

歐盟與臺灣責任投資法律轉型： 以永續金融市場參與者為中心¹

林木興*

周桂田**

壹、前言

聯合國於2006年發佈「責任投資原則」(Principle for Responsible Investment, PRI)，並且支持「機構投資人」(Institutional Investors)將「環境、社會與治理」(Environmental, Social, and Governance, ESG)納入投資決策的考量，並且瞭解ESG因素對於投資組合績效的影響²。因此ESG投資出現在國際文件當中並且作為一種投資行為³。而責任投資符合投資人、金融市場、環境與社會的長期利益，聯合國鼓勵投資人進行責任投資，以提升報酬與管理風險。亦即責任投資目的在於促進永續發展目標，並減少因為投資對於ESG的負面影響。

永續金融市場當中的責任投資，得以區分

為積極面向與消極面向。就責任投資的積極面向而言，國家透過永續金融市場的擴大，例如股票、債券、保險等金融工具的應用，將資金引導至責任投資，國家可以達到為民興利的政策效果。另一方面，就責任投資的消極面向而言，每個永續金融市場參與者，都有環境或社會「漂洗」(Washing)的可能性，而「永續資訊」(Sustainability Information)的不正確或不對稱，將會導致永續金融市場的失靈，因此國家有預防漂洗的國家保護義務。

聯合國在2016年於資產所有人的投資政策指引中，概述資產所有人投資政策發展及其修正的循環過程，該循環包括以下六個過程(圖1)：一、檢視既有的投資策略。二、目標與利害關係人一致。三、檢視相關立法。

* 本文作者係中央研究院環境變遷研究中心博士後研究學者、國立臺灣大學法學博士。

** 本文作者係國立臺灣大學風險社會與政策研究中心主任、德國慕尼黑大學社會學博士。

註1：本文改寫自：林木興(2024)，〈歐盟與臺灣責任投資法律轉型：以永續金融市場參與者為中心〉，發表於：《AI浪潮與ESG發展：金融、環境與智慧財產之匯流》高雄科技大學科技法律研究所二十週年研討會(二)，高雄：高雄科技大學科技法律研究所、臺灣環境法學會。

註2：UNEP FI and UNGC (2024a). About Us: About the PRI. In: <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>.

註3：黃朝琮(2022)，〈環境、社會與治理(ESG)資訊揭露之規範——以重大性之判斷為核心〉，《臺北大學法學論叢》，122期，第27頁。

四、檢視ESG投資指引、專有名詞與辯論。
 五、進行同儕審查。六、修正投資政策並且將其正式化。其中關於流程三檢視相關立法，本文主要提出何謂「責任投資相關立法」，例如永續金融之永續分類標準、永續資訊揭露相關立法，並且與臺灣相關制度互相對照⁴，並且探討國家如何制度性地將永續金融相關資金引導至責任投資？國家如何制度性地預防永續金融市場參與者漂洗？

圖1：資產所有人投資政策發展及其修正之循環過程



圖片來源：Gerritsen, D. and Wyand, T. (2016 : 8). *Investment Policy: Process and Practice*. London, UK: UN PRI, UNEP FI and UNGC

貳、方法與資料

本文在方法上主要採取次級資料分析法、參與觀察法。首先，本文將歐盟、臺灣作為制度互相對照的對象，原因在於臺灣永續分

類標準一定程度地學習歐盟法之永續分類標準。再者，本文進而檢視歐盟法之永續金融與永續資訊揭露相關立法，並且採用永續金融參與者的研究取向、以以永續金融市場參與者為中心，進而表列並對照歐盟與臺灣責任投資相關立法。

再者，本文分析的次級資料，除聯合國官方文件、歐盟官方文件、臺灣官方文件、永續金融相關法律或指引、永續資訊揭露相關法律或指引之外，也包括期刊文章、世界銀行集團網路資料，年份區間主要從2016年至2024年，大約是臺灣金融部門及其行政機關開啟臺灣淨零轉型時代。而本文研究假設之前提為：一、責任投資與永續金融、永續資訊揭露與之間，存在制度關連性或「法律連結」（Legal binding）。二、漂洗風險預防得作為永續金融市場發展的驅動力。另外，本文之研究限制為複雜或是缺乏整合之歐盟與臺灣的制度建構體系，而本文難免有所遺漏之相關制度。

參、歐盟綠色政綱與臺灣淨零政策中的責任投資制度化

責任投資相關立法與永續金融政策及法律息息相關。而永續金融政策及其行政管制，得以支持國家政策目標，以因應氣候變遷、達成聯合國永續發展目標，從而解決系統層面的議題和系統性風險；強化金融體系和經濟彈性及其穩定性；透過澄清和統一專有名

註4：Gerritsen, D. and Wyand, T. (2016). *Investment Policy: Process and Practice*. London, UK: UN PRI, UNEP FI and UNGC.

詞，以符合投資人與市場的期待、也得以提高市場效率；獎勵先行者、創造公平的競爭環境，以朝向最佳實務；解決漂綠問題；提高各國作為投資目的地的吸引力⁵。

世界銀行集團等於2004年的金融部門倡議報告中，金融部門的整體目標為「更韌性的金融市場、貢獻於永續發展、利害關係人的

認知與互相瞭解、改善對金融機構的信任」，其中永續金融市場參與者或是利害關係人包括：投資人或資產經理人、退休金受託人、監理者或政府、非政府組織、顧問、會計師、分析師或經紀人，以建構一個更佳的投资市場、更永續的社會（圖2）⁶。

永續金融市場的完全競爭有賴於永續金融

圖2：永續金融市場參與者或是利害關係人



資料來源：World Bank Group etc. (2004: v). Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. <http://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>.

註5：UNEP FI and UNGC (2024b). Regulation database: Sustainable Finance Policy and Regulation Benefits. In: <https://www.unpri.org/policy/global-policy/regulation-database>.

註6：World Bank Group etc. (2004). Who Cares Wins : Connecting Financial Markets to a Changing World. In: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>.

市場參與者之間的公私協力機制，政治、經濟與社會部門之間的治理能力建構，也涉及永續市場參與者如何面對國家行政管制或金融監理的議題，其中永續金融監理存在不同法律例如行政法、經濟法、金融法、商事法、氣候法等法律分支的交錯。

其中氣候法的政策屬性相對其他法律明顯，例如氣候變遷因應法第8條第2項第11款，金融監督管理委員會、行政院環境保護署應推動溫室氣體減量、氣候變遷調適，主辦「綠色金融及溫室氣體減量之誘因機制研擬及推動事項」，經濟部、財政部協辦，涉及中央政府推動路徑與政策如何擬定，亦衍生中央與地方政府法規命令或職權命令之訂定⁷。

本文於全國法律資料庫查詢中央法規，經查中央法規當中並無「責任投資」相關法規名稱或法條內容。而在法律之外，行政上中央政府相關官網出現責任投資的字眼，例如金融監督管理委員會永續金融網⁸、勞動部勞動基金運用局官網⁹、公務人員退休撫卹基金管理局官網¹⁰。其中金融監督管理委員會永續金融網展示該行政機關永續金融作為，「責任投資」在永續投資的作為中被提及：

推動落實責任投資，並鼓勵金融業及政府相關單位辦理永續發展領域之投資。

除永續金融之外，金融監督管理委員會之永續金融作為，包括永續融資（永續金融商品）、永續債券（永續金融商品）、其他永續金融商品、永續金融相關指數、盡職調查與議和。再者，勞動部勞動基金運用局官網，則是宣稱「（永續與社會）責任投資」（Sustainable & Responsible Investment或Socially Responsible Investment, SRI）為該局之重大政策，並且於官網設置一個社會責任專區，並且將責任投資定義為：

在投資過程中納入社會及環境的考量，選擇踐行永續發展的企業，不僅獲取投資報酬受惠，亦企盼能使社會、環境與經濟領域皆得受益。

而公務人員退休撫卹基金管理局官網，該局風控稽核組於官網首頁設置一個資訊專區，並且提供「（社會）責任投資」之定義：

指在傳統的財務指標外，考量該企業利潤的持續性、合規性、聘僱狀況、社會貢獻以及環境影響性等因素來做為評價該企業之投資價值。（安聯投信提供）

本文以永續金融市場參與者為中心，初步

註7：王韻茹/與談：林木興（2024），〈歐盟與臺灣責任投資法律轉型：以永續金融市場參與者為中心〉，發表於：《AI浪潮與ESG發展：金融、環境與智慧財產之匯流》高雄科技大學科技法律研究所二十週年研討會（二），高雄：高雄科技大學科技法律研究所、臺灣環境法學會。

註8：永續金融網（2024），〈永續金融作為〉，金融監督管理委員會：
<https://esg.fsc.gov.tw/>

註9：勞動基金運用局（2024），〈關於本局〉，勞動部：
<https://www.blf.gov.tw/49200/49201/49221/49231/49237/61548/post>

註10：公務人員退休撫卹基金管理局（2010），〈資訊專區〉，銓敘部：
https://www.fund.gov.tw/News_Content.aspx?n=1862&s=18130

彙整歐盟與臺灣責任投資相關制度或立法（表1）。

本文以所列五類永續金融市場參與者（表1），依序概述歐盟與臺灣責任投資制度如下：

一、監理者或政府作為市場參與者

政府作為行政主體、監理市場主體，其中市場主體包括ESG評比提供者、金融機構、

企業等，「歐盟永續分類標準規章」（EU Taxonomy Regulation）、臺灣「永續經濟活動認定參考指引」，以專有名詞定義永續經濟活動、鼓勵金融機構投資永續經濟活動，歐盟希望達到綠色政綱（Green Deal）的目標，臺灣則期待帶動企業永續發展及減碳轉型。

二、ESG評比提供者作為市場參與者

歐盟「永續治理評比活動透明度與完整性

表1：歐盟與臺灣責任投資制度互相對照

永續金融市場參與者	歐盟制度（年份）	臺灣制度（年份）
監理者或政府、其他市場參與者	歐盟永續分類標準規章（2020） ¹¹	永續經濟活動認定參考指引（2022）
ESG評比提供者	永續治理評比活動透明度與完整性規章（2024） ¹²	ESG評等機構行為準則（2023） ¹²
金融機構、機構投資人、資產經理人	永續金融揭露規章（2023） ¹¹	機構投資人盡職治理守則（2023）、金融機構防漂綠參考指引（2024）
企業	企業永續發展報告指令（2023） ¹¹ 、歐洲永續發展報告準則指令（2023）	上市（櫃）公司編製與申報永續報告書作業辦法（2021） ¹³ 、證券交易法年報永續資訊專章（未定） ¹⁴
企業及其供應鏈	歐盟企業永續盡職調查義務指令（2024）	臺灣供應鏈企業尊重人權指引草案（2024）

資料來源：本文繪製

註11：請參閱：康昱涵、施怡君（2024），〈解讀歐盟、中國、東協的永續分類標準〉，國立臺灣大學風險社會與政策研究中心：

https://rsprc.ntu.edu.tw/web/research/research_in.jsp?lang=tw&rp_id=RP1728268584543

註12：請參閱：林木興、周桂田、康昱涵（2024），〈永續資訊揭露法律轉型組織治理：歐盟金融監理永續治理評比活動對臺灣之啟示〉，《全國律師》月刊，28卷11期，第62-70頁：

<https://www.twba.org.tw/upload/article/20241115/415c0880134940ada0cdb5b87ee5058d/415c0880134940ada0cdb5b87ee5058d.pdf>

註13：請參閱：林木興、施怡君、周桂田（2023），〈臺灣永續治理法制建構初探：永續資訊揭露及其法律轉型〉，《全國律師》月刊，27卷8期，ESG專題，第5-15頁：

<https://www.twba.org.tw/upload/article/20230815/603d9e9906404ae09d012775c6f82000/603d9e9906404ae09d012775c6f82000.pdf>

註14：請參閱：簡凱倫（2024），〈轉型中的永續資訊揭露法律架構與前景〉，國立臺灣大學風險社會與政策研究中心：

https://rsprc.ntu.edu.tw/web/research/research_in.jsp?lang=tw&rp_id=RP1728269208262

規章」(Regulation of the European Parliament and of the Council on the Transparency And Integrity of ESG Rating Activities) 主要的管制客體為市場服務提供者之一的ESG評比提供者，旨在利用監理機制增強永續治理評比活動的完整性、透明度、獨立性及管理制度，並且在利益迴避促進的同時，達成對外部消費者的保護；臺灣「ESG評等機構行為準則」，則是臺灣集中保管結算所為評比使用者所訂定的行政指導，期待透過該準則引導評比提供者或是評比機構的事實行為。

三、金融機構、機構投資人、資產經理人作為市場參與者

歐盟「永續金融揭露規章」(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) 旨在規定金融市場參與者例如金融機構、機構投資人、資產經理人等，如何評估、整合與揭露金融商品的永續資訊，以篩選「綠色漂洗」(Green Washing) 或「社會漂洗」(Social Washing) 之金融商品；臺灣「金融機構防漂綠參考指引」，適用於本國金融機構，防範金融機構對外標榜機構本身或提供之金融商品與服務有名實未符之狀況或資訊不對稱之情形。

四、企業作為市場參與者

歐盟「企業永續發展報告指令」(Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) 旨在優化永續報告揭露的可信度、可比較性並與財務揭露相結合；臺灣「證券交易法年報永

續資訊專章」係待立法院修正證券交易法，以規範於年報新增永續資訊專章。另外，歐盟「歐洲永續發展報告準則 (European Sustainability Reporting Standards, ESRS)」旨在橫向整合各方標準的適用性並確立報導範圍，並且揭露外部與財務之雙重重大性議題；臺灣「上市(櫃)公司編製與申報永續報告書作業辦法」旨在促進企業永續發展、揭露永續資訊。

五、企業及其供應鏈作為市場參與者

歐盟「企業永續盡職調查義務指令」(Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD) 主要的管制客體為大型歐盟股份有限公司或合夥及大型非歐盟公司，旨在賦予企業盡職調查義務，該義務之核心在於識別和因應公司自身營運、子公司以及與其價值鏈相關的業務合作夥伴「潛在的及實際的對於人權和環境之負面影響」；「臺灣供應鏈企業尊重人權指引草案」之訂定係以「經濟部為協助企業遵循國際標準之人權規範，辨識、評估、防免、減緩及終止其營運對人權可能帶來之負面影響，善盡供應鏈尊重人權之責任，並確實符合兩公約施行法及公司法第一條第二項之相關規定，強化臺灣企業於全球市場之競爭力，吸引更多國際合作夥伴及投資者，並確保消費者之信任。」為目的。

進一步而言，UNEP FI and UNGC鼓勵金融機構投資人實踐責任投資原則，並且遵循以下子原則¹⁵：一、機構投資人將ESG議題納入

註15：UNEP FI and UNGC (2024c). About Us: What are the Principles for Responsible Investment? In: <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>.

投資分析與決策的考量。二、機構投資人將成為積極的所有權人，並將ESG議題納入所有權的政策和實務中。三、機構投資人將尋求投資主體適當地揭露永續資訊。四、機構投資人將共同促進業內對於PRI及其子原則的接受度與完備度。五、機構投資人將共同實踐PRI及其子原則及其有效性促進。六、機構投資人將各自報導如何實踐PRI及其子原則的活動與進展。以上四類的永續金融市場參與者，皆可促進聯合國責任投資原則的實踐及其促進，例如鼓勵各市場參與者揭露永續資訊、促進市場參與者及其權益保障。

肆、臺灣責任投資之法律轉型趨勢

一、制度性的指引先行：從行政指導到法律規範的制度調和

臺灣於2022年底發佈國家淨零排放路徑，並且接續公告十二項關鍵戰略，其中一項戰略辨識永續金融，臺灣也在同年發佈永續經濟活動認定參考指引，係參酌歐盟永續分類標準規章。然而，臺灣跟上歐盟永續轉型浪潮，但是法律轉型密度不足，在制度上以行政指導先行，並非是法律規範先行。除預計修法新增年報專章外，大多以行政指導的法律形式，效能性地建構行政制度。

例如表1的永續經濟活動認定參考指引、ESG評等機構行為準則、金融機構防漂綠參考指引；對於永續金融市場參與者而言，臺灣制度對照歐盟法較為應急、簡便與溫和，本文建議須檢視行政指導的制度合理與否，例如應當如何避免市場參與者漂綠、市場參與

者的公平競爭環境營造，或是計畫性地讓行政指導進一步法律化。

二、行動者的金融機構先行：從金融中介者上下擴散的永續治理

如前所述永續金融市場參與者很多，但是臺灣於2018年在政府鼓勵下以金融機構為主體的「永續金融先行者聯盟」(Taiwan Sustainable Finance Pioneers Alliance)成立。該聯盟由多家金融機構、企業和非營利組織共同組成，旨在促進綠色金融和永續發展，該聯盟的主要任務是推動臺灣的永續金融發展，包括：教育與培訓、政策倡導、合作與交流。因此該聯盟在臺灣的永續金融領域中扮演著重要的角色，成為推動綠色金融和永續發展的推動平台。

該聯盟作為永續金融市場的中介者角色。在垂直治理的架構往上可以與政府和相關機構合作，倡導有利於永續金融發展的政策和法規；在水平治理或是垂直治理的架構，可以水平或往下與促進成員之間的合作和交流，分享最佳實踐和成功案例，其中該聯盟包括金融機構同業、企業顧客與非營利組織；在垂直治理的架構往下也可以提供相關的教育和培訓，幫助公民社會了解和掌握永續金融的知識和技能。

三、審計性的金融評鑑先行：從金融評鑑到盡職調查的金融監理

自2022年底推出評鑑標準，金融監督管理委員會於2023年底公佈首屆評鑑結果，於2024年進入第二屆評鑑。臺灣永續金融評鑑通過專門設計的評估架構及其指標，評估各

金融機構在環境、社會和治理（Environmental, social, and governance, ESG）方面的績效，藉此勵表現相對優良的金融機構成為同業模範，推動整體金融業逐步實現永續發展目標，並且希望金融機構決策與國家政策和金融監理的方向保持一致性¹⁶。

金融監督管理委員會推動永續轉型、以永續金融評鑑的方式推動金融業之產業轉型，並且初步以永續金融市場當中的金融機構作為評鑑對象，以較為溫和的方式在臺灣推動金融評鑑先行，並且搭配上行政指導先行、金融中介者先行的法律轉型趨勢，顯示臺灣在臺灣版企業永續盡職調查法出爐之前，先採用相對於歐盟較為應急、簡便與溫和的永續資訊揭露制度、永續金融監理方式等責任投資制度。

伍、討論

歐盟永續轉型搭配法律轉型，以指令與規章的法律形式，體系性地建構法律制度，例如表1的兩個指令、三個規章；並且與責任投資、永續金融高度相關，預計將資金引導至轉型過程中至關重要的經濟活動。而責任投資的法制化，不僅監理既有金融市場，同時擴展永續金融市場。

反觀臺灣也跟上永續轉型浪潮，除預計修法新增年報專章外，大多以行政指導的法律形式，效能性地建構行政制度，例如表1的永

續經濟活動認定參考指引、ESG評等機構行為準則、金融機構防漂綠參考指引；對於永續金融市場參與者而言，臺灣制度對照歐盟法較為應急、簡便與溫和，本文建議須檢視行政指導的制度合理與否，例如如何避免市場參與者是否漂綠、市場參與者的公平競爭環境營造，或是計畫性地讓行政指導進一步法律化。

承前所述臺灣法制轉型之密度不足，本文另外提出具體的法律改革建議如下：一、監理者或中央政府應強化永續經濟活動認定參考指引與永續金融的法律連結。二、監理者或中央政府應參考歐盟法，以法律規範ESG評等機構，以營造市場參與者的公平競爭環境。三、針對綠色漂洗或是社會漂洗，監理者或中央政府不僅得以針對本文所例示之「永續金融參與者」（表1），也可以針對「商品及其金融衍生商品」，訂定制度或法規以防止或預防綠色漂洗或社會漂洗。四、監理者或中央政府應如期修正證券交易法，以新增年報永續專章之規定。五、監理者或中央政府應早日公告臺灣供應鏈企業尊重人權指引，以儘快試行該指引、後續提出法律草案。如此臺灣得以加速永續轉型與法律轉型，不僅在責任投資治理與法制上與國際接軌，也得以體系性地建構本文主要論述的責任投資法律轉型制度及其治理能力。

金融監督管理委員或是所屬行政機關會對於永續金融市場的行政管制手段眾多，但是

註16：請參閱：王嘉緯（2024），〈永續金融評鑑之發展與挑戰〉，鉅變新視界電子報，51期，淨零治理關鍵政策專題：

<https://mailchi.mp/2b55a3761f27/no44-11426253>

行政機關在淨零排放路徑政策施行初期，永續金融監理永續市場參與者包括金融機構，常見地採用沒有法律授權訂定的行政指導，因此行政行為多屬於金融政策試行、「金融監理沙盒」(Financial Regulatory Sandbox)的概念及其實踐，慣習性地透過先行試辦或實驗計畫，而希望未來可以與法律規範無縫接軌¹⁷。因此行政機關在政策施行初期，通常未考慮永續金融的法律基礎建設，但是並非不需要永續金融的法律體系建構，也難以因應永續市場參與者之間潛在的爭端解決需求。

無論是歐盟或是臺灣責任投資制度，皆以市場參與者為中心監理永續金融市場，符合World Bank Group etc.金融部門倡議的關鍵建議¹⁸。亦即既有金融市場將更為強韌，並且擴展永續金融商品或服務市場，也回應聯合國永續發展目標，並且藉由永續經濟活動的統一定義、永續資訊揭露的制度建構，得以促進政治部門、經濟部門、社會部門等、市場參與者及其利害關係人的共同感知與彼此瞭解，也改善公民社會對於金融機構或是其他投資人的信任。

陸、結論

本文概述國際、歐盟、臺灣之責任投資規範發展，例如永續分類標準、永續資訊揭

露、永續金融等法律或指引，進而探討臺灣責任投資法律如何被建構，例如與永續資訊揭露制度、永續金融制度之關連性，並且藉由永續金融市場參與者加以關連，分析相關臺灣責任投資的法律轉型趨勢。

本文之政策意涵主要在於耙梳國際責任投資原則的發展脈絡、臺灣責任投資法律建構的趨勢觀察，以作為國家淨零排放路徑政策、永續治理法制之基礎研究或政策建議，例如從行政指導到法律規範的制度調和、從中介者往上下擴散的垂直治理、從金融評鑑到盡職調查的金融監理。

另外主要的學術貢獻在於體系性地、對照歐盟與臺灣責任投資制度，並且以永續金融參與者(們)的組織治理角度，檢視與連結責任投資相關制度，並且強調責任投資作為新興或復興行政管制工具的前瞻性或重要性，也希望藉由本文的拋磚引玉促進臺灣責任投資制度建構之完備性。

致謝

國立臺灣大學國家發展研究所林竣達助理教授評論；國立中正大學法律學系王韻茹教授、集思法律事務所杜貞儀律師與談；國家科學與技術委員會113年度淨零科技社會科學研究專案《建構淨零轉型治理評估與溝通協作計畫》支持(編號NSTC113-2119-M002-028)。

(投稿日期：2024年12月4日)

註17：王韻茹/與談：林木興，前揭註7。

註18：World Bank Group etc. (2004). Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. In: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>.