

【專題一】



專題：推動 ESG 評鑑

李志偉（證期局稽核）

壹、前言

為推廣我國公司治理，行政院於 2003 年起成立改革公司治理專案小組，提出強化公司治理政策綱領暨行動方案，推動各項健全公司治理機制，先於 2006 年 1 月修正證券交易法完成獨立董事及審計委員會等公司治理法制化工作，再於 2010 年 11 月規範上市櫃與興櫃公司應設置薪資報酬委員會。為持續提升我國資本市場之競爭力與企業治理水準，金融監督管理委員會（下稱金管會）於 2013 年 12 月發布首版《公司治理藍圖¹》，系統性規劃我國公司治理改革方向，其中辦理「公司治理評鑑」即為重點工作之一，透過評鑑機制之導入，以具體、明確的指標引導上市櫃公司落實公司治理最佳實務，並藉由同儕

¹ 2013 強化我國公司治理藍圖

比較與市場機制形成正向競爭與持續精進之動能，自 2014 年至 2025 年共完成 12 屆公司治理評鑑作業，逐步促使董事會運作、資訊揭露品質、股東權益保障及企業永續發展等面向顯著提升，成為推動我國公司治理改革最具代表性之制度工具之一。

隨著環境與社會議題日益受到國際資本市場重視，企業永續經營能力已成為投資人評估企業長期價值的重要依據，為建構市場永續價值文化，進一步鑑別上市櫃公司於 ESG 各面向之永續發展表現，並提供投資人進行 ESG 投資決策之重要參考，金管會持續督導臺灣證券交易所股份有限公司（下稱證交所）及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心），衡酌國內外政策發展及永續趨勢，逐步擴充公司治理評鑑中環境與社會相關議題，並精進既有評鑑指標架構，將原有四大構面調整為「環境面（E）」、「社會面（S）」及「治理面（G）」三大構面，並自 2026 年起正式轉型暨更名為「ESG 評鑑」，象徵我國資本市場由公司治理深化邁向永續治理整合之重要里程碑。第一屆 ESG 評鑑係以既有公司治理評鑑制度為基礎，並依循相關國家發展政策，參酌國內外公司治理與永續發展趨勢、相關法規演進及各界意見設計完成，整體涵蓋三大構面共 75 項評鑑指標，持續引導企業重視公司治理運作與永續發展實踐，深化企業長期價值創造能力。

本文即從政策發展與制度演進之角度出發，回顧公司治理評鑑制度推動以來對我國資本市場之重要貢獻，並探討轉型為 ESG 評鑑後之制度定位與未來發展方向，說明我國如何透過評鑑機制持續引導企業邁向永續治理，進一步提升資本市場之韌性與國際競爭力。

貳、回顧公司治理評鑑的貢獻

在公司治理評鑑制度建置前，證券暨期貨市場發展基金會（下稱證基會）自 2003 年至 2014 年已辦理 12 屆「資訊揭露評鑑」，主要就上市櫃公司是否依相關法令規定揭露資訊，及是否提供攸關投資人權益之重要資訊進行評估，

對提升企業資訊透明度具有一定成效。資訊揭露評鑑之設計是以資訊揭露的完整性與即時性作為核心，並無全面涵蓋公司的董事會運作、股東權益保障、利害關係人互動及企業永續發展等公司治理實質內涵，爰為推動我國公司治理制度發展，並建立可適用於全體上市櫃公司之評估機制，爰依《2013 強化我國公司治理藍圖》規劃開始辦理公司治理評鑑，透過市場公開評比，促使公司自發提升治理水準，形成良性競爭與同儕學習效果。

自 2014 年正式實施以來，第 1 至第 12 屆公司治理評鑑指標之設計，係參考多項國際公司治理原則與評量架構，包括經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Co-operation and Development, 下稱 OECD）公司治理原則、亞洲公司治理協會（Asian Corporate Governance Association, 下稱 ACGA）辦理的亞洲公司治理評鑑（CG WATCH）觀察重點，以及東協資本市場論壇（ASEAN Capital Markets Forum）推動之東協公司治理計分卡等國際指標，並配合我國法制環境及市場發展階段進行調整。首屆公司治理評鑑指標即是仿照 OECD 公司治理原則，分為「股東權益之維護」、「股東平等對待」、「董事會結構與運作」、「資訊透明度」及「利害關係人利益之維護與企業社會責任」等五個構面，嗣於 2018 年度（第 5 屆）修訂評鑑指標時，將「維護股東權益」及「平等對待股東」構面予以合併，調整為四大構面，再於 2022 年度（第 9 屆）配合國際發展趨勢，將「落實企業社會責任」構面修正為「推動永續發展」。

透過與國際標準接軌之指標設計，不僅使評鑑結果具備國際可比較性，亦逐步引導上市櫃公司採行全球最佳實務，成為我國公司治理制度持續精進與對外展現治理成果的重要基礎，公司治理評鑑不僅是一項單純的評比機制，更逐步發展為推動我國公司治理制度改革的重要政策工具。回顧約 10 至 15 年前，許多現今已被視為基本治理要求之制度，當時仍處於起步或倡議階段，例如設置獨立董事與審計委員會、設置公司治理主管、董事會性別多元化、股東會採行電子投票、董事選舉採候選人提名制度，以及編製永續報告書等，相關措施

多係先納入公司治理評鑑指標（表 1），以鼓勵方式引導企業優先採行，隨著市場逐步形成共識並累積實務經驗，企業對制度運作之理解與接受度提升後，再逐步將相關作法轉化為具法律拘束力之規範，進而對整體市場治理水準產生結構性與全面性的提升。

相較於以法規直接一步強制要求企業立即調整治理架構，可能大幅增加企業短期調整成本而產生較大阻力，公司治理評鑑係透過公開評比、資訊揭露與同儕比較機制，引導企業自發檢視其治理制度與經營模式，並在市場關注及投資人期待下持續精進。此一循序漸進之推動模式，使公司治理改革得以在兼顧企業實務運作與監理政策目標之下穩健推進，逐步形塑企業重視治理品質與永續經營之市場文化，同時亦建立由市場力量與監理政策相互促進之良性循環。

表 1

指標內容	首次出現於公司治理評鑑	推動成效
董事選舉採候選人提名制度	第 1 屆：編號 2	2021 年起，全體上市櫃公司董事選舉應採候選人提名制度。
股東會議案採逐案票決	第 1 屆：編號 15	2018 年起，全體上市櫃公司已於股東常會採行逐案票決。
股東會採電子投票	第 1 屆：編號 16	2018 年起，全體上市櫃公司已於股東常會採行電子投票
董事長及總經理非為同一人或配偶擔任	第 1 屆：編號 31	上市櫃公司董事長及總經理為同一人之比例，已自 2014 年度 58.9% 下降至 21.3% ² 。
設置獨立董事	第 1 屆：編號 32、33、34	2017 年起，全體上市櫃公司董事會均已設置獨立董事。 2027 年起，上市櫃公司獨立董事人數不得少於董事席次三分之一。
獨立董事任期不超過 9 年	第 1 屆：編號 35	2024 年起，上市櫃公司之獨立董事半數以上連續任期不得超過三屆。 2027 年起，上市櫃公司之獨立董事全體連續任期均不得超過三屆。

² 2026 年 5 月 4 日公開資訊觀測站「董事長兼任總經理情形彙總表」統計數據

指標內容	首次出現於公司治理評鑑	推動成效
設置審計委員會	第 1 屆：編號 37	2022 年起，全體上市櫃公司均已設置審計委員會。
編製永續報告書	第 1 屆：編號 80 ³	2025 年起，上市櫃公司須於每年 8 月底前申報前一年度的永續報告書
辦理董事會績效評估	第 2 屆：編號 3.31	2020 年起，上市櫃公司應每年進行董事會績效評估。 2024 年起，上市櫃公司應每年就審計委員會及薪資報酬委員會進行功能性委員會績效評估。
董事會成員包含一位女性董事	第 2 屆：編號 3.32	2024 年起，上市櫃公司董事會成員應至少包含一位女性董事。
董事任一性別達董事會席次 1/3	第 3 屆：編號 3.35	2025 年起，上市櫃公司董事會任一性別董事席次未達三分之一者，應於年報具體揭露原因與採行之措施。
全體董事投保責任保險	第 2 屆：編號 3.33	2019 年起，全體上市櫃公司應為全體董事於其任期內就執行業務範圍依法應負之賠償責任購買責任保險。

參、公司治理評鑑轉型為 ESG 評鑑

一、 轉型 ESG 評鑑之背景與必要性

過去公司治理之發展，多著重於企業內部控制、董事會運作與治理機制之強化，對於環境與社會面向所衍生之風險議題關注相對有限。然而，隨著全球氣候變遷影響日益加劇，相關風險已轉化為對企業營運具直接影響之因素，例如碳費與碳邊境調整機制之推動，以及國際品牌對供應鏈減碳、人權保護與永續管理之要求，均顯示企業永續經營能力已成為影響企業競爭力與市場評價之關鍵事項。

³ 當時評鑑指標為「公司是否編製且揭露企業社會責任報告書？」

在此趨勢下，全球資本市場對企業永續發展之重視程度持續提升，投資人評估企業價值的觀點，亦從過往以財務績效為核心，逐步擴展至環境、社會及治理各方面的整體表現。企業如何因應氣候變遷風險、強化供應鏈管理、重視人力資本發展、落實企業社會責任、妥善運用新興科技與人工智慧，乃至因應地緣政治風險等議題，均已成為國際機構投資人進行投資決策與風險評估的重要依據，亦促使各國主管機關加速推動永續資訊揭露及相關監理制度之建構。

爰基於上述發展，金管會於 2023 年發布《上市櫃公司永續發展行動方案》，即規劃以三年為期，逐步將公司治理評鑑轉型為 ESG 評鑑，進一步鑑別上市櫃公司於 ESG 各面向表現，除提供投資人作為 ESG 投資決策之參考，同時引導企業將永續發展納入經營核心，進而形塑資本市場之永續價值文化，持續強化企業永續治理能力。

二、以原公司治理評鑑制度為基礎，採逐步轉型方式完成

在推動 ESG 評鑑的過程中，金管會考量公司治理評鑑已運作多年，市場參與者對其評鑑架構、作業流程及評比結果之公布方式均已高度熟悉。另一方面，若同時維持公司治理評鑑與 ESG 評鑑兩套制度並行，除功能重疊外，亦可能增加上市櫃公司行政作業負擔，爰採取以既有公司治理評鑑為基礎之模式，透過循序漸進方式完成轉型，而非全面重建一套新的評鑑制度。

具體而言，ESG 評鑑延續原公司治理評鑑之核心運作架構與作業模式，評鑑對象仍涵蓋全體上市櫃公司⁴，由證交所公司治理中心設置「ESG 評鑑委員會」，作為指標訂定與評鑑結果確認之最高決策機制，每年公布所有評鑑指標、評分指南及指標參考範例等完整細節內容，並由證交所及櫃買中心共同執行評鑑作業。在評估方式部分，持續以公開資訊為主要評鑑依據，並透過同儕分組

⁴ 評鑑資料分析期間有下列情事者，不列為評鑑對象：（1）上市櫃未滿一年之公司、（2）變更交易方法之公司、（3）停止賣賣之公司、（4）終止上市櫃之公司、（5）其他經 ESG 評鑑委員會會議通過認為應不予受評者。

比較方式多元呈現評鑑結果，使 ESG 評鑑兼具透明性、公平性與可比較性，得以延續過往公司治理評鑑所建立之市場誘因與良性競爭效果。

在正式轉型為 ESG 評鑑之前，2022 年度（第 9 屆）公司治理評鑑已將原「落實企業社會責任」構面已修正為「推動永續發展」，象徵評鑑制度由傳統企業社會責任（CSR）思維，正式邁向涵蓋環境、社會及治理之永續治理架構，當年度「推動永續發展」構面配分權重為 24%，其後配合《上市櫃公司永續發展行動方案》之政策方向，持續調整評鑑指標內容與權重配置，使「推動永續發展」構面比重逐年提高，至 2025 年度（第 12 屆）已上升至 49%。透過此一漸進式調整機制，市場得以提前適應永續治理要求，降低指標轉換所帶來之衝擊，同時，多數治理面向之既有指標亦予以保留或整併，確保公司治理作為企業永續發展之基石角色不因轉型而弱化。

三、轉型 ESG 評鑑核心內容：評鑑構面與指標之調整

（一）評鑑架構從四大構面調整為三大構面：2025 年度（第 12 屆）公司治理評鑑原係區分為「維護股東權益及平等對待股東」、「強化董事會結構與運作」、「提升資訊透明度」及「推動永續發展」四大構面，配合 ESG 評鑑轉型方向，重新盤點各項指標之性質與政策目的，將原有指標依其內涵重新歸類，調整為「環境面」、「社會面」及「治理面」三大構面，其權重分別為 21%、31% 及 48%（表 2）。

表 2

指標類別	指標數	構面配分權重
環境面 (E)	16	21%
社會面 (S)	23	31%
治理面 (G)	36	48%
合計	75	100%
額外加分題	1	
額外減分題	1	

(二) 治理構面維持核心地位，既有治理指標多予延續：公司治理為企業永續經營之核心基礎，因此於評鑑構面調整過程中，治理構面仍維持最高權重，占比 48%。在指標內容方面，多數原公司治理評鑑之治理面指標均予以保留或適度整併。36 項治理面指標中，依主題可再區分為 10 項「維護股東權益及平等對待股東」、12 項「強化董事會結構與運作」、7 項「提升資訊透明度」及 7 項「推動永續發展」等類別，涵蓋公司治理之核心面向。透過延續原有公司治理評鑑多年累積之制度基礎與市場共識，ESG 評鑑得以在既有治理架構上進一步擴展至環境與社會面向，使企業於推動永續發展之同時，仍能持續強化公司治理品質。

(三) 環境面指標引導企業達成環境永續目標：環境面共設有 16 項指標，包括 3 項「溫室氣體管理」、2 項「水資源管理」、2 項「廢棄物管理」、3 項「能源管理」、2 項「氣候變遷影響」、3 項「生態影響」及 1 項「環境面之供應鏈管理」等主題。指標設計的方向，除著重引導公司建立整體的環境管理制度及制定相關政策，亦強調環境相關數據之揭露、衡量與實際應用，包括溫室氣體盤查與減量資訊揭露、能源使用效率管理，以及氣候相關風險評估等內容，並鼓勵企業持續投入低碳轉型與環境永續行動。透過將環境議題納入評鑑機制，期引導上市櫃公司重視其營運活動對自然環境、生態系統及社會整體所可能產生之影響，進一步提升企業環境韌性與永續競爭力，並朝淨零排放與環境永續目標邁進。

(四) 社會面指標引導企業落實社會責任：社會面共設有 23 項指標，包括 4 項「人權與社區關係」、2 項「利害關係人溝通」、3 項「商業道德與法規遵循」、2 項「商業模式韌性」、2 項「資訊安全與客戶隱私」、1 項「客戶權益」、1 項「社會面之供應鏈管理」、3 項「勞動待遇與福祉」、1 項「員工健康及安全」及 4 項「員工忠誠度、

多元化與包容性」等主題，具體指標內容涵蓋企業是否訂定人權政策、建立利害關係人溝通機制、強化資訊安全管理、落實誠信經營，及推動員工照護、多元平等與職場安全等措施，另亦響應我國「少子女化對策計畫 2.0」政策方向，鼓勵企業營造友善婚育或家庭照顧之職場環境，以提升企業對員工及其他利害關係人權益保障之重視程度。透過將社會責任相關議題納入評鑑機制，引導上市櫃公司形塑兼具社會責任與永續價值之企業文化。

四、ESG 評鑑之制度功能

（一）引導企業提升永續治理能力之制度工具：

目前國際資本市場雖有多家 ESG 評比機構，就企業之永續表現提供評級或分析服務，提供機構投資人作為投資決策之參考，惟該等評比機構多係基於服務其客戶需求而設計評估架構，評比目的與方法各有不同，且評估對象通常集中於特定規模或具國際能見度之企業。相較之下，我國 ESG 評鑑係由金管會督導證交所及櫃買中心辦理，其核心目的係透過評鑑機制，協助全體上市櫃公司逐步提升永續資訊透明度與永續治理能力，並引導企業建立符合國際趨勢之永續經營模式。

此外，公司治理評鑑歷經多年推動，已使上市櫃公司普遍高度重視評鑑結果，並逐步形成企業間良性競爭與相互學習之效果，許多企業除定期檢視自身評鑑成績外，亦會參考評鑑指標內容及同業表現，作為調整公司治理與永續發展策略之重要依據。轉型為 ESG 評鑑後，預期仍可持續發揮此功能，促使企業從評鑑結果中辨識自身於環境、社會及治理各面向之差異與不足，並據以持續精進相關制度與措施，進一步提升企業永續經營能力與市場競爭力。

（二）機構投資人推動議合之重要依據：

ESG 評鑑除可作為企業自我檢視與改善之工具外，亦有助於強化機構投資人推動議合，隨著國際資本市場日益重視責任投資與永續投資理念，機構投資人透過與企業對話、提出建言及參與公司治理活動等方式，促使企業提升治理與永續表現。ESG 評鑑所提供之客觀且具一致性的比較資訊，可作為投資人辨識治理風險與永續議題的重要參考基礎，進一步形成與企業議合之具體議題。

以我國實務為例，財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心近年已將公司治理評鑑結果連續落於最末級距之公司，列為股東會出席與行使股東權之擇案參考指標之一，並於股東會提出建言，促使公司及其董事重視治理問題，並建議公司在衡量成本效益下，適度投入資源或訂定分階段計畫，循序改善治理品質。此一作法展現評鑑制度已由單純評比工具，進一步轉化為市場監督與投資人治理參與的重要機制。

五、ESG 評鑑未來發展方向

- （一）持續精進評鑑機制與深化指標內容：ESG 相關議題本身具有高度動態性，無論是國際永續揭露準則、氣候相關財務揭露、人工智慧治理、供應鏈管理或人力資本議題，均持續快速演進，因此評鑑指標亦須採滾動式檢討與調整機制，適時納入國際趨勢，並兼顧國內政策監理方向及市場實務發展，使評鑑制度能平衡前瞻性與可行性，持續發揮政策引導功能。
- （二）研議更多元的資訊揭露方式：現行評鑑結果之公布方式，除區分為上市公司及上櫃公司兩組分別揭示外，並依受評公司產業別及市值規模再區分為「金融保險類」、「市值 100 億元以上之電子類」、「市值 100 億元以上之非金融電子類」、「市值 50 億元以上至 100

億元類」及「市值未達 50 億元類」等類別公布排名結果，惟目前評鑑係以整體 ESG 評鑑結果進行排名，尚難直接辨識企業於環境、社會或治理個別構面之具體表現。隨著 ESG 評鑑正式推動，評鑑資訊之使用者，包括企業、機構投資人及研究機構等，勢將更加期待評鑑結果能提供更具有分析深度與決策參考價值之資訊，因此，未來可適時研議在維持整體評鑑架構穩定之前提下，逐步發展多元揭露方式，例如分別揭示企業於環境、社會及治理三大構面之評鑑表現，使投資人得以更精準辨識企業於不同永續面向之優勢與待改善之處，同時亦有助於企業明確掌握自身永續治理之精進方向，進一步提升評鑑制度之政策引導與市場應用功能。

肆、結語

回顧我國公司治理制度之發展歷程，許多今日已被視為基本治理要求之制度，於推動初期仍屬倡議與起步階段，企業對相關制度之理解與採行程度尚未普及，透過公司治理評鑑機制之建立，以公開評比與市場誘因方式，引導企業優先採行最佳治理實務，並隨著市場逐步形成共識及累積實務經驗，進一步再將相關作法轉化為具法律拘束力之制度規範，對整體資本市場治理水準帶來結構性與全面性的提升，公司治理評鑑於其中扮演關鍵且不可或缺之角色。

在此基礎上，ESG 評鑑之轉型，並非制度之重新開始，而是延續既有公司治理評鑑所建立之政策工具與市場功能，將評鑑範疇由治理面進一步擴展至環境與社會層面，使評鑑制度繼續發揮其政策引導、同儕激勵及市場溝通之功能，協助企業邁向全面永續發展。ESG 評鑑不僅是制度轉型的重要里程碑，更象徵我國資本市場由公司治理邁向永續治理之新階段，期能透過制度引導與市場力量並行，形塑兼具競爭力與永續性的資本市場生態。

~ 投資股票小提醒 ~

公司治理好，投資少煩惱。公司治理評鑑結果及公司治理指數成分股，可做為您投資股票之參考。

(參考網址 <http://cgc.twse.com.tw/>)