

ESG發展趨勢下金融業之機會與挑戰

許永欽* 李裕勳**

環境、社會及公司治理（Environmental, Social and Governance）簡稱「ESG」最早是2004年於聯合國發布的「Who Cares Wins」報告中提出，藉以強調投資人、企業、金融機構及政府應考量ESG因素，以強化大眾對金融機構的信任、提升金融市場韌性並實現永續發展。隨後，聯合國分別在2000年和2015年通過「千禧年發展目標（Millennium Development Goals）」和「永續發展目標（Sustainable Development Goals）」，而後各國並於2016年簽訂「巴黎氣候協定（Paris Agreement）」以宣示減碳的決心。

在此一連串國際倡議下，ESG已逐漸成為各界重視的議題。其中，又以「E—環境」為最廣泛討論的項目¹。根據世界經濟論壇（簡稱「WEF」）於2022年公布的《全球風險報

告》（The Global Risks Report 2022）²，未來十年造成全球性損害的三大風險分別為：氣候行動失敗、極端天氣、生物多樣性喪失，三者皆與氣候變遷加劇相關。因此，亟需全球採取更多積極性的手段及強化相關政策規範，以抵禦氣候變遷造成的嚴重威脅。

面對ESG議題，金融機構實擔任關鍵的角色。金融機構集結社會大眾資金加以管理及投資運用，並作為社會資源的中介者，善用其影響力，引導資金投入重視ESG議題的企業，再透過該等企業進一步影響其上下游供應鏈、消費者、員工及社區，進而帶動永續發展。因此，本文從ESG國際政策規範發展趨勢出發，探討金融機構因應ESG議題所衍生的機會與挑戰，期能協助我國金融機構與國際ESG趨勢接軌，創造永續價值。

* 許永欽曾擔任金融監督管理委員會副主任委員及行政院洗錢防制辦公室執行秘書，現為普華商務法律事務所合夥律師。

** 李裕勳為普華商務法律事務所資深律師。

1 MSCI, '2022 ESG Trends to Watch' (December 2021)。

2 WEF, 'The Global Risks Report 2022' (January 2022)。

ESG國際政策規範發展趨勢

如同前述，在國際社會的推動下，ESG議題已逐漸成為各界顯學。國際組織及各國主管機關近年來陸續發布各項揭露規範及準則，以建立資訊透明之機制，期透過外界監督及同業競爭壓力，鼓勵金融機構及一般企業透過實際行動營造永續共好的社會。例如，聯合國於2005年提出「聯合國責任投資原則（Principles for Responsible Investment）」，強調投資人在投資決策和執行的過程中應考量ESG因素；全球報告倡議組織（Global Reporting Initiative）亦在2016年發布「永續性報告準則」，提倡公司應將ESG訊息透明化，並強調揭露項目應具可比性，且報告書應經第三方獨立認證。而金融穩定委員會（簡稱「FSB」）成立之氣候相關財務揭露工作小組（簡稱「TCFD」）則聚焦於「氣候相關財務揭露建議」（Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures），從治理、策略、風險管理、指標與目標等四大要素出發，提供金融業系統性的氣候相關財務揭露框架。由於TCFD的建議廣受各界重視，英國遂於2020年11月發布實施強制性氣候資訊揭露的路線圖（A Roadmap Towards Mandatory Climate-Related Disclosures），承諾將在五年內強制推行企業之財務揭露應與TCFD一致。

在上述國際浪潮的帶動下，近年來金融機構也紛紛推出與ESG連結的金融商品。為促進公平競爭，避免資訊不對稱，並遏止魚目混珠的漂綠商品，各國陸續祭出ESG資訊揭露規範。舉例而言，美國證券交易委員會（簡稱「SEC」）將ESG投資列為2020年和2021年的優先審查事項³，審查內容包括ESG相關金融產品與服務揭露內容的充分性、揭露資訊與實際操作的一致性、ESG相關的投資政策、程序的完備性等。歐盟則於2021年頒布企業永續報告指令（簡稱「CSRD」），要求包含金融機構在內的大型企業自2023年起，及中小企業自2026年起，均應採用一致的標準揭露環境保護、社會責任、員工待遇、人權、反貪汙與賄賂及公司董事會多元化程度等訊息，並要求進行第三方獨立認證，以確保資訊更一致且透明，同時降低ESG資訊獲取的門檻。此外，歐盟於2019年11月發布「永續財務揭露規範」（Sustainable Finance Disclosure Regulation）以加強資產管理業者的ESG資訊揭露義務，降低市場運作障礙、提升金融產品的可比性並減少資訊不對稱。

除ESG資訊之揭露規範外，有鑑於國際逐漸重視各項經濟活動是否符合永續發展目標，國際組織及各國主管機關陸續發布永續金融活動相關規範，如世界銀行於2020年6月發布「建立綠色分類標準指引」及歐盟於2020

³ SEC, '2020 Examination Priorities'; SEC, '2021 Examination Priorities'。

年3月發布「永續經濟活動分類標準」，以促進綠色及永續市場有效運作。在金融業方面，各國主管機關也因應國際組織倡議或國際協議，制定相關政策，作為金融機構面對ESG議題的行動指引。以銀行業的風險管理範疇為例，歐洲中央銀行（European Central Bank）⁴、香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority）⁵及新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore）等主管機關均建議銀行應依內部控制三道防線架構，明確劃分各防線之氣候風險管理職責，並將氣候風險因素納入銀行風險胃納中。

在資產管理業方面，歐盟委員會（European Commission）於2021年4月通過「歐盟永續金融方案」（Sustainable finance package），一口氣宣布六項法案修正⁶，以要求投資公司、另類基金經理人及保險公司等金融機構於評估客戶保險及投資的商品合適程度時，應與客戶討論其對於「永續性」的風險偏好，並應評估「永續性因子」對其投資的影響，同時也要求金融機構於設計金融商品時應將「永續性因子」納入考慮。值得注意的是，

歐盟永續金融方案下的「永續性因子」並非僅限於環境因子，而係包含環境、社會、員工、人權、反貪腐及反賄賂的相關事件。此外，香港證券及期貨事務監察委員會（Securities and Futures Commission）亦於2021年8月一份諮詢文件中表示將透過修訂「基金經理操守準則」⁷，規定管理集體投資計劃的基金經理須在其投資及風險管理流程中考慮氣候相關風險，並須針對治理、投資管理及風險管理為適當揭露⁸。

在保險業方面，聯合國環境規劃署金融行動機構（United Nation Environment Programme Finance Initiative）也於2012年聯合國永續發展會議中發布永續保險原則（Principles for Sustainable Insurance），旨在提供保險業將ESG議題納入保險事業活動的全球準則。

金融機構的潛在機會

為響應國際對於永續發展的重視，並推進資本市場與國際ESG趨勢接軌，我國金融

4 European Central Bank, 'Guide on climate-related and environmental risks Supervisory expectations relating to risk management and disclosure' (November 2020)。

5 Hong Kong Monetary Authority, 'Supervisory Policy Manual on climate risk management (the "GS-1")' (July 2021)。

6 六項授權規章之修訂包含：(1) 歐盟第 2021/1253 號授權規章，修訂規範投資公司（investment firms）的歐盟第 2017/565 授權規章，要求應於風險管理納入將永續因素和偏好整合到投資公司和運營條件之中；(2) 歐盟第 2021/1255 號授權規章，修訂規範另類投資基金經理人之歐盟第 231/2013 號授權規章；(3) 歐盟第 2021/1256 號授權規章，修訂規範保險公司及再保險公司之歐盟第 2015/35 號授權規章；(4) 歐盟第 2021/1257 號授權規章，修訂規範保險公司和保險分銷商之歐盟第 2017/2358 號和第歐盟第 2017/2359 號授權規章；(5) 歐盟第 2021/1269 號授權指令，修訂規範投資產品的歐盟第 2017/593 號授權指令；(6) 歐盟第 2021/1270 號授權指令，修訂規範歐盟可轉讓證券集合投資計畫（UCITS）管理公司的 2010/43 號指令。

7 The Green Finance Industry Taskforce, "Handbook on Implementing Environmental Risk Management" (January 2021)。

8 SFC, '有關基金經理管理及披露氣候相關風險的諮詢總結'。

監督管理委員會（以下簡稱「金管會」）亦發布「公司治理3.0—永續發展藍圖」，並針對金融機構發布「綠色金融行動方案2.0」，期待透過推行氣候相關財務資訊揭露框架及建置ESG資訊整合平台，引導資本市場因應氣候變遷潛在風險與掌握商機，強化我國金融業及資本市場競爭力，實現永續發展之良性循環。

其中，「綠色金融行動方案2.0」係強調綠色金融範疇應從環境（E）擴及至社會（S）及治理（G）面向，推動ESG責任投資，發展永續發展債券市場，並重視氣候變遷風險管理及金融機構對於綠色及永續發展產業之支援，以促進公私協力合作，俾利我國社會轉型至低碳經濟及綠色經濟（green economy）發展，以建構永續金融生態圈。

以下謹依據「綠色金融行動方案2.0」，就綠色金融的可能發展面向，說明金融機構的潛在機會。

(一) 企業的綠色融資需求

於永續發展的浪潮下，我國經濟部已制定「一定契約容量以上之電力用戶應設置再生能源發電設備管理辦法」，要求高用電客戶（即與公用售電業簽訂用電契約容量達五千瓩以上之客戶）使用一定比例之再生能源。除法規要求外，企業亦開始重視經營活動對於環境的影響，自發性地提高再生能源的使用量。截至本

文章截稿日止，全球共有370間企業、組織響應再生能源倡議（RE100），公開承諾於2020年至2050年間達成100%使用再生能源，減少碳排放量，以降低全球極端氣候事件發生的可能性。其中亦包括台積電及友達光電等18家臺灣大型企業參與⁹，顯示我國企業減碳的決心。由此可見，不論是企業自行發展再生能源發電設備或向再生能源業者購買綠電，再生能源的市場需求將日漸提升，而電廠建置、安裝及維運皆非易事，相關的資金需求亦將與日俱增。此外，為邁向綠色經濟，並符合ESG的要求，許多企業因此面臨產業轉型，進而產生額外的資金需求。因此，為使綠色經濟順利運行，金融機構做為市場資金提供者，勢將扮演不可或缺的角色。

(二) 綠色貸款

針對上述資金需求，金融機構可透過提供綠色貸款，以提供企業運用再生能源並落實永續發展所需的資金。具體來說，「綠色貸款」係指為支持環境永續發展，減低對自然資源的消耗及對環境帶來的破壞，由金融機構針對符合一定條件企業所提供貸款¹⁰。為建立提供綠色貸款的標準程序，貸款市場協會（LMA）併同亞太地區貸款市場協會（APLMA）及聯貸銀行團及貸款交易協會（LSTA）共同發布「綠色貸款原則」（Green Loan Principles），以作

9 RE100，實現全球 100%綠色革命。

10 LMA, APLMA and LSTA, 'Green Loan Principles – Supporting environmentally sustainable economic activity' (December 2018)。

為銀行承作綠色貸款之指引。我國金管會也於2016年起推動「獎勵本國銀行辦理新創重點產業放款方案」，期待藉由給予綠色授信成效良好的銀行個別獎勵，協助綠色能源產業取得融資。根據金管會統計，截至2021年底，本國銀行對綠能科技產業放款餘額約為新台幣（下同）1.38兆元，較實施獎勵方案（105年9月30日）前增加約4,062億元（41.7%）¹¹。

(三) 綠色債券

此外，為擴充金融機構承作綠色貸款的資金來源，並加強金融機構實踐ESG目標的力道，「綠色債券」亦為金融機構可著力的項目。類似於綠色貸款，「綠色債券」則指係指「發行人將所募得資金全部用於綠色投資計畫或其相關放款的融資工具，其投資計畫之範圍包括氣候、環保、節能、減碳等」。為協助金融機構落實將資金導引至永續發展及綠色經濟相關之事項，國際資本市場協會（ICMA）於2021年6月發布「綠色債券原則」（Green Bond Principles）、「社會債券原則」（Social Bond Principles）及「永續債券指引」（Sustainability Bond Guidelines）等自願性規範及指引，以利金融機構發行相關商品¹²。針對綠色債券，我國財團法人中華民國證券櫃買中心亦發布「綠色債券作業要點」

及「永續發展債券作業要點」，以促進綠色債券市場之發展。根據金管會「綠色金融行動方案2.0重要措施及成效」之統計，截至2021年底，我國金融機構已累計發行75檔綠色債券，合計發行總額2,011億元。

(四) 永續連結貸款及永續連結債券

誠如前述，不論是綠色貸款或綠色債券均具資金使用目的限制，借款人或發行人僅能「專款專用」；亦即，相關資金僅能使用於符合綠色能源及（或）低碳運輸等契約之項目。因此，尚在進行低碳轉型的企業可能較難以透過上述管道滿足其資金需求。針對此限制，可同時兼顧ESG三面向的永續連結貸款（sustainability-linked loan）即應運而生。

根據LMA、APLMA及LSTA於2022年3月共同發布的「永續連結貸款原則」（Sustainability-Linked Loan Principles），「永續連結貸款」係指任何提供經濟誘因（如優惠利率）以鼓勵借款人達成事前約定的永續表現目標（sustainability performance targets，簡稱「SPT」）之貸款及（或）授信額度¹³。由於永續連結貸款並無資金使用目的之限制，借款人即得因任何目的運用資金，以協助其達成SPT。而銀行則需透過事前與借款人約定的關鍵績效指標（KPIs）衡量借

11 金管會，綠色金融行動方案 2.0 重要措施及成效，2021 年 12 月 31 日。

12 ICMA, 'Green Bond Principles' (June 2021)。

13 LMA, APLMA & LSTA, 'Sustainability Linked Loan Principles' (March 2022)。

款人於授信期間是否達成SPT，以決定是否調整貸款利率。同樣地，ICMA亦提出「永續連結債券原則」（Sustainability-Linked Bond Principles），藉由衡量發行人是否達成事先約定的永續KPIs及SPT，以前瞻式作法推動企業落實永續行動。

自2019年起，國內大型企業紛紛開始與金融機構簽訂永續連結貸款合約，例如台積電於2021年即分別與二間外商銀行簽訂2年期20億美元之永續連結貸款額度及3年期10億歐元之永續連結貸款，台塑集團旗下的台塑、台化、南亞與台塑河靜四家公司，亦於同年宣布簽下合計約135億元的3年期永續發展連結型貸款。可見在相關政策及永續發展浪潮的推波助瀾下，綠色融資及永續連結之金融商品需求，將是金融機構的潛在商機。

(五) ESG主題基金及其他連結ESG之金融商品

除企業的直接融資需求外，扮演資金中介角色的金融機構（如資產管理業者），亦能透過資本市場間接導引資金流向永續相關事業。具體而言，保險、退休基金等機構投資人得於資產組合的投資流程中將ESG因素（例如投資標的公司的ESG表現、外部評比等）納入考量，投資信託事業、證券業等其他金融中介機構亦得發行以ESG為主題的基金或其他連結

ESG的金融商品，透過匯聚大眾力量，間接為永續發展提供資金。為此，我國證券交易所亦響應國際趨勢頒布「機構投資人盡職治理守則」，其中第五章即呼籲機構投資人宜將ESG議題納入投資評估流程，並考量投資標的公司在ESG面向之風險與績效進行投資，以兼顧被投資公司之永續發展。

此外，根據 PwC Taiwan 於2021年的發布《全球投資人ESG調查報告》，79%受訪者（受訪者主要為資產管理公司、投資銀行或經紀商的經理人和分析師）表示，企業管理 ESG 風險和機會的方式為投資人做出投資決策的重要因素¹⁴。同時，市場調查亦顯示有44%的個人投資人表示ESG將是其決定是否投資金融商品的考量因素之一¹⁵。由此可見，ESG將逐漸成為資本市場資金流向的指南針。

金融機構面臨的挑戰

(一) 漂綠風險及ESG 資訊揭露

如上所述，ESG在各產業領域已逐漸蔚為風潮，然市場上亦發現有少數業者打著綠色金融或ESG的大旗進行募資，但資金運用方式及標的與綠色經濟或ESG全然無關的案例。根據金管會「綠色金融行動方案2.0重要措施及成效」統計，截至2021年底，我國境內投信業者

14 PwC Taiwan, 《全球投資人 ESG 調查報告》：未能就 ESG 議題採取行動的企業可能失去投資人，2021 年 10 月 28 日。

15 Morningstar, 'Yes, Sustainability Is Important to Investors' (April 28, 2022)。

共發行33檔有關ESG、永續、公司治理及綠能等相關主題之基金，合計規模約1,601億元。在此類基金蓬勃發展下，亦衍生該種基金是否可能有「漂綠」（Greenwashing）的問題，亦即在標榜ESG的同時卻又投資水泥、石化、燃煤發電業等高碳排或高污染行業。

為杜絕企業或金融商品的「漂綠」行為，歐盟陸續發布前述的歐盟永續分類標準、永續金融揭露規範及企業永續報告指令等規範，金管會亦於2021年7月針對境內公開募集基金發布「ESG相關主題投信基金的資訊揭露事項審查監理原則」¹⁶及針對境外基金亦頒布相似之注意事項及資訊揭露原則¹⁷，同時持續研擬我國的「永續分類標準」，並先就不動產、運輸倉儲及製造業三大產業規劃永續分類標準，研議未來推動措施，以供我國企業遵循及參考。

因此，在主管機關及許多利害關係人關注「漂綠」以及如何應對氣候變遷的壓力下，金融機構所面臨的挑戰除了降低「漂綠」風險外，亦包括減緩及因應氣候變遷可能帶來的風險。金融機構為確保所發行或銷售之ESG商品名符其實，除可取得相關外部評級認證，例如穆迪公司（Moody's Corporation）及明晟公司（MSCI）之ESG評分，以及臺灣經濟新報（TEJ）之TESG永續發展指標外，並宜建構

有效之治理與風險管理架構及相關程序持續監控與管理，其中應包含對於「漂綠」風險之辨識及評估、確保所發行商品之永續資格與效益以及相關資訊揭露，以期避免蒙受「漂綠」產生之法令遵循及聲譽風險。

（二）氣候變遷及風險管理

此外，隨著近年極端氣候造成的危害日漸嚴重及頻繁，減緩氣候變遷可能帶來的風險，亦是金融機構刻不容緩的議題。針對氣候變遷之因應作為，金融機構的董事會及高階管理階層首先須建立對氣候變遷相關議題之認知，由上而下建立氣候治理企業文化，進而將氣候變遷因素納入金融機構業務發展和風險管理之考量。於評估氣候變遷因素對於業務發展提供之機會時，除了從低碳轉型面向進行思考外，亦應同時考量未來若全球整體氣候行動成效不彰，造成地球持續升溫之負面影響，與之伴隨的業務機會。例如因全球氣候行動不夠迅速而造成實體風險衝擊加劇，將會衍生出氣候調適行動之機會，如抗旱種子商品、氣候保險、巨災債券等與天氣防護有關之金融商品。

而被各界視為是扮演低碳轉型關鍵推手的金融機構，除自身營運相關碳排放（範疇1及範疇2）之減量管理，其投融資標的間接產生的碳排放實為金融機構碳排放量之大宗

16 2021年7月21日金管證投字第1100362463號函。

17 2022年1月11日金管證投字第1100365536號函。

(範疇3)，亦為金融機構管理氣候風險的焦點。然而範疇3的碳排放計算並非易事，故亦可能為金融機構落實ESG帶來相當程度的挑戰。為此，金融機構可參考國際公認的方法學，例如碳會計金融合作夥伴關係(PCAF)發布的「全球碳會計標準」(Global Carbon Accounting Standard)等，以建立碳盤查以及碳管理之機制，作為金融商品規劃及風險管理的依據。進一步來說，金融機構宜以掌握自身碳排放為減碳第一步，再著手分析其投融资部位，評估業務涉及的產業碳排放，從而規劃低碳轉型策略，方能在現今環境中展現永續的韌性。

邁向永續 全方位落實ESG

目前市場上，「ESG」經常與「永續」、「綠色經濟」、「綠色金融」(或「永續金融」)等相關概念共同出現或交替使用。實際上，這些名詞確均為實現永續社會、確保地球資源得永續利用及產業永續發展所衍生的議題，彼此相互的關聯密切。整體觀之，「ESG」係源於金融產業之永續政策討論，通常係指責任投資人用以衡量被投資企業在「環境」、「社會」及「公司治理」三個面向的作為。常見的「永續金融」(sustainable finance)則指任何於業務或投資決策中融入ESG準則，且以客戶及社會整體長遠利益為出

發之金融服務¹⁸。而本文中提及的氣候變遷相關議題，一般咸認係屬於ESG中「環境」面向的子議題；金融業的氣候治理則可以視為ESG中「環境」及「治理」面向的具體措施。

因此，為落實永續發展及達成ESG目標，金融機構除可思考綠色經濟及低碳轉型帶來的潛在商機外，亦宜從機構內部的治理層面著手，包含調整治理架構、設置永續長或氣候變遷專責單位等，改善機構體質，並加強相關教育訓練營造內部永續文化，以由內而外、由上而下推動因應ESG的各項行動。除此之外，由於高階管理階層對永續發展及ESG的了解及支持程度將是各項策略及計畫能否成功實行的關鍵，金融機構亦得考慮透過獎酬機制之設計，提供董事會及高階管理階層財務面或非財務面的誘因，以由上而下帶領金融機構於各層面為永續社會作出貢獻。

在國內外立法者及金融監理機關逐漸提高對永續發展及「ESG議題重視程度」的趨勢之下，金融機構宜時刻關注最新政策發展方向及法規要求。除策略擬定需與時俱進與滾動調整外，並應同時考量與ESG相關的資訊揭露及法令遵循等議題，以確保所發行的產品及自我部位的投資，均符合ESG的產業浪潮，實現金融業的永續價值。

18 CFRF, 'Climate Financial Risk Forum Guide 2020 – Summary' (June 2020)。