



Taiwan Association of Certified
Valuators and Analysts™

評價與 ESG 探討

第四期

中華民國一一一年十月

October 2022

ESG 駆動力與企業永續環境作為

張葦君

IVSC 觀點論文：是時候把無形資產變成有形

第 1 部分 用創新式價值重新校準報告標準的案例

翻譯：施玲玲、林瑋鍾/校稿：謝國松

中華國際企業與無形資產評價暨防弊協會

NACVA TAIWAN-TACVA ESG 專業委員會發行

目 錄

編者的話

林瑋鍾

ESG 駆動力與企業永續環境作為

張葦君

壹、緣起	1
貳、投資機構、證券交易所、各國政府的積極引導	1
參、ESG 駆動的企業永續環境作為	7
肆、淨零碳排下一步	9

觀點論文：是時候把無形資產變成有形

第 1 部分 用創新式價值重新校準報告標準的案例

翻譯：施玲玲、林瑋鍾/校稿：謝國松

壹、未被認列的無形資產	13
貳、未被認列資產的影響	15
參、關鍵問題的答案	17
肆、下一步	18

編者的話

ESG 如何與企業的發展結合，進而推動整個市場朝向永續，一直是各方所關切的議題。本期之評價與 ESG 探討月刊主要關注於投資機構、證券交易所、各國政府如何積極引導企業應對 ESG，並探討幾間國際標竿企業的 ESG 作為。另外本期收錄國際評價準則委員會(IVSC) 2021 年 9 月與 ESG 相關的觀點論文—是時候把無形資產變成有形，以提供各位先進考量 ESG 影響無形評價考慮因素。下期預計將把重點放在探討企業碳排放之盤查、驗證及碳會計議題探討。。

希望透過本刊物之發行，對於協會會員及對於本議題有興趣之先進有所幫助。尚祈各方先進賢達不吝指教，是所至盼！

林瑋鍾

ESG 驅動力與企業永續環境作為

張葦君

壹、 緣起

自從 2004 年聯合國全球盟約組織（ UN Global Compact ）首度邀集 20 個掌管資產共計超過美金 6 兆的金融機構，聚集討論並提出「關心的人是贏家：連結金融市場與變動中的世界！」（ Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. ）」報告，定下將 ESG(Environmental, Social and Governance) 環境保護、社會責任、公司治理三大價值整合進金融市場研究、分析和投資；聯合國前秘書長 Kofi Annan 進一步邀集金融機構與聯合國全球盟約（ UN Global Compact ）、聯合國環境規劃署的環境金融倡議（ United Nations' Environment Programme's Finance Initiative, 簡稱「UNEP FI」）一起制定「責任投資原則（ PRI, Principles for Responsible Investment ）」，在 2006 年 4 月 27 日於紐約證券交易所向全球正式推出，將 ESG 納入投資分析與決策，並要求被投企業適當揭露 ESG ，以引導投資長期價值。這十幾年來，永續投資成長快速，光已簽署 PRI 原則的投資機構與經理人已超過 5,000 家，掌管資產超過 121 兆美金！

而這十幾年，氣候變遷帶給全人類的災害與挑戰更加劇烈，災害發生的頻率與規模持續擴大，更促使各國政府在 2021 年的 聯合國氣候峰會（ COP26 ）的「格拉斯哥氣候協議（ Glasgow Climate Pact ）」達成史上首個減煤協議，成為史上第一次提及化石燃料的聯合國氣候協議。

在聯合國各國協議的推進、金融投資機構引導，和各國政策法規要求下，全球企業投入 ESG 的作為也越來越方興未艾，尤其是，「格拉斯哥氣候協議（ Glasgow Climate Pact ）」中，將改為逐年檢視，以更積極達到全球聯手遏制氣溫升高控制在 1.5°C 內；也在美國與歐盟聯手倡議下，105 個國家簽署承諾「全球甲烷承諾」（ Global Methane Pledge ），宣示未來十年要減少 30% 的甲烷排放量，以減緩氣候危機。各國政府都將更急迫的督促企業作出更明顯改變，那麼，企業又有哪些在永續環境保護上的作為，可實現既照顧環境、善盡社會責任，又賺取合理利潤，兼顧地球永續發展和企業永續經營呢？

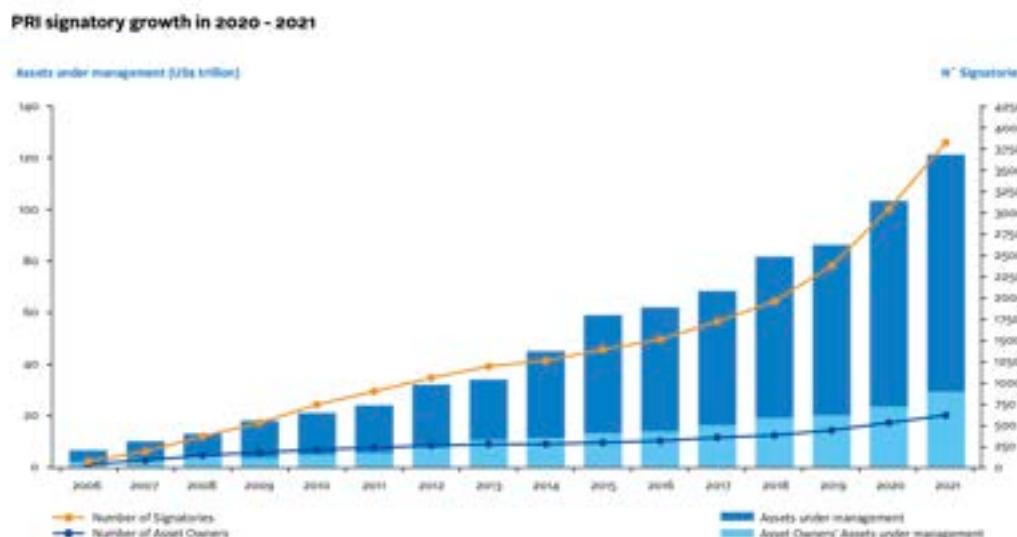
貳、 投資機構、證券交易所、各國政府的積極引導

聯合國推動的「責任投資原則（ PRI, Principles for Responsible Investment ）」，其使命～「兼其經濟效率和永續的全球金融體系對於長期價值不可或缺。這樣的金融體系將會回饋長期、負責任的投資，並惠及整個環境和社會。PRI 鼓勵各方采納並合作貫徹責任投資原則，完善公司治理、誠信和問責機制，並經由掃除市

場運作、結構與法規遵循等方面的障礙，建立永續的全球金融體系。」

自 2006 年公告推行以來，嚮應 PRI 倡議的金融投資機構成長快速(圖 1)，至 2022 年，已有遍佈 60 多國，超過 5,000 家，掌管資產超過 121 兆美金的簽署機構，承諾 PRI 的六項原則：

1. 將 ESG 議題納入投資分析及決策過程
2. 積極行使股東所有權
3. 要求所投資的企業適當揭露 ESG 資訊
4. 促進投資業界接受及執行 PRI 原則
5. 建立合作機制強化 PRI 執行效能
6. 出具個別報告執行 PRI 進度。



<圖 1 : PRI 簽署機構家數與資產規模的成長>

聯合國的永續證交所倡議組織（ Sustainable Stock Exchanges , SSE ）由聯合國貿易暨發展會議（ UNCTAD, The United Nations Conference on Trade and Development ）、聯合國全球盟約組織（ UN Global Compact ）、聯合國環境金融倡議（ UNEP FI , United Nations Environment Finance Initiative ）、聯合國責任投資原則倡議（ PRI ）合作，2009 年由聯合國前秘書長 Ban Ki-Moon 在紐約啟動， SSE 的使命是成為全球證交所與投資機構、股票發行企業、法規制定者、政策制定者及相關國際機構合作的平台，以強化 ESG 推動、鼓勵永續投資，包括聯合國永續發展目標的資金。

2015 年時，SSE 推出指引「向投資人報告 ESG 資訊的指引範本（ Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors ）」，陳述 ESG 資訊的重要性、揭露永續資訊應注意的重點，也彙整各會員交易所對 ESG 資訊揭露之現行指引，作為促進上市公司揭露 ESG 資訊之參考，直至 2022 年，SSE 已經有 113 個證券交易所加入，涵蓋超過 60,000 家上市公司，市值超過 125 兆美金，其中，

已有 63 個證券交易所提供上市公司 ESG 揭露指引。

2017 年倫敦證交所公佈 60 頁的「ESG 報告指引」協助超過 2,700 家上市公司，以更有架構性和一致性的方式向投資人們溝通日益重要的 ESG 相關議題，包括：

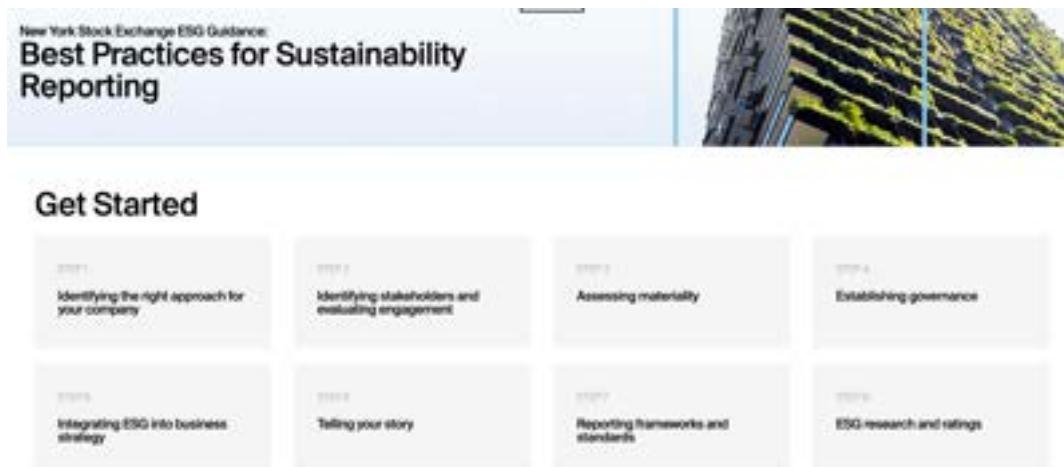
1. 與企業策略相關
2. 投資人的重大議題
3. 投資評等資料
4. 全球報告架構
5. 報告格式
6. 法規遵循與投資人溝通
7. 綠色營收報告
8. 綠色公司債



<圖 2：倫敦證交所 ESG 報告指引>

紐約證交所 2021 年以「永續報告的最佳實務(Best Practices for Sustainability Reporting)」鼓勵上市公司將 ESG 納入營運策略中，藉由 ESG 報告闡述屬於自己的故事。

1. 選擇適合公司的方法
2. 鑑別利害關係人與評估利害關係人議合狀態
3. 鑑別重大性議題
4. 建立公司治理架構
5. 將 ESG 整合進企業策略
6. 說出自己的故事
7. 選擇報告揭露架構和標準
8. 選擇 ESG 相關研究或評等



<圖 3：紐約證交所 永續報告的最佳實務>

我國金管會為與國際公司治理發展接軌，提昇我國資本市場之國際競爭力，於 2020 年發布「公司治理 3.0-永續發展藍圖」，作為推動公司治理政策之指引，五大推動主軸如下，並訂定 ESG 資訊揭露具體措施推動時程表，要求上市公司於 2022 年永續報告書開始參考 TCFD 與 SASB 揭露規範編製：

1. 強化董事會職能，提升企業永續價值
2. 提高資訊透明度，促進永續經營
3. 強化利害關係人溝通，營造良好互動管道
4. 接軌國際規範，引導盡職治理
5. 深化公司永續治理文化，提供多元化商品



ESG 資訊揭露具體措施推動時程表

具體措施	2021	2022	2023
參考TCFD揭露規範	蒐集國外規範研議	修訂相關規章及參考範例、辦理相關宣導活動	編製2022年報告書之上市櫃公司適用
參考SASB揭露規範	蒐集國外規範研議	修訂相關規章及參考範例、辦理相關宣導活動	編製2022年報告書之上市櫃公司適用
擴大報告書編製範圍	修訂相關規章	辦理相關宣導活動	資本額20億以上需編製2022年報告
擴大第三方驗證範圍	修訂相關規章	擴大對象編製2021年報告書適用	
報告書更名及推動發布英文版報告書	修訂相關規章與評鑑指標	上市櫃公司編製2021年報告書適用	

上市公司開始適用時程

21

<圖 4：證交所 ESG 資訊揭露具體措施推動時程表>

金管會更進一步為「配合政府 2050 淨零碳排目標，訂定上市櫃公司溫室氣體盤查資訊揭露時程，俾利企業遵循及訂定減碳目標，並配合政府減碳計畫，透過上市櫃公司串聯供應鏈，以達企業永續發展。」，於 2022 年 3 月 3 日公告「上市櫃公司永續發展路徑圖」，要求全體上市櫃公司於 2027 年前完成溫室氣體盤查且與財務報表範圍一致，2029 年前完成溫室氣體盤查之查證且與財務報表範圍一致，由上市櫃公司開始，帶動上下游供應鏈邁向永續發展與 2050 淨零碳排目標。



<圖 5：金管會 上市櫃公司永續發展路徑圖>

國家發展委員會也在 2022 年 3 月正式公布「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」，提供至 2050 年淨零之軌跡與行動路徑，以促進關鍵領域之技術、研究與創新，引導產業綠色轉型，帶動新一波經濟成長，採「能源轉型」、「產業轉型」、「生活轉型」、「社會轉型」四大策略及「科技研發」、「氣候法制」兩大治理基礎來推動轉型，並規劃《十二項關鍵戰略》來整合跨部會資源，藉以支持所有投入的個人、企業及相關非政府組織。將就能源、產業、生活轉型政策預期增長的十二個重要領域制定行動計畫，藉以因應未來國際協議與我國全球定位所設定之淨零目標。



<圖 6：國發會 臺灣 2050 淨零排放轉型 12 項關鍵戰略>

目前仍待立法院審議通過的環保署「氣候變遷因應法」中，宣示溫室氣體長期減量目標為 2050 年溫室氣體淨零排放，新增徵收碳費制度；指定排放源事業，應每年進行排放量盤查，並經查驗機構查驗；指定產品須標示碳足跡，以延伸生產者之責任；主管機關並得禁止或限制高溫暖化潛勢溫室氣體之製造、輸入、販賣、使用及排放，企業不僅需減少溫室氣體排放，更要進一步佈局負碳創新技術及產業轉型之新商機！

從投資機構的投資資金，引導企業重視 ESG 表現，透過證券交易所，要求上市公司揭露 ESG 作為，納入投資人分析決策，加上各國政府對於淨零排放的政策鼓勵、法規要求，企業投入永續環境保護上的作為，已是標準配備，全球大型品牌企業紛紛積極提出永續發展的策略目標，揭露在全球市場投入永續的作為，誰可實現既照顧環境、善盡社會責任，兼顧地球永續發展和企業永續經營，誰就會是未來全球市場的贏家！

參、 ESG 駕動的企業永續環境作為

全球各產業的領導品牌企業在過去十幾年 ESG 風起雲湧中，先後推動品牌和供應鏈轉型的策略目標，並每年於永續報告書中向全世界的投資人與客戶溝通，台灣的經濟命脈高度依賴出口全球市場，符合國際品牌客戶的永續發展要求，提升台灣企業在國際供應鏈的產業競爭力，需要持續加快腳步，從全球領導品牌企業中的企業永續環境作為中學習、調整自身佈局，更是刻不容緩！

以蘋果電腦（ Apple Inc. ）為例，2013 年延攬歐巴馬政府首位非裔環保局長 Lisa Jackson 擔任環境、政策暨社會事務副總裁；2018 年宣布，辦公室、數據中心和零售商店等，都是使用 100% 的可再生能源。2020 年發布的「 2020 年環境進度報告」，承諾在 2030 年對整體公司業務、製造供應鏈和產品生命週期實現碳中和，也提出 10 年路線圖，預計透過一系列創新行動來降低碳排放：

1. 低碳產品設計 - 持續在產品中提高低碳材料和回收材料的使用比例，在產品回收方面進行創新，並設計出盡可能節能的產品。
2. 擴大能源效率 - 找尋各種新方法，降低公司設施的能源使用，並協助供應鏈實現同樣的轉型。
3. 再生能源：繼續保持以 100% 再生能源進行營運，致力建造開發新的計畫案，並將整個供應鏈轉移改用清潔能源。
4. 工藝和材料創新：對製造產品所需的工藝和材料進行技術改進，以此來解決排放問題。
5. 碳移除：Apple 在全球投資各類森林及其他基於自然的解決方案，幫助清除排放到大氣中的碳。



<圖 7 : Apple 氣候變遷因應十年路徑圖 >

2021 年，蘋果在財務年報中指出，「為了更進一步地激勵高階主管在創造高財務績效的同時，用超脫以往的高標準，用價值驅動、領導團隊。」，將高階主管薪酬連結 ESG 績效，以「蘋果價值」(Apple Value)，按 ESG 表現調整，最高將影響多或少 10% 的紅利獎金。執行長庫克(Tim Cook)在 2021 財年薪酬 9,873

萬美金（約新台幣 27.33 億元）中，即包括實現財務與環保永續目標的獎金 1,200 萬美金，

蘋果在「2022 年環境進度報告」中公佈，自 2020 年起，Apple 的全球企業營運已達成碳中和；2021 年的淨排放量持平，且公司營收成長 33%；Apple 產品中的所有材料有近 20% 經回收再生，是有史以來最高的再生成分使用量～所有產品中的鋁金屬有 59% 來自再生來源，許多產品的外殼更採用 100% 再生鋁金屬。2021 年塑膠僅佔包裝的 4%。自 2015 年以來，Apple 包裝中的塑膠已減少 75%。

而蘋果供應商的清潔能源使用量在 2021 年增加了一倍多。總計承諾使用的近 1,600 萬瓩清潔能源中，已有超過 1,000 萬瓩投入使用。其中 213 個主要製造合作夥伴已承諾在 25 個國家使用可再生電力推動所有 Apple 生產工作。2021 年，這些可再生能源計畫避免了 1,390 萬公噸碳排放量，相當於一年內減少了 300 萬輛汽車在道路上行駛。

Apple 在持續向全球供應鏈碳中和目標邁進的同時，也向受氣候變化影響最嚴重的社區提供支持。透過 Power for Impact 計劃，Apple 向全球各地資源不足的社區提供使用清潔能源的機會，同時支持當地經濟發展、促進社會影響力，包括哥倫比亞、菲律賓和南非的太陽能計畫，提供負擔得起且可靠的電力給在地社區；以色列、奈及利亞、泰國和越南的計畫帶來就業機會，也造就節約能源省下的費用可再投資至在地社區。

樂高（Lego）每年耗用超過 6,000 公噸的塑膠，於是在 2015 年宣布投入 10 億丹麥克朗（約 47 億新台幣），成立永續材料中心（LEGO Sustainable Materials Centre），致力研發全新的環保材料，目標在 2025 年前，所有包裝 100% 改用永續材料或是可循環材質；2030 年前，在不犧牲品質和安全的前提下，要將大部分產品與包裝都替換為永續的材料，並可與 60 年前的樂高積木無縫組合。

2018 年 3 月，樂高宣布推出第一批以「甘蔗」為材料製作的「綠色積木」，2021 年擴大這款生物聚乙烯（bio-PE）製成的生物基樂高積木顆粒至 150 項產品組件中，將近一半的玩具套裝包含此零件，也在 2021 年 6 月推出首款由再生原料（回收 PET 塑膠）製成的樂高原型積木。

2020 年 12 月，樂高成為全球首家宣示科學基礎減量目標（Science based target, SBT）的玩具公司，承諾以 2019 年為碳排放基準年，目標在 2032 年減碳 37%，此目標已經由碳揭露專案（CDP）、聯合國全球盟約（UN Global Compact）、世界資源研究所（World Resources Institute）及世界自然基金會（World Wildlife Fund）共同提出的科學基礎減量目標倡議（Science Based Target initiative, SBTi）組織通過。

2021 年，樂高進一步於加拿大開始試辦樂高循環計畫（Lego Repaly），透

過捐贈家中不再使用的樂高給其他孩子，延長積木的使用壽命，一年即捐贈近 30 萬公斤樂高積木給 10 萬兒童。

在再生能源使用上，2021 年較 2020 年增加 98%，樂高在中國、匈牙利、墨西哥的工廠安裝超過 20,000 片太陽能板，面積足以涵蓋 20 座足球場；用水也較 2020 年節省 8.8%；為了達到 2025 年零廢棄的目標，2021 年在廠區、辦公室、和直營門市的廢棄物大幅減少 70%！

Case study
In the past year, we completed 20+ projects related to renewable energy, water usage and reducing material waste in our operations. Read about some of the progress made in the case studies below.

Increasing solar

In 2021, we installed a total of 20,000 new solar panels at our factories in China, Hungary and Mexico. If we laid out all the solar panels we installed, they would cover about 20 soccer fields. Compared to 2020, this is a 98% increase in our solar panel capacity.



Water efficiency

While water use is very low in the production of LEGO® bricks, we always strive to use it as efficiently as possible. We aim to reduce our water usage by 30% by the end of 2022 compared to a 2019 baseline. Our water consumption in 2021 was 8.8% lower than 2020, against a target of 5%. In terms of absolute consumption, the value for 2021 stood at 821,000 cubic meters.

Zero waste

We are aiming for zero waste to landfill, which means that no waste from any LEGO® factory, office or owned and operated store will be landfilled by 2035.

During 2021, we reduced our landfilled waste by more than 70% compared to 2020, with 115 tonnes of waste going to landfill in the past year. This moves us closer to our 2025 target.



<圖 8 : Lego 2021 年環境保護作為 >

由於產品碳足跡中 90% 是來自供應鏈，樂高也推行「LEGO Group's Engage-to-Reduce programme」，要求供應商承諾符合 CDP 碳揭露計畫（Carbon Disclosure Project），2021 年已達 80 家廠商加入，預計在 2022 年要求全部高碳排供應商加入 CDP，帶動供應鏈一起努力創新減碳。

肆、 未來發展

在氣候變遷加劇，人類生存面臨危機的關鍵時代，企業既要因應極端氣候的風險，又要滿足股東、投資人期待的合理利潤，勢必須要加速投入創新與轉型，在 2030 碳中和、2050 淨零排放的挑戰列車中，聯合國在全球推動永續發展目標（Sustainable Development Goals, SDGs）、PRI 責任投資原則，以至 COP 26 「格拉斯哥氣候協議」（Glasgow Climate Pact）中數項重大協議，都將帶動眾多產業變革。

1. 格拉斯哥淨零金融聯盟（ Glasgow Financial Alliance for Net Zero, GFANZ ）：代表 450 家金融機構、130 兆美元資產規模，簽署協助朝向全球淨零排放發展的永續金融原則
2. 格拉斯哥突破倡議（ Glasgow Breakthroughs ）：超過 40 國家領袖參與，簽署國同意優先針對鋼鐵、道路運輸、農業、氫能和電力五大行業，協調和制定全球標準和政策，目標在 2030 年讓綠能成為可負擔、易取得和具吸引力的選擇。
3. 零碳車承諾：(pledge to zero-emissions vehicles)：包括福特汽車 (Ford) 、通用汽車 (General Motors) 、Jaguar Land Rover 、賓士 (Mercedes-Benz) 、富豪汽車 (Volvo) 在內的 11 家汽車製造商，承諾在 2035 年前在主要市場全部銷售零碳新車 (zero-emissions vehicles)
4. 綠色航運承諾：200 家企業承諾在 2030 年前實現零碳船舶和燃料的規模化和商業化

台灣雖因現在不是聯合國會員國，金融業、電子業等各產業均無法加入簽署聯合國各項倡議或協議，但，也無法自外於國際趨勢，必須在永續發展的各個面向投入人才資源與預算強化佈局，尤其是環境保護面向牽涉產品/服務整個生命周期的轉型，包括：

1. 綠能使用
2. 永續原材料
3. 製程節能
4. 永續包裝材料
5. 節省水資源
6. 降低一次性廢棄物
7. 減少空氣、水、土壤等污染
8. 綠色運輸物流
9. 回收循環體系建置 ……等

有挑戰、有威脅，也有巨大的新需求與商機，期待台灣企業能在永續發展賽局中創造創新轉型的新典範，成為全球推動 ESG 不可或缺的重要夥伴！

參考文獻：

1. UN Global Compact, 2004, "Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World."
2. UN Global Compact, 2005, "Who Cares Wins: Investing for Long-Term Value."
3. UN PRI, 2021, "PRI Brochure"
4. UN PRI, 2022, "PRI Annual Report 2021"
5. UN, 2021, "Glasgow Climate Pact"
6. UN SSE, 2015, "Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors."
7. UN SSE, 2022, "Result and Impact Report 2021"
8. London Stock Exchange Group, 2017, "Your Guide to ESG Reporting."
9. New York Stock Exchange, 2017, "Best Practices for Sustainability Reporting."
10. 金管會，2020，<公司治理 3.0-永續發展藍圖>
11. 證交所，2020，<ESG 資訊揭露具體措施推動時程表>
12. 金管會，2022，<上市櫃公司永續發展路徑圖>
13. 國發會，2022，<臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明>
14. 環保署，2021，<氣候變遷因應法>草案
15. Apple Inc., 2020, "Environmental Progress Report 2020"
16. Apple Inc., 2022, "Environmental Progress Report 2022"
17. Apple Inc., 2021, "Notice of 2021 Annual Meeting of Shareholders and Proxy Statement"
18. LEGO, 2022, "Sustainability Progress Report 2021"
19. 綠色和平，2021，<【COP26 系列】聯合國氣候大會落幕，結果如何？減碳協議是成功還是失敗？>，
<https://www.greenpeace.org/taiwan/update/28276/%E3%80%90cop26%E7%B3%BB%E5%88%97%E3%80%91%E8%81%AF%E5%90%88%E5%9C%8B%E6%B0%A3%E5%80%99%E5%A4%A7%E6%9C%83%E8%90%BD%E5%B9%95%EF%BC%8C%E7%B5%90%E6%9E%9C%E5%A6%82%E4%BD%95%EF%BC%9F%E6%B8%9B%E7%A2%B3/>

作者簡介：張葦君

現職：

1. 覺心營股份有限公司 執行長 (覺心營官網：www.ahbase.com FB：www.facebook.com/ahbase)
2. 中華民國全國商業總會 品牌創新服務加速中心 智庫 / 國際品牌經紀人
3. 臺灣影響力投資協會 發起人／國際事務委員會委員／社群發展委員會委員
4. 影響力領袖聯合基地 執行長
5. 中國醫藥大學 兼任教師

證照：

1. BSI ISO 14067 服務與產品碳足跡查證主任查證員
2. BSI ISO 14064-1:2018 組織層級溫室氣體建置與查證員
3. BSI ISO 14064-2:2019 抵換專案確證員
4. BSI PAS 2060 碳中和建置
5. BSI ISO 20400:2017&PAS 7000:2014 永續採購與供應鏈管理建置
6. CQI & IRCA 國際認證 ISO 14001:2015 環境管理系統-主導稽核員
7. CQI & IRCA 國際認證 ISO 50001:2018 能源管理系統-主導稽核員

學歷：

1. 清華大學 資訊系統及應用研究所 碩士班
2. 台杉資本—台杉青年創業學院「生醫投資與創業課程」結業
3. 逢甲大學 生醫資訊暨生醫工程碩士學位學程 碩士
4. 東海大學 工業工程學系 學士

大學任教經歷：

1. 靜宜大學會計學系 兼任助理教授級專家
2. 東海大學工業工程與經營管理資訊學系 兼任助理教授級專家

IVSC 觀點論文：是時候把無形資產變成有形¹

— 第 1 部分 用創新式價值重新校準報告標準的案例 ESG 價值創造的評估架構

作者：Kevin Prall

(原文發布時間：2021/09)

翻譯：施玲玲、林瑋鍾/校稿：謝國松

IVSC 不時發布觀點論文，重點關注相關的評價主題和新出現的問題。觀點論文有多種用途：它們發起並促進與國際評價準則 (IVS)相關的評價主題的辯論；它們從準則制定者的角度提供有關某個主題相關的資訊；它們通過指引和個案研究支持評價界應用 IVS。觀點論文是對 IVS 的補充，不會取代或替代準則。評價人員在進行評價時有責任閱讀並遵守這些準則。

作者：Kevin Prall，IVSC 企業評價技術總監，貢獻於企業評價準則委員會和 ESG 工作小組

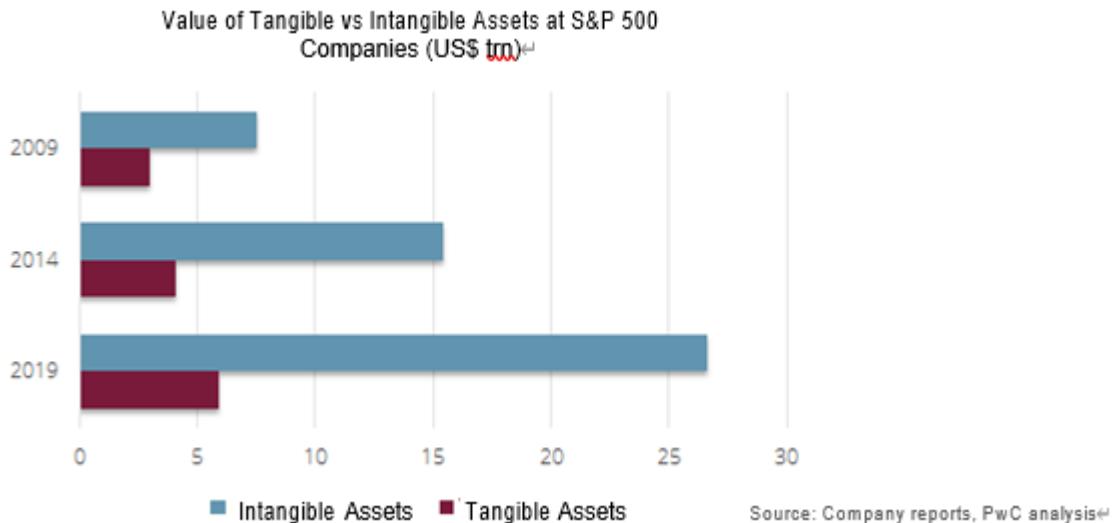
IVSC 發布了這份觀點論文，以促使企業評價中的 ESG 主題展開討論和辯論。請通過 LinkedIn 與我們分享您的想法和觀點。

壹、未被認列的無形資產

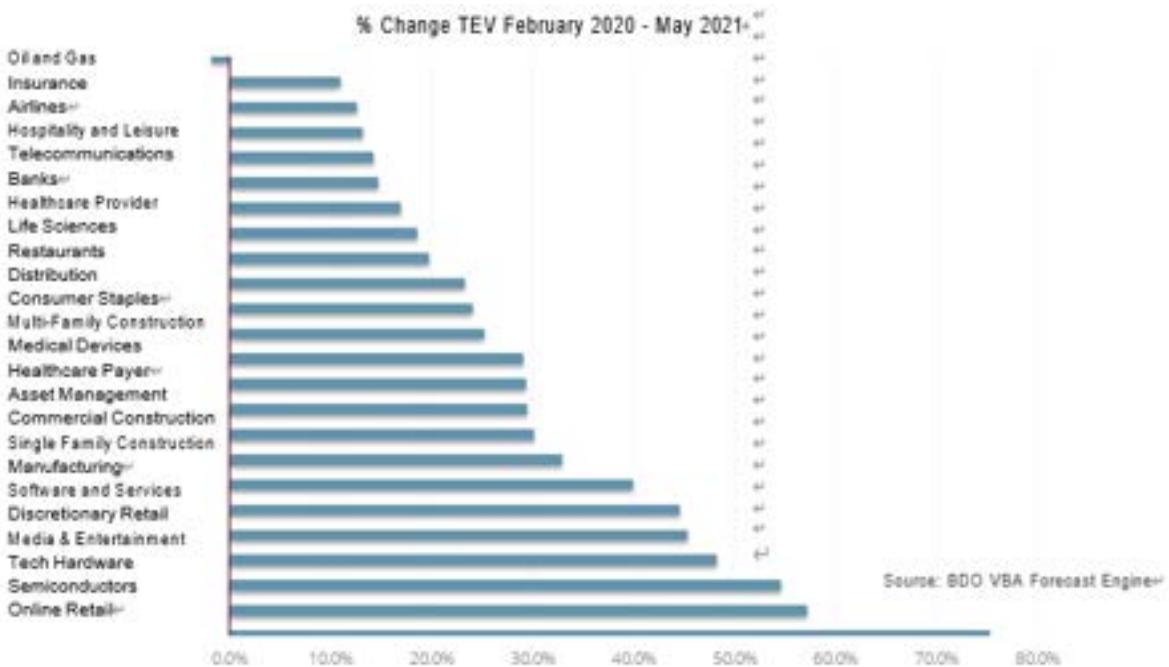
長期以來，無形資產一直是世界發達經濟體創造價值的引擎。對無形資產的投資，無論是內部產生的還是透過收購獲得的，對企業的資本配置過程都至關重要。同樣，投資者識別那些最能將此類投資轉化為長期回報的企業的能力同樣重要。儘管無形資產對資本市場很重要，但只有一小部分的無形資產，通常是通過從第三方交易中獲得的，方能在資產負債表上得到認列。許多人已經注意到市場價值和帳面價值之間的嚴重脫節。(即未被認可的無形資產價值^[1])

根據不平衡的資產負債表：考慮到無形資產，未記錄的無形資產價值從 2009 年到 2019 年呈指數增長。

¹ <https://www.ivsc.org/time-to-get-tangible-about-intangible-assets/>



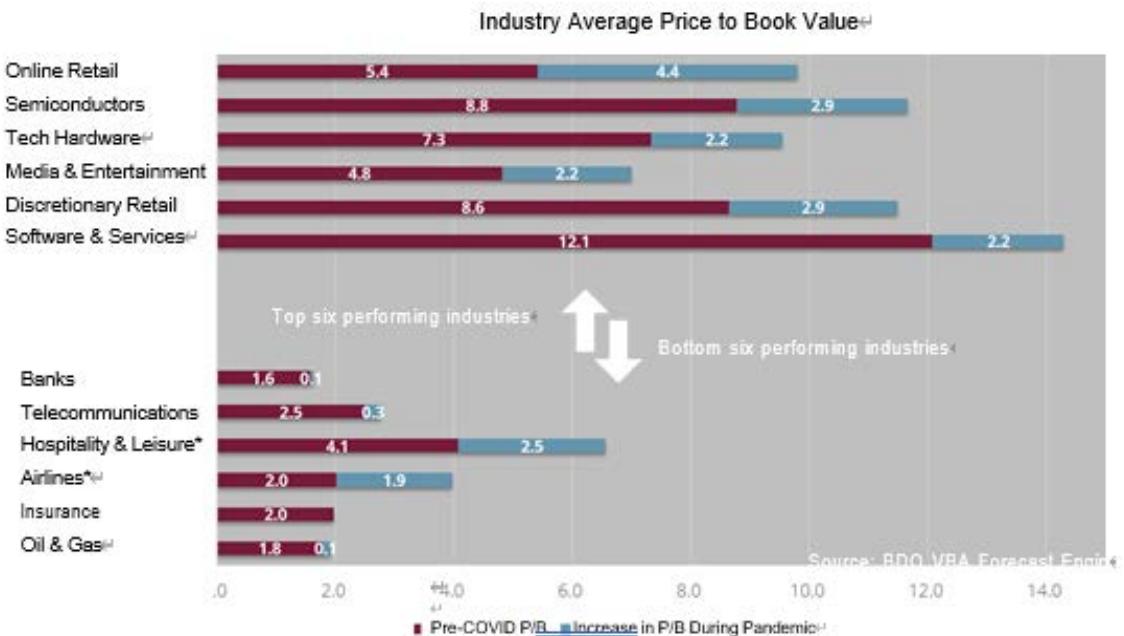
作者指出，“企業對無形資產的日益關注可能會加劇財務報表與投資之在未來的潛在脫節。”2020年和2021年的實證數據支持了這項懷疑。從2020年開始，疫情加速了這個長期存在的趨勢，特別是對於那些最依賴無形資產的價值而創造的行業，因為疫情從根本改變了人們的生活和工作方式。為了顯示2020年和2021年趨勢的加速，下圖分析了24個各種不同行業的400家上市公司，顯示2020年2月至2021年5月企業總價值(TEV, Total Enterprise Value)的變化。



雖然24個不同行業中，有23個行業的企業總價值(TEV)有所增加，但總價值增幅最大的行業往往最依賴無形資產來價值創造。

為了證實這一觀察，下圖顯示企業總價值(TEV)表現在最前六名的行業和企業

總價值(TEV) 表現最後六名的行業的市值/帳面價值比(以下簡稱:股價淨值比; P/B value)。



如您所見，自疫情開始以來，股價淨值比(P/B value)與企業總價值(TEV)變化之間存在很強的相關性。

在疫情之前，最前六大行業的平均股價淨值比為 7.8，而最後六大行業的平均股價淨值比為 2.3。到 2021 年 5 月，無形資產驅動了企業的股價上漲，導致平均股價淨值比上漲至 10.6，增加了 2.8。再者，那些重度依賴於資產負債表上顯現的有形資產和資本的企業，僅從 2.3 增加到 3.1，增加了 0.8。這證實了疫情進一步加劇了那些最依賴品牌、技術和人力資本創造價值的行業的市場價值和帳面價值之間的差距。

休閒旅行與航空行業的本益比增加，主要是由於帳面價值的減少，因為在疫期間發生了重大的資產減損和報廢。

貳、未被認列資產的影響

因為無形資產普遍無法於資產負債表中被認列，故透過財務報表產生了連鎖反應。在損益表中，將無形資產相關的支出立即作費用處理(費用化)，忽略了幾乎支配所有其他企業活動的「費用與收入配合原則」。許多公司因應的方式是：選擇傳達各種非公認會計原則(Non-GAAP)的衡量指標，來針對此類活動進行調整。此外，未能認列內部產生的無形資產，意味著此類投資在很大程度上被排除在治理、財務報導和審計生態系統之外。因此，此類投資不太可能有相應的揭露或被納入

管理層討論和分析 (MD&A)，如此也不太可能受到審計者的審查或被投資者看見。

對特定會計準則也有實際影響，最明顯的是來自於外部取得的無形資產與某些內部開發的無形資產之間的脫節。這種脫節也滲透到減損測試過程中，因為外部取得的商譽和無形資產，可以通過內部開發的商譽和未反映在資產負債表上的無形資產而免受減值損。^[2]

總而言之，這些限制已導致許多人質疑：在現代經濟中所謂財務報表的相關性。^[3] 例如，在《會計的終結與投資者和經理人的未來之路》一書中，作者 Baruch Lev 和 Feng Gu 實證了 1950 年至 2013 年間，財報的盈餘和帳面價值對市場價值的解釋力。Lev 和 Gu 發現 R₂（即財報的盈餘和帳面價值對市場價值的解釋力）在此期間從大約 90% 下降到 50%。^[4] 來自疫情的最新證據只會顯示這一趨勢仍持續，而且可能還在加速。^[5]

鑑於財務報表相關性的下降，投資者已開始從其他來源尋找關鍵訊息。ESG 因素是投資者現在正成群結隊，冀獲取更多訊息，以評估價值創造和保值的領域之一。在評估 ESG 價值創造的架構這篇文章中(參閱評價與 ESG 探討 2022 年 8 月出刊)，我們曾討論過 ESG 考慮因素與內部產生無形資產之間的密切關聯性。然而，在 ESG 因素如何被揭露的方式和這些訊息最終如何納入 ESG 評等，仍存在巨大的差異。以下來自 BDO 的《The Path Ahead...Recovery Picks Up Steam》的比較顯示了來自 24 個不同行業的 400 多家公司的六種不同 ESG 評等的提供者之間的相關性。^[6]

%	MSCI	S&P	Sustainalytics	CDP	ISS	Bloomberg
MSCI		35.7	35.1	16.3	33.0	37.1
S&P	35.7		64.5	35.0	13.9	74.4
Sustainalytics	35.1	64.5		29.3	21.7	58.4
CDP	16.3	35.0	29.3		7.0	44.1
ISS	33.0	13.9	21.7	7.0		21.3
Bloomberg	37.1	74.4	58.4	44.1	21.3	

Source: BDO VBA Forecast Engine

這些差異意味著，目前的 ESG 評級無法始終如一地傳達企業的價值創造和維持企業發展機會。相反，我們認為該問題需要一個原則基礎的架構，並納入當前的整體會計架構之中。

好消息是，其他人似乎也得出了相同的結論，並且該領域在多個方面都出現了更新的推動力。最近，IASB 新任主席指出：

我看到的最大挑戰是：在不斷變化的環境中仍保有相關性。……我正在考慮諸如永續發展等大趨勢，特別是氣候變遷，以及內部產生之智慧財產權和其在會計帳上不被記錄等最近興起的議題，以上僅舉幾例。

這些和更近一步的問題對我們的工作是挑戰的，但如果我們願意睜大眼睛解決這些問題，這些問題同時也是機遇。^[7]

IVSC 董事會得出的結論是：發表多篇一系列的文章是幫助公眾討論的最佳方式，藉由探討該領域的某些基本問題，旨在提供資訊給財務報表編制者、審閱者和使用者，並進一步協助資本市場。

參、 關鍵問題的答案

有關傳達企業價值創造和維持企業價值活動方面，在當前會計準則下受到很大的限制；主要是因為幾十年前制定該準則時，已存在的普遍價值創造策略已逐步發展了。由於許多當前的商業模式也已經發展了幾十年，亦即 重度依賴由有形的費用所產生的無形資產，但在這個會計準則和實質經濟卻已經失調。本系列文章旨在幫助重新調整會計和財報準則，與現代商業模式中使用的價值創造和價值維持策略。為此，我們計劃去探索那些必須解決的關鍵問題，包括：

1. 「強化無形資產架構(Enhanced intangible asset framework)」的目標應該是什麼？這個目標是指：有較好的識別未來現金流估計的價值創造活動、有能力可更準確地衡量類似於經濟附加價值 (EVA) 原則的投資報酬率，和/或是有能力可更好地評估管理階層對資本管理嗎？
2. 哪些無形資產可能會受到「強化無形資產架構」的規範，以及哪些投資和成本會產生企業的價值創造？
3. 「強化無形資產架構」是否應該基於(1)強化資訊揭露^[8] (2)資本化或 (3)價值創造的概念和衡量？這三個選項在可操作性和資訊價值之間，有很明確的取捨，但這三個選項都提出了許多需要被檢驗的問題：
 - (1)如果資訊揭露被證明是最實際的第一步，如何確保資訊揭露是穩健且具有附加價值？
 - (2)如果資本化是一種可行的方法，那麼哪些成本可以確定對哪些資產進行資本化？哪些資產通過減損測試是較好而不是攤銷？如果要攤銷，在多少期間是合適的？
 - (3)如果考量價值創造是可行的，鑑於無形資產帶來的收益通常與成本投入多少並非完全相關，是否有一種實用的方法，來確認是創造的價值而不是投入的成本？

肆、 下一步

我們計劃通過後續的一系列文章，來協助回答這些緊迫的問題。在我們的下一篇文章中，我們將探討：

1. 由內部發展出無形資產的主要類別
2. 產生各類資產的經營活動
3. 這些資產如何為企業創造價值

這些觀點將為第三篇文章(預計 2022 年 11 月出刊評價與 ESG 探討)提供一些訊息，我們計劃在下一篇文章提供一個架構布局的開端：

1. 哪些資金流出，最好作為費用，哪些最好歸類為投資
2. 對於那些投資，可以過揭露來獲得更好地解決，和哪些是資本化的候選者
3. 對於那些將被資本化的投資，哪些投資更適合以成本入帳，哪些投資可以考慮創造價值指標
4. 攤銷和減損為目的的資產之潛在經濟使用年限

我們將利用廣泛的數據分析來協助理解和傳達此類活動的規模，並就任何擬議架構的潛在影響提供見解(觀點)。此外，我們計劃進一步擴大至利害關係人，並歡迎針對每階段的處理進行意見的回饋。

IVSC 非常有興趣聆聽您對本文討論主題的回饋。具體來說，有關於以下問題：

1. 您認為應該採用更一致的架構來確認和/或揭露內部產生的無形資產嗎？
2. 您對我們即將發表的論文有什麼建議供董事會考慮？
3. 您認為 ESG 評等和其他來源，可以部分解決這個問題嗎？
4. 您是否同意疫情帶來的經濟變化，進一步增加了解決這一問題的必要性？

Reference :

- [1] 就本文而言，我們假設幾乎所有高於帳面價值的市場溢價都歸因於未被認可的無形資產。然而，我們確實注意到，一小部分溢價通常歸因於有形資產，因為世界各地的許多折舊制度允許或要求帳面折舊超過實際的經濟折舊。
- [2] 更多詳情，請參閱：IVSC 觀點論文，當期減損測試的資訊價值
- [3] 評論邀請 (ITC) 可識別無形資產和商譽後續會計處理 -CFA 協會的回應，2020 年 1 月。
另請參閱：今日會計，成本與價值：GAAP 是否已過時？2020 年 12 月
- [4] 會計的終結以及投資者和管理者的未來之路，威利，2016 年 6 月
- [5] BDO 預測，引領行業影響的研究，第 1 期：未來之路，23-25 頁
- [6] BDO 預測，引領行業影響的研究，第 4 期：未來之路，復甦蒸蒸日上，23-29 頁
- [7] <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/07/meet-the-new-iasb-chair-andreas-barckow/>
- [8] 就本文而言，“揭露”可能包括定性訊息和/或定量訊息（例如，損益表中的額外細分和詳細信息）。