發佈：2019-10-01, 週二 14:45
點擊數：22695



為了實現巴黎協定、聯合國永續發展目標（Sustainable Development

Goals），以及歐盟自身的環保目標，歐盟在近年來開始成為推動「永續金融」（sustainable

finance

）的先驅者，希望透過改革金融體系的運作方式，讓更多的私部門資本流向永續發展的投資計劃

。歐盟執行委員會（European

Commission

）已提議要將投入歐洲能源系統及基

Phoca PDF

礎建設的投資，從歐盟GDP的2%提高到2.8%

，以達到淨零碳排放的目標。而這意味著每年

需要1750到2900億歐元的額外資金，急需更多私部門資本的投入。

在歐盟的定義下，永續金融指的是將環境及社會因素納入投資決策過程中，以此提升對長期且永續性活動的投資。更具體而言，

環境因素包括了針對氣候變遷的減緩（mitigation）及調適（adaptation

），以及其他更廣泛的環境風險；社會因

素則包含了不

平等、包容性、勞動關係，以及對人力資本和社群的投資。按歐洲投資銀行（European

Investment

Bank

）的估計，目前流向永續投資的資本仍然不足，交通、能源、資源管理基礎建設的資金缺口每年高達2700

億歐元。永續投資的標準和統一定義的缺失，在很大程度上阻礙了資金的投入。因此，歐盟正試圖建構更清晰的永續性分類（sustainability

taxonomy

），並以此為基礎，來建構各類金融商品的標準及標章，引導並改變金融市場參與者的行為。

目前歐盟對永續金融已發佈多篇報告，本文將

透過2018年的

《融資永續性的歐洲經濟》及《行動計畫：融資永續發展》兩篇報告，簡介歐盟對於永續金融的

Phoca PDF

發佈：2019-10-01, 週二 14:45
點擊數：22695

整體性思考，並以2019

年的《分類方案技術報告》為例，說明歐盟制定分類標準時所採取的原則及方法。

《融資永續性的歐洲經濟》

為了推動永續金融，歐盟執委會於2016年12月22

日，成立了永續金融高層級專家小組（High-Level Expert Group on Sustainable Finance,

HLEG），

小組成員來自銀行業、保險業、資產管理業、股票交易所、金融業行會、國際組織，以及公民社會。HLEG於2018年1月31日提出最終報告—《融資永續性的歐洲經濟》（Financing a

Sustainable European

Economy）[1]

，該報告認為，歐盟目前不但迫切地需要透過融資社會長期需求，來達成永續且包容性的成長，也需要將環境、社會及治理（environmental, social and governance,

ESG）的理念，引入投資決策過程之中。

具體而言，《融資永續性的歐洲經濟》提出了八項主要建議，內容簡述如下：

1.建立並維持一套歐盟的永續性分類

永續性分類將詳細地界定哪些活動、資產及收益具有永續性，從而降低永續性在實際操作上的模糊空間。透過建立共同的永續性分類，市場參與者能夠更精準地測量資金流向，辨識投資項目的

Phoca PDF

永續性，從而利於投資者進行決策。永續性分類也能應用在不同類型金融商品，為各類商品標準提供一個可進行比較的共同標準。歐盟的永續性分類會建立在目前已有的標準之上，也會與歐盟已宣示的公共政策、巴黎協定，及聯合國永續發展目標保持一致。

2.釐清投資者的責任，使其能更具有長期眼光及對永續性的偏好

目前歐盟既有的金融服務標準中，有些標準中並無提及ESG（如UCITS），有些（如IORP II）雖然已開始要求投資者揭露ESG的資訊，但尚未要求投資者必須在決策過程中納入ESG的要素。為此，HLEG建議，資產管理者及機構投資者必須更了解客戶及受益人對ESG的偏好。

3.升級資訊揭露的規定

目前金融機構仍僅揭露短期資訊，在不同的公司及金融產品之間的資訊，也難以進行比較。HLEG建議歐盟可採用金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）的「氣候相關金融透明工作小組」（Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TFCD）所提出的指導方針；參考法國能源轉型法第173條的實施經驗；建立工作小組，研究如何在金融部門讓歐盟的「非財務報告指令」(Non-Financial

Phoca PDF

Reporting Directive, NFRD)

與TFCD保持一致。歐盟也應盡力在G20、國際證券委員會組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）、聯合國，以及 OECD等國際場合上推廣TFCD及NFRD。

4.為個人投資者提供投資建議、綠色標章及社會責任投資的最低標準

目前個人投資者常缺乏永續投資的資訊、建議及投資選項，這使得個人投資者對永續金融的需求無法反應在市場上。HLEG建議歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority,

ESMA）應修改歐盟金融工具市場指令（MiFID

），要求投資顧問主動詢問顧客對於永續投資的偏好。歐盟執委會也應在歐盟永續性分類的基礎上，為社會責任投資（socially responsible investment,

SRI）建立最低標準，並為標榜環境的基金建立歐盟綠色標章，以此保護個人投資者。

5.以綠色債券為起始點，建立並執行歐盟官方的永續性標準及標章

歐盟應建立更嚴格的歐盟綠色債券標準（EU Green Bond Standard, EU

GBS），並以此標準建立歐盟綠色債券標章（EU Green Bond

label

），讓市場能夠充分發揮融資綠色投資計畫的功能。歐盟的綠色債券除了必須符合歐盟的永續性分類外，還把公開綠債資金用途、定期報告環境效益、接受外部審查、及公開外部審查報告列為必備條件。HLEG建議於2018年成立綠色債券技術委員會（Green Bonds Technical

Phoca PDF

Committee），與永續性分類技術委員會（Sustainability Taxonomy Technical

Committee

）一同研擬歐盟綠色

債券標準的長期治理結構。綠色債券技術

委員會也應於2018

年建立綠債外部審查機構的資格認證機制，並在歐盟永續性分類的基礎上，建立歐盟綠色債券標章。

6.建立歐盟永續性基礎建設計畫

歐盟目前雖已有大筆資金投入基礎建設，但對低碳及環境友善的基礎建設投資仍面臨許多瓶頸。由於永續性基礎建設投資計畫的設計通常十分複雜，需要高度的專業、知識及技術，因此目前歐盟面

臨最大的

瓶頸，就是一些成

員國和地方政府缺乏規劃永續性基礎

建設投資計畫的能力。HLEG

建議

歐盟的永

續性基礎建設計畫，應協助成員國及地方政府提升能力，善用公私夥伴關係（public-private

partnership），並降低各地監管環境的不確定性。

Phoca PDF

7.治理及領導

永續金融需要企業

文化做支撐，更需要董事會及其他公

司治理結構帶頭做起。HLEG

建議，金融機構應更新內部的治理規則，讓決策更能處理長期的永續性風險、理解更多利害關係

人的脈絡，以及回應顧客對永續性的偏好。

8.更新歐盟監督機構的職責

歐盟執委會在2017年9月時，已宣佈歐盟監督機構（European Supervisory Agencies,

ESAs）須將ESG因素納入監管的考量。HLEG

建議，應由三方面來進一步釐清歐

盟監督機構的職責。首先，ESAs

應將延長風險

分析的時間範圍，以便掌握

長期、非線性、非週期性的風險。其次，ESAs

應為受益人，設計出與其非金融

性偏好一致的投資策略。第三，ESAs應引導私人資本流向永續性投資。

《行動計畫：融資永續發展》

Phoca PDF

發佈：2019-10-01, 週二 14:45
點擊數：22695

在HLEG八點建議的基礎上，歐盟執委會於2018年3月8日，進一步發

佈了《行動計畫：融資永續成長》（Action Plan: Financing Sustainable

Growth）[2]。這份報告標舉了三項主要目標：1

、引導資本流向永續投資，以實現永續及

包容性成長；2

、管理來自氣候變遷、資源

枯竭、環境惡化及社會議題的金融風險；3

、促進金融及經濟活動的透明化及長期主義（long-termism）[3]

。具體而言，此報告提出了以下十項行動（表一），並為行動明定時程表。

Phoca PDF

發佈：2019-10-01, 週二 14:45
點擊數：22695

表一：歐盟的行動計畫

行動1: 建立歐盟的綠色活動永續性分類

- 執委會將於2018年第二季提出立法提案，確認綠色活動永續性分類能運用在不同領域。
- 執委會成立專家小組，此小組將於2019年第一季前，提出針對氣候減緩活動的永續性分類，並於2019年第二季，提出針對氣候適應活動及其他環境活動的永續性分類。

行動2: 創立永續金融商品的標準及標章

- 專家小組於2019年第二季前，提出歐盟綠色債券標準的報告。
- 執委會於2019年第二季前，明定綠色債券募集說明書應具有哪些內容。
- 執委會將研究如何將歐盟生態標章（EU Ecolabel）運用在金融產品上。

行動3: 促進永續投資

- 執委會將試圖建立一個新的投資基金，來整合目前既有的市場式工具，並為永續性計畫提供資金和技術援助。

行動4: 在財務諮詢中納入永續性考量

- 執委會將於2018年第二季時，修改歐盟金融工具市場指令II（MiFID II）以及保險銷售指令，確保對永續性的偏好能納入合適性評估。
- 執委會將邀請歐洲證券及市場管理局於2018年第四季前，將永續性的條款納入其合適性評估的指導方針中。

行動5: 建立永續性基準指數（Sustainability benchmarks）

- 執委會將2018年第二季前，以法案規定基準指數的特徵，要求基準指數的方法透明，以利於評估其永續性。在永續性評估的基礎上，推動建立以低碳發行人為組成的基準指數。
- 專家小組將於2019年第二季前，發佈低碳基準指數的設計及方法。

行動6: 將永續性更好地整合進評級及市場研究中

- 執委會將於2018年第二季起，與所有相關的利害相關人討論如何修正信用評級機構法規，使其要求信用評級機構將永續性納入評級中。執委會將於2019年第三季前報告進度。
- 執委會將邀請歐洲證券及市場管理局於2019年第二季前，評估目前信用評級機構納入ESG考量的實踐情形，並要求評級機構在揭露資訊時，須包括永續性資訊。
- 執委會將在2019年第二季前，對永續性評級和市場研究的方法論及市場結構進行研究。

行動7: 釐清機構投資者及資產管理者的責任

- 在2018年第二季前，執委會將提出立法草案，要求機構投資者及資產管理者在其投資決策中，納入永續性的考量，並讓此考量過程以及永續性風險的資訊透明化，讓投資者易於取得資訊。

行動8: 將永續性納入審慎要求（prudential requirements）

- 執委會將研究把氣候及其他環境風險，納入機構的風險管理政策以及銀行的資本規定校準計算中。
- 執委會將於2018年第三季，邀請歐洲保險和職業養老金管理局（European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA），對保險公司的償債規則如何影響永續投資提供意見。

行動9: 強化永續性資訊揭露及會計制度

- 執委會將於2019年第二季前，研究歐盟是否應透過立法，要求企業報告永續性評估。
- 在2019年第二季前，執委會將修改非財務報告的準則，指導企業如何在新建構的永續性分類下，揭露氣候相關的資訊。
- 歐洲企業報告實驗室（European Corporate Reporting Lab）將於2018年第三季成立，作為企業及投資者之間的論壇，負責推動永續性報告的創新及最佳實踐。
- 機構投資者及資產管理者，將被要求揭露他們是如何在投資決策中考量永續性因素。
- 執委會將要求歐洲財務報導諮詢小組（European Financial Reporting Advisory Group），研究新修正的國際財務報導準則（IFRS）對永續投資的影響。

行動10: 促進永續的公司治理，降低市場的短期主義（short-termism）

- 在2019年第二季前，執委會將諮詢相關的利害關係人，研究是否應要求公司董事會建立並揭露永續性策略，以及可測量的永續性目標
- 在2019年第一季前，執委會將蒐集企業在資本市場中面臨過度短期壓力的證據，並將在此證據上採取進一步行動。

在上述兩份報告中，建構永續

性分類都被視為最關鍵的基礎工作。2018年7

月，歐盟執委

會成立了一個技術專家小組

，負責建構永續性分類。技術專家小組由35

Phoca PDF

人組成，成員來自公民社會、學術界、商界，以及金融業，另外還有來自歐盟及國際組織的成員及觀察員10人。2018年12月，永續性分類的草案完成，開始蒐集來自各界反饋意見。2019年6月，《分類方案技術報告》（Taxonomy Technical Report）正式發佈[4]。

在這份報告中，建立分類方案主要是為了達到六項環境目標：

1.氣候變遷的減緩

2.氣候變遷的調適

3.海洋與水資源的永續利用及保護

4.轉向循環經濟、廢棄物防治及回收

5.污染防治及控制

6.保護健康的生態系統

此外，分類方案所接受的「環境永續的經濟活動」，必須滿足四個條件：

Phoca PDF

發佈：2019-10-01, 週二 14:45
點擊數：22695

1.對上述一個或多個環境目標有實質的貢獻（substantial contribution）

2.不對其他環境目標產生重大危害（do no significant harm, DNSH）

3.遵守最低限度的社會保障（minimum social safeguards）

4.遵守技術性篩查標準（technical screening criteria）

依據上述四項標準，一個經濟活動即使能對氣候變遷的減緩有實質的貢獻，但當它對其他環境目標有重大危害時，分類方案便不會將它視作永續性活動。例如，核能發電便不被歐盟分類方案視作永續性活動。在報告中，技術小組承認核能發電的碳排放量較低，有助於氣候減緩的目標。然而，目前全球對核電產生的高階核廢料，仍缺乏可行、安全且長期的地下存放處，因此核廢料可能會對其他的

環境目標產生重大危害。由

於核能的產業鍊違背了無重大危害原則（DNSH

），技術小組認為不應在現階段把核能納入歐盟永續性分類方案。

更具體而言，歐盟的永續性分類方案主要建立在行業分類上。目前分類方案包括了氣候減緩及氣候調適，以氣候減緩為例，技術小組目前著重在對氣候減緩最為重要的七項行業類別：

1.農、林、漁業

Phoca PDF

發佈：2019-10-01, 週二 14:45
點擊數：22695

2.製造業

3.電力、天然氣、蒸氣及冷氣供應

4.水、污水、廢棄物及修復

5.交通及倉儲

6.資訊及通訊科技

7.建築（和建設及房產活動）

在永續性分類的架構下，一項經濟活動若屬於上述七大類行業，下一步則是要判斷該活動對氣候減緩實質性貢獻的類型為何。目前歐盟永續性分類將對氣候減緩具有實質性貢獻的活動分作以下三類：

- 本身已是低碳的活動：這類項目已經符合2050
  淨零碳排放經濟的相關標準，比如：零排放運輸、接近零排放的電力項目和植樹造林
- 可促進2050
  淨零碳排放轉型的活動，但是目前還未達到2050
  低碳經濟的標準。比如碳排放量小於100克二氧化碳/
  千瓦時的電力項目，或者尾氣排放低於每公里50克二氧化碳的汽車。
- 可促成以上活動的活動。比如，制造風力渦輪機或者安裝高效鍋爐的業務。

最後，則是要為該經濟活動建立技術性篩查標準，技術性篩查標準包括了判斷原則、測量方法，以

Phoca PDF

及量

化和質化

的門檻。目前歐盟

永續性分類已經為氣候減緩及氣候調

適的相應活動，建立了67

項技術性篩查標準。以製造鋼鐵為例，永續性分類便以二氧化碳排放量為指標，設立了如下的量

化門檻：

- 熱金屬（Hot metal）= 1.328 tCO2e/t product
- 燒結礦（Sintered ore）= 0.171 tCO2e/t product
- 鑄鐵（Iron casting）= 0.325 tCO2e/t product
- 電弧爐高合金鋼（Electric Arc Furnace high alloy steel ）= 0.352 tCO2e/t product
- 電弧爐碳鋼（Electric Arc Furnace carbon steel）= 0.283 tCO2e/t product

Do no significant harm, DNSH）的技術性篩查標準，執委會也將成立永續金融平台（Platform

for Sustainable

Finance

）來持續蒐集各界對於技術性標準的反饋，未來歐盟永續性分類可能將納入更多經濟活動，技術

專家小組也將為執行分類方案的立法草案提出建議。

結論

Phoca PDF

本文試圖從歐盟近年來發布的專家報告及行動計畫中，介紹歐盟推動永續金融的原則、方向、策略及方法。從這些官方報告中，我們可以看到歐盟目前主要著重在修改目前金融行業及監管機構中的標準，使其納入永續性考量，增強資訊透明化程度，從而讓永續性的理念更能被反映在投資決策過程之中。同時，歐盟也積極地制定一套能適用於各領域的共同標準，力求清晰地界定永續性活動，

降低市場上漂綠的空間，讓各行業能夠積極地改變自身的生產過程及環境表現，以符合永續性的技術篩查標準，也讓投資者能夠更有信心地投資永續性計畫。最後，歐盟也試圖為能力不足的成員國及地方政府進行培力，讓其具備足夠的知識、技術及資金來引導資本流向永續性投資。

相較於國際上的綠色金融標準，歐盟永續金融的特色在於整合了巴黎協定及聯合國永續發展目標，讓投資決策過程中必須同時考量環境及社會的因素，並以無重大危害原則，排除了一些看似對氣候減緩有利，但實則會對社會或其他環境目標產生傷害的經濟活動（如核能）。目前，歐盟的永續性分類仍在擴充及修正中，並將在未來形成法案，以及被運用在各類金融標準及商品之中。歐盟的永續性分類方案是否能夠成功完成歐盟內的立法過程，以及它是否能夠進一步讓尚未制定綠色分類的國家追隨，或影響其他國家（如中國）既有的綠色分類，使全球綠色標準趨向一致或向上提升，都將是未來可持續觀察的重點。

[1]全文可參見下列網址：https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

[2]全文可參見下列網址：https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN

[3]
長期主義指的是投資行為必須具有長期目標，並考量投資行為對環境及社會的長期後果。該報告認為，目前的市場存在過度的短期主義，意即把在短期內獲得高收益當作投資主要目標，此種行

Phoca PDF

為並不利於永續成長。

[4]全文可參見下列網址：
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf

作者 林竣達 為馬里蘭大學政府及政治學系博士候選人

Phoca PDF