

簡介 ISDA 提出選擇永續連結衍生性商品中關鍵績效指標之 五大原則

鄭宇倫 編譯

摘要

近年來，環境、社會及公司治理逐漸受到重視，全球對於永續發展之重視亦體現於金融市場上，金融市場上出現若干支持綠色經濟轉型的衍生性金融商品，其中國際交換暨衍生性商品協會於去（2021）年 9 月發布了一份白皮書，提出了制定永續連結衍生性金融商品中關鍵績效指標的五大原則，分別為制定明確的、可衡量的、可驗證的、透明化及適當的關鍵績效指標，旨在加強永續連結衍生性商品市場的健全及有效性，進而提高此類市場之可信度。

（取材資料：Holly Roberts-Harry & Arthur Krebbers, *ISDA's KPI Guidelines for Sustainability-Linked Derivatives – The Devil Is in the Detail*, NATWEST (Sept. 23, 2021), <https://ci.natwest.com/insights/articles/isda-s-kpi-guidelines-for-sustainability-linked-derivatives-the-devil-is-in-the-detail/>.)

近年來，全球對於永續發展及環境、社會及公司治理（Environmental, Social and Governance, ESG）議題的關注日益增加，轉型為綠色經濟成為全球金融市場參與者的重要議題¹。然而，轉型為綠色經濟需要在長時間內投入大量資金²，經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development）預計截至 2030 年，每年需要 6.9 兆美元的投資才能實現氣候及發展目標³。目前，金融業及衍生性金融商品市場有若干方式支持綠色經濟的轉型⁴，而國際交換暨衍生性商品協會（International Swaps and Derivatives Association, ISDA）⁵於去（2021）年 9 月發布的白皮書「永續連結衍生金融商

¹ INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION [ISDA], *Sustainability-Linked Derivatives: KPI Guidelines*, at 3 (Sept. 7, 2021), <https://www.isda.org/a/xvTgE/Sustainability-linked-Derivatives-KPI-Guidelines-Sept-2021.pdf>.

² *Id.*

³ ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT, UN ENVIRONMENT & THE WORLD BANK, *FINANCING CLIMATE FUTURES RETHINKING INFRASTRUCTURE: POLICY HIGHLIGHTS 1* (Nov. 28, 2018), <https://www.oecd.org/environment/cc/climate-futures/policy-highlights-financing-climate-futures.pdf>.

⁴ ISDA, *supra* note 1, at 3.

⁵ ISDA 成立之宗旨係降低全球衍生性金融商品之風險及提升其效率，其主要工作為降低交易對手之信用風險、提高市場透明度及改善金融市場的營運基礎設施，以建立穩健、穩定的金融市場以及強而有力之金融監管框架。About ISDA, ISDA, <https://www.isda.org/about-isda/> (last visited Mar. 10, 2022).

品的關鍵績效指標指引 (Sustainability-Linked Derivatives KPI Guidelines, 以下簡稱 SLDs 績效指引)」側重於永續連結衍生性金融商品 (Sustainability-linked Derivatives, SLDs)⁶。因此, 以下先介紹何謂 SLDs 及 SLDs 中的關鍵績效指標 (Key Performance Indicators, KPIs), 並介紹 ISDA 發布的「SLDs 績效指引」提供交易對手方於選擇 KPIs 時的五大總體原則, 以教育市場參與者並確保 SLDs 市場的健全及有效性, 最後做一結論。

壹、簡介永續連結衍生性金融商品及關鍵績效指標

SLDs 通常由傳統的對沖商品所衍生 (通貨利率交換或遠期合約), 並增加 ESG 作為定價要素, 透過使用各種 KPIs 創造高度客制化的交易以達成設定之永續目標⁷。不同於其他 ESG 連結金融商品 (如: 綠色債券⁸), 其資金需用於 ESG 相關的目的, SLDs 的資金用途則通常不受限制⁹。交易對手方滿足預先設定之 KPIs 將導致雙方支出之增減¹⁰。另外, KPIs 的適用對象可以是針對單邊 (適用於一方交易對手, 如企業) 或是雙邊 (適用於交易對手雙方)¹¹。而對於後者, KPIs 不一定要相同, 舉例而言, 非金融機構之 KPIs 可能側重於可再生能源發電, 但金融機構的 KPIs 可能側重於減少其碳足跡¹²。

目前, 市場參與者面臨的最大挑戰之一是確保 ESG 商品的發行文件, 能夠精確地納入用以衡量 ESG 目標之任何 KPIs。KPIs 的檢驗標的以及 KPIs 如何被驗證, 對於相應的 SLDs 之健全及有效性至關重要¹³。起草準確的 KPIs 有兩個效果: 一、使 KPIs 可被客觀地驗證; 二、KPIs 的運作方式及影響現金流的方式有可遵循的依據, 以增強相應 SLDs 乃至更廣泛的永續連結市場之公信力¹⁴。

參、ISDA 提出的 KPI 五大總體原則

ISDA 於去年 9 月發布的「SLDs 績效指引」, 其主要目的有四。一、教育市場參與者使其瞭解 SLDs 及 KPIs 概念; 二、為 KPIs 及 SLDs 建立最佳實踐的框架; 三、透過鼓勵市場參與者充分揭露 SLDs 如何幫助達到永續發展目標, 從而支持 SLDs 市場之健全; 四、透過建立最佳實踐框架加強 SLDs 的流動性,

⁶ ISDA, *supra* note 1.

⁷ *Id.* at 5.

⁸ 綠色債券的核心是債券募集資金應當用於合格的綠色項目, 且應在證券的法律文件中進行合理描述。INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION, *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*, at 4 (June, 2021), <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>.

⁹ ISDA, *supra* note 1, at 4.

¹⁰ *Id.*

¹¹ *Id.* at 5-6.

¹² *Id.* at 6.

¹³ *Id.* at 5.

¹⁴ *Id.*

有助於確保 SLDs 為交易對手參與綠色經濟轉型提供有效工具¹⁵。其中最為重要的是，「SLDs 績效指引」列出了交易對手方 (SLDs 契約之一方或雙方) 在選擇 KPIs 時的五大原則¹⁶。

(一) 明確原則—應當清楚且準確地定義 KPIs

此原則旨在確保以清楚、準確及不含糊的方式訂定 KPIs 及與 KPIs 相關的機制¹⁷。這將大幅地降低日後發生爭端的可能性，並確保在不同的狀況下，有一套既定的處理流程¹⁸。

(二) 可衡量原則—KPIs 應當是可量化的、客觀的以及在公司控制範圍內給出的指標¹⁹

ISDA 建議根據全球、區域或是地方級的公認標準衡量 KPIs，例如聯合國永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs)²⁰。然而，以上的公認標準可能不會總是涵蓋交易對手方所想達成的 ESG 目標，在這種情況下，交易對手方可能會希望選擇一個可以達到其 ESG 目標的 KPI，例如：在之前的公司年報、永續報告中已提及的 ESG 目標²¹。隨著 SLDs 市場的發展，交易對手方亦有可能以同業的表現作為衡量 KPIs 的標準²²。

(三) 可驗證原則—KPIs 需接受檢驗，並檢驗由何人執行此種檢驗

ISDA 提議透過獨立之第三方或交易對手方之一驗證是否符合 KPIs²³。透過「獨立之第三方」顯然較為直觀，因為其減少了道德風險、利益衝突及漂綠 (Greenwashing)²⁴之發生²⁵。然而，若透過獨立第三方驗證不可行時，ISDA 建議交易對手方驗證時，應當制定一套穩健的驗證程序，並以其他交易對手方容易理解的格式加以記錄²⁶。在此情形下，應考量到查核人員的資歷及專業知

¹⁵ *Id.* at 2.

¹⁶ *Id.* at 8.

¹⁷ *Id.* at 8-9.

¹⁸ *Id.*

¹⁹ *Id.* at 9.

²⁰ *Id.*

²¹ *Id.*

²² *Id.*

²³ *Id.* at 10.

²⁴ 「漂綠 (Greenwashing)」一詞最早由 Jay Westerveld 於 1986 年提出，用以形容旅館業者將重複使用浴巾一事過度吹捧為環保愛地球的行為，卻在廢棄物回收等對環境影響力更大的層面上無積極行動。而現在「漂綠」則泛指組織或企業不實或誇大宣傳其在環境保護與永續經營的作為。董書吟，拆穿綠色包裝 Greenwashing 漂綠，台灣青年氣候聯盟，2020 年 10 月 31 日，<http://twycc.org.tw/greenwashing/> (最後瀏覽日：2022 年 3 月 9 日)。

²⁵ ISDA, *supra* note 1, at 10.

²⁶ *Id.*

識，並且確保已建立一套清楚的爭端解決機制²⁷。

(四) 透明化原則—盡可能合法地和真實地分享資訊

除了建立在交易期間共享相關資訊的程序，ISDA 強調應納入允許公開分享相關資訊之條款，因其認為揭露相關資訊可以加強 SLDs 對永續性的影響以及支持整體市場的發展²⁸。

(五) 適當原則—使 KPIs 妥適

顯然地，任何 KPIs 都需要與其所連結的交易對手和商品相關。ISDA 也強調 SLDs 對永續性應當帶來的影響程度，然而若滿足 KPIs 之觀察期限太短，則 SLDs 加強永續性之有效性可能會受到質疑²⁹。

肆、結論

隨著全球永續發展意識抬頭，市場參與者開始進行各種 SLDs 交易，然而鑒於 SLDs 市場仍處於萌芽階段，並且需要根據不同的交易對手和永續發展目標量身打造 KPIs³⁰。再者，在草擬一份 SLDs 契約時，要考慮到的因素可能會因交易而異，或是可能隨著時間之推移及市場之發展而有所變化，故 ISDA 發布的「SLDs 績效指引」提供之五大總體原則僅為一般指導方針³¹。儘管如此，ISDA 發布的「SLDs 績效指引」仍有助於教育市場參與者，並確保 SLDs 市場的健全發展及有效性，激勵市場參與者做出永續發展之承諾及落實，從而推動全球轉型為綠色經濟。

²⁷ *Id.*

²⁸ *Id.* at 11.

²⁹ *Id.*

³⁰ *Id.* at 16.

³¹ *Id.*