 28 日針對 ESG 評比及資訊產品供應商 (ESG rating and data product providers) 自願性行為準則草案 (以下簡稱「行為準則草案」) 發布 P006-2023 公眾諮詢文件 (以下簡稱「P006-2023 諮詢文件」)，以蒐集市場參與者的意見¹⁸⁶。

二、階段性監管模式與行為準則草案概要

根據 MAS 於 2023 年 6 月 28 日發布之 P006-2023 諮詢文件¹⁸⁷，MAS 擬採取階段性監管方式逐步提高及加強 ESG 評比及資訊產品之標準及揭露。首先，研議 ESG 評比及資訊產品供應商行為準則草案¹⁸⁸，規定 ESG 評比及資訊供應商之方法論、資料來源、公司治理及利益衝突等面向之產業最低標準，並監控供應商執行行為準則之情形，及觀察全球發展趨勢後，再進一步確立 ESG 評比及資訊供應商監管框架¹⁸⁹。MAS 並表示採取此種階段性監管模式，有利於 (1) 樹立使用 ESG 評比

¹⁸⁵ *Id.*

¹⁸⁶ MAS, Consultation Paper on Proposed Code of Conduct for Environmental, Social and Governance (“ESG”) Rating and Data Product Providers, available at <https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2023/consultation-paper-on-proposed-code-of-conduct-for-esg-rating-and-data-product-providers>

¹⁸⁷ MAS, Proposed Code of Conduct for Environmental, Social and Governance (“ESG”) Rating and Data Product Providers, available at <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/news-and-publications/consultation-papers/consultation-paper-on-proposed-code-of-conduct-for-esg-rating-and-data-product-providers.pdf>

¹⁸⁸ MAS, *supra* note 186.

¹⁸⁹ MAS, *supra* note 187, at 16.

及資訊產品之信心、(2) 避免扼殺創新及市場發展，及 (3) 彈性面對全球監管發展與趨勢¹⁹⁰。以下整理 P006-2023 諮詢文件中擬議監管範疇、行為準則草案等內容。

(一) 監管範疇：徵詢 ESG 評比/資訊產品等定義之意見

謹將 P006-2023 諮詢文件中針對 ESG 評比、ESG 資訊產品及應適用行為準則之產品供應商的建議性定義整理如下表。此外，MAS 於未來確立監管範疇時，亦將參考下列建議性定義提出立法草案¹⁹¹。

表格 32 – MAS 行為準則草案擬議監管範疇¹⁹²

監管對象	建議性定義與排除監管之範疇
ESG 評比	<ol style="list-style-type: none"> 1. 「ESG 評比」係針對受評公司於環境、社會、治理面向中的任一或二個以上的指標提供評估意見之產品，且該評估意見係使用經定義之評比類別排名系統¹⁹³。 2. 「ESG 評比」之評估意見不包含下列項目¹⁹⁴： <ul style="list-style-type: none"> • 於評估受評公司之信用評分（credit worthiness）時，將ESG因素納入考量的信用評級；或 • 已受「2001年金融顧問法」（Financial Advisers Act 2001）監管的研究分析或研究報告。
ESG 資訊產品	<ol style="list-style-type: none"> 1. 「ESG 資訊產品」至少須蒐集及/或彙總原始資料，並對其進行估計、計算或分析，而於市場上

¹⁹⁰ *Id.*, at 6.

¹⁹¹ *Id.*, at 7.

¹⁹² MAS 於 P006-2023 諮詢文件中，並未特別說明其例示為排除監管範疇項目之理由。

¹⁹³ *Id.*, at 7-8.

¹⁹⁴ *Id.*, at 8.

監管對象	建議性定義與排除監管之範疇
	<p>被用於提供企業實體、房地產投資信託、商業信託或資本市場產品的ESG概況或特徵之基礎資料¹⁹⁵。</p> <p>2. 「ESG資訊產品」不包含下列項目¹⁹⁶：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 原始數據/資料，或經彙總之數據/資料，但未對前述數據/資料進行估計、計算或分析； • ESG評比； • 於評估受評機構之信用評分時，將ESG因素納入考量的信用評級； • 已受「2001年金融顧問法」監管的研究分析或研究報告；或 • IOSCO定義之金融基準。 <p>3. 關於第三方意見（Second Party Opinions，以下簡稱「SPOs」）等外部審查，由於旨在為投資人提供保證或出具意見，並非單純的ESG資訊產品，因此MAS亦針對SPOs等外部審查是否應納入行為準則之ESG資訊產品範疇向公眾徵詢意見¹⁹⁷。</p>
應適用行為準則之產品供應商	<p>1. MAS建議與新加坡證券和衍生性金融商品產業活動和機構有關的產品供應商應適用行為準則，且鑒於ESG評比及資訊產品遍及全球，適用行為準則之產品供應商應包含以下情形¹⁹⁸：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 產品供應商位於新加坡，並提供與新加坡及/或海外市場的證券和衍生性金融商品產業活動和機構有關的ESG評比及/或資訊產品；或 • 產品供應商位於海外，但其提供與新加坡證券和衍生性金融商品產業活動和機構有關的ESG評比及/或資訊產品¹⁹⁹。

¹⁹⁵ *Id.*, at 8-9.

¹⁹⁶ *Id.*, at 9.

¹⁹⁷ *Id.*, at 9-10.

¹⁹⁸ *Id.*, at 10.

¹⁹⁹ *Id.* MAS 發布之 P006-2023 諮詢文件對於應適用行為準則但位於海外之產品供應商應具備何等規模、營業額或商譽等條件，未提出特別限制。

監管對象	建議性定義與排除監管之範疇
	<p>2. 如為市場參與者透過學術機構提供專門的ESG資料，而該機構僅為學術目的（而非商業目的）提供此類資料，則該學術機構不受行為準則之規範²⁰⁰。</p>
ESG 評比供應商	<ul style="list-style-type: none"> • 「ESG評比供應商」係指於新加坡或新加坡以外提供與證券和衍生性金融商品產業活動和機構有關ESG評比的企業實體²⁰¹。
ESG 資訊產品供應商	<ol style="list-style-type: none"> 1. 「ESG資訊產品供應商」係指直接向新加坡金融市場參與者提供與證券和衍生性金融商品產業活動和機構有關ESG資訊產品的企業實體²⁰²。 2. 「ESG資訊產品供應商」不包含下列企業實體²⁰³： <ul style="list-style-type: none"> • 僅為學術目的提供有關ESG專業知識和資料的學術或研究機構； • 僅為公司提供改善ESG面向之諮詢服務機構； • 僅於一般網站或基於訂閱模式（subscription-based model）提供資訊彙總服務之機構； • 僅提供有關ESG因素一般調查資料的機構；或 • 僅提供新聞報導服務的機構。

此外，MAS 發布之 P006-2023 諮詢文件指出，為提供市場透明度及打擊漂綠行為，MAS 建議 ESG 評比和資訊產品供應商應充分揭露如何將轉型風險和機會納入 ESG 評比及資訊產品，並研議最佳實務作法²⁰⁴，詳細內容將於下述行為準則草案中進行說明。

²⁰⁰ *Id.*

²⁰¹ *Id.*

²⁰² *Id.*, at 11.

²⁰³ *Id.*

²⁰⁴ *Id.*, at 11-12.

(二) 監管內容：徵詢行為準則草案的七大原則及最佳實務作法意見

MAS 與 ESG 評比及資訊產品供應商共同研議的行為準則草案²⁰⁵，主要係參考 IOSCO 於 2021 年 11 月發布之行動呼籲（Call for Action）文件中的優良實務作法，旨在透過制定治理、利益衝突管理（management of conflicts of interest，以下簡稱「COI 管理」）和透明度方面的最低標準，提升市場使用 ESG 評比和資訊產品的信心²⁰⁶。謹彙整行為準則草案七大原則內容如下表格；有關 MAS 對最佳實務之額外要求，將另以粗體底線呈現²⁰⁷：

表格 33 – 新加坡 ESG 評比及資訊供應商行為準則草案原則一

原則一
內容
ESG 評比及資訊產品供應商應採用並實施可確保其發布之 ESG 評比及資訊產品具備高品質的政策及流程；前述高品質的 ESG 評比及資訊產品應盡可能以公開資訊為基礎，僅於必要時採取其他來源的資訊，並使用透明公開且明確的方法論 ²⁰⁸ 。
最佳實務作法
為落實原則一，ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施 ²⁰⁹ ： 1. 採用並實施相關書面政策與流程，以確保提供 ESG 評比及資訊產品係基於該機構所掌握所有相關資訊的全面性分析。

²⁰⁵ *Id.*, at 6.

²⁰⁶ *Id.*

²⁰⁷ MAS, Annex I Draft Code of Conduct for ESG Rating and Data Product Providers, available at <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/news-and-publications/consultation-papers/annex-i-draft-code-of-conduct-for-esg-rating-and-data-product-providers.pdf>

²⁰⁸ *Id.*, at 5.

²⁰⁹ *Id.*, at 5-6. 新加坡 ESG 評比及資訊供應商行為準則草案原則一未提及 ESG 評比及資訊產品供應商應確保具備充足人員的具體判斷標準。

原則一

2. 對於 ESG 評比及資訊產品採用、實施及提供透明、嚴謹、系統性，及得持續應用的方法論，且該透明的方法論應適時與專有或機密之性質保持衡平。
3. 定期透過比對產出結果以及該結果所使用之 ESG 評比方法論，對於該方法論的內容進行評估。
4. 定期審查 ESG 評比及資訊產品方法論（包含數據來源），並充分溝通方法論變更的相關資訊，及其變更對 ESG 評比及資訊產品潛在影響的觀點。
5. 於合理且可能的情形下，提供 ESG 評比及資訊產品的資料來源，包含無法獲取實際資料時所使用的業界平均值、估計值或其他方法論，以及所用資料的及時性、所用資料的時間區間、資料是否來自公開資料或專有資料（包含近似情形）。
6. 原則上應持續監控並定期更新 ESG 評比及資訊產品（已特別揭露 ESG 評比係針對特定時間點者不在此限），具體作法如下：
 - 定期審查受評機構的 ESG 評比；
 - 於獲悉可合理預期造成修訂或終止 ESG 評比的任何公開資訊時，根據評比方法論，應重新檢視 ESG 評比；
 - 及
 - 根據審查結果，及時更新 ESG 評比。
7. 留存紀錄以支持其發布之 ESG 評比及資訊產品，且該等紀錄可自相應的 ESG 評比及資訊產品發行日起至少留存 6 年。
8. 確保參與及審議 ESG 評比及資訊產品之相關人員均具備專業性、適任性及誠正性，無論屬個人或群體（例如有評比委員會之情形）。
9. 確保具備充足資源提供受評公司具備高品質的 ESG 相關評估，包含充足人員與技術能力，以搜尋用於評估中所需資訊，分析於決策過程中所需的相關資訊，並提供品質保證。於決定是否對受評公司進行評比或繼續進行評比時，ESG 評比供應商應評估其是否能投入具備必要技術能力的充足人員，對於 ESG 評比進行適當評估，以及其人員是否可能獲取充足資訊，以產出 ESG 評比。ESG 評比供應商應採取合理措施，使其在分配 ESG 評比時使用的資訊具有充分品質，以支

原則一

持可信的 ESG 評比。ESG 評比亦應基於公開揭露的資料來源，必要時可基於其他資料來源，採用透明和明確的方法產出結果。若 ESG 評比的資訊來源係基於有限的資訊，ESG 評比供應商應於顯著之處明確說明該 ESG 評比的侷限性。

10. 考慮向客戶提供機器可讀格式（machine-readable format）的 ESG 評比及資訊產品。

11. ESG 評比供應商及其人員對 ESG 評比進行評估前，不應以暗示或明示方式對特定 ESG 評比提供保證或擔保。

表格 34 – 新加坡 ESG 評比及資訊供應商行為準則草案原則二及三

原則二及三

內容

- ESG 評比及資訊產品供應商應採用並實施可確保其決策具備獨立性，不受政治或經濟影響，且適當地處理可能因組織結構、商業或金融活動、財務利益及人事制度等所生潛在的利益衝突而設計之書面政策及流程²¹⁰。
- ESG 評比及資訊產品供應商應辨識、避免或適當地管理、降低與揭露可能損害其營運獨立性及客觀性的潛在利益衝突²¹¹。

最佳實務作法

為落實原則二，ESG 評比及資訊供應商應採取下列措施²¹²：

1. 採用書面政策、程序與機制，以（1）辨識與（2）適當消除、管理、降低與揭露，任何實際或潛在並與其所提供的 ESG 評比及資訊產品有關而可能影響 ESG 評比及資訊供應商之意見與分析，或影響其僱用而對於 ESG 評比及資訊產品決策具有影響力的員工之判斷和分析等的利益衝突。據此，ESG 評比亦應採用書面政策、程序與機制，以辨識、管理、降低與揭露 ESG 評比與其他業務（例如 ESG 諮詢或顧問業務）間實際或潛在的利益衝突。

²¹⁰ *Id.*, at 7.

²¹¹ *Id.*

²¹² *Id.*, at 7-8.

原則二及三

2. 揭露利益衝突防免與管理措施。
3. 採取相關措施以確保 ESG 評比及資訊產品不受 ESG 評比及資訊產品供應商（或其關係企業）與任何實體或任何該 ESG 評比及資訊供應商提供 ESG 評比及資訊產品之第三方的（或潛在之）商業合作關係影響。
4. 實施相關措施以確保其員工避免從事任何與 ESG 評比及資訊產品有利益衝突的有價證券或衍生性金融商品交易。
5. 設計員工報告線及薪酬安排，以消除或適當管理與 ESG 評比及資訊產品有關的實際及潛在利益衝突。
6. 不依據研究人員或分析人員經常互動或提供 ESG 評比及資訊產品之機構收益情形支付該等人員薪酬或評估其表現。
7. 於符合保密、合約與其他商業、法律與法規要求下，揭露薪酬安排或任何與其提供 ESG 評比及資訊產品之機構所存在的其他商業或財務合作關係。

為落實原則三，ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施²¹³：

於發行人付費基礎（issuer-paid basis）下的 ESG 評比，ESG 評比供應商不應為提供 ESG 評比服務而達成任何成就費用（contingent fee，此處係指根據交易結果或 ESG 評比供應商提供服務的結果方決定支付的費用）之安排。

表格 35 – 新加坡 ESG 評比及資訊供應商行為準則草案原則四

原則四
內容
ESG 評比及資訊產品供應商應將 ESG 評比及資訊產品進行適當程度的公開揭露和保持其透明度作為優先要務，揭露或保持透明的項目包含方法論與流程，以確保 ESG 評比及資訊產品使用者可獲悉該等產品之意涵和產出方式，同時於專有或機密資訊、數據與方法論間維持衡平 ²¹⁴ 。
最佳實務作法

²¹³ *Id.*, at 8.

²¹⁴ *Id.*, at 9.

原則四

為落實原則四，ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施²¹⁵：

1. 於考量商業敏感性的前提下，以充分公開揭露其提供之 ESG 評比及資訊商品並維持其透明度作為優先要務。
2. 明確標示提供之 ESG 評比及資訊商品，以利使用者瞭解 ESG 評比或 ESG 資訊商品的預定目的及其衡量目標。
3. 於合理且可能的情形下，充分公開揭露 ESG 評比及資訊商品的資料來源（例如來自公開或私人來源的數據或資訊），包含無實際資料時使用的業界平均值、預估值或其他方法論。
4. 公開揭露充足的 ESG 評比及資訊產品編製的程序與方法論資訊，以利使用者瞭解 ESG 評比及資訊產品如何編製。
5. 應考慮充分揭露 ESG 評比及資訊產品方法論之資訊，包含但不限於：
 - ESG 評比及資訊商品的衡量目標（例如衡量受評公司對外部環境和社會的影響，及/或衡量受評公司對實體風險和轉型風險之暴險和韌性）；
 - 用於評估受評公司的標準；
 - 用於評估受評公司每項標準的關鍵績效指標（例如衡量 ESG 影響及/或 ESG 風險的門檻值，以及為抵減相關風險所採取的措施），包含將受評公司的前瞻性策略計畫和目標納入評估；
 - 用於評估受評公司各項標準的權重；
 - 納入評估的業務活動與集團活動範圍；
 - 用於評估的質化與量化資料之主要來源，及如欠缺相關資料時將如何評估；
 - 評估期間；及
 - 各項評估類別的涵義（如適用）。

²¹⁵ *Id.*, at 9-10.

表格 36 – 新加坡 ESG 評比及資訊供應商行為準則草案原則五

原則五
內容
<p>ESG 評比及資訊產品供應商應採用並實施相關書面政策及流程，以適當處理並保護所有受評公司或其代理人提供有關 ESG 評比及資訊商品的非公開資訊²¹⁶。</p>
最佳實務作法
<p>為落實原則五，ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施²¹⁷：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 採用並實施相關書面政策、流程與措施，以處理與保護受評公司依保密協議或其他雙方同意資訊保密共享情形下提供的非公開資訊。<u>除保密協議允許並符合法令要求外，ESG 評比供應商及其員工不應於（1）新聞稿、（2）透過研究會議、（3）向未來雇主、（4）與投資人、其他發行人等的溝通往來過程，或（5）其他方式揭露非公開資訊。</u> 2. 採用並實施可確保僅將非公開資訊用於其 ESG 評比及資訊產品或依據雙方保密協議約定內容使用前述資訊之書面政策與流程。 3. 在相關合約條款公布的範圍內，敘明資料保密措施資訊與非公開資訊保護機制。 4. <u>於發行人付費基礎上編製的 ESG 評比，ESG 評比供應商應確保其員工不會選擇性地揭露任何未公開的 ESG 評比或未來可能發布或修訂的 ESG 評比資訊，但對資本市場產品發行人或其指定代理人之揭露則不在此限。</u>

表格 37 – 新加坡 ESG 評比及資訊供應商行為準則草案原則六及七

原則六與七
內容
<ul style="list-style-type: none"> • ESG 評比及資訊產品供應商應改善向受其 ESG 評比及資訊產品涵蓋之受評公司進行資訊蒐集的方式²¹⁸。

²¹⁶ *Id.*, at 11.

²¹⁷ *Id.*

原則六與七

- 於可行且適當之情況下，ESG 評比及資訊產品供應商應回應與處理受其 ESG 評比及資訊產品涵蓋的受評公司提出的問題，同時保持前述產品的客觀性²¹⁹。

最佳實務作法

為落實原則六，ESG 評比及資訊供應商應採取下列措施²²⁰：

如資訊係以雙邊基礎（bilateral basis）向受評公司蒐集時，（1）於希望取得 ESG 評比及資訊產品資訊時，提前進行充分溝通，及（2）於請求取得資訊要求中列入自公開資訊或受評公司先前提供資訊的預先設定資訊，以供受評公司審查或確認。

為落實原則七，ESG 評比及資訊產品供應商應採取下列措施²²¹：

1. 提供明確聯繫窗口，以便受評公司與 ESG 評比及資訊產品供應商進行互動，並利於受評公司提出針對 ESG 評比及資訊供應商評估的任何疑問。
2. 於發布 ESG 評比及資訊產品前，告知受評公司 ESG 評比及資訊產品編製的主要依據。
3. 允許受評公司有足夠時間提出 ESG 評比及資訊產品中的錯誤，包含產品內所含的數據與資料。
4. 公布相關合約條款，敘明 ESG 評比及資訊供應商通常與受評公司聯絡時間，包含要求資訊提供時間與提供受評公司審閱機會的時間。

此外，MAS 認為欲透過行為準則建立市場使用 ESG 評比和資訊產品的信心，須仰賴（1）ESG 評比及資訊供應商承諾採用和遵循行為準則；及（2）市場參與者有效瞭解 ESG 評比及資訊供應商如何遵守行為準則。因此，MAS 建議透過下列方式實現本目標²²²：

²¹⁸ *Id.*, at 12.

²¹⁹ *Id.*

²²⁰ *Id.*, at 12.

²²¹ *Id.*, at 12-13.

²²² MAS, *supra* note 187, at 13.

1. 遵循或解釋方法（Comply or Explain approach）

MAS 擬透過「遵循或解釋」方式鼓勵 ESG 評比及資訊供應商採用行為準則。於此方式下，ESG 評比及資訊供應商可選擇遵循行為準則規定之最佳實務作法，或對於為何未能遵循特定最佳實務作法提出解釋²²³。

2. 自我證明檢查表（Self-Attestation Checklist，以下簡稱「檢查表」）

MAS 進一步制定一份涵蓋（1）IOSCO 行動呼籲文件的優良實務作法，及（2）新加坡對最佳實務之額外要求（以黃底標示）的檢查表²²⁴，鼓勵 ESG 評比及資訊供應商應於行為準則施行前，完成並公布（如可行，公布於其網站上）檢查表，以確定其目前採用之最佳實務作法。檢查表除得作為 ESG 評比及資訊供應商如何採用行為準則最佳實務作法之指引外，另一方面，透過 ESG 評比及資訊供應商公布其檢查表，將使市場參與者較易於使用檢查表評估及選擇適當的供應商²²⁵。

²²³ *Id.*, at 13.

²²⁴ MAS 透過標示新加坡對最佳實務作法之額外要求，除得與 IOSCO 行動呼籲文件的優良實務作法進行對照外，並有助於與其他司法管轄區之行為準則進行比較。MAS, Annex 2: Checklist for Code of Conduct for ESG Rating and Data Product Providers, available at <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/news-and-publications/consultation-papers/annex-ii-self-attestation-checklist-for-esg-rating-and-data-product-providers.pdf>

²²⁵ MAS, *supra* note 187, at 13. MAS 於 P006-2023 諮詢文件未提及其是否會檢視 ESG 評比及資訊供應商填報檢查表（包含 ESG 評比及資訊供應商自行評估其對行為準則及其最佳實務作法之遵循情形）內容是否真實。

三、未來可能發展：規劃 ESG 評比服務監管制度

MAS 於 P006-2023 諮詢文件中指出，由於 ESG 評比須透過 ESG 評比供應商作出主觀專業判斷，包含各 ESG 評比供應商專有評比指標、內建資料及評估方法，因此相較於 ESG 資訊產品，ESG 評比之解釋更富挑戰。而將 ESG 評比供應商納入 MAS 監管範疇，可確保於新加坡經營的 ESG 評比供應商（1）係屬合適；（2）具備適當公司治理結構、專業知識和資源，以產出高品質和可信的 ESG 評比；及（3）符合方法論和資料來源的透明度要求²²⁶。

有鑑於此，MAS 擬於未來規劃 ESG 評比供應商監管制度，該制度將要求 ESG 評比供應商適用「2001 年證券及期貨法案」（Securities and Futures Act 2001，以下簡稱「SFA」）的資本市場服務發牌制度（Capital Markets Services Licensing regime）。ESG 評比供應商作為資本市場服務之持牌人，須遵循 SFA 相關規範、指引及通函²²⁷。

再者，MAS 考量將監管範疇擴張至海外 ESG 評比供應商恐有其困難，故暫擬規劃監管總公司位於新加坡之 ESG 評比供應商；另一方面，針對由海外供應商提供 ESG 評比可能對新加坡的使用者產生風險，將與其他監管機構共同商討應對措施²²⁸。

最後，MAS 於 P006-2023 諮詢文件中指出，考量產品供應商採用行為準則之最佳實務作法尚須一段時日，因此 MAS 將觀察行為準則實施之適用情形，同時密切關注全球對於 ESG 評比供應商之監管範疇及監管重點領域等監管發展（例如，英國

²²⁶ *Id.*, at 14.

²²⁷ *Id.*, at 15.

²²⁸ *Id.*

財政部於 2023 年 3 月發布之諮詢文件擬議對直接向英國使用者提供 ESG 評比之行為進行監管)，待全球 ESG 評比供應商監管發展更加明朗化後，再就 ESG 評比供應商之監管要求進行更詳細的公眾諮詢²²⁹。又本諮詢文件（包含行為準則草案）將於 2023 年 8 月 22 日結束公眾諮詢²³⁰，截至本報告出具日止，MAS 尚未公布本次公眾諮詢結果及相關監管發展。

²²⁹ *Id.*, at 15-16.

²³⁰ MAS, *supra* note 186.

第六節 美國

美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission；以下簡稱「SEC」）根據 The Dodd-Frank Act 於 2012 年 6 月成立負責監管國家認可統計評等機構（Nationally Recognized Statistical Rating Organizations，；以下簡稱「NRSROs」）之信評機構管理局（the Office of Credit Ratings；以下簡稱「OCR」）²³¹，OCR 於 2022 年 1 月²³²及 2023 年 2 月²³³發布之檢查報告中指出，部分 NRSROs 供應商已陸續提供獨立於其信用評級外之 ESG 產品和服務，並將 ESG 因素納入評級決定。對此，OCR 的檢查人員提出若干風險觀察，包含 NRSROs 供應商將 ESG 因素納入信用評級決定時，可能未依照方法論或政策及程序充分揭露採用之 ESG 因素，或於 NRSROs 供應商同時提供信用評級及信用評級外之 ESG 產品和服務之情形，則可能存在潛在利益衝突風險²³⁴，惟 ESG 產品和服務本身非屬信用評級之範疇，因此並不受 SEC 或 OCR 直接監管²³⁵。

此外，2022 年 9 月 20 日美國參議院銀行委員會高階委員（U.S. Senate Banking Committee Ranking Member）Pat Toomey 向 12 家評比機構發出信函，要求該等評比機構提供其計算 ESG 分數和資料收集方法等資訊，包含：（1）衡量環境、社會及公司治理的具體因素，及如何衡量此等因素；（2）評比機構

²³¹ SEC, About the Office of Credit Ratings, available at <https://www.sec.gov/about/division-offices/office-credit-ratings/about-office-credit-ratings>.

²³² SEC, OCR Staff Report (January 2022), available at <https://www.sec.gov/files/2022-ocr-staff-report.pdf>.

²³³ SEC, OCR Staff Report (February 2023), available at <https://www.sec.gov/files/2023-ocr-staff-report.pdf>.

²³⁴ OCR 於該檢查報告中並未說明認為可能存在利益衝突風險的理由，亦未提出相關風險具體釋例。

²³⁵ SEC, *supra* note 232, at 8. SEC, *supra* note 233, at 8.

如何決定產業部門的範圍，包括是否雇用具特定行業專業知識的分析師；以及（3）公布受評公司面臨爭議的報告，例如未決訴訟、負面新聞或股東會決議。此外，參議員 Toomey 尚要求此等評比機構回答下列問題，包含：（1）受評公司是否有機會為投資人利益對其評比提出說明；（2）評比機構如何確保其使用的資料來源可信度；（3）評比機構如何處理有關熱點政治議題的評比，包括墮胎及槍支管制；以及（4）若評比機構同時發布代理投票建議或提供顧問諮詢服務時，該評比機構如何處理潛在利益衝突²³⁶。

嗣後參議員 Toomey 於 2022 年 11 月 3 日指出部分評比機構阻礙調查，呼籲該等評比機構應保留所有文件、溝通往來訊息及其他資訊（包含電子資訊及中繼資料）以回應其於 9 月 20 日所提出之請求。參議員 Toomey 並指出，前述要求提供之文件對於國會議員在 1 月繼續調查評比機構的評分和資料收集實務作法至關重要²³⁷。惟本所尚未自公開資訊獲悉該參議員後續對該等評比機構之調查結果。

綜上，據本所觀察，美國尚無 ESG 評比機構之監管機制，因此本所於 2023 年 6 月去信詢問 SEC 或 OCR 是否已規劃或正在規劃 ESG 評比機構監管架構，然截至本報告出具日止，尚未獲得相關資訊²³⁸。

²³⁶ UNITED STATES SENATE COMMITTEE ON BANKING, HOUSING, AND URBAN AFFAIRS, NEWSROOM, MINORITY PRESS RELEASES, Toomey Asks ESG Ratings Firms For Info on Scores, Data Collection Practices(September 21, 2022), <https://www.banking.senate.gov/newsroom/minority/toomey-asks-esg-ratings-firms-for-info-on-scores-data-collection-practices>

²³⁷ UNITED STATES SENATE COMMITTEE ON BANKING, HOUSING, AND URBAN AFFAIRS, NEWSROOM, MINORITY PRESS RELEASES, Toomey Blasts ESG Ratings Firms for Stonewalling Inquiry(November 03, 2022), <https://www.banking.senate.gov/newsroom/minority/toomey-blasts-esg-ratings-firms-for-stonewalling-inquiry>

²³⁸ 本所於 2023 年 8 月 1 日獲得美國 SEC 國際事務辦事處（SEC's Office of

第七節 香港

根據香港證券及期貨事務監察委員會（Securities and Futures Commission；以下簡稱「SFC」）於 2022 年 8 月發布的綠色及可持續金融議程（Agenda for Green and Sustainable Finance），SFC 將持續關注綠色及永續金融的全球發展，包括 IOSCO 於 2021 年 11 月發布「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告²³⁹。此外，為落實淨零目標，SFC 於前述文件並敘明其將持續推動資產管理、ESG 基金及碳市場等監管措施，並擬於必要時向基金經理（fund manager）就氣候相關風險行為及揭露要件等提供說明及指引，例如選任 ESG 評級和數據產品提供者（ESG ratings and data products providers）的指引²⁴⁰。

SFC 於 2023 年 10 月 31 日發布新聞稿，宣布將由產業主導（industry-led）的香港 ESG 評級和數據產品供應商自願操守準則工作小組（Hong Kong ESG Ratings and Data Products Providers VCoC Working Group，以下簡稱「VCWG」）訂定 ESG 評級和數據產品供應商自願操守準則（voluntary code of conduct for ESG ratings and data products providers，以下簡稱「VCoC」），由 ESG 評級和數據產品提供者自願簽署遵循該操守準則，以強化持牌機構（licensed corporations）制定投資決策所使用 ESG 資訊的透明度、品質及可信度，並降低漂綠風險。

International Affairs Technical Assistance Group）相關負責人員之回覆，其表示希望由臺灣金管會國際業務處（the Taiwan FSC's international department）直接與美國 SEC 國際事務辦事處接洽詢問 ESG 評比機構監管架構相關問題。

²³⁹ SFC, Agenda for Green and Sustainable Finance, August 2022, at 6, available at https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/COM/Reports-and-surveys/SFC-Agenda-for-Green-and-Sustainable-Finance_en.pdf#:~:text=The%20SFC%20has%20implemented%20measures,information%20and%20to%20combat%20greenwashing.

²⁴⁰ *Id.*, at 10.

VCWG 由 ICMA 負責秘書職務，並邀請香港、中國及其他國際 ESG 評級和數據產品供應商的代表與使用 ESG 資訊的香港金融業者作為工作小組成員，而 SFC、香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority）及香港保險業監管局（Insurance Authority）等監管機關則以觀察員身分參與²⁴¹。

依據 ICMA 公開網頁資料²⁴²，VCoC 將本於 IOSCO「ESG 評比及資訊供應商」諮詢總結報告（Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report）提出之十項建議草擬，惟截至本報告出具日止，VCWG 尚未公布 VCoC 草案及相關監管發展。

²⁴¹ SFC, SFC supports and sponsors the development of an industry-led voluntary code of conduct for ESG ratings and data products providers, 31 October 2023, available at <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=23PR126>.

²⁴² ICMA, The Hong Kong ESG Ratings and Data Code of Conduct Working Group, <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-hong-kong-esg-ratings-and-data-code-of-conduct-working-group>.（最後瀏覽日：2023/11/07）

第三部分 ESG 評比機構實務運作模式研究

隨著永續逐漸成為全球利害關係人重視的議題，檢視企業永續表現的評比也隨之發展成熟，更成為許多機構投資人投資與公司營運決策的考量因素之一。2023 年《Rate the Raters Report》調查顯示²⁴³，將近 94% 投資人在一個月內，至少使用一次 ESG 評比產品，惟他們對於永續評比的信任程度僅有 3 分（最高分為 5），原因在於投資人對於評比機構的方法論透明度與資料精準度有所顧慮。

即使永續評比的品質良莠不齊，卻不可否認它已成為永續投資生態圈裡重要的角色，影響著全球資本市場的資金流向。因此，各國監管機構為解決最根本的永續評比品質問題，近年逐漸開始關注永續評比範疇、評比架構及治理機制等議題。

本報告第二部分已說明截至本報告出具之日止各司法管轄區主管機關對於永續評比機構採行或擬採用之監管框架，本報告第三部分則進一步研析全球各主要 ESG 評比機構之實務運作模式，例如各機構之治理及內部制度、評比方法論、利益衝突管理、資訊揭露及商業模式等面向議題，以利為後段各監管運作模式之可行性分析提供理論基礎。

第一章 國內外 ESG 評比機構實務運作模式綜合分析

在永續市場蓬勃發展下，永續評比機構如雨後春筍般紛紛成立。本次研究為確保研究之永續評比機構之代表性，係根據《Rate the Raters 2023 Report》²⁴⁴、《ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities》²⁴⁵與臺灣「公司投資人關係整合平台（ESG IR 平台）」所討論的永續評比機構

²⁴³ Rate the Raters 2023: ESG Ratings at a Crossroads, available at <https://www.sustainability.com/thinking/rate-the-raters-2023/>.

²⁴⁴ *Id.* 此份研究首次發布為 2010 年，分別於 2018/2019 與 2022 年再度更新追蹤研究。

²⁴⁵ ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities No.1, 2021, available at https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1524_trv_1_2021.pdf. <https://www.sustainability.com/thinking/rate-the-raters-2023/>

做為研究標的選項參考，另參考資料完整度與在地化情形，共選取國際評比機構 6 家（即 MSCI、S&P Global、Sustainalytics、FTSE Russell、Bloomberg，與 Refinitiv）及臺灣評比機構 3 家（即國立臺北大學、永豐證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「永豐投顧」），與 TEJ 台灣經濟新報）。綜合分析內容請詳本章，各 ESG 評比機構詳細內容介紹請詳第二章。

表格 38 - 永續評比機構綜合分析比較

項目		MSCI ESG Research	S&P Global	Sustainalytics	FTSE Russell	Bloomberg	Refinitiv
機構介紹	類型 ²⁴⁶	永續評比專業公司	信用評等公司 指數發行公司	永續評比專業公司	指數發行公司	財務數據公司	財務數據公司
	評比名稱	ESG Ratings	CSA	ESG Risk Ratings	ESG Ratings	ESG Scores	ESG Scores
評比方	受評標的類型 ²⁴⁷	公開發行與非公開發行公司	公開發行與非公開發行公司	公開發行與非公開發行公司	公司	公司	公開發行與非公開發行公司

²⁴⁶ 各機構本身有多項業務，此「類型」以各機構核心業務為主進行說明。

²⁴⁷ FTSE Russell 與 Bloomberg，經檢索無公開資料說明受評公司類型。

項目		MSCI ESG Research	S&P Global	Sustainalytics	FTSE Russell	Bloomberg	Refinitiv
法 概 要	受評標的數量	10,000+ ²⁴⁸	13,000+ ²⁴⁹	14,000+ ²⁵⁰	8,000+ ²⁵¹	14,000+ ²⁵²	12,500+ ²⁵³
	臺灣受評標的 ²⁵⁴	254 家	584 家	402 家	466 家	IR 平台無資料	IR 平台無資料
	評比資料來源	機構主動蒐集	綜合（機構主動蒐集&機構被動取得）	機構主動蒐集	機構主動蒐集	機構主動蒐集	機構主動蒐集
	評比架構 ²⁵⁵	ESG 風險衡	ESG 風險衡	ESG 風險	ESG 風險衡	ESG 影響衡量	ESG 影響

²⁴⁸ SEC, MSCI ESG Research LLC Form ADV Part 2A, at 3, available at

https://files.adviserinfo.sec.gov/IAPD/Content/Common/crd_iapd_Brochure.aspx?BRCHR_VRSN_ID=820533.

²⁴⁹ S&P Global, Invited Companies, available at <https://www.spglobal.com/esg/csa/invited-companies>. (最後瀏覽日：2023/10/11)

²⁵⁰ Sustainalytics, 2023 ESG Top-Rated Badges, available at <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/esg-solutions/top-rated-companies>. (最後瀏覽日：2023/10/11)

²⁵¹ FTSE Russell, ESG Scores, available at <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/esg-scores>. (最後瀏覽日：2023/10/11)

²⁵² Bloomberg, Environmental, Social & Governance (ESG) Bloomberg Professional Solutions, available at <https://www.bloomberg.com/professional/solution/sustainable-finance>.

²⁵³ Refinitiv, Environmental, Social and Governance Scores from Refinitiv, May 2022, available at https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf

²⁵⁴ 臺灣集中保管結算所，公司投資人關係整合平台，<https://irplatform.tdcc.com.tw/>，(最後瀏覽日：2023/10/06)。經查詢各 ESG 評比機構官網，部分評比機構之資料檢索無法篩選「臺灣」類別，另有部分評比機構未公開評比結果，而無法確認受評標的。據此，本文參考臺灣集中保管結算所之公司投資人關係整合平台（TDCC IR Platform）提供各評比機構所涵蓋之臺灣公司數量整理相關資訊。

²⁵⁵ 參考《ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities》ESG rating 定義。此份報告將 ESG rating 區分成兩大類，分別是 ESG risk ratings 風險衡量為企業對於風險的暴險與如何管理衡量；而 ESG impact ratings 影響衡量則為企業如何對 ESG 產生影響。

項目		MSCI ESG Research	S&P Global	Sustainalytics	FTSE Russell	Bloomberg	Refinitiv	
		量	量	衡量	量		衡量	
	評比時程與頻率	每年更新	每年更新	每年更新	每年更新	無公開資料	每週更新	
	爭議事件是否納入評分	V	V	V	不納入分數計算	無公開資料	V	
	是否公開揭露評比結果	V	V	V	X	X	V	
	是否有與受評公司溝通機制	V	V	V	V	無公開資料	V	
治理及內部制度	治理架構	是否有針對評比設置監督委員會	V	V	X	V	無公開資料	無公開資料
		評比監督委員會是否為董事會層級	X	無公開資料	X	無公開資料	無公開資料	無公開資料
		是否有針對評比設置管理委員會／小組／專責單位	V	V	V	V	無公開資料	無公開資料

項目			MSCI ESG Research	S&P Global	Sustainalytics	FTSE Russell	Bloomberg	Refinitiv
	機密資訊保護 ²⁵⁶	是否有資訊保護政策	V	V	V	V	V	V
		資訊保護政策是否涵蓋評比相關機密資訊	V	V	V	V	無公開資料	V
		是否針對評比建立機密資訊保護政策	X	X	X	X	無公開資料	X
	人力資源發展	是否設定評比人員資格條件	V	V	V	無公開資料	V	無公開資料
		是否提供評比人員定期教育訓練	無公開資料	V	V	無公開資料	無公開資料	V
利益衝突	評比部門是否被要求獨立管理		V	V	V	無公開資料	無公開資料	無公開資料
	員工獨立性	是否員工有獨立性管理機制	V	V	V	V	V	V

²⁵⁶ 此表格分成三大層次說明，「是否有資訊保護政策」係指評比機構是否有組織整體的資料保護政策；「資訊保護政策是否涵蓋評比相關機密資訊」係指組織整體資料保護政策是否包含評比相關機密資訊；「是否針對評比建立機密資訊保護政策」則係指無論組織的整體資料保護政策是否包括評比機密資訊，是否有另外針對評比機密資訊制定一份專屬政策。

項目			MSCI ESG Research	S&P Global	Sustainalytics	FTSE Russell	Bloomberg	Refinitiv
管理		是否每年被要求進行獨立性聲明或課程	V	無公開資料	V	V	V	V
	是否有檢舉機制		V	無公開資料	V	V	V	V
商業模式 ²⁵⁷	發行人付費模式	對應產品名稱	²⁵⁸	<ul style="list-style-type: none"> ESG Evaluation 	<ul style="list-style-type: none"> Stewardship Services ESG Risk Rating License Corporate ESG Training 	-	-	-
	訂閱者付費模式	對應產品名稱	<ul style="list-style-type: none"> 永續指數 Peer and 	<ul style="list-style-type: none"> 永續指數 S&P 	<ul style="list-style-type: none"> Morning star 	<ul style="list-style-type: none"> ESG 分數 FTSE4Go 	-	-

²⁵⁷ 參考自日本 Financial Services Agency “The Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers” 定義：ESG 評比機構分成兩種，一種為訂閱者付費模式（subscriber pay model），主要是由投資人或其他使用 ESG 評比者負擔費用；另一種為發行人付費模式（issuer pay model），主要由發行者公司付費，通常使用於發行公司為更瞭解評比結果與內容，而購買評比結果資料。

²⁵⁸ MSCI ESG Research 所提供之 ESG Solutions for Issuers 服務，係提供發行人無償之整合性資源，並提供透明度工具及觀點（transparency tools and insights）予投資銀行、會計師、管理顧問、法律事務所等機構，以提升其為發行人提供諮詢服務之價值。MSCI Inc. 受訪時亦表示 MSCI ESG Research 並無發行人付費模式。

項目		MSCI ESG Research	S&P Global	Sustainalytics	FTSE Russell	Bloomberg	Refinitiv
式		Industry Reports • ESG Portfolio Analytics	Capital IQ Pro	Sustainability Rating for Funds	od Index Series		
兩種模式結合	對應產品名稱	-	• ESG Performance	• Global Access	-	• Bloomberg Terminal	ESG 資料庫 ²⁵⁹
資料填寫說明：若有公開資料說明將填寫 V（有資料）或 X（無資料），若公開資料無法確認是否無資料，將填寫無公開資料。							

項目		臺北大學	永豐投顧	TEJ
機構介紹	類型	學術機構	金融業	財務數據公司
	評比名稱	SEED 台灣永續評鑑	SinoPac+ 企業永續評鑑系統	TESG 永續發展指標
評比方法概要	受評標的類型	臺灣上市櫃公司	臺灣上市櫃公司	臺灣公開發行以上公司
	受評標的數量	658 家	累計 366 家	2,373 家
	評比資料來源	機構主動蒐集	機構主動蒐集	機構主動蒐集
	評比架構	ESG 影響衡量	ESG 風險衡量	ESG 影響衡量

²⁵⁹ Refinitiv 的 ESG 資料庫可由以下產品取得：Refinitiv Data Platform, Refinitiv Datastream, Refinitiv Eikon, Refinitiv On Demand, Refinitiv Quantitative Analytics, Refinitiv Workspace, Refinitiv Datascope Select。

項目		臺北大學	永豐投顧	TEJ	
	評比時程與頻率	每年更新	每年更新	每年更新兩次	
	爭議事件是否納入評分	V	V	V	
	是否公開揭露評比結果	V ²⁶⁰	V	X	
	是否有與受評公司溝通機制	V	X	X	
治理及內部制度	治理架構	是否有針對評比設置監督委員會	V	無公開資料	無公開資料
		監督委員會是否為董事會層級	不適用	無公開資料	不適用
		是否有針對評比設置管理委員會／小組／專責單位	V	無公開資料	無公開資料
	機密資訊保護	是否有資訊保護政策	V	V	V
		資訊保護政策是否涵蓋評比相關機密資訊	V	V	X

²⁶⁰ 「台灣永續評鑑」及「台灣永續評鑑—友善環境模組」之結果公布於臺灣指數公司官方網站，或臺北大學企業永續發展研究中心 available at <http://www.aacsb.ntpu.edu.tw/twsvi/page.php?id=126&ids=3>。

²⁶¹ 根據臺北大學 2023 年 10 月電郵提供資訊，臺灣指數公司發行之指數商品收益係與臺北大學分潤。

項目		臺北大學	永豐投顧	TEJ	
人力資源發展	是否有針對評比建立機密資訊保護政策	X	X	無公開資料	
	是否設定評比人員資格條件	V	V	V	
	是否提供評比人員教育訓練	無公開資料	X	無公開資料	
利益衝突管理	評比部門是否被要求獨立管理	X	無公開資料	無公開資料	
	員工獨立性	是否員工有獨立性管理機制	V	無公開資料	無公開資料
		是否每年被要求進行獨立性聲明或課程	X	無公開資料	無公開資料
	是否有檢舉機制	V	V	無公開資料	
商業模式	發行人付費模式	對應產品名稱	-	-	
	訂閱者付費模式	對應產品名稱	<ul style="list-style-type: none"> 台灣永續評鑑資料庫 指數及指數化商品²⁶¹ 	<ul style="list-style-type: none"> TEJ 資料庫 TESG 事件雷達 金融業氣候變遷風險解決方案 	

²⁶¹ 根據臺北大學 2023 年 10 月電郵提供資訊，臺灣指數公司發行之指數商品收益係與臺北大學分潤。

項目		臺北大學	永豐投顧	TEJ
兩種模式結合	對應產品名稱	-	-	-
資料填寫說明：若有公開資料說明將填寫 V（有資料）或 X（無資料），若公開資料無法確認是否無資料，將填寫無公開資料。				

由於臺灣評比機構在整體評比發展上，相對於國外評比機構的時間歷程較短，故臺灣評比機構評比標的類型較限縮；此外，目前國際大型的評比機構皆屬於私部門民營機構，相比於臺灣相對發展歷史較悠久的評比單位則為學術機構有所不同。接著，再從分析項目來看，相對於國外評比機構，臺灣評比機構在「治理及內部制度」和「利益衝突管理」公開資料較少，且制度相對亦較不完整健全，也因此有許多向國外評比機構借鏡的空間。

第二章 國內外 ESG 評比機構實務運作模式詳細介紹

第一節 MSCI ESG Research

一、評比機構介紹

MSCI ESG Research 為 MSCI Inc. 旗下之全資子公司²⁶²，在永續領域深耕已久，自 1972 年開始投入 ESG Research 服務²⁶³，至今已累積超過 50 年於 ESG 永續研究、數據及科技等面向的專業知識，全球有超過 1,700 名客戶，客戶包含資產管理業者、財富管理業者及避險基金、企業顧問及公司，是全球最大的 ESG 資料與分析供應商之一。

MSCI ESG Research 提供多種永續服務或產品，除了針對綜合面向的 ESG 評比（表格 39 選錄部分 MSCI ESG Research 評比服務/產品）、資料及研究外，亦提供氣候情境分析、篩選及投資組合分析工具等。考量此次專案主軸為 ESG 評比機構監管議題，故下列分析將以 MSCI ESG Research 提供的 ESG 評比服務或產品做為主要分析標的。

表格 39 – ESG 評比服務/產品類別選錄²⁶⁴

序號	評比服務/產品類別	說明
1	MSCI ESG Ratings	衡量超過 10,000 家受評公司相較於同業的關鍵 ESG 風險與機會之暴險與風險管理，並根據受評公

²⁶² MSCI ESG Research 與母公司 MSCI Inc. 共用部分 IT、法務、人力資源、財務、銷售、行銷及客服人員，MSCI Inc. 使用 MSCI ESG Research 之 ESG 及氣候相關資料、研究及評比，並發布 ESG 指數與產品。然 MSCI ESG Research 能夠完全獨立地發展及運用其方法論，且限制揭露其尚未發布之資料、研究及評比。SEC, *supra* note 248, at 6.

²⁶³ MSCI ESG Research 之前身為 IRRC、KLD、ISS、Innovest 及 GMI Ratings 等公司。SEC, *supra* note 248, at 3.

²⁶⁴ SEC, *supra* note 248, at 3.

序號	評比服務/產品類別	說明
		司之同業標準與績效給予 AAA 至 CCC 間之評比結果（共七種等級） ²⁶⁵ 。
2	MSCI ESG 政府評比	辨識國家或地區 ESG 風險指標之暴險與風險管理情形。
3	MSCI ESG 基金評比	MSCI ESG 基金評比為全球多元資產類別（multi-asset class）的共同基金與 ETF 提供永續影響、價值及風險的分數與指標。
4	MSCI 暫時性 ESG 評比（MSCI Provisional ESG Ratings）	提供目前未在 MSCI ESG Research 標準評比範圍內公司之 ESG 概況。

二、評比方法

表格 40 – 評比方法概要²⁶⁶

項目	描述
受評標的類型與數量	逾 10,000 家公開發行與非公開發行公司 ²⁶⁷
評比資料來源	<p>機構主動蒐集以下公開資訊：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 受評公司公開資料（例如公司官網、永續報告書、年報） • 政府監管數據及非政府組織 NGO 資料庫 • 3,400 餘家新聞及媒體來源

²⁶⁵ MSCI ESG Research, ESG Ratings Methodology, June 2023, at 5, available at <https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+%28002%29.pdf>.

²⁶⁶ MSCI ESG Research, ESG Ratings Methodology, available at <https://www.msci.com/esg-and-climate-methodologies>. MSCI ESG Research, ESG Ratings Methodology – Process, available at <https://www.msci.com/esg-and-climate-methodologies>.

²⁶⁷ SEC, *supra* note 248, at 3.

項目	描述
評比架構	ESG 風險衡量，即評比受評公司對於 ESG 風險與機會之暴險及管理情形。
評比方式	<p>1. 在環境、社會及治理三個面向的十大主題辨識出共通的 37 個關鍵議題²⁶⁸，並依各受評公司所屬產業及核心業務，在環境（13 個）與社會（15 個），篩選出 2 至 7 個屬於受評公司的關鍵議題，評估受評公司在各關鍵議題中，暴險指標與管理指標的表現。治理面則係所有公司均適用相同議題，並未依產業及受評公司差異而有區別。</p> <p>2. 各選定關鍵議題將綜合其暴險²⁶⁹（exposure）與管理程度，給定 0 至 10 分不等的評分，並根據關鍵議題的性質，採取不同的評估做法：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 環境與社會關鍵議題：分為風險或機會屬性的關鍵議題。 <ul style="list-style-type: none"> i. 風險關鍵議題：更高程度的暴險需要更高程度的管理能力，才能獲得相同等級的總體關鍵議題評分。 ii. 機會關鍵議題：針對暴險較低者，判斷受評公司面臨的機會對業務影響範圍較小，得分將限制在 5 分以內，但若該公司具較高的機會暴險，意即公司可從管理掌握機會，從中獲得更多利益時，評分範圍則不被限制在 5 分

²⁶⁸ *Id.*

²⁶⁹ 此處使用暴險，係因各議題均採 Risk Exposure 一詞（各議題評估指標分成 Risk Exposure 及 Risk Management），但若該項議題評估的是機會，則表示機會的暴露程度。「較高的暴險」定義為公司在該情況下，通常可利用市場機會獲得更多收入，但若未能利用機會，從競爭角度來看，則會落後於同業，因此，在評分範疇上有較廣的彈性空間。反之，「較低的暴險」則代表該公司在目前市場所面臨的機會，其重要性相對較低。

項目	描述
	<p>(0 至 10 分)。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 治理關鍵議題：每個關鍵議題都提供絕對分數，越低分表示風險越嚴重。 <p>3. 在評估受評公司的 ESG 暴險時，評估主要分成三大類：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 業務組合 (segment) 暴險：分析受評公司業務在收入、資產及營運分配狀況。 • 地理組合 (segment) 暴險：分析受評公司在地理分布上市場收入、資產及營運分配狀況。 • 公司層面暴險：例如受評公司員工數量、資本額規模、對政府標案及外包生產的依賴。 <p>4. 在評估受評公司管理 ESG 風險時，主要分成三大類：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 受評公司對主要風險與機會的組織能力及承諾程度 • 倡議、計畫與目標的強度及範圍 • 受評公司在管理特定風險或機會的歷史紀錄 <p>5. 三大面向計分方式：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 環境與社會面向：根據該面向的所有關鍵議題得分計算加權平均值，得出 0 至 10 分。 • 治理面向：採用扣分制評分模型，即各受評公司初始分數為滿分 10 分，依據公司治理及公司行為兩大主題下的六個關鍵議題扣減分數；不使用關鍵議題的權重計算總分。

項目	描述
	<p>6. 總分計分方式：環境、社會與治理面向計算得分後，再依照各面向之權重分配計算出總分，各面向之權重決定方式如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 環境面：環境面的所有關鍵議題之權重總和。 • 社會面：社會面的所有關鍵議題之權重總和。 • 治理面：針對公司治理及公司行為兩個主題獨立計算主題得分（0 至 10 分），治理面之權重由公司治理及公司行為兩個主題的權重總和決定。 <p>7. ESG Ratings 產業分類以 Global Industry Classification Standard (GICS) 的子產業為基礎，每個 ESG Ratings 產業可對應於一個 GICS 子產業、一個 GICS 產業或數個 GICS 子產業，並以此組成同業參照組 (benchmark peer set)，組合內的公司面臨相近的關鍵議題。</p> <p>8. 由同業參照組所計算出的基準值設定分數範圍，並將經過加權平均後的關鍵議題分數，依據同業參照組標準化，得出經過產業調整的得分。調整得分後，每個產業個別分數將對應到 AAA 至 CCC 等 7 個等級。</p> <p>圖表 1 – MSCI ESG Ratings 分數計算階層</p>

項目	描述
	<p style="text-align: center;">Exhibit 4: Hierarchy of ESG Scores</p> <p style="text-align: center;">ESG Letter Rating (AAA-CCC)</p> <p style="text-align: center;">Preset Score-to-Letter-Rating matrix</p> <p style="text-align: center;">Final Industry Adjusted Score (0-10)</p> <p style="text-align: center;">Adjusted relative to industry peers, committee review process in certain predefined cases</p> <p style="text-align: center;">Weighted Average Key Issue Score (0-10)</p> <p style="text-align: center;">Weighted average of underlying Pillar Scores</p> <p style="text-align: center;">Environmental Pillar Score (0-10) Social Pillar Score (0-10) Governance Pillar Score (0-10)</p> <p style="text-align: center;">Each Pillar is organized into underlying Themes</p> <p style="text-align: center;">Environmental and Social Pillar and Theme Scores derive from the weighted average of underlying Key Issue Scores Deduction-based scoring model applied</p> <p style="text-align: center;">Environmental Key Issue Scores (0-10) Social Key Issue Scores (0-10) Governance Key Issue Scores (0-10)</p> <p style="text-align: center;">Exposure Scores Mgmt Scores Exposure Scores Mgmt Scores Key Metric Deductions</p> <p style="text-align: center;">Indicators: Business Segments; Geographic Segments; Co-specific indicators Indicators: Strategy Programs & Initiatives Performance Controversies Indicators: Business Segments; Geographic Segments; Co-specific indicators Indicators: Strategy Programs & Initiatives Performance Controversies Key Metrics: Ownership Characteristics; Board & Committee Composition; Pay Figures; Policies & Practices Business & Geographic Segments; Controversies</p> <p style="text-align: center;">Raw Public Data: Company financial and sustainability disclosures, specialized government and academic data sets, media searches, etc.</p>
<p>爭議事件的評估方法</p>	<p>爭議事件定義為受評公司的營運或產品對環境、社會和治理 ESG 產生負面影響的情況，例如：公司違反法規或廣泛被採用的國際原則、同一產品線被多次指控具反競爭行為、營運據點發生社區抗爭、因違反職業安全衛生法規而被處以罰鍰或處分等；爭議事件評比結果將區分為「非常嚴重」、「嚴重」、「中等」或「輕微」四種等級。</p> <p>MSCI ESG Research 每日進行爭議事件監控，但並非每項爭議事件都會納入 ESG 評分考量。首先由分析師判斷爭議事件是否帶給受評公司重大風險影響，若爭議事件被判定造成重大風險時，將對受評公司 ESG 分數產生影響，若該事件已由受評公司妥適管理回應，且未來對受評公司造成重大風險的機率較低時，則會排除於 ESG Rating 評估流程中。最終結果由評比方法論委員會決定是</p>

項目	描述
	否採納，並於每週確認是否更新 ESG 評比分數與等級 ²⁷⁰ 。
評比時程 與頻率	<ol style="list-style-type: none"> 1. 未定期公告審查時程，通常每年進行一次評級，審查時間由 MSCI ESG Research 決定。除非爭議事件的分析結果從「非常嚴重」降級至「嚴重」，或「嚴重」升級至「非常嚴重」，將可能每週調整受評公司的 ESG 評比分數。審查時，分析師會將受評公司最新揭露資料納入評比，審查的資料區間為審查日期前三個月發布的所有受評公司揭露資料。 3. 在特殊情況下，MSCI ESG Research 可能將評級審查期延長至 12 個月以上，以下是一些可能的原因： <ul style="list-style-type: none"> • 評比方法論重大變化後，為降低波動性 • 為了因應更複雜的審查要求與流程 • 使評比更新時間與公司報告週期保持一致
資訊揭露 方式	<ol style="list-style-type: none"> 1. 評級結果可由公開搜尋工具查詢。 2. 受評公司可透過 MSCI Inc. 專有平台免費取得當年度該公司 ESG 評比報告，另可透過訂閱制取得同業報告及產業報告，以精進自身 ESG 風險管理之能力。
與受評公司 溝通機制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 審查完成後，受評公司會收到通知，而受評公司可隨時透過 MSCI Inc. 專有平台向 MSCI ESG Research 回饋意見。 2. 因爭議事件而進行的分數調整在審查完成後，受評公司亦會收到通知。 3. 由於 ESG Ratings 僅使用公開資料進行評估，

²⁷⁰ MSCI ESG Research, *supra* note 266

項目	描述
	故受評公司的所有回饋意見皆需附上公開揭露的佐證資料。

三、治理及內部制度

誠如前述，MSCI ESG Research 為 MSCI Inc. 子公司，雖與 MSCI Inc. 共用部分人員，惟 MSCI ESG Research 仍為具獨立法人格之公開發行評比機構，故以下簡介優先說明 MSCI ESG Research 相關治理及內部制度資料；若無 MSCI ESG Research 相關資料時，則參考 MSCI Inc. 之公司治理相關政策與文件說明。

表格 41 – 治理及內部制度

項目	描述
治理架構 ²⁷¹	MSCI ESG Research 設有董事會（Board of Managers，其職責相當於 Board of Directors） ²⁷² 。
評比相關的管理監督 ²⁷³	<p>1. 相關委員會：</p> <ul style="list-style-type: none"> • ESG 方法論委員會：審查 ESG 相關方法論（不限於 ESG Ratings 方法論）的變更，並審議由評比方法論委員會向上呈報之事項，包含：更新 ESG 行業重大性地圖（ESG Materiality Map）、ESG 評比中使用的資料來源或計算方法發生變化、提案向外部人員諮詢方法論。 • 評比方法論委員會：審議特定受評公司使用的評比方法論評估，以及由下級單位呈報之

²⁷¹ SEC, MSCI ESG Research LLC Form ADV Part 2B, available at https://files.adviserinfo.sec.gov/IAPD/Content/Common/crd_iapd_Brochure.aspx?BRCHR_VRSN_ID=853159.

²⁷² 此為 MSCI 於 2023 年 8 月電郵提供資訊。

²⁷³ MSCI ESG Research, *supra* note 266.

項目	描述
	<p>方法論應用事宜。</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. 使用多項步驟以確保分析品質及方法論的一致性，在發布 ESG 評比等級之前，對所有受評公司資料進行品質檢查，而所有 ESG 評比等級均須接受分析師和審查員的審查。若分析師和審查員審查後建議更改 ESG 評比等級，評比等級須另由第二位資深分析師審查，審查通過後始確定發布。 3. 標準評比程序外的例外情況，例如關鍵議題選擇及權重的變更、新出現的高（AAA）或低（CCC）的公司評比等級、兩個評比等級以上的變更，均須經評比方法論委員會核准。ESG 方法論委員會並將審查評比方法論委員會呈報資訊，決議是否更改 ESG 評比模型。
機密資訊保護 ²⁷⁴	<ol style="list-style-type: none"> 1. MSCI Inc. 已頒布《機密資訊與證券指數資訊牆政策 Confidential Information and Securities Indexes Information Wall policy》，設置嚴格的資訊牆，將參與設計、計算或維護 MSCI Inc. 股票與指數²⁷⁵的員工與其他人員分開。 2. 限制只有需要瞭解相關資訊，以履行職責的員工及具特定權限人員可取得內部敏感資訊的閱覽權限。 3. 依據前述資訊牆政策，員工需遵守更嚴格的員工交易政策，例如限制某些金融產品的交易。 4. MSCI ESG Research 可能就特定主題的方法學設計諮詢相關專家學者，惟前述專家學者無權閱覽

²⁷⁴ MSCI Inc., How MSCI Manages Conflicts of Interest, December 2020, available at <https://www.msci.com/documents/1296102/16680949/How+MSCI+manages+conflicts+of+interest+.pdf>

²⁷⁵ MSCI ESG Research 提供之資訊（包含 ESG Ratings 及 ESG Controversies 評比結果）將用於計算某些指數，故亦受資訊牆政策保護。

項目	描述
	內部敏感資料。
人力資源發展 ²⁷⁶	<ol style="list-style-type: none"> 1. ESG 評比從業人員需具備商業、財務或永續背景，優異的分析與溝通能力，且需對全球團隊的工作環境感到自在。 2. 經檢索公開資訊，MSCI Inc.提供同仁自行定制的學習計畫與廣泛的學習機會以實現職業成長與發展，但未特別說明是否有針對評比人員提供學習資源與教育訓練。

四、利益衝突管理

MSCI Inc. 致力採用高標準管理利益衝突風險，故針對機構本身、董事成員、員工、客戶、投資人與供應商間可能存在的利益衝突制定管理政策與程序，並公開揭露利益衝突管理文件，強化外部關係人溝通²⁷⁷。

表格 42 – 利益衝突管理²⁷⁸

項目	描述
機構/部門獨立性	<ol style="list-style-type: none"> 1. MSCI 企業集團中，並無任何證券交易所、資產管理公司、經紀交易商、銀行或交易/清算機構，MSCI 亦不發行、行銷、交易或清算證券或金融產品²⁷⁹。 2. MSCI ESG Research 不提供協助企業改善其 ESG 評比之諮詢服務。 3. 雖 MSCI Inc.將 MSCI ESG Research 之評比結果

²⁷⁶ MSCI Inc., Careers, available at <https://careers.msci.com/>.

²⁷⁷ MSCI ESG Research, *supra* note 274.

²⁷⁸ MSCI ESG Research, How MSCI ESG Research Manages Conflicts of Interest Related to ESG Ratings, available at <https://www.msci.com/documents/1296102/39141514/How+MSCI+ESG+Research+Manage+s+Conflicts+of+Interest+Related+to+ESG+Ratings.pdf>

²⁷⁹ MSCI ESG Research, *supra* note 274.

項目	描述
	<p>用於編製部分 ESG 指數，但 MSCI Inc.並無優先取得 MSCI ESG Research 之評比或其他資料的權利，此類資訊係在 MSCI ESG Research 向其非關連客戶（unaffiliated clients）發布時同步提供 MSCI Inc.²⁸⁰。</p> <p>4. MSCI ESG Research 之 ESG 分析師不得單獨決定特定發行人（受評公司）之 ESG 評比結果；ESG 評比結果與評比結果之變更，應經由評比方法論委員會及 ESG 方法論委員會進行審查及決議。</p> <p>5. MSCI ESG Research 須於每份 ESG 評比報告說明利益衝突情形（conflict legend），並指出發行人（受評公司）可能為 MSCI Inc.或其子公司（包括 MSCI ESG Research）的客戶或與其有關聯。MSCI ESG Research 須於其官方網站及分銷平台揭露因業務所生之潛在利益衝突。</p> <p>6. MSCI ESG Research 於設計或規劃員工的報告線（reporting lines）時，將 ESG 分析人員及 ESG 業務人員劃分為不具隸屬關係之部門。ESG 分析人員的薪酬，與 ESG Research 提供產品或服務所產生的收入並無關連。</p>
董事獨立性	<p>MSCI Inc.董事會（Board of Directors）適用與董事相關之關聯企業（Director Affiliated Companies）的利益衝突政策，以解決 MSCI Inc.董事因兼任其他公開發行公司董事所產生之潛在利益衝突。該利益衝突政策亦禁止 MSCI Inc.非執行董事參與 ESG 相關研發與準備，並禁止非執行董事在 ESG 研究成果公開發表前獲悉相關研究內容。</p>
員工獨立性	<p>1. MSCI Inc.董事會核准道德與商業行為準則並每年審查其是否適當。董事會成員與所有員工均需遵</p>

²⁸⁰ SEC, *supra* note 248, at 6.

項目	描述
	<p>守道德及商業行為準則；員工到職時需參與道德與商業行為準則之合規性訓練，並每年回訓。</p> <p>2. MSCI ESG Research 員工之所有交易活動均需符合 ESG 員工交易政策（ESG Employee Trading Policy）的限制與要求。</p> <p>3. 為防止員工利用內線消息、客戶資訊及/或 MSCI ESG Research 的 ESG 報告及研究進行不當交易或從中獲益，MSCI ESG Research 制定並隨時更新受其分析之發行人（受評公司）名單，禁止員工買賣列於該名單之發行人（受評公司）所發行之有價證券。除上述規定外，MSCI ESG Research 員工亦須遵循 MSCI 員工交易政策，即員工須遵循公開交易 MSCI 普通股之強制禁售期間（mandatory blackout periods）規定。</p> <p>4. 所有 MSCI ESG Research 員工在參與外部業務活動及 / 或代表 MSCI（不限於 MSCI ESG Research）在產業公協會或團體擔任董事、委員或其他職位前，均需取得預先核准。</p> <p>5. 未經 MSCI ESG Research 法令遵循主管事前書面核准，員工不得擔任任何上市公司之董事、高階管理人員或具控制權之職務（包含透過持有該上市公司之有價證券方式）。</p>
檢舉機制	MSCI Inc.採用適當檢舉政策與程序，且員工可由內部平台及教育訓練取得檢舉機制相關資訊。

五、商業模式

MSCI ESG Research 除了提供 ESG 評比結果予 MSCI Inc.供其發行永續指數外，亦透過訂閱制或授權提供第三方供應商使用，提供同業及產業主題報告，並開發多元永續相關分析工具，例如投資組合分析、投資組合的 ESG 報告書分析、給機

構投資人及專業顧問機構的透明度工具、ESG 財務揭露風險分析等²⁸¹。

為避免利益衝突與確保評比公正性，MSCI ESG Research 提供公開的評比、爭議商業活動與環境與社會指標搜尋工具，並提供受評公司免費的當年度評級報告，不對個別公司提供優化評比之諮詢服務²⁸²。

表格 43 – 商業模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
永續指數 ²⁸³	ESG Ratings、 ESG Controversies、 ESG Screening 與 其他評比資料	使用多種評比結果編製發行永續指數，授權給其他機構用於指數化商品與投資工具。	訂閱者付費模式
Peer and industry reports ²⁸⁴	ESG Ratings	<ul style="list-style-type: none"> 採訂閱制收費，為一站式平台，提供同業及主題性報告。 授權給第三方供應商。 	
ESG Portfolio Analytics ²⁸⁵	ESG Ratings、 ESG Controversies、 ESG Screening 與	提供投資組合分析平台或工具，並收取費用。	

²⁸¹ MSCI ESG Research, *supra* note 264.

²⁸² MSCI ESG Research, MSCI ESG General FAQs for Corporate Issuers, available at <https://www.msci.com/documents/1296102/10259127/FAQ-For-Corporate-Issuers.pdf>.

²⁸³ MSCI, MSCI ESG Ratings, at 4, available at <https://www.msci.com/documents/1296102/21901542/MSCI+ESG+Ratings+Brochure-cbr-en.pdf>.

²⁸⁴ *Id.*

²⁸⁵ *Id.*

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
	其他評比資料		

第二節 S&P Global

一、評比機構介紹

標普全球（S&P Global）係國際具公信力的評比公司，為全球資本市場及商品市場提供評等、標竿比較、資訊分析與各式數據，其主要業務可以區分為四大類。第一類業務為信用評等，以 S&P Global Ratings 著稱全球，透過對市場的研究與分析提供投資人與其他市場參與者各類機構（例如上市櫃公司與政府組織）的信用評等。第二類業務為市場財務智庫，以 S&P Global Market Intelligence 著稱全球，藉由收集、清理與解讀大量資訊為機構投資人、政府機構、企業等客戶提供投資決策、協助客戶追蹤績效表現、瞭解產業（競爭對手）趨勢。第三類業務為訊息提供，以 S&P Global Platts 著稱全球，主要為客戶提供商品市場與能源市場的第一手資訊（例如市場價格、產業動態分析），提高商品市場與能源市場的資訊透明度。第四類業務為指數提供者，以 S&P Dow Jones Indices 享譽全球，藉由評估與分析企業數據創造指數（例如 Dow Jones Industrial Average、S&P 500、Dow Jones Sustainability Indices）與工具提供予投資人協助其執行投資決策及持續監控市場變化。

S&P Global 除上述四大業務均依 Global Corporate Sustainability Assessment（以下簡稱「CSA」）評比所得結果提供延伸之產品與服務外，S&P Global 另於 2021 年 4 月成立 S&P Global Sustainable1，期望打造成市場唯一的永續服務提供者。

二、評比方法

S&P Global 提供多項服務，考量此次專案主軸為 ESG 評比機構監管議題，故下列分析將以與永續相關評比指標，即 S&P

Global 運用 Global Corporate Sustainability Assessment (以下簡稱「CSA」) 評估方法論所建立之永續評比做為主要分析標的。S&P Global 的 CSA 評比方式為透過受評公司填寫資訊、媒體與利害關係人分析，為全球唯一直接向受評公司獲取資料之評比機構。S&P Global 會依據國際趨勢與國際準則，每年更新 CSA 評比方法論。

表格 44 – 評比方法概要

項目	描述
受評標的類型與數量	2023 年度評比 13,000 家 ²⁸⁶ 公開發行與非公開發行公司 ²⁸⁷
評比資料來源	<p>評比資料主要來源為：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 受評公司直接填寫問卷；及 • 透過公開資料取得，包含： <ul style="list-style-type: none"> i. 新聞及媒體； ii. 受評公司公開資料（例如受評公司官網、永續報告書或年報）； iii. 利害關係人分析。
評比架構	ESG 風險衡量，即衡量受評公司面對 ESG 風險與機會之暴險及管理情形。
評比方式	1. CSA 依照全球行業分類標準（GICS）產業分類區分 62 個產業別，並邀請受評公司填寫以 ESG 三大面向設計的問題。每家受評公司需填寫約

²⁸⁶ CSA 邀請機制可以區分為三大類，其一為過去參與評比的受評公司會受到邀請，其二為可能被納入道瓊永續指數（以下簡稱「DJSI 指數」）與 S&P ESG Indices 指數的企業會被邀請，其三為永續發展表現優異而受投資人關注之企業；未被邀請之企業亦可主動寫信參與。相關內容請參考：<https://www.spglobal.com/esg/csa/invited-companies>。

²⁸⁷ S&P Global, CSA FactSheet, available at https://portal.csa.spglobal.com/survey/documents/CSA_CorporateSustainabilityAssessment_factsheet.pdf.

項目	描述
	<p>130 道問題，包含一般性問題（General）與產業特別問題（Industries-specific），一般性問題與產業特別問題題目數量與權重占比則因產業而異。S&P Global 每年將依據答題率與國際準則趨勢（例如科學基礎減量目標 Science Based Target、碳揭露專案 Carbon Disclosure Project、氣候相關財務揭露 Task Force on Climate-Related Financial Disclosure 及自然相關財務揭露 Taskforce on Nature-related Financial Disclosure）調整問題及權重，S&P Global 亦會公告年度權重變化²⁸⁸。CRA 係以 0 至 100 分的形式產出 ESG 分數並評價企業永續發展能力，分數越高代表受評公司永續發展能力越高。</p> <p>2. ESG 分數計算流程由小到大可以區分成三個主要的層面，分別為：問題層面（Question level）、準則層面（Criterion level）、維度層面（Dimension level），及獨立的媒體與利害關係人衝擊分析（Media and Stakeholder Analysis，以下簡稱「MSA」）。</p> <p>3. S&P Global 之 ESG 分數具體計算公式為：</p> <p><i>S&P Global ESG</i>分數</p> $= \sum(\text{問題分數} \times \text{問題權重} \times \text{準則權重} \times \text{維度權重})$ <p>舉例而言，若一家受評公司在某題目中獲得 67 分，假設問題權重為 0.15、準則權重為 0.06，則該受評公司於此題目中獲得的特定維度分數為 0.6 分，而最終的 ESG 分數則依照各個維度的權重加權而得出。</p>

²⁸⁸ CSA 每年公告各個產業問題之權重變化，2023 年度權重占比參考 Corporate Sustainability Assessment 2023, Weights Overview, available at: https://portal.csa.spglobal.com/survey/documents/CSA_Weights.pdf.

項目	描述
	<p>4. CSA 在問卷中皆會標示各題目判斷分數的標準，例如受評公司在填答題目時須提供量化數據、績效與行動方案說明、佐證文件、公開揭露資訊與第三方驗證書等資料。分數的評判標準依據揭露方式為質化或量化有所不同；揭露方式為量化者，會因數據涵蓋範疇或數據是否經過驗證而獲得不同分數；揭露方式為質化者（例如受評公司的政策），則會依據受評公司政策是否包含具體的流程與實質內容而獲得不同分數，若僅是有相關政策而無具體內容則可能無法取得高分。</p>
<p>爭議事件的評估方法</p>	<p>為提供公平的評比分數，S&P Global 除透過其全球合作夥伴 RepRisk 檢視與關注受評公司外，亦會透過媒體、政府機構、智庫和其他公開資訊檢視受評公司對環境、經濟及社會是否有影響其聲譽之重大負面訊息；若經 S&P Global 判斷特定訊息將影響企業聲譽，則構成 MSA 事件。S&P Global 執行 MSA 分析共有六大步驟，包含企業責任與重大性決定、事件等級評估、對應 MSA 事件至 CSA 準則層面、與受評公司溝通、評估受評公司對特定事件的因應作法，最後 S&P Global 會將 MSA 分析所得分數整合至前述 ESG 分數中。</p>
<p>評比時程與頻率</p>	<p>1. 每年定期更新：S&P Global 每年進行一次 ESG 分數評比，歷次 ESG 分數問卷填寫與評比時程均經微調，以 2023 年評比時程為例，S&P Global 於 2023 年 2 月邀請企業參與評比，3 月公告刪減與增加的問題，並舉辦線上說明會，企業可以於四至十二月依照選擇其中兩個月的時段於系統上填寫問卷。若受評公司想被納入 DJSI 指數的評選，須於 8 月前填寫完成，若企業想被納入永續發展年鑑（The Sustainability Yearbook），須於 9 月前填寫完成；S&P Global 於 4 月開始審查已提交回覆的受評公司並進行</p>

項目	描述
	<p>MSA 調查，8 月至隔年 3 月陸續公告所有評比結果。</p> <p>2. 隨時更新：重大 ESG 爭議事件發生時。</p>
資訊揭露作法	公開揭露評比結果於 S&P Global 的 CSA 官網 ²⁸⁹ 。
與受評公司溝通機制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 受評公司可於 CSA 評比的任何階段與 S&P 對應窗口聯繫。 2. 在 CSA 評比結果（即 ESG 分數）定稿前，S&P Global 會向受評公司徵詢意見，確認是否有事實錯誤情形；受評公司可提出反饋意見，S&P Global 將參酌其客觀且獨立的反饋意見評估是否修改相關分數。 3. 發生重大爭議事件時，S&P Global 將主動與受評公司聯繫，瞭解實情與受評公司處理爭議事件之回應；如受評公司未即時回應 S&P Global，S&P 則會開啟 MSA 調查。若該爭議事件開啟 MSA 調查，S&P Global 會於案件結束前提供受評公司 MSA 報告及調整後的 ESG 分數。

三、治理及內部制度

S&P Global 致力於高標準的公司治理，董事會負責監督與指導公司的方向與策略，除了首席執行官，所有董事皆為獨立董事且每年進行改選。

²⁸⁹ 可直接搜尋特定受評公司目前的評比分數：

<https://www.spglobal.com/esg/solutions/data-intelligence-esg-scores>。

表格 45 – 治理及內部制度

項目	描述
治理架構	<p>S&P Global 共有 13 位董事，12 位獨立董事，並於董事會下設置 5 個重要委員會進行監督管理²⁹⁰</p> <ul style="list-style-type: none"> • 審計委員會：監督公司的會計和財務報告流程、公司財務報表的審計及公司的風險管理流程和合規計劃。 • 薪酬與領導力發展委員會：制定公司績效目標與薪酬相關政策。 • 執行委員會：擁有董事會的所有權利（除紐約州商業公司法第 712 條不允許的行為外）。 • 財務委員會：負責監督公司的財務風險，特別關注公司的資本配置理念、財務事項、主要支出、關鍵策略訂定和財務風險管理。 • 提名和公司治理委員會：定期監督董事會、建議董事薪酬與董事選任標準。
評比相關的管理監督	<p>1. S&P Global 已成立委員會對評比相關部門進行監督、管理及治理，並聲明評比人員與受評公司現有的關係（例如既有商業關係）不會影響 ESG 分數。</p> <ul style="list-style-type: none"> • CSA 方法論委員會 (CSA Methodology Committee)：負責管理 CSA 所有方法論的管理機構²⁹¹，由指定的 S&P Global ESG 研究團隊組成，此委員會成員包括 ESG Research Solutions 負責人、S&P Global Sustainable1 ESG 研究負責人及其他 S&P Global 部門、S&P Dow Jones Indices 和 S&P Global Ratings 的高級代表，並由 S&P Global Sustainable1 ESG 研究負責人擔任主席。CSA 方法學委員

²⁹⁰ S&P Global, 2023 Proxy Statement, at 51, available at https://s29.g4cdn.com/690959130/files/doc_financials/2023/sr/S-P-Global-2023-Proxy-Statement.pdf.

²⁹¹ 目前並無公開資料說明 CSA 方法論委員會是否為董事會層級。

項目	描述
	<p>會對 CSA 及 MSA 方法學開發及維護負有最終的責任，任何方法學的更動皆須委員會通過。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 研究單位 (Research team)：CSA 方法論委員會轄下之單位，負責每年評比適用之方法論更新、資料收集、評估及確認 ESG 分數計算。S&P Global 為確保於 CSA 平台收集之資訊的正確性與品質，在檢視從 CSA 平台收集而來的資訊時，會藉由內部文件或監管文件交叉檢查和驗證受評公司提供之資訊；如需要更多資料以釐清或驗證受評公司提供資訊的正確性，S&P Global 亦將主動聯繫受評公司。 <p>2. 每年 S&P Global 均會委請獨立第三方機構查驗證數據正確性。</p>
機密資訊 保護	<p>1. 訂定企業隱私政策 (Corporate Privacy Policy) 保護客戶、潛在客戶、供應商和其他利害關係人的隱私和數據。</p> <p>2. 機密資訊保護受到美國各種聯邦、州政府及美國證券交易委員會法規規範與監督²⁹²。</p>
人力資源 發展	<p>1. 確保擁有技術及專業知識的人力資源來收集與分析相關數據和訊息，並制定程序確保 ESG 評估的員工得到充分培訓，並遵守商業道德準則 (Code of Business Ethics)。</p> <p>2. 每年評估員工，以確認其具備 ESG 評比專業能力。</p>

²⁹² S&P Global, Global Corporate Privacy Policy, available at <https://www.spglobal.com/en/privacy/privacy-policy-english>.

四、利益衝突管理

為避免相關利益衝突，S&P Global 訂有利益衝突管理政策，包括商業道德準則與行為準則等規章，並於近期發聲明公告²⁹³與評比相關內容皆符合日本 JFSA 制定的 Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers，S&P Global 內部相關利益衝突管理內容如下表。

表格 46 – 利益衝突管理

項目	描述
機構/部門 獨立性	進行 ESG 評比的員工不得參與銷售或行銷活動，故前述員工不會受銷售或行銷因素影響。
員工獨立 性 ²⁹⁴	<ol style="list-style-type: none">1. 所有員工皆須遵守商業道德準則規範。2. 員工必須避免任何利益衝突，例如違背 S&P Global、客戶及消費者最佳利益，或個人行為造成不當行為的表現。3. 員工得持有之證券與得進行之交易受限制。4. 員工不得從事任何可能造成與其在 S&P Global 任職有利益衝突之外部工作或活動。5. 針對管理員及分析師，建立獨立的報告及薪酬制度，以加強各自判斷的獨立性。
檢舉機制	無揭露相關資訊。

²⁹³ S&P Global Ratings, JFSA's Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers, available at

<https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2995966&type=COMMENTS&subType=REGULATORY&defaultFormat=PDF>.

²⁹⁴ S&P Global Ratings, S&P Global Ratings Code of Conduct, 15 October 2021, available at <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2774433&type=COMMENTS&subType=REGULATORY&defaultFormat=PDF>.

五、商業模式

S&P Global 除了每年運用 CSA 方法學進行企業永續評比外，亦將 ESG 評比資訊與既有產品結合，整合分析於評比過程中受評公司提供之永續數據、資訊與評比所得 ESG 分數，並透過四種不同的方式提供予不同需求的客戶。

表格 47 – 商業模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
ESG Evaluation (Rating)	ESG Score	使用 ESG 分數，提供公司管理未來 ESG 風險和機會的能力的前瞻性、數據驅動的意見。	發行人付費模式
永續指數		使用 CSA 評比結果做為指數發行之基礎，包含 DJSI 指數及 S&P ESG Index 等永續系列指數，並授權其他機構利用永續指數發行指數化商品與投資工具。	訂閱者付費模式
S&P Capital IQ Pro (Market Intelligence)		提供產業特定資訊，並提供 ESG 數據與分數 (串接 S&P Global Sustainable1 資料)、實體風險分數、氣候風險暴險程度，與相關研究分析、即時新聞資	

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
		訊。	
ESG Performance (S&P Global Sustainable1)		提供廣泛 ESG 資訊，包括以 ESG 為議題之分析報告、ESG 分數與數據、ESG 觀點、ESG 投資組合分析、ESG 指數，協助客戶達成永續發展目標。	發行人付費模式與訂閱者付費模式

第三節 Sustainalytics

一、評比機構介紹

Sustainalytics 是一家超過 30 年 ESG 永續研究、評比和數據的全球公司，主要提供機構投資人與企業相關創新永續解決方案，於 2020 年成為美國上市公司晨星公司（Morningstar, Inc.，以下簡稱「Morningstar」）一部分。Sustainalytics 在全球設有 17 個辦事處，橫跨歐洲、美洲、亞洲、澳洲等地區，擁有 800 多名研究人員，其中 300 多名分析師來自 40 多個行業，擁有各種跨領域專業知識²⁹⁵。Sustainalytics 針對全球超過 20,000 家上市及非上市企業進行環境、社會、治理面向評比，並提供以下評比資訊，以供國際機構投資人參考²⁹⁶。

表格 48 – ESG 評比種類

編號	評比名稱	說明
1	ESG Risk Ratings	主要針對企業的 ESG 面向評比
2	Corporate Governance Research & Ratings	針對企業的公司治理情況進行評比，亦為 ESG Risk Rating 的公司治理分數基礎來源 ²⁹⁷
3	Low Carbon Transition Ratings	分析公司現況與全球將升溫控制在 1.5°C 的目標的差距分析

²⁹⁵ Sustainalytics, Key Business Principles and Practices, at 2, available at https://www.sustainalytics.com/docs/default-source/default-document-library/key_principles.pdf.

²⁹⁶ Sustainalytics, About us, available at <https://www.sustainalytics.com/about-us>.

²⁹⁷ Sustainalytics, ESG Risk Rating - FAQs for Corporations, at 7, available at <https://connect.sustainalytics.com/hubfs/SFS/Sustainalytics%20ESG%20Risk%20Rating%20-%20FAQs%20for%20Corporations.pdf>.

Sustainalytics 提供多種永續評比商品，除了針對 ESG 永續綜合面向的評比外，亦有針對單一永續面向的評比，例如全球關注的低碳轉型至 1.5°C 目標的評比。考量此次專案主軸為 ESG 評比機構監管議題，故下列分析將以 Sustainalytics 的 ESG Risk Ratings 做為主要分析標的。

二、評比方法

表格 49 – 評比方法概要

項目	描述
受評標的類型與數量	2023 年度評比 14,000 家公開發行與未公開發行公司 ²⁹⁸
評比資料來源	機構主動蒐集以下公開資料 ²⁹⁹ ： <ul style="list-style-type: none"> • 受評公司公開資料（例如永續報告書） • 政府及非政府組織 NGO 報告/網站 • 新聞及媒體來源
評比架構	ESG 風險衡量，即評比受評公司對於 ESG 風險及機會的暴險及管理情形。
評比方式	<ol style="list-style-type: none"> 1. 評比對象區分為中大型與小型股票公司³⁰⁰，分別適用「The Comprehensive Rating Framework」與「Core Rating Framework³⁰¹」評分架構，主要差異在於評比選取的管理指標多寡。 2. 評比架構從 ESG 風險衡量角度出發，分為三大

²⁹⁸ Sustainalytics, 2023 ESG Top-Rated Badges, available at <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/esg-solutions/top-rated-companies>.

²⁹⁹ Sustainalytics, ESG Risk Ratings-Issuer Backgrounder, available at https://connect.sustainalytics.com/hubfs/SFS/Sustainalytics%20ESG%20Risk%20Ratings_Isuer%20Backgrounder.pdf.

³⁰⁰ 公司通常根據市值分為大型股（100 億美元或以上）、中型股（20 億至 100 億美元以上）和小型股（3 億至 20 億美元）。

³⁰¹ Sustainalytics, *supra* note 297, at 9.

項目	描述
	<p>題組：</p> <ul style="list-style-type: none"> a. 公司治理 Corporate Governance b. 重大 ESG 議題 Material ESG Issues (MEIs) c. 特殊 ESG 議題 Idiosyncratic ESG Issues <p>圖表 2 –ESG Risk Rating 的三大題組示意圖</p>  <p>Source: Sustainalytics</p> <p>3. 分數結構與要點：分數來源是未管理風險的總和分數（「不可控制」加計「未控制」）。</p> <p>圖表 3 –ESG Risk Ratings 分數結構（PwC 整理）</p>  <p>圖表 4 – ESG Risk Ratings 分數結構（官方資料）</p>  <p>4. 評比級距：分數結果共分成五個等級，即 Negligible risk（0-10）、Low risk（10-20）、Medium risk（20-30）、High risk（30-40），及 Severe risk（40+）。分數越低代表公司掌控風險能力越好，亦代表 ESG 管理能力越高；由於以</p>

項目	描述
	風險是否被妥善管理的角度出發且評比結果為絕對分數，故不同產業別間的受評公司亦可直接比較 ³⁰² 。
爭議事件的評估方法	Sustainalytics 每日持續根據公開資料媒體與 NGO 資源進行爭議事件監控。監控項目主要是針對受評公司的爭議事件對環境或社會影響程度，評比結果區分成類別 1（低 ESG 影響）至類別 5（嚴重 ESG 影響）。若被評估為類別 4 或類別 5，則會被納入 ESG Risk Ratings 評比分數考量，以凸顯受評公司在 ESG 風險管理上的不足。
評比時程與頻率	<ol style="list-style-type: none"> 1. 每年定期評比並更新： <ol style="list-style-type: none"> a. 評比分數結果：如永續報告書年度更新時。 b. 評分結構調整：如重大 ESG 議題的選擇、指標的權重。 2. 隨時更新：重大 ESG 爭議事件發生時。
資訊揭露作法	公開揭露分數結果，惟詳細評比說明則須付費始可取得。
與受評公司溝通機制	<p>受評公司可隨時聯絡 Sustainalytics；惟於以下兩種情形，Sustainalytics 將主動聯絡受評公司：</p> <ol style="list-style-type: none"> a. 年度評分更新：Sustainalytics 會在分數公開前，通知受評公司，若受評公司有異議，須於 2 週內回覆，Sustainalytics 將再評估並確認是否更新評比報告。 b. 重大 ESG 爭議事件：重大 ESG 爭議事件發生導致受評公司可能被嚴重降級時，受評公司須於 48 小時內回覆 Sustainalytics 聯絡詢問事項，Sustainalytics 將再評估並確認評比分數是

³⁰² Sustainalytics ESG Risk Ratings – Methodology Abstract, Version 2.1, available at <https://connect.sustainalytics.com/esg-risk-ratings-methodology>.

項目	描述
	否需調整。經檢索公開資料，未見相關資訊說明於受評公司未在 48 小時內回覆時，Sustainalytics 是否會將以其他方式進行驗證。 303

三、治理及內部制度

Sustainalytics 於 2020 年被 Morningstar 收購後雖隸屬於 Morningstar³⁰⁴，惟 Sustainalytics 仍為獨立子公司³⁰⁵，故以下簡介優先使用 Sustainalytics 相關內部治理制度資料，或 Sustainalytics 說明適用 Morningstar 的公司治理制度；若無 Sustainalytics 相關資料時，則參考 Morningstar 相關的公司治理文件說明。另外，由於 Morningstar 提供的其他服務（例如 Equity Research 和 Manager Research Group 等）亦可能參考 Sustainalytics 的 ESG Risk Ratings 評比結果，故本文亦將 Morningstar 針對其他服務的相關管理制度納入此次研究³⁰⁶。

表格 50 – 治理及內部制度

項目	描述
治理架構	經檢索未見 Sustainalytics 相關公開資料；Morningstar 共有 10 位董事 ³⁰⁷ ，其中 8 位為獨立董

³⁰³ Sustainalytics, Overview of Sustainalytics' ESG Risk Ratings, available at https://connect.sustainalytics.com/hubfs/SFS/Sustainalytics%20ESG%20Risk%20Ratings_Isuer%20Backgrounder.pdf.

³⁰⁴ Morningstar to Acquire Sustainalytics and Expand Access to ESG Research, Data, and Analytics for Investors Worldwide, available at <https://newsroom.morningstar.com/newsroom/news-archive/press-release-details/2020/Morningstar-to-Acquire-Sustainalytics-and-Expand-Access-to-ESG-Research-Data-and-Analytics-for-Investors-Worldwide/default.aspx>

³⁰⁵ The subsidiaries of Morningstar, Inc., available at https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1289419/000128941921000039/morn_exhibitx211x12312020.htm

³⁰⁶ Morningstar, 2022 Annual Report, at 32, available at <https://shareholders.morningstar.com/investor-relations/resources/annual-reports/default.aspx>.

³⁰⁷ Sustainalytics 官網並未揭露董事會治理架構等相關文件，惟提供連結至 Morningstar

項目	描述
	事，並分別在 3 個董事層級的委員會進行監督管理 ³⁰⁸ ，惟前述委員會皆未專責監督管理評比機制。
評比相關的管理監督	依據 Sustainalytics 公開資料未確定其是否設置董事層級的 ESG risk rating 監督委員會，惟針對 ESG risk rating 的 ESG 爭議事件最終評分決定，Sustainalytics 設有由內部高階分析師與主管組成並負責審查評分合理性的委員會 ³⁰⁹ 。
機密資訊保護	<ol style="list-style-type: none"> 1. 適用法規³¹⁰：Morningstar 根據適用的隱私法，在允許情況下處理個人資料。若資料非自客戶或其代表單位提供情形，Morningstar 係依適用法律所定合法權益蒐集取得，並通知數據主體。 2. 資料使用方式：禁止員工將受評公司提供的資訊做為研究以外目的之使用；若擬將數據提供供應商使用，則將先進行供應商盡職治理調查³¹¹。 3. 資料儲存與管理：一般情況下，研究或專案團隊與受評公司進行研究目的交流，僅會接收非機密資訊。另外，不同專案類型的資料會由不同 IT 團隊進行資料儲存與管理³¹²。
人力資源	<ol style="list-style-type: none"> 1. ESG Research Analyst 從業人員須具備商業、財務、環境或社會科學背景；因分析的產業眾多，

的永續報告書，永續報告書有說明董事會結構，因此援用 Morningstar 制度說明。

available at <https://www.sustainalytics.com/about-us#report>

³⁰⁸ Morningstar 2022 Corporate Sustainability Report, at 62, available at

<https://www.morningstar.com/company/corporate-sustainability>.

³⁰⁹ Sustainalytics, *supra* note 303, at 5.

³¹⁰ Sustainalytics 在 2020 年被收購後，諸多既有政策逐漸調整成與 Morningstar 的政策一致，其中包含隱私政策。available at <https://www.sustainalytics.com/privacy-and-cookie-policy>

³¹¹ Morningstar, Our Approach to Data & Information Security, available at https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/blt268ac00ec3eeb7d3/622b67027645a616a04a4406/Morningstar_s_Approach_to_Data_and_Information_Security.pdf.

³¹² Sustainalytics, Abstract of Conflicts of Interest Policy, at 4, available at https://www.sustainalytics.com/docs/default-source/default-document-library/abstract_of_conflicts.pdf?sfvrsn=bfc858b3_0.

項目	描述
發展	<p>因此亦會招募特定 ESG 議題或產業相關經驗人員。</p> <p>2. 面試者皆須認同公司的理念、願景與價值³¹³，即「促進一個公平與永續的世界」是最核心的概念。</p> <p>3. 針對同仁會有相關 ESG 教育訓練與發展計畫，以成為一位頂尖的 ESG analyst³¹⁴。</p>

四、利益衝突管理

Sustainalytics 的 ESG research and ratings 部門主要提供予機構投資者、資產管理者、資產所有者、其他金融市場參與者與企業客戶參考，或供第三方依 ESG research and ratings 開發指數產品。同時 Sustainalytics 的另一個部門 Sustainable Corporate Solutions（以下簡稱「SCS」），除協助企業規劃落實 ESG 改善方案外，亦會根據企業 ESG research and ratings 結果其他顧問服務（例如運用 ESG Risk Ratings 協助企業進行資本市場募資、標竿企業諮詢等）³¹⁵。另外，在 Sustainalytics 被 Morningstar 收購後，Morningstar 的其他關係企業亦會以 Sustainalytics 的 ESG research and rating 為基礎編製指數或提供顧問服務，因此亦可能有潛在利益衝突情形發生。

Sustainalytics 為避免潛在利益衝突發生，於其《利害衝突政策》設立兩大目標：（1）優先建立利益衝突政策、實踐與程序，以確保潛在利益衝突不會成真，及（2）透過嚴謹且確實地執行利害衝突政策，以保護關鍵利害關係人。以下為

³¹³ Sustainalytics 願景是相信全球經濟變得更加公正且可持續，使命是為投資人及公司提供所需的見解以做出更明智的決策，從而實現更加公正及可持續的全球經濟。

³¹⁴ Sustainalytics' Career, available at <https://www.sustainalytics.com/our-careers>.

³¹⁵ Sustainalytics, *supra* note 312, at 3.

Sustainalytics 透過「道德準則 (Code of Ethics)」、「關鍵商業原則與實踐 (Key Business Principles and Practices)」、「人員誠信 (Personnel Integrity)」與「研究過程的品質確保 (Research and Engagement Process and Quality Assurance)」等四大面向進行利益衝突的管理³¹⁶。

表格 51 – 利益衝突管理³¹⁷

項目	描述
機構/部門獨立性 ³¹⁸	<ol style="list-style-type: none"> 1. 明確的角色與職責，業務人員、研究人員和行政人員分開各自管理。 2. 研究人員區分為 ESG research and ratings 與 SCS 兩個團隊，由不同管理人員進行監督管理。 3. 針對 SCS 相關研究，如提供同一個客戶多項產出，專案團隊需要避免由相同的子團隊執行連續性研究 (sequential research)。 4. 業務人員根據 ESG research and ratings 或 SCS 不同類型服務分別組成子團隊，並向不同高階管理階層報告。
員工獨立性	<ol style="list-style-type: none"> 1. 員工初次僱用時及此後每年均需審查並簽署聲明遵循道德準則；2022 年度，有 88% 員工完成簽署年度聲明遵循道德準則認證³¹⁹。 2. 員工必須避免任何利害衝突，例如，對於不利 (或可能不利) 公司的任何交易有直接或間接的個人利益；參與或推薦公司商業交易而為個人帶來利潤或收益³²⁰。

³¹⁶ *Id.*, at 315.

³¹⁷ Sustainalytics, *supra* note 315, at 4.

³¹⁸ Sustainalytics, *supra* note 312, at 4.

³¹⁹ Morningstar, *supra* note 308, at 66.

³²⁰ Morningstar 的 Code of Ethics 文件說明直接適用全子公司，因此，論述直接引用 Morningstar, Inc. Code of Ethics, at 2, available at

[https://connect.sustainalytics.com/hubfs/Compliance%20documents/Morningstar%20Code%](https://connect.sustainalytics.com/hubfs/Compliance%20documents/Morningstar%20Code%20of%20Ethics.pdf)

項目	描述
	<p>3. 若員工在公司業務以外從事的活動，與公司利益可能產生利益衝突，但仍有意執行的話，需獲得管理階層或法遵團隊的同意。</p> <p>4. 若應徵者的個人利益與公司將發生衝突的話，則不能僱用該應徵者。</p> <p>5. 如員工執行特定受評公司研究或與特定受評公司合作，則該同仁和其家人不能進行可能牽涉受評公司有關的任何財務上交易活動。</p> <p>6. 研究人員的報酬不能與商業獲利成果直接相關。</p>
檢舉機制	設有檢舉機制，對於 Sustainalytics 的員工或產品發現有可能有違法或利害衝突情況皆可進行申訴 ³²¹ 。

五、商業模式

為瞭解 Sustainalytics 服務的商業模式，以下依公開資訊分析 Sustainalytics 提供使用 ESG Risk Ratings 核心業務的相關產品或服務介紹，同時補充 Morningstar 集團使用 ESG Risk Ratings 的 Morningstar Sustainability Rating for Funds 產品介紹，並說明相對應的商業模式。

表格 52 – 商業模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
Stewardship Services	其中一項服務為 Material Risk Engagement，主要係協助 ESG Risk	提供精進解決方案的顧問服務，並收取費用	發行人付費模式

[20of%20Ethics%202022%20Jul%202029.pdf](#)

³²¹ Sustainalytics, Complaints Handling Framework, available at <https://www.sustainalytics.com/complaints-handling-framework>.

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
	Ratings 被評為大於 30 分的受評公司精進調整 ESG 相關作為		
ESG Risk Rating License	ESG Risk Ratings 或其他評比資料	受評公司可購買 ESG Risk Rating 詳細的分析結果，做為後續融資、投資人溝通、行銷等活動基礎資料	
Corporate ESG Training	ESG Risk Ratings	根據 ESG Risk Ratings 評分或企業永續知識需求提供教育訓練	
Morningstar Sustainability Rating for Funds	綜合使用 ESG Rating 及 Controversy Research 資料做為指數或基金選取條件 ³²²	Morningstar 授權 ³²³ 將評比資料結果提供給其他機構於 ETFs、ETNs 及共同基金使用 ³²⁴	訂閱者付費模式
Global Access	ESG Risk Ratings、Controversies Research、Corporate	為一站式資訊分析與報告平台，提供包括 ESG Risk Ratings、爭議事件、資產組合管	訂閱者付費模式與發行人付費模式

³²² Morningstar Sustainability Rating Methodology, available at https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

³²³ Morningstar, *supra* note 306, at 35.

³²⁴ *Id.*, at 37.

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
	Governance Research & Ratings	理、報告等功能	

第四節 FTSE Russell

一、評比機構介紹

FTSE Russell（以下簡稱「FTSE」）為倫敦證券交易所集團（London Stock Exchange Group，以下簡稱「LSEG」）之子公司，透過編製並提供指數資料與數據管理，為客戶提供策略與解決方案，FTSE 指數涵蓋全球 98% 的可投資市場，FTSE 亦深耕 ESG 指數評比長達 20 年，於 2001 年即開始編製發布 FTSE4Good 系列指數，是全世界最早的永續指數系列之一。

二、評比方法

FTSE 的 ESG 評比模型（The FTSE ESG Ratings model）是決定 FTSE4Good 指數及 Russell 1000 成分股的核心基礎，用於調整指數中成分股的權重。FTSE 於 2012 推出以 FTSE4Good 永續指數為方法論基礎的 ESG 評比機制，嗣於 2014 年更新其 ESG 評比方法論，自 2014 年 9 月起適用新方法論；除 ESG 評比外，2016 年推出 ESG 數據分析平台（可獲取標的所有資訊）。

表格 53 – 評比方法概要

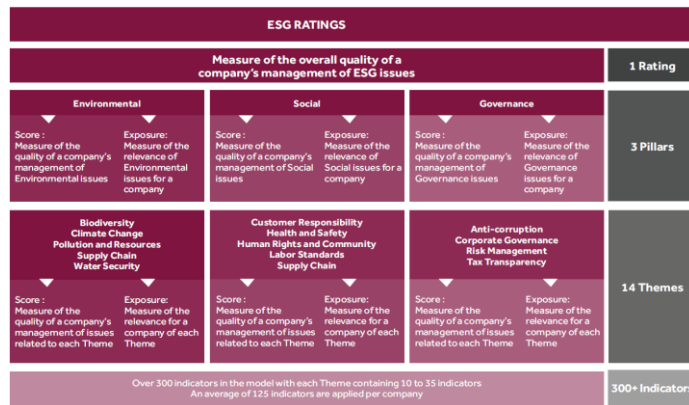
項目	描述
受評標的類型與數量	涵蓋 47 個已開發及新興市場中的 8,000 家公司，包括 FTSE All-World Index、FTSE All-Share Index 和 Russell 1000 Index 的成分股。
評比資料來源	機構主動蒐集以下公開資訊： <ul style="list-style-type: none">• 受評公司基本資訊（如營運所在地、產業等資訊）• 企業社會責任報告書（CSR report）• 碳揭露專案（CDP）

項目	描述
	<ul style="list-style-type: none"> • 年報、財報等財務資訊 • 政府與媒體 • 非政府組織 (NGO)
評比架構	ESG 風險衡量，即評比受評標的對於 ESG 風險及機會的暴險及管理情形。

1. ESG Ratings 由三大構面 (ESG)，14 個主題及 300 多項指標組成，每一個主題涵蓋 10 至 35 項指標，並連結全部 17 項聯合國頒布的永續發展目標 (Sustainable Development Goals)。平均每間受評公司約適用 125 項指標，受公司適用之 ESG 主題則依企業性質決定，暴險程度以該公司所在營運國家決定。

圖表 5 – FTSE ESG Ratings 評鑑架構概覽

評比方式



圖表 6 – FTSE ESG Ratings 永續面向及評鑑主題概覽



1. 最終整體 ESG 分數係由加權計算三大構面及主題之管理績效評分及暴險等級，管理績效分數從

項目	描述
	<p>0 至 5 分，暴險等級則為 0 至 3 分。暴險等級越高的受評公司，將受到更加嚴格標準檢視，並將納入更多指標。</p> <p>總評分=$((\text{Env Exp})(\text{Env Score})+(\text{Soc Exp})(\text{Soc Score})+(\text{Gov Exp})(\text{Gov Score})) / ((\text{Env Exp})+(\text{Soc Exp})+(\text{Gov Exp}))$</p> <p>圖表 7 – FTSE ESG Ratings 評鑑流程概要</p>  <p>The diagram illustrates the FTSE ESG Ratings process. It starts with >300 indicators, which are grouped into 14 themes. These themes are then categorized into three pillars: Environmental, Social, and Governance. Each pillar has a score and an exposure level. The scores are combined to form a Pillar Score, and the exposure levels are combined to form a Pillar Exposure. Finally, these are used to calculate the overall ESG Rating. The diagram also includes two scales: a Score scale (0-5) and an Exposure scale (0-3).</p>
<p>爭議事件的評估方法</p>	<p>爭議事件的評估並不納入 ESG 分數計算，但會由 ESG 諮詢委員會進行監測（ESG Advisory Committee）受評公司是否有爭議事件發生。若受評公司爭議事件經 ESG 諮詢委員會評估為高風險，將不納入永續指數兩年。</p>
<p>評比時程與頻率</p>	<p>1. 每年定期更新：每間公司每年執行一次 ESG 評比，評比資料蒐集期間為每年 6 月至隔年 3 月；FTSE 另於每年 12 月與 6 月分別出具 ESG 評比結果，12 月份提供 9 月前完成評比之公司評比結果，6 月份提供於 3 月前完成評比之公司評比結果。</p>

項目	描述
	<p style="text-align: center;">Research & Calculation Cycle</p> <p style="text-align: center;">圖表 8 – FTSE ESG Ratings 評比時程概覽</p> <p>2. 隨時更新：ESG 重大爭議事件發生時。</p>
資訊揭露作法	未公開揭露評比結果及內容，僅提供相關資訊予訂閱者。
與受評公司溝通機制 ³²⁵	<ol style="list-style-type: none"> 在 ESG 評比期間，受評公司有約四週的時間可至 FTSE 的網路研究平台（SID）檢視 FTSE 依公開資訊做成的初步評估並提出反饋意見。 受評公司得直接與 FTSE 連繫以瞭解評比過程。

三、治理及內部制度

FTSE 為 LSEG 集團下獨立子公司，惟由於 FTSE 公告之內部治理架構似僅適用於編製指數（FTSE Russell indices）相關業務³²⁶，故以下簡介優先使用 FTSE 相關內部治理制度資料，或 FTSE 說明適用 LSEG 的公司治理制度；若無 FTSE 相關資料時，則參考 LSEG 相關的公司治理文件說明。

³²⁵ 經檢索公開資料，未見 FTSE 就爭議事件處理之結果是否通知受評公司有相關說明。

³²⁶ FTSE, Governance and policy, available at <https://www.ftserussell.com/governance>.

表格 54 – 治理及內部制度

項目	描述
治理架構	<p>經檢索未見 FTSE 相關公開資料，以下說明 LSEG 相關制度：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. LSEG 董事會由 14 位成員組成，主席一位，七名獨立非執行董事，四位非執行董事與兩名執行董事，並分別負責於審計委員會、提名委員會、薪酬委員會和風險委員會。 2. 審計委員會：監督 LSEG 對與永續揭露及財務揭露相關監管要求的方法、關於氣候相關和永續性財務揭露和公司財務報告的培訓。 3. 提名委員會：董事會和執行委員會的繼任與提名。 4. 薪酬委員會：監督 LSEG 高階主管薪酬制度，包含將高階主管薪酬與永續連結之方法。 5. 風險委員會：監督 LSEG 辨識和管理永續和氣候相關風險的方法，並持續關注網路風險、遷移到雲端及技術風險。
評比相關的管理監督	<ol style="list-style-type: none"> 1. FTSE 的 ESG 評比設有獨立的外部審查委員會專責監督與管理，成員包括來自投資界、企業、非政府組織、公會及學術界的專家。 2. 由投資界與其他不同專業背景專家組成 ESG 諮詢委員會 (ESG Advisory Committee)，負責提供 ESG 分數方法學指導與建議，並討論公司 ESG 及永續相關投資方法，其中包括爭議監測 (Controversies Monitor) 機制。 3. FTSE 遵守母公司 LSEG 公告之永續政策 (Sustainability Policy) 需遵守各營運據點當地永續評比相關法規。
機密資訊	訂有網路安全與數據保護政策。

項目	描述
保護	
人力資源 發展	無揭露相關資訊。

四、利益衝突管理

未有公開資料說明 FTSE 針對 ESG 評比設計之部門獨立性利益衝突管理政策與機制，惟 FTSE 指標管理公司（Benchmark Administration）治理與利益衝突管理政策文件³²⁷另有敘明各種潛在利益衝突情形與相對應管理措施，以下謹整理 FTSE 指標管理公司前述文件內容。

由於 FTSE 隸屬於 LSEG 集團，故 FTSE 員工亦適用母公司 LSEG 制定之相關政策（包括 Conflicts of Interests, Code of Conduct, Personal Account Dealing, Whistleblowing 等）。FTSE 母公司 LSEG 的檢舉制度相關公告明定於 LSEG 網站。

表格 55 – 利益衝突管理

項目	描述
機構/部門 獨立性	經檢索未見 FTSE 相關公開資料。
員工獨立 性	經檢索未見 FTSE 評比有相關公開資料說明其員工獨立性；但依據 FTSE Russell 旗下之 FTSE 指標管理公司的相關公開資料 ³²⁸ ，指出 FTSE Russell 的員

³²⁷ FTSE, Benchmark Administration: Governance and Conflicts of Interest Management, February 2023, available at https://research.ftserussell.com/products/downloads/Benchmark_Administration_Governance_and_Conflicts_of_Interest_Management.pdf.

³²⁸ *Id.*

項目	描述
	<p>工皆須遵循 LSEG 集團之員工政策（包含利益衝突、行為準則、個人帳戶交易、機密、吹哨者、反貪腐、金融犯罪等面向之員工政策）以利控管任何潛在利益衝突，說明如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 所有董事、管理階層、員工、臨時工入職前與在職期間每年皆須要以電子形式申報任何內部職位與外部兼職情形。 • 所有董事、管理階層、員工、臨時工須聲明是否接獲任何非公開價格敏感資訊（non-public price-sensitive information, MNPI）或內部資訊（inside information），並需要依照LSEG相關政策行事。 • 所有員工入職時皆須以電子方式申報所持有之資產，並於在職期間每年更新。 • 若員工需要交易任何證券，需要以電子方式申請法遵部門許可。
檢舉機制	<p>LSEG 設置專屬檢舉網頁、各地區檢舉專線等管道，對數據準確性，或對指數數據發布及使用之相關個人或集體行為有疑慮者均可提出檢舉，此外並鼓勵內外部人員檢舉不當行為。</p>

五、商業模式

FTSE 運用其 ESG 評比分數編製指數（如下圖），即將 ESG 分數做為模型參數融入投資工具或編製指數，協助投資人及訂閱資料庫之市場參與者選擇投資標的。

圖表 9 – FTSE ESG 指數建立框架

ESG Indices
Standard frameworks

Objective	FTSE Russell Indices	Asset Class	Implementation approach				Sustainability data inputs					
			Market Capitalization Tilted	Target Exposure	Factor-Weighted	Controversial	Product Involvement	ESG Ratings	Carbon Emissions	SDG Alignment	Labelled Bond Alignment	
Select investments	FTSE Global Choice	Equity	●				●	●				
	FTSE4Good	Equity	●				●	●	●			
	FTSE Blossom Japan	Equity		●					●			
	FTSE Impact Bond	Fixed Income	●									●
	FTSE Fixed Income Global Choice	Fixed Income	●				●	●				
Integrate ESG in investment strategy	Russell US ESG	Equity		●			●	●	●			
	FTSE ESG	Equity		●					●			
	FTSE ESG Low Carbon Select	Equity		●				●	●	●		
	FTSE Women on Boards Leadership	Equity		●					●			
Align with regulatory objectives	FTSE ESG World Government Bond	Fixed Income		●					●			●
	FTSE Euro Credit SDG-Aligned Bond (custom)	Fixed Income		●				●	●			●

表格 56 – 商業模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
ESG 分數	ESG 評等	訂閱者藉由訂閱方式取得 ESG 及其他有價證券資訊。	訂閱者付費模式
FTSE4Good Index Series	ESG 評等	透過 ESG 分數與特定篩選條件，編製不同指數，例如 FTSE Blossom Japan Index。	

第五節 Bloomberg

一、評比機構介紹

Bloomberg 除是全球知名新聞媒體公司外，另透過多元資訊系統平台（現稱為 Bloomberg Terminal）提供財務金融數據服務，其內容涵蓋即時全球市場資訊與新聞、財務金融交易數據與研究報告等資料。

隨著永續趨勢崛起，Bloomberg 陸續將永續相關的資訊（如趨勢分析報告及永續數據）納入 Bloomberg Terminal 平台資料庫，以利投資人獲悉 ESG 相關資訊。惟由於 ESG 相關資訊眾多，難以直接比較或形成投資決策，故 Bloomberg 後於 2021 年³²⁹正式開始發布 Bloomberg ESG Scores，進一步協助投資人進行投資決策分析。

除 Bloomberg 自行蒐集的數據與 Bloomberg ESG Scores 外，Bloomberg Terminal 平台系統亦包含 MSCI、Sustainalytics、Institutional Shareholder Services（ISS）、S&P Global、RobecoSAM 等多家大型永續評比機構的評比數據。

二、評比方法

Bloomberg 提供的 ESG Scores 以具透明度及可比性著稱，每項數據皆可以追蹤原始資料來源³³⁰，惟詳細 ESG Scores 編製方

³²⁹ 在 2021 年 Bloomberg 剛推出 ESG 分數時，在 ES 的評比上，僅分析石油與天然氣產業，約 252 家企業，在 G 面向，則是針對企業的董事會組成進行評分，涵蓋多個產業，約 4,300 多家企業，至今逐年增加產業與家數中，available at

<https://www.bloomberg.com/company/press/bloomberg-launches-proprietary-esg-scores/>.

³³⁰ Bloomberg, Transparency, methodology, and consistency in ESG scoring, available at <https://www.bloomberg.com/professional/blog/transparency-methodology-and-consistency-in-esg-scoring>.

法論並未公開，需另行付費訂閱 Bloomberg Terminal 平台的「BESG <GO>」功能始可取得，以下謹彙整 Bloomberg 公開資料所列相關資訊。

表格 57 – 評比方法概要

項目	描述
受評標的類型與數量	Bloomberg ESG 解決方案共有 15,000 多家企業資訊，其中有 14,000 家受評公司具有 Bloomberg ESG Scores ³³¹ 。
評比資料來源	機構主動蒐集公開資訊（受評公司公開申報資料、受評公司網站及新聞）
評比架構	ESG 影響衡量，即 ESG 各面向所產生的影響之表現。
評比方式	<ol style="list-style-type: none"> 1. 採用量化方法（quantitative methodology）計算，評分指標著重在對財務影響考量。區分 Environmental & Social（ES）與 Governance（G）兩個面向，在 ES 面向分析 11 個產業約 2,500 多家受評公司³³²；G 則未明定產業數，僅敘明約分析 4,300 多家受評公司^{333、334}。 2. 在 ES 及 G 面向下，分別設計不同的分析細項指標項目，每項指標得分為 0 至 10 分，分數越高代表表現越佳³³⁵，最終計算產出 E、S、G 三個獨立面向的個別分數。


³³¹ Bloomberg, Environmental, Social & Governance (ESG) Bloomberg Professional Solutions, available at <https://www.bloomberg.com/professional/solution/sustainable-finance>.

³³² Bloomberg, Impact Report 2022, at 24, available at <https://assets.bbhub.io/company/sites/51/2023/03/Bloomberg-Impact-Report-2022.pdf>.

³³³ Bloomberg, Governance Scores, available at <https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/Governance-Scores-Fact-sheet.pdf>.

³³⁴ *Id.* at 3 經檢索方法論公開資料，未見 Bloomberg 評比分數是否包括爭議事件的相關說明。

³³⁵ *Id.* at 3.

項目	描述
	<p data-bbox="564 241 1343 331">圖表 10 –Bloomberg ESG Scores Environmental & Social 分數示意圖³³⁶</p>  <p data-bbox="529 353 1315 694">The screenshot displays the Bloomberg ESG Scores for Shell PLC. It is divided into two main sections: Environmental and Social. The Environmental section shows a total score of 6.73, which is leading among peers. It includes sub-sections for Climate Exposure (9.70), GHG Emissions Management (7.79), Water Management (5.19), Energy Management (4.12), Ecological Impact (3.14), Air Quality (7.37), and Waste Management (5.75). The Social section shows a total score of 4.11, which is above the median. It includes sub-sections for Occupational Health & Safety Management (7.92), Labor & Employment Practices (0.00), Operational Risk Management (6.80), Community Rights & Relations (3.00), and Ethics & Compliance (3.00). Each issue is represented by a horizontal bar chart showing its score relative to peers, with color-coded indicators for Leading (green), Above Median (blue), Below Median (red), and Lagging (orange).</p> <p data-bbox="529 725 1382 1030">3. Bloomberg Intelligence 和 BloombergNEF³³⁷下的兩個研究單位共 700 多名研究分析師創建 ESG Scores 評分機制，在評分指標上會參考國際最新的永續議題趨勢。例如，為避免漂綠，在 ESG Scores 評分指標參考歐盟分類法和永續金融揭露規範（SFDR）。</p> <p data-bbox="529 1061 1382 1312">4. 由數據分析師根據受評公司永續報告書與其他公開資料，進行資料分析，為了確保分析資料得以呈現對公司營運之影響，僅擷取能表彰超過 80% 公司營運和員工範疇的資料³³⁸，並進行標準化³³⁹，以維持所有資料單位的一致性與可比性³⁴⁰。</p> <p data-bbox="529 1344 1382 1433">5. Bloomberg 研究單位的產業分析師，在 ES 評分上，會將不同產業間的特性納入評分的考量中。</p> <p data-bbox="574 1444 614 1473">341</p>

³³⁶ Bloomberg, Environmental & Social Scores , at 2, available at

<https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/Environmental-Social-Scores-Fact-Sheet1.pdf>

³³⁷ Bloomberg Intelligence (BI)和 Bloomberg NEF (BNEF)為 Bloomberg 下的兩個研究單位，BI 主要是由多位投資分析師組成的投資研究團隊，ESG 僅是其中一個投資分析項目；而 BNEF 則是關注全球市場推動低碳經濟轉型等創新趨勢的策略研究。

³³⁸ 以碳盤查為例，一間公司的碳排數據要能涵蓋 80% 公司營運範疇。

³³⁹ Bloomberg, 全球環境、社會和公司治理–ESG 資料內容及資料, available at <https://www.bloomberg.com/tc/global-environmental-social-governance-data/>

³⁴⁰ *Id.*

³⁴¹ Bloomberg, 環境與社會評分, available at

<https://assets.bbhub.io/professional/sites/37/1679505-ES-Scores-SFCT-TC-DIG.pdf>

項目	描述
評比時程與頻率	未公開說明評比分數的更新頻率，但每日根據公司申報、公司網站及新聞等來源，於 Bloomberg Terminal 平台系統即時更新董事會和執行團隊的詳細資訊，或重大公司資訊。 ³⁴²
資訊揭露作法	揭露於付費訂閱的 Bloomberg Terminal 平台系統。
與受評公司溝通機制	經檢索公開資料，未見相關資訊。

三、治理及內部制度

表格 58 – 治理及內部制度

項目	描述
治理架構	經檢索公開資料，未見相關資訊。
評比相關的管理監督	經檢索公開資料，未見相關資訊。
機密資訊保護	Bloomberg 根據適用的個人資料保護法規處理個人資料。例如，遵循 EU Commission Standard Contractual Clauses 規範 ³⁴³ 。
人力資源發展	ESG 數據分析師除須具有 ESG 相關經驗外，並應具備整合 ESG 資訊與財務投資決策關聯度的能力，以優化分析模型 ³⁴⁴ 。

³⁴² Bloomberg, *supra* note 339

³⁴³ Bloomberg, Intra-Group Personal Data Protection Statement, available at <https://www.bloomberg.com/notices/iga-statement/>

³⁴⁴ Careers at Bloomberg, available at <https://careers.bloomberg.com/>

四、利益衝突管理

依據 Bloomberg 的 2022 年影響力報告書，Bloomberg 員工須遵循員工行為與道德守則（Bloomberg Employee Code of Conduct and Ethics），以避免利害衝突。惟 Bloomberg 並未公布前述守則原文，僅於其反賄賂與反貪腐宣言（Global Anti-Bribery and Anti-Corruption (ABAC) Statement）中敘明員工不可接受任何形式的賄賂。另外，依據 Bloomberg 集團的 Bloomberg Index Services Limited 公司指數方法論公開資料，該公司有制定利益衝突管理政策以管理並降低實際或潛在利益衝突，惟前述政策是否適用於 ESG Scores 編製則並不明確。以下謹整理 Bloomberg 2022 年影響力報告書中與利害衝突管理相關之資訊。

表格 59 – 利益衝突管理

項目	描述
機構/部門獨立性	經檢索未見 Bloomberg 相關公開資料。
員工獨立性	每年員工都必須完成強制性課程，包括有關 Bloomberg 反賄賂腐敗政策、社交媒體標準、反騷擾和反歧視政策、制裁合規和避免利益衝突的課程 ³⁴⁵ 。
檢舉機制	設置專屬網頁 ³⁴⁶ 提供前任或現任員工與第三人（包含但不限於用戶、供應商及其他與 Bloomberg 有商業關係的對象）使用。

³⁴⁵ Bloomberg, *supra* note 332, at 9.

³⁴⁶ Bloomberg, The Bloomberg Ethics Hotline, at 66, available at <https://www.bloomberg.com/company/bloomberg-ethics-hotline/>.

五、商業模式

承前說明，Bloomberg 係於其 Bloomberg Terminal 平台提供 ESG Scores 資料，另外，由於該平台亦提供諸多研究報告，因此視為發行人付費模式與訂閱者付費模式，訂閱用戶包括金融市場參與者（包含 Sell side 與 Buy Side）與一般公司。

表格 60 – Bloomberg ESG Scores 商業模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
Bloomberg Terminal	ESG Scores	提供投資人財務決策上的相關資訊	發行人付費模式與訂閱者付費模式

本次資料分析過程中，Bloomberg 在公司治理、管理階層或利害衝突管理等公開資訊極少，除了可能因公司型態無須揭露外，亦可能係因以下情形：

1. 未提供其他顧問性質服務：Bloomberg 的核心產品為 Bloomberg Terminal 資訊整合平台，以提供可做為財務決策參考的即時資訊為主。依據目前公開資料，Bloomberg 並未提供優化 ESG Scores 或 ESG 相關顧問服務，因此其利益衝突風險可能較低。
2. 議價能力：承先前說明，Bloomberg Terminal 系統中除 ESG scores 外亦有許可能影響企業聲譽的內容（例如研究報告），Bloomberg 採取的訂閱者付費模式下，訂閱者將可使用整個系統服務，而非單一分析服務。因此，Bloomberg Terminal 中特定受評公司 ESG scores 評比結果未必會減少訂閱者使用系統意願，實際或潛在的利害衝突影響或較低。

第六節 Refinitiv

一、評比機構介紹

Refinitiv 是全球最大的金融市場數據供應商之一，於 2021 年成為 LSEG 旗下企業，在 190 個國家擁有超過 40,000 家客戶及 400,000 名終端使用者³⁴⁷。提供投資人更全面而完整的 ESG 數據與資訊，Refinitiv 自 2002 年起致力於收集全球 ESG 資訊，Refinitiv 之 ESG 資料庫包含 700 餘個不同的 ESG 指標，涵蓋範圍超過 88% 全球市值、橫跨 76 個國家、超過 1 萬 5 千家以上公司³⁴⁸。除 ESG 指標外，Refinitiv 另提供 ESG Scores，期能透明、客觀地評估企業在 ESG 三大支柱下十個主題的績效、承諾及有效性。考量此次專案主軸為 ESG 評比機構監管議題，故下列分析將以 Refinitiv 提供的 ESG Scores 做為主要分析標的。

二、評比方法

Refinitiv 持續確保 ESG Scores 方法論使用的衡量標準具有足夠精細度，以利區分「已制定總體政策但缺乏實際作為的公司」，及「言行一致並為各產業或地區性標竿的受評公司」。以下為其評比方法論之說明：

³⁴⁷ Refinitiv, About Us, available at <https://www.refinitiv.com/en/about-us>.

³⁴⁸ Refinitiv, ESG Data, available at <https://www.refinitiv.com/en/financial-data/company-data/esg-data>.

表格 61 – 評比方法概要³⁴⁹

項目	描述
受評標的類型與數量	12,500 家以上全球公開發行及非公開發行公司。
評比資料來源	機構主動蒐集以下公開資訊： 1. 受評公司公開資訊（如公司官網、永續報告書、年報）。 2. 非營利組織、新聞媒體、證券交易所交易成交資訊等。
評比架構	ESG 影響衡量，即評比受評公司對 ESG 議題所產生之影響的作為表現與揭露程度。
評比方式	<p>1. ESG Scores 採納並計算超過 630 個公司層級的 ESG 衡量標準，並針對各產業篩選出 186 項最具有可比較性與重大性的衡量標準做為評估基礎。這些衡量標準分為十大類主題，構成 ESG 三大支柱得分與最終總分。</p> <p>2. ESG Scores 具自動化、數據導向且透明化特性，在給定的標準與數據模型下，以公開可驗證之數據決定該受評公司在所屬產業別的相對表現，避免人為主觀判斷、隱藏的變數輸入與計算過程。</p> <p style="text-align: center;">圖表 11 – Refinitiv ESG Scores 計分架構</p>

³⁴⁹ Refinitiv, Environmental, Social and Governance Scores from Refinitiv, May 2022, available at

https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf.

項目	描述
	<p>3. ESG Scores 之產業分類準則係依據 Refinitiv 商業分類 (The Refinitiv Business Classifications) 的產業分群 (Industry Group)，將產業分成 54 個類別。Environmental 與 Social 的每項分類依照各產業對應其適用的權重，Governance 的每項分類權重則不受產業影響。ESG Scores 考慮有多少公司表現較受評公司差、多少公司有相同數值的表現等因素，進行排序並計算百分位分數，加總後再次計算百分位分數，獲得每項分類的分數。再經由加權平均，算出受評公司各構面分數與 ESG 總分。採用排序的方法計算百分位分數，係側重公司在產業內的相對表現，能夠降低受評公司極端表現影響百分位分數的敏感度。</p> <p>4. 於計算 ESG Scores 總分後，Refinitiv 會再以 23 個 ESG 爭議主題，計算對受評公司產生重大影響的 ESG 爭議分數，於扣除爭議分數後計算出 ESGC 分數 (ESGC 的 C 即 Controversy)。</p> <p>5. Refinitiv 提供兩種 ESG 整體分數：ESG Score (本於公開資料評估之受評公司 ESG 表現) 及 ESGC Score (加入 ESG 爭議分數，對受評公司永續影響力及行為的完整性評估) 供使用者自行選用。</p> <p>6. ESG Scores 以百分位分數排序，同時提供百分比及 12 個等級 (D-至 A+)。</p>
<p>評比時程與頻率</p>	<p>每週更新所有 ESG Scores，包含爭議分數；ESG 資料庫則持續更新，例如將全新的公司納入資料庫中、最新會計年度數據更新、納入新的爭議事件等。</p>

項目	描述
資訊揭露作法	公開揭露各受評公司各分類分數、各構面分數、ESG 總分及產業排名 ³⁵⁰ 。
與受評公司溝通機制 ³⁵¹	受評公司可透過 ESG Contributor Tool ³⁵² 平台上傳該公司 ESG 相關資料至 Refinitiv ESG 資料庫，確保投資人在使用 Refinitiv 的產品時可獲知最完整的資訊。

綜上所述，Refinitiv 在 ESG Scoring 方法學有以下幾項特點：

1. 納入 ESG 重要性權重：由於 ESG 因子在不同產業的重要性有所不同，Refinitiv 針對各產業給定每個指標的重要性權重（1 至 10）。
2. 鼓勵透明揭露：Refinitiv 的方法學採加權制，若未揭露無關緊要的數據不會對公司的得分產生太大的影響，而未報告具高度重大性的數據則會產生負面影響。
3. 納入 ESG 爭議事件評分：Refinitiv 將核實公司對 ESG 爭議事件採取之行動與承諾；放大 ESG 重大爭議對於整體評分的影響，且將爭議分數按受評公司市值給予對應的權重，用來修正公司規模所造成的媒體關注差異。
4. 使用百分位排名評分法：消除計算過程中的隱藏因素，並產出 0 到 100 之間的分數以及易於理解的字母等級。

³⁵⁰ Refinitiv, ESG Scores, available at <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>.

³⁵¹ 經檢索公開資料，未見資料說明 Refinitiv 是否具有因爭議事件評分而與受評公司溝通之機制。

³⁵² Refinitiv, ESG Contributor Tool, available at https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/fact-sheets/esg-contributor-tool.pdf.

三、治理及內部制度

Refinitiv 2021 年被 LSEG 收購後成為 LSEG 全資子公司，其治理架構包含董事會、執行領導團隊、跨職能的高階領導團隊，以及由各部門所領導的論壇（forum）。董事會成員與集團子公司治理委員會（Subsidiary Governance Committee）成員之任命，均在考量候選人之經驗、知識及其在集團之職務後提名並由董事會核准。

表格 62 – 治理及內部制度

項目	描述
治理架構	Refinitiv 治理架構包含董事會、執行領導團隊、跨職能的高階領導團隊等，並設有審計委員會監督管理企業風險管理（Enterprise Risk Management, ERM）流程並審議風險應對計畫 ³⁵³ 。
評比相關的管理監督	無公開資料揭露 ESG Score 評比相關監督管理機制資訊，亦無法確認負責 ESG Scores 評比之部門及管理層級。惟旗下子公司 Refinitiv Benchmark Services Limited（以下簡稱「RBSL」）已頒布利益衝突管理相關規章，為該公司指數管理及監督建立健全的治理架構，董事會、監督委員會、風險委員會及專職監督與管理之部門均為風險管理的一環；Refinitiv 法律與合規部門出席所有委員會，確保 RBSL 落實內部合規性 ³⁵⁴ 。

³⁵³ Refinitiv Limited, Corporate Governance Statement, available at https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/policies/corporate-governance-statement.pdf

³⁵⁴ Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited, Conflicts of Interest Public Disclosure Statement, February 2023, available at https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/policies/conflicts-of-interest-disclosure-statement.pdf.

項目	描述
機密資訊 保護 ³⁵⁵	<ol style="list-style-type: none"> 1. Refinitiv 為資料控制者 (data controller)、處理者及供應商，已建立相關程序及資訊安全保護措施，確保資訊保護政策與措施符合歐盟通用數據條例 (GDPR) 及其他適用法規的規範，並啟動 Privacy Matters 計畫檢視營運方面隱私及資訊安全合規情形。 2. 資料保護治理架構： <ol style="list-style-type: none"> a. Refinitiv 設置隱私辦公室，由隱私長領導，隱私辦公室包含一名資料保護官及來自美國、歐洲及亞洲地區之成員，負責制定資料處理及保護方面的政策、管理流程、指引並辦理教育訓練。 b. 資安長領導組織的網路及技術風險計畫 (Cyber Security and Technology Risk，以下簡稱「CSTR」)，負責資安控制、框架及內控制度查核。為確保 Refinitiv 對 GDPR 的承諾落實於安全控制及個人資料保護措施，CSTR 團隊全面參與 Privacy Matters 計畫。 3. 資料存取控制：將數據分類，對應不同的資料風險等級，並依據風險等級制定不同的安全保護措施；設置符合產業實務的身分存取控制措施，包含存取資料的最低特殊權限、職責分離、唯一 ID (Unique ID)、密碼管理及特殊權限存取管理；存取內部網絡與系統，亦受到多重身分驗證與唯一 ID (Unique ID) 的技術控制。 4. 資訊風險評估：產品及技術團隊定期參與由資訊安全專家顧問進行之風險評估，CSTR 團隊與產品及技術團隊共同針對已辨識之弱點事項制定管理計畫，並由內部人員進行合規性檢視。

³⁵⁵ Refinitiv, Refinitiv and GDPR (General Data Protection Regulation), available at <https://my.refinitiv.com/content/mytr/en/policies/gdpr-productinfo.html>.

項目	描述
	<p>5. 員工與供應商管理：所有員工及供應商均須遵守 Code of Business Conduct and Ethics 所列隱私及資訊保護政策，違者將受到紀律處分。經手個人資料的員工及供應商均須接受隱私及資訊安全的教育訓練。</p> <p>6. 資料備份、留存及安全處置：於 Refinitiv 許多產品頁面，客戶可自行選擇保留或刪除個人資料。在產品或服務合約到期或終止後，Refinitiv 將依合約約定返還、匿名化或刪除客戶資料（含個人資料），僅在法律要求的情況下繼續保留此類資料。</p>
人力資源發展	700 位以上的內容研究分析師 ³⁵⁶ 於格丁尼亞、北京、邦加羅爾、模里西斯、馬尼拉接受全球 ESG 數據蒐集等相關訓練 ³⁵⁷ 。

四、利益衝突管理

表格 63 – Refinitiv 利益衝突管理

項目	描述
機構/部門獨立性	無公開資料揭露 ESG Score 評比相關部門獨立性利益衝突管理措施資訊。惟旗下子公司 RBSL 有針對內部管理 ³⁵⁸ 及產品服務 ³⁵⁹ 之利益衝突管理制定相關管理辦法。
員工獨立	1. 所有 Refinitiv 員工均需遵守「London Stock

³⁵⁶ 此處內容研究分析師僅負責資料清理及維護作業。

³⁵⁷ Refinitiv, ESG Investing, available at <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-investing>.

³⁵⁸ Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited, *supra note* 354.

³⁵⁹ Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited, Description of Services and Conflicts of Interest Disclosure Statement, available at https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/policies/wm-refinitiv-services-conflicts-of-interest-disclosure-statement.pdf.

項目	描述
性	<p>Exchange Group Code of Conduct」，包含利益衝突相關規範。</p> <p>2. 所有員工及董事成員均需完成「London Stock Exchange Group Code of Conduct」之合規訓練，包含利益衝突相關規範。</p> <p>3. 旗下子公司 RBSL 亦使用以下政策與管理程序以辨識、預防並降低可能之利益衝突，包含反賄賂與貪汙、禮品與招待、雇用與報酬、檢舉、資訊安全與合規性手冊。</p>
檢舉機制	<p>1. 制定 Code of Business Conduct and Ethics³⁶⁰，若員工發現不道德行為或非法行為，可向主管、人力資源部門或公司律師提出，或經由第三方管理之 Business Conduct and Ethics 專線匿名或實名檢舉。由人力資源部門、法律及法令遵循部門及內部稽核部門調查檢舉事項，製作並酌情提供調查報告，若確認有違反道德行為準則之情事，將採取紀律處分，嚴重者將終止僱傭關係。</p> <p>2. Refinitiv 同時聲明遵循母公司 LSEG 檢舉制度³⁶¹，LSEG 並設置專屬檢舉網頁³⁶²、各地區檢舉專線等管道，對數據準確性，或對指數數據發布及使用之相關個人或集體行為有疑慮者均可提出檢舉，此外並鼓勵內外部人員檢舉不當行為。</p>

³⁶⁰ Refinitiv, Code of Business Conduct and Ethics, available at <https://thesource.lseg.com/TheSource/getfile/download/7d74d9c2-3cf8-431f-beb4-4c96f0d59fbe>.

³⁶¹ Refinitiv & Refinitiv Benchmarks Services (UK) Limited, Whistleblowing Statement, September 2022, available at https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/policies/whistleblowing-statement-reporting-suspicious-activity.pdf.

³⁶² LSEG, Whistleblowing at LSEG, available at <https://www.lseg.com/en/policies/whistleblowing>.

五、商業模式

Refinitiv 為金融數據供應商，主要透過系統平台提供 ESG 相關資訊，並利用多方數位工具協助機構投資人與分析師整合 ESG 資訊至既有工作流程，使其可簡便地將 ESG 因素納入投資管理決策中。

Refinitiv 的 ESG 資料庫包含 Refinitiv 開發之 ESG Scores，使用者可透過 Refinitiv 之系統平台取得相關資訊，亦可透過系統串接將 Refinitiv 系統平台資訊串接至使用者既有工作流程、量化模型或分析工具中，包含 Refinitiv Workspace、Eikon Excel 附加元件、Refinitiv Datastream、Refinitiv Quantitative Analytics、Refinitiv Data Platform 的雲端 API 等³⁶³。

表格 64 – 商業模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
ESG 資料庫	ESG Scores	<p>透過多元的數位工具與系統平台將 ESG 資訊整合進使用者的工作流程：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 透過 Refinitiv Workspace 及 Eikon：可整合財務及非財務數據，並具點擊連接至數據源的功能，使 ESG 相關資訊完全透明。 • 透過 Refinitiv 	發行人收費模式與訂閱者收費模式

³⁶³ Refinitiv, ESG Data and Solutions from Refinitiv, available at https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/brochures/esg-research-brochure.pdf.

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
		<p>Data Platform 雲端 API：不僅減少客戶對於實地 IT 基礎設施的負擔及需求，雲端 API 更可對標客戶的雲端策略，而可傳輸資料至客戶合作之數據供應商，協助量化分析師及投資人將 ESG 因素納入其模型。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 透過 Refinitiv Quantitative Analytics：可將定量及定性資料整合進投資人既有投資與分析流程，協助投資人監控並降低風險 • 透過 Refinitiv on Demand：提供 Refinitiv 自行製作之分析報告，可獲知該企業過去五個會計年度的 ESG 全面概況。 	

第七節 國立臺北大學

一、評比機構介紹

國立臺北大學在企業永續領域深耕多年，是國內推動企業永續研究、教育、服務等面向的重要學術研究機構。臺北大學自2016年起便組成評比團隊，創設 SEED 評鑑架構，並建構台灣永續評鑑（Taiwan Sustainability Ratings）方法論。2016 年臺北大學商學院更與台灣永續能源研究基金會聯手推出臺灣第一檔與國際企業永續評比標準接軌的臺灣企業社會責任指數³⁶⁴（Taiwan CSR Index，後於 2021 年因應金融監督管理委員會「公司治理 3.0 永續發展藍圖」正名³⁶⁵為臺灣上櫃永續指數），2018 年則開始發布臺灣永續價值指數（Taiwan Sustainability Value Index）。

2018 年臺北大學商學院正式成立企業永續發展研究中心，設有指數編製、證照推廣、教育培訓及顧問輔導四個組別，相關業務諸如：SEED 台灣永續評鑑、ESG 個股研究報告、臺灣永續投資調查、企業永續論壇與外部課程培訓等。考量此專案係針對主管機關對 ESG 評比機構之監管討論，故下列分析以 SEED 台灣永續評鑑做為分析標的。

二、評比方法

SEED 台灣永續評鑑係針對臺灣已出具企業永續報告書的上市櫃公司進行評估，雖依照不同產業客製化進行評比，但最終透過標準化的程序，設計出可跨產業比較的評比機制。

³⁶⁴ 國立臺北大學，新聞稿，available at

<https://new.ntpu.edu.tw/news/5d89ccdf4e562e73dffa7659>

³⁶⁵ 臺灣證券交易所公司治理中心，新聞稿，available at

<https://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/4098>

表格 65 – 評比方法概要³⁶⁶

項目	描述
受評標的類型與數量	658 家 ³⁶⁷ 已發布企業永續報告書之臺灣上市櫃公司。
評比資料來源	<p>機構主動蒐集以下公開資訊：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 受評公司公開資料（例如公司年報、永續報告書、公開資訊觀測站資料、公司官網） 2. 政府裁罰紀錄（例如環保署、勞動部、金管會）
評比架構	ESG 影響衡量，即評比受評公司在 ESG 產生影響之作為表現。
評比方式	<ol style="list-style-type: none"> 1. SEED 台灣永續評鑑分為 4 大構面（社會面、環境面、經濟面與揭露面）、22 類次構面、92 類議題、325 類題項（取四大產業題項之聯集）；除有跨產業適用的共同題項外，更依據產業特性調整評鑑題項（包含正向及負向題項），以達到適切、客觀之評鑑目標，並因應趨勢衍生各種主題之模組，如氣候變遷模組、低碳模組、友善環境模組與中小企業模組等。 2. 首將臺灣上市櫃公司分類為電子業、製造業、服務業與金融業四大產業，依照 SEED 評鑑系統的 4 大構面與 22 次構面的架構進行評比，各個題項的議題涵蓋是否制定政策、訂定目標、資訊揭露等，並設計數百個題目，每一次構面內包含正、負向、質化、量化等題目，每題詳盡記載給分準則。 3. 完成評鑑後，研究團隊由各受評公司各構面總分

³⁶⁶ 國立臺北大學商學院企業永續發展研究中心，台灣永續評鑑介紹，available at http://www.aacsb.ntpu.edu.tw/twsvi/lyadmin/pages/uploads/file/f23f_qmjffvn2fe.pdf

³⁶⁷ 台灣永續評鑑 2022 年評比資訊，available at <http://www.aacsb.ntpu.edu.tw/twsvi/page.php?id=85&ids=2>

項目	描述
	總和進行加權，再與該受評公司所屬產業各構面比較後，得出綜合評鑑結果。隨後，將總分以百分比方式呈現，標準化後計算最終評比。評比共 8 個評級：AAA（前 5%），AA 及 A（各占 10%），BBB、BB、B 及 CCC（各占 17.5%），與 D（後 5%）。
爭議事件的評估方法	設立重大性事件評估機制，每年定期評鑑，檢視受評公司是否發生重大性事件，並評估受評公司因應情形（包含未採取措施、採取部分或妥善措施），以即時反應受評公司爭議事件與負面影響，並視嚴重程度進行扣分。
評比時程與頻率	<ol style="list-style-type: none"> 1. 每年評鑑一次；年度評鑑隨著年中上市櫃公司開始陸續出具永續報告書，即開始進行。 2. 定期評估：每年二、五、八、十一月定期評鑑，檢視受評公司是否發生重大性事件。
資訊揭露作法	將受評公司分為「全市場」、「上市」與「上櫃」三個類別，僅公開揭露前述類別前 25%、26% 至 60%、61% 至 100% 之受評公司名單，不公布各受評公司成績與排名。
與受評公司溝通機制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 若受評公司對於評比結果有疑慮，可填覆台灣永續評鑑意見回饋表單。 2. 爭議事件將反映在永續評比分數上，且不主動通知受評公司。

三、治理及內部制度

表格 66—治理及內部制度

項目	描述
治理架構	臺北大學企業永續發展研究中心置主任、執行長各一人，並設指數編製、證照推廣、教育培訓及顧問

項目	描述
	輔導四個組別，各組置組長一人。主任、執行長及各組組長均由臺北大學專任教師兼任，均為無給職 ³⁶⁸ 。
評比相關的管理監督	成立臺灣指數公司暨國立臺北大學合作指數評鑑委員會，於每年 5 月定期召開會議。委員會職責包含修訂評鑑題項、檢視評鑑資料、重大性事件處理原則及爭議性產業篩選原則，成員包括國立臺北大學企業永續發展研究中心、業界專家、臺灣指數公司等。另於每季召開重大性事件與爭議性產業會議，檢視資料來源及扣分處理之合宜性 ³⁶⁹ 。
機密資訊保護 ³⁷⁰	<ol style="list-style-type: none"> 1. 制定《資訊安全政策及個人資料保護政策》，適用於臺北大學全體教職員工及受託單位（例如委外廠商），確保臺北大學執行外部業務與內部行政作業時，相關資訊蒐集、處理、利用、儲存、傳輸與銷毀過程之機密性、完整性、可用性與適法性。受託單位與臺北大學業務合作時，應簽訂保密切結書。 2. 制定《國立臺北大學研發成果運用利益衝突及資訊揭露處理要點》，就當事人³⁷¹依前述要點揭露之個人資料及資訊，除因公務機關執行法定職務情形外，僅得使用於實施前述要點之範圍內，並應對當事人揭露之資訊進行保密。

³⁶⁸ 國立臺北大學，國立臺北大學商學院企業永續發展研究中心設置辦法，available at http://www.aacsb.ntpu.edu.tw/twsvi/lyadmin/pages/uploads/file/f23f_ut7cif3o7k.pdf

³⁶⁹ 國立臺北大學，台灣永續評鑑介紹簡報，available at http://www.aacsb.ntpu.edu.tw/twsvi/lyadmin/pages/uploads/file/f23f_dn1yr8lseq.pdf

³⁷⁰ 國立臺北大學，資訊安全政策，available at https://lms.ntpu.edu.tw/sys/read_attach.php?id=3705075. 國立臺北大學，個人資料保護政策，available at https://lms.ntpu.edu.tw/sys/read_attach.php?id=1471002. 國立臺北大學，國立臺北大學研發成果運作利益衝突及資訊揭露處理要點，available at https://cms-carrier.ntpu.edu.tw/uploads/1110920_a16ea0ab59.pdf.

³⁷¹ 《國立臺北大學研發成果運用利益衝突及資訊揭露處理要點》所稱之當事人，指研發成果之發明人或創作人及承辦或執行其研發成果運用業務之人員。

項目	描述
	3. 臺北大學研究發展處會同相關單位，不定期於校內舉辦研發成果管理與利用之利益迴避、資訊揭露及保密相關之教育訓練課程。
人力資源發展 ³⁷²	<ol style="list-style-type: none"> 1. 為執行相關業務及研究計畫，臺北大學企業永續發展研究中心置研究人員或諮詢顧問若干人，由臺北大學企業永續發展研究中心就校內教師或校外專業人士提請院長報請校長聘兼。依臺北大學規定產學合作參與人員資格規定，計畫主持人或共同主持人資格應為臺北大學專任講師以上或職級相當之研究人員。 2. 臺北大學企業永續發展研究中心邀集校內外學者專家組成 SEED 台灣永續評鑑之評鑑團隊。依臺北大學規定，協同主持人或協同研究人員不限本校人員，產學合作機構得指派有關人員擔任，其資格比照主持人。 3. 依業務需要，臺北大學企業永續發展研究中心置研究助理若干人，由中心主任報請院長聘僱，處理一般行政事宜。助理人員聘用比照「國家科學及技術委員會補助專題研究計畫助理人員約用注意事項」及其他相關規定辦理。

四、利益衝突管理

臺北大學制定《國立臺北大學產學合作實施辦法》³⁷³，建立產學合作相關事項指引及規定，例如產學合作簽訂之書面契約需載明相關人員應迴避利益衝突，且規範保密條款之保密責任期

³⁷² 關於產學合作機構之人員聘用規定請見國立臺北大學產學合作實施辦法，available at https://cms-carrier.ntpu.edu.tw/uploads/1111214_9d8dc09046.pdf。企業永續發展研究中心之組織架構請見國立臺北大學，*supra* note 368.

³⁷³ 國立臺北大學，國立臺北大學產學合作實施辦法，available at https://cms-carrier.ntpu.edu.tw/uploads/1111214_9d8dc09046.pdf.

限如明訂於契約中，至多以計畫結束後兩年為原則。另制定《國立臺北大學研發成果運用利益衝突及資訊揭露處理要點》³⁷⁴，確保臺北大學執行之研發成果運用符合公平效益原則，防止不當利益輸送，並建立利益衝突迴避及資訊揭露之規範。

表格 67 – 臺北大學利益衝突管理³⁷⁵

項目	描述
機構/部門獨立性	經檢索公開資料，未見相關資訊。
員工獨立性	當事人執行研發成果運用及相關業務時，應主動以「國立臺北大學研發成果利益衝突及資訊揭露聲明書」向研究發展處揭露。
檢舉機制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 於有利益衝突或有應迴避而未迴避情事發生，研究發展處得簽請校長依個案成立「利益衝突與迴避調查小組」（以下簡稱調查小組）以審議利益衝突與迴避案件。 2. 調查結果應記載調查小組成員姓名、職稱、完成日期、有無利益衝突等相關事實、證據及理由；如當事人確有利益衝突或獲取不當利益之情事者，應一併提出研發成果運用案之後續處理方式及當事人懲處或其他處置建議。 3. 調查小組成員與當事人間若有關係人³⁷⁶情事者，應自行迴避。

³⁷⁴ 國立臺北大學，國立臺北大學研發成果運作利益衝突及資訊揭露處理要點，available at https://cms-carrier.ntpu.edu.tw/uploads/1110920_a16ea0ab59.pdf.

³⁷⁵ *Id.*

³⁷⁶ 《國立臺北大學研發成果運用利益衝突及資訊揭露處理要點》所稱之當事人關係人範圍包含：(一) 當事人之配偶或共同生活之家屬；(二) 當事人二親等以內親屬；(三) 當事人或其配偶信託財產之受託人；(四) 由當事人、第一款及第二款所列人員擔任負責人、董事、監察人或經理人之業者，但當事人擔任前述職務係經政府或本校指派時，應依其他法令規定辦理。

五、商業模式

以 SEED 台灣永續評鑑為核心，臺北大學企業永續發展研究中心發展出多元產品與服務。自 2021 年 10 月起，國立臺北大學台灣永續評鑑模組與臺灣指數公司合作陸續發布 12 檔與 ESG 相關指數，並透過發行此等指數，尋求有意願將指數商品化的金融機構合作，推出被動型金融商品（如 ETF 與指數型基金），促進永續投資與綠色金融的發展。

此外，臺北大學企業永續發展研究中心與國泰證券合作出具 ESG 個股研究報告，並以臺北大學企業永續發展研究中心發行指數以來累積七年的資料建置台灣永續評鑑 ESG 資料庫，不僅於 ESG 個股研究報告中提供企業 ESG 現況與精進建議，更提供機構投資人高品質且可信賴之 ESG 整合性資料來源，並做為與企業議合之基礎，前述資料庫已被國內數家證券投資信託公司採用。

表格 68 – 商業模式³⁷⁷

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
ESG 個股研究報告	SEED 台灣永續評鑑	除依 SEED 四大構面的個別得分率進行排名、揭露過去三年表現及當年度評等落點，更根據永續會計準則委員會（Sustainability Accounting Standards Board，	不適用 ³⁷⁸

³⁷⁷ 國立臺北大學商學院企業永續發展研究中心，*supra* note 366.

³⁷⁸ 由國泰金控暨子公司國泰證券贊助臺北大學投入企業永續投資及 ESG 相關研究，臺北大學表示其目前未直接與發行人聯繫或收費。

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
		以下簡稱「SASB」) 國際準則篩選產業重大議題，比較同業平均得分率，依照次構面議題進行評析，提供公司 ESG 表現現況與精進 ESG 表現之分析與建議。	
台灣永續評鑑資料庫		資料庫包含臺北大學歷年進行之 ESG 評鑑資料，提供機構投資人高品質可信賴之 ESG 資訊。	訂閱者付費模式
指數及指數化商品		以臺灣永續評鑑題項與結果為基礎，透過自由挑選題項建構不同模組並創建多元化指數。目前已與臺灣指數公司合作發布 12 檔指數 ³⁷⁹ ，而已有國內證券投資信託公司援引特定指數做為指數型基金或 ETF 的績效指標，提供機構法人、一般民眾參與投資。	訂閱者付費模式 ³⁸⁰

³⁷⁹ 國立臺北大學商學院企業永續發展研究中心，指數列表、衍生性金融商品，available at <http://www.aacsb.ntpu.edu.tw/twsvi/page.php?id=89&ids=1>.

³⁸⁰ 同註 261 之說明。

第八節 永豐投顧

一、評比機構介紹


永豐投顧主要服務項目為國內外有價證券與境外基金總代理。永豐投顧長期側重產業供應鏈投資研究，鑑於全球投資界對 ESG 分析的需求升高，自 2019 年即開始投入 ESG 研究，領先業界導入涵蓋環境（E）、社會（S）、公司治理（G）等三個面向的永續價值於評鑑系統，發表評鑑結果並運用在永豐投顧個股研究及 ESG 投資分析中。



二、評比方法

為提高自行導入的評鑑系統公信力，永豐投顧 2021 年初與第三方機構合作建置「SinoPac+企業永續評鑑系統」，依循 SASB 產業準則、GRI 以及其他國內外相關永續準則與法規，選出臺灣上市櫃企業重視的 ESG 議題，建立產業具財務重大性之永續指標，藉以評估企業之永續績效與風險。

表格 69 – 評比方法概要

項目	描述
受評標的類型與數量	評比已發布永續報告書之臺灣上市櫃公司，截至 2022 年年底累計評鑑 366 間臺灣上市櫃公司。
評比資料來源	機構主動蒐集以下公開資訊： <ul style="list-style-type: none">• 受評公司永續報告書與年報• 公開資訊觀測站、政府資訊開放平台、政府部門官方網站• 全球新聞
評比架構	ESG 風險衡量，即評比對受評公司具財務風險重大性之永續指標。

項目	描述
<p>評比方式</p>	<p>1. 評比指標以 SASB 五大永續面向（即環境、人力資本、社會資本、商業模式及創新、領導及治理）為主要框架，以 GRI 指標做為輔助框架設計評鑑模式。SASB 五大永續面向及相關評鑑指標概要請參考下圖。</p>
	<p style="text-align: center;">圖表 12 – 面向及評鑑指標概要</p>  <p>圖表 12 展示了 SASB 五大永續面向及其相關的評鑑指標。中心是一個圓圈，標註為「永續議題範圍」。從中心向外，有五個主要面向，每個面向都包含一個圖標和一個列表：</p> <ul style="list-style-type: none"> 環境 (樹木圖標)： <ul style="list-style-type: none"> 溫室氣體排放 空氣品質 能源管理 水及廢水管理 廢棄物及有害物質管理 生態影響 社會資本 (人與人圖標)： <ul style="list-style-type: none"> 人權及社群關係 顧客隱私 資料安全 取用及負擔能力 產品品質及安全性 顧客福祉 銷售行為及產品標示 人力資本 (人與人圖標)： <ul style="list-style-type: none"> 勞工行為 員工健康及安全 員工參與、多元及包容性 商業模式及創新 (燈泡圖標)： <ul style="list-style-type: none"> 產品設計及生命週期管理 商業模式韌性 供應鏈管理 原料來源及效率 氣候變遷實質影響 領導及治理 (建築圖標)： <ul style="list-style-type: none"> 商業道德 競爭行為 法律及法規環境管理 重大意外風險管理 系統風險管理
	<p>2. 依照 SASB 行業分類 (SICS) 區分產業別，歸納 11 個大產業，77 個子產業。訂定「跨產業指標」與「產業指標」包括跨產業指標 75 項，產業指標 40 項，各個產業適用評鑑指標平均超過 115 項。評比指標權重分配以產業為主，即產業權重大於跨產業權重。</p> <p style="text-align: center;">圖表 13 – 指標概覽</p>  <p>圖表 13 是一個金字塔圖表，展示了評鑑指標的概覽。從上到下，各層內容如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> 評等：顯示了 SASB 的評等等級，包括 A+, A, B+, B, C。 權重：標註為「產業權重 > 跨產業權重」。 依循指標：標註為「產業指標 → 依循 SASB」和「跨產業指標 → 參考 GRI & 公司治理評鑑等...」。 五大永續面向：標註為「環境、人力資本、社會資本、商業模式及創新、領導及治理」。 平均超過 115 項指標：標註為「含跨產業指標 75 項及產業指標依產業至少 40 項以上指標」。 <p>3. 評比流程可以區分為五大步驟，詳細內容請參考下圖。</p>

項目	描述
	<p style="text-align: center;">圖表 14 – 評比流程概要</p>  <p>4. 評鑑結果以 5 級距呈現，分別為 A+、A、B+、B 與 C 級。總評等為產業分數與跨產業分數（加總為 100 分）加權平均後得出之結果，目前以絕對分數劃分評等級距，後續擴充受評公司家數後擬以相對分數劃分評等級距。</p> <p style="text-align: center;">圖表 15 – 總評比概覽</p> 
<p>爭議事件的評估方法</p>	<p>若受評公司於當年度發生重大 ESG 事件，SinoPac+ 評鑑團隊將即時向受評公司瞭解重大實情，並召開內部評鑑會議，視情況調整該受評公司 ESG 評比結果，並出具短篇個股分析快訊，讓投資人第一時間瞭解該事件的影響程度。</p>
<p>評比時程與頻率</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 每年定期更新：每年 6 月 30 日開始蒐集各受評公司永續報告書，於 7 月 1 日開始進行新一年度評鑑，後續每月更新評鑑資訊。 2. 隨時更新：ESG 爭議事件發生時。

項目	描述
資訊揭露作法	公開揭露評比 ³⁸¹ 。
與受評公司溝通機制	<ol style="list-style-type: none"> 1. 針對評比結果，未有與受評公司之溝通機制。 2. 依公開資訊進行評比，若評比有更正將不另行公告。 3. 發生重大 ESG 事件時會向受評公司瞭解實情。

三、治理及內部制度

永豐投顧為永豐金證券股份有限公司（以下簡稱「永豐金證券」）的轉投資公司，然因公開資訊無查找到永豐投顧治理架構，故以下簡介優先使用永豐投顧適用永豐金證券及其母公司永豐金融控股股份有限公司（以下簡稱「永豐金控」）的公司治理制度以進行說明。

表格 70 – 治理及內部制度

項目	描述
治理架構	<ol style="list-style-type: none"> 1. 永豐金證券董事會由 9 名董事（包含 3 位獨立董事）組成，並設置以下委員會： <ul style="list-style-type: none"> • 審計委員會：監督內部控制之有效性與公司遵循相關法令及規則、存在或潛在風險之管控。 • 薪資報酬委員會：訂定董事及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構並定期評估董事及經理人之薪資報酬。 2. 永豐金證券之母公司永豐金控設有誠信經營委員會，負責誠信經營政策與防範方案之審議及監督經理部門執行成效，並定期向董事會報告遵循情

³⁸¹ 永豐金證券股份有限公司，企業永續評鑑表，available at <https://www.sinotrade.com.tw/richclub/ESG/Article/649a38de200bfc40541da9bd>

項目	描述
	形，將誠信與道德價值融入公司經營策略。永豐金證券之母公司永豐金控設有道德行為準則、股權管理辦法、誠信經營守則等政策規範董事與高階經理人。
評比相關的管理監督	經檢索公開資料，未見相關資訊。
機密資訊保護	制定以下政策與辦法： <ul style="list-style-type: none"> • 資訊安全政策 • 客戶資料保密措施 • 個人資料保護政策暨檔案安全維護辦法
人力資源發展	永豐投顧聘用具專業背景之永續研究員及產業研究員，依照所訂定之標準化評鑑機制進行永續評比。

四、利益衝突管理

未有永豐投顧部門獨立性及員工獨立性等利益衝突管理政策與機制之公開資料。內外部檢舉制度方面，未有永豐投顧內外部檢舉制度的公開資料，惟永豐投顧母公司永豐金證券已有明定內外部檢舉制度，公告於其網站；此外永豐金控亦有於官方網站公告其檢舉制度，鼓勵內外部人員檢舉不誠信或不當行為。由於無永豐投顧檢舉制度公開資料，故以下整理永豐金證券公開揭露之檢舉制度概要如下。

表格 71 – 利益衝突管理³⁸²

項目	描述
機構/部門	經檢索公開資料，未見相關資訊。

³⁸² 永豐金證券股份有限公司，檢舉制度，available at <https://securities.sinopac.com/seGovern/20191016204150399000000000000763.html>.

項目	描述
獨立性	
員工獨立性	經檢索公開資料，未見相關資訊。
檢舉機制	針對不法或不誠信行為設置檢舉制度，任何人均可檢附相關事證資料，並透過特定電子信箱與電話等管道提出檢舉。

五、商業模式

永豐投顧藉由研析國內外法規與文獻，整合 SASB 產業主要揭露與評估標準建立 SinoPac+評鑑系統，提供評比資訊、產業報告及個股報告予大眾或投資人參考。永豐投顧表示目前針對該評鑑系統提供之任何產品或服務尚未發展有償之商業模式，詳細內容請參下表。

表格 72 – 商業模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
豐存股網站 ESG 專區	SinoPac+企業 永續評鑑	將評比資訊列於有價證券系統中，協助投資人選擇。	永豐投顧目前尚未就其評鑑結果發展有償之商業模式。
產業報告與個股報告		應用評比資訊於產業報告與個股報告中，替投資人做績效分析。	

第九節 台灣經濟新報

一、評比機構介紹

台灣經濟新報文化事業股份有限公司（以下簡稱「TEJ」）自 1990 年創立，為非公開發行之專業財務數據公司，主要業務為提供證券金融基本分析所需資訊，客戶包含國內所有銀行、投信公司、90%的綜合券商及外資券商、國內財經金融系所及國際知名資料庫專業機構，為國內領先金融財經資料庫廠商。

TEJ 自 2002 年起即致力於公司治理研究，嗣於 2005 年推出公司治理資料庫。隨著企業永續逐漸受到國內外各界重視，TEJ 分別於 2015 年與 2020 年推出以其公司治理研究為基石的企業社會責任（CSR）資料庫及圖像化分析 ESG 儀表板，並開始研發專屬於臺灣企業的 ESG 指標。TEJ 於 2022 年正式推出 TESG 永續發展指標。

二、評比方法


TESG 永續發展指標遵循 GRI 準則並取得授權使用 SASB 準則，對臺灣公開發行以上公司，而不論其是否出具永續報告書均可納入評比，故突破以往國際或國內永續評比僅納入臺灣大型企業之瓶頸。

表格 73 – 評比方法概要³⁸³

項目	描述
受評標的類型與數量	臺灣公開發行以上公司，2023 年評比納入受評公司共 2,373 家。

³⁸³ 台灣經濟新報，TESG 永續發展指標介紹，available at <https://www.tejwin.com/news/%20tesg-永續發展指標介紹/>.

項目	描述
評比資料來源	<p>機構主動蒐集以下公開資訊：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 受評公司公開資訊（如永續報告書、股東會年報）。 2. 其他第三方資訊，如 ISO 認證、產品 GMP 認證、產品或服務專利、加入國際倡議組織、勞動部裁罰及員工福利等。 3. 每日 ESG 事件更新。
評比架構	<p>ESG 影響衡量，即評比受評公司對 ESG 產生的影響之表現。</p>
評比方式	<ol style="list-style-type: none"> 1. TESG 永續發展指標參照 SASB 架構及產業分類，內含超過 40 個子項及超過 600 個科目做為衡量指標之資料庫資源。 2. 首在 ESG 三大面向下設定 16 個議題，以 GRI 準則為標準，使用超過 60 項變數衡量量化資訊及資訊揭露程度；若受評公司取得第三方確認、確信或保證，則可獲得更高的 TESG 等級。 3. 隨後導入 TESG 量化分析模型，該模型可在主管機關規範永續報告書發布截止的一個月內，評定公開發行受評公司適切的 ESG 等級。 4. 由三大面向的 16 個議題之各項變數評分得出 ESG 原始量化分數，並考量 ESG 事件新聞，給定 ESG 新聞門檻分數，綜合 ESG 原始量化分數與 ESG 新聞門檻分數得出 ESG 量化分數。 5. 以 ESG 量化分數決定 TESG 永續發展指標評比等級，評比等級從 A+到 C-共分為七等，其中 A+及 A 等級為領先群組，B+、B 及 B-等級為平均群組，C 及 C-等級則為落後群組；前述評比結果可跨產業比較等級、同產業比較排名。

項目	描述
	<p style="text-align: center;">圖表 16 – 指標計分階層</p> 
<p style="text-align: center;">爭議事件的評估方法</p>	<p>TEJ 使用事件雷達分數 (Event Radar Score, ERS) 進行爭議事件的評估。</p> <p style="text-align: center;">$ERS \text{ 分數} = \text{爭議事件強度分數} \times \text{事件頻率分數}$</p> <p>爭議事件強度分數依照事件嚴重程度給予 0 分至-5 分的分數，爭議事件越嚴重分數越低；事件頻率分數則依照近 2 個月發生事件數量進行給分，最終分數以 0 分至-100 分的方式呈現，並區分三個級距。0 分至-25 分為低度風險，-25 分至-50 分為中度風險，-50 分至-100 分為高度風險。</p>
<p style="text-align: center;">評比時程與頻率</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 每年更新兩次：第一次於每年股東會旺季前公告，有利於議合；第二次在年度永續報告書揭露一個月後更新，即時反應報告書現況。 2. 每日更新：重大 ESG 爭議事件發生時³⁸⁴
<p style="text-align: center;">資訊揭露作法</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 僅公開發布各 SASB 產業之評級分布，不公開個別受評公司之評級。 2. 受評公司可於 TEJ 資料庫下的「TESG 永續發展指標主表」與「TESG 永續發展指標各構面排名」子資料庫取得各年度之等級、總分、各構面

³⁸⁴ 台灣經濟新報，TESG 事件雷達，available at <https://www.tejwin.com/news/tesg-event-radar/>. (最後瀏覽日：2023/10/12)

項目	描述
	分數、產業排名等詳細資訊。
與受評公司溝通機制	1. 未有與受評公司溝通之機制（包括爭議事件）。 2. 揭露評級係依公開資訊進行評比，若更正評級不另行公告。

三、治理及內部制度

表格 74 – 台灣經濟新報治理及內部制度

項目	描述
治理架構	未揭露其公司治理架構及內部制度。
評比相關的管理監督	經檢索公開資料，未見相關資訊。
機密資訊保護	未揭露內部資訊安全政策及措施，公開資訊僅可見針對網站服務收集之個人資料所制定的隱私權政策。
人力資源發展	1. TEJ 聘用經濟學、會計學、金融市場、證券市場、資料庫結構、電腦系統及統計學等專業人才。 2. TESH 永續發展指標團隊成員持有碳管理師、企業永續管理師、永續碳管理師等多項 ESG 相關證照 ³⁸⁵ 。

四、利益衝突管理

未有公開資料說明部門獨立性及員工獨立性等利益衝突管理政策及機制，亦未公告內外部檢舉制度。

³⁸⁵ 台灣經濟新報，ESG 永續發展解決方案，available at <https://www.tejwin.com/solution/esg-solution/>.

五、商業模式

TEJ 提供之資料庫均採訂閱制，其中 TESG 永續發展指標資料庫包含 TESG 永續發展指標之評比成果，並分為「TESG 永續發展指標主表」及「TESG 永續發展指標各構面排名」兩個子資料庫。

除前述子資料庫外，TEJ 設計「TESG 事件雷達」，評定 ESG 新聞嚴重程度做成強度評分，使用者可透過強度評分迅速瞭解事件嚴重性，並透過議題分類及輔助欄位（如公平交易或反壟斷議題、死亡事件、裁罰金額、董事長/總經理遭處分、判刑等關鍵字）快速尋找所需的事件內容，做為自行判斷該事件強度之依據。TEJ 並於 2023 年執行 TESG 永續發展指標評比時加入 TESG 事件雷達分數（ERS）於前述評比中，2023 年共有 37 家因 ERS 分數導致其 TESG 永續發展指標評比降等，約占受評公司 1.6%。

此外，TEJ 亦使用在 TESG 指標評核過程中所整理與比對之企業碳排放資料，另行開發供金融業使用之「氣候變遷風險解決方案」。透過內建 TEJ 資訊源與碳核算金融聯盟（Partnership for Carbon Accounting Financials，以下簡稱「PCAF」）計算因子，建置 TCFD 管理平台與氣候風險分析資料，協助金融業者整理/計算七大類資產之碳排放資料，並設計多樣化的管理監測報表。

表格 75 – 台灣經濟新報 TESG 永續發展指標商業模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
TESG 永續發展指標資料庫（包含「TESG 永續發展指標主表」	TESG 永續發展指標	將評比結果建置於資料庫中，提供投資人參考。	訂閱者付費模式

產品或服務名稱	對應評比名稱	產品說明	商業模式
及「TESG 永續發展指標各構面排名」子資料庫)			
TESG 事件雷達		另依不同於 TESG 之方法論評定 ESG 新聞嚴重程度並做成強度評分，以協助投資人平日監測受評公司 ESG 表現。	
金融業氣候變遷風險解決方案		利用在 TESG 指標評比過程中整理之企業碳排放資料，加入 PCAF 方法學，建置 TCFD 管理平台與風險分析資料。	

第四部分 產官學界對我國 ESG 評比機構監管架構之意見

本報告利用質性研究法中之「深度訪談法」，與產官學各界專家進行訪談，以瞭解其對於 ESG 評比機構在我國實際運作現況觀察，及各界專家對於 ESG 評比機構監管架構及機制的看法及意見。為此，本報告訪談銀行、證券投資信託公司、ESG 評比機構、受評公司/一般企業等產官學各界專家共 16 間/位受訪機構/受訪者。

考量國內外 ESG 評比市場持續發展，為提出適於我國 ESG 評比市場環境與金融市場的 ESG 評比機構監管架構建議，本報告除探詢受訪機構/受訪者對於 ESG 評比機構監管意見外，並進一步詢問受訪機構/受訪者對於國內外 ESG 評比機構市場實務作法觀察或渠等自身經驗。謹彙整本報告訪談提問暨受訪機構/受訪者回覆摘要如下：

問項一：您認為是否宜對 ESG 評比機構進行監管？如對 ESG 評比機構進行監管，宜採強制性監管或自律性規範（例如行為準則）模式？	
回覆摘要 386	<p>除少數不適用本問項的受訪機構/受訪者外，適用受訪機構/受訪者均表示，樂見主管機關對 ESG 評比機構進行監管。多數受訪機構/受訪者表示，由於 ESG 評比市場尚在蓬勃發展中，而國際（例如歐盟、英國與新加坡）監管模式與具體規範內容亦尚待觀察，為避免妨礙 ESG 評比市場發展，現階段即採強制性監管可能影響國外 ESG 評比機構投入我國市場之意願，進而降低外資投資我國企業及我國企業國際能見度，故認為現階段我國宜考慮採自律性規範（例如行為準則）模式監管。</p> <p>其中，有支持採自律性規範（例如行為準則）監管模式的國內 ESG 評比機構受訪機構/受訪者提醒宜關注國際監管</p>

³⁸⁶ 本問項適用於 15 間受訪機構/受訪者，適用受訪機構/受訪者（包括 2 間投信業、2 間銀行、4 間評比機構、2 間受評公司/一般企業、2 位學者及 3 間類官方組織）均表示宜採自律性規範。

	<p>模式的最新發展，若國際司法管轄區已實施強制性監管超過一定期間，則建議我國可逐步採用強制性監管模式。另有國內 ESG 評比機構受訪機構/受訪者建議：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 主管機關可考慮召集相關利害關係人進一步討論擬規劃的 ESG 評比機構監管機制的監管對象與監管措施內容； 2. 主管機關可考慮訂定 ESG 評比機構監管的框架或原則，由 ESG 評比業者訂定自律規範，要求業者落實； 3. 主管機關可考慮同步規劃配套措施，例如透過公/協會鼓勵使用者訂閱有遵循自律性規範的 ESG 評比機構，以強化 ESG 評比機構遵循自律性規範之意願。 <p>此外，亦有受訪機構/受訪者提醒，如以自由經濟/市場理論角度出發，ESG 評比市場仍不斷發展，主管機關宜斟酌擬採取的監管手段/模式；若 ESG 評比機構有適當的公司治理/內部控制制度，且評比資訊的資訊透明度有所提升，即有助於市場參與者比較，主管機關未必需以強制性監管模式介入。</p>
--	--

<p>問項二：如對 ESG 評比機構進行監管，您對我國監管國內外 ESG 評比機構建議採一致性監管或是差異化監管？</p>	
<p>回覆摘要 387</p>	<p>部分適用本問項的受訪機構/受訪者並未就此問項表示意見；有表示意見的受訪機構/受訪者則意見分歧，惟認為不宜採取國內外 ESG 評比機構差異化監管模式/措施的受訪機構/受訪者略多於支持差異化監管者。其中，有類官方組</p>

³⁸⁷ 本問項適用於 14 間受訪機構/受訪者，適用的受訪機構/受訪者中有 9 間受訪機構/受訪者（包括 1 間投信業、2 間銀行、1 間評比機構、2 間受評公司/一般企業、1 位學者及 2 間類官方組織）未明確表示意見，1 間類官方組織表示宜採差異化管理，而有 4 間受訪機構/受訪者（包括 1 間投信業、2 間評比機構及 1 位學者）認為不宜採取差異化監管模式/措施。

	<p>織受訪機構/受訪者表示，ESG 評比使用者對於國內外 ESG 評比機構的 ESG 評比結果/資訊仰賴程度可能不同³⁸⁸，針對 ESG 評比使用者資訊仰賴程度可能較高的國外 ESG 評比機構，宜規劃較高密度的監管架構。惟另有學界受訪機構/受訪者表示，由於國際監管模式與具體規範內容尚待進一步發展，國外 ESG 評比機構未必受到較嚴格的監管，故為避免產生監管套利的效應，認為不宜採取國內外 ESG 評比機構差異化監管模式/措施。</p>
--	--

<p>問項三：如對 ESG 評比機構進行監管，您是否認為應限制 ESG 評比機構得從事的業務範圍？</p>	
<p>回覆摘要 389</p>	<p>部分適用本問項的受訪機構/受訪者並未就此問項表示意見；有表示意見的投信業及國內 ESG 評比機構受訪機構/受訪者則表示，為強化 ESG 評比機構的獨立性，認為 ESG 評比機構不宜從事以下活動：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 資產管理、投資或銀行、保險或再保險活動； 2. ESG 輔導及/或顧問服務； 3. 會計/審計服務；及/或 4. 經營信用評等事業³⁹⁰。

³⁸⁸ 例如針對國外投資標的，ESG 評比使用者可能因資料取得較困難或資料取得成本較高等因素，將依賴國外評比機構的 ESG 評比結果作成投資決策；而針對國內投資標的，由於資料蒐集較簡易且成本相對較低，故將不會單純仰賴 ESG 評比機構的 ESG 評比結果作成投資決策。

³⁸⁹ 本問項適用於 11 間受訪機構/受訪者，適用受訪機構/受訪者中有 6 間受訪機構/受訪者（包括 1 間投信業、1 間銀行、3 間評比機構及 1 位學者）未明確表示意見，1 間銀行表示宜參考國際上進行公眾諮詢所列限制，4 間受訪機構/受訪者（包括 1 間投信業、2 間受評公司/一般企業及 1 間評比機構）表示 ESG 評比機構不宜從事資產管理、ESG 輔導及/或顧問服務、會計/審計服務，其中另有 1 間評比機構另補充認為 ESG 評比機構不宜從事投資或銀行、保險或再保險活動、經營信用評等事業。

³⁹⁰ 受訪機構/受訪者於訪談時表示其參考歐盟 ESG 評比活動規章草案，認為 ESG 評比機構不宜從事信用評等事業。關於歐盟 ESG 評比活動規章草案，詳請參本報告第 93 頁以下內容。

問項四：若對 ESG 評比機構進行監管，並分別對 (a) 資訊透明度、(b) 公司治理、(c) 利益衝突控管及 (d) 內部控制制度等四大面向規劃相關措施，您認為對市場參與者將產生何等影響？

回覆摘要
391

部分適用本問項的受訪機構/受訪者並未就此問項表示意見，多數有表示意見的受訪機構/受訪者表示如針對 (a) 資訊透明度、(b) 公司治理、(c) 利益衝突控管及 (d) 內部控制制度等四大面向規劃相關措施，將有助於市場參與者進一步瞭解並解讀各 ESG 評比機構編製的 ESG 評比結果，進而應能促進我國 ESG 評比市場發展，增進 ESG 評比機構的公信力。另有受評公司受訪機構/受訪者表示依其觀察，部分 ESG 評比機構可能提供顧問服務予受評公司，或另行銷售受評公司 ESG 評比結果相關的顧問報告予該受評公司，較有資力之受評公司或得藉此調整揭露事項或問卷填答方式，以獲取較佳評比結果，致有利益衝突的疑慮，故建議主管機關宜考慮要求 ESG 評比機構加強利益衝突控管。

國內外 ESG 評比機構受訪機構/受訪者中，國外 ESG 評比機構已聲明遵循日本的 ESG 評比及資訊供應商行為準則，而國內 ESG 評比機構表示渠等已公開揭露其採用之評比方法論概要，另有建置並運行若干利益衝突控管措施（例如：規定 ESG 評比資料蒐集開始至結果產出的評估期間，接觸 ESG 相關資料的評估人員不能買賣受評公司股票或有價證券，公司不同部門人員使用設備有設置防火牆等），若導入問項所列之四大面向監管措施，將增加該機構的業務/行政負擔，惟應不至於造成太大影響。其中，有國內 ESG 評比機構主張，我國 ESG 評比機構監管措施宜參考 IOSCO 提出的建議與國外司法管轄區目前機制/規劃草案內容，以免對 ESG 評比機構造成額外負擔。

³⁹¹ 本問項適用於 14 間受訪機構/受訪者，適用受訪機構/受訪者中有 13 間受訪機構/受訪者（包括 2 間投信業、2 間銀行、4 間評比機構、2 間受評公司/一般企業、1 間類官方組織及 2 位學者）對本問項表示對四大面向規畫相關措施有助於促進我國 ESG 評比市場發展，惟有 1 間類官方組織未對本問項表示明確意見。

	<p>銀行或投信業受訪機構/受訪者則表示，依渠等目前投融資業務實務作法，特定 ESG 評比機構的 ESG 評比結果僅做為投融資業務管理的一環（例如做為負面列表或質化判斷參考依據），現階段國內外 ESG 評比機構公開揭露資訊程度不一；未來若 ESG 評比機構提升公開揭露資訊內容深度與廣度，建置並落實適當內部控制制度，或可提高銀行或信託業者將 ESG 評比結果納入投融資業務准駁決策考量因素的意願。此外，多數受評公司受訪機構/受訪者則表示，要求 ESG 評比機構適用統一的資訊揭露框架將有助於市場參與者瞭解 ESG 評比結果意涵，亦可促進受評公司進一步依據 ESG 評比結果強化 ESG 相關作為及/或揭露公開資訊內容，以落實 ESG。</p> <p>另有銀行業受訪機構/受訪者表示，部分 ESG 評比機構係以蒐集受評公司填報的問卷進行評比，故可能取得受評公司的機密資訊，故 ESG 評比機構亦應規劃相對應之資訊保密內部控制制度，以避免受評公司的機密資訊遭不當濫用或洩漏。</p>
--	---

<p>問項五：依您的觀察，針對同一間受評公司，國內外 ESG 評比機構的評比結果是否有顯著差異？如有，此種情形是否會導致市場參與者較難參考或使用 ESG 評比機構的 ESG 評比結果？</p>	
<p>回覆摘要 392</p>	<p>部分適用本問項的受訪機構/受訪者並未就此問項表示意見；表示意見的受訪機構/受訪者中，多數表示有發現同一間受評公司在不同 ESG 評比機構的 ESG 評比結果有差異的情形，導致各 ESG 評比機構間的 ESG 評比結果間不具可比性。</p> <p>其中，有數間受訪機構/受訪者認為，同一間受評公司的 ESG 評比結果有差異的情形應係肇因於不同 ESG 評比機構</p>

³⁹² 本問項適用於 12 間受訪機構/受訪者，適用的受訪機構/受訪者中有 11 間受訪機構/受訪者（包括 2 間投信業、2 間銀行、2 間評比機構、3 間受評公司/一般企業、1 間類官方組織及 1 位學者）表示同一受評公司在不同 ESG 評比機構的 ESG 評比結果有差異的情形，惟 1 間評比機構適用的受訪機構/受訪者未對本問項表示明確意見。

	<p>採用的方法論/使用指標/設定之權重不同導致，如導入監管機制要求 ESG 評比機構強化揭露評比相關資訊，應有助於市場參與者進一步評估各 ESG 評比機構的公信力，進而選擇擬使用的 ESG 評比機構，做為投融資業務流程及相關決策的參考。此外，另有國內 ESG 評比機構受訪機構/受訪者表示，同一間受評公司在不同 ESG 評比機構取得不同 ESG 評比結果，可能是因為各受評公司揭露之 ESG 相關資訊複雜度不同，或因國外 ESG 評比機構亦有可能對於中文資訊、國內法規與指引等掌握度較為不足，因此導致 ESG 評比結果產生落差。</p>
--	---

<p>問項六：依您的觀察，目前我國市場上常見 ESG 評比機構與受評公司間是否具適當之溝通機制？您認為 ESG 評比機構與受評公司間適當之溝通機制應涵蓋哪些要素？</p>	
<p>回覆摘要 393</p>	<p>銀行業及受評公司受訪機構/受訪者則對於目前我國市場上常見 ESG 評比機構與受評公司間溝通機制是否適當意見分歧。</p> <p>多數受訪機構/受訪者表示，多數 ESG 評比機構會於 ESG 評比結果公布前或公布後通知受評公司，受評公司可於一定期間內檢視 ESG 評比初步評比結果，若有疑慮時並得向 ESG 評比機構陳述意見或申訴，而受評公司亦可透過電子郵件方式向 ESG 評比機構詢問該機構採用評比方法論/指標等項目細節；惟亦有受訪機構/受訪者表示過往未曾接獲 ESG 評比機構聯繫告知 ESG 評比初步評比結果，亦無 ESG 評比機構主動聯繫進行溝通或請其提供 ESG 評比相關資料。</p> <p>針對 ESG 評比機構與受評公司間溝通機制，表示意見的受訪機構/受訪者中，多數認為 ESG 評比機構宜建置即時且</p>

³⁹³ 本問項適用於 4 間受訪機構/受訪者，適用的受訪機構/受訪者中有 3 間受訪機構/受訪者（包括 2 間銀行及 1 間受評公司/一般企業）表示曾與 ESG 評比機構聯繫溝通討論評比結果，而有 1 間受評公司/一般企業表示其未曾接獲 ESG 評比機構聯繫/通知。該等適用的受訪機構/受訪者均表示 ESG 評比機構與受評公司間應具備適當的溝通機制。

	<p>有效之溝通管道/窗口，以利受評公司提問或獲悉 ESG 評比初步評比結果，提供陳述意見或進行申訴的機會。另有受訪機構/受訪者認為，ESG 評比機構於接獲受評公司陳述意見或申訴時，除回覆陳述意見或申訴是否成功外，亦宜提供細項意見回饋，以利進行有效溝通。</p>
--	---

謹綜合上述訪談結果，彙整多數受訪之產官學各界對於 ESG 評比機構監管機制看法如下：

1. 現階段我國宜考慮採自律性規範模式監管。
2. 對於國內及國外的 ESG 評比機構，不宜採差異化監管模式/措施。
3. 從事 ESG 評比服務之機構，不宜同時從事資產管理、ESG 顧問服務及/或會計/審計等服務。
4. 可從(a)資訊透明度、(b) 公司治理、(c)利益衝突控管及(d)內部控制制度等四大面向著手規劃相關監管措施。
5. 針對不同 ESG 評比機構對於同一受評公司可能產生不同結果，雖然要求各 ESG 評比機構建立統一規格的方法論、指標及/或權重將可緩和上述情形，然重點應在於要求各 ESG 評比機構充分揭露其評比相關資訊，以協助市場參與者理解評比結果的含意，進而評估及選擇擬使用的 ESG 評比機構。
6. 可強化 ESG 評比機構與受評公司間的溝通機制，以協助受評公司理解評比結果，並獲得向 ESG 評比機構陳述意見或進行申訴的機會。

第五部分 我國 ESG 評比機構監管機制建置建議

第一章 ESG 評比機構監管模式建議

本報告參酌 IOSCO 發布的 ESG 評比及資訊供應商 7 項優良實務，與 NGFS、OECD 及 IEEFA 等國際組織提出之與 ESG 相關的方向性建議，日本、英國、新加坡及歐盟等司法管轄區已建立或正在規劃的 ESG 評比機構監管機制，與訪談所得產、官、學專家的意見與想法，並輔以本報告對我國 ESG 評比市場發展現況、既有法令規範及監管制度的觀察，謹就我國 ESG 評比機構³⁹⁴監管機制提出以下建議：

一、宜考慮先以自願性遵循措施管理 ESG 評比機構

就現階段而言，市場參與者逐漸重視永續議題，國內外 ESG 評比機構已根據市場參與者需求及 ESG 的發展狀況，陸續推出多種 ESG 評比資訊；亦即，ESG 評比為需求及市場導向的產物，從自由經濟/市場理論角度出發，若給予 ESG 評比機構過多限制或強制性要求，或可能抑制 ESG 評比的發展與創新，進而影響 ESG 的發展³⁹⁵，並提高小型 ESG 評比機構進入市場的障礙³⁹⁶，因此，未必需以強制性監管機制介入。其次，觀察各國 ESG 評比監理趨勢，除歐盟認為無強制力的措施與行為準則缺乏嚴格遵循誘因而擬採取強制監管機制外，包含日本、英國及新加坡等司法管轄區現階段均以自律性行為準則為基

³⁹⁴ 考量 ESG 評比係受評公司對於環境、社會及/或治理的暴險程度及受評公司對社會產生影響的意見，且市場參與者開始參考 ESG 評比制定投資決策及風險管理等，致 ESG 評比對於資本市場的運作影響程度日益提升。而目前 ESG 資訊供應商方面，則多係整理並彙整公開揭露之相關資料，藉以於特定平台提供使用者彙整後之資訊，對於資本市場的運作影響程度似尚不及於 ESG 評比機構，因此，本報告先對 ESG 評比機構提出監管機制的建議。

³⁹⁵ 新加坡 MAS 諮詢文件及受訪機構/受訪者亦採相同見解。

³⁹⁶ 根據英國 FS22/4，部分意見回饋者亦採相同見解。

礎對於 ESG 評比機構進行監理或管理（截至本報告發布之日止，除日本已發布 ESG 評比及資訊供應商行為準則外，歐盟、英國及新加坡等地區仍持續對其研擬的 ESG 評比機構監管草案），香港亦刻正規劃以自律性行為準則為基礎之監管模式（惟截至本報告發布之日止，香港尚未公布行為準則草案及相關監管發展）。考量目前市場上許多 ESG 評比機構為國外廠商，對於上述各國提出的 ESG 評比機構監管草案相對較熟悉，且可能已針對該等提出意見，為避免我國採取的監管機制與外國主管機關監管模式或監管密度有落差，致影響國外 ESG 評比機構投入我國 ESG 評比市場的意願，我國所擬採取的 ESG 監管模式可考慮參照國際上較為主流的做法，對於整體 ESG 評比市場而言或較為適宜³⁹⁷。

基於以上觀察與考量，較為軟性的自律性行為準則可能為我國現階段較適合採取的 ESG 評比機構監管模式。若確定擬採取此種監管模式，或可依循金管會先前呼籲虛擬資產平台及交易業務事業（VASP）及網路借貸平台事業（P2P）應注意避免其作業違反金融法令或其他主管機關法令規定的作法，由相關主管機關發布方向性的 ESG 評比事業指導原則，並鼓勵 ESG 評比業者組成公會，參考上述指導原則訂定自律規範，並採用遵守或解釋原則，鼓勵 ESG 評比業者聲明其遵守前述自律規範之情形，或解釋其未遵守自律規範之理由並說明後續遵循自律規範之規劃。

³⁹⁷ 考量 ESG 評比機構是否遵循主管機關發布之自願性遵循措施將影響市場參與者對其信賴度，而如多數 ESG 評比機構遵循自願性準則，將產生一定同儕競爭壓力，ESG 評比機構為提高其 ESG 評比的市占率應有相當誘因落實自願性遵循措施，因此本報告認為採取相對軟性的監管模式亦非無助於達成監管 ESG 評比機構的目標。

依據臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下簡稱「集保公司」）官網³⁹⁸，集保公司已參考 IOSCO 發布相關報告及日本金融廳發布之行為準則內容，公告草擬之「ESG 評等機構行為準則（草案）」，並於 2023 年 10 月完成公眾諮詢。依據前揭 ESG 評等機構行為準則（草案）內容，未來集保公司將要求擬上架於集保公司投資人關係整合平台（以下簡稱「IR 平台」）之國內外 ESG 評等機構，聲明遵循前述集保公司頒布之行為準則，或其他司法管轄區/市場頒布的類似準則。惟，考量未必所有國內 ESG 評比使用者參考之國內外 ESG 評比機構均擬上架於 IR 平台或可參與公會，因此相關主管機關可提醒 ESG 評比使用者於使用特定 ESG 評比前，宜先確認 ESG 評比機構是否遵循（或是否聲明或承諾願意遵循）ESG 評比事業指導原則、ESG 評比業者組成公會訂定的自律規範、集保公司頒布之行為準則或其他司法管轄區/市場頒布的類似準則，並同步檢視 ESG 評比之評比目的、評比重點及編製方法論等資訊，充分掌握 ESG 評比呈現的意義後，再決定如何投資。

金管會可考慮同步提醒金融機構，如金融機構擬於投融資業務中使用特定 ESG 評比機構提供的 ESG 評比，宜留意 ESG 評比機構是否遵循（或是否聲明或承諾願意遵循）ESG 評比事業指導原則、ESG 評比業者組成公會訂定的自律規範、集保公司頒布之行為準則或其他司法管轄區/市場頒布的類似準則，並可考慮鼓勵金融機構用其影響力，促使 ESG 評比機構遵循前列原則/自律規範/準則，帶動產業整體之良性發展；例如金融機構若於投融資業務中使用特定 ESG 評比機構提供的 ESG 評比結果時，公開聲明其擇用的 ESG 評比機構已遵循前列原

³⁹⁸ 集保公司，「ESG 評等機構行為準則(草案)」公開意見徵詢，available at <https://irplatform.tdcc.com.tw/ir/zh/news/detail/402897978a851da5018a875a36080015>

則/自律規範/準則，並概述原則/自律規範/準則遵循情形。此外，依據本報告觀察，目前我國 ESG 評比機構 ESG 評比涵蓋受評公司，除上市櫃公司外，並可能包含未上市櫃之公開發行公司，相關主管機關可考慮提醒受評公司應公允揭露相關 ESG 評比結果，以避免誤導投資人³⁹⁹。就未來發展而言，如未來各司法管轄區逐步採取強制監管模式監管 ESG 評比機構，屆時我國亦可參酌外國立法例，並考量 ESG 評比事業發展現況及我國投資人權益保護情形，透過修訂現有法律或訂定專法的方式，對於 ESG 評比機構採取較為強制的監管模式。

二、無需對國內及國外 ESG 評比機構採差異化管理

據本報告觀察，目前歐盟、英國、新加坡及日本等司法管轄區訂定或規劃中的 ESG 評比機構監管機制均未採取差異化監管措施。倘我國針對國內及國外 ESG 評比機構採取差異化管理，可能較缺乏比較法上的立論基礎，亦可能產生監管套利問題。因此，除非外國立法例已有明確規範，對國內及國外 ESG 評比機構尚無需採取差異化管理。

³⁹⁹ 參酌臺灣高等法院高雄分院 97 年度金上字第 1 號民事判決：「……（證券交易法第 20 條）第 1 項係基於公司股票、債券等有價證券之交易，因其性質特殊，不以券面價值表彰其實際價值，係以發行股票公司之營業內容、財務狀況、經營理念、營運方針及其他因素為其實際價值之衡量，且因一般投資大眾並不容易取得此部分完整之資訊，而在交易過程中易有受不當或不實資訊誤導之可能，故而規範有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有詐欺不實等行為，以確保有價證券買賣等行為之真實及公平性，屬概括性之規範；……」，如投資人受不當或不實資訊誤導，致其無法正確理解發行股票受評公司之營業內容、財務狀況、經營理念或營運方針，並因而受有損害，該等投資人或可能援引證券交易法第 20 條第 1 項及第 3 項向該受評公司（即股票發行人）請求損害賠償。而 ESG 評比結果是否屬前述高等法院判決所稱營業內容、財務狀況、經營理念及營運方針相關資訊，目前法院實務尚未有相關見解，後續發展仍待觀察。

三、鼓勵強化資訊揭露以因應同一受評公司具多種 ESG 評比結果之情況

參考本報告產官學界訪談結果與本報告觀察，不同 ESG 評比機構對同一受評公司的 ESG 評比結果未必完全相同，甚至有完全相反的結果。對此，日本金融廳轄下的 ESG 評比及資訊供應商專業委員會認為同一受評公司具不同的 ESG 評比結果係因多元的 ESG 相關概念所致，只要各 ESG 評比機構揭露其評比目的及方法論，且確實依循方法論編製 ESG 評比，則各 ESG 評比機構給予同一受評公司不同的 ESG 評比並無不可⁴⁰⁰；英國 FCA 亦於 CP21/18 諮詢文件提出類似見解，認為各 ESG 評比供應商運用不同的方法論及資料，評估受評公司的 ESG 風險、ESG 表現及對環境、社會或治理等面向產生衝擊的因素及指標，並給予不同的評價，有助於市場參與者以多元觀點，對其交易進行定價，增進市場定價（market pricing）機制的效率，並提升市場功能（market functioning）⁴⁰¹。本報告產官學界訪談多數受訪機構/受訪者亦認為評比結果差異主要係不同 ESG 評比機構採用的評比方法論/指標/設定之權重不同導致，而導入監管機制要求 ESG 評比機構強化揭露評比相關資訊，應即有助於市場參與者進一步評估各 ESG 評比機構的公信力，進而選擇決定擬參考或使用的特定 ESG 評比機構。為鼓勵 ESG 評比機構編製多元觀點的 ESG 評比，並協助市場參與者分析受評公司的 ESG 相關績效及風險等及為其所涉交易訂定合理價格，以建立良善的永續發展經濟，本報告建議透過鼓勵 ESG 評比機構適當揭露評比方法論內容，以協助市場參與者瞭解各家 ESG 評比結果涵意以及其擬表達的重點，而無須要求市場上的 ESG 評比機構皆須使用相同的評比方法或架構。此外，為降低 ESG 評比使用

⁴⁰⁰ FSA, *supra* note 35, at 15 – 16.

⁴⁰¹ FCA, *supra* note 112, at 35-36.

者參考受評公司揭露之 ESG 評比結果而生之資訊不完整風險，未來相關主管機關或許可考慮於指導原則或以新聞稿之方式提醒 ESG 評比使用者優先參採各家 ESG 評比機構對個別受評公司發布之 ESG 評比完整資訊。

第二章 參考文稿：ESG 評比事業指導原則草案及說明

謹延續第一章之說明，並參酌日本、英國及新加坡公布的行為準則（草案），於本章提出制定我國 ESG 評比事業指導原則草案的參考文稿如下。

參考文稿：ESG 評比事業指導原則草案及說明		
ESG 評比事業指導原則		說明
名詞定義		
<p>本指導原則所稱 ESG 評比機構，係指於臺灣地區經營涉及 ESG 評比業務的企業實體。</p> <p>本指導原則所稱 ESG 評比機構不包括編製 ESG 評比供內部參考且未提供第三方使用的企業實體、提供專業知識予 ESG 評比機構參考然未編製或參與編製 ESG 評比的學術與研究機構、及單純發布 ESG 評比結果的媒體。</p> <p>本指導原則所稱 ESG 評比，係指針對公司、企業實體、金融工具或產品的 ESG 概況、特徵或風險及其對環境、社會或治理的影響程度，以分數或經定義之排名系統發布的評價結果。</p>		
原則一：確保 ESG 評比之品質		
<u>原則內容</u>	<p>ESG 評比機構應制定政策及程序，並使用透明公開且明確的方法論，以確保發布具高品質的 ESG 評比。</p> <p>除於必要時使用其他來源的資訊外，ESG 評比機構應盡可能以公開資料為基礎編製高品質的 ESG</p>	<p>考量 ESG 評比之可靠程度及品質可能影響市場參與者（包含一般投資人及機構投資人）執行投資分析與制定知情決策，且可能影響引導資金至 ESG 產業的程度，</p>

	評比。	為保護投資人的權益及促進永續市場的發展，確保 ESG 評比機構妥適制定、適時維護及確實遵循書面政策及程序以編製具高品質的 ESG 評比，並鼓勵企業揭露 ESG 相關資訊，爰制定原則一。
<u>優良實務</u>	<p>為落實原則一，ESG 評比機構應採取必要措施，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 採用嚴謹、系統性及得持續應用的方法論。 • 定期審查及維護方法論，並於方法論更新時，就方法論變更可能對 ESG 評比產生的影響，與利害關係人進行充分的溝通。 • 定期評估 ESG 評比是否確實根據方法論編製。 • 持續監控並定期更新 ESG 評比。 • 於合理且可能的情況下，提供 ESG 評比的資訊來源，包含無法取得實際資料時所使用的估算值或方法論、所用資料的及時性與時間區間及資料是否為公開資料等。 • 留存編製 ESG 評比的內部紀錄。 • 考慮以機器可讀格式提供 ESG 評比。 • 若 ESG 評比機構將 ESG 評比作業委外時，ESG 評比機構根據委外服務性質及重要程度，採取必要措施，要求委外廠商依循本原則，以確保 ESG 評比的品質。 	
原則二：確保編製 ESG 評比人員之專業性		
<u>原則內容</u>	ESG 評比機構應確保其具備必要且數量足夠的專業人員，以確保	考量確保及提升 ESG 評比品質的關鍵因素之一

	所編製 ESG 評比的品質。	為 ESG 評比機構之專業能力，為確保 ESG 評比機構於市場參與者日益關注 ESG 相關議題及 ESG 倡議迅速發展的情況下，聘用足夠且適任的專業人員，並於必要時與外部機構合作取得專業知識，以維持 ESG 評比機構整體及編製 ESG 評比人員的一定專業水平，爰制定原則二。
<u>優良實務</u>	<p>為落實原則二，ESG 評比機構應採取必要措施，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 具備數量充足的專業人員及必要的知識技能，以蒐集及分析資訊，並編製 ESG 評比。ESG 評比機構宜綜合考量其受評公司的數量、編製 ESG 評比的時程及使用的科技判斷專業人員數量是否充足⁴⁰²。 • 制定及實施必要措施（例如執行專業能力評估），確保編製 ESG 評比的人員或委員會具有專業知識及技能，並能忠實履行職責。 • ESG 評比機構的管理階層認知 ESG 評比機構具備及培育專業人員以編製高品質 ESG 評比之重要性，並為此採取必要措施。 	
原則三：保持 ESG 評比機構之獨立性及管理利益衝突		
<u>原則內容</u>	ESG 評比機構應制定內部政策及程序，以確保其決策具備獨立性且不受外在因素影響，並妥適處理因自身組織結構、業務、商業或金融活動、財務利益及人事制	為維護 ESG 評比之可信度及客觀性，以利市場參與者制定投資決策，ESG 評比機構應保持獨立性及管理利益衝突，

⁴⁰²本報告訪談之 ESG 評比機構中，有 ESG 評比機構編製 ESG 評比係透過系統大量分析資料，再經人工比對，其最近一次編製 ESG 評比之受評公司數量為 2,400 家，共投入 15 名人員，評比資訊更新期間平均每人每日工時約為 8 小時；另有 ESG 評比機構係以研究員輔以程式或 AI 編製 ESG 評比，其編製一間受評公司的 ESG 評比需耗時約 2 天，並投入 2 至 3 名研究員（每位研究員每天工作 4 至 6 小時）。此外，有 ESG 評比機構之研究員因業務需求、參與編製 ESG 評比之年資不同等因素，每日投入 2 至 7.5 小時不等之時間編製 ESG 評比。有鑑於此，考量各 ESG 評比機構於編製 ESG 評比之方法論、流程及所用科技等技術均不盡相同，故宜由各 ESG 評比機構斟酌自身實際情況判斷投入編製 ESG 評比所需之專業人力。

	<p>度所衍生之實際或潛在利益衝突。</p> <p>ESG 評比機構應辨識、避免或妥適管理、減緩及揭露可能損害業務上獨立性及誠正性之實際或潛在利益衝突。</p>	<p>並考量其商業模式，建置利益衝突管理機制，辨識、管理、減緩及揭露因自身組織結構、業務、商業或金融活動、財務利益及人事制度所衍生之實際及潛在的利益衝突，爰制定原則三。</p>
<p><u>優良實務</u></p>	<p>為落實原則三，ESG 評比機構應採取必要措施，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 制定內部政策及程序，辨識、管理及減緩可能影響自身及其員工的實際或潛在利益衝突（例如可能影響 ESG 評比機構或其員工分析及判斷之情形）。 • 揭露管理利益衝突相關政策、程序及管理措施。 • 揭露商業模式及收費標準。若 ESG 評比機構除編製 ESG 評比外，亦提供其他服務，則應訂定並落實管理利益衝突之措施，例如設置防火牆機制等。 • 制定適當措施，確保 ESG 評比不受 ESG 評比機構（包括其關係企業）與受評公司之業務關係影響。 • 制定適當措施，以避免其員工從事任何可能與編製 ESG 評比具利益衝突的有價證券或衍生性金融商品交易。 • 建立適當的薪酬機制，例如不根據 ESG 評比收益情形決定員工薪酬或評估其表現。 • 於符合保密、合約、商業安排、法律及監管法規要求的情 	

	<p>形下，揭露薪酬安排及其他商業或財務合作關係。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 若 ESG 評比機構係根據問卷調查所取得的資訊編製 ESG 評比，ESG 評比機構留意其提供的服務與問卷內容，避免出現問卷過於複雜或難以理解導致受評公司須付費取得相關細節或該 ESG 評比機構諮詢服務等情況。 • 若 ESG 評比機構採用發行人付費基礎（issuer-paid basis）的商業模式，ESG 評比機構應制定政策及流程，避免利益衝突，例如不得根據評比結果決定 ESG 評比機構的報酬。 	
--	---	--

原則四：提高 ESG 評比相關資訊之透明度

<p><u>原則內容</u></p>	<p>ESG 評比機構應於考量保護專有或機密資訊及智慧財產權的情況下，適當揭露 ESG 評比相關資訊，以提升其透明度，俾利使用者瞭解 ESG 評比目的、內容及編製 ESG 評比的方法論及流程。</p>	<p>考量資訊透明程度將影響市場參與者對 ESG 評比的瞭解程度及 ESG 評比的品質、可信度與客觀性，為促進市場參與者對於 ESG 評比之信任及信心，ESG 評比機構應將提高 ESG 評比相關資訊透明度列為優先要務，並於考量專有或機密資訊及智慧財產權的情況下，適當揭露方法論。</p>
<p><u>優良實務</u></p>	<p>為落實原則四，ESG 評比機構應採取必要措施，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 於留意專有或機密資訊及智慧財產權的情況下，ESG 評比機構以揭露其提供的 ESG 評比並維持其透明度為優先要務。 • 揭露編製 ESG 評比所使用的資料來源。若使用估算值，揭露其使用估算的資料來源及方法論。 	<p>其次，ESG 評比機構適當揭露 ESG 評比目的、方法、流程及標準，有助於市場參與者瞭解及使用 ESG 評比，並激勵受評公司調整其業務活</p>

	<ul style="list-style-type: none"> • 適當揭露 ESG 評比編製的程序及方法論，包含任何重大更新（若有）。 • 若 ESG 評比機構利用 AI 編製 ESG 評比，揭露使用 AI 的方式與程度，及該機構因應利用 AI 編製 ESG 評比而建置之管控措施。 • 若 ESG 評比機構係根據問卷調查所取得的資訊編製 ESG 評比，應向受評公司說明問項的重要名詞及具體內容。 • 以易於理解的方式揭露 ESG 的基本內容，包括但不限於： <ul style="list-style-type: none"> - 評比目的、評比重點、衡量目標及各評估類別的涵義 - 方法論的具體內容，包括具體評估標準、評估中重要的指標及權重、重要名詞解釋、評估範圍（例如受評業務活動及公司）、其他可能導致評比結果存有重大差異的方法論內容（若有）及方法論更新與其更新原因 - 評估程序，包括步驟、檢查及管控等 - 編製 ESG 評比使用的資料來源及蒐集與更新資料的時點 - 估算資料使用政策與使用情形、估算方法論及其更新時點 - 編製 ESG 評比的時點及評 	<p>動與商業行為及揭露更多 ESG 相關資訊，進而建構永續發展社會。</p> <p>最後，ESG 評比機構應以易於市場參與者及受評公司理解的方式適當揭露方法論，有助於提升 ESG 評比之客觀性，降低利益衝突的風險。綜上考量，爰制訂原則四。</p>
--	---	--

	<p>估期間</p> <ul style="list-style-type: none"> - 提供評比結果說明的聯絡窗口資訊 • 以適當方式揭露 ESG 評比的方法論。例如於 ESG 評比機構網頁上公開揭露方法論，或考量 ESG 評比機構商業模式、服務及使用者特性、資訊機密性及智慧財產權，向訂閱者或受評公司揭露方法論中較細節的資訊。 	
原則五：維護非公開資料之機密性		
<u>原則內容</u>	ESG 評比機構應制定內部政策及程序，以妥適保護自受評公司或其代理人獲得的非公開資訊。	考量未公開的 ESG 相關資訊可能為受評公司的機密資訊，或對受評公司可能具有附加價值，為確保 ESG 評比機構妥適保護非公開資訊，爰制訂原則五。
<u>優良實務</u>	<p>為落實原則五，ESG 評比機構應採取必要措施，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 制定、實施及揭露內部政策及程序，以保護受評公司或其代理人提供非公開資料的機密性。 • 除另有約定外，於資料提供的目的及編製 ESG 評比的目的內，使用非公開資料。 • 由 ESG 評比機構與受評公司約定保密或可公開資訊的範疇。 	
原則六：與受評公司溝通交流		
<u>原則內容</u>	<p>ESG 評比機構應設計及適時優化蒐集資訊的方法，以充分取得編製 ESG 評比所需必要資訊，並提升資料蒐集流程之效率。</p> <p>ESG 評比機構應適當揭露與受評</p>	為減輕受評公司的負擔，提升 ESG 評比機構蒐集資料的效率、完整性及正確性，並維持 ESG 評比的品質，ESG

	<p>公司溝通的政策及程序，提供聯繫管道，並於維持 ESG 評比獨立性及客觀性的情況下，妥適回應受評公司提出的疑問。</p>	<p>評比機構應設計及維護資料蒐集方法。</p>
<p><u>優良實務</u></p>	<p>為落實原則六，ESG 評比機構應採取必要措施，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 若 ESG 評比機構向受評公司蒐集資料時，應提前進行充分溝通，並告知蒐集資料期間。ESG 評比機構於適當時，得請求受評公司審查或確認 ESG 評比機構自公開資訊及受評公司先前提提供的資訊是否正確。 • 以簡單易懂的方式提供聯繫窗口資訊，以利受評公司諮詢或提出與 ESG 評比相關問題。 • 於適當時，告知受評公司編製 ESG 評比之重要資料來源，並確保受評公司有充足時間檢視資料來源是否存在重大瑕疵（例如事實上錯誤）。 • 若受評公司對編製 ESG 評比所依據的資料提出重要或合理的問題時，ESG 評比機構及時採取適當措施。 • 揭露與受評公司溝通的政策及程序，包含請受評公司提供資訊的時點、提供受評公司審查或確認資料的機會、提供受評公司提出問題的管道、回應受評公司問題的方式及問題處理方式與（若有）ESG 評比調整結果等，以說明 ESG 評比機構如何與受評公司溝通交流。 	<p>其次，考量與受評公司溝通交流，有助於 ESG 評比機構正確且完整瞭解受評公司提供的 ESG 資訊，提高 ESG 評比品質，並鼓勵受評公司調整其業務活動及商業行為，以實現永續發展目標，ESG 評比機構應建立溝通交流機制，包含制訂政策與流程及提供聯繫管道等。綜上考量，爰制訂原則六。</p>