

# ESG 成分股與非 ESG 成分股財務績效之研究

## A Study on the Financial Performance of ESG Constituent Stocks and Non-ESG Constituent Stocks

陳建宏 (Chien-Hung Chen)

高雋瑄 (Yu-Hsuan Kao)

朝陽科技大學財務金融系

### 摘要

近年來各國永續投資的觀念盛行，過去五年全球永續投資相關的 ETF 規模成長 500%，相關 ETF 已達 130 檔，目前總規模約 316 億美金，尤其以歐洲占比 70% 為最高，其次為美洲，亞太地區對於永續概念投資才剛開始萌芽，各投信已開始佈局，台灣投資人亦十分注目。因此本研究主要以富邦公司治理(00692)、國泰永續高股息(00878)及永豐台灣 ESG(00888)為例，探討 ESG 成分股與非 ESG 成分股財務績效之差異，研究結果顯示，三檔基金 ESG 成分股之股東權益報酬率、資產報酬率、稅後淨利率與每股盈餘大部分未高於非 ESG 成分股，但從淨值報酬率來看，發現三檔 ETF 之報酬率整體表現是優於台灣 50 與加權指數。雖然實證結果，ESG 成分股之財務績效未高於非 ESG 成分股，但 ESG 成分股之淨值報酬率較高，表示市場投資者在股價上給予 ESG 成分股較大之肯定。

**關鍵詞：** ESG 成分股、非 ESG 成分股、財務績效

### Abstract

In recent years, the concept of sustainable investment has prevailed in various countries. In the past five years, the scale of global ETF related to sustainable investment has increased by 500%, and the related ETF has reached 130 documents. At present, the total scale is about USD 31.6 billion, with Europe accounting for 70%, which is the highest of the total, followed by the America. The sustainable investment in the Asia-Pacific region has just begun to sprout, and various investment institutions have begun to lay out. It has also attracted the attention of Taiwan investors. Therefore, this study mainly focuses on ESG-related ETFs: Taking 00692, 00878 and 00888 as examples, this paper discusses the difference of financial performance between ESG Constituent Stocks and Non-ESG Constituent Stocks. The results show that the return on equity, return on assets, profit margin after tax and earnings per share of ESG constituent stocks of three document ETF funds are mostly not higher than those of non ESG constituent stocks. However, from the perspective of net return, it is found that the overall performance of the three ETFs is better than that of ETF0050 and the weighted index. Although the empirical results show that the financial performance of ESG components is not higher than that of non ESG components, the high return on equity of ESG components indicates that market investors give ESG components a greater degree of recognition in terms of stock prices.

**Keywords :** ESG Constituent Stocks, Non-ESG Constituent Stocks, Financial Performance

## 壹、緒論

在全球化的競爭趨勢下，少數大型企業為了吸引投資人目光，透過造假的方式美化非財務面數據，但被揭穿後均造成公司重大的損失，例如 2018 年嬌生因嬰兒爽身粉中含有石綿成分，股價於一天重挫 10%，市值減少 400 億美元。因此在企業永續及善盡社會責任逐漸成為投資新顯學的趨勢下，投資人從僅重視財務績效，轉變為將環境、社會及公司治理（Environmental, Social, and Governance；ESG）納入投資決策中。

根據 Morningstar 統計，2019 年流入 ESG 資金超過 200 億美元，超越 2016~2018 年流入總和，顯示 ESG 儼然已經成為全球投資新顯學。2020 年全球股市出現大幅震盪，ESG 主題 ETF 逆勢吸引資金流入，顯示投資人更願意「追逐優質資產」。

而在投資股票的過程中，往往我們都會選擇挑選獲利的公司，但是即便公司有獲利，卻會造成環境汙染、全球暖化、員工工作時數過長、公司內部隱藏問題等等，此時身為股票投資人，除了利益的考量，亦應該對這個世界做出一些貢獻，支持對環境、社會、公司三種議題表現良好的公司。

由於社會責任與永續經營投資越來越受重視，2017 年至 2022 年間成立的 ESG 相關的台灣 ETF，以富邦公司治理(00692)、元大臺灣 ESG 永續(00850)、國泰永續高股息(00878)及永豐台灣 ESG(00888)最受關注，但元大臺灣 ESG 永續(00850)與台灣 50(0050)成分股相似度極高，所以不將它列入考量。因此本研究主要以富邦公司治理(00692)、國泰永續高股息(00878)及永豐台灣 ESG(00888)為例，探討 ESG 成分股與非 ESG 成分股財務績效之差異。

## 貳、文獻探討

### 一、ESG 之定義

ESG 原則的 E（environment）即指對於環境的關懷、S（social）則是對社會及文化的考量，而 G（Corporate Governance）則是公司治理。在環境層面，考慮包括生物多樣性、環境污染防治與控制等面向，在社會考量層面則包括勞工的工作條件、社區健康與安全、與受產業影響之利害關係人的關係維繫、文化遺產之保存等等，並且強調公司治理的透明度與公開度。

就企業主而言，ESG 的施行可為公司的經營穩定度和聲譽帶來一定影響。在企業的經營管理上，越來越多的企業開始以 ESG 之達成率作為合作的必要條件之一，除了企業本身對於 ESG 的努力外，政府的政策導向亦更加突顯 ESG 概念的重要性。越來越多的成熟國家，皆開始對企業課徵碳稅，倘若業者不配合，除可能錯失商機，甚至恐將遭受貿易報復措施。由此可見，企業對於 ESG 的實踐，可有效降低風險、提升客戶及內部員工的滿意度，甚至得以進一步提高商業利益，且一旦企業之 ESG 形象確立，顧客對於該企業或品牌的忠誠度亦將大幅提升。

就投資者而言，想要知道一間公司的好壞，除了用財務報表評估外，可藉由 ESG 來判斷其是否值得投資，而重視 ESG 概念之企業，通常也擁有較透明的財報以及相對穩定、低風險的營運狀況，成為很好的投資對象。

## 二、ESG 之相關研究

陳韻如(2022)研究以 2016 年至 2020 年台灣上市櫃電子業為樣本，探討企業 ESG 績效與其經營績效之關聯性。研究發現，企業之總碳排放量與 ROA、ROE 及 EPS 呈顯著負相關；企業是否採用綠色供應鏈管理與 EPS 呈顯著負相關；企業之員工流動率與 ROA、ROE、EPS 及 Tobin's Q 呈顯著負相關；企業之員工薪酬及企業之董事持股比例與 ROA、ROE、EPS 及 Tobin's Q 呈顯著正相關。

熊綺禎(2022)透過配對分析結合迴歸驗證，使其結果得以歸因在 ESG 效果對應變數的影響。結果為企業 ESG 的債務表現與債權資金成本呈負相關顯著，且亦可提供投資人、管理者與債權人對於企業從事 ESG 活動對其企業經營策略，及在財務風險的管控等方面的策略思維。

王筱琪(2022)利用臺灣上市櫃 ESG 類股證券市場作為研究中心，運用事件研究法之市場模式預期報酬結合 GARCH 估計風險調整模式來計算異常報酬，分析 COVID-19 是否對臺灣 ESG 類股證券市場有影響。研究主要以 27 檔臺灣上市櫃 ESG 類股為標的。結果顯示 COVID-19 對 ESG 類股股價報酬率有顯著的影響。

陳立瑩(2022)研究採用 Kim and Li (2021)的方法建構研究模型，並透過縱橫資料迴歸分析方法進行實證分析。結果發現，總體經濟較差時，ESG 與資產報酬率(ROA)之間無顯著關係，推論因投入 ESG 會產生成本支出，故不僅無法提升公司財務績效，反而可能產生反效果。

Hoepner et al., (2022) 證明了參與 ESG 議題，特別是解決環境問題，可以減少公司的下行風險，但若企業參與 ESG 失敗，則會失去降低風險的效果。

陳怡玲(2021)藉由相關性檢定與迴歸分析檢視企業的 ESG 績效與財務資訊品質之關聯，實證結果發現，ESG 績效愈好的公司較不會從事實質盈餘管理，且在三個層面當中，以環境績效對實質盈餘管理有最為強烈的負向影響；然而企業的 ESG 績效則與應計盈餘管理不存在顯著的因果關係。整體而言，投入 ESG 且表現優良的企業，係為誠信經營之表現，而不會以實質項目操縱盈餘。

張懷文(2021)發現企業為追求永續發展勢必要考量所有利害關係人的利益，達到極大化社會責任績效，研究顯示，在環境績效的表現，溫室氣體排放量與政府持股呈現顯著正相關；在社會績效的表現，違反勞基法筆數與政府持股呈顯著負相關、基本員工薪酬呈顯著正相關；在公司治理績效的表現，當最大外部股東持股率與政府持股呈顯著正相關；而最終控制股東持股率、董監持股設質率、股份盈餘偏離差與政府持股皆呈現顯著負相關。

吳冠霖(2021)研究乃以 2017 年至 2020 年台灣上市公司為樣本，以被選入 ESG 投資基金之公司分類為投入 ESG 活動績效樣本，來探究 ESG 績效能否強化公司財務績效與公司價值。結果發現，ESG 績效與公司績效及公司價值之間的關聯性，呈正向顯著相關，代表 ESG 績效確實對公司財務績效及價值有好的影響效果，此結果與 Clark et al.,(2015)一致。且進一步發現，具有環境敏感性產業或集團特性的公司其 ESG 績效對財務績效及公司價值亦有提升效果。

朱民芮、蔡維哲、楊曉文、鄺齊(2021)以台灣環境、社會與公司治理上市公司為研究對象，探討財報基本面資訊與橫斷面股票報酬之間的關係。參考 Yan and Zheng (2017) 之分析架構，建立 7,180 個財務信號，並利用這些基本面分析信號構成 ESG 股票的投資組合，測試這些組合在風險調整後是否能產生超額報酬。結果發現，針對財報基本面資訊進行資料探勘，有助於提升 ESG 投資組合績效。

湯偉宏(2020)研究以 2003 年至 2018 年間，美國 2,446 家上市公司為樣本，分析結果顯示，提升 ESG 表現有助於提升公司的總資產報酬率，然而在經濟景氣不佳時，公司將資金投入 ESG 則可能對財務績效產生負面影響。

蕭湘穎(2020)指出機構持有人對於企業的 ESG 分數有正向影響力，除了整體的 ESG 分數，對社會方面的分數也呈現顯著。樣本分產業後的結果，發現在科技業與其他產業，機構投資人與 ESG 分數有顯著關係，但在金融業的結果中，發現不論是外國還是本國機構持有人，卻沒有顯著的影響力。最後發現 ESG 分數高的公司群，機構投資人較無影響力，而 ESG 分數低的公司群，機構投資人則呈現正向顯著。

林雅慧(2020)發現 ESG 有助於提升業者品牌形象，但因金融市場競爭激烈，策略靈活將更為關鍵，尤其從客戶需求出發，獲得投資人認同才能吸引資金長久駐留。因此建議資產管理業者應先審視自身定位，並以創新思維將 ESG 納入多元化投資主題，對內強化員工 ESG 認同感，對外則可考慮尋求通路夥伴策略聯盟契機，以打造雙贏的境界。

劉映佳(2020)針對環境(E)、社會參與(S)、公司治理(G)三方向，整理出評分表，分別探討企業社會責任分數對於財務績效之關聯性。實證結果顯示企業社會責任表現與財務績效呈顯著正相關，環境表現與財務績效呈顯著負相關，社會參與表現與財務績效呈顯著正相關，代表企業愈重視利害關係人權益，財務表現愈佳，而公司治理表現與財務績效呈顯著正相關，顯示董事會與股東對企業經營決策的重要性。

Buallay (2019)發現 ESG 中環境(E)的揭露對資產報酬率(ROA)和 Tobin's Q 比率有正面影響；公司治理(G)揭露則會對 ROA 與股東權益報酬率(ROE)產生負面影響，但對 Tobin's Q 比率有正面影響。

池祥麟、吳泰熙、陳宥杉、黃啟瑞等人(2019)探討台灣永續價值指數 (Taiwan Sustainability Index, TWNSI) 之建構方法及投資績效。建構 TWNSI 之準則包括兩類：財務績效準則及永續績效準則。回測發現，TWNSI 之半年、1 年、2 年、3 年、5 年、10 年之報酬率，以及 Jensen's alpha、Treyner's Index、Sharpe's Index 等指標所衡量之投資績效，都明顯優於台灣 50 指數和大盤，以及 FTSE4good Tip Taiwan ESG Index。

### 三、企業社會責任(CSR)之研究

張羽潔(2022)研究自 TEJ 資料庫取得 2014 年至 2020 年我國上市櫃公司資料，運用 Stata 統計軟體建立 Probit 模型進行實證分析，探討營運策略、公司治理及利害關係人面向在企業決定是否揭示企業社會責任報告書決策中所扮演的角色。研究發現，企業的規模及董事會規模越大、獨立董事人數越多、董事持股比率與基層員工薪酬越高，越傾向自願揭示企業社會責任報告書。

林大智(2020)探討企業社會責任對於經營績效及投資績效之影響，以道瓊永續指數、遠見雜誌企業社會責任獎、天下雜誌天下企業公民獎以及台灣永續指數，四個指標為研究對象。研究結果顯示善盡企業社會責任確實有助於提升企業之經營績效，但是投資績效方面則因指標不同而有不同之結果。

蕭莉芃、陳維慈、林灼榮(2020)探討企業社會責任績效對企業財務風險的影響，研究推論，當公司具有優越的企業社會責任績效，公司會面臨較低的市場與流動性風險。在敏感性測試中，也發現公司具有優越的企業社會責任績效，亦會面臨較低的資金成本。然而，與公司治理有關的社會責任績效卻使公司面臨較高的資金成本。因此，如果企業社會責任活動排除公司治理面向，整體而言，企業社會責任績效與資金成本存在負向關係。

林秀穎(2020)研究使用 2015 至 2017 年間在臺灣證券交易所上市，共計 877 家企業進行普通最小平方法迴歸分析，選用獲得「天下企業公民獎 TOP 50」大型企業之 CSR 績效總分，探討 CSR 與企業財務績效 (CFP) 之雙向因果關係，並考慮三年內之時間落後效應。結果顯示：(1) 當年度 CSR 對當年度 CFP 具有正向顯著相關；(2) 當年度 CSR 對下一年度及下二年度 CFP 具有正向顯著相關；(3) 當年度 CFP 對當年度 CSR 具有正向顯著相關；(4) 當年度 CFP 對下一年度及下二年度 CSR 具有正向顯著相關。

侍台誠、蔡麗雯、相惠萍(2019)藉由公司治理與智慧資本二構面，探討對企業社會責任履行績效之影響因素。實證結果發現公司治理中，董事會規模、獨立董(監)事席次比率、經理人持股比率與資訊揭露透明度等，顯著正向影響 CSR 履行績效。智慧資本中，創新資本與流程資本等變數，部分顯著正向影響 CSR 履行績效。

魏裕珍、盧陽正、陳振南、王丹菱(2018)分析企業社會責任獎項公告期間，媒體聲譽對公司股市表現與財務績效之影響，以天下及遠見雜誌評選之企業社會責任得獎公司為研究樣本。結果顯示，媒體報導可向利害關係人傳遞企業之聲譽評價，未獲獎企業有動機在得獎公告前提升其媒體曝光程度與報導之淨樂觀程度，避免與獲獎企業之形象差距過大，但平均而言獲獎企業的媒體聲譽仍顯著高於未獲獎企業。

侯啟嫻、蔡玉琴、倪伯煌、李子文(2017)研究以 2009 年至 2013 年之上市櫃公司資料為樣本，檢驗自願性揭露企業社會責任報告的公司，是否與其財務績效好壞、公司稅有關。結果發現，財務績效與企業社會責任報告呈正向關係，而當期支付所得稅與企業社會責任報告呈負向關係。可知公司財務績效好，較有資源從事企業社會責任活動，且較會自願性揭露社會企業責任報告，也較有資源從事稅務規劃，因此實際支付公司稅的金額較低。

王言、張阜民、呂芝倚、柯俊禎(2016)探討執行 CSR 對於企業經營績效之影響，以 DEA 進行分析，且以 ICT 產業為例，實證結果顯示，執行 CSR 能為部分企業績效帶來正面影響。

陳庭萱、何瑞鎮、林玉婷(2016)利用天下企業公民獎，分析台灣銀行業企業社會責任對長短期股價之影響。研究發現，銀行積極從事企業社會責任，能夠帶動股價表現，且對長期股價的推動又比短期股價更為明顯。進一步又將企業社會責任以天下企業公民獎的標準細分為公司治理、企業承諾、社會參與和環境保護，發現環境保護有益

於長期累積報酬率，公司治理則不論在短期與長期皆有助於銀行股價。

黃瓊瑤、張瑞元、林金賢(2014)研究以 2009 年台灣上市、櫃電子產業為研究對象，利用權益資金成本作為企業營運績效參考，探討企業社會責任對其之影響，結果發現企業社會責任揭露與權益資金成本存在顯著負向關係，意謂著企業得以透過企業社會責任資訊揭露來降低營運的權益資金成本。

Barnea and Rubin (2010)認為企業內部人士，如經理人和大股東可能會出於個人利益而對企業社會責任過度投資以提高他們個人的聲譽，並發現到內部人對公司的所有權和槓桿比率與公司的社會責任評級為負相關，並證明內部人員在企業承擔較少的營運成本時，會誘使企業過度投資 CSR。

沈中華、張元(2008)將 FTSE All-share 指數中被收錄於英國 FTSE 社會責任指數的成份股定義為社會責任企業，未被收錄者定義為非社會責任企業，結果無法證實社會責任企業的平均績效優於非社會責任企業的證據；相反地，卻有部分的證據顯示社會責任企業的財務績效相對較低，使社會責任行為對財務績效的影響效果為負。

### 參、ESG 相關 ETF 之介紹

2017 年至 2022 年間成立的 ESG 相關的台灣 ETF，其中又以富邦公司治理(00692)、元大臺灣 ESG 永續(00850)、國泰永續高股息(00878)及永豐台灣 ESG(00888)最受關注，但元大臺灣 ESG 永續(00850)與台灣 50(0050)成分股相似度極高，所以不將它列入研究對象。其三檔 ETF 規模與追蹤指數不盡相同，整理如表 3-1：

表 3-1 三 ESG 相關 ETF 之介紹

ETF 簡稱	富邦公司治理	國泰永續高股息	永豐台灣 ESG
股票代號	00692	00878	00888
上市日期	2017/5/17	2020/7/20	2021/3/31
追蹤指數	台灣證交所 公司治理 100 指數	MSCI臺灣ESG 永續高股息 精選30指數	富時台灣ESG 優質指數
每年成分股 調整頻率	每年七月	每季	每季
成分股	100 檔	30 檔	非固定
配息頻率	半年配	季配息	季配息
經理費	0.15%	基金規模 50億以下(含)：0.30% 50億以上：0.25%	基金規模 50億以下(含)：0.30% 50億以上：0.25%
保管費	0.035%	0.035%	基金規模 20億以下(含)：0.040% 20億~50億(含)：0.035% 超過50億：0.030%
規模	17,843.9 (百萬台幣) (2023/03/31)	185,115.1 (百萬台幣) (2023/03/31)	7,420.4 (百萬台幣) (2023/03/31)
資料來源	各投信產品網站、證交所 ETF 專區、Money DJ 理財網		

## 一、富邦公司治理之簡介

富邦公司治理（00692）基金成立日期為 2017 年 5 月 4 日，基金掛牌日期為 2017 年 5 月 17 日，追蹤的指數是由證交所發行的臺灣公司治理 100 指數，公司治理 100 指數每年會將通過「公司治理評鑑」的前 20% 之企業，作為成分股主要篩選條件，並加入流動性、財務成長指標等條件篩選出 100 檔成分股。而所謂的公司治理評鑑，則是由財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會來評選，評選指標主要有以下 5 大方向：

1. 維護股東權益及平等對待股東（內含 17 項評鑑項目）
2. 強化董事會結構與運作（內含 11 項評鑑項目）
3. 提升資訊透明度（內含 21 項評鑑項目）
4. 落實企業社會責任（內含 17 項評鑑項目）
5. 額外加減分項目（內含 2 項評鑑項目）

2022年07月富邦公司治理（00692）成分股共有100家公司，本研究主要探討ESG成分股與非ESG成分股財務績效之差異，因此ESG成分股選取台灣50（0050）中，屬於富邦公司治理（00692）成分股共41家公司（如表3-2所示）為樣本公司；非ESG成分股則使用台灣50（0050）中，非富邦公司治理（00692）成分股共9家公司（如表3-3所示）為樣本公司。

表 3-2 ESG 成分股之樣本公司(41 家)

股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱
2330	台積電	1301	台塑	2887	台新金
2317	鴻海	2892	第一金	3037	欣興
2454	聯發科	3711	日月光投控	2603	長榮
2308	台達電	5880	合庫金	1402	遠東新
2412	中華電	5871	中租-KY	2379	瑞昱
2303	聯電	1326	台化	3034	聯詠
1303	南亞	2885	元大金	2395	研華
2881	富邦金	2880	華南金	4904	遠傳
2891	中信金	2382	廣達	6505	台塑化
2884	玉山金	2883	開發金	2609	陽明
2886	兆豐金	2890	永豐金	2615	萬海
2002	中鋼	2207	和泰車	2408	南亞科
2882	國泰金	2357	華碩	8046	南電
1216	統一	3045	台灣大		

表 3-3 非 ESG 成分股之樣本公司(9 家)

股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱
1101	台泥	2912	統一超	1590	亞德客-KY
3008	大立光	6415	矽力*-KY	2801	彰銀
5876	上海商銀	2327	國巨	9910	豐泰

## 二、國泰永續高股息 ETF 之簡介

國泰永續高股息 ETF (00878) 基金成立日期為 2020 年 7 月 10 日，基金掛牌日期為 2020 年 7 月 20 日，追蹤的是 MSCI ESG 指數，採「完整複製指數」的方式，追蹤 MSCI 臺灣 ESG 永續高股息精選 30 指數，亦即 00878 成分股的組成和 MSCI ESG 高股息的成分是連動的。並從「MSCI 臺灣永續高股息指數」成分股進行篩選，從中找尋符合以下條件的公司：

1. ESG 優質企業 (ESG 評級 BB 以上)。
2. 獲利穩健 (市值大於 7 億美元，近四季 EPS > 0)。
3. 高殖利率 (殖利率前 30 大)。

2022年12月國泰永續高股息ETF (00878) 成分股共有30家公司，ESG成分股選取台灣50 (0050) 中，屬於國泰永續高股息ETF (00878) 成分股共22家公司 (如表3-4所示) 為樣本公司；非ESG成分股則使用台灣50 (0050) 中，非國泰永續高股息ETF (00878) 成分股共28家公司 (如表3-5所示) 為樣本公司。

表 3-4 ESG 成分股之樣本公司(22 家)

股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱
2454	聯發科	2892	第一金	3045	台灣大
2412	中華電	2885	元大金	5876	上海商銀
1303	南亞	2382	廣達	2327	國巨
2881	富邦金	1101	台泥	1402	遠東新
2891	中信金	2883	開發金	2379	瑞昱
2886	兆豐金	2890	永豐金	4904	遠傳
2002	中鋼	2357	華碩	2408	南亞科
2882	國泰金				



表 3-5 非 ESG 成分股之樣本公司(28 家)

股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱
2330	台積電	1326	台化	3034	聯詠
2317	鴻海	2880	華南金	2395	研華
2308	台達電	2207	和泰車	1590	亞德客-KY
2303	聯電	3008	大立光	2801	彰銀
2884	玉山金	2912	統一超	6505	台塑化
1216	統一	2887	台新金	2609	陽明
1301	台塑	3037	欣興	2615	萬海
3711	日月光投控	2603	長榮	9910	豐泰
5880	合庫金	6415	矽力*-KY	8046	南電
5871	中租-KY				

### 三、永豐台灣 ESG 之簡介

永豐台灣 ESG (00888) 基金成立日期為 2021 年 3 月 23 日，基金掛牌日期為 2021 年 3 月 31 日，追蹤的是富時台灣 ESG 優質指數，該指數編製原則，成份股除基本的市值衡量外，主要透過富時評鑑系統的 ESG 評分，再加上殖利率等加權因子條件，挑選「ESG 評分高、殖利率佳」的優質企業編製而成，主要是投資台灣上市公司中，重視 ESG 的優良公司，且兼顧股息發放，投資領域涵蓋了半導體業、金融保險、電腦及週邊設備、通信網路業等。

2022年12月永豐台灣ESG (00888) 成分股共有50家公司， ESG成分股選取台灣50 (0050) 中，屬於永豐台灣ESG (00888) 成分股共33家公司 (如表3-6所示) 為樣本公司；非ESG成分股則使用台灣50 (0050) 中，非永豐台灣ESG (00888) 成分股共17家公司 (如表3-7所示) 為樣本公司。

表 3-6 ESG 成分股之樣本公司(33 家)

股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱
2330	台積電	2002	中鋼	2890	永豐金
2317	鴻海	2882	國泰金	2357	華碩
2454	聯發科	1301	台塑	3045	台灣大
2308	台達電	2892	第一金	2912	統一超
2412	中華電	3711	日月光投控	2887	台新金
2303	聯電	5880	合庫金	2603	長榮
1303	南亞	1326	台化	1402	遠東新

2881	富邦金	2885	元大金	4904	遠傳
2891	中信金	2880	華南金	6505	台塑化
2884	玉山金	2382	廣達	2609	陽明
2886	兆豐金	2883	開發金	2408	南亞科

表 3-7 非 ESG 成分股之樣本公司(17 家)

股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱	股票代號	股票名稱
1216	統一	3037	欣興	1590	亞德客-KY
5871	中租-KY	6415	矽力*-KY	2801	彰銀
1101	台泥	2327	國巨	2615	萬海
2207	和泰車	2379	瑞昱	9910	豐泰
3008	大立光	3034	聯詠	8046	南電
5876	上海商銀	2395	研華		

## 肆、研究方法及步驟

### 一、研究資料說明

本研究以「富邦臺灣公司治理 100 證券投資信託基金，簡稱富邦公司治理(00692)」、「國泰台灣高股息傘型證券投資信託基金之台灣 ESG 永續高股息 ETF 證券投資信託基金，簡稱國泰永續高股息 ETF (00878)」及「永豐台灣 ESG 永續優質 ETF 證券投資信託基金，簡稱永豐台灣 ESG (00888)」的成分股為研究樣本，非成分股之研究樣本為台灣 50 (0050) 扣除三檔基金成分股的部分。

### 二、研究變數

本研究以樣本公司之財務績效為研究變數，包括：股東權益報酬率(ROE)、資產報酬率(ROA)、稅後淨利率及每股盈餘(EPS)。計算公式如下：

#### 一、股東權益報酬率 (Return On Equity, ROE)

又稱股本回報率、股本收益率、股權收益率等，是用來衡量一家企業使用股東資金所創造獲利的能力。理論上，ROE愈高，表示公司愈能為股東賺錢，利用效率高，它反映著公司是否能夠有效地運用股東所投資的資金來賺取利潤。

股東權益報酬率(ROE) = 稅後損益/平均股東權益總額

#### 二、資產報酬率 (Return On Assets, ROA)

又稱為資產收益率，是衡量一家公司在一段期間能否充分利用資產創造利潤的指標，該數值結果愈高，代表企業利用資產產生效益的能力愈強，證明運營能力高；數值結果愈低，則表示該企業資產利用效率低，運營能力弱。公司的生存和發展需要持續的獲利，資產報酬率對於投資人評估企業資產運營效益非常有用。

資產報酬率(ROA) = (稅後損益+利息費用)×(1-稅率)/平均資產總額

### 三、稅後淨利率 (Net Profit Margin)

又稱淨利率、純益率，當稅後淨利率提升，表示公司營運良好，有更多盈餘能回饋給投資人；稅後淨利率為負數，代表公司正處於虧損的狀態，這項指標可以看出公司在扣除稅額後之獲利狀況，也可以用來衡量公司最終實際獲利之成果。

稅後淨利率 = 稅後損益/銷貨淨額

### 四、每股盈餘 (Earnings Per Share, EPS)

EPS 是衡量一間公司時，重要的財務指標之一，也是用來衡量企業獲利能力的指標，因為它可以幫助我們快速了解公司的獲利狀況，評估公司之價值、風險和潛在回報。當 EPS 愈高表示公司獲利能力愈好，相對股價也會比較高，EPS 的來源與穩定性也是影響股價的重要因素。

每股盈餘(EPS) = 稅後損益/流通在外普通股股數

各檔股票相關資料來源取自於臺灣經濟新報資料庫 (Taiwan Economic Journal, TEJ) 的股東權益報酬率、資產報酬率、稅後淨利率及每股盈餘之年資料。

## 三、研究步驟

為探討 ESG 成分股與非 ESG 成分股之財務績效是否有所差異，本研究以 2017 年至 2022 年為研究期間，以股東權益報酬率、資產報酬率、稅後淨利率及每股盈餘之年資料代表企業之財務績效，建立之待驗證假說如下，並使用獨立樣本 t 檢定加以檢驗。

假說(一)：ESG 成分股之股東權益報酬率優於非 ESG 成分股之股東權益報酬率。

假說(二)：ESG 成分股之資產報酬率優於非 ESG 成分股之資產報酬率。

假說(三)：ESG 成分股之稅後淨利率優於非 ESG 成分股之稅後淨利率。

假說(四)：ESG 成分股之每股盈餘優於非 ESG 成分股之每股盈餘。

## 伍、實證分析

### 一、敘述統計分析

根據表 5-1 可得知，本研究的樣本中，2021 年 ESG 成分股之股東權益報酬率 (ROE) 平均值最大為富邦公司治理 26.353%，標準差最小為國泰永續高股息 5.089%，表示三檔基金中 00878 的報酬較為穩定且風險較小；資產報酬率(ROA)平均值最大為富邦公司治理 12.246%，標準差最小為國泰永續高股息 4.430%；稅後淨利率平均值最大為永豐台灣 ESG 23.752%與富邦公司治理 23.323%差異不大，標準差最小為國泰永續高股息 12.446%；每股盈餘(EPS)平均值最大為富邦公司治理 15.209 元，標準差最小為國泰永續高股息 15.753 元。

非 ESG 成分股之股東權益報酬率(ROE)平均值最大為國泰永續高股息 31.079%，標準差最小為富邦公司治理 8.704%；資產報酬率(ROA)平均值最大為國泰永續高股息 15.923%與永豐台灣 ESG 15.327%差異不大，表示這兩檔基金之企業利用資產產生效益的能力愈強，標準差最小為富邦公司治理 7.654%；稅後淨利率平均值最大為富邦公司

治理 24.492%，標準差最小為永豐台灣 ESG 12.607%；每股盈餘(EPS)平均值最大為富邦公司治理 33.547 元，標準差最小為國泰永續高股息 29.523 元。

表 5-1 2021 年 ESG 成分股與非 ESG 成分股之敘述統計分析表

00692(成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	26.353	27.836	7.86	122.37
ROA (%)	12.246	15.138	0.49	57.87
稅後淨利率(%)	23.323	13.071	2.57	53.76
每股盈餘(元)	15.209	18.637	1.3	70.56
00878(成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	14.642	5.089	7.86	25.9
ROA (%)	4.884	4.430	0.55	13.73
稅後淨利率(%)	22.926	12.446	3.04	48.91
每股盈餘(元)	9.986	15.753	1.44	59.98
00888(成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	22.229	25.946	7.86	122.37
ROA (%)	9.703	13.617	0.49	57.87
稅後淨利率(%)	23.752	13.680	2.57	53.76
每股盈餘(元)	12.576	17.790	1.3	70.56
00692(非成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	17.910	8.704	5.23	27.26
ROA (%)	9.367	7.654	0.36	24.93
稅後淨利率(%)	24.492	14.420	3.81	48.91
每股盈餘(元)	33.547	45.369	0.84	139.28
00878(非成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	31.079	30.809	5.23	122.37
ROA (%)	15.923	16.235	0.36	57.87
稅後淨利率(%)	23.906	13.793	2.57	53.76
每股盈餘(元)	23.734	29.523	0.84	139.28
00888(非成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	29.462	25.034	5.23	109.58
ROA (%)	15.327	14.519	0.36	56.79
稅後淨利率(%)	23.147	12.607	6.08	48.91
每股盈餘(元)	29.059	34.215	0.84	139.28

註：00692 為富邦公司治理，00878 為國泰永續高股息，00888 為永豐台灣 ESG，ROE 為股東權益報酬率，ROA 為資產報酬率。

由表 5-2 可得知，2022 年 ESG 成分股之股東權益報酬率(ROE)平均值最大為富邦公司治理 17.929%，標準差最小為國泰永續高股息 8.420%；資產報酬率(ROA)平均值最大為富邦公司治理 9.148%，標準差最小為國泰永續高股息 5.001%；稅後淨利率平均值最大為富邦公司治理 19.954%與永豐台灣 ESG 19.596%差異不大，表示 00692 及 00888 這兩檔基金之企業營運狀況良好，有更多盈餘能回饋給投資人，標準差最小為國泰永續高股息 11.299%；每股盈餘(EPS)平均值最大為富邦公司治理 13.047 元，標準差最小為國泰永續高股息 18.136 元。

非 ESG 成分股之股東權益報酬率(ROE)平均值最大為國泰永續高股息 23.016%，標準差最小為富邦公司治理 11.878%；資產報酬率(ROA)平均值最大為國泰永續高股息 12.868%與永豐台灣 ESG 12.614%差異不大，標準差最小為富邦公司治理 7.698%；稅後淨利率平均值最大為富邦公司治理 23.118%與國泰永續高股息 23.073%差異不大，標準差最小為永豐台灣 ESG 14.299%；每股盈餘(EPS)平均值最大為富邦公司治理 31.567 元，表示三檔基金中 00692 的獲利能力愈好，標準差最小為國泰永續高股息 36.450 元。

表 5-2 2022 年 ESG 成分股與非 ESG 成分股之敘述統計分析表

00692(成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	17.929	17.898	-19.2	73.66
ROA (%)	9.148	11.618	-3.49	46.55
稅後淨利率(%)	19.954	14.267	-6.46	55.19
每股盈餘(元)	13.047	21.666	-35.39	87.07
00878(成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	11.301	8.420	1.79	37.81
ROA (%)	4.390	5.001	0.32	18.74
稅後淨利率(%)	17.280	11.299	2.32	42.82
每股盈餘(元)	9.980	18.136	0.74	74.59
00888(成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	15.389	16.003	2.25	73.66
ROA (%)	7.347	11.009	0.32	46.55
稅後淨利率(%)	19.596	14.652	1.7	55.19
每股盈餘(元)	11.646	20.986	0.98	87.07
00692(非成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	17.553	11.878	1.79	41.78
ROA (%)	9.088	7.698	0.42	20.15
稅後淨利率(%)	23.118	15.847	3.65	47.46
每股盈餘(元)	31.567	53.714	0.74	169.52

00878(非成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	23.016	19.966	-19.2	73.66
ROA (%)	12.868	12.857	-3.49	46.55
稅後淨利率(%)	23.073	16.250	-6.46	55.19
每股盈餘(元)	21.410	36.450	-35.39	169.52
00888(非成分股)	平均數	標準差	最小值	最大值
ROE (%)	22.661	17.949	-19.2	50.27
ROA (%)	12.614	10.260	-3.49	30.29
稅後淨利率(%)	22.324	14.299	-6.46	47.46
每股盈餘(元)	25.571	41.923	-35.39	169.52

註：00692 為富邦公司治理，00878 為國泰永續高股息，00888 為永豐台灣 ESG，ROE 為股東權益報酬率，ROA 為資產報酬率。

統整上述之表 5-1 及 5-2 可以看到，2021 年及 2022 年 ESG 成分股之股東權益報酬率(ROE)、資產報酬率(ROA)與每股盈餘(EPS)平均值最大皆為富邦公司治理，稅後淨利率平均值最大為永豐台灣 ESG 與富邦公司治理，兩檔 ETF 差異不大；而 2021 年及 2022 年非 ESG 成分股之股東權益報酬率(ROE)、資產報酬率(ROA)平均值最大皆為國泰永續高股息，稅後淨利率與每股盈餘(EPS)平均值最大皆為富邦公司治理。

## 二、實證結果分析

將先前三檔基金 ESG 成分股與非 ESG 成分股之股東權益報酬率(ROE)、資產報酬率(ROA)、稅後淨利率與每股盈餘(EPS)，以 t 檢定進行檢驗是否有顯著差異。

根據表 5-3 可知，2021 年富邦公司治理(00692)單尾檢定之 p 值為  $0.0569 < 0.1$ ，顯示在 10% 顯著水準下，成分股之股東權益報酬率顯著高於非成分股之股東權益報酬率，國泰永續高股息(00878)及永豐台灣 ESG(00888)單尾檢定之 p 值為  $0.9968$ 、 $0.8302$  皆大於  $0.1$ ，顯示其成分股之 ROE 未顯著高於非成分股；2022 年富邦公司治理(00692)、國泰永續高股息(00878)與永豐台灣 ESG(00888)單尾檢定之 p 值為  $0.4696$ 、 $0.9960$ 、 $0.9150 > 0.1$ ，顯示其成分股之股東權益報酬率皆未顯著高於非成分股。

由表 5-4 可以看到，2021 年富邦公司治理(00692)、國泰永續高股息(00878)及永豐台灣 ESG(00888)單尾檢定之 p 值為  $0.2079$ 、 $0.9995$ 、 $0.9060 > 0.1$ ，顯示其成分股之資產報酬率未顯著高於非成分股；2022 年三檔基金單尾檢定之 p 值為  $0.4924$ 、 $0.9986$ 、 $0.9488$  皆大於  $0.1$ ，顯示其成分股之 ROA 未顯著高於非成分股。

表 5-3 2021 年-2022 年 ESG 成分股與非 ESG 成分股之 ROE 檢定結果

年度		2021		2022	
ROE		成分股	非成分股	成分股	非成分股
00692	平均數	26.35	17.91	17.93	17.55
	變異數	774.82	75.76	320.33	141.09
	觀察值個數	41	9	41	9
	t 統計	1.6154*		0.0775	
	p(T<=t) 單尾	0.0569		0.4696	
00878	平均數	14.64	31.08	11.30	23.02
	變異數	25.90	949.20	70.89	398.65
	觀察值個數	19	31	22	28
	t 統計	-2.9065		-2.8037	
	p(T<=t) 單尾	0.9968		0.9960	
00888	平均數	22.23	29.46	15.39	22.66
	變異數	673.17	626.70	256.11	322.16
	觀察值個數	32	18	33	17
	t 統計	-0.9678		-1.4069	
	p(T<=t) 單尾	0.8302		0.9150	

註：\*表示 p 值<10%，達 10%顯著水準；\*\*表示 p 值<5%，達 5%顯著水準；\*\*\*表示 p 值<1%，達 1%顯著水準。

表 5-4 2021 年-2022 年 ESG 成分股與非 ESG 成分股之 ROA 檢定結果

年度		2021		2022	
ROA		成分股	非成分股	成分股	非成分股
00692	平均數	12.25	9.37	9.15	9.09
	變異數	229.16	58.58	134.99	59.26
	觀察值個數	41	9	41	9
	t 統計	0.8279		0.0193	
	p(T<=t) 單尾	0.2079		0.4924	
00878	平均數	4.88	15.92	4.39	12.87
	變異數	19.62	263.58	25.01	165.30
	觀察值個數	19	31	22	28
	t 統計	-3.5750		-3.1950	
	p(T<=t) 單尾	0.9995		0.9986	
00888	平均數	9.70	15.33	7.35	12.61
	變異數	185.43	210.79	121.20	105.26
	觀察值個數	32	18	33	17
	t 統計	-1.3441		-1.6769	
	p(T<=t) 單尾	0.9060		0.9488	

註：\*表示 p 值<10%，達 10%顯著水準；\*\*表示 p 值<5%，達 5%顯著水準；\*\*\*表示 p 值<1%，達 1%顯著水準。

由表 5-5 可得知，2021 年富邦公司治理(00692)、國泰永續高股息(00878)與永豐台灣 ESG(00888)單尾檢定之 p 值為 0.5865、0.6016、0.4377 皆大於 0.1，顯示其成分股之稅後淨利率皆未顯著高於非成分股；2022 年三檔基金單尾檢定之 p 值為 0.7039、0.9278、0.7346 > 0.1，表示其成分股之稅後淨利率未顯著高於非成分股。

表 5-5 2021 年-2022 年 ESG 成分股與非 ESG 成分股之稅後淨利率檢定結果

單位：%

年度		2021		2022	
稅後淨利率		成分股	非成分股	成分股	非成分股
00692	平均數	23.32	24.49	19.95	23.12
	變異數	170.84	207.92	203.54	251.13
	觀察值個數	41	9	41	9
	t 統計	-0.2238		-0.5518	
	p(T<=t) 單尾	0.5865		0.7039	
00878	平均數	22.93	23.91	17.28	23.07
	變異數	154.91	190.25	127.67	264.07
	觀察值個數	19	31	22	28
	t 統計	-0.2592		-1.4842	
	p(T<=t) 單尾	0.6016		0.9278	
00888	平均數	23.75	23.15	19.60	22.32
	變異數	187.13	158.93	214.68	204.45
	觀察值個數	32	18	33	17
	t 統計	0.1579		-0.6335	
	p(T<=t) 單尾	0.4377		0.7346	

註：\*表示 p 值<10%，達 10%顯著水準；\*\*表示 p 值<5%，達 5%顯著水準；\*\*\*表示 p 值<1%，達 1%顯著水準。

由表 5-6 可知，2021 年三檔基金單尾檢定之 p 值依序為 0.8679、0.9813、0.9650 > 0.1，表示其成分股之每股盈餘(EPS)未顯著高於非成分股；2022 年三檔基金單尾檢定之 p 值為 0.8320、0.9222、0.8939 皆大於 0.1，顯示其成分股之 EPS 未顯著高於非成分股之 EPS。



表 5-6 2021 年-2022 年 ESG 成分股與非 ESG 成分股之每股盈餘檢定結果

單位：元

年度		2021		2022	
每股盈餘		成分股	非成分股	成分股	非成分股
00692	平均數	15.21	33.55	13.05	31.57
	變異數	347.33	2058.38	469.43	2885.19
	觀察值個數	41	9	41	9
	t 統計	-1.1907		-1.0164	
	p(T<=t) 單尾	0.8679		0.8320	
00878	平均數	9.99	23.73	9.98	21.41
	變異數	248.17	871.62	328.93	1328.63
	觀察值個數	19	31	22	28
	t 統計	-2.1424		-1.4469	
	p(T<=t) 單尾	0.9813		0.9222	
00888	平均數	12.58	29.06	11.65	25.57
	變異數	316.47	1170.65	440.42	1757.57
	觀察值個數	32	18	33	17
	t 統計	-1.9043		-1.2888	
	p(T<=t) 單尾	0.9650		0.8939	

註：\*表示 p 值<10%，達 10%顯著水準；\*\*表示 p 值<5%，達 5%顯著水準；\*\*\*表示 p 值<1%，達 1%顯著水準。

從上述之表 5-3 至 5-6 為 2021 年至 2022 年間之股東權益報酬率(ROE)、資產報酬率 (ROA)、稅後淨利率與每股盈餘(EPS)之檢定結果，實證結果顯示，2021 年富邦公司治理 ESG 成分股之股東權益報酬率顯著高於非 ESG 成分股，但三檔基金之資產報酬率、稅後淨利率與每股盈餘之成分股皆無高於非成分股；2022 年三檔基金之股東權益報酬率、資產報酬率、稅後淨利率及每股盈餘 ESG 成分股亦皆無高於非 ESG 成分股。

此結果與陳韻如(2022)、陳立瑩(2022)、Buallay (2019)之研究結果相同，企業在執行 ESG 初期時，可能會面臨幾個問題，像是沒有足夠的人力、財力和經驗來實施 ESG，或可能缺乏對 ESG 相關領域的專業知識，且實施 ESG 會需要額外的成本費用，如環境保護設備、專業人才費用、研發與改進產品包裝等，進而導致其財務績效較差。

但是為了因應全球 ESG 的趨勢及政府的政策，很多企業不得不開始朝這個方向去執行，台灣金管會於 2020 年 8 月 25 日正式啟動「公司治理 3.0—永續發展藍圖」，要求實收資本額 20 億元的上市櫃公司，自 2023 年起必須依照《GRI 準則》，每年出版永續報告書，並且要求企業參考 TCFD、ISSB 的建議，披露溫室氣體排放財務相關資訊，至於那些身處尚未執行強制揭露的國家和地區，當地企業也開始主動自願性選擇 GRI、SASB、CDP、UNGC、EcoVadis 框架執行資訊揭露，以回應客戶、投資者和利害關係人之要求。

像是台積電除了公布永續報告書外，也針對 ESG 領域發布《聯合國永續發展目標行動報告書》、《重大性分析報告》，同時更新《氣候相關財務揭露報告》、《環境損益分析報告》，以 4 大 ESG 主題報告書自我揭露與管理，深化永續行動透明度。

### 三、ESG 相關 ETF 之淨值報酬率

根據表 5-7 以富邦公司治理(00692)上市日期為第一個基準日，可以發現 2017 年至 2019 年 00692 之淨值報酬率皆優於 0050 及加權指數，但 2019 年之淨值報酬率優於 0050 的幅度較小；2020 年底 00692 之淨值報酬率只優於加權指數，但跟 0050 也只相差 1.12%。

表 5-7 2017-2020 年富邦公司治理與台灣 50、加權指數之淨值報酬率差異比較

日期		2017/5/17	2017/12/29	2018/12/28	2019/12/30	2020/12/30
00692	淨值	14.93	16.54	15.98	20.58	26.82
	報酬率		10.78%	7.03%	37.84%	79.64%
0050	淨值	62.2	67.54	64.21	85.73	112.43
	報酬率		8.59%	3.23%	37.83%	80.76%
加權指數	淨值	10013.67	10642.86	9727.41	12053.37	14687.70
	報酬率		6.28%	-2.86%	20.37%	46.68%

註：00692 為富邦公司治理，0050 為台灣 50。

根據表 5-8 以永豐台灣 ESG(00888)之上市日期為第二個基準日，可以得知 2021 年底 00692 及 00888 之淨值報酬率皆優於 0050 與加權指數，而 00878 只優於 0050 之報酬率；2022 年底三檔 ETF 與 0050、加權指數之淨值報酬率皆為負報酬，且三檔 ETF 之損失報酬率皆比 0050 及加權指數小，其中 00878 為全部裡面損失最小者。

表 5-8 2021-2022 年三檔 ETF 與台灣 50、加權指數之淨值報酬率差異比較

日期		2021/3/31	2021/12/30	2022/12/30
00692	淨值	29.79	33.41	26.9
	報酬率		12.15%	-9.70%
00878	淨值	15.93	17.39	15.68
	報酬率		9.17%	-1.57%
00888	淨值	13.57	15.11	11.87
	報酬率		11.35%	-12.53%
0050	淨值	126.62	137.07	107.77
	報酬率		8.25%	-14.89%
加權指數	淨值	16554.90	18218.84	14137.69
	報酬率		10.05%	-14.60%

註：00692 為富邦公司治理，00878 為國泰永續高股息，00888 為永豐台灣 ESG，0050 為台灣 50。

統整上述之表 5-7 及 5-8 可以發現，富邦公司治理(00692)除了 2020 年底之淨值報酬率無高於台灣 50(0050)之外，其他時段之報酬率皆優於 0050 及加權指數；國泰永續高股息(00878)在 2021 年底之淨值報酬率只有優於 0050 之報酬率，且在 2022 年底損失報酬率為最小；永豐台灣 ESG (00888)從上市以來之淨值報酬率皆優於 0050 與加權指數。

整體來看，雖然三檔 ETF 之財務績效沒有比較好，但是在股價上市場給予它們肯定，相對的淨值報酬率也會提高，這也表示對公司有做 ESG 政策之認同。

ESG 對於企業很重要的原因有很多，依據英國金融時報指出「ESG 是影響公司業績的重要因素，環境、社會、公司管理是企業成功的最佳指標。」這也意味著關注 ESG 的公司比沒有關注 ESG 的公司表現更好。此外它能夠提升公司形象與影響力，從而吸引更多投資者，且有能力通過世界各國政府的新規定，也迫使公司進行創新，也對環境有益等等。

## 陸、結論

隨著全球企業逐漸重視企業社會責任，以及近年來氣候變遷加劇，很多國際企業和品牌，像是 Apple、Nike、Amazon 和 google 等公司，對供應鏈在 ESG、碳中和及環境永續，各項議題逐漸嚴苛的要求，世界各地政府對於減碳等，各項法規越來越嚴苛，金融機構對融資對象在環境永續發展面的布局，也當作核貸風險評估的指標之一。以上這些情況可以說是同時在發生，當企業各利害關係人對 ESG 相關項目越來越重視，企業若不馬上正視 ESG 並啟動執行計畫，慢慢地就會失去重要客戶的供應鏈門票或失去外部資金來源。

不論世界各大品牌和國內外企業，因自身對環境保護之目標設定及承諾宣示，也必須要供應鏈上下游廠商配合執行。如蘋果公司目標在 2030 年前，要讓企業本身、供應鏈和產品，都達到碳中和（Carbon Neutral），所有產品的生命週期中的各階段，都應以低碳的概念進行設計，且要求各供應商，產品需以低碳環保材料製作，並提高再生能源和回收材料的使用率；Google 積極提倡永續環境，主力在能源管理，除逐漸提高各種綠能（如太陽能光電、風電等）的使用比例，並要求供應商都要提高能源使用率，讓 google 能在 2030 要做到無碳能源—零碳排（Carbon-Free Energy）的能源使用。

本研究以富邦公司治理(00692)、國泰永續高股息(00878)及永豐台灣 ESG(00888)為例，探討 ESG 成分股與非 ESG 成分股財務績效之差異，使用 t 檢定進行實證研究，並針對三檔基金之 ESG 成分股與非 ESG 成分股進行結果驗證，研究結果發現三檔基金 ESG 成分股之股東權益報酬率(ROE)、資產報酬率(ROA)、稅後淨利率與每股盈餘(EPS)大部分未高於非 ESG 成分股，推論原因可能為，初期投入 ESG 會產生較多的成本支出，故在初期時，企業落實 ESG 原則，可能無法帶來原有的效益，反而會使公司財務績效下降。但從 2017 年至 2022 年底之淨值報酬率可得知，三檔 ETF 之報酬率整體表現是優於台灣 50 與加權指數，或許從長期來看，執行 ESG 的企業或公司還是會得到市場與投資者的認同，除可提升企業之形象，亦可使公司股價有較佳的表現。

## 參考文獻

- 王言、張阜民、呂芝倚、柯俊禎(2016)，探討企業社會責任執行與公司營運績效之相關研究—以資訊通訊產業（ICT）為例，財金論文叢刊，第 25 期，P.62 ~ P.80。
- 王筱琪(2022)，ESG 對企業在新冠肺炎衝擊下之影響-以臺灣上市櫃企業為例—台灣市場為例，淡江大學財務金融學系碩士在職專班，碩士論文。
- 朱民芮、蔡維哲、楊曉文、鄞齊(2021)，以基本面分析強化社會責任投資績效，證券市場發展季刊，第 33 卷第 3 期，P.1 ~ P.42。
- 池祥麟、吳泰熙、陳宥杉、黃啟瑞、柯文乾、林美珍、朱炫璉、詹場(2019)，台灣永續價值指數之建構方法及投資績效，企業管理學報，第 44 卷第 1 期，P.1 ~ P.27。
- 吳冠霖(2021)，ESG 績效會強化公司財務績效及價值嗎？—台灣市場為例，逢甲大學會計學系，碩士論文。
- 沈中華、張元(2008)，企業的社會責任為可以改善財務績效嗎？—以英國 FTSE 社會責任指數為例，經濟論文，第 36 卷第 3 期，P.339 ~ P.385。
- 侍台誠、蔡麗雯、相惠萍(2019)，臺灣上市公司企業社會責任履行績效之影響因素研究—公司治理與智慧資本觀點，會計審計論叢，第 9 卷第 1 期，P.119 ~ P.166。
- 林大智(2020)，企業社會責任對經營績效及投資績效之影響，國立屏東大學財務金融學系，碩士論文。
- 林秀穎(2020)，企業社會責任、財務績效之雙向關係探討——以臺灣上市公司為例，國立臺中科技大學保險金融管理系，碩士論文。
- 林雅慧(2020)，ESG 浪潮下資產管理業者的經營策略，國立台灣大學財務金融學系，碩士論文。
- 侯啟娉、蔡玉琴、倪伯煌、李子文(2017)，財務績效、公司稅與企業社會責任揭露，商管科技季刊，第 18 卷第 1 期，P.75 ~ P.100。
- 張羽潔(2022)，臺灣上市櫃公司自願揭示企業社會責任報告書之影響因素，國立政治大學行政管理碩士學程，碩士論文。
- 張懷文(2021)，官股企業的 ESG 績效，國立中央大學財務金融系在職專班，碩士論文。
- 陳立瑩(2022)，ESG 因子與公司財務績效之探討，國立臺北商業大學財務金融系，碩士論文。
- 陳怡玲(2021)，ESG 績效與財務資訊品質之關聯:以台灣上市電子業公司為例，國立中興大學會計學系，碩士論文。
- 陳庭萱、何瑞鎮、林玉婷(2016)，企業社會責任對長短期股價的影響—以台灣銀行業為例，證券市場發展季刊，第 28 卷第 4 期，P.129 ~ P.169。
- 陳韻如(2022)，台灣電子業 ESG 績效與經營績效之關聯性 兼論 COVID-19 的干擾效果，國立中正大學會計與資訊科技系，碩士論文。
- 湯偉宏(2020)，企業投入 ESG 效益之研究—以總體經濟、機構投資人探討，國立政治大學金融學系，碩士論文。
- 黃瓊瑤、張瑞元、林金賢(2014)，企業社會責任揭露對權益資金成本之影響，臺灣企業

績效學刊，第 7 卷第 2 期，P.103 ~ P.124。

熊綺禎(2022)，ESG 績效與債權成本，國立雲林科技大學財務金融系，碩士論文。

劉映佳(2020)，ESG、財務績效與投資價值關聯性，國立中興大學財務金融學系，碩士論文。

蕭莉芃、陳維慈、林灼榮(2020)，企業社會責任績效對財務風險的影響，臺大管理論叢，第 30 卷第 2 期，P.257 ~ P.310。

蕭湘穎(2020)，機構投資人持股對企業 ESG 投資影響之研究，國立中央大學財務金融學系，碩士論文。

魏裕珍、盧陽正、陳振南、王丹稜(2018)，媒體聲譽對企業社會責任得獎企業其股市表現與財務績效之影響，臺大管理論叢，第 28 卷第 1 期，P.87 ~ P.139。

Barnea, A. and Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86.

Buallay, A.(2019). Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence from the European Banking Sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98-115.

Hoepner, A. G., Oikonomou, I., Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. Y. (2022). ESG Shareholder Engagement and Downside Risk. *Finance Working Paper*, No.671.