

2021資產管理金融新知暨法遵系列研討會

「運用循環經濟，永續台灣金融發展」活動實錄



行政院於107年12月20日通過「循環經濟推動方案」，藉以宣示邁向循環經濟邁進的決心；金管會於109年8月推出「綠色金融行動方案2.0」，同時啟動「公司治理3.0-永續發展藍圖」，將循環經濟理念及永續創新思維融入經濟活動中，並引導金融機構支援綠色及永續發展產業，促進環境、社會永續及落實公司治理，期許經濟及環保共創雙贏並接軌國際。本場次特邀國內智庫研究機構(中經院、工研院)、國內外資產管理機構代表(元大投信及施羅德投信)與MSCI指數評等機構，從多元觀點分享，讓資產管理業者更加了解循環經濟及未來可能的商機。

「運用循環經濟，永續台灣金融發展」議程

日期：110年2月25日(四)下午

地點：台北花園酒店2樓國際廳(台北市中正區中華路二段一號2樓)

時間	主題	講席
13:30-14:00		報到
14:00-14:10	主辦單位致詞	林丙輝 董事長 證券暨期貨市場發展基金會
14:10-15:10	專題演講1： 台灣邁向循環經濟新世代	溫麗琪 主任 中華經濟研究院 綠色經濟研究中心
15:10-15:20		中場休息
15:20-16:20	專題演講2： 循環物料跨域運用與媒合	呂穎彬 經理 工業技術研究院 綠能與環境研究所
16:20-17:00	綜合座談- 運用資產管理創新，提升台灣循環經濟	主持人： 林丙輝 董事長 證基會 與談人： 溫麗琪 主任/中經院 呂穎彬 經理/工研院 巫慧燕 董事長/施羅德投信 劉宗聖 董事長/元大投信 陳彥霓 執行董事/MSCI

開場致詞

證券期貨發展基金會 林丙輝董事長



林董事長首先歡迎與會的各業先進，本場次為「資產管理人才培育與產業發展基金」委員會核定之110年度首場系列研討會。

隨著科技發達、經濟發展及人口爆炸性的成長，雖然創造了繁榮盛世，但資源過度耗用也造成了生態環境的破壞及全球氣候變遷與暖化，影響人類生存的永續。環境保護概念雖深植人心，但在行動上仍力有未逮，近年聯合國等國際組織推動「循環經濟」，期望能取代過去用了就丟的直線式經濟，減少資源的浪費；國內政府亦於2018年通過「循環經濟推動方案」，更顯其重要性。

循環經濟對於金融發展亦非常關鍵，如何藉由金融機構促使綠色產業正向發展，正是本場研討會辦理的主要目的。今日的演講由中經院溫主任介紹循環經濟的推動現況及未來發展；工研院呂經理就技術面的運用來分享，並於最後的座談邀請資產管理業者及指數評等機構與業者交流，增進與會者之瞭解，並期待運用循環經濟為金融機構創造商機。

專題演講1： 台灣邁向循環經濟新世代

中華經濟研究院 綠色經濟研究中心
溫麗琪主任



溫主任首先談到：為什麼金融界需要關心永續發展的問題？過去短短五十年間，人類的經濟活動讓動物群減少了60%，這些經濟活動大多屬於不可持續的生產模式及消費，造成許多環境外部成本，而有些外部成本甚至高於其生產值，以空氣汙染為例，2018年全球死亡人數高達870萬，2019年420萬，可見人類在無形中因環境汙染而造成的傷害是非常可怕的。所有的經濟活動都需要資金，而永續金融的發展可減少環境外部成本，因此我們需要藉資產管理業的力量，導引經濟活動成為永續的關鍵。

聯合國指出，永續金融是實現環境永續的關鍵，以金融業的角度，金融和永續發展有何關聯性？氣候相關財務揭露(TCFD)明確的將我們所見之環境問題轉換成金融界相關的風險，包含暴風雪、颱風等立即性風險及地層下陷、海平面上升等長期性風險，此外在轉型永續發展的過程也將面臨到技術、政策等轉型風險。從2020年出版之環境風險轉化金融風險路徑圖中可看出上述之實體及轉型風險對企業、家庭、整體經濟的影響，並轉換為信用、市場、承保等金融風險。

過去金融界投資最重視投報率，著重經濟效益及經濟成本，卻不清楚如何連結至環境效益，如今全球響應2030永續發展目標，許多研究機構投入經濟活動與環境表現關聯性的研究，將環境思維納入投資決策。而金融界做出對永續發展最大的貢獻其實是「撤資」，從高風險的產業來撤除相關資金，以台灣大學為例，已於109年完成從高汙染、高碳排、化石燃料產業撤資，並建立一套投資原則，將具CSR和ESG概念的企業納入投資考量。

隨著國際組織倡議撤資，全球已有超過14.5兆美金的資金宣布從化石燃料產業撤除，反觀再生能源相關投資則逐漸增加。Bloomberg報告顯示2020年能源轉型投資已突破過去新高，達5,000億美元；此外能源創新指數提升了142%，對比追蹤天然氣及原油股票的紐約證交所Arca Oil指數下跌38%，可見即便疫情造成了經濟困境，對於環境技術的投資仍持續成長。

●資金導向永續發展兩大核心工作：「資訊揭露」、「投資標準的界定」

因應永續發展趨勢，目前已有許多國際組織發布不同面向與功能之準則作為企業資訊揭露之依循：

1. 全球永續性報告協會(Global Reporting Initiative,GRI)
2. 永續發展會計準則委員會(Sustainability Accounting Standards Board,SASB)
3. 氣候揭露標準委員會(Climate Disclosure Standards Board,CDSB)
4. 國際整合報告書協會(International Integrated Reporting Council,IIRC)

如何界定投資標的？歐盟倡導以永續分類標準來界定永續活動的範圍，希望提供投資人與金融機構一套以量化數據判斷經濟活動是否永續的標準，並將資金引導至永續經濟活動之中。歐盟將經濟活動分成三大類：

1. 環境永續經濟活動

- 至少對六項環境目標(氣候變遷減緩、氣候變遷調適、水及海洋資源的永續性及保育、轉型至循環經濟、污染預防與控制、生物多樣性及生態系統的保護與復原)之一有實質貢獻
- 對任一環境目標無重大損害
- 遵守技術篩選標準

2. 轉型活動

指有助於達到碳中和路徑之活動，可視其為對氣候變遷減緩有實質貢獻，如：
既有建築翻修

3. 支持活動

促使其他活動對一或多項環境目標有實質貢獻，如：購買環境技術之設備

接續，溫主任就六大環境目標中「循環經濟」做介紹：循環經濟的主軸是資源的保護，可分為工業循環及生物循環，也就是將產品設計為容易回收、再製造，且產品最後可維持同品質回收或升級成為高價值的產品，或是可被生物分解回到大自然提供養分。麥肯錫顧問提出，在歐洲採用循環經濟模式，每年能省下約6,300億美元的材料成本，並在2030年前，創造一年1.8兆歐元的經濟利益。

循環經濟概念受重視，政府開始制定相關法令，如歐盟的「塑膠循環經濟戰略」，以再生料投入的比例作為法令的規範，禁用一次性塑膠產品。而再生料的使用相較於原生料，能夠減少約60%的能耗，減少碳足跡，不僅落實了循環再利用還能夠省下成本。這樣的正向效果帶動了創新的商業模式，像是能源服務公司(ESCO)，提供節能服務，利用省下來的電費付給業者；以及租賃服務，以租賃取代販售模式，使用後再回到生產業者。企業的轉型同時創造了環境和經濟效益雙贏的局面。

循環經濟的運用擴及了服飾(回收舊衣進行修復、使用可回收材質製造等)、建築(智慧綠建築)等各行業，從產品、服務、供應鏈甚至跨界整合，許多企業在轉型的過程都創造出很好的成果及表現，並獲得UL循環係數認證及台灣循環經濟各項獎項。相信在國際趨勢及要求下，企業在決策時加入環境效益考量，才能反應出投資決策的真實價值，並引導社會創新、走向環境永續發展。

專題演講 2： 循環物料跨域運用與媒合

工業技術研究院 綠能與環境研究所
呂穎彬 經理



呂經理就循環物料的整合進行實務分享。循環經濟的基礎為「經濟」，有了資金挹注才能夠做循環，而為什麼要做循環經濟？呂經理歸納了三項：

1. 購買力：歐盟的環保指令規定不符合要求無法進入歐盟市場
2. 環境壓力：天然資源匱乏，礦採成本持續增加、氣候變遷、人口成長
3. 商業模式的改變：Cradle to Cradle的導入；以使用權取代所有權(租賃)，租賃模式是由供應者承擔維修與廢棄後的處理責任，這樣做法能夠增加產品生命週期、降低閒置成本並促進綠色設計，提高資源效率。

接著，提到供應鏈，營建業是區域型供應鏈的重要產業，也是各國循環經濟的重點，以台灣為例，台灣三億的物料使用量有1/3在營建業，市場在地化，本土廠商較有主導權，能引領市場形成循環經濟的機制，範圍可涵蓋設計端、製造、使用、回收等各階段。台灣營建工程每年有超過2,000萬公噸的大宗物料產出，並透過去化策略利用這些再生粒料，因應這樣的趨勢，未來原物料、礦產、石化業等原材料供應業將逐漸轉型，回收將不再是負債而是資產，因為循環經濟是最小化的開採，最大化的回收。

循環經濟的基礎從計量開始，我們可以透過環保署網站查詢到台灣物質流的循環利用率，接著透過驗證平台管理去化，最後是循環利用高值化。為了避免企業非法棄置，國內建立了循環物料驗證與媒合平台，用以證明企業確實實施資源循環再利用，此平台結合了雲端、區塊鏈技術、即時展示功能並使用AI辨識，避免人為舞弊，不僅有第三方公正單位亦可達到資訊公開、即時性的目的。而此平台除了認證功能，還有媒合：透過問題討論設計工作坊，針對市場、技術、規範

及環境衝擊進行考量並進行下一步規劃。

最後，呂經理提到台灣廠商在國際上只是供應鏈的一環，只能夠被動等待法令及客戶的要求，而我們的優勢主要在廢棄物去化再利用，以全球型循環經濟來看，我們要做的就是密切關注國際法令與關鍵客戶的要求，建立起企業循環經濟文化，最後是制定標準爭取先機，至少在回收領域的標準能由我們來制定。

綜合座談

主持人：

林丙輝 董事長

與談人：

溫麗琪 主任

呂穎彬 經理

巫慧燕 董事長/施羅德投信

劉宗聖 董事長/元大投信

陳彥霓 執行董事/MSCI

首先由巫慧燕董事長就資產管理行業在循環經濟上的運用做分享。國外對於循環經濟運用、永續投資及影響力投資方面相較於台灣更為成熟，目前台灣可算是起草階段，未來將有更大的發展空間。循環經濟的推動需要誘因，而主動式資產管理業者在推動自有永續評分之誘因，主要來自於主權基金、退休基金與慈善基金等。

歐盟自110年3月10日起要求基金發行機構在銷售基金時，必須符合相關各項揭露準則規定。另資產管理業者需自行建構評分機制，不能僅靠第三方機構資訊，主要為其缺少企業前瞻性觀點與涵蓋層面尚淺，以施羅德就ESG評估部份來說，適用至股票、債券及私募等。

資產管理前期階段重視的為績效(performance)及風險因素(risk factor)，而資產管理3.0階段另增加影響力投資(impact investment)部分，皆是以永續投資中關鍵的3P概念(Purpose、People、Process)為主軸。在施行永續投資過程中，除考量投資績效、亦衡量對整體社會及環境有正面貢獻與回饋，同時也必須進行揭露；而人的部分，永續投資專家針對內外部人員(研究人員、基金經理人及客戶)除了溝通與教學外，議和(engagement)更為重要，需要主動瞭解、拜訪與追蹤該企業是否有積極的施行與揭露。

以塑化產業為例，目前仍有37%的消費性包裝為塑料，在減塑政策目標下，提高生物塑料的市佔比率將導致企業營收下降，如何有效快速調整製程與創新思維(廢棄物回收)，不僅是一項挑戰，也是商機。

另更關鍵的是政府在循環經濟政策中扮演重要角色，其法規制定與目標施行為企業遵循之方向，企業也須獨立建置評估系統，以質化(SQ)與量化(SustainEX及ThemeX)2種方式進行評估，後續投資面向將永續投資觀點及數據納入投資考量，包含財務資料與永續資料等。現行資產管理業者實行這部分已是箭在弦上，最後非常期待資金挹注的力量，能夠對於整體社會與環境有更好的發展。

劉宗聖董事長補充說明溫主任所提及之能源全球創新指數，其創立於2004年，景順投信並於2005年發行乾淨能源(clean energy)ETF，目前基金規模約30億美金，且109年度投資報酬達142%，而透過永續指數，可追蹤、觀察趨勢的演變至可交易的契機；另碳權期貨交易主要集中在歐洲，目前有ICE與IHS Markit2間指數公司編制，每日交易量約為4~5萬口，未平倉部位則高達160億歐元，顯示碳權交易概念已由循環經濟中的製造面及應用面，逐漸與金融面結合，另KFA基金公司也發行碳權期貨指數ETF，目前規模為3400萬美金，較NEX差異處為追蹤標的是期貨指數，可預估未來碳權衍生指數交易產品可形成另一產業供應鏈。

為響應永續投資概念，無論政府基金、校務基金等，皆會陸續針對高風險產業的投資逐步排除與撤資，進而在循環經濟的過程將製造流、金流、消費流與循環流相互結合。同時可從過去投資所重視的技術面(價量)與基本面(財務預測等)，未來必須加入"永續面"投資部分，將永續分析涵蓋其中。

最後說明議和概念(engagement)最終必定需要導入各投信業者，以針對好公司、好股票與好的永續概念進行投資。

陳彥霓執行董事接續就永續指數相關發展做分享：MSCI不僅為指數供應商的龍頭，在ESG研究上也有非常完整的資料庫，除了大眾所熟知的ESG評等，亦包含了爭議性資料及兩位董事長所提及的Impact投資，包含Sustainable Impact Metrics。另外MSCI也發展了與聯合國永續發展指標一致的SDG Alignment Tool及與business environment screening相關的篩選工具。

MSCI結合了指數供應商與ESG服務資料，編製一系列股票與債券的ESG永續相關指數，其中包含近年非常熱門的氣候變遷相關指數。事實上ESG指數在全球已發布超過30年，也實證了ESG表現佳的公司，在股價及財務表現上相對較好。

ESG指數的應用非常廣泛，尤其在永續概念受全球投資人及監管機構重視之下，許多資產管理業者及資產擁有者尤其是退休基金，會採用ESG指數當作投資組合的政策指標，希望能善盡資產管理業者的責任，同時讓資金能夠受到永續的運用。

本次參加者之問答交流摘要如下：

Q1：在編製指數或是選擇投資標的時，都有其標準，以ESG為例，環境議題只占其中一個面向，大部分投資人無法得知其比例，在標準無法向大眾公開、透明化的狀態下，若企業自行設置一套系統，主管機關是否會同意這樣的作法？另外，若發行一檔指數想吸引國外投資者，但是每個機構給的標準都不一致，國外資金在進入投資時是否會有障礙？

陳執行董事回應：各個ESG評等的供應商評等方式都不盡相同，以MSCI來說，會以產業為比較的基準，意即與全球同產業的公司來做比較，並依照不同行業有不同的權重，於每家公司的報告上充分揭露；而同產業的權重標準會是一致的，才會有個比較的基準。在跨產業的評等之後，最終會針對所評等的分數做產業調整，並給出希臘字母評級，由於全球的公司都是採用一致的標準，所以當外資要投資各個市場時，即便不是對每個區域市場都非常熟悉，仍可放心的參考及評估。

溫主任回應：中經院參考歐盟環境分類指數協助金管會建立台灣永續分類標準，其目的性由於市場分散、指數眾多，希望能提供單一的分類系統以促進跨業、跨境的投資行為，然而歐盟的永續分類指數於109年底才明確化，現在要建立的是各種的應用，因此在提供單一的分類系統上可能還需要等待一段時間。

劉董事長補充：投資人過往依企業所發行的股票市值做為投資主要考量，加入ESG概念下，將面臨到以下挑戰：文化衝擊、ESG投資績效未能顯著、獲取data時間及成本、資料準確性以免發生GIGO(garbage in garbage out)等問題，在主動式選股指數操作的策略下，將ESG指數編製相關的data轉變成長期可持續的因子(Smart Beta)，以期提高投資收益及降低風險。

ESG象徵經濟、企業社會責任及公司治理，各國重視程度有顯著差異(歐美注重S；台灣注重G)，而全球面臨各項環境議題，ESG的factor都轉到E層面，意味著投資決定除了考慮財務因素外，必須同時納入ESG因素。

標準化的指數投資策略參照三個要點：1.代表性(representative)2.市場接受度3.可追蹤、可交易，若標準化的指數不符需求，在Smart Beta主動管理策略中，也能夠以客製化指數來進行調整與商量。

巫董事長補充：每個第三方機構針對ESG的評分方式都不盡相同，參考歐盟在揭露上要求的50個項目中有30項為強制性要求，意即企業針對本身、每檔產品、50個項目都要做到揭露，已成了不可逆的趨勢。以施羅德SustainEX系統為例，無論企業在環境上的影響有多少，每家公司都需要評E、S、G，公司在環境保護部分的表現仍會納入投資考量，而施羅德在評估時會針對整個supply chain做評估，並非以公司是否上市為評定標準。

Q2：關於MSCI在ESG資料庫中是否對台灣的上市櫃公司做評分？是否能針對家數、項目及內容做說明？

陳執行董事回應：目前評等的對象以指數成分股為主，以台灣來說，大家最熟知的是摩台指數(MSCI Taiwan Index)，其成分股僅約90檔；台灣在MSCI指數全球的架構中屬於新興市場的國家之一，目前台灣上市櫃公司有評等的約120家左右，預計今年第三季底前會擴充至近400家，屆時將有許多上櫃公司納入。MSCI的評等方法為全球一致，會將企業與全球同產業的公司進行比較，以台積電為例，於去年12月獲得AAA的評級，為台灣第一家tripleA的公司，可見其除了公司營運表現，在永續經營也不惶多讓。