

# 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<sup>1</sup>

林木興\*

周桂田\*\*

康昱涵\*\*\*

## 壹、評比活動監理作為永續治理轉型工具

歐盟及其會員國推行永續發展策略、奠定永續金融基礎後，為提升整體市場效率，諸多永續政策或法規開始重視「環境、社會與治理評比」（Environment, Social, and Governance Rating Activities；以下簡稱「永續治理評比活動」），例如「永續金融揭露規章」（Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR）、「企業永續申報指令」（Corporate Sustainability Reporting Directive,

CSRD）及「歐盟永續分類標準規章」（EU Taxonomy Regulation）要求企業提供特定永續資訊。另外，「歐盟氣候基準規章」（EU Climate Benchmark Regulation）則要求「市場參與者」（Market Participants）揭露一系列的永續資訊，而「歐洲綠色債券規章」（European Green Bond Regulation）鼓勵市場參與者發行和投資歐盟綠色債券，並提高市場的有效性、透明度、可比性和可信度，並且要求市場參與者在債券中揭露特定資訊，該規章驅動永續治理評比的市場需求。

然而，儘管市場上對永續治理評比的需求提升，此制度仍然存在缺點<sup>2</sup>，例如綠色金

\* 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。

\*\*\* 本文作者係國立臺灣大學風險社會與政策研究中心兼任研究助理、天主教輔仁大學法學碩士生。

註1：本文改寫自：林木興、周桂田、康昱涵（2023.10），〈永續資訊揭露與法律轉型治理：歐盟法案對臺灣之啟示〉，發表於：《第15屆台灣發展研究年會研討會：永續轉型與風險治理場次》，台灣發展研究學會、國立臺灣海洋大學（主辦），基隆。

註2：例如不同組織「評比提供者」（Rating Providers）標準不一或過於偏頗、評比過程複雜且不透明，甚至同一組織經由不同評比提供者的評比結果可能差距甚大，也因此受到許多投資人與企業的批評。請參閱：陳瑋鴻、陳禹蓁（2022），〈參加ESG評比雖然重要，卻存在許多爭議？ESG評比資訊總整理〉，商業週刊，

<https://www.businessweekly.com.tw/carbon-reduction/blog/3010985>；張朝欽/編譯（2023），〈歐盟提議改革ESG評級機構須獨立營運〉，工商時報，

融市場雖然蓬勃發展但是存在評比機構的問題<sup>3</sup>，並且衍生綠色或永續金融市場及其監理之系統性風險<sup>4</sup>，金融監理改革及其法律轉型治理是永續金融市場風險預防的解方之一。<sup>5</sup>之前歐盟各成員國並未對永續治理評比制度進行監督或提供評比標準，為確保符合永續發展和「歐洲綠色政綱」（European Green Deal）中所設的目標，各國可能採取不一樣的措施。但是此舉不但造成分歧，也凸顯出歐盟內缺乏透明度和一致性。因此，歐盟執委會於2023年研擬「永續治理評比活動透明度與完整性規章草案」（Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the Transparency And Integrity of Environmental, Social and Governance Rating Activities，以下簡稱「該法案」）<sup>6</sup>，而歐洲議會於2024年通過該法案<sup>7</sup>。

該法案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，以提高永續治理評比的品質，並且透過對組織的透明度要求，在利益迴避促進的同時，達成對外部消費者的保護。該法案作為歐盟管制評比提供者的第一步，在此一監理制度下，「歐洲證券及市場管理局」（European Securities and Markets Authority, ESMA）是如何實施監理功能、各機關間的權利義務範圍為何、台灣有何可借鏡之處，因此本文將在前述背景下對於該法案進行分析。

## 貳、歐盟永續治理評比活動監理法案概述<sup>8</sup>

根據「歐盟運作條約」（Treaty on the Functioning of the European Union, TFEU）第4(2)(a)條與第114條，賦予歐盟得為內部市場

<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20230614003593-260410?chdtv>。

註3：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，第128頁。

註4：評比結果正確性、評比機構與受評對象間利益衝突，將影響金融市場的穩定性，並且造成整體的系統性風險，請參閱：汪信君（2014），〈信用評等機構監理規範之發展與困境：問責基礎與利益衝突〉，《臺大法學論叢》，42卷4期，第1333-1385頁。

註5：關於評比機構，美國信用評比機構規範困境，包括問責制不足、欠缺獨立性、透明度不足、寡佔欠競爭，請參閱：莊永丞（2011），〈對信用評等機構應有規範之比較研究〉，《臺大法學論叢》，40卷4期，第255-327頁。

註6：European Commission (2023). Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities. In:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52023PC0314R%2801%29&qid=1689219171221#footnote55>.

註7：European Parliament (2024). Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities. In:

[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=EP%3AP9\\_TA%282024%290347&qid=1714369326358](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=EP%3AP9_TA%282024%290347&qid=1714369326358)

註8：European Commission (2023)，前揭註7。

的建立和運作制定適當規範，並依據TFEU第5條比例原則，在歐盟創立評比提供者的授權系統，並且要求將永續治理評比方法等主要內容透明化，以管理在歐盟境內營業的評比提供者。因此該法案主要針對不同對象在各章節中制訂全面性的制度規範，並且建立由ESMA監理永續治理評比市場的制度。

該草案共52條並分為五個「標題」(Title)。標題一包括第1至3條，規定適用該規則的主體、範疇和定義。第1條明訂該規章之立法目的，亦即介紹一般性的監理方法，以便強化永續治理評比活動的完整性、透明度、良好治理和獨立性，促進受監理歐洲金融企業與一般企業永續治理評比的透明度和品質，也保護消費者與投資人，並且防止「綠色漂洗」或「漂綠」(Green Washing)、「社會漂洗」(Social Washing)或其他類型的錯誤訊息。第2條規範適用該規章的評比提供者為何，還有不適用該法案規範的情形例示，第3條為該草案專有名詞的相關定義。

標題二包括第4至14條，規定在歐盟提供永續治理評比的要件，其中包括三「章」(Chapter)。其中第一章「歐盟境內設置評比提供者的授權」包括第6至9條。第4條至第9條規定與評比提供者授權流程的要求，包括提交授權申請、審查以及ESMA授權、拒絕或撤回授權決定的通知。第二章「歐盟外設置評比提供者的營運」包括第10至13條，規定歐盟外設置評比提供者在歐盟提供評比的規則及其合作相關安排。第三章「登錄與資訊

可近用性」包括第14條要求ESMA在其網站上為所有獲得授權評比提供者的「登錄器」或「註冊簿」(Register)，並規定「歐洲單一近用點」(European Single Access Point, ESAP)資訊可近用性的要求<sup>9</sup>。

標題三包括第15至46條，規定評比活動的「完整性」(Integrity)和「可靠度」(Reliability)原則，並且區分五章。其中第一章確立有關評比提供者的組織要求、流程和文件。第15條規定評比提供者應遵循的一般原則，包括需採用適當系統、資源和程序並確保管理的獨立性。第16條要求評比活動應與多項業務分開，其中業務項目包括提供諮詢。第17條詳細規定評比分析師、員工和其他參與提供評比人員的職責。

第18條提出保存評比活動相關紀錄的要求。第19、20條規定評比提供者有義務建立獨立的申訴處理機制，以確保利益相關人能夠投訴，且評比提供者能對此進行客觀評估。第21條規定永續治理評比活動相關職務外包給第三方的要求和保障措施。第22條為ESMA對符合特殊條件的評比提供者得以授予豁免管理的規定。

第二章涵蓋評比活動的透明度要求。第23條提出向公眾透明公開評比行動的要求。第24條引入評比活動的透明度規定，使評比用戶和受評比對象得以了解其內容。第三章制定評比提供者的獨立性和利益衝突的相關義務。第25條要求評比提供者建立健全的管理安排，包括明確組織結構，提供明確、透明

註9：ESMA (2022). Strategy 2023 - 2028. In:

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma\\_strategy\\_2023-2028.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_strategy_2023-2028.pdf).

和一致的角色和責任予評比人員。第26條制定管理參與評比人員潛在的利益衝突。第27條規定評比活動收費須基於實際成本，並且是公平、合理、透明、非歧視性的。

第四章，主要規定ESMA監理評比提供者的權利。其中包含第32條透過簡單請求或決定即可要求訊息、第33條進行一般調查及第34條進行現場取證的權利。本章第35條以下還規定ESMA行使監理權的條件，數個條款具體規定ESMA得施加的監理措施、罰款和定期罰款；ESMA亦得收取授權費和監理費。第五章第43至46條主要是制定ESMA與各會員國間的合作原則。

標題四包括第47至48條，為關於授權和實施法案的規定，並賦予委員會根據一定條件得以授權法案。標題五包括第49至52條，主要內容關於過渡性和最終性條款，其中規定評比提供者應申請授權的日期，並為在該規則實施前提供服務的中小型評比提供者提供過渡期機制。

## 參、永續治理評比之監理組織設計

在該法案中每一個機關各自具備自己獨特的角色及其分工，以下將依歐盟相關治理組織、永續治理評比提供者兩個角色分別論述其權利義務：

### 一、歐盟相關監理組織

評比報告主要為投資人與金融機構提供投

資策略、風險管理等重要資訊，而有確保評比提供者提供可靠資訊的必要性，為此，歐盟透過該法案建立出明確且透明的評比制度，並賦予ESMA監理評比提供者的權利。為達成有效監理，歐盟透過該法案授權統一對評比提供者進行監理，其中亦應對授權和撤銷等有統一的規範，必要時ESMA有權利要求提供評比人員的相關資訊。在實施執行資訊透明化上，由於ESMA僅能要求評比提供者揭露特定形式上資訊，而不及於專業評比技術方面，故應制定其他法案以確定評比提供者須提供資訊的範圍。

同時，在履行其權利上，ESMA亦應有勒令停止、罰鍰等實行政裁罰的權利。同時，ESMA亦有將部分監理任務委託給其他會員國的權利，受委託國家則需要有發現違法行為時通知ESMA。另外，本法中在條文中所提到，因實行該法案而衍伸出須授權的法案、第5條所提到監理技術標準草案等，均由ESMA向歐盟執委會提出，經審核並通過的法案須由歐盟執委會通知的歐洲議會或部長理事會，該議會及理事會不僅擔任監督一職，並且擁有可隨時撤銷已獲授權法案的權限。

### 二、永續治理評比提供者

現有評比提供者的業務相當廣泛，除永續治理評比外，亦有其他相關的延伸業務，如風險管理、諮詢服務、永續投資等等，且其客戶族群也相當多樣，其中包含企業、銀行、投資人等<sup>10</sup>。其優缺點及規範必要性已

註10：MSCI (2023). MSCI Sitemap. In: <https://www.msci.com/sitemap>.

如前述，不過在如此多元的服務範圍之下、在提供評比及相關數據服務之外，也可能逐漸削弱評比提供者的獨立性，甚至可能削弱信用評比的守門人功能<sup>11</sup>。

同時，投資人亦有能力透過股權控制永續治理評比的方法及結果，其最合理的解決方式便是提高評比活動的透明度，透過將評比分數與客觀變數的連接，可以減少利益衝突的發生<sup>12</sup>。為達成本草案的目的，內容上在關於授權、利益迴避與資訊揭露在法案中佔相當大的部分。在法案中的授權制度中，歐盟中的評比提供者若想提供評比服務，須先向ESMA申請透過相關流程取得評比授權。不過若是評比提供者在規模與自治規範符合一定條件時，能夠向ESMA請求免除監理。

為維護評比報告的品質，評比提供者有獨立運作並迴避利益衝突的必要性。在外部的業務規範上，禁止評比提供者提供永續治理評比以外的任何服務，包含信用評比及任何諮詢服務，以避免球員兼裁判的狀況發生，內部則是透過一整套的員工監理程序防止相關資訊洩漏，以便於職務上利益迴避的判斷。另一方面，在提高評比報告的透明度上，為確保所提供的評比報告是客觀且具有可信性，評比提供者應在官方網站上向大眾、服務購買對象揭露評比相關必要資訊，如所使用的評比方法、模型等關鍵資料，同

時也須建立企業的投訴處理機制。另外，若符合第20條中所規定的規模、環境與內部監理的措施時，是可以向ESMA申請免除監理，而此條也突顯本法的立法目的，在於促使評比提供者建立一套透明且能夠自我審查的機制，而非進行對永續治理評比市場的全面控管。

而第三國的評比提供者需要先向歐盟註冊，並經過一連串審查，且在經申請取得ESMA的認可之下才得以營業，相比歐盟內的機構其手續顯得更複雜。在法案施行期間所產生各項費用，如因授權和監理所衍生的管理費，則是由ESMA向評比提供者收取。綜上所述，歐盟中的ESMA、歐盟執委會、歐洲議會或部長理事會及評比提供者等組織得以形成一個平衡且相互制衡的監理機制。為易於理解歐盟、ESMA、評比提供者、各機關彼此間的權利義務關係，如圖1所示。

#### 肆、歐盟永續治理評比活動監理對臺灣之啟示

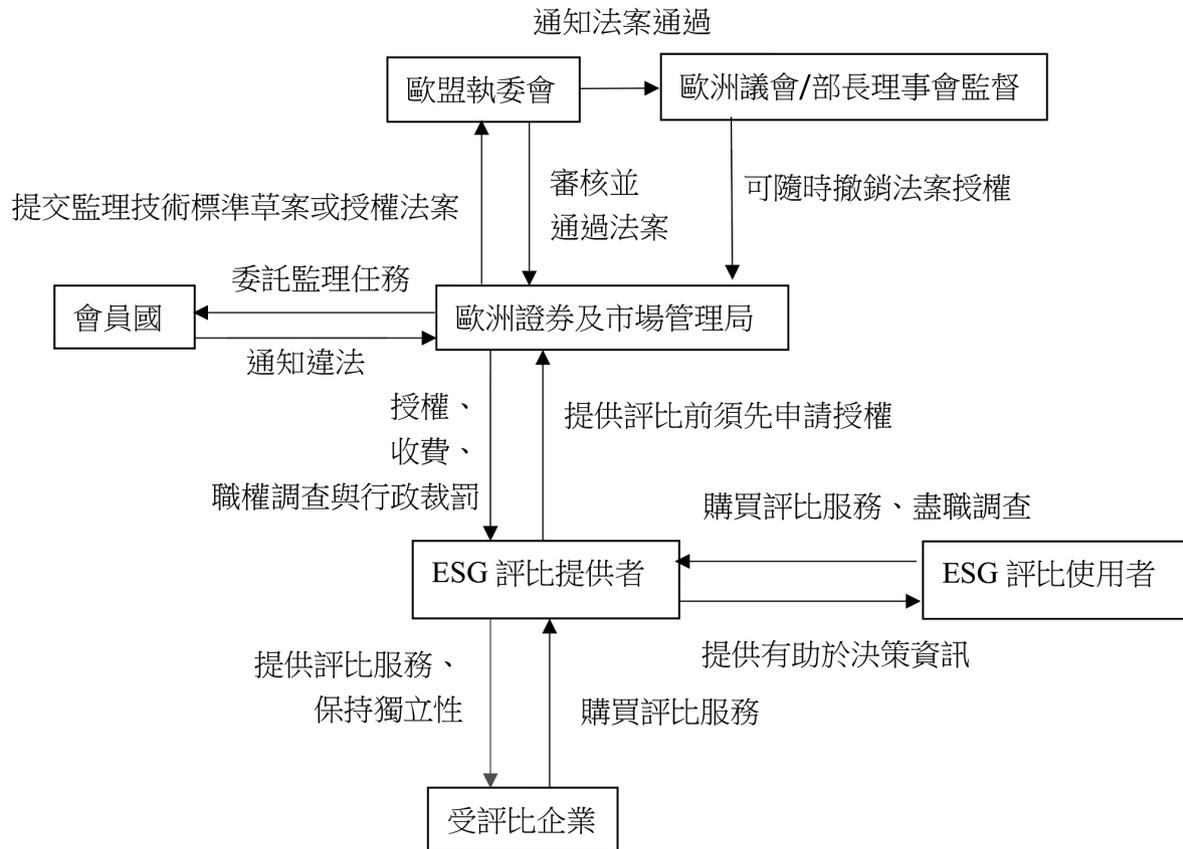
永續治理對於企業而言，在財務績效及盈利能力上都具備著積極的影響，同時永續投資組合表現的規模和方向在一定程度上取決於評比提供者，而這更凸顯評比間的巨大差異且有統一的必要性<sup>13</sup>。該法案以歐盟為評

註11：Dell'Erba and Doronzo (2023). Sustainability Gatekeepers: ESG Ratings and Data Providers. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 25(2): 404.

註12：Dell'Erba and Doronzo (2023)，前揭註11，第401-403頁。

註13：Billio, M. et al. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance, *SAFE Working Paper*, 284: 1428. In: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.2177>.

圖1：歐盟永續治理評比活動監理組織與程序



資料來源：本文繪製

比活動建立的監理機制為主軸，主要制訂評比提供者的行為準則，並且以確保評比提供者的獨立性與評比活動透明度為目的。而該法案對於開始重視永續治理評比活動的台灣而言有何可借鏡之處，以下首先區分「評比活動透明度確保」、「評比提供者之獨立性確保」，並且論述與強調如下：

### 一、永續治理評比活動透明度確保

為避免綠色或社會漂洗並促進市場運行，永續資訊揭露與永續治理評比活動受到重

視，但各評比提供者間卻缺乏評比標準及共同定義，也就是其所作成報告普遍缺乏透明度與比較性，在欠缺一般性標準之下，企業永續治理的強度與密度將難以適當地被評估<sup>14</sup>。所謂透明度主要以揭露評比活動相關資訊為主，其目的在於促使評比報告是嚴謹、公開且能被驗證的，並且在內部也能建立自我審查的自律機制。

而實踐上則是要求評比提供者須在所登錄的資訊基礎建設上，向社會大眾揭露於評比活動中所使用的方法、模型及其關鍵假設，

註14：Billio, M. et al. (2021)，前揭註13，第1429頁。

同時也須公布制定與決策評比方式的評比人員資訊。不過，在資訊揭露的內容上，也不得揭露專業技術之類、屬於營業秘密保護的相關資訊。另外，評比提供者也需要建立一個即時且公正的機制，以面對與解決來自外部對於評比活動的相關申訴。

## 二、永續治理評比提供者獨立性確保

確保評比提供者獨立性的最大目的在於避免任何可能產生的利益衝突，並盡可能降低評比提供者及其客戶的額外關聯性<sup>15</sup>。目前草案中明確規定評比提供者不得提供的業務有：向投資人或企業提供的諮詢服務、發布和銷售信用評比、發展基準、投資、審計、銀行、保險或再保險，以及其他對評比活動產生利益衝突風險的商業活動。

除了限制服務外，內部控制亦為避免利益衝突的重要方式。故該草案要求評比提供者須確保參與評比的分析師、雇員及其他直接參與評比活動的所有工作人員，僅能進行評比活動，並不得進行其他活動，例如永續治理評比的確定、購買或出售由其他評比提供者發行的金融工具或投資計畫等，以避免利益衝突的風險。

同時評比提供者亦須採取一切合理措施保護擁有的財產和紀錄，避免商業機密遭到洩

漏或濫用。特別是曾參與評級分析師，在轉職到受評比機構時，評比提供者應審查該分析師離職前一年的工作結果。另外，曾參加評比工作的所有工作人員，在評比後六個月內不得在其所參與評比活動的被評比單位擔任關鍵管理職務。

儘管近年台灣目前已開始在「上市公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法」等行政法規中呼籲企業揭露永續資訊，並公布相關函釋管制永續投資範圍，亦提供統整相關資訊揭露平台，不過仍未有直接監理永續治理評比機構的法律規範。前述提及的平台為證券交易所在2023年7月中建立一個名為ESG InfoHub的永續資訊整合平台<sup>16</sup>。其目的在於藉由揭露永續報告書、溫室氣體、公司治理等資訊，以協助投資人及公司能夠更了解永續治理的用途與永續發展的方向<sup>17</sup>。

再者，臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下簡稱「該所」）作為評比使用者，於2023年底為全球第一個以評比使用者身份發布「ESG評等機構行為準則」（以下簡稱「該準則」），主要是參考「國際證券管理機構組織」（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）、日本「金融廳」（Financial Services Agency, FSA）分別於2021年、2022年發布的軟法或指引，雖然該

註15：Rogge, E. and Ohnesorge, L. (2022). The Role of ESG Rating Agencies and Market Efficiency in Europe's Climate Policy. *HASTINGS ENVIRONMENTAL LAW JOURNAL*, 1(2): 145.

註16：ESG InfoHub (2023)，〈ESG資料庫跨公司比較〉，臺灣證券交易所，  
<https://esg.twse.com.tw/ESG/front/tw/#/main/esg-data/cross-company-compare>。

註17：呂淑美（2023），〈ESG InfoHub提供完整永續投資資訊〉，工商時報。  
<https://ctee.com.tw/news/stocks/900678.html>。

評比使用者期待透過該準則引導評比提供者或是評比機構，<sup>18</sup>但是法律定性該準則相當於行政指引，該準則缺乏法律拘束力、難以約束評比提供者。

進一步而言，該所依據證券交易法第18條第2項由「金融監督管理委員會」（以下簡稱「金管會」）核准設立，該所制訂該準則時曾對外預告、徵詢意見；該所一定程度響應2022年金管會綠色金融行動方案3.0之部會政策<sup>19</sup>與2023年金管會綠色金融關鍵戰略行動計畫「導入永續評比機構監管機制」<sup>20</sup>。重要的是，該準則七個原則當中強調本文上述提及歐盟該法案對於「永續治理評比活動透明度確保、永續治理評比提供者獨立性確保」，但是金管會除相關金融檢查規範外，缺乏其他法制而難以監理評比提供者，更遑論規範評比使用者，也缺乏歐盟規費收取機制以支應相關金融檢查費用。

另外，針對永續投資，金管會已要求公司在成立ESG基金時，必須揭露其將來的投資與永續治理規劃，以避免洗綠的問題發生<sup>21</sup>。更重要的是，既有行政指導或是行政函釋之目的大多為管制永續金融市場，最容易產生疑問的係永續治理評比報告本身，目前尚未有專門規制評比提供者的法律規範。未來臺灣在考量永續治理評比活動相關監理或立法

時，除國際組織或個別國家指引外，金融部門得參考歐盟此法案相關立法目的、內部組織、監理程序等制度設計。

此外，對比歐盟針對金融機構揭露永續資訊的SFDR、針對企業的CSRD，臺灣也欠缺對於金融機構、企業相關永續資訊揭露的法制規範，亟需整體的、系統性的永續資訊揭露法律體系，用以建構金融機構、個別企業在永續發展上的公平競爭環境，亦避免個別企業容易藉由綠色或社會漂洗而不當獲利、或是避免對於其他企業造成不公平競爭的現象。另一方面，評比提供者如果提供不可靠的評比報告，導致評比使用者在投資評估與決策流程中利用不可靠的評比報告，不利於投資人或消費者做出正確的投資決策，並且產生不公平競爭的永續金融市場。

## 伍、結論

本文概述「歐盟預計監理的永續治理評比活動，並且採用法律工具加以規範之」，例如歐盟議會通過「歐盟永續治理評比活動透明度與完整性規章」。再者，本文探討歐盟永續治理評比活動之監理組織設計，例如監理組織包括歐盟相關治理組織、永續治理評比提供者。並且本文初步評析歐盟永續治理

註18：臺灣集中保管結算所（2023），〈國內首度發布ESG評比機構行為準則，集保結算所助力提升評比透明度〉，臺灣集中保管結算所新聞稿。

<https://www.tdcc.com.tw/portal/zh/news/content/402897968c00b43b018c4223b5b50023>。

註19：金融監督管理委員會（2022）。《綠色金融行動方案3.0》，第17頁，自刊。

註20：金融監督管理委員會（2023）。《綠色金融關鍵戰略行動計畫》，第12頁，自刊。

註21：金融監督管理委員會（2021年7月2日）金管證投字第1100362463號函。

評比活動監理對於臺灣之啟示，也特別強調歐盟為確保評比活動透明度及評比提供者獨立性之規範。

本文主要政策意涵在於引介「歐盟永續治理評比活動透明度與完整性規章」的治理與法律架構，以便作為臺灣金融部門落實2050淨零排放路徑及其綠色金融關鍵戰略行動計畫、研擬與建置永續金融法律基礎建設之歐盟背景資料、政策方向參考，有助於臺灣從法律轉型或組織法律面向，建構綠色金融關鍵戰略的生態系推動面向與具體措施。另外

本文主要的學術貢獻在於評析完備的永續金融法律轉型治理在永續治理組織法制建構之前瞻性與重要性。

#### 致謝

國家科學與技術委員會112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NSTC 112-2119-M-002-026）。

（投稿日期：2024年5月17日）