

金融監督管理委員會111年度委託研究計畫

環境、社會及治理(ESG)基金發行應遵循規範之  
國際監理趨勢與發展

委託單位：金融監督管理委員會證券期貨局

研究單位：普華商務法律事務所

計畫主持人：梁鴻烈律師

研究人員：李裕勳、王敬智、張涵貞、邱捷、陳玟好、黃  
祺婷

GRB 計畫編號：111001（系統編號：PG11106-0168）

民國111年11月30日

## 目錄

|                                   |          |
|-----------------------------------|----------|
| 中文摘要.....                         | i        |
| Summary.....                      | v        |
| <b>第一部分 緒論及背景.....</b>            | <b>1</b> |
| 第一章 研究目的.....                     | 1        |
| 第二章 研究方法與範圍.....                  | 2        |
| <b>第二部分 ESG 基金國際監理趨勢與發展.....</b>  | <b>3</b> |
| 第一章 美國.....                       | 3        |
| 第一節 財務重大性地圖指引.....                | 6        |
| 第二節 ESG 投資風險警訊.....               | 17       |
| 第三節 ESG 投資首次裁罰案.....              | 22       |
| 第四節 基金名稱及 ESG 投資揭露事項修正草案.....     | 23       |
| 第五節 小結.....                       | 30       |
| 第二章 英國.....                       | 31       |
| 第一節 ESG 基金指導原則.....               | 32       |
| 第二節 ESG 基金資訊揭露.....               | 35       |
| 第三節 英國盡職治理守則.....                 | 44       |
| 第四節 小結.....                       | 49       |
| 第三章 歐盟.....                       | 49       |
| 第一節 ESG 資訊揭露規範.....               | 52       |
| 第二節 基金管理公司之 ESG 治理、投資流程與風險管理..... | 73       |
| 第三節 小結.....                       | 76       |
| 第四章 香港.....                       | 77       |
| 第一節 共通綠色分類目錄.....                 | 79       |
| 第二節 基金經理管理及揭露氣候風險.....            | 79       |
| 第三節 ESG 基金揭露要求.....               | 96       |
| 第四節 上市公司 ESG 報告.....              | 103      |
| 第五節 小結.....                       | 108      |

|             |                                   |            |
|-------------|-----------------------------------|------------|
| 第五章         | 新加坡.....                          | 109        |
| 第一節         | 永續分類項目.....                       | 110        |
| 第二節         | 資產管理業者管理及揭露氣候風險.....              | 112        |
| 第三節         | ESG 基金揭露要求.....                   | 122        |
| 第四節         | 上市公司永續報告.....                     | 127        |
| 第五節         | 小結.....                           | 133        |
| 第六章         | 各主管機關監理規範之比較.....                 | 134        |
| <b>第三部分</b> | <b>國際資產管理業者之氣候變遷風險及碳管理實務.....</b> | <b>138</b> |
| 第一章         | 治理與策略.....                        | 138        |
| 第二章         | 情境分析與壓力測試.....                    | 150        |
| 第一節         | 情境分析與壓力測試概覽.....                  | 150        |
| 第二節         | 情境分析與壓力測試實務.....                  | 153        |
| 第三章         | 溫室氣體盤查作法及科學基礎減碳目標訂定.....          | 159        |
| 第一節         | 溫室氣體相關指標核算方法.....                 | 159        |
| 第二節         | 減碳目標訂定方法論.....                    | 166        |
| <b>第四部分</b> | <b>結論與建議.....</b>                 | <b>170</b> |
| 附錄一         | 研究計劃期中報告審查會議紀錄.....               | 175        |
| 附錄二         | 研究計劃期末報告審查會議紀錄.....               | 177        |
| 附錄三         | 研究計畫期中報告審查意見之意見回覆暨修正對照表.....      | 179        |
| 附錄四         | 研究計畫期末報告審查意見之意見回覆暨修正對照表.....      | 182        |

## 表目錄

|   |     |
|---|-----|
| 表格 1 – SASB 26 項揭露指標之說明 .....                           | 8   |
| 表格 2 – ESG 策略概覽表 (ESG Strategy Overview Table) .....    | 27  |
| 表格 3 – 整合基金、著重 ESG 元素之基金及影響力基金之揭露事項 .....               | 29  |
| 表格 4 – 受 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定規範之主體 .....                    | 37  |
| 表格 5 – SDR 之規範架構 .....                                  | 39  |
| 表格 6 – DP21/4 中研議的永續產品分類及標籤系統 .....                     | 41  |
| 表格 7 – CP22/20 中研議的永續產品分類及標籤系統 .....                    | 42  |
| 表格 8 – 主要不利衝擊的強制性指標及衡量指標 .....                          | 55  |
| 表格 9 – SFDR 第八條及第九條的金融商品比較 .....                        | 60  |
| 表格 10 – 合約前文件 (pre-contractual disclosure) 的揭露規定： ..... | 61  |
| 表格 11 – 網站的揭露規定： .....                                  | 63  |
| 表格 12 – 定期報告的揭露規定： .....                                | 66  |
| 表格 13 – 辨識氣候風險的方法 .....                                 | 85  |
| 表格 14 – 於投資管理程序中納入氣候風險因素範例一 .....                       | 88  |
| 表格 15 – 於投資管理程序中納入氣候風險因素範例二 .....                       | 89  |
| 表格 16 – 基金經理於風險管理程序中納入氣候風險的範例 .....                     | 91  |
| 表格 17 – 情境分析實用性評估 .....                                 | 92  |
| 表格 18 – 基金經理執行情境分析的範例 .....                             | 92  |
| 表格 19 – ESG 基金範例 .....                                  | 97  |
| 表格 20 – 具 ESG 投資特徵的基金範例 .....                           | 97  |
| 表格 21 – ESG 基金應於銷售文件中揭露的資訊 .....                        | 99  |
| 表格 22 – ESG 基金應於公開說明書中揭露的資訊 .....                       | 125 |
| 表格 23 – 重要監理規範時程 .....                                  | 136 |
| 表格 24 – 某資產管理業者 2021 年各委員會成員、開會次數及權責 .....              | 140 |
| 表格 25 – 引發氣候風險及機會的重要元素 .....                            | 143 |

|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| 表格 26 – 氣候機會時間軸.....                 | 145 |
| 表格 27 – 某資產管理業者的氣候相關解決方案框架 .....     | 148 |
| 表格 28 – GHG Protocol 溫室氣體排放來源分類..... | 160 |
| 表格 29 – 溫室氣體排放量計算公式與歸因因子.....        | 162 |

## 中文摘要

在國際社會的推動下，環境、社會及治理(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。(詳如第一部分)

美國證券交易委員會將 ESG 投資列為優先檢查事項，檢查部並發布風險警訊文件，提出部分投資公司有宣稱遵循全球 ESG 框架之虛偽陳述或未經證實之主張，包含投資公司對投資人公開揭露之資訊與其投資組合管理實務不同等情形。再者，美國證券交易委員會規劃修訂 1940 年投資公司法 (the Investment Company Act of 1940) 的「名稱規則 (Names Rule)」，要求業者應按照基金名稱所揭示的投資重點投資至少 80% 的資產 (亦即名稱規則之 80% 政策)。美國證券交易委員會於 2022 年 5 月，更首次對於未正確且完整揭露 ESG 因素納入其投資選擇流程的投資顧問公司處以罰鍰，綜上顯示美國監理機關對於漂綠及其他潛在誤導性聲明之高度重視。(詳如第二部分第一章)

2019 年 6 月，英國修訂的「氣候變遷法案 (the Climate Change Act)」正式生效，確立英國必須在 2050 年實現溫室氣體淨零排放的目標，自此，英國成為全世界第一個將溫室氣體減量目標入法的國家。於 2021 年 12 月，英國金融行為監理局發布「適用於資產管理業者及資產所有者之氣候相關財務資訊揭露規定 (Disclosure Of Climate-Related Financial Information (Asset Manager And Asset Owner) Instrument 2021)」，分階段要求資產管理業者揭露氣候相關財務資訊。英國另發布諮詢文件，針對新的永續性揭露要求 (Sustainability Disclosure Requirements；以下簡稱「SDR」) 及產品標籤及揭露系統徵求公眾意見。(詳如第二部分第二章)

歐盟為推動永續金融之先驅。2019 年 11 月，歐盟發布第 2019/2088 號規

則—「永續財務揭露規範」(Sustainable Finance Disclosure Regulation；SFDR)。SFDR 的目的在於加強金融市場參與者與財務顧問的 ESG 資訊揭露義務，以降低市場運作障礙、提升金融產品的可比性、進而減少資訊不對稱。SFDR 要求金融市場參與者自企業層級 (firm level) 與產品層級 (product level) 兩個面向出發，揭露有關「永續性風險 (sustainability risk)」、「主要不利衝擊 (principal adverse impacts)」以及其他重要永續性資訊。為推動永續金融，歐盟從不同的面向要求金融市場參與者及財務顧問應考量永續性風險、導入適當的 ESG 風險管理及課予大量的資訊揭露義務，以促進公平競爭，避免資訊不對稱，進而防止金融市場參與者及財務顧問提供魚目混珠的漂綠金融商品。(詳如第二部分第三章)

為實現綠色金融策略框架訂定目標，香港證券及期貨事務監察委員會（以下簡稱「香港證監會」）公告「基金經理對於氣候相關風險的管理及揭露」通函，從治理、投資管理、風險管理及揭露等四個面向要求基金經理管理氣候相關風險。香港證監會並發布「致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函—ESG 基金」，以強化 ESG 基金的資訊揭露。此外，香港交易及結算所陸續修訂「環境、社會及管治報告指引」（以下簡稱「ESG 報告指引」）及「企業管治守則」，以提升上市公司 ESG 資訊揭露品質。若基金經理為上市公司，該基金經理須依循「ESG 報告指引」及「企業管治守則」編製 ESG 報告及企業管治報告。(詳如第二部分第四章)

針對 ESG 相關的監管措施，新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore，以下簡稱「MAS」）召集綠色金融產業工作小組（Green Finance Industry Taskforce，以下簡稱「GFIT」），並以制定永續分類項目 (taxonomy)、強化金融機構對於環境風險的管理、加強資訊揭露及發展綠色金融方案等四大倡議，推動綠色金融市場的發展。為強化金融機構對於環境風險的韌性，MAS 於 2020 年 12 月公布適用於資產管理業者之「環境風險管理指引 (Guidelines on

Environmental Risk Management (Asset Managers) )」，從治理與策略、投資組合之研究與建構、投資組合之風險管理、盡職治理及資訊揭露共五個面向，提供資產管理業者管理環境風險的指導方針，引導資產管理業者管理環境風險。MAS 續於 2022 年 7 月 28 日公布「ESG 基金揭露及報告指引 (Disclosure and Reporting Guidelines for Retail ESG Funds)」，強化 ESG 基金的資訊揭露。(詳如第二部分第五章)

本報告書第三部分著重於整理國際資產管理業者之氣候變遷風險管理及碳管理的實務做法，包括治理與策略、情境分析與壓力測試，及溫室氣體盤查作法及科學基礎減碳目標訂定等三大面向。首先，在「治理與策略」層面，資產管理業者普遍認為董事會及高階管理階層於管理氣候風險上扮演重要的角色，故其職權均會一定程度地納入氣候風險因素。此外，為協助董事會及高階管理階層履行其氣候風險管理權責，資產管理業者除透過調整既有組織架構的權責外，亦會成立董事會層級的功能性委員會，或於高階管理階層下設委員會或工作小組，以達成上述目的。而為協助董事會及高階管理階層了解最新風險趨勢，資產管理業者並建置氣候風險管理資訊呈報機制，向董事會及高階管理階層傳遞氣候風險管理資訊，俾利董事會及高階管理階層據以核准並執行氣候風險管理相關政策。(詳如第三部分第一章)

對於資產管理業者而言，氣候情境分析是評估實體和轉型風險的關鍵工具，可協助資產管理業者更好地瞭解在不同的氣候變遷情境下所涉及的風險和機會。然而，據了解，即便大部分的資產管理業者已開始分析氣候變遷風險將如何影響投資組合，僅有少數聯合國責任投資原則簽署方以情境分析的方式分析氣候變遷對投資組合的影響。應用情境分析來評估與氣候相關的財務風險，對資產管理業者而言為較新的發展領域，情境分析的最佳實務也尚在發展中。(詳如第三部分第二章)

針對營運面之範疇 1、2 的溫室氣體排放量盤查，資產管理業者多依循國際



溫室氣體盤查標準(例如，GHG Protocol)。針對範疇 3 類別 15 之投資產生的間接溫室氣體排放量，資產管理業者多參考碳會計金融合作夥伴關係(Partnership for Carbon Accounting Financials；以下簡稱「PCAF」)發布之方法論。部分資產管理業者已響應淨零資產管理業者倡議 (Net Zero Asset Managers initiative；以下簡稱「NZAM」)，並承諾於 2050 年前實現其投資組合淨零排放的目標。(詳如第三部分第三章)

參考美國、英國、歐盟、香港及新加坡等主管機頒布的 ESG 相關監理規範，同時考量我國資產管理業者因應 ESG 轉型及氣候風險管理現況，謹針對未來我國資產管理業者在 ESG 方面的監理方向提出若干考量如下，敬供 貴局酌參：優先聚焦於特定 ESG 主題、分級化監理及先公眾諮詢再規劃後續監理作為。

關鍵字：ESG、永續、ESG 基金、ESG 資訊揭露、氣候變遷風險

## Summary

With growing awareness around the world, Environmental, Social and Governance (ESG) issues are gaining momentum. In recent years, international organizations and competent authorities have issued various disclosure regulations and guidelines to establish a mechanism for information transparency with the hope that under external supervision and competitive pressure from their peers, financial institutions and businesses in general would be encouraged to take actions towards creating a sustainable society. (See Part 1)

U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") has included ESG among its examination priorities. The Division of Examinations issued "Risk Alert", pointing out that there was a lack of adherence to global ESG frameworks despite claims to the contrary or the portfolio management practices were inconsistent with the disclosures made public about the ESG approaches. Further, the SEC proposed to revise the Names Rule under the Investment Company Act of 1940. The proposed new rule would require registered investment companies whose names suggest a focus in a particular type of investment to adopt a policy to invest at least 80 percent of the value of their assets in those investments (an "80 percent investment policy"). In May 2022, SEC charged an investment adviser for misstatements and omissions about ESG considerations. The U.S. regulatory authorities have been placing significant emphasis on greenwashing and other potentially misleading statements. (See Part 2, Chapter 1)

In June 2019, the UK's Climate Change Act committed the country to achieve net zero greenhouse gas emissions by 2050, making it the first country to legislate greenhouse gas emissions reduction. In December 2021, Financial Conduct Authority published the Disclosure Of Climate-Related Financial Information (Asset Manager

And Asset Owner) Instrument 2021, requiring asset managers to disclose climate related financial information in phases. Further, two consultation papers on Sustainability Disclosure Requirements (“SDR”) and investment labels were released for public comment. (See Part 2, Chapter 2)

European Commissions (“EU”) has always been leading the charge to sustainability finance. In November 2019, EU introduced the Sustainable Finance Disclosure Regulation (Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council on sustainability-related disclosures in the financial services sector). The purpose of SFDR is to increase the disclosure obligations of the financial market participants and financial advisers, reduce obstacles to the smooth functioning of the market, and enhance the comparability of financial products to reduce information asymmetries. SFDR requires financial market participants and financial advisers disclose sustainability risk, principal adverse impacts and other important sustainability information from both the firm level and the product level. To promote sustainable finance, the EU has put in place various measures to require financial market participants and financial advisers to consider sustainability risks and implement appropriate ESG risk management and impose upon these participants substantial information disclosure obligations in order to promote fair competition, avoid information asymmetry, and prevent financial market participants and financial advisers from providing greenwashed financial products that may be misleading. (See Part 2, Chapter 3)

To achieve goals set in the Strategic Framework for Green Finance, Securities and Futures Commission (“SFC”) published “Circular to licensed corporations Management and disclosure of climate-related risks by fund managers” and required

fund managers manage their climate-related risks from governance, investment management, risk management and disclosure perspectives. SFC also published “Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds - ESG funds” to enhance the disclosure of ESG funds. In addition, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited amended “Environmental, social and governance reporting guide” and “Corporate governance code” to improve the quality of ESG information disclosure for listed companies. If a fund manager is a listed company, the fund manager shall prepare an ESG report and a corporate governance report in accordance with “Environmental, social and governance reporting guide” and “Corporate governance code”. (See Part 2, Chapter 4)

With respect to ESG-related regulatory measures, Monetary Authority of Singapore (“MAS”) convened Green Finance Industry Taskforce to help accelerate the development of green finance through four key initiatives: developing a taxonomy, enhancing environmental risk management practices of financial institutions, improving disclosures and fostering green finance solutions. To enhance financial institutions’ resilience to environmental risks, MAS published the Guidelines on Environmental Risk Management (Asset Managers) (the “Guidelines”) in December 2020 to provide asset managers environmental risk management guidance. The Guidelines covers governance and strategy, research and portfolio construction, portfolio risk management, stewardship, and disclosure of environmental risk information. MAS also published the Disclosure and Reporting Guidelines for Retail ESG Funds on 28 July 2022 to enhance the disclosure of ESG funds. (See Part 2, Chapter 5)

The Part 3 of this report focuses on climate risk and carbon management practices of international asset management companies, including the following three subjects: governance and strategies, scenario analysis and stress testing, and GHG accounting and setting science-based targets. First, regarding governance and strategies, as asset management companies generally consider the board of directors and the management play a critical role on the climate risk management, their roles and responsibilities will clearly cover climate risk. In addition, the asset management companies may adjust their governance structure, including establishing board level functional committees or management level committees / working groups to assist the board of directors and the management to fulfill their roles and responsibilities on climate risk. These asset management companies have also developed appropriate reporting mechanism on climate risk information to inform the board of directors and management and to assist them with the forming and implementation of climate risk management policies.

To asset managers, climate scenario analysis is a key tool for assessing physical and transition risks arising from climate change. It allows asset managers to better understand the potential impact of climate-related risks and opportunities under different scenario pathways. Although most asset managers are analyzing how climate risk might affect their portfolios, only a minority of PRI signatories have leveraged scenario analysis to assess the climate-related financial risk. The application of scenario analysis by asset managers to assess climate-related financial risk is a relatively new and developing field, and best practices in the usage of this tool continue to evolve. (See Part 3, Chapter 2)

Most asset management companies use the GHG Protocol as their accounting methodology for Scope 1 and Scope 2 GHG emissions and refer to the methodology developed by the Partnership for Carbon Accounting Financials (“PCAF”) to calculate the Scope 3 category 15 financed emissions. Some asset managers have also signed up to the Net Zero Asset Managers initiative and are committed to support the goal of net-zero greenhouse gas emissions on their portfolios by 2050. (See Part 3, Chapter 3)

Based on the abovementioned regulations in the U.S., UK, EU, Hong Kong and Singapore, and considering the status of asset management companies in response to ESG transformation and climate risk management. This report provides the following three suggestions for the Securities and Futures Bureau’s reference to supervise the asset management companies’ ESG actions in the future: focusing on managing specific ESG-themed risk as a priority, adopting a phased-in approach for supervision, and making public consultations before stipulating new regulations.

Keyword : ESG, sustainability, ESG fund, ESG information disclosure, climate risk

# 第一部分 緒論及背景

## 第一章 研究目的

在國際社會的推動下，環境、社會及治理(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；以下簡稱「PRI」)」<sup>1</sup>，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；金融穩定委員會 (以下簡稱「FSB」) 成立之氣候相關財務揭露工作小組 (以下簡稱「TCFD」) 則從治理、策略、風險管理、指標與目標等四大要素出發，於 2017 年 6 月發布「氣候相關財務揭露建議」(Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures，以下簡稱「TCFD 建議」)<sup>2</sup>，並於 2021 年 10 月更新與強化建議要項，提供金融業系統性的氣候相關財務揭露框架<sup>3</sup>。

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。然而，國際間對於 ESG 基金發行應遵循之規範尚無一致之監理標準，且

---

<sup>1</sup> PRI 包含 6 大原則及 35 項行動，詳細內容請參考彰化銀行 (2020)，證券市場 ESG 投資的發展，69 卷 9&10 期，頁 8-11。

[https://www.bankchb.com/chb\\_2a\\_resource/leap\\_do/gallery/1603939047319/69-9&10%E5%B0%88%E9%A1%8C%E8%AB%96%E8%BF%B0.pdf](https://www.bankchb.com/chb_2a_resource/leap_do/gallery/1603939047319/69-9&10%E5%B0%88%E9%A1%8C%E8%AB%96%E8%BF%B0.pdf)

<sup>2</sup> TCFD, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, June 2017, available at <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

<sup>3</sup> TCFD, Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans, October 2021, available at [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-Metrics\\_Targets\\_Guidance-1.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-Metrics_Targets_Guidance-1.pdf); TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures October 2021, available at [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf)

有關 ESG 基金「漂綠 (greenwashing)」的批評層出不窮。為導引資金確實投入符合永續發展的活動或項目，國際上主要國家之監理機關已陸續公布適用於資產管理業者之財務揭露規範。

為因應上述潮流，我國金融監督管理委員會(以下簡稱「金管會」)已發布「證券投資信託事業於募集發行環境、社會及治理(ESG)相關主題證券投資信託基金之資訊揭露事項審查監理原則」、「境外 ESG 基金揭露事項審查監理原則」及「綠色金融行動方案 2.0」；此外，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會亦發布「證券投資信託事業證券投資顧問事業環境、社會及治理 (ESG) 投資與風險管理作業流程暨 ESG 資訊揭露實務指引」，期透過推行 ESG 基金揭露相關規範，強化我國資產管理產業之監理措施及促進資產管理業之發展。

為強化我國 ESG 基金相關規範，並與國際標準接軌，本研究計畫目的在於研究美國、英國、歐盟、香港及新加坡等主要國家監理機關針對資產管理業者就 ESG 基金之相關規範與指引，強化我國資產管理產業之監理措施，並借鑒國際資產管理業者實務做法，研究國際資產管理業者因應氣候變遷風險及碳管理之趨勢及實務運作，期能協助我國資產管理業者深化其對於氣候風險管理之理解及導入氣候變遷管理機制，進而，促進資產管理產業之發展。

## 第二章 研究方法與範圍

本研究計畫分為兩大部分，第一部分係藉由國外主管機關、文獻或市場報告及網路資料等公開資訊，說明 ESG 基金國際監理趨勢與發展，並蒐集與分析美國、英國、歐洲、香港及新加坡等主要監理機關對資產管理公司就 ESG 治理、投資流程、風險管理及資訊揭露等構面所發布之相關指引或規範，及監理機關對該類基金之審查標準、揭露規範及實務指引等規範。



本計畫第二部分著重在了解國際資產管理業者之氣候變遷風險管理及碳管理趨勢相關實務運作，透過與業者訪談及蒐集公開資訊(例如國外主管機關、跨國組織、文獻或市場報告及網路資料等資訊)，研究國際資產管理業者如何評估氣候相關風險帶來的可能衝擊，並將該衝擊納入公司營運方針及發展策略中，同時並在不涉及特定國際資產管理業者業務機密之前提下，扼要說明國際資產管理業者目前如何透過情境分析與壓力測試評估投資組合所涉之風險，以及彙整國際資產管理業者針對溫室氣體盤查作法及科學基礎減碳目標訂定之做法。

## 第二部分 ESG 基金國際監理趨勢與發展

### 第一章 美國

ESG 投資起源於企業社會責任理論 (Corporate Social Responsibility, 以下簡稱「CSR」)<sup>4</sup>下所產生之社會責任投資概念。美國社會責任投資之發展可追溯至 1971 年，當時美國部分反越戰群眾集資成立第一支社會責任投資型基金，聲明支持訂有合理僱傭條件之企業，並拒絕購買生產製造或銷售軍火公司所發行之有價證券。至 1990 年，Kinder、Lydenberg 及 Domini & Co. Inc. 成立 Domini 400 Social Index，此係美國第一個以社會與環境議題為篩選準則的指數公司，提供投資人瞭解社會責任性評選準則對財務績效影響之比較基準<sup>5</sup>。

---

<sup>4</sup> 根據世界企業永續發展委員會 (World Business Council for Sustainable Development, 簡稱世界企業永續發展委員會) 對於企業社會責任之定義，係指企業對合於道德行為，且在致力於經濟發展之同時，對員工及其家屬、鄰近社區及社會大眾生活品質改善的持續承諾，其原文為 “Corporate social responsibility is the continuing commitment by business to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of life of the workforce and their families as well as the local community and society at large.” available at WBCSD, Definition-CSR (2000), available at <https://www.social-responsibility.at/definitions/world-business-council-for-sustainable-development-2000/> ; Taiwan Stock Exchange Corporate Governance Center, ESG Introduction, available at <https://cgc.twse.com.tw/frontEN/responsibility>

<sup>5</sup> 彰化銀行 (2020)，證券市場 ESG 投資的發展，69 卷 9&10 期，頁 8-9。

[https://www.bankchb.com/chb\\_2a\\_resource/leap\\_do/gallery/1603939047319/69-](https://www.bankchb.com/chb_2a_resource/leap_do/gallery/1603939047319/69-9&10%E5%B0%88%E9%A1%8C%E8%AB%96%E8%BF%B0.pdf)

[9&10%E5%B0%88%E9%A1%8C%E8%AB%96%E8%BF%B0.pdf](https://www.bankchb.com/chb_2a_resource/leap_do/gallery/1603939047319/69-9&10%E5%B0%88%E9%A1%8C%E8%AB%96%E8%BF%B0.pdf) ; Investopedia, MSCI KLD 400 Social Index, [https://www.investopedia.com/terms/d/domini\\_400.asp](https://www.investopedia.com/terms/d/domini_400.asp).

考量傳統財報不易看出企業長期價值的資訊，成立於 2011 年 7 月的美國永續會計準則委員會（Sustainability Accounting Standards Board，以下簡稱「SASB」），結合 ESG 三大面向，為投資人提供完整的企業永續表現與揭露框架，並於 2018 年 11 月公布「永續會計準則」，為全球 77 個主要行業建立重大永續議題、應揭露之指標及活動數據<sup>6</sup>。永續會計準則不僅提供 ESG 揭露的相關資訊，亦有利於投資人瞭解各個企業在 ESG 議題的相關規劃與執行狀況；截至目前為止，已有許多跨國資產管理業者及基金公司要求被投資公司出具 SASB 報告<sup>7</sup>，提高其永續相關資訊透明度。

應注意的是，2021 年 11 月 3 日第 26 屆聯合國氣候峰會（COP26）上，國際財務報導準則基金會（IFRS Foundation）主席宣布將氣候揭露標準委員會（Climate Disclosure Standards Board，CDSB）及價值報導基金會（Value Reporting Foundation，VRF）合併成立國際永續準則委員會（ISSB）<sup>8</sup>，並於 2022 年 3 月 31 日分別針對「IFRS S1 一般性永續相關揭露要求」以及「IFRS S2 氣候相關揭露要求」兩項永續準則草案發布諮詢文件，擬為全球資本市場制定統一之永續資訊揭露標準<sup>9</sup>，且 ISSB 自 2022 年 8 月起，納入以行業分類為基礎的 SASB 準則相關揭露指標（詳見本章第一節），並明訂企業須揭露永續相關風險評估及資本支出等，提供投資人決策有用性的資訊，ISSB 並鼓勵財報編製者及投資人繼續使用 SASB 準則，直至 IFRS 永續揭露標準取代 SASB 準則為止

---

<sup>6</sup> “SASB has developed a complete set of 77 Industry Standards. In November 2018, SASB published these Standards, providing a complete set of globally applicable industry-specific Standards which identify the minimal set of financially material sustainability topics and their associated metrics for the typical company in an industry.” SASB, Standards Overview, available at <https://www.sasb.org/standards/>

<sup>7</sup> SASB, Getting Started with SASB? Join Our Master Class (2020), available at <https://www.sasb.org/blog/getting-started-with-sasb-join-our-master-class/>

<sup>8</sup> IFRS, An update on the ISSB at COP26, available at <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/An-update-on-the-ISSB-at-COP26/>

<sup>9</sup> IFRS, ISSB delivers proposals that create comprehensive global baseline of sustainability disclosures, <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2022/03/issb-delivers-proposals-that-create-comprehensive-global-baseline-of-sustainability-disclosures/>

美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission，以下簡稱「SEC」）則自 2020 年至 2022 年，均有將 ESG 投資列為優先檢查事項，檢查內容包含與 ESG 相關之產品及服務於資訊揭露是否具備一致性和充分性、揭露資訊與實際操作的一致性、代理投票政策、與 ESG 相關的投資政策、程序及實務等<sup>11</sup>，以促進企業適當揭露 ESG 投資的相關資訊。而 SEC 轄下之檢查部（Division of Examination，以下簡稱「SEC 檢查部」）亦於 2021 年發布之風險警訊文件（Risk Alert）<sup>12</sup>中，針對提供 ESG 相關金融商品及服務的投資顧問公司（Investment Advisers）、註冊投資公司（Registered Investment Companies）及私募基金業者（Private Funds），提出檢查實務上之觀察（詳見本章第二節）。

此外，SEC 於 2022 年 5 月提出兩項與 ESG 投資相關之修正草案：其一為修訂「1940 年投資顧問法（the Investment Advisers Act of 1940）」及「1940 年投資公司法（the Investment Company Act of 1940）」，要求註冊投資顧問業者（Registered Investment Advisers，RIAs）、豁免註冊投資顧問業者（advisers that are exempt from registration，ERAs）、註冊投資公司（Registered Investment Companies，RICs）及商業發展公司（Business Development Companies，BDCs）

---

<sup>10</sup> SASB, Download SASB Standards, available at <https://www.sasb.org/standards/download/?lang=en-us>

<sup>11</sup> SEC, 2020 Examination Priorities Report, available at <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2020.pdf>; SEC, 2021 Examination Priorities Report, available at <https://www.sec.gov/files/2021-exam-priorities.pdf>; SEC, 2022 Examination Priorities Report, available at <https://www.sec.gov/files/2022-exam-priorities.pdf>

<sup>12</sup> SEC 檢查部職司 SEC 國家檢查計畫（National Exam Program），負責保護投資人、確保市場健全性，及透過風險為本之策略支持責任資本形成以 1.改善法令遵循、2.防止詐欺、3.監控風險、4.發布政策。檢查部之檢查人員並就其對於提供 ESG 產品和服務的投資顧問公司、註冊投資公司和私募基金等實務觀點發布風險警訊文件，惟應注意的是，風險警訊文件並不具有法律效力，檢查人員於本文件中所提及業者之內控缺失，不具裁罰效果，亦非法律意見。詳細內容請參照：SEC, Division of Examinations, available at <https://www.sec.gov/exams>; SEC, The Division of Examinations' Review of ESG Investing (2021), available at <https://www.sec.gov/files/esg-risk-alert.pdf>.

於進行 ESG 投資時，應額外揭露相關資訊<sup>13</sup>；另一方面，SEC 亦規劃修訂 1940 年投資公司法的「名稱規則 (Names Rule)」，要求業者應按照基金名稱所揭示的投資重點投資至少 80% 的資產（此又被稱之為 80% 政策），以避免註冊基金公司以 ESG 之名推銷不具有 ESG 元素之基金<sup>14</sup>。

以下謹自 SASB 及 SEC 發布與永續經營或 ESG 投資相關之政策或規定出發，說明美國對資產管理業者就 ESG 投資風險警訊及其資訊揭露標準進行介紹，以期作為我國資產管理業者監管措施之借鏡。

## 第一節 財務重大性地圖指引

美國 SASB 大量徵詢各界專家學者之意見，於 2018 年 11 月公布涵蓋五大永續面向、11 項產業別、77 項行業別與 26 項適用 ESG 議題的「財務重大性地圖指引 (Materiality Map)」<sup>15</sup>。該指引提出可能影響企業財務狀況與營運績效的 ESG 議題，並逐漸被各國企業採用。

以下謹分別說明 SASB 公布的財務重大性地圖指引所揭示的五大永續面向：

- 環境面向 (environment)，若企業透過使用不可再生能源投入生產，或將有害物質排放到環境中，皆會對環境造成的負面效應，連帶可能對公司的財務狀況或經營績效產生影響<sup>16</sup>，例如損害公司商譽等。

---

<sup>13</sup> SEC, Proposed Rule: Enhanced Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies about Environmental, Social, and Governance Investment Practices (2022), available at <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11068.pdf>.

<sup>14</sup> SEC, Proposed Rule: Investment company names (2022), available at <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/ic-34593.pdf>

<sup>15</sup> 11 項產業別包含消費品、萃取物和礦物加工、金融、食品與飲料、衛生保健、基礎設施、可再生資源和替代能源、資源轉化、服務、科技與通訊、交通運輸。SASB, SASB CONCEPTUAL FRAMEWORK, 22 (2017), available at [https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2020/02/SASB\\_Conceptual-Framework\\_WATERMARK.pdf](https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2020/02/SASB_Conceptual-Framework_WATERMARK.pdf)

<sup>16</sup> “1. Environment. This dimension includes corporate impacts on the environment, either through the

- 社會資本面向（social capital），係指現代社會對企業除追求經濟利益以外，亦期待企業兼具協助處理包含人權、弱勢團體保護、客戶隱私等議題的社會使命或貢獻，因此企業被期待透過與關鍵外部團體（如客戶、當地居民、民眾及政府）建立良好關係，以換取社會經營之許可<sup>17</sup>。
- 人力資本面向（human capital），係指將公司的人力資源管理，視為實現長期價值的關鍵資產，包含公司應注意員工的生產力、勞動條件、關懷員工健康與安全等問題<sup>18</sup>。
- 商業模式與創新面向（business model and innovation），係指將環境、人類及社會議題納入企業於創造創新價值的過程中，例如在生產過程中考量資源再利用，以及考量在產品創新的設計、使用及廢棄階段，可能產生之效益與責任<sup>19</sup>。

---

use of nonrenewable, natural resources as inputs to the factors of production (e.g., water, minerals, ecosystems, and biodiversity) or through harmful releases into the environment (such as air, land, and water) that may negatively affect natural resources and result in impacts to the company's financial condition or operating performance.” *Id.* at 2.

<sup>17</sup> “2. Social Capital. This dimension relates to the perceived role of business in society, or the expectation that a business will contribute to society in return for a social license to operate. It addresses the management of relationships with key outside parties, such as customers, local communities, the public, and the government. It includes issues related to human rights, protection of vulnerable groups, local economic development, access to and quality of products and services, affordability, responsible business practices in marketing, and customer privacy.” *Id.* at 2-3.

<sup>18</sup> “3. Human Capital. This dimension addresses the management of a company's human resources (employees and individual contractors) as key assets to delivering long-term value. It includes issues that affect the productivity of employees, such as employee engagement, diversity, and incentives and compensation, as well as the attraction and retention of employees in highly competitive or constrained markets for specific talent, skills, or education. It also addresses working conditions and the management of labor relations in industries that rely on economies of scale and compete on the price of products and services, and in industries with legacy pension liabilities. Finally, it includes the management of the health and safety of employees and the ability to create a safety culture for companies that operate in dangerous working environments.” *Id.* at 3.

<sup>19</sup> “4. Business Model and Innovation. This dimension addresses the impact of sustainability issues on innovation and business models. It addresses the integration of environmental, human, and social issues in a company's value-creation process, including resource recovery and other innovations in the production process; as well as in product innovation, including efficiency and responsibility in the design, use phase, and disposal of products. It also includes management of environmental and social impacts on tangible and financial assets—either a company's own or those that it manages as the fiduciary for others.” *Id.* at 3.

- 企業領導力及公司治理面向（leadership and governance），係指有關企業依其既有商業模式與利害關係人（例如政府、社區居民、客戶及員工）間所可能產生之利益衝突，企業應如何因應及管理，包括法令遵循、風險管理、安全管理、供應鏈及原物料採購、貪污及賄賂等潛在風險或責任<sup>20</sup>。

又依照上開 SASB 公布之五項永續面向中，共計有 26 項與 ESG 相關之揭露指標；各個行業依其所營業務性質，所須揭露之指標項目與數量亦不相同，例如食品零售與配送業者，依據 SASB 指引，其須揭露溫室氣體排放、能源管理、水資源及廢水處理管理、資訊安全等資訊。謹將五大永續面向所對應之 26 項揭露指標整理如下表。

表格 1 – SASB 26 項揭露指標之說明<sup>21</sup>

| 五大永續面向 | 26 項揭露指標              | 說明   |
|--------|-----------------------|--|
| 環境     | 溫室氣體排放（GHG Emissions） | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司透過其營運直接產生之溫室氣體排放（範疇 1）</li> <li>• 排放來源包含固定源（例如：工廠、發電廠）及移動源（例如：卡車、飛機）的溫室氣體</li> <li>• 本類別包含「京都議定書」規範的七種溫室氣體，亦即</li> </ul> |

<sup>20</sup> “5.Leadership and Governance. This dimension involves the management of issues that are inherent to the business model or common practice in the industry and that are in potential conflict with the interest of broader stakeholder groups (e.g., government, community, customers, and employees), and therefore create a potential liability or, worse, a limitation or removal of a license to operate. This includes regulatory compliance, and regulatory and political influence. It also includes risk management, safety management, supply-chain and materials sourcing, conflicts of interest, anticompetitive behavior, and corruption and bribery.” *Id.* at 3.

<sup>21</sup> 本表整理自 SASB, Materiality Finder, <https://www.sasb.org/standards/materiality-finder/?lang=en-us>

| 五大永續面向 | 26項揭露指標                  | 說明   |
|--------|--------------------------|--|
|        |                          | 二氧化碳 (CO <sub>2</sub> )、甲烷 (CH <sub>4</sub> )、氧化亞氮 (N <sub>2</sub> O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化碳 (PFCs)、六氟化硫 (SF <sub>6</sub> ) 和三氟化氮 (NF <sub>3</sub> )。   |
|        | 空氣品質 (Air Quality)       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及來自固定源 (例如：工廠、發電廠)、移動源 (例如：卡車、飛機) 及工業排放空浮污染物 (airborne pollutants) 進而影響空氣品質之管理。</li> <li>• 本類別的空浮污染物包括但不限於氮氧化物 (NO<sub>x</sub>)、硫氧化物 (SO<sub>x</sub>)、揮發性有機化合物 (VOCs)、重金屬、懸浮微粒和氯氟烴。</li> <li>• 本類別不包含溫室氣體排放。</li> </ul> |
|        | 能源管理 (Energy Management) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司於製造及/或提供產品和服務時，對於能源效率及密集度、能源組合及電網等能源管理。</li> <li>• 本類別不包含上游 (供應商) 及下游 (產品使用) 的能源使用。</li> </ul>   |
|        | 水資源及廢水處理管理               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司的用水量、</li> </ul>   |

| 五大永續面向 | 26 項揭露指標  | 說明   |
|--------|---|--|
|        | ( Water and Wastewater Management )                     | <p>耗水量、廢水產量及公司營運對水資源的影響。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別包括但不限於用水效率、用水密集度及水資源回收。</li> </ul>  |
|        | 廢棄物及有害物質管理 ( Waste and Hazardous Materials Management ) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司於製造、農業或其他工業過程產生危險和非危險固體廢棄物有關環境問題之管理。</li> <li>• 本類別不包含空氣或廢水的排放，亦不包含產品報廢時所生之廢棄物。</li> </ul>   |
|        | 生態影響 ( Ecological Impacts )                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司從事各種活動對生態系和生物多樣性影響之管理。</li> <li>• 上述活動包括但不限於探勘土地、開採自然資源，以及工程開發、建設和選址 ( project development, construction, and siting ) 。</li> <li>• 本類別不包含氣候變遷對生態系統和生物多樣性的影響。</li> </ul> |
| 社會資本   | 人權與社區關係 ( Human Rights and Community Relations )        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及企業對其營運所在地社區之當地居民及核心人權直接與間接影響之管理。</li> <li>• 上述管理包括但不限於社會</li> </ul>  |



| 五大永續面向 | 26 項揭露指標                         | 說明   |
|--------|----------------------------------|--|
|        |                                  | <p>經濟社區影響、社區參與、當地勞動力培養、對當地企業的影響、經營許可等。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別不包含空氣污染或廢棄物對於當地社區成員健康和安安全等環境層面之影響。</li> </ul>   |
|        | <p>客戶隱私 ( Customer Privacy )</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及將個人資訊 ( personally identifiable information , PII ) 和其他客戶或使用者資料用於次要目的之風險管理。</li> <li>• 上述社會問題可能來自於公司蒐集資料、獲取同意、管理使用者、客戶對其資料使用方式之期望及監理規範之演變。</li> <li>• 本類別不包含網路資安風險所引起的社會問題。</li> </ul> |
|        | <p>數據安全 ( Data Security )</p>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及蒐集、保留和使用敏感、機密及/或專屬客戶或使用者資料之風險管理。</li> <li>• 上述社會問題可能來自於個人資訊及其他使用者或客戶資料等洩露事件。</li> <li>• 本類別風險管理涉及公司對於 IT 基礎設施、員工教育訓練、記錄保存、與執法部門的合作以及其他用於確保客</li> </ul>                                 |

| 五大永續面向 | 26項揭露指標   | 說明  |
|--------|---|---|
|        |   | <p>戶或使用者資安機制相關的策略、政策和實踐。</p>  |
|        | <p>可取得性和可負擔性<br/>( Access and Affordability )</p>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司確保市場及/或人群廣泛取得其產品和服務之能力。</li> <li>• 上述管理包含醫療保健、金融服務、公用事業、教育及電信等服務之可取得性和可負擔性。</li> </ul>                              |
|        | <p>產品品質及安全<br/>( Product Quality and Safety )</p>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司非基於故意於所售產品或提供服務過程中可能對終端用戶造成健康或安全風險之管理。</li> <li>• 上述管理包含但不限於責任、產品召回、產品測試及產品中化學成分管理等問題。</li> </ul>                   |
|        | <p>客戶福祉 ( Customer Welfare )</p>                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司為消費者提供符合社會期望的產品製造和服務的能力。</li> <li>• 上述管理包括但不限於飲食健康和營養、動物性製品添加抗生素以及管制物質 ( controlled substances ) 等問題的管理。</li> </ul> |
|        | <p>銷售實務及產品標籤<br/>( Selling Practices and Product Labeling )</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及對行銷聲明、廣告及產品和服務標籤的透明度、準確性和可理解性之管</li> </ul>  |

| 五大永續面向 | 26 項揭露指標                                   | 說明   |
|--------|--|--|
|        |  | <p>理。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 上述管理包括但不限於廣告法規、道德和責任行銷實務、誤導性或詐欺性產品標籤，及歧視性或掠奪性銷售和貸款實務（discriminatory or predatory selling and lending practices）等問題的管理。</li> </ul>                   |
| 人力資本   | 勞 動 法 規 （ Labor Practices ）                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司於工作場所遵循一般勞動法規和國際公認勞動標準等規範之能力。</li> <li>• 上述管理包括但不限於確保童工、強迫或抵債勞動（forced or bonded labor）、剝削性勞動、公平工資（fair wages）、加班費、其他基本勞工權利，以及最低薪資政策和福利的提供。</li> </ul> |
|        | 員 工 健 康 及 安 全 （ Employee Health & Safety ） | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司創造和維持一個安全健康的工作環境的能力。</li> <li>• 上述管理包括但不限於公司如何透過技術、教育訓練、企業文化、法令遵循、監控和測試以及個人防護設備（personal protective equipment）以確保員工的身</li> </ul>                       |

| 五大永續面向         | 26 項揭露指標   | 說明   |
|----------------|--|--|
|                |  | <p>心健康。</p>  |
|                | <p>員工參與、多元與包容<br/>(Employee Engagement, Diversity and Inclusion)</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司確保其文化、聘僱和升遷制度支持建立一個多元共融工作環境的能力。</li> <li>• 上述管理包括但不限於公司如何處理種族、性別、民族、宗教、性取向和其他因素的歧視性問題。</li> </ul>                      |
| <p>商業模式與創新</p> | <p>產品設計及生命週期管理 (Product Design &amp; Lifecycle Management)</p>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及將 ESG 因素納入公司提供或銷售的產品和服務。</li> <li>• 上述流程管理包括但不限於產品和服務的生命週期，例如與包裝、分配、使用階段的資源強度，以及在其使用階段或壽命終結時可能出現的其他環境和社會外部因素。</li> </ul> |
|                | <p>商業模式韌性 (Business Model Resilience)</p>                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及某產業將社會、環境和政治轉型納入長期商業模式計畫有關的風險和機會的管理能力。</li> </ul>  |
|                | <p>供應鏈管理 (Supply Chain Management)</p>                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司供應鏈中的 ESG 風險管理。</li> <li>• 上述管理包括但不限於環境</li> </ul>   |

| 五大永續面向            | 26 項揭露指標   | 說明  |
|-------------------|--|---|
|                   |  | <p>責任、人權、勞動行為 (labor practices) 以及道德和腐敗。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別不涉及外部因對供應商的營運及/或關鍵資源的可利用性和定價之影響，例如氣候變遷以及其他環境和社會因素。</li> </ul>                          |
|                   | <p>材料採購和效率 (Materials Sourcing &amp; Efficiency)</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及材料供應鏈對氣候變遷和其他外部環境和社會因素影響的韌性。</li> <li>• 本類別不涉及個別供應商經營活動所產生的環境和社會外部性有關的問題。</li> </ul>  |
| <p>企業領導力及公司治理</p> | <p>商業道德 (Business Ethics)</p>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司管理其所有或控制的資產和業務直接暴露於氣候變遷的實際或潛在實體影響的相關風險和機會的能力。</li> <li>• 本類別涉及公司對於極端天氣的頻率和嚴重程度增加、氣候轉變、海平面上升風險和其他預期氣候變遷的實體影響的適應及管理能力。</li> </ul> |

| 五大永續面向 | 26 項揭露指標   | 說明  |
|--------|--|---|
|        |  | payments) 、受託義務以及其他與道德相關之行為。  |
|        | 競爭行為 ( Competitive Behavior)                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司對壟斷和反競爭行為的法律 ( anti-competitive practices ) 和社會期待的管理。</li> <li>• 本類別涉及之社會問題包含但不限於價格過高、服務品質差和效率低。</li> </ul> |
|        | 法律和監管環境之管理 ( Management of the Legal and Regulatory Environment) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司對政策優惠或貨幣性獎勵措施 (如補貼和減稅) 的仰賴程度、影響產業政策的行動 (例如透過遊說) , 以及遵循相關法規的能力。</li> </ul>                                   |
|        | 重大事件風險管理 ( Critical Incident Risk Management)                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司使用管理系統和情境規劃 ( scenario planning ) 辨識、瞭解並防止或減少具有重大潛在環境和社會外部影響的低機率、高影響的事故和緊急情況的發生。</li> </ul>                 |
|        | 系統性風險管理 ( Systemic Risk Management)                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 本類別涉及公司對經濟和社會仰賴的系統大規模削弱或崩潰所導致的系統性風險的貢獻或管理。</li> </ul>  |

雖然上開 SASB 準則係屬自願性準則，惟截至 2022 年 8 月初，全球已有 3,543 家企業參考或採用 SASB 準則<sup>22</sup>，透過揭露上開各產業別對財務績效具重大影響之指標內容，作為投資人分析和決策之參考。

## 第二節 ESG 投資風險警訊

SEC 檢查部每年均會公布以風險導向為本之檢查重點，涵蓋其認為對投資人及美國資本市場之完整性構成潛在風險之領域。近三年來，SEC 檢查部均將氣候變遷和 ESG 基金相關議題納入優先檢查事項<sup>23</sup>，顯示美國監理機關對於 ESG 基金之監理密度有逐漸提高之趨勢。此外，2022 年 3 月 SEC 檢查部進一步指出關於 ESG 基金之檢查重點，應包含檢查註冊投資顧問業者及註冊型基金公司是否準確揭露關於 ESG 的投資方法、ESG 基金投資組合管理流程、代理投票政策和做法，以及是否存在不實陳述具有 ESG 元素之投資組合等項目<sup>24</sup>。

此外，於 2021 年 4 月 9 日，SEC 檢查部之檢查人員針對提供 ESG 產品和服務的投資顧問公司、註冊投資公司和私募基金公司（以下統稱為「投資公司」）發布風險警訊文件<sup>25</sup>。檢查人員主要對上開投資公司於 1. 投資組合管理（portfolio management）、2. 績效廣告及行銷（performance advertising and marketing）、3. 法令遵循計畫（compliance programs）等層面進行檢查，以評估此等投資公司是否準確揭露其 ESG 投資方法，並採取和實施符合其 ESG 相關揭露的政策、程序和作法。檢查人員在檢查流程中，觀察到投資公司的內部控制制度缺失面及有效實務面，分述如下。

---

<sup>22</sup> SASB, Companies Reporting with SASB Standards, <https://www.sasb.org/company-use/sasb-reporters/>

<sup>23</sup> SEC, *supra* note 11.

<sup>24</sup> SEC, Enhances Focus on Private Funds, ESG, and Operational Resiliency (2022), <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-57>

<sup>25</sup> SEC, *supra* note 12.

## 第一項 與 ESG 投資相關之內部控制缺失

### 一、投資公司的投資組合管理實務與 ESG 投資方法 (ESG approaches) 的揭露不具一致性。

部分投資公司在投資組合管理實務上的作法，與提供客戶的法定揭露文件，如 ADV 表格第 2A 部分<sup>26</sup>，或其他提供客戶或投資人的文件，如諮詢協議 (advisory agreements)、銷售資料 (offering materials)、對需求建議書 (requests for proposals) 的回應，以及盡職調查問卷 (due diligence questionnaires) 中的揭露內容不同。例如，投資公司宣稱有遵循全球 ESG 框架，實則不然<sup>27</sup>。

### 二、投資公司於維護、監控和更新針對客戶的 ESG 相關投資指引、強制事項 (mandates) 和限制事項 (restrictions) 層面的控制措施不足。

部分投資公司缺乏足夠的控制措施以執行和監控客戶是否投資屬於負面表列 (negative screens)<sup>28</sup> 的產業，特別是在與 ESG 相關的投資指引有定義不清、模糊或不一致之情形。另有部分投資公司亦缺乏完整的系統持續和合理地追蹤和更新客戶是否屬於負面表列產業，導致被禁止投資的有價證券可能被納入客戶投資組合<sup>29</sup>。

---

<sup>26</sup> SEC, ADV Part 2A, available at <https://www.sec.gov/about/forms/formadv-part2.pdf>

<sup>27</sup> SEC, *supra* note 12, at 4.

<sup>28</sup> 負面篩選例如，禁止投資於酒精、菸草或槍支等產業。*Id.*

<sup>29</sup> *Id.*



### 三、 投資公司內部代理投票政策和程序與其對外公開

宣稱之投資方法不一致。

部分投資公司公開聲明表示與 ESG 相關的代理提案將在內部逐案進行獨立評估，以實現價值最大化，惟其內部準則通常並無逐案分析（case-by-case analysis）的相關規定。另有部分投資公司公開聲稱客戶可針對與 ESG 有關的代理提案進行獨立投票，但實際上客戶從未獲得這種機會，投資公司內部亦無相關政策以供遵循<sup>30</sup>。

### 四、 投資公司對於 ESG 的投資方法未經證實，或發布

其他具有潛在誤導性的資訊或聲明。

部分以 ESG 為導向的基金（ESG-oriented funds）所提供或發布的行銷資料（marketing materials），不實報導或誇大與 ESG 投資有關的有利風險、報酬和相關性指標（favorable risk, return and correlation metrics），然並未揭露自基金發起人（fund-sponsor）可獲得大量費用歸墊（significant expense reimbursement）的重要事實，而這些費用歸墊將使以 ESG 為導向基金的報酬率膨脹。另有投資公司宣稱其對特定 ESG 產品的開發做出巨大貢獻，但事實上此類投資公司的貢獻非常有限或微不足道<sup>31</sup>。

### 五、 投資公司缺乏足夠的控制措施以確保 ESG 相關的

揭露和行銷與投資公司的實務作法一致。

---

<sup>30</sup> *Id.*

<sup>31</sup> *Id.* at 4-5.

由於投資公司之內控措施不完善或不完備，導致公開揭露資訊與其實際作法不符，諸如宣稱其只投資於「員工滿意度高」的公司，但其投資作法未經證實；投資公司內部亦缺乏對 ESG 投資決策和與被投資公司議合的努力（engagement effort）的文件記錄；投資公司未及時更新行銷資料，而持續宣傳其已不再提供的 ESG 投資產品或服務等<sup>32</sup>。

## 六、 投資公司之法令遵循計畫未能充分因應與 ESG 投資相關的問題。

部分大量從事 ESG 投資的公司，缺乏針對 ESG 投資分析、決策過程或法令遵循審查及監督之政策和程序。例如，投資公司之法令遵循計畫未涵蓋公司宣稱其已遵循的全球 ESG 框架；投資公司的內部政策和程序不足以確保公司獲得與 ESG 相關行銷聲明的合理支持；投資公司聘請專門針對 ESG 投資（ESG-focused）的次顧問業者（sub-advisers），但監督該等次顧問業者的相關政策和程序未臻完善等<sup>33</sup>。

## 七、 當投資公司之法令遵循人員欠缺與 ESG 相關知識時，將影響法令遵循計畫之有效性<sup>34</sup>。

依檢查人員之觀察，投資公司之法令遵循人員若缺乏與 ESG 相關的投資分析或與 ESG 相關的揭露及行銷決策的監督等知識（例如針對行銷資料中的績效指標數據如何進行法令遵循審查），將難以發揮法令遵循控制和監督之效果。

---

<sup>32</sup> *Id.* at 5.

<sup>33</sup> *Id.*

<sup>34</sup> *Id.*

## 第二項 有效解決與 ESG 投資相關法令遵循缺失之 實務作法

根據檢查人員於本次檢查的觀察，部分投資公司雖涉及與 ESG 投資有關的法令遵循缺失和不足，惟檢查人員亦觀察到，仍有部分投資公司已適當揭露資訊、準確傳達公司對 ESG 投資方法，並有一套利於解決前述法令遵循缺失之政策與程序，謹將此等解決與 ESG 投資相關法令遵循缺失之有效實務整理如下：

### 一、 揭露的內容清晰、準確，符合公司對 ESG 投資的 具體方法。

部分投資公司對其 ESG 投資方法進行簡單且明確的揭露。除 ESG 因素外，投資公司之投資雖納入 ESG 以外的其他因素，但同時仍得符合全球 ESG 投資框架之要求，並確實向客戶和投資人揭露此等投資策略。投資公司於其公司網站發布的投資聲明（investment statements）或年報中，具體說明公司如何透過聯合國發起的 PRI 或永續發展目標（Sustainable Development Goals）等全球 ESG 框架確立目標以評估投資<sup>35</sup>。

### 二、 ESG 投資政策和程序涵蓋投資公司的關鍵實務作 法。

部分投資公司針對 ESG 投資過程的各個階段（例如，研究、盡職調查、選擇和監控）制定詳細且具完整書面記錄的投資政策和程序，而這也將同時成為記載 ESG 因素如何在各階段被納入考量的記錄。此外，在同時採用多種 ESG

---

<sup>35</sup> *Id.* at 6.

投資方法的情況下，具體的書面程序、盡職調查文件和具獨立性的專業人員亦使投資組合管理過程更加嚴謹<sup>36</sup>。

### 三、 法令遵循人員充分瞭解其公司 ESG 投資相關作法。

部分投資公司之法令遵循人員積極參與 ESG 投資流程，包括：1.對其公司 ESG 投資相關的公開揭露資訊和行銷資料進行更深入的審查；2.測試與 ESG 投資相關的既有政策和程序是否充分和具體，或評估是否需要強化或獨立列出 ESG 相關政策和程序；3.評估公司的投資組合管理流程是否與其聲明的 ESG 投資方法一致；以及 4.測試與 ESG 相關的投資決策文件是否充分和妥適，並符合客戶的投資偏好。透過上述法令遵循人員積極瞭解及參與其公司針對 ESG 投資的相關流程，於其公司發布與 ESG 相關行銷資料或其他對客戶/投資人的文件時，可有效降低重大誤導客戶之風險<sup>37</sup>。

## 第三節 ESG 投資首次裁罰案

SEC 於 2021 年 3 月 4 日宣布於其執法部門成立「氣候和 ESG 工作小組」(Climate and ESG Task Force)，共有 22 名分別來自 SEC 總部、區域辦公室及專業單位 (specialized units) 之成員。ESG 工作小組主要在回應 SEC 主席 Gary Gensler 所強調應調查關於 ESG 揭露之不實陳述等問題<sup>38</sup>，並於 2022 年 5 月 23 日氣候和 ESG 工作小組宣布其首次執法行動，其指出 BNY Mellon Investment Adviser, Inc.於 ESG 投資實務有不實陳述之情事，該公司最後同意支付 150 萬美

---

<sup>36</sup> *Id.* at 6.

<sup>37</sup> *Id.* at 6-7.

<sup>38</sup> SEC, SEC Announces Enforcement Task Force Focused on Climate and ESG Issues, available at <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42>.

元之罰鍰<sup>39</sup>。

詳言之，SEC 認為該公司自 2018 年 7 月至 2021 年 9 月，於各種公開聲明中明示或暗示其投資均通過 ESG 品質審查 (ESG quality review)，惟 SEC 發現特定基金所持有之大量投資於投資時並未獲得 ESG 品質審查分數，該投資顧問公司並未完整揭露其 ESG 品質審查，認定於其所管理之特定共同基金作出某些投資決定時，關於 ESG 的投資考量有重大不實和遺漏 (material misstatements and omissions)，違反「1940 年投資顧問法」第 206 (2) 條和第 206 (4) 條，以及「投資公司法」第 206 (4) 之 7 條、第 206 (4) 之 8 條和第 34 (b) 條之規定<sup>40</sup>。

針對上述 SEC 的意見，該公司並未承認或否認 SEC 之判定 (findings)，而係同意接受禁止令 (cease-and-desist order) 以及支付 150 萬美元之罰鍰。SEC 肯定該公司配合承辦人員之調查，且事後迅速採取補救措施之行動<sup>41</sup>。

身兼 SEC 執法部門資產管理單位的共同主席及氣候和 ESG 工作小組一員的 Adam S. Aderton 表示，由本次裁罰案可知，當投資顧問公司未準確敘述將 ESG 因素納入其投資選擇流程時，SEC 將追究其責任<sup>42</sup>。此外，誠如前述，隨著 2021 年 3 月 SEC 成立氣候和 ESG 工作小組，可預期未來可能有更多與氣候和 ESG 投資相關之裁罰案例。

#### 第四節 基金名稱及 ESG 投資揭露事項修正草案<sup>43</sup>

---

<sup>39</sup> SEC, SEC Charges BNY Mellon Investment Adviser for Misstatements and Omissions Concerning ESG Considerations, available at <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-86>.

<sup>40</sup> *Id.*

<sup>41</sup> *Id.*

<sup>42</sup> *Id.*

<sup>43</sup> SEC, *supra* note 14 ; SEC, *supra* note 13.

2022 年 5 月 25 日 SEC 針對「1940 年投資顧問法( the Investment Advisers Act of 1940 )」及「1940 年投資公司法 ( the Investment Company Act of 1940)」提出關於 ESG 投資之修正規定及表格，要求註冊投資顧問公司 ( registered investment advisers，以下簡稱「RIAs」)、部分豁免註冊投資顧問公司 ( advisers exempt from registration，以下簡稱「ERAs」)、註冊投資公司 ( registered investment companies) 以及商業發展公司 ( business development companies，以下簡稱「BDCs」) 提供關於環境、社會及治理投資實務 ( ESG investment practices) 之額外資訊，以促進宣稱納入 ESG 要素之資產管理業者對於投資人提供具有一致性、可比較性和可靠性之財務資訊。以下分別就 SEC 提出的法規修正草案進行說明。

## 第一項 修正「1940 年投資公司法」第 35d-1 條，擴大 「名稱規則 ( Names Rule )」之適用範圍

SEC 於 2001 年通過「商品及證券交易法 ( Commodity and Securities Exchanges)」第二章 SEC 第 270 節 1940 年投資公司法 ( PART 270 - RULES AND REGULATIONS, INVESTMENT COMPANY ACT OF 1940) 第 35d-1 條之規定 ( Investment company names，此又被稱之為「名稱規則」)，要求基金名稱若具有特定涵義或意向時，原則上應至少將其 80% 的資產投資於基金名稱所示涵義或意向的投資類型，此一般被稱之為 80% 政策 ( 80% policy )<sup>44</sup>。上述所稱之特定涵義或意向包括：

- (1) 特定種類的投資 ( 例如股票和債券) ；
- (2) 特定行業 ( 例如公用事業或醫療保健) ；或

---

<sup>44</sup> eCFR, Code of Federal Regulation: § 270.35d-1 Investment company names., <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-270/section-270.35d-1>

(3) 特定地理區域（如日本基金或歐洲基金）等投資重點（investment focus）。

SEC 表示，基金產業經過約 20 年之發展，為免投資人受到特定基金名稱導致其誤解基金投資重點（尤其係基金名稱暗示投資於符合某些 ESG 要素的公司），因此於 2022 年 5 月 25 日，SEC 提議針對「名稱規則」進行修正，將其擴大適用投資於具有特定特徵（particular characteristics）之基金或基金被投資公司發行具有特定特徵投資的基金名稱<sup>45</sup>，並強調過去不在名稱規則適用範圍內的「成長（growth）」或「價值（value）」等用語的基金名稱，以及暗示基金的投資決策包含一個以上 ESG 要素的用語，如「永續性（sustainable）」、「綠色（green）」或「社會責任（socially responsible）」等均應受到名稱規則之拘束<sup>46</sup>。

除擴大「名稱規則」的適用範圍外，該修正草案亦規範基金於符合下列特殊情形時，得例外暫時豁免適用「名稱規則」中的「80%投資政策」：（1）基於市場波動或其他情況，而非基於基金申購或出售證券所造成的暫時偏離「80%投資政策」要求；（2）為處理異常大量的現金流入或基金贖回；（3）為因應狀況不佳的市場、經濟、政治等條件而持有現金、約當現金或政府債券（government securities），以供資金周轉避免遭受損失；或（4）資產管理業者因 a. 重整（reorganization）而重新配置（reposition）或清算（liquidate）基金資產、b. 發行新基金（launch the fund）或 c. 於改變基金的 80%投資政策 60 天前通知其基金投資人（fund shareholders）之情形<sup>47</sup>。再者，未達「80%投資政策」的基金，將被要求於合理且可行之情況下儘快回復至符合 80%投資比例的門檻，原則上得暫時豁免 80%投資比例的期間為連續 30 天，惟應注意的是，符合下

---

<sup>45</sup> SEC, SEC Proposes Rule Changes to Prevent Misleading or Deceptive Fund Names, <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-91>

<sup>46</sup> SEC, *supra* note 14, at 13-14.

<sup>47</sup> *Id.* at 33-34, 123-124.

列情形之一時，則不適用連續 30 天豁免期間之規定：(1) 基金發行 (fund launch) 時，可能需要較長的時間尋找符合投資重點的可用投資，因此放寬豁免期間為不超過連續 180 天；(2) 基金重整 (fund reorganization) 或合併，目標基金 (target fund) 可能需要較長時間重新平衡其投資組合，以更切實反映收購基金 (acquiring fund) 所持有之投資，但 SEC 於本修正草案尚未訂有豁免期間之限制；(3) 資產管理業者決定採取改變投資重點的策略而變動 80% 投資比例時，已於 60 天前通知基金投資人，投資人可決定是否贖回其投資，因此無豁免期間之限制<sup>48</sup>。

SEC 將具備 ESG 元素的基金分類為「著重 ESG 元素之基金 (ESG-Focused Funds)」及「整合基金 (Integration Funds)」。整合基金係指，投資決策中雖然將一個以上的 ESG 因素與其他非 ESG 因素一併納入考量，但在投資選擇過程中，此類 ESG 因素的重要性往往較其他非 ESG 因素為低；亦即，ESG 因素於整合基金決定投資組合的過程中或不具決定作用。若整合基金於其名稱中表明該基金的投資決策包含一個以上的 ESG 因素，將被 SEC 認定該基金有重大不實或誤導 (materially deceptive or misleading) 投資人之情形<sup>49</sup>。

此外，SEC 針對 (1) 適用 80% 投資政策之基金，與 (2) 不適用 80% 投資政策之基金，分別有不同的文件紀錄要求：前者應持續記錄確實遵循 80% 投資政策之情形，且該等文件紀錄應保留 6 年，內容亦應保持足使第三方進行查證核對，格式不拘；後者則應保留一份符合不適用 80% 投資政策例外規範之文件紀錄<sup>50</sup>。

---

<sup>48</sup> *Id.* at 34, 40-41, 83.

<sup>49</sup> *Id.* at 81.

<sup>50</sup> *Id.* at 102-108.



## 第二項 提高註冊基金公司、BDCs、RIAs 以及 ERAs 於 ESG 投資之揭露義務

SEC 指出，隨著 ESG 要素對投資大眾之重要性不斷增加，為確保基金公司和投資顧問公司之投資決策符合投資人期望，SEC 研議提高對基金公司和投資顧問公司之揭露要求，內容包括：

- 一、 要求對基金公司或顧問公司的 ESG 策略進行額外的揭露，包含基金公開說明書、年度報告、投資顧問手冊。
- 二、 對 ESG 基金的公開說明書實施分層 (layered)、表格式 (tabular) 的揭露方法，俾利投資人比較同類基金的類似投資 (compare like investments across like funds)。該揭露表格格式如下所示：

表格 2 – ESG 策略概覽表 (ESG Strategy Overview Table)<sup>51</sup>

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| <p>基金公司的<br/>ESG 策略概覽</p>       | <p>本基金公司 (The Fund) 透過下列方式執行 ESG 策略：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> 追蹤某一指數</li> <li><input type="checkbox"/> 適用包含式篩選</li> <li><input type="checkbox"/> 適用排除式篩選</li> <li><input type="checkbox"/> 尋求實現特定影響</li> <li><input type="checkbox"/> 代理投票</li> <li><input type="checkbox"/> 與發行公司議合 (Engagement with issuers)</li> <li><input type="checkbox"/> 其他</li> </ul> |
| <p>基金公司於投資決策中如何將 ESG 要素納入考量</p> |   |

<sup>51</sup> SEC, *supra* note 13, at 36, 318, 333.

三、 針對著重環境要素的基金（environmentally focused funds），原則上基金公司應於年度財務報告中的「管理階層就基金績效之討論（management's discussion on funds performance；MDFP）」或「管理階層之討論與分析（Management discussion and analysis；MD&A）」中揭露基金投資組合的「碳足跡（carbon footprint）」及「加權平均碳密度（WACI）」。<sup>52</sup>惟基金公司在基金公開說明書的「ESG 投資策略概覽（ESG Strategy Overview）」表格中，若明確指出不將被投資公司之溫室氣體（GHG）排放納入基金之投資策略者，則無需揭露溫室氣體排放的相關數據<sup>52</sup>。

SEC 針對至少具備一個以上 ESG 要素之投資產品，於考量 ESG 要素與其他非 ESG 要素之程度不同，可以分為整合基金（ESG Integration Funds）、著重 ESG 元素之基金（ESG-Focused Funds）及影響力基金（Impact investing）。ESG 整合基金考量其他非 ESG 要素，例如宏觀經濟趨勢（macroeconomic trends）或本益比（price-to-earnings ratio），雖 ESG 要素可能於投資選擇流程中被納入考量，但於選擇或排除某項特定投資時，ESG 要素往往並非決定性要素。著重 ESG 元素之基金，將一個以上 ESG 要素作為選擇投資或投資組合的主要考量因素，例如根據特定 ESG 標準（對碳排放的篩選、董事會或工作小組的多元共融性等）而排除或納入某些投資。影響力基金係著重 ESG 元素之基金下的一個分

---

<sup>52</sup> *Id.* at 23-31.

支 (subset)，則有明確欲達成特定 ESG 影響或產生特定 ESG 相關利益影響之目標<sup>53</sup>。

SEC 研議上述三種基金於其投資策略中進行額外資訊揭露，主要揭露事項如下表：

表格 3 – 整合基金、著重 ESG 元素之基金及影響力基金之揭露事項<sup>54</sup>

| 基金種類         | 揭露事項  |
|--------------|---|
| 整合基金         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 由於 ESG 要素通常並非整合基金之決定性要素，故應揭露 ESG 要素於其投資過程所扮演的角色。</li> <li>• 整合基金關於 ESG 要素之揭露內容宜簡短為之，以免過度誇大 ESG 要素的作用。</li> <li>• 將溫室氣體排放納入考量之整合基金，將被要求揭露該檔基金係如何考量溫室氣體排放，包括方法論和數據來源。</li> </ul>   |
| 著重 ESG 元素之基金 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 由於著重 ESG 元素之基金主要係以 ESG 因素為投資核心或重點，因此，此種類型的基金將被要求提供較為詳細的揭露資訊，包含提供前述「ESG 策略概覽表」。</li> <li>• 著重 ESG 元素之基金若透過代理投票或與發行公司議合以執行其 ESG 策略，將被要求揭露其如何就特定的 ESG 相關投票事項對投資組合證券進行代理投票，以及有關其 ESG 議合會議的資訊。</li> <li>• 著重環境面向投資策略的 ESG 基金，將被要求揭露與其投資有關的溫室氣體排放之額外資訊，包括其投資組合的碳足跡和加權平均碳強度。</li> </ul> |

<sup>53</sup> *Id.* at 316-317.

<sup>54</sup> *Id.* at 14-15.

| 基金種類  | 揭露事項   |
|-------|--|
| 影響力基金 | <ul style="list-style-type: none"> <li>由於影響力基金係著重 ESG 元素之基金下的一個分支 (subset)，以特定 ESG 影響為目標 (例如，為建造可負擔住房提供資金，或改善飲用水之供應)，將被要求揭露其如何在質化和量化方面衡量進展，並總結其實現既定 ESG 目標的狀況與成就。</li> </ul> |

## 第五節 小結

因應全球 ESG 與永續發展浪潮，近年美國 SEC 將 ESG 投資列為優先檢查事項，檢查部並發布一系列風險警訊文件，提出部分投資公司有宣稱遵循全球 ESG 框架之虛偽陳述或未經證實之主張，包含投資公司對投資人公開揭露之資訊與其投資組合管理實務不同等情形。

再者，美國亦積極研議與 ESG 投資相關之修正草案，包含前述修訂「1940 年投資顧問法」及「1940 年投資公司法」，要求投資顧問業者、註冊投資公司及商業發展公司於進行 ESG 投資時，應額外揭露 ESG 相關資訊，以及修訂 1940 年投資公司法第 35d-1 條之規定，要求業者應按照基金名稱所揭示的投資重點投資至少 80% 的資產 (亦即名稱規則之 80% 政策)，美國 SEC 的氣候和 ESG 工作小組，更首次對於未正確且完整揭露 ESG 因素納入其投資選擇流程的投資顧問公司處以罰鍰，綜上顯示美國監理機關對於漂綠及其他潛在誤導性聲明之高度重視。

由此可知，美國近期正逐步建構資產管理業者於 ESG 投資之相關監理規範，可以預見未來 SEC 及檢查部亦將持續追蹤資產管理業者於 ESG 投資分析、決策過程或法令遵循審查相關的政策和程序之實務作為。此外，SEC 提出「整合基金」及「著重 ESG 元素之基金」等新興分類方法，將來是否可能與其他國際

標準（例如歐盟 SFDR 第八條及第九條的基金分類系統）接軌或進行調和，亦將影響對當地資產管理業者之揭露要求，此仍有待持續觀察。

## 第二章 英國

2019 年 6 月，英國修訂的「氣候變遷法案 (the Climate Change Act)」正式生效，確立英國必須在 2050 年實現溫室氣體淨零排放的目標，自此，英國成為全世界第一個將溫室氣體減量目標入法的國家。同年 7 月，英國發布「綠色金融策略 (Green finance Strategy)」<sup>55</sup>，該策略呼籲政府、企業及學術機構應共同努力實現 2050 淨零排放的目標，並在加強英國企業的競爭力的同時，鼓勵企業的金流方向應與乾淨、永續及具韌性的發展方向一致。英國政府並在「綠色金融策略 (Green finance strategy)」中進一步呼籲所有上市公司宜依照 TCFD 建議揭露「透明且具決策有用性 (decision-useful) 之氣候相關訊息」<sup>56</sup>。其後，英國於 2020 年 11 月發布實施強制性氣候資訊揭露的路徑圖，承諾在 5 年內強制推行與 TCFD 氣候相關的訊息揭露，被規範的對象包括：資產管理公司、上市公司、英國註冊公司、銀行、房屋抵押貸款協會 (building societies)<sup>57</sup>、保險公司及英國金融行為監理局 (Financial Conduct Authority，以下簡稱「FCA」) 轄下所監管的養老金計劃<sup>58</sup>，並在 2021 年 12 月發布「適用於資產管理業者及資產所有者之氣候相關財務資訊揭露規定 (Disclosure Of Climate-Related Financial Information (Asset Manager And Asset Owner) Instrument 2021；以下簡稱「FCA

---

<sup>55</sup> HM Government, Green Finance Strategy - Transforming Finance for a Greener Future, July 2019, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/820284/190716\\_BEIS\\_Green\\_Finance\\_Strategy\\_Accessible\\_Final.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/820284/190716_BEIS_Green_Finance_Strategy_Accessible_Final.pdf)

<sup>56</sup> *Id.*

<sup>57</sup> 房屋抵押貸款協會為在英國提供房地產相關金融服務的組織，受 FCA 及英國審慎監理局 (Prudential Regulation Authority) 共同監管。FCA, Building societies: an introduction, <https://www.fca.org.uk/firms/building-societies-introduction#:~:text=Building%20societies%20are%20dual%2Dregulated,of%20members%20of%20building%20societies.>

<sup>58</sup> HM Treasury, A Roadmap towards mandatory climate-related disclosures, November 2020, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/933783/FINAL\\_TCFD\\_ROADMAP.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/933783/FINAL_TCFD_ROADMAP.pdf)

氣候相關財務資訊揭露規定」)<sup>59</sup>。此外，FCA 為避免經其授權之基金揭露不實而有漂綠之嫌，其於 2021 年 7 月以《親愛的主席函 (Dear Chair letter)》<sup>60</sup> 的形式發布指導原則 (guiding principles) (以下簡稱「ESG 基金指導原則」)，針對 ESG 基金的設計、發行、持續監督與資訊揭露等議題，提出相關指引。

針對資產管理業者，英國除了推動與 TCFD 建議一致之資訊揭露措施外，亦於 2019 年 10 月公布修訂後的「盡職治理守則 (Stewardship Code)」。<sup>61</sup> 新修訂的守則開宗明義揭示，「在投資人評估投資決策及實施盡職治理時，環境（特別是氣候變遷及社會因子）及治理，已然成為重大議題。」因此，新修訂的守則已將 ESG 及氣候變遷議題納入適用資產管理業者治理、投資流程及議合等面向的盡職治理原則中。以下謹說明英國 ESG 基金指導原則、ESG 基金資訊揭露之規範及盡職治理守則等規定。

## 第一節 ESG 基金指導原則

「ESG 基金指導原則」旨在協助「經授權基金經理 (Authorized Fund Managers, 以下簡稱「AFMs」)，在資訊揭露的基礎下，精確反映基金從事責任投資或永續投資的策略，確保 AFMs 達成其宣稱的目標和策略，並提供投資人足夠的訊息使其得以監控是否達標。」ESG 基金指導原則的總體方針在於基金的 ESG 及/或永續重點應始終反映在基金的設計、發行及資訊揭露的過程中。此外，基金的名稱、目標、投資政策、策略及投資組合應如實反映基金的 ESG 及/或永續性特徵。除上述總體方針外，ESG 基金指導原則亦包含以下三大支持原則(supporting principles)。

---

<sup>59</sup> FCA, Disclosure Of Climate-Related Financial Information (Asset Manager And Asset Owner) Instrument 2021, available at [https://www.handbook.fca.org.uk/instrument/2021/FCA\\_2021\\_62.pdf](https://www.handbook.fca.org.uk/instrument/2021/FCA_2021_62.pdf)

<sup>60</sup> FCA, Dear Chair letter, 19 July 2021, <https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-chair-letter-authorized-esg-sustainable-investment-funds.pdf>

## 一、 原則一：基金的設計

若基金名稱、行銷文件及其他相關文件含有「ESG」或其他類似的用語，則基金名稱及上述文件應確實反映 ESG 及/或永續性對基金目標、投資政策及策略的重要性。

- 基金名稱：基金名稱不得誤導。基金名稱若含有 ESG、綠色、永續、負責任(responsible)、道德(ethical)、影響力(impact)或相關用語時，除非 ESG 或永續對該基金本身的目標、投資政策及策略具實質性及重大性，否則上述基金名稱將產生誤導。
- 投資目標和政策：基金的公開說明書必須包括基金的目標和政策，並與基金的管理一致。基金的年度報告必須論及基金為達到目標所採取的政策和策略，並記載該時期的投資活動。無論基金名稱是否包含前述 ESG 相關用語，當基金聲明追求 ESG 及/或永續特徵、主題或目的時，應適當地反映在基金的目標和/或政策中。
- 投資策略：如果基金聲明追求 ESG 及/或永續特徵、主題或目的，AFMs 應於公開說明書中揭露有關基金投資策略的關鍵訊息。例如，可投資的範圍、投資限制、採用的投資篩選條件、基金追求的 ESG 特徵或目的、採用的指標(包括基金表現與採用指標的預期誤差)及基金規劃採取的議合作法。
- 議合：AFMs 必須制定充分和有效的策略，以確保其行使表決權時符合基金的投資目標。AFMs 應制定一定的議合政策，並確保議合策略有助基金達成其規劃的 ESG 及/或永續特徵、主題或目的。

## 二、 原則二：基金的發行及持續監督

- 資源：當基金具有 ESG 或是永續特徵、主題或目的時，基金公司應有效地利用資源以達成其目標。
- 數據、研究資料及分析工具：當使用 ESG 或永續相關的數據、研究資料和分析工具時，AFMs 應利用適當的資源進行管理，並對其所依賴的任何數據、研究資料和工具進行盡職調查，以確保 AFMs 得以驗證其 ESG 及/或永續性聲明。
- 投資組合：如基金具備 ESG 及/或永續特徵、主題或目的，AFMs 應考量對於「理性投資人 (reasonable investor)」而言，基金的投資組合是否已反映任何基金公司已揭露或聲明的 ESG 及/或永續發展特徵、主題或結果<sup>61</sup>。換言之，基金公司之 ESG 揭露或聲明應如實反映在其基金的投資組合中。

## 三、 原則三：合約前揭露及持續揭露

- ESG 或永續相關資訊應易於獲取 (easily available)、清晰、簡潔且易於理解，若能使用日常用語，則應避免使用專業及技術術語，並應有助投資人做出投資決策。
- 揭露的基金資訊應使投資人能夠對是否應投資特定基金做出明智判斷。公開說明書等文件中應包含基金的 ESG 及/或永續發展重點，並以明確、公平且不具誤導性的方式反映在隨附的任何行銷文件中。

---

<sup>61</sup> “Where a fund pursues ESG/sustainability characteristics, themes or outcomes, the AFM should take into account whether a reasonable investor would consider that the fund’s holdings reflect any ESG/sustainability characteristics, themes or outcomes that have been disclosed or claims that have been made.” *Id.* at 7.



- 基金公司應採取適當步驟，持續在包括年報及半年報等報告中向投資人提供基金實現預期之 ESG 及/或永續性特徵、主題或目的之訊息。這些訊息應使投資人能夠監控基金是否達到預期目標。

ESG 基金指導原則雖不具強制力，但是可以由此份指導原則推知英國主管機關之監理期待：亦即，英國主管機關期待 ESG 基金應名實相符，並適當揭露訊息給投資人。在 2021 年 7 月發布 ESG 基金指導原則後，FCA 另發布一系列 ESG 基金資訊揭露之規範文件，包括 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定、永續性揭露要求 (Sustainability Disclosure Requirements) 及產品標籤及揭露系統 (Product Labelling and Disclosure System)，以下分別說明之。

## 第二節 ESG 基金資訊揭露

### 第一項 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定

2021 年 12 月，FCA 發布 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定<sup>62</sup>，FCA 並將 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定整理為「ESG 指導手冊 (the ESG Sourcebook)」，納入「FCA 金融監理指導手冊」(FCA Handbook) 中<sup>63</sup>。FCA 氣候相關財務資訊揭露規定分階段實施，管理資產超過 500 億英鎊之資產管理業者需於 2023 年 6 月前完成首次揭露；管理資產 50 億英鎊至 500 億英鎊之資產管理業者則最遲應於 2024 年 6 月前完成首次揭露，之後管理資產超過 50 億英鎊之資產管理業者應於每年的 6 月 30 日前在其網站上發布 FCA 氣候相關財務

---

<sup>62</sup> FCA, *supra* note 59.

<sup>63</sup> FCA 係依據「金融服務與市場法」(Financial Services and Markets Act) 成立，其所發布之一系列監管規範彙整於 FCA 監管手冊 (the FCA Handbook)，其中詳列受監管機關應遵守之規定，包括用以維護金融穩定、提振市場信心及規範短線交易的「金融穩定及市場信心規範(Financial Stability and Market Confidence Sourcebook)」、適用銀行業的「銀行行為與商業規範(Banking: Conduct of Business Sourcebook)」及適用歐盟可轉讓證券集合投資計畫 (UCITS) 之「UCITS 管理公司謹慎標準 (Prudential Sourcebook for UCITS Firm)」。

資訊揭露。

FCA 氣候相關財務資訊揭露規定要求資產管理業者每年應公布一份企業層級的 TCFD 報告，說明資產管理業者在代表客戶和投資人管理或經營投資時，如何依據 TCFD 建議，將與氣候相關事項納入考量；此外，該聲明亦要求企業層級的 TCFD 報告應公布在公司網站的明顯位置。此外，資產管理業者的高階管理階層應至少有一名成員簽署一份合規聲明，以確認其所揭露的資訊符合 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定的要求<sup>64</sup>。除企業層級的報告外，資產管理業者另須發布 TCFD 產品報告 (TCFD Product Report)，針對產品和投資組合依據 TCFD 的定義揭露以下氣候相關指標，並於每年公布在公司網站的明顯位置，同時應將該等揭露資訊納入客戶溝通文件中：

- 範疇 1、範疇 2 及範疇 3 的溫室氣體排放<sup>65</sup>；
- 總碳排放；
- 總碳足跡；及
- 加權平均碳強度 (weighted average carbon intensity)

適用 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定的機構必須在 TCFD 產品報告中說明應如何解讀前述指標及其侷限性。若產品或投資組合在 TCFD 建議下的治理、策略、風險管理與機構層級的作法有重大差異，則須要揭露在產品或投資組合層級的具體做法<sup>66</sup>。此外，除第一次編製 TCFD 產品報告外，其後的 TCFD 產品報告應包括前述指標的歷史數據。若產品或投資組合對高碳排產業有較高的曝險，則須要以質化及量化的方式，說明在有序轉型 (Orderly)、無序轉型

---

<sup>64</sup> FCA, *supra* note 59, at 14.

<sup>65</sup> FCA 於 2021 年 6 月發布針對「氣候相關財務資訊揭露規定」之諮詢文件 (CP/21)，FCA 指出計算範疇 3 的方法學仍有差異，且被投資公司間的數據有重大差距 (significant gaps)，因此將資產管理業者於 2024 年 6 月 30 日始須揭露產品和投資組合之範疇 3 的溫室氣體排放資訊。FCA, *supra* note 62, at 20.

<sup>66</sup> FCA, *supra* note 59, at 16.

(Disorderly) 及全球暖化 (Hot house world) 等三種情境下<sup>67</sup>，氣候變遷將如何影響產品或投資組合下的標的資產 (Underlying Asset)；若產品或投資組合對高碳排產業無較高的曝險，則僅須以質化的方式說明<sup>68,69</sup>。

FCA 氣候相關財務資訊揭露規定的適用對象包括資產管理業者、人壽保險業者及受 FCA 監管的退休金計畫業者 (pension providers)，本文將適用 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定之主體整理於下方表格。

表格 4 – 受 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定規範之主體<sup>70</sup>

| 受規範主體類別                    | 範例   |
|----------------------------|--|
| 資產管理業者<br>(Asset managers) | <ul style="list-style-type: none"> <li>投資組合管理業者 (investment portfolio managers)</li> <li>適用全英國的「另類投資基金管理業者」(full-scope UK Alternative Investment Fund Managers, AIFMs)</li> <li>小型授權英國 AIFMs (small authorised UK AIFMs)</li> <li>可轉讓證券集體投資計劃 (UK Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS) 管理業者和自我管理的 UCITS 基金，且從事 TCFD 建議範圍內之業務</li> </ul> |
| 人壽保險業者                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>壽險公司 (包括再保險公司) 提供投資型保險商品</li> </ul>   |

<sup>67</sup> 「FCA 氣候相關財務資訊揭露規定」中提及的情境分析主要係參考中央銀行與監理機關綠化金融系統網路 (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, 以下簡稱「NGFS」) 所設計之情境，其中有序轉型(Orderly)情境係指 2050 年實現二氧化碳淨零排放 (部分國家或區域為溫室氣體淨零) 的情境；而無序轉型(Disorderly)則包括發散淨零(Divergent Net Zero)情境及延遲轉型(Delayed Transition)情境，前者是指到 2050 年達到二氧化碳淨零排放，但是由於跨部門政策分歧與快速淘汰化石燃料，導致成本升高的情境，後者則是指，假設在 2030 年之前全球二氧化碳年排放量不會減少，因此需要更強而有力的政策將升溫限制在 2°C 以下。最後，全球暖化(Hot house world)情境則是指假設僅保留當前實施的政策，從而導致高實體風險的情境。NGFS, NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors (June 2021), at 7-9, available at [https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/08/27/ngfs\\_climate\\_scenarios\\_phase2\\_june2021.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/08/27/ngfs_climate_scenarios_phase2_june2021.pdf)

<sup>68</sup> FCA, *supra* note 59, at 16-17.

<sup>69</sup> 「FCA 氣候相關財務資訊揭露規定」尚未定義何謂對高碳排產業具較高曝險。

<sup>70</sup> FCA, *supra* note 59, at 4.

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| (Life insurers)             | (insurance-based investment products) 及確定提撥制 (defined contribution, DC) 退休金商品。  |
| 退休金計畫業者 (pension providers) | <ul style="list-style-type: none"> <li>非保險業且受 FCA 監管的退休金計劃業者，包含融資平台公司 (platform firms) 和自我投資型個人退休金業者 (Self-invested Personal Pension, SIPP)。</li> </ul> |

## 第二項 永續性揭露要求 (Sustainability Disclosure Requirements)

前項之「FCA 氣候相關財務資訊揭露規定」規範要求，主要係參考 TCFD 建議所訂定。然考量 TCFD 主要著重在氣候變遷相關的資訊揭露，而非全面性的考量永續相關的資訊，英國於 2021 年 10 月發布「綠色金融：永續投資路徑圖(Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing)」，揭示新的永續性揭露要求 (Sustainability Disclosure Requirements；以下簡稱「SDR」)<sup>71</sup>，並於 2021 年 11 月發布一份諮詢文件(Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (DP21/4)；以下簡稱「DP21/4 諮詢文件」)<sup>72</sup>徵求公眾對 SDR 架構的意見<sup>73</sup>，另於 2022 年 10 月發布第二份諮詢文件 (Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (CP22/20)；以下簡稱「CP22/20 諮詢文件」)，持續徵求公眾對 SDR 架構的意見<sup>74</sup>。SDR 係以 TCFD 為基礎，進一步要求治理、策略、風險管理及指標和目標等四個層面的資訊揭露，但除 TCFD

<sup>71</sup> HM Government, Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing, October 2021, available at [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/1031805/CCS0821102722-006\\_Green\\_Finance\\_Paper\\_2021\\_v6\\_Web\\_Accessible.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1031805/CCS0821102722-006_Green_Finance_Paper_2021_v6_Web_Accessible.pdf)

<sup>72</sup> FCA, 'Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (DP21/4)', November 2021, available at <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp21-4.pdf>

<sup>73</sup> DP21/4 之公眾諮詢已於 2022 年 1 月 7 日截止。FCA, 'DP21/4: Sustainability Disclosure Requirements and investment labels', available at <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp21-4-sustainability-disclosure-requirements-investment-labels>

<sup>74</sup> CP22/20 諮詢文件之公眾諮詢將於 2023 年 1 月 25 日截止。FCA 預計將依據公眾諮詢之結果，於 2023 年上半年(H1)確立 SDR 的內容並納入「FCA 金融監理指導手冊」(FCA Handbook) 中的「ESG 指導手冊 (the ESG Sourcebook)」。FCA, 'Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels, Consultation Paper (CP22/20), October 2022, at 78, available at <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp22-20.pdf>

涵蓋之氣候變遷之訊息外，另外擴大將永續議題納入範疇。目前 SDR 尚未正式公布實施，其預計之規範架構整理於以下表格<sup>75</sup>：

表格 5 – SDR 之規範架構

| 適用對象<br>揭露面向 | 企業   | 資產管理業者及<br>資產擁有者   | 投資產品<br>(Investment<br>Products)                   |
|--------------|--|--|--|
| 治理           | 有關永續性相關<br>風險、機會及影<br>響的治理                               | 有關永續性相關<br>風險、機會及影<br>響，以及對投資<br>政策、策略及結<br>果的影響之治理                  | 有關永續性相關<br>風險、機會及影<br>響，以及對投資<br>產品的影響之治<br>理      |
| 策略           | 對企業營運、策<br>略及財務規劃之<br>實際或潛在的永<br>續性相關風險、<br>機會及影響的策<br>略 | 同左   | 對投資產品之實<br>際或潛在的永續<br>性相關風險、機<br>會及影響的策略           |
| 風險管理         | 用以辨識、評估<br>及管理永續相關<br>風險、機會及影<br>響的風險管理流<br>程            | 用以辨識、評估<br>及管理永續相關<br>風險、機會及對<br>機構投資政策、<br>策略及投資結果<br>影響之風險管理<br>流程 | 用以辨識、評估<br>及管理永續相關<br>風險、機會及對<br>投資產品影響的<br>風險管理流程 |
| 指標與目標        | • 用以評估及管<br>理永續相關之<br>風險、機會和                             | • 用以評估及管<br>理永續相關之<br>風險、機會及   | • 用以評估及管<br>理永續相關之<br>風險、機會和                       |

<sup>75</sup> HM Government, *supra* note 71, at 14.

|  |   |  |   |
|--|---|--|---|
|  | 影響的指標與目標<br>• 企業的表現與目標的比較<br>(Performance against targets) (若適用)<br>• 符合分類規範 (Taxonomy) 的程度 | 對機構投資政策、策略及投資結果影響之指標與目標<br>• 與指標的比較 (若適用)<br>• 符合分類規範 (Taxonomy) 的程度 | 影響的指標與目標<br>• 與指標的比較 (若適用)<br>• 產品層級符合分類規範 (Taxonomy) 的程度 |
|--|---|--|---|

### 第三項 產品標籤及揭露系統 (a product labelling and disclosure system)

為使投資人得透過充分且一致之資訊以便對投資商品作出有效判斷，並協助投資人瞭解產品層面的永續性特徵 (sustainability characteristics)，英國於前述之「綠色金融：永續投資路徑圖 (Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing)」中另外揭示英國正研議建立一套標準化的產品分類和標籤系統。針對此產品分類和標籤系統，FCA 於 DP21/4 諮詢文件中，提出兩種產品標籤方案：第一種方法係在做出永續性聲明的產品上放上標籤，然而此方案可能只會影響積極關注永續性產品的投資人，效果有限；第二種方法為開發適用所有投資產品的分類和標籤系統 (classification and labelling system)<sup>76</sup>，這種作法有助於投資者了解投資產品的永續性特徵。在 DP21/4 諮詢文件中，英國提出五種永續產品分類與標籤，謹彙整於以下表格：

<sup>76</sup> FCA, *supra* note 72, at 14.

表格 6 –DP21/4 中研議的永續產品分類及標籤系統

|                           |  |  |  |  |   |
|---------------------------|--|--|--|--|---|
| DP21/4中研<br>議的英國<br>SDR分類 | 未聲稱為永<br>續的產品<br>(Not<br>promoted as<br>sustainable) | 具負責任特<br>性的產品<br>(Responsible)                           | 具過渡特性<br>的產品<br>(Transitioning<br>)  | 與永續目標<br>具一致性的<br>產品<br>(Aligned)  | 對環境及社<br>會具正面影<br>響的產品<br>(Impact)                            |
| 說明                        | 商品未將永<br>續性風險納<br>入投資決策<br>之考量且缺<br>乏明確的永<br>續性目標    | 商品考量永<br>續性因子對<br>財務風險及<br>報酬的影<br>響，但不具<br>明確的永續<br>性目標 | 商品具永續<br>性特徵、主<br>題或目標，<br>商品中個別<br>資產符合英<br>國分類規範<br>(或其他既<br>有的分類規<br>範)的比例<br>仍不高，但<br>已擬透過議<br>合等作法影<br>響被投資公<br>司，因此前<br>述比例可預<br>期提升 | 商品具永續<br>性特徵、主<br>題或目標，<br>商品中個別<br>資產符合英<br>國分類規範<br>(或其他既<br>有的分類規<br>範)的比例<br>高 | 商品目標在<br>於對環境及/<br>或社會產生<br>淨正面影響<br>(net positive<br>impact) |

CP22/20 諮詢文件中指出，DP21/4 諮詢文件中提議的五種分類標準被批評複雜，且投資人不易瞭解每一個標籤的名稱。因此，在 CP22/20 諮詢文件中，產品標籤及分類被簡化為四種，分別是(1)無永續標籤的產品(No sustainable label)、(2)聚焦永續的產品(Sustainable Focus)、(3)投資具永續潛力的產品(Sustainable Improvers)及(4)具永續影響力的產品(Sustainable Impact)。「無永續標籤的產品」係指商品不符合任一永續標籤的標準，亦即並非聚焦永續的產品，也不是投資具永續潛力或具永續影響力的產品。值得注意的是，CP22/20 諮詢

文件強調，單純將 ESG 因子入投資考量（ESG integration）或「排除/負面篩選」等策略本身不會對永續性目標產生正面的貢獻，因此單純使用上述策略的產品無法獲得永續標籤，而應被歸類於「無永續標籤的產品」<sup>77</sup>。

表格 7 – CP22/20 中研議的永續產品分類及標籤系統

| CP22/20 中研議<br>的英國SDR分<br>類                       | 無永續性標籤                                   | 永續性標籤 (sustainability label)   |  |  |
|---|--|--|--|--|
|   | 無永續標籤的<br>產品(No<br>sustainable<br>label) | 聚焦永續的產<br>品(Sustainable<br>Focus)  | 投資具永續潛<br>力的產品<br>(Sustainable<br>Improvers)                                       | 具永續影響力<br>的產品<br>(Sustainable<br>Impact)   |
| 說明  | 商品不符合永<br>續標籤的標準                         | 商品的目標在<br>於透過投資以<br>達到以下目<br>的：(i) 符合可<br>靠的環境及/<br>或社會永續性<br>標準；或(ii)<br>與特定的環境<br>及/或社會永<br>續性主題保持<br>一致，以維持<br>資產組合高標<br>準的永續性特<br>性。 | 商品投資目前<br>尚非具環境或<br>社會永續性的<br>產品，但具有<br>永續性潛力，<br>包括回應與配<br>合該資產管理<br>公司的議合活<br>動。 | 商品具明確目<br>標以對永續性<br>產生正向且可<br>衡量的結果。<br>包括投資於對<br>環境或社會問<br>題提出解決方<br>案的資產，往<br>往是在服務不<br>足的市場或解<br>決觀察到的市<br>場失靈問題。 |
| 提供給投資人的<br>說明 (Consumer<br>facing<br>description) |  | 主要投資於對<br>人類及/或地<br>球具永續性的<br>資產 (Invests  | 主要投資於目<br>前尚不具永續<br>性，但是旨在<br>改善其對人類   | 投資提出影響<br>人類或地球的<br>問題的解決方<br>案，以實現現   |

<sup>77</sup> FCA, *supra* note 74, at 14.

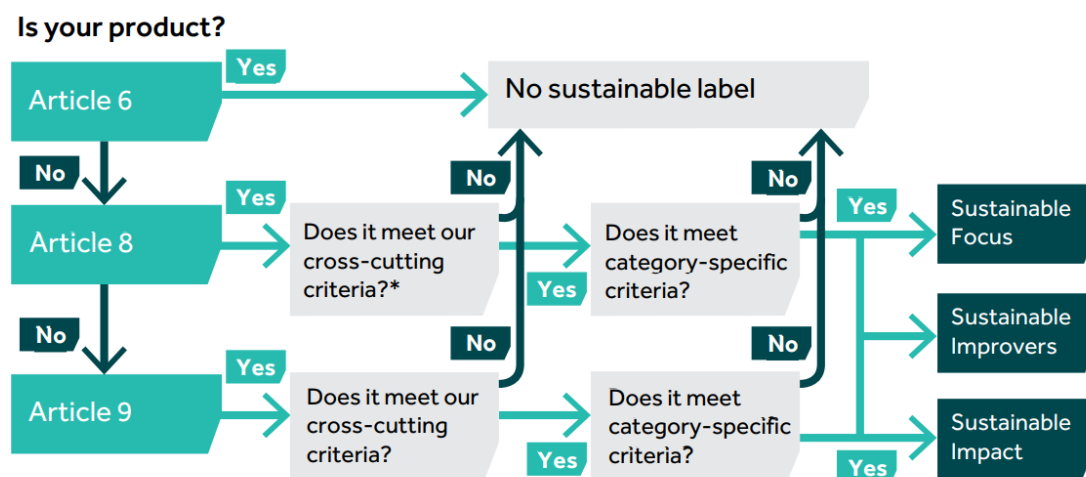


|  |  |   |   |   |
|--|--|---|---|---|
|  |  | mainly in assets that are sustainable for people and/or planet) | 及/或地球永續性的資產 (Invests in assets that may not be sustainable now, with an aim to improve their sustainability for people and/or planet over time) | 實世界的影響 (Invests in solutions to problems affecting people or the planet to achieve real-world impact) |
|--|--|---|---|---|

由於許多英國公司在歐盟的業務受到 SFDR 規範，因此 FCA 指出，分類和標籤系統應與 SFDR 具有對應關係，尤其是已落入歐盟 SFDR 範圍之商品應如何對應至 SDR，將會是 FCA 未來規範的考量重點。不過，FCA 指出英國的分類和標籤系統與 SFDR 的規範出發點不同，英國的分類和標籤系統強調幫助投資人辨識永續投資商品；SFDR 的出發點則主要在於將商品分類，以決定揭露標準，因此 FCA 對於聲稱永續的標準會更為嚴格<sup>78</sup>。FCA 在 CP22/20 諮詢文件附件一中提供了一個示意圖，以利資產管理業者判斷 SFDR 中第六條、第八條與第九條的商品將如何對應於英國研議的產品標籤及分類規範<sup>79</sup>：

<sup>78</sup> FCA, *supra* note 74, at 47.

<sup>79</sup> FCA, *supra* note 74, at 83.



如上圖所示，SFDR 第九條「深綠」或第八條「淺綠」商品若無法符合英國三個永續性標籤的標準，亦即聚焦永續的產品(Sustainable Focus)、投資具永續潛力的產品(Sustainable Improvers)或具永續影響力的產品(Sustainable Impact)，則無法被貼上永續標籤。

### 第三節 英國盡職治理守則

英國早在 2010 年 7 月即公布「英國盡職治理守則」(UK Stewardship Code)，並於 2012 年 9 月進行修訂(以下簡稱，「2012 年英國盡職治理守則」)<sup>80</sup>。2012 年英國盡職治理守則已涵蓋七項機構法人應遵守之基本原則：

- 應公開揭露其盡職治理政策；
- 應針對盡職治理所生之利益衝突管理訂定政策並揭露之；
- 應監督被投資公司；
- 應就何時及如何強化盡職治理以保護並強化股東價值；
- 應在適當的時機與其他投資人共同行動；

<sup>80</sup> FRC, UK Stewardship Code, September 2012, available at <https://www.frc.org.uk/getattachment/d67933f9-ca38-4233-b603-3d24b2f62c5f/UK-Stewardship-Code-2012.pdf>

- 應建立明確投票政策並揭露其投票活動；及
- 定期報告盡職治理及投票活動。

由於環境及社會因素日漸影響投資人的投資決策及投資管理，英國於 2019 年年初開始蒐集公眾意見，並著手修訂「英國盡職治理守則」，以確立投資人得為客戶和受益人創造長期價值，並為環境及社會等帶來永續發展利益。新修訂的英國盡職治理守則於 2020 年 1 月 1 日生效（以下簡稱，「2020 年英國盡職治理守則」），該守則並不具有強制力，資產所有者及資產管理者得向英國財務報告委員會(The Financial Reporting Council；以下簡稱「FRC」)提交一份「盡職治理報告(Stewardship Report)」，說明其如何遵循 2020 年英國盡職治理守則。若經 FRC 確認該機構符合 2020 年英國盡職治理守則之規定，則該機構將正式成為盡職治理守則的簽署者(signatory)<sup>81</sup>。

2020 年英國盡職治理守則從目標與治理 (Purpose and Governance)、投資方式 (Investment Approach)、議合 (Engagement)、履行權利及責任 (Exercising rights and responsibility) 等四個面向出發，提出 12 項資產所有者及資產管理者應遵守的原則，並揭示各原則的內容 (Context)、簽署者應揭露其採取的行動 (Activity) 及行動結果(Outcome)。謹將各面向內容說明如下。

## 第一項 目標與治理

| 原則 |  | 揭露的說明  |
|----|--|--|
| 1. | 簽署者的目的 (purpose)、投資理念、策略及文化能使盡職治理工作為客戶及受益人創造長期利益，並為經 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 組織的目標，及組織的文化、價值、營運模式及策略的大綱；</li> <li>• 投資理念（何種因素為投資結果的重要考量及理由）；</li> <li>• 應採取何種行動以確保投資理念、策略及文</li> </ul> |

<sup>81</sup> FRC, UK Stewardship Code, 2020, available at <https://www.frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code>.

|    |                                |   |
|----|--------------------------------|---|
|    | 濟、環境及社會帶來永續利益                  | <p>化可促進有效的盡職治理。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 組織目標及投資信念如何引導其盡職治理、投資策略及決策；及</li> <li>• 機構實現客戶與受益人最佳利益的評估結果。</li> </ul>  |
| 2. | 簽署者為履行盡職治理所採取的治理、資源及激勵措施       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 機構為進行監督和問責所採取之治理架構及流程並說明原因；</li> <li>• 機構進行盡職治理所使用的適當資源，內容包括：組織及員工結構與員工的資歷、經驗、資格、訓練與多元性；</li> <li>• 績效管理或獎勵計畫如何成為投資決策納入盡職治理的誘因；及</li> <li>• 治理架構和流程對履行盡職治理的幫助成效及改善計畫。</li> </ul> |
| 3. | 簽署者管理利益衝突時，應優先考量客戶及受益人的最佳利益    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 利益衝突政策，以及該政策如何適用於盡職治理；</li> <li>• 如何辨識和管理與盡職治理有關之實際或潛在利益衝突；及</li> <li>• 如何處理實際或潛在衝突的案例。</li> </ul>   |
| 4. | 簽署者應辨識且回應市場風險及系統風險，以促進金融體系正常運行 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 如何適當地辨識及回應市場及系統風險；</li> <li>• 如何與其他利害關係人合作，以持續改善金融市場功能；</li> <li>• 在其參與的相關產業中所扮演的角色，並舉例說明其貢獻及評估有效性；及</li> <li>• 如何相應地調整投資。</li> </ul>  |
| 5. | 簽署者應檢視其政策與流程，並評估其有效性           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 為確保盡職治理有效性，如何檢視其投資政策；</li> <li>• 採取何種內部或外部確信(assurance)，以及選擇該種方法的理由；</li> </ul>  |

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 如何確保盡職治理報告的公正、平衡 (balanced)且得以理解(understandable)；及</li> <li>• 政策檢視與確信等做為如何促使盡職治理的持續優化。</li> </ul> |
|--|--|--|

## 第二項 投資方法

| 原則  | 說明  |
|---|---|
| 6. 簽署者應考慮客戶及受益人需求，並與其溝通盡職治理及投資的活動與成效                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 探求受益人或客戶意見的方式、採取此種方式的原因及此方式的有效性；或</li> <li>• 若有未遵循盡職治理及投資政策之情事，則須說明理由。</li> </ul>  |
| 7. 簽署者應系統性地整合 ESG 以及氣候變遷與盡職治理與投資                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 針對不同基金、資產類別及地區，如何整合盡職治理與投資；及</li> <li>• 透過盡職治理所蒐集的資訊如何有助其作成進場、監督及退場的決策。</li> </ul> |
| 8. 簽署者須對帳戶管理者(account managers)及 / 或服務提供者(service providers)盡監督義務 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 如何監督服務提供者(包括投資顧問、數據及研究提供商等)，以確保所提供的服務能滿足需求。</li> </ul>                             |

## 第三項 議合

| 原則           | 說明                  |
|--------------|---------------------|
| 9. 透過議合以維持或提 | 過去12個月，正在進行或已結束的議合結 |

|     |                        |   |
|-----|------------------------|---|
|     | 升資產價值                  | <p>果，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 為監督被投資公司而採取的議合行動；</li> <li>• 被投資公司是否採取任何行動或改變；</li> <li>• 議合結果是否影響投資決策（買、賣或維持）；及</li> <li>• 議合結果如何提升投資效益。</li> </ul>    |
| 10. | 簽署者必要時可與其他機構合作以影響被投資公司 | <p>說明並揭露共同議合活動的結果，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 被投資公司採取的行動或任何改變；</li> <li>• 共同議合的結果如何影響投資決策（買、賣或維持）；及</li> <li>• 設定的目標是否達成。</li> </ul>                     |
| 11. | 簽署者必要時應強化盡職治理以影響被投資公司  | <p>說明強化盡職治理活動的結果，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 被投資公司採取的行動或任何改變；</li> <li>• 強化的結果如何影響投資決策（買、賣或維持）；</li> <li>• 設定目標是否達成；及</li> <li>• 議合作法是否有任何改變。</li> </ul> |

#### 第四項 權利與責任

| 原則                 | 說明  |
|--------------------|---|
| 12. 簽署者須積極履行其權利及責任 | <p>針對上市股票資產，簽署者須揭露與說明：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 過去一年已投票的股票比例及原因；</li> <li>• 投票紀錄；</li> <li>• 針對下列情事解釋投票決定的理由： <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 投票反對董事會；</li> <li>(2) 反對股東所提的特定議案</li> <li>(3) 保留表決權；</li> <li>(4) 未遵循投票政策。</li> </ul> </li> </ul> |

## 第四節 小結

英國是全世界第一個將溫室氣體減量目標入法的國家，也是第 26 屆聯合國氣候峰會（COP26）的主辦國。近年來，英國也密集發布多項 ESG 法規和指引，包含前述的 ESG 基金指導原則、FCA 氣候相關財務資訊揭露規定、永續性揭露要求及產品標籤及揭露系統等，透過逐步建立 ESG 相關的規範，18 世紀發起工業革命的英國已成為推動 ESG 議題的領航國家之一。

根據英國投資協會的資料顯示，在 2020 年，英國資產管理業者所管理的 9.4 兆英鎊的資產中，有 49% 的資產係透過納入 ESG 元素的流程進行投資，高於 2019 年的 37%<sup>82</sup>；70% 的英國民眾希望他們的投資能對人類或地球產生積極影響<sup>83</sup>。此外，根據彭博社的報導，越來越多英國企業將高階主管的薪酬方案與其在 ESG 的表現掛鉤；在 2021 年，約一半的英國大型公司提供給高階主管的薪酬方案中含有 ESG 成分<sup>84</sup>。透過上述數據可知，ESG 的重要性已漸入人心。

目前歐盟與英國的 ESG 規範仍在各自發展的階段，基於兩地有不同的 ESG 基金商品分類標準，未來特定金融商品在歐盟與英國可能會有不同的 ESG 分類。由於許多英國資產管理業者不僅需要符合英國當地的 ESG 相關規範，也需要符合歐盟 SFDR 等規定，在兩地 ESG 規範尚有調和空間前，資產管理業者宜密切注意兩地規範之發展。

## 第三章 歐盟

---

<sup>82</sup> 此份英國投資協會之研究係訪問 74 間英國資產管理業者所得之數據。在英國，約有 85% 的資產是由英國投資協會的成員所管理。The Investment Association (IA), The Investment Association Annual Survey, September 2021, at 23, available at <https://www.theia.org/sites/default/files/2021-09/IMS%20report%202021.pdf>.

<sup>83</sup> HM Government, Investing in a better world: understanding the UK public's demand for opportunities to invest in the Sustainable Development Goals, September 2019, at 7, available at <https://www.impactinvest.org.uk/wp-content/uploads/2020/11/Investing-in-a-better-world-full-DFID-report.pdf>.

<sup>84</sup> Bloomberg, U.K. Executive Bonuses Now Depend on Sustainable Targets (2021), available at <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-06/executive-bonuses-in-britain-increasingly-hinge-on-esg-targets>

一直以來，歐盟均為推動永續金融的先驅。早在 2016 年 12 月，歐盟執行委員會（European Commission）即成立「永續金融高層級專家小組（High-Level Expert Group on Sustainable Finance）」，其成立目的在於研究如何將公、私部門的資本導入永續投資，使金融機構與監管機關維護金融體系穩定，並避免其受環境相關風險影響。永續金融高層級專家小組於 2018 年 1 月發布「融資永續性歐盟經濟（Financing a Sustainable European Economy）」<sup>85</sup>最終報告。該報告建議歐盟應建立並維持一套歐盟通用的永續性分類系統（sustainability taxonomy），並加強資訊揭露規定，讓永續性風險完全透明化，以促使投資人將 ESG 元素納入其投資決策中。該報告亦建議應將永續性納入歐盟監理機關的監理事項，並擴大風險監理的範圍。

歐盟執行委員會以永續金融高層級專家小組的建議為基礎，於 2018 年 3 月發布「永續金融成長行動計畫（Action Plan：Financing Sustainable Growth）」<sup>86</sup>，其中一項行動計畫即是強化永續性資訊揭露及會計制度。隔年 11 月，歐盟發布第 2019/2088 號規則——「永續財務揭露規範」（Sustainable Finance Disclosure Regulation；以下簡稱「SFDR」）<sup>87</sup>，嗣後於 2021 年 2 月及 2021 年 10 月公布技術監理標準（Regulatory Technical Standard；以下簡稱「RTS」）<sup>88</sup>，補充 SFDR

---

<sup>85</sup> High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018), Financing a sustainable European Economy, Final Report, available at [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf)

<sup>86</sup> 「永續金融成長行動計畫（Action Plan：Financing Sustainable Growth）」包含十項行動計畫：行動一：建立清楚且詳細的歐盟永續性分類系統；(2) 行動二：建立永續金融產品的標準及標章；(3) 行動三：促進對永續性計畫的投資，為永續性計畫提供資金及技術支援；(4) 行動四：歐盟相關指引應納入永續性考量；(5) 行動五：建立永續性基準指標（sustainability benchmark）；(6) 行動六：將永續性整合至評級及市場研究中；(7) 行動七：釐清機構投資者及資產管理者的責任；(8) 行動八：將永續性納入銀行或保險公司之業務執行要件（prudential requirement），包括信用風險管理及流動性風險管理；(9) 行動九：強化永續性資訊揭露及會計制度；(10) 行動十：促進永續公司治理，並降低市場的短視（short-termism）。

<sup>87</sup> Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector, available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>

<sup>88</sup> Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content, methodologies and presentation of disclosures pursuant to Article 2a(3), Article 4(6) and (7), Article 8(3), Article 9(5), Article 10(2) and Article 11(4) of Regulation (EU) 2019/2088, 2 February 2021, available at [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc\\_2021\\_03\\_joint\\_esas\\_final\\_report\\_on\\_rts\\_und](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_und)



的具體揭露規範，並提供揭露範本。

SFDR 的前言提及，SFDR 的目的在於加強金融市場參與者<sup>89</sup>與財務顧問<sup>90</sup>的 ESG 資訊揭露義務，以降低市場運作障礙、提升金融產品的可比性、進而減少資訊不對稱。SFDR 與歐盟的第 852 號規章「永續經濟活動分類規章」(EU Taxonomy Regulation；以下簡稱「歐盟永續分類規章」)<sup>91</sup>及歐盟企業永續報告指令 (Corporate Sustainability Reporting Directive；以下簡稱「CSRD」) 環環相扣。詳言之，SFDR 要求金融市場參與者與財務顧問應從企業及產品層面揭露永續資訊，以避免企業或金融商品自我漂綠；而當金融市場參與者或財務顧問提供之產品具有「環境特徵 (environment characteristics)」時，則應符合歐盟永續分類規章中有關「永續環境經濟活動 (environmentally sustainable economic activities)」之要件及揭露規範。

為避免金融市場參與者與財務顧問難以取得市場訊息，而無法符合 SFDR 課予的揭露義務，CSRD 規範所有大型企業及中小型上市企業採用一致的永續資訊揭露標準，並要求進行第三方確信，以降低金融市場參與者與財務顧問獲取資訊的障礙。

---

er\_sfd.pdf; Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088, 22 October 2021, available at [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc\\_2021\\_50\\_-\\_final\\_report\\_on\\_taxonomy-related\\_product\\_disclosure\\_rts.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf).

<sup>89</sup> SFDR 中「金融市場參與者 (financial market participants)」係指：(1)銷售投資型保單的保險公司、(2)提供組合管理 (portfolio management) 之投資公司、(3)職業退休金規範機構 (IORP)、(4)退休金商品設計者、(5)另類投資基金經理人、(6)泛歐洲個人退休金商品 (pan-European investment fund manager) 之提供者、(7)風險資本基金經理人、(8)登記為合格社會企業基金 (social entrepreneurship fund) 經理人、(9)歐盟可轉讓證券集合投資計畫 (UCITS) 管理公司、(10)提供組合管理或投資建議的信貸機構 (for credit institutions which provide portfolio management or provide investment advice)。

<sup>90</sup> SFDR 第二條第 11 項定義財務顧問為：(1) 提供職業退休金保險諮詢的保險仲介者；(2) 提供職業退休金保險諮詢的保險公司；(3) 提供投資諮詢的銀行；(4) 提供投資諮詢的投資公司；(5) 依據 2011 年第 61 號指令第 6 條第 4 項規定，提供投資諮詢的其他類型投資基金經理人；(6) 依據 2009 年第 65 號指令第 6 條第 3 項規定，提供投資諮詢的共同基金管理公司。

<sup>91</sup> 歐盟於 2020 年 6 月頒布「歐盟永續分類標準」(全名為 Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088)。

除 SFDR、歐盟永續分類規章及 CSRD 外，歐盟另規劃六項法案修正<sup>92</sup>，預計將影響投資公司、另類投資基金經理人、保險公司、再保險公司及歐盟可轉讓證券集合投資計畫（UCITS）管理公司等金融機構。根據修正後的六項法案，於評估客戶投資及保險的商品合適程度時，投資公司、另類基金經理人及保險公司等金融機構應與客戶討論其對於永續性風險的接受程度並應評估永續性風險對其投資的影響。此外，該等機構設計金融產品時，亦須將永續性因素納入考慮<sup>93</sup>。

綜上，為推動永續金融，歐盟從不同的面向要求金融市場參與者及財務顧問應考量永續性風險、導入適當的 ESG 風險管理及課予大量的資訊揭露義務，以促進公平競爭，避免資訊不對稱，進而防止金融市場參與者及財務顧問提供魚目混珠的漂綠金融商品。以下將說明歐盟針對金融市場參與者及財務顧問有關資訊揭露、ESG 治理、投資流程、及風險管理等規範。

## 第一節 ESG 資訊揭露規範

SFDR 要求金融市場參與者自企業層級（firm level）與產品層級（product level）兩個面向出發，揭露有關「永續性風險（sustainability risk）」、「主要不利

---

<sup>92</sup> 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 號授權規章，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/EU 號指令。

<sup>93</sup> EU, Sustainable finance package (2021), available at [https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en)

衝擊 (principal adverse impacts)」以及其他重要永續性資訊。以下分別從「企業層級」及「產品層級」兩個層面說明金融市場參與者應揭露的事項：

## 第一項 企業層級揭露規範

### 一、 永續性風險納入投資決策或投資建議的內部政策

SFDR 第三條規定，金融市場參與者應在網站上揭露其如何將「永續性風險」<sup>94</sup>納入企業整體投資決策過程的內部政策。為符合本條規定，受 SFDR 規範之金融市場參與者已於其網站上揭露內部政策整合永續性風險之相關訊息，惟各機構的揭露詳盡程度不一<sup>95</sup>。

### 二、 獎酬政策

SFDR 第五條規定，金融市場參與者應在其獎酬政策中說明，獎酬政策如何納入永續性風險，並將該等資訊公布於其網站上。惟 SFDR 及其 RTS 並未具體規定金融市場參與者應如何在獎酬政策中納入永續性風險，或是規範 ESG 相關表現的質化與量化指標，亦未具體要求應公布在網站上的資訊細節。

### 三、 主要不利衝擊 (Principal Adverse Impacts)

---

<sup>94</sup> SFDR 第二條第 22 點將「永續性風險」定義為，「若一件 ESG 事件或條件發生，則可能對投資價值產生實際或是潛在之重大負面影響」，條款英文原文請參考註 87。

<sup>95</sup> 以美國投資管理公司貝萊德 (BlackRock) 為例，貝萊德於 2021 年 5 月公布「貝萊德 ESG 整合聲明書」(BlackRock ESG Integration Statement)。在此聲明中，貝萊德提到為了使永續性風險和機會整合於其決策中，貝萊德透過其研究團隊、貝萊德的核心風險管理和投資技術平臺 Aladdin 及協力廠商資料，獲得重要的永續性見解 (material sustainability insights)。這些資料包括 ESG 評分及實體風險、聲譽風險或員工士氣的相關指標。透過貝萊德的 ESG 評估能力及以科學研究為基礎的質化與量化方法，貝萊德對包含永續性風險的重要 ESG 關鍵績效指標進行回顧性與前瞻性的評估。此外，從研究、分配、選擇、建構投資組合決策的過程裡，均會考量永續性風險，且永續性風險被認為與基金的風險和回報相關。這些風險的評估是根據其重要性 (即影響投資回報的可能性) 並與其他風險評估 (例如流動性、估值等) 一起進行的。永續性風險的考量將因投資組合目標、投資風格和資產類別而異。貝萊德開發了一個原則性的架構 (principles-based)，使投資團隊能夠對其 ESG 整合方法擁有自主性 (ownership)，同時確保與集團的治理框架保持一致。

SFDR 第四條規定企業對於「主要不利衝擊」的揭露義務。詳言之，金融市場參與者應揭露在投資決策中，是否考量永續性因子（sustainability factors）<sup>96</sup>以及評估投資決策對永續性因子的主要不利衝擊，且金融市場參與者應採「遵循或解釋（comply or explain）」的揭露原則；亦即，若企業未揭露「主要不利衝擊」，則應該提供明確的解釋，說明企業是否未來將考量主要不利衝擊以及預估揭露時程。當企業在投資決策中考量主要不利衝擊時，應就其對於主要不利衝擊的盡職調查政策發表聲明(a statement of due diligence policies)，該聲明應至少包含以下內容：(1) 依據 RTS 附件一中所列出的強制性指標評估對永續因子主要不利衝擊、(2)企業內部有關辨識及衡量投資決策對永續因子造成主要不利衝擊的政策、(3)議合政策、及(4)衡量強制性指標時，是否及如何援引國際標準。

SFDR 第四條僅針對企業的主要不利衝擊提出原則性的揭露要求，其中有關強制性指標、衡量標準、揭露的具體要件以及揭露範本（templates），均規定於 RTS 中。以下謹彙整 SFDR 及 RTS 對金融市場參與者應揭露之主要不利衝擊的規範重點：

#### （一）評估對永續因子的主要不利衝擊

RTS 第六條規定，金融市場參與者應評估 RTS 附件一中列出的所有強制性指標（mandatory indicators）（詳下表格 8），並根據每個強制性指標對應的衡量標準（metrics），計算出具體的不利衝擊數據，再揭露企業將在下一個報告年度採取的具體措施，以及針對不同衡量標準設立的目標。強制性指標包括溫室氣體排放、生物多樣性、水資源、社會及員工權益，每一項強制性指標可再細分為多項衡量指標，詳述於下方表格。

---

<sup>96</sup> SFDR 第二條第 24 項定義永續性因子為環境、社會、員工、人權、反貪腐及反賄賂的相關事件，條款英文原文請參考註 87。

表格 8 – 主要不利衝擊的強制性指標及衡量指標

| 強制性指標 (mandatory indicators) | 衡量指標(metrics)         |                                   |
|------------------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| 氣候和其他環境相關指標                  |                       |                                   |
| 溫室氣體排放                       | 1. 溫室氣體排放             | 範疇1溫室氣體排放 <sup>9798</sup>         |
|                              |                       | 範疇2溫室氣體排放                         |
|                              |                       | 範疇3溫室氣體排放                         |
|                              |                       | 溫室氣體排放總量                          |
|                              | 2. 碳足跡                | 碳足跡                               |
|                              | 3. 被投資公司的溫室氣體排放強度     | 被投資公司的溫室氣體排放強度                    |
|                              | 4. 對活躍於化石燃料產業的公司之曝險程度 | 對活躍於化石燃料產業的公司的投資比例                |
|                              | 5. 使用和生產不可再生能源之程度     | 被投資公司使用和生產不可再生能源在整體使用與生產能源中的占比(%) |

<sup>97</sup> 範疇 1 溫室氣體排放係指所有來自製程或設施之直接排放。範疇 2 溫室氣體排放係指來自於外購電力、熱或蒸汽之能源利用間接排放。範疇 3 溫室氣體排放係指屬自有或可支配控制之排放源所產生之排放（產生於該組織的價值鏈且在範疇 2 之外的其他間接排放），如因租賃、委外業務、員工通勤等造成之其他間接排放。對金融機構而言，範疇 3 溫室氣體排放通常為最主要的碳排類型。

<sup>98</sup> RTS 附件一提出此處之溫室氣體排放的公式如下：

$$\sum_n^i \left( \frac{\text{current value of investment}_i}{\text{investee company's enterprise value}_i} \times \text{investee company's Scope}(x) \text{ GHG emissions}_i \right)$$

|                        |   |  |
|------------------------|---|--|
|                        | 6. 在高度影響氣候產業 (high impact climate sector) 的能源使用強度   | 在高度影響氣候產業之被投資公司每百萬歐元收入的能源使用量 (GWh)       |
| 生物多樣性                  | 7. 對生物多樣性敏感地區產生負面影響的活動  | 投資位在或鄰近生物多樣性敏感地區且其活動對這些地區產生負面影響的被投資公司的占比 |
| 水                      | 8. 水排放  | 對被投資公司每百萬歐元之投資所產生的水排放噸數(以加權平均值表示)        |
| 廢棄物                    | 9. 危險廢物比  | 對被投資公司每百萬歐元之投資所產生的危險廢物噸數(以加權平均值表示)       |
| 社會和員工、尊重人權、反腐敗及反賄賂相關指標 |   |  |
| 社會和員工事務                | 10. 違反聯合國全球盟約原則 (United Nations Global Compact principles ; 以下簡稱「UNGC」) 或是經濟合作暨發展組織 (Organization for Economic Cooperation and Development ; 以下簡稱「OECD」) 發布的跨國企業行為準則 (OECD Guidelines for Multinational Enterprises ; 以下簡稱「OECD 跨國企業行為準 | 整體投資中，有多少比例的被投資公司曾違反UNGC或是OECD跨國企業行為準則   |

|                |   |  |
|----------------|---|--|
|                | 則」)   |  |
|                | 11. 缺乏流程及合規機制以監控對UNGC和OECD跨國企業行為準則的遵循情形                   | 整體投資中，有多少比例的被投資公司缺乏對UNGC和OECD跨國企業行為準則遵循情形的監控機制                 |
|                | 12. 未調整的性別薪酬差距 ( unadjusted gender pay gap) <sup>99</sup> | 被投資公司未經調整的平均性別薪酬差距   |
|                | 13. 董事會性別多樣性  | 被投資公司中女性與男性董事會成員的平均比例  |
|                | 14. 對有爭議的武器 ( 具殺傷性的地雷、集束彈藥、化學武器和生物武器)                     | 整體投資中，有多少比例的被投資公司參與製造或銷售有爭議的武器                                 |
| 適用於主權和超國家投資的指標 |   |  |
| 環境             | 15. 溫室氣體強度  | 被投資國的溫室氣體排放強度  |
| 社會             | 16. 被投資國有危害社會之情事 (subject to social violations)           | 有多少被投資國數量有危害社會之情事(亦即，國際條約/公約、聯合國原則或國家法律中提及的社會違法行為 (絕對數量和相對數量)) |
| 適用於投資不動產的指標    |   |  |

<sup>99</sup> RTS 附件一定義未調整男女薪資差距為「男性員工和女性員工平均時薪差異，佔男性員工平均時薪的百分比」。

|      |                                  |                                       |
|------|----------------------------------|---------------------------------------|
| 化石燃料 | 17. 透過投資不動產而產生的化石燃料曝險            | 整體投資中，有多少比例的不動產資產投資涉及化石燃料之開採、儲存、運輸或製造 |
| 能源效率 | 18. 對能源效率低的不動產 <sup>100</sup> 曝險 | 整體投資中，有多少比例的不動產資產投資涉及能源效率低的不動產        |

除前述強制性指標外，RTS 亦列出金融市場參與者得自行決定是否揭露的自願性指標（voluntary indicators），例如被投資公司排放的空氣汙染物噸數、被投資公司中，有多少企業並未設定與《巴黎協定》一致的減碳目標、金融市場參與者每投資一百萬歐元，被投資公司所產出的無法回收的廢棄物噸數加權平均數等。

## (二) 內部有關辨識及衡量投資決策對永續因子造成主要不利衝擊的政策

根據 RTS 第七條規定，金融市場參與者應揭露其內部辨識及衡量主要不利衝擊的相關內部政策，並應包含內部治理單位（governing body）通過該等政策的日期、內部落實該政策的權責劃分、辨識及評估強制性指標的方法論（methodologies）、選擇自願性指標的方法論、企業如何評估主要不利衝擊的發生機率及重大程度，並應說明前述評估的誤差範圍（margin of error）以及使用的數據來源。如果任何與指標有關的資訊不易取得，金融市場參與者應詳細說

<sup>100</sup> RTS 附件一中之「能源效率低的不動產資產（inefficient real estate assets）」是指按照以下公式計算的不動產資產，其中「近零能耗建築（NZEB）」、「一次能源需求（PED）」和「能源性能證書（EPC）」應循歐盟第 2010/31/EU 號指令之定義：

$$\frac{((\text{Value of real estate assets built before 31/12/2020 with EPC of C or below}) + (\text{Value of real estate assets built after 31/12/2020 with PED below NZEB in Directive 2010/31/EU}))}{\text{Value of real estate assets required to abide by EPC and NZEB rules}}$$



明為了獲得訊息所做的最大努力，例如直接從被投資公司獲取相關訊息、進行額外研究、與協力廠商資料提供者或外部專家合作，或做出合理的假設。

### (三) 議合政策 (Engagement Policies)

RTS 第八條規定，金融市場參與者應揭露有關議合政策的簡短摘要，說明議合政策中考量的不利衝擊指標，以及在主要不利衝擊尚未改善的前提下，金融市場參與者將如何調整內部的議合政策。

### (四) 援引國際標準的揭露要求

RTS 第九條規定，金融市場參與者在衡量強制性指標時，應揭露其是否依循國際公認的盡職調查和報告標準，並應在相關情況下說明其與《巴黎協定》目標的一致性。若金融市場參與者使用了前瞻性的氣候情境，則應揭露使用的情境名稱、氣候情境的提供者等訊息；反之，金融市場參與者應說明在考量主要不利衝擊時，未使用前瞻性氣候情境的原因。

## 第二項 產品層級揭露規範

除前述針對企業層級的揭露規範外，SFDR 另要求企業應針對產品進行資訊揭露。金融市場參與者針對金融商品的「綠化」程度，可自行將金融商品分為以下三類：(1)符合 SFDR 第八條規定的金融商品；(2)符合 SFDR 第九條規定的金融商品；(3)其他金融商品。符合 SFDR 第八條規定的金融商品一般被稱為「淺綠」的金融商品，該金融商品可促進環境或社會特徵（或兩者兼具），且被投資公司遵循良好公司治理，但該金融商品並不具有「永續投資（sustainable

investment)」<sup>101</sup>目標；符合第九條規定的商品則被稱為「深綠」的金融商品，該金融商品具有具體可量化的「永續投資」目標。根據 SFDR 對於永續投資的定義，該金融商品須投資有助於實現環境目標或社會目標的經濟活動，且金融市場參與者須透過以下三個面向說明此類投資「不會嚴重損害(do not significantly harm)」其他環境及社會目標：(1) 金融商品如何考量 RTS 附件一中列出的強制性指標與自願性指標(例如，溫室氣體排放、廢棄物排、董事會性別多樣性等指標)；(2) 永續投資符合 OECD 跨國企業行為準則和聯合國商業與人權指導原則；及(3)金融商品如何考量主要不利衝擊。

謹整理深綠與淺綠金融商品之主要差異如下：

表格 9 – SFDR 第八條及第九條的金融商品比較

| SFDR 第八條「淺綠」的金融商品   | SFDR 第九條「深綠」的金融商品   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• 金融商品可促進(promote)環境或社會特徵（或兩者兼具）</li> <li>• 被投資公司遵循良好公司治理</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 具有「永續投資（sustainable investment）」目標：               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 投資有助於實現環境目標或社會目標的經濟活動</li> <li>- 此類投資不會嚴重損害(do not significantly harm)其他環境及社會目標</li> </ul> </li> <li>• 被投資公司遵循良好公司治理</li> </ul> |

值得注意的是，針對不符合 SFDR 第八條或第九條的其他金融商品（亦即

<sup>101</sup> SFDR 第二條第 17 點將「永續投資」定義為(1)投資有助於實現環境目標的經濟活動，透過衡量能源、再生能源、原材料、水資源、土地使用、廢棄物製造、溫室氣體排放之指標，或是衡量對生物多樣性和循環經濟的影響，以判斷是否有助於實現環境目標；或(2)投資有助於實現社會目標的經濟活動，特別是有助於解決不平等問題或促進社會和諧（social cohesion）、社會融合（social integration）和勞資關係的投資，或對人力資本、經濟或社會弱勢社區的投資；且(3)此類投資不會嚴重損害任何前述環境及社會目標；(4)被投資公司遵循良好的治理（good governance practice），尤其是健全的管理結構、員工關係、員工薪酬及稅務合規，條款英文原文請參考註 87。

不具任何環境或社會責任目標或是永續投資目標的金融商品)，仍具備一定的揭露義務—SFDR 中部分揭露規定，包括永續性風險及主要不利衝擊等揭露規定，將適用所有類型的金融商品。詳言之，根據 SFDR 第六條的規定，若金融商品與「永續性風險」有關，則該金融商品必須揭露(1)永續性風險係如何納入金融市場參與者對金融產品的投資決策中，以及(2)永續性風險對該金融產品的可能影響評估結果。反之，若金融市場參與者認為所提供之金融商品與「永續性風險」無關，金融市場參與者必須提供清楚且明確的理由以說明該金融商品與永續性風險無關的原因。再者，根據 SFDR 第七條規定，金融市場參與者應清楚且明確地說明金融商品如何考量對永續性因子的主要不利衝擊，或應說明主要不利衝擊不被考量的原因。

除上述一體適用所有金融商品的揭露規定外，針對 SFDR 第八條規範的「淺綠」金融商品及 SFDR 第九條規範的「深綠」金融商品，歐盟在 RTS 中列出更為細緻的揭露規範，並要求金融市場參與者應於合約前文件（pre-contractual disclosure）、網站及定期報告中揭露。此外，為避免訊息缺乏可比性，金融市場參與者針對合約前文件及定期報告中的揭露應依循 RTS 附件二至附件五的格式。以下表格謹整理 SFDR 及 RTS 中有關「淺綠」及「深綠」金融商品的重要揭露規定：

表格 10 – 合約前文件（pre-contractual disclosure）的揭露規定：

| 第八條「淺綠」金融商品   | 第九條「深綠」金融商品                           |
|---|---------------------------------------|
| 1. 商品目標   |                                       |
| (1) 該金融產品促進何種 <u>環境及/或社會特徵</u> ？                    | (1) 該金融產品促進何種 <u>永續投資目標</u> ？         |
| (2) 用於衡量該金融商品 <u>環境及/或社會特徵</u> 目標的實現情形時，係使用何種永續性指標？ | (2) 用於衡量該金融產品永續投資目標的實現情形時，係使用何種永續性指標？ |

|  |   |
|--|---|
| <p>(1) 金融產品部分規劃達成的永續投資目標為何，以及永續投資如何為這些目標做出貢獻(若適用)？</p> <p>(2) 永續投資如何不對其他環境或社會永續投資目標造成重大損害(若適用)？</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 評估永續性因素產生不利影響所使用的指標為何？</li> <li>• 永續投資是否符合 OECD 跨國企業行為準則和聯合國商業與人權指導原則？</li> </ul> | <p>(3) <u>永續投資如何不對其他環境或社會永續投資目標造成重大損害？</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 評估永續性因素產生不利影響所使用的指標為何？</li> <li>• 永續投資是否符合 OECD 跨國企業行為準則和聯合國商業與人權指導原則？</li> </ul> |
| <p>2. 對永續性因素的主要不利衝擊</p>  |   |
| <p>金融產品是否考量主要不利衝擊？(若是，則應詳細說明該金融商品如何考量主要不利衝擊。)</p>  | <p>同左。</p>  |
| <p>3. 投資策略</p>   |   |
| <p>該金融產品遵循何種投資策略？</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 投資策略中，用於擇定投資項目以達成<u>環境及/或社會特徵</u>目標的因素為何？</li> <li>• 評估被投資公司良好治理實務的政策是什麼？</li> </ul>  | <p>該金融產品遵循何種投資策略？</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 投資策略中，用於擇定投資項目以達成<u>永續投資</u>目標的因素為何？</li> <li>• 評估被投資公司良好治理實務的政策是什麼？</li> </ul>                            |
| <p>4. 金融產品的資產配置</p>  |   |
| <p>(1) 該金融商品的資產配置為何？</p> <p>(2) 衍生性商品的使用如何達到<u>環境及/或社會特徵</u>目標(若適用)？</p> <p>(3) 對具社會目標的永續投資的最低投資比例為何？</p> <p>(4) 針對不具<u>環境及/或社會特徵</u>的投</p>  | <p>(1) 該金融商品的資產配置為何？永續投資的最低比例為何？</p> <p>(2) 衍生性商品的使用如何達到永續投資目標(若適用)？</p> <p>(3) 對具社會目標的永續投資的最低投資比例為何？</p>   |

|   |   |
|---|---|
| <p>資項目，其目的為何？對於環境或社會的最低保障措施為何？</p>  | <p>(4) 針對非永續投資的投資項目，其目的為何？對於環境或社會的最低保障措施為何？</p> <p>(1) 以環境為目標的永續投資中，有多少比例的投資與歐盟永續分類規章相一致？</p> <p>(2) <u>以環境為目標的永續投資中，不符合歐盟永續分類規章的最低比例是多少？</u></p> <p>(5) 對轉型活動或賦能(enabling)活動<sup>102</sup>的最低投資比例為何？</p> |
| <p>5. 參考指標</p>  |   |
| <p>是否有特定指標作為參考標準，以確保該金融商品與其所促進的<u>環境及/或社會特徵相一致</u>？</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 如何確保參考指標與永續投資目標持續保持一致？</li> <li>• 特定指標計算方法論的出處為何？</li> </ul> | <p>是否有特定指標作為達成<u>永續投資</u>目標之參考指標？</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 如何確保參考指標與永續投資目標持續保持一致？</li> <li>• 特定指標計算方法論的出處為何？</li> </ul>   |
| <p>6. 網站</p>  |   |
| <p>更多關於產品特定訊息的網站位址為何？</p>   | <p>同左。</p>  |

表格 11 – 網站的揭露規定：

|                    |                    |
|--------------------|--------------------|
| <p>第八條「淺綠」金融商品</p> | <p>第九條「深綠」金融商品</p> |
|--------------------|--------------------|

<sup>102</sup> 歐盟永續分類規章將永續經濟活動區分「轉型活動 (transitional activities) 或賦能活動 (enabling activities)」。前者係指技術上及經濟上無低碳替代方案，但在轉型階段的碳排表現為同業中最佳者，且不會影響低碳替代方案的發展的經濟活動 (例如優化生產製程)；後者係指未達轉型活動標準的經濟活動，但有助於促進綠色或轉型活動之經濟活動 (比如電池製造)。

|  |  |
|--|--|
| 1. 摘要  |  |
| 有關投資目標、投資策略、投資比例、數據來源、議合政策(engagement policy)、參考指標等資訊的摘要，總長度不得超過兩頁 A4。 | 同左。  |
| 2. 聲明  |  |
| 「本金融商品促進環境或社會特徵，但不以永續投資為目標。」   | <p>(1) 該金融產品促進了何種<u>永續投資目標</u>？</p> <p>(2) 何種永續性指標用於衡量該金融產品永續投資目標的實現情形？</p> <p>(3) 永續投資如何不對其他環境或社會永續投資目標造成重大損害？</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 評估永續性因素產生不利影響所使用的指標為何？</li> <li>• 永續投資是否符合 OECD 跨國企業行為準則和聯合國商業與人權指導原則？</li> </ul> |
| 3. 對其他永續投資目標不會造成嚴重損害(No significant harm)                              |  |
| <u>無</u>   | <p>說明金融商品如何不對其他環境或社會永續投資目標造成重大損害，內容包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 如何考量 RTS 附件一中列出的強制性指標與自願性指標；以及</li> <li>• 永續投資如何符合 OECD 跨國企業行為準則和聯合國商業與人權指導原則。</li> </ul>  |
| 4. 投資目標  |  |
| 說明金融商品促進的環境或社會特  | 說明金融商品的永續投資目標。   |

|  |  |
|--|--|
| 徵。   |  |
| 5. 投資策略  |  |
| 說明用以達成 <u>環境及/或社會特徵</u> 目標的投資策略，以及如何評估被投資公司具備良好治理的政策，包括健全的管理結構、員工關係、員工薪酬及稅務合規性。  | 說明用以達成 <u>永續投資</u> 目標的投資策略，以及如何評估被投資公司具備良好治理的政策，包括健全的管理結構、員工關係、員工薪酬及稅務合規性。 |
| 6. 投資比例  |  |
| 依照 RTS <u>附件二</u> 的格式說明金融商品之資產配置，以及被投資公司對金融市場參與者造成的直接或間接曝險為何？  | 依照 RTS <u>附件三</u> 的格式說明金融商品之資產配置，以及被投資公司對金融市場參與者造成的直接或間接曝險為何？              |
| 7. 控制機制  |  |
| 說明在金融商品的整個生命週期中，如何監控(1)金融商品促進之環境或社會特徵；及(2)衡量環境或社會特徵達成與否的永續性指標，以及相關的內部或外部控制機制（the internal or external control mechanisms）。 | 說明在金融商品的整個生命週期中，如何監控(1)永續投資目標；及(2)衡量永續性投資目標達成與否的永續性指標，以及相關的內部或外部控制機制。      |
| 8. 方法論   |  |
| 說明衡量金融商品如何 <u>促進環境或社會特徵</u> 的方法論。  | 說明衡量金融商品如何達成 <u>永續投資目標</u> 的方法論。   |
| 9. 數據來源及處理   |  |
| 說明用於判斷促進 <u>環境或社會特徵</u> 的資料來源、為確保數據品質而採取的措施、數據處理的方法及估計的數據的比例。  | 說明用於判斷達成該金融產品之 <u>永續投資目標</u> 的資料來源、為確保數據品質而採取的措施、數據處理的方法及估計的數據的比例。         |
| 10. 數據與方法論的侷限性   |  |
| 說明方法論和數據來源的任何侷限，   | 說明方法論和數據來源的任何侷限，   |

|   |  |
|---|--|
| 以及該等局限如何不影響該金融商品促進的 <u>環境或社會特徵</u> 。  | 以及該等局限如何不影響該金融商品促進的 <u>永續投資目標</u> 。  |
| 11. 盡職調查  |  |
| 說明對金融商品的標的資產 (Underlying Asset) 進行的盡職調查的過程與結果，包括與該盡職調查有關的內部和外部控制 (internal or external control mechanisms)。 | 同左。  |
| 12. 議合政策 (Engagement Policies)  |  |
| 說明採用之議合政策，包括面對被投資公司中與永續性有關的爭議時的管理程序。  | 同左。  |
| 13. 指定之參考基準(Designated reference benchmark)   |  |
| (1) 說明是否有特定指標作為參考基準，以及該特定指標如何與該金融商品與其所促進的 <u>環境及/或社會特徵</u> 相一致，包括使用的數據、擇定數據的方法論、重新調整方法論的方式，以及指標的計算方式。       | (1) 說明是否有特定指標作為參考基準，以及該特定指標如何與該金融商品與其 <u>永續投資目標</u> 相一致，包括使用的數據、擇定數據的方法論、重新調整方法論的方式，以及指標的計算方式。 |
| (2) 若前述訊息公布於指標管理機構之網頁，應提供網頁超連結。   | (2) 若前述訊息係公布於指標管理機構之網頁，應提供網頁超連結。   |

表格 12 – 定期報告的揭露規定：

| 第八條「淺綠」金融商品                       | 第九條「深綠」金融商品                  |
|-----------------------------------|------------------------------|
| 1. 商品目標                           |                              |
| (1) 該金融產品促進 <u>環境及/或社會特徵</u> 的程度？ | (1) 該金融產品 <u>達成永續目標</u> 的程度？ |
| (2) 用於衡量環境及/或社會特徵之永               | (2) 用於衡量環境及/或社會特徵之永          |



|   |   |
|---|---|
| <p>續性指標的表現如何？</p> <p>(3) 與過去的表現相比，是否存在差異？</p> <p>(4) 參考期內採取了何種行動以促進環境及/或社會特徵，包括股東議合行動？</p>  | <p>續性指標的表現如何？</p> <p>(3) 與過去的表現相比，是否存在差異？</p> <p>(4) 參考期內採取了何種行動以促進環境及/或社會特徵，包括股東議合行動？</p> <p>(5) <u>永續投資如何不對其他永續投資目標造成嚴重損害 (significant harm)<sup>103</sup>？</u></p> |
| <p>2. 對永續性因素的主要不利衝擊</p>   |   |
| <p>金融產品如何考量主要不利衝擊？</p>  | <p>同左。</p>  |
| <p>3. 金融產品的資產配置</p>   |   |
| <p>(1) 該金融商品最重要的投資為何（包括投資標的公司名稱、產業、占整體投資比例、國家）？</p> <p>(2) 該金融商品的資產配置為何？</p> <p>(3) 對具社會目標的永續投資占整體投資的比例為何？</p> <p>(4) 以環境為目標的永續投資中，有多少比例的投資與歐盟永續分類規章相一致？</p> <p>(5) 對轉型活動或賦能(enabling)活動的投資比例為何？</p> <p>(6) 與歐盟永續分類規章相一致的投資比例與前期相比如何？</p> | <p>同左。</p>  |

<sup>103</sup> 根據 SFDR 對於永續投資的定義，該金融商品須投資有助於實現環境目標或社會目標的經濟活動，且在實現該等目標的同時，金融市場參與者須透過以下三個面向說明此類投資「不會嚴重損害(do not significantly harm)」其他環境及社會目標：(1) 金融商品如何考量 RTS 附件一中列出的強制性指標與自願性指標(例如，溫室氣體排放、廢棄物排、董事會性別多樣性等指標)；(2) 永續投資符合 OECD 跨國企業行為準則和聯合國商業與人權指導原則；及(3) 金融商品如何考量主要不利衝擊。

| 4. 參考指標                                 |     |
|---|-----|
| (1) 參考指標與大盤指數 (broad market index)有何不同？ | 同左。 |
| (2) 與參考指標相比，該金融產品的表現如何？                 |     |
| (3) 與大盤指數相比，該金融產品的表現如何？                 |     |
| (4) 該金融產品在永續性指標方面的表現如何？                 |     |

SFDR 的前言論及，若歐盟缺乏統一的訊息揭露規則，各會員國、以及各會員國內之金融機構可能會繼續採取不同的揭露規定，此種揭露差異將造成競爭扭曲、市場分裂，甚至可能進一步加劇內部市場運作的低效率。舉例而言，不同的揭露標準所創造的不公平競爭環境，將使投資人難以比較不同金融商品的優劣，反而必須在資訊受限的情形下做出投資決定。有鑑於此，SFDR 及 RTS 之揭露規範提供較為一致的標準，有利投資人對於以 ESG 或是永續為主題之金融商品進行比較，並進一步避免金融商品的漂綠現象。然而，SFDR 及 RTS 要求揭露之資訊繁多，金融市場參與者須根據 RTS 之揭露格式揭露主要不利衝擊，包括 18 項強制性主要不利影響指標以及其他自願性指標，且每項主要不利衝擊指標之計算方式均應循 SFDR 及 RTS 揭示之計算標準，此種要求在市場資訊取得不易的情況下，將對金融市場參與者構成法令遵循的挑戰<sup>104</sup>。

### 第三項 SFDR 於歐盟會員國之實踐

根據 SFDR 第 14 條第 1 項之規定，各歐盟會員國之主管機關應監控

<sup>104</sup> ESMA 之執行董事 Natasha Cazenave 於 2022 年 3 月一場演講中強調，對金融機構而言，SFDR 合規的其中一個實務挑戰來自於資訊取得的困難。Key priorities for the asset management industry in 2022: sustainable finance and systemic risk, 24 March 2022, at 6, 7, available at [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-466-282\\_natasha\\_cazenave\\_keynote\\_speech\\_at\\_ici\\_investment\\_management\\_conference\\_2022.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-466-282_natasha_cazenave_keynote_speech_at_ici_investment_management_conference_2022.pdf)

(monitor)金融市場參與者和財務顧問遵守 SFDR 的情形<sup>105</sup>。歐洲證券及市場管理局(European Securities and Markets Authority；以下簡稱「ESMA」)於 2022 年 5 月 31 日公布一分編號為 ESMA34-45-1427 的監管要點 (Supervisory Briefing)<sup>106</sup>，建議各國主管機關可關注以下情形，以避免個別基金涉及漂綠情事：

- SFDR 實施後，未依據規範內容進行揭露；
- 依據 SFDR 所為之揭露內容具有嚴重的誤導性，特別是當基金實際投資之內容與合約前文件所揭露之內容存在巨大差異；
- 根據 SFDR 第八條或第九條所為之定期揭露與基金之特徵或目標不相符（或未達到所聲稱之特徵或目標）；及
- 針對具永續投資目標的 SFDR 第九條金融產品，絕大部分的投資比例並未符合 SFDR 第二條第 17 款有關永續投資之定義。

值得注意的是，ESMA 強調上述情況僅為例釋，對於違規行為，各會員國之主管機關有責任確定最有效且最適當的處理措施，包括於進一步調查後所採取的行政措施。

SFDR 在歐盟的定位為規範 (regulation)，故 SFDR 全文直接適用於所有歐盟會員國<sup>107</sup>。然由於 SFDR 之實施時間尚有限，而 RTS 之實施時間已延至 2023 年 1 月 1 日，目前未見金融市場參與者因違反 SFDR 或 RTS 被裁罰之案例。不過，以盧森堡及荷蘭為例，盧森堡已將 SFDR 轉置 (transposing) 為國內法，並

---

<sup>105</sup> Member States shall ensure that the competent authorities designated in accordance with sectoral legislation, in particular the sectoral legislation referred to in Article 6(3) of this Regulation, and in accordance with Directive 2013/36/EU, monitor the compliance of financial market participants and financial advisers with the requirements of this Regulation. The competent authorities shall have all the supervisory and investigatory powers that are necessary for the exercise of their functions under this Regulation. 條款英文原文請參考註 87。

<sup>106</sup> ESMA, Supervisory briefing - Sustainability risks and disclosures in the area of investment management, 31 May 2022, at 16, available at [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1427\\_supervisory\\_briefing\\_on\\_sustainability\\_risks\\_and\\_disclosures.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1427_supervisory_briefing_on_sustainability_risks_and_disclosures.pdf)

<sup>107</sup> This Regulation shall be binding in its entirety and directly applicable in all Member States. 條款英文原文請參考註 87。

賦予主管機關相當權限以確保金融市場參與者合規；荷蘭則是透過公布 SFDR 實踐情形之調查報告，以提醒金融市場參與者未來之監理重點。以下分別說明之。

## 一、 盧森堡

盧森堡於 2022 年 3 月 2 日頒布「The Luxembourg law of 25 February 2022」將 SFDR 轉置為國內法<sup>108</sup>。根據此法令，為確保金融市場參與者及財務顧問遵循 SFDR 之規定，盧森堡證券金融監督委員會（Commission de Surveillance du Secteur Financier；以下簡稱「CSSF」）及盧森堡保險委員會（Commissariat aux Assurances；以下簡稱「CAA」）有權為以下事項<sup>109</sup>：

- 查閱及取得任何形式的檔案或資料，或取其副本；
- 要求金融市場參與者或財務顧問及時提供訊息；
- 向與金融市場參與者或財務顧問業務有關的任何人員索取訊息；
- 對受 CSSF 或 CAA 監督的人員進行現場檢查；
- 為確保金融市場參與者或財務顧問繼續遵守 SFDR、歐盟永續分類規章的規定而採取一定措施；
- 要求金融市場參與者或財務顧問遵守 SFDR、歐盟永續分類規章及其施行細則之規定，並要求避免重複違反規定的行為；

---

<sup>108</sup> Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, available at <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2022/02/25/a82/jo>

<sup>109</sup> Simmons & Simmons, Supervisory, investigations and sanctioning powers of the CSSF and CAA, available at <https://www.simmons-simmons.com/en/publications/cl0riksij09h80a88v7mjt7ry/supervisory-investigations-and-sanctioning-powers-of-the-cssf-and-cao>

- 要求金融市場參與者或財務顧問在其網站、合約前文件或定期報告中公佈、修改 SFDR 和歐盟永續分類規章要求公佈的訊息，或刪除已公佈的虛假或誤導性訊息，以使其符合 SFDR 和歐盟永續分類規章規定的標準，並要求公佈更正聲明（a corrective statement）；
- 將訊息傳達給國家檢察官以進行刑事起訴；及
- 指示經法定審計人員（réviseurs d'entreprises agréées）或專家進行審計或調查。

## 二、 荷蘭

荷蘭金融市場管理局（Autoriteit Financiële Markten；以下簡稱「AFM」）於 2021 年 9 月 14 日發布一分研究報告<sup>110</sup>。該報告重點在於研究 SFDR 在荷蘭落實的情形，尤其是基金經理人依據 SFDR 第六條、第八條及第九條所為之合約前文件揭露與基金分類。AFM 請基金經理人（fund managers）提供 1250 檔基金之相關資訊，其中，57%的基金被基金經理人歸類為 SFDR 第六條之基金（亦即不具任何環境或社會責任目標或是永續投資目標的金融商品），約 35%的基金被基金經理人歸類為 SFDR 第八條之基金，剩餘的 8%被基金經理人歸類為 SFDR 第九條之基金。經 AFM 檢視該 1250 檔基金之相關揭露資訊後，AFM 在報告書中指出以下三個重要問題<sup>111</sup>：

- 永續風險納入投資決定之過程不明確

<sup>110</sup> AFM, 'Beleggingsfondsen kunnen beleggers beter informeren over duurzaamheid', available at <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2021/september/beleggers-beter-informeren-duurzaamheid>

<sup>111</sup> Simmons & Simmons, 'Dutch regulator AFM publishes critical report on SFDR implementation', available at <https://www.simmons-simmons.com/en/publications/cktl04sgp1ful0a8837qxix21/dutch-regulator-afm-publishes-critical-report-on-sfdr-implementation>

首先，AFM 認為，基金經理人將永續性風險納入投資決策的訊息通常不夠具體 (not sufficiently specific)，而且往往並沒有根據個別基金量身打造。此外，在許多情況下，沒有評估永續性風險對基金收益的可能影響。AFM 希望基金經理人應更具體描述永續性風險如何納入投資決策，以及永續性風險如何影響基金收益。

- SFR 第八條及第九條之揭露未盡具體

再者，基金經理人根據 SFDR 第八條及第九條所提供的訊息缺乏深度且不夠具體。AFM 指出，基金經理人對 SFDR 第九條基金之永續目標的描述還不夠完整及具體，而針對 SFDR 第八條基金的揭露，有時未具體描述該基金旨在促進的環境或社會特徵，或未充分解釋基金的投資政策如何符合永續投資目標或特徵。

- 投資目標通常過於廣泛

最後，AFM 質疑基金經理人對基金所做的永續性分類，特別是對於分類為 SFDR 第九條的基金，此類基金實際上的投資目標似乎不僅止於永續投資，且投資組合也非完全符合永續性投資之定義。AFM 認為，投資者可能會期望 (SFDR 第九條的) 基金只進行永續性投資，而事實可能並非如此。因此，AFM 希望提供 SFDR 第九條基金的基金經理人能澄清基金所做的投資如何符合 SFDR 中有關永續性投資的定義。

AFM 於報告書中強調，SFDR 最近開始生效，且在 AFM 報告做成的過程中，歐盟有關 SFDR 之問答集延遲發布<sup>112</sup>，也尚未公布 RTS<sup>113</sup>，對於如何解釋某些 SFDR 之要求還不明確，故尚可理解基金經理人並未完全合規，仍存在改

---

<sup>112</sup> ESMA 於 2022 年 5 月 25 日發布 SFDR 問答集。ESMA, 'Questions related to Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR)', available at [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/c\\_2022\\_3051\\_f1\\_annex\\_en\\_v3\\_p1\\_1930070.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/c_2022_3051_f1_annex_en_v3_p1_1930070.pdf)

<sup>113</sup> RTS 於 2021 年 2 月及 2021 年 10 月正式發布，同註 88。

進空間。因此，AFM 提及，該報告書僅提供一般的回饋意見，並未針對具體基金提供個別意見。AFM 僅期待基金經理人可留意報告中的研究結果，並希望其特別留意正確的產品分類。AFM 將繼續監督對 SFDR 的遵守情況和 RTS 的執行情況，包括基金經理人根據 AFM 研究報告所為之調整。惟截至本報告定稿之日止，AFM 尚未對任何基金經理人進行裁罰，或針對未來將如何對違規情事進行裁罰提出說明。

## 第二節 基金管理公司之 ESG 治理、投資流程與風險管理

目前在我國銷售之歐盟境外基金以可轉讓證券集合投資計畫（Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities；以下簡稱「UCITS」）為主。UCITS 係指投資於可轉讓證券（Transferable Securities）之開放型公募基金（Open-ended funds），須遵守所有適用的 UCITS 法規，包括歐盟於 2010 年 7 月公布之 2010/43/EU 號指令<sup>114</sup>。該指令規範 UCITS 管理公司之組織結構、利益衝突、商業行為準則、風險管理以及託管機構與管理公司之間的協議內容等細節。然而，原 2010/43/EU 號指令並未論及永續性風險。考量永續性風險對投資人越趨重要，歐盟遂於 2021 年 4 月頒布第 2021/1270 號授權規章<sup>115</sup>，修訂 2010/43/EU 號指令，並將永續性因子納入既有 UCITS 管理公司之治理、投資流程、風險管理規範中，以下分別說明。

### 第一項 治理

---

<sup>114</sup> COMMISSION DIRECTIVE 2010/43/EU of 1 July 2010, available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32010L0043>

<sup>115</sup> COMMISSION DELEGATED DIRECTIVE (EU) 2021/1270 of 21 April 2021, available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021L1270>

第 2010/43/EU 號指令第 4 條規定，歐盟會員國應要求 UCITS 管理公司遵循以下規定：(a) 建立決策程序及組織結構，書面確定報告線，並分配職能和責任；(b) 確保相關人員瞭解為適當履行其職責而必須遵循的程序；(c) 建立適當的內部控制機制，以確保內部遵循 UCITS 管理公司各層級的決定和程序；(d) 建立有效的內部報告和訊息溝通，以及與任何相關協力廠商的有效訊息溝通；及(e) 對業務及內部組織，應維持充分且適當的紀錄。根據修訂後的規定，當 UCITS 管理公司遵循前述規定時，應將「永續性風險」納入考量。

此外，此次修正亦要求高階管理階層履行其職責時，應考量永續性風險。原第 2010/43/EU 號指令第 9 條規定，UCITS 管理公司應確保高階管理階層應：(a) 對受其管理之 UCITS 的一般投資政策，公開說明書及基金規則 (the fund rules) 等負責；(b) 監督受其管理之 UCITS 的投資策略；(c) 確保 UCITS 管理公司具有永久且有效的法令遵循職能，即使風險管理職能係由第三方機構執行；(d) 確保受其管理之 UCITS 的一般投資政策、投資策略和風險限額被適當且有效的執行及遵守；(e) 核准並定期審查每個受其管理的 UCITS 作出投資決定的內部程序是否充分，以確保這些決定與核准的投資策略相一致；及(f) 核准並定期審查風險管理政策和實施該政策的安排、流程和方法 (technique)，包括每個受其管理之 UCITS 的風險限額機制 (risk limit system)。本條在修訂後，增加第 (g) 項，要求 UCITS 管理公司應確保高階管理階層應將「永續性風險」納入前述六個項目之中。

## 第二項 投資流程

第 2010/43/EU 號指令第 23 條規定 UCITS 管理公司之盡職調查義務 (due diligence requirements)，包括：(a) UCITS 管理公司應確保在選擇和持續監控投資時採取高標準的勤勉義務，以符合 UCITS 的最佳利益和市場的健全性



(market integrity)<sup>116</sup>；(b) UCITS 管理公司應對其投資的資產有足夠的認識和瞭解；(c) UCITS 管理公司應建立盡職調查的書面政策與程序，以確保投資決定符合該 UCITS 的目標、投資策略和風險限額；及(d) UCITS 管理公司應在進行投資之前，預測與分析該投資對 UCITS 投資組合的構成、流動性以及風險和報酬的影響，以落實其風險管理政策。前述分析(包括質化與量化分析)均須基於可靠且最新的訊息。UCITS 管理公司在與協力廠商建立或終止任何與履行風險管理活動有關的安排時，應保持謹慎，並應核實協力廠商是否具有風險管理的專業，並應持續評估協力廠商的業績標準。本條在修訂後增加第 (e) 項，要求 UCITS 管理公司遵循前述盡職調查的規定時，應將「永續風險」納入前述盡職調查的過程中。

### 第三項 風險管理

原第 2010/43/EU 號指令第 5 條係規定 UCITS 管理公司應雇用具備與其職責相當之技能、知識及專長的人員。本條在修訂後，要求 UCITS 管理公司應保留足夠的資源及專家，以有效整合永續性風險。此外，新增的第 5a 條則規定 UCITS 管理公司應考量業務性質、規模和複雜性，將永續性風險納入 UCITS 的管理中。

此外，原第 2010/43/EU 號指令第 38 條係規定管理公司之風險管理政策。該規定要求 UCITS 管理公司應建立適當且書面化之風險管理政策，以辨識其管理的 UCITS 所面臨或可能面臨的風險，且風險管理政策應至少包含與風險評估、風險管理及計算全球曝險有關之安排，以及其內部與風險管理有關之責任分配。此外，上述規定亦要求風險管理政策另應包括必要的程序，使 UCITS 管理公司得以評估受其管理的 UCITS 所面臨的市場、流動性、交易對手風險及作業風險。

---

<sup>116</sup> Member States shall require management companies to ensure a high level of diligence in the selection and ongoing monitoring of investments, in the best interests of UCITS and the integrity of the market. *Id.*

除前述風險外，根據修改後的第 2010/43/EU 號指令第 38 條，UCITS 管理公司亦應同時考量「永續性風險」。

### 第三節 小結

如前所述，歐盟早在 2018 年即提出「永續金融成長行動計畫」，其中所建議的分類系統、永續性資訊揭露及永續公司治理等內容，對於英國、新加坡及香港等地的法規制定方向有所影響。SFDR 及 RTS 關於企業及金融商品的揭露規定亦相當詳細，金融市場參與者為遵循 SFDR 及 RTS 之規定，必須建立其 ESG 治理、投資流程及風險管理之內部控制機制。然而，針對 SFDR 及 RTS 的規定，有論者認為仍有規範不清楚之處，尤其是針對主要不利衝擊之揭露規範<sup>117</sup>。

SFDR 係分階段推動，首先，金融市場參與者自 2021 年 3 月 10 日起，需依據 SFDR 之規定為永續財務揭露，包括揭露將永續性風險納入投資決策或投資建議的內部政策；次於 2023 年 1 月 1 日起依據 RTS 附件二至附件五之揭露模板，於合約前文件（pre-contractual disclosures）及定期報告（periodic reports）揭露商品目標、對永續性因素的主要不利衝擊、投資比例等資訊。金融市場參與者必須在 2023 年 6 月 30 日之前依據 RTS 附件一之揭露範本完成第一次「主要不利永續衝擊聲明」（Principal adverse sustainability impacts statement），該聲明之評估期間應為 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。目前 RTS 的規定將於 2023 年 1 月 1 日起實施，受其規範的金融市場參與者將如何遵循，以及歐盟是否會進一步發布更細緻的指引，仍有待觀察。

---

<sup>117</sup> Bloomberg, Hedge Funds Hit by 'Onerous' ESG Rule Turn to Lawyers, available at <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-21/hedge-funds-hit-by-onerous-esg-rule-turn-to-lawyers-for-help>

## 第四章 香港

為響應巴黎協議設定的目標，2018年9月，香港證券及期貨事務監察委員會（以下簡稱「香港證監會」）發表「綠色金融策略框架（Strategic Framework for Green Finance）」<sup>118</sup>，並以香港證監會如何與基金經理合作就氣候變遷因應措施制定適當監理措施為首要任務。前述策略框架包含加強上市公司、基金經理<sup>119</sup>及投資產品有關 ESG 因素之揭露規範，促進綠色或 ESG 相關投資產品的發展，提高投資人對綠色和永續金融的認知，及推動香港成為國際綠色金融中心。

香港金融管理局和香港證監會於2020年5月5日共同發起成立綠色和永續金融跨機構督導小組（以下簡稱「督導小組」）<sup>120</sup>，以相關產業於2025年以前依TCFD建議揭露氣候相關資料、採納綠色分類目錄工作小組（International Platform on Sustainable Finance Working Group on Taxonomies）制定的共通綠色分類目錄（Common Ground Taxonomy）、及鼓勵金融機構執行氣候情境分析等為短期目標<sup>121</sup>，進而協調金融業針對氣候和環境風險採取相關因應措施，提

---

<sup>118</sup> SFC, Strategic Framework for Green Finance, September 2018, available at: <https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/ER/PDF/SFCs-Strategic-Framework-for-Green-Finance---Final-Report-21-Sept-2018.pdf>.

<sup>119</sup> 基金經理係指自香港證券及期貨事務監察委員會取得執照或註冊，且業務涉及（1）管理經核准（authorized）或未經核准（unauthorized）集體投資計劃及／或（2）委託帳戶的實體（persons）。SFC, Fund Manager Code of Conduct, November 2018, at 3, available at <https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/codes/fund-manager-code-of-conduct/fund-manager-code-of-conduct.pdf>.

<sup>120</sup> 督導小組成員亦包括環境局、財經事務及庫務局、香港交易及結算所有限公司、保險業監管局及強制性公積金計劃管理局。

<sup>121</sup> 督導小組短期目標尚包括(1)依國際財務報告準則（International Financial Reporting Standards）基金會的建議制訂全球統一的可持續會報準則，和(2)統籌建立金融監管機關、政府機關、業者及學術機構的資訊平台。

升香港綠色和永續金融的發展速度，同時可支持政府的氣候策略<sup>122</sup>。日前，督導小組亦開始開展香港碳市場機會，進一步探討香港如何發展成為區域碳交易中心，並將香港打造為全球優質自願性碳市場<sup>123</sup>。此外，督導小組亦於 2022 年 6 月 21 日宣布推出「綠色和可持續金融數據資源信息庫」，收錄評估香港實體氣候風險相關的政府數據資源，包括災害損失的歷史數據、地區層面的微氣候狀況（如熱帶氣旋、水浸、山泥傾瀉、風暴潮等）、地理數據和座標轉換工具等，協助金融業查詢相關數據，以管理氣候風險及執行其他綠色和可持續金融相關的分析與研究<sup>124</sup>。督導小組並計劃建立一個免費開放予公眾使用和分析方法透明的溫室氣體排放估算工具，為企業提供可供選擇的資訊來源。綠色和可持續金融數據資源信息庫包含碳風險相關資訊<sup>125</sup>，其中列出香港溫室氣體排放量的資料來源，即香港上市公司碳足跡資料庫，彙整香港上市公司的行業類別及其溫室氣體排放總和（公噸二氧化碳當量）資訊供市場參與者參酌<sup>126</sup>。

為實現綠色金融策略框架訂定目標，香港證監會已就基金經理管理及揭露氣候相關風險進行諮詢，擬修訂「基金經理操守準則」<sup>127</sup>，並公告「基金經理對於氣候相關風險的管理及揭露」通函，協助基金經理於其資產管理中納入氣候風險元素，並發布「致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函—ESG 基金」，以強化 ESG 基金的資訊揭露。

<sup>122</sup> 香港金融管理局，有關成立綠色和永續金融跨機構督導小組的聯合聲明，

<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2020/05/20200505-8/>

<sup>123</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，跨機構督導小組公布最新工作進展及進一步推動香港綠色和永續金融發展的工作方向，<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=21PR126>

<sup>124</sup> 香港金融管理局，跨機構督導小組宣布推出信息和數據庫以及其他推動香港綠色和可持續金融發展的工作進展，<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2022/06/20220621-5/>

<sup>125</sup> 香港金融管理局，綠色和可持續金融數據資源信息庫，<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/international-financial-centre/green-and-sustainable-finance/gsf-data-source-repository/#carbon-exposure>

<sup>126</sup> 香港特別行政區政府環境保護署，香港上市公司碳足跡資料庫，<https://www.carbon-footprint.hk/tc/index.html>

<sup>127</sup> 基金經理操守準則已於 2022 年 8 月 20 日修訂。香港證券及期貨事務監察委員會，守則，<https://www.sfc.hk/TC/Rules-and-standards/Codes-and-guidelines/Codes>

此外，香港交易及結算所（以下簡稱「香港交易所」）陸續修訂「環境、社會及管治報告指引」（以下簡稱「ESG 報告指引」）及「企業管治守則」，以提升上市公司 ESG 資訊揭露品質。若基金經理為上市公司，該基金經理須依循「ESG 報告指引」及「企業管治守則」編製 ESG 報告及企業管治報告。

## 第一節 共通綠色分類目錄

督導小組以採納共通綠色分類目錄為目標，擬依循互惠性、可比性和兼容性原則，並考量綠色和轉型活動定義和香港當地元素，探討適用於香港當地的綠色分類框架，具體運用共通綠色分類目錄，使香港標準與國際最佳實務接軌<sup>128</sup>。由於 2022 年 6 月初國際永續金融平台發布更新版共通綠色分類目錄報告，故督導小組於 2022 年 6 月 21 日公布其將於專家的協助下，就香港綠色分類框架及核心元素提出建議並進行諮詢<sup>129</sup>。

## 第二節 基金經理管理及揭露氣候風險

針對基金經理就資產管理納入 ESG 的考量因素，根據 2019 年 12 月香港證監會發表的「有關在資產管理中納入 ESG 因素和氣候風險的調查」<sup>130</sup>，多數接受調查的基金經理已於投資決策過程中納入 ESG 考量因素，包括氣候變遷引起的風險（以下簡稱「氣候風險」），然而，基金經理並沒有統一揭露投資決策考量 ESG 因素資訊和於投資決策中納入氣候風險的方法<sup>131</sup>。再者，僅部分基金

<sup>128</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 123。

<sup>129</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，跨機構督導小組公布推出訊息和數據庫以及其他推動香港綠色和永續金融發展的工作進展，<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=22PR39>。

<sup>130</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，有關在資產管理中納入 ESG 因素和氣候風險的調查，2019 年 12 月 16 日，<https://www.sfc.hk/web/files/ER/Final%20CH%20Survey%20Findings%20Report%2016%2012%202019.pdf>。

<sup>131</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，有關基金經理管理及披露氣候相關風險的諮詢文件，2020

經理於既有風險管理程序中考量氣候風險對其財務衝擊的影響<sup>132</sup>。有鑑於此，香港證監會於 2020 年 10 月發布「有關基金經理管理及揭露氣候相關風險的諮詢文件」，並於 2021 年 8 月 20 日發表「有關基金經理管理及揭露氣候相關風險的諮詢總結」<sup>133</sup>。

整體而言，香港證監會表示，考量氣候變遷可能對環境產生不可逆的影響及提升極端氣候發生的可能性，並考量氣候風險可能侵蝕企業持續經營的能力、破壞供應鏈、提高經營成本、減損獲利能力，進而可能透過各種傳遞管道影響金融體系及市場，為了引導市場參與者重視氣候風險及採取行動以管理和因應氣候風險帶來的財務衝擊<sup>134</sup>，故先聚焦於氣候風險管理，而後逐步擴大監理範圍，以涵蓋 ESG 其他範疇<sup>135</sup>。香港證監會亦表示將透過修訂「基金經理操守準則」提供概括性原則，規定管理集體投資計劃（collective investment scheme）<sup>136</sup>的基金經理須在其投資及風險管理程序中考慮氣候風險，並須針對治理、投資管理及風險管理為適當揭露<sup>137</sup>。此外，香港證監會並於 2021 年 8 月 20 日發布「基金經理對於氣候相關風險的管理及揭露」通函（以下與基金經理操守準則統稱為「建議規範」），就基金經理操守準則遵循標準，制定基礎規範及進

---

年 10 月，頁 6，

<https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/openFile?lang=TC&refNo=20CP5>。

<sup>132</sup> 同前註。

<sup>133</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，有關基金經理管理及披露氣候相關風險的諮詢總結，2021 年 8 月，<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/conclusion?lang=TC&refNo=20CP5>。

<sup>134</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 131，頁 11。

<sup>135</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 133，頁 7 - 8。

<sup>136</sup> 集體投資計劃係指〈單位信託及互惠基金守則〉（Code on Unit Trusts and Mutual Funds）中定義的共同基金及單位信託基金。SFC, Code on Unit Trusts and Mutual Funds Article 3.2（January 2019），available at <https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/codes/sfc-handbook-for-unit-trusts-and-mutual-funds/sfc-handbook-for-unit-trusts-and-mutual-funds.pdf>。

<sup>137</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 133，頁 3、31 - 32。

階標準，亦即，香港證監會採取兩級制的監理方式，監督基金經理管理氣候風險及揭露<sup>138</sup>。

以下將從建議規範適用範圍、兩級制之監理方式、建議規範內容及施行時間，扼要說明「有關基金經理管理及揭露氣候相關風險的諮詢總結」及「基金經理對於氣候相關風險的管理及揭露」通函的內容。

## 第一項 建議規範適用範圍

香港證監會指出建議規範適用於管理經核准（authorized）或未經核准（unauthorized）基金的基金經理，並表示香港證監會不會根據基金經理的性質、規模或客戶群，制定特別規定，而是期待基金經理根據現行基金經理操守準則<sup>139</sup>，於氣候風險管理時採納相稱性原則，亦即，基金經理應考量其公司性質、規模、複雜性和風險程度，以及所管理每檔基金採用的投資策略，制定與風險相稱的風險管理框架及程序<sup>140</sup>。

根據「有關基金經理管理及揭露氣候相關風險的諮詢總結」之內容，基金經理對於投資管理程序具有裁量權時，始適用建議規範，申言之，若基金經理僅擔任集體投資計劃的投資顧問或銷售機構，而不具有投資裁量權，則不須遵循建議規範<sup>141</sup>。香港證監會強調，即使基金經理將集體投資計劃投資裁量權授權予第三方，基金經理仍具監督被授權之第三方依循建議規範管理氣候風險的

---

<sup>138</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，致持牌法團(Licensed Corporations)的通函—基金經理對氣候相關風險的管理及揭露，<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/intermediaries/supervision/doc?refNo=21EC31>

<sup>139</sup> 2018年11月17日公布的基金經理操守準則為現行版本。香港證券及期貨事務監察委員會，守則，<https://www.sfc.hk/TC/Rules-and-standards/Codes-and-guidelines/Codes>

<sup>140</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註133，頁10。香港證券及期貨事務監察委員會，同註131，頁14。

<sup>141</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註133，頁11。

責任<sup>142</sup>。若基金經理被授予投資裁量權，不論該集體投資計劃是否於香港銷售，基金經理即須遵守治理、投資管理及風險管理相關建議規範。此外，僅負責基金整體運作<sup>143</sup>的基金經理始適用揭露相關建議規範<sup>144</sup>。

## 第二項 兩級制之監理方式

香港證監會從管治、投資管理、風險管理及揭露等四個面向要求基金經理管理氣候相關風險。除管治及投資管理僅有基礎規範外，香港證監會將風險管理及揭露層面的要求區分為基礎規範及進階標準。誠如前述，由於香港證監會採用兩級制監理方式，故所有基金經理均應遵守前述四個面向的基礎規範，僅有大型基金經理須額外遵守風險管理及揭露層面的進階標準<sup>145</sup>。

大型基金經理係指上一個報導年度（reporting year）內任何三個月所管理的集體投資計劃資產價值達 80 億港元（含）以上的基金經理<sup>146</sup>。集體投資計劃資產價值的計算範圍，包含基金經理被授權管理且對於投資程序有裁量權的基金價值<sup>147</sup>。此外，若大型基金經理所管理的資產價值不再達 80 億港元，則下個報導年度其將不再為大型基金經理，無須遵守進階標準。然而，香港證監會仍

---

<sup>142</sup> 同前註。

<sup>143</sup> 藉由檢視基金經理是否實際負責基金的日常運作及管理，以判斷基金經理是否負責基金整體的運作。香港證監會於〈基金經理操守準則常見問題〉例示說明何種情況基金經理將被視為或不被視為負責基金整體的運作。若基金董事會成員大多為基金經理的高階管理階層或股東，則視為基金經理負責基金整體的運作。惟若海外管理公司指派香港基金經理為副基金經理，以管理整體基金或部分基金時，則香港基金經理不被視為負責基金整體的運作。SFC, Fund Manager Code of Conduct FAQs, available at <https://www.sfc.hk/en/faqs/intermediaries/supervision/Fund-Manager-Code-of-Conduct/Fund-Manager-Code-of-Conduct#3D94E44736BE4AB98EFF6FC0E3F57B07>

<sup>144</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 133，頁 11。

<sup>145</sup> 同前註，頁 14 - 15。

<sup>146</sup> 同前註，頁 15。

<sup>147</sup> 同前註。



鼓勵不再符合大型基金經理者可持續遵守進階標準，以便使基金經理揭露之資訊具一致性及可比較性<sup>148</sup>。

以下將於第三項建議規範內容，說明香港證監會要求基金經理從管治、投資管理、風險管理及揭露等四個面向管理氣候相關風險的規範內容。

### 第三項 建議規範內容

關於基金經理管理及揭露氣候風險的相關規範，現階段香港證監會主要係參考 TCFD 發布之「氣候相關財務揭露建議」（Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures），制定建議規範<sup>149</sup>。規範內容包括治理、投資管理、風險管理及資訊揭露，共計四大面向，茲說明如下：

#### 一、 治理

關於治理，香港證監會對於董事會及高階管理階層於氣候風險管理上扮演的角色及負責的職責訂有不同規範要求。

董事會或董事會層級的功能性委員會應監督基金經理於投資管理及風險管理程序中納入氣候風險考量因素，由上而下建立氣候風險管理的企業文化<sup>150</sup>。為此，基本規範要求基金經理應劃分董事會或董事會層級功能性委員會的監督權責、監督氣候相關議題處理目標的實踐情況，以及決定董事會或董事會層級

---

<sup>148</sup> 同前註。

<sup>149</sup> 同前註，頁 12 -13。

<sup>150</sup> 同前註，頁 15。

功能性委員會如何履行其職責，包括董事會或董事會層級功能性委員會獲悉氣候相關議題資訊的程序和頻率<sup>151</sup>。

高階管理階層應督導於投資及風險管理程序中納入氣候風險考量因素<sup>152</sup>，而基礎規範內容包括<sup>153</sup>：

- 劃定高階管理階層管理氣候風險的職責範圍，並決定組織架構
- 釐清高階管理階層如何督導管理氣候風險
- 建立向高階管理階層呈報氣候資訊的機制
- 安排充足的人力及技術資源，以執行氣候風險管理，例如提供內部人員教育訓練、委聘相關項目專家及從外部取得氣候相關數據等
- 制訂完善的內部控制措施及程序，以確保內部人員遵循內部政策及程序和相關監理規範
- 為氣候相關議題設定處理目標，並制定氣候風險管理的行動計劃

## 二、 投資管理

香港證監會擬修訂基金經理操守準則，要求基金經理應辨識與基金具關聯性且重大的氣候風險，並要求其於投資管理程序中考量重大風險<sup>154</sup>。基本規範具體要求，基金經理應就每項投資策略及每檔基金執行氣候風險關聯性及重大程度評估，以辨識具關聯性且重大的實體和轉型風險<sup>155</sup>。再者，香港證監會考量市場上存在各式各樣的金融資產，且投資策略及氣候風險範疇廣泛，故未就

---

<sup>151</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 138。

<sup>152</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 133，頁 15。

<sup>153</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 138。

<sup>154</sup> 同前註 138。

<sup>155</sup> 同前註。

關聯性及重大程度設有統一標準，而是委由基金經理根據其投資策略進行判斷<sup>156</sup>。儘管如此，香港證監會鼓勵基金經理採用較其慣用辨識風險時間軸為長的時間軸，以辨識氣候風險，特別是於將投資組合中的資產再投資於類似投資項目的情況下，蓋此類投資於短期內可能不易面臨重大的實體風險或轉型風險，然可能於中長期轉變為重大氣候風險<sup>157</sup>。此外，香港證監會亦要求基金經理定期及於基金出現重大變化（如變更投資策略）時，執行關聯性及重大程度評估<sup>158</sup>，以提升氣候風險管理之有效性。

### （一） 辨識與基金及其投資策略相關的重大氣候風險

香港證監會於「管理氣候風險實務範例（Sample Industry Practices for Managing Climate-Related Risks）」中指出，辨識氣候風險的方法包括質化、量化及資產類別方法，並提供範例說明。以下謹以表格 13 整理管理氣候風險實務範例所指出的三種辨識氣候風險的方法<sup>159</sup>。

表格 13 – 辨識氣候風險的方法

| 辨識氣候風險方法 | 範例   |
|----------|--|
| 質化方法     | <ul style="list-style-type: none"> <li>辨識較可能因轉型至低碳經濟而受不利衝擊的產業（例如電力公司、礦業、汽車製造業、石油和天然氣產業、及運輸和物流業），並評估基金的投資組</li> </ul> |

<sup>156</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 133，頁 17。

<sup>157</sup> SFC, Application of the climate-related risks requirements under the Fund Manager Code of Conduct (FMCC), available at <https://www.sfc.hk/en/faqs/intermediaries/supervision/Application-of-the-climate-related-risks-requirements-under-the-Fund-Manager-Code-of-Conduct/Application-of-the-climate-related-risks-requirements-under-the-Fund-Manager-Code-of-Conduct#B71EA43BC2944DD4A03B7D572E14E1F2>

<sup>158</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 133，頁 18。

<sup>159</sup> SFC, Sample industry practices for managing climate-related risks, 20 August 2021, at 6, available at <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/openAppendix?lang=EN&refNo=21EC31&appendix=1>.

| 辨識氣候風險方法      | 範例   |
|---------------|--|
|               | <p>合是否偏向投資前述產業</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>與被投資公司的管理階層會面，並分析被投資公司對於氣候風險及機會的立場</li> </ul>  |
| <p>量化方法</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>利用第三方提供的 ESG 分數或類似標準，辨識暴露在較高氣候風險的被投資公司</li> <li>利用內部或第三方的資料工具，於歷史氣候數據（例如關於溫度、降雨量、地震、颱風及乾旱等極端氣候的五年歷史數據）或假設的氣候條件（例如未來 10 年、20 年、或 30 年海平面上升的速度）下，分析投資組合面臨的氣候風險，並評估氣候風險對投資組合造成的潛在影響</li> <li>利用內部開發或外部可取得極端氣候、海平面上升或水資源短缺的熱力圖（heat map），就座落在氣候風險威脅地區資產，評估氣候風險對於資產價值的影響</li> <li>衡量被投資公司的碳足跡，以評估碳費（稅）變化對於投資組合價值的影響；或比較基金投資組合和參考指標、其他投資組合或同業的碳足跡總數，以評估基金投資組合的氣候風險曝險程度</li> <li>藉由在絕對或相對於參考指標的基礎上設定碳排放量的上限，於建構投資組合的流程中納入氣候相關數據作為投資限制</li> </ul> |
| <p>資產類別方法</p> | <p><u>公司股票及債券</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>評估實體和轉型風險對被投資公司的業務、產品和服務策略、價值鏈（value chain）、營運及研發投資產生的財務衝擊</li> <li>運用收益基礎模型（revenue-based model）衡量實體及轉型風險對於被投資公司的資產或價值鏈造成的</li> </ul>  |

| 辨識氣候風險方法 | 範例  |
|----------|---|
|          | <p data-bbox="619 262 743 293">預期損失</p> <ul data-bbox="555 324 1342 544" style="list-style-type: none"> <li data-bbox="555 324 1342 421">• 評估被投資公司的氣候報告，並掌握被投資公司氣候相關風險及其發生的可能性</li> <li data-bbox="555 450 1342 544">• 參考根據歐盟永續分類項目發展的衡量指標（metric），分析被投資公司管理氣候風險的表現</li> </ul> <hr/> <p data-bbox="555 575 679 607"><u>主權債券</u></p> <ul data-bbox="555 638 1342 1167" style="list-style-type: none"> <li data-bbox="555 638 1342 797">• 評估國家對於氣候風險的曝險程度及敏感程度，包括對於農業和自然資源的依賴程度、能源結構和政府因應氣候變遷的政策</li> <li data-bbox="555 826 1342 985">• 運用免費資源（例如：ND-GAIN Country Index<sup>160</sup>）或第三方提供工具，以評估國家資產的暖化潛勢（implied warming potential）</li> <li data-bbox="555 1014 1342 1167">• 依據國家碳密度（carbon intensity）為國家排名，並於次國家層級（sub-national level）分析和比較各國面臨的氣候風險</li> </ul> <hr/> <p data-bbox="555 1196 647 1227"><u>不動產</u></p> <ul data-bbox="555 1258 1342 1794" style="list-style-type: none"> <li data-bbox="555 1258 1342 1417">• 依據不動產所在地、使用率及類型，分析永續或再生能源的使用程度，以及極端氣候毀損不動產的可能性及程度</li> <li data-bbox="555 1447 1342 1606">• 質化分析不動產的類型、建造或翻修的日期、所在地地理位置及取得的能源標章，並建立風險分數系統以分析不動產投資組合的風險</li> <li data-bbox="555 1635 1342 1794">• 運用衡量指標評估不動產對氣候風險的曝險程度，例如，以每平方英尺的碳密度評估不動產對於轉型風險的曝險程度，及以絕對負債比例（percentage of</li> </ul> |

<sup>160</sup> ND-GAIN Country Index 係由巴黎聖母院全球調適計畫開發（Notre Dame Global Adaptation Initiative）發布，用以衡量國家就氣候變遷和其他全球挑戰的脆弱度及國家為提升其對氣候變遷和其他全球挑戰韌性所做的準備程度。Notre Dame Global Adaptation Initiative, ND-GAIN Country Index, available at <https://gain.nd.edu/our-work/country-index/>

| 辨識氣候風險方法 | 範例  |
|----------|---|
|          | absolute value of liabilities) 評估不動產對於實體風險的曝險程度 |

惟若因基金投資類別、投資策略的性質或投資期間，而認為氣候風險與其管理的基金或投資策略並無關聯，基金經理應於揭露氣候風險管理資訊時，一併說明該等例外情況，並留存適當紀錄，以解釋為何基金經理認為該等基金或投資策略與氣候風險並無關聯<sup>161</sup>。

關於氣候風險對於投資策略或基金產生的影響是否重大，基金經理應採用適當且與基金面臨情境相稱的方法，並得考量運用 SASB、PRI 等國際認可的方法論，以質化、量化或質化及量化併用的方法進行評估。基金經理並應就評估過程留存適當紀錄，以證明其已落實氣候風險重大性評估程序<sup>162</sup>。

## (二) 於投資管理程序中納入氣候風險因素並評估其影響

於辨識出具關聯性且重大的氣候風險後，基金經理應將該風險納入於投資管理程序，並採取合理步驟，以評估該風險對於基金相關投資表現的影響。謹以下述兩個範例說明：

表格 14 – 於投資管理程序中納入氣候風險因素範例一

|   |
|---|
| <p><b>基金經理 A</b><sup>163</sup></p> <p>基金經理 A 透過由下而上 (bottom-up) 的調查方式，於篩選投資股票的流程中納入氣候因素，以辨識能源轉型過程中的氣候風險或機會。為執行由下而</p> |
|---|

<sup>161</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 138。

<sup>162</sup> SFC, *supra* note 159, at 8.

<sup>163</sup> *Id.* at 10.

上的評估，該基金經理藉由內部工具更新內部評分方法論，從而涵蓋更多氣候和環境議題。該工具係透過比較被投資公司及同業的環境衡量指標（例如範疇 1 至範疇 3 的碳排放量及綠色收益（green revenue））後，對被投資公司進行評分，進而幫助基金經理了解被投資公司易受氣候風險的影響為何，以及被投資公司可能可受益於氣候機會的情形為何。

基金經理 A 並從國家層次利用以下衡量指標評估被投資標的的實體風險，並就國家給予評分。此外，於評估暴風雨和洪水等風險的盡職調查過程中，基金經理 A 蒐集並分析更多投資標的的詳細資料，以決定是否直接投資。

- 因應氣候變遷政策
- 經濟和人口對自然災害、水和熱傷害（water and heat stress）的曝險程度
- 溫室氣體排放量、水資源管理、空氣品質、生物多樣性及森林砍伐等國家整體數據

基金經理 A 亦藉由蒐集被投資公司的因應環境和氣候變遷政策、使用水資源和天然氣、及處理廢棄物等資訊，對被投資公司執行質化分析，作為決定被投資公司的依據。此外，基金經理 A 考量質化分析結果時，亦會考量量化分析結果，以做出更全面性的投資決策。

表格 15 – 於投資管理程序中納入氣候風險因素範例二

#### **基金經理 B<sup>164</sup>**

基金經理 B 從風險及其影響的角度，於篩選投資標的的流程中納入氣候因素。除了於篩選投資標的流程中納入溫室氣體排放濃度考量因素外，基金經理 B 亦在流程中考量被投資公司去碳化（decarbonization）的可能性、策略和目標，以確保被投資公司依循理想規劃去碳化。透過此投資流程篩選的投資標的，預計將涵蓋目前溫室氣體排放量高但致力於減少排放量的被投資公司。

<sup>164</sup> *Id.*

此外，針對採取被動式策略（passive strategies）的基金，香港證監會指出，若基金經理採用購買所有指數成分股的全面模擬方法，或可能豁免建議規定課與基金經理於投資程序中納入氣候風險因素的義務；惟若基金經理採用部分模擬方法及進階被動式投資策略（enhanced passive strategies），基金經理應辨識永續風險高或 ESG 評等欠佳的被投資公司，並決定不投資前述公司或於追蹤誤差範圍（tracking error range）內調整投資組合中成分股的比例<sup>165</sup>。香港證監會亦鼓勵基金經理在適當的情況下與被投資公司合作，強化被投資公司因應氣候風險的能力，或與指數資訊供應商合作，於指數設計時著重考量 ESG 因素，以管理投資相關的氣候風險<sup>166</sup>。

### 三、 風險管理

香港證監會擬修訂基金經理操守準則，要求基金經理於風險管理程序中納入氣候風險，並建立和維持有效氣候風險管理的制度、政策及程序<sup>167</sup>。針對風險管理面向，香港證監會訂有基本規範及進階標準，分述如下：

#### （一） 基本規範

香港證監會要求所有基金經理採取適當的步驟及工具和指標，以辨識、評估（以量化方式）、管理和監控與基金或投資策略具關聯性且重大的氣候風險<sup>168</sup>。有關評估基金投資標的受氣候風險的影響程度，基金經理得參考公開的方法論及研究文獻，例如中央銀行與監理機關綠化金融系統網路（Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System，以下簡稱

---

<sup>165</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 131，頁 20。

<sup>166</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 133，頁 18。

<sup>167</sup> 同前註，頁 36。

<sup>168</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 138。



「NGFS」) 發布的金融機構環境風險分析概覽 (Overview of Environmental Risk Analysis (ERA) by Financial Institutions)，該文獻提供環境風險如何轉換為財務風險的範例，並說明金融機構 (包括基金經理) 分析環境風險的工具及方法論<sup>169</sup>。基金經理亦得參考 NGFS 發布的環境風險分析方法論案例研究 (Case Studies of Environmental Risk Analysis Methodologies)，以深入了解關於開發或優化自身環境風險分析工具或方法論的資訊<sup>170</sup>。以下謹以表格 16 說明基金經理如何於風險管理程序中納入氣候風險。

表格 16 – 基金經理於風險管理程序中納入氣候風險的範例

|  |
|--|
| 部分基金經理採取以下措施 <sup>171</sup> ：  |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• 定期評估氣候風險，包括定期更新投資標的的 ESG 評分，並實施氣候風險控管儀表板 (包含衡量實體和轉型風險的指標)</li><li>• 建立及時呈報機制及向董事會或其他適當單位 (例如投資管理單位) 報告重大事件機制</li><li>• 定期檢視風險管理框架的有效性，以確保風險管理框架及時涵蓋潛在重大氣候風險的管理</li></ul> |

## (二) 進階標準

於評估氣候風險與基金或投資策略具關聯性且重大後，香港證監會要求大型基金經理評估情境分析實用性，並於評估結果為肯定時，制定情境分析計劃，以於合理期間內執行情境分析。謹以表格 17 彙整基金經理評估情境分析實用性之方法，並以表格 18 說明基金經理如何執行情境分析<sup>172</sup>：

<sup>169</sup> SFC, *supra* note 159, at 14.

<sup>170</sup> *Id.*

<sup>171</sup> *Id.*

<sup>172</sup> *Id.* at 16 - 17.

表格 17 – 情境分析實用性評估

| 使用者                             | 評估情境分析實用性的問題範例   |
|---------------------------------|--|
| 股票分析師                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>何種類型的被投資公司可能成為贏家和輸家，包括調適氣候變遷的能力？</li> <li>氣候變遷對於既有的風險因子產生何種重大影響？是否辨識出新的風險因子？</li> </ul>   |
| 商品研發人員                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>何處出現新的投資需求及何處既有投資需求減少？</li> <li>如何於新產品或轉換既有商品的過程反映氣候風險？</li> </ul>  |
| 投資組合管理經理<br>(portfolio manager) | <ul style="list-style-type: none"> <li>氣候風險如何影響特定產業的風險與收益概況 (risk-return profile) ？</li> <li>篩選有價證券的投資方法對於產業平均風險的影響程度？</li> <li>產業能積極的管理氣候風險和機會嗎？</li> <li>氣候變遷對於既有的風險因子產生何種重大影響？是否辨識出新的風險因子？</li> </ul> |
| 風險控管經理<br>(risk manager)        | <ul style="list-style-type: none"> <li>是否需於一般風險管理程序中納入新氣候風險因子或反映氣候風險因子重要性的變化？</li> </ul>   |
| 企業社會責任經理<br>(CSR manager)       | <ul style="list-style-type: none"> <li>應由何種專業部門檢索氣候風險揭露衡量指標？</li> <li>比較質化和量化指標：應標記何種財務指標？</li> </ul>  |

表格 18 – 基金經理執行情境分析的範例

|   |
|---|
| <p>基金經理依據資產類別將情境分析分為三種：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>離散衝擊 (discrete shocks) 或壓力測試：此種情境通常係單一時點的情境分析，並提供投資團隊假設分析結果 (what-if analysis)，例如若今年政府開始課徵碳稅，其對被投資公司的影響。</li> <li>永續路徑一致性情境分析 (pathway alignment scenario analysis)：此種情境分析有助於回應諸如「基金經理的投資組合與氣溫升幅不超過 2 度</li> </ul> |
|---|

C 目的是否一致？」等問題。

- 風險值折現情境分析 (discounted value at risk scenario analysis)：此種情境分析有助於回應諸如「於 2023 年時控制氣溫升幅不超過 2 度 C 對於基金經理的投資組合價值將產生何種影響？」及「基金經理持有的有價證券價值是否被高估或低估？」等問題。此種情境分析需就能源消耗和生產、未來收益及資產目前價值的折現率 (discount rate) 設定前瞻性的假設條件。

此外，香港證監會亦要求大型基金經理依可取得或可合理估算的數據，合理計算基金投資組合碳足跡，包括範疇 1 及範疇 2 的溫室氣體排放量，並界定計算方法及相關假設條件<sup>173</sup>，且鼓勵基金經理於計算投資組合碳足跡時，亦考量範疇 3 的溫室氣體排放量。若無法取得基金中部分資產的數據，大型基金經理應說明揭露指標所評估的投資資產占比<sup>174</sup>。

投資組合碳足跡係指標準化投資組合市價後的碳排放量（請參下方計算公式），並以每百萬元投資額所產生的二氧化碳當量（噸 CO<sub>2</sub>e）為單位。公式中所列被投資公司的企業價值為會計年度結束時，在不扣除現金或約當現金的情況下，普通股和特別股市值加計所有債務和非控制權益帳面金額的數額<sup>175</sup>。

$$\sum_N^i \left( \frac{\frac{\text{投資現值}_i}{\text{被投資公司的企業價值}_i} \times \frac{\text{被投資公司的範圍 1 及範圍 2 溫室氣體排放量}_i}{\text{被投資公司的企業價值}_i}}{\text{投資組合現值 (百萬元)}} \right)$$

#### 四、 資訊揭露

<sup>173</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 138。

<sup>174</sup> SFC, *supra* note 157

<sup>175</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 133，頁 37。

負責基金整體運作的基金經理，應藉由網站或報告等途徑，依循相稱性原則並以書面方式向投資人適當地揭露資訊；亦即，根據投資及風險管理流程中對於氣候風險考量因素的比重揭露資訊，並揭示相互參照的部分，以協助投資人查閱相關資訊。此外，基金經理須至少每年一次檢視揭露資訊，於適當的情況下更新資訊，並於合理期間內盡快通知投資人任何重大的更新資訊<sup>176</sup>。

除基金經理判斷氣候風險與其投資策略或基金並無關聯時，基金經理須在機構或基金層面揭露與氣候風險無關聯的投資策略類型或基金類型外，一般情形下，基金經理應遵循香港證監會訂定的基本規範及進階標準進行資訊揭露<sup>177</sup>。

### (一) 基本規範

於機構層面就治理面向和投資管理及風險管理面向進行揭露。有關治理面向，基金經理應揭露氣候風險治理架構、董事會的角色及職責（包括董事會及董事會層級功能性委員會是否檢視氣候風險管理框架、呈報氣候風險資訊的機制和呈報資訊的頻率）、和高階管理階層的角色及職責（包括高階管理階層如何監督氣候風險之管理和進程、以及定期呈報氣候風險資訊的機制）。有關投資管理及風險管理面向，基金經理應揭露於投資管理程序中考量重大且具關聯性氣候風險的流程，並說明辨識、評估、管理及監控氣候風險的程序，包括基金經理主要運用的工具及指標。

### (二) 進階標準

大型基金經理應於機構層面說明議合政策，並宜舉例說明其如何實際管理重大氣候風險，包括如何落實議合政策<sup>178</sup>。此外，大型基金經理應於可取得或

<sup>176</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 138。

<sup>177</sup> 同前註。

得合理計算的情況下，至少在基金層面，揭露範疇 1 及範疇 2 的溫室氣體排放量，並說明計算方法、相關假設和限制、以及評估溫室氣體排放量的投資占整體投資資產的比例。

## 第四項 施行日期

鑒於氣候風險管理為新興議題，且考量揭露溫室氣體排放量的資料蒐集工作量，香港證監會訂定過渡期規定，以便基金經理檢討其系統及監控因應措施，並安排適當資源遵循前述氣候風險相關監理規範。香港證監會要求<sup>179</sup>：

### 一、 大型基金經理

除投資組合碳足跡揭露要求外，大型基金經理應於 12 個月的過渡期內遵守基本規範（即至 2022 年 8 月 20 日），並於 15 個月的過渡期遵守進階標準（即至 2022 年 11 月 20 日）。若基金的會計年度最後一日在進階標準生效日期（即 2022 年 11 月 20 日）後，大型基金經理須於公告審計帳目或年報截止日前（通常為會計年度結束後三到六個月內），向基金投資人揭露會計年度期間投資組合碳足跡的資訊。此外，大型基金經理得以更高的頻率揭露前揭資訊，並額外檢附大型基金經理任何合適的指標。

### 二、 其他基金經理

---

<sup>178</sup> 關於參與政策，證監會考量各個基金經理有不同的政策及策略，而保留彈性空間予基金經理，使其制定適合自身情形的參與政策。SFC, Application of the climate-related risks requirements under the Fund Manager Code of Conduct (FMCC), available at <https://www.sfc.hk/en/faqs/intermediaries/supervision/Application-of-the-climate-related-risks-requirements-under-the-Fund-Manager-Code-of-Conduct/Application-of-the-climate-related-risks-requirements-under-the-Fund-Manager-Code-of-Conduct#B71EA43BC2944DD4A03B7D572E14E1F2>

<sup>179</sup> 香港證券及期貨事務監察委員會，同註 138。

大型基金經理以外的其他基金經理，應於 15 個月的過渡期內遵守基本規範（即至 2022 年 11 月 20 日）。

### 第三節 ESG 基金揭露要求

香港證監會先於 2019 年 4 月發布「致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函—ESG 基金」（以下簡稱「ESG 基金通函」），規範 ESG 基金應遵循的揭露事項。香港證監會續於 2021 年 6 月修訂 ESG 基金通函，加強 ESG 基金資訊的揭露，包括新增 ESG 基金須定期評估和報告的規範、及以氣候因素作為投資重點基金的規範，以提升 ESG 基金資訊的能見度、透明性及可比性<sup>180</sup>。

#### 第一項 適用範圍

ESG 基金係指經香港證監會核准且於投資目標及/或投資策略反映以 ESG 作為投資重點的基金<sup>181</sup>。在香港銷售的 UCITS，若係以 ESG 作為投資重點，而符合香港證監會對於 ESG 基金的定義，即須遵守 ESG 基金通函訂定的揭露要件。亦即，UCITS 是否為香港證監會定義的 ESG 基金，仍須回歸香港證監會對於 ESG 基金定義進行判斷，與 UCITS 是否為 SFDR 第 8 條或第 9 條分類下的基金無涉<sup>182</sup>。若 UCITS 符合香港 ESG 基金定義（以下簡稱「UCITS ESG 基金」），且已遵循 SFDR 第 8 條或第 9 條關於揭露及報告的規範，香港證監會將視為該 UCITS 已遵循 ESG 基金通函中的揭露要求<sup>183</sup>。惟於適當情況下，香港證監會得隨時要求 UCITS ESG 基金進一步揭露策略及風險資訊，並得對 UCITS ESG 基

---

<sup>180</sup> SFC, Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds - ESG funds (June 2021), at 1, available at <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/products/product-authorization/doc?refNo=21EC27#:~:text=In%20April%202019%2C%20the%20SFC,their%20comparability%2C%20transparency%20and%20visibility.>

<sup>181</sup> *Id.* at 1.

<sup>182</sup> *Id.* at 6.

<sup>183</sup> *Id.*

金增訂或調整揭露的要件<sup>184</sup>。

香港證監會並舉例說明何謂 ESG 基金及具 ESG 投資特徵的基金，並指出只有 ESG 基金始需遵循 ESG 基金通函之規定<sup>185</sup>：

表格 19 – ESG 基金範例

### **基金 A**

基金 A 以至少 70% 淨資產投資(1) 致力於發展減輕和調適氣候變遷解決方案的公司；及(2) 業務活動具有抵抗長期氣候變遷帶來財務風險韌性的公司。

基金 A 可能投資於：

1. 將超過 XX% 的營業收入用於減少碳排放、提高能源使用效率、及/或減輕實體風險的公司。例如：再生能源公司、廢棄物處理公司、及永續農林業公司。
2. 低碳排公司，且該公司的碳密度應為基金投資標的涵蓋範圍及其產業碳密度排序的中後段。

基金 A 不投資從事破壞投資重點業務的公司，包括石化供應商。

表格 20 – 具 ESG 投資特徵的基金範例

### **基金 B**

基金 B 運用負面篩選策略 (negative screening strategy) 並遵循 ESG 投資原則投資有價證券。

基金 B 雖未以 ESG 作為投資重點，惟基金 B 於投資程序中納入 ESG 因素，亦即，基金經理以其對國際因應 ESG 議題的慣例篩選出不投資的公司，包括

<sup>184</sup> *Id.* 本所亦曾去信香港證監會，詢問其是否於實質審查自我聲明為 EU SFDR 第 8 條或第 9 條的 UCITS 符合 SFDR 中的揭露要求，始認定該 UCITS 已遵循 ESG 基金通函中訂定的揭露要求。本所謹彙整香港證監會之回覆內容供參酌。

<sup>185</sup> SFC, Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds - ESG funds Annex 1 (June 2021), at 1-3, available at <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/products/product-authorization/doc?refNo=21EC27#:~:text=In%20April%202019%2C%20the%20SFC,their%20comparability%2C%20transparency%20and%20visibility.>

違反國際公認 ESG 原則（如聯合國全球盟約中的原則）的公司，以及從事菸草、石化和爭議性武器業務的公司。

## 第二項 ESG 基金名稱

根據〈證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計畫及非上市結構型投資產品的手冊〉（SFC Handbook for Unit Trusts and Mutual Funds, Investment-Linked Assurance Schemes and Unlisted Structured Investment Products）第 5.1 條及〈單位信託及互惠基金守則〉（Code on Unit Trusts and Mutual Funds）的規定，ESG 基金名稱應正確且妥適呈現該基金的 ESG 投資重點，且不得過度強調或誇大 ESG 特性，以避免誤導投資人<sup>186</sup>。再者，根據〈單位信託及互惠基金守則〉第 7.42 條<sup>187</sup>，若基金名稱呈現該基金係以 ESG 為投資目標及/或投資策略，則該基金須將 70% 總淨資產投資於 ESG 相關的投資標的。

## 第三項 資訊揭露範圍

ESG 基金應揭露資訊的種類有二：銷售文件（offering documents）<sup>188</sup>中應揭露資訊及其他資訊。香港證監會除將應揭露資訊分為兩種類別外，亦特別指出 ESG 基金涵蓋以氣候相關主題為投資重點的基金（以下簡稱為「氣候相關基金」），並就氣候相關基金訂定額外的資訊揭露要件和指引。申言之，氣候相關

<sup>186</sup> SFC, *supra* note 180, at 1.

<sup>187</sup> 單位信託及互惠基金守則第 7.42 條：「如果基金名稱顯示特定目標、投資策略、地區或市場，則該基金在一般市場情況下，至少須將 70% 總淨資產投資於可反映特定目標、投資策略、地區或市場的證券及其他投資標的。」SFC, Code on Unit Trusts and Mutual Funds Article 7.42

(January 2019), available at <https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/codes/sfc-handbook-for-unit-trusts-and-mutual-funds/sfc-handbook-for-unit-trusts-and-mutual-funds.pdf>.

<sup>188</sup> 銷售文件係指包含〈單位信託及互惠基金守則〉附件 C 所列資訊及其他投資人做投資決策所需必要資訊的文件。SFC, Code on Unit Trusts and Mutual Funds Article 3.9 (January 2019), available at <https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/codes/sfc-handbook-for-unit-trusts-and-mutual-funds/sfc-handbook-for-unit-trusts-and-mutual-funds.pdf>.



基金須同時遵循 ESG 基金資訊揭露要件及氣候相關基金的專屬資訊揭露要件<sup>189</sup>。

一、銷售文件中應揭露資訊

謹以下表彙整 ESG 基金資訊揭露要件及氣候相關基金專屬資訊揭露要件<sup>190</sup>：

表格 21 – ESG 基金應於銷售文件中揭露的資訊

|               | ESG 基金<br>資訊揭露要件  | 氣候相關基金<br>專屬資訊揭露要件  |
|---------------|---|---|
| 關注的<br>ESG 面向 | <ul style="list-style-type: none"> <li>說明該基金關注的 ESG 面向，如氣候變遷、低碳足跡及永續等</li> <li>為達成以關注的 ESG 面向為基金投資重點，而使用的 ESG 標準清單，如篩選標準、指標、評級及第三方認證或標章等</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>針對氣候的關注重點，包含主要投資從事以下業務的公司：減輕或調適氣候變遷的業務、追求產生低於參考指標碳足跡的業務、追求減少溫室氣體排放量的業務、及促進轉型至低碳經濟的業務等</li> <li>針對氣候相關指標，氣候相關基金得考量運用以下指標：碳足跡、加權平均碳密度（weighted average carbon intensity）、溫室氣體排放量等</li> </ul> |
| ESG 投資<br>策略  | <ul style="list-style-type: none"> <li>說明 ESG 投資策略、該投資策略對投資流程的重要性和拘束力、及如何在持續進行的基礎上於投資程</li> </ul>   | 無   |

<sup>189</sup> SFC, *supra* note 180, at 2 - 4.

<sup>190</sup> *Id.*

|      | ESG 基金<br>資訊揭露要件  | 氣候相關基金<br>專屬資訊揭露要件  |
|------|---|---|
|      | <p>序中實施該投資策略</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>說明選用 ESG 標準的流程（包括選用方法論）、ESG 標準的適用順序、及重要 ESG 標準的範例</li> <li>說明 ESG 基金是否運用排除政策（exclusion policy），並於運用該政策時，說明排除投資的種類</li> </ul>  |   |
| 資產配置 | <ul style="list-style-type: none"> <li>預期或最少持有與 ESG 關注重點的有價證券或投資標的，如與 ESG 關注重點相關投資占基金淨資產的最低投資比重</li> </ul>  | 無   |
| 參考指標 | <ul style="list-style-type: none"> <li>若 ESG 基金選定指數（index）作為參考指標： <ul style="list-style-type: none"> <li>於追蹤 ESG 標的指標變化的基金（如指數型基金），說明標的指標的資訊，包括標的指標的特性及組成</li> <li>於 ESG 基金運用參考指標擇定 ESG 關注重點的投資標的，說明參考指標與 ESG 基金的關聯性</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>若氣候相關基金運用氣候指標，則該基金應揭露： <ul style="list-style-type: none"> <li>指定氣候指標如何持續與該基金關注重點一致或具關連性；及</li> <li>若適當，說明指定氣候指標與大盤指數的差異</li> </ul> </li> </ul> |
| 其他資訊 | <ul style="list-style-type: none"> <li>指出投資人得於何處（如</li> </ul>   | 無   |

|      | ESG 基金<br>資訊揭露要件  | 氣候相關基金<br>專屬資訊揭露要件 |
|------|---|--------------------|
| 揭露位置 | 基金經理人網頁) 獲悉其他資訊   |                    |
| 風險   | <ul style="list-style-type: none"> <li>說明與 ESG 關注重點和投資策略相關的風險及限制，如方法論和資料取得的限制、缺乏標準的永續分類項目、依主觀判斷挑選投資標的、仰賴第三方提供的資訊進行投資、及集中投資於 ESG 關注重點的標的等</li> </ul> | 無                  |

## 二、其他應揭露資訊

若適當，ESG 基金應揭露以下資訊，並得於基金經理的網頁或藉由其他方式向投資人揭露之。此外，基金經理應定期檢視及更新以下資訊，以確保提供正確的資訊予投資人<sup>191</sup>。

- 在 ESG 基金生命週期 (lifecycle) 中如何衡量及控管 ESG 關注重點，並說明內部或外部相關的控管機制
- 衡量 ESG 關注重點及 ESG 關注重點實現程度的方法論
- 就投資標的的 ESG 特徵執行盡職調查
- 議合政策 (engagement policy) (若有)，包括代理投票 (proxy voting) 政策

<sup>191</sup> *Id.* at 4.

- ESG 資料來源和處理流程，或於無法取得 ESG 資料時所作的假設

針對前揭方法論及 ESG 資料，氣候相關基金應揭露衡量氣候相關指標的方法論；如適當，揭露資訊應範圍涵蓋衡量指標、計算基礎或公式、相關資料來源、採用的任何假設條件或預估數值、以及限制等<sup>192</sup>。

#### 第四項 定期評估及報告

ESG 基金應至少每年一次評估該基金如何達成其所關注的 ESG 投資重點，並以合適的方式（如年報）向投資人揭露定期評估結果，揭露資訊應涵蓋<sup>193</sup>：

- ESG 基金如何於評估期間中達成以 ESG 作為其投資重點的目標，若合適，ESG 基金應說明符合其關注 ESG 面向的投資標的占比、以 ESG 篩選決定投資或排除投資的標的占比、（若有）ESG 基金與指定參考指標間績效表現的比較、ESG 基金為達成以 ESG 作為投資重點的目標所採取的作為、及任何其他基金經理認為應揭露的資訊。
- 評估 ESG 基金達成以 ESG 作為投資重點目標的基礎，包括任何預估數值及限制
- 於 ESG 基金提供前次定期評估結果時，說明本次與前次評估結果之差異

此外，氣候相關基金得藉由比較本次與前次評估期間的氣候指標、或比較該基金與參考指標/投資領域的氣候指標，以證明氣候相關基金達成以氣候相關因素做為其投資重點。

---

<sup>192</sup> *Id.*

<sup>193</sup> *Id.* at 5.

## 第五項 持續控管 ESG 基金的投資

基金經理應定期控管及評估 ESG 基金的投資標的，以確保 ESG 基金的投資符合其宣稱的關注重點及 ESG 基金通函中所列的規範。若基金經理擬停止以 ESG 作為基金的投資重點，基金經理應於合理期間內盡快通知投資人及香港證監會。香港證監會將於 ESG 基金網頁中移除該 ESG 基金，並可能對基金經理採取適當的監理措施<sup>194</sup>。

## 第六項 施行日期及方法

ESG 基金通函已於 2022 年 1 月 1 日生效，既有的 ESG 基金應已於該通函生效日時更新銷售文件中揭露的資訊，而擬申請為 ESG 基金的新/既有基金，應向香港證監會遞交遵循 ESG 基金通函聲明、或獨立第三方確認基金已遵循 ESG 基金通函的認證或標章<sup>195</sup>，例如香港品質保證局（Hong Kong Quality Assurance Agency）的 ESG 基金認證<sup>196</sup>。

## 第四節 上市公司 ESG 報告

為提高整體上市公司的 ESG 表現及資訊揭露品質，香港聯合交易所（以下簡稱「香港聯交所」）<sup>197</sup>於 2019 年 5 月 17 日公布「檢討〈環境、社會及管治報告指引〉及相關〈上市規則〉條文的諮詢文件」，就 ESG 報告指引及「上市規則」的修訂建議進行諮詢，修訂重點涵蓋董事會於 ESG 事宜扮演的角色及職

---

<sup>194</sup> *Id.* at 6.

<sup>195</sup> *Id.*

<sup>196</sup> 香港品質保證局，綠色金融認證計劃－ESG 基金，  
[https://www.hkqaa.org/b5\\_certservice.php?catid=26&id=58](https://www.hkqaa.org/b5_certservice.php?catid=26&id=58)

<sup>197</sup> 香港聯合交易所為香港交易及結算所 100% 投資的附屬公司。

責，及釐清編製環境、社會及治理報告（以下簡稱「ESG 報告」）的原則等<sup>198</sup>。其後，香港聯交所再於 2021 年 4 月公布「檢討〈企業管治守則〉及相關〈上市規則〉條文的諮詢文件」，以企業風險管理範圍及 ESG 報告公告時點為諮詢重點之一<sup>199</sup>，以改善上市公司企業治理及揭露狀況，確保企業治理架構符合投資人期待，並可與國際最佳實務接軌<sup>200</sup>。若基金經理為上市公司，則須依循前述規定編製 ESG 報告。

整體而言，香港聯交所修訂企業管治守則 D.2 條，要求上市公司董事會評估風險及制定風險管理措施時，均應考量 ESG 相關的重大風險<sup>201</sup>。香港聯交所並修訂 ESG 報告指引，要求上市公司每年編製 ESG 報告，其資料涵蓋期間應與年報的資料涵蓋期間相同。此外，依修訂後的 ESG 報告指引，ESG 報告得為年報之一部或為獨立報告，若無獨立報告，則須與年報同時公告。修訂後的 ESG 報告指引並要求，無論上市公司採納何種編製方式，均須於香港交易所及公司網頁上刊載 ESG 報告<sup>202</sup>。此外，上市公司得對 ESG 報告進行驗證，若上市公司就 ESG 報告取得驗證，則須於 ESG 報告中清楚說明驗證程度、範圍及程序等資訊<sup>203</sup>。

---

<sup>198</sup> 香港交易所，檢討《環境、社會及管治報告指引》及相關《上市規則》條文諮詢總結，2019 年 12 月，頁 1-6，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/May-2019-Review-of-ESG-Guide/Conclusions-\(December-2019\)/cp201905cc\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/May-2019-Review-of-ESG-Guide/Conclusions-(December-2019)/cp201905cc_c.pdf)。

<sup>199</sup> 香港交易所，檢討《企業管治守則》及相關《上市規則》條文諮詢文件，2021 年 4 月，頁 3、8，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/April-2021-Review-of-CG-Code-and-LR/Consultation-Paper/cp202104\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/April-2021-Review-of-CG-Code-and-LR/Consultation-Paper/cp202104_c.pdf)。

<sup>200</sup> 香港交易所，檢討《企業管治守則》及相關《上市規則》條文以及《上市規則》的輕微修訂諮詢總結，2021 年 12 月，頁 2，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/April-2021-Review-of-CG-Code-and-LR/Conclusions-\(Dec-2021\)/cp202104cc\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/April-2021-Review-of-CG-Code-and-LR/Conclusions-(Dec-2021)/cp202104cc_c.pdf)。

<sup>201</sup> 同前註，頁 5。

<sup>202</sup> 香港交易所，《環境、社會及管治報告指引》，頁 A27-1，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Listing-Rules/Consolidated-PDFs/Main-Board-Listing-Rules/consol\\_mb\\_tc.pdf?la=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Listing-Rules/Consolidated-PDFs/Main-Board-Listing-Rules/consol_mb_tc.pdf?la=zh-HK)。

<sup>203</sup> 同前註，頁 A27-2。

根據 ESG 報告指引，上市公司應依循四大原則編製 ESG 報告，涵蓋環境及社會兩大範疇，並依循「企業管治守則」規範編製企業治理報告，以涵蓋企業治理資訊<sup>204</sup>；若上市公司認為合適，亦得將 ESG 報告及企業治理報告合併為一份報告<sup>205</sup>。以下將說明 ESG 報告編製原則及 ESG 報告揭露範圍：

## 第一項 ESG 報告編製原則

上市公司應依循重要性、量化、中立及一致性共四大原則，界定 ESG 報告內容及資訊呈現方式<sup>206</sup>：

- **重要性原則**：上市公司應揭露其董事會認為對於投資人產生重要影響的 ESG 事項。ESG 事項是否重要，將依個別上市公司情況而定，上市公司董事會針對業務策略辨識及評估 ESG 風險，得進行重要性評估，以釐清 ESG 風險及機會的重要程度<sup>207</sup>。
- **量化原則**：歷史數據的關鍵績效指標須為得以計算之指標。上市公司應訂定減輕影響目標，目標得以量化或質化（即方向性前瞻性的聲明）方式呈現，並說明量化資料，且應包括其目的、影響及何種情況下適合提供此量化資料，俾利評估及驗證 ESG 政策及管理的效益。
- **中立原則**：應客觀中立的呈現上市公司於 ESG 層面的表現，以避免不當影響報告閱讀者的判斷及決策。
- **一致性原則**：上市公司應採用一致的方式揭露統計方法，使相關數據具可比較性。

<sup>204</sup> 同前註，頁 A27-1。

<sup>205</sup> 香港交易所，「常問問題」綜合版本，2022 年 6 月，頁 132，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Interpretation-and-Guidance/Consolidated-PDFs/Frequently-Asked-Questions/consol\\_faq\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Interpretation-and-Guidance/Consolidated-PDFs/Frequently-Asked-Questions/consol_faq_c.pdf)。

<sup>206</sup> 香港交易所，同註 202，頁 A27-3。

<sup>207</sup> 香港交易所，同註 205，頁 324。

## 第二項 ESG 報告揭露範圍

香港聯交所指出，ESG 報告指引僅列出最低的揭露要求，上市公司董事會亦得考慮採納與其行業或業界有關的國際標準或指引，如全球報告倡議組織的「永續發展報告準則」（Sustainability Reporting Standards）、CDP 的「氣候變化調查問卷」（Climate Change Questionnaire）及金融穩定理事會氣候相關財務揭露工作小組的建議（Recommendations of the Financial Stability Board’s Task Force on Climate-related Financial Disclosures）編製 ESG 報告<sup>208</sup>。

根據 ESG 報告指引 B 部分及 C 部分，ESG 報告揭露範圍包含強制揭露事項及不遵守就解釋<sup>209</sup>事項。有關強制揭露範圍，上市公司應於報告中說明 ESG 報告範圍及篩選揭露事項的過程，並於揭露範圍變動時，說明不同之處及變動原因，並應揭露下列事項<sup>210</sup>：

- 董事會負責監督 ESG 事項
- 董事會針對 ESG 事項訂定的管理方針及策略，包括評估及管理重要 ESG 事項和判斷其重要程度的過程
- 董事會如何檢視 ESG 目標執行進度，並解釋前述目標與上市公司業務間的關聯性

---

<sup>208</sup> 香港交易所，同註 205，頁 131。

<sup>209</sup> 不遵守就解釋係指若上市公司認為於編製 ESG 報告時無須遵守不遵守就解釋條文，上市公司得偏離條文行事，惟上市公司須於 ESG 報告中說明任何不遵守行為的理由，並解釋如何以嚴格遵守相關條文以外的方式達到相同的揭露目標，作為上市公司採取替代方案的依據。香港交易所，《企業治理守則》，頁 A14-2，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Listing-Rules/Consolidated-PDFs/Main-Board-Listing-Rules/consol\\_mb\\_tc.pdf?la=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Listing-Rules/Consolidated-PDFs/Main-Board-Listing-Rules/consol_mb_tc.pdf?la=zh-HK)。

<sup>210</sup> 香港交易所，同註 202，頁 A27-4。



有關不遵守就解釋事項，香港聯交所將其分為環境及社會兩大範疇，就各個範疇再細分為不同層面，並針對不同層面要求揭露一般事項及關鍵績效指標。若上市公司未揭露一項以上的不遵守就解釋事項，則須於 ESG 報告中說明其未揭露之理由<sup>211</sup>。

## 一、 環境範疇

環境範疇涵蓋排放物、資源使用、環境及天然資源和氣候變化等四個層面。以排放物為例，香港聯交所要求上市公司應一般性地揭露與廢氣及溫室氣體排放量、水及土地的污染和廢棄物相關政策，並說明上市公司遵守對其有重大影響的法律及規定情形。香港聯交所並要求揭露以下 6 個關鍵績效指標：

- 排放物種類及相關排放數據
- 範疇 1 及範疇 2 溫室氣體排放量（以噸為單位）及（如適用）密度（如以每產量單位、每項設施計算）
- 產生的有害廢棄物總量（以噸為單位）及（如適用）密度（如以每產量單位、每項設施計算）
- 產生的無害廢棄物總量（以噸為單位）及（如適用）密度（如以每產量單位、每項設施計算）
- 說明訂定排放量目標及為達目標所採取的步驟
- 說明處理危害和無害廢棄物的處理方法及如何設定減少廢棄物目標及實現目標的作法

## 二、 社會範疇

---

<sup>211</sup> 同前註，頁 A27-1、A27-5 – A27-11。

社會範疇涵蓋僱傭、健康與安全、發展及培訓、勞工準則、供應鏈管理、產品責任、反貪污及社區投資共八個層面。以僱傭為例，香港聯交所要求上市公司應一般性地揭露與薪酬及解僱、招聘及晉升、工作時數、假期、平等機會、多元化、反歧視和其他待遇及福利相關政策，並說明上市公司遵守對其有重大影響的法律及規定情形。香港聯交所並要求揭露以下 2 個關鍵績效指標：

- 依性別、僱用類型（如全職或兼職）、年齡及地區劃分的員工數
- 依性別、年齡及地區劃分的員工流失比率

## 第五節 小結

香港證監會於 2018 年頒布綠色金融框架後，陸續建立督導小組、發布「基金經理對於氣候相關風險的管理及揭露」通函與「致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函—ESG 基金」等一系列的監理行動，在在顯示香港證監會對於永續的重視。

香港證監會考量氣候變遷可能對環境造成不可逆的衝擊，為導引基金經理管理因應氣候變遷，故先著眼於氣候風險管理，從治理、投資管理、風險管理及資訊揭露共四個面向制定規範，並考量基金經理的規模，將風險管理及資訊揭露的規範分為基礎規範及進階標準。除風險管理及資訊揭露的進階標準僅適用於大型基金經理外，其餘適用於所有基金經理。此外，為避免漂綠，香港證監會亦藉由發布 ESG 基金通函強化 ESG 基金的資訊揭露。

除香港證監會增修訂法規以因應氣候風險外，香港聯交所亦修訂 ESG 報告指引，要求上市公司編製 ESG 報告，俾利投資人獲悉上市公司的 ESG 相關資訊。若基金經理為上市公司，則需依前述指引編製 ESG 報告。

未來香港證監會是否會擴大要求基金經理因應 ESG 風險及未來是否會要求所有基金經理均應編製 ESG 報告，則有待進一步的觀察。

## 第五章 新加坡

針對 ESG 相關的監管措施，新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore，以下簡稱「MAS」）於 2020 年 10 月公布綠色金融行動計畫（Green Finance Action Plan）。該計畫訂有四大策略，分別為強化金融機構對於環境風險的韌性、開發市場及因應措施以推行永續經濟、利用科技增加永續金流、並建立永續金融的認知及能力。

MAS 亦召集綠色金融產業工作小組（Green Finance Industry Taskforce，以下簡稱「GFIT」），並以制定永續分類項目（taxonomy）、強化金融機構對於環境風險的管理、加強資訊揭露及發展綠色金融方案等四大倡議，推動綠色金融市場的發展。針對永續分類項目，GFIT 擬採交通號誌方法，呈現各經濟活動的永續程度，並先後於 2021 年 1 月 28 日及 2022 年 5 月 12 日進行兩次公眾諮詢，第二次公眾諮詢已於 2022 年 6 月 23 日截止。

為強化金融機構對於環境風險的韌性，MAS 於 2020 年 12 月公布適用於資產管理業者之「環境風險管理指引（Guidelines on Environmental Risk Management (Asset Managers)）」。MAS 續於 2022 年 1 月透過同業公會向資產管理業者發布「ESG 基金資訊揭露規範諮詢文件（Industry Consultation on Proposed Disclosure Requirements for Retail ESG Funds）」，擬要求資產管理業者於基金層級揭露 ESG 基金的資訊。此公眾諮詢已於 2022 年 2 月截止，並由 MAS 納入於 2022 年 7 月 28 日公布的「ESG 基金揭露及報告指引（Disclosure and Reporting Guidelines for Retail ESG Funds）」中。

為使投資人得以利用上市公司揭露的財務資訊及 ESG 相關資訊評估投資收益，新加坡證券交易所（Singapore Exchange Limited）於 2022 年 1 月修訂「上市規則（Mainboard Rules）」及「實務指引 7.6 - 永續報告指引（Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide）」，要求上市公司就依循 TCFD 氣候相關財務揭露建議揭露氣候資訊。若資產管理業者為上市公司，即有前述規範之適用。

以下謹就永續分類項目、強化金融機構對於環境風險的管理、加強資訊揭露內容分別說明如下。

## 第一節 永續分類項目

為訂定永續分類項目，GFIT 先於 2021 年 1 月 28 日發布諮詢文件，期待透過制定永續分類項目，以識別相關經濟活動是否符合新加坡整體環境目標，主要內容包括達成四項環境目標（如減緩氣候變遷、調適氣候變遷、保護生物多樣性、促進資源韌性以確保提供諸如食物與水等重要資源<sup>212</sup>）、未對社會和經濟福祉產生負面影響<sup>213</sup>、及未違反當地法規等面向。透過此諮詢文件，GFIT 根據對於氣候變遷及經濟活動的貢獻程度<sup>214</sup>，將適用永續分類項目的產業分為八大類，包括農林或土地利用、建築和不動產、運輸與燃料、能源（包括上游）、工業、資訊通訊科技業、廢棄物／循環經濟及碳捕捉與封存領域<sup>215</sup>，並提議以綠色、黃色及紅色等交通號誌作為辨識經濟活動與永續整體環境目標一致性的程度，各燈號代表的意義分述如下<sup>216</sup>：

---

<sup>212</sup> GFIT, Identifying a Green Taxonomy and Relevant Standards for Singapore and ASEAN, January 2021, at 23 – 26, available at <https://abs.org.sg/industry-guidelines/gfit-taxonomy-public-consultation>.

<sup>213</sup> *Id.* at 22.

<sup>214</sup> *Id.* at 27.

<sup>215</sup> *Id.* at 48 – 50.

<sup>216</sup> *Id.* at 54.

- **綠色**：係指符合前揭四項環境目標的經濟活動／公司，或進行符合永續項目分類目標的減碳轉型路徑的經濟活動／公司。
- **黃色**：於特定期間內依量化的綠色或具顯著脫碳轉型路徑轉型的經濟活動／公司，將有助於實現永續項目分類中的環境目標，且此分類下的經濟活動／公司尚未執行符合永續項目分類的減碳轉型。
- **紅色**：與永續項目分類法下四個環境目標不一致的經濟活動／公司，包括高碳排且具有可行替代方案然未採行替代方案的經濟活動／公司，或不符合「不會嚴重損害」標準的經濟活動／公司。

GFIT 復於 2022 年 5 月 12 日以第一次諮詢文件為基底，提出第二次諮詢文件，主要擴展交通號誌方法定義，並於科學及數據的基礎下，就能源、運輸及不動產領域的經濟活動門檻值與標準提出更細緻的規範<sup>217</sup>。此外，GFIT 於第二次諮詢文件中，將環境目標從四項調整為五項，分別為減緩氣候變遷、調適氣候變遷、保護健康生態系統與生物多樣性、促進資源韌性與循環經濟及避免與控制汙染<sup>218</sup>，並將各種交通燈號的定義調整如下<sup>219</sup>：

- **綠燈**：藉由達成淨零排放或於 2050 年達成淨零排放以減緩氣候變遷的經濟活動。
- **黃燈**：目前未計畫淨零排放，然擬於特定時間內進行綠色轉型或大幅減少碳排放量的經濟活動。

<sup>217</sup> MAS, Industry Taskforce Consults on Second Version of Green and Transition Taxonomy, available at <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2022/industry-taskforce-consults-on-second-version-of-green-and-transition-taxonomy>

<sup>218</sup> GFIT, Identifying a Green Taxonomy and Relevant Standards for Singapore and ASEAN, at 14 – 20, May 2022, available at <https://abs.org.sg/docs/library/second-gfit-taxonomy-consultation-paper>.

<sup>219</sup> *Id.* at 49 – 52.

- **紅燈**：目前無法達成淨零排放的經濟活動，包括無法減少碳排放量（包含範疇 3 的碳排放量）的經濟活動或依循綠色轉型途徑減少碳排放量（包含範疇 3 的碳排放量）的經濟活動。

GFIT 就永續分類項目的第二次諮詢已於 2022 年 6 月 23 日截止<sup>220</sup>，且截至 2022 年 8 月底止，MAS 或 GFIT 尚未公布永續分類項目。

## 第二節 資產管理業者管理及揭露氣候風險

MAS 於 2020 年 12 月公布適用於資產管理業者之「環境風險管理指引」（Guidelines on Environmental Risk Management (Asset Managers)，以下簡稱「本指引」），旨在引導資產管理業者<sup>221</sup>管理環境風險。本指引所稱環境風險係指源自於環境變化對經濟活動和人類福祉產生的潛在不利影響，包括氣候變化、生物多樣性喪失、污染和土地利用變化產生的不利衝擊<sup>222</sup>。環境風險包含實體風險及轉型風險，均會可能對資產管理業者管理的基金或委託投資的資產產生財務衝擊。若資產管理公司投資於對環境產生負面影響的公司，可能產生聲譽風險，進而對資產管理業者維持或增加管理資產產生不利影響<sup>223</sup>。因此，資產管理業者須確保其管理的資產具有抵禦環境風險的韌性<sup>224</sup>，而本指引從治

---

<sup>220</sup> MAS, *supra* note 217.

<sup>221</sup> 資產管理業者係指基金管理和不動產投資信託（real estate investment trust）管理的資本市場服務執照持牌人及根據「證券期貨許可和經營行為條例 (Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations)」附表二第 5(a)(i)條註冊的基金管理公司。MAS, Guidelines on environmental risk management (asset managers), December 2020, at 1, available at <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing/Securities-Futures-and-Fund-Management/Regulations-Guidance-and-Licensing/Guidelines/Guidelines-on-Environmental-Risk-Management-for-Asset-Managers.pdf>.

<sup>222</sup> MAS, Guidelines on environmental risk management (asset managers), December 2020, at 2, available at <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing/Securities-Futures-and-Fund-Management/Regulations-Guidance-and-Licensing/Guidelines/Guidelines-on-Environmental-Risk-Management-for-Asset-Managers.pdf>.

<sup>223</sup> *Id.* at 2 - 3.

<sup>224</sup> *Id.* at 3.

理與策略、投資組合之研究與建構、投資組合之風險管理、盡職治理及資訊揭露共五個面向，提供資產管理業者管理環境風險的指導方針。

以下謹以本指引訂定的五個面向規範，說明資產管理業者應遵循的規範及其得如何遵循規範。

## 第一項 治理與策略

有鑑於董事會及高階管理階層於策略、經營計畫及商品提供決策上扮演重要的角色，故於做出決策時，董事會及高階管理階層考量資產管理業者響應《巴黎協定》等國際協議及國家政策的情形，亦應辨識資產管理業者面臨的短期及長期環境風險及機會，並評估環境風險及機會對於資產管理業者的策略、經營計畫及商品提供產生的實際或潛在影響程度。有鑑於此，董事會及高階管理階層應訂定不同資產類別和投資策略的環境風險管理方法，並監督資產管理業者進行環境風險管理、於投資風險管理框架中納入環境風險，以及揭露資訊<sup>225</sup>。此外，若資產管理業者認為環境風險對所管理的資產具重大性，資產管理業者應指定高階管理階層或委員會監控該環境風險，以確保該風險由適當層級的人員控管<sup>226</sup>。

整體而言，本指引從權責劃分及資訊呈報機制要求等層面，資產管理業者於治理架構及策略擬定納入環境風險。

### 一、 權責劃分

---

<sup>225</sup> *Id.* at 4.

<sup>226</sup> *Id.*

有鑑於董事會就整體經營成果及資產管理業者對環境風險韌性的議題負最終責任，故董事會應由上而下推動環境風險管理，並確保相關人員充分了解環境風險，及擁有足夠的資源以因應環境風險<sup>227</sup>。董事會或其授權的委員會負責執掌以下事務<sup>228</sup>：

- 考量資產管理業者的受託人義務及其他法律義務，並核准環境風險管理框架及政策，以評估及管理資產的環境風險。
- 清楚劃定董事會及高階管理階層的權責，包括負責監管投資資產的環境風險人員及職能單位的權責。
- 確保董事對環境風險有充分的認知，且高階管理階層具備管理環境風險的適當專業知識。

於董事會授權高階管理階層管理負責環境風險相關事務時，高階管理階層應妥適根據資產管理業者的風險胃納制定因應環境風險的框架、政策及指引<sup>229</sup>。高階管理階層應負責執掌以下事務<sup>230</sup>：

- 制定及執行環境風險管理框架、政策、及監控環境風險曝險程度的工具與衡量指標，包括資產管理業者所管理的資產於不同環境情境下對於環境風險的韌性。
- 定期檢視環境風險管理框架、政策、及工具與衡量指標的有效性，並考量資產管理業者業務、規模、複雜度及面臨的環境風險之變化，適當調整風險管理框架、政策、及工具與衡量指標。

---

<sup>227</sup> GFIT, Handbook on Implementing Environmental Risk Management for Asset Managers, Banks and Insurers, at 21 – 22, January 2021, available at <https://abs.org.sg/docs/library/handbook-on-implementing-environmental-risk-management>.

<sup>228</sup> MAS, *supra* note 222, at 4.

<sup>229</sup> GFIT, *supra* note 227, at 22.

<sup>230</sup> MAS, *supra* note 222, at 5.



- 建立環境風險管理資訊呈報機制，包含呈報資產管理業者對重要的環境風險曝險程度及環境風險管理框架或政策的例外情形，以妥適且及時因應環境風險。
- 以適當的專業知識分配充足的資源，包括能力建構及訓練計畫，確保資產管理業者有足夠的人力及物力，以管理環境風險。

資產管理業者應清楚劃分三道防線管理環境風險的權責。業務人員作為第一道防線，應於建立及管理基金或受託資產，特別是決定投資具較高環境風險的產業時，應考量環境風險。風險管理部門作為第二道防線，應監管業務人員執行風險管理政策，而同為第二道防線的法遵單位則應確保業務人員遵守適用的法規及規則。稽核部門作為第三道防線，應考量就環境風險管理框架的執行狀況進行獨立檢查<sup>231</sup>。

## 二、 資訊呈報機制

誠如前述，高階管理階層應建立環境風險資訊呈報機制，並應及時向董事會呈報重要的環境風險資訊<sup>232</sup>，俾利董事會及高階管理階層於資訊充足的情況下，核准或制定適於資產管理公司的環境風險因應措施。

MAS 調查發現，受調查的資產管理公司均已建立資訊呈報機制，呈報方式大致可常分為二種，：其一為藉由董事會或高階管理階層定期會議，或藉由重要風險曝險程度報告或管理報告，呈報環境風險和機會相關資訊；另一種方式為由特定董事直接參與專責委員會，以獲取相關資訊。惟資產管理公司目前呈報的資訊多為質化資訊，較少量化資訊<sup>233</sup>。此外，MAS 期待資產管理公司提升

---

<sup>231</sup> *Id.*

<sup>232</sup> *Id.* at 5.

<sup>233</sup> MAS, Information Paper on Environmental Risk Management (Asset Managers), May 2022, at 12,

衡量指標資訊的完整性（例如公司及／或產品層級的衡量指標資訊）及衡量指標與資產管理業者整體策略和經營計畫的一致性、加強風險資訊彙整能力、強化各層級相關人員遵循資訊呈報機制向高階管理階層呈報環境險資訊、及考量定期向高階管理階層呈報前瞻式風險評估結果（如情境分析）<sup>234</sup>。

## 第二項 投資組合之研究與建構

若資產管理業者認為環境風險為重大風險，資產管理業者應於研究及建立投資組合的流程中納入環境風險因素，包括考量投資期限、風險、投資收益、經濟情況、央行政策、產業趨勢及地域風險及環境風險對投資收益潛在的影響，並得參考國際公認準則和框架，以評估潛在的實體和轉型風險對於個別資產及／或投資組合收益產生的衝擊<sup>235</sup>。

資產管理業者應運用溫室氣體排放量、受極端氣候事件影響幅度、與使用不可持續能源活動的連結程度、森林砍伐及汙染等標準，以辨識具較高環境風險的產業，並提供內部投資人員相關指引，以協助其了解具較高環境風險產業所面臨的環境議題。若適當，資產管理業者得考量國際公認的永續標準、認證機制及被投資公司管理環境風險的策略以訂定前述指引<sup>236</sup>。此外，資產管理業者並應留意其客戶對於部分產業的限制或業務種類設定的總量限額，例如客戶期待資產管理業者不投資石化公司，或期待資產管理業者投資組合的碳排放量不超過一定總量<sup>237</sup>。

---

available at <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS-Media-Library/publications/monographs-or-information-paper/BD/2022/Information-Paper-on-Environmental-Risk-Management-Asset-Managers.pdf>.

<sup>234</sup> *Id.* at 11.

<sup>235</sup> MAS, *supra* note 222, at 6.

<sup>236</sup> *Id.*

<sup>237</sup> *Id.* at 7.

資產管理業者得參考以下範例辨識環境風險對於不同資產類別的影響程度，並得考量自外部第三方取得不同資產類別的環境風險研究結果，作為內部評估報告的補充資訊<sup>238</sup>：

- **股權投資**：資產管理業者得考量對於被投資公司長期經營表現的風險因素，包括國家風險、產業風險、地域風險、氣候變遷和極端氣候事件造成的潛在衝擊等。若被投資公司未妥善因應管理前述風險，被投資公司永續經營的能力將受影響。例如：若投資半導體公司，資產管理業者可能需要了解該公司工廠對於水資源的利用，包括水資源的可用量及稀缺程度。於分析前述風險因素時，資產管理業者得於投資分析中納入重要環境風險衡量指標，並考量及分析被投資公司為管理重要風險而設定的目標，例如減少溫室氣體排放量或水資源使用密度（water use intensity）。
- **固定收益投資**：資產管理業者得考量債券發行人或外部環境資訊提供商提供的重要環境指數，以全面且公正的評估特定債券投資（credit investment）相關的環境風險。若債券係用於融資特定項目，資產管理業者亦得考量該項目的環境風險。此外，由於債券發行人的環境風險曝險程度對資產管理業者產生的衝擊可能因債券的受償優先權（seniority）及到期日而有所不同，資產管理業者並得考量受償優先權、到期日及收益率，評估可能的衝擊影響。
- **不動產投資**：資產管理業者得考量數種不動產營運指標（包括溫室氣體排放量、能源管理及水資源與其管理），以及氣候變遷與極端氣候

---

<sup>238</sup> *Id.* at 6 - 7.

事件對不動產租賃需求造成的影響。業者亦得分析不動產未符合新法規要求的最低環境標準而遭受主管機關裁罰的潛在影響。

- **不動產投資信託**：儘管資產管理業者對於不動產投資未有直接控制的權力，惟資產管理業者仍得分析不動產投資信託業者的治理架構與策略，以評估及管控不動產投資信託中資產所面臨的環境風險。

關於建構投資組合，資產管理業者應於投資組合層次評估及管理各種重要的環境風險，例如，資產管理業者得參考同產業或同類型企業的溫室氣體排放量，控管投資組合的溫室氣體排放量<sup>239</sup>。

### 第三項 投資組合之風險管理

本指引將投資組合之風險管理分為三大面向，包括持續監督風險、情境分析及能力建構，以下分述之<sup>240</sup>：

#### 一、 持續監控風險

資產管理業者應制定妥適的流程及系統，以於持續的基礎上監控、評估和管理重要環境風險對個別投資及投資組合造成的實際和潛在衝擊。若發生任何重大影響被投資公司的財務狀況及經營情況的事件，例如發生自然災害及法規變更，資產管理業者應重新評估投資標的或投資組合面臨的環境風險及收益，以於資訊充足的情況下，決定是否繼續投資、調整投資組合的投資標的占比或

---

<sup>239</sup> *Id.* at 8.

<sup>240</sup> *Id.* at 8 - 9.

制定其他減緩措施。此外，資產管理業者並應依循內部呈報機制呈報重要環境風險曝險資訊，以確保及時採取妥適的因應措施<sup>241</sup>。

## 二、 情境分析

若環境風險對投資組合的影響係屬重大，資產管理業者應執行情境分析，以評估環境風險對於資產組合的實際影響，包括資產組合於不同情境下對於財務損失的韌性。資產管理業者應以短期及長期環境情境，分析實體風險及轉型風險於不同氣候風險情境（包括全球氣溫升高及轉型到低碳經濟的進程是否有序進行）下對於投資組合的影響。例如：關於實體風險，資產管理業者得分析海平面上升或極端氣候事件對於被投資公司的收益及獲利能力的影響；關於轉型風險，資產管理業者得分析被投資公司經營成本對於高碳稅（費）的敏感程度；亦即，高碳稅（費）是否得以提高產品價格方式抵銷及高碳稅（費）是否影響消費者對於產品的需求。此外，考量氣候變遷為長時間演進及其不確定性，若僅依歷史資訊執行情境分析可能低估潛在風險，故資產管理業者應於情境分析納入前瞻式資訊<sup>242</sup>。

若資訊難以取得，資產管理業者應考量以質化方式執行情境分析，並使被投資公司採用最佳辨識與被投資公司業務最相關風險和機會的揭露框架和作法。此外，資產管理業者應保留情境分析的適當紀錄，包括選用的情境、假設的合理性、情境分析的結果、採取因應措施所需考量的因素及因應風險的措施<sup>243</sup>。

---

<sup>241</sup> *Id.* at 8.

<sup>242</sup> *Id.* at 8-9.

<sup>243</sup> *Id.* at 9.

### 三、 能力建構

資產管理業者應藉由能力建構和教育訓練等方式，提升員工對於環境風險的專業知識，俾利資產管理業者以嚴謹、及時且有效的方法，對於環境風險進行評估、管理及監控。資產管理業者並應定期檢視訓練計畫，以便於訓練計畫中納入與環境風險管理相關的新興議題<sup>244</sup>。

### 第四項 盡職治理

資產管理業者藉由與被投資公司議合、代理投票及產業合作等方式執行盡職治理，協助被投資公司轉型和以較永續的方式經營，俾利資產管理業者執行風險管理。資產管理業者應建立相關流程，就與投資人利益一致及與資產管理業者投資目標與策略相同的議題及被投資公司安排議合的優先順序。安排議合優先順序流程得考量投資組合的環境風險重要性、資產管理業者與被投資公司間的關係、被投資公司改善其環境風險輪廓的能力與意願、及有效減緩被投資公司對於環境風險曝險的替代方法<sup>245</sup>。

關於資產管理業者與被投資公司議合的主題包括但不限於以下項目<sup>246</sup>：

- 向被投資公司提出環境議題，以提高被投資公司對於環境風險及機會的認知；
- 影響被投資公司的行為，以更好的管理與減緩環境風險；
- 蒐集資訊以補充被投資公司既有的環境風險資訊揭露方式；及

---

<sup>244</sup> *Id.* at 9.

<sup>245</sup> *Id.* 9 - 10.

<sup>246</sup> *Id.* at 10.

- 鼓勵被投資公司提供相關與及時的環境風險資訊及更清楚的揭露細節，以提升資訊的可取得程度及一致性。

資產管理業者並應考量與其他資產管理業者／投資人一同與被投資公司議合，以提升議合效能、影響程度及合法性，並建構相關知識及技能。關於議合之結果，研究與建構投資組合和風險管理流程皆應納入前述結果。此外，資產管理業者亦應留存適當紀錄，以支持其與被投資公司議合並向投資人報告其盡職治理的成效<sup>247</sup>。

## 第五項 資訊揭露

MAS 資產管理業者應以清楚且有意義的方式向利害關係人（包括既有及潛在投資人）揭露其管理環境風險的方法，並定期檢視其揭露資訊，以利於考量公認評估實務作法及方法論的情況下，提升資訊揭露的完整性、清楚程度及相關性<sup>248</sup>。MAS 鼓勵資產管理業者應揭露重要環境風險對於投資人造成的潛在影響，包括如對具較高環境風險產業曝險程度的量化衡量指標。此外，資產管理業者除得自行揭露上述資訊外，亦得於集團或總公司層級報告中揭露前揭資訊<sup>249</sup>。此外，MAS 要求資產管理業者應依循公認的國際報告框架揭露資訊，如參考 TCFD 建議揭露氣候相關資訊<sup>250</sup>。

MAS 指出資產管理業者得於其年報、永續報告書、投資人報告及/或網站上揭露環境風險管理資訊。MAS 亦指出資產管理業者應評估各種揭露方式，並

---

<sup>247</sup> *Id.* at 9 - 10.

<sup>248</sup> *Id.* at 10 - 11.

<sup>249</sup> *Id.* at 10.

<sup>250</sup> *Id.* at 11.

採用最適合的揭露方式和頻率，以清楚、有意義與及時的資訊供投資人、客戶和其他利害關係人等參考<sup>251</sup>。

本指引適用於對於其管理的基金或委託投資資產具有裁量權的資產管理業者<sup>252</sup>，且訂有 18 個月的過渡期，即資產管理業者應於 2022 年 6 月前遵守本指引的相關規範。MAS 考量資產管理業者的規模、範圍、經營模式及運用的投資策略可能不同，故要求資產管理業者應採取與自身業務規模及性質（包含管理基金或委託投資資產的投資重點及策略）相稱的方式執行本指引<sup>253</sup>。

### 第三節 ESG 基金揭露要求

有鑑於各國主管機關陸續制定或將制定 ESG 基金資訊揭露規範，以因應漂綠風險，並確保資產管理業者揭露充足且具可比較性的基金資訊，供投資人進行投資決策；此外，且有鑑於新加坡境內銷售的 ESG 基金數量增加，MAS 為強化基金層級的資訊揭露，已於 2022 年 1 月透過同業公會向資產管理業者發布「ESG 基金資訊揭露諮詢文件<sup>254</sup>」，並於 2022 年 7 月 28 日公告「ESG 基金揭露及報告指引（Disclosure and Reporting Guidelines for Retail ESG Funds，以下簡稱「ESG 基金指引」）」<sup>255</sup>，以強化資產管理業者揭露 ESG 基金資訊的要求。以下謹扼要說明 ESG 基金指引的相關內容。

---

<sup>251</sup> MAS, Response to Feedback Received on Proposed Guidelines on Environmental Risk Management for Asset Managers, at 16, 8 December 2020, available at <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/News-and-Publications/Consultation-Papers/Response-to-Feedback-Received-on-Guidelines-on-Environmental-Risk-Management-for-Asset-Managers.pdf>.

<sup>252</sup> MAS, *supra* note 222, at 1.

<sup>253</sup> *Id.*

<sup>254</sup> 由於 MAS 係透過同業公會向資產管理業者發布「ESG 基金資訊揭露諮詢文件」，故該諮詢文件為非公開文件。經與 MAS 聯繫，MAS 提供諮詢文件予本所，並表示諮詢文件中所列修法建議可能有所調整，且該諮詢文件僅供本研究計畫研究參考使用。MAS, Industry consultation on proposed disclosure requirements for retail ESG funds, 13 January 2022, at 1.

<sup>255</sup> MAS, Disclosure and reporting guidelines for retail ESG funds, 28 July 2022, available at <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing/Securities-Futures-and-Fund-Management/Regulations-Guidance-and-Licensing/Circulars/CFC-02-2022-Disclosure-and-Reporting-Guidelines-for-Retail-ESG-Funds.pdf>.



## 第一項 適用範圍

依 ESG 基金指引之規定，已經 MAS 核准或認可且具以下特徵的基金（以下簡稱「ESG 基金」）<sup>256</sup>，將有 ESG 基金指引之適用：

- 使用或涵蓋 ESG 因子作為其主要投資重點及策略。申言之，ESG 因子將重大的影響基金挑選的投資標的；及
- 聲稱基金以 ESG 為投資重點。

依據 ESG 基金指引，若為僅運用負面篩選的基金，或僅於投資流程中納入 ESG 考量因素以追求收益的基金<sup>257</sup>，均不屬於上述之 ESG 基金。此外，針對認可投資計畫（recognised scheme），若認可投資計畫符合 MAS 對於 ESG 基金的定義，而須遵守 ESG 基金指引所列之揭露要求，MAS 將考量該認可之投資計畫遵循基金註冊地 ESG 相關法規（若有）的情形，以評估該基金是否遵循 ESG 基金指引為適當的揭露及報告<sup>258</sup>。以 UCITS 基金為例，若特定 UCITS 基金為 ESG 基金指引所定義的 ESG 基金，且其已符合歐盟 SFDR 第 8 條或第 9 條的揭露規定，則 MAS 可認定該 UCITS 基金已符合 ESG 基金指引下的揭露要求。惟 UCITS 仍須遵守 ESG 基金指引中有關 ESG 基金名稱的要求<sup>259</sup>。

## 第二項 ESG 基金名稱

根據集體投資計畫規則（Code on Collective Investment Schemes）第四章之規定，基金應為適當命名，且不得使用不理想或誤導投資人的名稱。若基金名

---

<sup>256</sup> *Id.* at 1.

<sup>257</sup> *Id.* at 2.

<sup>258</sup> 本所已去信 MAS，詢問符合 SFDR 第 8 條或第 9 條的認可投資計畫是否直接被 MAS 認定為 ESG 基金。MAS 表示符合歐盟 SFDR 第 8 條或第 9 條的認可投資計畫不會直接被視為 ESG 基金，亦即，認可投資計畫是否為 MAS 定義的 ESG 基金，仍須回歸 MAS 對於 ESG 基金定義進行判斷，與認可投資計畫是否為 SFDR 第 8 條或第 9 條分類下的認可投資計畫無涉。

<sup>259</sup> MAS, *supra* note 255, at 4.

稱中包含或使用 ESG 相關或類似術語（例如永續及綠色），則該基金的投資組合及/或策略應充分反映基金關注的 ESG 重點，並遵守 ESG 基金指引的規範。若於新加坡銷售的基金並非以 ESG 作為其主要投資目標及策略，卻於其名稱中加入 ESG 元素，MAS 將認定該基金未為妥適命名，並將要求該基金更名<sup>260</sup>。

針對個別基金是否使用或涵蓋 ESG 因子作為其主要投資重點及策略，MAS 將以基金淨資產價值是否主要投資於與投資策略相關的投資標的為準，評估基金的投資組合及/或策略是否充分反映基金關注的 ESG 重點。申言之，ESG 基金之要件之一，即為個別基金的主要投資涉及 ESG 相關投資標的，而主要投資係指基金至少將三分之二以上的淨資產價值投資於與投資策略相關投資標的<sup>261</sup>。然而，在某些情形下，資產管理業者可能難以於個別資產層次計算根據 ESG 投資方法投資的基金淨資產價值比例。在此情形下，MAS 期待資產管理業者於銷售文件中說明基金的投資標的如何充分的反映 ESG 關注重點<sup>262</sup>。

### 第三項 資訊揭露範圍

ESG 基金指引將資訊揭露範圍分為於公開說明書中應揭露之資訊，與年報中應揭露資訊及其他應揭露資訊，以下分述之：

#### 一、 公開說明書中應揭露資訊

ESG 基金應於其公開說明書中揭露下表中所臚列四個面向的資訊，並於公開說明書中清楚定義各個 ESG 相關術語<sup>263</sup>：

---

<sup>260</sup> 謹整理本所去信 MAS 所獲回覆供參酌。

<sup>261</sup> MAS, *supra* note 255, at 4.

<sup>262</sup> *Id.*

<sup>263</sup> *Id.* at 3.

表格 22 – ESG 基金應於公開說明書中揭露的資訊

| 資訊面向 | 詳細內容   |
|------|--|
| 投資目標 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG 基金的投資目標，例如氣候變遷、低碳足跡及減少溫室氣體排放量</li> <li>• 用以衡量是否實現投資目標的 ESG 標準或衡量指標，例如評級、標章及第三方認證等</li> </ul>  |
| 投資策略 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 說明實現 ESG 投資目標的投資策略、於投資流程中考量投資策略、以及如何在持續的基礎上於投資程序中執行投資策略</li> <li>• 揭露於投資流程中使用的任何 ESG 標準、衡量指標或原則，例如以氣候相關議題為投資重點的基金可能使用的氣候指標包括碳足跡、加權平均碳密度、溫室氣體排放量、碳密度及對於碳相關資產（carbon-related asset）的曝險</li> <li>• 符合 ESG 投資目標資產的最低比重</li> </ul> |
| 參考指標 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 若 ESG 基金係以參考指數（benchmark index）衡量 ESG 投資重點實現程度時，應說明參考指數如何與 ESG 投資目標一致或與其相關</li> <li>• 若 ESG 基金僅以參考指數評估基金績效表現，應以聲明陳述 ESG 基金僅以參考指數作為判斷基金績效表現的依據</li> </ul>  |
| 風險   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 與 ESG 投資目標及投資策略相關的風險，例如集中投資於符合 ESG 投資目標的標的、方法論及資料取得的限制、缺乏統一的 ESG 標準或永續分類項目、及仰賴第三方提供的資訊</li> </ul>   |

## 二、 年報中應揭露資訊及其他應揭露資訊

ESG 基金應於其年報中揭露以下資訊<sup>264</sup>：

- 於會計年度間，基金如何實現投資目標以及投資目標的實際實現程度，包括本次及前次投資目標實現程度的比較（若有）；
- 符合基金投資目標的投資標的占比（如適用）；及
- ESG 基金為達成 ESG 投資目標所採取的作為，例如利害關係人議合措施等。

若適當，資產管理業者應藉由資產管理業者的網頁或其他合適的方式向投資人或潛在投資人說明其他應揭露資訊<sup>265</sup>。上述之其他應揭露資訊，係指以下情形：

- 如何於衡量及控管 ESG 投資重點，以及用以於持續基礎上控管投資目標實現程度的內部或外部控管機制，包括用以衡量基金 ESG 投資重點的方法論（若有）
- ESG 資料來源及使用，以及欠缺 ESG 資料時所做的任何假設
- 就投資標的的 ESG 特徵執行盡職調查
- 任何得以形塑被投資公司經營活動及實現基金 ESG 投資目標的議合政策，包括代理投票

---

<sup>264</sup> *Id.* at 3 - 4.

<sup>265</sup> *Id.* at 4.

## 第四項 施行日期及方法

依 ESG 基金指引之內容，其將於 2023 年 1 月 1 日生效，並將適用於在生效日（含）以後向 MAS 遞交的 ESG 基金公開說明書。針對此要求，資產管理業者並應確保其向 MAS 遞交 ESG 基金公開說明書時，已於資產管理業者的網頁或以其他合適的方式揭露其他應揭露資訊。在 ESG 基金年報部分，年報中揭露資訊的時間範圍，應涵蓋 ESG 基金指引生效日（含）以後結束的會計年度<sup>266</sup>。

## 第四節 上市公司永續報告

為使投資人得以利用上市公司揭露的財務資訊及 ESG 相關資訊評估投資收益，新加坡證券交易所於 2016 年 7 月修訂「上市規則（Mainboard Rules）」並制定「實務指引 7.6 - 永續報告指引（Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide）」，要求上市公司應每年編製永續報告書。若母公司及其子公司均為上市公司，子公司得就其營運範圍內重要的 ESG 資訊編製永續報告。若子公司揭露的 ESG 資訊對母公司而言亦屬重要，則母公司得於其永續報告中援引子公司的永續報告書<sup>267</sup>。因此，若資產管理業者為上市公司，則須依循前述規定編製永續報告書，並揭露氣候資訊。若資產管理業者為集團的子公司，且資產管理業者與集團均為上市公司，資產管理業者得於其經營範圍內就重要的 ESG 資訊編製永續報告書。若前述 ESG 資訊亦為集團的重要 ESG 資訊，集團得於其永續報告書中援引子公司的永續報告書即可。

---

<sup>266</sup> *Id.* at 4 - 5.

<sup>267</sup> SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide paragraph 4.36, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.

整體而言，新加坡證券交易所要求上市公司每年應依循「不遵守就解釋（Comply or Explain）」的原則編製永續報告書，並指出永續報告原則上應涵蓋六大主題，包括：(1)重要 ESG 因素、(2)氣候資訊、(3)政策、實務作法（practice）及績效、(4)目標、(5)永續報告框架、及(6)董事會聲明。此外，新加坡證券交易所將強制屬於要求金融業、農業、食品及林產品製造業、能源業、材料及建築業、和運輸業等產業類別的上市公司揭露氣候資訊。

以下謹扼要說明新加坡證券交易所對於上市公司編製永續報告書的相關要求：

## 第一項 編製頻率及方式

新加坡證券交易所要求上市公司應至少每年編製一次永續報告，俾利投資人了解公司面臨的永續風險和機會，以及公司制定的因應策略。永續報告得為年報的一部分或為獨立報告：若永續報告為年報之一部分，上市公司應於年度股東會（annual general meeting）召開日至少 14 天前公告年報內容（內含永續報告），且年度股東會應於會計年度結束後 4 個月內召開<sup>268</sup>；若上市公司認為其較適合於年報外獨立發布永續報告書，上市公司得於年報中納入永續報告書的摘要，並應於會計年度結束後 4 個月內另行公告永續報告書，或於上市公司聘請外部顧問就其編製的永續報告書執行確信作業時，於會計年度結束後 5 個月內公告之<sup>269</sup>。此外，為提供上市公司充足的永續報告書編製時間，上市公司初次編製永續報告書時，得於會計年度結束後 12 個月內公告永續報告<sup>270</sup>。不論

---

<sup>268</sup> SGX, Mainboard Rules Chapter 7 Continuing Obligations Part III Equity Securities — Periodic Reports Article 707, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/707-0>.

<sup>269</sup> SGX, Mainboard Rules Chapter 7 Continuing Obligations Part III Equity Securities — Periodic Reports Article 711A, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/711a>. SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide paragraph 6, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.

<sup>270</sup> SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide paragraph 6, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.

上市公司選擇以何種方式編製永續報告書，上市公司均應於 SGXNet 或其公司官網上公告永續報告書<sup>271</sup>。

## 第二項 編製原則

上市公司應依下列原則編製永續報告書<sup>272</sup>：

- **董事會責任**：由於董事會負責決定與公司業務相關的重要 ESG 元素，並管理及監控重要 ESG 元素。高階管理階層則應負責確保上市公司在持續的基礎上監控重要 ESG 元素，並為適當的管理。董事會及高階管理階層皆應確保其妥適處理與永續報告書相關的任何問題。
- **不遵守就解釋**：若上市公司未依上市規則第 711B 條所臚列的六個主題編製永續報告書，上市公司則須指出未揭露的主題、替代作法及採取替代作法的理由。然而，特定產業於六個主題之一的氣候資訊並不適用不遵守就解釋原則；亦即，若上市公司屬金融業、農業、食品及林產品製造業、能源業、材料及建築業、或運輸業等產業類別，上市公司必須揭露氣候資訊。此外，新加坡證券交易所將於 2024 年強制要求金融機構於永續報告書中揭露氣候資訊<sup>273</sup>。
- **揭露風險和機會**：於辨識重要 ESG 元素時，上市公司應同時考量風險及機會。若風險和機會將直接影響上市公司的經營與策略，上市公司並應清楚地揭露公司績效、前景及管理風險和機會的品質。此外，上市公司應以簡明扼要的方式說明前揭資訊，俾利投資人閱讀理解。

---

<sup>271</sup> SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide paragraph 6.2, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.

<sup>272</sup> SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide paragraph 6, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.

<sup>273</sup> SGX, Sustainability Reporting, available at <https://www.sgx.com/regulation/sustainability-reporting#SGX%20Core%20ESG%20Metrics>

- **衡平揭露：**上市公司應以正確且衡平的觀點，就凸顯有利事項及低估不利事項，均做出詳盡的解釋。此外，關於公司績效，揭露超出公司控制的因素和揭露公司績效是否達標同等重要。上市公司並應於公司績效不佳時揭露其回應，以提高實現長期永續目標的信心。
- **全球標準和可比較性：**上市公司需優先採用全球公認的報告框架及揭露實務以撰擬永續報告書。若上市公司採用特定報告框架的部分內容編製永續報告書，則應揭露其運用的框架範圍。
- **外部利害關係人議合：**由於上市公司與外部利害關係人間的議合為投資人判斷上市公司整體價值鏈永續性的依據，且外部利害關係人對於永續經營的觀點亦為上市公司辨識重要 ESG 元素的判斷標準，故上市公司應於永續報告書中擇要揭露與外部利害關係人議合的結果。

### 第三項 報告揭露範圍

上市公司原則上應以涵蓋以下六個主題編製永續報告書，並於無法揭露任一主題資訊時，指出未揭露的主題、替代作法及採取替代作法的理由。然而，若上市公司從事業務屬金融業、農業、食品及林產品製造業、能源業、材料及建築業、和運輸業等產業類別，上市公司則必須揭露氣候資訊<sup>274</sup>：

- **重要 ESG 元素：**上市公司應於永續報告書中揭露影響營運表現及展望的重要 ESG 元素，說明其對業務、策略、財務規劃、業務模式和重要利害關係人的關聯性或影響，並說明上市公司挑選 ESG 元素的程序及理由。
- **氣候資訊：**上市公司應依循 TCFD 氣候相關財務揭露建議，於永續報告書中揭露氣候風險與機會。

<sup>274</sup> SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide paragraph 4, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.



- **政策、實務作法及績效：**上市公司應於永續報告書中說明管理與重要 ESG 因素相關風險的政策及程序、抵減措施的重點、其施行情形和相關績效表現。此外，上市公司並應就各個重要的 ESG 因素提供該會計年度間質化和量化資訊<sup>275</sup>。
  - **目標：**上市公司應於永續報告書中揭露對於各個重要 ESG 因素於下個會計年度的目標。上市公司應同時考慮制定短期、中期和長期目標。若其訂定的目標與策略和財務計畫的目標不一致時，則須說明不一致的原因。
  - **永續報告框架：**上市公司應選用適合其產業及業務的永續報告書框架（framework），並說明編製報告依循的框架名稱、選用該框架的理由及該框架的適用範圍。上市公司得選用國際公認的報告框架編製永續報告書。舉例而言，上市公司編制永續報告書時得採取以下做法：
    - 根據全球永續性報告協會（Global Reporting Initiative）公布之永續報告指引（Sustainability Reporting Guidelines）呈現其永續性政策、實務作法、績效及目標。
    - 根據國際整合性報導委員會（International Integrated Reporting Council）公布之國際整合性報導架構（The International <IR> Framework）編製永續報告。
    - 根據永續會計準則委員會（Sustainability Accounting Standards Board）公布的準則選擇適合其產業的方式揭露 ESG 資訊。
- 針對氣候資訊揭露的部分，上市公司則應遵循 TCFD 氣候相關財務揭露建議，編製氣候資訊揭露的相關章節。

---

<sup>275</sup> 實務指引 7.6 - 永續報告指引並未就重要 ESG 因素的質化及量化資訊為進一步之規範。

- **董事會聲明：**上市公司應於永續報告書中包含董事會聲明，說明董事會已考量與公司業務和策略相關的永續發展問題，進而決定重要 ESG 因素；永續報告書中並應說明董事會如何督導管理和監控重要 ESG 因素。此外，上市公司亦應於永續報告書中說明董事會和管理階層於永續議題上扮演的治理角色。

#### 第四項 內部審查及外部確信

上市公司應就編製永續報告流程執行內部審查，亦得聘請外部顧問就永續報告執行確信作業，以確保揭露資訊的正確性及可信度<sup>276</sup>。上市公司並應採取與其他管理資訊（例如財務資訊或商品數據）相同的內部審查或外部確信作業流程，以編製永續報告書<sup>277</sup>。

關於內部審查，上市公司的稽核部門應根據國際內部稽核協會（The Institute of Internal Auditors）發布的國際內部稽核職業準則（the International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing），並得偕同其他相關部門（例如風險管理、永續或其他職能部門），以董事會、高階管理階層及其他利害關係人的期待為基礎，就編製永續報告書重要內容的流程進行內部審查<sup>278</sup>。此外，根據審計委員會核准的以風險基礎之稽核計畫，稽核部門得以超過一個稽核週期的時間（亦即以一年或數年的時間）審查編製永續報告書的流程<sup>279</sup>。

---

<sup>276</sup> SGX, Mainboard Rules Chapter 7 Continuing Obligations Part III Equity Securities — Periodic Reports Article 711B, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/711b>.

<sup>277</sup> SGX, Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide paragraph 5, available at <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.

<sup>278</sup> *Id.*

<sup>279</sup> *Id.*

關於外部確信，獨立外部顧問（independent professional bodies）<sup>280</sup>應根據公認的確信標準，例如國際確信業務準則第 3000 號（International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000）、新加坡確信議合準則第 3000 號（the Singapore Standards on Assurance Engagement (SSAE) 3000）、確信準則 AA 1000 或 ISO，就永續報告執行確信作業，範圍須涵蓋重要性評估及上市公司揭露永續資訊的各面向，包括資料與資料蒐集流程、對於永續資訊的敘述、上市公司是否遵循其編製永續報告的框架、辨識永續資訊的流程及上市公司是否遵循上市規則等<sup>281</sup>。此外，若上市公司已委請獨立外部顧問就其永續報告書執行確信作業，上市公司應於永續報告書中指出該報告已為獨立外部顧問確信，並揭露獨立外部顧問名稱、執行確信的範圍和標準，以及相關發現（如有）<sup>282</sup>。

## 第五節 小結

MAS 於 2020 年 10 月公布綠色金融行動計畫後，並於同年 12 月頒布適用於資產管理業者之「環境風險管理指引」。不同於香港證監會，MAS 不僅僅關注氣候風險，MAS 要求資產管理業者管理範圍更廣的環境風險。MAS 從治理與策略、投資組合之研究與建構、投資組合之風險管理、盡職治理及資訊揭露等五大面向，要求資產管理業者管理環境風險的監理手法，與香港證監會從治理、投資管理、風險管理及資訊揭露等四大面向要求基金經理管理氣候風險的

---

<sup>280</sup> ISAE 3000 為國際審計與確信準則理事會（International Auditing and Assurance Standards Board）為會計師制定的確信流程指引；SSAE 3000 為新加坡會計師公會（Institute of Singapore Chartered Accountants）為會計師制定的確信流程指引；而 AA 1000 是由英國 AccountAbility 組織為取得 AccountAbility 認證的確信服務提供商制定的確信流程指引。根據實務指引 7.6 - 永續報告指引，獨立外部顧問應根據公認的確信準則，如 ISAE 3000、SSAE 3000 或 AA 1000，而前述例示標準得由會計師或取得 AccountAbility 認證的確信服務提供商執行。IAASB, ISAE 3000, at 5, available at <https://www.ifac.org/system/files/publications/files/ISAE%203000%20Revised%20-%20for%20IAASB.pdf>. ISCA, SSAE 3000, at 4, available at <https://isca.org.sg/media/2824387/ssae-3000r-may-2015.pdf>. AccountAbility, AA 1000, at 5, available at [https://www.accountability.org/static/3ff15429033873cdc775212ca63572fb/aa1000as\\_v3\\_final.pdf](https://www.accountability.org/static/3ff15429033873cdc775212ca63572fb/aa1000as_v3_final.pdf).

<sup>281</sup> SGX, *supra* note 277.

<sup>282</sup> *Id.*

監理手法類似。MAS 續於 2022 年 7 月底時頒布「ESG 基金揭露及報告指引」，以強化資產管理業者對於 ESG 基金資訊的揭露。此外，新加坡證券交易所亦於近年修正「上市規則」及「永續報告指引」，要求上市公司編製永續報告書。

整體而言，MAS 增修法歷程與香港均相似，最大不同之處在於，MAS 關注更廣泛的環境風險管理，而香港證監會則先因應氣候風險。

## 第六章 各主管機關監理規範之比較

本文蒐集美國、英國、歐盟、香港及新加坡等主要監理機關對資產管理公司就 ESG 治理、投資流程、風險管理及資訊揭露等構面所發布之相關指引或規範，及監理機關對該類基金之審查標準、揭露規範及實務指引等規範。以監管範圍而言，歐盟公布之 SFDR 涵蓋範圍最廣，包含「永續性因子」，如前說明，根據 SFDR 之定義，永續性因子為環境、社會、員工、人權、反貪腐及反賄賂的相關事件，因此橫跨 E、S、G 等面向；英國之 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定及香港證監會之「基金經理對於氣候相關風險的管理及揭露通函」先著眼於氣候風險管理，新加坡之「環境風險管理指引」則先強調「環境風險管理」，包括「氣候變化、生物多樣性喪失、污染和土地利用變化產生的不利衝擊」，而美國 SEC 則於 2021 年 3 月成立「氣候和 ESG 工作小組」，最初將聚焦於發行人根據既有法令對於「氣候風險」之揭露是否存在任何重大差異或不實陳述<sup>283</sup>，其後 SEC 於 2022 年 5 月研議「1940 年投資公司法」及「1940 年投資顧問法」之修正草案，將與 ESG 相關之基金名稱規則與揭露事項納入規範。

以規範完整性而言，歐盟最早開始倡議永續發展及研擬相關規範，並透過監管三大支柱：SFDR、永續經濟活動分類規章及 CSRD 三個環環相扣之規定，

---

<sup>283</sup> SEC, *supra* note 38.

以及詳盡之揭露模板，逐步建立嚴謹之監管規範。而綜觀美國、英國、歐盟、香港及新加坡等主要監理機關對資產管理公司之 ESG 監管規範均非一次到位。英國 FCA 氣候相關財務資訊揭露規定分階段實施，管理資產超過 500 億英鎊之資產管理業者需於 2023 年 6 月前完成首次揭露；管理資產 50 億英鎊至 500 億英鎊之資產管理業者則最遲應於 2024 年 6 月前完成首次揭露，之後管理資產超過 50 億英鎊之資產管理業者應於每年的 6 月 30 日前在其網站上發布 FCA 氣候相關財務資訊揭露；歐盟 SFDR 也是分階段推動，金融市場參與者自 2021 年 3 月 10 日起，需依據 SFDR 之規定為永續財務揭露，包括揭露將永續性風險納入投資決策或投資建議的內部政策；次於 2023 年 1 月 1 日起依據 RTS 附件二至附件五之揭露模板，於合約前文件（pre-contractual disclosures）及定期報告（periodic reports）揭露商品目標、對永續性因素的主要不利衝擊、投資比例等資訊。金融市場參與者必須在 2023 年 6 月 30 日之前依據 RTS 附件一之揭露範本完成第一次「主要不利永續衝擊聲明」（Principal adverse sustainability impacts statement）。香港基金經理對於氣候相關風險的管理及揭露通函根據基金經理人之規模分階段實施，大型基金經理（即管理資產價值達 80 億港元（含）以上之基金經理）須於 2022 年 8 月 20 日前遵守基本規範，並於 2022 年 11 月 20 日前遵守進階標準，而其他基金經理（即管理資產價值未達 80 億港元之基金經理）須於 2022 年 11 月 20 日前遵守基本規範。新加坡 MAS 雖未依資產管理業者的規模分階段實施環境風險管理指引，然 MAS 給予資產管理業者 18 個月的過渡期，要求資產管理業者於 2022 年 6 月前遵守前述指引的相關規範。美國 SEC 亦未依資產管理業者規模分階段推動，而係於 2021 年 3 月成立氣候及 ESG 工作小組，並於 2022 年 5 月 23 日首度對某投資顧問公司在 ESG 投資有重大不實和遺漏，認定其違反「1940 年投資顧問法」而處以罰鍰，緊接著美國 SEC 於 2022 年 5 月 25 日正式提出兩項修正草案，其一為擴大「1940 年投資公司法」中關於基金名稱規則之適用範圍，使含有暗示基金的投資決策包含一個以上 ESG 要素的用語受到名稱規則之拘束，其二為修訂「1940 年投資公司法」

及「1940年投資顧問法」，要求部分資產管理業者於基金的公開說明書、年報及投資顧問手冊中額外增加有關 ESG 策略的具體揭露，以促進宣稱納入 ESG 要素之資產管理業者對於投資人提供具有一致性、可比較性和可靠性之財務資訊，該兩份修正草案並表示若法令通過，資產管理業者原則上有一年的「遵循期間」<sup>284</sup>。

謹彙整前述各主管機關之監理規範於下表：

表格 23 – 重要監理規範時程

| 國家/地區  | 美國                     | 歐盟                                 | 英國                            | 香港                      | 新加坡                    |
|--------|------------------------|------------------------------------|-------------------------------|-------------------------|------------------------|
| 重要監理規範 | 1940年投資公司法及1940年投資顧問法  | SFDR 及 RTS                         | FCA 氣候相關財務資訊揭露規定              | 基金經理對於氣候相關風險的管理及揭露通函    | 環境風險管理指引               |
| 發布機關   | SEC                    | ESMA                               | FCA                           | SFC                     | MAS                    |
| 發布日期   | 2022年5月25日提出修正草案       | SFDR: 2019年11月<br>RTS: 2021年2月及10月 | 2021年12月                      | 2021年8月20日              | 2020年12月               |
| 實施日期   | 尚未公布，若修正草案通過，資產管理業者原則上 | SFDR: 2021年3月<br>RTS: 2023年1月      | 2022年1月1日：第一階段（管理資產超過500億英鎊的資 | 2022年8月20日：大型基金經理（管理資產價 | 資產管理業者應於2022年6月前遵守揭露規範 |

<sup>284</sup> “We propose to provide a one-year compliance period for the proposed names rule amendments, if adopted, to provide time for funds to bring their fund names and disclosures into conformity with the amendments. We propose that the transition period discussed in this section would run from the date of the publication of any final rule amendments in the Federal Register.” SEC, *supra* note 14, at 112 ; “We propose to provide a transition period after the effective date of the amendments, if adopted, to give funds and advisers sufficient time to comply with the ESG disclosure requirements for investment company companies and investment advisers. Accordingly, we propose that the compliance date of any adoption of this proposal for the following items would be one year following the effective date, which would be sixty days after the date of publication in the Federal Register: (i) the proposed disclosure requirements in prospectuses on Forms N-1A and N-2, (ii) the proposed disclosure requirements for UITs on Form N-8B2; (iii) the proposed regulatory reporting on Form N-CEN, and (iv) the proposed disclosure requirements and regulatory reporting on Form ADV Parts 1 and 2.” SEC, *supra* note 13, at 168-169.

|            |                          |                  |  |  |                           |
|------------|--------------------------|------------------|--|--|---------------------------|
|            | 一年的「遵循期間」 <sup>285</sup> |                  | 產管理公司)<br>2023年1月1日：第二階段(管理資產超過50億英鎊的資產管理公司和資產所有者) | 值達80億元(含)以上)須遵守基本規範<br>2022年11月20日：大型基金經理須遵守進階標準，且其他基金經理須遵守基本規範。 |                           |
| ESG 資訊揭露日期 | NA                       | 每年的6月30日前應依據 RTS | 每年的6月30日前在其網站                                      | 未規範具體的揭露日期 <sup>286</sup>  | 未規範具體的揭露日期 <sup>287</sup> |

<sup>285</sup> “We propose to provide a one-year compliance period for the proposed names rule amendments, if adopted, to provide time for funds to bring their fund names and disclosures into conformity with the amendments. We propose that the transition period discussed in this section would run from the date of the publication of any final rule amendments in the Federal Register.” SEC, *supra* note 14, at 112 ; “We propose to provide a transition period after the effective date of the amendments, if adopted, to give funds and advisers sufficient time to comply with the ESG disclosure requirements for investment company companies and investment advisers. Accordingly, we propose that the compliance date of any adoption of this proposal for the following items would be one year following the effective date, which would be sixty days after the date of publication in the Federal Register: (i) the proposed disclosure requirements in prospectuses on Forms N-1A and N-2, (ii) the proposed disclosure requirements for UITs on Form N-8B2; (iii) the proposed regulatory reporting on Form N-CEN, and (iv) the proposed disclosure requirements and regulatory reporting on Form ADV Parts 1 and 2.” SEC, *supra* note 13, at 168-169.

<sup>286</sup> 根據「致持牌法團的通函－基金經理對氣候相關風險的管理及披露」及「有關基金經理管理及揭露氣候相關風險的諮詢總結」，除投資組合的碳足跡資訊外，基金經理應於過渡期（大型基金經理應於2022年8月20日前遵守基本規定，並於2022年11月20日前遵守進階標準，而其他基金經理則應於2022年11月20日前遵守基本規定）後，依前述通函中的基本規定及進階標準，揭露資訊，且基金經理至少每年檢視揭露之內容，並於適當之情形下更新揭露內容。關於投資組合的碳足跡資訊，若基金的會計年度結束日在進階標準生效日期後，大型基金經理於會計科目或年報的一般到期日（通常是會計年度結束後三到六個月內）前或以更高的頻率，揭露投資組合的碳足跡資訊。香港證券及期貨事務監察委員會，同註133，頁26。香港證券及期貨事務監察委員會，同註138。

<sup>287</sup> 根據「環境風險管理（資產管理業者）諮詢總結（Response to Feedback Received on Proposed Guidelines on Environmental Risk Management for Asset Managers）」，資產管理業者得於其年報、永續報告書、投資人報告及/或網站上揭露環境風險管理資訊。資產管理業者亦應評估各種揭露方式，並採用最適合的揭露方式和頻率，以清楚、有意義與及時的資訊供投資人、客戶和其他

|               |    |   |                         |            |            |
|---------------|----|---|-------------------------|------------|------------|
|               |    | 附件一之揭露範本完成第一次「主要不利永續衝擊聲明」(Principal adverse sustainability impacts statement) | 上發布FCA氣候相關財務資訊揭露        |            |            |
| ESG 資訊揭露之評估期間 | NA | 前一年之 1 月 1 日至 12 月 31 日   | 前一年之 1 月 1 日至 12 月 31 日 | 未規範具體的評估期間 | 未規範具體的評估期間 |

### 第三部分 國際資產管理業者之氣候變遷風險及碳管理實務

本部分謹整理國際資產管理業者之氣候變遷風險管理及碳管理的實務做法，包括治理與策略、情境分析與壓力測試及溫室氣體盤查作法及科學基礎減碳目標訂定三大面向。於第一章「治理與策略」章節部分，本文將說明國際資產管理業者如何評估氣候相關風險帶來的可能衝擊，並將該衝擊納入公司營運方針及發展策略中；第二章「情境分析與壓力測試」則扼要說明國際資產管理業者目前如何透過情境分析與壓力測試評估投資組合所涉之風險<sup>288</sup>；第三章「溫室氣體盤查作法及科學基礎減碳目標訂定」則在彙整國際資產管理業者針對溫室氣體盤查作法及科學基礎減碳目標訂定之做法。以下各章謹依序說明國際資產管理業者的實務作法。

#### 第一章 治理與策略

利害關係人等參考。MAS, *supra* note 251, at 16.

<sup>288</sup> 透過訪談與蒐集公開資訊可知，目前鮮少有資產管理業者將氣候變遷元素納入壓力測試的範疇內。未來資產管理業者將如何透過壓力測試評估氣候變遷風險，仍有待觀察。



鑒於資產管理業者得透過匯聚投資人的資金，並將資金投資至綠色、力圖減碳或發展減碳方法等產業，進而達到引導市場金流至綠色產業的效果，故資產管理業者具備減緩氣候變遷帶來衝擊的驅動力，且其投資策略或氣候行動方案對於綠色產業發展或鼓勵企業採取減碳措施具一定影響力。

據觀察，資產管理業者普遍認為董事會及高階管理階層於管理氣候風險上扮演重要的角色，故其職權均會一定程度地納入氣候風險因素，例如，某國際資產管理業者董事會負責於適當考量客戶及整體社會等相關利害關係人利益後，核准氣候相關策略，並責成總經理依據該核准的氣候策略制定短中長期的氣候行動計畫。總經理並得於授權範圍內，要求相關委員會及部門根據其所面臨的氣候風險衝擊，制定相關因應方案<sup>289</sup>。

此外，為協助董事會及高階管理階層履行其氣候風險管理權責，資產管理業者除透過調整既有組織架構的權責外，亦會成立董事會層級的功能性委員會，或於高階管理階層下設委員會或工作小組，以達成上述目的。而為協助董事會及高階管理階層了解最新風險趨勢，資產管理業者並建置氣候風險管理資訊呈報機制，向董事會及高階管理階層傳遞氣候風險管理資訊，俾利董事會及高階管理階層據以核准並執行氣候風險管理相關政策。以下謹根據國際知名資產管理業者所發布的TCFD報告，整理數則案例供參：

案例說明一 — 某資產管理業者董事會、董事會層級功能性委員會及高階管理階層權責劃分及資訊呈報頻率<sup>290</sup>

2021年9月，某資產管理業者董事會議程之一為討論企業社會責任議題，包括氣候相關議題。於該次會議，董事會報告事項涵蓋集團設定的科學

<sup>289</sup> Schroders, TCFD Report 2021, at 6, available at [https://prod.schroders.com/en/sysglobalassets/annualreport/2021/documents/schroders\\_tcfreport2021.pdf](https://prod.schroders.com/en/sysglobalassets/annualreport/2021/documents/schroders_tcfreport2021.pdf).

<sup>290</sup> *Id.* at 7 – 9.

減碳目標與淨零排放目標、實現前述目標的進展及集團面臨因氣候變遷引起的投資風險及機會等資訊。其後，董事會即基於上述資訊履行每年檢視集團企業社會責任策略（包含氣候相關議題）的職責。

此外，該資產管理業者於董事會層級設有審計及風險管理委員會（Board Audit and Risk Committee，以下簡稱「BARC」），並於高階管理階層轄下設有集團管理委員會（Group Management Committee，以下簡稱「GMC」）、產品策略委員會（Product Strategy Committee，以下簡稱「PSC」）、ESG 執行委員會（ESG Executive Committee，以下簡稱「ESG ExCo」）、ESG 法規委員會（ESG Regulatory Steering Committee，以下簡稱「ESG Reg SteerCo」）等組織協助訂定氣候策略，以下謹彙整其於 2021 年各委員會成員、開會次數及權責：

表格 24 – 某資產管理業者 2021 年各委員會成員、開會次數及權責

| 委員會  | 成員/開會次數   | 權責  |
|------|---|---|
| BARC | <ul style="list-style-type: none"> <li>主席：獨立非執行董事（independent non-executive Director）</li> <li>成員：所有獨立非執行董事</li> <li>開會次數：5</li> </ul>                              | BARC 負責監督管理財務報告、風險管理與內部控制及內部稽核及外部審計等工作。BARC 自高階管理階層獲悉重要風險資訊，並每季向董事會呈報前述資訊，以確保董事會於考量重要風險資訊下，核決集團整體的策略。 |
| GMC  | <ul style="list-style-type: none"> <li>主席：集團總經理</li> <li>成員：集團高階管理階層</li> <li>開會次數：11</li> </ul>  | GMC 是集團總經理的顧問，並負責就策略、政策、財報及管控議題，向總經理提供資訊及相關建議。  |
| PSC  | <ul style="list-style-type: none"> <li>主席：產品、方案及數據分析部門的集團主管（Global Head of Product, Solutions and Quant）</li> <li>成員：集團總經理、投資及銷售部門主管及產品組（Product team）組長</li> </ul> | PSC 確定及審查集團整體產品策略，並確定該策略的輕重緩急，包括考量氣候機會以設計並開發新產品。  |

|                 |  |   |
|-----------------|--|---|
|                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>開會次數：6</li> </ul>   |   |
| ESG ExCo        | <ul style="list-style-type: none"> <li>主席：集團投資長</li> <li>成員：集團總經理、集團高階管理階層、投資及銷售部門主管、產品組組長</li> <li>開會次數：12</li> </ul>                 | ESG ExCo 根據集團的永續策略，提供集團投資長（Global Head of Investment）關於投資管理永續策略的建議，包括氣候變遷策略管理、氣候目標管理及如何實現淨零排放資產管理業務模式。                                      |
| ESG Reg SteerCo | <ul style="list-style-type: none"> <li>主席：集團產品治理主管（Global Head of Product Governance）</li> <li>成員：集團高階管理階層</li> <li>開會次數：12</li> </ul> | ESG Reg SteerCo 關注新興 ESG 法規，並判斷其對於 ESG 策略及營運的影響程度。ESG Reg SteerCo 並從內部公共政策小組（in-house Public Policy team） <sup>291</sup> 獲悉即將公布施行的氣候相關法規資訊。 |

案例說明二 – 資產管理業者於高階管理階層轄下成立 ESG CEO 委員會，以協助監督並協調其 ESG 策略<sup>292</sup>

某資產管理業者認為 ESG 相關事務（包括氣候風險及機會）係屬重要，故設立 ESG CEO 委員會，以 CEO 為主席，並以高階管理小組（executive leadership team）為委員會成員。該委員會至少每季召開一次會議，並至少每年一次或於其他適當時點向董事會報告，以協助董事會監督並協調該公司的 ESG 策略。

此外，ESG CEO 委員會負責審查及評估長期目標及重要措施，並得要求權責單位負責實現目標及落實措施。例如，該委員會確立該資產管理業者建構的投資組合應符合淨零資產管理業者倡議（Net Zero Asset Managers initiative）設定的目標。

<sup>291</sup> 內部公共政策小組與監理機關、同業公會及其他氣候倡議組織為積極的互動。

<sup>292</sup> Vanguard, Vanguard's Report on Climate-related Impacts 2021, at 15, available at [https://www.nl.vanguard/content/dam/intl/europe/documents/en/climate-change-tcf-report\\_en-eu.pdf](https://www.nl.vanguard/content/dam/intl/europe/documents/en/climate-change-tcf-report_en-eu.pdf).

案例說明三 – 某資產管理業者的高階管理階層委員會成立 SIPO，以協助因應氣候風險<sup>293</sup>

為因應氣候變遷引起的投資管理風險及客戶投資需求變動，某資產管理業者總經理轄下的永續投資經營委員會（Sustainable Investing Operating Committee，以下簡稱「SIOC」）成立永續投資組合辦公室（Sustainable Investing Portfolio Office，以下簡稱「SIPO」）。SIPO 透過制定計畫及專案工作流程，包括促進氣候風險管理文化、提升員工對於氣候風險的認知、於整體投資流程中納入氣候風險考量因素、以指標與目標量化落實氣候風險管理的進展、根據客戶的需求調整氣候策略等，協助該資產管理業者成為因應氣候風險及處理產品風險的業界領導者之一。

根據 2022 年 5 月 MAS 發布的「關於資產管理業者環境風險管理資訊文件（Information Paper on Environmental Risk Management (Asset Managers)）」<sup>294</sup>，MAS 向 30 家資產管理業者調查其於環境風險管理面向上採取的措施，MAS 發現部分受調查資產管理業者已訂定策略和計畫，以便更適切地管理環境風險及把握機會。部分資產管理業者藉由評估特定風險和機會（例如：主管機關政策改變、科技進步及自然災害）於任何時間區間內發生的可能性，考量環境風險對於資產管理業者帶來的潛在影響，訂定因應策略。此外，MAS 亦發現部分資產管理業者會依據其自身營運及受委託投資的資產，制定不同策略<sup>295</sup>。

- **公司層面：**部分資產管理業者開始量化部分衡量指標，例如資產管理業者於營運時所產生的溫室氣體排放量及水資源使用量，俾利資產管理業者了解其對環境造成的影響，並制定策略及計畫，以改善其環境風險輪廓。

<sup>293</sup> Fidelity, Task Force on Climate-related Financial Disclosures, at 6、8, available at [https://www.fidelity.lu/static/master/media/pdf/esg/fidelity\\_tcfid\\_report.pdf](https://www.fidelity.lu/static/master/media/pdf/esg/fidelity_tcfid_report.pdf).

<sup>294</sup> MAS, *supra* note 233.

<sup>295</sup> *Id.* at 9.

- **產品層面**（即各檔基金／委託投資資產）：部分資產管理業者已制定衡量其投資組合對環境風險曝險程度的方法，並已制定綠色目標。
- **擴大綠色及永續投資選擇**：除了於投資流程中納入環境風險管理外，資產管理業者亦計畫發行更多綠色或永續基金，以滿足投資人的需求。

部分資產管理業者已就轉型至永續經濟及抵禦氣候變遷做出公開承諾，包括承諾參與全球倡議。例如：部分資產管理業者已響應淨零資產管理業者倡議（Net Zero Asset Managers initiative；以下簡稱「NZAM」），並承諾於 2050 年前實現其投資組合淨零排放的目標。

此外，MAS 亦期待資產管理業者為其經營及基金／委託投資資產制定跨不同時間區間的策略，並訂定更清楚的量化衡量指標及中期目標<sup>296</sup>。以下謹整理 6 則關於風險評估及策略擬定的案例供參酌：

案例說明一 — 某資產管理業者從不同時間跨度，於投資及產品層面評估氣候變遷對公司產生之衝擊及機會<sup>297</sup>

某資產管理業者認為氣候變遷可以從短、中、長期，以及融資市場、產品開發及公司營運等面向對資產管理公司產生衝擊或帶來商機，因此該資產管理業者從前述面向辨識引發氣候風險及機會的重要元素（請參表格 25）。

表格 25 – 引發氣候風險及機會的重要元素

| 時間軸線 |      | 短期（短於 3 年）   | 中期（3 – 10 年）   | 長期（10 年以上）   |
|------|------|--|--|--|
| 投資管理 | 金融市場 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 公共政策變動</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 因應氣候變遷開發技術的可取得性及單位成本降低</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 位於高實體風險地區的資產價值減損及價值鏈遭受破壞</li> </ul> |

<sup>296</sup> *Id.* at 9 - 10.

<sup>297</sup> Fidelity, *supra* note 293, at 11 – 13.

|  |      |   |   |   |
|--|------|---|---|---|
|  |      |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>消費者轉向偏好氣候友善 (climate-friendly) 的投資選項</li> <li>立即性氣候事件的發生頻率增加及其嚴重性提升</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>長期實體風險的保險費用</li> <li>長期實體風險對於經濟及人口的影響</li> </ul> |
|  | 產品開發 | <ul style="list-style-type: none"> <li>監理法規變動</li> <li>作業及法令遵循成本增加</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>以氣候為投資方向及整合氣候因素的投資需求增加</li> <li>提供氣候相關產品的資產管理業者市占率提升</li> </ul>                | 無   |
|  | 公司營運 | <ul style="list-style-type: none"> <li>使用化石燃料而產生的能源及電力費用</li> </ul>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>關於漂綠商品的訴訟</li> <li>氣候行動對品牌價值的影響</li> </ul>                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>受長期氣候風險衝擊的地區增加且受影響程度提高</li> </ul>                |

• **被投資公司的氣候風險**

完成風險辨識工作後，該資產管理業者利用其基礎研究及分析能力，全面性了解被投資公司的各種永續性特徵，包括被投資公司因應氣候變遷所採取的措施，並利用內部 ESG 評級系統，評估表格 25 中所載重要元素如何影響被投資公司。

關於內部 ESG 評級系統，該系統將給予訂有/執行細緻且前瞻性措施的被投資公司較高的分數，例如，除揭露氣候風險資訊外，被投資公司亦採取穩健的氣候風險管理措施時，於內部 ESG 評級系統中的氣候變遷面向，被投資公司將獲得較高分數。此外，該系統亦設有衡量指標，例如，產品生命週期中產生的溫室氣體排放量、資源與材料的使用效率及收入來自加劇/減緩氣候風險業務的比例，以量化表格 25 中所載重要元素對被投資公司產生之衝擊，並作為給予被投資公司內部 ESG 評級的依據之一。

目前，該資產管理業者的內部 ESG 評級系統涵蓋 SASB 及其他國際組織提及的 90% 以上議題，並已就 160 個以上行業進行重要性評估，以確保該資產管理業者妥適評估氣候風險。

案例說明二 – 某資產管理業者從不同時間跨度，於產品層面利用深入分析評估氣候機會的重要性<sup>298</sup>

某資產管理業者深入分析 (in-depth analysis) 各項與氣候直接相關產品及服務作為評估氣候機會重要性分析的起點。所謂與氣候直接相關的產品係指旨在減緩氣候變遷、調適氣候變遷或氣候轉型 (climate transition) 的產品。

於辨識所有與氣候直接相關的產品後，該資產管理公司根據各種研究及文獻，將產品分為氣候相關投資產品、氣候相關投資顧問服務及策略性氣候機會顧問服務等項目，並根據該資產管理公司定義的氣候機會時間軸線（請參表格 26）、GRI 對於重要性的定義（即直接或間接影響公司為自身、利害關係人或社會創造、保持或削弱經濟、環境/社會價值的能力），及以下三個判斷標準，評估產品的重要性：

- 增加整體收入的機會；
- 與該資產管理業者策略的關聯性；及
- 對於社會可能產生的影響。

表格 26 – 氣候機會時間軸線

|    |          |
|----|----------|
| 短期 | 0 – 3 年  |
| 中期 | 3 – 10 年 |
| 長期 | 超過 10 年  |

<sup>298</sup> UBS, Climate Report 2021, at 11, available at [https://www.ubs.com/global/de/sustainability-impact/net-zero/\\_jcr\\_content/mainpar/toplevelgrid\\_2069146059/col3/tile\\_copy\\_copy.1278436393.file/bGluay9wYXR0PS9jb250ZW50L2RhbS9hc3NldHMvY2Mvc3VzdGFpbmFiaWxpdkHktYW5kLWltdGFjdC9kb2MvMjAyMi91YnMtY2xpbWF0ZS1yZXBvcnQtMjAyMS1lbi5wZGY=/ubs-climate-report-2021-en.pdf](https://www.ubs.com/global/de/sustainability-impact/net-zero/_jcr_content/mainpar/toplevelgrid_2069146059/col3/tile_copy_copy.1278436393.file/bGluay9wYXR0PS9jb250ZW50L2RhbS9hc3NldHMvY2Mvc3VzdGFpbmFiaWxpdkHktYW5kLWltdGFjdC9kb2MvMjAyMi91YnMtY2xpbWF0ZS1yZXBvcnQtMjAyMS1lbi5wZGY=/ubs-climate-report-2021-en.pdf).

除從投資層面分析氣候風險及機會外，某資產管理業者亦從公司營運層面分析氣候變遷對公司產生的衝擊及商機。該資產管理業者根據其蒐集到的資訊，擬訂永續性方針，目前，該資產管理業者正致力於取得位於英國以外國家營運產生碳/溫室氣體排放量等資訊，使其精確制定減少碳/溫室氣體排放量的目標，並清楚掌握公司營運對氣候風險的曝險程度，俾利其朝向於 2030 年公司營運面達淨零碳排的長期目標邁進。

該資產管理公司辨識其營運面臨以下 3 種重要氣候風險：

1. 管控及降低碳/溫室氣體排放量

有鑑於要求資產管理業者減少碳/溫室氣體排放量的法規及稅務指令日益增加，該資產管理業者認為管控及降低碳/溫室氣體排放量為重要的聲譽風險來源之一。

2. 能源稀缺性及依賴程度

該資產管理業者營運面碳排放量主要來自能源使用，特別是電力使用，故其需要藉由提高能源效率措施、投資再生能源或自行發電，以減緩營運因能源短缺而受衝擊的風險。

3. 易受到水災、熱浪或極端氣候等氣候風險影響的營運地點

該資產管理業者就每一個分支機構執行環境元素影響分析，以了解不同分支機構面臨的氣候實體風險。

案例說明四 – 某資產管理業者擬定的投資策略之一為與碳排放量最高的被投資公司進行議合<sup>300</sup>

某資產管理業者認為撤資並非處理氣候危機最好的方法，而是持續追蹤了解被投資公司對氣候風險的曝險情況，並促使被投資公司就其對氣候/環境產生的影響負責。因此，該資產管理業者擬定的投資策略之一為與碳排放量最高的被投資公司進行議合。

<sup>299</sup> Fidelity, *supra* note 293, at 13.

<sup>300</sup> Schroders, *supra* note 289, at 24 – 26.



關於議合及呈報機制，該資產管理業者將前述機制分為以下 5 個部分：

### 1. 對於被投資公司的氣候風險管理期待

該資產管理業者除希望其投資的大型及中型企業均採納以下 4 個氣候目標（climate objective）外，亦希望被投資的大/中型企業每年報告其面臨的氣候風險及其管理氣候風險所採取的措施：

- 承諾於 2050 年前達成淨零排放
- 針對範疇 1、範疇 2 及範疇 3 設定短中長期的目標
- 發布詳細的轉型計畫，詳細說明被投資公司將如何轉型及符合設定的目標
- 每年公布被投資公司因應氣候變遷的表現及實現氣候目標的進展情況

### 2. 挑選議合的被投資公司

考量資金越集中投資於某家被投資公司，資產管理業者對該被投資公司的影響力越大，故該資產管理業者著重挑選對其範疇 3 貢獻最多的被投資公司進行議合，並將擬進行議合的被投資公司分為以下 3 類：

- 集團層面應優先議合的被投資公司：由永續投資小組與投資組合經理人與分析師及氣候專家合作，與約 100 家對氣候風險曝險最高的被投資公司進行議合。
- 基金層面應優先議合的被投資公司：在永續投資小組及氣候專家的協助下，由投資小組與其餘須優先議合的被投資公司進行溝通及協調。
- 其他被投資公司：向其他被投資公司傳遞該資產管理公司的氣候期待，並監控被投資公司達成氣候期待的進展。

根據該資產管理業者的挑選議合公司模型，其須於 2030 年前與至少 1,000 家公司議合。由於該資產管理業者對前述被投資公司的氣候轉型風險曝險占比超過其整體氣候轉型風險曝險的 70%，故與前述公司議合得管理涵蓋該資產管理公司超過 70% 的氣候轉型風險。

### 3. 監督被投資公司執行議合內容的情況

該資產管理公司利用內部議合儀表版（engagement dashboard）及工具，並以下列 4 個衡量指標，追蹤集團層面及基金層面應優先

議合的被投資公司表現：

- 減少碳排放量的決心，例如被投資公司做成的氣候承諾及設定的減碳目標
- 為轉型而調整組織架構，例如調整被投資公司董事會對於氣候變遷的職責及於董事薪酬機制中納入氣候元素
- 減少碳排放量而採取的行動，例如制定氣候政策及使用再生能源
- 被投資公司業務脫碳的進展，例如降低碳密度(carbon intensity)及絕對碳排放量 (absolute emissions)

#### 4. 投票政策

該資產管理業者依循「支持或解釋 (support or explain)」原則，就被投資公司提出的議案進行投票，旨在支持符合該資產管理業者永續性目標的議案。

#### 5. 資訊呈報

自 2022 年起，該資產管理業者向高階管理階層呈報其被投資公司的氣候風險管理期待及修正氣候投票原則等資訊。

案例說明五 – 某資產管理業者以三階式氣候風險相關解決方案框架，提供客戶相關產品<sup>301</sup>

某資產管理業者指出，就實現淨零排放目標，每位客戶推進目標的速度並不相同，故設計三階式 (three-tiered approach) 的氣候相關解決方案框架 (Climate Solutions Framework)，提供客戶更多投資選擇，包括提供與減少溫室氣體排放量及環境議題解決方案/以自然為本解決方案 (Nature-based Solution) 相關產品：

表格 27 – 某資產管理業者的氣候相關解決方案框架

| 減少溫室氣體排放量           | 環境議題的解決方案            | 以自然為本的解決方案           |
|---------------------|----------------------|----------------------|
| 此解決方針主要為支持淨零排放的客戶而設 | 此解決方針主要為支持發展環境議題解決方法 | 此解決方針主要為支持發展以自然為本解決方 |

<sup>301</sup> *Id.* at 27.

|   |  |  |
|---|--|--|
| <p>計，並以主動轉型為低碳業務模式及減少溫室氣體排放量的公司為投資標的。</p> | <p>的客戶而設計，並以具備改善特定環境議題產品及服務的公司為投資標的。</p> | <p>案的客戶而設計。該資產管理業者了解此類客戶於減緩氣候風險扮演角色的重要性，並專注分析自然資本資產及找出捕捉/封存碳的最佳方式。</p> |
|---|--|--|

案例說明六 – 某資產管理業者擬定公司營運層面的策略，並以 2030 年實現淨零排放為目標<sup>302</sup>

除制定投資策略外，某資產管理業者亦制定公司營運策略。該資產管理業者以 2030 年實現淨零排放為目標，並制定以下行動方案：

- 建立永續表現指標資料庫

該資產管理業者已建立資料庫，涵蓋公司 2018 年到 2021 年與營運相關的環境資訊，包括地域分析、能源消耗、碳排放量、廢棄物生成量及水資源消耗量，俾利更好地掌握其碳排放量之情形及需要精進的領域。該資產管理公司未來將依 ISO 14067-1:20067 的標準蒐集環境資訊。

- 執行脫碳查核 (decarbonisation audit)

該資產管理公司已完成 7 次脫碳查核。這些查核結果有助於該資產管理公司根據營運地點確定淨零排放的路徑。

- 評估營業場址使用再生能源的可行性

該資產管理公司正檢視其營業場址使用再生能源及低碳科技（如太陽能板）的可行性。該資產管理公司於 2020 年為其位於薩里 (Surrey) 的辦公室安裝太陽能板，並於 2021 年分析其位於克倫堡 (Kronberg) 辦公室安裝太陽能板的可行性。

- 調查能源購買選擇

自 2019 年起，該資產管理業者簽訂的再生能源合約已從 2% 的公司用電量占比提高至 73%。於 2022 年，該資產管理業者擬調查其位於印度及亞太地區辦公室的能源使用量，包括購電合約 (Power

<sup>302</sup> Fidelity, *supra* note 293, at 18 – 19.

Purchase Agreements )、再生能源廠商及再生能源產地證明 (Renewable Energy Guarantees of Origin)。

- 檢視航空差旅政策 (air travel policy)

該資產管理公司以 2019 年航空差旅產生的碳排放量 (占營運碳排放量的 40%) 為基準，設定減少 50% 的碳排放量目標。該資產管理業者亦制定更嚴格的航空差旅政策，以協助管控航空差旅的碳排放量，並鼓勵出差同仁於可行的情況下選擇較低碳排放量的交通方式。

- 擬定溫室氣體排放量聲明，包含 3–5 年減少排放量的目標

該資產管理業者正在擬定溫室氣體排放量聲明，說明降低碳排放量的最重要元素及行動，並設定 3–5 年的目標，以了解其碳排放量減少的進展，俾利於 2030 年實現淨零排放的目標。

## 第二章 情境分析與壓力測試

### 第一節 情境分析與壓力測試概覽

TCFD 建議中說明，對於大多數的公司組織 (包含金融機構) 而言，氣候變遷的影響可能在中長期才會浮出檯面，且難以掌握確切發生的時間點和影響程度。此種不確定性，對於個別公司組織在辨識氣候變遷對於自身業務、策略和財務績效的潛在影響上帶來挑戰。為將潛在的影響於規劃過程中納入考量，各個公司組織須思考氣候相關風險與機會的逐步發展，以及在不同條件下的潛在影響，而情境分析便是作法之一<sup>303</sup>。氣候情境分析與壓力測試主要在推估氣候變遷的未來狀態，量化公司組織可能面臨的潛在財務衝擊，並用於評估對公司組織風險狀況和業務策略的影響。

MAS 於「關於資產管理業者環境風險管理資訊文件」中提及，對於資產管理業者而言，氣候情境分析是評估實體和轉型風險的關鍵工具，可協助資產管

<sup>303</sup> TCFD, *supra* note 2, at 25.

理業者更好地瞭解在不同的氣候變遷情境下所涉及的風險和機會<sup>304</sup>。此外，情境分析可用來評估基金與氣候目標的一致性，促使資產管理業者進一步調整其投資組合，亦有助資產管理業者訂定策略及規劃業務<sup>305</sup>。然而，MAS 指出，儘管多數受調查資產管理業者計畫執行情境分析，僅不到一半的受調查資產管理業者實際開始執行氣候情境分析。整體而言，有執行氣候情境分析之資產管理業者，較著重轉型風險的分析<sup>306</sup>。例如，某資產管理業者設計轉型風險情境分析，以評估轉型路徑（transition pathway）對有價證券價值減損及違約可能性產生的影響。該資產管理業者根據前述情境分析結果，配置資產，並安排被投資公司議合的優先順序<sup>307</sup>。

根據 MAS 彙整的資料，受調查資產管理業者執行氣候情境分析包括以下三種方法<sup>308</sup>：

- **由上而下分析（Top-down analysis）**：利用預測的變因 (forecasted variables)，按資產類別、產業或地域，以判斷氣候風險對整體投資組合產生的財務衝擊。
- **由下而上分析（Bottom-up analysis）**：著眼於分析氣候風險對於個別被投資公司的財務影響。
- **投資組合符合目標分析（Portfolio alignment）**：分析投資組合是否符合國際公認的（氣候）目標。

---

<sup>304</sup> MAS, *supra* note 233, at 25.

<sup>305</sup> *Id.*

<sup>306</sup> *Id.* at 26.

<sup>307</sup> *Id.* at 27.

<sup>308</sup> *Id.*

此外，MAS 亦發現，部分資產管理業者開始利用情境分析結果，並藉由以下的方式，強化其環境風險管理流程<sup>309</sup>：

- **強化環境風險研究及投資組合建構**：於資產管理業者環境風險計分模型中納入情境分析的結果，以利考量被投資公司於各種情境下的預期行為／績效表現。部分資產管理業者採取更進階的作法，即利用情境分析的結果辨識較能抵禦氣候風險的被投資公司，並據以建構投資組合。
- **優化投資組合風險管理**：向投資部門提供情境分析的結果，俾利投資部門了解環境風險對於基金／委託投資資產帶來的潛在財務衝擊，並做出適當調整。
- **與被投資公司議合**：情境分析的結果將用以辨識需要議合的被投資公司，以及安排議合的優先順序。

據 MAS 調查發現，多數受調查的資產管理業者係運用國際組織等公布的情境執行分析，少數資產管理業者則與外部顧問合作，並根據被投資公司的風險輪廓共同制定客製化的情境，以執行情境分析。MAS 鼓勵資產管理業者持續檢視其採用的情境，以確保所運用的情境涵蓋可能的氣候變遷途徑<sup>310</sup>。

目前各國監理機關對資產管理業者是否應執行情境分析之立場略有不同。歐盟採取「遵循或說明(comply or explain)」之作法，要求金融市場參與者在衡量主要不利衝擊的強制性指標時，若金融市場參與者使用了前瞻性的氣候情境，則應揭露使用的情境名稱、氣候情境的提供者等訊息；反之，金融市場參與者

---

<sup>309</sup> *Id.* at 28 – 29.

<sup>310</sup> *Id.* at 25 - 26.

應說明在考量主要不利衝擊時，未使用前瞻性氣候情境的原因，歐盟之 SFDR 或是 RTS 並未限制業者使用之氣候情境。英國所發布之「氣候相關財務資訊揭露規定」則指出，若產品或投資組合對高碳排產業有較高的曝險，則須要以質化及量化的方式，說明在 NGFS 提出的三種情境下(有序轉型 (Orderly)、無序轉型 (Disorderly) 及全球暖化 (Hot house world))，氣候變遷將如何影響產品或投資組合下的標的資產 (Underlying Asset)；若產品或投資組合對高碳排產業無較高的曝險，則僅須以質化的方式說明<sup>311</sup>。MAS 則指出，若環境風險對投資組合係屬重大，資產管理業者應執行情境分析，以評估環境風險對於資產組合的影響，包括資產組合於不同情境下對於財務損失的韌性。資產管理業者應以短期及長期環境情境，分析實體風險及轉型風險於不同氣候風險情境 (包括全球氣溫升高及轉型到低碳經濟的進程是否有序進行) 下對於投資組合的影響。例如：關於實體風險，資產管理業者得分析海平面上升或極端氣候事件對於被投資公司的收益及獲利能力的影響；關於轉型風險，資產管理業者得分析被投資公司經營成本對於高碳稅 (費) 的敏感程度，亦即，高碳稅 (費) 是否得以提高產品價格方式抵銷及高碳稅 (費) 是否影響消費者對於產品的需求。此外，考量氣候變遷為長時間演進及其不確定性，若僅依歷史資訊執行情境分析可能低估潛在風險，故資產管理業者應於情境分析納入前瞻式資訊<sup>312</sup>。

## 第二節 情境分析與壓力測試實務

傳統的壓力測試主要在協助金融機構在各種假設的經濟情境衝擊下，評估其資本適足性及經營體質是否穩健；而氣候情境分析與壓力測試，目前無充足之歷史資料可運用，而需要考量前瞻性的氣候情境。然而，根據本所訪談國際資產管理業者及參考該等業者公布之 TCFD 報告書或永續報告書，目前已將氣

---

<sup>311</sup> FCA, *supra* note 59, at 16-17.

<sup>312</sup> MAS, *supra* note 222, at 8-9.

候情境納入壓力測試之資產管理業者僅為少數；而在情境分析方面，即便大部分的資產管理業者已開始分析氣候變遷風險將如何影響投資組合，然而，僅有少數聯合國責任投資原則簽署方以情境分析的方式分析氣候變遷對投資組合的影響<sup>313</sup>。MAS 在「環境風險管理資訊文件」的調查中也發現，應用情境分析來評估與氣候相關的財務風險，對資產管理業者而言為較新的發展領域，情境分析的最佳實務也尚在發展中。因此，MAS 鼓勵資產管理業者在繼續創新和完善自身做法的同時，可參考同業的作法，並可暫先以「質化情境」分析為主。隨著經驗累積，資產管理業者可再進一步考量使用「量化情境」<sup>314</sup>。

氣候情境選擇為實施情境分析的關鍵步驟，當前國際通用且具科學研究基礎的氣候情境主要是參考由聯合國政府間氣候變遷專門委員會(Intergovernmental Panel on Climate Change；以下簡稱「IPCC」)、國際能源署(International Energy Agency；以下簡稱「IEA」)或 NGFS 發布的氣候情境。

- IPCC

IPCC 於 1988 年由世界氣象組織(World Meteorological Organization)、聯合國環境署(United Nations Environment Programme；以下簡稱「UNEP」)合作成立，專責對氣候變遷的所有可能面向進行科學評估，目的在為各國政府對應氣候變遷之決策提供科學依據。IPCC 定期更新氣候變遷的評估報告中，科學家建立模擬地球氣候與環境變化的氣候模型，且為了提升氣候模型的可靠度，持續透過輸入大量、長期的真實氣候數據進行校正，進而模擬及優化未來的氣候情

---

<sup>313</sup> 根據 PRI 統計，大約四分之三的聯合國責任投資原則簽署方已開始分析氣候實體風險與轉型風險將如何影響投資組合，但僅有少數簽署方以情境分析作為分析方法。PRI, 'Climate risk: An investor resource guide', <https://www.unpri.org/climate-change/climate-risk-an-investor-resource-guide/9329.article>

<sup>314</sup> MAS, *supra* note 294, at 25.



境。

2013 年 IPCC 氣候變遷第 5 次評估報告(The Fifth Assessment Report；以下簡稱「AR5」) 提出以代表濃度途徑 (Representative Concentration Pathways；以下簡稱「RCP」) 定義未來氣候變遷的情境。AR5 有 4 種假設情境，分別為 RCP2.6、RCP4.5、RCP6 及 RCP8.5，其中 RCP2.6 情境是指每平方公尺的輻射作用力(radiative forcing)在 2100 年與 1750 年相比增加了 2.6 瓦(W/m<sup>2</sup>)，其他情境以此類推。RCP2.6 是暖化減緩的情境；RCP4.5 與 RCP6.0 是屬於穩定的情境；RCP8.5 則為高度溫室氣體排放的情境<sup>315</sup>。2021 年 IPCC 氣候變遷第 6 次評估報告(The Sixth Assessment Report；以下簡稱「AR6」) 提出 5 種假設情境。極低排放(SSP1-1.9)情境係指全球積極減少二氧化碳排放，且經濟及社會轉向永續發展，為最佳的情境；低排放(SSP1-2.6)情境是指全球二氧化碳排放大幅減少，經濟及社會亦轉向永續發展，但成果不如預期，為次佳的情境；中排放(SSP2-4.5)情境是指至 2050 年全球二氧化碳排放量開始下降，經濟與社會遵循歷史發展趨勢，永續發展推進較前兩種情境緩慢；高排放(SSP3-7.0)情境是指全球二氧化碳排放及溫度逐漸上升，且國際競爭變得更加激烈，各國注重經濟與安全問題但犧牲永續發展；極高排放(SSP5-8.5)情境是指全球經濟增長迅速，但是倚靠開發化石燃料及高能源密集型產業所推動，且幾乎沒有任何氣候政策，導致 2050 年全球二氧化碳排放量倍增，為 AR6 指出應不惜一切代價避免發生的情境<sup>316</sup>。

- IEA

IEA 成立初期的目的在於確保石油供應的安全，多年來 IEA 不斷發展，以維持能源安全為核心任務，IEA 現已成為全球能源管理的樞紐，關注的議題從電力安全到投資、氣候變遷、空氣污染與能源效率等。於 2021 年，IEA 公布的《全球能源展望》(World Energy Outlook 2021)中一共揭示四種情境：(1) 2050 年淨零排放情境(Net Zero Emissions by 2050 Scenario；以下簡稱「NZE」)；(2)

---

<sup>315</sup> IPCC, AR5 Climate Change 2013: The Physical Science Basis, September 2013, available at <https://www.ipcc.ch/report/ar5/wg1/>

<sup>316</sup> IPCC, AR6 Climate Change 2021: The Physical Science Basis, August 2021, available at <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/> [https://www.cwb.gov.tw/Data/upload/20210810\\_AR6\\_report.pdf](https://www.cwb.gov.tw/Data/upload/20210810_AR6_report.pdf)

永續發展情境(Sustainable Development Scenario；以下簡稱「SDS」)；(3) 承諾目標情境(Announced Pledges Scenario；以下簡稱「APS」)；(4) 既定政策情境(Stated Policies Scenario；以下簡稱「STEPS」)。NZE 的情境下，2050 年實現二氧化碳淨零排放，2100 年可使全球有 50% 機率將升溫限制在 1.5 度 C 內。SDS 則係指為實現《巴黎協定》目標之情境，亦即在本世紀末將全球平均氣溫較工業化前升溫控制在遠低於 2 度 C 以內，並爭取將升溫控制在 1.5 度 C。APS 的情境下，各國政府的氣候承諾，包括 NDC 和長期淨零目標，都將如期兌現，在此情境下，全球將在本世紀末升溫約 2.1°C。STEPS 則是根據全球迄今實施之能源與氣候措施，及正在制定之具體政策而假設的路徑。在 STEPS 情境下，全球將在本世紀末升溫約 2.7°C。

- NGFS

NGFS 於 2017 年由 8 國中央銀行與金融監管機關成立，截至 2022 年 10 月 NGFS 成員已成長至 121 個單位與 19 個觀察員<sup>317</sup>。NGFS 是在《巴黎協定》通過後，各國中央銀行或金融監理機關為達成該協定的目標，利用金融監理的手段引導資金轉向低碳轉型之標的。

NGFS 發布的情境包含有序轉型(Orderly)情境、無序轉型(Disorderly)及全球暖化(Hot house world)情境<sup>318</sup>。有序轉型(Orderly)情境包括 2050 年淨零排放情境(Net Zero 2050)與低於 2 度 C (Below 2°C)的情境。前者係指 2050 年實現淨零排放(部分國家或區域為溫室氣體淨零)的情境；後者則係指 2070 年前可實現淨零排放，並有可能將全球暖化控制在 2 度 C 以內。無序轉型(Disorderly)則包括發散淨零(Divergent Net Zero)情境及延遲轉型(Delayed Transition)情境，前者是指到 2050 年達到淨零排放，但是由於跨部門政策分歧與快速淘汰化石燃料，導致成本升高的情境，後者則是指，假設在 2030 年之前全球二氧化碳年排放量不會減少，因此需要更強而有力的政策將升溫限制在 2°C 以下。最後，全球暖化

---

<sup>317</sup> NGFS, Membership, available at <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership>

<sup>318</sup> NGFS 於 2021 年六月發布有序轉型(Orderly)情境、無序轉型(Disorderly)及全球暖化(Hot house world)情境的氣候情境說明文件，另於 2021 年九月更新上述三種氣候情境，包括納入第 26 屆聯合國氣候峰會 (COP26) 各國做出的氣候承諾、最新的 GDP 及人口數據等。NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors (June 2021), available at [https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/08/27/ngfs\\_climate\\_scenarios\\_phase2\\_june2021.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/08/27/ngfs_climate_scenarios_phase2_june2021.pdf); NGFS, NGFS Scenarios for central banks and supervisors (September 2022), available at <https://www.ngfs.net/en/ngfs-climate-scenarios-central-banks-and-supervisors-september-2022>

(Hot house world)情境則是指假設僅保留當前實施的政策，從而導致高實體風險的情境。以下謹摘錄三家資產管理業者於永續報告書或 TCFD 報告書中所揭露的情境分析實務作法。

案例說明—<sup>319</sup>

某資產管理業者自 2020 年起，透過風險辨識 (Risk Identification)、情境選擇 (Scenario Selection) 及情境導入 (Scenario Implementation) 等三大步驟進行機構層級的氣候情境分析，以了解氣候變遷對於資產管理規模 (Asset Under Management；以下簡稱「AUM」)、管理費 (management fees) 及業務的潛在影響：

#### 一、風險辨識

該資產管理業者首先盤點氣候變遷下的風險與機會，前者包含實體風險、市場風險、聲譽風險及法規風險；後者包括其所推出的永續相關投資商品與服務等。該資產管理業者指出，氣候變遷可能導致(1)AUM 價值下降、(2)資金自該資產管理業者的產品抽離 (withdrawal of funds)、(3)重新平衡不同產品間的資產分配，並進而影響其收益。因此，對該資產管理業者而言，情境分析的重點在於分析不同情境對其收益的影響。

#### 二、情境選擇

該資產管理業者針對轉型風險及實體風險分別選擇了兩種情境，說明如下：

1. 針對轉型風險，該資產管理業者希望選擇兩種最極端的轉型情境，以比較在因應氣候變遷時，不同轉型的時程與準備完備程度下的影響。因此，該資產管理業者選擇兩種 NGFS 所設計之情境，包括有序轉型 (Orderly) 情境及無序轉型 (Disorderly) 下的延遲轉型 (Delayed Transition) 情境。前者係指 2050 年實現二氧化碳淨零排放(部分國家或區域為溫室氣體淨零)，全球升溫控制在攝氏 1.5 度 C；後者係假設一直到 2030 年之前，全球二氧化碳年排放量不會減少，導致未來需要更強而有力的政策將升溫限制在 2 度 C 以下。
2. 針對實體風險，該資產管理業者選擇兩種 IPCC 設計的情境，包括 RCP4.5 及 RCP8.5，前者係指溫室氣體排放量在 2040 年達到頂峰，然後持續下降，為較穩定的情境；後者係指溫室氣體排放量至 2100 年呈

<sup>319</sup> BlackRock, 2021 TCFD Report, at 24-28, available at <https://www.blackrock.com/corporate/literature/continuous-disclosure-and-important-information/tcfd-report-2021-blkinc.pdf>

持續增加趨勢，2100 年全球升溫可達約 4.3 度 C。

### 三、情境導入

該資產管理業者透過以下流程，以自建的數據分析工具，分析不同情境下其 AUM 及淨利率所受到的衝擊：

1. 分析不同情境下所造成的潛在風險
2. 將氣候變遷的預測轉換為對各產業、地區及整體經濟的影響
3. 將前述產業、地區及整體經濟的影響與該資產管理業者的曝險進行疊圖分析
4. 計算財務衝擊

該資產管理業者也指出情境分析的侷限性。首先，預測氣候變遷和量化其對經濟的影響本身即相當複雜。此過程包括分析氣候變遷將如何影響資產價值，公司將如何對監管和市場壓力做出反應，以及分析客戶將如何反應和適應。此外，客戶對每種情境的反應假設是情境分析中一項重要的驅動因子，然而，客戶的行為為本質上難以準確預測，該資產管理業者係透過內部工作坊及內部專家意見判斷客戶的行為，具有一定的不確定性。因此，情境分析僅能完善該資產管理業者了解潛在氣候相關風險和機會，惟此情境分析目的不在預測未來。

### 案例說明二<sup>320</sup>

某資產管理業者以 IEA 於《全球能源展望》(World Energy Outlook)中揭示的三種情境作為情境分析之基礎，包含 SDS、STEPS 及既有政策情境(Current Policies Scenario, CPS)<sup>321</sup>。

有關情境分析時所使用的碳排數據，該資產管理業者針對公用事業公司(utilities companies)，僅採用範疇 1 的排放數據。針對石化燃料公司(fossil fuel-producing companies)，僅採用範疇 3 的排放數據。而公用事業公司及石化燃料公

<sup>320</sup> Nomura Asset Management, Responsible Investment Report 2021, at 27, available at [https://global.nomura-am.co.jp/responsibility-investment/pdf/ri\\_report\\_2021.pdf](https://global.nomura-am.co.jp/responsibility-investment/pdf/ri_report_2021.pdf)

<sup>321</sup> IEA 於 2017 年公布的《全球能源展望》(World Energy Outlook 2017)中一共揭示三種情境：新政策情境(New Policies Scenarios)、現有政策情境(Current Policies Scenario)及永續發展情境(Sustainable Development Scenario)。IEA 於 2021 年公布的《全球能源展望》(World Energy Outlook 2021)中一共揭示四種情境：(1) 2050 年淨零排放情境(Net Zero Emissions by 2050 Scenario)；(2) 永續發展情境(Sustainable Development Scenario)；(3) 承諾目標情境(Announced Pledges Scenario)；(4) 既定政策情境(Stated Policies Scenario)。本案例中的資產管理業者兼採 IEA 於 2017 年級 2021 年公布之情境中的三種情境作為分析的基礎。

司以外的其他公司則採用範疇 1 及範疇 2 的排放數據。

### 案例說明三<sup>322</sup>

某資產管理業者指出，情境分析對其集團非常重要。情境分析可用以評估氣候變遷對客戶業務及本身業務的影響，找出與氣候有關的機會，並確定公司目前的行動在多大程度上符合《巴黎協定》的目標。對該資產管理業者而言，情境分析包括以下步驟：

1. 評估最重要的氣候相關風險和機會。

2. 確定和界定一系列情境，包括至少一個與《巴黎協定》目標相容的情境，這些情境在數據細緻程度、地理分布及產業覆蓋等層面，與該資產管理業者緊密關聯。

3. 評估這些情境中描述的情況對其業務的潛在影響。

4. 確定潛在的應對措施。

有關情境選擇，該資產管理業者強調最新的方法論、具透明度的數據、發布情境的機構是否值得信賴等，均為情境選擇的標準。此外，該情境應與公司業務具有適配性，包括足夠的地理及產業覆蓋度，其中的假設也應經集團內部專家同意。該資產管理業者主要採用的情境包括 IPCC 設計的情境。

## 第三章 溫室氣體盤查作法及科學基礎減碳目標訂定

溫室氣體相關指標為所有氣候關鍵指標與目標之基礎，亦為資產管理業者達成自身營運減碳及引導被投資公司低碳轉型的關鍵。本章將於第一節「溫室氣體相關指標核算方法」說明國際資產管理業者自身營運及投資面的溫室氣體計算方法學，再於第二節「減碳目標訂定方法論」說明國際資產管理業者目前訂定減碳目標的實務做法。

### 第一節 溫室氣體相關指標核算方法

<sup>322</sup> BNP Paribas Asset Management (BNP), 2019 TCFD Report, at 28, available at [https://group.bnpparibas/uploads/file/bnpparibas\\_tcf\\_d\\_report\\_en.pdf](https://group.bnpparibas/uploads/file/bnpparibas_tcf_d_report_en.pdf)

為達成《巴黎協定》之目標，資產管理業者除了強化自身營運的減碳管理，更重要的是藉由引導資金的流動，協助被投資公司邁向低碳轉型。資產管理業者之溫室氣體排放來源主要區分為兩大類型溫室氣體相關指標，包含：自身營運面之溫室氣體排放與投資面之溫室氣體排放。

國際通用之溫室氣體盤查與量化指引之一為由世界企業永續發展委員會發布之《溫室氣體核算體系》(Greenhouse Gas Protocol；以下簡稱「GHG Protocol」)<sup>323</sup>。GHG Protocol 依據溫室氣體排放來源分為範疇 1~3，並將範疇 3-價值鏈產生的其他間接排放細分為 1~15 類別。

表格 28 – GHG Protocol 溫室氣體排放來源分類

|      |  |
|------|--|
| 範疇 1 | 直接溫室氣體排放   |
| 範疇 2 | 能源間接溫室氣體排放   |
| 範疇 3 | <p>其他間接溫室氣體排放</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-類別 1：購買商品或服務產生的排放</li> <li>-類別 2：上游購買的資本物品產生的排放</li> <li>-類別 3：與燃料和能源相關活動的排放(未涵蓋在範疇 1 或 2)</li> <li>-類別 4：上游運輸和配送產生的排放</li> <li>-類別 5：營運產生廢棄物的處置與處理的排放</li> <li>-類別 6：商務旅行產生的排放</li> <li>-類別 7：員工通勤產生的排放</li> <li>-類別 8：上游租賃資產產生的排放</li> <li>-類別 9：下游運輸和配送產生的排放</li> <li>-類別 10：銷售產品的加工產生的排放</li> <li>-類別 11：使用產品的加工產生的排放</li> <li>-類別 12：銷售產品廢棄處理產生的排放</li> <li>-類別 13：下游租賃資產產生的排放</li> <li>-類別 14：特許經營的排放</li> </ul> |

<sup>323</sup> 世界企業永續發展委員會, Greenhouse Gas Protocol, available at <https://ghgprotocol.org/>

|                 |
|-----------------|
| -類別 15：投融資產生的排放 |
|-----------------|

針對營運面之範疇 1、2 的溫室氣體排放量盤查，資產管理業者多依循國際溫室氣體盤查標準(例如，GHG Protocol)<sup>324</sup>。針對範疇 3 類別 15 之投資產生的間接溫室氣體排放量，資產管理業者多參考碳會計金融合作夥伴關係 (Partnership for Carbon Accounting Financials；以下簡稱「PCAF」)發布之「金融業溫室氣體核算和揭露全球性標準(The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry-first edition)<sup>325</sup>」及「公眾諮詢新方法 - 金融機構計量與報告範疇 3 之 15 類別排放(New methods for public consultation-For financial institutions measuring and reporting scope 3 category 15 emissions)<sup>326</sup>」、GHG Protocol 之「企業價值鏈 (範疇 3) 核算與報告標準 (Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting & Reporting Standard)<sup>327</sup>」以及「範疇 3 排放核算技術指南 (Technical Guidance for Calculating Scope 3 Emissions)；以下簡稱「GHG Protocol 範疇 3 排放核算技術指南」<sup>328</sup>」，透過量化投資活動的溫室氣體排放，鑑別投資之氣候風險與機會，進而考量資金的分配與運用。透過活動數據蒐集(例如，投資對象溫室氣體排放及財務數據等)，資產管理業者能瞭解

<sup>324</sup> Schroders, TCFD Report 2021, at 46, available at [https://prod.schroders.com/en/sysglobalassets/annual-report/2021/documents/schroders\\_tcfreport2021.pdf](https://prod.schroders.com/en/sysglobalassets/annual-report/2021/documents/schroders_tcfreport2021.pdf); T. Rowe Price, 2021 ESG Corporate Annual Report, at 16, available at

[https://www.troweprice.com/content/dam/trowecorp/Pdfs/TRP\\_CorporateESGReport\\_FINAL.pdf](https://www.troweprice.com/content/dam/trowecorp/Pdfs/TRP_CorporateESGReport_FINAL.pdf);

Amundi, 2020 Climate Report, at 37, available at

<https://www.amundi.com/institutional/files/nuxeo/dl/d369653e-07d2-43e2-a02e-c6980767237b>;

Allianz, Sustainability Report 2021, at 86, available at

[https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz\\_com/sustainability/documents/Allianz\\_Group\\_Sustainability\\_Report\\_2021-web.pdf](https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/sustainability/documents/Allianz_Group_Sustainability_Report_2021-web.pdf)

<sup>325</sup> PCAF, The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry-first edition), available at <https://carbonaccountingfinancials.com/standard>

<sup>326</sup> PCAF, New methods for public consultation-For financial institutions measuring and reporting scope 3 category 15 emissions, available at <https://carbonaccountingfinancials.com/files/consultation-2021/pcaf-draft-new-methods-public-consultation.pdf>

<sup>327</sup> GHG Protocol, Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard, available at <https://ghgprotocol.org/standards/scope-3-standard>

<sup>328</sup> GHG Protocol, Technical Guidance for Calculating Scope 3 Emissions: Supplement to the Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting & Reporting Standard (version 1.0), available at <https://ghgprotocol.org/standards/scope-3-standard>

各被投資公司之溫室氣體排放情形，並進一步依據 PCAF 建議溫室氣體排放量計算公式與歸因因子方法學進行資產管理業者之溫室氣體認列計算。根據 PCAF 所提出之方法論，金融機構認列投資對象年溫室氣體排放量 = 投融資對象年溫室氣體排放\*歸因因子(Attribution factors)。以下表格謹說明當資產管理業者投資未上市櫃公司股權、上市櫃公司股權(普通股、特別股)、公司債券(Listed equity and corporate bonds)時，PCAF 建議之溫室氣體排放量計算公式與歸因因子。

表格 29 –溫室氣體排放量計算公式與歸因因子

| <b>未上市櫃公司股權投資(Unlisted equity)<sup>329</sup>：</b> |  |
|---|--|
| 認列投資對象年溫室氣體排放量                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 資產管理業者認列投資對象溫室氣體排放量=未上市櫃公司股權投資對象之年溫室氣體排放量*歸因因子</li> </ul>   |
| 歸因因子  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歸因因子=現存持有部位(Outstanding amount)/投資對象之淨值(Total equity)與總負債(Total debt)合計數               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 現存持有部位(Outstanding amount)：資產管理業者持有股權比例*投資對象之淨值</li> <li>- 淨值(Total equity)：係指投資對象於資產負債表中的總權益</li> <li>- 總負債(Total debt)：係指投資對象於資產負債表中的長短期借款總額</li> <li>- 若投資對象淨值為負數時，應以 0 計算</li> <li>- 若因故未能於投資對象資產負債表中取得總負債(Total debt)或淨值(Total equity)，資產管理業者得採用投資對象資產負債表中的總資產(Total assets)計算之</li> </ul> </li> </ul> |

<sup>329</sup> PCAF, *supra* note 325325, at 61.



| 上市櫃公司股權( Listed equity )、公司債券投資(corporate bonds) <sup>330</sup> ： |   |
|---|---|
| 認列投資對象年溫室氣體排放量  | <ul style="list-style-type: none"> <li>資產管理業者認列投資對象年溫室氣體排放量=上市櫃公司股權、公司債券投資對象之年溫室氣體排放量*歸因因子</li> </ul>   |
| 歸因因子  | <ul style="list-style-type: none"> <li>投資對象為上市櫃公司(股權、公司債券)： <ul style="list-style-type: none"> <li>歸因因子=現存持有部位(Outstanding amount)/投資對象之企業價值(Enterprise Value Including Cash；以下簡稱「EVIC」)</li> <li>- 現存持有部位(Outstanding amount)：資產管理業者帳列之個別投資對象投資持有部位</li> <li>- 企業價值(EVIC)：係指投資對象之市值(Market capitalization)加上總負債(Total debt)，且不扣除現金(Cash)部位</li> <li>- 市值(Market capitalization)：係指投資對象所發行股數與股價之相乘積</li> <li>- 總負債(Total debt)：係指投資對象於資產負債表中的長短期借款總額</li> </ul> </li> <li>投資對象為未上市櫃公司(公司債券)： <ul style="list-style-type: none"> <li>歸因因子=現存持有部位(Outstanding amount)/投資對象之淨值(Total equity)與總負債(Total debt)合計數</li> <li>- 現存持有部位(Outstanding amount)：資產管理業者帳列之個別投資對象投資持有部位</li> <li>- 淨值(Total equity)：係指投資對象於資產負債表中的總權益</li> <li>- 總負債(Total debt)：係指投資對象於資產負債表中的長短期借款總額</li> <li>- 若投資對象淨值為負數時，應以 0 計算</li> <li>- 若因故未能於投資對象資產負債表中取得總負</li> </ul> </li> </ul> |

<sup>330</sup> Id. at 62.

|  |   |
|--|---|
|  | 債(Total debt)或淨值(Total equity)，資產管理業者得採用投資對象資產負債表中的總資產(Total assets)計算之 |
|--|---|

TCFD 指出，資產管理業者應採行 TCFD 建議，使「客戶和受益人可更瞭解其資產表現、考量自身的投資風險，以及在資訊更充分的情況下做出投資選擇」<sup>331</sup>。在 TCFD 建議中，指標與目標為四大氣候相關財務資訊揭露的核心要素之一，在此核心要素下，TCFD 建議資產管理業者應揭露範疇 1、範疇 2 和範疇 3 溫室氣體排放和相關風險。TCFD 進一步指出，在資料和方法論允許的情況下，資產管理公司應揭露其管理資產的溫室氣體排放量以及每種產品或投資策略的加權平均碳強度 (WACI)。而排放量應按照 PCAF 制定的「金融業溫室氣體核算和揭露全球性標準(The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry-first edition)」或類似的方法計算之<sup>332</sup>。實務上，資產管理業者將溫室氣體排放之揭露區分為兩大部分：「自身營運面溫室氣體排放(own operation)」以及「投資部位溫室氣體排放」。

「自身營運面溫室氣體排放」包含資產管理業者之範疇 1、2 的自身營運面溫室氣體排放量資訊，以及範疇 3 類別 1 至類別 14 之溫室氣體排放計算結果，例如員工通勤、商務旅行所生之溫室氣體排放量。「投資部位溫室氣體排放」包含範疇 3 類別 15 投資產生之間接排放，然此處之「投資部位」是否僅包含列於資產管理業者資產負債表上之資產類別（例如，帳列資產管理業者資產負債表之未上市櫃公司股權(Unlisted equity)、上市櫃公司股權(Listed equity)、公司

<sup>331</sup> TCFD, *supra* note 2.

<sup>332</sup> Asset managers should disclose GHG emissions for their assets under management and the weighted average carbon intensity (WACI) for each product or investment strategy, where data and methodologies allow. These emissions should be calculated in line with the Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry developed by the Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF Standard) or a comparable methodology. TCFD, *supra* note 3325, at 49.

債券(corporate bonds)等)，或是亦應包含資產管理業者代客戶管理之資產部位，各種方法學的觀點不盡相同，實務上亦存在不同做法。

在方法學方面，若參考 PCAF 之定義，金融機構認列之範疇 3 類別 15 投資，僅包含列於其資產負債表之資產類別，不包括資產管理業者代客戶管理之資產部位。此外，根據 GHG Protocol 範疇 3 排放核算技術指南，若報告公司 (reporting company) 運用本身資本進行股權投資，則必須依據 GHG Protocol 之方法論核算股權投資之間接碳排放量；反之，若報告公司運用客戶資本，代客戶投資與管理資產 (股權或固定收益基金)，則報告公司「得」將此類投資部位所生之溫室氣體排放列入該公司之範疇 3 類別 15 投資產生之間接排放，此種作法非強制 (optional)<sup>333</sup>。

在實務做法上，有資產管理業者選擇不將代客戶管理資產所產生之溫室氣體排放列入範疇 3 類別 15 投資產生之間接排放，並指出若資產管理業者所揭露範疇 3 類別 15 投資產生之間接排放包含其代客戶管理之投資的相關排放，則資產管理業者將與資產所有者的範疇 3 類別 15 投資產生 100% 的重複計算，並降低金融機構範疇 3 類別 15 的可比性和可用性。因此該資產管理業者認為範疇 3 類別 15 之數據應限於帳列資產負債表上的自有投資，至於代客戶管理之資產的碳排數據應單獨列報<sup>334</sup>。

不過亦有資產管理業者於揭露範疇 3 類別 15 投資產生之間接排放時，將其代客戶管理之投資部位納入報告範疇；亦即，該名業者不僅同時計算(1)列於資產負債表上之投資部位所生之間接排放，及(2)未列於資產負債表上之資產管理投資部位所產生之間接排放，並將兩種數據同時彙整在「投資部位溫室氣體排

---

<sup>333</sup> GHG Protocol, *supra* note 328325, at 61.

<sup>334</sup> BlackRock, *supra* note 319, at 39. 貝萊德所揭露之範疇 3 類別 15 的溫室氣體排放量範圍僅限於貝萊德的種子投資組合和共同投資(seed investments and co-investments portfolios)中的公司證券(上市櫃股票、公司債券和相關衍生性金融商品)。

放」的報表內，未予特別區分<sup>335</sup>。根據 TCFD 於 2021 年發布的「TCFD 2021 年現狀報告（TCFD 2021 Status Report）」<sup>336</sup>，在 2021 年第一季，2,182 名資產管理業者和 538 名資產所有者（資產管理規模合計為 134 兆美元）<sup>337</sup>當中，只有 8% 資產管理業者及 12% 的資產所有者揭露範疇 1、範疇 2 和範疇 3 溫室氣體排放的資訊<sup>338</sup>。由此數據可知，溫室氣體盤查仍待進一步的推動與配合，最佳實務目前尚未成形。

## 第二節 減碳目標訂定方法論

NZAM 係由資產管理業者組成的國際團體。NZAM 的簽署方承諾於 2050 年前達到溫室氣體淨零排放的目標，並致力於全球升溫限制在攝氏 1.5 度 C 的目標。NZAM 自 2020 年 12 月發起，最初有 30 個簽署方，截至 2022 年 11 月，NZAM 已有 291 個簽署方，資產管理規模合計超過 66 兆美元<sup>339</sup>。資產管理業者成為 NZAM 的簽署方時，意味其承諾實現以下目標：

1. 與資產所有者共同制定脫碳目標（decarbonization goals），在 2050 年前致力於使所有 AUM 實現淨零排放<sup>340</sup>；
2. 針對資產管理規模的一定比例訂定中期目標，以在 2050 年或更早實現淨零排放目標<sup>341</sup>；及

---

<sup>335</sup> Robeco, Sustainability Report 2021, at 59 & 88, available at <https://www.robeco.com/docm/doc-robeco-sustainability-report-2021-online.pdf>; Schrodgers, *supra* note 324, at 43& 47.0

<sup>336</sup> TCFD, 2021 Status Report, available at [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status\\_Report.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf)

<sup>337</sup> 截至 2021 年第一季，該等業者均有向 PRI 報告氣候相關指標（climate-related indicators）。2,182 名資產管理業者管理之資產規模占全球資產管理業者資產管理規模的近 75%，而該 538 名資產所有者則占全球公司和非公司養老金、保險公司以及主權財富基金資產管理規模的 24% 左右。*Id.* at 51.

<sup>338</sup> 截至 2021 年第一季，約有 8% 資產管理業者及 12% 的資產所有者揭露範疇 1、範疇 2 和範疇 3 溫室氣體排放的資訊。*Id.* at 52.

<sup>339</sup> NZAM, available at <https://www.netzeroassetmanagers.org/>

<sup>340</sup> Work in partnership with asset owner clients on decarbonization goals, consistent with an ambition to reach net zero emissions by 2050 or sooner across all AUM. *Id.* at 6.

3. 每五年重新檢視中期目標，以逐漸提高實現淨零排放目標的比例至 100%<sup>342</sup>。

針對第 2 項目標，NZAM 的簽署方承諾將先制定 2030 年中期目標，按比例達成 IPCC 建議的全球二氧化碳減排 50% 的目標，並應考量投資組合的範疇 1、範疇 2 及範疇 3（在可能的情況下）的溫室氣體排放。由於 NZAM 並未指定或限制簽署方減碳目標設定的方法學，故資產管理業者得從以下三種方法中擇一執行<sup>343</sup>：

1. 遵守《巴黎協定》投資倡議的淨零排放投資框架（Paris Aligned Investment Initiative’s Net Zero Investment Framework；以下簡稱「NZIF」）

NZIF 係由遵守《巴黎協定》的投資倡議（Paris Aligned Investment Initiative；以下簡稱「PAII」）提出。PAII 由亞洲投資人氣候變遷聯盟(Asia Investor Group on Climate Change)、歐洲氣候變遷機構投資人團體(Institutional Investor Group on Climate Change)、澳/紐氣候變遷投資人團體(Australia/New Zealand Investor Group on Climate Change)及北美洲投資人氣候變遷聯盟 Ceres 等全球四大機構投資人氣候變遷聯盟所發起<sup>344</sup>。NZIF 要求在投資組合和資產類別層面設定明確的及以科學為基礎的目標。目前 NZIF 之方法論涵蓋四種資產，包括主權債 (Sovereign Bonds)、上市股權 (listed Equity)、企業固定收益 (Corporate Fixed

---

<sup>341</sup> Set an interim target for the proportion of assets to be managed in line with the attainment of net zero emissions by 2050 or sooner. *Id.* at 6.

<sup>342</sup> Review our interim target at least every five years, with a view to ratcheting up the proportion of AUM covered until 100% of assets are included. *Id.* at 6.

<sup>343</sup> *Id.* at 9.

<sup>344</sup> Paris Aligned Investment Initiative, Net Zero Investment Framework: Implementation Guide, Version 1.0, March 2021, available at [https://www.parisalignedinvestment.org/media/2021/10/Net\\_Zero\\_Investment\\_Framework\\_final.pdf](https://www.parisalignedinvestment.org/media/2021/10/Net_Zero_Investment_Framework_final.pdf)

Income) 及房地產 (Real Estate)，並針對該四種資產提出建議設定之目標、資產調整和氣候解決方案評估標準 (Asset alignment and climate solutions assessment criteria) 及建議之方法學<sup>345</sup>。

2. 科學基礎目標倡議(The Science Based Targets initiative；以下簡稱「SBTi」)<sup>346</sup>

SBTi 係由碳揭露專案(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，以達成全球控制暖化趨勢在 2°C 之內的總碳排為基礎，藉由科學方法及權重計算方式，計算在全球碳預算的情境下，特定產業、特定公司合理的排放 (減碳) 額度。SBTi 所涵蓋的資產類型包含房地產、抵押貸款、發電專案融資、企業和消費貸款、債券和股權<sup>347</sup>。

3. 淨零資產所有者聯盟目標設定協定 (Net Zero Asset Owner Alliance Target Setting Protocol；以下簡稱「TSP」)

淨零資產所有者聯盟 (Net Zero Asset Owner Alliance) 係由 UNEP 及 PRI 召集成立，聯盟成員承諾在 2050 年前達成溫室氣體淨零排放，並將升溫控制在 1.5 度 C<sup>348</sup>。淨零資產所有者聯盟分別於 2021 年一月及 2022 年一月發布第一版及第二版的 TSP，提供淨零資產所有者聯盟目標設定與報告的方法論，涵蓋的資產類型包括上市股權、公開交易的企業債權、房地產股權、基礎設施 (包括可再生能源) 股權和債權<sup>349</sup>。

---

<sup>345</sup> *Id.* at 13.

<sup>346</sup> SBTi, Science Based Targets initiative, available at <https://sciencebasedtargets.org/>

<sup>347</sup> SBTi, SBTi Criteria and Recommendations for Financial Institutions, April 2021, available at <https://sciencebasedtargets.org/resources/files/SBTi-Criteria-and-Recommendations-for-Financial-Institutions.pdf>

<sup>348</sup> 截至 2022 年十月，淨零資產所有者聯盟之會員共有 77 個資產擁有者，AUM 合計超過 10.8 兆美金。The Glasgow Financial Alliance For Net Zero, 2022 Progress Report, at 17, available at <https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/10/GFANZ-2022-Progress-Report.pdf>

<sup>349</sup> UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance, Target Setting Protocol, January 2022, available at

某資產管理業者為 NZAM 的簽署方。該資產管理業者指出，NZAM 指定之 NZIF、SBTi 及 NZAO 等框架採取不同的目標設定方法論，反映目前對淨零投資組合的定義和衡量標準缺乏共識，且這些框架設計並非為資產管理業者量身訂做。因此，雖然每個框架均具有參考價值，但也都有侷限性。在考量其業務模式以及代表客戶管理的投資組合後，該資產管理業者決定採取 SBTi 的方法論。

該資產管理業者主要採取「SBTi 投資組合覆蓋率方法學 (SBTi Portfolio Coverage Approach)」，根據此種方法，資產管理業者應設定投資組合中有一定比例的被投資公司設定科學基礎目標。亦即，資產管理業者應設定一定的 SBTi 投資組合覆蓋率，並應致力在 2040 年實現 100% 的 SBTi 投資組合覆蓋率，要求 100% 的被投資公司均設定自己的科學基礎目標。根據 SBTi 的方法學，該資產管理業者推估，占 AUM 61% 的被投資公司至少應於 2030 年前設定自身的科學基礎目標。

由於主權債目前尚不在 SBTi 的方法學內，該資產管理業者採取 NZIF 的建議，參考德國看守協會 (Germanwatch) 發布的「氣候變遷績效指標」(Climate Change Performance Index Results, CCPI) 以及氣候行動追蹤組織 (Climate Action Tracker, CAT) 的評級方法，該評級方法主要評估各國政府的減碳目標和行動。針對在 CCPI 及 CAT 評級方法中排名為前兩級 (top two tiers) 的國家所發布的主權債，該資產管理業者直接認定其符合淨零目標 (net-zero aligned) 或已設定相對應的科學基礎目標。

再者，雖然 SBTi 要求資產管理業者應對全部的投資組合進行盤點，但該資產管理業者認為，目前可用的資料尚不足以支援如此廣泛的要求。因此，其選擇了屬於 MSCI ACWI IMI 指數的公司，這些公司約占其 AUM 的 94%。

最後，該資產管理業者在評估被投資公司的減碳目標時，並不要求其應遵循 SBTi 方法學；若被投資公司擬遵循其他科學為基礎的框架，亦有機會被認定為符合淨零目標。

<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2022/01/NZAOA-Target-Setting-Protocol-Second-Edition.pdf>

<sup>350</sup> BlackRock, *supra* note 319, at 48.

<sup>351</sup> UBS, Climate Report 2021, at 34, available at [https://www.ubs.com/global/de/sustainability-impact/net-zero/\\_jcr\\_content/mainpar/toplevelgrid\\_2069146059/col3/tile\\_copy\\_copy.1278436393.file/bGluay9w](https://www.ubs.com/global/de/sustainability-impact/net-zero/_jcr_content/mainpar/toplevelgrid_2069146059/col3/tile_copy_copy.1278436393.file/bGluay9w)

某資產管理業者於 2020 年成為 NZAM 的簽署方。該資產管理業者於 2021 年 11 月公布其實現淨零碳排的中期目標：以 2019 年的碳排數值為基準，承諾其 AUM 的 20% 將於 2030 年前，減少 50% 的碳排。

### 案例說明三

某資產管理業者為 NZAM 的創始會員之一。該資產管理業者從自身營運面及投資面設定碳排目標：

針對自身營運面，以 2019 年的碳排數值為基準，目標於 2030 年前減少 46% 的範疇 1 及範疇 2 的碳排放量；該資產管理業者並未針對範疇 3 中的所有碳排類別訂定減碳目標，僅針對範疇 3 類別 1「購買商品或服務產生的排放」、類別 2「上游購買的資本物品產生的排放」、類別 4「上游運輸和配送產生的排放」及類別 6「商務旅行產生的排放」訂定減碳目標，目標在 2030 年前，減少 50% 的範疇 3 類別 6 的碳排放量，並與供應商合作，在 2026 年前，67% 的供應商均應訂定科學為基礎的減碳目標<sup>352</sup>。

針對投資層面，該資產管理業者採取 CDP 與 WWF 開發之 Temperature Rating Methodology（氣溫評級法）<sup>353</sup>，並將目標設定為於 2030 年前，使 AUM 與 2.2 度 C 途徑一致，並於 2040 年前，使 AUM 與 1.5 度 C 路徑一致。目前該資產業者管理之 AUM 與 2.8 度 C 的路徑一致。隨著訂定目標的公司數量增加，該資產管理業者估計，隨著經濟去碳化，外部市場的動力將鼓勵公司制定更有野心的目標。該資產管理業者將與被投資公司接觸，並對其碳排放和目標設定施加壓力，該業者目前也啟動與被投資公司之議合，訂定更具體的里程碑，並在沒有看到明顯進展時，可透過重新平衡投資組合，以減少對氣候議題較為落後公司的曝險<sup>354</sup>。

## 第四部分 結論與建議

整體而言，觀察美國、英國、歐盟、香港及新加坡等國針對 ESG 的監理發

YXR0PS9jb250ZW50L2RhbS9hc3NldHMvY2Mvc3VzdGFpbnFiaWxpdkHktYW5kLWlrcGFjdC9kb2MvMjAyMi91YnMtY2xpbWF0ZS1yZXBvcnQtMjAyMS1lbi5wZGY=/ubs-climate-report-2021-en.pdf.

<sup>352</sup> Schroders, *supra* note 324, at 44.

<sup>353</sup> 氣溫評級法係將投資組合中個別公司的減排目標轉換為氣溫評級，再將個別公司的氣溫評級加權及匯總產出投資組合的氣溫評級。CDP Worldwide and WWF International, Temperature Rating Methodology, October 2020, available at <https://sciencebasedtargets.org/resources/legacy/2020/09/Temperature-Rating-Methodology-V1.pdf>

<sup>354</sup> Schroders, *supra* note 324, at 49.



展脈絡，似有考量 ESG 領域為新興議題，資產管理業者可能需較多時間學習熟稔及因應，故各國多有採取以風險為本、循序漸進及/或分級管理的監理方式，俾利資產管理業者在適當時程於風險管理框架中逐步納入 ESG 因素。

以情境分析而言，歐盟、英國、香港及新加坡的主管機關均訂定資產管理業者執行情境分析的規範。其中，英國 FCA、香港證監會及新加坡 MAS 對於資產管理業者的監理措施上展現出較明確的風險為本、循序漸進及/或分級管理的策略，分述如下：

- 一、英國 FCA 發布之「氣候相關財務資訊揭露規定」指出，若產品或投資組合對高碳排產業有較高的曝險，則須要以質化及量化的方式，說明在有序轉型、無序轉型及全球暖化等三種情境下，氣候變遷將如何影響產品或投資組合下的標的資產；若產品或投資組合對高碳排產業無較高的曝險，則僅須以質化的方式說明即可。
- 二、香港證監會則根據業者所管理的資產規模，將基金經理區分為大型基金經理及一般基金經理，並要求大型基金經理於評估氣候風險與基金或投資策略具關聯性且重大，並認為情境分析具實用性後，大型基金經理應於合理期間內執行情境分析。
- 三、新加坡 MAS 則考量資產管理業者需高度仰賴較長時間軸線的環境資訊，始能執行較完整的實體風險情境分析，且實體風險相關環境資料庫目前仍持續發展及建置中，故建議業者可先聚焦於轉型風險，以質化方式執行情境分析，後續再逐步擴大要求以量化方式執行轉型風險情境分析，進而要求執行實體風險情境分析，俾利資產管理業者於取得投資標的相關環境資訊情況下，執行有意義的實體風險及轉型風險情境分析，以利提升其因應氣候風險的韌性。

以碳盤查而言，英國 FCA 及香港證監會亦採取較明確的循序漸進及分級管理的監理策略。分述如下：

一、英國 FCA 雖要求資產管理業者揭露範疇 3 的溫室氣體排放數據，但其同時指出，由於計算範疇 3 的方法學仍有差異(例如，「投資部位溫室氣體排放」是否包括資產管理業者代客戶管理之資產部位，PCAF 及 GHG Protocol 的方法學即有差異)，且被投資公司間的數據有重大差距(significant gaps)，故 FCA 有提供業者遵循的過渡期間，於 2024 年 6 月 30 日始須揭露產品和投資組合之範疇 3 的溫室氣體排放資訊。

二、香港證監會要求大型基金經理依可取得或可合理估算的數據，合理計算基金投資組合碳足跡，包括範疇 1 及範疇 2 的溫室氣體排放量，且鼓勵大型基金經理於計算投資組合碳足跡時，亦考量範疇 3 的溫室氣體排放量。

綜上所述，參考美國、英國、歐盟、香港及新加坡等主管機頒布的 ESG 相關監理規範，同時考量我國資產管理業者因應 ESG 轉型及氣候風險管理現況，謹針對未來我國資產管理業者在 ESG 方面的監理方向提出若干考量如下，敬供貴局酌參。

#### 一、優先聚焦於特定 ESG 主題

如同前述，依香港證監會的立場，考量氣候變遷可能對環境產生不可逆的影響及提升極端氣候發生的可能性，且可能侵蝕企業持續經營的能力、破壞供應鏈、提高經營成本、減損獲利能力，進而影響金融體系，故香港證監會建議先聚焦於氣候風險管理，以引導市場參與者重視氣候風險及採取行動以管理和因應氣候風險帶來的財務衝擊。此監理方式透過香港證監會 2020 年 10 月 29 日向業者進行公眾諮詢後，獲得業者的普遍支持。

據觀察，由於氣候變遷的預測模式尚在發展中，且預測結果對於業者的財務影響亦較難一概而論，因此，或可考慮參考香港證監會的監理路徑，先聚焦於 ESG 環境風險中的氣候風險監理，鼓勵業者優先投注資源在相關層面，以便業者盡快熟悉氣候風險的辨識、評估及管理模式。

## 二、分級化監理

在香港證監會 2021 年 8 月 20 日發表的「有關基金經理管理及揭露氣候相關風險的諮詢總結」中，針對氣候風險的披露基準，香港證監會認為資產管理規模在一定金額以上的資產管理業者一般擁有較多的資源及資本，故應更有能力採用進階標準。而據我們的市場觀察，如擬對氣候風險進行較細緻的辨識及評估，甚至量化的氣候風險情境分析，通常需要投入較多的人力與資源，因此，如針對氣候風險管理及揭露採取分級化監理的模式，額外鼓勵較大型的資產管理業者採取更精進的作為，或可一定程度地降低將氣候風險管理納入風險管理架構的技術門檻。

根據金管會於今年(2022年)3月8日發布的「證券期貨業永續發展轉型執行策略」，金管會已針對不同資產規模的投信業者於不同年限要求建立 ESG 相關治理及內控架構，並出具永續報告書。延續前段說明，未來或可繼續承此脈絡，針對不同資產管理規模的投信業者，在不同面向(諸如量化情境分析、實體風險辨識及評估、範疇 3 碳盤查等事項)提出差異化的監理要求，以便各業者可根據其規模及資源適當地遵循相關要求。

## 三、公眾諮詢

於第二部分的「ESG 基金國際監理趨勢及發展」部分，五個國家及地區中，有三個國家/地區(包括英國、香港及新加坡)的金融主管機關於擬定監理策略前，係透過公眾諮詢的方式了解業者的意向與困難，以規劃後續監理作為。考量 ESG 為較新興的議題，且涵蓋面向相當廣泛，因此，針對特定的議題(例如各業

者對於治理架構的看法、如何將氣候風險納入投資管理流程的策略與模式、如何在風險管理流程中考慮氣候相關風險、如何進行議合等事項)，或可考慮透過公眾諮詢方式，理解業者目前進程與後續規劃，以便在掌握業者實際作為的基礎上，擇定後續監理方向。

附錄一 研究計劃期中報告審查會議紀錄

壹、開會時間：111 年 10 月 13 日上午 10 時

貳、開會地點：本局 7 樓會議室

參、主席：張副局長子敏 紀錄：劉乃瑜

肆、出席人員：如後附簽到名冊

伍、簡報（略）：

由本計畫研究人員普華商務法律事務所李裕勳合夥律師報告

陸、各與會人員所提之意見摘要：

- 一、 本研究報告有關新加坡證券交易所採行之制度，包括上市公司應每年編制永續報告書，且應涵蓋六大主題框架，其中在「政策、實務做法及績效」主題方面，上市公司應就各重要的 ESG 因素提供質化或量化資訊，及於「永續報告框架」主題方面，上市公司應選用適合其產業及業務的永續報告書框架，請再蒐集敘明前述質化或量化要求有無進一步規範特定具體內容，及當地有無針對產業別制定產業框架供參照選用。此外，依據報告內容，上市公司編制永續報告得聘請外部顧問就永續報告執行確信，請針對辦理確信作業之外部顧問有無相關資格條件要求再行瞭解說明。
- 二、 在本研究主題上，歐盟的 SFDR 制度相對較早推行，報告雖已蒐集 SFDR 相關規範架構，惟就違反 SFDR 之相關裁罰處理並無著墨，請再予論述。建議亦可於歐盟會員國中找 2 個國家進行資料蒐集。
- 三、 美國 SEC 檢查部 2021 年公布在檢查流程中，所發現業者在提供 ESG 產品和服務上產生缺失情況，請再蒐集資料，說明發生相關缺失之效果如何，有無實際違反案例可參考，歐盟方面之違反案例亦請一併蒐集。
- 四、 綜合觀察各國主管機關在督促資產管理業落實 ESG 上之推動策略，請再歸納分析國外普遍是否係採先鼓勵後強制，或逐步提高監理強度、抑或是一步到位之監理策略，又對於違反規範之裁罰，是否須待相關制度成熟再考量處理。此外，請再蒐集瞭解美國 SEC 對於 ESG 方面

之七大金檢缺失，其檢查依據為何。

- 五、 審查會議中口頭報告有提到英國 ESG 基金之監理，係採用規模大小作為資訊揭露規範標準，亦即對於一定規模以上業者有不同揭露義務要求，惟報告中尚無相關內容，請再行補強。
- 六、 依本研究報告內容，對於香港 ESG 基金之適用範圍，只要在港銷售之 UCITS 係以 ESG 作為投資重點，不論該 UCITS 是否為 SFDR 第 8 條或第 9 條分類下之基金，均為香港證監會定義之 ESG 基金而應遵循 ESG 基金通函。惟在實務上曾觀察到有個案為歸屬 SFDR 第 9 條惟經香港證監會不認可為 ESG 基金，建議可在洽香港證監會諮詢瞭解當地主管機關對於歐盟 SFDR 與當地定義之 ESG 基金如何進行介接及相關判斷基準，亦可透過當地業者瞭解香港證監會在實務之處理方式。此外，本研究報告關於新加坡的部分，亦提到當地主管機關 MAS 對於 ESG 基金之認定，有將符合基金註冊地 ESG 規範之基金，視為已符合新加坡 ESG 指引規範，建議就該部分可再洽詢 MAS 瞭解當地係如何審查及相關審查標準。
- 七、 本研究報告有關新加坡對於資產管理業者之環境風險管理政策，其中關於相關資訊之揭露位置，資產管理業者得自行揭露亦或於集團或總公司層級報告中揭露。建請可再洽瞭解當地業者或 MAS 瞭解，如採由集團或總公司有上市，且旗下資產管理子公司亦有上市，則是否得由集團統一揭露、子公司無需揭露，於實務之處理作法。
- 八、 建議可於本研究報告，補強關於各國 ESG 或環境風險等資訊揭露之揭露時點規範，以增加研究之完整性。

#### 柒、會議決議：

- 一、本委外研究計畫期中報告內容，原則予以同意。請受委託單位確實依前項與會人員意見修正及充實研究報告內容，以提交符合本單位研究需求與目的之研究報告。
- 二、受委託單位應依契約書規定期限，提送期末報告初稿。

捌、散會：上午 11 時 30 分。

## 附錄二 研究計劃期末報告審查會議紀錄

壹、開會時間：111 年 11 月 10 日上午 10 時 10 分

貳、開會地點：本局 7 樓會議室

參、主席：張副局長子敏                      紀錄：劉乃瑜

肆、出席人員：如後附簽到名冊

伍、簡報（略）：

由本計畫研究人員普華商務法律事務所李裕勳合夥律師報告

陸、各與會人員所提之意見摘要：

- 一、本研究報告第 141 頁至第 142 頁整理新加坡當地主管機關 MAS 公布之「關於資產管理業者環境風險管理資訊文件」內容，表示「整體而言有執行氣候情境分析之資產管理業者，較著重轉型風險的分析」。請再詳述其具體分析意涵及作法。
- 二、本研究報告第 154 頁說明資產管理業者減碳案例，就第三例之業者，其於範疇 3 所設定之減碳目標僅涵蓋類別 1、2、4 及 6。其意涵為何？是否代表目前大多數業者也僅能針對自身可控之碳排放範圍進行減碳？
- 三、請說明貴所於研究中觀察，國際資產管理業於國內設有據點者，其實務上在台灣如何設定減碳目標，是否係由集團設定總目標後由各地區據點落實，及是否已有執行中之案例？
- 四、請於研究報告中再補充說明國際監理機關如何與業者共同合作發展氣候變遷相關之情境分析與壓力測試，亦或可參考 NGFS 於今年 9 月所發布對全球金融監理機關發展情境分析之建議文件等資料。另英國 FCA 於近期公布新的 SDR 諮詢文件，或可考慮更新本報告的內容。
- 五、本研究請再增加結論章節，可綜整國際 ESG 治理、投資流程、風險管理及揭露，及國際資產管理業者因應氣候風險及碳管理之趨勢等，提出貴所於本研究主題上之觀點或建議，強化報告之完整度。

- 六、請再歸納分析各國主管機關在督促資產管理業執行氣候情境分析及碳排放管理上之推動策略，是否普遍採先鼓勵後強制，或逐步提高監理強度，或規管業者由大到小等之監理策略或趨勢。
- 七、有關情境分析及壓力測試一節，因揭露案例所選用情境、資料數據來源皆不相同，能否就所蒐集國際間實務作法，參酌國內資產管理產業現況，提出可行選項建議以供國內資產管理業者參考。
- 八、據瞭解近期香港證監會為加速綠色及永續金融推動，規劃成立一跨機構小組，並計畫建置一個免費的碳排放數據資料庫，請於報告中補充蒐集相關資料。
- 九、考量資產管理業者主要業務係就其受託管理之資產進行運用，請就本研究觀察，再詳述資產管理業者於碳排放管理實務上，範疇三應如何處理及揭露？就其管理基金資產涵蓋被投資公司是否須納入範疇三核算，還是僅盤查自行轉投資並列入資產負債表之資產？國際間有無相關規範或共識？請於研究報告中說明，國際主要監理機關有無規範資產管理業應定期就氣候風險進行壓力測試？若有，則其有無選定特定方法論或壓力測試條件。
- 十、本研究報告第 153 頁有關減碳目標訂定之方法論，僅提及資產管理業者得從 NZIF、SBT 及 NZAO 三種方法中擇一執行，請再補強該三種方法之簡介，另請就本研究觀察，簡要分析三種方法論之差異及業者在選定方法上有無特別考量？

#### **柒、會議決議：**

- 一、本委外研究計畫期末報告內容，原則予以同意。請受委託單位確實依前項與會人員意見修正及充實研究報告內容，以提交符合本單位研究需求與目的之研究報告。
- 二、受委託單位應依契約書規定期限，提送修正版期末報告。

**捌、散會：**上午 11 時 50 分。



附錄三 研究計畫期中報告審查意見之意見回覆暨修正對照表

| 項次 | 期末報告審查會議意見   | PwC 顧問回覆  |
|----|--|---|
| 一  | <p>本研究報告有關新加坡證券交易所採行之制度，包括上市公司應每年編制永續報告書，且應涵蓋六大主題框架其中在「政策、實務做法及績效」主題方面，上市公司應就各重要的 ESG 因素提供質化或量化資訊，及於「永續報告書框架」主題方面上市公司應選用適合其產業及業務的永續報告書框架。請再蒐集敘明前述質化或量化資訊要求有無進一步規範特定具體內容，及當地有無針對產業別制定產業框架供參照選用。</p> <p>此外，依據報告內容，上市公司編制永續報告得聘請外部顧問就永續報告執行確信，請針對辦理確信作業之外部顧問有無相關資格條件要求再行瞭解說明。</p> | <p>1. 關於「政策、實務做法及績效」主題方面，上市公司應就各重要的 ESG 因素提供，請參考第【131】頁。</p> <p>2. 關於「永續報告書框架」主題方面，新加坡有無針對產業別制定產業框架供參照選用，請參考第【131】頁。</p> <p>請參考第【133】頁。</p>   |
| 二  | <p>在本研究主題上，歐盟的 SFDR 制度相對較早推行，報告雖已蒐集 SFDR 相關規範架構，惟就違反 SFDR 之相關裁罰處理並無著墨，請再予瞭解論述，建議亦可於歐盟會員國中找 2 個國家進行資料蒐集。</p>  | <p>請參考第【70】頁。</p>   |
| 三  | <p>美國 SEC 檢查部 2021 年公布在檢查流程中，所發現業者在提供 ESG 產品和服務上產生缺失情況請再蒐集資料，說明發生相關缺失之效果如何，有無實際違反案例參考，歐盟方面之違反案例亦請一併蒐集。</p>   | <p>1. 針對美國 SEC 檢查部發布之風險警訊文件，並非裁罰，而係檢查部之檢查人員提出其對於提供 ESG 產品和服務的投資顧問公司、註冊投資公司和私募基金等實務的觀察。據此，檢查人員所觀察到的實務上缺失，不具法律效力。但 SEC 於 2021 年 3 月 4 日成立之 ESG 工作小組，於 2022 年 5 月 23 日針對某投顧公司於 ESG 投資實務有不實陳述之情事處以罰鍰，詳細內容請參考第【22】頁以下內容。</p> |

|   |   |  |
|---|---|--|
|   |   | 2. 目前未見違反 SFDR 之案例，相關說明請參考第【69】頁。  |
| 四 | 綜合觀察各國主管機關在督促資產管理業落實 ESG 上之推動策略請再歸納分析國外普遍是否係採先鼓勵後強制，或逐步提高監理強度、抑或是一步到位之監理策略，又對於違反規範之裁罰，請瞭解是否係待相關制度成熟再行考量處理。此外，請再蒐集瞭解美國 SEC 對於 ESG 方面之七大金檢缺失，其檢查依據為何。   | 1. 關於各國監理策略情形，請參考第【134】頁以下內容。<br>2. 同前述三，針對美國 SEC 檢查部發布風險警訊文件所述之內控缺失，並非裁罰，且該文件無進一步說明判斷內控缺失之依據為何。   |
| 五 | 審查會議中口頭報告有提到英國 ESG 基金之監理，係採用規模大小作為資訊揭露規範標準，亦即對於一定規模以上業者有不同揭露義務要求，惟報告中尚無相關內容，請再行補強。  | 請參考第【35】頁。   |
| 六 | 依本研究報告內容，對於香港 ESG 基金之適用範圍，只要在港銷售之 UCITS 係以 ESG 作為投資重點，不論該 UCITS 是否為 SFDR 第 8 條或第 9 條分類下之基金，均為香港證監會定義之 ESG 基金而應遵循 ESG 基金通函。惟實務上曾觀察發現有個案為歸屬於 SFDR 第 9 條、惟經香港證監會不認可為 ESG 基金，建議可再洽香港證監會諮詢瞭解對於歐盟 SFDR 與香港定義之 ESG 基金如何進行介接及相關判斷基準，亦可透過業者瞭解香港證監會在實務上之處理方式。 | 請參考第【96】頁。   |
|   | 此外，本研究報告關於新加坡的部分，亦提到當地主管機關 MAS 對於 ESG 基金之認定，有將符合基金註冊地 ESG 規範之基金，視為已符合新加坡 ESG 指引規範，建議就該部分可再洽詢 MAS 瞭解當地係如何審查及相關審查標準。  | 本所已去信 MAS，詢問符合 SFDR 第 8 條或第 9 條的基金是否直接被 MAS 認定為 ESG 基金。MAS 表示符合歐盟 SFDR 第 8 條或第 9 條的認可投資計畫不會直接被視為 ESG 基金，亦即，認可投資計畫是否為 MAS 定義的 ESG 基金，仍須回歸 MAS 對於 ESG 基金定義進行判斷，與認可投資計畫是否為 SFDR 第 8 條或第 9 條分類下的認可投資計畫無涉。請 |

|   |   |  |
|---|---|--|
|   |   | 參考第【123】頁。   |
| 七 | <p>本研究報告有關新加坡對於資產管理業者之環境風險管理政策，其中關於相關資訊在永續報告書中之揭露方式資產管理業者得自行揭露亦或於集團或總公司層級報告中揭露。</p> <p>建請可再洽業者或 MAS 瞭解，如集團或總公司有上市且旗下資產管理子公司亦有上市，則是否得由集團統一揭露、子公司無需揭露，於實務之處理作法。</p> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 關於環境風險資訊，若資產管理業者隸屬集團，前述環境風險資訊得於集團層級報告中揭露，請參考第【121】頁。</li> <li>2. 關於集團或總公司及旗下資產管理公司同為上市公司，如何編製永續報告，請參考第【127】頁。</li> </ol> |
| 八 | <p>建議可於本研究報告，補強關於各國 ESG 或環境風險等資訊揭露之揭露時點規範，以增加研究之完整性。</p>  | <p>關於各國 ESG 或環境風險等資訊揭露之揭露時點，請參考第【134】頁以下內容。</p>  |

附錄四 研究計畫期末報告審查意見之意見回覆暨修正對照表

| 項次 | 期末報告審查會議意見  | 修正說明   |
|----|---|--|
| 一  | 本研究報告第 141 頁至第 142 頁整理新加坡當地主管機關 MAS 公布之「關於資產管理業者環境風險管理資訊文件」內容，表示「整體而言有執行氣候情境分析之資產管理業者，較著重轉型風險的分析」。請再詳述其具體分析意涵及作法。                 | 請參考第【151】頁以下內容。  |
| 二  | 本研究報告第 154 頁說明資產管理業者減碳案例，就第三例之業者，其於範疇 3 所設定之減碳目標僅涵蓋類別 1、2、4 及 6。其意涵為何？是否代表目前大多數業者也僅能針對自身可控之碳排放範圍進行減碳？                             | 請參考第【170】頁以下內容。隨著訂定目標的公司數量增加，該資產管理業者估計，隨著經濟去碳化，外部市場的動力將鼓勵公司制定更有野心的目標。該資產管理業者將與被投資公司接觸，並對其碳排放和目標設定施加壓力，該業者目前也啟動與被投資公司之議合，訂定更具體的里程碑，並在未見明顯進展時，可透過重新平衡投資組合，以減少對氣候議題較為落後公司的曝險。 |
| 三  | 請說明貴所於研究中觀察，國際資產管理業於國內設有據點者，其實務上在台灣如何設定減碳目標，是否係由集團設定總目標後由各地區據點落實，及是否已有執行中之案例？   | 據了解，在台灣設有據點之國際資產管理業者多於集團設定總目標後由各地區據點落實，並考量各地區政府機關對於減碳的相關法規要求。惟於訪談過程中，業者並未揭露實際執行細節，因此未呈現在本期末報告中。  |
| 四  | 請於研究報告中再補充說明國際監理機關如何與業者共同合作發展氣候變遷相關之情境分析與壓力測試，亦或可參考 NGFS 於今年 9 月所發布對全球金融監理機關發展情境分析之建議文件等資料。另英國 FCA 於近期公布新的 SDR 諮詢文件，或可考慮更新本報告的內容。 | 有關 NGFS 發布的情境說明，請參考第【156】頁以下的內容。<br><br>有關英國 FCA 永續性揭露要求 (Sustainability Disclosure Requirements)，請參考第【38】頁以下的內容。  |
| 五  | 本研究請再增加結論章節，可綜整國際 ESG 治理、投資流程、風險管理及揭露，及國際資產管理業者因應氣候風險及碳管理之趨   | 請參考第【171】頁以下的內容。   |

|    |   |  |
|----|---|--|
|    | 勢等，提出貴所於本研究主題上之觀點或建議，強化報告之完整度。  |  |
| 六  | 請再歸納分析各國主管機關在督促資產管理業執行氣候情境分析及碳排放管理上之推動策略，是否普遍採先鼓勵後強制，或逐步提高監理強度，或規管業者由大到小等之監理策略或趨勢。  | 請參考第【171】頁以下的內容。                         |
| 七  | 有關情境分析及壓力測試一節，因揭露案例所選用情境、資料數據來源皆不相同，能否就所蒐集國際間實務作法，參酌國內資產管理產業現況，提出可行選項建議以供國內資產管理業者參考。  | 請參考第【153】頁以下的內容。                         |
| 八  | 據瞭解近期香港證監會為加速綠色及永續金融推動，規劃成立一跨機構小組，並計畫建置一個免費的碳排放數據資料庫，請於報告中補充蒐集相關資料。   | 請參考第【78】頁以下的內容。                          |
| 九  | 考量資產管理業者主要業務係就其受託管理之資產進行運用，請就本研究觀察，再詳述資產管理業者於碳排放管理實務上，範疇三應如何處理及揭露？就其管理基金資產涵蓋被投資公司是否須納入範疇三核算，還是僅盤查自行轉投資並列入資產負債表之資產？國際間有無相關規範或共識？ | 請參考第【164】頁以下的內容。                         |
| 十  | 請於研究報告中說明，國際主要監理機關有無規範資產管理業應定期就氣候風險進行壓力測試？若有，則其有無選定特定方法論或壓力測試條件。  | 據了解，目前國際主要監理機關尚未具體規範資產管理業應定期就氣候風險進行壓力測試。 |
| 十一 | 本研究報告第 153 頁有關減碳目標訂定之方法論，僅提及資產管理業者得從 NZIF、SBT 及 NZAO 三種方法中擇一執行，請再補強該三種方法之簡介，另請就本研究觀察，簡要分析三種方法論之差異及業者在選定方法上有無特別考量？               | 請參考第【169】頁以下內容。                          |

