

政府把關 撫出假面ESG商品

金管會訂八大監理原則 境內境外永續基金很難矇混過關

記者邱金蘭、全澤簪、編譯葉亭均／專題報導

「之前很多投信想發ESG基金，問他們用什麼方法篩的，講都講不清。」金管會官員說，ESG抬頭，這幾年國內投信也流行發ESG基金，但根本沒篩選標準，多問幾句，就被看破手腳。去年1月，金管會針對ESG基金訂出八大監理原則，今年1月，金管會要求來台販售的境外基金比照辦理，台灣的ESG基金管理，終於有標準了。

E指的是環境，S是社會，G是治理，這是一把用來衡量企業、基金表現的新全量尺。尤其在新冠疫情爆發後，投資人對社會及環境意識升溫。根據金管會統計，去年11月底，在台銷售的境內、外ESG基金規模，合計2,626億元，是日本除外，亞洲僅次中國大陸的第二大ESG基金市場。

對投資人來說，能兼顧投資與環境共好，何樂而不為，但最怕就是踩到掛羊頭賣狗肉的「漂綠」基金。什麼是漂綠？比如，業者宣稱這是一枚ESG基金，卻被發現旗下投資了高碳排、重度汙染的產業，或是被投資標的，有不少是嘴巴說說，少了ESG具體行動的假面企業。

深綠基金，是指把永續列為第一優先事項，甚至可以為了永續，折損投資報酬率；淺綠是指促

進永續目標的產品，不過，在歐洲，有專家批評淺綠用語空泛，有不少人為操作空間；一般，則是不主張ESG特色或目標，但仍須披露ESG風險的基金。

值得注意的是，香港這幾年喊出要成為亞洲永續投資樞紐，新加坡推動永續投資也不遺餘力。ESG，逐漸成不同國家或地區，角逐區域金融中心的最新賽題。

金管會原本預計1月底前，要

檢視所有舊ESG基金，但到現在還沒審完。一位投信業者形容，「來回補件、打回票次數，已多到數不清。」

月初，本報詢問金管會約有多少檔基金被剔除，金管會回答初估不到一成。被剔除原因，多是有基金「蹭熱度」，例如，雖不掛名ESG，但叫做水資源，容易造成投資人混淆。

另外，早期有些ESG基金只是採「排除法」，如，不投資菸草

、武器等罪惡股，官員說，「像

這種，現在也不可能過關，追求

『永續』就要有積極作為！」

不過，只要把ESG標準訂高，採取嚴審，就能完全防堵漂綠、漂ESG基金了嗎？答案是，不一定，原因有兩個。

首先是，ESG評級機構標準不一。不同評級機構對同一家公司，可能出現不同評級結果。台灣金融研訓院首席研究員王嘉緯舉例，同樣都是美國富國銀行，全球最大社會責任評級公司CSRHub給它的評分是91%，但明晟公司(MSCI)給它的評價卻是後20%。讓人困惑，富國銀行到底是ESG資優生，還是落後生？

金管會證期局長張振山解釋，國際間的ESG評級業務還在發展初期，各國及各評級機構尚未建立一致標準，經濟合作暨發展組織(OECD)、國際證監會組織(IOSCO)等國際組織，也都發現這個問題，IOSCO並建議主管機關，可鼓勵評級機構發展共同遵循的標準或守則。

其次是，資訊的揭露與取得不

易。王嘉緯說，不論是ESG基金



ESG抬頭，全球資金流向永續投資，但卻有不少漂綠基金、漂ESG企業掛羊頭賣狗肉。圖為COP26談判如火如荼進行之際，場外抗議活動不斷。（本報系資料庫）

投資標的，或金融機構投融資的企業，這些企業實體經濟活動，是否有違反ESG的爭議行為，仍有賴更多充分且可信的揭露。

放眼國際，大家都在定義ESG揭露標準，未來上市櫃公司對ESG的揭露，能否比照IFRS會計準則，也還在發展中。目前金管會正在效仿歐盟推出「台版永續

分類法」，先找製造、建築與不動產、運輸與倉儲等三個產業試做，盼6月底前公告初步標準。分類法旨在建立永續揭露標準，比如，製造業要計算每單位產品的碳排放、電力密集度；建築及營造部門的永續標準，則是必須取得綠建築標章、碳足跡認證等。



一名婦人在去年在COP26場外抗議，手持「停止漂綠」標語。

（本報系資料庫）

金管會八大監理重點

- 永續（ESG）投資目標與衡量標準
- 投資策略與方法
- 投資比例配置（投資ESG相關標的，希望達七成）
- 參考績效指標
- 排除政策
- 風險警語
- 靈感治理參與情形
- 定期揭露事項

註：投信發行ESG相關主題基金，應至少揭露上述八大重點

資料來源：證管中心、金管會、聯合知識庫 邱金蘭／製表

台灣ESG相關基金情況



註：數據為2021年11月資料，當金管會已核准及尚未審核的ESG相關基金

台灣永續債流通餘額



註：數據統計到2022年3月9日止

歐盟SFDR基金分類

屬性	規定條款	內容
深綠	第9條	產品需把永續列為第一優先事項，甚至高於投資報酬
淺綠	第8條	促進永續目標的產品
一般	第6條	不具ESG特色或目標，但仍披露是否具有ESG風險

◎ 經濟日報

社會債券漂洗 案例增多

【記者邱金蘭／專題報導】根據國際資本市場協會(ICMA)統計，疫情後，全球社會債券發行量暴增，2017年到2019年，每年約100多億美元，2020年突然增加到1,100億美元，社會債券會不會繼漂綠基金後，也出現「社會漂洗」(social washing)問題，值得關注。

在金管會政策推動下，目前在國內永續債主要有三種永續發展債券，包括分別表E、S、G的綠色債券、社會債券及可持續發展債券。

台灣金融研訓院首席研究員王嘉緯表示，相比綠色的E，可用減碳等具體數據來認定，「社會漂洗」的'S'就較難認定了，「如何使用才算符合社會公益，現在的標準也都是大原則，這不止是台灣的問題，全球都在摸索中。」

根據國際資本市場協會(ICMA)統計，2020年社會債券突然增加到1,100億美元，推測因疫情，不少企業及政府都在思考如何透過債券發行，解決疫情帶來的社會問題，但實際上卻將部分資金用在廠房擴

有人認為，企業做善事何苦

要發社會債券借錢來做；但也有另一派認為，借錢做善事，短期內也許看不出財務成效，但長期來看，對企業形象、甚至財務是有實質效益的。

例如，新加坡勞動市場以移工為多數，疫情下移工生活環境不善，如果企業能發社會債券改善移工居住條件，長期而言，對企業生產力仍有貢獻。當然，如果企業發行社會債券，跟投資人說，資金用途是要改善移工居住問題，或解決疫情帶來的失業問題，但實際上卻將部分資金用在廠房擴

充，那就是「漂S」了。現階段社會漂洗爭議還不多見，但在更多企業加入發行後，後續發展值得關注。

台灣目前也有七檔社會債券，以金融機構發行較多，且多用於社會住宅融資，王嘉緯說，國內外標準並未說不能用於企業相關業務。但他認為，現在銀行不動產授信業務量已經很大，銀行在發行社會債券用途上，也許可有其他更積極的作為，對推動ESG會更具意義。

投資ESG基金 三撇步辨真偽

【記者邱金蘭／專題報導】未來會不會有一個放諸四海皆準的ESG標準，目前尚不可知。不過，對投資人來說，還是有三個簡單的方法，判斷手上的ESG基金夠不夠純。

第一，經過金管會備案審查後，正港的ESG基金，都會掛在集保的「ESG基金專區」。

投信投顧公會理事長張錫說，過去主管機關沒有規定無法辨識，現在投資人可以到專區去看，就知道那些是真正的ESG基金。在境內基金部分，截至3月9日，已有13檔，新、舊基金都有。境外基金部分，因規定今年1月才發布，專區預計3月底前設立。

除了ESG基金專區外，安侯永續發展顧問公司董事總經理黃正忠建議，像晨星，或一些非營利組織的評比，投資人也可以做為參考資訊。

第二，留意公開說明書。

金管會要求，經過審查後，如果不符規定或不願作調整的基本，就必须在「基金名稱」後面，加註警語：「本基金非屬環境、社會及治理相關主題基金」。

另外，投資人也可以特別查看，境外基金的「投資人須知」裡，以及境內基金的「公開說明書」上，有沒有加註同樣的警語。如果有，就代表它不是ESG基金。

第三，觀察基金公司是否有落實ESG。

依規定，發行ESG基金的投信公司或銷售ESG基金的境外基金總代理人，每年應在年度結束後二個月，在網站上揭露定期評估的資訊，包括基金公司採取的盡職治理行動，如與被投資公司經營階層互動、參與股東會及行使投票權等紀錄等。

張錫舉例，如果被投資的鋼鐵廠設備太老舊不利排碳，基金公司就會去問如何改善。另外，投資人也可仔細觀察，基金公司對外揭露的投資比重變化，有無被除名的投資標的，及被投資公司經過溝通仍未改善時的出場機制等。

不過，要提醒投資人注意的是，ESG基金重視的是永續目標，一些「深綠」基金，有可能為了永續，忍痛放棄賺錢公司，或是讓投資標的過度集中在綠能產業，造成集中度風險。這些都是投資人買ESG基金前要留意的。

基金掃雷 撕掉偽裝標籤

【編譯葉亭均／綜合外電】住在英國的卡拉茲小姐去年11月，趁時髦在倫敦線上財富平臺(Nutmeg)開設帳戶，她選擇了ESG投資選項，盼把資金投入對環境最友好的公司，不久後，她驚訝地發現，在新投資組合中，最大持股部位居然是銀行股，而非預期的風電與太陽能股票。

卡拉茲說：「我以為Nutmeg會投資在追求解決氣候變遷問題的特定公司或基金，結果卻只是投資有設定ESG政策的公司

。」卡拉茲的情況，也是最近不少歐美散戶和大型投資者疑惑：ESG投資標的不如想像，甚至還投資到高汙染、積極遊說反對氣候變遷政策的公司。

英國《經濟學人》去年5月的一篇報導就直指，一些全球最大的ESG基金是「充滿汙染和罪惡的股票」。去年底，知名基金評級公司晨星(Morningstar)也一口氣把超過1,200檔基金，從自家的「歐洲永續投資清單」中剔除。

幾乎是每五檔基金，就有一

檣被撕掉ESG標籤。晨星的理由是，基金的法律文件上有「模糊不清的措辭」。諷刺的是，被晨星撕標的「絕大多數」基金，都宣稱是依據歐盟「永續金融揭露規範」(SFDR)的規範而成立。

無獨有偶，倫敦氣候變遷智庫InfluenceMap，去年8月底評估723檔ESG投資基金後發現，有55%的基金是標榜「低碳」、「能源轉型」和「乾淨能源」的氣候主題基金，但實際上它們根本無法達成巴黎氣候協定的願景。

會有這麼一連串問題，根本原因在於ESG基金標準、定義不清。以SFDR來說，將ESG基金「綠化」程度，分為「淺綠」和「深綠」。「淺綠」的定義是，積極推廣環境或社會責任，但用語模糊，造成不少基金管理公司更樂於在投資組合進入更多程度不高，但可促使收益穩定標的。在晨星事件發生後，歐洲證券及市場管理局(ESMA)在2月時表示，正考慮對「淺綠」，引進最低標準。