

「我國發展綠色債券市場之機會與挑戰專家座談」紀實

壹、前言

我國近年在離岸風電建置的發展上已相當蓬勃，政府亦積極地發展在地化之綠色供應鏈，且隨著國際市場對 ESG 理念的升溫與普及下，國內綠色金融如何協助綠色產業發展已逐漸成為重要議題，且是未來發展上相當重要的一環，尤其綠色債券更是扮演企業綠色融資來源之重要角色，而為擴大我國綠色債券市場之發展並提升其流動性，台灣金融研訓院於 110 年 2 月 2 日下午 2 時假台灣金融研訓院菁英廳會議室舉辦「我國發展綠色債券市場之機會與挑戰」專家座談會，由台灣金融研訓院吳董事長中書主持，邀請法國興業銀行台北分行劉總經理光卿、安聯證券投資信託公司陳總經理彥婷、高執行副總裁裕昌與馬副總裁淑華、法國巴黎銀行台北分行邱執行總監彥禎與劉執行總監詩元、三井住友銀行台北分行徐副總經理蔚婷，以及櫃買中心陳副總經理德鄉等各方金融界專家，就促進綠色債券市場發展、提升綠色債券發行之持續性與流動性，以及擴大綠色債券商品範圍等議題，提出我國在發展過程中應注意之問題，以及可能面臨之挑戰與建言等。

貳、座談會內容

本座談會內容主要包含專題報告及議題討論兩個部分，其中專題報告係由林博士奇澤代表台灣金融研訓院報告「國際綠色債券趨勢及我國發展現況」，主要就全球發展綠色債券之背景、主要國家及台灣發行綠色債券之情形、國際綠色債券準則發展趨勢及我國永續發展債券規劃等方面作介紹，而在議題討論方面，則由與會專家共同探討國外綠色債券趨勢與我國發展綠色債券市場之問題與挑戰，以及如何促進我國綠色債券之交易機制及流動性等，重點內容說明如下：

一、 專題報告-國際綠色債券趨勢及我國發展現況

(一)全球發展綠色債券背景

經濟合作暨發展組織(OECD)估計自 2016 年至 2030 年，全球為共同對抗氣候變遷與暖化威脅，以達成巴黎氣候協定之目標，每年的基礎建設投資需求約為 6.9 兆美元，因此，全球將面臨龐大的資金缺口，而如此龐大的資金缺口必須仰賴綠色債券來協助。另根據 2016 年 OECD 於「基礎建設的融資趨勢、風險、報酬及 OECD 綠色調查」研討會指出，債券在基礎建設的生命循環中，包括興建期、營運期與更新及維護期等階段，係相當重要的資金來源，故綠色債券在永續發展之基礎建設上扮演重要的籌資管道。

根據氣候債券倡議組織(CBI)統計，2012 年至 2019 年全球綠色債券複合成長率高達 100.2%，綠色債券已儼然成為資本市場參與者注目之商品，而 2020 年金融市場雖受到新冠病毒疫情之衝擊，但卻未中斷全球綠色債券市場的發展，反而掀起後疫情時代綠色經濟轉型紓困的浪潮(以歐盟為例，在歐盟規劃之經濟復甦計畫中，要求 7,500 億歐元復甦基金 (Next Generation Recovery Fund)，其中必須有 30%要用於綠色經濟)，未來綠色債券將持續蓬勃發展，成長動能充沛。

(二)主要發行國及台灣發行綠色債券情形

根據 CBI 報告(Green Bond Market Summary, 2020 年 1 月)顯示，2019 年綠色債券前五大發行國分別為美國、中國、法國、德國及荷蘭，其中前三大發行國之綠色債券發行金額即占市場總發行之 44%。北美 2014 年綠色債券發行量約 70 億美元，而 2019 年已累計成長至約 1,900 億美元，其中以美國為例，主要是發行綠色市政債券，用途為可持續水資源、綠色建築及綠色交通等項目；中國綠

色債券的發行於 2016 年至 2019 年亦有高度成長，中國境內外累積發行 542 檔，發行規模達 10,873.64 億美元，資金用途相當廣泛，包括運用於循環經濟及新能源的開發方面等，此外，近年在綠色資產證券化商品方面亦有大幅的增長趨勢；日本方面，日本首檔綠色債券始於 2014 年，而自日本環境省於 2017 年發布綠色債券指南後，日本綠色債券發行量有更突破性之成長，另因日本屬島國，其資金著重運用於綠色運輸之減排方面，此外，日本對於綠色債券之資訊公開及外部審查方面亦相當注重。

各國成長率概況表

國別	北美	中國	日本
統計年度	2014~2019	2016~2019	2014~2019
複合成長率	93.5%	67.6%	120.2%

我國綠色債券市場始於 2017 年，櫃買中心於 2017 年 4 月 21 日參照國際資本市場協會(ICMA)之綠色債券原則 (GBP)，建立了我國的綠色債券資格認可與上櫃制度，以推動我國綠色債券市場的發展，截至 2020 年底，我國綠色債券流通在外檔數共計 50 檔，發行餘額為新台幣 1,522.67 億元，而為持續推動綠色債券的發展，並擴大永續金融的範疇，金融監督理委員會已於 2020 年 8 月發布「綠色金融行動方案 2.0」，規劃我國綠色債券朝向可持續發展面向推展，從資金專用於綠色投資計畫，擴充至運用於綠色及社會效益投資計畫，以擴大發展我國永續發展債券市場。

(三)國際綠色債券準則及我國永續發展債券規劃

目前國際綠色債券主要準則包括 ICMA 之 GBP、CBI 之氣候債券標準(CBS)，以及歐盟綠色債券標準(EUGBS)。各國準則之重點比較如下表：

準則	發布機構	投資計畫分類方式
GBP	ICMA	訂定對環境具改善效益之概括性分類項目
CBI	CBI	訂定符合的資產與項目及其行業標準
GBS	EU	訂定符合環境目標的可持續經濟活動及技術篩選標準

其中，歐盟為了發展歐盟統一之綠色債券標準，於 2018 年 3 月發布可持續成長金融行動計畫，並於同年 6 月成立可持續金融技術專家小組，為歐盟研擬歐盟綠色債券標準，該小組已於 2020 年 3 月提報歐盟委員會綠色債券標準可用性指南，其所提報之歐盟綠色債券標準草案核心內容包括，綠色投資計畫應符合歐盟訂定之可持續性經濟活動，以及有關資訊揭露、年度報告及外部驗證之要求規範等。

而為配合主管機關推動「綠色金融行動方案 2.0」、「公司治理 3.0-永續發展藍圖」及「資本市場藍圖 2021-2023」等政策，櫃買中心已於 2020 年 10 月建立我國可持續發展債券制度，截至 2021 年 1 月底，已累計發行 4 檔，合計新台幣 68 億元，今年將進一步推動社會責任債券，並整合綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券建立永續發展債券專板，以擴大我國永續發展債券範疇。

二、 議題討論

觀察我國綠色債券市場自制度建立以來，在發行與交易各方面制度已相當完備，並與國際市場趨於一致，已能提供國內外發行人具效益的籌資平台，惟對比國際市場，在發行規模與次級市場流動性方面，仍有成長空間，與會專家就前揭議題根據其豐富的實務經驗，提出精闢之見解，除說明目前國際綠色債券市場發展之趨勢外，同時亦指出當前我國在發行與交易面所面臨之問題與挑戰，此外，並就如何擴大綠色債券市場規模與商品範圍，以及提升市場參與誘因等提出寶貴建議。

(一) 國外綠色債券趨勢及我國發展綠色債券市場問題與挑戰

1. **綠色債券國際發展趨勢方面:**目前國際綠色債券市場發展大致上可以從下列五大面向，勾勒出近年來市場樣貌以及未來發展趨勢，說明如下：

(1) **國家政策面之支持及承諾，推動綠色公債發行:**包括美國重返巴黎氣候協定、各國政府(美國、歐盟、日本、中國、韓國)紛紛承諾要在 2050 年或 2060 年實現淨零碳排目標，以及後疫情時代綠色經濟轉型紓困的浪潮(例如：歐盟復甦基金)等因素，有效的持續推動綠色公債的發行。

(2) **企業發行人的積極響應，擴大綠色債券的發行:**國際知名企業包括 Google、微軟、Apple、Facebook、Walmart 以及 Amazon 等，均表態響應承諾將提前於 2030 年或 2040 年實現淨零碳排目標，因此其相關供應鏈廠商，在綠色經濟轉型及永續發展上，也必須超前部署，來維持或提升其國際競爭力，而在企業發行人積極響應下，將持續擴大綠色債券發行人及發行量。

(3) **投資面的需求推動，加速綠色債券市場發展:**截至目

前全球已有 3,038 家機構簽屬 PRI(責任投資原則)，相較去年簽署家數成長了 28%，總管理資產規模已超過 100 兆美元，顯示越來越多機構投資人將 ESG 理念納入其投資決策中，而投資端的需求推動，大幅加速綠色債券的整體發展。

(4) **綠色債券標準趨於一致性，有利綠色債券市場國際參與者遵循及市場長遠發展:**自歐盟發展歐盟統一的綠色債券標準 (EU GBS) 後，國際市場相關準則例如 CBI 之氣候債券標準(CBS)亦進行了相關修正及調整，因此在標準方面，國際發展漸趨於一致性，而櫃買中心亦已參採歐盟綠色債券標準之核心規範，修正相關規定(109 年 12 月 18 日函報主管機關法規修正案)。而綠色債券標準趨於一致之發展，將有利國際市場參與者遵循及市場長遠發展。

(5) **永續發展意識抬頭，促進商品多元化發展:**在永續發展意識抬頭下，國際債券市場上除了發展出綠色債券、社會責任債券及可持續發展債券外，為因應發行人之需求，已發展出可持續發展績效連結債券及綠色經濟企業債券等商品。

2. **我國發展綠色債券市場之問題與挑戰方面:**我國綠色債券市場發行規模雖已逐步成長，惟在發行之持續性與次級市場之流動性方面仍面臨許多問題與挑戰，說明如下:

(1) **發行面：**

I. **綠色債券發行成本較高，且資金用途受限，影響企業發行意願:**因企業發行綠色債券，相較於一般債券，需額外花費外部認證成本及後續資訊揭露之作業成本，加上其所募集資金之用途限於綠色投資計畫，企業在綠色投資計畫有

限，且考量具一定規模才具有發債籌資效益之因素下，導致企業發行綠色債券之意願有限。

II. 銀行資金充裕及企業以間接金融取得資金較易：

目前國內處於資金過剩而資金需求不足之狀態，銀行融資市場惡性競爭，導致融資利率相當低，企業可自銀行取得相當低廉的資金，無須透過發債方式，再者，國內以中小型企業為主，企業在考量資金取得之方便性與時程，大多選擇以間接金融方式取得資金，另由於銀行資金也相當充裕且吸收存款成本低廉，故銀行以發行綠色金融資產證券化商品或綠色金融債券作為融資放款之資金來源需求亦有限。

III. 尚缺乏具規模的實質綠色投資需求：

國內綠色債券發行人主要集中在銀行及少數大型企業，因銀行資金充裕而企業之綠色投資計畫規模有限，使得所發行之綠色債券規模較小，要擴大整體市場規模之成長，實具挑戰性，目前國內尚缺乏具規模的實質綠色投資需求，觀察國際市場，較大型之綠色債券發行案通常為政府機構所發行(如去年德國及法國政府共分別發行 128 億美元及 69 億美元的綠色主權債券)，主要用於公共基礎建設，目前國內市場尚缺乏政府機構參與，故規模成長有限。

(2) **交易機制及流動性方面：**櫃買中心現行已針對符合一定標準之債券，訂有指標性債券報價機制，以及流動量提供者報價機制等制度，以期提高債券市場之流動性，另外，債券市場流動性之評估，主要在於當投資人若有意願參與買賣交易時，是否能成交、花多

少時間或多少交易成本，雖目前次級市場之交易量不大，但觀察市場買賣報價情形，以買賣價差交易成本來看，應無流動性問題。而現行國內綠色債券在認知上缺乏流動性，與會專家提出可能為下列幾項因素所造成：

- I. **投資人的結構性問題，造成交易需求有限：**國內公司債券市場(除轉換公司債外)之投資人本就以機構法人(銀行、券商及壽險公司)為主，國內綠色債券投資人亦同，因機構法人主要皆以長期投資為主要目的，造成交易需求有限，故較不在意流動性問題。
- II. **國內綠色債券發行量有限，造成賣出後恐難以再買回綠色債券：**儘管國內綠色債券的發行已逐年成長，但相對整體債券市場發行量及流通在外餘額之比例仍偏低，而機構投資人在資產配置上有投資綠色債券的需求下，主要仍以買進持有為主。
- III. **利率長期處於低檔，無買賣需求：**國內債券市場利率長期一路走低，市場利率無波動性，無法激起買賣誘因，加上整體債市本就供不應求，籌碼有限，債券持有者寧願繼續持有，致市場流動性較低。

3. 發展我國綠色債券市場之建議

目前國內綠色債券市場制度已與國際實務接軌，並能提供國內外發行人具便利且效益之籌資平台，惟如何更進一步的推升我國綠色債券發行規模更蓬勃發展，提供參與者更完善的制度，以活絡整體綠色債券市場，與會專家提出以下幾項建議：

- (1) **鼓勵政府機構以發展公共基礎建設為投資需求參與發行：**國內目前除了離岸風力發電的投資需求規模較大外，尚缺乏具規模的實質綠色投資需求，建議政府機構應以發展國家或地方之低碳交通運輸、綠色建築或水資源設施等綠色相關基礎建設為目標，以在地化之實質投資需求，積極參與綠色債券發行，將有助擴大國內綠色債券市場規模。
- (2) **鼓勵發行人發行各類綠色債券商品，以擴大市場之綠色商品範圍：**在國際綠色債券市場中，金融資產證券化商品(ABS)占比已超過 20%，其中美國最大發行者為房利美(Fannie Mae)，其主要發行住房地押貸款的綠色證券化商品，去年共發行 130 億美元，觀察台灣係以中小型企業為主之市場，以間接金融為主，故綠色 ABS 是台灣發展綠色債券市場的最佳途徑，由於國內綠色金融資產證券化商品的發行在法規與制度面已完備，建議金融機構未來可就綠色融資貸款部位及資金需求情況，發行綠色證券化資產基礎證券，不僅可活化銀行放款資產，亦有助擴大國內綠色債券市場之規模及促進商品多樣化。
- (3) **提升企業 ESG 理念，鼓勵企業重視 CSR 承諾：**由於太強調發行綠色債券之誘因，容易導致綠色債券市場之泡沫或漂綠(Greenwash)，建議以持續鼓勵企業重視企業社會責任或與國際評鑑機構發展國內上市櫃公司 ESG 評分機制，引導企業落實 ESG 投資，以提升責任投資意識，以促進市場的持續發展。
- (4) **將氣候風險納入投資考量，以提升綠色債券投資誘**

因:為帶動投資人持有綠色債券之意願，在交易面方面，建議如降低綠色債券附條件買賣之債券擔保成數、將綠色債券納入央行外匯儲備或將綠色債券納入央行公開市場操作優先考慮對象等，若將氣候風險納入投資評估之要素，有助提升綠色債券標籤之價值。

參、 結語

本座談會除了對整體國際綠色債券市場發展之現況及趨勢有廣泛之介紹外，透過各方領域之與會專家，分別從我國綠色債券市場發展現況之不同面向，探討目前國內在發行面與交易面所面臨之問題與挑戰，此外，與會專家亦根據國際金融市場之發展趨勢、我國市場之發展特色及其豐富之市場經驗，提出許多精闢的見解與寶貴的建議，有助於我國綠色債券市場的進一步推動，以期未來我國綠色債券市場不論在深度或廣度方面，皆有更精進之發展。