

我國 ESG 基金商品之優化揭露——由歐美相關規範與揭露內容談起

文／陳建偉 證券暨期貨市場發展基金會助理研究員

SUMMARY

ESG 基金審查原則是我國為發行 ESG 相關主題投信基金有一致性的揭露格式，而訂定之規範。根據歐盟永續金融揭露規範（Sustainable Finance Disclosure Regulation）對 ESG 基金商品之分類，並將 SFDR 與 EU Taxonomy 規範進行比較，以及英、美二國進行永續商品分類之方法，針對其 ESG 基金揭露之規範與我國現行規範加以比較，並探討 ESG 基金分類，於規範中指出需將「主要不利於永續之聲明」及「永續性風險」揭露於金融商品中，分別以深綠商品（須以投資於永續為目標）、淺綠商品（具有促進環境與社會發展特徵）、非綠商品，探究其定義與初次揭露、持續揭露之做法並分析。從 ESG 與非 ESG 基金的比較，我國或可針對具體 ESG 分類上多加著墨，期能推出更多元化產品並降低揭露成本。

壹、背景說明

主管機關為使證券投資信託事業（下稱投信事業）發行 ESG 相關主題投信基金有一致性資訊揭露格式，並維持境內外基金監理一致性，遂於 110 年 7 月 2 日發布「ESG 相關主題投信基金之資訊揭露事項審查監理原則」（以下稱 ESG 基金審查原則），此原則使我國 ESG 基金不論是已推出或研議中之商品皆有所依循，而主管機關與投資人亦能以八大面向為標準進行審查，達到保障投資人並避免漂綠之風險。

依「ESG 基金審查原則」，ESG 基金應以永續投資為目標，並每年在網站上揭露定期評估之資訊，惟觀諸國際上對 ESG 基金非僅以永續投資為目的，尚包含促進永續，

並依據不同目的進行分類，且有不同揭露要求，是以本文將探討可否採行國際標準，提供更多元的投資標的。

本文以國際上最早發展 ESG，基金規模最大之歐美國家為主，研析其所依循之歐盟永續金融揭露規範（Sustainable Finance Disclosure Regulation，下稱 SFDR）對 ESG 基金商品之分類¹，另輔以歐美，對進行永續商品分類之英美二國，針對其 ESG 基金揭露之規範與我國現行規範加以比較，探討並分析我國目前問題與未來可行方向。

註 1：國際上 SFDR 與英國 SDR 規範對象除 ESG 基金外尚包括其他金融商品，如另類投資基金、養老金產品，惟本文主要探討 ESG 基金之分類與規範，故其餘商品不在本文探討之列。

貳、歐盟 ESG 基金揭露規範

一、永續金融揭露規範背景

國際上對於 ESG 基金規範主要為「永續金融揭露規範」(SFDR)，源自歐盟執委會於 2016 年 12 月組成之永續金融高階專家小組 (High Level Expert Group on Sustainable Finance, 下稱 HLEG)，其目的在於落實聯合國 2015 年所提出之永續發展目標 (Sustainable Development Goals，以下稱 SDGs)，而對現行歐盟永續金融規則之總體修正。

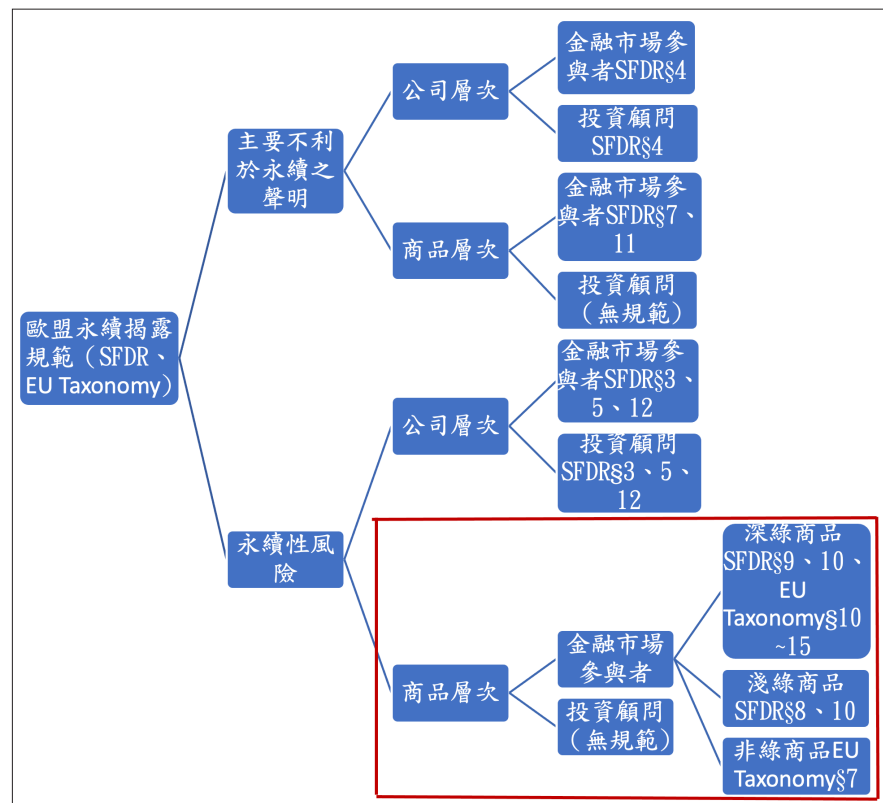
HLEG 後於 2018 年提出 SFDR，並於 2019 年 11 月 27 日經歐洲議會及理事會第 2019/2088 號規則發布²，要求歐洲金融市場參與者及提供投資建議之投資顧問自 2021 年 3 月 10 日起皆須遵守此規則。2020 年 6 月 18 日歐洲議會及理事會發布 2020/852 號規則，除修訂前開 SFDR 規則外，同時也通過「永續金融分類規則」(EU Taxonomy Climate Delegated Act，EU Taxonomy)³，特別就 SFDR 所描述之「永續經濟活動」與「永續風

險」予以定義，並針對不屬於 SFDR 之綠色商品之資訊揭露增訂特別規範。本文主要探討 SFDR 中 ESG 基金之分類與其揭露內容，並將 SFDR 與 EU Taxonomy 規範進行比較，繪製二者關係如圖 (一)

由圖 (一) 可知我國經常討論之 SFDR 商品分類，僅屬 SFDR 之其中一部分，SFDR 另規範「主要不利於永續之聲明」，亦即該投資決策或建議對於永續因素所造成對公司或商品層次之負面影響，以及「永續性風險」中

應如何揭露與整合至公司層次，惟本文主要探討 ESG 基金商品之分類與揭露，故著眼於圖 (一) 右下紅色方框，亦即永續性風險中之商品層次的分類與揭露，並輔以 EU Taxonomy 之規範進行分析。

圖 (一) SFDR 與 EU Taxonomy 之關係圖



資料來源：本研究自行整理

註 2：Sustainable Finance Disclosure Regulation，<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2088>。(最後瀏覽日 2023 年 5 月 2 日)

註 3：Securities Financing Transactions Regulation，<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R2365&from=EN>。(最後瀏覽日 2023 年 5 月 2 日)

二、ESG 基金分類與揭露

SFDR 前言第 18 條規範應將「主要不利於永續之聲明」及「永續性風險」揭露於金融商品中，並提供予一般投資大眾，蓋涉及永續勢必影響投資報酬以及投資意願，為使投資人有足夠資訊做出理性投資判斷，故有揭露必要，因此 SFDR 將商品區分為「具有促進環境與社會特徵之淺綠商品」與「以永續投資為目的之深綠商品」，分別規範於第八條與第九條。惟因此規範之訂定使得非屬前二商品者，其引進與揭露受有限制與不便，故為使商品更多元並使投資人有更多選擇，又為避免嚴格定義綠色而使商品被排除，對於此種商品仍有揭露必要，故規範於 EU Taxonomy 第七條⁴，本文以下分述 SFDR 及 EU Taxonomy 三種商品之分類與標準。



(一) 深綠商品之定義與揭露⁵ (SFDR § 9)

1. 定義

商品以永續投資 (Sustainable Investment) 為目的者，而「永續投資」依第二條係指具有下列特徵之一者：

(1) 有助於實現環境永續經濟活動⁶

有助於實現環境永續經濟活動 (Economic activity) 之投資，如以能源、可再生能源、原物料、水與土地之使用、廢棄物之產生、溫室氣體排放之減量有助益者。

(2) 以衡平與調和社會為目的⁷

如降低社會不平等、解決社會問題、凝聚社會向心力，解決勞資爭議或協助經濟弱勢團體。

除此之外，該商品提供之金融市場參與者需確認該等投資並無嚴重損害社會與環境，且遵循最佳之公司治理與法令遵循。是以商品若係以衡平與調和社會為目的，且有助於實現環境永續經濟活動，並無嚴重損害社會與環境，且能遵循最佳之公司治理與法令遵循，即符合 SFDR 定義下之深綠商品。

2. 揭露內容

依 SFDR 第九與第十條，分為初次揭露與持續揭露，分述如下：

(1) 初次揭露

若有使用績效指標，須於契約成立前及網站上揭露如何計算績效指標之方法；績效指標如何與深綠商品目標保持一致，若無使用績效指標，則揭露如何實現該深綠商品之目標。

(2) 持續揭露

若有使用績效指標，須於網站上或定期更新之報告中揭露該績效指標與整體市場指數之比較。

註 4：對於非綠商品之揭露與其內容，SFDR 第六條僅提及若未考量永續性風險，則需說明原因；EU Taxonomy 第七條則敘述較為完整，表明若商品非屬 SFDR 第八條與第九條者，則須揭露以下說明：本商品未考量歐盟永續經濟活動與永續目的，故本文將非綠商品內容與揭露援引 EU Taxonomy 第七條，並以此方式敘寫本文。

註 5：SFDR 中雖以商品為名稱進行規範，惟這些商品依第二條、第七條與前言第二十點可包含基金投資組合、另類投資基金 (AIF)、投資型保單 (IBIP)、養老金產品、養老金計畫、可轉讓證券集體投資計畫 (UCITS ETF) 與泛歐洲個人養老金產品 (PEPP)。

註 6：原文：an investment in an economic activity that contributes to an environmental objective.

註 7：原文：an investment in an economic activity that contributes to a social objective in particular an investment that contributes to tackling inequality or that fosters social cohesion.

3. 實例

(1) 名稱

歸類為 SFDR 第九條之商品普遍以全球永續股票基金、永續主題基金、綠色債券基金 (Green Bond)、社會責任債券基金 (Social Bond)、永續發展債券基金 (Sustainability Bond) 及永續發展連結債券 (Sustainability-Linked Bond)、氣候變遷基金 (Climate Change Fund)、能源轉型基金 (Energy Transition Fund)、林木資源等為名。

(2) 投資標的、投資策略與投資配置等

歸類為 SFDR 第九條之商品其投資標的舉例如圖 (二)、(三)



由圖 (二)、(三) 可知此類基金多要求將其總資產之 2/3 投資於永續。

圖 (二) 符合 SFDR § 9 之能源轉型基金投資標的與策略

一、投資標的：本基金投資於世界各地積極從事林業價值鏈的公司所發行的股份。本基金以林木資源為投資主題，主要投資於其業務活動很大一部分與森林及林區的融資、種植及管理相關之公司，及/或投資於整個森林價值鏈中的木材及木質纖維基材料、產品及相關服務的加工、製造及銷售。

二、投資策略：本基金採用資本增長的投資政策，至少以其總資產/總財富的三分之二投資於世界各地的公司所發行的股票或任何其他與股權相連結或類似於股權的可轉讓證券。本基金亦採用一項永續性策略，旨在透過至少將其總資產/總財富的三分之二投資於透過永續性森林管理及木質原料，對解決全球環境問題作出貢獻的公司，以實現正面的環境影響。本基金進行 ESG 分析之投資組合的比例，至少為淨資產或發行人數量的 90%。在選擇本基金之投資時，會考量發行人的環境及社會特徵，依良好治理規範以增加或減少目標權重，並預計除去 20% ESG 特徵最弱的發行人。

三、投資比率配置：本基金至少將其總資產/總財富的三分之二投資於透過永續性森林管理及木質原料，對解決全球環境問題作出貢獻的公司。本基金進行 ESG 分析之投資組合的比例，至少為淨資產或發行人數量的 90%，並預計除去 20% ESG 特徵最弱的發行人。本基金整體資產運用不會對永續投資目標造成重大損害。

四、排除政策：本基金屬於 SFDR 第 9 條之分類，營收比重來自 Sustainalytics 資料庫定義之高風險活動、且超過內部指引之一定比例的公司，均是本基金排除的範疇。

資料來源：集保 ESG 基金資訊觀測站

圖 (三) 符合 SFDR § 9 之林木資源基金投資標的與策略

一、投資標的：本基金以能源轉型為主題，主要投資於世界各地製造環保能源及促進其使用的公司所發行有價證券。這些公司其業務活動很大一部分與下領域相關之公司，即再生能源、在諸如工業、建築或運輸等領域減少二氧化碳排放量或能源消耗量的科技、以及致能科技及基礎設施（為過渡到低碳經濟的重要先決條件），例如儲能、功率半導體及對電網的投資。

二、投資策略：本成分基金將採用資本增長策略，至少以其總資產/財富的三分之二投資於致力減少碳排放的公司所發行的股票。其投資並不限於任何特定地區（包括新興國家）。本成分基金亦採用一項永續性策略，旨在透過至少將其總資產/總財富的三分之二投資於支持對永續性、低碳經濟進行結構性變更、有助於減少溫室氣體排放及空氣汙染的公司，以實現正面的環境及社會影響。本基金投資流程整合了 ESG 因素，進行 ESG 分析之投資組合的比例，至少為淨資產或發行人數量的 90%。在選擇本基金之投資時，會考量發行人的環境及社會特徵，依良好治理規範以增加或減少目標權重，並預計除去 20% ESG 特徵最弱的發行人。

三、投資比率配置：本基金至少將其總資產/總財富的三分之二投資於支持對永續性、低碳經濟進行結構性變更、有助於減少溫室氣體排放及空氣汙染的公司；本基金進行 ESG 分析之投資組合的比例，至少為淨資產或發行人數量的 90%，並預計除去 20% ESG 特徵最弱的發行人。本基金整體資產運用不會對永續投資目標造成重大損害。

四、排除政策：本基金屬於 SFDR 第 9 條之分類，營收比重來自 Sustainalytics 資料庫定義之高風險活動、且超過內部指引之一定比例的公司，均是本基金排除的範疇。

資料來源：集保 ESG 基金資訊觀測站

(二) 淺綠商品之定義與揭露 (SFDR § 8)

1. 定義

若非屬前述之永續投資，惟具有促進環境與社會發展之特徵，同時具有良好的公司治理架構，則屬淺綠商品。

2. 揭露內容

依 SFDR 第八條與第十條，分為初次揭露與持續揭露，分述如下：

(1) 初次揭露

揭露商品如何有助於促進環境與社會發展，若有使用績效指標，則需揭露計算方法及該方法如何與淺綠商品保持一致。

(2) 持續揭露

須於網站與定期公布的報告中揭露金融商品符合促進環境與社會發展之特徵。

3. 實例

歸類為 SFDR 第八條之商品為：

(1) 名稱

低碳基金，如全球低碳股票基金 (Global Low Carbon Equity Fund)、

全球主題基金、全球永續股票基金，惟不以此為限，所有具促進環境與社會特徵者皆屬之，也因此，此類商品最容易有漂綠風險，據歐盟研究報告顯示⁸，

此類基金有 80% 仍投資於化石燃料。

(2) 投資標的、投資策略與投資配置等

歸類為 SFDR 第八條之商品其投資標的舉例如圖 (四)、(五)

圖 (四) 符合 SFDR § 8 之全球主題基金投資標的與策略

一、投資標的：
本基金主要投資全球（包括新興國家）之公司所發行的股票及股權相關有價證券（例如 ADR、GDR、EDR）。本基金主要投資於以下領域相關之公司：能源轉換、循環經濟、能源效率、水資源品質及供應、永續性林業、永續性城市、營養、人類健康及治療、個人自我實現及安全。
二、投資策略：
本基金旨在投資全球（包括新興國家）之公司所發行的股票或股權相關有價證券（例如 ADR、GDR、EDR），以達資本增長。本基金採用一項永續性策略，旨在主要投資於可能受益於因經濟及社會及環境因素之長期變化（例如人口、生活方式或法規）所致之全球長期主題之公司，以實現正面的社會及環境影響。本基金投資流程整合了 ESG 因素，進行 ESG 分析之投資組合的比例，至少為淨資產或發行人數量的 90%。在選擇本基金之投資時，會考量發行人的環境及社會特徵，依良好治理規範以增加或減少目標權重。
三、投資比率配置：
本基金進行 ESG 分析之投資組合的比例至少為淨資產或發行人數量的 90%，並依排除政策排除高風險企業。
四、排除政策：
排除政策參考 Sustainalytics 資料庫定義之高風險活動。本基金屬於 SFDR 第 8 條之分類，營收比重來自高風險活動、且超過內部指引之一定比例的公司，均是本基金排除的範疇。

資料來源：集保 ESG 基金資訊觀測站

圖 (五) 符合 SFDR § 8 之全球永續股票基金投資標的與策略

一、投資標的：
本基金主要投資於世界各地最高品質公司（就健全度及財務穩定性而言）所發行的股份，目標在使投資人受益於世界各地股票市場的成長（包括新興國家）。
二、投資策略：
本基金將主要投資於基金經理認為健全度及財務穩定性較優質之公司的股份及類似的有價證券。財務評估包含獲利表現、股價表現、負債比率以及波動度為依據；而企業責任評估則將檢視企業對於社會、環境與利益相關者創造正向影響的意識、意願與行動，評估項目包含產品、名聲、營運與治理。本基金投資流程整合了 ESG 因素，進行 ESG 分析之投資組合的比例，至少為淨資產或發行人數量的 90%。本基金採用同類最佳（Best in Class）方法，以尋求投資於永續性風險較低之發行人之證券，並同時避免該等永續性風險較高者。
三、投資比率配置：
本基金進行 ESG 分析之投資組合的比例至少為淨資產或發行人數量的 90%，並依排除政策排除高風險企業。
四、排除政策：
排除政策參考 Sustainalytics 資料庫定義之高風險活動。本基金屬於 SFDR 第 8 條之分類，營收比重來自高風險活動、且超過內部指引之一定比例的公司，均是本基金排除的範疇。

資料來源：集保 ESG 基金資訊觀測站

由圖 (四)、(五)

可知此類基金在投資流程皆整合 ESG 因素。

註 8：Is SFDR failing? Eight in ten 'sustainable' funds in Europe hold fossil fuel stocks, <https://capitalmonitor.ai/institution/government/is-sfdr-failing-eight-in-ten-sustainable-funds-in-europe-hold-fossil-fuel-stocks/>. (最後瀏覽日 2023 年 5 月 8 日。)

(三) 非綠商品之定義與揭露 (EU Taxonomy § 7)

1. 定義

並未考量以永續投資為目的，或無促進環境與社會發展特徵即屬之。

2. 揭露內容

需特別標示此類商品並未以永續投資為目的，或無促進環境與社會發展特徵之聲明。

(四) 綜合評述

由上圖（二）至（五）可知，在 SFDR 的分類標準下，若係以永續投資為目的之深綠商品，在設計商品時其投資策略與標的多考量減碳與綠能，並在投資比率配置上至少將其總資產之 2/3 投資於環保等相關產業。而在具有永續投資特徵之淺綠商品上，其投資標的並非一定以減碳、綠能為目標，有可能以具有健全財務穩定運營之公司為主，故與深綠商品不同，但此類商品因有將 ESG 因素整合至投資流程中，故仍認其屬淺綠商品。

參、英美 ESG 基金揭露規範

一、英國永續揭露要求

(一) 制定背景

英國永續揭露要求 (Sustainability Disclosure Requirements，下稱 SDR) 源自英國「綠色金融策略具體措施 (Green Finance Strategy) 第六點」，並由金融行為監督總署 (The Financial Conduct Authority，FCA) 負責條文制定，財政、能源與工業策略部及就業與就養部負責研究⁹。2021 年 11 月發布討論文件 21/04¹⁰ (即 SDR) 對外徵求意見，該文件提出與 SFDR 相似卻又不同的分類法則，其乃立基於 TCFD，並將發行人資訊揭露¹¹ 及 EU



Taxonomy 予以結合¹²。SDR 目的在簡化公司永續報告書，並整合不同法令要求，透過分類永續投資提供不同揭露標準。

(二) ESG 基金分類與揭露內容

SDR 將商品¹³ 依對永續之影響力加以區分¹⁴，欲建立不同於 SFDR 的全新分類標準，分述如下：

註 9：Explainer: Sustainability Disclosure Requirements (SDR)，<https://www.spherics.io/blog/summary-sustainability-disclosure-requirements-sdr>。(最後瀏覽日 2023 年 4 月 11 日)

註 10：Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels，<https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp21-4.pdf>。(最後瀏覽日 2023 年 4 月 11 日)

註 11：UK Sustainability Disclosure Requirements for Asset...，<https://home.kpmg/uk/en/home/insights/2021/12/uk-sustainability-disclosure-requirements-for-asset-managers.html>。(最後瀏覽日 2023 年 4 月 11 日)

註 12：FCA publishes Discussion Paper on UK SDR and investment labels - similar aims but very different approach to EU SFDR，<https://sustainablefutures.linklaters.com/post/102ha2k/fca-publishes-discussion-paper-on-uk-sdr-and-investment-labels-similar-aims-but>。(最後瀏覽日 2023 年 4 月 11 日)

註 13：SDR 條文中僅對於商品加以規範，惟此商品可包括資產管理業者所提供之基金商品及受 FCA 監管之資產所有者所提供之產品。

註 14：FCA publishes Discussion Paper on UK SDR and investment labels - similar aims but very different approach to EU SFDR <https://sustainablefutures.linklaters.com/post/102ha2k/fca-publishes-discussion-paper-on-uk-sdr-and-investment-labels-similar-aims-but>。(最後瀏覽日 2023 年 4 月 11 日)

1. 分類標準

(1) 影響力永續 (Sustainable Impact)

對環境或社會之目標具正面且積極影響，如具傳達正面且積極的環境或社會之意圖，或透過投資決策與投資人管理提供與衡量具有附加性作用之能力並經影響力測試與驗證。

(2) 支持性永續 (Sustainable Aligned)

具有永續性特徵、主題或目標並符合英國分類法¹⁵之永續性標準，如需有證據可證明具有永續之特徵、主題或永續目標，證據如：對可投資項目之限制、訂有篩選標準或有相關預測或追蹤及實質管理方法。



(3) 轉型永續 (Sustainable Transitioning)

具有永續性特徵、主題或達成永續目標的商品，但其標的資產比例不符合英國分類法之規定，判準與支持永續標準相同，但無最低門檻要求。

(4) 應負責永續 (Responsible)

商品考慮永續性因素對於財務風險的影響，但無具體之永續性目標，而此類商品經理人須積極證明在所有的商品上有將永續性因素分析組織並加以整合。

(5) 未宣稱永續 (Not promoted as sustainable)

商品未考量到永續性因素及無具體永續發展目標。

綜上，只有影響、支持及轉型永續三類才被認定為是 ESG 商品，而「負責部分永續」雖不能被認定為永續商品且對於永續之要求不高，惟 FCA 希望以負責一詞來激勵推出此類商品之業者，蓋具有給予正面評價之意義¹⁶。「轉型永續」會隨著時間的推移，使得此類商品投資組合中配置永續的比例越來越高，而有所轉變。

2. 揭露內容

SDR 設置兩階段永續揭露，第一階段為初階，提供予一般投資人，第二階段則為進階，內容較為詳盡，提供予機構投資人，理由如下：

(1) 第一階段：向一般投資人揭露

投資商品之分類、商品目標包括特定的永續目標、投資策略如何達成目標，包括何種永續目標、分配可投資永續的資產配置比例、遵循英國實務守則方式與更廣泛的永續性發展績效指標。

(2) 第二階段：向機構投資人揭露

包括數據的來源、限制與品質、進一步支援的敘述、背景及歷史資料、有關英國分類法的依循與指數基準及其表現等。

註 15：英國分類法本預計於 2022 第四季發布，惟於 2023 年 1 月發布新聞稿表示將會延後發布。<https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2023/01/the-uk-green-taxonomy.html> (最後瀏覽日 2023 年 5 月 4 日)。

註 16：UK Sustainability Disclosure Requirements for Asset...，<https://home.kpmg/uk/en/home/insights/2021/12/uk-sustainability-disclosure-requirements-for-asset-managers.html>。(最後瀏覽日 2023 年 4 月 12 日)

二、美國證管會（SEC）永續金融揭露提案（草案）¹⁷

（一）制定背景

SEC 於 2022 年 5 月提出永續金融揭露提案（Enhanced Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies about Environmental, Social, and Governance Investment Practices）¹⁸，參酌歐盟 SFDR、EU Taxonomy、1940 年投資顧問法（Investment Advisers Act of 1940）及同年的投資公司法（Investment Company Act of 1940）建立一套本身有關 ESG 的揭露及分類標準。

（二）ESG 基金分類與揭露¹⁹

1. 整合型 ESG 基金（Integration Fund）

（1）定義

係指投資決策時，將一個或多個 ESG 因素與其他非 ESG 因素納入考量，亦即各因素在投資決策時皆重要，ESG 因素並不具有決定性。

（2）揭露內容

要求此類基金在公開說明書敘述如何將 ESG 因素納入其投資決策流程，包括考慮哪項 ESG 要素，例如為此項投資決策時有將 ESG 與經濟因素一併納入考量，但公司選擇此項投資決策不一定考慮的是 ESG 因素。又此類基金若有考慮溫室氣體排放，則公開說明書亦須一併揭露。ESG 因素對此類基金雖非主要投資決策時考量因素，惟仍允許於廣告或銷售時提及。

2. 專注型 ESG 基金（ESG-Focused Fund）

（1）定義

此類基金又可分為以下五種態樣：



- ① 投資決策時關注一個或多個 ESG 因素，並將其當作主要投資決策時的考量。
- ② 追蹤以 ESG 為重點的指數或以 ESG 為投資的基金。
- ③ 訂有明確的投票政策，並能與其所投資之公司一同實踐 ESG 投資的基金。
- ④ 名稱表示有考量一個或多個 ESG 因素的基金。
- ⑤ 於廣告或銷售時，表示其投資決策納入一個或多個 ESG 因素，並以之作為投資決策重要因素的基金。

（2）揭露內容

於公開說明書中載明下列三者：

註 17：本提案目前仍屬草案階段，目前已公開徵求意見結束，現正審議中。

註 18：SEC Proposes to Enhance Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies About ESG Investment Practices，<https://www.sec.gov/news/press-release/2022-92>。（最後瀏覽日 2023 年 4 月 12）

註 19：SEC Proposes Enhanced Disclosures by Investment Advisers and Investment Companies About ESG Investment Practices，<https://www.sullivanlaw.com/news-SEC-Proposes-Enhanced-Disclosures-by-Investment-Advisers-and-Investment-Companies-About-ESG-Investment-Practices.html>。（最後瀏覽日 2023 年 4 月 12）

①基金策略

包括追蹤索引、包容性篩選、排除性篩選、力求達到特定效果、投票政策、與發行人接洽及其他內容。

②如何將 ESG 納入其投資決策

每個基金策略都須分開撰寫、簡要說明該篩選所適用的因素，以及何時可排除適用、如有使用第三方提供的數據做為投資該 ESG 的依據，則必須揭露提供商、使用方法以及兩者如何結合、如果該基金是遵循第三方 ESG 原則，則必須於公開說明書中提供該原則概述。

③如何就 ESG 議題於投票時與公司溝通

SEC 認為若該基金設有投票政策，並以此與被投資公司進行 ESG 策略目標上的溝通，為此類專注於 ESG 基金的重要機制，故訂定：

- A. 是否有具體或補充性質的投票政策，包括對於其決定投資之公司考量一個或多個 ESG 因素，並具體說明如何與被投資公司就 ESG 議題進行討論。
- B. 若無上開機制，則揭露如何與被投資公司

對於 ESG 事項溝通，倘無溝通管道則必須額外揭露。

3. 影響型 ESG 基金 (Impact Fund)

(1) 定義

專為實現特定 ESG 目的之基金。

(2) 揭露內容

影響型 ESG 基金除須滿足上開專注 ESG 基金之所有揭露要求外，在如何將 ESG 納入其投資決策部分，尚要求說明該基金如何尋求實現特定 ESG 目標及基金正在實現此特定目標，例如，該基金如何衡量與實現所述目標的發展、用於衡量該發展所需的時間及基金所欲達到的目標與基金收益間之關聯。

肆、我國 ESG 基金揭露規範與各國比較

一、我國 ESG 基金揭露規範

為使投信事業發行 ESG 相關主題基金能有一致性揭露格式，強化此類基金公開說明書在 ESG 投資方針揭露事項之完整性，

我國金管會遂發布「ESG 基金監理原則」，內容分述如下：

(一) 投信事業募集發行 ESG 相關主題投信基金（下稱 ESG 基金），申報（請）發行計畫、公開說明書等書件，應至少揭露以下內容：

1. 投資目標與衡量標準：

說明 ESG 基金的主要永續投資重點和目標，所採用 ESG 標準或原則與投資重點關連性（如參考國內外公認 ESG 分類或揭露標準，包括但不限聯合國發布的國際準則、歐盟永續分類標準、GRI 及 SASB 等國際組織所擬定永續揭露標準）。基金應設定一個或多個永續投資目標，並具體說明衡量永續投資目標實現程度的評量指標。

2. 投資策略與方法：

說明投信公司為達成永續投資目標所採用投資策略類型，將 ESG 因素納入投資流程之具體作法，對 ESG 相關因素之考慮、過程（如：過濾因子、指標、評等、第三方

認證或標章等），以及衡量這些因素之評估衡量方法。

3. 投資比例配置：

基金持有符合 ESG 相關之投資重點標的占基金淨資產價值之最低投資比重，並說明如何確保基金資產整體運用不會對永續投資目標造成重大損害。

4. 參考績效指標：

若基金有設定 ESG 績效指標（Benchmark），應說明該指標之特性，以及該指標是否與該 ESG 基金之相關 ESG 投資重點保持一致。

5. 排除政策：

說明 ESG 基金之投資是否有排除政策及排除的類型。

6. 風險警語：

基金之 ESG 投資重點之相關風險描述（如：方法及資料之限制、缺乏標準之分類法、投資選擇之主觀判斷、對第三方資料來

源之依賴、對特定 ESG 投資重點之集中度風險等）。

7. 盡職治理參與：

說明 ESG 基金所適用盡職治理政策及執行方式（包括關注被投資公司之 ESG 議題、與經營階層互動、參與股東會以及行使投票權等之頻率與方式），以及投信公司盡職治理報告之查詢方法或途徑。

8. 定期揭露：

投信公司募集發行 ESG 基金後，應於年度結束後 2 個月，每年在公司網站上向投資者揭露以下定期評估的資訊。

- (1) 基金資產組成符合所訂 ESG 投資策略與篩選標準之實際投資比重。
- (2) 如有設定績效參考指標，應比較基金採用 ESG 篩選標準與績效指標（Benchmark）對成分股篩選標準兩者間的差異。
- (3) 基金為達到永續投資重點和目標，而採取盡職治理行動（例如，與被投資公司

經營階層互動、參與股東會及行使投票權等記錄等）。

(二) 已成立 ESG 基金，如公開說明書未揭露完整前揭內容者，應於審查原則發布後 6 個月內改善完畢。

(三) 已成立之投信基金，該基金公開說明書之「投資策略及特色」，已含括「永續」及「企業社會責任」等文字，或同時涵蓋環境（如水資源、綠色資源、綠能、天然資源、對抗氣候變遷、抗暖化）、社會（如清除社會不平等、性別平等）、治理等投資操作策略或資產配置概念，如擬將基金名稱變更為 ESG 基金，在未涉及改變產品定位及基本投資方針、策略之情形下，投信事業得不召開受益人會議，惟應檢具律師意見書說明對受益人權益無重大影響，向本會申請核准修約，並於信託契約修正內容施行前 30 日，公告及通知受益人。



目前我國 ESG 基金在「ESG 基金監理原則」要求下，須符合該標準始被認定為 ESG 基金，而統計至 2023 年 5 月 5 日，境內共有 41 檔，境外 69 檔²⁰。

二、各國與我國比較分析

國際、英美及我國關於 ESG 基金之分類與揭露內容，綜整如下：

註 20：集保：環境、社會及治理基金專區 (ESG 基金專區) <https://announce.fundclear.com.tw/MOPSonshoreFundWeb/ESG.jsp>。（最後瀏覽日 2023 年 5 月 16 日）

表（一）定義與分類

定義與分類	SFDR、EU Taxonomy	英國 SDR	美國 SEC 提案	我國
ESG 基金	深綠：以永續投資為目的	影響力永續：對環境或社會目標具正面積極影響	影響型 ESG：專為實現特定 ESG 目的	具一個或多個永續投資目標
	淺綠：促進環境與社會發展之特徵	支持性永續：具有永續性特徵、主題或目標	專注型 ESG：關注一個或多個 ESG 因素並將之作為主要投資決策時的考量	無
		轉型永續：同支持永續僅無最低門檻要求	整合型 ESG：有將非 ESG 因素納入，ESG 非主要考量	
非 ESG 基金	非綠：未考量永續	應負責永續：有考量永續性因素但無具體之永續性目標		
		未宣稱永續：未考量永續性因素及無具體永續性目標		

資料來源：本研究自行整理

表（二）揭露內容

揭露內容	SFDR、EU Taxonomy	英國 SDR	美國 SEC 提案	我國
ESG 基金	深綠：契約成立前及網站上揭露如何計算績效指標之方法及如何與目標保持一致，並定期更新。	第一階段：向一般投資人揭露所投資商品之分類、永續目標、投資策略。 第二階段：向機構投資人揭露數據的來源、限制與品質及歷史資料。	影響型 ESG：須滿足專注 ESG 之要求，另要求說明如何尋求實現特定 ESG 目標及正在實現此特定目標。	說明為達成永續投資目標所採用投資策略類型，納入 ESG 之具體作法，並每年在公司網站上揭露基金組成符合所訂 ESG 投資策略與篩選標準。
	淺綠：如何有助於促進環境與社會發展，若有使用績效指標則需揭露計算方法。		專注型 ESG：於公開說明書中載明基金策略、如何將 ESG 納入其投資決策。	
			整合型 ESG：於公開說明書敘明如何將 ESG 因素納入其投資決策的過程。	
非 ESG 基金	非綠：標示未以永續投資為目的或未有促進環境與社會發展特徵。	未要求	未要求	未要求

資料來源：本研究自行整理



三、綜合評述

(一) 我國對於 ESG 基金之監理與 SFDR 深綠色商品相似

依前所述，可知我國對於 ESG 基金之認定與國際上 SFDR 中的深綠色商品相似，以設有永續投資目標為限，而英國 SDR「影響力永續」、「支持性永續」商品及美國 SEC 揭露提案中「整合型 ESG 基金」，亦採此標準，另就揭露內容，如同 SFDR 對於深綠商品之要求，需揭露績效指標與計算方法並定期更新，故我國現行對於 ESG 基金之規範與 SFDR 一致，並限定設有永續投資

為目標者，始為我國發布之「ESG 基金監理原則」所述之 ESG 基金。

(二) 宜將 ESG 基金進行分類，並適度開放淺綠色商品

1. 歐盟透過訂定 SFDR 及 EU Taxonomy 方式，將 ESG 商品與基金進行定義與分類，同時避免漂綠，受 SFDR 影響之英國與美國則分別訂定 SDR 與 SEC 永續金融揭露提案，而我國對於 ESG 基金，目前僅依「ESG 基金監理原則」，係在具有以永續投資為目標時，始符合定義，固可認如 SFDR 下之深綠商品，有此原因或係因 ESG 商品或基金其認定與定義本不容易，而此類深綠商品、基金是最綠且最無爭議，為避免 ESG 基金認定太廣而流於形式，故有較為嚴謹之規範。

2. 然觀諸國際不論 SFDR、SDR 或 SEC 永續金融揭露提案均在 ESG 基金之架構下進行分類，多增加如淺綠商品、支持永續或專注 ESG 基金之商品，而此類商品大多有促進環境與社會發展之特徵，甚或美國法有認

為機構投資人若訂有投票政策，而能與被投資公司在永續議題上達成一致主張並促進 ESG 者，也能被認定屬於類似 SFDR 之淺綠色商品。因此在 SFDR 與受 SFDR 影響下之各國，基於使 ESG 基金產品多元化、節省業者揭露之行政成本與使績效更好的情形下，將 ESG 商品、基金進行分類並依據不同類型進行適度的開放與監管，建議我國或可效仿 SFDR 或受 SFDR 影響下之國家將 ESG 商品進行分類，使業者、投資人能有更多元的商品選擇。

伍、結論與啟發

一、結論

(一) 國際上將 ESG 基金商品進行分類與揭露

如 SFDR、英國 SDR 及美國 SEC 永續金融揭露提案，均將 ESG 基金商品進行分類，並要求不同程度的揭露內容，如 SFDR 將商品分為深綠、淺綠與非綠，深綠商品須以投資於永續為目標，淺綠則以具有促進環境與社會發展特徵，受 SFDR 影響之 SDR 亦區分

為影響力、支持性、轉型、應負責與未宣稱永續商品，SEC 永續金融揭露提案則為影響型 ESG、專注型 ESG 及整合型 ESG 基金。對於深綠、影響力永續及影響型 ESG 商品要求揭露程度較嚴格，如 SEC 提案除要求揭露如何將 ESG 納入其投資決策及如何就 ESG 議題於投票時與公司進行溝通外，尚要求說明該基金如何尋求實現特定 ESG 目標以及該基金正在實現此特定目標，而專注型 ESG 則無此要求。

（二）我國尚無具體 ESG 基金分類

如前開所述我國現行 ESG 基金之監理乃係「ESG 基金監理原則」，依該原則可知其與 SFDR 中之深綠商品之定義與揭露具類似



性，亦與 SDR 與 SEC 揭露提案中之影響力永續及影響型 ESG 類似，故建議或可參考以上規範，將 ESG 基金商品進行分類，使能有更多元化產品推出並降低揭露成本。

二、啟發

（一）引進促進永續之淺綠商品並差異化其揭露內容

1. 我國對於 ESG 基金之開放與審理較為嚴謹，本文認為或可修訂「環境、社會與治理（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」，允許採用非限於以投資永續為目的之 ESG 商品，透過鬆綁使促進永續之 ESG 商品亦能被引進，讓投資人有更多元的選擇並使此類基金有更好的績效，同時促進投資標的選擇能越往 ESG 方向發展。

2. 此外，業者對於淺綠商品亦有需求，若只有深綠，當其以永續為目標時，可能會導致為了永續而折損投資報酬率，而淺綠商品依照國外經驗，其績效一直都維持不

錯，故也使得業者有此需求。惟淺綠商品定義較為廣泛，若稍不謹慎，則商品將有漂綠風險，是以本文認為對於淺綠商品之定義或可參照 SFDR、SDR 及 SEC 提案中對於專注型 ESG 之定義，將其認定為具有促進環境與社會發展並有證據可證明具有永續之特徵、主題或永續目標，而這些證據可包含對可投資項目有所限制、訂有篩選標準或有相關預測或追蹤及實質管理方法，以此方式將淺綠基金商品進行規範與管理。

（二）揭露非綠商品未考量永續之原因

對於非綠商品除 SFDR 有規範，須揭露其未考量永續之原因外，SDR 與 SEC 永續金融揭露提案均未提及，惟 SDR 有一分類係屬負責部分永續，其屬非 ESG 商品但要求揭露無考量 ESG 具體目標之理由，故本文認為得參考上述規範，對於非屬 ESG 之商品亦要求其揭露未考量之永續之原因，以使投資人了解並保障投資人權益同時促進我國非 ESG 商品之轉型。