

歐盟永續金融高級專家小組於 2018 年所公布之

最終報告

林明億 編譯

摘要

歐盟執委會為了推動歐盟境內永續經濟，於 2016 年 12 月 22 日成立永續金融高級專家小組 (High-Level Expert Group on Sustainable Finance, HLEG)。該小組於今 (2018) 年 1 月 31 日發布其最終報告，最終報告共分為七章，除了前言以及現況檢討之前兩章，HLEG 針對不同面向與構面，將其所提供之建議分列成四章：第三章針對歐盟如何邁向永續金融提出 8 項主要建議，並於第四章接續提出跨議題的建議，第五章專門針對金融機構以及部門提出建議，第六章則是廣義的就社會以及環境永續性提出提議。該份報告出爐後，歐盟已於 3 月 22 日舉辦高層級會議 (high-level conference)，針對如何改善其金融系統進行討論，以期金融系統能夠為氣候變遷以及永續發展方面的目標提供支持。歐盟後續將如何參考此一最終報告，推動永續金融之政策目標，值得持續加以追蹤與觀察。此外，我國金管會已於去 (2017) 年十月核定「綠色金融行動方案」，歐盟推動永續金融的作法，應該有許多我國可以參考之處。

(本文取材：EU HIGH-LEVEL EXPERT GROUP, FINANCING A SUSTAINABLE EUROPEAN ECONOMY (2018),
https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en)

永續金融 (sustainable finance) 係指於提供投資資金時將環境、社會以及治理納入考量。永續金融包括綠色融資，其強調在減少對環境造成壓力、處理溫室氣體排放與污染相關問題、減少廢棄物並提高自然資源使用率等情況下，經濟仍有所成長¹。除此之外，永續金融也包含提升下列兩項事項之公眾意識以及透明度：一、對金融系統永續性可能有所影響的風險；二、金融業與一般企業有必要藉由適當的治理來減輕上述之風險²。

為達成其於巴黎協定 (Paris Agreement) 中承諾的 2030 年目標，其中包含

¹ *Sustainable Finance*, EUROPEAN COMMISSION,
https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en (last visited April 9, 2018).

² *Id.*

降低 40% 的溫室氣體排放量，歐盟需要 1800 億歐元的額外投資，使得金融部門成為達成目標的重要角色。據此，歐盟執委會於 2016 年 12 月 22 日成立永續金融高級專家小組 (High-Level Expert Group on Sustainable Finance, HLEG)³，該小組由來自公民社會、金融部門以及學術界的 20 名資深專家所組成，也包括來自歐盟以及國際組織的觀察員，小組之任務係就以下事項提供建議予歐盟執委會：一、將公、私部門的資本導入永續投資活動；二、金融機構與監管機關如何保護金融體系之穩定性，使其免於環境相關的風險；三、將上述之政策運用於歐盟層級當中。歷經一年多的討論，該小組於今 (2018) 年 1 月 31 日發布其最終報告⁴。

本次報告分為七章，HLEG 將其建議分成四章，分別為第三到六章。HLEG 於第三章針對歐盟如何邁向永續金融提出 8 項建議，於第四章提出跨議題 (cross-cutting) 的建議⁵，於第五章針對金融機構以及金融部門提出具體作為的建議，包括銀行、資產管理以及保險公司等⁶，最後則於第六章廣義的就社會以及環境永續性提出提議⁷。本篇將聚焦於 HLEG 於第三章所提出的 8 大建議，將其分類後進行簡介。

壹、永續金融主要建議

HLEG 於永續金融的最終報告提出 8 項建議，本文將此 8 項建議分為 4 大面向，分別為：定義以及標準、制度、金融活動下利害相關人的責任或意識提升、以及基礎建設，以下依序介紹之。

一、定義以及標準

第三章之 8 項建議的第一項與第五項，可被歸類為涉及永續金融相關之觀念 (例如綠色債券，但不限於此) 的定義、分類、標準化以及標章制度的建立，分

³ *Id.*

⁴ *Id.*

⁵ 第四章針對跨議題提出 8 項建議：第一個建議橫跨的議題有短期主義、永續性以及投資時間範圍與風險間不一致；第二個建議是培養公民參與以及建立與永續金融議題之連結的能力；第三個建議是建立歐盟永續金融議題觀測站，用以支持以證據為基礎的政策決定；第四個建議為建立基準 (benchmarks)，因為在債券以及股權市場中，基準對於資金的流向有非常重要的影響力；第五個建議是改善會計的標準以及規範，鼓勵將永續性議題納入考量；第六個建議是加速投資增加能源效率的計劃；第七個建議為鼓勵在做出決策時，將永續性納為優先考量 (“Think Sustainability First” Principle)；第八個建議則提出希望能夠利用歐盟的行動，讓永續金融議題有機會在全球層級上實現。See HIGH-LEVEL EXPERT GROUP, FINANCING A SUSTAINABLE EUROPEAN ECONOMY, at 45, 49, 51, 53, 46, 59, 61, 63, https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en (last visited April 9, 2018) [hereinafter HLEG Final Report].

⁶ 除了銀行、資產管理以及保險公司，本章也就以下之金融部門相關產業，提出各自應參考的具體建議：退撫基金、信用評等以及永續性排名、證券交易所以及金融中心、投資顧問、以及投資銀行。See *Id.* at 4.

⁷ 針對四種面向提出建議：包含從社會面向、自然資本和環境挑戰、農業以及海洋資源。See *Id.* at 4.

述如下。

(一) 建立並且使用一套歐盟層級通用的永續性分類系統

最終報告之第三章所提的第一個建議即是「建立並且使用一套歐盟層級通用的永續性分類系統」。報告指出，如果歐盟欲將資金投入永續發展，其所需要的是一套清楚完備的分類系統，幫助市場參與者辨識出「永續性」的活動⁸，因而認為應建置出一個歐盟成員國皆有所共識的分類系統，且該系統可適用於所有的資產類型及資本配置⁹。

HLEG 提出兩個發展永續性分類系統的要素：第一，應就全部或是任何有助於發展永續性目標的部門、次部門以及相關資產予以認定和分類；第二，應與歐盟已宣示的公共政策目標一致，其目標包括、但不限於巴黎協定以及聯合國永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs)¹⁰。除此之外，為了達到減緩氣候變遷的目標，HLEG 亦認為應提出針對資產以及計畫的主要與次要篩選清單¹¹：主要篩選清單應能夠衡量個別資產或活動對於減緩氣候變遷的貢獻度，並可以標示出與歐盟立法一致的指標¹²；次要篩選清單則適用於當資料不足導致無法使用主要篩選清單來進行評估的情況¹³。此二份篩選清單得作為資本市場參與者的指導原則，協助其分辨特定活動與永續性之間的關聯性、或是對永續發展的貢獻度¹⁴。

為了能夠在 2020 年前建置出完備的分類系統，HLEG 建議執委會應規劃路徑圖 (roadmap)。以歐盟環境政策目標相關之活動作為起始點，首先在 2018 年建立永續性分類的技術工作委員會 (Working Committee)，發展與氣候變遷減緩與調適相關的分類元素，2019 年則開始建置永續發展的社會面向，例如：教育以及保健事業的基礎建設以及服務¹⁵。執委會應要求該工作委員會與技術專家以及市場參與者進行諮商，以便在分類系統下發展出各界具有共識的主要部門與永續目標¹⁶。此一工作委員會的工作事項也包括¹⁷：負責發展分類系統當中較為細節的部份¹⁸、建置進行投資個案評估時所依循的標準程序、考慮對潛在可能帶來

⁸ *Id.* at 15.

⁹ *Id.*

¹⁰ *Id.* at 18.

¹¹ *Id.*

¹² *Id.*

¹³ *Id.*

¹⁴ *Id.*

¹⁵ *Id.* at 19.

¹⁶ *Id.*

¹⁷ *Id.*

¹⁸ 包含所有永續性分類框架的定義、篩選標準、門檻以及清單。除此之外，亦應對於不確定的詞語有更多的闡釋，如：提及聯合國永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs) 時會使用到的詞語，包含可取得的 (accessible)、可負擔的 (affordable)、公平的 (equitable)；清楚界定「在溫室氣體排放以及能源效率中的實質進展」或是汙染管制以及減量中的「低碳」；*Id.*

利益衝突的投資活動設置最低標準、研究永續性分類系統有無長期的發展方向等事項。對於工作委員會所負責的工作事項，執委會應予以支持並背書¹⁹。作為輔助，HLEG 亦建議執委會設立歐盟永續金融觀測站(EU Observatory on Sustainable Finance)，觀察分類系統的使用，並提供回饋以及建議予技術工作委員會²⁰。

(二) 發展並落實歐盟官方的永續性標準與標章——以綠色債券為起始點

歐盟的綠色債券市場仍有很大的發展空間，目前由歐盟所發行的在外流通基金(outstanding fund)中，屬於綠色債券的比例較低，但是此一工具已引起公眾的興趣²¹。雖然綠色債券的發行量不高，但在支持綠色融資的方面有很高的示範效應²²。綠色債券透過較廣義的類別與細部的分類系統，針對綠色計畫有其一套簡化且標準化的篩選流程²³。除此之外，亦可作為發行者與投資者間的對話機會，並可就計畫的標準或是其造成的衝擊進行討論，成為公司在轉型期的過程中很好的宣示，向公眾展示其將如何啟動或是加速公司邁向永續²⁴。對於特定發行公司而言，相較於主流債券，綠色債券能有更好的定價以及更低的市場執行風險²⁵。

因此，HLEG 建議應以綠色債券作為建立歐盟官方永續性標準的第一步，包括先採用官方的歐盟綠色債券標準(EU Green Bond Standard, EU GBS)，接著考慮發展綠色債券的標章制度(Green Bond label)²⁶。不論標準或是標章制度，都將協助擴大綠色債券的市場，使更多資金投入綠色計畫當中²⁷。

在這樣的背景之下，HLEG 建議執委會：第一，先於 2018 年成立綠色債券技術委員會(Green Bonds Technical Committee)，協助發展歐盟綠色債券標準之長期性治理架構，並於 2018 年開始採用官方的歐盟綠色債券標準²⁸。除此之外，亦授權該技術委員會發展出針對綠色債券進行獨立審查與驗證人員的資格認證機制²⁹。第二，建立綠色債券的標章制度，並確認該制度與歐盟的永續性分類系統具有一致性，亦應該展開歐盟境內綠色債券市場的影響研究，以發展開放性(open-source)的方法論、評估工具以及科技³⁰；執委會接下來也應公布更多針對其他資產類型的永續產品標準。

¹⁹ *Id.*

²⁰ *Id.*

²¹ *Id.* at 30.

²² *Id.*

²³ *Id.*

²⁴ *Id.*

²⁵ *Id.*

²⁶ *Id.*

²⁷ *Id.*

²⁸ *Id.* at 33.

²⁹ *Id.*

³⁰ *Id.* at 34.

二、制度

第三章之 8 項建議中的第一項、第七項、與第八項建議，可被歸類為涉及制度面之概念，包含：揭露的規則、治理與領導、以及風險監管，分述如下：

(一) 修改揭露的規則

HLEG 認為目前全球都需要改善揭露規則，因為揭露規則的改善能夠幫助界定重大風險要素 (material risk factors) 的時間範圍，並能培養關鍵部門 (包括金融業的大型公司) 在面臨能源轉型的風險時，有能力進行氣候的情境分析³¹。對於公司以及金融機構在決定長期的投資項目時，應考量長期的永續性風險，此更顯示相關資訊揭露的重要性³²。在改善揭露規則上，應從揭露氣候變遷相關以及其他自然資本的風險開始。目前在國際上，由金融穩定委員會 (Financial Stability Board, FSB) 的「氣候相關金融透明工作小組 (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD)」所發布的報告，為第一個由產業主導的揭露規則框架，相當有潛力成為未來氣候揭露的依循規則³³。此一本質上為自願性的 TCFD 準則強調：要求企業揭露的資訊需要花費時間蒐集與製作，因此，HLEG 首先建議執委會，應該盡可能在短時間內有效推動執行 TCFD 的建議，以儘速產生必要揭露的資訊，亦可取法於法國能源轉型法第 173 條³⁴。同時，亦建議執委會應該考量如何將 TCFD 的揭露原則納入非財務報告指令 (Non-Financial Reporting Directive, NFRD) 的要求當中³⁵。

除了在規範面進行調整，HLEG 亦建議執委會成立「風險揭露學習以及領導平台 (Disclosure Learning and Leadership Platforms)」，以提供安全的管道讓企業執行 TCFD 的風險揭露建議³⁶。在提供企業此一試驗性的平台之同時，持續修改制度，確保歐盟能於 2020 年前公布一套完整的揭露規範³⁷。HLEG 亦期待歐盟能夠利用其在非財務報告的領導地位，帶動全球發展氣候變遷相關的揭露規範³⁸。

(二) 治理及領導

金融產業在邁向永續金融的同時，企業文化的營造是非常重要的，而企業文化的形塑需要由董事會帶頭做起，為了能夠讓公司經營得以較為長期的願景來進行規劃，董事會與其他公司治理機構的組成亦成為帶動企業邁向永續性的關鍵

³¹ *Id.* at 23.

³² *Id.*

³³ *Id.* at 24.

³⁴ 法國能源轉型法第 173 條要求所有重要機構評估、報告並說明該機構所面臨的氣候變遷相關的金融風險。*Id.* at 26.

³⁵ *Id.* at 25.

³⁶ *Id.* at 26.

³⁷ *Id.*

³⁸ *Id.*

了解管理階層的重要性後，HLEG 建議執委會應更新「適當人選準則 (fit and proper test)」，用該原則評估金融機構管理階層的綜合能力，以得知其是否有處理永續性風險、了解利害相關人背景、以及將客戶對於永續性的偏好納入考量的能力⁴⁰。HLEG 亦建議，藉由修改「股東權利指令 (Shareholder Right Directive)」或是類似的規範，以延伸機構投資人盡職治理守則 (Stewardship Principles for institutional investors) 的範圍⁴¹。最後，HLEG 則建議執委會可以依據三種面向來強化管理階層於永續性相關議題的責任：第一，董事應基於善意執行業務，使利害相關人能蒙受其利；第二，董事亦應基於謹慎、專業並盡其責任；第三、應考量非執行董事以及監察機構的特殊責任。

(三) 將永續性納入歐盟監督機構的監管事項中並擴大風險監管的範圍

2017 年 9 月，執委會宣布 2018 年永續金融第一季的行動計劃，該計劃涵蓋增強監管以及監督框架的規範，以使私人資金投入永續性投資，同時確保金融的穩定性。在這樣的背景下明確要求：歐盟監督機構 (European Supervisory Agency, ESA) 下相關之立法提案應將環境、社會與治理 (environmental, social and governance, ESG) 以及其他可能風險納入監管的事項當中；後擴大風險監管的範疇，將氣候變遷相關以及其他長期風險納入考量。

HLEG 要求釐清 ESAs 的職責範圍，建議釐清與永續性相關的三個目標，每個目標都與 ESAs 不同的監管面向有關，且需要不同類型的行動。第一個目標是建議依據受益人知識經驗的範圍 (horizon)，來擴展風險分析的時間範圍 (time horizon)，以掌握長期、非週期性、非線性的風險，其中包含與氣候相關的風險。第二個目標是設計出能夠與受益人目標以及非金融方面偏好相一致的投資策略。第三個目標則是讓私人資金能夠流向永續性的投資，而 HLEG 僅針對第一個目標進行說明。在擴展風險監控範圍的部分，HLEG 建議以氣候相關的風險作為起始點，因為投資的時間範圍 (time-horizon) 與考量風險間的不一致可能會導致長期的系統性風險、錯誤定價並減少投資的多樣性，進而損害消費者的權益⁴²。

在前述的背景之下，HLEG 提出三項建議：第一，相關的 ESAs 應參考在歐洲系統風險理事會 (European Systemic Risk Board, ESRB)、其他國家監管機構的

³⁹ *Id.* at 38.

⁴⁰ *Id.* at 40.

⁴¹ *Id.*

⁴² 此處的時間範圍 (time-horizon) 與下方提及的短期主義 (short-termism) 相關，此處投資的時間範圍與考量風險間的不一致係指：現今投資趨勢傾向注重「長期」支出於「短期」所能收穫的利潤，這樣的考量方式可稱為「短期主義」。在發展永續發展時，於經濟、社會以及環境面向都需要投入大量資金於有形資產上，有形資產的使用並非只有數月，而是超過數年。*Id.* at 45.

試行計畫、以及 TCFD 的建議，來建立其在氣候情境分析以及其他可能受金融市場錯誤定價的非週期性、非線性的風險⁴³。第二，HLEG 亦建議 ESAs 應就「時間範圍的落差」、以及「因考量的風險期長短不一而導致投資活動不具多樣性」兩方面展開調查⁴⁴，因為這些問題不僅會影響經濟活動的融資，長期而言也會對金融體系的穩定性有所影響。ESAs 應該對金融部門因短期主義所造成的問題深入瞭解，並嘗試降低短期主義造成的影響⁴⁵。第三，HLEG 建議 ESAs 應統整執委會之永續金融行動計畫所做出的改革建議，並確保其基於單一規範體系 (single rulebook) 的監管具有一致性⁴⁶。

三、金融活動下利害相關人的責任或意識提升

第三章之 8 項建議的第二項以及第四項建議，涉及金融活動下利害相關人的責任或意識提升，包括分別就投資者責任以及個人投資者給予建議，分述如下。

(一) 界定投資者的責任

邁向永續金融體系的關鍵在於：投資者的責任應明確連結至其背後所代表之個人與法人長期性的投資策略與永續性的偏好。對此，應建立一個歐盟層級的提案，以確保整個投資行為的活動週期都具備此一連結⁴⁷。在整個投資的進程當中，投資者責任十分關鍵，目前也已被明文規定於數個歐盟金融服務的相關指令中⁴⁸，但是目前該些指令都尚未將永續性的因素納入條文中⁴⁹。

藉由明確界定出投資者的責任，歐盟可以鼓勵投資者將更多的心力投注在長期的永續性議題。況且，已經有大量的證據顯示：個別的投資者會希望為其提供投資服務的服務提供者，能夠將長期的永續性議題納入考量。除此之外，目前產業對於投資者責任的界定，也有強烈以及逐漸成長的需求⁵⁰。

據此，HLEG 建議，在界定投資者的責任時，應反映出幾項原則：第一，資

⁴³ *Id.* at 43.

⁴⁴ 投資時間範圍與考量風險間的不一致，可能導致系統性長期風險的錯誤定價以及減少投資的多元性。有研究顯示：證券的發行商（長期考量）、仲介商（短期考量）以及受益人（長期考量）三者間於投資期限上的落差造成了聚焦在風險以及誘因的短期主義，進而跨大了對於真實風險以及機會的錯誤定價。除此之外，因為多聚焦於標準化的產品、大型基金以及已建立的市場基準，而導致投資上多元性程度較低。*Id.* at 43.

⁴⁵ *Id.*

⁴⁶ *Id.*

⁴⁷ *Id.* at 20.

⁴⁸ 例如：新機構職業退休金儲備指令（Revision of the Institutions for Occupational Retirement Provision Directive, IORP II）、新金融市場工具指令（Market in Financial Instruments Directive, MiFID II）、歐盟清償能力制度（Solvency II）、可轉讓證券及合投資計畫（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS）以及另類投資基金管理人指令（Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD）。*Id.*

⁴⁹ *Id.* at 20.

⁵⁰ *Id.*

產持有人和投資仲介應檢視重大風險性 (materiality of risks) 以及包括 ESGs 在內的價值驅動因素 (value drivers)，兩者應與客戶或是受託人義務的時間範圍一致；第二，退休基金應了解其受益人或是客戶對於包括 ESG 在內的永續性偏好；第三，資產管理人也應了解其受益人或是客戶對於包括 ESG 在內的永續性偏好，並應清楚明瞭地向客戶以及受益人說明其投資策略中潛在的利益與風險，包括對長期投資報酬率的影響⁵¹；第四，資產持有人以及投資仲介應以清楚明瞭的方式，向其客戶與受益人揭露其投資策略，包括如何於其投資策略中納入客戶與受益人的永續性偏好、以及其潛在的風險與利益；第五，無論是否涉及財務重大事項，投資者應主動徵詢其客戶與受益者之偏好，並應將此一偏好納入投資決策中，且據此要求與其相關的資產持有人及其他參與者也為此向客戶與受益人負責⁵²。

(二) 永續金融中個人金融策略的重要元素

在此項建議當中，HLEG 提及：雖然目前歐盟整體財務資產中超過 40% 來自家戶存款 (household savings)，但只有極少數的個人投資者有機會根據自身偏好來投資⁵³。HLEG 認為：應該要讓公民有機會將自己的存款投入其偏好的永續性投資中，此行動亦可使歐盟整體的財務資金直接流入有助於永續性發展的投資項目當中，讓公民有機會對經濟直接產生正面的影響，但是目前一般民眾卻沒有這樣的投資機會與管道⁵⁴。

基於此一背景，HLEG 向執委會以及歐洲證券與市場管理局 (European Securities and Markets Authority, ESMA) 就投資建議、環境標章制度、以及保護個人投資者三方向提出建議。就投資建議的部分，HLEG 認為：投資顧問應於其例常的財務諮詢中，主動詢問個人投資者對於永續性的偏好⁵⁵，也應透過提高零售基金 (retail fund) 之永續性影響以及操作程序的透明性，以幫助個人投資者決策⁵⁶。就環境標章制度而言，HLEG 建議設立自願性的歐盟綠色標章，不僅刺激市場成長，同時讓個人投資者能夠辨識出有助於氣候以及生態轉型的投資商品⁵⁷。最後，就保護個人投資人層面，HLEG 則建議設立永續型與責任型投資 (Sustainable and Responsible Investing, SRI) 的最低標準，針對以永續性為名的基金進行檢驗，達到保護個人投資者的目標⁵⁸。

四、基礎建設

⁵¹ *Id.* at 22-3.

⁵² *Id.* at 23.

⁵³ *Id.* at 27.

⁵⁴ *Id.* at 27-8.

⁵⁵ *Id.* at 28.

⁵⁶ *Id.* at 29.

⁵⁷ *Id.*

⁵⁸ *Id.*

第三章之 8 項建議中的第六項，涉及有關歐盟之基礎建設的永續性投資。HLEG 認為，目前因為「容克投資計劃」(Juncker investment plan)使眾多資金投入歐洲⁵⁹，並促進長期的經濟成長。然而各成員國對於基礎建設的資金還是持有高度的疑慮，因為部分成員國缺乏發展基礎建設的能力，無法向私人的投資者提供資金，亦無法建置出穩定的監管環境⁶⁰。

為了克服上述的困境，HLEG 建議執委會成立「歐盟永續性基礎建設機構 (Sustainable Infrastructure Europe)⁶¹」，以提供專業技術予成員國，並協助發展歐洲各地不同的基礎建設計劃⁶²。HLEG 認為該機構的主要任務有三，其一為向計畫提供如何調動資金的建議，二為在國家以及地方層級支持計畫發展，最後則是致力於減少成員國監管環境的不確定性⁶³。除此之外，HLEG 亦建議該機構可與上述的歐盟永續金融觀測站合作，幫助量化歐盟內部永續性相關的投資需求，並協助機構滿足各成員國的需求⁶⁴。HLEG 亦明確提及，應將機構總部設於布魯塞爾，建置的執行成本預計為每年 1 億 1 千萬歐元⁶⁵。除此之外，亦提醒該機構成立後，應注意中歐以及東歐兩個仍有巨大基礎建設投資落差的地區⁶⁶。

貳、各界評論

HLEG 的報告出爐之後，各界一般的反應均相當正面，但是就 HLEG 所提出的 8 項主要建議，各界還是有一些看法與建議。例如，HLEG 於報告中所提出的八項主要建議，哪項建議會對經濟改革產生重大的影響，各方均有不同見解⁶⁷。

針對建立永續性分類系統之建議，多數的評論都是正面的。例如歐洲投資銀行 (European Investment Bank) 資本市場副主管 Aldo Romani 認為，此想法係試圖將 4 個容易混淆的事項分別開來，包含：綠色活動 (例如：風力、具能源效率的建築以及智慧電網)、政策目標 (例如：減緩全球暖化或是生物多樣性)、衡量

⁵⁹ 「容克投資計劃」(Juncker investment plan) 係指歐洲的投資計畫 (The Investment Plan for Europe)，該計畫有三個目標：一移除投資障礙，二提供投資計畫的能見度以及技術協助，最後的目標則為更加靈活運用金融資源。See *What is the Investment Plan for Europe?*, EUROPEAN COMMISSION, https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/what-investment-plan-europe_en (last visited April 18, 2018).

⁶⁰ *Id.* at 34.

⁶¹ 該機構將會是一個建築在現存機構上的實體，並設計來加速基礎建設的發展以滿足投資者需求，並負責履行歐盟的永續性發展目標，包含其於巴黎協定下的義務。*Id.* at 35.

⁶² *Id.* at 35.

⁶³ *Id.* at 36.

⁶⁴ 需求包含：氣候以及能源、資訊以及通訊科技、水資源待遇以及供應、循環經濟 (circular economy)、廢棄物處理、運輸以及物流。*Id.* at 37.

⁶⁵ *Id.* at 37-8.

⁶⁶ *Id.* at 38.

⁶⁷ Jon Hay, *HLEG Report Offers Blueprint of Sustainable Finance System*, GLOBAL CAPITAL, Jan. 31, 2018, <https://www.globalcapital.com/article/b16qn4vd42w3gp/hleg-report-offers-blueprint-of-sustainable-finance-system>.

指標（判斷目前達成的程度）、以及標準（規範何種程度的成就是可接受的）⁶⁸。Romani 亦將分類系統形容為「一個完整且精準的分類表，包含了活動、政策和用以評估活動對於政策目標之貢獻度之指標等三面向⁶⁹。」此項分類系統在報告中被描繪為一種網絡，活動和目標分別在兩個軸線上，每個網格應該要逐漸被指標所填滿，來表示個別的活動會如何達到目標⁷⁰。如果這個分類系統可以取得全體之共識，投資者以及募資者就可透過相互理解的方式，自由的定義其偏好以及其所追求之目標的程度。對關心此項議題的人們而言，有論者亦認為如果分類系統能夠增加人類行為的可比較性，則會對其市場很有幫助⁷¹。

氣候債券倡議（Climate Bonds Initiative）的總裁 Sean Kidney 認為此種分類系統是非常好的想法，此想法也在 HLEG 於 2017 年公布期中報告後，於 9 月所舉行之公眾諮商的階段獲得廣大的支持。永續金融將成為龐大的產業，我們必須提供更廣泛的指導原則，而此分類系統將扮演非常重要的角色⁷²。

Kidney 並強調，該報告中最有價值的部份係呼籲歐盟推動永續性基礎建設。此一建議係為處理缺乏永續性投資計畫的供應，而非資金的可得性⁷³。Kidney 透露：金融系統僅僅係協助推動實體資產的投資，但歐洲需要針對基礎建設、具能源效率的建築以及永續金融之分類系統下的各類事項提供大量的投資。該如何轉換、該如何規模化具能源效率的建築？如何將供水系統改造為低碳供水系統？成為許多城市所應該注重的問題。目前仍有許多城市（特別是東歐地區）對於應完成之事項缺乏警覺性、應具備的能力以及認知，故應該要給予其更多協助⁷⁴。

對於成立歐盟永續性基礎建設機構的此一想法，某程度上也具有爭議性，因為該機構的功能有可能與現存機構有所重疊，例如：歐洲投資銀行（European Investment Bank）以及歐洲投資諮詢中心（European Investment Advisory Hub, EIAH），兩者皆為向政府以及私人部門於計畫發展方面提供建議的組織⁷⁵。針對上述想法，歐洲金融市場聯合會（Association for Financial Markets in Europe, AFME）回覆：AFME 欣然接受 HLEG 建議 EIAH 將永續性納入考量，進而擴張職責範圍，同時 HLEG 亦建議增加地區性的辦事室處。然而，建立一個單獨且專門的組織有可能與 EIAH 的職權有所衝突⁷⁶。

針對投資永續性基礎建設的建議，領導 HLEG 將金融體系與現實面的經濟

⁶⁸ *Id.*

⁶⁹ *Id.*

⁷⁰ *Id.*

⁷¹ *Id.*

⁷² *Id.*

⁷³ *Id.*

⁷⁴ *Id.*

⁷⁵ *Id.*

⁷⁶ *Id.*

活動相連結的 Ingrid Holmes 則認為⁷⁷：為何現實面的經濟活動中對永續發展計畫的需求不多？簡言之係肇因於政府並沒有設計出可投資永續發展計畫的市場框架⁷⁸。政府往往干擾投資計畫並造成計畫開發的不確定，此種在支持例如再生能源之永續創新政策上的反覆不定早已惡名昭彰，政策往往一開始就設計的不好。其亦認為：對於如何讓市場有效運作以提供公共財，仍然存有天真的想法⁷⁹。其亦以英國的再生能源躉購費率制度為例，提到該制度的設計即是沒有充分分析國庫可能需要支出的成本，而最終以失敗落幕。這正是歐洲永續基礎建設機構應該負責的結構性改革⁸⁰。

針對揭露以及透明性的部分，英國 WWF 的永續金融經理人 Andrea Marandino 認為：這是一個很好的機會，讓永續性揭露在金融證券以及股票交易所上市要求中成為主流。對歐盟執委會而言，其所面臨的挑戰是要避免僅挑選報告中的部分內容，因此行為可能會大幅削弱風險揭露的系統性影響⁸¹。

參、結論以及後續影響

奠基於本份 HLEG 最終報告，歐盟於同年 3 月 8 日提出永續金融的行動方案，該方案中將建置永續金融的分類系統以及綠色債券標準。除此之外，歐盟亦於 3 月 22 日舉辦高級會議 (high-level conference)，針對如何改善其金融系統進行討論，以祈金融系統能夠為氣候變遷以及永續發展方面的目標提供支持，使得歐盟成為永續金融的領銜者。歐盟後續將如何參考此一最終報告，推動永續金融之政策目標，值得持續加以追蹤與觀察。我國金管會已於去 (2017) 年 10 月核定「綠色金融行動方案」，歐盟推動永續金融的作法，應該有許多我國可以參考之處。

⁷⁷ Ingrid Holmes 係為 HLEG 的小組成員之一，同時亦為「第三代環保主義 (Third Generation Environmentalism, E3G)」此一智庫的前任主任。See *Id.*

⁷⁸ *Id.*

⁷⁹ Michael Holder, *The End of Financial Short Termism? How EU Financial Policy Overhaul Could Spur Green Investment Surge*, BUSINESSGREEN, Jan. 31, 2018, <https://www.businessgreen.com>.

⁸⁰ *Id.*

⁸¹ *Id.*