

永續金融的漂綠危機

—以綠色債券資訊揭露法制為中心

施竣韡

目錄

壹、綠色債券之發展與挑戰.....	1
一、永續金融浪潮之緣起.....	1
二、綠色債券之發展.....	1
三、綠色債券之漂綠風險.....	3
(一) 漂綠之定義及其態樣.....	3
(二) 漂綠所帶來之風險.....	5
貳、比較法上之綠色債券資訊揭露法制.....	7
一、國際資本市場協會 (ICMA)	7
二、氣候債券倡議組織 (CBI)	9
(一) 氣候債券分類法 (CBT)	9
(二) 氣候債券標準 (CBS)	11
(三) 外部評估機構之認證.....	13
(四) 小結.....	14
三、歐盟法 (EU)	14
(一) 歐盟分類條例 (EU Taxonomy)	14
(二) 歐盟綠色債券標準 (EuGB)	16
參、我國綠色債券資訊揭露法制之解構與再建構.....	22
一、我國綠色債券政策及法制規範.....	23
(一) 綠色金融行動方案.....	23
(二) 永續相關評鑑機制.....	25
(三) 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點.....	27
二、我國綠色債券資訊揭露法制之再建構.....	31
(一) 綠色項目之認定宜以永續經濟活動認定參考指引作為標準.....	31
(二) 應強化對於外部評估機構之監理.....	32
(三) 綠色債券發行人資訊揭露不實之法律效果.....	34
肆、結論.....	36
參考資料.....	37

壹、綠色債券之發展與挑戰

一、永續金融浪潮之緣起

聯合國於 2015 年通過永續發展目標與巴黎氣候協定，訂下在本世紀末前，全球平均氣溫增幅控制在攝氏 2 度以內之重要目標¹，世界對於氣候變遷與環境永續也更加重視，在面臨環境永續之議題下，金融系統所扮演之角色至關重要，「永續金融」或所謂「綠色金融」等概念隨之逐漸興起。

永續金融是以永續發展為基礎，以友善環境做為主要目標而提供之金融商品或服務，其目標是藉由企業貸款、個人投資、銀行發行金融產品等機制將龐大的資金投入永續發展的項目，鼓勵個人、企業和非營利組織投資於永續發展，減少氣候帶來負面影響的活動²。例如聯合國所發布之責任投資原則旨在要求投資人將 ESG 納入投資與分析之參考以及國際金融機構自願簽署之赤道原則亦作為金融機構在為專案融資時識別、評估和管理環境和社會風險的共同標準和風險管理框架等³，除此之外，永續金融亦催生出許多新興金融商品，如本研究所關注之綠色債券、社會責任債券等亦蓬勃發展，透過此等商品之發行得以將資金導入於永續產業之建設與發展⁴。

意識到環境永續對金融之影響及重要性，歐盟於 2018 年首次發布了整體性之永續金融政策，我國亦為了因應全球暖化、氣候變遷，於 2017 年首次發布綠色金融行動方案 1.0，希望能吸引資金挹注再生能源政策，並逐步陸續推行相關之計畫，逐步從對於綠能產業之融資擴及整體綠色永續之發展，以全面性建構我國之綠色及永續金融⁵，顯見永續金融已逐漸受到各金融機構及國家之重視，亦成為我國所欲發展之目標。

二、綠色債券之發展

綠色債券即為綠色金融發展下之新興金融商品之一，最早之綠色債券為歐洲投資銀行於 2007 年發行之氣候意識債券，為歐洲各地之再生能源或節能計畫提

¹ 綠色和平，什麼是巴黎協定？全球氣候協議通過 8 年 控制升溫 1.5 度成效如何？，2023 年 10 月 13 日，<https://www.greenpeace.org/hongkong/issues/climate/update/40157/什麼是巴黎協定？全球氣候協議-控制升溫成效如何/>（最後瀏覽日：2024 年 1 月 10 日）。

² PwC，綠色金融是什麼？看金融業如何推動 ESG 發展，2023 年 6 月 12 日，<https://www.pwc.tw/zh/topics/trends/what-is-green-finance.html>（最後瀏覽日：2024 年 1 月 10 日）。

³ Equator principles, at <https://equator-principles.com/about-the-equator-principles/>（last visited 12/20/2023）

⁴ 曾婉禎，我國綠色債券制度簡介，證券暨期貨月刊，第 36 卷第 1 期，頁 32，2018 年 1 月。

⁵ 蔡淳宇，歐盟永續金融策略發展簡析，科技法律透析，第 34 卷第 1 期，頁 14，2022 年 1 月。

供資金⁶。近年來，隨著極端之氣候變化所帶來之風險及挑戰，使更多投資人進入綠色債券市場，截至 2022 年，全球綠色債券之發行已達接近 5,000 億美金之價值⁷。我國之綠色債券市場自證券櫃檯買賣中心於 2017 年 5 月推動首批綠色債券上櫃後，截止 2024 年 2 月底，已發行有 100 檔綠色債券，發行總額達 3,100 億元⁸，此種成長趨勢顯示投資人願意透過綠色債券，來表達其對環境友善與企業社會責任的重視與支持⁹。2024 年年初，我國兩大直轄市，台北市與高雄市分別發行社會責任債券與綠色債券，而為我國首個發行此等永續債券之公部門，並期能藉由募集之資金打造永續都市¹⁰，足見綠色債券未來將持續蓬勃發展，成為不論是政府、企業或銀行等發行人與投資人共同推行永續之重要管道。

參酌國際資本市場協會對綠色債券之定義，綠色債券是一種將其收益或等值金額專門用於融資或再融資於符合條件的綠色專案之債券工具¹¹，我國櫃買中心則於永續發展債券作業要點第 3 點將綠色債券定義為將所募集之資金全部用於綠色投資計畫之債券¹²。由此可知，綠色債券本質上與一般債券相同，主要差別在於透過綠色債券所募集之資金必須全部使用於綠色專案之目的。綠色債券之發行人除公司外，亦可能為金融機構或主權團體，主要可以透過資金之使用區分為永續發展專項資金債券及可持續性發展連結債券兩種類型，依據財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心之定義，前者之綠色債券係指所募集之資金全部用於綠色投資計畫之債券，後者則係債券本息支付條件與發行人可持續發展績效目標相連結之債券¹³，此二種債券最大之差別在於前者所募得之資金必須全數使用於綠色投資計畫，而後者之資金使用並無受到限制而可用於一般企業營運之中，並透過追蹤可持續發展關鍵績效指標、可持續發展績效目標以及連結債券本息支付條件設計等

⁶ Wadima Al-Mheiri, Green Bonds: A Mini-Review, SSRN(Mar 10, 2020), [athttps://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3538790](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3538790) (last visited 01/15/2024)

⁷ Statista, [athttps://www.statista.com/topics/9217/green-bonds-market-worldwide/#topicOverview](https://www.statista.com/topics/9217/green-bonds-market-worldwide/#topicOverview) (last visited 01/15/2024)

⁸ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/publish.php?l=zh-tw> (最後瀏覽日：2024 年 2 月 21 日)。

⁹ 曾婉禎，同註 4，頁 32。

¹⁰ 黃昭勇，蔣萬安、陳其邁為什麼搶在選前三天發永續債？南北兩大直轄市將引領什麼樣的永續發展？，CSR@天下，2024 年 1 月 17 日，<https://csr.cw.com.tw/article/43519> (最後瀏覽日：2024 年 1 月 23 日)。

¹¹ ICMA, green bond principles, [athttps://www.ifc.org/content/dam/ifc/doclink/2022/the-green-bond-principles-202206.pdf](https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doclink/2022/the-green-bond-principles-202206.pdf) (last visited 01/15/2024)

¹² 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第 3 條。

¹³ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/institution.php?l=zh-tw> (最後瀏覽日：2023 年 12 月 23 日)。

機制，確保發行公司將永續發展納入到其經營策略與商業模式中¹⁴。由於可持續性發展連結債券並非狹義之綠色債券，比較法上對於此等債券之評估與揭露機制大多另有規範，故本研究將以全部需投資於綠色計畫之債券，即永續發展專項資金債券之資訊揭露法制為討論對象。

三、綠色債券之漂綠風險

(一) 漂綠之定義及其態樣

漂綠 (greenwashing) 一詞於國際上尚無統一之定義，乃是指一種與可持續性相關的宣告、行動並未明確和公平地反應實體、金融產品或金融服務之可持續性概況之行為，此種行為將會對消費者、投資者或其他市場參與者產生誤導¹⁵。

為了描述漂綠之具體態樣，聯合國曾指出漂綠可能包含公司在沒有可信計畫時宣稱得減少碳排至淨零、模糊或不具體說明對公司經營與所使用之材料、使用綠色或環保等誤導性標籤、強調單一之環境屬性而忽視其他影響等情形¹⁶。至於美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 則指出漂綠係公司或其他實體在其產品或服務上誇大關於環境和可持續性因素的行為以誤導投資人¹⁷。SEC 近期亦積極進行漂綠行為之相關執法，例如淡水河谷公司 (Vale S.A.) 明知其建造水壩之目的係用於儲存採礦作業所產生之有毒副產品，且水壩不符國際公認之安全標準，然而卻在其永續報告書中透過虛假之資訊向投資人保證該水壩完全符合最嚴格的國際慣例並處於安全狀態，實際上該大壩係使用不可靠的實驗數據取得安全認證，且並未符合國際標準，最終導致近 1200 萬立方噸的礦業廢棄物沖刷進入河川中，且有 150 人遭到活埋，總計有 270 人死亡，對環境與社會均造成嚴重的損害；又如紐約梅隆證券投資顧問公司 (BNY Mellon Investment Adviser, Inc.) 宣稱其基金對所有的投資都經過 ESG 品質之評估，然而 SEC 卻發現某些基

¹⁴ 同前註。

¹⁵ Laura Miller, EU financial regulators define greenwashing and risk areas, esg clarity (Jun. 02,2023), at <https://esgclarity.com/eu-greenwashing-risks/> (last visited 01/20/2024)

¹⁶ United Nations, at <https://www.un.org/en/climatechange/science/climate-issues/greenwashing> (last visited 02/20/2024)

¹⁷ U.S. Securities and Exchange Commission, at <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/greenwashing> (last visited 02/20/2024)

金之投資均無相關 ESG 評估之相關資訊，此將對投資人產生誤導¹⁸。我國於 2023 年將溫室氣體減量管理法修正為氣候變遷因應法，強調淨零碳排與碳權抵換相關制度，近期發生之達美航空公司（Delta Airlines, Inc.）漂綠案件即與碳中和有關¹⁹。一名來自加州的消費者貝林於 2023 年 5 月向美國加州中區聯邦地區法院提起訴訟，控訴達美航空宣稱將自 2020 年 3 月起透過碳移除及過渡至可持續性燃料之方式，以實現完全碳中和，並不斷於廣告中宣傳達美航空為首家完全實現碳中和之航空公司係不實陳述。原告主張達美航空關於碳中和之說明為虛假陳述，理由在於其並非通過其先前所稱之可持續性燃料或碳移除之方式進行減碳，而係透過購買碳權實現碳抵換之方式，然而許多研究指出碳抵銷實際上的減排效益是令人懷疑的²⁰，達美航空之廣告使消費者誤認其具有實質減碳之作為進而購買其機票，並認為達美航空構成漂綠行為屬於對投資人宣稱其與可持續性相關，並誤導投資人之漂綠案例，顯見隨著永續投資之興起，消費者與投資人逐漸將企業是否永續作為形成投資或消費決策之因素，各國之監管機關及司法機構亦逐漸重視並加強打擊漂綠行為之力道。

我國金融監督管理委員會（下稱金管會）為避免金融機構本身或其所提供之金融商品或服務對外標榜為「綠色」或「永續」，但卻有名不符實或資訊不對稱等情形，於發布金融機構防漂綠參考指引²¹。該指引將漂綠定義為「金融機構或其提供之金融商品或服務，在永續相關之聲明、行動或陳述中，提供無法令人清楚理解或過於誇大之訊息，或僅選擇性揭露正面影響或缺乏證據支持其永續特徵之訊息，進而可能誤導金融消費者、投資人或其他市場參與者之判斷。」為防止漂綠對市場參與者之誤導並影響其判斷，該指引建議金融機構如對外做出「永續」或「綠色」相關聲明時，宜注意聲

¹⁸ U.S. Securities and Exchange Commission, at <https://www.sec.gov/securities-topics/enforcement-task-force-focused-climate-esg-issues> (last visited 02/20/2024)

¹⁹ 胡峰賓、周麗芳，碳權交易制度與相關爭議之探討，全國律師，第 28 卷第 3 期，頁 16-17，2024 年 3 月。

²⁰ Irina Ivanova, Delta faces lawsuit alleging its "carbon-neutral" claim is greenwashing (May 31, 2023), at <https://www.cbsnews.com/news/delta-lawsuit-carbon-neutral-greenwashing-carbon-offsets/> (last visited 05/02/2024)

²¹ 金融監督管理委員會，金管會發布「金融機構防漂綠參考指引」，提醒金融業注意避免可能涉及的「漂綠」行為，2024 年 5 月 30 日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=20240530001&dtable=News（最後瀏覽日：2024 年 7 月 1 日）。

明的正確性、完整性、可比較性，並符合五大原則：1.聲明宜真實正確且有證據支持，並定期審視其正確性；2.聲明宜直接，並易於理解；3.聲明內容宜完整，不遺漏或隱藏重要訊息；4.聲明涉及比較時，宜公平且具可比性；5.聲明宜確保符合永續相關規範，並參考英國金融行為監理總署之作法，提供非真實之案例作為參考²²。

金管會所發佈之「金融機構防漂綠參考指引」雖僅具行政指導之性質，且指導對象僅限於我國之金融機構，然此乃我國首次針對漂綠行為作出明確之定義及參考原則，除具有象徵我國意識到漂綠行為所帶來之誤導效果及影響市場參與者判斷風險之意義外，亦為我國永續金融之發展打下良好之根基與基礎，實可期待未來市場上其他實體，如應編製永續報告書或永續相關資料之公司，或任何將自身或所提供之商品或服務對外標示為「綠色」或「永續」時，得以參考並遵循該指引之精神，該指引所揭示之原則及例示將為我國永續金融相關參與者提供具體之標準及案例，並得防止不慎陷入漂綠之疑雲。

（二）漂綠所帶來之風險

隨著永續與 ESG 之概念逐漸受到投資人之重視，愈來愈多的資金進入永續金融中，然而，不論是永續或 ESG 均屬於一種較為新穎之概念，目前市場上之投資人對於 ESG 之相關知識與理解並非一致，又 ESG 在績效評估與財務績效判斷不同，大多需混合採取質性指標或量性指標²³，不僅導致過往資料無可比性，亦難以評估其對於綠色之貢獻或成效，以及目前國際上對於 ESG 或所謂「綠色」尚無明確定義或缺乏共同定義等因素²⁴，均為發行人或評估機構在發行或為 ESG 商品提供評估時判斷是否符合「綠色」概念帶來挑戰，而可能會導致漂綠風險。論者認為漂綠將使發行人面臨至少三種風險：聲譽風險、監管風險，及訴訟風險²⁵。

聲譽風險：隨著環境永續之概念興起，消費者以及投資者愈來愈重視可

²² 金融監督管理委員會，金融機構防漂綠參考指引。

²³ Peter Pears/Tim Baines/Oliver Williams/Mayer Brown LLP, Greenwashing: Navigating the Risk, Harvard law school forum on corporate governance (Jul. 24,2023), at <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/07/24/greenwashing-navigating-the-risk/> (last visited 01/20/2024)

²⁴ Deloitte, Identifying and mitigating Greenwashing Risk: Considerations for Insurance Firms (Feb. 16,2022), at <https://www2.deloitte.com/uk/en/blog/net-zero/2022/identifying-and-mitigating-greenwashing-risk.html>. (last visited 01/20/2024)

²⁵ Peter Pears/Tim Baines/Oliver Williams/Mayer Brown LLP, *supra* note 23.

持續金融商品或企業本身可持續性之發展，研究指出若標榜為綠色之產品或企業面臨漂綠之疑慮，將可能會失去消費者之信任或面臨投資者之撤資²⁶。

監管風險：各國與綠色議題相關之監管機關均專注於採取新的監管策略以解決漂綠問題，例如歐盟即透過永續金融規範制定標準以揭露與審視金融商品在 ESG 之落實程度，以及透過歐盟永續分類標準，試圖提出標準以明確化永續經濟活動之內涵等²⁷，以降低漂綠風險之產生；除歐盟外，各國亦持續關注漂綠行為所帶來誤導消費者及投資人之風險，並試圖提出相關監管規範以減少漂綠行為²⁸。

訴訟風險：企業或綠色債券發行人除須面對前揭主管機關之監管風險外，論者認為在於 ESG 所涉及之利害關係人較傳統訴訟更為廣泛，以及隨著對於虛假、誤導性或未經證實的宣稱逐漸受到監管，亦為潛在的訴訟當事人提供向發行人追究責任之管道，亦可能係利用訴訟當作手段，實則係為了製造負面宣傳等因素²⁹均可能使發行人面臨訴訟上之風險。

如何面對漂綠所帶來之風險，論者提出企業或發行人應建立良好之內部治理機制，透過管理階層、外部顧問與審計團隊等人之合作提出組織內部如何識別並應對漂綠風險之指導原則，並應隨時了解此等漂綠行為之實務發展。除公司內部之治理機制外，發行人應透過良好之資訊揭露機制以降低其漂綠風險，此種資訊揭露應清晰準確，並要求發行人解釋其主張之可持續性係可經驗證的，或可透過外部評估機構之評估強化其資訊揭露之品質³⁰。我國金管會所發佈之「金融機構防漂綠參考指引」在公司治理面向亦建議金融機構宜建立相關內部控制或風險管理機制，更強調金融機構應確保永續相關資訊揭露之正確性、完整性與可比較性，並建議資訊揭露之聲明應經外部評估機構評估並持續監督，顯見良好之公司治理及永續資訊揭露實係防範漂綠行為有效手段，亦為國際相關規範及執法上之趨勢³¹。

漂綠風險與整體永續金融發展息息相關，自綠色債券之視角出發，亦有

²⁶ *Id.*

²⁷ Delta，永續分類標準：企業和金融機構的 ESG 指引燈（上），2022 年 12 月 27 日，<https://blog.deltaww.com/energyinfrastructuresolutions/insight/eu-taxonomy-regulation/>（最後瀏覽日：2024 年 1 月 20 日）。

²⁸ Peter Pears/Tim Baines/Oliver Williams/Mayer Brown LLP, *supra* note 23.

²⁹ *Id.*

³⁰ *Id.*

³¹ 金融監督管理委員會，同註 22。

論者指出，為了防止漂綠，綠色債券標準建立與保證是不可或缺的，理由在於這些標準將能確保綠色債券發行之一致性並提高透明度，使投資者對於其所投資之綠色債券產生信心³²。比較法上亦試圖建立完善之綠色債券資訊揭露與報告機制，以應對綠色債券發行可能帶來之漂綠風險，故本研究試圖歸納並整理比較法上就綠色債券資訊揭露之相關法制，並以我國現行資訊揭露法制進行比較，以期能供我國相關機關及綠色債券發行人在資訊揭露與報告上得以參考，以應對漂綠風險。

貳、比較法上之綠色債券資訊揭露法制

隨著綠色債券市場之蓬勃發展，面臨漂綠指控的問題也成為市場參與者之隱憂，也因此，不論是國際組織或國家都陸續提出關於綠色之定義及綠色債券相關之資訊揭露機制。國際上最普遍的標準為國際資本市場協會（International Capital Market Association，ICMA）所發布提出之綠色債券準則（Green Bond Principles，GBP），此標準亦為各國綠色債券市場如美國、日本、歐盟所採納，以及氣候債券倡議組織（Climate Bond Initiative，CBI）所發佈之氣候債券標準（Climate Bonds Standard，CBS）。除自律組織所發佈之規範外，各國也參考綠色債券市場之實務運作，進而發展出屬於自己的綠色債券發行標準，如歐盟甫剛通過之綠色債券標準（The European green bond standard，EuGB），本章擬就比較法制上之綠色債券資訊揭露法制進行研究，以供我國研擬相關規範時得以借鑑。

一、國際資本市場協會（ICMA）

隨著私部門參與綠色債券市場之發行，關注綠色債券之投資者及觀察家逐漸對此種債券之有效性提出質疑，為消弭對綠色債券透明度之擔憂³³，國際資本市場協會（ICMA）在2014年提出綠色債券準則（GBP），該準則屬於自願性質，目的在讓投資者在市場上廣泛使用，並幫助發行人建立信譽³⁴。該準則分為四大部分：1.募集資金之用途（use of proceeds）、2.計畫評估與篩選流程（process for project evaluation and selection）、3.募集資金管理（management of proceeds）、4.

³² Lloyd Freeburn and Ian Ramsay, Green bonds: legal and policy issues, Vol. 15, No. 4, Capital Markets Law Journal 418,439(2020).

³³ Kevin M. Talbot, what does “GREEN” really mean? how increased transparency and standardization can grow the green bond market, 28 Vill. Envtl. L.J. 127, 138 (2017).

³⁴ *Id.*

報告 (reporting)³⁵。

募集資金用途上，GBP 提出數個綠色項目類別供發行人及投資人參考，如再生能源、預防和控制污染、減緩氣候變化、保護生物多樣性、綠色建築等，應注意者，該準則所提出之綠色項目僅為例示，並不以此為限。GBP 亦鼓勵發行人參照不同國家、地區或組織所提出之綠色項目分類，以了解哪些項目屬於綠色項目³⁶。GBP 規定發行人應說明募集資金之用途，目的在要求發行人在發行時說明債券收益的使用方式，並就所發行之綠色債券提供明確的環境效益，對此加以評估並進行量化，以強化綠色債券之透明度及對發行人之問責制度³⁷。

計畫評估與篩選流程中，GBP 要求發行人應向投資人說明該綠色項目所對應的環境可持續性目標，發行人並應說明該債券如何獲得符合綠色項目之綠色債券資格的詳細過程，以及其他發行人如何識別和管理與該綠色項目有關之環境或社會風險，GBP 亦鼓勵發行人結合環境可持續性目標之總體戰略為說明，並可在其報告中加以說明所參考之綠色標準等³⁸。

募集資金之管理，發行人應將綠色債券之淨收益存入子帳戶或進行以適當方式對綠色債券收益的使用情況進行追蹤，發行人並應於內部採行確保資金係用於綠色項目相關之貸款或投資之程序，以確保該綠色債券之收益用來從事與預定的環境可行性目標一致之目的³⁹。

報告之部分，GBP 要求發行人在所募集之資金使用完畢前，應於每年出具年度報告，內容應包含募集資金分配之項目、對項目及分配金額與預期效益等進行說明，GBP 亦要求發行人在發生重大事項時即時更新報告⁴⁰。

ICMA 於 2021 年版之 GBP 中，特別提出了綠色債券框架之適用和使用外部評估等兩大建議以提升綠色債券之透明度⁴¹。其中，就外部評估之部分，其建議發行人於債券發行前尋求外部機構評估是否符合準則之要求，並於債券發行後尋找外部之審計人員進行收益之管理及分配評估，倘若經外部機構評估，發行人應一併揭露，強化透明度以符合對投資人購買綠色債券之資訊需求⁴²。ICMA 於 2022

³⁵ ICMA, *supra* note 11, at 4.

³⁶ *Id.* at 5.

³⁷ Kevin M. Talbot, *supra* note 33, at 138.

³⁸ ICMA, *supra* note 11, at 5.

³⁹ *Id.* at 6.

⁴⁰ *Id.* at 6.

⁴¹ *Id.* at 4.

⁴² *Id.* at 7.

年6月所提出之外部評估指引中提供了包含第二方意見(Second Party Opinion)、驗證(Verification)、認證(Certification)，以及綠色或可持續性或可持續連結性債券評級(Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bond Scoring/Rating)在內共四種外部機構評估方式⁴³，以供綠色債券發行人參考，惟GBP並未強制要求發行人所提出之報告應經外部評估，且對於外部機構之資格亦無任何認證方式⁴⁴。

ICMA 發布 GBP 為綠色債券市場提供了一套可資遵循之報告及揭露標準，然而從 GBP 原則性的規範內容可見其係由市場參與者所主導之治理模式⁴⁵，且從內容觀之，其並無關於綠色專案之清楚定義，亦未具體規範及要求發行人應以何種方式達成綠色債券之揭露及報告。GBP 之目的在於提供一份框架，供市場上之參與者所使用，並建議發行人交互參酌其他機構或國家所發行準則以提升其綠色債券之資訊揭露透明度及報告品質。ICMA 也特別說明 GBP 完全係由市場參與者自願遵循，若違反 GBP 並不會產生違約責任⁴⁶，也不會對發行人課以任何罰則，其特徵在於缺乏規範性⁴⁷。

二、氣候債券倡議組織(CBI)

國際組織中，除了 ICMA 所提出之 GBP 外，CBI 作為關注氣候行動之國際組織，其成立目的在於促進對低碳和氣候適應經濟之資產或專案之融資，透過開發大型的綠色和氣候債券市場，以幫助降低發達市場和新興市場氣候專案的成本⁴⁸。CBI 不僅關注國際上之綠色債券及投資並出具報告，更建立了氣候債券分類法(Climate Bonds Taxonomy, CBT)及一套具有認證機制之綠色債券標準 CBS，供綠色債券發行人遵循並取得認證。

(一) 氣候債券分類法(CBT)

隨著氣候變遷與永續投資成為許多機構投資人逐漸關注的議題，然而實

⁴³ ICMA, Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability- Linked Bonds External Reviews, at <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Guidelines-for-GreenSocialSustainability-and-Sustainability-Linked-Bonds-External-Reviews-February-2021-170221.pdf> (last visited 01/22/2024)

⁴⁴ ICMA, Guidance Handbook, at <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/The-GBP-Guidance-Handbook-June-2021-140621.pdf> (last visited 01/22/2024)

⁴⁵ Stephen Kim Park, Investors as regulators: green bonds and the governance challenges of the sustainable finance revolution, 54 STAN. J. INT'L L. 1,23 (2018).

⁴⁶ ICMA, *supra* note 44, at 11.

⁴⁷ Stephen Kim Park, *supra* note 45, at 24.

⁴⁸ Climate bonds initiative, at <https://www.climatebonds.net/about> (last visited 02/20/2024)

務上卻缺乏一定之標準供投資人判斷其投資是否達成其目的，導致投資人對於綠色標籤可信度之擔憂亦逐漸增加⁴⁹。CBI 以氣候科學、聯合國政府間氣候變化專門委員會、國際能源署及世界數百名科學家之經驗做為基礎，提出氣候債券分類法 CBT，該分類法識別並提出了符合巴黎協議，並得實現低碳與氣候適應性經濟目標之資產與項目，以供發行人與投資人參考⁵⁰，並期能成為金融市場監管框架之一部分。

CBT 共有能源、運輸、水資源、建築、土地利用與海洋資源、工業、廢棄物處理、通訊技術八大類別⁵¹，於八大類別之下，更有就細部項目是否符合進行規範。以能源部分為例，目前可獲認證之資產或項目包含太陽能、風力發電、地熱、生物植能、海洋可再生能源以及傳輸與配電設施之設置等；反之，如投資於化石燃料、核能等相關項目或資產即被認定不得獲得認證⁵²。

除 CBT 外，CBI 更有依據不同項目或資產所屬之類別，設有各類別之標準，目的是用來篩選項目或專案，目前 CBI 已設定有相關標準之類別有農業、受保護的農業、基礎化學產業、生物能源、建築、水泥、電網與電力儲存設備、低碳運輸、林業，土地保護及養護、地熱能源、氫氣、水力發電、海洋可再生能源、運輸、太陽能、鋼鐵、廢物管理、水利基礎設施、風力；而正在研擬標準之類別則有與作物及畜牧相關之農業、漁業、零森林砍伐及土地轉換、電力公用事業等。發行人所發行之綠色債券若欲獲得 CBS 之認證，其所募集之資金所投資之項目或資產應完全符合各類別所訂定之標準⁵³。

CBT 於 2013 年首次發布，並隨著氣候科學之進展及新技術之發展定期更新。應注意者係，CBT 與類別標準所認可的項目或資產並不完全相同，CBT 目的在於提供投資人確認該項目或資產之類別與巴黎協定之目標一致，而類別標準則是由 CBI 轄下之各類別小組進一步就各類別之項目或資產之合格條件加以規範，僅有符合將所募集之資金投入可經類別標準認證之資產或項目之綠色債券，方能透過 CBS 之標準及程序認證，成為經 CBI 認證之

⁴⁹ Climate bonds initiative, at <https://www.climatebonds.net/standard/faqs> (last visited 02/20/2024)

⁵⁰ Climate bonds initiative, Climate Bond Taxonomy, at https://www.climatebonds.net/files/files/Taxonomy/CBI_Taxonomy_Tables-08A%20%281%29.pdf (last visited 02/20/2024)

⁵¹ Climate bonds initiative, at <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy> (last visited 02/20/2024)

⁵² Climate bonds initiative, *supra* note 50.

⁵³ Climate bonds initiative, at <https://www.climatebonds.net/standard/sector-criteria> (last visited 02/20/2024)

綠色債券。

（二）氣候債券標準（CBS）

CBS 與認證機制是 CBI 首次於 2012 年所發布，對於投資所推出之自願性綠色標籤認證，其宗旨在於面對氣候變遷所帶來之挑戰，並與巴黎協定之目標保持一致性，期能藉由此認證提升投資人對於綠色債券或其他工具面對氣候挑戰之信心，並能快速做成投資決策⁵⁴。CBS 除適用於如綠色債券，將募集資金作指定用途之債務工具外，亦適用於資產、非金融之法律實體，以及由非金融之法律實體所發行之可持續發展連結型債務工具⁵⁵。

1. 發行前認證

CBS 就綠色債券獲得發行前認證之要求，大致分為四大部分：（1）募集資金用途、（2）項目和資產之評估與篩選流程、（3）募集資金管理、（4）報告，其設計上係以 GBP 所建立之標準為基礎⁵⁶。

在發行前之募集資金用途中，綠色債券之投資需投入至符合 CBT 與類別標準之項目或資產。報告之部分，CBS 要求發行人於發行前應編製綠色融資框架文件及揭露文件，綠色融資框架文件中應包含前揭所說明之要求，如聲明其所發行之綠色債券符合 CBS 或其他標準，如 GBP 或聯合國可持續發展目標、募集資金之計畫用途說明、篩選項目之決策流程、發行人管理募集資金之流程、發行人報告和外部評估之流程、達成目標之方法與前提條件之相關資訊，以判斷項目或產品之績效是否滿足相關行業之標準要求。除此之外，包含效益、管理閒置資金之方法、提交更新報告之方式、所投資之指定項目與資產清單以及所屬之投資領域、以及若募集金額之一部分用於再融資，應揭露用於融資及再融資之預估比例等資訊亦應一併揭露。CBS 並鼓勵發行人盡可能在綠色融資框架文件中揭露與指定項目或資產有關之資訊⁵⁷。而在揭露文件中，發行人則應揭露項目和資產所屬投資領域之相關資訊、如何管理閒置資金、發行人於發行前及發行後所選擇之外部評估機構、提交更新報告之方式以及 CBI 免責聲明⁵⁸。

⁵⁴ Climate Bond Initiative, CLIMATE BONDS STANDARD, at https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Standard_V4., at 2 (last visited 03/01/2024)

⁵⁵ *Id.*

⁵⁶ *Id.* at 13.

⁵⁷ *Id.* at 15.

⁵⁸ *Id.* at 15.

發行人於編製綠色框架文件並填寫氣候債券資訊表後，應尋求一家外部評估機構進行查核，外部機構並應出具毫無保留之簽證意見（unqualified assurance opinion），若 CBI 認為發行人及擬發行之綠色債券符合 CBS 關於發行前之要求，將發給該綠色債券氣候認證⁵⁹。

2. 發行後認證

CBS 就綠色債券發行後獲得發行後認證之要求，與發行前相同分為四大部分。在募集資金用途之部分，CBS 要求綠色債券發行後 24 個月內將淨募集資金投入指定項目或資產，所投入之資金須符合其公開說明書中所述之目標，並符合 CBI 對於該行業之認證標準⁶⁰，此期限在發行人證明延期屬於合理情況時最多可延長至 10 年，發行人每年應定期提供外部評估機構所出具之報告，直到確認所募集資金均已投入。於綠色債券之存續期間內，CBS 允許發行人可將淨募集資金投入原先指定之項目或資產外，經外部評估機構已查核符合標準之項目和資產，以及將募集資金用於再融資，惟若將資金用於再融資，應限於綠色債券發行前三年所產生之成本，且發行人必須追蹤用於融資與再融資之比例，並說明再融資之項目或資產及預計之回溯期⁶¹。

就項目和資產之評估與篩選流程中，CBS 要求發行人應紀錄並維持相同之決策流程以判斷所投資之項目和資產是否持續符合標準⁶²；就募集資金管理中，CBS 要求發行人應將募集資金存放於單獨之子帳戶，並持續維持並說明募集資金投入指定項目或資產之情形，而在資金投入於指定項目或資產前，CBS 要求發行人必須以現金、貨幣市場工具等臨時投資工具之形式持有或暫時用於減輕週期性負債⁶³。

就綠色債券發行後之報告規範，CBS 要求發行人在綠色債券發行後之 12 至 24 個月內提交年報，如遇有重大變化，發行人應即時更新報告，所有發行人之報告均應向大眾揭露，CBS 並鼓勵發行人透過實務現有之管道揭露其報告。更新報告之內容中至少應包含記載募集資金已投入之項目或資產清單及投入金額之資金投入報告、確認項目或資產之績效以證明符合行業標

⁵⁹ *Id.* at 21.

⁶⁰ *Id.* at 16.

⁶¹ *Id.* at 16.

⁶² *Id.* at 17.

⁶³ *Id.* at 17.

準之資格報告，並鼓勵發行人提供揭露合格項目或資產之預期或實際效益之參數或指標之效益報告。就效益報告之部分，CBS 指出發行人得說明項目或資產實現氣候債券相關目標之預期或實際效益，發行人在衡量效益時可以採行定性績效指標，或在可行時如溫室氣體排放量、排放強度、節水量等使用定量指標加以判斷，並公開其用於計算效益之方法與假設等⁶⁴。

若該綠色債券已獲得發行前認證，發行人應更新其綠色融資框架文件及氣候資訊表，以反映債券發行後之相關情況；若該綠色債券未獲得發行前認證，發行人應編製綠色融資框架文件，並向 CBS 秘書處提交發行前認證所需之文件。CBS 要求於債券發行後應尋求外部評估機構進行查核，若於查核時資金尚未全部投入指定項目或資產時，發行人應解釋理由，且直至募集資金全部投入為止，並應於每年尋求外部評估機構進行至少一次發行後查核。

3.違反效果

綠色債券之發行人在債券發行後應於每年至少編製並揭露其報告一次，以維持其綠色債券之認證狀態⁶⁵。當綠色債券發行人被指控有違反 CBS 之嫌疑時，CBS 可以要求發行人提供更詳細之資訊，或要求發行人尋求另一家外部機構出具查核報告，以維持認證之有效性。而當綠色債券不再符合 CBS 所定之標準時，發行人應於知情時一個月內通知 CBI，CBI 將會提出修改建議，發行人得以補正，使該綠色債券儘可能符合標準，然而若 CBI 認為該綠色債券無法透過補正之方式符合 CBS 時，CBI 將撤銷該綠色債券之認證⁶⁶。

當 CBI 撤銷綠色債券之認證時，發行人將不得再對外標示該債券獲得 CBS 之認證，且發行人應即時通知該綠色債券之投資人、交易所及其他利害關係人，並採取必要之措施將該綠色債券從須經由認證方得列入之投資組合中移除⁶⁷。

(三) 外部評估機構之認證

從 CBS 認證之流程觀之，可以發現 CBS 強調發行人所製作之文件均應透過獨立之外部評估機構出具查核報告之方式加以參與，以評估所發行之綠色債券是否符合 CBS 之標準。評估機構應具有獨立性、利益衝突管理能力、

⁶⁴ *Id.* at 18.

⁶⁵ *Id.* at 23.

⁶⁶ *Id.* at 24.

⁶⁷ *Id.* at 24.

氣候風險之識別能力，以及相當之評估品質，而外部評估機構均應經 CBI 認證，CBI 將會在其網站公布經其認證之外部機構名單，以確保評估機構得以客觀之角度履行其任務，此種方式將有助於確保不同評估機構對於綠色債券與 CBS 之標準具有一致性⁶⁸。

（四）小結

綜上所述，可以發現 CBS 主要仍係以 ICMA 所發布之 GBP 為基礎，然而相對於 GBP 僅提出例示之綠色項目供發行人參考，CBI 透過科學之方式建立一套氣候債券分類法以及更細緻化之行業部門標準，以更清楚之方式提供發行人、投資人以及評估人員判斷並識別何種項目或資產屬於綠色項目。且相較於 GBP 於外部評估之部分僅「建議」發行人尋求外部評估，CBS 明確要求綠色債券之發行人必須經由 CBI 所授權之外部評估機構進行查核，以確保發行人所發行之綠色債券符合 CBS 之規範，而評估機構更被要求須依據現有之審計或報告標準如 ISAE3000 向 CBI 提供正式之評估報告⁶⁹，相較於 GBP 所制定之框架性原則，CBS 及其認證機制對於綠色債券之發行人更具有規範性⁷⁰。

三、歐盟法（EU）

（一）歐盟分類條例（EU Taxonomy）

歐盟分類條例之目的在於實現歐盟 2030 年之氣候與能源目標，並落實歐洲綠色協議⁷¹，歐盟分類條例定義了與 2050 環境目標相一致的經濟活動標準，而有助於投資人投資永續相關之經濟活動，並期能防止投資人受漂綠行為之影響⁷²。

歐盟分類條例於 2020 年 7 月 12 日生效，該條例提出了六大環境目標：氣候變化減緩（climate change mitigation）、氣候變遷調適（climate change adaptation）、海洋與水資源之永續利用及保護（the sustainable use and protection of water and marine resources）、循環經濟之轉型（the transition

⁶⁸ Climate bonds initiative, at <https://www.climatebonds.net/certification/assurance> (last visited 02/20/2024)

⁶⁹ *Id.*

⁷⁰ Stephen Kim Park, *supra* note 45, at 25.

⁷¹ European Commission, at https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en (last visited 02/25/2024)

⁷² *Id.*

to a circular economy)、污染預防與控制 (pollution prevention and control)、生物多樣性與生態系統之保護及復原 (the protection and restoration of biodiversity and ecosystems)⁷³。若欲判斷經濟活動是否符合環境可持續性，必須符合四大要求⁷⁴：1.為六大目標中至少一個或多個目標做出重大貢獻；2.對其他環境目標沒有造成重大損害；3.符合最低社會人權保障；4.符合分類條例之授權法案所訂之技術篩選標準。

歐盟分類條例第 11 條至第 15 條中宣示了對於各該環境目標之重大貢獻之基本要求，第 17 條則說明對環境目標之重大損害應考量經濟活動所提供商品或服務之生命週期對環境目標所造成之有害影響，然而檢視該條例之規定後，可觀察到歐盟分類條例僅係對於環境有重大貢獻或重大損害之要件加以例示，具體規定仍係授權由技術工作小組依據本條例之授權，依據第 19 條之授權制定關於各該環境之技術篩選標準，以將重大貢獻或重大損害之要件具體化於各環境目標⁷⁵。

自歐盟分類條例通過後，第一部關於六大環境目標之可持續性活動授權法案自 2021 年 12 月 9 日正式公佈，並自 2022 年 1 月 1 日生效，該授權法案係以「氣候變化減緩」和「氣候變遷調適」兩大環境目標之可持續性活動如何判斷對於環境目標有重大貢獻或是否造成其他環境目標重大損害之技術標準與條件作為規範對象⁷⁶，該授權法案並於 2022 年 3 月 1 日起更在嚴格之條件下將核能與天然氣能源列入永續經濟活動名單中，此將有助於在能源使用上逐步從包含煤炭在內之化石燃料轉向氣候中立。而在 2023 年 11 月 21 日中，歐盟更針對其餘四大目標相關之經濟活動訂出技術標準，並自 2024 年 1 月 1 日生效⁷⁷，顯見歐盟致力於完善其永續分類條例之具體規範，以提供成員國之金融市場參與者及投資人更有效判斷永續經濟活動之具體標準。

歐盟整體之可持續成長融資行動計畫中，除了歐盟分類條例外，對於金融與非金融企業更有強制性之揭露要求，例如企業永續報告指令即要求歐盟境內之公司發布其經濟活動之永續性指標，而歐盟永續金融規範則要求在歐

⁷³ Regulation (EU) 2020/852, Article 9.

⁷⁴ Regulation (EU) 2020/852, Article 3.

⁷⁵ Regulation (EU) 2020/852, Article 19.

⁷⁶ European Commission, *supra* note 71.

⁷⁷ *Id.*

洲銷售的基金均需詳細揭露相關之 ESG 資訊如永續風險政策、對永續之不利影響等，而判斷是否屬於永續經濟活動均需回歸歐盟分類條例及其授權法案之規定⁷⁸。本研究認為歐盟分類條例未來將成為歐盟在推行環境永續相關規範之共通標準，而對於歐盟整體綠色戰略計劃，乃至於全球之永續投資佈局中，均扮演相當重要之角色。

（二）歐盟綠色債券標準（EuGB）

有鑒於歐盟的綠色債券發行量在過去五年內成長了五倍，且 2020 年全球發行之綠色債券有 51% 均來自歐盟公司和機構，綠色債券市場之成長乃是綠色投資之重大來源。為綠色債券提供信賴的、受監管的环境將有助於綠色債券在歐盟資本市場募集資金，並使歐盟成為可持續金融之樞紐，以實現歐洲綠色協議之目標⁷⁹。儘管國際上已有其他標準，然而歐盟認為對於綠色項目之明確定義仍有所缺乏，且對於外部評估機構之標準化、透明度與監督亦有所不足，此將為發行人與投資人帶來不確定性並提升其成本⁸⁰。歐盟綠色債券標準（The European green bond standard，下稱 EuGB）旨在透過與歐盟分類條例之標準保持一致，並建立外部評估機構之註冊與監督機制以為發行人與投資人提供可靠與可信賴之方式，並期能成為國際綠色債券市場之黃金標準⁸¹。

1. 發行人之報告義務

EuGB 於 2023 年 11 月 30 日正式通過立法，並將自 2024 年 12 月 21 日起生效。該標準為自願採行歐盟綠色債券標準之發行人提供統一規範，並提供資訊揭露範本以資遵循⁸²，對於綠色債券發行人就募集資金之使用方式，要求發行人應至少將綠色債券發行所募集資金之 85% 投入符合歐盟分類條例及技術篩選標準之永續經濟活動⁸³。

⁷⁸ 康昱涵、施怡君，解讀歐盟、中國、東協的永續分類標準，國立臺灣大學風險社會與政策研究中心，2023 年 12 月 22 日，<https://rsprc.ntu.edu.tw/zh-tw/m01-3/en-news/1833-1222-sustainable.html>（最後瀏覽日：2024 年 2 月 25 日）。

⁷⁹ European Commission, [at https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_3406](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_3406)（last visited 02/25/2024）

⁸⁰ *Id.*

⁸¹ Paul Davies, Michael Green, James Bee, The rapidly evolving ESG reporting landscape: European and UK developments, 44 No. 9 Securities and Federal Corporate Law Report NL 1,10 (2022).

⁸² REGULATION (EU) 2023/2631, Article 1.

⁸³ REGULATION (EU) 2023/2631, Articles 4 and 5.

發行人於綠色債券發行前，應填寫歐盟綠色債券概況介紹表⁸⁴，具體內容包含債券發行人之環境計畫，如對於環境目標之貢獻方式⁸⁵、連結過渡計畫相關之資訊揭露、債券收益之預期分配，如是否按照投資組合方法分配收益、用於環境可持續性活動之收益比例，若用於融資，則說明用於融資和再融資之比例、其所欲達成之環境目標，若發行人欲分配資金至過渡性經濟活動，則應說明過渡性經濟活動之類型、分配金額與比例等。若欲依據第 5 條之規定將募集資金分配給不符合技術篩選標準之經濟活動，則應說明分配金額與比例、揭露無法適用技術篩選標準之理由，以及發行人如何確保該活動不會對環境目標造成重大傷害之標準⁸⁶，發行人並應揭露如何與歐盟分類條例保持一致之過程、資金之分配流程與時間⁸⁷、債券收益對環境之影響評估等、依據第 7 條之資本支出計畫及其他相關資訊等，發行人並應尋求外部評估機構評估綠色債券發行人之報告並出具評估意見⁸⁸。

發行人於綠色債券發行後，直至收益全額分配之日為止，每年結束後之 270 日內應出具歐盟綠色債券分配報告，以說明該綠色債券之收益自發行日起係依據 EuGB 第 4 條至第 8 條之規定進行分配。EuGB 建議發行人應適度說明其資本支出計畫之進度資訊，其應將報告交由外部評估機構進行評估，並確保外部評估機構有 90 日之合理期限評估。外部評估機構並應評估發行人是否已依據標準之規定及其發行前所提出之歐洲綠色債券概況之內容進行收益分配⁸⁹。而當債券收益全部分配後，發行人應在債券有效期限內至少出具一次該債券收益對環境影響之歐盟綠色債券影響報告，標準並建議發行人得以尋求外部評估機構對影響報告評估債券之發行是否符合發行人之環境戰略以及債券收益對於環境影響之評估進行評估⁹⁰。

當綠色債券發行人獲得通過標準之認證時，所出具之公開說明書中應在收益使用資訊之內容指出該綠色債券係依據 EuGB 所發行，並應揭露歐盟綠色債券概況介紹中所包含之資訊及資本支出計畫之摘要，包含專案之類型、

⁸⁴ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 10.

⁸⁵ REGULATION (EU) 2023/2631, ANNEX I.

⁸⁶ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 5.

⁸⁷ REGULATION (EU) 2023/2631, ANNEX I.

⁸⁸ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 10 and ANNEX IV.

⁸⁹ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 11.

⁹⁰ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 12.

地點與期限等⁹¹。綠色債券發行人在債券到期後之一年內，應在其網站上免費釋出相關之歐盟綠色債券概況介紹報告、公開說明書、綠色債券分配報告、歐盟綠色債券影響報告、外部評估機構之評估意見等資料，並以國際金融領域之習慣，或各成員國主管當局所接受的語言提出，並應即時通知該國主管機關，且於 30 日內通知歐盟證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority，ESMA）⁹²。

2. 外部評估機構之監理

為確保外部評估機構具有專業資格、經驗與獨立性，並減少利害關係衝突之風險以保障投資人，EuGB 要求外部評估機構應建立完善之公司治理機制以確保其所做出之評估是獨立、客觀且優質的，並應遵守內部規則以減輕和避免或管理實際或潛在的利益衝突，外部評估機構並應於報告中揭露其在評估過程中所採用之方法與假設並記錄其於評估中採取減輕利害關係衝突之過程。

EuGB 要求符合一定條件之外部評估機構應先在 ESMA 進行註冊後，方得就歐盟綠色債券進行評估⁹³。為了確保評估之品質，外部評估機構應採行符合 ESMA 監理技術標準之適當系統、資源與程序以進行各項評估工作，並且每年應進行檢視，以確保該系統之充分性與有效性⁹⁴，外部評估機構並應確保其分析師、員工及其他參與評估活動之人具有相關知識與經驗，並受有專業培訓⁹⁵。

為了減輕外部評估機構之利害關係衝突疑慮，EuGB 要求管理層與董事會成員應確保並監督（1）其機構之健全與管理、（2）評估活動之獨立性、（3）任何實際或潛在之利益衝突均能得到識別、消除或管理，並以透明之方式揭露、（4）外部評估機構任何時候均遵循本標準⁹⁶。為了落實此一目標，外部評估機構應確保其分析師與員工等人員不得與任何被評估實體或相關之第三方人員或透過控制與被評估實體有直接或間接關係之人進行或參與

⁹¹ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 14.

⁹² REGULATION (EU) 2023/2631, Article 15.

⁹³ REGULATION (EU) 2023/2631, Articles 22 and 23.

⁹⁴ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 26.

⁹⁵ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 28.

⁹⁶ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 27.

任何關於費用之談判⁹⁷，且若外部評估機構有提供評估以外之服務，應主動揭露服務之內容⁹⁸，並確保其他服務不會與評估服務產生利益衝突，以維持獨立性。

對於利益衝突之識別與管理，EuGB 更進一步以列舉之方式要求外部評估機構應識別並消除（1）其分析師或員工、（2）持有百分之十之股份或表決權之股東，或有權控制外部評估機構之公司、（3）與外部評估機構具有契約關係並直接參與評估之任何人、（4）批准評估報告之人在內，之任何實際或潛在利益衝突，外部評估機構在與發行人締約前應先進行利益衝突之評估並加以記錄，而締約後若利益衝突風險產生重大變化，外部評估機構並應更新其評估。外部評估機構對於服務所收取的費用不應取決於任何評估結果，而當發現有實際之利益衝突且無法消除或管理時，將不得提供報告⁹⁹。

EuGB 允許外部評估機構將其評估活動之一部分外包予第三方服務提供商，然外部評估機構除應確保第三方服務提供商具有專業能力進行評估外，應確保外包不會減損外部評估機構履行其職能，及遵守任何 ESMA 所訂定和外包評估活動有關之監督要求¹⁰⁰。EuGB 亦允許第三國之外部評估機構在委員會確定其遵守與 EuGB 具有同等效力之具有法律約束之組織和商業行為要求、第三國之法律制度為外部評估機構之註冊提供有效之制度，並且第三國外部評估機構在已受到有效之監督，確保其完全遵守第三國之要求下，通過與第三國之主管機關建立合作安排之情形下註冊為「第三國外部評估機構」，向歐盟綠色債券發行人提供服務¹⁰¹，而在第三國外部評估機構之行為有明顯損害投資人利益或妨礙市場秩序運作或其行為嚴重違反第三國法律之情形下，得以撤銷第三國外部評估員之註冊¹⁰²。

EuGB 課予外部評估機構至少應保留相關評估紀錄之檔案至債券到期後五年，並應提供給 ESMA 之義務¹⁰³，且外部評估機構之分析師、員工及其他與外部評估機構有契約關係並直接參與評估活動之任何人均應盡保密義務，

⁹⁷ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 28.

⁹⁸ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 36.

⁹⁹ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 35.

¹⁰⁰ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 33.

¹⁰¹ REGULATION (EU) 2023/2631, Articles 39 and 40.

¹⁰² REGULATION (EU) 2023/2631, Article 41.

¹⁰³ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 34.

而不得向發行人以外之任何人揭露關於評估之相關資訊，並應採取適當之措施保護其所擁有之財產和記錄¹⁰⁴。

3. 主管機關之權力

(1) 各成員國之主管機關

A. 調查權

為確保歐盟綠色債券之發行人遵守 EuGB 之義務，各國主管機關具有監督與調查權力，主管機關可以要求發行人公布第 10 條之綠色債券概況介紹、要求發行人提出報告與外部評估結果，要求發行人提出影響報告、要求審計員與發行人之管理層提供相關資訊與檔案以進行調查¹⁰⁵。

B. 禁止廣告與停止交易權

若主管機關有合理理由懷疑發行人未遵守第 2 章之報告義務之事由，主管機關得以要求綠色債券發行人或相關金融機構禁止該綠色債券最多連續 10 個工作日之廣告，或暫停該檔綠色債券最多連續 10 個工作日之交易，若發行人仍然不遵守，主管機關並得停止該歐盟綠色債券之發行或交易，若債券發行人多次嚴重違反相關規定，則禁止該發行人於一年內再次發行歐盟綠色債券¹⁰⁶。

C. 現場檢查權

主管機關對於相關檔案或其他資料存有合理懷疑與認為與檢查或調查之主題相關時，得以此為理由進入私人住宅以外之地點進行現場檢查或調查，並獲取任何形式之檔案或資料。

D. 強化各國主管機關間之合作

EuGB 強調各國主管機關應互相交換資訊，並在調查、監督與執法各方面進行合作，各國主管機關得要求另一成員國之主管機關就現場檢查或調查提供協助，各國主管機關僅有在符合特定情形下得拒絕對資訊之請求或調查合作之請求。若合作請求被拒絕，或被請求之主管機關未在合理期間內採取適當行動，主管機關得提請 ESMA 注意，ESMA 在此等情形下得採取解決主管機關在跨境情形下之分歧行動¹⁰⁷，若其他成員國之主管機關在有明確之

¹⁰⁴ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 35.

¹⁰⁵ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 45.

¹⁰⁶ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 45.

¹⁰⁷ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 46.

理由認為發行人有違規行為或違反本標準之情形時，應立即將調查結果提供給母國之主管機關與 ESMA，若母國主管機關已立即採取措施，而發行人仍然持續違反時，其他成員國並應立即採取適當之措施保護投資人並通知 ESMA¹⁰⁸。

(2) ESMA

A. 資訊提供請求權

ESMA 得以在說明請求資訊之目的、資訊內容等資訊後要求進行外部評估機構或任何與外部評估機構具有實質關聯性之人，包含持有 10% 股份或表決權之股東或有權控制或影響外部評估機構之公司、任何未註冊為外部評估機構卻聲稱其為評估機構之人及其所代表履行任何職能之人在內提供 EuGB 規定所需之任何資訊¹⁰⁹。

B. 調查權

ESMA 授權之官員在具體說明調查事項與目的，並出示書面授權同意書後得以對上開人員進行必要之調查，包含檢查與執行任務相關之活動紀錄、資料或程式、傳喚並要求其就檢查主題與目的之相關事實進行口頭或書面解釋、採訪並取得與調查主題相關資訊之其他人、請求通訊與資料流量之紀錄。在請求通訊與資料流量紀錄時，ESMA 應依據所適用之國家法律獲得授權，各國司法機關在授予此等強制措施之權力時應評估是否合乎比例原則，並得要求 ESMA 進行解釋，然而司法機關不得評估調查之必要性，亦不得要求 ESMA 提供其相關檔案或資訊。

C. 現場檢查權

ESMA 可以對法人之營業場所、土地或財產進行所有必要之現場檢查，並有權檢查必要範圍內任何財產帳簿或記錄，以履行 EuGB 所規定之職務。若現場檢查或請求需由各國主管機關進行協助，ESMA 應依據所適用之國家法律獲得授權，各國司法機關在授予現場檢查此等強制措施之權力時應評估是否合乎比例原則，並得要求 ESMA 進行解釋，然而司法機關不得評估調查之必要性，亦不得要求 ESMA 提供其相關檔案或資訊。

4. 違反 EuGB 之法律效果

¹⁰⁸ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 48.

¹⁰⁹ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 54.

（1）綠色債券發行人

當綠色債券發行人違反 EuGB 所規定之義務，或未能配合主管機關之調查或檢查時，各國主管機關有權公布自然人或法人之姓名及其違反行為之性質、要求負責之自然人或法人停止其行為之命令、禁止發行人於一年內不得發行歐盟綠色債券之命令或其他適當之行政措施。

此外，在金額可得確定時，並得向行為人課以因該行為所受之利益及因此避免損失兩倍之最高行政罰鍰，若處罰對象為法人時，EuGB 規定最高之行政罰鍰至少為 50 萬歐元，在非屬歐元區之國家則為依據 2023 年 12 月 20 日之匯率為基準之相應金額或該法人近一次財務報表中年營業額之 0.5%；若處罰對象為自然人時，最高之行政罰鍰則為 5 萬歐元，在非屬歐元區之國家則為依據 2023 年 12 月 20 日之匯率為基準之相應金額。

主管機關在採取行政處罰或適當行政措施時，應考量行為之嚴重性、責任程度、財務狀況、投資人之利益之影響以及是否採取適當措施等情形¹¹⁰，受處罰對象得向法院請求救濟¹¹¹，主管機關應立即在其官方網站上公布裁罰訊息，並需每年向 ESMA 進行報告，EuGB 並允許成員國規定額外之行政裁罰或措施，或高於 EuGB 所定之行政罰鍰¹¹²。

（2）外部評估機構

當外部評估機構或其人員因故意或過失而違反 EuGB 所定之義務、利用虛假資訊或其他不正方法註冊、未於 ESMA 依照第 54 請求資訊時提供資訊，或提供不正確或誤導之資訊、妨礙 ESMA 進行調查或檢查、或宣稱自己為已註冊之外部評估機構實則未註冊時，ESMA 得課以行為人最低 2 萬歐元，最高 20 萬歐元之行政罰鍰，若行為人自該行為中直接或間接獲得利益時，罰鍰應至少為該經濟利益之金額¹¹³。除罰鍰外，ESMA 亦得暫停外部評估機構之評估活動，直到其停止該行為，更得撤銷外部評估機構之註冊或撤銷其對於第三國外部評估機構之承認與註冊¹¹⁴。

參、我國綠色債券資訊揭露法制之解構與再建構

¹¹⁰ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 50.

¹¹¹ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 51.

¹¹² REGULATION (EU) 2023/2631, Article 52.

¹¹³ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 60.

¹¹⁴ REGULATION (EU) 2023/2631, Article 59.

一、我國綠色債券政策及法制規範

(一) 綠色金融行動方案

1. 綠色金融行動方案 1.0

金管會為因應全球暖化、氣候變遷及生態環境之失衡，並與聯合國氣候變化綱要公約及巴黎協定接軌，參酌國際上之綠色金融趨勢，於 2017 年 10 月提出「綠色金融行動方案 1.0」。在資本市場之籌資面向中，為引入資金並促進永續發展，就綠色債券之籌資、管理與揭露機制，訂定綠色債券作業要點，並透過非租稅誘因，鼓勵綠色債券之發行與投資¹¹⁵，亦請證交所及櫃買中心適時研議編製國內綠色股票指數及綠色債券指數，以深化綠色金融商品之發展¹¹⁶，並期能透過建置我國綠色債券市場、編製企業社會責任指數等綠色指數等相關措施，擴大我國綠色金融市場規模，達成以綠色產業帶動綠色金融發展之正向循環，創造金融、實體產業與社會環境三贏的局面¹¹⁷。

2. 綠色金融行動方案 2.0

金管會於 2020 年 8 月提出「綠色金融行動方案 2.0」，其中指出為兼顧經濟成長與永續發展，應投入大量資金並透過資本重新配置之方式促進經濟轉型，而金融機構掌握社會大眾之資產規模龐大並扮演分配社會資源之角色，係引導社會重視永續發展之關鍵力量，永續金融實已成為國際金融發展政策之核心目標。

金管會在「綠色金融行動方案 2.0」指出我國在發展綠色金融之過程中所遭遇之挑戰，與綠色債券較為相關者，主要係缺乏對於「綠色」或「永續」經濟活動及資產之明確定義，蓋綠色債券係以所投資之項目作為識別，在缺乏對「綠色」之清楚定義下，將導致金融機構、企業及投資人難以篩選真正符合綠色或永續之項目進行投資與融資，除在發展相關金融商品時亦導致無分類標準可依循之困擾外，缺乏一致性之標準更將提升漂綠之風險。我國綠色金融發展之短期目標係透過參酌國際作法研究永續金融之涵蓋範圍，對綠色或永續產業有更明確之定義或分類標準，以進一步引導金融機構之投融资逐步擴及至綠色及永續相關產業，並創新金融商品及服務之發展¹¹⁸。

¹¹⁵ 金融監督管理委員會，綠色金融行動方案 1.0，頁 8。

¹¹⁶ 同前註，頁 9。

¹¹⁷ 同前註，頁 12。

¹¹⁸ 金融監督管理委員會，綠色金融行動方案 2.0，頁 9。

此外，為了減緩及調適氣候變遷所做之努力，將為組織提供機會，相關之融資、投資、籌資需求將為金融業帶來發展商機，而在金融市場本身之綠化下，透過創新及發展具綠色或永續概念之金融商品及服務，將可引導投資人及消費者更加重視綠色及永續發展，亦可發揮金融體系在整體經濟社會系統中之功能。故「綠色金融行動方案 2.0」在實際推動之具體措施中，於資本市場籌資面向亦說明其目標除將持續檢討並發展綠色債券市場，以推動綠色債券之發行與投資外，更研議參酌綠色債券之發行架構及管理機制，推行可持續性發展債券，並多元化我國資本市場商品及籌資管道。在資訊揭露面向中則首次提及應強化綠色債券之資訊揭露品質，包含綠色債券公開說明書相關資訊、綠色投資計畫、資金運用計畫之外部評估意見或認證報告之資訊揭露等供投資人參考，並督請櫃買中心參酌國際準則規範，以持續與國際接軌¹¹⁹。

「綠色金融行動方案 2.0」之目標旨在行動方案 1.0 之基礎上持續推動綠色金融，並積極接軌國際以建構完善之綠色及永續金融體系及指引，透過培養金融機構因應氣候變遷風險之韌性，進而發揮金融市場力量，持續引導資金進入並促進實體產業發展及低碳轉型，驅動永續金融圈之正向循環。

3.綠色金融行動方案 3.0

隨著國際趨勢之發展及蔡英文總統於2021年4月宣示「2050淨零碳排」為我國目標，國家發展委員會在2022年3月公布「2050淨零排放路徑」，將綠色金融列入十二項關鍵戰略中，顯見永續發展及淨零碳排已是我國政策之核心目標，認知到我國綠色金融行動方案應切合政策發展所需，金管會於2022年9月推出「綠色金融行動方案 3.0」，期能帶動我國轉型至低碳或零碳經濟模式¹²⁰。

自行動方案 2.0 後，我國試圖針對部分產業提出屬於我國版本之「永續經濟活動認定指引」，然而目前所適用之規模僅針對部分製造業、建築營造、不動產業、運輸與倉儲業提出 16 項一般經濟活動及 12 項前瞻經濟活動，且其中僅針對「氣候變遷減緩」訂有量化之技術篩選標準，相較於前揭所提及之歐盟分類條例之六大環境目標及適用範圍實仍有差距。考量到綠色債券、

¹¹⁹ 同前註，頁 13-22。

¹²⁰ 金融監督管理委員會，綠色金融行動方案 3.0，頁 1-2。

可持續發展債券等綠色金融商品均係以資金用途作為識別，現行之永續經濟活動認定指引不論是規範是規範產業類別或技術面之細節均有所不足，而需擴大該指引所適用之產業類別，並訂定更細緻之標準¹²¹。

有鑑於此，「綠色金融行動方案 3.0」推動包含「佈局」、「資金」、「資料」、「培力」、「生態系」五大面向，「資金」之面向係以持續發展我國永續經濟活動認定指引作為目標，具體措施包含發布永續經濟活動認定指引並鼓勵企業自願揭露其經濟活動適用及符合指引，並參考指引擬定與執行減碳與永續轉型之計畫、於各金融業同業公會訂定自律規範，鼓勵金融業在投資或金融商品上標示有綠色或永續等概念者，參考指引進行評估與決策以及產品設計、研議永續經濟活動指引之認定範圍及技術篩選標準，以及延續行動方案 2.0 之政策目標，鼓勵金融業投資綠能產業及綠色債券等金融商品及持續發展綠色債券市場。「資料」面向則係強調建置相關 ESG 資料平台及公佈永續金融統計、交流資訊、評鑑資訊等數據，並研議將公司治理評鑑擴大為 ESG 評鑑等，以供利害關係人與投資人瞭解我國永續金融進展。「生態系」面向中則係以持續深化永續金融為目標，推動辦理永續金融評鑑、研析國外永續評比機構監管機制等措施¹²²。

透過「綠色金融行動方案 3.0」五大面向實際措施之推動，金管會期在行動方案 2.0 已建立永續金融生態圈，並促進資訊揭露及資訊透明度之基礎下，進一步凝聚金融業及產業對氣候變遷及淨零碳排之共識，並推動氣候變遷相關資訊之整合及揭露，強化金融業與產業之氣候韌性，深化我國永續發展與淨零碳排之目標¹²³。

（二）永續相關評鑑機制

1. 公司治理評鑑指標

為強化我國企業之公司治理，並協助投資人瞭解我國公司治理實施成效，臺灣證券交易所公司治理中心建置公司治理評鑑系統，自 2014 年起對所有上市櫃公司進行評鑑。而公司治理評鑑指標係依據經濟合作暨發展組織（OECD）公司治理原則，以「維護股東權益及平等對待股東」、「強化董

¹²¹ 同前註，頁 10。

¹²² 同前註，頁 14-17。

¹²³ 同前註，頁 19。

事會結構與運作」、「提升資訊透明度」及「推動永續發展」四大面向就企業公司治理進行評估，並以良性競爭之方式強化我國公司治理水平及文化¹²⁴。

在最新之公司治理指標第 4.19 點中，即係為鼓勵資金投入永續發展，而將公司是否投資於節能或綠色能源相關環保永續之機器設備，或投資於我國綠能產業（如：再生能源電廠）等，或有發行或投資其資金運用於綠色或社會效益投資計畫並具實質效益之永續發展金融商品，並揭露其投資情形及具體效益列入評鑑依據¹²⁵。且為推動公司重視永續發展，本年度之公司治理評鑑指標將「推動永續發展」之權重自 28% 提升至 35%，並就永續發展增訂如指標 4.24「公司編製之永續報告書是否經提報董事會通過」、指標 4.26「公司是否制定溫室氣體減量管理政策，包含減量目標、推動措施及達成情形等」等指標¹²⁶，足見 ESG 及永續發展已成為公司治理之過程中之重要性逐漸提升，並為不可或缺之一環。

2. 永續金融評鑑指標

金管會提出之「綠色金融行動方案 3.0」中，在生態系面向之推動措施之一即推動辦理永續金融評鑑，以提升金融業主動因應氣候變遷及 ESG 相關風險之能力，並引導消費者、投資人、產業共同重視永續發展，台灣金融研訓院、保險事業發展中心及證券暨期貨市場發展基金會於 2022 年 12 月 29 日發布第一屆永續金融評鑑作業指標，正式啟動國內首次對金融機構進行之永續金融評鑑作業¹²⁷。

永續金融評鑑以金融機構為評鑑對象，可分為「銀行業」、「證券及投信業」、「保險業」三大類別，且第二屆永續金融評鑑受評對象較第一屆更為擴大，包含全體本國銀行（不包含中國輸出入銀行及純網銀）、上市上櫃之證券商以及資本額達 50 億元以上之證券商、隸屬於上市櫃金控之證券子公司、資產管理規模 6,000 億以上之投信業，及依據保險業公司治理實務守則第 64 條規定，應編製永續報告書之保險業者。

¹²⁴ 臺灣證券交易所公司治理中心，<https://cgc.twse.com.tw/front/evaluationOverview>（最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日）。

¹²⁵ 臺灣證券交易所公司治理中心，113 年度公司治理評鑑指標，<https://cgc.twse.com.tw/evaluationCorp/listCh>（最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日）。

¹²⁶ 臺灣證券交易所公司治理中心，113 年度（第十一屆）公司治理評鑑系統修正總說明，<https://cgc.twse.com.tw/evaluationCorp/listCh>（最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日）。

¹²⁷ 金融監督管理委員會永續金融網，<https://esg.fsc.gov.tw/SinglePage/Evaluation/>（最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日）。

在永續金融評鑑之架構中共分為「永續發展綜合指標」及「環境、社會、公司治理三大支柱指標」，各權重均為 25%，並區分為共同行業指標及區分行業指標。與綠色債券最具有關聯性係指標 E-2-4「提供淨零或其他永續轉型之金融商品或服務」，其下並包含三個子指標，如 E-2-4-1「提供淨零或其他永續轉型相關金融商品或服務之開發，是否依循國際準則考量風險評估結果加以設計，並揭露商品資訊以提供客戶辨識及信賴？」、E-2-4-2「是否就綠色相關金融商品或服務之提供訂定避免漂綠之設計及措施，以及建立內部機制據以管控？」、E-2-4-3「是否參考『永續經濟活動認定參考指引』，揭露與投融资、資產管理、承保或輔導企業進行議合之情形？」，及 E-2-4-4「是否投融资『2050 淨零排放路徑』所列『十二項關鍵戰略』產業，或提供金融商品及服務等情形？」。而在分行業的指標題組中，指標 E-2-4-3 針對銀行業設有「依據『永續發展債券作業要點』所發行之綠色債券，新增發行金額占金融債券發行金額之比率？」；就保險業則設有「是否投資經證券櫃檯買賣中心認可之永續發展債券（包括綠色債券、可持續發展債券、社會責任債券與可持續發展連結債券），或承保綠色相關保險（包括農業保險、綠能保險、綠建築保費折扣等有助於減緩或調適氣候變遷威脅之保險商品）」。¹²⁸ 針對證券投信業則係於指標 E-2-4-1 設有「是否發行或投資經證券櫃檯買賣中心認可之永續發展債券（包括綠色債券、可持續發展債券、社會責任債券與可持續發展連結債券）」等問題以作為評鑑金融機構是否發揮對產業之永續影響力，引導產業持續減碳並推動轉型之依據¹²⁸。

（三）財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點

為了呼應金管會所提出之綠色金融行動方案 1.0，財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）為發展永續金融以促進環境與社會的永續發展，櫃買中心於 2017 年 4 月建立綠色債券櫃檯買賣制度，並分別於 2017 年、2020 年公告綠色債券作業要點及可持續性發展債券作業要點。其後為建立更完善之永續發展債券市場及櫃檯買賣制度，櫃買中心並整合綠色債券、社會責任債券及可持續性發展債券，訂定永續發展債券作業要點（下稱作業要點），以供債券發行人參考並加以遵循。

¹²⁸ 同前註。

作業要點將綠色債券定義為將所募集之資金全部用於綠色投資計畫之債券¹²⁹，而發行人在申請櫃檯買賣時得檢具永續發展債券資格認可申請書向櫃買中心申請永續發展債券資格認可¹³⁰。在綠色債券市場發展之過程中，為提供發行人更多元之籌資管道，以及投資人更多樣化之永續發展債券商品投資選擇，過往由公司作為綠色債券發行人，僅限於發行普通公司債始得申請永續發展債券資格認可，櫃買中心於 2023 年 12 月 14 日預告修正作業要點第 4 條之規定，增訂轉（交）換公司債及附認股權公司債得申請永續發展債券資格認可之有價證券¹³¹，並預計於 2024 年 8 月受理申請，期能為中小企業提供新興且更有彈性之籌資管道¹³²，本研究於下將作業要點關於綠色債券之主要規範分為三部分加以說明。

1. 募集資金用途

櫃買中心之作業要點係參酌 GBP、CBS、EuGB 之相關規範加以訂定，亦係以募集資金之用途作為識別永續債券之標準。發行人在申請永續發展專項資金債券資格認可時，若屬於政府債券、公司債或金融債券時，發行人所募集之資金全部用於投資計畫支出或償還投資計畫之債務；金融機構所募集之資金全部用於投資計畫之放款、投資計畫支出或償還投資計畫之債務。屬於受益證券或資產基礎證券時，則資產池均係源自投資計畫。若為伊斯蘭固定收益證券（Sukuk），伊斯蘭固定收益證券之發起人所取得之資金全部用於投資計畫支出或償還投資計畫之債務；伊斯蘭固定收益證券之發起人為外國金融機構者，其所取得之資金全部用於投資計畫之放款、投資計畫支出或償還投資計畫之債務¹³³。

當發行人發行綠色債券時，依據作業要點第 3 條之定義，應將資金全部投入於綠色投資計畫，而綠色投資計畫係參酌我國溫室氣體減量及管理法、國際上之 GBP 及 CBS 關於綠色項目所定義之範圍加以規範¹³⁴，包含「再生能源及能源科技發展」、「能源使用效率提昇及能源節約」、「溫室氣體減

¹²⁹ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第 3 條第 1 項。

¹³⁰ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第 4、5 條。

¹³¹ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證櫃債字第 11200765381 號。

¹³² 王孟倫，永續債發行量達 5319 億 第三季開放永續可轉換公司債，自由財經，2024 年 2 月 15 日，<https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/4580024>（最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日）。

¹³³ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第 8 條。

¹³⁴ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點總說明。

量」、「廢棄物回收處理或再利用」、「農林資源保育」、「生物多樣性保育」、「污染防治與控制」、「水資源節約、潔淨或回收循環再利用」、「其他氣候變遷調適或經本中心認可者」等項目在內，此外亦參酌歐盟分類條例之規範，若投資之化石燃料發電項目符合國際金融市場慣例之綠色債券標準所訂之技術篩選條件時，亦為得申請永續發展債券認可之投資項目¹³⁵。

2.發行前之報告義務

綠色債券發行人在申請認可時，應擬定計畫書，內容應包含發行人整體之永續發展策略、選擇投資計畫所採用之標準、投資計畫及其環境效益評估、計畫之評估及篩選流程、資金運用計畫、發行後之資金運用報告，包含實質環境效益及效益衡量指標與公告頻率等，該計畫書之內容並應經外部評估機構出具評估報告¹³⁶，以利與國際綠色債券市場接軌¹³⁷。惟應注意若為國內政府機關或國營事業作為發行人之綠色債券，得由其自行指定之國內政府組織進行評估以代替外部機構之認證¹³⁸。作業要點亦要求發行人應將計畫書之內容於公開說明書中加以揭露，符合但書之情形者應於其他發行文件中揭露計畫書內容，並應將計畫書與外部評估機構所出具之評估報告於櫃買中心指定之申報系統申報，以提供投資人充分之資訊¹³⁹。

3.發行後之報告義務

在永續發展專項資金債券存續期間或所募資金運用期間，發行人除有正當理由，得向櫃買中心申請每年依自行訂定之期限定期申報外，原則上應於年度財務報告公告後三十日內，將資金運用報告輸入指定之申報系統，以使投資人瞭解所募資金之運用情形。而在債券所募資金使用完畢時，除有正當理由並向櫃買中心申請依其自行訂定之期限辦理者外，發行人應於該年度財務報告公告後三十日內，由評估機構出具對資金運用情形是否符合計畫書之評估報告，並輸入指定之申報系統，以利投資人瞭解債券發行後之相關外部評估意見¹⁴⁰。

4.小結

¹³⁵ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第9條。

¹³⁶ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第11條第1項。

¹³⁷ 同註134。

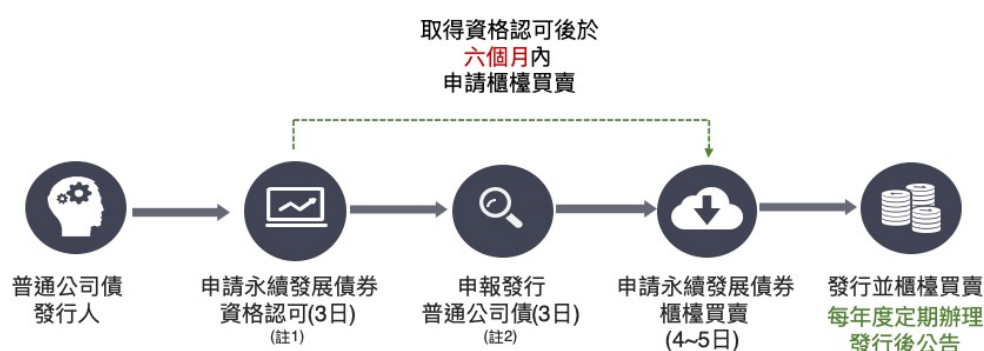
¹³⁸ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第11條第2項。

¹³⁹ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第12條。

¹⁴⁰ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第13條。

綜上所述，可以發現櫃買中心所設計之作業要點課與發行人之報告義務實際上係參酌 GBP、CBS 或 EuGB 等主流之綠色債券標準，要求發行人應據實說明並揭露綠色債券募集資金之用途、計畫評估之篩選及流程及募集資金管理之資訊，並且於債券發行後應定期申報相關之資金運用以利投資人瞭解綠色債券之資金運用情形，本研究茲以普通公司債為例，以下圖表示我國綠色債券人申請永續發展債券認可之流程：

【圖 1：普通公司債發行流程圖】



註：

1. 3日資格認可審查期間，不含發行人送件前，請本中心協助檢視相關書件之前置時程。
2. 外國發行人發行一般板新台幣計價外國普通債券或一般板外幣計價國際債券者，應於申報發行普通公司債前，另先取得中央銀行同意函。

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，永續發展債券制度介紹，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/institution.php?l=zh-tw>（最後瀏覽日：2024 年 5 月 31 日）。

儘管我國課與綠色債券發行人之報告義務與國際上慣行之 GBP、CBS 及 EuGB 類似，然而 GBP 及 CBS 最為人詬病者即此二標準僅具有自律性而無規範性，縱使違反亦不產生任何違約效果。我國作業要點對於綠色債券發行人若於申請時有虛偽或隱匿之情事者、違反作業要點之規定而逾期未補正或改善者，及因資金用途變更，致有不符合第八條規定之情事者，櫃買中心僅具有撤銷或廢止其永續發展債券資格認可之權限¹⁴¹。而對於外部評估機構所出具之評估報告有虛偽或隱匿之情事，外部機構因此需負之責任僅係櫃買中心於一年內拒絕接受其出具之評估報告¹⁴²，此等罰則是否得以有效遏阻綠色債券之漂綠行為實有疑慮，本研究於下將以比較法之資訊揭露法制發展就

¹⁴¹ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第 20 條。

¹⁴² 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第 19 條。

我國目前之作業要點加以分析並提出建議，以利我國研擬相關法制時得以參考。

二、我國綠色債券資訊揭露法制之再建構

（一）綠色項目之認定宜以永續經濟活動認定參考指引作為標準

對於綠色債券而言，最重要者即「綠色」應如何識別，對於綠色定義不明確將為發行人帶來漂綠之風險，並破壞綠色債券市場之聲譽及投資人之信心¹⁴³，為了確保綠色債券之發行本旨，櫃買中心所公布之作業要點第9條即規範綠色債券資金應投入之綠色投資計畫項目。自櫃買中心之作業要點修訂理由觀之，本條係參酌歐盟綠色債券標準及歐盟分類條例，然而相較於歐盟分類條例之環境目標項目，櫃買中心之作業要點中，關於計畫之項目缺乏「海洋與水資源之永續利用及保護」之類別，亦缺乏歐盟分類條例中如顯著促進、無顯著損害標準、最低社會保障、技術評估標準等判斷是否屬於綠色之四大原則¹⁴⁴。本研究認為，以歐盟分類條例作為比較對象，櫃買中心之作業要點對於綠色投資計畫之定義及如何判斷是否符合各該項目之技術篩選標準均尚屬不明，且該作業要點僅規範環境目標而無具體之要件，發行人或投資人亦無可比較之指標判斷該投資計畫是否屬於綠色，對於綠色投資計畫之模糊認定將大幅減損綠色債券所欲落實之目標，並將可能因此影響投資人之投資判斷，而不利於綠色債券市場之發展。

國際在發展綠色債券相關資訊揭露制度時，就如何識別屬於「綠色」項目或專案多有相關之認定標準，如前揭所提及CBI之氣候債券分類法，抑或是歐盟奠定整體永續金融框架所建構之歐盟分類條例，均係以科學化之標準試圖提出技術篩選標準，並具體化建構「永續」經濟活動之定義，以使發行人或投資人得以遵循並識別綠色項目¹⁴⁵。我國於2022年首次公布「永續經濟活動認定參考指引」，然而目前僅針對部分製造業、建築營造、不動產業、運輸與倉儲業提出16項一般經濟活動及12項前瞻經濟活動之指引，且其中僅有「氣候變遷減緩」之環境目標訂有量化之技術篩選標準，相較於氣候債

¹⁴³ Kevin M. Talbot, *supra* note 33, at 135-136.

¹⁴⁴ 陳俊元，綠色債券監理之研究：以國際準則之最新發展為中心，證券市場發展季刊，第33卷第2期，頁129，2021年6月。

¹⁴⁵ 潘俊良，歐盟永續金融法制發展對我國之借鏡，科技法律透析，第34卷第10期，頁56-57，2022年10月。

券分類法及歐盟分類條例，不論是適用之廣度與細緻度仍有不足之處。

本研究認為，我國綠色債券之發行及櫃買制度中對於綠色項目之認定，一方面在作業要點本身有相關規範，該規範對於「綠色」之定義尚屬不明已如前述；然另一方面又允許發行人參考國際上其他之綠色債券標準或永續經濟活動認定參考指引，此種多種標準之適用將可能使投資人與發行人無所適從並缺乏一致性，進而導致漂綠風險之產生，將不利於我國綠色債券市場之發展。為了解決「綠色」項目認定及標準適用之問題，相較於規範不清且無具體指標標準之櫃買中心作業要點，本研究認為「綠色」投資計畫之認定在未來宜全面回歸「永續經濟活動認定參考指引」作為標準，不僅可使綠色債券之綠色認定標準更為具體，透過統一標準之訂定，未來在發展永續債券以外之永續金融工具時，亦有規範可循¹⁴⁶。

考量到目前「永續經濟活動認定參考指引」適用之廣度與細緻度仍有待強化，我國金管會在綠色金融行動方案 2.0 及 3.0 中均將擴大我國永續經濟活動指引作為行動目標，並擬於 2024 年末公布擴大適用產業之第二版指引¹⁴⁷。本研究對此殊值贊同，在訂定上或可考慮參考歐盟永續分類條例之模式，持續發展並完善指引之規範，將該指引作為我國發展整體永續金融框架之一大支柱。而在我國永續經濟活動認定參考指引建置完成後，櫃買中心即可具體檢視發行人之綠色債券投資計畫，以證明所投資之經濟活動對於環境目標具有重大貢獻，而能更清楚的定義「綠色」以確保綠色債券所募集之資金得順利導引至對環境目標具有正面效果之項目。

（二）應強化對於外部評估機構之監理

櫃買中心之作業要點要求綠色債券發行人出具之報告應經外部評估機構評估並提出評估報告，依據作業要點第 3 條第 6 款之規定，評估機構係指「依國際金融市場慣例或國內實務狀況，具備評估永續發展債券之計畫書、資金運用情形、可持續發展關鍵績效指標或可持續發展績效目標之專業能力，並具相關評估經驗者」，相較於 CBI 要求外部評估機構應向其申請認證，及歐盟 EuGB 要求外部評估機構應先向 ESMA 進行註冊後方得提供相關服務，

¹⁴⁶ 溫麗琪、蔡淳宇，「錢」進永續：建立真正永續經濟活動「標準」，工商時報，2021 年 8 月 12 日，<https://www.ctee.com.tw/news/20210812700578-431306>（最後瀏覽日：2024 年 5 月 3 日）。

¹⁴⁷ 楊筱筠，永續經濟活動認定參考第二版指引 金管會：年底公布，經濟日報，2024 年 3 月 1 日，<https://money.udn.com/money/story/5613/7802183>（最後瀏覽日：2024 年 7 月 25 日）。

櫃買中心之作業要點對於外部評估機構並無任何監理規範。且自我國現行法規觀察對於類似之評估機構規範，目前似僅有金管會依證券交易法第 18 條第 2 項之授權訂定「信用評等事業管理規則」，該規則第 3 條第 1 項之規範，經營信用評等事業，應經金管會核准，並發給營業執照後，始得營業。然而評估服務之提供並不僅限於信用評等機構，若綠色債券發行人選擇其他類型之事業提供綠色債券相關之評估及出具報告的業務時，該評估機構是否具有出具評估意見之專業能力及管理其利益衝突等，均有監管不足之疑慮¹⁴⁸。

對於外部評估機構之監理，歐盟 EuGB 係直接透過立法之形式要求外部評估機構應先向 ESMA 註冊後方得提供相關服務，隨著 ESG 與永續金融之持續發展，在資訊揭露法制中，外部評估機構之審慎評估及評估報告實係為防堵漂綠風險所不可或缺之一環，為維持永續相關資訊揭露之品質，實應要求外部評估機構應具備一定系統、組織、流程，以確保其具有提供相關評估服務之專業性更重要者係利益衝突相關淨化機制，以維持外部評估之獨立性及評估品質。隨著永續金融、企業永續之浪潮興起，除了綠色債券外，其他綠色相關金融商品或企業所出具之永續報告書等永續資訊之資訊揭露均將尋求並仰賴外部評估機構進行外部評估之機制，我國未針對此等提供評估並出具報告之外部機構進行監理實具有不足之處，立法者應考慮針對此等機構訂定相關之監理法制，以應對在永續金融與相關資訊揭露逐漸受到投資人關注下所產生之需求。

然而，法制之建立往往曠日費時，在外部評估機構之監理法制通過前，本研究認為，我國之綠色債券係於櫃買中心所創設之櫃買永續發展債券專板進行交易，相關規定均由櫃買中心之作業要點進行規範，考量到櫃買中心係受金管會之監督，實無法直接透過作業要點之修正達成類似歐盟規定，直接要求外部評估機構應向金管會註冊後始得提供服務。然而，櫃買中心係金管會依據證券交易法第 62 條第 2 項之授權訂定證券商營業處所買賣有價證券管理辦法（下稱管理辦法）賦予法律地位之財團法人，姑不論櫃買中心之法律定位及金管會將訂定櫃檯買賣相關之管理辦法等權力授予櫃買中心仍有

¹⁴⁸ 胡韶雯，永續金融—後疫情時代責任授信法制研究，臺灣財經法學論叢，第 5 卷第 1 期，頁 290，2023 年 1 月。

違法轉授權及其是否具有管理店頭市場權力等疑義¹⁴⁹，現行實務運作下，金管會係透過前揭管理辦法之規定授權櫃買中心訂定櫃檯買賣相關作業規則。為在法案通過前仍能落實在綠色債券中對外部評估機構之監理，櫃買中心或可依據管理辦法第7條第10款之授權訂定外部評估機構監理相關作業要點，要求外部評估機構為我國綠色債券發行人提供相關之評估服務前，應先向櫃買中心申請，並經審查通過後始得提供服務。相關作業要點得參酌 EuGB 之規定，櫃買中心在審查上應考量外部評估機構在組織上是否採取符合標準之適當系統、資源與程序以進行各項評估工作，並每年檢視，以確保該系統之充分性與有效性；其應確保其分析師、員工及其他參與評估活動之人具有相關知識與經驗，並受有專業培訓，且需設有消除利害關係衝突等機制，並同時將永續發展債券作業要點第11條第2項修改為「前項計畫書應經本中心認可之評估機構依發行人所申請永續發展債券資格認可之種類，出具符合本作業要點或國際金融市場慣例之評估報告。」以確保外部評估機構在提出綠色債券相關評估報告在相關事項之品質及不同機構在所具評估報告均落實作業要點之一致性。

此外，現行作業要點中對於外部評估機構出具之評估報告有虛偽或隱匿之情事者，櫃買中心僅得撤銷或廢止經其評估之相關永續發展債券資格認可，並於一年內拒絕接受該機構所出具之評估報告，對於遏阻外部評估機構之執法力道似略嫌薄弱。本研究認為，在現行制度下應得透過櫃買中心之作業要點訂定外部評估機構違反要點之違約金，而在未來外部評估機構監理法制通過後，或可賦予主管機關相當之權力並參酌 EuGB 之規定，課以外部評估機構相當金額之罰鍰，若外部評估機構自該行為中直接或間接獲得利益時，罰鍰應至少為該經濟利益之金額，情事嚴重者更得撤銷其註冊，以徹底消除外部評估機構出具內容不實評估報告之不法誘因。

（三）綠色債券發行人資訊揭露不實之法律效果

相較 EuGB 對於綠色債券發行人是否遵守相關規範而具有檢查權、對於該檔綠色債券停止廣告、禁止交易權，確認發行人違反規範時更得處以罰鍰，甚至是禁止發行人於一年內發行歐盟綠色債券等行政處分。我國櫃買中心對

¹⁴⁹ 賴英照，公告不實與櫃買法制，月旦法學雜誌，第330期，頁72，2022年11月。

於發行人於申請時有虛偽或隱匿之情事者、違反作業要點之規定而逾期未補正或改善者，及因資金用途變更，致有不符第八條規定之情事者，僅具有撤銷或廢止其永續發展債券資格認可之權限。可見我國綠色債券發行人在資訊揭露不實之情形下，現行法下除了發行人無法通過認證，或在發行後失去資格以外，似無其他課責機制，縱使投資人或可依照證券交易法之規範請求損害賠償，然而永續發展債券係由櫃買中心之作業要點加以規範，其與公司所編製之永續報告書或永續資訊揭露均同樣會面臨是否適用證券交易法之規定，相關議題目前於學界與實務均引發熱烈討論，尚無定論¹⁵⁰，縱使有證券交易法關於證券詐欺規定之適用，亦可想見投資人在訴訟上亦恐面臨該資訊不實是否具有重大性而影響投資判斷，及投資人所遭受損失與該資訊揭露不實間因果關係上之舉證困難¹⁵¹。

論者亦建議應強化對於綠色債券發行人之課責與集體訴訟之求償機制，歐盟在綠色債券發行人違反 EuGB 規範時採取處以罰鍰及禁止交易等行政處分加以處罰。而我國櫃買中心除能依據作業要點得撤銷或廢止該永續發展債券之資格外，依據金管會之管理辦法訂定有「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則」，其中均明定櫃買中心認為有必要時得變更有價證券之交易方法¹⁵²、停止交易¹⁵³、終止交易¹⁵⁴，本研究認為此或可作為發行人違反作業要點且情節重大者之課責手段。此外，本研究認為或可考慮修改作業要點，當綠色債券發行人有違反作業要點之情事時，應課予違反作業要點之綠色債券發行人一定之違約金，透過強化對綠色債券發行人之課責減少漂綠之發生。

¹⁵⁰ 陳盈如，永續金融之發展與治理－以社會責任債券為中心，臺灣財經法學論叢，第6卷第1期，頁59，2024年1月。

¹⁵¹ 陳俊元，同註144，頁141。

¹⁵² 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第12條第1項第20款：「發行人有下列情事之一者，本中心對其上櫃之有價證券得列為變更交易方法有價證券，證券商經紀商於接受委託買賣時，應先收足款券始得辦理買賣申報：二十、本中心基於其他原因認為有必要者」。

¹⁵³ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第12條之1第1項第23款：「發行人有下列情事之一者，本中心得停止其有價證券櫃檯買賣，並報請主管機關備查；或得由發行人依『上櫃公司申請終止有價證券櫃檯買賣處理程序』規定申請終止其有價證券櫃檯買賣：二十三、依本中心有關章則規定或本中心認為有必要停止其有價證券櫃檯買賣之原因者。」

¹⁵⁴ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第12條之2第1項第21款：「發行人有下列情事之一者，本中心得終止其有價證券櫃檯買賣，並報請主管機關備查：其他有必要終止該有價證券櫃檯買賣之重大情事者。」

肆、結論

隨著永續投資及永續金融之興起，綠色債券作為重要之綠色投資工具，其市場之發展及如何監理才能減緩漂綠風險實為國際上眾人矚目之問題，「陽光是最好的防腐劑，燈光是最有效的警察」此段名言多被引用於印證資訊透明之重要性，國際上關於綠色債券市場之監理亦多著重於強化資訊揭露以維持投資人對資本市場運作之信心。

隨著我國於 2024 年 5 月 30 日由金管會提出我國第一部與漂綠行為相關之指引，亦可見漂綠行為在國際及我國均逐漸為監管機關所關注，而漂綠風險之應對除強化公司治理外，資訊揭露法制之完善亦屬不可或缺。本研究聚焦於資訊揭露法制之建構，透過國際上綠色債券市場最常使用之不同標準，如綠色債券準則 GBP、氣候債券標準 CBS，以及歐盟甫剛通過之綠色債券標準 EuGB 等相關規範之歸納及分析，試圖檢討我國櫃買中心現行之永續發展作業要點規範上是否有不足之處，並嘗試提出修法建議。

永續金融在我國實屬新興且持續發展中之重要議題，在「綠色」及「永續」之定義及技術標準均仍未完善之情況下，我國之綠色債券資訊揭露法制並非透過如歐盟直接立法之規範模式，而係採取由櫃買中心透過作業要點加以監理之模式亦屬合理。除期盼長遠發展下得以建立屬於我國之「永續經濟活動認定參考指引」得作為所有與永續相關之分類基本法及外部評估機構監理法制外，在相關法案通過前，本研究亦試圖在我國現行綠色債券係由櫃買中心透過相關作業要點加以監理之體系下提供建議，以在立法通過前仍能對於綠色債券發行人資訊揭露及外部評估機構之監管，以達成減少漂綠風險之目的，並提升投資人對我國綠色債券市場之信心，期未來我國綠色債券或其他永續金融市場更加蓬勃發展，持續促進永續投資並健全我國永續金融市場。

參考資料

壹、中文資料

一、期刊論文

1. 胡韶雯，永續金融—後疫情時代責任授信法制研究，臺灣財經法學論叢，第 5 卷第 1 期，2023 年 1 月。
2. 胡峰賓、周麗芳，碳權交易制度與相關爭議之探討，全國律師，第 28 卷第 3 期，2024 年 3 月。
3. 陳俊元，綠色債券監理之研究：以國際準則發展為中心，證券市場發展季刊，第 130 期，2021 年 6 月。
4. 陳盈如，永續金融之發展與治理—以社會責任債券為中心，臺灣財經法學論叢，第 6 卷第 1 期，2024 年 1 月。
5. 曾婉禎，我國綠色債券制度簡介，證券暨期貨月刊，第 36 卷第 1 期，2018 年 1 月。
6. 潘俊良，歐盟永續金融法制發展對我國之借鏡，科技法律透析，第 34 卷第 4 期，2022 年 10 月。
7. 蔡淳宇，歐盟永續金融策略發展簡析，科技法律透析，第 34 卷第 1 期，2022 年 1 月。
8. 賴英照，公告不實與櫃買法制，月旦法學雜誌，第 330 期，2022 年 11 月。

二、政府資料與法規

1. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點。
2. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點總說明。
3. 金融監督管理委員會綠色金融行動方案 1.0。
4. 金融監督管理委員會綠色金融行動方案 2.0。
5. 金融監督管理委員會綠色金融行動方案 3.0。
6. 金融監督管理委員會金融機構防漂綠參考指引。

三、網路資料

1. Delta，永續分類標準：企業和金融機構的 ESG 指引燈 (上)，2022 年 12 月 27 日，<https://blog.deltaww.com/energyinfrastructuresolutions/insight/eu->

taxonomy-regulation/ (最後瀏覽日：2024 年 1 月 20 日)。

2. PwC，綠色金融是什麼？看金融業如何推動 ESG 發展，2023 年 6 月 12 日，<https://www.pwc.tw/zh/topics/trends/what-is-green-finance.html> (最後瀏覽日：2024 年 1 月 10 日)。
3. 王孟倫，永續債發行量達 5319 億 第三季開放永續可轉換公司債，自由財經，2024 年 2 月 15 日，<https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/4580024> (最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日)。
4. 金融監督管理委員會，金管會發布「金融機構防漂綠參考指引」，提醒金融業注意避免可能涉及的「漂綠」行為，2024 年 5 月 30 日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202405300001&dttable=News(最後瀏覽日：2024 年 7 月 1 日)。
5. 金融監督管理委員會永續金融網，<https://esg.fsc.gov.tw/SinglePage/Evaluation/>(最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日)。
6. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/publish.php?l=zh-tw>(最後瀏覽日：2024 年 2 月 21 日)。
7. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/institution.php?l=zh-tw> (最後瀏覽日：2023 年 12 月 23 日)。
8. 康昱涵、施怡君，解讀歐盟、中國、東協的永續分類標準，國立臺灣大學風險社會與政策研究中心，2023 年 12 月 22 日，<https://rsprc.ntu.edu.tw/zh-tw/m01-3/en-news/1833-1222-sustainable.html> (最後瀏覽日：2024 年 2 月 25 日)。
9. 黃昭勇，蔣萬安、陳其邁為什麼搶在選前三天發永續債？南北兩大直轄市將引領什麼樣的永續發展？，CSR@天下，2024 年 1 月 17 日，<https://csr.cw.com.tw/article/43519> (最後瀏覽日：2024 年 1 月 23 日)。
10. 溫麗琪、蔡淳宇，「錢」進永續：建立真正永續經濟活動「標準」，工商時報，2021 年 8 月 12 日，<https://www.ctee.com.tw/news/20210812700578-431306>(最後瀏覽日：2024 年 5 月 3 日)。

11. 楊筱筠，永續經濟活動認定參考第二版指引 金管會：年底公布，經濟日報，2024 年 3 月 1 日，<https://money.udn.com/money/story/5613/7802183> (最後瀏覽日：2024 年 7 月 25 日)。
12. 綠色和平，什麼是巴黎協定？全球氣候協議通過 8 年 控制升溫 1.5 度成效如何？，2023 年 10 月 13 日，<https://www.greenpeace.org/hongkong/issues/climate/update/40157/什麼是巴黎協定？全球氣候協議-控制升溫成效如何/>(最後瀏覽日：2024 年 1 月 10 日)。
13. 臺灣證券交易所公司治理中心，113 年度(第十一屆)公司治理評鑑系統修正總說明，[tps://cgc.twse.com.tw/evaluationCorp/listCh](https://cgc.twse.com.tw/evaluationCorp/listCh)(最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日)。
14. 臺灣證券交易所公司治理中心，113 年度公司治理評鑑指標，<https://cgc.twse.com.tw/evaluationCorp/listCh>(最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日)。
15. 臺灣證券交易所公司治理中心，<https://cgc.twse.com.tw/front/evaluationOverview>(最後瀏覽日：2024 年 5 月 5 日)。

貳、外文資料

一、期刊論文

1. Kevin M. Talbot, what does “GREEN” really mean? how increased transparency and standardization can grow the green bond market, 28 Vill. Envtl. L.J. 127 (2017).
2. Lloyd Freeburn and Ian Ramsay, Green bonds: legal and policy issues, Vol. 15, No. 4, Capital Markets Law Journal (2020).
3. Paul Davies, Michael Green, James Bee, The rapidly evolving ESG reporting landscape: European and UK developments, 44 No. 9 Securities and Federal Corporate Law Report NL 1 (2022).
4. Stephen Kim Park, Investors as regulators: green bonds and the governance challenges of the sustainable finance revolution, 54 STAN. J. INT’L L. 1 (2018).

二、外國法律與規則

1. REGULATION (EU) 2020/852.
2. REGULATION (EU) 2023/2631.

三、網路資料

1. Climate bonds initiative, at<https://www.climatebonds.net/about>, last visited:02/20/2024.
2. Climate bonds initiative, at<https://www.climatebonds.net/standard/faqs>, last visited:02/20/2024.
3. Climate bonds initiative, Climate Bond Taxonomy, athttps://www.climatebonds.net/files/files/Taxonomy/CBI_Taxonomy_Tables-08A%20%281%29.pdf, last visited:02/20/2024.
4. Climate bonds initiative, at<https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy>, last visited:02/20/2024.
5. Climate bonds initiative, at<https://www.climatebonds.net/standard/sector-criteria>, last visited:02/20/2024.
6. Climate Bond Initiative, CLIMATE BONDS STANDARD, athttps://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Standard_V4., at 2, last visited:03/01/2024.
7. Climate bonds initiative, at<https://www.climatebonds.net/certification/assurance>, last visited:02/20/2024.
8. Deloitte, Identifying and mitigating Greenwashing Risk: Considerations for Insurance Firms (Feb. 16,2022), at<https://www2.deloitte.com/uk/en/blog/net-zero/2022/identifying-and-mitigating-greenwashing-risk.html>., last visited:01/20/2024.
9. Equator principles, at<https://equator-principles.com/about-the-equator-principles/>, last visited:12/20/2023.
10. European Commission, athttps://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en, last visited:02/25/2024.
11. European Commission, athttps://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_3406, last visited:02/25/2024.
12. ICMA, green bond principles, at<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doclink/2022/the-green-bond-principles-202206.pdf>, last visited:01/15/2024.
13. ICMA, Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability- Linked Bonds External Reviews,

- at<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Guidelines-for-GreenSocialSustainability-and-Sustainability-Linked-Bonds-External-Reviews-February-2021-170221.pdf>, last visited:01/22/2024.
14. ICMA, Guidance Handbook,
at<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/The-GBP-Guidance-Handbook-June-2021-140621.pdf>, last visited:01/22/2024.
 15. Irina Ivanova, Delta faces lawsuit alleging its "carbon-neutral" claim is greenwashing (May 31, 2023), at<https://www.cbsnews.com/news/delta-lawsuit-carbon-neutral-greenwashing-carbon-offsets/>, last visited:05/02/2024.
 16. Laura Miller, EU financial regulators define greenwashing and risk areas, esg clarity (Jun. 02,2023), at <https://esgclarity.com/eu-greenwashing-risks/>, last visited:01/20/2024.
 17. Peter Pears/Tim Baines/Oliver Williams/Mayer Brown LLP, Greenwashing: Navigating the Risk, Harvard law school forum on corporate governance (Jul. 24,2023), at <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/07/24/greenwashing-navigating-the-risk/>, last visited:01/20/2024.
 18. Statista,at<https://www.statista.com/topics/9217/green-bonds-market-worldwide/#topicOverview>, last visited:01/15/2024.
 19. United Nations, at<https://www.un.org/en/climatechange/science/climate-issues/greenwashing>, last visited:02/20/2024.
 20. U.S. Securities and Exchange Commission, at<https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/greenwashing>, last visited:02/20/2024.
 21. U.S. Securities and Exchange Commission, at <https://www.sec.gov/securities-topics/enforcement-task-force-focused-climate-esg-issues>, last visited:02/20/2024.
 22. Wadima Al-Mheiri, Green Bonds: A Mini-Review , SSRN(Mar 10. 2020), athttps://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3538790, last visited: 01/15/2024.