

## 1. ISSB 提出有關氣候永續性揭露的建議 (Sustainability Magazine, 2022/04/04)

<https://sustainabilitymag.com/sustainability/issb-reveals-proposals-on-climate-sustainability-disclosure-sasb-tcf-d-cop26>

國際永續發展標準委員會(International Sustainability Standards Board, ISSB)最近就首批提議的兩個標準，發起一般永續發展相關揭露要求與氣候相關揭露要求的諮詢。而這些標準是 ISSB 目標之一，即提供具全面性的永續發展相關揭露標準，主要在為投資者和其他資本市場參與者提供與公司永續發展相關風險和機會等資訊。

ISSB 於去年 11 月 2 日在 COP26 上成立。它由 IFRS 基金會成立，其在滿足擁有全球投資組合的國際投資者對公司氣候和 ESG 問題的高品質、透明、可靠和可比較的報告需求。該案將於英國夏令時間 4 月 28 日上午 9 點和下午 5 點的兩場線上研討會中發佈。這些提案是應 G20 領導人、國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 和其他組織要求而製定的，共計 120 天公開徵求反饋意見並於 2022 年 7 月 29 日截止。

### 永續性揭露建議

徵求意見稿或提案主要以氣候相關財務揭露(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)為基礎提供建議。這些提案還納入了 SASB 標準中各行業的揭露要求。ISSB 還與其他國際組織和法律機構合作，以確保將這些即將發布的標準納入管轄權(jurisdictions)中。ISSB 主席 Emmanuel Faber 提到：「政府、政策制定者和私營部門很少對於共同原因表示支持，但所有人都認同高品質、可比較的永續發展資訊對資本市場的重要性。」，「這些提案定義了要揭露的資訊以及揭露的地點和方式。現在是參與並對提案發表評論的時候了。」。IOSCO 董事會主席 Ashley Alder 也提到：「IOSCO 歡迎 ISSB 公佈兩項擬議的 IFRS 永續性揭露標準。」；「我們將審查這些提案，目的是批准它們供我們的成員管轄區中使用」；「IOSCO 的認同可為全球採用該標準鋪平道路，為資本市場提供永續發展相關資訊急需的一致性和可比較性。」，ISSB 將在 2022 年下半年審查並且提供有關提案的反饋意見。新標準將定於今年年底發布。在[此處](#)提供有關這些提案所依據的報告標準更多資訊。

### 基於 TCFD 和 SASB 為全球行業制定永續發展標準

提案還附有一份簡要說明要求的概要、一份將 TCFD 的建議與氣候相關揭露徵求意見稿進行比較的文件以及一份將技術準備工作小組的建議與徵求意見稿進行比較的文件。國際財務報導準則基金會於 2021 年 3 月成立的技術準備工作組(Technical Readiness Working Group, TRWG)

提供了提案所依據的原型。這些 ISSB 的建議也是基於氣候揭露標準委員會、國際會計準則委員會、價值報告基金會(The Value Reporting Foundation) (包括綜合報告和 SASB 準則)、TCFD 和世界經濟論壇所一同合作制定的。

TCFD 秘書處負責人 Mary Schapiro 說：「透過 TCFD 架構基礎，ISSB 的氣候提案將進一步提高氣候揭露的一致性、可比較性與可靠性，因此投資者可以做出更明智的財務決策。」。今年稍晚時候，ISSB 將就其標準制定優先事項展開諮詢，尋求投資者對永續性相關資訊需求的反饋。它將側重於評估企業價值和進一步發展來自行業的要求，以 SASB 準則為基礎，以及廣泛的其他永續性問題。3 月底，ISSB 宣布已經制定了一項計劃，說明該工作將如何以 SASB 準則和該行業的準則制定流程為基礎。除此之外，國際財務報告準則永續發展揭露分類的初步提案即將發布。這些提案有望對公司的永續發展揭露進行結構化的電子標籤(electronic tagging)。

## 2. NZIA 就保險業者的淨零目標定義衡量指標 (Environmental Finance, 2022/04/14)

<https://www.environmental-finance.com/content/news/nzia-defines-metric-for-insurers-net-zero-targets.html/>

聯合國號召成立的淨零保險聯盟(Net-Zero Insurance Alliance, NZIA)說明其對於設定保險業者追蹤邁向淨零進展之「穩健目標」的想法。

NZIA 於去年 9 月宣布，正就衡量與揭露保險相關排放的第一個全球準則，與碳會計金融機構夥伴關係(Partnership for Carbon Accounting Financials, PCAF)合作。於今日(2022 年 4 月 14 日)發布的白皮書中，NZIA 表示此準則將於今年第四季公布。

NZIA 解釋尚未建立用以衡量與保險政策或政策組合相關溫室氣體排放的衡量指標，大部分的衡量指標不是絕對值就是密集度。設定並追蹤淨零目標，NZIA 表示，密集度衡量無法使用，且 PCAF 保險相關排放準則將以絕對排放的計算為基礎。此決定的理由係 PCAF 現有的金融業全球溫室氣體會計與報導準則並非採密集度法則為基礎。相反的，PCAF 準則核算與投資或貸款組合個別狀況相關的絕對排放。

根據 NZIA 的說法，設計來衡量與一個保險政策有關的絕對排放的衡量指標，需要一個適當分配保險溫室氣體給保險政策的排放關聯係數(association factor)。NZIA 補充，PCAF 開發的所有衡量指標都需要以實際經濟的溫室氣體排放資料為基礎，橫跨整個經濟體而非僅就特定產業。NZIA 也計畫與科學基礎目標倡議(Science Based Targets Initiative)合作，於 2023 年 1 月前制定一份目標設定議定書(protocol)。

NZIA 會員屆時將有 6 個月的時間，依照此議定書個別設定排放減量目標。根據 NZIA，議定書將讓會員就各自的承保組合，每五年個別設定符合 1.5°C 淨零轉型路線的中期目標，並每年公開報導其進展。NZIA 的白皮書可於[此處](#)下載。

NZIA 目前有 21 個會員，分布於非洲、亞洲及歐洲。NZIA 主席 Renaud Guid 於 2 月告訴環境金融的姊妹刊物 InsuranceERM，將有更多的保險業者加入，包括美洲地區的保險公司。

### 3. 永續領導者的氣候目標及揭露指引 (Michael Holder, 2022/05/17)

<https://www.businessgreen.com/feature/4049815/sustainability-leader-guide-climate-targets-disclosure>

評估排放與氣候風險，接著設定目標並作進度報告，是一項複雜而急迫的任務，在 Business Green 與 Planetly 的 Micha Schildmann 的最新線上研討會中，提供了有效的企業氣候治理藍圖。

幾乎難以置信的是，從不到三年前開始提倡以來，全球 90% 的經濟現在已被某種形態的淨零目標覆蓋。即使對一些可信的目標的支持仍感到粗糙，但企業也面臨著越來越大的壓力，要求他們提供穩健的、近期氣候目標及有效的氣候風險揭露實踐方法。在基於科學目標倡議的一份報告中顯示，在 2021 年期間，全球致力於設定置具獨立性查證的氣候目標的公司數量增長了一倍，已達到了 2250 多家企業。這意味著世界各地中在某些指標上占全球經濟的三分之一以上或占 38 兆美元市值的企業，已承諾設定具獨立查證性並以科學為基礎的氣候目標。相似地，在全球致力於評估及揭露全球增暖與符合國際準則的淨零轉型目標的公司、銀行、投資者和其他組織，數量也在持續增加。超過 2,600 個組織表達支持氣候相關財務揭露工作小組(TCFD)，而在英國等國家，揭露已成為許多大型企業實體的合法要求。但是，如果是朝著正確的方向前進，它的移動速度仍然不夠快速。有記錄以來最熱的七年發生自 2015 年以來，而現在平均溫度有 50% 的機會在未來五年內達到 1.5°C 的基線。與此同時，全球溫室氣體排放量仍在逐年上升，正如科學家所說，到 2030 年排放量降低的窗口現正迅速關閉中。

顯然，企業有許多的工作必須作並且要快速。然而，導航衡量及揭露環境風險的新興新領域，需讓企業策略與全球氣候科學保持一致，以及至關重要的是需將這些努力作為傳達給利害關係人，讓他們知道這是一項非常複雜且需要耗時的任務。對於許多公司管理階層，甚至是經驗豐富的永續發展領導者來說，這個新的企業時代可能會讓人感到不知所措，通往淨零的道路上，充滿了名譽受損及資產擱淺的危險。上週，作為與 BusinessGreen 一起舉辦線上研討會的夥伴，美國軟體公司 OneTrust 營運的碳管理平台 Planetly 的副總裁 Micha Schildmann 承認“做出這些承諾可能非常具有挑戰性，因為它真的在許多情況下很難看出從哪裡開始，因為這是一個復雜的問題”。並補充說：「首要問題是哪些資料需收集、發布什麼資料。」；「此外，ESG [環境、社會和治理] 過於復雜，因為它涉及組織的許多部分，而且大部分仍由手動來管理，麻煩又耗時。」。即便如此，依據 Schildmann 的說法，實現有效的氣候目標設定及風險揭露的路徑是充滿機會，而且在任何情況下，所有企業皆別無選擇，只能走這條路。Schildmann 接著提到：「沒有真正的全球性法規，而且可能在一段時間內不會，因此自願性目標設定對於永續發展領導者

獲得管理階層和員工的支持，並為企業目標及利潤分享做出貢獻，」；「但事實是我們現在有越來越多的法規即將出現，例如美國的 SEC 法規，現正朝著強制性揭露和目標設定的方向發展。這在區域層面上需要更多時間，但我相信這將通過市場參與者的監管或要求而成為有強制性的，例如供應商有自己目標。」。在上週線上研討會上，Schildmann 有投資、創業和永續發展方面的背景包括在麥肯錫擔任氣候變遷策略顧問數年，他提供了氣候目標設定和揭露實踐方面的大師課程。在短短一個小時內，他的重要指引就成功地完成了永續發展策略的全部面貌，從衡量、評估及揭露目標進展到信息經營及氣候風險治理。

## 建立排放基準線

對於 Schildmann 來說，開始的最佳方式是檢視組織的碳足跡或溫室氣體盤查，如果您的公司尚未執行過此類活動，溫室氣體協議將會對此有幫助。其目的是在組織可以設定及公布公開的目標或簽署行業範圍的倡議之前建立當前排放績效的基準。「採用這些標準將使您獲得準確及可信的碳足跡，以此作為您的氣候承諾的基礎」，Schildmann 解釋：「您可以在永續發展報告及氣候揭露中使用相關的碳足跡數據以及相關計算方法的說明，例如藉由 CDP 或 TCFD 指南」。

## 報導及揭露

正如老話一句“你只能管理你能衡量的”，企業氣候策略也是如此。在設定整體減排目標前，有必要清楚地了解整個價值鏈對您的組織構成的風險，包括實體氣候衝擊以及未來面對的淨零轉型。當然，最常見的架構是藉由 TCFD 制定的指導方針。然後，組織應公開透明其發布的資料，並讓閱讀者可從年度報告中輕鬆地搜尋。

Schildmann 強調，TCFD 風險報導在英國已經成為強制性的，並且在美國看起來也朝著同樣的方向發展，但對一個組織來說，揭露仍然只是流程的開始。「TCFD 在許多領域中都相當柔性，因為它主要是要求透明度，這是旅程的第一步，你需要創建透明資訊才能真正致力於減排策略」Schildmann 解釋：「這對公司來說已經是一個重大舉措，因此在段時間內將監管重點放在這方面是有道理的。TCFD 有趣之處在於風險建構的要求，引領正確方向前進，因為最終 ESG 需要成為企業風險管理營運的一部分。但僅僅進行風險管理並不意味著你會採取相關行動。」。

## 治理

在開始設定目標之前要準備的另一個關鍵因素是獲得管理階層的支持，尤其是因為投資人、客戶、供應商和其他利害關係人希望知道組織已指定對氣候相關風險進行監督的責任是由董事會

董事和公司最高層的主管所主導。「在您著手實現公開的氣候目標或簽署氣候承諾之前，請清楚了解您組織中的哪些管理階層必須批准簽署碳承諾的決定，以及誰可能會影響該決定」Schildmann 提到。而且，碰巧的是，自願性設定健全的氣候目標的過程是個絕佳方式來激勵管理階層及組織裡廣泛員工的支持。但重要的是能與企業的利害關係人就氣候目標進行公開、誠實的對話，這包含了許多益處及潛在的短期權衡。

Schildmann 說：「作為公司永續發展或 ESG 領導的領導者，您的角色是將相關內容整合成一個有凝聚力和值得信賴的報導」；「您需要可靠的資料、橫跨多個部門的有力協調以及良好的治理，以確保能產製有意義、正面的影響」。

### 設定可達成且實際的目標

Schildmann 解釋說：「一旦風險明確，管理階層參與進來，氣候評估資料及報導流程就緒，那麼公司就可以考慮目標的設定。因此，永續發展領導者須了解氣候承諾如何與企業的其他首要目標能保持一致，例如通過營運效率減少成本支出或藉由市場滲透達到收入增長」。而清晰性、時效性及可衡量的目標可以增強組織內的氣候視野，也可以讓員工更團結，協助提高自信和目標進行，同時建立清晰的目標也有助於為淨零增加支持及投資。正如企業界越來越了解的那樣，與基於科學目標倡議等第三方機構合作，可以為組織的氣候目標提供更高的可信度及認可度 - 但任何的目標設定的過程皆可能耗時而且有風險。Schliemann 警告任何關於永續產品或營運的公開聲明，包括氣候承諾，都會引起其商業行為的審查，並增加了漂綠指控的可能性」；「因此當公司在規劃任何永續或氣候承諾聲明時應考慮這種可能性並做好適當準備」。

### 建立一個可信的氣候行動故事

一旦設定了目標及策略，就不應低估行銷在內部及外部能促進組織努力的作用。事實上，Schildmann 認為，它應該是永續發展領導者的前沿及中心思想。他也表示：「行銷能真正展示公司正在做什麼、員工參與項目，並對轉型的重要性有感知，這有助於在組織的各個層面創造急迫感及意識感，也讓每位員工了解可以做些什麼來支持這樣的改變」。Schildmann 解釋到，這將有助於為有氣候雄心的公司創造「燈塔特徵(lighthouse characteristic)」，有助於在更廣泛的經濟領域建立動量，實現氣候目標。Schildmann 說：「德語中有一句諺語，基於做好事及談論它的想法是有很多變化的，這很重要，因為它可以協助建立市場動量。」；「但顯然，只有當你真的認真思考的時候，你才應談論它。管理被視為漂綠的風險十分重要，因為這可能會適得其反」。

## 盡快開始

建立一個健全的氣候策略，伴隨著氣候風險管理、全方位揭露及明確的減排目標，並得到所有重要的利害關係人的支持，對任何組織都是一項非常複雜的任務。Schildmann 說：「在許多司法管轄區，法規及強制性要求還尚未到位，仍需一或兩年時間左右來實施。這也代表不應該等到那個時刻，應該就從今天開始，並讓轉型運作起來，因為轉型是需要幾個月或甚至幾年的時間，因此我的建議是盡快開始」。

#### 4. 是時候需給公司獨立的氣候評等了 (Harvard Business Publishing, 2022/05/24)

<https://hbr.org/2022/05/its-time-to-give-companies-standalone-climate-ratings>

環境、社會及治理 (ESG) 評等顯然已引起了市場的關注。2021 年，超過 1200 億美元用於永續投資，是 2020 年 510 億美元的兩倍之多。然而，在氣候變遷方面，ESG 評等在傳達投資者相關資訊時是個不完善的工具。取而代之的是，我們需要為公司分化一個專注於氣候風險的獨立評等。這類針對氣候的特定評等可以將有關公司碳足跡及氣候風險的複雜信息提煉成直觀、用戶友好的格式，同時避免影響目前 ESG 評等的缺陷。

ESG 評等的一個明顯缺陷在於評等機構之間的定義及方法差異。以世界領先的電動汽車製造商特斯拉(Tesla)汽車為例，隨著交通運輸電氣化被廣泛認為是緩解空氣污染、減少溫室氣體排放和減輕氣候變遷的全球策略，人們可能會期望特斯拉至少在 ESG 評等的環境部分中取得領先。果然，MSCI 的 ESG 指數此前已經將特斯拉評為汽車行業的領先者。然而，與此同時，FTSE 將特斯拉的環保表現評為“零”，在永續性方面，特斯拉落後於石油和天然氣巨頭埃克森美孚(ExxonMobil)。ESG 評等中的不一致不僅使尋求指導的投資者感到困惑，而且更普遍地說，可能會降低了公眾對 ESG 概念本身的信心。( 特斯拉執行官伊隆馬斯克於新聞發布的上週時間提出了類似的論點。 )

去年 11 月，在聯合國 COP26 會議上成立了國際永續發展標準委員會(ISSB)謹慎樂觀地認為，ESG 標準將有可能會變得一致。但根據國際會計準則委員會 (IASB)的經驗，該過程可能需要數年時間。即使 ESG 報導及評等最終得到整合，它們仍將是一個多方面的結構，旨在將環境、社會及治理因素融合進一個單一指標中。在此過程中，由於很少有投資者費心將公司的 ESG 評分解碼為其構成要素，因此較易失去關鍵細緻度(granularity)。這讓大多數投資者不確定究竟是什麼讓公司的 ESG 評等表現欠佳。是否是所有三個類別都表現不佳的結果，還是兩個類別得分不錯但第三個類別表現極端差的結果？可能原因的組合太多了。這種缺乏細緻度是有問題的，因為並非所有投資者都對 ESG 評等下合併的環境、社會及治理方面賦予相同的價值。當然，許多具有環保意識的投資者也有社會面向的規劃。這兩個類別也都可能與治理問題重疊。但是，考慮到更細緻的指標，許多投資者會優先考慮 ESG 而不是其他方面。事實上，端看近期股東的行動趨勢，時常特別關注在氣候變遷，這表明 ESG 中的“E”可能更值得關注。

近期的調查顯示，三分之二的美國人擔心全球暖化。獨立的氣候評等能確認這一廣泛的關注，並協助投資者一目了然地衡量其投資目標的氣候風險曝露及管理。明確的是，並非所有公司的碳足跡皆明顯或面臨嚴重的氣候風險。但其中也存在專門的氣候評等的價值主張。排除其他環

境指標的複雜性，更不用說社會和治理指標，投資者可以更輕鬆地確定給定資產的氣候評等是否符合他們的投資策略及偏好。最好的部分？我們有充分的理由相信，氣候評等確實可以促進金融市場上更具氣候意識的資產配置。在最近的一篇文章中，我們報導了氣候評等對投資者決策影響的經驗證據。通過對 1,500 多名參與者進行的一系列調查，發現將氣候評等納入投資者普遍考量的績效指標會顯著增加對氣候評等有利的公司的股票的投資，即使其他競爭的股票具有更高的回報。例如，與控制情境相比，包含通用型的氣候評等使對氣候友善型股票的投資增加了 20% 以上。對於公司以氣候變遷的脆弱性為架構的評等，這類氣候評等影響甚至更強，將超過 50% 的額外投資用於最具氣候韌性能力的股票。對於該兩種評等，此影響在統計上皆很顯著，並且在控制投資者特徵（例如年齡、教育程度、收入、政治觀點、金融知識和其他人口因素）後仍然有效。我們的成果不僅證實了氣候評等對投資者決策的影響；也強調了能與投資者以對話方式傳達氣候風險的重要性。

最後，氣候評等可以幫助克服對養老基金、慈善信託和其他受美國信託法約束的機構的資產管理人施加的法律障礙。除了慈善機構的特殊規定及個人信託中委託人或受益人的授權之外，受託人信託法的唯一利益規則要求這些資產管理人最大限度地提高標準。ESG 投資所附帶的利益，例如：更公平的治理、不符合利潤最大化的要求。但是，考慮到實體及轉型氣候風險對公司的既定影響，在氣候評等中的資產管理可能會通過。加州公務員退休基金(CalPERS)將其永續投資計劃標榜為“將氣候變遷對我們投資組合的風險降至最低”的策略並非是巧合。

明確的是，我們支持 ESG 的評等。事實上，我們相信他們在促進更多的永續投資及公司治理方面發揮著不可或缺的作用，特別是在報導及評等已變得更加標準化。但氣候變遷“超級惡化(super-wicked)”問題是如此急迫及深遠，以至於它應該有自己的評等，避開將 E、S 及 G 融合在一起的複雜方法及法律挑戰。針對氣候的“C 評等(C-rating)”將使投資者及領導階層都能在市場上跟大眾提到他們對於氣候意識所做出的選擇。

## 5. 您的企業準備就緒進行企業氣候報告了嗎? (The New Statesman, 2022/05/27)

<https://www.newstatesman.com/spotlight/energy/2022/05/is-your-business-ready-for-corporate-climate-reporting>

氣候相關財務資訊揭露 (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) 在全球被投資者、金融界、政府以及越來越多的公眾公認為氣候報告的最佳參考架構。在英國，透過金融行為監理總署 (Financial Conduct Authority, FCA) 對 TCFD 進行報告是銀行、建築協會及 FCA 中優質的上市公司為一項要求。然而，今年 4 月 6 日，商業、能源和工業策略部 (Department for Business, Energy and Industrial Strategy, BEIS) 將針對 TCFD 的報告作為所有英國上市公司、大型資產擁有者、有限法律責任合夥(Limited Liability Partnership, LLP) 和大型私營公司的法律要求。為了保持一致，公司必須在年度財務報告中包含氣候相關資訊 (LLP 的位置略有所不同)。到 2025 年，政府將把與 TCFD 一致的報告要求擴展到所有英國的公司。去年，AECOM 進行了研究，以確定公司是否準備好承擔這項新要求。

**其研究結果顯示，英國公司尚未做好準備。**

2021 年 3 月，英國商業、能源暨工業策略部(Department for Business, Energy and Industrial Strategy, BEIS)對在英國註冊的大型私營公司的氣候相關報告進行了審查。研究顯示，在接受評估的 150 家公司中，意外的有 56%的企業很少或完全沒有揭露氣候相關項目，只有 27%的公司在揭露中與 TCFD 建議內容有“合理”或“高度”的一致。總體而言，TCFD 的“治理”和“指標和目標”項目比“策略”和“風險評估”的項目的揭露更多，而這也表示 TCFD 的前瞻性和未來觀點，將氣候風險納入業務策略和財務風險評估中，目前可能還不太成熟。

### **企業氣候報告的驅動因素和障礙**

在該研究中，受訪公司列舉了氣候報告的幾個常見障礙，無論是報告的規模、部門或成熟度、缺乏時間和資源、與揭露相關的費用、數據收集問題及內部專業知識不足。另外在該研究中也顯示，如果沒有進行重大的組織變革、外部支持及向他人學習，許多公司將難以克服上述的這些障礙。“利害關係人和投資者的要求”及“監理要求”為驅動報告的二個最常見因素，隨著政府開始重視，後者的要求力道只會增加。

但將此強制性要求視為僅年度報告撰寫工作的公司將容易造成疏忽。公司應將這些新要求視為了解氣候納入財務風險管理和業務規劃的機會及好處，並向利害關係者和投資者表明這些風險已受企業的重視。

## 6. 監管機構以 ESG 評等為目標打擊漂綠行為 (Financial Times, 2022/05/28)

<https://www.ft.com/content/97dd3144-dadb-452f-9a65-088a841ad7b1>

政府和監管機構聚焦於指標的透明度、利益衝突和有效性

為努力消除快速增長的環境、社會和治理 (ESG) 投資領域的「漂綠行為」，全球監管機構瞄準永續投資評等。英國金融行為監理總署 ESG 負責人 Sacha Sadan 表示：「政府財政部門和歐盟已經在考慮對提供企業和證券永續性評估的評等機構採取更嚴格的限制。」。Sacha Sadan 本週在一個於倫敦舉行的產業活動中說：「整個投資鏈都必須參與其中，評等也必須受到監管」並指出監管機構將聚焦於透明度、利益衝突和證明指標有效性的條件。「當人們在 ESG 評等最高的投資組合中看到某些股票〔例如石油和天然氣〕時會感到驚訝...這就是為什麼作為管理角色的消費者監管機構，我們必須確保這是正確的。」；Sadan 表示，產業在 ESG 上面臨信任問題是因為缺乏明確的定義，使許多消費者和一些投資專業人士對這些策略實際承諾的效果感到困惑。他說：「我去過很多地方，人們會宣稱：「我符合 ESG 標準」。我說：「我在這個產業已經有一段時間了，我實在不知道這代表什麼意思」。隨著個人和組織相信資本可以更與社會和環境目標保持一致，ESG 投資在全球激增，在 2021 年的管理規模已接近 3 兆英鎊。

然而，新興產業一直受到「漂綠」說法的困擾——公司誇大其永續證書以吸引資本或客戶。滙豐銀行高階經理人 Stuart Kirk 在上週金融時報 (Financial Times) 會議的一次演說再次引發了 ESG 考量因素對投資者的有效性的辯論。Kirk 是英國金融時報前記者，其後因為聲稱中央銀行和政策制定者過度誇大氣候變遷帶來的財務風險，只是試圖「嚇嚇別人」而被停止滙豐銀行資產管理部門責任投資的負責人一職。「誰在乎邁阿密是否會在 100 年內低於海平面 6 公尺？」；他說。「阿姆斯特丹多年以來都低於海平面 6 公尺，而且是個很棒的地方。我們會有辦法解決」。儘管這些意見引起了專業人士的分歧，但 Sadan 表示，監管機構的共識就是產業需要更快地應對氣候風險。「〔群體思維的〕風險不管怎樣都會存在。」他說。「我不確定我是否會贊同任何這些評論，而滙豐銀行當然也發表了自己的評論...我們需要非常努力地推動這個產業。」。

為了解決一些投資者將 ESG 視為一種趨勢而沒有確保投資符合標準的問題，監管機構決意對投資公司的 ESG 揭露和行銷進行更嚴格的審查。2021 年由麻省理工學院研究人員領導的一項研究發現「可用的 ESG 績效指標很混亂...而且〔評等機構之間〕在 ESG 評估方面存在重大分歧」。評等機構在 2009 年金融危機之後引發了爭議，當時它們對高風險的抵押貸款支持證券給予了最高評等，最終導致全球市場崩潰並陷入困境。2011 年美國政府的一項調查得出結論——

領頭的「信用評等機構是金融危機的關鍵推動者」。

美國證券監管機構是對業界的 ESG 聲明採取強硬立場的監管機構之一。本星期初，美國證券交易委員會宣布對紐約梅隆銀行 (BNY Mellon) 的基金管理部門處以 150 萬美元的罰款，理由是其涉嫌提供關於其 ESG 投資的誤導性資訊。委員會還承諾對 ESG 基金的揭露和行銷實施更嚴格的規定。資產管理公司 DWS 正在接受美國和德國監管機構對於其漂綠指控的調查。「我們認為市場行為準則是必要的，但問題是，作為監管者要從哪裡開始？我們認為，從行為準則開始並由此制定監管架構是最合理的，」MSCI 全球政府和監管事務負責人 Neil Acres 說。

「我們樂見透過標準化的規則，強調 ESG 評等的透明度、完整性和獨立性，」最大的 ESG 數據提供者之一的 Sustainalytics 表示。評等機構標普全球表示歡迎政策制定者和 ESG 產品供應商之間的對話。業界人士抱怨監管機構在準則上不明確，增加了誤解的可能性。Sadan 表示已在努力協調跨境官方機構的資訊。「與美國證券交易委員會和歐盟共處，〔代表著〕要確保他們有一致的意見。相信我，它們現在並不一致。我們正試圖把 7 種意見整合成大約 1.5 種意見。這將使〔投資者〕的生活更輕鬆，也使我們的生活更有影響力，」他說。

## 7. 為社會價值重置 ESG 的三種方式 (Impact Voices, 2022/05/31)

<https://impactalpha.com/three-ways-to-reboot-esg-for-social-value/>

ESG 投資（環境、社會和治理的簡稱）目前在美國管理的資產約為 15 兆美元，幾乎佔了全球的三分之一。許多投資者認為 ESG 分數是衡量公司正面社會實踐符合程度的指標。事實上，評等機構通常僅根據公司的盈利能力來衡量 ESG 風險，而非根據對更廣泛社會的衝擊。這種異常現象最清楚的例子是像奧馳亞（Altria）這樣的公司，它是美國香菸品牌領導者萬寶路（Marlboro）的製造商，擁有 43% 的市占率。有鑑於香菸每年導致約 800 萬人死亡（其中包括 50 萬美國人），人們會認為 260 億美元收入中有 98% 來自煙草的 Altria 的 ESG 評等應該為零。但實際上，根據 ESG 評等市場領導者 Sustainalytics 的說法，奧馳亞的 ESG 評等是「中等（medium）」。這是因為，與 MSCI 和其他領導的 ESG 評等機構一樣，Sustainalytics 僅從內部角度評估 ESG 風險——也就是 ESG 議題對公司利潤的威脅。由於奧馳亞不會因銷售香菸而面臨多大的財務風險，他們的產品可以致客戶於死的事實在 ESG 評等中並不重要。

同樣地，MSCI 僅使用財務標準來評估 8,500 家公司的 ESG 評等中的「重大風險」和「重大機會」。在這種扭曲的觀點中，對社會產生負面衝擊的作為，如排放污染物，除非產生額外的成本，否則就不是「風險」；而正面的社會實踐，如性別薪酬平等或正當行銷，除非它們能帶來更高的收入，否則就不是「機會」。這樣的邏輯解釋了埃克森美孚（ExxonMobil）為何能在特斯拉（Tesla）被除名時入選 ESG 指數。

以盈利能力定義 ESG 意味著 ESG 評等與財務成功密切相關。這使得投資經理能夠向投資者承諾，ESG 投資將提供與主流基金相媲美的回報。事實上，許多大型 ESG 股票基金只是簡單地複製了大盤指數的大部分組成和權重，以確保回報相對於基準的「追蹤誤差」很小。例如，由貝萊德管理的 ESG Aware 交易所交易基金的 10 大成分股中有 8 家也是 MSCI 美國指數（股市總體表現的廣泛衡量標準）中排名前 10 的公司。現在的 ESG 不過就像是加值股東價值的工具——企業唯一的社會責任就是增加利潤。這個理論在 50 年前由自由主義經濟學家 Milton Friedman 所推廣，此後一直被用來當作企業對環境及其社區造成的任何損害的藉口。

為了重新成為用來衡量投資者、監管機構、評等機構和更廣泛的永續投資群體的合適指標，ESG 需要重新啟動。

第一，ESG 必須考量公司行為（無論是否有意）對其所處世界的衝擊。良好的企業社會責任應該被表揚，而不良行為者應該被揭發。這意味著，無論公司在營運中管理風險的能力如何，商

業模式損害消費者和環境的公司將不能獲得高 ESG 評等。同樣地，不納稅的公司只是將這些共同成本轉嫁給我們其他人。正如著名的最高法院大法官 Oliver Wendell Holmes Jr. 所說：「稅收使我們擁有文明社會。」逃避稅務的行為應在 ESG 評等中被指出。

第二，必須擴大 ESG 對盈利能力的狹隘關注。無論對基線的衝擊如何，好的或壞的社會實踐都必須被評估。正面的社會實踐並不總是可以被貨幣化。藉由做好事來獲利——推動 ESG 評等的原則——並不是絕對的。在現實世界中，有時做好事會帶來淨財務成本。只要有一定程度的權衡存在，ESG 應紀錄此資訊並對投資者透明。

第三，ESG 評等機構必須簡化和標準化他們的標準，以便投資者了解排名並讓公司承擔責任。目前的 ESG 評分系統過於複雜。更糟的是，它們完全不一致，不同的評等機構對同一家公司的評分相差懸殊。公司的信用評等在不同機構之間具有 90% 的相關性。而 ESG 分數呢？只有 32%。將公司提供的數據標準化，如同美國證券交易委員會希望處理其提議的氣候風險揭露，是向前邁出的一步。但這些揭露的資訊對於保持內部運作不公開而具專有利益的評等機構只是一種輸入來源。

ESG 評等機構將繼續散播 ESG 與盈利能力之間錯誤的等價關係，直到他們的客戶——投資者——反抗並要求重置。隨著淨資金繼續流入傳統結構的 ESG 產品，評等者目前並沒有改變其模型的經濟動機。但希望就在眼前，投資者對 ESG 內部矛盾的不滿情緒正在升溫，而評等機構正在傾聽。ESG 2.0 不再是一個不可能實現的夢想：一個用利害關係人對基線的影響來獨立進行價值評分的評等機制。

透過重新關注社會價值而非股東價值，ESG 2.0 將為投資者提供獨特的模式，以便與其他因素（財務因素與非財務因素）一起用於做出投資決策。ESG 不再是股東價值的代名詞，而是可以透過有目的的投資成為推動社會實質進步的強大力量。

## 8. 巴賽爾委員會將發布最終版的氣候風險原則 (Environmental Finance, 2022/06/01)

<https://www.environmental-finance.com/content/news/basel-committee-to-publish-final-climate-risk-principles.html>

巴賽爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)根據其諮商結果，將在近幾周內公布其針對監理機關的最終氣候相關財務風險原則。

2021 年 11 月，BCBS 發布了銀行監理機關之氣候相關財務風險的有效管理和監理的 18 項原則草案，並展開公開意見諮商到 2022 年 2 月中。

此原則草案包括要求銀行清楚指派董事會成員和委員會的氣候相關責任，整合氣候相關財務風險至其資本與流動性適足的內部評估中，並鼓勵使用情境分析(包括壓力測試)以評估其策略的韌性。

BCBS 的會員包含了 45 家中央銀行與監理機關，並受國際結算銀行(Bank of International Settlements, BIS)管理，已根據公開意見諮商將此原則定案。

BIS 表示：「此最終版的案原則將在近幾周內公布，嘗試提倡一個以準則為基礎的方法來強化風險管理與監理實務。這些原則會如此設計就在於它們可以按比例是用各種銀行體系。」

幣別錯配(currency mismatch)風險並不是一個抽象的問題，這種情況有很多非常真實的案例，包括 1994 年的拉丁美洲危機和 1997 年的亞洲金融危機。這些危機已經過去了二十多年，企業仍在努力應對外幣借款的風險，但氣候政策可以減輕這種風險。

## 9. 歐盟標準方面令人振奮的進展—下一步更深入的一致性 (GRI, 2022/06/20)

<https://www.globalreporting.org/about-gri/news-center/encouraging-progress-on-eu-standards-with-deeper-alignment-the-next-step/>

### 新的歐洲永續發展報告標準與 GRI 準則的對應

繼 4 月發佈歐洲永續發展報告標準 (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) 的草案 (被 GRI 譽為實現歐盟綠色協議的必要步驟) 之後, 現在受到廣泛使用的 GRI 準則與 ESRS 之對照分析已可取得。技術對照 (technical mapping) 是 GRI 對由歐洲財務報告諮詢小組 (European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG) 進行的第一套 ESRS 草案的公眾諮詢的正式貢獻。以提供給 EFRAG 的回饋作為 GRI 參與開發過程的一部分, 其對每個標準草案提供高層級的觀察以及詳細的建議。對於欲了解 ESRS 如何實現全球揭露要求彙整的利害關係人與公司來說, 此對照是一個受歡迎的資源。GRI 鼓勵 ESRS 中的草案與 GRI 準則緊密對應, 並且強烈支持其所應用的「雙重重大性」原則。現已提出改善建議, 以深化與既有報告實踐的整合, 提高品質和可用性, 減輕報告負擔。

GRI 執行長 Eelco van der Enden 表示:「按照企業永續發展報告指令的規定, GRI 仍然大力支持強化歐盟公司對永續發展影響的報導。我們恭賀 EFRAG 達到 ESRS 發展的此一重要階段。在過去的一年裡, 我們參與制訂這些新標準的技術工作, 認識到我們在永續發展報告的全球整合中的推動作用。雖然已取得良好進展, 但 ESRS 將受益於與 GRI 準則更深入的一致性, 以緩解數千家使用 GRI 報告的歐盟公司的過渡。展望未來, 我們向 EFRAG 及其技術專家組提出繼續合作的提議, 以確保最終的 ESRS 盡可能有效。GRI 除了與國際永續準則委員會 (International Sustainability Standards Board, ISSB) 持續合作外, 我相信我們能夠在歐盟和全球層面實現推進企業當責所需的漸進和一致的報告。」。

4 月 29 日, EFRAG 發布 ESRS 的第一份草案。自 2020 年 6 月起, EFRAG 受歐盟委員會委託, 為新的歐盟永續發展報告標準做準備。根據 2021 年 7 月簽署的 EFRAG-GRI 合作協議, 此二組織加入了彼此的技術專家組, 並致力於共享訊息並盡可能協調標準制訂的活動和時程。歐盟企業永續發展報告指令正在引入關於永續發展揭露的立法, 該立法將擴大和取代當前的非財務報告指令。企業透明度聯盟 (Alliance for Corporate Transparency) (2020) 的研究顯示, 54% 的歐盟公司使用 GRI 準則 (最常被引用的架構) 以滿足其非財務報告要求。

## 10. 歐洲仍然是永續金融背後的關鍵驅動力 (Value Walk, 2022/06/22)

<https://www.valuwalk.com/europe-remains-key-driver-behind-sustainable-finance/>

- 歐洲持有全球永續基金 83% 的淨資產，至 2021 年底達到近 2 兆歐元，相較 2020 年增長 71%
- 永續基金產品佔歐洲基金總淨資產的 16%，領先於美國和亞洲，分別僅佔 1% 和 5%
- 盧森堡保持其市場領導地位，歐洲的永續基金管理的資產中約有三分之一設在該國
- 股票仍然是最重要的資產類別，佔永續基金資產的 64%，而傳統基金佔 48%，這使得資產管理公司能夠對公司的 ESG 相關工作產生重大影響
- 不那麼具雄心的影響力基金等永續發展策略仍然遠遠超過的 ESG 目標基金，但與 2020 年相比，影響力基金的資產在 2021 年確實增加了 50%
- 在歐洲層級，約 44% 的淨資產被其經理依據永續金融揭露條例 (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) 歸類為第 8 條或第 9 條基金

由晨星 (Morningstar) 和 zeb 執行，盧森堡基金業協會 (Association of the Luxembourg Fund Industry, ALFI) 支持的第二次歐洲永續投資基金年度研究，歐洲仍然是永續金融背後的主要驅動力，佔全球永續基金淨資產的 83%。研究發現，截至 2021 年底，根據晨星對永續發展的嚴格定義的永續基金產品淨資產已達到近 2 兆歐元，較 2020 年增長 71%。

本研究旨在提供關於永續發展目標和各自的立法干預如何塑造歐洲基金業的概述，並分析不同住所在這個動態變化的環境中的角色、競爭力和定位。該研究為一定期開展的系列研究中的第二項，這些研究基於類似的方法來監測歐洲永續基金部門的動態發展和趨勢。

ALFI 的副司長 Marc-André Bechet 評論說：「永續金融正處於交叉路口，2022 年將迎來關鍵時刻。儘管資產管理行業確實願意回應永續金融的挑戰以及散戶和機構投資者等的強勁需求，但現實情況是，至目前為止，追求一個或多個環境目標的基金還未能展現他們永續性的真憑實據。但是，公司現在開始根據永續分類法報告其活動的一致性，對於那些尚未進行的公司，將需要從 2023 年和 2024 年起進行報告。我相信這是向前邁進的關鍵一步。」。

晨星全球永續發展總監 Hortense Bioy 表示：「自 2021 年 3 月推出以來，SFDR 一直是歐洲永續基金領域產品開發和創新的催化劑。看到監管如何繼續塑造永續景觀將會很有趣。修正的 MiFID II 將於 8 月生效，並要求財務顧問考慮其客戶的永續發展偏好，這有可能加速散戶投資

者採用永續投資。儘管對漂綠存在諸多擔憂，但我們的數據顯示，投資者對 ESG 和永續策略的需求仍在增長。」。

zeb 的合夥人 Carsten Wittrock 博士補充說：「我們的新研究證實了我們在上一版中所做的預測：儘管地緣政治和監管環境前所未有地充滿活力，但行業向永續發展的轉變正在高速推進。儘管基金業在支持經濟體迫切需要的轉型進程以實現永續性方面還有很多路要走，但可以肯定的是，儘管對個人資產管理者的永續性的角色和處理方式有批判性的討論，但對於澄清永續性因素的需求和其適當的實施，以及近期因烏克蘭悲劇性衝突對人民還有全球經濟產生之影響，導致在處理氣候變遷方面的挫敗。」。

## 研究結果

該研究的其他主題與發現包括：

- **股票仍然是所有歐洲永續基金的主要資產類別**，占基金管理的永續資產的 60% 以上。緊隨其後的是 2021 年底的固定收益（20%）和分配基金（15%）。與傳統基金領域相比，股權基金份額僅占淨資產的 48%，這有很大的不同。永續基金的此種差異可能是由於參與管理以影響公司實現永續發展目標的行為的可能性更大。
- **被動永續策略持續流行**—截至 2021 年底，它們佔歐洲永續基金領域淨資產約 27%，高於傳統領域所觀察到的 21%。2019 年的被動淨資產約為 1390 億歐元，成長了近 280%，相較於 2019 年至 2021 年期間傳統基金行業的僅約 25%。被動管理似乎正在由傳統、普通的方法轉換為永續性策略。
- **高度集中於大型參與者所主導的資產管理市場**，此比例在永續基金領域中甚至更高。平均而言，歐洲永續主動型基金中 51% 的淨資產投資於排名前 20 的提供者所推出的基金，而傳統基金僅佔 43% 左右。在單一基金中心方面，盧森堡和愛爾蘭在這兩個市場中都表現出強大的頂級基金提供者地位。排名前 5 位的資產管理公司覆蓋了盧森堡註冊的永續基金淨資產約 32%。
- **縮小差距：美國和亞洲的障礙是什麼**：儘管美國對永續發展非常感興趣，但上屆美國政府退出《巴黎氣候協定》的決定可能使投資人、股東和監管機構推遲永續發展相關議題。拜登總統在 2021 年重新加入氣候協議是全球朝著共同的目標邁出的重要一步，儘管之前的脫離可能使美國在淨零競賽中失去了重大優勢。與此同時，亞洲缺乏以分類法或揭露為基礎的 ESG 架構，難以實現市場標準化和基準化。

在法規的支持下，社會和資產管理行業對永續投資的需求迅速增長，這意味著永續基金的市場份額只會進一步增加。最終，永續基金將成為常態，而不是例外。