

# 挪威主權基金責任投資報告及日本退休基金 ESG 報告之研究

臺灣證交所 110 年 6 月

## 壹、挪威主權基金之責任投資報告<sup>1</sup>

### 一、簡介：

挪威主權基金資產約為美金 1.3 兆元，投資於全球 69 個國家超過 9,000 家的上市公司，由挪威央行投資管理公司（Norges Bank Investment Management, NBIM）負責投資、管理。挪威央行投資管理公司認為公司企業的營運活動，對環境和社會具有重大影響力，長期而言，將會影響公司企業的獲利能力，進而影響投資人的長期報酬。因此，挪威央行投資管理公司決定投資於公司企業股票或債券之前，將先考慮環境、社會、公司治理（ESG）因素，並透過「建立投資原則、執行所有權、永續投資」的方式，來達成其永續投資目標。

### 二、挪威主權基金責任投資報告之揭露摘要

#### （一）建立投資原則（Establishing principles）

挪威央行投資管理公司雖無自行發布盡職治理守則或責任投資原則，但其投資策略係依經濟合作暨發展組織（以下簡稱 OECD）公司治理準則（OECD Principles of Corporate Governance）、OECD 跨國企業行為準則（OECD Guidelines for Multinational Enterprises）、聯合國全球盟約（UN Global Compact）、聯合國永續發展目標（UN Sustainable Development Goals）等國際公認原則發展，要求被投資公司在營運上需遵循上述國際公認原則。且挪威央行投資管理公司亦積極參與國際準則之制定與修正，例如：影響被投資公司揭露非財務資訊的 GRI 準則（全球報告倡議組織 The Global Reporting Initiative, GRI）及 SASB 準則（永續會計準則委員會 Sustainability Accounting Standards Board, SASB）等，並期望被投資公司依 GRI 與 SASB 準則揭露資訊。

<sup>1</sup> 資料來源：挪威主權基金 2020 責任投資報告

[https://www.nbim.no/contentassets/fe0e2802b3f423ba2e514cfde1277d7/government-pension-fund-global\\_2020\\_responsible-investment\\_web.pdf](https://www.nbim.no/contentassets/fe0e2802b3f423ba2e514cfde1277d7/government-pension-fund-global_2020_responsible-investment_web.pdf)

挪威央行投資管理公司針對其重視的議題發布對被投資公司的期望，並編撰成原則文件，期待被投資公司能依循其原則營運，並妥善管理風險。前開原則文件之議題包括：兒童權利、氣候變遷、水資源管理、海洋永續、人權、稅務與透明、反貪腐等 ESG 議題。舉例來說，在氣候變遷議題方面，挪威央行投資管理公司希望被投資公司依原則文件提出相關的資訊揭露，包括：將氣候變遷因素納入政策與策略、將重大的氣候變遷風險納入風險管理、揭露重要的氣候變遷訊息、透明和負責任的議合氣候變遷政策。

挪威央行投資管理公司亦持續與學術單位保持合作，研究責任投資，以加深對於公司治理及永續議題知識，及研究對資本市場長期報酬之影響，並透過研究成果持續加強其投資策略，改進相關投資準則，以獲得最佳責任投資長期成果。

## (二) 執行所有權 (Exercising ownership)

建立投資原則後，挪威央行投資管理公司透過向被投資公司進行投票、對話、評估等行為，積極行使其股東所有權，落實其責任投資理念。投票是執行股東所有權的基本方式之一，挪威央行投資管理公司揭露於 2020 年共參與 11,871 場股東會投票。

### 1、投票 (Voting)：

挪威央行投資管理公司揭露其投票政策，內容明確定義其反對的股東會議案類型，使被投資公司清楚了解於股東會議不支持或投反對票之原則。由於挪威央行投資管理公司持股比例高，對於被投資公司而言，其對議案支持與否，將形成議案通過與否之重大影響因素，被投資公司勢必希望獲得挪威央行投資管理公司對議案的支持，而挪威央行投資管理公司亦可運用其影響力，改善被投資公司之公司治理或 ESG 相關政策。

自 2020 年開始，挪威央行投資管理公司開始揭露反對票的原因，透過說明投下反對票的緣由，挪威央行投資管理公司得以清楚向外界及被投資公司充分表達其在公司治理等議題上的立場。在挪威主權基金責任投資報告中，已有揭露其投資組合之前 50 大持股中，曾投下反對票之相關內容，例如：針對蘋果

公司 (Apple) 之議案，因挪威央行投資管理公司認為 Apple 公司提案損及原有股東權益而投反對票；而亞馬遜公司 (Amazon) 之議案，則因資訊揭露不足、董事長與總經理為同一人、公司提案損及原有股東權益等原因，對 Amazon 公司提案投反對票。

## 2、對話與互動 (Dialog)：

除投票外，挪威央行投資管理公司亦與被投資公司定期進行對話與互動，以促進良好的公司治理。於 2020 整年度期間，挪威央行投資管理公司參與了 2,877 次公司議合會議，進行 650 次的信件溝通。由於挪威央行投資管理公司龐大的投資規模與持股，可以接觸到被投資公司的董事會成員及高階經營層，也使得挪威央行投資管理公司得以充分了解經營層如何管理公司，以及經營層如何思考及面對重大的永續問題。挪威央行投資管理公司之責任投資報告，以其關注之兒童權利、氣候變遷、水資源管理、海洋永續、人權、稅務與透明、反貪腐議題為面向，揭露其與不同產業對話、互動相關議題成果。

以挪威央行投資管理公司與汽車產業互動氣候變遷議題為例，挪威央行投資管理公司與汽車公司討論，如何通過提供低碳排放的車輛，並降低其供應鏈的碳排放量，來掌握汽車公司在氣候變遷中的機會，例如：挪威央行投資管理公司透過與富豪汽車公司 (Volvo AB) 的對話，得知並影響 Volvo AB 公司因應氣候變遷所新推出之產品策略，其生產車輛將依據巴黎協定的目標減少溫室氣體排放。

## 3、持續追蹤 (Follow-up)：

為了分析被投資公司的永續發展，挪威央行投資管理公司要求被投資公司於報告書 (包括但不限於：年報、企業社會責任 CSR 報告書、ESG 報告書等) 充分說明所暴露的風險、所採行的商業活動及其結果。2020 年，挪威央行投資管理公司共計對被投資公司報告書進行了 4,158 次評估，其中包括 1,521 家公司關於氣候變遷、694 家關於人權、500 家關於水資源管理、494 家關於兒童權利、250 家關於反腐敗、250 家關於海洋可持續性、249 家關於森林砍伐和 200 家關於稅收公司的報告，前開被評估公司占挪威主權基金之股票投資組合市值的 74.8 %。自 2008 年以來，挪威央行投資管理公司一直在評估被投

資公司對於環境和社會責任相關議題的報告書。

挪威央行投資管理公司透過評估被投資公司的報告書，了解其在公司治理架構、策略、風險管理和目標方面的揭露情況是否符合挪威央行投資管理公司之期望。針對報告書揭露不足的公司，挪威央行投資管理公司會鼓勵他們改善，於 2020 年共計向 127 家公司發出信函，說明挪威央行投資管理公司期望看到渠等公司報告書應涵蓋及揭露的內容。透過這些評估過程的結果，讓挪威央行投資管理公司了解被投資公司的實務與管理趨勢，亦提供挪威央行投資管理公司可用於股東會前對話和議合之資訊。

依據挪威主權基金責任投資報告書資料，挪威央行投資管理公司發現在 2019 年曾經對話或互動過的被投資公司，相較於未曾聯繫過的被投資公司，於 2020 年在可持續發展報告方面有顯著的改善，其揭露績效平均提高了 9.8%。整體來說，曾經聯繫過的被投資公司有 50% 都已經開始進行改善，顯示挪威央行投資管理公司與被投資公司互動、議合之成效。

### (三) 永續投資 (Investing sustainably)

一家公司企業之長期創造價值的能力，端視該公司是否了解所面臨的長期風險，及是否具備適時調整其戰略和業務模式的能力而定。而挪威央行投資管理公司將公司企業推動 ESG(或永續發展)情形，視為各個產業(或市場)的風險及機會之主要驅動因子，並追蹤其投資是否能達到挪威主權基金之永續投資目標，因此持續檢視基金投資組合的國家、產業和公司企業所面臨之 ESG 投資風險。透過 ESG 投資風險評估，挪威央行投資管理公司得以對環境或社會造成重大負面影響的公司，優先採取行動，以降低擁有此類公司的風險。

以氣候變遷風險為例，基金投資組合與氣候相關的風險可以分為實體風險和與轉向低碳經濟有關的過渡風險。實體風險包括暴露於洪水、乾旱或熱浪等極端天氣事件中；過渡風險則包含法規監管的變化，科技創新和變化的消費者偏好等。挪威央行投資管理公司之風險評估包括被投資公司的溫室氣體排放相關分析，並可以了解整個產業的風險和機會。

挪威央行投資管理公司透過長期投資於以改善氣候與環境為營運目標的公司，達成永續投資目標，包括：低碳能源與替代燃料、乾淨能源與能源效率、自然資源管理等作為主要營運活動的公司，在 2020 年的相關永續投資帶來約 34.3% 報酬率。

此外，挪威央行投資管理公司亦通過「**撤資 (Divestments)**」來達成其永續投資目標。由挪威財政部發布之道德準則，挪威央行投資管理公司不得投資於生產特定類型武器，煤炭業務、及生產菸草的公司；亦不得投資於營運違反基本道德規範的公司。而若持續的議合、向被投資公司溝通、要求被投資公司於 ESG 面向的改善，都無法使公司有效的改變，挪威央行投資管理公司亦可能會決定從被投資公司撤資。這些公司通常都有與道德原則、法規或環境趨勢不符的營運模式，挪威央行投資管理公司從其撤資，亦減少了暴露於高 ESG 風險的可能性。

## 貳、日本政府退休基金 ESG 報告<sup>2</sup>

### 一、簡介：

日本政府退休基金 (Government Pension Investment Fund, GPIF) 為全球最大的退休基金，基金規模高達 151 兆日圓，持有約 5,000 檔股票及 13,900 檔債券。該基金所管理的資產，主要用於未來支應退休金準備，因此日本政府退休基金十分重視所投資的公司是否能創造長期投資價值，及持續穩定地獲得固定收益的收入。

日本政府退休基金認為，環境和社會問題將不可避免地長期影響資本市場，因此改善被投資公司的公司治理結構，同時盡可能地減少被投資公司對環境和社會的負面影響 (即完善被投資公司之 ESG 整合)，對於確保其投資組合的長期獲利至關重要。

### 二、ESG 報告摘要

#### (一) 盡職治理活動

日本政府退休基金本身係透過監督與促進其所委任之外部資產管理機構之盡職治理活動，以實現其盡職治理責任。當外

<sup>2</sup> 資料來源：日本政府退休基金 ESG 報告  
[https://www.gpif.go.jp/en/investment/GPIF\\_ESGREPORT\\_FY2019.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/GPIF_ESGREPORT_FY2019.pdf)

部資產管理機構投資於股票，並行使表決權時，日本政府退休基金會督促外部資產管理機構應將有助於公司企業永續成長之 ESG 因素納入考量，並讓資產管理機構與被投資公司之間進行具建設性的對話與議合。長期而言，被投資公司關注 ESG 相關議題，可增加該公司的長期投資價值，並有助於整體經濟的成長，亦可提高日本政府退休基金的投資報酬，因此，在整體投資鏈中，建立雙贏環境來履行其盡職治理職責。

## (二) 與指數公司議合

由於日本政府退休基金的部分資金屬於被動式投資（投資於 ETF 或是追蹤標的指數報酬），因此指數編製機構及 ESG 評級公司亦擔任影響日本政府退休基金資產組合的關鍵角色。日本政府退休基金透過與指數編製機構及 ESG 評級公司討論、議合等方式，逐漸整合該基金全部資產投資組合的永續性，進而推升日本政府退休基金的長期投資績效。

日本政府退休基金與指數編製機構及 ESG 評級公司議合的內容包括：在指數編製的過程，主動參與指數編製機構及 ESG 評級公司的對外諮詢；或是相關 ESG 評級、編製方法的改變時，日本政府退休基金主動向指數編製機構及 ESG 評級公司提供相關建議，並持續進行對話與互動。

## (三) 倡議合作

日本政府退休基金透過加入國際倡議或機構投資人相關組織，共同提升機構投資人影響力。如近期加入「30% club」，目的是提升董事會成員的多元化，增進日本上市公司的董事會性別平等；亦加入「Climate Action 100+」，通過與對環境有重大影響的公司進行對話，改善氣候變遷相關的治理方式，促使企業減少溫室氣體排放，並加強資訊揭露。

另外，日本政府退休基金與美國 CalSTRS 及英國 USS 兩家退休基金共同發布「資產擁有者聯合聲明」，再次闡明其對長期投資及永續投資的堅定立場，並說明資產擁有者之盡職治理責任、如何促進資本市場及投資鏈的永續發展，獲得世界多國的大型退休基金支持。

#### (四) 投資組合之 ESG 評估

日本政府退休基金於年度 ESG 報告中，評估投資組合之 ESG 績效，利用指數編製公司（如 MSCI 及 FTSE）所提供的 ESG 分數衡量其投資組合，並進行年度間、或與標的指數（Benchmark）的量化比較，了解投資組合之 ESG 績效是否有逐年提升，或是否勝過指標指數。

除 ESG 分數外，日本政府退休基金亦透過 ESG 相關資料庫進行投資組合之績效分析，如溫室氣體排放分析（即計算被投資公司的溫室氣體排放量），了解投資組合的溫室氣體排放量是否有逐漸下降，且是否符合其減碳的投資目標。