

國立臺灣大學進修推廣學院事業經營法務碩士在職學位學程

碩士論文

Professional Master's Program of Law in Business Administration

School of Professional Education and Continuing Studies

National Taiwan University

Master Thesis

論我國綠色債券之監理法制——

以資金用途規範為中心

Regulating Green Bonds in Taiwan:

Focusing on the Regulation of the Use of Proceeds

林怡廷

Yi-Ting Lin

指導教授：楊岳平 博士

Advisor: Yueh-Ping Yang, S.J.D.

中華民國 112 年 7 月

July 2023



## 謝辭

身為法學領域的初學者，從法律學分班起步，並進一步就讀事業經營法務碩士，在這三年多的學習之旅，從一開始對於撰寫判決評釋的無所適從，到逐步建立起一套連貫的報告架構，自歷審判決中找出爭點，檢視實務上的運作發展，並從文獻中梳理不同的學說見解。在這過程中，我深刻體認到許多事情在法律上並沒有絕對的對錯，而其結果則僅是個人或社會價值觀的一種體現。

本篇論文能夠順利完成，首先最要感謝的是指導教授楊岳平老師，在我對於論文題目設定舉棋不定時，老師適時給予了明確的建議及指引，並在確定題目後提供了相關的文獻資源，讓我得以有清楚的研究方向，並且十分感謝老師在論文撰寫過程中的細心指導，提點我釐清了許多沒注意到的盲點。

口試期間承蒙口試委員邵慶平教授及陳俊元教授，給予學生諸多寶貴的建議與鼓勵，使得本論文更臻完備，在此致上真誠的感謝。

感謝論文奮鬥群中的凱特即多才多藝鐵口直斷卡特即婉菱、雪莉即雪莉娃娃即雪莉喵喵即瑋嫻、海豚王子即江律即沅庭攜正義之鐵鎚，感謝你們的包容，若是沒有你們一起胡鬧煮螃蟹火鍋暢聊整夜，隔天再一起上台報告，實難想像要怎麼度過這兩年。

感謝 Vic 即芋頭即慢跑社大天使，無論刮風下雨大太陽，總是無怨無悔地陪著我一起上課，參加各式各樣的活動，並且陪著我在各個咖啡廳奮鬥到深夜。


感謝我的家人、好友、碩士班的同學們、慢跑社的夥伴、工作上的長官和同事們，感謝有你們的支持、陪伴與鼓勵，讓我能夠順利地完成碩士學業。

最後的最後，感謝自己，歷經種種的一切，終於能跟自己說聲：畢業快樂！

林怡廷 謹誌

112 年 7 月 24 日

## 摘要



為達到巴黎協定中規定的全球氣溫上升幅度低於 2°C 的目標以及聯合國永續發展目標，淨零排放及碳中和成為各國展現其邁向永續發展及共同對抗氣候變遷之最重要的手段之一。我國雖然非聯合國成員，但為了跟上國際腳步，並配合淨零碳排等永續發展政策，以導入資金投資，俾利推動企業產業轉型，故我國自 2017 年開始推行「綠色金融行動方案」，並於同年創設了綠色債券專板。然而在綠色債券市場逐漸成熟之際，面臨企業漂綠疑慮，針對綠色債券之募集資金用途如何建立一套完整的規範，以確保債券資金能夠實際用於符合綠色或永續發展的項目，並保護投資人權益，成為了各國政府和監管機構關注的重要課題。

本文回顧我國綠色債券市場的現狀，以及分析國際綠色債券規範的發展趨勢，進而提出針對我國相應的規範建議，透過參考國際綠色債券標準規範，進一步完善我國綠色債券市場的監管法規，並加強監管機構對市場的監督與處罰力度，其能有利於我國綠色債券市場的發展，並促進綠色金融市場之健全發展。

**關鍵詞：**綠色債券、永續發展債券作業要點、募集資金用途、資訊揭露、評估機構

## ABSTRACT



To achieve the goal of keeping the global temperature rise below 2°C as specified in the Paris Agreement and the United Nations Sustainable Development Goals, achieving net-zero emissions and carbon neutrality has become one of the most important means for countries to demonstrate their commitment to sustainable development and their joint efforts to combat climate change. Although Taiwan is not a member of the United Nations, to keep up with international trends and comply with sustainable development policies such as achieving net-zero carbon emissions, Taiwan has launched the "Green Finance Action Plan" since 2017 and established a specific market for green bonds in the same year. However, as the green bond market matures, the issue of greenwashing has become a concern. How to establish a comprehensive set of regulations for the use of green bond proceeds to ensure that these proceeds are actually used for green and sustainable projects and protect the rights and interests of investors has become an important issue for governments and regulatory agencies around the world.

This thesis proposes corresponding regulatory suggestions in light of the current situation of Taiwan's green bond market and the development trend of international green bond standards. By taking reference from international green bond standards, improving the regulation of Taiwan's green bond market, and strengthening the supervision and punishment imposed by regulatory agencies, this thesis believe that it may promote the development of the green bond market and facilitate the sound development of the green finance market.

**KEYWORDS:** *green bond, Taipei Exchange Operation Directions for Sustainable Bonds, use of proceeds, information disclosure, certification bodies.*

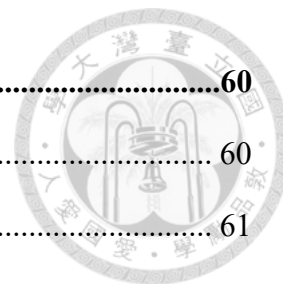
## 目錄



謝辭 .....	i
摘要 .....	ii
ABSTRACT .....	iii
<b>第一章 緒論 .....</b>	<b>1</b>
第一節 研究動機與目的 .....	1
第二節 研究範圍與限制 .....	2
第三節 研究方法 .....	3
第四節 論文架構 .....	4
<b>第二章 永續發展債券市場之發展 .....</b>	<b>5</b>
第一節 綠色金融行動方案 .....	5
第一項 綠色金融行動方案 1.0 .....	6
第二項 綠色金融行動方案 2.0 .....	7
第三項 綠色金融行動方案 3.0 .....	9
第四項 小結 .....	10
第二節 永續發展債券之定義及類別 .....	11
第一項 永續發展債券之定義 .....	11
第二項 永續發展債券之類別 .....	12
第一款 永續發展專項資金債券 .....	12
第二款 可持續發展連結債券 .....	16
第三節 我國永續發展債券之監理架構 .....	18
第一項 發程序 .....	18
第二項 資格認可 .....	21
第三項 評估機構 .....	22
第四項 資訊揭露 .....	23

第四節 小結 .....	24
<b>第三章 我國綠色債券發行現況及現存問題 .....</b>	<b>26</b>
第一節 我國綠色債券發行現況 .....	26
第二節 綠色債券之現存問題 .....	30
第一項 現行規範之一致性與明確性 .....	30
第二項 資訊揭露與透明度 .....	31
第三項 違反發行政策的法律效果與救濟 .....	33
第三節 小結——綠色債券資金用途規範之問題 .....	34
<b>第四章 國際標準針對綠色債券資金用途之現行規範 .....</b>	<b>35</b>
第一節 綠色債券原則 (Green Bond Principles, GBP) .....	35
第一項 資金用途 .....	36
第二項 資訊揭露 .....	38
第三項 評估機制 .....	39
第四項 違反效果 .....	40
第二節 氣候債券標準 (Climate Bonds Standard, CBS) .....	41
第一項 資金用途 .....	42
第二項 資訊揭露 .....	44
第三項 評估機制 .....	46
第四項 違反效果 .....	49
第三節 歐盟綠色債券標準 (EU Green Bond Standard, EU-GBS) .....	49
第一項 資金用途 .....	52
第二項 資訊揭露 .....	53
第三項 評估機制 .....	54
第四項 違反效果 .....	55
第四節 小結 .....	57

<b>第五章 針對我國綠色債券現存問題之監理法制建議</b> .....	<b>60</b>
第一節 現行規範之一致性與明確性.....	60
第二節 資訊揭露與透明度.....	61
第三節 驗證機制.....	62
第四節 違反發行政策的法律效果與救濟.....	64
<b>第六章 結論</b> .....	<b>66</b>
<b>參考文獻</b> .....	<b>68</b>



## 圖表目錄



### 圖目錄

【圖一】我國綠色債券發行年限分布 .....	29
------------------------	----

### 表目錄

【表一】永續發展債券發行概況（截至 2023 年 5 月 2 日） .....	26
【表二】我國綠色債券歷年發行檔數及發行金額 .....	27
【表三】我國綠色債券發行概況 .....	28
【表四】氣候債券分類方案與氣候債券行業標準可認證項目之比較 .....	42
【表五】國際標準針對綠色債券資金用途規範之比較 .....	58





## 第一章 緒論

### 第一節 研究動機與目的

隨著經濟發展，人類社會雖享受了科技進步所帶來的便利，但同時也伴隨著生態環境的破壞，在大家逐漸意識到環境破壞為不可逆，且在熱浪、洪水及早災等極端氣候事件頻傳的情況下，氣候變遷從少數人探討的議題，逐漸在國際社會中受到重視。1922年聯合國發布了《聯合國氣候變遷綱要公約》(United Nations Framework Convention on Climate Change, 簡稱 UNFCCC)，該公約第二條規定敘明了該公約最主要的目標在於將大氣中溫室氣體的濃度穩定在一個水平，以防止氣候系統受到危險的人為干擾。這一水平應在確保生態系統能夠自然適應氣候變化、糧食生產不受威脅，且在經濟可持續發展的時間範圍內實現。

2015年 UNFCCC 各締約國在巴黎召開第 21 屆締約方大會 (Conferences of the Parties)，各締約國共同簽署了巴黎協定，合作致力於將全球平均氣溫上升幅度，控制於攝氏 2 度之範圍內，並努力追求升溫幅度能夠低於 1.5 度內，同時公布了全球永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs)，而淨零排放及碳中和則成為各國展現其邁向永續發展及共同對抗氣候變遷之最重要的手段之一。我國雖然非聯合國成員，但為了跟上國際腳步，於 2015 年通過溫室氣體減量及管理法，且於 2022 年 3 月正式發布了「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」，同年 4 月 21 日，行政院通過了環境保護署提出的「溫室氣體減量及管理法」修正草案，該法案名稱修正後為「氣候變遷因應法」，並據此作為「2050 年淨零碳排」的法律規範基礎。

為了配合淨零碳排等永續發展政策，同時也需要透過金融市場導入資金投資，俾利推動企業產業轉型，因此我國金融監督管理委員會 (以下簡稱「金管會」) 自 2017 年推動「綠色金融行動方案」，隨後又在 2020 年提出「綠色金融行動方案 2.0」及「公司治理 3.0—永續發展藍圖」等相關政策，2022 年再推出了「綠色金融行動

方案 3.0」，藉由上述方案，使永續發展及氣候變遷之議題，更加受到金融市場和整體產業之重視，並透過金融市場的力量，支持我國產業淨零轉型。

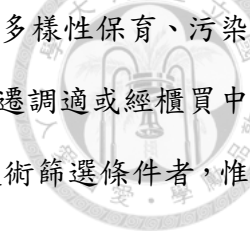
為應金管會推動綠色金融行動方案，證券櫃檯買賣中心（以下簡稱「櫃買中心」）自 2017 年起創設綠色債券平台，並在 2021 年 4 月 29 日發布了「永續發展債券作業要點」，將原來的「綠色債券作業要點」和「可持續發展債券作業要點」納入其中，且新增了社會責任債券的申請資格認可相關規定，以此作為我國永續發展相關之專案債券金融商品（以下簡稱「永續發展債券」）相關法源依據。

依據「永續發展債券作業要點」，永續發展債券依據發行人是否設定可持續發展績效目標，並將其連結至債券的本息支付條件，分為永續發展專項資金債券及可持續發展連結債券；永續發展專項資金債券依據資金用途差異，又可分為綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券。而永續發展債券市場中，則以綠色債券為最主要發行債券類別，依據該作業要點第三條規定，綠色債券是指債券所募集的資金全部投入至綠色投資計畫。

發行人雖透過發行債券取得綠色投資計畫之所需資金，然而投資人對於公司是否將募得資金全數投入於綠色投資計畫？還是係透過發行綠色債券進行「漂綠」（Greenwashing）？容易產生疑慮。因此本文擬針對發行人發行綠色債券取得資金後應如何驗證其資金用途？以及若發行人違反相關規定將對投資人造成何種影響？投資人又可透過何種管道請求損害賠償之問題？檢視我國現行法規之監理規範，並比較國際上主要標準規範，進行探討分析，並試圖針對我國現行規範提出修正建議。

## 第二節 研究範圍與限制

本文研究標的主要係針對綠色債券資金用途之監理規範，至於其他綠色債券涉及的監理議題則不在本研究範圍內。依永續發展債券作業要點第三條規定，綠色債券是指發行人透過發行債券，並將其募集到的資金全部投入於綠色投資計畫，而所謂綠色投資計畫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櫃買中心認可，及其他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者，惟不得為化石燃料發電項目<sup>1</sup>。

國內另有研究討論永續發展債券作業要點係由櫃買中心參照國際標準所訂定，但在規範位階上，由於櫃買中心僅係我國證券市場之交易場所，並非行政機關，故即使認為該作業要點係由法律授權櫃買中心訂定之規範，惟目前櫃買中心成立之相關法源依據尚屬不明，故是否可將該作業要點定性為法規命令？抑或將其理解為櫃買中心與發行人間所締結之私契約關係<sup>2</sup>。惟此議題不在本文的研究範圍內，併予敘明。

### 第三節 研究方法

本文所採取之研究方法主要以文獻回顧分析法與比較法分析法為主，概述如下：

#### 一、文獻回顧分析法

本文藉由蒐集與調查國內外討論綠色債券、綠色債券原則、國際上氣候債券倡議組織及相關規範之學者專書、期刊論文、博碩士學位論文、政府研究報告等書面資料，及網際網路上主管機關及民間機構官方網站公開資訊、新聞報導等電子資料，進行整理及分析，以完備本研究之內容。

#### 二、比較法分析法

在針對我國永續發展債券市場之發展沿革及相關規範之介紹，並分析我國目前針對綠色債券之資金用途規範及實務上所面臨之問題後，本文將與國際間針對

---

<sup>1</sup> 永續發展債券作業要點第9點規定。

<sup>2</sup> 沈振宇（2019），《櫃買中心與發行公司間適用私法關係之探討》，國立政治大學法學院碩士在職專班碩士論文。

綠色債券所主要採用之國際標準進行比較，並試圖透過歸納分析外國法規範之演變，以提出適合我國綠色債券資金用途規範上之參考建議。



#### 第四節 論文架構

本文以下之研究架構如下：

第二章將針對永續發展債券市場之發展，先從我國主管機關歷年推行綠色金融行動方案談起，再說明永續發展債券之資金用途及投資計畫、發行債券類別等，並介紹我國現行之監理規範。

第三章探討我國綠色債券之發行現況及現存問題。我國目前的永續發展債券市場中，以綠色債券為最主要的發行債券，因此本章先就目前我國綠色債券之發行現況進行介紹，並探討綠色債券之現存問題，例如現行規範之一致性與明確性問題、綠色債券之資訊揭露及評估機制應如何強化、若發行人違反相關規定的法律效果如何，以及違反規定之處罰法源依據及處罰力道是否充足等，並檢視我國現行規範是否可因應上述之現存問題。

第四章將分析國際標準針對綠色債券資金用途之現行規範。蓋我國現行規範主係參照國際標準所訂定，故本章將逐一檢視國際上主要標準中針對綠色債券資金用途所設之規範，其中包含國際資本市場協會（The International Capital Market Association, ICMA）所提出之綠色債券原則（Green Bond Principles, GBP）、氣候債券倡議組織（Climate Bonds Initiative, CBI）所提出之氣候債券標準（Climate Bonds Standard, CBS）、以及歐盟所提出之歐盟綠色債券標準（EU Green Bond Standard, EU-GBS），並分析上述規範近期之發展趨勢。

第五章將針對我國綠色債券現存問題提出監理法制建議。特別是針對第三章提出之問題，本章將透過參考第四章所分析的國際上綠色債券標準之規範，對我國現行之監管機制提出相應的建議，以建立完善的綠色債券監理標準及制度。

第六章為本文之結論，將彙整以上五章之重點作一總結。



## 第二章 永續發展債券市場之發展

### 第一節 綠色金融行動方案

2015 年《聯合國氣候變遷綱要公約》各締約國於巴黎召開第 21 屆締約方大會，並共同簽訂了巴黎協定，取代了過去於 1997 年訂定的京都議定書，協議控制全球平均氣溫上升幅度，低於工業革命前水準以上 2°C 的範圍內，為了更進一步減緩氣候變化的影響，努力將氣溫上升幅度限制在工業化前水準以上 1.5°C 之內。同時也要提高各國對於氣候變化不利影響的適應能力，加強氣候的抗禦力，確保不會威脅到糧食生產。而為了實現這些目標，則需要促進溫室氣體低排放和氣候適應型發展，並確保資金流動符合這些目標<sup>3</sup>。

我國雖然非聯合國成員，但為了支持聯合國氣候變遷綱要公約及其相關協議和國際公約之決議事項，作為地球村的一分子，共同肩負應對氣候變化的責任，於是在 2015 年通過溫室氣體減量及管理法（以下簡稱「溫管法」），其中溫管法第八條臚列了中央政府相關的行政機關應該推動減少溫室氣體排放及應對氣候變遷的相關事項，其中則包含綠色金融及溫室氣體減量之誘因機制。

而為了配合淨零碳排等永續發展政策，同時因應國際上推動綠色金融之趨勢，並透過金融市場導入資金投資綠色產業及綠色消費生活，推動企業產業轉型，我國金融機構主管機關金管會在邀集相關金融業者、專家學者並洽商相關部會後，於 2017 年 10 月制定公布「綠色金融行動方案」。隨著相關措施實際開始推動，以及參考國際發展情勢，金管會隨後又於 2020 年 8 月推出「綠色金融行動方案 2.0」、2022 年 9 月再發布「綠色金融行動方案 3.0」，以下簡述綠色金融行動方案之發展及其有關綠色債券之推動措施。

---

<sup>3</sup> *The Paris Agreement*, UNFCCC, <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement> (last visited Jun. 11, 2023).



## 第一項 綠色金融行動方案 1.0

參考國際相關作法及發展趨勢，並因應我國法制環境及國情，綠色金融行動方案之具體推動措施包含七大面向計二十五項措施<sup>4</sup>，包含授信、投資、資本市場籌資、人才培育、促進發展綠色金融商品或服務深化發展、資訊揭露及推廣綠色永續理念等面向。

其中與綠色債券相關之具體措施，在資本市場籌資面向，為導引資金促進永續發展，並協助綠能產業籌集資金，故建立綠色債券櫃檯買賣制度，並授權中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱「櫃買中心」）制定作業要點，以規範綠色債券的籌資、管理和揭露機制。而櫃買中心則於 2017 年 4 月 21 日訂定發布《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心綠色債券作業要點》<sup>5</sup>。

至於投資面向上與綠色債券相關之具體措施，綠色金融行動方案 1.0 則是鼓勵保險業投資綠能產業、綠色債券和其他綠色金融商品，以促進綠色經濟的發展，並研議開放保險業可將其資金，投資於國家級投資公司設立的基金<sup>6</sup>。該項措施主要係因應聯合國環境規劃署金融倡議（United Nations Environment Programme Finance Initiative，簡稱 UNEP FI）於 2006 年所發布之責任投資原則（Principles for Responsible Investment，簡稱 PRI）以及 2012 年所發布之永續保險原則（Principles for Sustainable Insurance，簡稱 PSI）。


PRI 責任投資原則主要係指，投資機構擁有巨大的資金流動和資源配置能力，因此除了關注投資對象的企業成長性以及獲利能力外，也期望透過投資機構的資

---

<sup>4</sup> 金融監督管理委員會（2017），《綠色金融行動方案》，<https://www.fsc.gov.tw/websitedowndoc?file=chfsc/201802131614480.pdf&filedisplay=1061106%E7%B6%A0%E8%89%B2%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A1%8C%E5%8B%95%E6%96%B9%E6%A1%88%EF%BC%88%E6%A0%B8%E5%AE%9A%E6%9C%AC%EF%BC%89%E5%AE%8C%E6%95%B4.pdf>（最後瀏覽日：06/11/2023）。

<sup>5</sup> 金融監督管理委員會，前揭註 4，頁 8。

<sup>6</sup> 金融監督管理委員會，前揭註 4，頁 8。



金流動，以促使上市櫃公司重視環境、社會及公司治理（Environment, Social & Governance，簡稱 ESG），為社會永續貢獻力量<sup>7</sup>。為提升機構投資人的投資收益、並增加其風險控管能力，因此鼓勵機構投資人在投資決策時，將上述層面納入考量<sup>8</sup>。而 PSI 永續保險原則則係提供保險公司一套得自願遵循的準則，用以識別及管理環境、社會及公司治理議題所相關之風險，並且利用其衍生出的相關機會，增加獲利並從而支持企業的永續發展及促進社會進步<sup>9</sup>。

在促進發展綠色金融商品或服務深化發展之面向，為提供投資人作為投資參考依據，並推動上市櫃公司重視綠色信用紀錄。這些綠色信用紀錄包含公司是否存在對環境有不利影響之不當行為，或公司是否遵守環境法規等方面。綠色金融行動方案 1.0 鼓勵信用評等機構提供綠色信用評等服務，並請中華信用評等股份有限公司針對綠色債券、非綠色債券及上市櫃公司，建立一個客觀可靠的綠色信用評估機制評估其可行性，以幫助投資者更好地了解企業的綠色信用狀況<sup>10</sup>。

## 第二項 綠色金融行動方案 2.0

隨著全球極端氣候影響加劇，金管會為發揮金融體系在促進社會推動永續發展，並加速經濟轉型，因此在與國際發展現況相比，並檢討在推動綠色金融政策過程中所曾經面臨的挑戰，找出可改進之處，決定在「綠色金融行動方案 1.0」的基礎上，於 2020 年 8 月發布「綠色金融行動方案 2.0」<sup>11</sup>，2.0 方案除了延續原方案

---

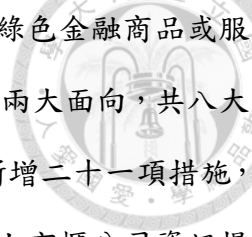
<sup>7</sup> 臺灣證券交易所公司治理中心，〈責任投資與責任放貸—金融業的責任與機會〉，<https://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/3483>（最後瀏覽日：06/11/2023）。

<sup>8</sup> 產業永續發展整合資訊網，〈全球—聯合國責任投資原則(PRI, Principles for Responsible Investment)公布新的投資指南〉，<https://proj.ftis.org.tw/isdn/Message/MessageView/1006>（最後瀏覽日：06/11/2023）。

<sup>9</sup> 同前註 7。

<sup>10</sup> 金融監督管理委員會，前揭註 4，頁 9-10。

<sup>11</sup> 金融監督管理委員會（2020），〈綠色金融行動方案 2.0〉，<https://www.fsc.gov.tw/websitedowndoc?file=chfsc/202104191513590.pdf&filedisplay=%E7%B6%A0%E8%89%B2%E9%87%91%E8%9E>



的授信、投資、資本市場籌資、人才培育、資訊揭露、促進發展綠色金融商品或服務深化發展面向外，另外新增了審慎監理、國際鏈結及誘因機制兩大面向，共八大面向，而原先推動的二十五項措施中，其中八項業已完成，另又新增二十一項措施，共計三十八項措施，建立國內永續金融的分類標準，並且推行與上市櫃公司資訊揭露相關之措施，以進一步提升該揭露資訊之品質和內容。

其中與綠色債券相關之具體措施，在資本市場籌資面向包含「持續檢討及發展綠色債券市場，鼓勵綠色債券之發行與投資」以及「研議參酌綠色債券之發行架構及管理機制，發展可持續發展債券」等兩項措施<sup>12</sup>。為建立可持續發展債券市場制度，櫃買中心因此於2020年10月6日公告施行《可持續發展債券作業要點》，並接續於2021年4月29日發布《永續發展債券作業要點》，建立社會責任債券櫃檯買賣制度，同年5月並整合綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券，建置永續發展債券專板，以驅使企業進行對環境和社會能夠產生改善效果的投資計畫<sup>13</sup>。

為確保與國際標準的銜接，且使投資人能更容易地理解發行人的永續發展資訊以及其投資成效，櫃買中心進一步於2022年3月24日公告修正「永續發展債券作業要點」。本次修正主要參考國際資本市場協會所發布之新版綠色債券原則及社會責任債券原則（Social Bond Principles, SBP），新增發行人應揭露永續發展策略，詳述投資計畫項目所選用的標準，並確保債券發行後報告內容包含其投資計畫之實際效益。為了方便外國發行人加入我國的永續發展債券市場，本次修正將認證機構在債券發行後出具評估意見或認證報告的頻率，從每年一次調整為在所募集的資金全數使用完畢後一次性出具。此外本次修正亦參考各地方政府意見，將原本規定永續發展政府債券需由其指定具獨立性之政府機關組織或由審計機關出具評

---

[%8D%E8%A1%8C%E5%8B%95%E6%96%B9%E6%A1%882.0.pdf](#)，（最後瀏覽日：06/11/2023）。

<sup>12</sup> 金融監督管理委員會，前揭註11，頁14-15。

<sup>13</sup> 證券櫃檯買賣中心，〈永續發展債券發展歷程〉，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/introduction.php?l=zh-tw>（最後瀏覽日：06/11/2023）。



估意見或認證報告的規定，修正為可以由外部認證機構或國內政府機構出具評估意見或認證報告，以確認其發行之債券業已符合相關規定<sup>14</sup>。

最後，為了幫助企業達成永續發展目標，實現淨零碳排和永續轉型，並拓展我國永續發展債券商品的範圍，櫃買中心於 2022 年 7 月 8 日公告修正《永續發展債券作業要點》，建立可持續發展連結債券（Sustainability-Linked Bond, SLB）櫃檯買賣制度。

除了資本市場籌資面向外，在投資面向上，金管會為鼓勵金融機構辦理永續發展領域之投資，及投資綠能產業及綠色金融商品，因此於 2021 年 5 月修正保險法，將保險業對公司債投資額度的計算基礎，從「實收資本額」更改為「業主權益」，藉此提高債券投資限額，提供保險業投資國內綠色債券之誘因及機會<sup>15</sup>。至於在金融商品發展面向上，金管會則表示將視國內綠色債券市場發展狀況，以評估編製綠色債券指數之時程，並接續方案 1.0 持續關注國際發展趨勢及實務需求，推動發展綠色信用評等相關業務<sup>16</sup>。

### 第三項 綠色金融行動方案 3.0

隨著時間的推進，國家發展委員會為推動關鍵領域的技術進步、研究與創新，導引產業朝向綠色轉型，以此驅動經濟成長，並在達到各個關鍵里程碑的同時，推動綠色融資及增加投資，在 2022 年 3 月發布「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」，其中包含「能源轉型」、「產業轉型」、「生活轉型」、「社會轉型」四大轉型，「科技研發」、「氣候法制」兩大治理基礎，並輔以十二項關鍵戰略<sup>17</sup>。

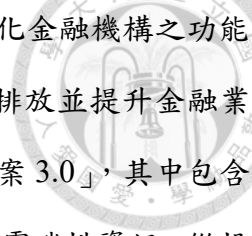
---

<sup>14</sup> 證券櫃檯買賣中心，〈櫃買中心接軌國際 修正永續發展債券資訊揭露相關規定〉，[https://nweb.tpex.org.tw/TPEX201/regulation\\_3.html](https://nweb.tpex.org.tw/TPEX201/regulation_3.html)（最後瀏覽日：06/11/2023）。

<sup>15</sup> 金融監督管理委員會，前揭註 11，頁 14。

<sup>16</sup> 金融監督管理委員會，前揭註 11，頁 15-16。

<sup>17</sup> 國家發展委員會，臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明，[https://www.ndc.gov.tw/Content\\_List.aspx?n=DEE68AAD8B38BD76](https://www.ndc.gov.tw/Content_List.aspx?n=DEE68AAD8B38BD76)（最後瀏覽日：06/11/2023）。



由於十二項關鍵戰略中包含「綠色金融」，金管會為藉由強化金融機構之功能以驅動企業轉型及揭露氣候相關資訊，進而引導產業邁向淨零排放並提升金融業及產業之氣候韌性，因此於 2022 年 9 月推出「綠色金融行動方案 3.0」，其中包含三大核心策略—「協力合作深化永續發展及達成淨零目標」、「揭露碳排資訊，從投融资推動整體產業減碳」、「整合資料及數據以強化氣候韌性與因應風險之能力」，五大推動面向—「佈局」、「資金」、「資料」、「培力」及「生態系」，以及二十六項具體推動措施<sup>18</sup>。

其中與綠色債券相關之具體措施，在資金面向上，包含鼓勵金融業投資我國的綠能產業和綠色債券等綠色金融商品、持續發展並對綠色債券市場進行審視，並積極推廣綠色債券的發行和投資等兩大措施。此皆為方案 2.0 之持續辦理項目<sup>19</sup>。

#### 第四項 小結

為配合推動淨零碳排政策，並因應國際推動綠色金融趨勢，金管會自 2017 年起發布綠色金融行動方案，綠色金融行動方案 1.0 重點強調促進金融機構對綠能產業進行投資和融資活動，推行期間櫃買中心為發展綠色債券市場，建置了綠色債券櫃檯買賣制度；方案 2.0 則鼓勵金融機構將投融資範圍由綠能產業，擴及於綠色及永續發展等相關產業，推行期間櫃買中心整合了綠色債券、社會責任債券、可持續發展債券及可持續發展連結債券等相關制度規範，建置永續發展債券專板，另為了讓投資人更好地了解發行人的永續發展資訊和及其投資收益，並且與國際標準同步，公告修正永續發展債券作業要點；方案 3.0 則以方案 1.0 及 2.0 為基礎，持續推展永續發展債券市場。隨著綠色金融行動方案的升級，對綠色債券市場的發展及

---

<sup>18</sup> 金融監督管理委員會（2022），《綠色金融行動方案 3.0》，<https://www.fsc.gov.tw/website/downdoc?file=chfsc/202209281336330.pdf&filedisplay=%E7%B6%A0%E8%89%B2%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A1%8C%E5%8B%95%E6%96%B9%E6%A1%883.0.pdf>，（最後瀏覽日：06/11/2023）。

<sup>19</sup> 金融監督管理委員會，前揭註 18，頁 15-16。

規範建設，起到了積極的推動作用，同時也讓我國針對永續發展債券之規範持續不間斷地逐步完善。



## 第二節 永續發展債券之定義及類別

### 第一項 永續發展債券之定義

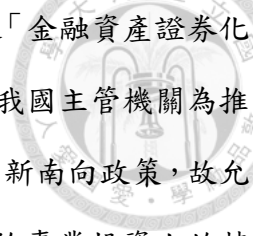
債券主係由具有資金需求的法人機構，例如：政府、公司企業或金融機構，在資金市場上發行的一種債務憑證，向投資機構如：金融機構、保險公司或退休基金等資金提供者籌集資金。此外，發行人應依據約定的條件償還本金，並承諾以約定的利率支付利息<sup>20</sup>。

依發行人的主體不同，債券商品又可分為政府債券、金融債券及公司債券等不同類別，政府債券係由中央政府或地方政府發行，金融債券是指由專業銀行、儲蓄銀行或是商業銀行等金融機構發行的債券，公司債券是由公營或民營企業依公司法規定，為拓展業務或改善財務結構等中長期的資金需求所發行的一種債務憑證。該債券的信用評等則視企業的營運情形有所區別<sup>21</sup>。而公司債又可再細分，若為國內公司發行新臺幣債券，即為普通公司債，若屬外國發行人所發行，且係以新臺幣計價，即為「新臺幣計價外國普通公司債」。而國際債券則是指國內或國外發行人在台灣使用外幣計價方式發行債券募集資金，並向櫃買中心申請上櫃者<sup>22</sup>。

<sup>20</sup> 蕭郁蓉（2018），〈發展綠色債券的國際經驗與啟示〉，《經濟研究》，第18期，頁332。

<sup>21</sup> 證券櫃檯買賣中心，〈公司債及金融債簡介〉，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/knowledge/system/company.php?l=zh-tw>（最後瀏覽日：06/11/2023）。

<sup>22</sup> 證券櫃檯買賣中心（2016），〈債券發行與交易之實務作業與管理(一)普通公司債與金融債券〉，[https://weblinesfi.org.tw/download/edd\\_ftp/webdoc/\(%E4%B8%80\)%E6%99%AE%E9%80%9A%E5%85%AC%E5%8F%B8%E5%82%B5%E5%8F%8A%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%82%B5%E5%88%B8\\_%E8%AD%89%E5%9F%BA%E6%9C%83\\_1050826.pdf](https://weblinesfi.org.tw/download/edd_ftp/webdoc/(%E4%B8%80)%E6%99%AE%E9%80%9A%E5%85%AC%E5%8F%B8%E5%82%B5%E5%8F%8A%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%82%B5%E5%88%B8_%E8%AD%89%E5%9F%BA%E6%9C%83_1050826.pdf)（最後瀏覽日：06/11/2023）。



此外，債券尚包括信託機構依金融資產證券化條例所發行之「金融資產證券化受益證券或資產基礎證券」。「伊斯蘭固定收益證券」(Sukuk)係我國主管機關為推動國際債券市場及債券種類的多元及多樣化發展，並配合政府的新南向政策，故允許開放外國發行人得於我國發行以外幣計價方式發行，並銷售給專業投資人的特定債券類型。所謂伊斯蘭固定收益證券，係以投資憑證的形式發行，並搭配相對的資產交易為基礎，且因依伊斯蘭教義禁止收付利息，故其商品設計架構上以分配收益取代一般債券將產生之利息支付<sup>23</sup>。

## 第二項 永續發展債券之類別

隨著國際社會逐漸重視氣候變遷議題，2015年聯合國宣布了「2030永續發展目標」，其中包含了消除貧窮、終止飢餓、健康與福祉、優質教育、性別平權、淨水及衛生、可負擔的潔淨能源、合適的工作及經濟成長、工業化、創新及基礎建設、減少不平等、永續城鄉、責任消費與生產、氣候行動等17項目標，其中又可再細分為169個細項目標和230個指標。

為因應社會及產業轉型的資金投入需求，國際上因此發展出了永續發展債券的概念，永續發展債券是指將資金投資於環保和社會責任等相關項目，其投資計畫通常包括識別和選擇符合永續發展目標之專案，透過將資金引導至這些可識別的項目，藉此促進環境和社會的長期正面影響。


根據永續發展債券作業要點之規定，我國永續發展債券依照資金用途限制與投資計畫的標的不同，又可分為永續發展專項資金債券及可持續發展連結債券。

### 第一款 永續發展專項資金債券

永續發展專項資金債券其資金用途必須與永續發展目標相關，例如可用於投

---

<sup>23</sup> 金融監督管理委員會(8/27/2019)，〈國際債券市場現況與開放伊斯蘭固定收益證券(Sukuk)〉，[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=201908270003&toolsflag=Y&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201908270003&toolsflag=Y&dtable=News) (最後瀏覽日：06/11/2023)。



資綠色能源、節能減碳、生態保育、社會福利等領域，並需經由定期揭露資金運用報告，以確保資金用途符合永續發展的目標和原則<sup>24</sup>。依據投資項目的不同，永續發展專項基金債券又可分為綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券。

## 第一目 綠色債券

綠色債券最早起源於 2007 年由歐洲投資銀行（Europe Investment Bank）發行之「氣候意識債券」，主要用於綠色經濟投資項目進行融資<sup>25</sup>，而台灣最早係櫃買中心於 2017 年 4 月 21 日訂定發布《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心綠色債券作業要點》，嗣後於 2021 年 4 月 29 日發布《永續發展債券作業要點》，設立永續發展債券專板，並整合綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券。

依據永續發展債券作業要點第三條規定，綠色債券是指發行人透過發行債券，將募集的資金悉數用於綠色投資計畫，且發行人需依作業要點規定取得綠色債券資格認可，並向櫃買中心申請櫃檯買賣的一種債券類型。

為與國際市場接軌並符合國際金融市場慣例，櫃買中心除參考國際資本市場協會所提出之綠色債券原則以及氣候債券倡議組織所提出的氣候債券標準之綠色項目外，並考量我國環境及產業發展目標，包括參照當時《溫室氣體減量及管理法》，其中關於氣候變遷調適及溫室氣體減少排放等相關的項目，最終制定了適用於國內的綠色投資計畫規範，內容包含以下九大類別：「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櫃買中心認可者」，且要求資金用途須具有實質改善環境之效益。此外，基本上綠色投資計畫不應包含化石燃料發電項目。但如果該項目符合國際金融市場常規的綠色債券標準中訂定的技術篩選條

---

<sup>24</sup> 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。

<sup>25</sup> 蕭郁蓉，前揭註 20，頁 333。



件，則可以不受此限制<sup>26</sup>。

補充者為，上述有關綠色投資計畫不得為化石燃料發電項目之原則例外規定，主要係主管機關參考歐盟擬議之歐盟綠色債券標準（EU Green Bond Standard, EU-GBS）及歐盟永續分類標準（EU Taxonomy），並考量化石燃料發電項目，除了固體化石燃料發電項目之外，如果液態或氣態化石燃料發電項目能夠通過歐盟分類方案的技術篩選條件，那麼它就被視為符合歐盟認定的永續經濟活動，故訂有此例外規定<sup>27</sup>。

依據櫃買中心揭露之資料顯示，截至 2023 年 5 月 2 日止，目前於櫃買中心掛牌之綠色債券一共有 92 檔，發行金額共計新臺幣 2,671 億元。債券發行類型以普通公司債為大宗，其中流通在外餘額最高之發行人為台灣電力股份有限公司，其資金用途主要用於再生能源及能源科技發展項目<sup>28</sup>。

## 第二目 社會責任債券

社會責任債券最早可追溯至 2006 年，由全球疫苗免疫聯盟（Global Alliance for Vaccines and Immunisation, GAVI）所發起建立的國際免疫融資機制（International Finance Facility for Immunisation, IFFIm），透過世界銀行及捐助國政府的直接參與與承諾，IFFIm 在國際資本市場中發行疫苗債券（Vaccine Bonds），並將募集資金用於提高開發中國家兒童接種疫苗的人數<sup>29</sup>。

我國櫃買中心為建立更完整及資金用途更多元的永續發展債券制度，同上段所述，於 2021 年 4 月 29 日公告施行《永續發展債券作業要點》，其中新增了「社

---

<sup>26</sup> 證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第 9 條規定。

<sup>27</sup> 證券櫃檯買賣中心，永續發展債券作業要點總說明。

<sup>28</sup> 證券櫃檯買賣中心，永續發展債券發行資料，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/publish.php?l=zh-tw>（最後瀏覽日：05/03/2023）。

<sup>29</sup> 公益時報，〈疫苗之善：呵護非洲孩子健康成長—全球疫苗免疫聯盟（GAVI）服務非洲的故事〉，<http://www.gongyishibao.com/html/shehuichuangxin/16574.html>（最後瀏覽日：06/12/2023）。

會責任債券」的認證及發行相關規定，並同時廢除了《綠色債券作業要點》以及《可持續發展債券作業要點》。

依據永續發展債券作業要點第三條規定，社會責任債券是指債券募集的所有資金悉數用於社會效益計畫。當發行人依照作業要點規定取得資格認證，並向櫃買中心申請將債券進行櫃檯買賣，該債券即可稱為社會責任債券。

社會效益投資計畫係指投資於以下七大類別項目：「可負擔的基礎生活設施」、「基本服務需求」、「可負擔的住宅」、「創造就業及可以減輕或避免因社會經濟危機所導致失業的計畫」、「糧食安全及可持續糧食系統」、「社會經濟發展和權利保障」及「其他經櫃買中心認可者」，此外資金用途同樣需具有實質社會效益。上述六個類別主要係參考國際資本市場協會的社會責任債券原則，其中所訂定的社會效益項目，主要目標是幫助特定的群體，例如：遭受排斥或被邊緣化的群體、生活在貧困線以下的群體，以及各種弱勢群體等，解決或減輕特定社會問題<sup>30</sup>。

依據櫃買中心揭露之資料顯示，截至 2023 年 5 月 2 日止，目前於櫃買中心掛牌之社會責任債券一共有 14 檔，發行金額共計新臺幣 252 億元。發行人以金融機構為大宗，主要資金用途包含用於基礎建設、偏鄉醫療教育、中小微型企業、都更危老重建、防疫物資，及與社會經濟發展相關之放款融資等項目<sup>31</sup>。

### 第三目 可持續發展債券

全球第一檔經外部認證機構認可之可持續發展債券，係由法國法蘭西島大區（Region Ile-de-France）於 2012 年所發行之債券。法國永續發展政策及實行措施為歐盟與全球之標竿，而該債券之資金用途係為資助促進生態轉型和發展社會業務之投資計畫，並且必須符合可持續發展承諾和策略<sup>32</sup>。

<sup>30</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 27。

<sup>31</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 28。

<sup>32</sup> 證券櫃檯買賣中心，〈社會責任債券與可持續發展債券之發展概況與可行性研究〉，[https://www.otc.org.tw/storage/bond/2022/03/1646374819\\_15868\\_ch\\_news.pdf](https://www.otc.org.tw/storage/bond/2022/03/1646374819_15868_ch_news.pdf)（最後瀏覽日：

櫃買中心於 2020 年建立可持續發展債券櫃檯買賣制度。依據 2021 年增訂之永續發展債券作業要點第三條規定，可持續發展債券是指債券募集的資金全部同時用於綠色投資計畫和社會效益投資計畫。發行人依照該作業要點的規定，取得資格認可，並向櫃買中心申請櫃檯買賣，這種債券則可稱之為可持續發展債券。

依櫃買中心揭露之資料顯示，截至 2023 年 5 月 2 日止，目前於櫃買中心掛牌之可持續發展債券一共有 30 檔，發行金額共計新臺幣 899 億元，其中發行人以金融機構為大宗，主要資金用途則有社會經濟發展和權利保障、基本服務需求、溫室氣體減量、再生能源及能源科技發展及廢棄物回收處理或再利用等項<sup>33</sup>。

## 第二款 可持續發展連結債券

將金融商品與可持續發展目標績效連結之概念，最早出現於 2017 年銀行信貸市場，隨後逐步蓬勃發展。全球首檔可持續發展連結債券（Sustainability-Linked Bond, SLB）係由義大利國家電力金融國際公眾有限公司（Enel Finance International N.V）於 2019 年 9 月所發行<sup>34</sup>，其可持續發展關鍵績效指標（KPI）設定對應 SDG 7：再生能源發電裝置容量佔整體容量比例資金，其可持續發展績效目標（SPT）則設定截至 2021 年 12 月 31 日止需增加至  $\geq 55\%$ <sup>35</sup>。

為便利市場發展並促使市場參與者遵循，國際資本市場協會緊接著於 2020 年成立工作小組討論 SLB 相關議題，並於同年 6 月 9 日發布可持續發展連結債券準則（Sustainability-Linked Bond Principles, SLBP）<sup>36</sup>。

---

06/12/2023)。

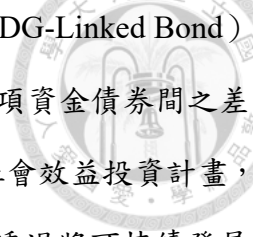
<sup>33</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 28。

<sup>34</sup> 證券櫃檯買賣中心(2020)，〈「可持續發展連結債券」簡介與案例〉，[https://www.otc.org.tw/storage/bond/2021/12/1639614\\_811\\_7120\\_ch\\_news.pdf](https://www.otc.org.tw/storage/bond/2021/12/1639614_811_7120_ch_news.pdf)（最後瀏覽日：06/12/2023）。

<sup>35</sup> 證券櫃檯買賣中心，〈永續發展債券制度專板介紹〉，[https://bcsd.org.tw/wp-content/uploads/20210824\\_sustainable-finance-001.pdf](https://bcsd.org.tw/wp-content/uploads/20210824_sustainable-finance-001.pdf)（最後瀏覽日：06/12/2023）。

<sup>36</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 34。





可持續發展連結債券，又被稱為永續發展目標連結債券（SDG-Linked Bond）或關鍵績效指標連結債券（KPI-Linked Bond），其與永續發展專項資金債券間之差異，在於永續發展專項資金債券須將資金用於綠色投資計畫或社會效益投資計畫，但可持續發展連結債券則並未對其募集之資金限制用途，而是透過將可持續發展目標之訂定與債券條款結構相連之設計，如債券本息之支付條件等，確保發行公司在訂定經營策略與日常營運決策時，將可持續發展目標納入考量<sup>37</sup>。

櫃買中心於 2022 年建立可持續發展連結債券櫃檯買賣制度。依據永續發展債券作業要點規定，在發行可持續發展連結債券前，發行人應制定計畫書，該計畫書應包含以下內容：發行人的全面永續發展策略摘要資訊、債券本金和利息支付條件、指定的可持續發展關鍵績效指標（KPI）、可持續發展績效目標（SPT）的訂定、以及發行後報告和驗證的相關事宜<sup>38</sup>。該計畫書須經評估機構出具評估報告<sup>39</sup>，再向櫃買中心申請資格認可及櫃檯買賣<sup>40</sup>。

發行人於訂定可持續發展績效目標時，必須參考比較基準，例如使用科學方法、參照國家、區域協定或國際標準、發行人所在行業的標準或平均水平，或者考慮發行人過去三年（含）以上之歷史表現等，作為決定績效目標是否達成時的比較基準；此外並應包含量化目標及目標衡量基準日<sup>41</sup>。在債券發行後，為便利投資人追蹤其績效表現，發行人每年應至少出具一次發行後報告，且須經評估機構驗證及出具評估報告<sup>42</sup>。

依據櫃買中心揭露之資料顯示，由於我國可持續發展連結債券櫃檯買賣制度尚處於建立初期，因此截至 2023 年 5 月 2 日止，於櫃買中心掛牌之可持續發展連

---

<sup>37</sup> 同前註。

<sup>38</sup> 永續發展債券作業要點第 14 條第 1 項規定。

<sup>39</sup> 永續發展債券作業要點第 14 條第 2 項規定。

<sup>40</sup> 永續發展債券作業要點第 4 條規定。

<sup>41</sup> 永續發展債券作業要點第 15 條規定。

<sup>42</sup> 永續發展債券作業要點第 17 條規定。

結債券僅有 3 檔，發行金額共計新臺幣 56 億元，發行人分別為遠東新世紀股份有限公司及奇美實業股份有限公司<sup>43</sup>，其可持續發展績效目標則包含溫室氣體範疇 1 與範疇 2 減量、綠色產品營收成長比例及生產用水來自於水資源循環體系之比例<sup>44</sup>。

### 第三節 我國永續發展債券之監理架構

隨著金管會推動綠色金融行動方案，櫃買中心於 2017 年 4 月 21 日訂定發布《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心綠色債券作業要點》，並於 2019 年 1 月 19 日建立綠色金融資產證券化商品上櫃制度，並增訂規定使金融資產證券化受益證券及資產基礎證券可以申請認可為綠色債券。2020 年 7 月 1 日櫃買中心又公告修正《綠色債券作業要點》，開放伊斯蘭固定收益證券可以向櫃買中心提出申請認可為綠色債券。同時並擴大國內外金融機構用於綠色債券之資金用途範疇，除可用於綠色投資計畫的相關支出，並可用於綠色投資計畫的債務償還，而不再僅限於綠色投資計畫之放款。

2020 年 10 月 6 日，櫃買中心公告施行《可持續發展債券作業要點》，之後又於 2021 年 4 月 29 日發布《永續發展債券作業要點》，建立社會責任債券櫃檯買賣制度。同年 5 月，櫃買中心整合綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券，建置永續發展債券專板，並公告修正永續發展債券作業要點，最後並於 2022 年建立可持續發展連結債券之櫃檯買賣制度。

以下說明櫃買中心上述規定下的永續發展債券相關規範。

#### 第一項 發行程序

為配合債券市場原有之規定，永續發展債券之發行程序針對不同的發行主體有不同的程序要求，分述如下：

<sup>43</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 28。

<sup>44</sup> 公開資訊觀測站，債券發行資料查詢，[https://mops.twse.com.tw/mops/web/t120sb02\\_q2](https://mops.twse.com.tw/mops/web/t120sb02_q2)。

針對國內政府機關發行之政府債券，發行人需先向櫃買中心申請永續發展債券資格認可。在取得資格認可文件後，發行人則應將計畫書、評估報告及相關的資格認可文件等，連同債券的相關發行資料一起函送其公共債務之主管機關<sup>45</sup>，並轉知櫃買中心辦理永續發展債券之上櫃作業<sup>46</sup>。

針對本國普通公司債發行人發行的永續發展債券，發行人應先依公司法第 246 條第 1 項規定經董事會決議後，再向櫃買中心申請永續發展債券資格認可，於取具資格認可後，次依證券交易法第 7 條及同法第 22 條第 1 項規定，向主管機關<sup>47</sup>申報發行公司債；於取得主管機關申報生效函後，發行人應於債券上櫃日 4 至 5 個營業日前，向櫃買中心申請永續發展債券櫃檯買賣<sup>48</sup>。

發行人為商業銀行或儲蓄銀行時，依銀行法第 72 條之 1 及第 90 條規定，其發行之債券屬金融債券<sup>49</sup>，應先向金管會銀行局提出申請並獲核准，隨後再向櫃買中心申請永續發展債券的資格認可。在取得資格認可後，發行人必須在債券上櫃買賣日期前 5 個營業日內，向櫃買中心提出永續發展債券櫃檯買賣的申請<sup>50</sup>。

於發行人為外國公司且欲於專業板<sup>51</sup>發行以新臺幣計價之債券時，屬於為專業板新臺幣計價外國債券，此時外國發行人應依櫃買中心「外國有價證券櫃檯買賣審查準則」、「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」與「審查外國有價證券櫃檯買

---

<sup>45</sup> 按公共債務法第 2 條規定，公共債務之主管機關，在中央為財政部；在直轄市為直轄市政府；在縣（市）為縣（市）政府；在鄉（鎮、市）為鄉（鎮、市）公所。

<sup>46</sup> 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#anchor-proc>（最後瀏覽日：06/17/2023）。

<sup>47</sup> 按證券交易法第 3 條規定，本法所稱主管機關，為金融監督管理委員會。

<sup>48</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 46。

<sup>49</sup> 依銀行發行金融債券辦法第 2 條第 1 項規定，該辦法所稱金融債券，係銀行依照銀行法有關規定，報經主管機關核准發行之債券。

<sup>50</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 46。

<sup>51</sup> 為改善金融監理效率及降低發行人發債成本，其市場採專業板與一般板分級管理，主管機關依銷售對象別設立不同監理尺度，其中專業板僅能銷售予專業投資人，而一般板則未限制其銷售對象。

賣作業程序」等規定，先取得櫃買中心出具之預審意見，並於該預審意見發文日起一個月內依外國人投資條例向經濟部、其授權之所屬機關或其委託之其他機關、機構取得核准函，於取得資格認可和同意函之後，發行人應檢附相關資料向中央銀行報備及副知櫃買中心。並在債券上櫃買賣開始的前 4 個營業日內，向櫃買中心提出永續發展債券櫃臺買賣的申請<sup>52</sup>。

於發行人於台灣募集發行並向櫃買中心申請掛牌交易以外幣計價之債券時，則為國際債券，其發行須依據「發行人募集與發行有價證券處理準則」、「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」、「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」及櫃買中心「外幣計價國際債券管理規則」等規定辦理<sup>53</sup>。永續發展債券中若屬專業板國際債券或符合「外幣計價國際債券管理規則」第四條之一規定之伊斯蘭固定收益證券，發行人在發行前需要先向櫃買中心申請永續發展債券的資格認可，並檢附相關資料向中央銀行報備並副知櫃買中心。在取得資格認可後，應在債券上櫃買賣開始的 4 個營業日前，向櫃買中心提出永續發展債券櫃臺買賣的申請<sup>54</sup>。相較於前述政府債券、普通公司債、金融債券及專業板新臺幣計價外國債券，此兩種債券之特殊之處在於其毋須向主管機關申報發行<sup>55</sup>。

最後，發行人若欲依「金融資產證券化條例」規定之金融資產證券化受益證券或資產基礎證券方式發行永續發展債券，除不適用可持續發展連結債券外，應先向

---

<sup>52</sup> 證券櫃臺買賣中心，前揭註 46。

<sup>53</sup> 證券櫃臺買賣中心（2022），〈國際債券發行交易及資訊申報作業說明〉，[https://www.tpex.org.tw/event/web/bond\\_BOND01/%E8%AD%B0%E7%A8%B%E4%B8%80\\_%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E5%82%B5%E5%88%B8%E7%99%BC%E8%A1%8C%E8%88%87%E4%BA%A4%E6%98%93%E5%88%B6%E5%BA%A6%E5%8F%8A%E8%B3%87%E8%A8%8A%E7%94%B3%E5%A0%B1%E4%BD%9C%E6%A5%AD%E8%AA%AA%E6%98%8E.pdf](https://www.tpex.org.tw/event/web/bond_BOND01/%E8%AD%B0%E7%A8%B%E4%B8%80_%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E5%82%B5%E5%88%B8%E7%99%BC%E8%A1%8C%E8%88%87%E4%BA%A4%E6%98%93%E5%88%B6%E5%BA%A6%E5%8F%8A%E8%B3%87%E8%A8%8A%E7%94%B3%E5%A0%B1%E4%BD%9C%E6%A5%AD%E8%AA%AA%E6%98%8E.pdf)（最後瀏覽日：06/17/2023）。

<sup>54</sup> 證券櫃臺買賣中心，前揭註 46。

<sup>55</sup> 櫃買中心將國際債券市場分級管理，當符合一定條件之國內外發行人發行國際債券，並僅銷售予專業投資機構時，考量專業投資機構具有較佳的投資評估及風險承擔能力，故依外幣計價國際債券管理規則第 4 條之 1 規定，免除其需經主管機關審查之程序。

櫃買中心提出永續發展債券的資格認可申請，並在取得資格認可後，接著向櫃買中心申請上櫃獲得同意函，並向金管會銀行局申請發行核准。當發行人獲主管機關核准，並取得核准函後，再向櫃買中心提出永續發展債券櫃檯買賣的申請<sup>56</sup>。

## 第二項 資格認可

依永續發展債券作業要點第 7 條規定，發行人申請永續發展債券資格認可，應依照其所發行之有價證券類別及投資計畫之不同，遵循相關規定。例如發行人發行普通公司債與伊斯蘭固定收益證券時，如果發行人不是金融機構，其資金用途應完全用於符合永續發展債券個別定義<sup>57</sup>的投資計畫相關支出或用於投資計畫債務的償還上；如果發行人是金融機構，則其籌集之資金，除了用於上述的用途外，還可以用於向投資計畫提供貸款。此外，金融資產證券化受益證券或資產基礎證券的資產池，其來源亦需與永續發展債券個別定義相符的投資計畫一致。

發行人向櫃買中心申請永續發展債券之資格認可時，應檢附投資計畫書、證明國內或國外的認證機構符合資格要求的證明文件、由符合資格之認證機構針對投資計畫書內容出具之評估意見或認證報告，以及其他必要的證明文件等資料<sup>58</sup>。而為與國際市場接軌，其中投資計畫書之內容，參考國際資本市場協會所提出之綠色債券原則、社會責任債券原則及可持續發展債券指引（Sustainability Bond Guidelines, SBG）中四大核心要素<sup>59</sup>，其內容應包含投資計畫以及其環境或社會效益的評估、投資計畫的評估和篩選過程、資金運用的計畫，以及發行後資金運用報告等相關事宜<sup>60</sup>。

<sup>56</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 46。

<sup>57</sup> 永續發展債券作業要點第 3 條規定：前條所稱綠色債券係指債券所募集之資金全部用於綠色投資計畫；所稱社會責任債券係指債券所募集之資金全部用於社會效益投資計畫；所稱可持續發展債券係指債券所募集之資金全部同時用於綠色投資計畫及社會效益投資計畫。

<sup>58</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 46。

<sup>59</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 27。

<sup>60</sup> 永續發展債券作業要點第 8 條規定。

發行人檢具相關書件後，櫃買中心將於受理申請起於三個營業日內完成審核，並在完成後將資格認可文件發函回覆予發行公司，發行人則應於櫃買中心函復發文日起兩個月內向櫃買中心申請債券櫃檯買賣，除有正當理由，得申請延長資格認可文件有效期兩個月期限，惟以一次為限，若逾期則該資格認可失效<sup>61</sup>。

### 第三項 評估機構

發行人於發行債券前，在向櫃買中心申請資格認可時，應檢附投資計畫書，以及在債券發行後，於債券存續期間或所募資金運用期間，需公告資金運用情形。而投資計畫書及資金運用情形，皆需由符合資格之認證機構針對該內容出具之評估意見或認證報告<sup>62</sup>。依據作業要點第十三條規定，所謂認證機構，係指是具有認證或評估永續發展債券投資計畫書或資金運用情況的專業能力，並擁有相關認證或評估經驗的組織。實務上符合資格之認證機構可能包括會計師事務所、環境評估機構、科學研究機構、社會責任諮詢顧問及評等機構等組織<sup>63</sup>。

但當發行人屬符合能源供應事業之國營事業例如台灣電力股份有限公司或台灣中油股份有限公司時，有關綠色能源及多元化能源的相關科技，作業辦法考量其應已具有完善的專業技能和知識，且其資本支出與公司債發行需依預算法等相關規定編列預算，並須經行政院及立法院審議，實際執行結果則須經行政院及監察院審計部審核，故針對其發行債券所出具之投資計畫書，允許其可以檢附預算案等相關文件，闡述該預算案與綠色債券資金運用計畫的關聯性，並由國營事業自行出具評估意見，以取代外部機構之評估或認證<sup>64</sup>。

為強化管理認證機構之品質，若認證機構提供的認證報告或評估意見存在任何不實或隱瞞情形，櫃買中心得針對該認證機構所出具之評估意見或認證報告，撤

---

<sup>61</sup> 永續發展債券作業要點第 10 條規定。

<sup>62</sup> 永續發展債券作業要點第 12 條規定。

<sup>63</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 27。

<sup>64</sup> 永續發展債券作業要點第 12 條第 2 項但書規定；證券櫃檯買賣中心，前揭註 27。

銷或廢止該檔永續發展債券之資格認可，並於一年內均不採納該機構出具之評估意見或認證報告<sup>65</sup>。



#### 第四項 資訊揭露

永續發展專項資金債券有別於一般債券，其所募集之資金應用於該債券發行時所指定之用途，例如綠色債券所募集之資金應全數用於綠色投資計畫、社會責任債券所募集之資金應全數用於社會效益計畫、可持續發展債券所募集之資金則應全部同時用於綠色投資計畫及社會效益投資計畫。故為使投資人了解其所投資的債券所募資金用途及執行情形等，主管機關在債券不同的發行階段有課予債券發行人不同的資訊揭露義務。

依作業要點第十一條規定，在發行永續發展債券之前，發行人應在公開說明書或其他發行相關文件中揭示投資計畫書的內容，或投資計畫書應記載事項等相關資訊，並將投資計畫書及該要點第八條所規定的認證報告或評估意見，申報上傳至櫃買中心所指定的網際網路資訊申報系統中。

債券發行後，為追蹤其資金運用情形，並由第三方認證機構公正客觀地評估，確認發行人募集的資金是否按照投資計畫書所述進行運用，在永續發展專項資金債券的存續期間或資金運用期間中，發行人應在年度財務報告公告後的三十天內，委請符合資格之認證機構出具認證報告或評估意見，以確認資金的使用情況是否與資金運用計畫相符。發行人並應於前述期限內，將資金運用情形及認證機構出具之認證報告或評估意見，至櫃買中心規定之網際網路資訊申報系統上傳申報；若有充分的理由，則可以向櫃買中心提出申請，每年按照自行設定的時程定期進行公告。此外，具能源供應專業之國營事業，若有發行綠色債券之情事，則得依據相關預算案執行情形之帳務明細，自行出具資金運用情形是否符合其投資計畫書之評

---

<sup>65</sup> 永續發展債券作業要點第 13 條規定。



估意見<sup>66</sup>。

可持續發展連結債券的發行人，應自債券發行日起，至所有的可持續發展績效目標（KPI）都完成驗證為止，每年至少進行一次，或有正當理由者，得自行訂定公告頻率，並向櫃買中心申報，依照其自行訂定之期限，將發行後之應揭露事項，如：發行後報告之評估報告，輸入至公開資訊觀測站<sup>67</sup>。此外，若可持續發展連結債券的本息支付條件有所改變，根據相關規定，發行人應在獲知此變動後的下一個營業日之前，將關於債券本息支付條件變動的相關資訊，上傳至公開資訊觀測站<sup>68</sup>。

#### 第四節 小結

隨著綠色金融行動方案的推行及逐步升級，該行動方案為永續發展債券提供了指導原則和明確的定義，並確保發行人對於永續發展債券的內涵和要求有清晰的理解，使得我國永續發展債券市場得以穩健發展。此外，相關法令和規範的不斷完善也為永續發展債券的發展提供了強有力的支持。

依我國現行法令規範，依發行人主體的不同，債券分為政府債券、金融債券及公司債券等不同類別。為了滿足發行人及投資者不同的資金需求，及促進永續發展目標的實現，永續發展債券隨之發展出不同類別，而我國針對永續發展債券依照資金用途限制與投資計畫標的不同，又可分為永續發展專項資金債券及可持續發展連結債券，其中依照投資項目的不同，永續發展專項基金債券再分為綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券。針對不同的發行主體、資金用途限制及投資計畫標的，不同的永續發展債券，即有相應不同的發行程序要求。此外，透過檢視我國對永續發展債券的資格認可申請及審核程序，以及評估機構和資訊揭露的相關規定，

---

<sup>66</sup> 永續發展債券作業要點第 12 條規定。

<sup>67</sup> 永續發展債券作業要點第 17 條規定。

<sup>68</sup> 永續發展債券作業要點第 18 條規定。



可以初步了解我國對於永續發展債券的監理規範已建立了基本的框架。這些規範提供了基本的指導和要求，以確保我國永續發展債券市場的運作和發展能夠符合一定的標準和要求。





### 第三章 我國綠色債券發行現況及現存問題

#### 第一節 我國綠色債券發行現況

我國自櫃買中心於 2017 年 4 月 21 日訂定發布《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心綠色債券作業要點》後，首批綠色債券於 2017 年 5 月 19 日上櫃掛牌，發行人主要係金融機構，分別為玉山商業銀行、凱基商業銀行、中國信託商業銀行及永豐商業銀行<sup>69</sup>；嗣後櫃買中心於 2021 年 4 月 29 日發布《永續發展債券作業要點》，設立永續發展債券專板，並整合綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券。截至 2023 年 5 月 2 日止，我國永續發展債券市場流通在外發行餘額已達新臺幣 3,878 億元，流通在外發行檔數計 139 檔，相關檔數及餘額如【表一】。

【表一】永續發展債券發行概況（截至 2023 年 5 月 2 日）

債券類別	發行檔數	發行餘額
綠色債券	92 檔	新臺幣 2,671 億元
社會責任債券	14 檔	新臺幣 252 億元
可持續發展債券	30 檔	新臺幣 899 億元
可持續發展連結債券	3 檔	新臺幣 56 億元

資訊來源：證券櫃檯買賣中心<sup>70</sup>及本論文自行整理

其中綠色債券因在台灣發展得最早，其流通在外發行餘額為新臺幣 2,671 億元，流通在外發行檔數計 92 檔，在四種永續債券中均為最高，並占發行總額六成以上，故以下針對綠色債券之發行概況進一步檢視分析。

<sup>69</sup> MoneyDJ 理財網，〈OTC：今年是綠色債券發展元年，冀綠能科技、綠色經濟成驅動經濟發展新引擎〉，<https://www.moneydj.com/kmdj/news/newsviewer.aspx?a=96237bd5-3b7e-466e-818d-5e7c3338dfel>（最後瀏覽日：06/17/2023）。

<sup>70</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 28。

我國綠色債券自櫃買中心於 2017 年創設專板起，截至 2022 年底，發行檔數逐漸遞增（參【表二】），發行金額除因 2021 年受疫情影響，且當年度以發行「可持續發展債券」為主力外，其餘年度受到全球越來越重視環保議題之影響，發行金額均有所成長，截至 2023 年 5 月 2 日止，本年度累計發行 6 檔，其中發行金額最高的發行人為台灣積體電路製造股份有限公司，本年度發行金額合計共 193 億元。

【表二】我國綠色債券歷年發行檔數及發行金額

發行年度	發行檔數	發行金額(億元)	較去年成長比率
2017	9	207	N/A
2018	14	333	60.87%
2019	14	502	50.75%
2020	19	566	12.75%
2021	19	403	-28.80%
2022	27	794	97.02%
2023.05	6	246	N/A

資料來源：證券櫃檯買賣中心永續發展債券發行概況<sup>71</sup>及本論文自行整理

截至 2023 年 5 月 2 日，流通在外的 92 檔綠色債券當中，債券種類包含一般公司所發行之普通公司債、金融機構所發行之金融債券、外國公司發行且以外幣計價之國際債券及外國公司發行但以新臺幣計價之外國債券。其中流通在外發行檔數及發行金額最多的是普通公司債，分別為 46 檔及新臺幣 1,452.5 億元，主要發行人是台灣積體電路製造股份有限公司及台灣電力股份有限公司，金額合計分別為新臺幣 669 億元及 542.5 億元。其次則為金融機構所發行之金融債券，流通在外

<sup>71</sup> 證券櫃檯買賣中心，前揭註 28。



發行檔數計 34 檔，流通在外發行金額折算新臺幣計 484.4 億元<sup>72</sup>，發行額度最高的發行人為玉山商業銀行股份有限公司，流通在外發行金額計新臺幣 103 億元及美金 6,000 萬元，折算新臺幣共計 121.4 億元<sup>73</sup>。

至於外幣計價之國際債券，流通在外發行檔數計 7 檔，流通在外發行金額為美金 15.1 億元，折算新臺幣計 463.9 億元，其中發行金額最高的發行人為德意志銀行 (Deutsche Bank Aktiengesellschaft)，流通在外發行金額合計為美金 8.6 億元，折算新臺幣計 264.2 億元。最後，由外國發行人所發行之新臺幣計價外國債券，流通在外發行檔數僅有 1 檔，發行人為投入台灣離岸風電產業之丹麥商沃旭能源 (Orsted Wind Power TW Holding A/S)，流通在外發行金額合計為新臺幣 270 億元。

【表三】我國綠色債券發行概況

債券種類	流通在外檔數	發行家數	平均發行年限	新臺幣發行金額(億元)	外幣發行金額(美金千元)
普通公司債	46	13	6.8	1,452.5	-
金融債券	34	16	8.4	446	USD 125,000
外幣計價國際債券	7	4	23.1	-	USD 1,510,000
新臺幣計價外國債券	5	1	11.8	270	-

資料來源：公開資訊觀測站<sup>74</sup>及本論文自行整理

在 92 檔綠色債券中，普通公司債的發行年限主要分布在 5 年以下及 5~10 年之間，平均發行年限為 6.8 年。金融債券的發行年限主要則在 5 年以下，平均發行年限為 8.4 年。新臺幣計價的外國債券發行年限則介於 7 至 20 年之間，平均發行年限達 11.8 年。至於外幣計價的國際債券，其發行年限分布最為分散，從最短的

<sup>72</sup> 以 2022 年 12 月 30 日臺灣銀行外幣結帳價格表 USD/NTD 30.725 換算為新臺幣金額。

<sup>73</sup> 同前註。

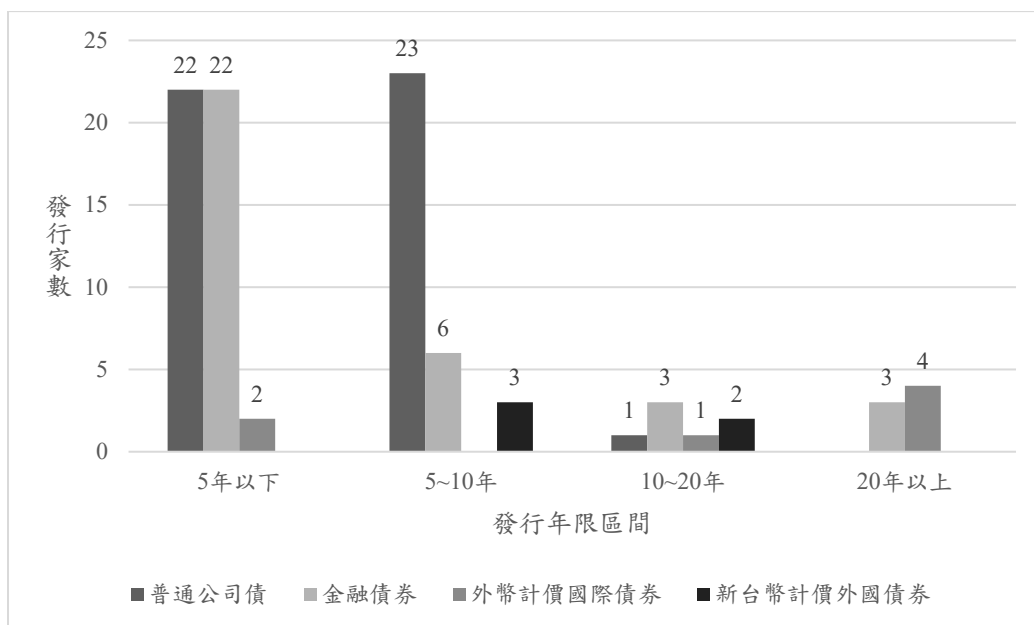
<sup>74</sup> 公開資訊觀測站，前揭註 44。



5 年到最長的 34 年不等，平均發行年限為 23.1 年<sup>75</sup>。

與一般的債券相比，綠色債券的投資者除了關注資金的投資報酬外，通常更關注環保和永續發展目標。此外由於綠色項目需要較長的時間才能實現投資回報，因此綠色債券的發行年限相對較長；然而隨著債券發行年限越長，發行機構在未來可能遇到的財務困難和違約風險也相對較高，導致投資者更需要加強關注發行機構的信用評級和財務狀況，以避免發行公司發生違約之情事。

【圖一】我國綠色債券發行年限分布



資訊來源：公開資訊觀測站（截至 2023 年 5 月 2 日）

<sup>75</sup> 本論文自行整理。



## 第二節 綠色債券之現存問題

因應我國政府推動「綠色金融」與「2050 淨零排放」等永續發展政策，我國綠色債券市場自 2017 年在櫃買中心設立專板以來，已取得相當成果，截至 2023 年 5 月 2 日，流通在外的綠色債券發行餘額達新臺幣 2,671 億元。然而，隨著國際對綠色及永續金融議題的關注和投資規模不斷成長，綠色債券在實務運作中仍面臨一些挑戰和問題。

### 第一項 現行規範之一致性與明確性

對於綠色債券的「綠色」定義為何，首先國際上目前仍欠缺一致性的標準，導致我國過去曾有數筆綠色債券因不符該標準分類方案。例如若干資金用途涉及石油、天然氣<sup>76</sup>等之綠色債券，就曾被國際氣候債券倡議組織剔除於該組織資料庫，此舉雖不影響既有債券的發行及資金運用<sup>77</sup>，卻可能使我國綠色債券在國際市場的認可度和整體形象造成負面影響。

此外，學說與實務上亦有提出漂綠的問題。漂綠一般泛指政府或企業將其行為對環境所產生之影響進行誤導或塑造出不正確的形象，加拿大環保研究機構 TerraChoice 針對漂綠現象提出了漂綠七宗罪 (The Seven Sins of Greenwashing)<sup>78</sup>，分別包含了：

- 隱瞞事實 (Sin of the Hidden Trade-off)：係指將焦點關注在特定及片面環境改善相關的屬性上，而忽視了該項目對環境造成其他更重要及更廣泛

<sup>76</sup> 立法院，〈金融監督管理委員會及所屬 109 年度單位預算評估報告〉，<https://www.ly.gov.tw/Pages/Detail.aspx?nodeid=33471&pid=187161> (最後瀏覽日：06/18/2023)。

<sup>77</sup> CSRone 永續智庫，〈台電、中油、長榮海綠債 遭國際機構剔除〉，<https://csrone.com/news/5030> (最後瀏覽日：06/18/2023)。

<sup>78</sup> *The Sins of Greenwashing – Home and Family Edition 2010*, TERRACHOICE, (2010), [https://www.twosides.info/wp-content/uploads/2018/05/Terrachoice\\_The\\_Sins\\_of\\_Greenwashing\\_-\\_Home\\_and\\_Family\\_Edition\\_2010.pdf](https://www.twosides.info/wp-content/uploads/2018/05/Terrachoice_The_Sins_of_Greenwashing_-_Home_and_Family_Edition_2010.pdf).



的負面影響，例如：強調發展能夠促進能源效率的技術，但卻未揭露製造過程中使用的有害材料。

- 無據可查 (Sin of No Proof)：例如在沒有支持證據的情況下，聲稱商品具有環保、生物可分解 (Biodegradation) 或其他對環境有利之影響等。
- 含糊不清 (Sin of Vagueness)：做出範圍廣泛且定義不明確，並很可能被消費者誤解的聲明，例如在商品上特別標示「環境友善」及「綠色」。
- 文不對題 (Sin of Irrelevance)：聲稱的環境聲明雖為真實，但卻與改善環境並無顯著關聯或不具重要性。例如，自 1989 年各國簽署《蒙特婁議定書》以來，國際社會就已禁止使用氯氟碳化物，但卻以在商品上標示不含氯氟碳化物作為其致力於改善環境之聲明。
- 兩害相權取其輕 (Sin of Lesser of Two Evils)：雖然所有產品都在一定程度上使用自然資源和能源，但某些行業和產品無論如何改善，對環境的破壞程度依舊高於其他行業和產品，例如：石油產業。
- 謊言欺瞞 (Sin of Fibbing)：提供錯誤的環境聲明欺騙消費者。
- 偽造標籤 (Sin of Worshipping False Labels)：製造虛偽不存在的認證標籤欺騙消費者，如：聲稱通過國際環保認證，然而實際上並不存在相關認證。

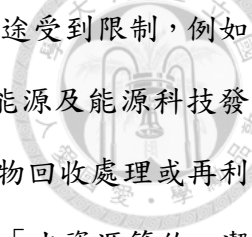
於綠色債券的情形，漂綠可能體現在債券募集之資金用途設定過於廣泛，導致資金用途事實上流入他用；或是雖然該資金用途表面上似乎與綠色項目有關，但如果從整體角度評估該投資計畫，對環境的淨改善效益卻可能並不明顯<sup>79</sup>。

## 第二項 資訊揭露與透明度

漂綠的問題除了突顯現行國際規範對綠色債券的內涵與定義的不一致及不明確外，同時也展現了綠色債券潛藏的資訊揭露風險。蓋綠色債券與一般債券在發行

---

<sup>79</sup> Phillip Ludvigsen, *Advanced Topics in Green bonds: Risk*, ENVIRONMENTAL FINANCE (Nov. 24, 2015), <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/advanced-topics-in-green-bonds-risks.html>.



程序上並無太大差異，二者間最不相同的地方，即在於其資金用途受到限制，例如依我國法令規定，綠色債券必須投資於以下九大類別：「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櫃買中心認可者」，且需具有實質改善環境之效益。此外原則上不得為化石燃料發電項目。因此無論是在認購綠色債券前或是在認購綠色債券之後，投資人如何確認該債券所募集之資金是否實際運用於投資計畫中，以及募集資金之後續管理等資訊揭露項目，對於避免漂綠即十分重要。

為使綠色債券市場擴大並吸引更多投資機構投入資金，以及確保資訊揭露的透明度並增強投資人信心，目前綠色債券發行實務上常見的避免漂綠方式，是在發行人辦理資訊揭露時，由第三方提供獨立且客觀的評估或查核意見<sup>80</sup>，例如委由會計師事務所出具確信報告。然而針對確信報告所出具的确信強度內容為何，則需視主管機關所訂定的規則而定，例如：依照國際資本市場協會所提出之綠色債券原則，則分別提出了顧問評估、驗證、認證及評分／評級四種不同的評估方式<sup>81</sup>，而不同的評估方式，也將相對應不一樣的查核程序，以及確信的強度。

但一方面而言，如果綠色債券市場之監管標準過於嚴格，亦可能使發行人的遵循成本過高，從而拉高綠色債券的發行門檻，導致綠色債券市場不易發展。反之，另一方面而言，倘若綠色債券市場上出現一家發行人的漂綠醜聞，整個市場都可能因此失去公信力<sup>82</sup>，故如何在揭露資訊強度的要求之間尋求平衡點十分重要<sup>83</sup>。

---

<sup>80</sup> 永續發展債券作業要點第 12 條及第 13 條規定。

<sup>81</sup> ICMA, External Reviews, <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/external-reviews/> (last visited Jun. 18, 2023).

<sup>82</sup> *Transparency the key for burgeoning Green bond market*, REUTERS (Mar. 30, 2015), <http://www.reuters.com/article/green-bonds-idUSL6N0WW16120150330>.

<sup>83</sup> Kevin M. Talbot, *What Does "Green" Really Mean?: How Increased Transparency and Standardization Can Grow the Green Bond Market*, 28 VILLANOVA ENVIRONMENTAL LAW JOURNAL 127, 144 (2017).





### 第三項 違反發行政策的法律效果與救濟

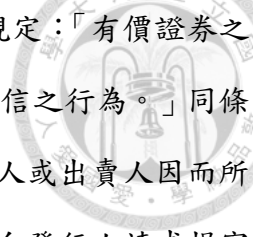
隨著綠色債券市場近年來的快速擴張，漂綠現象逐漸浮現，同時也引起了金融市場、投資者以及監管機構的擔憂。發行人在發行綠色債券後，倘若違反其當初所承諾的發行政策，將可能對投資者造成損失。例如投資者在購買綠色債券時倘若因受到不實或誇大的宣傳影響，而對該債券的環境效益產生錯誤認知，即可能導致投資者需承擔潛在的風險和損失，例如：投資人通常願意為了改善環境效益而支付綠色債券溢價，使得綠色債券的收益率較一般普通債券為低<sup>84</sup>，故倘若該綠色債券並無法實際產生環境效益時，投資人則將損失其購買時所支付之溢價。

發行人在綠色債券資訊揭露中如有詐欺或虛假陳述，可能面臨法律責任。根據不同國家的相關法律規範，發行人可能需要承擔民事賠償責任甚至可能涉及刑事責任<sup>85</sup>。而依照我國永續發展債券作業要點第二十條規定，若發行人提交的相關申請文件或申報資訊存在隱匿或虛假的情況，針對其永續發展債券的資格認可，櫃買中心有權廢止或撤銷該資格認可。如若發行人未按照規定進行申報或資金的使用與投資計畫書不一致，櫃買中心可以要求發行人在指定的期限內改善或修正。若發行人在期限內未進行改善或修正，櫃買中心則有權廢止該永續發展債券之資格認可。此外，該要點第十九條亦規範了負責提供客觀意見的評估機構，依據該條規定，評估機構所出具之評估報告有虛偽、隱匿之情事者，櫃買中心有權廢止或撤銷其評估過的相關永續發展債券的資格認可，且在一年內得拒絕受理該機構所提供的評估報告。

---

<sup>84</sup> 王若貽 (2019)，《綠色債券溢價研究—以美國市場為例》，國立政治大學財務管理學系論文。

<sup>85</sup> 例如：中華人民共和國刑法第 161 條第 1 項規定，依法負有信息披露義務的公司、企業向股東和社會公眾提供虛假的或者隱瞞重要事實的財務會計報告，或者對依法應當披露的其他重要信息不按照規定披露，嚴重損害股東或者其他入利益，或者有其他嚴重情節的，對其直接負責的主管人員和其他直接責任人員，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處罰金；情節特別嚴重的，處五年以上十年以下有期徒刑，並處罰金。



除上述櫃買中心規定之外，依證券交易法第二十條第一項規定：「有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。」同條第三項規定：「違反第一項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任。」因此，投資人似乎亦可依該條規定向發行人請求損害賠償。惟依照我國證券交易法之實務學說，投資人需就發行人之加害行為與其投資之損害間具有相當因果關係，負舉證責任<sup>86</sup>，雖然法院實務上亦有援引民事訴訟法第 277 條但書規定<sup>87</sup>，以減輕原告之舉證責任<sup>88</sup>，但這項要件仍實質提升了投資人填補損害的困難度。

綜上，在面對綠色債券漂綠的情況時，投資人是否能適用現行法律規定填補損害？目前的法律制度對於發行人與相關評估機構的懲罰措施是否具有足夠的威懾力以阻止漂綠現象的出現？均為解決目前綠色債券市場中迫切需要關注的問題。

### 第三節 小結——綠色債券資金用途規範之問題

本文認為上述綠色債券漂綠的問題，主要與綠色債券之資金用途有關，例如資金用途的定義是否足夠明確？是否存在容易使投資人混淆的模糊空間？相關標準是否與國際接軌？此外在資訊揭露議題上，對於資訊揭露的透明度以及外部評估機構認證的強度要如何決定？我國發行人倘若違反相關規定，其問責機制是否有合理規範？由於台灣目前尚無實際綠色債券漂綠案例出現，故以上問題尚缺乏具體的討論與答案。

---

<sup>86</sup> 劉連煜(2001)，〈證券詐欺與因果關係〉，《月旦法學雜誌》，第 78 期，頁 22-23、莊永丞(2002)，〈論證券交易法第二十條證券詐欺損害賠償責任之因果關係〉，《中原財經法學》，第 8 期，頁 148；最高法院 111 年度台上字第 21 號民事判決、最高法院 110 年度台上字第 3168 號民事判決、最高法院 110 年度台上字第 2717 號民事判決。

<sup>87</sup> 民事訴訟法第 277 條規定：「當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限。」

<sup>88</sup> 例如：最高法院 110 年度台上字第 2717 號民事判決、最高法院 104 年度台上字第 225 號民事判決、最高法院 99 年度台上字第 2244 號民事判決。



## 第四章 國際標準針對綠色債券資金用途之現行規範

我國現行規範主要係參照國際標準所訂定，因此本文以下擬就國際上目前針對綠色債券資金用途之國際標準逐一檢視，包括國際資本市場協會所提出之綠色債券原則 (Green Bond Principles, GBP)、氣候債券倡議組織所提出之氣候債券標準 (Climate Bonds Standard, CBS)，以及歐盟所提出之歐盟綠色債券標準 (EU Green Bond Standard, EU-GBS)，並透過檢視上述規範近期之發展趨勢，歸納出針對我國綠色債券資金用途現行規範之參考建議。

### 第一節 綠色債券原則 (Green Bond Principles, GBP)

國際資本市場協會係致力於國際債券市場發展的非營利組織，其總部設立於瑞士蘇黎世，在倫敦、巴黎、布魯塞爾和香港均設有辦事處，其組織目標是確保資本市場能充分發揮作用並高效運作，以便為實體經濟發展提供必要的資金。為了實現此目標，ICMA 主要透過制定市場共同標準，讓市場參與者有依據遵循，從而促使市場健康運作，以及與證券市場主管機關、監管機構以及其他官方機構密切合作，確保國際資本市場的監管架構符合市場發展需求，並能夠有效地進行監管<sup>89</sup>。

ICMA 的成員目前有來自 65 個國家的 600 多個會員<sup>90</sup>，其組成包含各國的中央銀行、公私營部門、銀行、證券商、大小型投資機構、發行人及律師事務所等資本市場買賣方及證券交易之中介機構，例如國際證券集中保管機構、各國證券集中保管機構及結算所等組織。我國櫃買中心亦於 2021 年 7 月經審議通過，成為 ICMA 的會員之一<sup>91</sup>。

<sup>89</sup> ICMA, About ICMA, <https://www.icmagroup.org/About-ICMA/> (last visited Jun. 18, 2023).

<sup>90</sup> List of ICMA Member Firms, <https://www.icmagroup.org/membership/List-of-principal-delegates-2/> (last visited Jun. 18, 2023).

<sup>91</sup> 證券櫃檯買賣中心〈櫃買中心 7 月 6 日加入國際資本市場協會成為正式會員〉, [https://www.tpex.org.tw/web/about/news/news/news\\_detail.php?l=zh-tw&doc\\_id=10179](https://www.tpex.org.tw/web/about/news/news/news_detail.php?l=zh-tw&doc_id=10179) (最後瀏覽日：06/18/2023)。



綠色債券原則主要係由國際資本市場協會於 2014 年所提出，目前 GBP 的成員則有 426 個<sup>92</sup>。為反應全球綠色債券市場的發展與增長，GBP 通常每年更新一次，目前最新的規定則為 2021 年修訂版。

GBP 中有關綠色債券資金用途之規範包含了四大核心要素，分別為：募集資金用途、項目評估與遴選流程、募集資金管理及報告。此外 2021 年修訂更增訂了提高透明度的兩項重點建議，包含「綠色債券框架」及「外部評審」，以下介紹之。

### 第一項 資金用途

在 GBP 的資金用途規範中提到，綠色債券的核心原則在於債券所募集的資金應該用於合格的綠色項目，並且應當於債券的發行文件中合理敘明。每一個列舉的合格綠色專案項目都需要具備明確的環境效益。這些項目應由發行人進行評估，並在可行的狀況下，進行量化處理。如果部分或全部債券籌募的資金已確認或可能被用於再融資，GBP 建議發行人應提供資金被用於再融資的預估比例，並盡可能揭露再融資涉及到合格綠色項目的預期回溯期，以及將要進行再融資的投資組合<sup>93</sup>。

針對合格的資金用途，GBP 列示了五項環境目標及十項綠色項目，環境目標分別為氣候變化減緩、氣候變化適應、自然資源保護、生物多樣性保護和污染防治，而綠色項目的範圍則涵蓋了研發費用、投資及資產等相關的花費，且單一的綠色項目有可能對應到數個環境目標或專案種類，分別如下<sup>94</sup>：

- 再生能源 (Renewable energy, 包含其生產、傳輸、相關器具及產品)。
- 提升能源效率 (Energy efficiency, 包含新建或改善建築節能、能源儲存、地區性供熱、智能輸電網路、相關器具及產品)。

<sup>92</sup> List of GBP SBP members, <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/membership-governance-and-working-groups/membership/> (last visited Jun. 18, 2023).

<sup>93</sup> ICMA, Green Bond Principles (2021.06), <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>.

<sup>94</sup> *Id.* para. 1, at 4-5.



- 污染防治 (Pollution prevention and control, 包含溫室氣體控制、減少廢氣排放、廢棄物重複回收和再利用、廢棄物的預防和減少、高效或低排放廢棄物轉化為能源及土壤修復)。
- 對生物自然資源和土地利用進行環境永續管理 (Environmentally sustainable management of living natural resources and land use, 包括永續農業、氣候智慧型農業、永續漁業及水產養殖、永續畜牧業及永續林業)。
- 陸地及水生生物的多樣性保育 (Terrestrial and aquatic biodiversity conservation, 包含沿海、海洋及河流流域環境的保護)。
- 清潔運輸 (Clean transportation, 包含公共交通、鐵路運輸、電動、混合能源、非機動車輛、多式聯運等交通工具類型及與清潔能源車輛相關並能減少有害氣體排放的基礎設施)。
- 永續水資源與廢水管理 (Sustainable water and wastewater management, 包含使用於淨水或飲用水的永續基礎設施、河道治理、永續都市排水系統、污水處理及其他防洪措施)。
- 適應氣候變化 (Climate change adaptation, 包含提升基礎設施對於氣候變化影響的抵禦能力, 以及氣候觀測和預警系統等資訊輔助系統)。
- 循環經濟產品、生產技術及流程或經認證的節能產品 (Circular economy adapted products, production technologies and processes ; and/or certified eco-efficient products, 包含可重複使用、可回收和翻新的原料、組件與產品的設計和推廣, 循環工具和服務)。
- 符合地區、國家或國際認可標準或認證的綠色建築 (Green buildings that meet regional, national or internationally recognised standards or certifications for environmental performance.)。

此外，為使綠色債券能夠適當地在地化，並考量到目前這些標準仍處於發展階段中，故 GBP 並未明確定義何種綠色標準、聲明或科技擁有最好的環境永續性效

益，相反地，GBP 允許國際間或是各國自行制定綠色專案的分類方式且各自定義，並且提供不同規範間的關聯性以供市場參與者比對及參考。故綠色環保與綠色項目的定義，實際運作上將可能因行業和地區不同而有所差異<sup>95</sup>。

在募集資金管理層面，綠色債券所募集之資金淨額應存放於獨立的子帳戶、轉入獨立的投資組合或採取其他合適的方式以便進行追蹤。同時，發行人應透過企業內部的正規程序，確保這些資金用於符合規定的綠色投資專案相關貸款及投資。於債券存續期間內，發行人則應根據綠色投資專案追蹤其投資情況，且定期分配調整募集資金的餘額，並將閒置資金之投資管理方式告知投資人。為提倡透明度，GBP 建議發行人應委由外部會計師事務所或其他認證組織，對綠色債券募集資金的內部監控方式和分派情形辦理審查，以確保募集資金已獲得適當的控管<sup>96</sup>。

## 第二項 資訊揭露

在資訊揭露層面，發行人需向投資者說明綠色投資專案符合哪些特定的環境目標、發行人識別並控管與該專案相關的社會和環境風險的流程，以及評估該專案為綠色項目的流程，並鼓勵發行人揭露該公司結合永續發展目標之總體營運策略、內部控制制度及相關風險控管流程等資訊<sup>97</sup>。

關於定期的資訊揭露，主要規範於 GBP 的四大核心要素的「報告」當中，其中發行人應持續記錄和保存募集資金的使用情形，並且每年更新，直到所有的資金皆被使用完畢，倘若發生重大事項時，則應及時更新資訊。年度報告應包含綠色債券募集資金的投資項目，以及相關項目之簡述、投資金額和預估效益。如果因為項目數量過多、保密協定、或避免商業競爭，則可以使用整體概述或組合形式辦理揭露，例如以大分類的方式揭露對各類項目的資金投入比例<sup>98</sup>。


---

<sup>95</sup> *Id.* para. 1, at 5.

<sup>96</sup> *Id.* para. 3, at 6.

<sup>97</sup> *Id.* para. 2, at 5.

<sup>98</sup> *Id.* para. 4, at 6.



在展現該項目對環境效益預期及實際表現方面，透明度扮演了非常重要的角色。因此，根據 GBP 的建議，發行人應使用定性績效指標衡量及揭露，並在可達成的情況下，使用定量指標，並揭露其定量分析的方法論及假設<sup>99</sup>，以提供投資人更清晰的參考資訊。

### 第三項 評估機制

為提倡透明度，GBP 建議，為了確保該綠色債券的發行及其投資方案符合 GBP 的四項主要原則，發行人應委任外部審查機構來評估其債券的發行及投資方案<sup>100</sup>。在外部評審指導原則中，GBP 針對評估的範圍不同，例如：綠色債券的發行、投資計劃、相關的公司內部控制流程等，提供了以下四種不同層次和類型的評估方式，分別為：顧問評估、驗證、認證及評分／評級<sup>101</sup>。

所謂顧問評估，又可稱為第二方意見，主要係由獨立於發行人並擁有永續發展領域專業知識的機構，針對發行人對於環境可持續性的整體策略、目標、執行政策或相關流程評估，並對募措資金預計使用的項目種類，評估其是否符合 GBP 規範，提供評估意見<sup>102</sup>。

所謂驗證，係指發行人可以依循特定的準則來獲得獨立的檢驗證明，這些準則往往與業務流程或相關的永續發展標準相關，驗證可側重於發行人相關聲明與內部或外部標準之一致性。此外，驗證亦包含參照外部的規範，對底層資產的環境或社會可持續性進行評估，以及針對發行人所募資金用途的內部追蹤措施、環境效益聲明、募集資金之分派及相關的資訊揭露機制，是否與 GBP 要求的一致提供保證或鑑證<sup>103</sup>。

---

<sup>99</sup> *Id.* para. 4, at 6.

<sup>100</sup> *Id.* at 7.

<sup>101</sup> ICMA, *supra* note 81.

<sup>102</sup> *Id.*

<sup>103</sup> *Id.*

所謂認證，則係指發行人可以依據經認可的綠色外部規範，對其綠色債券相關的架構或募集資金的使用情形辦理認證。這些準則或標籤通常定義了具體的標準，且通常由被廣泛認可的並具備相應專業知識的第三方機構，來檢驗該標準的符合情況，以驗證其是否與該認證標準一致<sup>104</sup>。

所謂評分／評級，係指發行人可以委任具有資格的第三方評級機構或專業研究機構，依據固有的方法，對其綠色債券相關的債券架構或募集資金用途等主要特性進行評分或評級。評估結果可側重於環境表現數據、GBP 與流程的相對性或其它指標，但應有別於信貸評級，但可反映該債券之重大環境風險<sup>105</sup>。

#### 第四項 違反效果

由於 GBP 本質上係一套自願性流程指引，故其內容既不被視為是買進或賣出債券的要約，也不應被解釋為提供有關綠色債券或稅務、法律、環境、會計或監管方面等具體建議。如果發行人沒有實踐對綠色債券的承諾，或者未按照債券發行時所約定的方式使用募集資金，債券承銷商無需承擔責任<sup>106</sup>。

需補充者為，發行人應於報告中闡述該綠色債券是否與 GBP 的建議一致，因此當該債券未遵循 GBP 準則而沒有履行其環境保護承諾時，發行人可能面臨嚴重的信譽風險<sup>107</sup>。但發行人並未因此需要承擔與 GBP 直接相關之任何法律責任<sup>108</sup>。

---

<sup>104</sup> *Id.*

<sup>105</sup> *Id.*

<sup>106</sup> ICMA, *supra* note 93, at 7.

<sup>107</sup> ICMA, Guidance Handbook and Q&A (2022.01), <https://www.icmagroup.org/assets/GreenSocialSustainabilityDb/The-GBP-Guidance-Handbook-January-2022.pdf>.

<sup>108</sup> 安永聯合會計師事務所，〈氣候變遷下的綠色金融與氣候財務揭露〉，<https://ghg.tgpf.org.tw/ReadFile/?p=ResourcesLecture&n=f61301bc-24e1-4f43-86e1-b657f1f9a407.pdf>（最後瀏覽日：06/22/2023）。



## 第二節 氣候債券標準 (Climate Bonds Standard, CBS)

氣候債券倡議組織成立於 2010 年，係以投資者為中心的非營利性組織，其致力於推動對低碳和氣候適應型經濟快速轉型過程中所需要的项目及資產投資，目標為開發一個大規模且流動性強的綠色和氣候債券市場，降低其資金成本，為分散的領域發展聚集機制，並提供引領、影響和推動變革所需的工具和知識<sup>109</sup>。

為了應對氣候變遷風險的目標，在主流債務市場中提供融資和再融資機會，以支持氣候相關项目的發展，並提供擴大綠色債券市場所需的信心和保證，CBI 提出了氣候債券標準 (Climate Bonds Standard, CBS) 及認證機制。2019 年 12 月公布的 CBS 3.0 版認證標準，其主要特點包含了與綠色債券原則、歐盟綠色債券標準提案、日本綠色債券指引、印度綠色債券發行指南、東盟綠色債券標準和綠色貸款原則維持一致的準則<sup>110</sup>，並提供了相較 GBP 更為清楚的行業標準、募集資金用途定義等，此外亦建立了強制性的獨立審查機制，以取得 CBI 的氣候債券認證標籤<sup>111</sup>。

2023 年 4 月，CBI 更新公布了 CBS 4.0 版認證標準，此次更新將認證範圍擴大至其他債務工具（如可持續發展相關債券）、資產及非金融之法人主體。相較於原先的 3.0 版標準，新版的標準對於減量排放、行業項目、報告要求及相關審核皆有更嚴格的要求<sup>112</sup>，以下針對 CBS 4.0 有關綠色債券及與其資金用途相關規範加以介紹。

---

<sup>109</sup> CBI, About Us, <https://www.climatebonds.net/about> (last visited Jun. 22, 2023).

<sup>110</sup> CBI, Climate Bonds Standard Version 3.0 (2019.12), <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>.

<sup>111</sup> *Id.*

<sup>112</sup> CBI, Climate Bonds Standard Version 4.0 (2023.04), [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI\\_Standard\\_V4.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Standard_V4.pdf).



## 第一項 資金用途

在資金用途規範方面，CBS 4.0 提到該標準與認證計劃主要係建立於由定義較為廣泛之 GBP 之上。因此，對於綠色債券之定義，是指該債券的募集資金特別用在投資或再投資於新增或現有符合氣候債券行業標準（the Climate Bonds Sector Criteria）的項目或資產之債券<sup>113</sup>。至於何謂符合綠色定義，CBS、氣候債券分類方案（Climate Bonds Taxonomy）及氣候債券行業標準提供了更完整之清單。

其中氣候債券分類方案在 2013 年首次發布，並且會定期依據最新的技術、氣候科學及行業特定標準進行更新，目前分為八大類別，包含能源、交通、水資源、建築、土地使用和海洋資源、工業、廢棄物處理及資訊通訊技術，該標準與巴黎協定的目標一致，主要用於確定具體專案和實物資產，能夠有助於實現低碳和氣候適應型經濟。

配合 CBS 4.0，CBI 於 2023 年 3 月亦更新了氣候債券行業標準。相較於氣候債券分類方案，該標準列舉出可透過認證取得標章之項目。部分項目雖可包含於氣候債券分類方案，但卻未包含於 CBS 可認證的範圍內，例如能源類別中的生物質能及核能即屬之。氣候債券分類方案與氣候債券行業標準兩者之間的差異比較可參考以下【表四】。

【表四】氣候債券分類方案與氣候債券行業標準可認證項目之比較

分類	氣候債券分類方案之綠色項目	氣候債券行業標準之可認證項目
能源	太陽能、風能、地熱能、水電、海洋可再生能源、輸電網路和儲能、混合能源、生物質能、核能（共 9 項）	太陽能、風能、地熱能、水電、海洋可再生能源、輸電網路和儲能、混合能源（共 7 項）
交通	公共運輸、私人交通、貨運鐵路、水運、運輸用生物燃料、航空（共 6 項）	公共運輸、私人交通、貨運鐵路、水運、運輸用生物燃料（共 5 項）

<sup>113</sup> *Id.*

水資源－水利基礎設施	水資源監測、儲水、水處理、配水、海水淡化、防洪、基於自然之基礎建設 (共 7 項)	水資源監測、儲水、水處理、配水、海水淡化、防洪、基於自然之基礎建設 (共 7 項)
建築	住宅建築、商業建築、用於建築能效的產品和系統、城市發展 (共 4 項)	住宅建築、商業建築 (共 2 項)
土地使用和海洋資源	農業生產、畜牧生產、商品供應鏈、商業林業、自然生態系統保護和恢復 (共 5 項)	農業生產、畜牧生產、商品供應鏈、商業林業、自然生態系統保護和恢復 (共 5 項)
工業	水泥生產、鋼鐵生產、基礎化學品生產、特種化學品和中間化學品生產、制氫儲存和運輸、關鍵原料、碳捕集與封存 (共 7 項)	水泥生產、鋼鐵生產、基礎化學品生產、特種化學品和中間化學品生產、制氫儲存和運輸、關鍵原料、碳捕集與封存 (共 7 項)
廢棄物處理	準備、再利用、回收、生物處理設施、廢轉能、垃圾填埋場 (共 6 項)	準備、再利用、回收、生物處理設施、廢轉能、垃圾填埋場 (共 6 項)
資訊通訊技術	寬頻網路、資訊技術方案、電能管理 (共 3 項)	無可認證項目。

資料來源：CBI, Climate Bonds Taxonomy、Climate Bonds Certification 及本論文自行整理

另外，CBS 則要求發行人必須記錄並維護決策流程，以確定指定項目與資產將持續符合相關規定，該決策流程應包含但不限於以下事項：關於本債券氣候相關目標的聲明、如何在發行人的總體目標、戰略、政策和/或流程的背景下，定位債務工具的氣候相關目標與環境可持續性有關、發行人發行債務工具的理由、判斷指定項目和資產是否滿足行業資格要求的過程及其他相關資訊<sup>114</sup>。此外，發行人必須在債務工具發行後 2 年內將淨募集資金分配給指定項目和資產，氣候債券標準秘書處 (the Climate Bonds Standard Secretariat) 可將 2 年的期限最多延長至 5 年，除

<sup>114</sup> *Id.* para. A 3.2, at 17.

非若能適當證明所資助項目的性質，則可延長至 10 年。氣候債券標準秘書處將酌情批准延期，前提是發行人必須可以證實延期的理由，並得到驗證機構之確認<sup>115</sup>。

在募集資金管理方面，CBS 與 GBP 規範大致相同，要求發行人必須記錄並向經核准的驗證機構揭露他們將用於管理募集資金 (Proceeds) 的系統、政策和流程，包含：(一) 債務工具的淨募集資金必須由發行人以記入子帳戶、轉移到子投資組合，或其他適當的方式識別並記錄；(二) 未分配的淨募集資金餘額，在投資於指定項目和資產前，節餘資金應以現金或與現金具有等價轉換性質的臨時性金融商品方式持有，但不得投資於溫室氣體密集或不符合低碳和氣候適應型經濟之項目，或得暫時用於減輕週期性負債，隨後再重新投資於指定項目和資產；(三) 將資金指定用於指定項目和資產<sup>116</sup>。此外，若公開說明書 (Prospectus) 中要求募集資金必須專款專用 (Ring-fenced)，則募集資金需存入至只能為指定項目和資產提供資金的特定銀行帳戶，且發行人必須追蹤並監控該指定的銀行帳戶<sup>117</sup>。

## 第二項 資訊揭露

氣候債券標準根據債券、貸款或其他債務工具等發行的各個階段，在資訊揭露層面，分為申請認證的發行人在發行債券或結清貸款前應滿足的「發行前要求」，以及債券發行後希望發行人保持認證資格而應滿足的「發行後要求」。發行前要求係為確保發行人已建立了適當的內部流程和控制，且需提供綠色金融框架文件 (Green Finance Framework Document)，解釋綠色債務工具之發行如何滿足所涉及的各個階段，包含：募集資金的使用、項目評估和選擇流程、募集資金管理及報告<sup>118</sup>。

---

<sup>115</sup> *Id.* para. A 3.1.3, at 16.

<sup>116</sup> *Id.* para. A 2.3.2, at 11.

<sup>117</sup> *Id.* para. A 2.3.2, at 14.

<sup>118</sup> *Id.* para. A 2, at 13.

CBS 要求發行人應準備綠色金融框架文件，並在發行前或發行時公開發布之，且必須作為認證文件提供給氣候債券標準秘書處，該文件必須揭露以下資訊：

(一) 符合氣候債券標準和/或其他標準的聲明適用的標準，例如綠色債券原則或聯合國永續發展目標；(二) 募集資金之預期用途概述；(三) 指定項目選擇之決策過程；(四) 發行人管理募集資金之流程說明；(五) 發行人報告和外部審查或驗證流程之描述；(六) 用於確認指定項目和資產的特性或表現符合相關行業標準之方法或假設，以及任何發行人定義之其他附加影響指標的資訊；(七) 未分配淨募集資金之管理方法；(八) 在債務工具仍未償付的情況下提供更新報告以重申符合氣候債券標準的預期方法；(九) 該債券的投資清單包括預期投資的指定項目和資產以及每一個指定項目和資產所屬的投資範疇；(十) 如果債券的淨募集資金中有一部分被用於再融資，則應該揭露該資金用於融資和再融資的預估比例，以及可能進行再融資的指定項目和資產或投資領域<sup>119</sup>。

此外，發行人應在其揭露文件 (Disclosure Documentation) 中說明以下事項：指定項目與資產所屬的投資領域、用於管理未分配淨募集資金的預期臨時投資工具類型、受發行人委任強制驗證工作的經核准之驗證機構、在債務工具尚未償還時，為重申符合氣候債券標準提供更新報告之預期方法，包括文件發布的位置、氣候債券倡議組織之免責聲明<sup>120</sup>。

為維持取得 CBS 認證之資格，發行人須在債券發行後，於債務工具發行之日起至到期日的 12 至 24 個月內提交年度更新報告 (Update Report)，而經 CBI 核准之驗證機構出具之發行後驗證報告，亦可視為滿足發行人提交該年度更新報告的要求<sup>121</sup>。更新報告可能包含下列三種類型的報告：分配報告 (Allocation Reporting)、資格報告 (Eligibility Reporting) 和影響報告 (Impact Reporting)<sup>122</sup>，其中分配報

<sup>119</sup> *Id.* para. A 2.4.1-2.4.3, at 14-15.

<sup>120</sup> *Id.* para. A 2.4.5, at 15.

<sup>121</sup> *Id.* para. A 3.4.1, at 18.

<sup>122</sup> *Id.* para. A 3.4.4, at 18.

告及資格報告為強制性要求，影響報告則屬於鼓勵發行人提供，但非強制性，三種不同類型的報告可以包含於同一份更新報告中，於該檔債券清償前，該更新報告必須提供給氣候債券標準秘書處並公開提供或每年提供給債券之持有人<sup>123</sup>。

分配報告係確認債券收益分配給符合條件的指定項目和資產，其內容應敘明：確認該債券符合氣候債券標準、該檔債券與氣候相關目標之聲明、淨募集資金已投入（或重新投入）到指定項目及資產清單、已分配到指定項目和資產的金額。若有資金有使用於再融資時，則亦應揭露其用於融資及再融資的比例、已進行再融資的指定項目和資產、再融資的預期回溯期及指定項目和資產的地理分布等相關資訊<sup>124</sup>。

資格報告係確認項目和資產的特徵或績效，以證明其符合相關行業標準的資格，其報告內容包含：確認指定項目和資產繼續滿足獲得認證時適用的相關資格要求、有關指定項目和資產的特性或表現符合相關行業標準等資訊<sup>125</sup>。

影響報告係揭露用於衡量指定項目和資產其預期或實際影響的相關指標，其內容至少應包含：描述指定項目和資產實現債券所設定氣候相關的預期達成目標、實際結果或影響、透過使用定性效益指標，或在可達成的情況下使用定量效益指標，以評估指定專案和資產達成債券氣候相關目標之成效、揭露用來設定績效指標以及衡量標準的方法和其所依據的主要假設<sup>126</sup>。

### 第三項 評估機制

氣候債券認證機制是氣候債券標準的核心部分，認證制度主係由經授權的驗證機構進行驗證，若驗證通過則給予認證標誌，且需每年提交更新報告與氣候債券標準秘書處，該制度能夠有助於投資者、政府及其他利害關係人識別和率先選擇符

---

<sup>123</sup> *Id.* para. A 3.4.5, at 18.

<sup>124</sup> *Id.* para. A 3.4.7, at 18.

<sup>125</sup> *Id.* para. A 3.4.8, at 19.

<sup>126</sup> *Id.* para. A 3.4.11, at 19.

合低碳和氣候適應型之投資，同時避免受到漂綠行為的影響。目前經 CBI 授權的驗證機構有 68 間，其中包含國際綠色金融認證機構及會計師事務所等具永續專業之機構<sup>127</sup>。



認證流程主要有三個不同的階段，分為發行前認證、發行後認證及持續認證，且與發行債券的標準流程一致，使氣候債券認證標誌可以在債券的定價和銷售過程中使用，確保在債券發行及收益分配後保持標誌的完整性<sup>128</sup>。此外，在新版 CBS 4.0 中，則另新增了程序化認證。

發行前認證主要係由發行人準備綠色債券框架文件，並填寫氣候債券資訊表提交給氣候債券標準秘書處，發行人必須敘明所提供之資訊何者屬保密範疇，何者可於獲得認證並完成債務工具發行後，公開揭露於氣候債券倡議組織網站，另外再聘請經批准的驗證機構進行驗證，以評估該發行人是否符合氣候債券標準的發行前要求，並由驗證機構出具驗證報告，對該發行人和擬發行之債券是否符合氣候債券標準的發行前要求出具無保留意見<sup>129</sup>。

債券發行後，若發行人需要發行後認證並使用認證標誌，則需要在發行債務工具後準備相關資訊和證據，以支持債券持續符合氣候債券標準的發行後要求，包括相關行業標準中的任何持續要求，並聘請經批准的驗證機構進行驗證業務，若該債券先前已進行過發行前認證，則發行後認證必須在債券發行後 2 年內完成，發行人得依照商業安排聘請同一個經批准的驗證機構辦理發行前及發行後驗證，然而此非強制性之規定<sup>130</sup>。若驗證報告出具時，募集資金尚未完全分配至指定項目及資產，發行人必須提供相關說明，在此情況下，發行人需每年至少一次進行發行後驗

---

<sup>127</sup> CBI, Approved Verifiers under the Climate Bonds Standard, <https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers> (last visited Apr. 29, 2023).

<sup>128</sup> CBI, *supra* note 112, para. A 4.1.1, at 19.

<sup>129</sup> *Id.* para. A 4.2.1, at 20-21.

<sup>130</sup> *Id.* para. A 4.3.1, at 21.

證，直至所有收益分配完成<sup>131</sup>。如果氣候債券標準秘書處確認發行人和債務工具符合氣候債券標準的發行後要求，應向發行人發出聲明確認債券已獲認證。發行人在債務工具未償還之前，則有權繼續使用與該債券相關之認證標誌<sup>132</sup>。

持續認證係為保持債務工具的認證狀態，只要該債券尚未償還，發行人則必須至少每年準備並提供更新報告<sup>133</sup>，若指定項目和資產包含在需要持續證明資格的行業標準中，在更新報告中，發行人必須確認指定項目和資產仍持續與相關標準的要求相符一致，包括任何相關指標<sup>134</sup>。為了確保發行人已持續遵守氣候債券標準的發行後要求，發行人可以聘請經批准的驗證機構定期進行進一步的驗證工作<sup>135</sup>。

程序化認證適用於在數年內擁有大量符合條件的項目、資產和多項認證交易計劃的發行人。使用程序化認證的發行人可以減輕驗證負擔，若發行人採用程序化認證，則強制規定發行人須由經批准的驗證機構進行年度驗證<sup>136</sup>。為獲得該計劃的認證，發行人必須向氣候債券標準秘書處提交，符合條件之指定項目和資產的發行前驗證報告以及發行人為遵守標準要求所做的準備情況評估、已簽署的認證協議、綠色金融框架文件副本<sup>137</sup>，若經核准，氣候債券標準秘書處將提供發行人正式的計劃認證確認書<sup>138</sup>，而針對依據該計劃發行的每檔債券，發行人則必須向氣候債券標準秘書處提供完整的氣候債券資訊表，根據該計劃首次發行後，發行人必須辦理年度驗證報告，並於每個報告年度末，發行人必須提供氣候債券標準秘書處提供經批准的驗證機構所出具之更新報告，以確認指定項目和資產的持續資格以及該計劃下所有債券之收益分配<sup>139</sup>。

---

<sup>131</sup> *Id.* para. A 4.3.3, at 22.

<sup>132</sup> *Id.* para. A 4.3.4, at 22.

<sup>133</sup> *Id.* para. A 4.6.1, at 23.

<sup>134</sup> *Id.* para. A 4.6.4, at 23.

<sup>135</sup> *Id.* para. A 4.6.3, at 23.

<sup>136</sup> *Id.* para. A 4.1.5, at 20.

<sup>137</sup> *Id.* para. A 4.4.2, at 22.

<sup>138</sup> *Id.* para. A 4.4.3, at 22.

<sup>139</sup> *Id.* para. A 4.4.4, at 22.





#### 第四項 違反效果

如果發行人被指稱未遵守氣候債券標準，氣候債券標準秘書處有權要求另一間驗證機構提供一份新的驗證報告，並將此作為該債券維持氣候債券標準認證的條件，該份報告應於氣候債券標準委員會首次提出要求之後三個月內提交委員會進行審查。若經認證的氣候債券不再符合氣候債券標準，則發行人應在發現不符合情況起一個月內，將該情況向氣候債券標準秘書處報告，而氣候債券標準秘書處有權向發行人提出建議及改善方向，讓發行人進行修正以使該債券再度與氣候債券標準的要求一致，若當發行人於合理時間內仍無法符合標準，該債務工具的認證則將被撤銷<sup>140</sup>。

若氣候債券標準委員會撤銷了對該債券的認證，發行人則不得再於該債券上使用氣候債券的認證標誌，或暗示該債券依然屬於經認證的狀態，且應執行適當措施，將該債券從需要認證才能夠被加入的清單或指數中除名，並將該債券認證遭撤銷之情事告知債券持有者、相關交易所和其他氣候債券市場參與者。而被撤銷氣候債券認證的債券，可以通過氣候債券標準委員會採用的上訴機制對該決定提出上訴<sup>141</sup>。

#### 第三節 歐盟綠色債券標準 (EU Green Bond Standard, EU-GBS)


為遵守各國於 2015 年所簽訂之巴黎協定以及聯合國於同年發布之 2030 永續發展目標，歐盟執委會於 2016 年成立了永續金融高級專家小組 (High-Level Expert Group, HLEG)，該組織主要係協助歐盟成員國之金融保險機構投入永續發展項目之投資、維持金融體系之穩定性，並制定政策以鼓勵金融業者進行環境及氣候之風險管理<sup>142</sup>。

---

<sup>140</sup> *Id.* para. A 4.7.1-4.7.3, at 24.

<sup>141</sup> *Id.* para. A 4.7.4-4.7.5, at 24.

<sup>142</sup> 產業永續發展整合資訊網，〈歐盟推動永續金融行動計劃〉，<https://proj.ftis.org.tw/isdn/MessAge/MessageView?id=118&mid=57> (最後瀏覽日：06/23/2023)。



HLEG 於 2018 年 1 月 31 日發布最終報告(Final Report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance)。在報告中，HLEG 對歐盟推動永續金融提出了以下 8 項建議：設立並維護一套歐盟的永續性分類系統，以釐清投資者的責任並促使其更注重長期規劃及對永續性的投資需求、加強資訊揭露之規定、透過建立綠色標章及社會責任投資的最低標準，為個人投資者提供投資建議、以綠色債券作為初始點，建立並執行歐盟永續性的標準及標誌及歐盟永續基礎建設計畫、公司治理及管理階層、將永續納入歐盟監督機構的職責並擴大風險監控的範圍<sup>143</sup>。

在最終報告的建議基礎下，歐盟於 2018 年 3 月 8 日提出永續金融行動計畫 (Action Plan on Financing Sustainable Growth)，主要內容涵蓋 10 項行動策略，包含：建立歐盟永續分類系統、建立綠色金融產品的標準和標章、促進對永續項目之投資、將永續納入投資建議、制定永續基準、將永續發展因素更緊密地整合於評級和研究中、明確機構投資者和資產管理者的職責、將永續性納入審慎要求、加強永續資訊揭露及會計規則制定、提升永續公司治理並減少資本市場的短期行為<sup>144</sup>，並闡明了行動計畫中關鍵措施的時間表和推行順序。

為了建立綠色金融產品的標準和標章，歐盟執委會於 2018 年 6 月成立了永續金融技術專家小組 (Technical Expert Group on Sustainable Finance, TEG)，以完成「歐盟永續分類方案」、「歐盟綠色債券標準」、「歐盟氣候標竿的方法和標竿揭露」及「改善企業揭露氣候相關訊息指南」等相關規定，落實永續金融行動計畫。因此，在 2019 年 6 月，TEG 發布了針對歐盟綠色債券標準的提案，報告內容指出了綠色債券市場之發展背景及如何解決市場發展障礙，針對如何支持及監督綠色債券，以

---

<sup>143</sup> *Final Report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, EUROPEAN COMMISSION, [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2018-01/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2018-01/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf) (last visited Apr. 12, 2023).

<sup>144</sup> *Action Plan on Financing Sustainable Growth*, EUROPEAN COMMISSION, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097> (last visited Jun. 23, 2023).

及確保市場能夠充分利用歐盟綠色債券標準，提出一系列的建議<sup>145</sup>，隨後於 2020 年 3 月，發布歐盟永續分類標準以及歐盟綠色債券可用指南 (EU Green Bond Standard Usability Guide)，確認了歐盟綠色債券標準的具體內容<sup>146</sup>。歐盟執委會於 2021 年 7 月 6 日向歐洲議會提交歐盟綠色債券標準草案，於 2023 年 2 月 28 日歐洲議會通過立法<sup>147</sup>。

歐盟綠色債券標準主要係一套自願性標準，旨在幫助擴大和提高綠色債券市場的環境目標，並同時滿足嚴格的永續要求及保護投資人，該標準包含了四個關鍵要求：一、債券募集資金應全數分配給符合歐盟分類標準之綠色項目；二、透過詳細的報告要求，說明債券收益分配情況，並要求全程透明；三、所有歐盟綠色債券均需由外部審查員進行檢查，以確保符合資助項目的法規和分類標準；四、向歐盟綠色債券提供外部審核服務的人員均需向歐洲證券及市場管理局 (European Securities Markets Authority, ESMA) 申請註冊，並接受其監督。發行人能夠透過遵循此標準並取得綠色債券標章 (EU Green Bond label)，來證明他們投入的資金正在資助符合歐盟分類標準的合法綠色項目，而購買債券的投資人亦將能夠更輕鬆地評估、比較，並相信他們的投資是符合永續標準的，從而降低漂綠所帶來的風險

<sup>148</sup>。

---

<sup>145</sup> *TEG Report Proposal for an EU Green Bond Standard*, EUROPEAN COMMISSION, [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2019-06/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2019-06/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf) (last visited Jun. 23, 2023).

<sup>146</sup> *EU Green Bond Standard Usability Guide*, EUROPEAN COMMISSION, [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-06/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-06/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf) (last visited Jun. 23, 2023).

<sup>147</sup> *European Green Bond Standard*, EUROPEAN COMMISSION, [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en) (last visited Jun. 23, 2023).

<sup>148</sup> *Commission Proposal for a European Green Bond Standard*, EUROPEAN COMMISSION, [https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-proposal-european-green-bond-standard\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-proposal-european-green-bond-standard_en) (last visited Jun. 23, 2023).

雖然歐盟綠色債券標準已於 2023 年 2 月 28 日通過立法，但由於目前尚未發布正式版本，故以下關於該標準之規定介紹，將以歐盟執委會於 2021 年 7 月 6 日提交的歐盟綠色債券標準草案為主。



## 第一項 資金用途

在資金用途規範方面，歐盟綠色債券標準要求募集資金應當使用於與符合歐盟永續分類標準 (EU Taxonomy) 要求的相關經濟活動，或者在分類對接計劃 (The taxonomy-alignment plan) 規定的期限內符合分類標準的經濟活動<sup>149</sup>，若屬於分類對接計劃，則應描述該經濟活動在規定期限內，為滿足分類要求所需的行動和支出。

歐盟永續分類標準是為了鼓勵金融機構將資金引導至對歐盟的氣候及環境政策目標有助益之項目，由歐盟所創設的綠色分類系統，以實現歐盟綠色政綱中的各個環境目標，而在歐盟永續分類標準中，明確規定所謂永續發展活動，是指商業活動必須對六大環境目標中的至少一項具有重要貢獻，而六大環境目標包含：氣候變遷減緩、氣候變遷調適、水資源與海洋保護、循環經濟、污染防治及生物多樣性。除此之外，該分類標準亦要求該商業活動不得對其他的環境目標造成嚴重損害，並且必須遵守最低限度的人權保障 (Minimum safeguards)<sup>150</sup>，依據歐盟永續分類標準規定，委員會必須通過授權行為為每個環境目標定義技術篩選標準，從而得出環境可持續活動的實際清單，目前在「氣候變遷減緩」目標下，永續經濟活動被分為 9 大產業及 88 種類型，在「氣候變遷調適」目標下列舉出的永續經濟活動則有 13 大產業及 94 種類型<sup>151</sup>。

---

<sup>149</sup> *Id.* Article 6 para. 1, at 26.

<sup>150</sup> 〈永續金融界的聖經？歐盟永續金融分類標準 EU Taxonomy (上)〉，<https://bistrosforsustainability.wordpress.com/2021/05/01/eu-taxonomy/> (最後瀏覽日：06/23/2023)。

<sup>151</sup> *EU Taxonomy for Sustainable Activities*, EUROPEAN COMMISSION, [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en) (last visited Jun. 23, 2023).

而在募集資金管理方面，相對於綠色債券原則及氣候債券標準有明確規範發行人應將募集之資金淨額存放於獨立的子帳戶、轉入獨立的投資組合或其他合適的方式以便進行追蹤，歐盟綠色債券標準草案中則未有明確規定。



## 第二項 資訊揭露

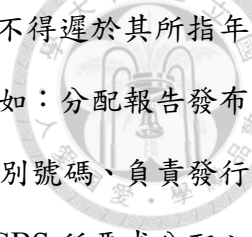
在資訊揭露方面，歐盟綠色債券標準要求發行人在不同發行階段，應當在網站上發布並通知歐洲證券及市場管理局和國家主管當局相關文件，如：在債券發行前需完成的歐洲綠色債券情況說明書（European green bond factsheet），及該說明書相關之發行前審查資訊、每年直至收益全部分配完畢，且不遲於其所指年度結束後的三個月，應發布歐洲綠色債券年度分配報告（European green bond annual allocation reports），及該分配報告之發行後審查資訊、在債券募集資金全額分配後，應至少發布一次之影響報告<sup>152</sup>。

在債券發行前需完成的歐洲綠色債券情況說明書中，應揭露該檔債券：1.一般資訊，如：說明書之發布日、發行人名稱、債券名稱，若有則亦應一併揭露其國際證券識別號碼（International Securities Identification Numbers, ISIN）、負責發行前審查之外部審核機構之資訊及聯繫方式；2.發行人自願遵守本規定要求的聲明；3.該債券相關之環境策略及原理，例如：其所對應之環境目標、以及該債券如何與發行人更廣泛的環境戰略保持一致；4.債券募集資金擬分配情況，包含：預計募集資金全部分配的時間、5.綠色項目選擇過程及環境影響預估，如：發行人如何確定項目符合分類要求之流程描述；6.臨時使用未分配募集資金如何不影響環保目標達成情況；7.說明分配報告是否將包括有關已支付金額和預期的正面和負面環境影響的逐個項目等資訊<sup>153</sup>。

---

<sup>152</sup> Commission proposal for EU-GBS, *supra* note 148, Article 13 para. 1, at 29.

<sup>153</sup> *Id.* ANNEX I, at 1-3.



在債券發行中，每年應發布歐洲綠色債券年度分配報告，且不得遲於其所指年度結束後的三個月<sup>154</sup>，報告中則應揭露該檔債券：1.一般資訊，如：分配報告發布日、發行人名稱、債券名稱，若有則亦應一併揭露其國際證券識別號碼、負責發行後審查之外部審核機構之資訊及聯繫方式；2.募集資金已依 EU-GBS 所要求分配之說明；3.債券募集資金分配情況，如：綠色項目所對應之環境目標、產業及類型、債券收益分配之國家、募集資金分別分配給發債後融資項目和發債前融資項目的募集資金比例、分類對接計劃涉及的資產：報告期內計劃的實施進度、預計完成日期、在債券共同資助合格項目的情況下，表明債券資助的比例；4.債券募集資金的環境影響及 5.其他相關資訊<sup>155</sup>。

在債券募集資金全額分配後，應至少發布一次之影響報告則應揭露該檔債券：1.一般資訊，如：分配報告發布日、發行人名稱、債券名稱，若有亦應一併揭露其國際證券識別號碼、如有交由外部審核機構評估，該外部審核機構之資訊及聯繫方式；2.該債券相關之環境策略及原理，例如：其所對應之環境目標、以及該債券如何與說明書中規定發行人更廣泛之環境戰略保持一致及說明發行人自說明書發布以來更廣泛之環境戰略的任何變化；3.債券募集資金分配情況（揭露內容同分配報告）；4.債券募集資金的環境影響及 5.其他相關資訊<sup>156</sup>。

### 第三項 評估機制

在評估機制層面，歐盟綠色債券標準要求發行人，應尋求已向 ESMA 申請註冊之外部審查機構，針對發行前需完成的歐洲綠色債券情況說明書進行發行前審查，以及針對每年收益分配後應出具之分配報告進行發行後審查，審查內容主係評估該債券是否已符合相關規定，且應於審查報告中揭露其評估資料來源、評估方法及關鍵假設之解釋、針對該債券之情況說明書或債券分配情形是否符合相關規定

---

<sup>154</sup> *Id.* Article 13 para. 1(c), at 29.

<sup>155</sup> *Id.* ANNEX II, at 4-5.

<sup>156</sup> *Id.* ANNEX III, at 6-7.

出具其評價及意見，並提供任何外部審查機構認為與發行前或發行後審查相關的任何其他資訊<sup>157</sup>。

另針對外部審查機構，除需事先向 ESMA 申請註冊才能開始進行審查活動外，EU-GBS 亦要求外部審查機構應採用適當的系統、資源和程序，並要求外部審查機構至少每年監測和評估其系統、內部控制機制、審查計劃的充分性和有效性，及採取解決任何缺陷的適當措施<sup>158</sup>，同時對外部審查機構之高階管理人員有更嚴密的要求規定，如：外部審查機構之穩健和審慎管理、評估意見之獨立性、適當識別、管理和揭露利益衝突，且必須始終遵守 EU-GBS 所規定的要求<sup>159</sup>。另外針對外部審查機構之分析師、員工和其他直接參與評估活動的人員，亦要求其應具備履行所分配職責所需的知識和經驗<sup>160</sup>。

同時，外部審查機構應為根據 EU-GBS 執行的活動建立並維持永久有效的合規職能，包含：能夠適當和獨立地履行其職責、擁有必要的資源和專業知識，並可以獲取所有相關資訊、不監督或評估機構自身的活動、沒有與外部審查機構業務績效相關之報酬，且有關合規職能的調查結果應提供給監管機構或負責外部審查機構的主管機關<sup>161</sup>。

此外，為了有效推動歐盟綠色債券市場的發展和保護投資者權益，ESMA 亦應針對上述各個環節制定監管技術標準草案，用於評估上述各項針對發行前審查、發行後審查及外部審查機構監管規定之標準<sup>162</sup>。

#### 第四項 違反效果

依據歐盟綠色債券標準草案第 37 條規定，歐洲綠色債券之主管機關根據國家

---

<sup>157</sup> *Id.* ANNEX IV, at 7-9.

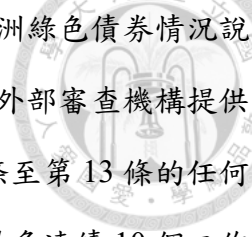
<sup>158</sup> *Id.* Article 18 para. 1-2, at 34.

<sup>159</sup> *Id.* Article 19, at 34.

<sup>160</sup> *Id.* Article 20, at 34-35.

<sup>161</sup> *Id.* Article 21, at 35.

<sup>162</sup> *Id.* Article 18 para. 3, at 34.



法律，對於以下事項具有監督和調查之權力，例如：發行人於歐洲綠色債券情況說明書、年度分配報告及影響報告中所提及之事項；要求發行人的外部審查機構提供相關資訊和文件；在有合理理由懷疑發行人有違反該標準第 8 條至第 13 條的任何情況下，得暫停該檔債券之發行或禁止或暫停其債券之廣告，最多連續 10 個工作日；公告發行人未能履行該標準第 8 條至第 13 條規範義務之事實；當合理懷疑可能存在有與證明該檔債券違反該標準相關之文件和其他數據時，得在自然人私人住宅以外的地點進行現場檢查或調查，並為此目的進入場所並取得相關證明文件；且依國內法之必要，主管機關得請求司法機關決定行使上述之權力<sup>163</sup>。

另依該標準草案第 41 條規定，當歐盟綠色債券有違反第 8 條至第 13 條規定或不配合或不遵守第 37 條所涵蓋的調查、檢查或請求時，成員國應根據國家法律，在不損害第 37 條規定的主管機關之監督和調查權力，以及成員國規定和實施刑事制裁之權利的情況下，授權主管機關實施有效、符合比例且具有勸誡性之行政處罰制裁，並可採取其他適當的行政措施<sup>164</sup>。其行政處罰制裁手段包含：公告違反第 8 條至第 13 條規定之負責之自然人或法人以及其侵權事項、要求負有責任之自然人或法人停止侵權行為、行政罰款至少為因侵權而獲得之利潤或避免之損失的兩倍、若行為人為法人時，行政罰款至少為 50 萬歐元或該法人年營業額總額的 0.5%、若行為人為自然人時，行政罰款至少為 5 萬歐元<sup>165</sup>。

另為強制外部審查機構等提供完整資訊，如：相關記錄、數據、程序或任何其他所需資料，以完成調查或接受現場檢查等程序，ESMA 得對其延誤處以定期罰款（Periodic penalty payments），定期罰款金額為自定期罰款之決定日起，每日處以法人上一營業年度日均營業額之 3%，或自然人上一日曆年日均收入之 2%，罰款期間最長為六個月<sup>166</sup>。

---

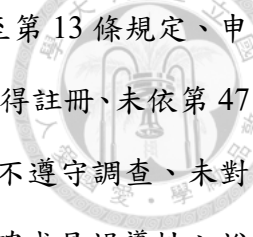
<sup>163</sup> *Id.* Article 37 para. 1, at 46.

<sup>164</sup> *Id.* Article 41 para. 1, at 49.

<sup>165</sup> *Id.* Article 41 para. 2, at 49-50.

<sup>166</sup> *Id.* Article 53, at 59.





當外部審查機構有違規行為，如：未遵守 EU-GBS 第 8 條至第 13 條規定、申請註冊外部審查機構時提交虛假陳述，或者以其他不正當手段取得註冊、未依第 47 條規定提供 ESMA 資訊或提供不正確或誤導性之資訊、阻礙或不遵守調查、未與檢查事項及標的物有關之事實或文件作出說明，或提供不正確或具誤導性之說明、未註冊為外部審查機構卻從事審查活動或冒充為外部審查機構<sup>167</sup>，ESMA 得對其處以罰款<sup>168</sup>，罰款金額最低為 2 萬歐元，最高金額至 20 萬歐元<sup>169</sup>，而若某人直接或間接從侵權中獲得經濟利益，則罰款數額應至少等於該經濟利益<sup>170</sup>，同時並可針對外部審查機構採取以下措施：撤銷該機構之註冊、撤銷對位於第三國之外部審查機構的認可、暫停該機構進行有關 EU-GBS 之活動，直至侵權行為結束、要求該機構停止侵權行為、依據第 53 條規定，處以定期罰款或發布公告<sup>171</sup>。

#### 第四節 小結

隨著綠色債券市場持續快速成長，越來越多的發行人和投資者開始關注永續發展議題，在這種情況下，綠色債券標準的發展也受到了廣泛關注。從上述三大國際標準近年修訂的內容中，可以看出國際標準日漸趨於一致，近期於 2023 年 2 月通過歐洲議會審議的歐盟綠色債券標準相關規定，其規範內容除了基本建構於較為原則性規範的綠色債券原則 GBP 上，例如：GBP 的四大核心要素，此外歐盟綠色債券標準亦有許多與氣候債券標準 CBS 相近之處，例如在對於評估機構的監督上，評估機構均需透過事先取得主管機關核准後，才能辦理驗證業務。

在募集資金用途方面，由於漂綠疑慮的存在，國際債券標準對於綠色債券資訊揭露的內容及品質亦提出了一定的要求，其中包含透過法律規範強制揭露與投資

---

<sup>167</sup> *Id.* Article 52 para. 2, at 58-59.

<sup>168</sup> *Id.* Article 52 para. 1, at 58.

<sup>169</sup> *Id.* Article 52 para. 3, at 59.

<sup>170</sup> *Id.* Article 52 para. 4, at 59.


<sup>171</sup> *Id.* Article 51 para. 1, at 57.

計畫相關之資訊，以確保發行人提供的資訊真實、全面及透明；訂定相關的行業標準，以提供更詳細且全面的資訊揭露內容；以及透過第三方驗證機構對發行人所提供的資訊進行審查和驗證，以確保綠色債券的資訊揭露能夠達到更高的品質水準。

此外，基於國際上各國都在加速推進聯合國永續發展目標，共同發展綠色金融，過去國際債券標準僅適用於綠色債券，即專門用於資助綠色項目的債券，然而隨著需要資助對社會和環境產生積極影響的項目逐漸增加，國際債券標準的規範範圍亦有所擴大，例如 2023 年 4 月更新的氣候債券標準 CBS 4.0 中，氣候債券標準認證範圍則擴大至其他相關的金融商品及非金融商品，例如與氣候目標相關之資產、法人主體及可持續發展連結債券等。

【表五】國際標準針對綠色債券資金用途規範之比較

	綠色債券原則 GBP	氣候債券標準 CBS 4.0	歐盟綠色債券標準 EU-GBS
募集資金用途	發行人可自願參採且原則性的規範，其中包含五項環境目標及十項綠色項目。	相較 GBP，CBS、氣候債券分類方案及氣候債券行業標準提供了更完整之清單。	符合歐盟永續分類標準要求的相關經濟活動，或者在分類對接計劃規定的期限內符合分類標準的經濟活動。
資訊揭露	發行人有責任保存，並每年更新有關募集資金使用狀況的記錄，直到所有的資金都被使用完畢為止。若有重大事項的發生，則應及時進行相應的更新。 一份完整的年度報告應包含綠色債券的投資項目清單、相關項目簡述、投資金額及預期效益，並建議使用定性績效指標來衡量相關項目	發行前為確保發行人已建立了適當的內部流程和控制，故要求發行人需提供綠色金融框架文件。 債券發行後，於債務工具發行之日起至到期日的 12 至 24 個月內提交年度更新報告，更新報告又可分為：分配報告、資格報告和影響報告三種不同類型。	債券發行前需完成的歐洲綠色債券情況說明書，及該說明書相關之發行前審查資訊。 每年直至收益全部分配完畢，且不遲於其所指年度結束後的三個月，應發布歐洲綠色債券年度分配報告，及該報告之發行後審查資訊。 在債券募集資金全額分配後，應至少發布一次之影響報告。

	的表現，在可達成的情況下使用定量指標，並同時揭露定量分析的方法論及相關假設。		
評估機制	針對評估的範圍不同，提供了四種不同層次和類型的評估規範，分別為：顧問評估、驗證、認證及評分／評級。	需由經 CBI 授權的驗證機構進行驗證，若驗證通過則給予認證標誌，每年需提交更新報告與氣候債券標準秘書處。認證流程主要有三個不同的階段，分為發行前認證、發行後認證及持續認證。	發行人應尋求已向 ESMA 申請註冊之外部審查機構，針對歐洲綠色債券情況說明書進行發行前審查，以及針對每年收益分配後應出具之分配報告進行發行後審查。
違反效果	發行人未遵循 GBP 準則而沒有履行其環境保護承諾時，可能面臨嚴重的信譽風險，但發行人並未因此需要承擔與 GBP 直接相關之任何法律責任。	如果發行人被指稱未遵守氣候債券標準，氣候債券標準秘書處有權要求另一間驗證機構提供一份新的驗證報告。若當發行人於合理時間內仍無法符合標準，該債務工具的認證則將被撤銷。一旦認證被撤銷，發行人則不得再將氣候債券認證標誌用於該債券，且應執行適當措施，將該債券從需要認證才能夠被加入的清單或指數中除名，並將該債券認證遭撤銷之情事告知債券持有者、相關交易所和其他氣候債券市場參與者。	歐洲綠色債券之主管機關根據國家法律，對於相關事項具有監督和調查之權力，此外並授權主管機關得實施有效、符合比例且具有勸誡性之行政處罰制裁，並可採取其他適當的行政措施，並得處以罰款。

資料來源：本論文自行整理



## 第五章 針對我國綠色債券現存問題之監理法制建議

在前面的章節中，本文陸續介紹了我國綠色債券的監管架構、發行現況及與資訊揭露相關之現存問題，並爬梳了國際上綠色債券的三大標準規範，包括綠色債券原則 GBP、氣候債券標準 CBS 及歐盟綠色債券標準 EU-GBS。本章將透過對照國際標準規範，針對我國綠色債券現存的問題提出相應的建議，以進一步建立完善的綠色債券監理標準及制度。

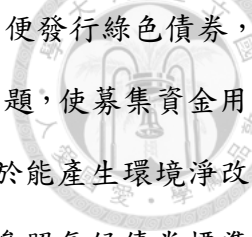
### 第一節 現行規範之一致性與明確性

針對綠色債券的募集資金用途，我國目前主要係規範於作業要點第九點，該作業要點所指綠色投資計畫主要係用於：再生能源及能源科技發展、能源使用效率提升及能源節約、溫室氣體減量、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及其他氣候變遷調適或經櫃買中心認可者，相關項目主要係參照 ICMA 所發布之綠色債券原則 GBP 所訂。

然而，GBP 本質上係一發行人可自願參採且原則性的規範，相較而言，近期有更新之氣候債券標準 CBS 及歐盟綠色債券標準 EU-GBS 均各自訂有其行業標準，且針對不同行業標準亦有不同的審查標準。此外，自歐盟發布其永續標準法案後，各國亦相繼提出各自的永續分類標準<sup>172</sup>，金管會亦委託中華經濟研究院、台灣金融研訓院、及資訊工業策進會共同研究，積極研擬台灣版本的永續分類標準<sup>173</sup>。

<sup>172</sup> 例如：新加坡、日本及中國。台灣金融研訓院，〈面對永續金融趨勢下，國際永續分類標準發展與臺灣產業因應之道〉，[https://www.moea.gov.tw/Mns/CORD/content/wHandMenuFile.ashx?file\\_id=27627](https://www.moea.gov.tw/Mns/CORD/content/wHandMenuFile.ashx?file_id=27627)（最後瀏覽日：06/22/2023）。

<sup>173</sup> 工商時報，〈阻絕「漂綠」投資標的 研擬台版「永續金融分類標準」〉，<https://ctee.com.tw/livenews/aj/ctee/a83205002021072920314457>（最後瀏覽日：06/22/2023）。

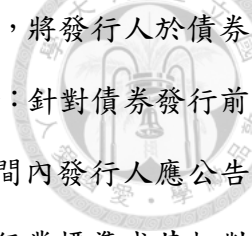


本文認為，在綠色金融推動初期，為了使發行人能夠較為簡便發行綠色債券，作業要點採取較為廣泛之定義是可理解的。然而為了解決漂綠問題，使募集資金用途在發行前設定時不至於過度廣泛，並使募集之資金可實際用於能產生環境淨改善效益之處，因此我國針對募集資金的用途規範應與時俱進，參照氣候債券標準 CBS 及歐盟綠色債券標準 EU-GBS，及我國後續將自行訂定之永續分類標準，針對不同產業訂定不同的綠色投資計畫及審查方向。

## 第二節 資訊揭露與透明度

為避免企業透過發行綠色債券漂綠，除了明確定義募集資金用途的規範且與國際標準接軌外，資訊揭露的品質亦十分重要。我國對於資訊揭露之要求主要規範於作業要點第十二條及第十三條，其內容係規範永續發展專項資金債券的發行人應將計畫書的內容，在公開說明書中揭露。於債券存續期間或募集資金的使用期間內，發行人需在年度財務報告公告後的三十日內，將資金運用報告上傳至櫃買中心所指定的網際網路資訊申報系統。當該債券募集資金悉數使用完畢後，除非有正當理由，並向櫃買中心申請按照其自行決定的期限辦理外，否則應在該年度財務報告公告後三十日內，由評估機構出具評估報告，以確認資金運用情況是否與計畫書相符。然而，作業要點中卻並未明確規範「公開說明書、資金運用報告及評估報告」中具體應揭示內容為何。

相較之下，GBP 則規範發行人需向投資人明確說明綠色投資專案符合哪些特定的環境目標、發行人識別並控管與該專案相關的社會和環境風險的流程，以及評估該專案為綠色項目的流程，並鼓勵發行人揭露該公司結合永續發展目標之總體營運策略、內部控制制度及相關風險控管流程等資訊，並且建議發行人應採用定性績效指標衡量並揭露，並在可行情況下使用定量指標，同時揭露其方法論及假設，使得投資人能夠更清楚瞭解該綠色投資專案之效益。CBS 亦有說明在該標準下，若發行人欲維持取得 CBS 認證資格，應定期發布之更新報告，以及該報告所應揭露的相關內容。EU-GBS 亦同。




因此，在資訊揭露的內容規範上，本文認為應參照國際標準，將發行人於債券發行不同階段中分別應揭露的資訊明確規範於作業要點中，例如：針對債券發行前發行人應揭露管理募集資金之流程說明，以及針對債券存續期間內發行人應公告之資金運用情形，將發行人如何確認該投資項目持續符合相關行業標準或其相對應永續發展目標之方式納入規範，以此賦予發行人更強力之資訊揭露義務，如此不僅可以使投資人能夠更為清楚地瞭解綠色投資專案內容，且透過更詳細的資訊揭露內容，使發行人無法透過模糊的文字表達，任意操縱該債券募集資金之運用。

### 第三節 驗證機制

除了資訊揭露的內容之外，為確保資訊揭露的透明度，並增強投資人信心，引進第三方驗證機構，由第三方提供獨立且客觀的評估或查核意見，亦屬常見的方式之一。我國針對評估機構之規範，主要訂於作業要點第三條第六項，其規定為評估機構係指依國際金融市場慣例或國內實務狀況，具有認證或評估永續發展債券投資計畫書或資金運用情況的專業能力，並擁有相關認證或評估經驗的組織。上述規定主要是參照 GBP 所訂之。

然而針對評估機構之資格，我國僅提到「依國際金融市場慣例或國內實務狀況」及「具相關評估經驗者」符合之，除此外並未加以明確規範與納管。相對而言，CBS 及 EU-GBS，兩者均對於第三方審查機構採事前審查制，亦即發行人不能自行任意地尋求第三方審查機構，而必須尋求業經該標準之主管機關核准之審查機構辦理驗證業務。

一般而言，針對第三方審查機構之資格要求通常應包括專業背景、相關經驗、風險管理能力、合規性監管能力等方面，以及必須擁有適當的資金和保險來承擔可能出現的風險，以確保其能夠遵守相關的法律法規和市場規範，並提供高品質的審查和驗證服務。因此，本文認為我國主管機關應將第三方審查機構納管，規範其資格且採取事前審查，並公告合格的審查機構清單，使發行人能夠自由選擇委任對象，同時亦能加強對投資人之保護。




在評估意見強度方面，依據我國作業要點第三點第七項規定，評估報告是由具有相關評估能力和經驗的評估機構，針對計畫書或發行後報告等事項確認其是否符合規定所出具的意見，其類型得為評估意見、驗證報告、認證報告或評級報告。相關規範雖係參考 GBP 訂定，但規範中卻未說明何謂「評估意見、驗證報告、認證報告或評級報告」之間的差異為何？發行人應採用何種類型較為妥適？依據 GBP 規定，評估意見係指評估機構針對發行人對於環境可持續性的整體策略、目標、執行政策或相關流程評估，並對募措資金預計使用的項目種類，評估其是否符合相關規範後所提供的意見；驗證的標的則係針對發行人相關聲明與內部或外部標準之一致性；認證則係依循特定的準則或標籤，確認該債券相關的綠色債券架構或募集資金的使用用途是否符合規定；評級則係指根據既定的方法，對綠色債券相關的債券架構或募集資金用途等主要特性進行評分或評級。

以我國實務而言，本文經檢視我國綠色債券發行人所公告之文件後，發現由於綠色債券之發行人大部分屬規模較大之公開發行公司，需要出具例行性之財務報告，故多數係委任會計師事務所出具會計師獨立確信報告<sup>174</sup>。會計師獨立確信報告係依照中華民國會計研究發展基金會所發布之確信準則公報第一號「非屬歷史性財務資訊查核或核閱之確信案件」之要求，規劃並執行相關工作，其中包括複核相關政策和流程、訪談相關部門負責人員，瞭解發行流程之關鍵事項、複核選定專案之相關資料，確認選定專案是否符合計畫書之規定及獲取和複核有關之證據，透過執行以上程序，會計師經評估後出具有限確信報告。然而，會計師透過以上程序出

---

<sup>174</sup> 本論文檢視於 2023 年度中且由我國公司作為發行人所發行之綠色債券，共計八檔，分別由台灣電力股份有限公司、台灣積體電路製造股份有限公司及遠東新世紀股份有限公司發行，而除了遠東新世紀股份有限公司係另由安永聯合會計師事務所出具確信報告，其他兩家公司所出具確信報告則係委任其財務報告查核簽證之會計師事務所出具確信報告。資料來源：證券櫃檯買賣中心，永續發展債券發行資料，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/publish.php?l=zh-tw>；公開資訊觀測站，公司基本資料，<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st03>，（最後瀏覽日：06/22/2023）。



具的確信報告內容仍屬制式文字說明，投資人仍然很難透過確信報告瞭解綠色債券募集資金是否及如何使用於綠色投資專案上。

因此，本文認為針對第三方審查機構所出具之評估意見，我國應可參考歐盟綠色債券標準 EU-GBS，要求審查機構於報告中揭露其審查內容，該內容除評估說明該債券是否已符合相關規定外，亦應於審查報告中揭露其評估資料來源、評估方法及關鍵假設之解釋，且針對該債券之情況說明書或債券分配情形是否符合相關規定提供更完整之說明資訊，以提高資訊揭露之透明度。

#### 第四節 違反發行政策的法律效果與救濟

若發行人違反該綠色債券之發行政策，且在綠色債券的資訊揭露中存在詐欺或虛假陳述，依我國作業要點第二十條規定，櫃買中心得撤銷或廢止其永續發展債券的認可資格。至於如果發行人未遵守規定完成申報程序，或其資金的使用用途與永續發展債券之投資計畫書不符，櫃買中心有權要求發行人在限定期間內進行修正或改善，若發行人未在期限內完成改正或改善，櫃買中心則可廢止該債券的資格認可。

惟參照歐盟綠色債券標準第 37 條規定，該條規定不僅給予主管機關針對發行人於歐洲綠色債券情況說明書、年度分配報告及影響報告中所提及之事項，享有監督與調查之權力，主管機關並可要求發行人的外部審查機構提供相關資訊和文件，此外亦得在有合理理由懷疑發行人有違反該標準第 8 條至第 13 條的任何情況下，暫停該檔債券之發行或禁止或暫停其債券之廣告，並對其課予行政罰款或限期予以改善之定期罰款。故相較於櫃買中心僅有撤銷或廢止該債券資格認可之處分外，歐盟之規範範圍及強度相較於我國現行法規似乎更為周全。

為避免發行人發生虛偽或隱匿之情事時，投資人僅能向法院提起訴訟以尋求救濟，且考量到投資人通常亦具有舉證困難，故本文建議我國應可參考歐盟綠色債券標準，給予櫃買中心更強力之監督手段，在發行人有虛偽或隱匿之情事之虞時，



能夠有適當介入調查之權利<sup>175</sup>；此外為避免造成金融市場波動，影響到市場上其他的投資人，故櫃買中心除撤銷該債券之資格認可外，亦應有暫停該檔債券之發行或禁止或暫停其債券之廣告之權力。

至於負責給予客觀意見的評估機構，依據作業要點第十九條規定，如果評估機構出具的評估報告存在虛假或隱匿的情況，櫃買中心有權撤銷或廢止該機構評估的相關永續發展債券的認可資格，並在一年內拒絕受理該機構出具的評估報告。但為強化評估機構本身之誠信及規範之強度，本文認為當評估報告具有虛偽或隱匿之情事時，我國應參考歐盟綠色債券標準及參照證券交易法第 37 條第 3 項，當會計師辦理財務報告之查核簽證時發生錯誤或疏漏，主管機關可以根據情況的嚴重程度，作出警告、暫停止該會計師在二年內辦理證券交易法所規定之簽證業務，或撤銷該會計師簽證核准等相關處罰，透過立法賦予金管會課予罰鍰並公告違規名單之權力，以利投資人及其他債券發行人能夠避免選擇不合格之評估機構。

---

<sup>175</sup> 雖然綠色債券發行有虛偽或隱匿情事時，同時可能因違反發行人募集與發行有價證券處理準則，而使金管會基於證券交易法第 178 條第 1 項第 4 款及證券交易法第 38 條，而有裁罰權及調查權，但本論文認為，即使金管會依上述法規能夠有相關權限，然發行人在公告申報時，主要依循「永續發展債券作業要點」之規定，並直接向「櫃買中心」進行申報，因此若能使櫃買中心能夠有適當介入調查之權利，例如：透過櫃買中心與發行人雙方私契約之事先約定，在符合一定條件之情況下，給予櫃買中心相關資料之調閱權，應更能提升櫃買中心對綠色債券市場的監管效果。



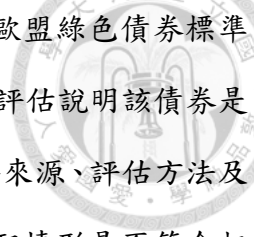
## 第六章 結論

近年來，隨著全球永續發展議題日益重要，為達到巴黎協定中規定的全球氣溫上升幅度低於 2°C 的目標以及聯合國永續發展目標，各國政府紛紛推出相應的政策，引導金融資本向綠色及低碳的投資方向。在這樣的趨勢下，綠色金融逐漸成為各國金融政策的重點之一，以推動綠色產業的發展和轉型。而在籌資工具中，永續發展債券作為一種專門為永續發展目的發行的債券，亦逐漸受到市場的關注。

本文回顧我國永續債券市場之發展沿革、永續發展債券之相關定義，及我國針對永續發展債券之監理架構，發現我國監理架構主要係參考國際金融市場規範所訂定之，且發展初期為避免過於嚴格的規範使企業卻步或難以透過發行相關工具籌資，故我國目前主係採用 ICMA 所發布之綠色債券原則 GBP，但相較於氣候債券標準 CBS，GBP 屬於較為原則性之規範，因此我國目前規範亦因此相對空泛。

為與國際標準接軌，並建立具有一致性之規範，本文於檢視國際間現行綠色債券之國際標準規範後，提出以下建議：

- (一) 針對募集資金的用途規範，本文建議我國可參考氣候債券標準 CBS 及歐盟綠色債券標準 EU-GBS，依據我國後續將發布之永續分類標準，針對不同產業，訂定不同的綠色投資計畫及審查方向。
- (二) 針對資訊揭露的內容，應將該規範明確化，將發行人於債券發行不同階段中分別應揭露的資訊，明確規範於作業要點中，例如：針對債券發行前發行人應揭露管理募集資金之流程說明，以及針對債券存續期間內發行人應公告之資金運用情形，將發行人如何確認該投資項目持續符合相關行業標準或其相對應永續發展目標之方式納入規範，以此賦予發行人更完整之資訊揭露義務。
- (三) 對於第三方審查機構之資格，我國主管機關應將其納入管制，採取事前審查，並公告審查機構清單使發行人能夠自由選擇委任對象，同時亦能加強對投資人之保護。

- 
- (四) 針對第三方審查機構所出具之評估意見，我國應可參考歐盟綠色債券標準 EU-GBS，要求審查機構於報告中揭露其審查內容時，除評估說明該債券是否已符合相關規定外，亦應於審查報告中揭露其評估資料來源、評估方法及關鍵假設之解釋，且針對該債券之情況說明書或債券分配情形是否符合相關規定，提供更完整之說明資訊，透過第三方審查機構更完整的揭露其評估細節，以提高資訊揭露之透明度。
- (五) 為保障投資人權益，我國應參考歐盟綠色債券標準，給予櫃買中心更強力之監督手段，在發行人有虛偽或隱匿之情事之虞時，能夠有適當介入調查之權利。此外為避免造成金融市場波動，影響到市場上其他的投資人，櫃買中心除得撤銷該債券之資格認可外，亦應有權暫停該檔債券之發行或禁止或暫停其債券之廣告。
- (六) 當評估報告具有虛偽或隱匿之情事時，我國應參考歐盟綠色債券標準，透過立法賦予金管會課予罰鍰並公告違規名單之權力，以利投資人及其他債券發行人能夠避免選擇不合格之評估機構。

儘管台灣目前尚無公司透過發行綠色債券之漂綠案例出現，但亦不代表現行規範已足夠完善，對照國際標準規範，台灣現行法規仍尚存有改進空間，透過實施以上改善措施，在全球氣候變化和環境保護日益嚴峻的背景下，將能更好地應對綠色債券市場的挑戰，確保綠色債券資金真正投入用於環保和可持續發展項目，持續促進綠色金融市場的健全發展。



## 參考文獻

### 一、中文部分

#### (一) 期刊論文

1. 林竣達 (2018),〈綠色債券的全球發展趨勢〉,《新社會政策》,57 期,頁 34-40。
2. 章錦正 (2022),〈淺談我國永續債券發展〉,《期貨人》,第 82 期,頁 48-53。
3. 莊永丞 (2002),〈論證券交易法第二十條證券詐欺損害賠償責任之因果關係〉,《中原財經法學》,第 8 期,頁 147-184。
4. 陳俊元 (2021),〈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》,33 卷 2 期,頁 105-152。
5. 陳肇鴻 (2023),〈董事會面對 ESG 目標的治理責任—以金融機構氣候風險管理為例〉,《臺灣財經法學論叢》,第 5 卷第 1 期,頁 219-260。
6. 曾婉禎 (2018),〈我國綠色債券制度簡介〉,《證券暨期貨月刊》,第 36 卷第 1 期,頁 31-47。
7. 劉弟勇 (2021),〈國內永續發展債券市場現況與未來發展〉,《會計研究月刊》,433 期,頁 88-93。
8. 劉連煜 (2001),〈證券詐欺與因果關係〉,《月旦法學雜誌》,第 78 期,頁 22-23
9. 蕭郁蓉 (2018),〈發展綠色債券的國際經驗與啟示〉,《經濟研究》,第 18 期,頁 328-363。
10. 謝瑋倫 (2020),〈臺灣發展永續金融的機會與挑戰〉,《期貨人》,第 76 期,頁 76-82。

#### (二) 學位論文

1. 王茗貽 (2019),《綠色債券溢價研究—以美國市場為例》,國立政治大學財務管理學系論文。
2. 李佳陵 (2022),《綠色債券之資訊揭露法制研究》,東吳大學法律學研究所碩士論文。

3. 李建歡 (2016),《回應綠色債券之正當性危機—以世界銀行環境與社會框架為中心》,國立政治大學國際經營與貿易學系論文。
4. 沈振宇 (2019),《櫃買中心與發行公司間適用私法關係之探討》,國立政治大學法學院碩士在職專班碩士論文。
5. 侯少鈞 (2021),《綠色金融趨勢下再生能源財務工具之法律研究》,國立臺北大學法律學系論文。
6. 陳立中 (2018),《台灣綠色債券發展與各國比較之研究》,政治大學企業管理研究所學位論文。

### (三) 計畫報告

1. 立法院 (2019),《金融監督管理委員會及所屬 109 年度單位預算評估報告》,載於：<https://www.ly.gov.tw/Pages/Detail.aspx?nodeid=33471&pid=187161>。
2. 證券櫃檯買賣中心 (2018),《社會責任債券與可持續發展債券之發展概況與可行性研究》,載於：[https://www.otc.org.tw/storage/bond/2022/03/1646374819\\_15868\\_ch\\_news.pdf](https://www.otc.org.tw/storage/bond/2022/03/1646374819_15868_ch_news.pdf)。


### (四) 政府資料


1. 金融監督管理委員會 (2017),《綠色金融行動方案》,載於：<https://www.fsc.gov.tw/websitedowndoc?file=chfsc/201802131614480.pdf&filedisplay=1061106%E7%B6%A0%E8%89%B2%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A1%8C%E5%8B%95%E6%96%B9%E6%A1%88%EF%BC%88%E6%A0%B8%E5%AE%9A%E6%9C%AC%EF%BC%89%E5%AE%8C%E6%95%B4.pdf>。
2. 金融監督管理委員會 (2020),《綠色金融行動方案 2.0》,載於：<https://www.fsc.gov.tw/websitedowndoc?file=chfsc/202104191513590.pdf&filedisplay=%E7%B6%A0%E8%89%B2%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A1%8C%E5%8B%95%E6%96%B9%E6%A1%882.0.pdf>。
3. 金融監督管理委員會 (2022),《綠色金融行動方案 3.0》,載於：<https://www.fsc.gov.tw/websitedowndoc?file=chfsc/202209281336330.pdf&filedisplay=%E7%B6%A0%E8%89%B2%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A1%8C%E5%8B%95%E6%96%B9%E6%A1%883.0.pdf>。



## (五) 網路資料

1. CSRone 永續智庫 (8/24/2018),〈台電、中油、長榮海綠債 遭國際機構剔除〉, 載於: <https://csrone.com/news/5030>。
2. Janet (5/1/2021),〈永續金融界的聖經? 歐盟永續金融分類標準 EU Taxonomy (上)〉, 載於: <https://bistrosforsustainability.wordpress.com/2021/05/01/eu-taxonomy/>。
3. MoneyDJ 理財網 (5/22/2017),〈OTC: 今年是綠色債券發展元年, 冀綠能科技、綠色經濟成驅動經濟發展新引擎〉, 載於: <https://www.moneydj.com/kmdj/news/newsviewer.aspx?a=96237bd5-3b7e-466e-818d-5e7c3338dfe1>。
4. 工商時報 (7/29/2021),〈阻絕「漂綠」投資標的 研擬台版「永續金融分類標準」〉, 載於: <https://ctee.com.tw/livenews/aj/ctee/a83205002021072920314457>。
5. 工商時報 (8/9/2021),〈櫃買加入國際資本市場協會〉, 載於: <https://readers.ctee.com.tw/cm/20210809/a30ab6/1139117/>。
6. 公益時報 (5/21/2019),〈疫苗之善:呵護非洲孩子健康成長—全球疫苗免疫聯盟 (GAVI) 服務非洲的故事〉, 載於: <http://www.gongyishibao.com/html/shehuyichuangxin/16574.html>。
7. 公開資訊觀測站, 公司基本資料, <https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st03>。
8. 公開資訊觀測站, 債券發行資料查詢, [https://mops.twse.com.tw/mops/web/t120sb02\\_q2](https://mops.twse.com.tw/mops/web/t120sb02_q2)。
9. 台灣金融研訓院 (2021),〈面對永續金融趨勢下, 國際永續分類標準發展與臺灣產業因應之道〉, 載於: [https://www.moea.gov.tw/Mns/CORD/content/wHandMenuFile.ashx?file\\_id=27627](https://www.moea.gov.tw/Mns/CORD/content/wHandMenuFile.ashx?file_id=27627)。
10. 安永聯合會計師事務所 (2/27/2019),〈氣候變遷下的綠色金融與氣候財務揭露〉, 載於: <https://ghg.tgpf.org.tw/ReadFile/?p=ResourcesLecture&n=f61301bc-24e1-4f43-86e1-b657f1f9a407.pdf>。
11. 自由時報 (12/31/2019),〈伊斯蘭固定收益證券 國際債券新動能〉, 載於: <https://market.ltn.com.tw/article/7602>。
12. 金融監督管理委員會 (8/27/2019),〈國際債券市場現況與開放伊斯蘭固定收益證券(Sukuk)〉, 載於: [https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=201908270003&toolsflag=Y&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201908270003&toolsflag=Y&dtable=News)。

- 
13. 國家發展委員會，臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明，載於：[https://www.ndc.gov.tw/Content\\_List.aspx?n=DEE68AAD8B38BD76](https://www.ndc.gov.tw/Content_List.aspx?n=DEE68AAD8B38BD76)。
  14. 產業永續發展整合資訊網（1/24/2017），〈全球－聯合國責任投資原則(PRI, Principles for Responsible Investment)公布新的投資指南〉，載於：<https://proj.ftis.org.tw/isdn/Message/MessageView/1006>。
  15. 產業永續發展整合資訊網（9/17/2018），〈歐盟推動永續金融行動計劃〉，載於：<https://proj.ftis.org.tw/isdn/Message/MessageView?id=118&mid=57>。
  16. 臺灣證券交易所公司治理中心（11/22/2019），〈責任投資與責任放貸—金融業的責任與機會〉，載於：<https://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/3483>。
  17. 證券櫃檯買賣中心（2016），〈債券發行與交易之實務作業與管理(一)普通公司債與金融債券〉，載於：[https://weblinesfi.org.tw/download/eddftp/webdoc/\(%E4%B8%80\)%E6%99%AE%E9%80%9A%E5%85%AC%E5%8F%B8%E5%82%B5%E5%8F%8A%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%82%B5%E5%88%B8\\_%E8%AD%89%E5%9F%BA%E6%9C%83\\_1050826.pdf](https://weblinesfi.org.tw/download/eddftp/webdoc/(%E4%B8%80)%E6%99%AE%E9%80%9A%E5%85%AC%E5%8F%B8%E5%82%B5%E5%8F%8A%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%82%B5%E5%88%B8_%E8%AD%89%E5%9F%BA%E6%9C%83_1050826.pdf)。
  18. 證券櫃檯買賣中心（2022），〈國際債券發行交易及資訊申報作業說明〉，載於：[https://www.tpex.org.tw/event/web/bond\\_BOND01/%E8%AD%B0%E7%A8%8B%E4%B8%80\\_%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E5%82%B5%E5%88%B8%E7%99%BC%E8%A1%8C%E8%88%87%E4%BA%A4%E6%98%93%E5%88%B6%E5%BA%A6%E5%8F%8A%E8%B3%87%E8%A8%8A%E7%94%B3%E5%A0%B1%E4%BD%9C%E6%A5%AD%E8%AA%AA%E6%98%8E.pdf](https://www.tpex.org.tw/event/web/bond_BOND01/%E8%AD%B0%E7%A8%8B%E4%B8%80_%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E5%82%B5%E5%88%B8%E7%99%BC%E8%A1%8C%E8%88%87%E4%BA%A4%E6%98%93%E5%88%B6%E5%BA%A6%E5%8F%8A%E8%B3%87%E8%A8%8A%E7%94%B3%E5%A0%B1%E4%BD%9C%E6%A5%AD%E8%AA%AA%E6%98%8E.pdf)。
  19. 證券櫃檯買賣中心（3/24/2022），〈櫃買中心接軌國際 修正永續發展債券資訊揭露相關規定〉，載於：[https://nweb.tpex.org.tw/TPEX201/regulation\\_3.html](https://nweb.tpex.org.tw/TPEX201/regulation_3.html)。
  20. 證券櫃檯買賣中心（7/31/2020），〈「可持續發展連結債券」簡介與案例〉，載於：[https://www.otc.org.tw/storage/bond/2021/12/1639614811\\_7120\\_ch\\_news.pdf](https://www.otc.org.tw/storage/bond/2021/12/1639614811_7120_ch_news.pdf)。
  21. 證券櫃檯買賣中心（7/6/2021），〈櫃買中心 7 月 6 日加入國際資本市場協會成為正式會員〉，載於：[https://www.tpex.org.tw/web/about/news/news/news\\_detail.php?l=zh-tw&doc\\_id=10179](https://www.tpex.org.tw/web/about/news/news/news_detail.php?l=zh-tw&doc_id=10179)。
  22. 證券櫃檯買賣中心（8/24/2021），〈永續發展債券制度專板介紹〉，載於：[https://bcso.org.tw/wp-content/uploads/20210824\\_sustainable-finance-001.pdf](https://bcso.org.tw/wp-content/uploads/20210824_sustainable-finance-001.pdf)。
  23. 證券櫃檯買賣中心，〈公司債及金融債簡介〉，載於：<https://www.tpex.org.tw/web/bond/knowledge/system/company.php?l=zh-tw>。

- 
24. 證券櫃檯買賣中心，〈永續發展債券發展歷程〉，載於：<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/introduction.php?l=zh-tw>。
  25. 證券櫃檯買賣中心，永續發展債券制度介紹，載於：<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/institution.php?l=zh-tw#anchor-proc>。
  26. 證券櫃檯買賣中心，永續發展債券發行資料，載於：<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/publish.php?l=zh-tw>。

## 二、英文部分

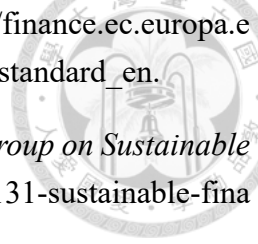
### (一) 期刊論文

1. Talbot, Kevin M. (2017), What Does "Green" Really Mean?: How Increased Transparency and Standardization Can Grow the Green Bond Market, 28 VILLANOVA ENVIRONMENTAL LAW JOURNAL 127.

### (二) 網路資料

1. CBI, About us, <https://www.climatebonds.net/about>.
2. CBI, Approved Verifiers under the Climate Bonds Standard, <https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers>.
3. CBI, Climate Bonds Standard Version 3.0 (2019.12), <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>.
4. CBI, Climate Bonds Standard Version 4.0 (2023.04), [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI\\_Standard\\_V4.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Standard_V4.pdf).
5. European Commission, *Action Plan on Financing Sustainable Growth*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097>.
6. European Commission, *Commission Proposal for a European Green Bond Standard*, [https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-proposal-european-green-bond-standard\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-proposal-european-green-bond-standard_en).
7. European Commission, *EU Green Bond Standard Usability Guide*, [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-06/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-06/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf).
8. European Commission, *EU Taxonomy for Sustainable Activities*, [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en).



- 
9. European Commission, *European Green Bond Standard*, [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en).
  10. European Commission, *Final Report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2018-01/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2018-01/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf).
  11. European Commission, *TEG Report Proposal for an EU Green Bond Standard*, [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2019-06/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2019-06/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf).
  12. ICMA, About ICMA, <https://www.icmagroup.org/About-ICMA/>.
  13. ICMA, External Reviews, <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/external-reviews/>.
  14. ICMA, Green Bond Principles (2021.06), <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>.
  15. ICMA, Guidance Handbook and Q&A (2022.01), <https://www.icmagroup.org/assets/GreenSocialSustainabilityDb/The-GBP-Guidance-Handbook-January-2022.pdf>.
  16. ICMA, List of GBP SBP members, <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/membership-governance-and-working-groups/membership/>.
  17. ICMA, List of ICMA Member Firms, <https://www.icmagroup.org/membership/List-of-principal-delegates-2/>.
  18. Phillip Ludvigsen, Advanced Topics in Green Bonds: Risk, Environmental Finance (Nov. 24, 2015), in: <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/advanced-topics-in-green-bonds-risks.html>.
  19. Terrachoice, The Sins of Greenwashing – Home and Family Edition 2010, [https://www.twosides.info/wp-content/uploads/2018/05/Terrachoice\\_The\\_Sins\\_of\\_Greenwashing\\_-\\_Home\\_and\\_Family\\_Edition\\_2010.pdf](https://www.twosides.info/wp-content/uploads/2018/05/Terrachoice_The_Sins_of_Greenwashing_-_Home_and_Family_Edition_2010.pdf).
  20. Transparency the Key for Burgeoning Green Bond Market, Reuters (Mar. 30, 2015), <http://www.reuters.com/article/green-bonds-idUSL6N0WW16120150330>.
  21. UNFCCC, The Paris Agreement, <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>.