

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

早在 17 世紀，歐美國家就有許多基督徒對投資標的有所選擇，他們拒絕從事戰爭、奴隸交易、酒精、馬鈴薯或菸草的企業進行投資。第一個以社會責任為主題的基金成立於 1972 年，強調倫理、人權和動物福利。社會投資論壇於 1984 年在對社會投資的首次正式調查中表示，已有 40 億美元投入社會責任投資。而後，社會責任投資的金額快速成長，社會責任議題的範圍不斷擴充。根據尼爾遜投資經理協會 1997 年的年報，全美已有 710 個投資機構，共發行 1,185 兆美元之社會責任投資基金，2001 年成長至 2,34 兆美元。

對於環境保護、能源危機、人權、反戰、勞工標準等議題之訴求，在有心人士多年來的鼓吹與推廣下，已漸漸進入一般民眾的觀念中。從已開發國家之消費者開始群起要求大企業正視海外承包商的「血汗工廠」問題，提高開發中國家勞工權益，到 2003 年英美等國攻打伊拉克、在各地引起規模空前的異議及反對聲浪，以及近兩年來地球暖化議題在全世界造成廣大迴響，在在都顯示這些與社會和環境相關之事件，已不再是過去僅有少數人是關心的冷門話題，而已深入一般大眾的生活中，甚至成為其所抱持價值觀之一部分。

許多國際大企業亦開始嚴格看待這些訴求，並採取實際行動，已反映社會對其在生產、獲利以外之期望。投資人和分析師也開始對公司營運獲利以外的某些性質，例如經理人操守與企業經營等議題表達強烈的關注。事實上，在先進國家的投資市場中，不論針對企業經營或環境與勞工政策，投資人只對某些合乎其社會責任要求的公司投資，已是相當風行之現象，這樣的投資行為稱為社會責任投資(Socially Responsible Investing, SRI)，又稱作道德投資(ethical investing)。

社會責任投資是因應社會責任而產生的投資概念，藉由整合社會合理

性、環境永續性、財務績效、人權發展等多種面向，在投資過程中搭配社會責任的衡量方式，使得「社會責任投資」可以同時產生財務性與社會性利益。「社會責任投資」不是一個特定的金融商品名稱，而是指一種為投資組合設置特定目標價值的應用方法或哲學。

一般而言，企業善盡社會責任，可以降低其經營時的不確定性，因此，風險亦較一般企業低，所以由善盡企業社會責任之企業組成的社會責任投資，風險應該相對較其他基金低；目前已有許多國家發展社會責任投資，尤其是歐美，相關文獻也指出社會責任投資的績效確實較一般之指數型基金高。因此，社會責任投資特別受風險忍受度較低的投資人青睞。然而，由於社會責任投資在台灣尚未廣泛發展，因此，台灣社會責任投資的可行性、績效是否受到投資人與基金經理人的青睞等，可供參考的文獻有限。因此，歐美各國的發展與經驗，都值得台灣參考與學習。

第二節 研究目的

綜合以上的介紹，可以了解到社會責任投資已儼然成為歐美的一股風潮，放眼世界各國對社會責任投資的重視與執行，自 1920 年開始，至今已行之多年，但反觀台灣投資市場，社會大眾對於其概念仍非常陌生。本文研究之目的除了揭開社會責任投資機制與概念外，希望藉由研究歐美各國之社會責任投資的發展與現況，以及產生的問題，能夠提供台灣推動社會責任投資的經驗參考，以及提供台灣社會大眾對於社會責任投資觀念的認識，能有所些許裨益。

本研究目的有下列幾個：

- 一、探討社會責任投資的理論與概念。
- 二、探討歐美各國與亞太地區推動社會責任投資的問題與發展概況。
- 三、探討歐美各國與亞太地區在實行社會責任投資時，所採用的策略。

四、探討歐美與亞太地區政府與投資人在推動社會責任投資時，所扮演的角色，以及如何進一步提供協助，可供台灣作為企業推動社會責任投資腳步的參考。

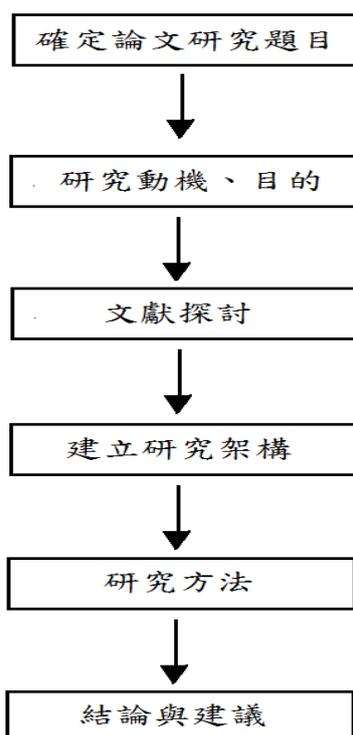
五、探討歐美政府與亞太地區之勞工退休基金所施行社會責任投資的情形，以及相關的策略。

第三節 研究方法

本研究主要是以文獻分析法為主，首先搜尋出中英文的相關文獻，其中包涵期刊論文、圖書、學位論文、其他網路資源與線上資料庫的文獻，以及官方出版品。接著，再將所蒐集的文獻做閱讀與整理，並依相關文獻初擬本研究之構面與架構，並了解在研究的問題內相關的研究與研究結果、研究問題的理論背景等。其後，再將所整理的文獻資料加以分類與描述，歸納出相關的經驗法則，藉由文獻分析與歸納的建構，而提出對於台灣值得學習的經驗。

為達成本研究的目的，將採取如下圖之研究流程，首先確立研究主軸與標的，針對相關文獻資料進行蒐集與探討，了解歐美各國學者以及非政府組織對於社會責任投資等方面的研究內容與發現。進而提出研究架構與研究方法，依研究架構與方法及參考文獻資料的發現提出結論與建議。

圖 1-1 研究流程



第四節 研究架構

本論文前文部分，先對研究主題背景與概念進行探討，再者，就社會責任投資之本質與國外主要國家或地區(美國、加拿大、英國、荷蘭、日本、澳洲等)社會責任投資之相關文獻進行檢視及探討，之後，並對於這些國外主要國家或地區社會責任投資的策略進行比較，利用這些資料，建構本論文之研究架構。

本論文研究架構為：藉由先進國家的社會責任投資背景與概念、所採用的策略以及相關推動的要素，在了解過後，將其經驗法則歸納。接著，探討台灣目前社會責任投資的推動與實施現況，並運用所歸納的國外經驗，期許能從中找出可學習之處，並使台灣推行社會責任投資之勞退基金能夠因此而替勞工獲得最大的利益。

第二章 社會責任投資之基本概念

第一節 社會責任投資之歷史沿革

社會責任投資（Socially Responsible Investment，SRI）是因應企業社會責任（Corporate Social Responsibility，CSR）而產生的投資概念，藉由整合社會合理性、環境永續性、財務績效、人權發展等多種面向，在投資過程中搭配社會責任的衡量方式，使得「社會責任投資」可以同時產生財務性及社會性的利益。「社會責任投資」並不是一個特定的金融商品名稱，而是指一種為投資組合設置特定目標價值的應用方法或哲學。

社會責任投資(SRI)的觀念最早可追溯於十七世紀基督教會，拒絕投資與販賣黑奴和軍火相關企業之證券，而選擇投資那些實踐企業倫理、社會公平與確實執行環保之企業的證券；但直至二十世紀初，社會責任投資(SRI)才再度引起社會大眾關注。而社會責任投資(SRI)觀念之帶動，源自歐美地區國家推動發展，而以美國英國為兩大主流代表，故特別針對此兩大主流之歷史沿革作較詳細之描述。

在美國，社會責任投資(SRI)其實可以追溯至好幾世紀前，發源至猶太人、基督徒與伊斯蘭的傳統；幾世紀前宗教投資人主張和平與非暴力，因此主動避免投資於獲利來自於傷害人類的產品企業上。更避免投資在與宗教有關的「罪惡股」上，諸如生產菸草、酒精與賭博的企業。而自 1960 年代至 1980 年代，則是屬於社會責任投資觀念的散佈期，此時期社會上漫佈著一股慷慨激昂的政治風氣與社會運動，打造了社會責任投資的雛形，一系列的主題從質疑枉顧道德的生產事業到涵蓋環境議題，反越南戰爭到爭取公民權利，關心冷戰與女性平等，並開始強調勞工權益問題。

1970 年間，一群反越戰基督徒們，集資成立世界和平基金(Pax World Fund)聲明決不購買生產或販售軍火公司之證券，轉而支持生產提升人類生活品質產品的企業；此外，德雷弗斯信託投資公司(Dreyfus Trust Company)更推出第三世紀基金(Dreyfus Third Century Fund)，聲明絕不購買那些與種

族歧視國家來往密切之公司證券，例如，當時的南非在國內實行種族隔離政策，因此該基金即不投資與南非政府貿易往來的企業證券，事實上，國際上對於南非種族政策的不滿，也是促進社會責任投資興起的重要促媒，社會責任投資施加壓力與引起之注目，成為南非政府在 1994 年終止種族隔離政策之因素之一¹。其後，如 1984 年印度殺蟲劑工廠瓦斯外洩事件、1986 年烏克蘭車諾堡核電廠輻射事件、1989 年艾克森凡德茲大油輪在阿拉斯加外海發生原油洩漏等重大事件，以及多數有關全球戰爭與臭氧耗損的資訊，都引起社會大眾對相關議題與企業社會責任的關注。

社會責任投資在 1990 年代開始影響金融主流，並發展越趨成熟，今日所見的社會責任投資大部分誕生於 1995 年。1990 年代初期，由社會責任投資推動者組成的 KLD (Kinder, Lydenberg, Domini & Company) 開始以 S&P 500 指數為藍本²，編製出第一個專門追蹤社會責任投資成效的指數：Domini 400 Social Index (DSI)。該指數的編製理念，是先運用社會性篩選準則排除掉原來屬於「S&P 500 指數」成分股中的兩百支股票，再考量產業權重均衡另外新加入一百支股票。1990 年代以後，於美國股市的表現，社會責任投資在不斷擴張與成長³。

歐洲的社會責任投資成形稍晚，在 1980 年代從英國興起(Friends Provident Stewardship Fund, 1984；Merlin Ecology Fund, 1988)，但其後卻逐漸興盛，並配合國家政策與法令的推動，使得歐洲地區繼美國之後成為「社會責任型投資」的另一個重鎮。其發展之沿革整理表格如下：

表 2-1 歐洲社會責任投資的發展

1974	成立第一個以增進社會利益為目的之道德銀行。
1981	對相關生態議題進行討論。
1983	倫理投資研究服務(Ethical Investment Research Service)成立。

¹ 黃民志 (2007),《以風格分析法分析社會責任型共同基金之報酬率》，國立政治大學金融研究所碩士論文，頁 11-12。

² 道瓊共業指數是市場上最有名的指數，但最常被財金界運用的績效衡量指標卻是 S&P 500 指數 (標準普爾 500 指數)，其指數成分股為美國 500 家上市公司，約佔市場總資本額的 71%。

³ Steve Schueth (2003), “Socially Responsible Investing in the United States”, *Journal of Business Ethics* 43: (pp189–190).

1984	第一支道德信託正式運作。
1988	綠色信託正式運作。
1991	英國社會責任投資論壇進行。
1992	Co-operative 銀行介紹倫理政策。
1997	各大學組織積極投入社會責任相關議題之發展。
2000	與退休金相關支社會責任投資展現成效。
2001	建立 FTSE 4 Good 指數，並發表 ABI 指導方針。

資料來源：DBJ(Development Bank of Japan)研究報告⁴。

第二節 社會責任投資之基本意涵

社會責任投資(SRI)，又可以稱為道德投資(Ethical Investment)和社會篩選投資(Socially Screened Investment)。Ellmen and Toronto(1987)從兩方面定義社會責任投資，一為正面投資選擇滿足社會或環境目的之標的，另一為刪除無法滿足道德或環境標準的投資；而其主要目的在於鼓勵投資人在金融決策上、和道德優先權上能進行徹底思考。Calvert Group(1997)則認為，社會責任投資是一種原則性的投資決策，起於公司獲取利潤潛力的傳統財務價直到更深入地對環境、工作場所和社區產生正面衝擊，以改善社會大眾的生活品質。

Social Investment Forum對於社會責任投資的定義，為一種考慮投資會對社會與環境造成的何種結果(包括正面與負面)，而仍然對投資上的財務性質有所考量的投資過程。社會責任投資者含了個人、企業、學校、醫院、基金會、宗教團體、以及其他非營利組織，其意圖將資金用於達成特定財務目標的同時，亦追求一滿足永續性和關係人之需要的未來。社會責任投資最常見之形使方法，即投資合乎倫理、環保、社會安全的證券，而不去投資那些不合乎倫理、環保、社會安全之企業的證券。社會責任投資同時強調財務需求和投資對社會的責任。例如：應積極投資注重企業倫理、勞工福利、和防治環境污染的企業，而不光只是著眼於尋找具有高營業收入或成長潛力的企業。歐洲社會論壇在PENSION PROGRAMME Socially

⁴ 轉自廖容嫻(2007)，《社會責任投資(SRI)現況之研究---以TSMC為例》，世新大學企業管理研究所，頁18。

Responsible Investment 2004-2005 中也提到，社會責任投資是將投資人的財務目標與其所關心的社會、環境與道德議題(SEE)結合的一種投資。社會責任投資也是一種活動，以投資人、企業與政府在社會、環境與道德(SEE)風險的影響力的認知為基礎的長期企業表現中永續發展的議題⁵。其他國家對於社會責任投資的定義整理如下表 2-2：

表 2-2：社會責任投資的數種定義

表 2-2：社會責任投資的數種定義

- ◎ 澳洲：澳洲道德投資聯盟定義社會責任投資為「個人價值與投資決議的整合。是一種同時考慮潛在利潤與投資對於社會環境的影響的投資方法」。
- ◎ 加拿大社會投資機構：社會投資機構定義社會責任投資為「根據社會獲環境標準選擇與管理投資的過程」。
- ◎ 瑞典永續發展論壇：社會責任投資是「除了金融標準的投資，也在投資決策決議過程中考慮社會生態與道德要素」。
- ◎ 英國(UK)社會投資論壇：「社會責任投資結合投資人的金融目標與他們所關心的社會、環境與道德議題」。
- ◎ 美國社會投資論壇：「將個人價值及社會事項與投資決定結合，即稱為社會責任投資。社會責任投資同時考慮投資人金融需求與投資對於社會的影響。使用社會責任投資，可錢賺近更多的報酬」。
- ◎ 歐洲社會投資論壇 (Eurosif)：「社會責任投資，是一個總稱的專有名詞，包含了道德投資、責任投資、永續投資以及其他結合投資人金融目標與社會、環境、道德與企業經營等重要事項的投資過程。社會責任投資是逐漸發展的運動，且專有名詞在這個發展

⁵ Eurosif, “PENSION PROGRAMME Socially Responsible Investment 2004-2005”, p08.

◎ 亞洲永續責任投資聯盟 (ASrIA):「永續責任投資，也就是熟知的社會責任投資，是個允許投資人考慮廣泛事項的投資，像是社會正義、經濟發展、和平或健全環境以及傳統金融事項。」

除了主要影響投資風險與報酬的社會環境與道德 (SEE) 要素以外，社會責任投資本身的定義在不同國家投資人中也不同。不同國家的社會投資機構在社會責任投資的定義中典型的包含社會與環境標準，但有些也強調其他要素。舉例來說，英國與美國社會投資論壇 (SIFs) 對於社會責任投資的定義即包含了社區投資與其他經濟標的的投資 (ETI)，而其他國家並沒有這樣做。英國社會責任投資論壇對於社會責任投資的定義包含道德考量，而加拿大與美國則沒有。

經濟標的的投資 (ETI) 仍然是社會責任投資受到爭議的概念，雖然像 Alexander (1997) 的一些作者主張這是構成社會責任投資重要事件的元素之一。通常受到部分慈善捐助或政府津貼補助的社區發展機構，試圖投資在經濟弱勢的社區與缺乏投資的市場。不像多數傳統投資人或微型金融投資人 (像 Grameen Bank) 投資在發展不完全的市場以自較高的資本邊際收益或是自未開發的投資機會中獲利，經濟標的的投資人可能接受次級市場的報酬率來刺激投資，以協助社區中投資者的受益人獲利。

不過，社會責任投資近期的事務是針對社會責任投資的非道德面向，並加入企業經營的標準。在機構投資人間的社會責任投資方法，如退休基金，因為越來越多社會、環境與企業經營 (ESG) 因素影響企業長期具體的非多元化風險等證據顯示而受到鼓舞。舉例來說，Orlitzky and Benjamin (2001) 使用計量經濟分析發現，較好的企業社會行為 (corporate social

performance) —對於社會責任特別有好名聲—導致較低的企業金融風險⁶。

總而言之，所謂社會責任投資(SRI)，乃是整合多面向的考量(包含社會公益性、環境永續性、財務績效)，使得社會責任投資可以同時產生財務性及社會性的利益；也就是說，藉由投資者對社會、經濟發展及環境健康的關注，並加上傳統財務的考量，慎選優良的投資標的，使個人投資能對永續發展理念有實質之影響，並能在進行投資的同時，為社會盡一份力。

第三節 社會責任投資之策略

一、美國社會責任投資原則之策略

根據 2008 年 1 月美國社會責任論壇的調查報告顯示，迄 2007 年年底，在全美國受專業管理下的投資資產中，進行社會責任投資之總金額達 2.71 兆美元，約占總額(25.1 兆美元)的 9%。與 1995 年相比，社會責任投資部分在十年間增加了 324%，大於同期間整理投資增加的幅度(260%)。社會投資論壇估計，2005 年在所有行使社會責任投資的資產中，有 68%採用社會篩選(social screening)策略，26%採用股東倡議(shareholder advocacy)策略，5%同時採用社會篩選與股東倡議策略，1%採用社區投資(community investing)策略。社會篩選、股東倡議與社區投資這三種社會責任投資中最常見的策略，茲分述如下：

(一) 社會篩選策略(social screening)

目前社會責任投資者最常使用、最為人所知、最易被了解的策略，也是社會責任投資概念最初期就開始使用的方式。投資人以一套基於社會或環境的準則篩選投資標的，選擇自己認為符合企業社會責任之企業來決定對於此間企業進行投資與否，包括正面的積極投資於具有良好企業社會責任表現之公司證券，或是負面的消極避免投資於不合乎準則的公司或產業，前者為正面篩選(Positive Screening)，後者為負面篩選(Negative

⁶ Organisation For Economic Co-operation And Development. (2007). “Recent Trends and Regulatory Implications of Socially Responsible Investment for Pension Funds”, p4-p5.

Screening)，也稱為排除(Exclusion)。基本上，行使社會篩選策略的投資人，在市場上所尋找的是能產生正向財務收益，同時又對社會具有正面意義的公司進行投資。到目前為止，社會篩選的方式已成為目前社會責任投資當中，比重最高的一種投資方式。

關於社會篩選策略所關注之範圍，由於各界對企業社會責任之標準並無一致看法，因此各社會投資人往往從不同角度出發去界定篩選標準，也有社會責任基金是以宗教教義或意識形態作為篩選標準：例如以宗教價值融入投資行為之基金公司 Ave Maria Funds，其投資標的即為「擁有健全財務狀況，而且不違反羅馬天主教會的核心價值與教義的公司」，如果公司和墮胎、避孕、色情有關，或是有不利於傳統家庭行為，該基金都會拒絕投資。雖然各投資者所使用的準則不完全一致，但所涵蓋之議題大致上則相似。

根據社會投資論壇在 2005 年底對 201 支社會責任共同基金之調查，目前實務上最普遍被運用的篩選議題為菸草、製酒、博弈與國防業，尤其是對菸草議題篩選的社會責任共同基金總共有 162 支，其資產佔了總社會責任投資資產 1790 億美元中的 88%。此外，總數有 75% 的社會責任共同基金同時採用其中兩種以上的社會篩選議題去選擇投資標的。

有些社會投資者認為，社會篩選策略是一種足以用來改變公司行為的手段，除了可因篩選引起注意，鼓勵社會大眾對不合乎社會責任要求之企業發起政治行動，包括要求立法限制、課稅，以及消費者抵制之外，社會篩選策略本身亦能透過將資金抽離那些不合乎社會責任要求之企業，迫使企業對社會責任要求做出回應。例如在 2006 年 6 月，全球最大退休基金之一，管理 2400 億美元資產的挪威政府退休基金(Norwegian Government Pension Fund)，宣布不再投資美國連鎖零售商業巨人 Wal-Mart 的股票，並將現值達 4.2 億美元的 Wal-Mart 持股悉數出售，原因是基金內部的道德委員會認為 Wal-Mart 「嚴重且系統化的違反人權」，此舉立即引起市場上廣泛的討論，也對 Wal-Mart 的形象造成打擊。

(二) 股東倡議策略(shareholder advocacy)

社會篩選雖然在理論上可對不符社會責任要求企業減少資金供給，並轉而增加對社會責任成績較佳公司之資金，但基本上仍被視為一種消極表達立場的策略，對於希望以更實際行動改變企業行為的社會責任投資者而言，股東倡議策略是他們更希望採取的手段。股東倡議之意義為投資者以公司股東之身分，向企業管理階層就企業與社會責任相關議題進行對話、在股東會上提出相關提案，並且進行表決。目的在於藉由這些股東發起的行動，去影響企業的政策與行為，鼓勵企業重視社會責任、企業公民形象，並倡導對股東及財務的永續經營。此種行為在歐美各地已開花結果，其機構投資人會利用股權影響企業，迫使企業做出對股東有利的決策，其股東們將與消費者、環保、勞工等團體合作，積極的與管理階層及其他股東進行溝通，要求企業在營運上做有益於社會與環境的行為。

股東倡議策略主要關注的議題有兩方面：企業社會責任與企業經營。據社會投資論壇統計，在近幾年，股東主導決議案的提出數量在過去有大幅增加之趨勢，其中有關氣候變遷相關議題之決議案約佔 40%，且得票率也一路攀升，其他像是政治獻金、永續性與環境報告、職場平等與勞工權力等少數決議案也獲得半數以上的股東支持而成為公司政策。在台灣環保意識逐漸抬頭的情況下，其股東行動主義在台灣仍然是被台灣社會所忽略的議題。

(三) 社區投資策略(community investing)

顧名思義有許多共同基金是以社區當作他們的投資標的，該策略主要是將資金注入到過去傳統金融機構較少涵蓋的地區與族群，提供過去他們難以從一般銀行體系獲得的借貸、資本及基本金融商品。例如提供貸款予低收入者購買房屋、或提供失業的林木工作者貸款，以協助其開創對環境友善的商業活動等、或提供獎學金給貧窮學生，以就學貸款的方式使其完成學業。社區投資為弱勢地區族群、小型企業與社區組織提供金融服務，目的在於藉由將資金投注於過去較少被注意到之處，給予這些開發程度較低或弱勢的地區和族群成長機會，社會責任投資投入在社區投資之金額，已從 1995 年的 40 億美元成長到 2007 年的 258 億美元。

二、歐洲社會責任投資原則之策略

(一) 歐洲社會投資論壇 2003 年的定義

根據歐洲社會投資論壇 (Eurosif) 2003 年⁷的報告顯示，從實際的觀點來看，歐洲的社會責任投資定義可分為三層。第一層，或為核心 (Core)：是由複雜的篩選工作構成，這包含了正面篩選 (像是最佳表現) 以及大規模的排除。第二層是由類似風險管理的簡單篩選 (Simple exclusions，即負面篩選) 構成。這典型的包含了單純為菸草的篩選或是單純在緬甸活動的篩選，幾乎所有的荷蘭退休基金都使用這個篩選。第三層由股東參與決策 (Engagement) 的實務構成，這也是英國退休基金最常使用的投資策略。這無法經由篩選做為基金的選擇，但卻可以在企業經營層面行使他們的權力，而推動結合企業社會責任相關議題的事務。有時，股東參與決策可能與篩選兩者結合，這三個策略至 2003 年位歐洲社會責任投資市場的資本達到€3360 億。

(二) 歐洲社會投資論壇 2006 年的定義

而在 2006 年的研究報告中，歐洲社會責任投資論壇依據 2003 年至 2006 年市場的發展來決定社會責任投資策略。因此，Eurosif 在 2006 年報告中採用分類歐洲社會責任投資的兩個主要的部分為核心社會責任投資 (Core SRI) 與廣義社會責任投資 (Broad SRI)。主要的定義如下⁸：

1. 核心社會責任投資 (Core SRI)：

(1) 道德排除 (Ethical exclusions)：意指使用很多負面標準與/或篩選的排除。

(2) 正面篩選 (Positive screening)：試圖投資在有責任商業行為保證、或是生產正面產品與/或服務的企業，包含最佳表現與事先篩選。

⁷ European Social Investment Forum (2003). Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report, p10.

⁸ European Social Investment Forum. (2006). "European SRI Study 2006", p3-p4.

- (3) 最佳表現 (Best-in-class)：投資組合中個別部門或產業組織所涵蓋與定義 SEE 標準領導企業的方法。
- (4) 事先篩選/主題性的投資建議 (Pioneer screening /Thematic investment propositions)：以社會、環境與企業經營議題為基準的主題基金，像永續發展與低碳經濟的變遷。
2. 廣義社會責任投資 (Broad SRI)：核心社會責任投資 (Core SRI) 加上簡單篩選，包含標準基礎篩選，加上股東參與決策與整合。
- (1) 簡單篩選/簡單排除 (Simple screens/Simple exclusions)：為一個基金排除單一特定部門的方法，像是武器製造商、色情書刊的出版商、菸草、動物試驗等等。簡單篩選也包含簡單的人權篩選 (像是排除蘇丹或緬甸) 以及標準基礎篩選。
- (2) 標準基礎篩選 (Norms-based screening)：企業根據其遵守的國際標準或規範的負面篩選，如 OECD、ILO、UN、UNIECF 所頒布的法規等等。
- (3) 參與決策 (Engagement)：某些基金管理者利用股東參與決策來促進更多責任商業行為以及/或增加投資收益。其根據投資者的影響力與所有權的權力，主要是在投資者與企業之間針對相關議題採取對話的形式。股東的參與決策可能致力於表決事項。
- (4) 整合 (Integration)：清楚的將資產管理者的 CG/SEE 風險涵蓋在財務分析之內。

(三) 歐洲社會投資論壇 2008 年的定義

而在最近 Eurosif SRI Study 2008 報告中，雖然繼續沿用 2006 年的定義，但卻有些微的不同。核心社會責任投資與廣義社會責任投資的範圍不重複。定義如下：

1. 核心社會責任投資由下列策略構成：

- (1) 道德排除 (Ethical exclusions)：超過兩種以上負面標準的應用（例如僅反對菸草或武器）。
- (2) 正面篩選 (Positive screening)：有特定的投資範圍，以一套既定的社會、環境與企業經營 (ESG) 標準為基礎而標顯良好的企業股票，包含最佳表現（定義與 2006 年相同）與社會責任投資主題基金。
- (3) 社會責任投資主題基金 (SRI Theme funds)：主題基金也許集中在像是水或能源部門，或是永續發展與低碳經濟變遷的議題。主題基金必須有明確的社會責任投資動機，將社會、環境與企業經營標準的考量納入基金結構中。這需要存在著清楚的機制，像是社會責任投資的企業投資在股票分析選擇、社會、環境與企業經營標準篩選的應用或是社會責任投資團體的生產管理。
- (4) 道德排除與正面篩選的結合 (Combination of ethical exclusion and positive screening)

或許核心社會責任投資在歷史上被理解為社會責任投資最初的形式，詳細的篩選策略能夠系統的影響投資組合的結構，通常意味著價值基礎的方法。許多核心社會責任投資投資者，像是個人、教會與行動主義者都是社會責任投資的倡導者。不過，核心社會責任投資持續發展，主題社會責任投資基金也最這個部分最新的趨勢。

2. 廣義社會責任投資由下列策略構成：

- (1) 簡單篩選 (Simple screens)：根據具體標準而排除特定部門或企業基金涉及某些活動的方法，像是武器製造、色情刊物、菸草或動物試驗等等。標準基礎篩選（最多兩種負面標準）也屬於此種方法。

- (2) 標準基礎篩選 (Norms-based screening)：根據企業本身遵守的國際標準與規範的負面篩選，如 OECD、ILO、UN、UNICEF 公佈等國際標準。
- (3) 參與決策 (Engagement)：一種長期與企業對話並尋求影響企業在社會、道德與環境相關行為的過程。
- (4) 整合 (Integration)：資產管理者將社會、環境與企業經營的風險納入傳統財務分析，企業經營風險應在經營與社會環境議題有明顯的分界。

一般而言，採用廣義社會責任投資策略的大多為大型機構投資人。這個部份代表「主流」的社會責任投資，以及這個領域責任投資者逐漸增長的興趣。因為如此，廣義的社會責任投資數量通常大於核心社會責任投資。

第四節 社會責任投資之評等指標

任何投資標的都具有一套公平的評選制度，在社會責任投資上，在世界各地自然也發展出其評量準則，以幫助投資大眾篩選出符合企業責任的廠商，並進行投資行為。

一、美國社會責任投資的評等指數

根據美國社會投資論壇表示，1970 年左右，美國開始出現具有社會責任概念的共同基金，如 Pax 公司的世界基金 (World Fund, 1971)、Drefus' Premier 公司的第三世紀基金 (Third Century Fund, 1972)，此類共同基金的基金經理人主張不該將資金投資再利用戰爭或菸草來賺取利益的公司。直至 20 世紀，美國投資人越來越希望美國企業以不傷害社會的角度來賺取盈餘，因此美國陸續出現許多資產管理公司開始著手規劃社會責任投資基金，同時也編制社會投資指數，編製過程中除了可評估企業的社會責任表現，也可提供基金經理人設置投資組合的一個依據選項。

例如美國道瓊永續性指數，另外繼 Kinder, Lydenberg, and Domini (KLD) 發行即時社會責任投資指數 Domini Social Index (DSI) 之後，緊接著幾個禮拜之後，Calvert Social Index，美國道瓊指數公司與美國兩大社會責任投資研究公司皆陸續發表即時社會責任投資指數，以下便針對三項具代表性的美國社會責任投資指數作介紹。

(一) 美國道瓊永續性群組指數 (The Dow Jones Sustainability Group Index, DJSGI)

個人與法人投資人所需要的，是一個全球性、合理、一致性、具彈性，且最重要的是可投資的指數，以做為投資績效比較工具，他們也需要一個獨立且可信賴的指數，以做為針對追求永續發展的公司之投資金融衍生業務和基金的應用基礎。1999年9月初，道瓊(Dow Jones)與瑞士的永續資產管理公司(Sustainable Asset Management, SAM)正式推出道瓊永續性群組指數(The Dow Jones Sustainability Group Index, DJSGI)。這是一套追蹤全球企業永續發展績效表現優異的方法，係因應上述金融業的需求而產生。

DJSGI 係藉由系統性企業永續性評估，來篩選指數中的組成企業，而且僅包含全球在永續性上的領先企業，故 DJSGI 係投資人與這些績優企業間的橋樑。它提供了驅動永續產品與服務供需變化與趨勢的訊息給投資人與企業，使人們更瞭解投資與企業經營策略二者整合永續性原則的利益。DJSGI 是世界第一個以系統性方法來評選出全球追求企業永續發展的領先企業，完全整合了道瓊全球指數(DJGI)，並在指數的計算、出版和審查上，採用相同的方法。有四個由市場所驅動的要素，確認了 DJSGI 是金融產品及其衍生物絕佳之基礎，同時用來做為標竿比較也很理想。這四個要素分別為：全球化、合理化、一致性、彈性。

在「全球化」的部份，DJSGI以道瓊工業指數之成分股為基礎，挑選各產業在在永續發展表現前10%最優秀的企業。而「合理化」的部份，評選的方法採取多元化分析，包括在生態、社會及經濟三大領域權重等量的準則，並著重在未來每一業別的特定期科技發展的趨勢。以全球認同的標準和對永續發展一致的定義，辨別商機與風險，同時每年均會審查這些使用的標準，以確保以最先進的方法，來檢視企業是否也以最好的方法來追求

永續性。另外，「一致性」的評估方法包括一份依產業而定的問卷，及對公司政策、報告和與利益相關之關係等進行評等，除了環境與社會因素之外，特別著重在永續性的經濟面，故提供了一個永續性的財務量化分析。對每一種產業的公司進行評等後，並持續對入選的公司持續監督其永續性績效。「彈性」，DJSGI的評估方法，有助於在去除煙草、酒類、賭博類股後，建立一以永續性為主的群組指數，其中包括全球性指數、涵蓋亞太、歐洲及北美三區域的指數，和美國單一國家規模的指數。故此評估方法可易於應用在其他依客戶需求而立的指數。

DJSGI 包括了「道瓊永續性群組世界指數」，包括道瓊全球指數在永續性上領先之企業。三個「區域性指數」，道瓊永續性群組歐洲指數、道瓊永續性群組北美洲指數、道瓊永續性群組亞太指數。以及「道瓊永續性群組美國指數」，而每個指數尚有另外四個範疇較窄、特定化的永續性指數，故 DJSGI 家族的指數數量非常多。以下簡單介紹：

1. 道瓊永續性全球指數(DJSI World)：

1999年9月8日，與STOXX公司及瑞士蘇黎世的永續資產管理公司(SAM)，合作創立全球第一個永續性指數系列—道瓊永續性指數Dow Jones Sustainable World Index(DJSI World)；DJSI World以道瓊工業指數之成分股為基礎，挑選各產業在永續經營上表現最好的前百分之十，作為道瓊永續性指數的成分股。

2. 道瓊永續性群組歐洲指數(DJSI STOXX)：

2001年10月15日所推出的Dow Jones STOXX Sustainable Index(DJSI STOXX)歐洲區域性指數，則是以歐洲地區永續發展之企業為基礎，自Dow Jones STOXX 600 Index中的600家企業，挑選出表現為前百分之二十的企業為成分股，道瓊歐洲區域性指數(DJSI STOXX)包括兩組子概念指數，一為Dow Jones STOXX Sustainability 40 Index(DJSI STOXX 40)，以及Dow Jones EURO STOXX Sustainability 40 Index(DJSI EURO STOXX 40)，於2006年1月31日首次公開發行。後者子概念指數是一項以歐元區裡的企業之永續發

展，並同時追蹤永續性企業的財務績效。

3. 道瓊永續性群組北美指數(DJSGI North America)與道瓊永續性美國指數(DJSI US)：

北美區域性指數(DJSI North America)，則是以北美地區永續發展之企業為基礎，推出兩組概念指數，一為道瓊北美永續性指數 Dow Jones Sustainability North America Index(DJSI North America)，以及道瓊美國地區永續性指數 Dow Jones Sustainability United States Index(DJSI United States)，於 2005 年 9 月 23 日首次公開發行。

協助道瓊創立此指數的 SAM，是一家位於瑞士蘇黎士的公司，主要業務為藉由永續性評估及顧問服務，將企業的永續性與金融整合起來。SAM 利用該公司對企業永續性的評等方法，挑選出 200 家企業，以組成道瓊永續性投資指數。評等的方法包括每年審視企業的績效、採用經濟、社會與環境三方面等量權重的準則。SAM 同時也利用現有的許多工具或方法，諸如聯合國環境規劃署(UNEP)的環境績效核心報告綱領，Sustain Ability 環境報告的標準，及關於社會面的 SA8000 標準。下表 2-3 即為 DJSGI 評等企業的準則的整理。

表 2-3 DJSI 之永續性評估準則

面向	準則	權重
經濟面	企業經營	3.0
	風險與危機管理	3.6
	行為準則	3.0
	客戶關係管理	3.0
	財務健全性	3.6
	投資者關係	2.4
	評分卡/管理系統	4.2
	策略規劃	5.2

	產業特定準則	依產業之不同將有所差異 ⁹
環境面	環保績效	4.2
	環境報告書	1.8
	環境政策/管理	3
	產業特定準則	依產業之不同將有所差異 ¹⁰
社會面	人權資本發展	1.8
	企業公民/人道	2.4
	利害關係人參與決策	4.2
	人才吸引與留才	2.4
	勞工實施指標	3.0
	知識管理/組織學習	3.0
	社會報告	1.8
	供應商標準	1.8
	產業特定準則	依產業之不同將有所差異 ¹¹

資料來源：產業永續發展整合資訊網，<http://proj.moeaidb.gov.tw/isdn/Norm/grade.asp>

目前 DJSI 社會責任指數群組中，以最具代表性的 DJSI World 指數來看其目前指數的績效與表現，根據 2008 年 4 月最新公佈的指數內容得知，目前指數涵蓋的企業共計有 312 家企業，總值約 11 兆 6 千多億美元，其中佔所有指數成分股最大權重的是經營與環境(GE，約 3.13%)。

(二) Domini 400 Social Index

Domini 400 Social Index 是美國第一個以社會與環境性議題為篩選準則的指數，由 Kinder、Lydenberg 及 Domini & Co. Inc. (三者合稱為 KLD，以下簡稱之) 在 1990 年創立並開始應用此指數。Domini 400 Social Index 的篩選準則是整合全球社會各地社會責任評鑑方式，並且融合在各產業的營運方式來決定，所以列名其中的公司並不需要符合每一個家的標準。

Domini 400 Social Index 之編製，即為將 S&P500 指數¹² 成分股中不符

⁹ 此差異包括品牌管理、消費者現管理、供給鏈管理、行銷策略、研發創新、再生能源使用。

¹⁰ 此差異包括環境管理系統對生物多樣性之衝擊、氣候變遷策略、產品管理等。

¹¹ 此差異包括產品衝擊性、產品品質、身心健康、全球性資源、職場安全等。

合其社會責任要求之公司與產業刪除，在另外加入在企業社會責任方面有優越表現之公司而成。指數的維護更新由KLD進行，是由符合一定的社會性評選準則的 400 家公司普通股票所組成。而 400 家企業的選取方式，分成兩大部分。第一部分是利用常見的社會性篩選準則來進行，由S&P 500 指數中挑選出 250 家企業。第二部分在進行另外一方面的篩選，將 100 間被選為區域多元化與市場資本化的非S&P 500 指數的企業，另外還有典型社會環境紀錄的 50 間企業，這 150 家企業必須符合兩個目標，第一是考慮企業是否具有廣泛的產業代表性，以其能充分反映市場狀況給社會責任投資人。第二要能界定具有強烈企業社會責任的企業。

KLD名單上維持 400 個名額，每排除一個則增加一個，因為如此的維護名單的平衡性，許多社會環境責任企業可能成功的進入名單之內¹³，Domini 400 Social Index並不表是列名其中的公司是 400 家最好的公司，而僅能代表企業符合一定程度的社會責任績效。此指數的篩選準則所考量的要素有：

1. 排他性篩選，KLD 將涉及以下特殊產業的公司，排除在指數之外：

(1) 菸草與酒精

(2) 賭博

(3) 核能發電

(4) 武器-毛利有 2%以上來自販售武器所得的公司

2. 量化性篩選：KLD 認為以下的各項準則的績效高低，可作為是否將公司列入指數中的評估基礎：

¹² S&P 500，標準普爾 500 裏面的 500 家公司都是在美國股市的兩大股票交易市場，紐約證券交易所和美國全國證券業協會行情自動傳報系統 (NASDAQ) 中有多個交易的公司。幾乎所有標準普爾中的公司都是全美最高金額買賣的 500 隻股票。這個股票指數由標準普爾公司創建並維護。

¹³ Avshalom Madhala Adam & Tal Shavit (2007), "How Can a Ratings-based Method for Assessing Corporate Social Responsibility(CSR) Provide an Incentive to Firms Excluded from Socially Responsible Investment Indices to Invest in CSR?", *Journal of Business Ethics*, Springer 2007.

- (1) 環境績效—公司罰款、廢棄物處理、有毒物質排放、廢棄物減量及污染排放減量的成果、資源回收成果、環保性產品及服務。
- (2) 勞工關係—公司關於勞工事務的紀錄、職場安全、勞工福利方案及有意義的分享計畫。
- (3) 多樣性—對於女性及少數民族的雇用與升遷，尤其是經理以上的職位狀況、員工在工作及家庭上的福利狀況以及同性戀者的雇用方案。
- (4) 公民義務—公司在慈善活動及一般社區關係建立上的紀錄。
- (5) 產品相關議題—公司關於品質與安全性、行銷業務及品質保證。

隨著時間演進，KLD 也可以就其判斷來增加一些其他的項目，或修正上列所述的評選準則項目。所以，列名其中的公司可能被除名，而同樣為現在未列名其中的公司也可能會在未來列入榜中。

這些變動都會影響到 Domini 社會責任股票型基金的投資持有對象，因為 Domini 社會責任之股票型基金是以此指數中所列名公司的股票，作為主要的投資標的之一，最後，Domini 400 Social Index 擁有非常低的流動率，一年大約是 6-8% 的水準，會造成此現象的一個重大考量因素是，使用指數的投資者希望其投資是，使用指數的投資者希望其投資績效能中長期持有股票的基礎上顯現出來。所以具有中長期持有社會任績效良好公司股票的投資策略的人，才是適合使用 Domini 400 Social Index 來選擇投資組合的投資者。

(三) Calvert Group 之 Calvert Social Index

Calvert Group 是美國 Bethesda, Maryland 境內一家著名的社會責任基金公司，總管理資產約 65 億美元。Calvert Group 於 2000 年發行一家以社會責任為評選標準的指數 Calvert Social Index (Ticker Symbol : CALVIN)，

與一般社會責任投資指數不同的是，它提供投資人一個即時投資選擇的工具，並同時來檢視公司是否達到社會的責任。並且因為 Calvert Social Index 在芝加哥證交所上市，因此其價值很容易被取得，另外也可以經由財務資訊網站或 Bloomberg 來獲取。

Calvert Social Index 是採用市值加權的方式，會根據企業成分股的市值改變，而調整其指數內的權重比例。其評選是從 1000 家在紐約證交所 NYSE、那斯達克證交所 NASDAQ 及美國證交所 AMEX 上市的美國企業，從中挑選出符合社會責任與環境的公司，作為指數當中的成分股。

Calvert Social Index 對於其底下成分股的審核與維護，共分成三種形式，第一種為每年固定一次的成分股挑選決定權重比例。第二種為每季一次的季審核，主要是審核企業是否滿足社會責任的要求。第三種為隨時性的調整，主要針對事業體的營運改變來調整。其中第一種年度維護，是 Calvert 公司會於每年九月進行一次指數的維護，依據六月份的第三個星期五為時間點，把美國三大證交所掛牌的 1000 大企業作為基準，進行社會責任評等。

在決定成分股權重時，Calvert 會檢視每一產業的權重，並考慮減輕企業的整體權重至一個水準，因此，每股成分股將會再做一次調整，以至不會產生權重比例太過懸殊。而在每季的季審核時，也會將違反社會責任標準的成分股作調整。另外還有一次隨時性的審核，主要是針對發生企業併購或合併案件，依此來調整 Calvert Social Index 中的權重比例。

而在成分股的企業總數方面，Calvert Social Index 並不像 Domini Social 400 一樣保持 400 家企業，Calvert Social Index 目前包含 468 家企業，但是每年都會做變動，不過仍是依據三大證交所前 1000 大美國企業為基本挑選範圍。

Calvert 在公司底下設立一個社會研究部門，使用一套自行專有的審核程序研究美間企業公司的社會責任，其中評選的準則包含環境議題、工作環境、產品安全與效益、社區關係維護、軍事武器關聯、國際營運、人權以及當地人權。其中他們利用全世界最大的商業服務系統，Lexis®-Nexis®

database 作為資料的來源，此外也進行企業問卷報告回收的方式，配合社會產業研究報告與社會責任研究報告，來進行社會責任評等的篩選過程。大致上其評選過程的資料來源如下：

1. 與企業對話

Calvert 公司希望能透過企業的責任對話過程中，了解企業目前所面對的挑戰以及公司內部是否有任何創新的計畫來因應其產業內的競爭。

2. 資料來源取自美國社會與環境監控中心

舉例來說，Calvert 公司可以直接連結自監控系統中新的資料庫，並回顧企業在每項產業內類別中，是否符合環境責任的標準。

3. 與社會責任維護團體進行討論

Calvert 公司將會不訂其與各類別的社會公益團體進行研討會，與會參與的團體有環境維護團體、消費者保護協會、勞工協會以及人權團體。雖然 Calvert 公司和與會團體的意見與觀點或許有不同的時候，但仍可從研討會的過程中得到重要的關鍵訊息。

二、其他著名的社會責任投資評等指數

(一) Advanced Sustainable Performance Indices(ASPI)

Advanced Sustainable Performance Indices(ASPI)成立於 2001 年 7 月，主要目的是希望去追蹤企業的與永續性績效，該指數已被視為在評比永續性與社會責任投資相當重要的基準與新標準。ASPI 是利用 VIGEO 的評等制度，利用正向篩選的作法去評比永續性與社會責任投資績效，而 ASPI Eurozone® 則是 ASPI 的第一個相關指數，主要是去追蹤在歐洲永續性績效

最佳的前 120 家公司¹⁴。整個指數的意涵將可從三重盈餘、正向篩選、風險管理與利害相關者來剖析，如下：

1. 三重盈餘

三重盈餘在永續發展的概念中，簡單的說就是在追求永續性的過程中，同時滿足環境保護、經濟繁榮及社會福祉三方面的平衡發展¹⁵。ASPI致力於提升對三重盈餘觀念的接受，並認為透過社會、環境與經濟邁向企業永續性的歷程當中，其重要是同等於長期在提升股東價值一般。

2. 正向篩選作法

ASPI 對於企業永續性的評比是採用正向的做法，例如在針對公司進行選擇時是採用正向篩選準則作為基礎，選擇在永續性議題上有良好實踐的企業。

3. 風險管理

ASPI 在篩選過程中並不會將公司某些特定的負面行為做為篩選依據，但是公司在現存或潛在的風險管理貨特性，卻是 VIGEO 評等制度中相當重要的考量角色。

4. 利害相關—主要作法

在實務上，被 ASPI 所獲選的公司將整合利害相關者的觀點，作為公司政策、策略、行為與實務行體的依據，去論證企業對於永續性議題的支持。

¹⁴ 評比對象為Dow Jones STOXX歐洲指數

¹⁵ 胡憲倫（2002），企業永續發展不可或缺的第三根支柱—社會績效與其發展趨勢，環保月刊（七），頁 156-167。

(二) 英國金融時報指數，FTSE 4 Good Index

先鋒集團及富時指數有限公司兩個機構宣布推出新編製的社會責任投資概念指數，分別名為先鋒 (Vanguard) 及富時 100 (Financial Times & Stock Exchange 100, FTSE 100)。英國的「富時 100 指數」相當於美國的「標準普爾 500 指數」。富時指數有限公司 (FTSE) 乃由金融時報公司 (Financial Times) 及倫敦證券交易所 (the Stock Exchanges in London) 在 2001 年 7 月 31 日合資成立，該公司宣布將新創立一個以提倡和促進道德投資，範圍涵蓋英國、歐洲及美國為主的指數，名為「富時永久」 (FTSE4Good) 的指數，並特別將來自此指數的部分收費捐贈給聯合國兒童基金 (the United Nations Children's Fund, Unicef)。納入指數之內的企業必須符合三個準則，分別是：支持環保工作；支持普遍接納的人權準則；與員工、投資者和客戶建立正面關係。

FTSE 4 Good 系列是由 4 個可能投資指數與 5 個 Benchmark 指數而構成的。Benchmark 指數有 GLOBAL、歐洲、美國、英國與日本的指數，還有基於指數的歐洲、英國 (50 家企業)、GLOBAL 與美國 (100 家企業) 的四個投資可能指數，所有滿足 FTSE 4 Good 選定基準的企業皆可能被選進 FTSE 4 Good 的 Benchmark 指數裡。

該指數編製的目的係希望成為責任型投資商品，及追蹤社會責任型投資商品績效之標竿指數，同時激勵並促使企業揭露更多攸關資訊，該系列指數重要內容如下：

1. 評估程序

列入 FTSE 4 Good 指數成分股的公司，主要取自 FTSE All-Share Index(UK)或 FTSE Developed Index(Global)這兩個字母樣的成分股，列名公司必須符合以下五個構面所組成的篩選準則，這五個構面分別為：朝環境永續性努力；與利害相關人發展正面關係；維護並支持普世的人權價值；確保良好的供應鏈勞動標準；反對賄賂。

同時，FTSE 也採取排除原則，當企業從事以下之商業活動而獲取

商業利益，將不得列入 FTSE4Good 指數的成分股，這些被排除的商業活動包括：菸草製造者；與核子武器系統有所關聯，包括完整製造或關鍵零件或平台的提供公司；製造完整武器系統的公司；核能發電廠的所有者或營運者；涉入鈾礦開採或加工的公司。

FTSE 與道德投資研究服務(Ethical Investment Research Service，簡稱 EIRIS，以下簡稱之)機構合作，研究公司的企業責任績效。EIRIS 進行全球的研究與分析，提供進一步挑選 FTSE 4 Good 指數的成分股候選名單，研究分析所需之相關資料通常來自：公司年報、公司網站上的資料、公司回覆的問卷以及其他公開的資料。基本上，FTSE 透過多邊會議，並採納目前國際間實施的政府與非政府/企業的企業社會責任規範來擬定；前者，包括聯合國人權宣言（1948）、OECD 綱領（1976）、全球盟約（1999），而後者如 CERES（1989）、Amnesty 國際人權、Caux Round Table Principle（1994）、全球蘇里文原則（1977）、Ethical Trading Initiative-Basic code（1998）、SA 8000（1997）、GRI（1999），總共是 10 項。

2. 篩選準則進化史

FTSE 4 Good 成分股的篩選準則，共有環境、社會與利害關係人、人權、供應鏈勞動標準、反賄賂五大構面，而每個構面皆從政策、管理與報告幾個面向進行評估；由於 FTSE 4 Good 的篩選準則，必須可以反映全球對於良好之企業責任的共識，FTSE 4 Good 採取一個徵詢全球意見的方式，定期修訂與更新，以確保準則的進化，能及時反映社會責任型投資界對於企業責任的想法與趨勢。因此 FTSE 4 Good 自 2001 年創立以來，經過了四次重要的修訂，以因應在社會意識不斷提昇的情況之下，提供成熟的評量準則與社會大眾，其修訂過程為：2002 年強化環境面準則，2003 年強化人權面準則，2004-2005 年導入供應鏈勞動標準準則，2005-2006 年導入反賄賂準則。

（三）MS-SRI 日本晨星社會責任投資指數

晨星社會責任投資指數是晨星日本在日本股票市場發表的第一個社

會責任投資指數，該指數從如下五個篩選成分公司：企業經營、雇傭、消費者服務、環境保護和社會貢獻。非營利組織-公共資源發展中心創立了該指數，並對日本所有上市公司進行篩選，目前只有 200 家公司納入該指數。晨星日本縮小了指數範圍，把流動性和可交易性考慮進出，最終 150 家公司符合要求。晨星日本想通過指數授權的形式為投資工具譬如共同基金、附屬帳戶可變年金以及衍生性證券提供投資基準。除了指數授權外，晨星日本也為法人機構投資者提供納入該指數的 200 家公司的企業社會責任報告。

日本晨星與日本的企業在經過一連串的溝通與協議，強調日本企業是以一個自身為社會的一部分之市民的立場，來擔負社會責任。以前的日本社會責任投資基金的選定基準主要是按照環保及財務兩方面，而日本晨星 MS-SRI 的評選擇是檢視企業的營運方式與自身企業主要創立的社會責任目標，亦即重視企業的創造性而製訂其選定基準，其主要評選標準共分成下列五項：企業經營；消費/顧客的對應關係，股東的對應關係；員工雇用；社會貢獻；環境的保護。

(四) MAALA 社會責任指數¹⁶

2005 年 2 月 13 日以色列台拉維夫交易所發布 MAALA 社會責任指數。MAALA 是由以色列致力於社會責任之企業會員組成之非營利專業組織。該指數將包括由 MAALA 評等之前 20 家上市公司。

MAALA 致力推廣企業界對於社會和環保責任之觀念，並且依據對社會之參與度和貢獻度評選經濟體系中之龍頭公司。從事服務、貿易、工業、營造及公共建設等事業之公司，若其名列台拉維夫「台拉維夫 100 指數」中，或其成交值逾 1 億美金者，MAALA 亦將對其評等。

MAALA 社會責任指數之成分股取樣來自排名在台拉維夫交易最活絡之前 200 名，且必須符合公眾持股比例至少達 15%，而公眾持股之市值至少達一千八百萬美金以上之規定。該指數於每日收盤發布一次，且於每年

¹⁶ 葛斯惠，國際證券市場簡訊 516 期，P.70，譯自 WFE Focus，March 2005

六月一日進行成分股調整。

MAALA 之評選標準顯示社會責任評分僅是以捐款額度衡量，而是以企業如何經營其業務活動而加以評斷。評選標準規範之內容包括企業在全國保險計畫（National Insurance Scheme）所提列之分攤金範圍，分攤金占其淨利或銷或總額之比例，以及企業對其員工、顧客、供應商、社區、環境等之處理方式等。

台拉維夫交易認為新編社會責任指數，可增加社會及環保責任議題之曝光度，且可促使在台拉維夫交易所上市之公司更重視社會責任。社會責任和社區參與是全球企業近年來之重要議題，並促成投資管理業者依據倫理、社會和環保等標準進行擇股，且此一趨勢呈現顯著之成長。

（五）聯合國責任投資原則(The Principles for Responsible Investment, PRI)

「聯合國責任投資原則」(The Principles for Responsible Investment)，為社會責任投資之投資規範。2005 年開始，在社會責任投資的議題引起重視的同時，聯合國秘書長 Kofi Annan 根據永續發展的相關議題，整合社會、環境與企業經營(environment, social and corporate governance, 簡稱 ESG)，進一步擴及到投資策略中，並廣邀全球大型投資機構人（來自 12 個國家 20 個大型機構投資人）組成之機構投資人團體，共同制定投資責任原則（Principles for Responsible Investment，簡稱 PRI）。此機構投資人團體背後由一個 70 人組成之多方利害人專家小組所支持，該專家小組成員來自投資業界、政府與政府間及政府組織（intergovernmental and governmental organizations）、公民社會與學術界。

制定責任投資原則之統籌協調機關係由聯合國全球盟約(UN Global Compact)及聯合國環境規劃署的金融業與永續發展專案(United Nations' Environment Programme's Finance Initiative, 簡稱「UNEP FI」)所負責。在經過一年的時間後，於 2006 年 4 月 27 日 Kofi Annan 在一群國際大型機構投資人陪同下，於紐約證券交易所向全球正式推出責任投資原則，並舉行簽約儀式。

責任投資原則共包括六大原則及三十五項行動¹⁷：

1. 將社會、環境與企業經營議題納入投資分析及決策制定過程，可能的行動包括：
 - (1) 於投資政策聲明書納入社會、環境與企業經營議題。
 - (2) 支持開發與社會、環境與企業經營相關之工具 (tools)、評估指標及分析方法。
 - (3) 評估內部投資經理人整合社會、環境與企業經營之能力。
 - (4) 評估外部投資經理人整合社會、環境與企業經營之能力。
 - (5) 要求投資服務提供者 (諸如財務分析師、諮詢顧問、仲介商、研究公司及評等公司) 把社會、環境與企業經營因子整合至逐步形成之研究及分析。
 - (6) 鼓勵對此議題之學術及其他研究。
 - (7) 倡導對投資專業人士進行社會、環境與企業經營訓練。
2. 積極所有權的行使，將社會、環境與企業經營議題整合至所有全政策與實務，可能的行動包括：
 - (1) 發展及揭露符合 PRI 原則之所有權政策。
 - (2) 在與投票政策一致下，行使投票權及監督投票 (假使委託投票)。
 - (3) 發展參與能力 (直接參與或委託代理人參與)。

¹⁷ 參照徐耀滋 (2006)，聯合國責任投資原則 (中議)，證券櫃檯月刊 122 期附錄。

- (4) 提出符合長期社會、環境與企業經營考量之股東決議。
 - (5) 參與公司社會、環境與企業經營議題。
 - (6) 參與合作參與倡議 (collaborative engagement initiatives)。
 - (7) 要求投資經理人承擔及報告與社會、環境與企業經營相關之參與。
3. 要求所投資之企業適當揭露社會、環境與企業經營，可能的行動包括：
- (1) 要求標準化之社會、環境與企業經營報告 (例如利用全球永續性協會—Global Reporting Initiative 之工具)。
 - (2) 要求年度財務報告加入社會、環境與企業經營的揭露。
 - (3) 要求公司提供關於採用或遵守相關規範、標準、行為守則或其他國際倡議之資料 (如聯合國球盟約)。
 - (4) 支持促進社會、環境與企業經營揭露之股東倡議及決議。
4. 促進投資界接受及執行 PRI 原則，可能的行動包括：
- (1) 在徵求提案時列入與原則相關之規範。
 - (2) 結合投資指令、監事程序、績效指標及誘因結構 (例如在適當情形，確保投資管理過程符合長期發展需求)。
 - (3) 向投資服務提供者表達對社會、環境與企業經營之期望。
 - (4) 投資服務提供者未能符合社會、環境與企業經營預期要求，重新檢視與服務提供者之關係。

- (5) 支持發展整合社會、環境與企業經營之衡量工具。
 - (6) 支持可執行原則有關之法規或政策之法展。
5. 建立機制強化 PRI 執行之效能，可能的行動包括：
- (1) 支持/參與網路與資訊平台以分享工具、共同經營資源（pool resource）及利用投資人報告作為學習之來源。
 - (2) 共同致力解決新出現之來源。
 - (3) 發展及支持適當之集體倡議。
6. 報告執行 PRI 之活動與進度，可能的行動包括：
- (1) 揭露如何將社會、環境與企業經營投資之實務整合。
 - (2) 揭露積極所有權活動（投票、參與及/或政策對話）。
 - (3) 揭露對服務提供者與本原則相關之要求事項。
 - (4) 與受益人溝通關於社會、環境與企業經營及本原則。
 - (5) 使用「遵守與解釋（Comply or Explain¹⁸）」方法報告與PRI有關之進展與成果。
 - (6) 試圖確定本原則的影響力。
 - (7) 使用報告書提高利害關係人之意識。

¹⁸ 「遵守與解釋」方法要求簽署者報告他們如何執行本原則，或解釋何處無法符合本原則。

第五節 社會責任投資與退休基金

近年來，社會責任投資的重要性也成為退休基金策略不可或缺的一部分，反映了一些觀點——這些議題可影響投資組合的長期績效。雇主本身可能被認為受託管理人不投資退休計畫資產在某些投資中，如癌症慈善團體可能就不希望其退休計劃投資在菸草產品。退休基金在社會責任投資投資總額中也越來越重要。以英國為例，2000年修訂的退休金法案(UK Pensions Act)要求職業退休計劃的託管人公開其投資原則聲明，揭露其決定投資的股票是否考量了社會、環境與道德等要素。其後澳洲、比利時(2003)、法國、德國、義大利、西班牙(2004)與瑞典也通過了類似的規定。美國最大退休基金之一的CalPERS(California Public Employees Retirement System加州公務人員退休制度)於2001年承諾銷售其煙草類的股票，並篩選投資以確保符合人權、勞工與環境標準，也貢獻其2%的資產給社區投資。而2004年至2006年中社會責任投資成長將近八倍的加拿大，則是歸因於公部門退休基金朝向社會責任投資投資的轉變。退休基金通常為機構股東最大的團體，且在決定企業如何運作上有相當的影響力¹⁹。

在歐洲社會中，退休基金是OECD中最重要機構投資人，其至2006年底在社會責任投資的資產超過15兆美元(OECD Global Pension Statistics)。在荷蘭、瑞士或英國等國家，退休基金是主要股東，擁有超過五分之一的股票市場資本總額，並在GDP資產中成為重要的一部分(如荷蘭退休金資產總計超過GDP的100%，而在奧地利只有約1%)。退休基金也有長期的投資水平且本身集中在投資人長期退休所得上²⁰。多數OECD國家也在投資人與投資者基金的管理者之間建立一套誠信關係。

重要的歐洲社會責任投資或社會、環境與企業經營觀點包含了歐洲最大的退休基金，也是荷蘭龍頭ABP有€2050億，另外還有針對政府與教育界員工€180億的同類產業結構PME，金屬勞工基金(metal workers fund)，

¹⁹ Gary Gardner, 2007, Socially Responsible Investment Grows Rapidly, <http://www.worldwatch.org/node/5481>.

²⁰ Organisation For Economic Co-operation And Development. (2007). "Recent Trends and Regulatory Implications of Socially Responsible Investment for Pension Funds", p10.

以及資產管理者管理約€8630 億保健退休基金 PGGM。

而在社會責任投資中有很長歷史的法國，包含的項目像是 Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)，有€3300 億的法國國民年金準備基金，以及€480 億公民服務增補退休制度 L'établissement de retire additionnelle de la fonction publique (ERAFP)。

在英國，這類名單包含了英國最大的資產經營 BT Pension Scheme (BTPS)，由 Hermes Fund Management 管理 £370 億的資產，£1.50 億的環保部門退休制度 (Environment Agency pension scheme) 與 £300 億的養老退休金制度 (Super-annuation Scheme, USS, 大學退休金計畫)。其他值得注意的則包含挪威政府退休基金以及瑞典的 AP funds²¹。

在 OECD 國家中，退休基金開始於以道德或社會、環境與企業經營標準的正面篩選。舉例來說，荷蘭的 PME 提出退休基金在部分投資策略中應用社會、環境與企業經營標準的原則。1999 年，基金委員會決定投資資本的 1% 於社會責任企業--除了可接受的報酬率之外—也正面評分其「耐久性標準」。與基金長期投資目標一致，委員會給予社會要素的投資組合 70% 的額外津貼 (金融標準為 30%)。70% 之中，下列要素分別分得：環境 (10%)、供應鏈管理的人權 (10%)、公平企業經營 (10%)、消費者權益 (10%)、員工利益 (30%)、以及自然環境的維護 (30%)。2003 年西班牙 *Telefónica* 退休基金也投資 1% 的資產在道德、社會或生態基金；而 BS Plan Ético y Solidario 投資部分基金在 the FTSE 4 Good Europe Index 中基本資產。而法國的退休準備基金也指定投資 €6 億於社會責任投資的相關投資中。

而採用負面篩選方法的，如挪威政府退休基金-Global (前身為挪威石油基金) 採用選擇性的負面篩選 (根據基金倫理諮詢委員會的建議撤回在 Wal-Mart 的投資)。2005 年以建議書為基礎，武器生產像是 EADS, Lockheed Martin, Thales, BAE Systems, Boeing, Finmeccanica 與 Honeywell International 被列入黑名單；而 Freeport (世界最大的礦業公司之一) 也因為其「大規模嚴重的破壞環境」也被列入。2006 年九月，瑞典 AP2 國內退休基金也隨著挪威退休基金腳步，自

²¹ Socially Responsible Investment (SRI) and pension funds, London, United Kingdom, 2008/09/25, http://www.symbiotics.ch/en/latest_news.asp?id=b1265.

Wal-Mart 撤回投資。

反映日本雙方同意下的產業結構，日本退休基金聯盟於 2003 年發表私人退休基金中股東活動的標準。這些標準號召退休基金聯盟會員「鼓勵企業履行期社會責任，包含改善與顧客、員工及社區的關係，以及對於環境的影響」。

退休基金與其他機構投資人也越來越協調社會責任投資的行動，部分是為了討論他們社會責任投資的分析與策略，但增強他們企業股東的參與決策。這些事項解釋了機構投資人氣候改變團體（the Institutional Investors Group on Climate Change, IIGCC）增加企業對於全球暖化與相關環境風險的意識。IIGCC 經由全球暖化聲明來積極遊說減少溫室是瓦斯的放射物。經由這份聲明，資產管理者與投資顧問保證，當退休基金同意考慮氣候變化改變議題時，他們將結合氣候改變風險與機會至他們的投資分析與選擇中。

由此可見，退休基金與社會責任投資的關係密不可分。因此，接下來我們將在三四章中針對歐洲地區、美加、亞太地區幾個著名的國家深入的探討社會責任投資現況，並詳細介紹這些國家採用社會責任投資的退休基金。在第五章中，我們將提出這些國家值得學習之處，針對台灣的社會責任投資現況，以及採用社會責任投資策略的勞工退休基金，探討現有體制以及其不足之處，期從國外的經驗得到學習的地方。

第三章 歐美主要國家社會責任投資之發展概況

社會責任投資（SRI）目前是國際金融市場中一股新的投資潮流，社會責任投資的投資人一般是透過購買共同基金或委託資產管理經理建立投資組合等方式展開社會責任。從目前來看，共同基金在社會責任投資市場中最为流行。而共同基金的分類中，社會投資基金包括債券基金、股票基金、貨幣市場基金、收益率基金和平衡基金等形式。

目前社會責任股票基金是一個主要的投資發展趨勢，一般而言，社會責任投資股票基金會鎖定某一個社會責任投資指數，如道瓊可持續發展指數、Domini 400 社會指數、金融時報道德指數及 KLD 系列指數等，利用社會責任投資指數來複製社會責任指數基金，或是藉以參考成立社會投資概念基金。

自 2005 年起，含有社會責任投資概念的指數股票型基金（Exchange-Traded Funds, ETF）也出現了。目前美國已有 8 個社會責任概念的指數股票型基金，從這一個新的趨勢來看，也反映了社會責任投資概念逐漸結合投資市場的各式衍生性金融產品。

在本章節中將針對歐洲地區幾個著名的國家深入探討其社會責任投資現況，並詳細介紹其國家內採用社會責任投資的著名退休基金，並期從中得到學習的地方。

第一節 英國

一、英國社會責任投資的興起

歷史上的，英國社會責任投資建立在維多利亞時代的社會關心上，像是禁慾與就業情況。然而，社會責任投資的本質可追溯到 1920 年代的衛理公會希望投資在避免涉及菸酒企業的股票市場。在道德投資中，英國教會也扮演了重要的角色，1948 年英格蘭教會（Church of England）的委

員考慮道德規範，1960 年衛理公會教派在英國設立一支道德基金²²。自此，許多規範、活動以及倡議都受到刺激而成長，像是 1990 年代新法令的建立與促進對話，以及 2000 年代社會責任投資成為歐洲的主流等等。

1984 年 Friends Provident Stewardship Funds 的發行。這導致社會責任投資基金的快速成長，特別是像 1988 年 Merlin Ecology Fund (現為 Jupiter Ecology Fund) 專門針對環境議題。環保基金在英國市場中現最為普遍。

在 1980-1990 年代，英國保守黨政府開始改革私人退休金市場。由勞動部門擴大改革 The 「Stakeholder Pension Scheme」。結果，英國市場受到退休基金高度的影響，今日擁有超過 33% 的英國股份 (1963 年為 7%)。

1997 年，大學院校的授課對於他們退休金的道德與環境投資開辦了「Ethics for USS (the Universities Superannuation Scheme) Campaign」。2000 年，USS 採用永續與責任投資的政策。同年，英國的法規改變為要求所有職業退休基金正式的與會員諮商有關是否採用社會、道德與環境議題的政策。兩大基金受到這樣的影響，在 2004 年約有 £644 億 (1181 億美元)：USS 有 £194 億 (355 億美元)，the Local Authority Pension Fund Forum 則為 £450 億 (824 億美元)²³。

下列表格及列出這些相關事件：

表 3-1 英國社會責任投資的興起

1997	一群大學講師創辦了「USS 的倫理」活動以推動社會責任投資為 USS (其退休基金) 的投資策略 USS 於 2000 年公佈其新的社會責任投資政策。
1997	有 17% 的股東表決傾向 Shell's AGM 中關於 Shell 的社會環境政策—股東參與決策成為英國社會責任投資的主要趨勢。

²² Elias Bengtsson, "A History of Scandinavian Socially Responsible Investing", "Journal of Business Ethics", p5.

²³ Geoffrey Williams (2007), "Some Determinants of the Socially Responsible Investment Decision: A Cross-Country Study", The Journal of Behavioral Finance, p45.

1998	John Denham MP，退休金執行長宣佈 1995 年退休金法案的修正案計畫，並於七月英國社會責任論壇的年度演講上公佈社會責任投資退休金公開法規（SRI Pensions Disclosure Regulation）。
2000	社會責任投資退休金公開法規（SRI Pensions Disclosure Regulation）的制定，於七月三日生效，要求職業退休基金公開他們考量社會、環境與道德議題的程度。
2001	出版 The Myners Review of Institutional Investment，提倡各種議題的股東活動。
2001	英國保險公司協會（The Association of British Insurers, ABI）公佈新的企業指導方針，要求這些企業報告其商業活動相關的社會、環境與道德風險。
2001	歐洲社會責任投資論壇（the European Sustainable and Responsible Investment Forum）的建立，由歐洲委員會以及國家社會投資論壇（the national Social Investment Forums, SIFs）支持。
2002	機構股東委員會（The Institutional Shareholders' Committee, ISC）對於投資人公佈一項新的原則聲明，包含了監督成果以及建立企業合法的對話，評估投資者活動的影響力，並向客戶或受益所有人回報。

2000 年修訂的退休金法案要求職業退休計劃的託管人公開其投資原則聲明，揭露其決定投資的股票是否考量了社會、環境與道德等要素。而隨著社會責任投資退休金公開法規的採用，以及很多大型保險公司開始運用社會責任投資準則在所有的產權基金上，社會責任投資逐漸進入主流的市場，並更能反映英國的整體投資產業²⁴。

二、英國社會責任投資現況

自 2003 年，可以認為社會責任投資發展最明顯的領域即為整合環境、社會與經營議題至投資決策決議的改善。一個關鍵的要素為販售社會責任投資團體的創立，並造成金融導向社會責任投資研究的增加。這建立在英國本身與企業在社會責任投資議題與核心社會責任投資實務的互動上有

²⁴ European Social Investment Forum (2003). Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report, p19-20.

力位置。

而自2005年底後，隨著發展與主導倡議的聲望高漲，英國成為永續與責任金融的世界中心。碳揭露專案（The Carbon Disclosure Project, CDP）與氣候變遷的機構投資人團體（the Institutional Investors Group on Climate Change, IIGCC）同時以倫敦為發源地，並緊臨聯合國投資原則聲明的秘書處。倫敦為碳貿易的先驅，現今並為碳市場的核心市場。英國企業的责任投資已遍及各種機構，包含資產管理者、投資顧問、投資銀行與獨立的研究機構。而根據投資管理協會（investment management association, IMA）的報導顯示，2007年12月31日估計有£34000億（超過€42690億）的資產在英國由其會員管理。研究發現社會責任投資的資產管理總額在英國有£7640億（€9590億），其中核心社會責任投資佔£5410億（€680億，自2006年後成長將近150%），廣義社會責任投資佔了£7094億（€8908億，自2006年後成長近40%）。

（一）英國的社會責任投資策略可分類為：

1. 社會、環境與企業經營（ESG）議題與宣佈改善財務收益的投資決議的整合。這種整合純粹希望投資人改善風險管理或是更大的alpha值。當與其他社會責任投資結合時，提供給價值基礎的投資者部分提議。在歐洲社會責任投資論壇2008年的報告中顯示，英國受到整合策略影響的資產管理總額約£4484億（€5630億，與2006年相較成長了8%）。
2. 股東參與企業的決策討論其社會、環境與企業經營的成效—監督企業行為並適當的干預，英國股東參與決策的策略也一直是歐洲的先驅，這個部份的資產管理總額約£5837億（€7329億，與2006年相較成長了23%）。
3. 正面或負面篩選考慮投資個人或機構的價值。
4. 以社會、環境與企業經營議題為基礎的投資主題，像是健全的生活方式或低碳經濟。一般說來，這些主題基金涵蓋多樣社會、環境與

企業經營議題。

(二) 在英國，主要推動社會責任投資的投資人有：

1. 高資產投資人 (HNWI)：2005 年初期，社會責任投資市場中出現了一群對社會責任投資有興趣的投資人，即為高資產人。自此，高資產人與極度高資產的投資人成群的出現在社會責任投資市場中。一般說來，他們的興趣特別在主題投資項目。
2. 大宗市場 (Mass market) 個別投資人：自第一個零售道德基金開辦於 1984 年以來，英國零售市場的社會責任投資基金進入第 25 個年頭了。依據道德投資研究服務 (Ethical Investment Research Service, EIRIS) 的數據，將近有£90 億 (€113 億) 在英國綠色與道德零售基金中。幾乎將£75 萬投資於將近 100 基金中。實際上，這些投資全都屬於核心社會責任投資，儘管包含些許的廣義社會責任投資基金。另外，一些基金管理者採用股東參與決策來從事未經篩選的零售基金投資。
3. 教會與慈善團體投資人：教會與慈善團體投資人一直是英國核心社會責任投資的最大主力。2005 年推行一份新的慈善報告標準 (SORP 2005)，要求慈善團體的投資必需報告其投資政策考量社會、環境與道德的「最大程度」。不過，近兩年在成長或是倡導上沒有顯著的動作。2007 年成立一個新的網站 www.charitystri.org，針對支持慈善團體投資人更投入責任投資的研究。
4. 職業退休基金：主要的英國職業退休基金在英國金融服務市場以及廣義社會責任投資市場中形成一股主力。這個部份的資產有£15.8 億 (€19.83 億)，平均 59.5% 在股票，27.7% 在固定利率 (fixed interest) 以及 12.8% 在其他。總共，自營作業者的退休基金於 2005 年底約有£9700 億。額外的 (further) 退休金資產在職業保險管理退休金 (£2000 億)，與個人與股東退休金 (£3350 億)，這兩種退休金通常被視為零售市場的一部分。

5. 保險公司、銀行與資產管理者：管理風險與保護以及增加金融收益，一些金融服務公司需要其資產管理者在所有有關的資產持有上公布整合與/或股東參與決策的社會、環境與企業經營議題。這些金融服務公司來自銀行、一般保險與人壽保險以及純粹的資產管理部門。

三、英國社會責任投資發展的趨勢

自 2005 年，社會責任投資在英國以確實的方式推動。原本不屬於社會責任投資的投資人增加社會、環境與企業經營項目的揭露，因為這些項目被認為是重要的投資項目。氣候改變可能是這些項目中最引人注目的——驅使企業評估揭露氣候改變的風險、以回應氣候改變為基礎的新商業模型，以及綠色計數項目的重要投資如再生。然而，一系列的項目逐漸增加並包含社會與環境議題。

社會、環境與企業經營項目的研究導致投資範圍的「綠化」，而不是被受限於專業社會責任投資基金的發展。的確，以整體的比率來說，專業社會責任投資基金的發展形成較小的部分。更深的社會、環境與企業經營議題的整合研究在政府股票表現良好——增加了不動產/所有權投資與私人產權與公共建設投資的架構。有趣的是，其利用與獲益均源自英國的社會責任投資分析師與研究機構的企業發展，意味著這些個體與組織的技術與知識比 2005 年在投資機構中的群體更常被利用。

高資產（HNWI）與大宗市場投資人是核心社會責任投資成長的主要原因。英國 2008 年五月舉辦的第一個 National Ethical Investment Week，顯示主要的倡導者是主流倡導者與其顧問有興趣的新層面。這些主流投資人想要達到好的投資金融收益，但也對社會與環境也正面影響。他們可能不專門從事社會責任投資，且比起傳統以價值為基礎的投資人更少參與或對道德議題的細節有興趣。相反的當不願意接受一個金融貿易並期待其他人做詳細的道德決定給他們，他們想要做他們能做的。在這方面，綠色與道德投資的成長反映英國道德消費主義其他形式的成長，尤其重要的「公平貿易協定」標示的成功。另外，非專業顧問形成部份在英國金融顧問社區中增加專業技術的需求以及以客戶為中心的研究。英國資產管理者也報告對於核心社會責任投資產品來自英國以外的投資人的需求增加。

在未來，英國期待高資產投資人與極高資產投資人間的永續投資持續進行、大宗市場的綠色道德投資持續劇烈的成長、越來越複雜的社會、環境與企業經營分析也將持續。尤其，期待投資人對於法規有一定的了解。投資人將加深企業獲利影響力的了解以及全世界新立法的發展，像是英國新氣候改變法案（new Climate Change Bill）。

未來值得注意的應該是英國越來越多的非政府組織與工會「資本市場競爭」，試圖影響投資人與其夥伴與企業互動。非政府組織對於消費者需求的施壓也導致更針對測量與證明責任投資與其他正面金融衝擊不同的正面社會與環境作用。

四、USS 退休金計畫

創立於 1975 年的大學退休金計畫（Universities Superannuation Scheme，USS，以下簡稱之），是主要為了英國大學中與學術相關以及其他更高級的教育研究機構的教職員工所設計的學校退休金計畫。在 TMT 泡沫化之後全球金融市場快速衰落，重創退休基金使其年度績效降至標準下。在 2004 年股票市場重振恢復之前，2002 年的基金報酬率-16.7%，其資產由 £220 億（2000 年）降至 £155 億（2003 年底）。2007 年，USS 總資產回升至超過 £300 億（600 億美元），參加的機構已超過 400 個，會員超過 250000 名，目前，在多數市場的企業股份約 75%、不動產約 10%、債券約 10%、另類資產約自 5% 提升至 20%（£60 億）²⁵。以基金的規模來說，是英國第二大退休金方案之一。

USS 在其會員打著「USS 的道德標準」旗幟的遊說下，於 2000 年開始著手其責任投資的計畫。其投資原則聲名為「關於計劃的負債獲得最大的資產長期投資收益」與「市場與企業積極負責長期的股東，藉由鼓勵責任企業行為以保護並增加基金投資的價值」。這樣文字書面形式的運動導致 USS 高層管理人員與委員會的會員收到廣大投資道德篩選的要求。遊說團體在可能藉由限制資本使用權來宣告企業的假設上，找出 USS 投資組合

²⁵ University Superannuation Scheme Limited (2007), “Responsible Investment: A Pension Fund Perspective”, David Russell.

中被判定為不道德的企業並完全的排除。USS 高層管理拒絕負面篩選的使用，反而選擇更多正面參與企業的投資。採取一般的步驟確定以氣候變化為標題與它們投資的企業互動。各式各樣的議程可能出現，USS 投資組合中兩大股票為 British Petroleum (BP) 與 Shell Oil，約為 £15 億 (2007 年 6 月)。

2001 年，USS 發表一篇名為「Climate Change: A Risk Management Challenge for Institutional Investors」的報導，以下列文字開始：

氣候改變對於機構投資人是個重要的風險管理挑戰。機構投資人，特別是退休基金的機構投資人，打算經由長期投資來提供退休金與其他福利。它們每個月的投資含蓋了整體經濟。假使氣候改變威脅到經濟的發展，尤其是很多或明顯的影響，也將可能因此破壞退休基金與其他機構投資人達成目標的能力，所以在它們的利潤中可見氣候改變與風險的結合縮至最小。當責任分散後，機構投資人是唯一適合採取特殊活動的人 (Mansley and Dlugolecki 2001,1)。

在視氣候改變為中心焦點後，USS 選擇正面與企業互動，而不是代理表決戰爭、年度大會的少數股東決議以及受媒體股動而抨擊企業信譽等的負面篩選。因為退休基金投資人受到股價的驅策，使用產權來降低負面預期股價改變的風險，而不是以社會改變的方式。

儘管 USS 使用像是社會責任投資 (SRI) 與責任投資 (RI) 等專有名詞來描述投資策略，退休基金不認為其行動為社會責任投資運動的一部分 (對於多數退休基金來說，社會責任投資是主流投資經營以外的活動)。USS 也不將其企業參與方法與「顯眼的」退休基金結合，像是加州公務人員退休金 (CalPERS)。當 USS 表決其代理人時，它無法公佈計畫改善指標的企業名單，也無法屈服於注意企業風險行為的股東行為。事實上，USS 相信這些方法通常是它們無法在企業行為中試圖實施的改變的工具。從 USS 的觀點來看，這些標的企業資深的管理並非總是了解在討論會中失望的股東所傳達的訊息。

實際上，USS 嘗試在消費者與資本市場發生之前先取得信譽的傷害，在工資、股價與價格/收益比例縮減前行動。在這樣的方法中，正面的企業

參與充當尚未發生的保險證書。然而，這種手法可能缺乏透明度，拒絕其他股東形成有關企業決議的及時資訊。另外，結果不是很難直接經由股價改變而衡量，就是很難間接的藉由企業行為改變來衡量，因為 USS 幕後的方法。

USS 兩個干預的例子為英國建設公司 Balfour Beatty 與英國製藥的龍頭 GlaxoSmithKline (GSK)。在 Balfour Beatty 的例子中，USS 為眾多勸說公司退出 Turkish Ilisu Dam 計畫的呼聲之一。2001 年晚期，Balfour Beatty 徹底改變對於計畫的立場並退出。在公司的正式新聞稿的標題上沒有提到機構所有人的干預，但企業為了避免負面的信譽影響，可能使股價受到打擊。

在 GSK 例子中，USS (GSK 持有其股票的價值達 £5.5 億) 試圖避免信譽傷害以及造成長期股價下跌。USS 與 GSK 從反對南非政府沒有註冊商標的 AIDS 藥物製造的法院訴訟退出。2001 年四月，GSK 與其他全球藥品製造商同意中斷法定的訴訟並接著提供低成本的 AIDS 藥物給南非以及其他發展中國家。同一段時間內，GSK 聲稱 58 億美元的利潤只有 2% 來自發展中國家市場的收入。機構投資人相信來自南非法院訴訟的信譽傷害遠勝過製藥產業智慧財產權所造成的威脅。

很難量化這些影響力對於股價以及長期績效的影響。重要的是在那些信譽風險爭議的投資中，正面參與持有那些企業重要股票的 USS 模式。BP 與 GSK 是這個部分的全球領導者，其擁有堅固的品牌認證可能因為公共爭論而受到破壞。在全球市場與全球供應鏈的時代，越來越多重視品牌形象價值的公司脆弱的反訟企業行為的價值或其他方面。當企業行為經營違反他們商標置入的社會規範時，為了強調企業不責任的行為，外部代理人能夠規定媒體中品牌形象的指標。此外，這些公司的全球供應鏈特徵使他們在西方未開發國家與已開發消費市場的不同產品標準中受到傷害。一些媒體的抨擊可能按中破壞這些公司想要與產品結合的正面形象。

結果，退休基金與其他支配全球資本市場的機構投資人對於抨擊他們所投資的公司容易受到信譽方面的影響。在投資人投資的公司中全球供應鏈越廣，他們所面對的長期投資策略的信譽風險也越多。

因為退休基金面臨投資組合的信譽風險程度增加，他們開始認為全球企業對於其社會、環境與企業經營的行為負責。這些投資人比許多新興市場中所要求的企業行為的標準更高，尤其是在一些社會、勞工環境規範相當低而想要吸引這些企業的發展中國家。為了使這些企業說明，機構投資人需要更多企業透明度與公開的揭露，以適當的判斷商業策略中具有的信譽風險。結果進入了大股東與公司關係的新階段。

第二節 荷蘭

一、荷蘭社會責任投資的興起

在荷蘭，重要的社會責任投資議題多變，從關心人權到動物保護的環境利益，以及武器產業。每個投資基金或機構投資人根據社會責任投資使用的定義，選擇自己認為最重要的議題。然而，他們都有普遍的脈絡，包含了「三P」：人（People）、地球（Planet）、獲利（Profits）。這說明了社會、道德與環境考量與財務目標結合的概念。荷蘭的道德投資可回溯至1960年ASN Bank創立時，提供的道德零售產品。緊接著在1980年創立Triodos Bank，這兩家銀行帶給荷蘭市場很多儲蓄性商品，也是道德儲蓄部門的市場領導者²⁶。2003年所有荷蘭的銀行與投資機構都提供幾種包含各種型式與規模的零售金融產品的道德工具。

第一支荷蘭的社會責任投資基金於1991年發展（ABF- Het Andere Beleggingsfonds / The Other Investment Fund），社會責任投資自此快速成長。至2006年4月荷蘭已有31支社會責任投資基金。然而，這個部份最大的助力，是政府1995年的「綠色儲蓄與投資計畫（Green Savings and Investment Plan）」，根據非常嚴格的投資種類，像是能源、太陽能與有機農業等，以雙重稅收來刺激投資。荷蘭傾向將社會責任投資部門分為「關心生態的（green）」以及「社會或道德的」，前者是政府所得稅寬減額實質的計畫，後者可能不是所得稅寬減額實質的計畫，但仍有廣泛的社會與環境目的。

²⁶ European Social Investment Forum (2003), The Netherlands, Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report, p28.

在綠色儲蓄與投資計畫中，政府保證不管計畫是否符合投資標準，可以低於市場的普遍利率來融資。另外，投資人不需要支付這個計畫所獲得之任何利潤的所得稅。

這個經由綠色計畫推動的投資，可能會發現難以提升自由市場中負擔的資本。為了抵銷投資的金融風險，立法聲明「綠色媒介物」，即確實貸款給這些計畫的金融機構，最大可將 30% 的資產投入非綠色之計畫或是不符合綠色儲蓄與投資標準的計畫中。自從發起後，綠色儲蓄與投資計畫逐漸擴大。自 1996 年已涵蓋了永續建築計畫，且自 1998 年起涵蓋了國外的計畫，即東歐與荷蘭的大小安地列斯群島（Dutch Antilles）。

根據 VBDO（Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling，The Dutch Association of Investors for Sustainable Development，荷蘭永續發展協會，以下簡稱 VBDO）調查指出，實際上這個計畫的成功，只有開辦後的五年而已，整體社會責任投資社會責任投資的 49% 以及整體社會責任投資的 45% 儲蓄，超過 NLG50 億，符合政府的綠色標準。除了綠色計畫外，現在也推動相似的租稅激勵投資的社會或道德計畫。是否提供稅與利率的討論破壞了「道德媒介物」，借貸給銀行的金融媒介物只給予其社區小額信託。在荷蘭，小額信託是個新的發展領域，且像是 Triodos 銀行已經提供含有小額信託的金融計畫。

荷蘭在機構與零售的社會責任投資成長比率非常大。然而，需要考慮很多議題。首先，應注意有 €3660 億的社會責任投資是以廣義為基礎。或更具體的說，以多數為武器排除的簡單篩選為基礎。其次，這樣的成長對三個重要的資產管理者自投資決定中排除武器產業，貢獻程度相當大。

難以歸咎荷蘭社會責任投資社群主要發展確實的理由，但有清楚的指標。首先，全面性考慮有關環境議題的社會。人們更常經由媒體面對氣候改變的結果，以及人們逐漸增加聯結環境與高能源價格的議題。最後，如前言所述，隨著所謂的「子母彈看法」Zembla 文件的傳播，退休基金在 2007 年初體驗過媒體關注與公眾壓力。對於多數社會責任投資領先者，這扮演執行社會責任投資政策的催化性角色，對於追隨者他則代表著一個引發激動行動的角色。

二、荷蘭社會責任投資現況

荷蘭市場管理下的社會責任投資資產於 2005-2007 年之間大幅增加了 816%，根據荷蘭永續投資組織VBDO的調查顯示，自 2005 年的€470 億(680 億美元) 成長至 2007 年的€4350 億 (CAGR 2:+203%)，是歐洲成長最快速的國家之一。核心社會責任投資與廣義社會責任投資近幾年同時都劇烈增加，VBDO調查荷蘭的社會責任投資總計約有€694 億投資於所謂的核心社會責任投資基金投資策略。這數量比起 2005 年成長 67% (CAGR 2 為 29%)。剩下的€3660 億 (2005 年只有€60 億) 則屬於廣義社會責任投資標準，除了投資軍用武器製造企業以外的投資組合全都包含在內。荷蘭退休金市場總資產於 2007 年有€1.09 兆，在整體社會責任投資市場的部分佔 40%²⁷。

在荷蘭機構的社會責任投資在近幾年有驚人的發展。除了有關環境的社會考量以及對於社會不正義的意識增加之外，荷蘭金融社區因為一份 2007 年散播的文件（退休金投資計畫文件）而受到動搖。在這份文件中許多大型退休基金面臨到一個事實，即他們的社會責任投資的投資非常小，且發現一些大型的荷蘭退休基金被投資在汙染嚴重的企業，或牽涉有關勞工或生產爭議性的武器像是地雷以及子母彈。這樣的散佈在只有少數機構投資人努力增加社會責任投資至投資組合中的傳統保守的主流金融市場中，扮演一個能夠引起激動理由與/或催化劑的角色。自這樣的散佈後到現在，大型退休基金特別盡最大的努力在投資組合中加入更多的社會責任投資。這些投資組合盡力的結果包括制定與執行政策。

雖然這份文件有很重要的影響力，但不是荷蘭社會責任投資驚人發展的理由。多數大型機構投資人早已在文件散佈前執行社會責任投資政策。然而，使金融社區暴露於媒體的關注下是前所未見的。

（一）荷蘭社會責任投資策略

²⁷ Hugh Wheelan, "Dutch SRI assets bloom: 816% rise in 2 years", 2008/09/04, http://www.responsible-investor.com/home/article/dutch_sri_assets/

多數荷蘭社會責任投資資產管理是以簡單篩選為基礎。資產中單單€3656億為武器篩選的排除，約36%的荷蘭總資產管理。簡單篩選通常在執行社會責任投資政策中為基本且最普遍的步驟。許多機構投資人主張一個將負面思想極小化的策略。應該注意精確程度的變化，因為一些投資人容許某些排除產業中較不重要的企業牽連。

與 2005 年的調查的趨勢不同，2005 年以前，尚有 17%的管制性資產依據最佳表現策略投資。而至 2007 年，最佳表現策略的使用下降至 0.9%（約€91 億）。改由道德排除的策略取代，除了簡單篩選外，約有€610 億依據多種道德排除標準來投資²⁸。

整體的正面篩選增加的程度遠遠少於負面篩選。然而，與 2005 年的研究相比增加仍有+16% [Mdm2]。這樣的成長大部分是因為很多永續主題基金的採用。

當社會責任投資開始發展時，股東參與決策的重要性也增加了。1995 年，機構與民間投資社會責任投資人組成 VBDO。自 VBDO 在 Royal Dutch Shell 1996 的年度股東會議上開始增加對於企業責任的提問次數後，VBDO 即代表其會員在年度股東大會上提出有關企業責任的問題。VBDO 也參訪了幾家企業並調查其社會責任投資政策。這使得企業永續報告的質與量都增加了。1980 年，VBDO 創辦了國家社會責任投資論壇。除了永續性報告，也處理社會責任投資基金的市場發展、股東參與決策的策略以及經營法規等議題。至 2003 年，因為不利於股東的立法而使股東參與決策受到阻礙。在荷蘭法令下，股東無法在年度會議上提出解決的議案。他們只能投表贊成或反對董事會提出的議程。

當大型機構投資人持續努力時，股東參與決策也有很大的成長，荷蘭基金已向企業管理部門施壓(遊說)增加其資產價值，由 2005 年€150 億至 2007 年€2400 億。雖然主要的焦點仍然在企業經營議題上，許多領先的機構越來越多在環境與社會議題上參與企業的決策。整合與股東參與決策的策略幾乎系統化的聯合運作，除了單純的武器篩選以外。

²⁸ European Social Investment Forum (2008). The Netherlands, European SRI Study 2008, p38.

（二）荷蘭主要推動社會責任投資的投資人

2005 年以前社會責任投資主要的趨動者為零售市場，此時機構的社會責任投資市場仍只是個實驗性的階段²⁹。在社會責任投資初期，儲蓄計畫比投資計畫更為普遍。

傳統的荷蘭投資市場可分為三個主要的部份：退休基金、保險公司、投資公司，其中退休基金與保險公司更為投資市場的主流。2005 年後，機構市場受到荷蘭退休基金（約€6350 億）與保險公司（€3450 億）支配。至此 VBDO 研究的焦點為退休基金，保險公司的調查研究只佔一小部份。

2007 年，退休基金與保險公司持續為荷蘭主流與社會責任投資制度市場中的主力。在退休基金市場中，兩大退休基金（APG 與 PGGM）代表約 €3000 億的資產。這些大型退休基金也碰巧在其社會責任投資策略的發展與實踐上成為領先者，所以。荷蘭的廣義社會責任投資總額值得注意。許多較小的退休基金資產受到外部的管理。

荷蘭資產管理市場傳統上由數個大型主流資產管理者以及少數社會責任投資的資產管理者構成。這個趨勢表明大型主流資產管理者正增加他們社會責任投資的努力，且由於快速成長的比例，縫隙市場也變得主流。

荷蘭社會責任投資市場受到固定所得（49%）與股票（35%）的支配，相較於 2002 年投資在股票與股份的比例（40%）下降了。與其他歐洲市場比較，荷蘭市場的資產分類開始多樣化。這反應出正在鑽研新社會責任投資資產分類的大型退休基金（像是永續性資產、私有財產、避險基金(投資性投資團體)或商品（林業管理））的重要性。

三、未來的發展

環境相關議題像是前面提到的氣候改變與能源缺乏，都持續顯著。越來越多大型機構投資人被期待有責任致力於這些挑戰的解釋。結果，歐洲

²⁹ The Netherlands, European SRI Study 2006, p27.

社會投資論壇 (Eurosif) 與 VBDO 預期許多大型機構投資人更投資於永續性相關主題基金，像是水、低輻射能源與氣候改變基金。

大型機構投資人將具前瞻性的尋找方法以預防面臨另一個像是 Zembra 的文件出現。這意味著更多大型機構投資人將積極在易受影響的部門發展與執行政策，但也意味著更多國際勞工標準與人權的一般性政策。

更深的社會責任投資發展將逐漸成為金融市場行動者的一部分，他們仍不相信永續性與金融可以共存，或難以適應他們的企業。社會責任投資將持續得到部分社會的動力，持續的意識到有關挑戰的永續性並感受到這些挑戰面臨的急迫性。

四、ABP 退休基金

退休基金是最重要、規模最大的機構投資人。在退休基金市場中，兩大退休基金 (APG 與 PGGM) 代表約€3000 億的資產。

Stichting Pensioenfonds ABP (全國國民退休基金 National Civil Pension Fund)，通常意指 ABP (以下簡稱之)，是荷蘭的公教人員退休基金。至 2007 年 12 月底，ABP 擁有 270 萬位會員以及€2160 億 (3130 億美元) 的資產受到管理，使它成為荷蘭最大退休基金以及世界三大退休基金之一且積極的保證永續性投資。ABP 在這個領域積極的態度在 2003 年受到 IPE Award 的獎勵成為最佳歐洲社會責任投資的退休基金。

ABP 的前身，the Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (荷蘭公務人員退休基金「Dutch Civil Servants Pension Fund」)，於 1922 年採用規定公務人員退休金的養老金/退休金法案而創立。起初，退休基金為在海牙的國家事務有關當局的政府管理。1996 年 1 月，雖然其主要職責與功能仍然不變，但 ABP 私有化了。

1997 年 ABP 草擬其經營投資政策法規，並於 2000 年修訂。ABP 法規在三個經營投資方面有所區別：第一，在規則與條例以及投資計畫方面詳細的提出投資程序。第二，企業社會責任，退休基金的參與者以獲得最大可

能收益為目標。第三，股東的角色以及企業經營的需求——在企業中投資對於透明度、自治管理、負責任以及股東權益的需求。作為股東，當涉及永續經濟成長時，ABP強調公司的長期目標。

近年來，ABP 增加其投資法規的條文，聲明 ABP 將推動投資過程中社會、道德與環境本體標準的整合。這是因為當這些因素受到重視時，會獲得更好的收益。充份檢驗此，創造了兩個依據最佳表現法來投資的投資組合（美國與歐洲）--企業在其部門根據社會、道德與環境觀點表現最好。

其內部基金管理者對於企業與部門的社會、環境與策略性經營議題使用外部評等。投資組合以摩根史坦利指數（MSCI World Index）為基準。可能的投資中包含的企業經由企業經營標準或是社會環境與道德的標準來選擇。

傳統基金管理方法使投資組合產生決定性的要素。投資組合的平衡是維持相當於基準指數的部門價值（當重要的風險議題牽扯在內時，ABP 保留脫離特殊股票權力的方法）。

自 2008 年 3 月 11 日起，ABP 的子公司 APG 經營 ABP 退休計畫。ABP 的總部設立於荷蘭的 Heerlen。ABP 將其大多數的內部投資經由其控制的投資單位 APG 投資來管理，APG 以 Stichting Pensioenfonds ABP 子公司來運作，其先前為熟知的 ABP 投資。2006 年，ABP 與另一個荷蘭大型退休基金 PGGM，考慮收回其投資經營事業。

五、退休基金 PGGM

PGGM（Pensioenfonds sector zorg en welzijn，Pension Funds for the Health Care and Social Work Sector，保健與社會工作部門的退休基金），即為現今的 PFZW，由許多荷蘭在保健產業的退休基金的結合而於 1969 年成立。1970 年，PGGM 認為應對荷蘭的保健與社會工作部門領取退休金的員工負責。1972 年 PGGM 遷移至目前的總部 Zeist。

PGGM同時在荷蘭與世界其他地方擴展其投資，在股票、固定利率證

券、不動產、私有產權以及日常商品等。PGGM總退休金資本於 2003 年約 €450 億，至 2008 年 4 月約有 €880 億（1380 億美元）的資產³⁰，這資本包含了退休金提撥以及投資獲益，且現在或以後都將被用來支付退休金³¹。

PGGM 的社會責任提出了其企業經營政策（永續投資政策）。在可接受風險下投資以獲得最大收益目標是必要的，也必須考慮一些一般標準。PGGM 避免投資在違反基本人權的國家，這也是企業涉及武器生產的主要活動的論點。此外，偏好提供社會附加價值與追求聯合國指導方針的國家與企業。

PGGM 不只從預期的金融收益也從社會環境的觀點來增加評定投資的機會。PGGM 採取這樣的觀點——假使考慮了組織中所有股東的利益，可實現高股東價值。企業對於人權、環境與社會政策的責任認知一般由對社會變遷快速承認並做出反應的人來管理。證據顯示表現良好的企業則是如此，例如經由環保創新來促進永續發展。

在企業經營政策（永續投資政策）的架構中，PGGM 將其社會政策解釋為由加權企業以其環境、人權與社會過去的表現為基準的具體投資決定。這增加投資的價值超過長期，且 PGGM 相信他將對於獲得一個結構上更高收益有所幫助。永續投資政策因此帶來金融收益，PGGM 保證提供令人滿意且負擔得起的退休金，伴隨其努力來推動一個永續性的社會。

PGGM 的永續投資政策是以下列三個原則為依據³²。第一原則為排除，拒絕符合兩種負面篩選的投資，像是涉及武器製造或貿易或違反人權。PGGM 將不直接投資在一個有計畫違反三個基本人權（結社自由、言論自由以及出版自由）的國家。例如，將不投資在國際勞工組織或歐盟所聯合抵制與大規模經濟制裁的國家。同樣的，PGGM 也不投資再超過半數的營業額是來自武器生產與交易的國家。而在 2008 年，PGGM 因為中國經

³⁰ Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn—PFZW,

http://en.wikipedia.org/wiki/Stichting_Pensioenfonds_Zorg_en_Welzijn

³¹ European Social Investment Forum. (2003). Dutch Syudy Case, Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report, p73.

³² European Social Investment Forum (2003), Dutch Syudy Case, Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report, p74.

營者PetroChina (PTR) 在蘇丹的達爾富爾地區涉及違反人權的商業活動，因而宣佈將從紐約證券交易所名單上的中國經營者中撤回持有的股份。

第二原則為最佳表現法，投資以有關永續性的正面篩選來評等，以最佳表現評等的企業證明過度重視 PGGM 的產權投資。永續投資的正面方法近幾年出現，在許多實例中使用「最佳表現」或「同業中最好的」作為標準。在每個部門在遵守各種相關永續標準方面，這種實際的方法涉及評估擁有最高市值的企業。企業計分高於這些方面的平均值則有資格涵蓋在 PGGM 的投資集合中，這個投資集合式來自金融分析師以及基金管理者做出的最後選擇。近幾年 PGGM 指派一些基金經理去管理永續歐洲股票的實驗型投資組合。這些投資經理的挑戰是勝過 FTSE index，儘管他們的投資選擇受到永續性篩選的限制。以長期而言，以永續性標準為基準的投資是預期勝過以傳統績效方法為準的投資。

第三原則為股東參與決策，以鼓勵永續商業工作為目標，開始積極的參與決策。應用於歐洲產權投資組合。經由其 Responsible Engagement Overlay 計畫，英國資產管理者 ISIS Asset Management 與 PGGM 投資的企業對話，緊密的與他們合作建立積極與正面的人權、環境與社會責任議題的政策。附加價值由積極嘗試影響企業政策而產生。

PFZW 為非營利的機構，受到來自保健與社會工作部門的工會以及雇主的管理。至 2006 年底，那時稱為 PGGM 的董事會在其政策（退休金的構成）與執行的功能（資產與支付的管理）中採取了分隔點。退休基金（機構）持續規劃退休金政策，但重新命名 PFZW，新創立的合作組織 PGGM 現今（2008/04）管理€880 億（1380 億美元）的資產。這樣的分隔於 2008 年 1 月生效，回應了荷蘭新通過的立法，並限制 PGGM 提供相關金融服務的能力。

至 2007 年底，PFZW 有 22000 位附屬的僱主（僱員都自動註冊），以及超過 190 萬名參加者。自 1970 年以來，PFZW 有超過€850 億的投資以及 9.3%總年度獲利（IRR）。根據這些資產，PFZW 成為荷蘭第二大退休基金。根據參加者的數量與資產管理，PFZW 是歐洲退休基金的前五名，世界退休基金的前 15 名。

PGGM 管理其大多數代表 PFZW 的內部投資。2006 年 PGGM 與 ABP 考慮其資產管理公司的分割。這兩個退休基金經由另一個全球大型投資人 Alpinvest Partners 調整他們在私有財產的活動。

第三節 美國

一、美國社會責任投資的興起

美國的社會責任投資是目前企業社會責任發展的主流，雖然其他像企業行為準則等企業社會責任概念也在美國相當盛行，不過目前美國的社會責任投資信託仍為全世界最高。

1900 年代初期，美國由於教會資產運用，排除經營有關酒精及菸草等之企業投資，這可說是社會責任投資概念的萌芽時期。不過卻到了 1960 至 1970 年代才廣為一般人所知悉，因為越戰而導致當時只要企業牽涉到相關武器的交易，就會遭到拒絕投資的命運，戰後又因為黑人問題引發公民運動以及人種差別的反對運動，基於上述背景，1971 年美國首先發展出世界上第一之社會責任型投資基金-- Pax 公司的世界基金(World Fund，1971)，其與 Drefus' Premier 公司的第三世紀公司(Third Century Fund，1972)，認為皆不應該投資利用越戰來發戰爭財的公司，同時也強調勞工權益的問題。

美國社會責任型投資商品非常的普及，其中扮演重要角色的即為宗教。另外，確定提撥型年金制度（401k）的引進，可說是促進美國社會責任投資商品普及的另一個原因。由於美國個人運用自己確定提撥型年金資產的引進以及企業之提撥對員工為一種獎勵，故於 1980 年以後急速推廣開來。現在美國運用 401k 之年金中有約 35% 為社會責任投資。

美國社會責任投資的推動團體--社會投資論壇（Social Investment Forum, SIF），是唯一致力於促進社會與環境責任投資的概念、實務與成長的全國性會員。其會員將其投資決定結合經濟、環境、社會與經營等要素，

且社會投資論壇提供資源與計畫促進這項工作：實施提供社會責任投資可見度、可信度、衝擊影響與成長的媒體與公共教育運動；提供社會責任投資實施者網絡與教育機會，以加強其社會責任投資之實踐；促進舉辦最尖端的產學研究，以理論與政策展現社會責任投資、增加社會責任投資可見度，並提供會員重要訊息的服務。兩年一次發行社會投資的趨勢報告，也對於美國社會責任投資的影響很大，使大眾對於投資所獲得之利益有更深入的了解。

二、美國社會責任投資現況

在全球的社會責任投資風潮下，社會責任投資的規模在美國的成長最為迅速，大約佔全球社會責任投資投資規模的 11%，即意味著美國機構投資的 25.1 兆美元資產中，2.71 兆美元是屬於社會責任投資。根據社會投資論壇(SIF)最新的 *2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States I* 報告中提到，美國社會責任投資的投資規模自 1995 年(美國社會責任投資趨勢報告的第一份報告)至 2007 年在美國成長了 324%，投資規模從 6390 億美元增加至 2.71 兆美元。同一期間，全球的社會責任投資的規模成長 260%，投資金額從 7 兆美元增加至 25.1 兆美元；單從 2005 年至 2007 年來看，社會責任投資在美國成長 18%，而全球約 3%。

2007 年趨勢報告顯示美國共有 2.71 兆美元的投資資產使用一至三種核心的社會責任投資策略—篩選、股東倡議與社區投資。自 2005 年起，社會投資開始健全成長，從其社會責任投資有 2.29 兆美元的資產來看，顯示出美國投資人對社會責任投資的重視。

(一) 社會篩選

所有社會環境篩選基金的資產總額—包含共同基金、指數股票型基金(ETFs)、閉鎖型基金、其他匯集商品以及另類投資，在 2007 年高達 2018 億美元，相較 2005 年的資產總額 1790 億美元，成長幅度約 13%，且社會環境篩選基金數量自 201 增加至 260。在所有社會責任投資類型的基金中，美國登記投資的企業，像是共同基金(包含那些基本的非固定年金保險投資產品)，指數股票型基金(ETFs)與閉鎖型基金，約佔 1748 億美元，184

支不同有效基金經由 60 家不同基金管理。以下為這些基金規模的詳述：

1. 共同基金—是社會責任投資類型基金中規模最大的部份，資產規模約為 1717 億美元。在這些社會環境篩選共同基金中，有 19 支基金 125 億美元在非固定的年金保險投資產品上。
2. 指數股票型基金(ETFs)—美國有 8 支社會環境篩選的指數股票型基金，在 2007 年的趨勢報告中第一次出現，共有 22.5 億美元的淨資產。在 2007 年中，其他指數股票型基金在蘇丹開始變成種種滿足關於水資源、低輻射量技術與其他能源的社會環境問題追蹤指數。雖然在 2007 年開始的社會篩選總資產中只有 1%，但未來會成為社會責任投資有力刺激因素。
3. 閉鎖型基金(Closed-End Funds)—第一次追蹤的三種社會環境篩選的閉鎖型基金資產有 8.5 億美元。
4. 另類投資 (alternative investment funds) —估計 53 億美元在 46 個社會環境篩選投資工具下受到管理，像是社會風險資本(社會創業投資)、雙重盈餘至三重基線³³(盈餘³⁴)的私人股權、投機性投資團體、未登記的有限合夥或有限公司以及只對認證的機構與高資產客戶的典型組織 (雙重盈餘政策—double bottom line strategy，為達財務報酬及社會進步的雙重目的)。
5. 其他匯集商品(Other Pooled Products)—在所有社會篩選基金中將近 11%的總資產—217 億美元—投資經由 30 個其他合併的產品，典型的合併機構投資人與高資產客戶主要管理的投資組合。

另外，機構投資人與高資產客戶所管理的社會篩選分類帳戶在 2007 年的資產總額超過 1.9 兆美元。社會環境篩選帳戶資產自 2005 年的 1.5 億美元增加將近 28%。其中，機構投資人帳戶管理的資產為 1.88 兆美元，比 2005 年的 1.49 兆美元成長 27%。而高資產客戶的資產約 395 億美元，比

³³ 楊政學，企業倫理：倫理教育與社會責任，全華圖書股份有限公司，2007 年出版，頁 11-15。

³⁴ 蔡淵輝、黃依莉譯，SRI 社會責任投資，寰宇出版股份有限公司，2008 年出版，頁 254。

起 2005 年的 173 億美元增加超過 222 億美元。

(二) 股東倡議

在股東倡議方面，2007 年股東支持的社會環境議題決議的平均水平增加 57%，自 2005 年的 9.8% 至 2007 年的 15.4%，創高紀錄。決議的總量自 2005 年的 360 件到 2006 年的 367 件。機構投資人申請或聯合申請社會環境議題的決議管理在 2007 年資產中為 7390 億美元，超過 2005 年計算的 7030 億美元 5%。

(三) 社區投資

社區投資機構的資產自 2005 年 196 億美元至 2007 年 258 億美元增加將近 32%。這領域也持續擴展社區投資產品與服務的數量與多樣性方面給美國投資人。

三、美國社會責任投資成長的主要因素

美國社會責任投資快速成長的原因有下列四個。首先，資金管理者逐漸將社會與環境因素併入其投資工作，承認社會投資產品與服務的需求來自機構或個體投資人、社會方面的高資產客戶、尋求社會責任投資選擇權作為退休或儲蓄式的大學教育費用計畫以及像是基金會、捐款、工會以及完全信任投資人的「任務導向」機構。

其次，新產品與基金種類在社會環境基金中成長，特別是指數股票型基金與社會創投(venture capital)以及雙重盈餘至三重基線的私人股權的其他投資基金。

第三，關於氣候改變的成長與其投資組合的風險加強資金管理者之間對於社會責任投資的興趣。投資人需求對於投資組合機會在乾淨環保的技術、非傳統與可更新能源、綠色建築與責任財富發展以及其他環境導向行業中成長。

第四，大部分的機構投資人主動支持股東在社會環境與企業經營議題

的決議，並且加入投資人聯盟，像是氣候風險投資人網絡，了解氣候改變議題的風險與機會。

第五，機構投資人、基金種類與貨幣管理者數量的增加，結合了蘇丹相關危機的規範以及投資組合經營與股東倡議，不管經由規定的撤資或是暴露於易變的、壓抑制度做生意風險的公司積極的互動。

最後，市場匯率的機會以及其他產業發展的擴張，促使投資人更容易參與擴展社區投資領域。為了加深其投資的社會作用，機構投資人具前瞻性的分配投資組合的部分至社區投資選擇。投資人也越來越把握國際間微量資金支援的機會以促進國外的積極社會經濟發展。

四、社會責任投資市場的比較：美國 vs 歐洲

自第一支社會責任投資基金（美國：1971；英國：1984）開辦以來，社會責任投資共同基金市場以非常快的速度在美國與歐洲成長。在歐洲，社會責任基金的數量自 1999 年的 159 支增加至 2007 年的 437 支，且管理下的資產亦從 110 億歐元增加到超過 480 億歐元。在美國，社會責任基金的數量自 1999 年的 168 支增加至 2007 年的 220 支，且管理下的資產亦從 1590 億美元增加到超過 2020 億美元。儘管這樣的發展，社會責任基金市場仍然在共同基金市場中佔很小的比例：在歐洲少於 1%，美國少於 1.7%。

美國基金與歐洲基金在社會篩選的類型上當然有所差異。當歐洲基金針對正面標準時，美國基金採用負面或排除性篩選（約有四分之一的美國社會責任基金受到「罪」的負面篩選（一般而言為菸草））。此外，在正面或質化篩選方面也有所差異，像是美國基金比歐洲基金更偏向股東倡議與社區投資的面向³⁵。其他像是歐洲的社會責任基金比美國的更傾向小資本額股票的投資，而美國社會責任基金較偏向投資於電信股等等。

五、CalPERS 與 TIAA-CREF 退休基金

³⁵ Maria Céu Cortez, Socially responsible investing in the global market: The performance of US and European funds, p6-7

在美國，採用社會責任投資的退休基金實例也很多，其中，以加州公務人員退休基金（California Public Employees' Retirement System，CalPERS，以下簡稱之）以及美國教師退休基金會（Teachers Insurance and Annuity Association, College Retirement Equities Fund，TIAA-CREF，以下簡稱之）最為著名。

（一）加州公務人員退休基金（California Public Employees' Retirement System）

CalPERS 目前為美國最大公務人員退休基金，迄 2008 年 9 月總資產超過 2340 億美元，其中提供加州現職公務人員、退休人員及其家屬退休管理與健康照護福利約 150 億美元的津貼，將近 2200 名在各機關、部門的受雇員工，由 CalPERS「退休管理董事會（Board of Administration）」依 1992 年所修正之加州州法（California Constitution）負責整體退休制度之管理與監督。退休管理委員會選出執行長，負責 2500 名受雇者的篩選及管理，大部分受雇者負責退休及醫療福利、長期照料、會員房屋貸款計畫及其他計畫與服務事項。

自 1980 年代開始，CalPERS 首先使用企業經營策略去影響其投資組合中績效差且營運不良的企業，因此，CalPERS 開始將良好的企業經營架構與公司長期的財務表現結合。多年以來，CalPERS 一直是企業經營（corporate governance）運動的主力前衛部隊，不間斷地透過其投資策略來企圖導正企業的「不當行為」，並以「唯有營運良好的企業才能替股東創造價值」的股東持有者觀點，作為其護衛退休公務員利益的基本準則。CalPERS 不但是全美最大的退休基金，其領導人的位置更被媒體形容為歐美金融市場最具影響力的職位之一。以曾為基金董事會總裁哈里根（Sean Harrigan）為例，他帶領 CalPERS，朝著「社會責任型投資」基金的方向跨了幾大步。社會責任投資所指涉的是一種新的經濟理性，這種經濟理性要求金融機構的投資決策，不僅要依據對投資對象短期內財務業績的考察，而且還更要依據投資對象在社會、環境和企業倫理等方面的表現所進行的價值判斷，以此綜合分析來研判最終的投資決策；換言之，這是一種以股東身份推動企業社會責任觀念，藉助金融手

段來將企業擔當(corporate accountability)予以制度化的柔性改革策略

36。

早期，CalPERS 因為企業經營受到其龐大的資產規模而備受爭議，特別是 1980 年代至 1990 年代逐漸普及的被動市場指數。因為其規模與廣度，CalPERS 被貼上「普遍所有人」的標籤，意指擁有完全市場的個體，因此需要所有市場面向儘可能有效運作。結果，這些市場壓力促使 CalPERS 與其投資的企業互動。

自 1987 年起，CalPERS 發展一套實現其新思想的負面工具—觀察名單 (Focus List) --每年會透過企業經營、三年股東報酬率、經濟附加價值 (Economic Value-Added, EVA) 等三項因素考量，來決定將列舉在觀察名單上的被投資公司，當然觀察名單的標準隨著時間而改變，而所考量的因素大至有董事組成及架構 (人數在 6-15 人、董事長與 CEO 不同人、提名委員會全數由獨立董事擔任、審計委員會及酬勞委員會全數由獨立董事擔任)、董事酬勞及持股、經營層面、反收購機制等。

對於列在名單上的公司，CalPERS 會敘述對其企業經營的疑問，並要求其採取措施及公司承諾事項。例如全錄 (Xerox) 的提名委員會成員，未全數由獨立董事組成，以及公司發生重大會計醜聞；安隆公司 (Enron)、世界通訊公司 (World Communications)、全錄 (Xerox)、必治妥施貴寶 (BMS)、美國線上時代華納 (AOL Time Warner) 等弊案的隱藏虧損；默克藥廠 (Merck) 將消費者的醫療自付額須列為營收等事件。這些被列入名單的公司，使投資人喪失信心，當時股價都明顯下跌，也引起了政府與市場人士的廣泛討論，進而重視企業經營。

除了企業經營之外，CalPERS 也對於社會環境議題相當感興趣。在這個部份，其策略是以一些全球聯盟作為支持企業報告的工具。碳揭露專案中 CalPERS 的會員與其所支持的責任投資原則，說明了 CalPERS 增加透明度的保證。這樣的轉變在公司決策上是備受爭議的，因為其不只向股東公開有效的企業行為資訊，也向所有對企業行為有興趣的利害

³⁶鄧學修，美國退休基金參與公司治理之探討，Economic Research, volume8, p273-p297

關係人公開。近來，多數 CalPERS 透明度的要求本質上都很一般，尋求一個股東與董事交換資訊的角色，而不是要求特殊的金融與金融外的公開。

(二) 美國教師退休基金會 (Teachers Insurance and Annuity Association, College Retirement Equities Fund)

TIAA-CREF 為全球最大的退休系統之一，其中 TIAA 為 1918 年紐約哪內機公司所捐贈的 100 萬美元所創設，其任務在提供大學及學院教職員工保險及退休計畫。其後之資金來源則來自參加機構與個人之持續提撥。CREF 則於 1952 年創設，主要投資於普通股票並提供可變年金 (variable annuity)。至 2008 年 9 月 30 日，其管理下的資產約有 \$3980 億美元。這個組織幫助在學術、研究、醫療、文化與非營利領域中約 3600 萬個個體與 15000 機構的財務需求。多數 TIAA-CREF 的運作是以非營利為基礎，將盈餘還給參與者。

TIAA-CREF 一開始是提供教授退休收入而產生的，其核心業務持續的為退休計畫管理與年金保險產品。顯然是所謂由雇主發起的 403(b) 免稅計畫、以及給在 501(c)(3) 教育、宗教與慈善組織的員工的確定提撥退休計畫的最大經理人。這個公司也提供 401(k) 與 457 plans、Keogh plans 與 Supplemental Retirement Plans。這些計畫的提撥典型的投資在企業傳統或可變年金或其共同基金的方式。

早期 TIAA 之投資組合，主要為政府、鐵路及企業債券。此一策略讓其在 1929 年至 1939 年經濟大蕭條時其資產管理規模仍能大幅成長。1940 年間，通貨膨脹率每年固定在 7%，1946 年更高達 18.2%，加上人口年齡增加，對於基金經算預估，產生極大挑戰。TIAA 面對此一挑戰之因應策略，在於領先之經濟研究與財務創新觀念。其研究團隊認為，投資固定收益不足以因應通貨膨脹風險，單單投資於權益證券亦有其市場風險，最佳的策略在於妥善運用固定收益與權益證券的投資。TIAA-CREF 之投資策略在投資之透明度與公平交易之精神。

TIAA 和 CREF 除各自擁有其監督組織外，亦擁有其個別的理事會

(TIAA Board of Trustees and CREF Board of Trustees)，其責任在確保管理階層案正軌穩定運作。理事會是透過各種功能委員會(Committees Of The Board)的方式來運作，功能委員會都是由獨立的信託管理人所組成，主要有稽核委員會(Audit Committees)、提名及人事委員會(Nominating and Personnel Committees)、企業經營和社會責任委員會(Committees on Corporate Governance and Social Responsibility)、執行委員會(Executive Committees)以及投資委員會(Investment Committees)。其中企業經營和社會責任委員會的功能為研擬有關企業經營及社會責任議題之相關政策，並制定對資產組合公司(portfolio companies)的投資綱領(guidelines)。而投資委員會則包括了TIAA投資委員會和CREF財務(Finance)委員會。TIAA投資委員會制定有關商業抵押貸款、房地產投資、公共債券以及個別公司債等政策，並加以審核。CREF財務委員會制定CREF可變年金(variable annuity account)的投資組合策略指引，並進行審核，包括投資在股市、債市及其他貨幣市場投資工具。

TIAA-CREF為保障投資，認為有責任提出改善投資標的的公司之管理，因此提出「企業經營政策原則(Policy Statement on Corporate Governance)」，對於公司重大事項訂定規範，包括董事會結構與運作、股東權益與委託投票(proxy)、經理人報酬、有關報酬之原則、CEO的績效評估與傳承計畫、策略規劃、責任督導、社會責任以及基金與公司間之溝通等³⁷。

TIAA-CREF長期支持結合著非營利財產與堅定任務的社會責任投資，以給予更好的服務。其社會責任投資方案包含三個明確的互補策略：

1. 社會篩選投資選擇：

TIAA-CREF提供全面性的篩選投資組合，使投資者結合其投資組合與其價值。反應強烈的投資人需求，TIAA-CREF管理下的社會篩選資產自1996年16億美元成長至2007年97億美元。第一個篩選

³⁷鄧學修，美國退休基金參與公司治理之探討，Economic Research, volume8, p285-p290

的投資組合 CREF Social Choice Account 成立於 1990 年，並於 2008 年 3 月達到 87 億美元的資產。這是美國個別投資人最大的全面性篩選投資工具。

除了包含股票與固定所得部分的 CREF Social Choice Account 之外，對於個人與機構也提供經由共同基金的社會篩選股票投資組合，以及其他有效投資。

金融收益是參與 TIAA-CREF 的會員優先考慮的，且經由其社會篩選過程，可使社會價值與競爭的長期投資收益密切結合。TIAA-CREF 在選擇其社會篩選投資組合的股票與企業債券時，使用 KLD 研究分析有限公司（KLD Research & Analytics）實施的篩選標準，其獨立提供專門的社會、環境與經營評估的社會研究。篩選程序偏向環境策劃的企業；全面性的服務當地社群與社會；對本身以及供應鏈的員工保證高勞工標準；生產高品質與安全性產品；以標準與道德的方式管理企業。

2. 股東倡議與企業股東參與決策：

TIAA-CREF 視股東倡議與企業股東參與決策為其信託義務不可或缺的部分。其企業經營部門，在 TIAA 與 CREF 以外的管理人，促進高標準的企業經營，強化股東權力並影響企業的社會、環境與企業經營政策。TIAA-CREF 的企業經營聲明詳述了代理表決的方針（包含人權、氣候變遷、永續性與社會衝擊、高階主管的薪資、次要的信用危機以及平等就業機會等六大面向）並提供企業經營最好的遠景，包含了社會與環境議題。

TIAA-CREF 與可能造成經濟風險或影響長期股東價值議題的公司互動。股東參與決策的主題包含了股東權力、經營實務與社會環境議題。TIAA-CREF 提出股東決議或採用其他方式以促進建設性的對話，他們認為，與企業互動比起公開對抗或撤回股份更有效的改變企業行為。

股東倡議最著名的例子為提倡在蘇丹的改變。許多具有社會意識的投資人逐漸聚焦在蘇丹 Darfur 地區的人道主義危機。許多 TIAA-CREF 基金以及可變年金帳戶，包含了其社會篩選投資組合，已不出現在蘇丹了。在其他的投資組合中，出現於蘇丹商業名單上，TIAA-CREF 擁有的跨國企業股份少於 TIAA-CREF 經營資產的 2% (至 2008/03/31，4200 億美元)。

在過去一年半中，TIAA-CREF 在蘇丹擁有 22 家投資公司。至今，九家企業（企業名單上 40% 的企業）-- 已中斷或保證中斷在蘇丹的營運，或採取人道主義的措施。TIAA-CREF 在經濟條款與投資的股東參與決策，並與其討論在蘇丹營運企業有關風險、信譽與股東價值的金融意義。

3. 經由 TIAA General Account 募集資金，擴展或增加協助符合特殊借貸需求的社區投資。

TIAA-CREF 相信這些社會責任投資的整合性方法可長期產生正面投資的結果，以追求競爭收益與社會福利的「雙重盈餘」³⁸。

第四節 加拿大

一、加拿大社會責任投資的興起

加拿大的社會責任投資可追溯至 1970 年代，宗教組織開始運用其影響力促使股東反對南非的種族隔離政策以及提升環境與人權等重要事項。容易受到散戶影響的社會責任投資開始在 1980 年代增加並在 1990 年代劇烈增加。1986 年出現第一支分散的社會篩選共同基金—Ethical Growth Fund，自此，加拿大的社會責任投資共同基金自 1980 年代中期的 1500 萬美元，至 1990 年初已超過 1 億美元，2000 年時約 60 億美元³⁹，2006 年 6

³⁸ Socially Responsible Investment at TIAA-CREF integrated strategies for influencing positive change 2008

³⁹ Paul Asmundson and Stephen R. Foerster, "Socially Responsible Investing: Better for Your Soul or Your Bottom Line?", <http://www.investmentreview.com/archives/2001/winter/social.html>

月 30 日時已有 5036.1 億美元。大多數增加是因為近來社會責任投資企業對於主要退休金的採用，主要在公共部門。這代表資產投資依據廣益社會責任投資策略顯著的增加。

當第一支加拿大共同基金強調嚴謹的負面篩選時，加拿大社會責任投資的概念自 1980 年代出現後歷經劇烈的改變。對於反應此時想法的負面篩選所著重的地方，來自於有關環境永續性、人權、國際發展、勞工權益以及企業責任等等價值基準的選擇。自此，概念改變承包含正面篩選、股東活動、社區投資、環境社會議題的分析與整合、可負擔的風險資本與道德借貸。這反映不只是企業責任在社會態度的改變，而是對於環境與社會議題以及投資風險與收益之間的關係、以及自傳統財務分析中排除的關係有更深入的了解。

在過去兩年，改變的速度非常快。受到大規模公眾利益的議題的刺激(像是氣候改變、HIV/AIDS 愛滋病毒與國際發展、數個公共退休基金以及其他加拿大的機構已簽署的美國責任投資原則--機構管理人發誓採用責任投資政策與實務的國際協議)。加拿大簽約者包含為人熟知的加拿大退休金計畫投資委員會(Canada Pension Plan Investment Board)、以及加拿大最大的退休基金管理機構 the Caisse de depot et placement du Quebec、英國哥倫比亞投資管理公司(the British Columbia Investment Management Corp)。對於新社會責任投資工具的認知增加，像是環境社會與經營的分析與整合、投資人之間對於社會環境的合作互動，以及相關議題的代理投票與企業決策參與。這刺激了社會責任投資概念的重新審議，由世界的社會投資聯盟在其各自管轄的領域中提出社會責任投資行業。

二、加拿大社會責任投資現況

根據 Canadian Socially Responsible Investment Review 2008 研究報告指出，依照社會責任投資指導綱領投資的資產總額自 2006 年的 5036.1 億美元增加至 6092.3 億美元，兩年內增加了 21%，雖然增加的比例較 2004-2006 年少，但仍在加拿大金融服務市場中扮演相當重要的角色。

2006 年 9 月，歐洲社會責任投資論壇發表歐洲社會責任投資 2006 年

版研究，形成一個新的概念上的方法去研究歐洲的社會責任投資。這研究描述社會責任投資兩種種類，打破新的研究領域：核心社會責任投資與廣義社會責任投資。依據歐洲社會責任投資論壇架構，核心社會責任投資包含整合道德排除的策略，包括最佳表現與事先篩選。廣義社會責任投資，在歐洲架構中包含簡單排除、包含道德篩選、企業在社會環境議題上的決策參與以及社會、環境與企業經營的整合。

但以加拿大的市場來說，一般核心社會責任投資與廣義社會責任投資概念上的架構為一個有用的分析工具；但對於加拿大社會責任投資市場的架構必須有些修改。因此，在 Canadian Socially Responsible Investment Review 2006 中的架構結合了核心社會責任投資策略（源自價值基準決議有關投資選擇與管理、收益風險考量）；以及廣義社會責任投資策略（主要源自以風險收益準則為基準的社會、環境與企業經營要素信託分析）。這個架構包含下列定義：

（一）核心社會責任投資策略

核心社會責任投資資產，自 2006 年至 2008 年間由 573.9 億美元減少至 541.7 億美元（減少 5.6%），這樣的減少並非社會責任投資委託管理者的數量減少，而是由於一般市場環境所致，在資產管理者與機構客戶中最為顯著。也因為零售社會責任投資基金的增加而彌補了部份的減少，特別是由於再生能源所得信託的成長。核心社會責任投資的內容如下：

1. 以排他性或包含性準則為基準的篩選

像是菸草、酒精、環境績效、違反人權、社區投資與員工關係。涉及已決定的社會或環境價值投資選擇的應用。因為受到投資人篩選與價值基準的選擇，稱為「核心社會責任投資」策略。已決定的篩選來自投資人排除或選擇特殊企業或部門的價值基準選擇，因為其在利害關係人或環境的作用。在這種類型中，社會投資機構的定義包含單一篩選的資產，像是菸草，以及以最佳分部方法的股票選擇為基礎的全面性篩選方法。正面篩選也包含這個類型，反應包含特殊企業或部門的需求，因為他們提供利害關係人或地球利益。正面篩選也包含部

門基金，像是替代能源所得信託，採用正面篩選去投資在特殊部門，像是替代能源（水力發電、生物能源、風力發電、利用同一燃料同時發熱發電，以及太陽能計畫）。

如表 3-2 所示，至 2008 年 6 月 30 日有 275.6 億美元受到社會環境篩選的資產（篩選共同基金的淨資產）由資產管理公司管理，比起 2006 年 364.9 億美元減少了 89.3 億美元。另外，保險部門是管理資產公司最大的委託人類型，超過三分之一的資產都屬此部分。其它較大的委託人團體為宗教機構，有將近五分之一的資產。顯著的篩選資產也在「其他」類型中發現，包含養育院與保健組織。

表 3-2 篩選性資產的委託人

單位：百萬美元

委託人	篩選資產	篩選資產所佔比例 (%)
企業退休基金	595.5	3.8
基金會	397.8	2.5
個人	326.8	2.0
保險公司	5650.9	36.2
公部門退休基金	568.9	3.6
宗教團體	2978.3	19.1
工會	595.5	3.8
大學院校	11.0	0.0
其他	4445.7	28.5
總計	15570.4	99.51

資料來源：Canadian Socially Responsible Investment Review 2008

對於眾多典型的加拿大社會責任投資的投資者而言，有三個責任投資的方式：社會責任共同基金、社會責任零售風險資本以及替代能源所得信託。至 2008 年六月底為止，零售投資基金資產總計 221.9 億美元，自 2006 年增加了 22%。這包含了 84.1 億美元的替代能源所

得信託資產（自 2006 年增加了 40%）；82.4 億美元的社會責任零售風險基金資產（增加了 7.2%），以及 55.4 億美元的社會責任共同基金資產（增加了 25%）。這段期間內市場成長了 24%（以 S&P/TSX 複合指數測量），因此，替代能源所得信託的成長勝過市場發展，社會責任投資零售風險資本基金的成長則是低於市場發展，社會責任投資共同基金的成長則與市場發展相同。

表 3-3 加拿大的社會責任投資基金類型

單位：百萬美元

基金類型	2008年	2006年
社會責任投資共同基金	5536.7	4441.8
社會責任投資零售風險資本	8240.4	7687.1
替代能源所得信託	8408.7	6011.8
總計	22185.8	18140.7

資料來源：Canadian Socially Responsible Investment Review 2008

社會責任投資零售基金的成長，除了增加的社會責任勞工基金與共同基金的資產，主要是這段時間裡替代能源所得信託的成長，也可能是因為法規與聯邦政府 2006 年 10 月 31 日所公佈的聲明結合所致—所得信託部門的賦稅優惠將於 2010 年結束。

2. 社區投資與社會信貸

社區投資意指將資本用於當地社區深層的金融需求，這個社區通常無法由傳統投資模型表示。大體上相同的定義也被加拿大社區投資網絡（Canadian Community Investment Network）使用，他們形容社區投資為「使用投資者資本去提供未受到政府關心的社區金融與技術援助」。這個定義重要的是社區投資基金是受到當地控制與管理的，且對於投資收益有其目標。

將社區投資包含在核心社會責任投資策略中是因為其傾向將當

地資本使用於當地社區，支持這些社區發展的目的。就其本身而言，主要受到以價值為基礎的方法來尋求促進這些社區的生活品質，而不是單單針對投資風險與收益。

社會投資機構對於加拿大社區投資種類的定義如下：

- (1) 個人的微型信託
- (2) 貢獻給非營利與合作事業的風險資本與借貸。高風險借貸或產權在本地企業會議社區或社會需求的投資。同樣的包含了借貸或產權投資在合作事業中。
- (3) 社會或可負擔住宅的借貸。以低收入市場為目標的風險抵押擔保或建築擔保貸款。Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC) 保證財力支持傳統消費性合作社 (co-op) 或社會住宅抵押擔保，將不被考慮，因為借貸的商業本質。
- (4) 中小行規模企業 (SMEs) 發展的本地風險資本。以社區為基礎的創投在當地中小型企業中。私有的風險資本在中小型企業中被排除。
- (5) 其他形式以符合特殊社區或團體為目的的當地投資。

社會投資機構發現至 2008 年 6 月 30 日為止，加拿大共有 13.97 億美元在社區投資與社會信貸資產中。而社區基金資產的部份也有顯著的增加，自 2006 年 5870 萬美元成長至 2008 年 10330 萬美元。

3. 社會責任借貸

社會責任借貸是商業借貸授予倫理篩選的應用。加拿大以外的國家，銀行為這個領域的領導者，包含美國 Shorebank 與英國的 Co-operative Bank 與 Triodos Bank。而在加拿大，caisses populaires 與信用合作社採用合作模式，但一般不在其信託授予決定中使用社會環

境篩選。

在加拿大認證的銀行中，Citizens Bank的運作因為採用了倫理政策，包含借貸、購買與投資。而Citizens Bank為加拿大最大信用合作社Vancity的子公司，就借貸方面而言，Vancity與Citizen Bank要求商業借用人完成倫理政策評估表格（Ethical Policy Assessment Form）。

在這兩個機構間，總計 30.21 億美元的資產含蓋在社會責任借貸政策之下，自 2006 年的 19.39 億美元增加了 56%。

（二）廣義社會責任投資

包含將所有社會、環境與企業經營要素與財務分析以及投資管理整合的策略，是整體社會責任投資資產增加的主要因素。在 2006 年至 2008 年間，廣義社會責任投資由 4462.2 億美元增加至 5550.6 億美元，這樣的成長反映退休計畫與責任投資政策基金數量的增加，以及退休基金與現有責任投資政策的資產成長。

1. 資產管理與社會、環境與企業經營要素的整合

如同上文針對資產管理者與篩選性資產的討論，加拿大資產最重要的來源之一即為管理退休金、捐款、商業信貸、基金會、大學院校、醫院（慈善機構）、工會與高資產私人客戶的資產管理者。

傳統上，在回應社會責任投資服務的客戶要求時，資產管理者會利用一套負面或正面篩選在其客戶有利的特殊價值基礎相關議題的投資組合。舉例來說，許多醫院（慈善機構）與健康基金會要求反菸草的篩選，宗教組織要求反戰爭篩選等等。

近幾年，多數資產管理者開始採用不同的方法—將環境、社會與企業經營（ESG）要素與投資分析整合。環境、社會與企業經營要素的整合是使用環境、社會與企業經營的分析與資訊確定經由社會、環境與經營議題所引起的非金融風險報酬。這樣的資訊可能被用來選擇

環境、社會與企業經營地區額外津貼的投資組合，或是管理投資組合以及使用環境、社會與企業經營要素的股東參與決策策略來表決代理權，或是與從事企業經營。

這些策略都是傳統上一般投資管理者所忽略的金融工具。但他們卻是創造附加價值或減輕風險有利的工具，以增進長期投資的財務績效。在這個部份，總計有 102.9 億美元的資產是由資產管理公司以環境、社會與企業經營整合的方式來管理的（除了篩選的共同基金之外）。可能是由於一般市場形勢的緣故，比起 2006 年的 127.1 億美元減少了許多。

表 3-4 社會、環境與企業經營之整合性資產的主要委託人

單位：百萬美元

主要委託人	2008 年	2006 年
企業退休基金	1053.9	3110.6
基金會	124.9	166.8
個人	6921.6	7603.7
保險公司	63.2	197.9
公部門退休基金	1007.1	151.8
宗教機構	2.0	127.2
工會	608.8	22.0
大學院校	70.3	16.2
其他	462.65	1287.9

*委託人估算的總額稍微有點高於一般整體的資產總額，因為它包含了使用整合策略的共同基金。

*資料來源：Canadian Socially Responsible Investment Review 2008

值得注意的是，當公部門退休基金、工會與大學院校的整體資產明顯上升時，企業退休基金的整體資產卻下降。這是公共股東團體整體策略支持的增加，像是公部門工會與大學院校中的全體教職員與學生團體等。

2. 可負擔的創投(永續風險資本)

風險資本投資一般在投資的企業以股票作為現金的交換。風險資本典型的來自機構投資人與高資產者，並由投資公司一起合資經營。但，除了高報酬之外，永續風險資本投資者也追求永續發展相關的投資。歐洲永續投資論壇（Eurosif）認為風險資本為投資項目，在生產與服務有效使用自然資源與最不影響環境的企業投資中。

永續創投資本也與低輻射技術相關，監測低輻射技術發展的團體—The Cleantech Group LLC 認為，「低輻射技術代表產品、服務與過程的多種領域，打算以更低的成本提供較好的績效、大幅減少或排除負面生態的影響，同時並增進自然資源的使用」，

這個部份的資產在 2006 年 7 月至 2008 年 6 月之間，總計在加拿大有 64,050 萬美元的低輻射技術的創投資本交易，比起 2004 年至 2006 年間的 44,900 萬美元增加了許多。

針對以勞工發起的創投資本基金(venture capital funds)，社會投資機構涵蓋在投資過程中使用社會環境準則或社會審查的勞工基金。在一些例子中，社會責任勞工基金使用一系列的負面篩選或正面篩選去決定投資價值。在其它例子中，使用社會審查過程的基金檢驗潛在投資企業的勞資關係、社群、供應商與顧客記錄，以及社會審查資訊被用來決定伴隨著企業財務成長的投資價值。

三、未來的發展

儘管市場開始衰退，但仍有證據顯示加拿大希望他們的投資能解決全球社會環境議題，不單由現況的獲利。社會責任投資提出一些經由投資篩選、將社會環境議題與投資過程整合、企業參與社會環境議題、永續風險資本、社區投資、社會信貸與倫理借貸等解決辦法。

四、CDP 與 CPP 退休計畫

在加拿大，越來越多退休金與基金捐款在投資選擇與管理時，考慮環境、社會與經營議題要素的整合。這樣的整合經由責任投資政策的採用而實施，包含了環境、社會與企業經營議題的股東合作、代理表決或股東參與企業的環境、社會與企業經營議題、鼓勵更多環境、社會與企業經營研究、在機構投資組合的公開股票中環境、社會與企業經營投資策略的整合、或替代投資組合，像是不動產、私人股權或公共建設。

至 2008 年已有 5441.3 億美元的退休金與捐贈資產使用責任投資政策，比起 2006 年的 4330.7 億美元增加了 26%，這些資產多數在大型公共退休部門，反應加拿大責任投資的大型公共退休金管理者間對於投資受託者的經營共識，由下列基金資產或退休基金管理者構成，其資產總額與計算到期日如下表 3-5：

表 3-5 加拿大大型社會責任投資基金及其資產總額

基金名稱	計算到期日	資產總額
BC Investment Management Corp. (BCIMC)	2008/03/31	850.2 億美元
Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP)	2007/12/31	2577.5 億美元
CAAT (Colleges of Applied Arts and Technology) Pension Plan	2007/12/31	54.4 億美元
CPP Investment Board (CPPIB)	2008/08/30	1277 億美元
Fonds Batirente	2007/12/31	8 億美元
Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS)	2007/12/31	515.2 萬美元
OPSEU Pension Trust (OPTrust)	2007/12/31	136 億美元
Shareholder equity of various construction industry pension funds invested in Concert Properties	2008	8 億美元
University of British Columbia Endowment	2007/03/31	10.13 億美元

資料來源：Canadian Socially Responsible Investment Review 2008

其中，特別簡單介紹一下 CDP 與 CPPIB。CDP 是管理加拿大魁北克省的公共退休計畫，成立於 1965 年的國家議會法案。Caisse de dépôt et placement du Québec 這個名字可翻譯為魁北克存款與投資基金（Quebec Deposit and Investment Fund），但官方的法國名稱仍按慣例的使用英文。在任何語言中，這個退休基金口語稱為「Caisse」。

CDP 是加拿大的最大退休基金，其次為 Ontario Teachers' Pension Plan (OTPP)。至 2007 年 12 月 31，CDP 的存款人淨資產總額為 CA \$ 1554 億（此時，CDP 的總資產為 CA \$ 2577 億）。2005 年 2 月，Caisse 同意責任投資政策。此政策包含一個積極參與模式，但也明確的公開將環境、社會與經營準則與投資評估過程整合的可能性。參與活動包含代理投票、與其他投資人的合作參與計畫以及與企業高層的會議。Caisse 投資經理人經歷過社會責任投資訓練，要求設立與企業社會責任相關的議題。Caisse 是聯合國責任投資原則以及碳揭露專案的簽署會員之一。它公開的揭露其代理投票指導綱領，以及代理投票紀錄。

而加拿大退休金計畫投資委員會（CPPIB）是由國會創立的聯邦政府 Crown 企業。目的是投資加拿大退休金計畫需要協助支付 2022 年加拿大退休金（CPP）的剩餘基金。加拿大退休計畫（CPP）是個有貢獻的、與薪資有關的社會保險計畫。他構成加拿大公共退休所得制度兩種主要要素之一，另一個要素為養老金（Old Age Security, OAS）。加拿大退休制度的其他部分為私人退休金，不是雇主支付，就是免稅的個人儲蓄（以退休儲蓄計畫較為有名）。

CPP 計畫委託所有受雇的加拿大人，18 歲以上且提撥其所得收入規定的部分給管理國內退休金計畫。這個計畫由代表各州各區域（除了魁北克之外）的加拿大人力資源與社會發展部門管理，魁北克也有一個相似的計畫為魁北克退休計畫（Quebec Pension Plan）。CPP 是以穩定狀態的基礎儲蓄，雖然擁有的資產本身不足以支付到目前為止產生的所有未來津貼，但足以預防任何上升的提撥率。

1997 年成立了 CPPIB（CPP Investment Board）作為監控與投資 CPP 基金的獨立組織。接著，CPPIB 創造了 CPP 準備金（CPP Reserve Fund）。

CPPIB 是議會法案產生的最佳企業，擁有專業的經營團隊以監督 CPP 準備金多方面的運作，並計畫改變方向與董事會。

隨著公民社會團體 ACT for the Earth and InterParesexpressing 開始關心 CPPIB 投資的政策，宣稱潛在的利益衝突或要求採用道德投資政策，CPPIB 也出現了社會責任投資的議題。這些團體批評 CPP 在軍用武器製造商、菸草公司、油商以及參與犯罪的大公司的投資。CPPIB 以責任投資政策作為回應。

2008 年 7 月，其資產為 1277 億美元⁴⁰。2005 年 10 月，CPPIB 發佈其責任投資政策，取代其 2004 年的社會投資政策。這個政策直至 2007 年 2 月是最新的，強調揭露有關 CPP 投資過程以及淨值股份的社會環境表現。這個政策主張一個概括解釋的參與方法，包含投票代理人、提出股東決議（雖然沒有使用這個的權力）、參加合作參與計畫、支持環境、社會與企業經營研究、提倡參與的揭露標準與參加者。政策特別規定社會環境篩選。CPPIB 是聯合國責任投資原則以及碳揭露專案的簽署會員之一，也是加拿大經營品質優良聯盟（Canadian Coalition for Good Governance）、亞洲企業經營聯盟（Asian Corporate Governance Association）、國際企業經營聯盟網（International Corporate Governance Network）、投資人氣候風險網（Investor Network on Climate Risk）、強化分析計畫（Enhanced Analytics Initiative）的會員之一。CPPIB 揭露其代理投票指導綱領與其代理投票紀錄。

第四章 北歐與亞太地區社會責任投資之發展概況

⁴⁰ Canada Pension Plan, http://en.wikipedia.org/wiki/Canada_Pension_Plan

第一節 斯堪地那維亞（北歐三國）

一、北歐三國社會責任投資的興起

社會責任投資一般主張起源於 1970 年代及 1980 年代早期的美國，對於非經濟投資方面的關注，包含環境方面與性別歧視，或地理政治學方面，像是越南戰爭或南非種族隔離政策。與一般的看法相異⁴¹，社會責任投資第一個出現的國家是北歐的瑞典，歐洲的社會責任投資論壇也於 2008 年的報告中增加了北歐國家中瑞典、丹麥與挪威的社會責任投資調查報告。

研究發現，在瑞典，第一支道德投資基金，AktieAnsvar Aktiefond 由 1965 年初期的 Temperance 禁慾運動以及反浸禮會教友的運動所建立。這些組織核心的道德價值反應在基金的投資概況中：排除酒精製造商，軍備武器、槍枝與菸草製造商等等。AktieAnsvar Aktiefond 被視為是開放給公民的道德投資基金中最老舊的。其他歐洲國家也存在許多相似的情形，道德投資的發行中宗教信仰也扮演重要角色。

瑞典教會在北歐社會責任投資興起時尤其扮演一個重要的角色。1980 年，Robur（一位銀行基金的管理者）的合資企業設立了 Svenska Kyrkans värdepappersfond。接著，四支附屬的基金也由這個合資企業創立。這些基金的策略以核心基督教價值為基礎，像是尊重人的尊嚴與託管的觀念。這策略依據負面篩選來運作，除了菸草與投資在南非種族隔離政策的禁止，還強調在酒精、賭博、武器與火器產業中的責任與自我管制。顯然的，北歐社會責任投資建立在制度要素的基礎上，而不是經濟獲利的追求。

80 年代晚期至 90 年代初期環境意識增加，出現許多環境基金。瑞典 Carlson Världsnaturfonden 是第一支北歐的環境基金，在 1988 年成立，每年並捐贈 2% 的收益給世界野生動物基金會（World Wildlife Foundation）。

⁴¹ Boxenbaum E & Gond JP (2006), "Micro-Strategies of Contextualization: Cross-National Transfer of Socially Responsible Investment", DRUID Working Paper 06-24.

接著，挪威也設立兩支使用負面篩選的環境基金：Vesta Grønt Norge 與 Vesta Miljøinvest。而丹麥的社會責任投資稍晚才開始，第一支丹麥環境基金直到 1999 年才由 Alm Invest 設立。

如前所述，北歐在80-90年初出現的趨勢為：建立不同形象的環境基金，並捐贈一定比例給慈善事業或組織。像是Storebrand在1999年設立基金 Norges Røde Kors Global，即捐贈給挪威紅十字會一半的管理費用。而隨著環境社會責任投資的發展，北歐出現的另一個趨勢為：社會責任投資更廣泛的定義與使用環境事務之外的道德篩選準則。著名的事件是1999年挪威 Norwegian Opplysningsvesenets Fond的設立，經營挪威教會的投資。這支基金建立道德指導方針，預防在色情文學的、軍事力量、槍砲、菸草與酒精業中有其股份的持有⁴²。

另外，企業社會責任理論的概念及表現在90年代成為實務。1992年聯合國環境發展協會在里約推動環境、社會與文化議題等普遍意識⁴³，以及之後越來越多企業社會責任的概念。90年代晚期，企業社會責任成為北歐常見的討論議題之一。這與北歐許多擁有特權的國內、國際的非政府組織發展相符。這些非政府組織致力於引導關於國際公約與企業社會責任議題。舉例來說，挪威在1995年設立企業監督者NorWatch，而Scandinavian charters of Human rights Watch也在同一年創立。大概這些社會改變提供一個多產的背景促進改變北歐投資人的社會責任投資實務。

直至1990年晚期，丹麥的社會責任投資才開始。當1996年在緬甸證明法國石油生產者Total提供軍方的獨裁者巨額的財務支持，許多退休基金立即販售這個企業的股票。除了受到媒體的關注，同時快速成長的退休基金資本以及且如何管理與經營這些越來越多的基金受到討論。結果，當丹麥職業基金採用社會責任投資時，丹麥投資人立即成為北歐社會責任投資發展的領導者。換句話說，社會責任投資成為主流，在1997年Pensionskassernes

⁴² Opplysningsvesenet: 2003a, Forretningsmessige samfunnsansvar ved finansinvesteringer – Samfunnsbevisste investeringer (SBI) (Opplysningsvesenet, Oslo)

⁴³ World Business Council for Sustainable Development (WBCSD): 2005, Towards the Age of Corporate Responsibility? Emerging Challenges for the Business World. Available at <http://www.sustain-online.org/> (25 May 2005).

Administration (PKA)的設立即包含某些企業的篩選與國際公約等指標。在1998年多數其他丹麥職業基金也跟隨其後。

2000年開始，社會責任投資的發展明顯的特徵為大型機構投資人成為社會責任投資發展的領導者。這在具體的社會責任投資部門以及道德會議設立時可看見相似的轉變。像是2001年，挪威的Storebrand引進社會責任投資在所有股權投資中成為主流，2005年延伸至所有資產階級。很快的Kommunal Landspensjonskasse (KLP)也跟著做，2002年採用而成為主流。KLP代表退休金與人壽保險第一個且唯一採用SRI的提供者，隨後瑞典的KPA與Folksam跟進，也在2002年總投資組合中採用了這主流投資。接著丹麥也出現相同的情形，主流普遍存在於瑞典人壽基金與職業基金供應者中。

在這段期間，私人的社會責任投資也經過複雜的過程。首先，許多投資者建立特殊部門提供社會責任分析。雖然Storebrand早在1995年建立這樣的部門，但直到2000年初期組織架構擴散至整個北歐投資人之間。其次，普遍的建立道德會議，監督與決定社會責任投資原則的運用，接著Robur's道德會議創設於1995年。Banco1999年在瑞典建立一個相似的組織約定(/協議)，兩年後在挪威也建立一個。其後被挪威政府的退休基金(GPF)採用。最後，社會責任投資服務提供者數量與質量的出現與增加帶來了這段期間的經驗。這些服務提供者其中的環境、社會與企業經營的投資服務，涵蓋明確的北歐範圍。

2002年越來越多的經驗也發生在非私人投資者身上。瑞典教會在2002年改革其道德指導綱領而包含了以國際公約為基準的篩選。這是受到瑞典退休基金AP6與以利害關係人關係與環境影響的企業管理為基準的最佳分類法投資的鼓動。

2000年早期也可看見社會責任投資在北歐的政府國民年金數量增加，2001年一月一日，五個最大的國家控制退休基金在瑞典受到法律的壓迫，而在其投資政策中包含了環境與道德，並且每年向政府報告有關他們如何遵守這些規範的事項。在這協調過程中領導政府議案最大的瑞典工會Landsorganisationen (LO)，強調有關國際公約在投資過程中的重要性。

同樣的，三個影響公民社會的非政府組織也質問公共投資人投資在生產菸草的企業的適度性。也注意到環境議題在企業的財務評估中逐漸重要。這造成所有強調有關人權、兒童與勞工權力的國際公約以及環境議題與腐敗的投資人發展社會責任投資政策。同樣的，多數瑞典投資人Robur與Banco引入人權與勞工權力濫用的篩選，以聯合國與國際勞工組織設立的國際公約為基準。

公部門的挪威環境基金(GPF的先驅，設立於2001年)是另一個例子，必須運用環境的最佳分類法與最初的負面篩選。其不但追求財務目標，有關下一代與道德考量的規範方面也都必須在規劃合法條款時納入考量。另一方面，丹麥的社會責任投資受到職業基金的運作，直至2004年Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP)法案的建立，規定國民年金基金ATP必須爭取合適的保障，在道德考量被視為投資過程中最重要的過程時，資產實際價值的維持並在投資時達到最高的獲益。

2000 年中期，政府與國民年金基金持續在北歐的社會責任投資中扮演重要的角色。在挪威，2002 年開始實施公開的調查挪威政府退休基金 (GPF) 的道德指導綱領。舉例來說，根據聯合國布倫特蘭委員會 (Brundtland Commission)，永續發展的支持被認為是實現這些責任的重要職責。這項調查也強調股東參與社會責任投資一部分的重要性，發現北歐非大型機構投資人的靈感促使製藥產業在新興市場提供抗 HIV/Aids 的藥物。此外，建議，利用挪威 KLP 與瑞典 Sjunde Ap-fonden 的實務使負面篩選正式化。

在這段期間，有個關於政府角色經由國民年金基金在建立國內社會責任投資領域的明確模式。在瑞典，幾乎所有私人社會責任投資投資者發展強調股東參與對話的政策作為社會責任投資的基準，結合先前投資的負面篩選。然而，當與丹麥與挪威相比主流較不普遍，這代表這些主要的利基基金管理者或在大型金融企業集團中的利基基金。除了三個先前提及受到瑞典國民退休基金的撤資，在 2000 年代中期沒有任何瑞典私人撤資的具體證據。

2000-2006年的發展有幾個明顯的特徵。其一為社會責任投資的準則改變，負面篩選的範圍擴大包含了賭博業與色情業。其二為，國際公約的普

及，許多新公約也在北歐社會責任投資的實務中具體實現。舉例來說，挪威教會修訂的2003禁止在子母彈與核彈，以及地雷的生產者中持有股份的道德指導綱領。Storebrand也包含2003的子母彈準則，並於2005年納入地雷與核彈的準則，挪威政府退休基金則是集中對子母彈與核彈的撤資在2005年與2006年（Governmental Pension Fund – Global, 2006）。不僅如此，幾乎一半以上的北歐投資人都簽署了聯合國國際盟約，2005年時還增加了貪汙賄賂原則，這也成為北歐社會責任投資普遍的負面篩選準則。

另外，許多北歐投資者也採用聯合國環境計畫的責任投資原則（UN-PRI）。事實上，聯合國責任投資原則發展的部份受到挪威政府退休基金的邀請聯合國秘書 General Kofi Annan 任命的影響。北歐的社會責任投資的另一重要事件是 2006 年受到 Dow Jones Sustainability Index 與 FTSE4Good 鼓舞而開辦的 GES/SIX 道德指數。GES/SIX 道德指數藉由排除違反環境保護與人權議題等國際公約的企業，以及生產軍備、槍枝、菸草、酒精或色情書刊與賭博的企業，來簡化社會責任投資過程的收穫。這個指數也提供一個投資者能夠比較其社會責任投資基金績效的衡量標準。

二、社會責任投資的原則與策略

（一）負面篩選與撤資

在北歐，投資前的負面篩選在投資人的社會責任投資策略中佔主要地位。北歐第一支 Carlson Världsnaturfonden 環境基金，即使用負面環境篩選，挪威接著設立的环境基金：Vesta Grønt Norge 與 Vesta Miljøinvest，亦使用負面環境篩選。其後，北歐出現使用正面篩選或「最佳表現」策略（BIC）的倡導者。瑞典隨即採用，於是最佳分類策略在投資業也逐漸普及。1996 年，挪威投資人 Storebrand，也發起他們的 Schdder Environmental Value Fund，也使用負面篩選與最佳分類的組合，並延伸負面篩選至 1999 年的聯合國人權公約。這個新原則經由 Amnesty（特赦）與人權觀察組織（Human Rights Watch）合作產生。這意指除了最初的環境負面篩選與最佳分類之外，也包含了更多的人權準則。這樣制度上的轉變是受到國際領域發展以及更廣泛的社會認同與環境產品需求而引起的。如 1999 年的瑞典，KPA Pension 同一年設立四支道德基金，結合最

佳分類法以及與健康相關、軍事力量與槍砲產品規範為基準的負面篩選。

篩選的範圍以國際常規的增加為基準，以這些標準而公開撤資基本權利與排除的產生，可能成為廣泛社會變遷的結果。1998年ILO通過勞動基本原則與權利宣言（Declaration of Fundamental Principles and Rights at Work），結果造成這些議題的社會意識增加。1998年，國際特赦組織Amnesty也發表了企業的人權原則（Human Rights Principles for Companies），強調企業與股東一樣對於社會有很大的責任。

除了負面篩選之外則是使用撤資。這兩種策略通常以一套相同的標準為基礎，不同的是負面篩選出現於投資決議時，而撤資一般卻是投資人與投資組合公司股東參與決策失敗過程的結果。

一般說來，北歐社會責任投資投資人簽署國際公約以及聯合國全球盟約，很多都強調他們避免投資於違反國家與國際法律的企業。這些投資人規定的基本動機只支持普遍法規的變更；所有北歐國家的公共投資人依賴這樣的普遍原則，只要企業不打破國家或國際法，這些投資人既不篩選也不從這些投資的公司中撤資。許多大型私立投資人遵守相同的原則；丹麥的大型保險公司Sampension，主張只使用普遍公認的原則，並不使用負面篩選有關菸草、賭博、動物權、基因改造產品、酒精等等。另一個例子是前面提到的Norwegian Skagenfonderne，也強調國家制度的類型是企業重要的因素。丹麥保險公司Codan，主張投資公司不道德的行動應按照當地習慣的法令與實務來裁定。

其他投資人在負面篩選與撤資實施具體的標準；主要的產業與公司涉及槍枝、酒精、菸草、賭博或色情書刊的生產，分散在各式各樣的投資人之間成為篩選的基本原理；舉例來說，挪威KLP認為菸草是不能接受的，但卻認為酒精是無害的。瑞典職業基金KPA主張在選擇消費商品與投資的方式終有所不同；所以，KPA不贊成收益人對於菸酒的消費，但由其投資的範圍選擇排除這些消費。基本上，與挪威及丹麥相比，酒精在瑞典是較普遍的標準，同樣的，菸草在丹麥比起挪威與瑞典較為普遍。因而，沒有丹麥投資人包含限制投資在賭博業的標準。

許多投資人也排除裝備武器與槍枝製造商。這些產品通常只被定義為 ABC（原子、生物、化學武器）武器的產品或違背有關地雷或子母彈的渥太華條約（Ottawa Treaty），而 Sampension 卻包含這些要素且瑞典 KPA 包含武器或裝備武器運送所使用的工具及電子配備的平台。比較特別的是丹麥的職業基金 KPA，主要傾向軍備武器/槍枝的製造商標準，但對於社會工作者、物理與精神治療者、護士與營養諮詢的次級職業基金，則使用另一個抵制菸草製造商的標準。兩大投資人 DnB 與 Folksam，也對於其子公司 Vital 與 KPA 實施附加標準。

簡言之，在北歐投資人之間決定標準、定義與定界的變化非常明顯。然而，國際公約的延伸也明顯為北歐社會責任投資普遍的排他性標準。在挪威，雖然 KLP（一個大型市立職業基金）自 2002 年實施投資前的排除與撤資，在 2004 年政府退休基金的新道德指導綱領建立後，KLP 開始將挪威政府退休金（GPF）道德會議的建議應用在其投資分析與投資組合上，並強調經由股東參與、負面篩選與撤資權利來追求永續經濟的恢復。因此，在 2006 年，先前尚未與社會責任投資結合的股東參與，成為優先考慮的重點。股東參與的構成是建立在聯合國全球盟約與經濟合作暨發展組織（OECD）的跨國企業指導綱領的基礎上。大型私人投資者 DnB 也公開九個與挪威政府退休基金 GPF 完全相同的排除事項。另外，道德諮詢會（the Advisory council on Ethics）取代了國際法令委員會（Commission on international law）。在 2004 年至 2006 年，先前提及生產地雷的（Singapore Tech）新加坡工業的其他 18 間企業，已依照人權與反軍備協定而被排除了。藉由觀察投資人公開的撤資，明顯的挪威的社會責任投資是以違反國際公約為基礎，且除了一開始被挪威政府退休基金排除的例子外，企業撤資的例子非常少。

（二）股東參與決策與撤資

除了用來過濾最初投資決定企業的多數標準之外，北歐社會責任投資投資人也依賴整合，以及撤資。許多投資人結合社會責任投資做為股東參與決策政策的一部分，且積極的試圖影響投資公司的業務。

在挪威，撤資與公開撤資較丹麥及瑞典普遍。最大的北歐投資人，挪威政府退休基金，公開撤資與排除的年度名單，以其道德委員會的建

議與挪威財政部的決定為基礎。雖然挪威政府退休基金主要受到股東參與決策的影響，至 2005 年已從 17 家公司中撤資，其中 16 家為子母彈或核子彈的生產商，另外一家則是破壞環境的石油探測。2006 年，分別因為環境系統有害的活動與惡劣的勞工情形，挪威政府退休基金廉價出售在 Wal-Mart 的股份共值 NOK25 億，而 Freeport 出售 NOK11600 萬。挪威政府退休基金在撤資之前先與這些公司對話，但這些公司的回應讓人不滿；為了避免市場價格低於流動性資產的影響，股分配置了很長的一段時間。

KLP 提出挪威撤資實務更深的洞察力：2005 年 KLP 列出從指數投資組合撤資的 26 家企業，在這些企業中有許多為軍備武器/槍枝的生產者；雅虎 Yahoo 也因為與限制言論自由的中國政府合作而被排除。KLP 把排除建立在 GPF 的基礎上，且產生兩種自己投資組合的分析。DnB 在 2005 年時自 9 家企業撤資，相當於投資的 0.4%，期間，子公司 Vital 排除 44 間公司，相當於投資的 2.6%

所有瑞典國民年金基金在社會責任投資也採用股東參與決策方法（Sjunde Ap-fonden 只依賴的社會責任投資的排除與撤資策略）。有趣的是，除了先前提及 Sjunde Ap-fonden 排除之外，只有三個撤資實例與其他 2001-2006 年的退休基金。2005 年，瑞典國內的退休基金建立與挪威政府退休基金挪威政府退休基金相似的道德會議。這項合作涉及基金投資組合監控有關國際協約的侵犯、分析與對話的投資公司。

在瑞典與丹麥，撤資似乎只發生在特別事項；在瑞典，幾乎所有私人社會責任投資投資者發展強調股東參與與對話的政策作為社會責任投資的基準，結合先前投資的負面篩選。然而，當與丹麥與挪威相比主流較不普遍，這代表這些主要的利基基金管理者或在大型金融企業集團中的利基基金，在瑞典國民年金基金中，只有三個具體的排除例子：Första 與 Andra Ap-fonden 因為地雷的生產而自新加坡科技公司撤資，Ap-fonden 因為 Lundin Petroleum 在蘇丹違反人權而撤資。在丹麥明顯有著相似的模式，雖然主流發展包含多數職業基金，但私人投資者的角色受到限制，職業基金 ATP 於 2005 年因為 Wal-Mart 違反國際勞工公約而撤資。丹麥私人基金管理者 EtikInvest 2006 年因為菲律賓子公司破壞 ILO 公約組織

勞工工會的自由，而選擇自 Toyota Motor 中撤資。

三、北歐三國社會責任投資現況

(一) 挪威

挪威的責任投資可追溯至 1980 年晚期國內引入的第一個環保基金。特別是 1990 年中期至 2004 年的大型機構投資人的出現使得責任投資逐漸普及，最大的投資人為挪威政府退休基金。社會責任投資在零售部門也相當多，至少有€50 億的資產受到管理。2004 年因為採用挪威退休基金的道德綱領而使市場規模劇烈增加。

1. 社會責任投資的背景

在 2000 年早期，挪威非政府組織開始分析只提供少數責任投資產品的資產管理者責任，以及只應用責任投資政策在其小部分資產的機構投資人。管理者與投資人以把「最小道德標準」用於其所有產品與資產做為回應。

最小道德標準導致社會責任投資資產大大的增加。顯然最大的成長是由挪威政府的退休基金所產生的。當整體資產約€2700 億(2007 年底)時，此為歐洲最大的退休基金，在世界排名則為第二大退休基金。

一般而言，政府管理的基金，像是退休基金，通常為投資領域的最大投資者，受到公民與激進團體的壓力而採用促進道德企業行為、尊重勞工權利、考慮環境因素以及避面違反人權等的投資政策。簽署這些政策最著名的基金即為挪威政府退休基金 (The Government Pension Fund of Norway)，被賦予避免「基金無法承受之風險的投資，其基金可能促成不道德的行動或疏失，像是違反基本人道主義原則，人權、貪污或環境破壞的嚴重違法行為」⁴⁴。

⁴⁴ Socially-responsible investing, http://en.wikipedia.org/wiki/Socially-responsible_investing

挪威政府退休基金也同時為國際與其他國內資產管理者與投資人的模範。結果，這些建議對於挪威資產管理者與投資人有最小道德標準的效果。

2. 社會責任投資現況

挪威社會責任投資市場至 2007 年底總計有€2088 億，其核心社會責任投資約有€1704 億，廣義社會責任投資有€383 億。

挪威的核心社會責任投資市場幾乎由專門的道德排除構成，包含違反基本的人道主義原則、嚴重違反人權、嚴重的貪污與環境汙染等。許多資產管理者使用最佳分類法。主題基金（像是低輻射技術基金）正歷經新生/再生。

在廣義社會責任投資市場中，股東參與決策是最廣泛應用的策略，通常結合核心的社會責任投資策略實施。最常涉及代理表決、不公開的股東參與決策、合作的互動、以及最小程度股東決議的聯合要求。簡單篩選採取道德為基礎的排除形式，只有武器的排除，以及最多以其他標準為基礎的篩選。整合在挪威廣義社會責任投資市場並不廣泛被採用。

約 75%的挪威社會責任投資資產管理投資在股票，幾乎都在歐洲（不包括挪威）與北美。不像多數其他國家，股權投資只有 3%投資在挪威的股票。這可歸因於只投資挪威以外的挪威政府全球養老基金的控制地位/優勢。

挪威社會責任投資資產配置有 23%為債券，全部為企業債券的形式。最後，當相對價值不重要時，其他資產階級像是避險基金、創投(風險資本)/私人產權與不動產，受到大部分的市場實踐者使用。大型股投資相當於 60%的挪威社會責任投資資產額；小型與中型股為 40%。

3. 未來發展

針對氣候改變與自然能源在挪威經濟的優勢，導致替代燃料與環保技術類型的基金再度普及。最近，擁有將近€3490 億資產的挪威最大的

機構投資人，開辦了 Sustainable Value Creation，其將在挪威企業中推動責任投資。這些投資人將試圖使用他們做為所有人的影響力，積極的影響挪威證券交易所列出傾向永續發展的企業（像是藉由創造經濟、環境與社會價值）。這個倡議以聯合國全球盟約、聯合國責任投資原則與多國企業 OECD 指導綱領，以及 Norwegian Code of Practice for Corporate Governance (NUES) 為基礎。藉由觀察投資人公開的撤資，明顯的挪威的社會責任投資是以違反國際公約為基礎，且除了一開始被挪威政府退休基金排除的例子外，企業撤資的例子非常少。

2008 年六月，三個大型的挪威資產管理者，Norad (the Norwegian Agency for Development Cooperation) 與 Norfund (the Norwegian Investment Fund for Developing Countries) 開辦了 Norwegian Microfinance Initiative (NMI)。這€1 億 2000 萬的計畫包含兩個基金，一個是以主流微型金融機構為目標的 NMI Global Fund，一個則是針對發展較不成熟的機構的 NMI Frontier Fund。未來，也可能成立挪威責任投資論壇 (Norsif)。

4. 挪威的政府退休基金 (The Government Pension Fund of Norway) 之社會責任投資發展與概況

挪威的政府退休基金 (The Government Pension Fund of Norway) 由挪威政府所擁有的兩個完全不同的主權財富基金所構成：挪威政府全球養老基金(The Government Pension Fund-Global)；挪威的政府退休基金 (The Government Pension Fund - Norway)。挪威最早的基金，挪威政府全球養老基金(the Norwegian Government Pension Fund-Global)，是挪威石油收入所產生的財富盈餘存入的資金，於 2006 年由挪威石油基金 (*The Petroleum Fund of Norway*) 更改名稱而成。基金的指導綱領是以股東參與決策、負面篩選與排除的結合為基礎⁴⁵。此外，挪威的政府全球養老基金(the Norwegian Government Pension Fund-Global)是公認的全球透明度最高的主權基金，其投資組合比例和投資回報情況以季報和年報的方式公之於眾。這只擁有 3700 億美元資產的基金由挪威央行

⁴⁵http://www.regjeringen.no/en/sub/Styrer-rad-utvalg/ethics_council/ethical-guidelines.html?id=425277

下屬的投資管理公司(Norges Bank Investment Management, NBIM)負責運作。至 2007 年，該基金投資於 42 個發展國家市場和新興市場中，涉及股權和 31 種外幣的固定收益業務，過去 10 年來的平均年報酬率為 6.5%，其基金的規模相似於美國最大的退休基金 CalPERS，為歐洲最大與全世界第二大的退休基金，雖然實際上並非退休基金，因為其獲利是來自石油的利潤而非退休金的繳納。至 2008 年九月其價值為 NOK 21200 億。NBIM 甚至預言在 2009 年底基金資產將達 NOK 27940 億，2014 年時將達 NOK 47690 億。

這只基金曾因為投資於一些涉及武器生產和煙草等敏感行業的公司，其投資政策與策略引起國際社會關注。2004 年設立石油基金道德諮詢委員會 (The Petroleum Fund's Advisory Council on Ethics)。於是，財政部發布政府石油基金管理 (the management of the Government Petroleum Fund) 的新法規也包含了道德指導綱領。Norwegian Government's Ethical Guidelines 的修正，無疑的將同時形成挪威與海外其他資產管理者與投資人的責任投資政策。甚至有研究主權財富基金的分析師表示，其實挪威政府的石油基金在 2006 年更名為全球養老基金，在某種程度上是為了避免其投資策略引起進一步爭議。

2006 年 1 月 5 日，在挪威投資道德顧問委員會(Advisor Council on Ethics)的建議下，挪威新任財政部長宣佈將部分涉及軍火生產的公司從全球養老基金的投資名單中剔除。其中包括：美國聯合技術公司、波音公司、諾斯羅普•格魯門公司，這三家公司生產的產品涉及洲際彈道式導彈系統；霍尼維爾國際公司，其產品涉及核能爆破；英國 BAE 系統公司、義大利 Finmeccanica 公司，這兩家公司生產飛機核彈；法國賽峰集團，其產品與核潛艇有關。

2006 年 6 月，美國零售商沃爾瑪也被踢出挪威政府的投資名單，理由是沃爾瑪在發展中國家的供應商使用了童工來生產商品。挪威全球養老基金估出超過 4 億美元的沃爾瑪公司股份，這一舉動引發了美國駐挪威大使 Whitney 的抗議。Whitney 認為這是根據並不權威的第三方報告做出的武斷決定。

在當時挪威政府開出的包含 21 個公司的「黑名單」上，美國公司占了 12 個。不過挪威的官員表示，那只是在參考了歐美國家一些大型基金在「社會責任投資」方面的實踐後作出的決定，社會責任性投資並不妨礙基金的表現，2006 年挪威主權基金的回報率達到 7.9%，高於政府的預期目標。

至 2007 年底仍在其投資名單上的爭議性客戶主要有：美國通用動力集團、雷聲公司、歐洲宇航防務集團(EADS)和新加坡科技工程有限公司。這些公司被認為參與了炸彈主要零件的生產。在挪威財政部於 2007 年 11 月 6 日發佈的公告中，從事開採金屬和礦業的英國公司 Vedanta Resources Plc 也被剔除出投資名單。公告聲稱根據投資道德顧問委員會的建議，挪威政府全球養老基金不能成為破壞環境、違反人權的支持者，因此決定停止與該公司的合作⁴⁶。

除了因為其規模而支配國內市場，挪威政府退休基金（the Norwegian Government Pension Fund）成為挪威與國外其他資產管理者與投資人的榜樣。這些資產管理者與投資人採用相似的政策與工作，且通常參加聯合的股東參與決策，以及採用挪威政府全球養老基金的排除建議。

另一個挪威的政府退休基金（The Government Pension Fund of Norway）為 The Government Pension Fund - Norway (Norwegian: *Statens pensjonsfond - Norge*)，是由 1967 年國民保險法案（the *National Insurance Act (Folketrygdloven)*）下的國民保險計畫基金（National Insurance Scheme Fund (Norwegian: *Folketrygdfondet*).）命名而來的。其更改名稱的時間亦於 2006 年 1 月，與挪威石油基金更名時間相同。至 2006 年底，挪威政府退休基金擁有 NOK 1069 億，與挪威政府全球養老基金不同，挪威政府退休基金是被強制投資於國內企業的股票市場，主要在奧斯陸證券交易所（Oslo Stock Exchange）。因此，挪威政府退休基金在多數大型挪威企業中是主要的股票所有人。

⁴⁶ 社會責任投資：主權財富基金新道德法則
<http://finance.sina.com.cn/money/fund/20071208/23224267218.shtml>

此時，其他資產管理者與投資人，分別或共同的，對於增加挪威責任投資市場的規模、廣度、深度有所貢獻。明顯的例子為永續價值創造計畫（the Sustainable Value Creation Initiative）以及挪威微型融資計畫（the Norwegian Microfinance Initiative）。

（二）瑞典

瑞典市場的金融資產約有三分之二受到道德或永續標準的管制。這使得瑞典在運用社會責任投資準則方面為亦最成熟的市場之一。其社會責任投資市場受到由零售部門構成一小部分的機構資產支配。

歷史上，國家退休緩衝基金—AP基金，以及值得注意的 7th AP基金—領導著基準篩選的發展與採用。以標準為基礎的篩選在瑞典機構投資中逐漸普遍。市立與地方郡的儲蓄也是早期爭議活動中負面篩選的採用者。

1. 社會責任投資現況

瑞典社會責任投資市場主要以負面篩選為主。瑞典早期的負面篩選是以排除酒精、軍備武器、槍枝與煙草等製造商為主，並強調在其中的責任與自我管制。其後，篩選的範圍逐漸擴大至賭博業以及色情刊物的產品與/或銷售。近年來，大型機構投資人逐漸成為社會責任投資的主要投資者。至於國際標準，典型的全球盟約是必須且為最普遍被採用的負面篩選，像是瑞典教會在 2002 年修正其道德指導綱領並將國際公約的規範納入其中。

瑞典整體社會責任投資市場至 2007 年底約計€1910 億。大型機構投資人管理其內部資本的比例約為 65%，而資產管理者管理的內部資本佔 35%。社會責任投資市場的散戶約有 9%。

外部社會責任投資顧問的使用非常高。社會責任投資資本中使用外部社會責任投資分析的比例為 86%。超過 57% 的總資產專門使用外部社會責任投資分析，29% 的資產結合私有/專利的社會責任投資分析。13% 的資本僅由私有的分析管理。

在核心社會責任投資市場中，使用最佳分類法的永續投資佔整體社會責任投資資本的 10%。最普遍存在的國際標準—負面篩選的結合支配了市場。而在廣義社會責任投資市場中，受到簡單篩選的支配，以國際標準為基礎的篩選最為普遍。在瑞典，股東參與決策策略的使用正普遍散佈在大型組織中，而中小型投資人的聯合股東參與決策的發展有相當大的機會，特別是 2007 年聯合 AP-fund 道德會議的產生，幾乎所有的瑞典國民年金在社會責任投資中都採用股東參與決策的策略。

最近的研究發現瑞典整體投資有將近三分之二使用永續標準。大型機構投資人的管理為市場的主流。然而，永續標準的應用也廣泛的在中型組織中普及。公共部門相關組織的應用是最大的，但私人部門公司也相當廣。

瑞典主要的社會責任投資為股權基金以及強制委託。主題基金在瑞典並沒有大受歡迎。只佔了 1% 的社會責任投資資產。然而，最近主題基金的發展與一些 AP-funds 再一次領導有關。一些大投資人對於管理者公佈具體的「新能源」研究。

2. 未來發展

未來，瑞典的社會責任投資標準將應用於更多資產種類中，特別是在另類投資中。當另類投資在瑞典機構投資人的比例逐漸增加時，前述的預期也正發展。另外，瑞典也期待更多社會責任投資標準應用在不動產、避險基金與私募股權基金中。此外，最近的活動說明新興市場股票作為社會責任投資標準包含正面結果的機會勝過已發展的股票市場。

在瑞典社會責任投資市場的研究中，都會提及瑞典永續投資的兩大構成要素。一個是 Mistra，是政府支持的環境研究基金會，另一個是主要的瑞典教會（Swedish Church）。這兩個組織確實引導出更多社會責任投資發展的願景，且為瑞典機構社會責任投資人的領導者。

3. Ap-Funds 與 the 7th Ap-Funds (AP7)

瑞典的退休金/國民年金系統是以金字塔的形式作為一個緩衝地帶的特色。這樣的退休金制度擁有兩個角色：其一為在用其資本募集未來退休金支付時扮演一個緩衝的角色；其二為產生投資收益並提供退休金制度長期的籌措資金⁴⁷。

2001年1月1日，瑞典在其約€650億的瑞典國民年金基金（AP Fund）制度上，推行社會責任投資的相關法規。這些相關法規包含了緩衝基金：AP1、AP2、AP3、AP4以及保險準備基金：AP7。這些基金「必須考慮道德與環境而不放棄獲得高資本報酬率的目標」。

AP Funds 適應不同策略以符合其社會責任投資立法的目標。AP1 執行基礎標準的方法，適用股東參與決策的策略，排除策略則是最後使用。當以歷史觀點針對傳統企業經營議題時，AP2 發展企業經營政策，也在€7600萬的資產上使用最佳表現法。AP3 也將社會責任投資議題納入企業經營政策。

當這些政策包含所有資產時，強調與瑞典股份公司的股東參與決策。即 AP3 主張其與那些公司股東參與決策的影響力作為最大、最受尊重的瑞典投資人。最不積極的 AP4，使用企業經營方法。AP7，則是基礎標準篩選的先驅，擁有與 AP1 相似的政策。

有趣的是，法規導致 AP Funds 之間的社會責任投資「競爭」，接著又成為其他機構投資人推動社會責任投資的驅使者。當 2001 年 AP7 採用清楚的基礎標準政策時，其活動在某種程度上被 AP1 與 AP3 的進步奪去了光采。而在 2005 年，則是將注意力放在 AP2 的企業經營策略使用了最佳表現法的決定。

法定的退休津貼包含兩個要素與體制：所得津貼與準備津貼。所得津貼為隨收隨付原則（pay as you go），意指現今的退休金是由工作者支付的提撥而來。退休金提撥為薪資的 18.5%（法定最大上限為 SEK

⁴⁷ Annual Report 2008 Third Swedish National Pension Fund, Avs1:4.

48000*7.5)，且已涵蓋稅收與費用在內。2.5%進入準備津貼，16%為所得津貼。至2007年12月底的提撥額為SEK 1900億，16%被用來提供資金給目前的退休金—AP1、AP2、AP3、AP4，每一個各獲得四分之一的退休提撥，而這四個基金再分別提供四分之一的總退休金支付的資金，所以2007年12月底的退休金支付額為SEK 1860億。

(三) 丹麥

丹麥的社會責任投資出現較晚，丹麥社會責任投資市場的成長，可歸因於丹麥投資組合中固定所得證券的優勢。另外，丹麥社會責任投資領導者因為受到反對的媒體關注以及少數非政府組織、政府與工會支持，而面臨艱難的作戰。

責任投資最近的成長受到固定所得投資成果的引進與隨後的發展，以及抵押資產淨值商品在丹麥市場的重要性增加所刺激。聯合國責任投資原則的出現也促進丹麥機構社會責任投資市場的成長，且可能在未來持續如此。新的政府企業社會責任行動計畫也被預期在未來幾年促進成長。

標準篩選在丹麥市場中將持續為社會責任投資主要的策略，可能由股東參與決策的方法來增補。

1. 社會責任投資現況

丹麥整體社會責任投資市場約€1145億，核心社會責任投資佔€457億，廣義社會責任投資佔€688億。丹麥核心社會責任投資市場幾乎區分成兩種--道德排除與最佳表現--，最近，主題基金完全自丹麥社會責任投資市場退出。

而廣義社會責任投資市場中，標準篩選佔了最大部分。標準包含了ILO公約、OECD指導綱領與國內的法令。置入聯合國全球盟約的標準也被包含在標準篩選方法之內。股東參與決策為廣義社會責任投資市場第二大的構成要素。一般說來，股東參與決策的工作包含不公開的股東參與決策、代理表決與聯合的股東參與決策。整合在丹麥市場中也扮演重要的角色。

丹麥的社會責任投資市場大部分由機構投資人運作⁴⁸。而丹麥社會責任投資資產管理中最大的資產分類為債券。當股票代表一小部分的社會責任投資資產，這個資產分類也似乎為最普遍被市場參與者使用。相同的，不動產與風險資本基金/私募股權基金代表整體社會責任投資資產價值的少部分，但受到市場參與者三分之一的使用。

以地理來說，63%的社會責任投資股權投資發生在歐洲（包括 39% 在丹麥），而剩餘的部分大多平均分配在北美、亞洲與新興市場。

2. 未來發展

早期社會責任投資的發展因為缺乏政府、非政府組織以及工會的支持而受到阻礙。再加上媒體對於社會責任投資的爭議更使得社會責任投資的發展受阻。像是在 1990 年代兩個丹麥退休基金開始實施道德責任政策時，這些基金面臨媒體普遍的爭議，而禁止其他資產管理者採用相似政策。責任投資市場也因為丹麥第一支零售社會責任投資基金不好的表現而受到挫折。

但，隨著時代的轉變，今日，多數大型退休基金採用系統的責任投資方法。責任投資產品適合固定所得債券，且丹麥資產部分的增加也發生在股票（產權證券）。一般說來，策略是以投資組合風險評估為基礎。外部責任研究與評等支持多數資產管理者的責任投資過程。丹麥結構近來遭受來自丹麥教會與非政府組織等大眾（包括 Amnesty International）的壓力，而抵制投資有關子母彈的製造。聯合國責任投資原則在促進責任投資意識中扮演一個關鍵的角色，近而轉變為推動成長。

3. 丹麥的退休基金 ATP 計畫

丹麥 ATP（Arbejdmarkedets Tillaegs Pension，The Danish Labour Market Supplementary Pension Fund，勞動市場補充年金）基金是 1964

⁴⁸ 當北歐資產管理者（Nordic Asset Manager）的組織橫跨北歐範圍時，對他們而言難以了解有多少散戶在瑞典、挪威、丹麥與芬蘭，European SRI Study 2008, p24.

年產生的國民退休基金/國民年金基金，補足來自一般稅收盈餘的全體退休津貼並支付給所有老年的居民。當這個基金產生時，當時多數工作者必須加入ATP。但在過去十年大約強制的涵蓋範圍已擴展至多數移轉性所得的接受者。提撥額以決定性的條件開始，但收入的比例較低（少於平均所得的1%）。ATP自規模經濟與強制性工人參與中獲利，並能以高效能與低成本運作。其這幾年的投資績效不穩定，反映其所採用的投資政策與規範以及主要的財務情勢。近幾年，在採用創新投資政策的丹麥年金制度中成為領導者，並享有令人羨慕的高投資收益與低營業成本的紀錄。

為了協助實行其社會責任政策，ATP使用全球社會責任投資的研究機構EIRIS的調查研究⁴⁹。2006年ATP簽署了聯合國的責任投資原則。這倡議與ATP在1990年晚期規劃的社會責任投資政策一致。ATP也對於其投資的公司規劃了一個清楚的企業經營政策。這些政策的目的是保護其投資。ATP支持致力於股東收益、保護股東權益(特別是表決權)、確保平等對待所有股東並增加公開揭示的決議。ATP在這個領域扮演一個積極的角色⁵⁰。

ATP遵守聯合國責任投資原則（UN PRI），在2007年成為丹麥第一個加入碳揭露專案（the Carbon Disclosure Project）的投資者——一個針對強化企業與投資人之間的氣候相關議題共同研究。ATP對於碳揭露專案的支持顯示氣候變遷的重要性在其投資中的普遍。合作關係的目標是促進投資者與企業之間有關於氣候變遷的對話，經由碳揭露專案的年度資訊要求，其要求企業向投資者報告能引起溫室效應的氣體放射以及氣候變遷的相關數據。

ATP的投資是確保會員獲得最佳退休金津貼。在ATP計畫中，ATP的基金必須適當的投資資產，目的為維護基金實際的價值。社會責任通常是長期健全工資以及產權投資實際價值維護的先決條件。

⁴⁹ Denmark's National Pension Fund to Invest Ethically, *EIRIS Press Release*, 2005/04/12.

⁵⁰ Dimitri Vittas (2008), "A Short Note on the ATP Fund of Denmark", "Policy Research Working Paper 4505", pp5.

公司發展依據他們依照的規章條例，以及在他們經營的國家與市場中流行的社會責任標準。因此，ATP投資政策在所有相關的產權投資中考慮社會責任方面是重要的一部分。因此，ATP的社會責任包含以下兩部分，對於市場上故意多次違反政府當局或丹麥簽署之國際組織所制定規範的公司，ATP沒有購買其股票。ATP都不購買受到聯合國或歐盟貿易禁止以及丹麥簽署國家中的公司股票⁵¹。

ATP相信若缺乏企業社會責任將會必須承擔長期企業風險，從而使其股東面臨很大的金融風險。據此，對ATP來說最重要的是企業意識到現代企業的義務為社會責任，且必須表現出來。

2008年，ATP監督管理委員會實施ATP在企業社會責任領域全面的成果回顧。這份回顧導致1998年制定的投資社會責任政策(the Policy of Social Responsibility in Investments)受到檢修。根據這份回顧與其結論，ATP將比過去幾年增強其遵守之投資的社會責任。

這份政策(the Policy of Social Responsibility in Investments)的定界並定義ATP的投資範圍。因此，ATP不購買市場上故意多次違反政府當局或丹麥簽署之國際組織所制定規範的公司股票，也不購買受到聯合國與歐盟或是丹麥簽署之貿易禁止國家的企業股票。

ATP非常重視保護社會責任領域的工作。對於評估ATP是否遵守社會責任政策ATP，篩選與調查研究是非常重要的。在這領域的活動通常伴隨外在協助來進行。

2008年，ATP因為社會責任投資議題而清算了19家企業的投資。在多數這樣的案例中，多數企業與緬甸有貿易往來⁵²。

第二節 亞太地區社會責任投資的整體概況

⁵¹ Special Pension Savings Scheme Annual Report 2004, p31.

⁵² The ATP Group Annual Report 2008，

http://loke.datagraf.dk/atp_rapporter/admin/local/pregenerated_reports/report_atp2008_uk_1237213253.pdf

一、亞太地區社會責任投資的興起

早期的道德投資在歐洲與美國是受到宗教團體關心而開始的，亞洲地區宗教、倫理與投資之間的關連在多數市場中也是強大的。最為著名的即為馬來西亞、印尼與菲律賓的伊斯蘭教投資。不過，菲律賓也有很深的宗教傳統（主要為基督教），反應菲律賓企業強烈的慈善傳統思想。在韓國則是有超過 50% 的人為宗教團體的會員（主要為佛教與基督教）。泰國則是擁有佛教傳統思想；另外印度社會責任投資基金同時擁有關心動物與生物多樣性的篩選，反應印度與迦納對所有的人的關心。

因此，幾乎肯定社會責任投資在亞洲將如同在西方不僅受到永續發展的關心，也作為宗教倫理價值的議題。其中，尤以日本的發展最快，在 2003 年的 ASrIA⁵³ 報告中，亞洲 17 支國內基金供應者，其中有 11 位位於日本。社會責任投資的產業在日本前三年以指數的方式成長，遠遠超過專家所預期。

另外，ASrIA 也認為在亞洲，社區投資是最積極的區域之一，其中，以成長最快且社會責任投資機會最大的退休基金最能為代表。儘管社會責任投資在亞洲是以投資選擇為開始，但這個地區老化的速度是非常快的，那些國際投資的投資管理者，開始致力於注意社會投資選擇。社會責任投資在亞洲資本市場的出現遠比歐洲與北美不成熟，另外，亞洲的社會責任投資利用學習的優勢地位以及其西方姐妹產業經驗的挑戰⁵⁴。

雖然亞洲區在九十年代末期發生金融風暴，但區內快速的經濟增長仍然對全球持續發展構成最大威脅。無論從任何方面去看——氣候轉變，空氣污染，缺水，水土流失，廢物處理，伐木以及漁業管理，能源以及交通基建發展——區內種種趨勢都顯示，全球持續發展的目標很難達到。

沒有商界和資本市場的支持，持續發展便無法達致。要取得進步，便需要衡量及改善商界對環境和社會問題的回應。歐美國家基本上已經認清

⁵³ Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia，亞洲可持續發展投資協會，成立於 2001 年。為一非營利組織，致力推動亞太地區的企業責任與永續投資，其目標為建立 SRI 的市場資本。

⁵⁴ 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, Social Investment Forum, p31-32

此一現實，當代企業在這些問題上正面對更強的監察。這種監察勢必蔓延至亞太區內迅速發展的市場。

二、亞太地區的社會責任投資現況

目前亞太區的社會責任投資大部份在日本及澳洲。過去十八個月，日本市場出現顯著增長，共有 11 億美元投入生態基金。在澳洲，則有 7 位經理管理共 10 億澳元的資金。在亞洲經濟危機以後，推廣企業責任的組織在區內比以前較為人接受⁵⁵。

東南亞對於社會責任投資發展較晚，但在 2006 年時，新加坡 OWW Responsibility TM 公司，於馬來西亞設立一項馬來西亞社會責任投資指數，作為評鑑馬來西亞企業的社會責任性，此外該公司也即將於新加坡以同樣的評鑑準則發行新加坡社會責任投資指數。

而在中國大陸，2004 年深交所便開始著手起草有關社會責任的文件，於 2006 年 9 月 25 日發佈了《上市公司社會責任指引》。深交所由此成為繼加拿大和日本後，第三個發佈此類指導原則的交易所。《上市公司社會責任指引》強調公司必須承擔的法律責任和經濟責任，同時鼓勵公司承擔道德責任和其他自願責任。而 2008 年 3 月，中國大陸確定發行大陸首支社會責任投資基金，名為「興業社會責任基金」，透過建設銀行、興業銀行、工商銀行、招商銀行、交通銀行等 8 家銀行及其他各大券商渠道進行發售。

韓國則是在 2003 年 12 月由天主教會發起，由第一投資證券公司與企業社會承擔中心。香港的「亞洲可持續發展投資協會」(Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia, 簡稱 ASrIA) 在經過長期努力之下，使得亞洲陸續出現相關社會責任的衍生性金融商品。例如：香港當地的社會責任投資機構 Kingsway 便開辦了第一個亞洲地區型「社會責任投資」基金。截至 2003 年為止，共有 13 支全球型社會責任型投資基金在香港 (6 支)、新加坡 (5 支)、台灣 (1 支，瑞銀投顧的生態表現基金，Eco

⁵⁵ 亞洲概況，<http://www.asria.org/chinese/asria/intro>

Performance fund) 註冊與上市。而至 2006 年，根據 SRI-ASIA 網站所作的調查顯示，在亞太地區有將近 240 億美元投資在 163 支社會責任投資共同基金上(單位信託)，另外還有 17 支價值約 83 億美元的 SRI 基金。其中，如下表 4-1 所見，以澳大利亞的基金最多，日本其次，南韓為第三，台灣的社會責任投資基金的數量非常少。

表 4-1 亞太地區的社會責任投資現況

單位：百萬美元

	基金	基金總額
澳大利亞	89	16900
中國	1	325
香港	6	274
日本	34	3131
馬來西亞	3	14
Multi-country	7	1034
紐西蘭	1	852
新加坡	2	125
南韓	18	1321
台灣	2	Na
	163	23976
避險基金 (Hedge Funds)	6	Na
私人股權基金 (Private Equity Funds)	4	226
社會責任投資的委託	7	8110
	17	8335
總計	180	32311

資料來源：OWW Consulting Research 2007，The Size of the Socially Responsible Investing Market, <http://www.sri-asia.com/background/sri-market-size.html>

三、日本

企業社會責任一直是日本經營的重要理念，日本企業具有比較明確且一致性的經營理念，就是以生命和地球的生存為核心，在人和社會和諧發展的基礎上謀求企業的生存和發展，尋求適合 21 世紀的新時代環保概念。早期的日本發展企業責任時，主要將重點放在環保、生態與財務，於是，日本於 1999 年創立第一個具有社會責任概念的環保型基金（投資考量僅侷限環境保護與財務績效）。從過去以來，日本就以「環保永續經營」的概念來實踐企業社會責任，另外，也配合日本政府的法令執行，使得社會責任投資指數的發行雖然沒有歐美來的多，但日本名重與企業實踐企業社會責任，卻比其他國家更為準確及踏實。

1997 年於日本京都簽署的《京都議定書》，是一個對於二氧化碳管制具有法律約束力的措施。但一開始《京都議定書》並不算是國際性質的公約，因為要使其成為強制性的公約，《京都議定書》必須在佔全球溫室氣體排放量 55% 的至少 55 個國家批准之後才具有國際法效力。2002 年 3 月，歐盟環境部長會議批准了《京都議定書》。6 月，日本政府也批准了《京都議定書》。至此，批准議定書的國家已超過 55 個，但批准國家的溫室氣體排放量僅為全球溫室氣體排放總量的 36%，尚不足以使《京都議定書》生效。直至 2004 年，關鍵國家俄羅斯同意批准，京都議定書始成為具有法律效力的文件，並於 2005 年 2 月 16 日正式生效。

由此可見，日本法律也對於環境有所規範。其實，日本法律在對於產業部門、運輸部門、民生部門也都提出明確的企業社會責任的義務要求，並建立相應的法律執行體制和推進措施。由政府協助確定相應產品的標準，對未達標準的企業採取警告、公告、命令、罰款等措施。企業普遍建立了企業社會責任委員會等管理機構和執行機構，提出企業社會責任經營規劃和管理目標，並有相應的監督考核機制和獎勵制度，按年度發佈企業可持續發展報告。

2003 年與晨星 Morning Star 共同創立社會責任投資指數，並提供一組社會責任投資研究軟體與資料庫，為亞洲第一個社會責任投資指數。現今日本企業更普遍建立自身的企業社會責任委員會，將企業的社會目標加諸

在年度計畫中，為亞洲發展社會責任投資非常重要的一個地區。

（一）日本社會責任投資的興起

1. 社會責任投資的起源

亞洲地區的「社會責任投資」最早始於日本。社會責任投資（SRI）意指以社會標準、股東倡議與社區投資為基礎篩選的投資，在這些項目中，社區投資可追溯至 1960 年的日本。The Nihon Kyojo Kumiai（日本信用合作社）以美國信用合作社對於社區發展的概念為基礎，在 1960 年建立一個天主教會。1969 年，Shohisya Shinyo Seikatsu Kyodo Kumiai（消費者金融合作社）設立於岩手縣，在當時是日本唯一的領導企業，至今它持續努力給負債很多的人提供協助。

1989 年，經由來自 Eitai Shinyo Kumiai（Eitai 信用合作社）的資金建立了 Shimin Bank（與公民銀行相同）。Shimin Bank 是個提供部分來自信用合作社的基金的組織，與非營利組織的社會利益計劃的其他基金。1994 年，the Mirai Bank Jigyo Kumiai（Mirai Bank Association）使用分別增加的資本設立的，提供有助於環境社會的計畫募集資金，且其創立導致日本出現「非營利銀行」的景象。

日本的股東倡議出現於 1970 年代早期，是繼工業汞污染（Minamata disease）之後引起行動主義者購買企業單一股做為公民反污染與反戰爭的運動。The「TEPCO Anti-Nuclear Shareholder's Group」即為針對通過股東決議的股東團體，成立於 1989 年，且自 1991 年每年制定股東計劃給 Tokyo Electric Power Company。1996 年，對於日本長期房屋借貸公司失敗經驗的回應，創立了 Kabunushi Ombudsman（股東的特派員）並開始制定股東計畫。其他反核能運動的行動主義者、Kabunushi Ombudsman 與股東倡議受到社會考量的運作在日本成長不明顯。上述種種情形，都顯示日本機構投資人自 90 年代晚期只是開始執行他們的表決權，這有部份的原因是因為 1997 年所謂的「大爆炸」金融改革。1999 年退休基金協會（The Pension Fund Association）發布執行表決權的基本政策。2002 年退休基金協會發行「行使表決權的有效指導方針

(Working Guidelines for the Exercise of Voting Rights)」。2003 年則是公佈了企業經營準則並開始在內部投資執行表決權⁵⁶。

2. 日本社會責任投資發展的轉折點

在日本，第一個社會責任投資的投資信託為 Nikko Eco-Fund，由 Nikko 資產管理公司於 1999 年八月開始的日本股權基金，以環境評估準則來管理。Good Bankers Co.（日本第一個社會責任投資研究公司）的創立者 Mr. Mizue Tsukushi，負責基金的環境篩選。

這支基金很快的受到個別投資人熱情回應而成為當紅產品，短短四個月吸引超過 1000 億日圓（9 億美元），僅一年則達到 1171 億日圓（10 億美元）的資產。2000 年九月，Asahi Life Asset Management 發行一支日本稱為 Asu no Hane 的股權基金（Wings of Tomorrow）：Asahi Life SRI Social Contribution Fund，其評估準則不只涵蓋環境，還有其他因素像是職業、消費者服務、公民社會的貢獻、企業道德、規範遵守等等。多數社會責任投資投資信託隨後在市場上發行，資產評估於 2000 年三月底（同一天 Nikkei 股票指數為 20441 日圓）達到 2207 億日圓（19 億美元）。社會責任投資的投資信託成長之外，個別投資人對社會責任投資與股票市場環境的支持也增加。

然而，在 2000 年 4 月 12 日達到 20883 日圓的高峰後，Nikkei 股票指數筆直落下。這是日本所謂「IT bubble」（日本的說法為網路公司股票與資訊科技公司的衰退）的開始。

2001 年美國歷經 911 等事件一連串的衝擊，與安樂（Enron）企業（同年 10 月）揭露重要會計制度醜聞的失敗。期間，日本經濟在 2002 年二月跌至最低水平。結果一連串涉及食物中毒、肉類產品標示錯誤等等的企業醜聞，即使開始推動經濟，股票價格仍持續低迷。

社會責任投資市場也感受到這些事件的衝擊；自 2001 七月至 2003 年 10 月沒有新的基金發行，資產評估於 2003 年 3 月 31 日降至 641 億

⁵⁶ Aris Solomon, Jill Solomon and Megumi Suto, “Can the UK Experience Provide Lessons for the Evolution of SRI in Japan”, *CORPORATE GOVERNANCE*, p556-558

日圓（6 億美元）（Nikkei 股票指數為 7972 日圓）。

3. 市場復甦，社會責任投資信託的新活動

同年四月降至指數最低點，Nikkei 股票指數開始了逆轉與復甦之路。2003 年 7 月底，KDDI 與 Shinsei Bank 的退休基金決定將 250 億日圓交予 Sumitomo 信託銀行託管，Sumitomo 信託銀行開辦第一支退休基金的社會責任投資基金。新的社會責任投資信託開始於 2003 年底出現。不過，依據社會責任投資標準的投資數量仍很小，且到 2004 年 10 月為止並沒有其他的退休基金採用明確的社會責任投資政策。至 2007 年三月 31 日（Nikkei 股票指數為 17287 日圓）資產提升至 4229 億日圓（37 億美元）。即使如此，社會責任投資的投資信託整體估計至 2007 年三月 31 為止約有 72 兆日圓（6260 億美元），以及股權基金為 59 兆日圓（5130 億美元），可以說社會責任投資基金尚有很大的成長空間。

日本社會責任投資的投資信託總數至 2007 年九月三日時總計有 50 支基金，共 7470 億日圓（65 億美元）（其中 12 支基金價值 3788 億日圓（33 億美元）為「主題基金」，專門針對環境與全球暖化的議題）。這段期間，傳統社會責任投資基金與生態基金只包含日本股票，共計 21 支基金有 2310 億日圓（20 億美元）。

（二）日本社會責任投資的現況

企業退休基金市場快速成長，但實際上沒有數據顯示其資產規模與績效。根據企業日報（industry journal）Nenkin Joho（由 Rating and Investment Information, Inc. 與出版商 Nikkei Inc. 合作發行的「退休基金資訊（Pension Fund Information）」），可能為這個主題唯一的資訊來源，在近幾年資產的種類劇烈增加。

由 Sumitomo Trust & Banking 創辦的計畫自 2003 年底的 27 億日圓（2300 萬美元）成長至 2004 年底的 74 億日圓（6400 萬美元），2005 年底的 176 億日圓（15300 萬美元），2006 年底的 871 億日圓（75700 萬美

元)，2007年九月底的885億日圓（77000萬美元）。2005年九月底，其資產為137億日圓（11900萬美元），意味著這兩年增加了550%。

在市場快速擴張之外，聯合國責任投資原則的強力支持與承諾，以及推動這些基金的基金管理金融公司的見解也成為本身企業社會責任活動的一部分。似乎企業也認為採用社會責任投資方法對企業退休基金而言為本身企業社會責任計畫的宣傳；他們也努力回應社會責任投資的投資概念。一些企業年金——以 the Kikkoman Corporate Pension Fund 為例——甚至簽署了聯合國責任投資原則。

在公共退休基金範圍，以社會責任投資基金管理方面而言沒有新的發展，但關於股東表決權的運作，在2001年10月「日本退休基金聯盟」發表的「股東表決權行使的從業者指南（Practitioner's Guide for the Exercise of Shareholders' Voting Rights）」，以日本基金管理受託企業為方向。隨後2003年2月則有「股東表決權行使標準（Standards for the Exercise of Shareholders' Voting Rights）」的出現。這些企業經營活動的一部分，聯盟於2004年三月建立一個100億日圓（8700萬美元）的 Corporate Governance Fund（最近的價值約為350億日圓，或30400萬美元）。

1. 社會責任投資的策略

（1）篩選

以宗教或道德價值為基礎的負面篩選的使用（排他性的規範排除某些股票），實際上不存在於日本。多數日本社會責任投資的投資信託以採用正面篩選為主要特徵。因為在日本在缺乏特殊宗教或倫理價值的社會共識中，當徵求一般大眾投資基金時，似乎難以實施負面篩選，尤其，可能認為負面篩選不適合多神崇拜的日本，因為它藉由宗教價值為基礎為來判斷有害於社會的特殊企業，並排除之。

為了選擇投資的股票，多數積極基金使用確定登記上市的潛在投資股票的篩選過程。最普遍的篩選過程涉及潛在投資範圍中基金管理者處理的金融資訊篩選，尤其涵蓋多種金融指標與適當的市場評估。前者金

融指標包含利率成長比 (profit growth ratio)，股東權益報酬率 (Return On Equity, ROE)，自有資產比率 (capital to asset ratio)，後者的市場評估則意指本益比 (PER)，股價淨值比 (Price-Book Ratio, PBR) 等等

另一方面，社會責任投資基金管理者管理社會 (非財務性資訊) 篩選以確定在企業社會責任方面的績優股，以非有關環境、社會與企業經營觀點 (ESG) 的財務性資訊為基礎，經由企業調查、訪問等等蒐集。在許多例子中，基金管理企業轉包這個篩選過程給社會責任投資研究公司共同研究。

(2) 股東倡議

日本沒有大規模的股東倡議，這在美國與歐洲是僅次於社會篩選的重要社會責任投資策略。順帶一提，關於股東倡議，即使在日本像是 Kabunushi Ombudsman 以及向電力公用事業公司施壓使其檢查他們的核動力政策這些努力的成果，仍屬於以個別投資人為目標的非營利組織活動。的確，沒有任何一個主要的機構投資人管理社會責任投資基金，從事股東倡議。在近幾年，投資人受到退休基金協會 (Pension Fund Association) 指導綱領的成就鼓舞，對於行使股東表決權開始表達對於企業經營的意見，但在股東從事向公司/法人 (corporations) 要求他們在企業實務上考慮環境與社會議題的股東活動上，仍然有很長的路要走。

比起美國，股東建議在日本一般說來不普遍，但很多因素開始引起日本在股東倡議的改變，包括商事法的修正案，更具前瞻性的股東的出現，以及合併與收購活動的增加等等。由於管理結構、程序與其他有關股東建議方面的差異，這方面的討論必須隨著了解日本相對於美國 (與其他國家) 的根本差異而開始。

有關環境、社會與企業經營議題的典型股東建議細目列表於表格 4-2。根據日本公司法 (corporate law)，股東能夠建議的內容受限於股東大會的目標。因此，在多數案例中，實際上建議的社會、環境與企業經營的相關股東決議也與股東大會的目標結合——修改聯盟的企業條文

的建議，董事的任命與調動等等。值得注意的是日本公司法規定，為了擁有股東決議的權力，股東必須至少在規定股份百分之一的部份握有表決權，或至少 300 票，且股份必須在大會之前至少持續的持有六個月。

表 4-2 日本社會、環境與企業經營的股東建議種類

環境議題的股東建議	<p>目標：降低環境影響力並與企業活動結合</p> <ul style="list-style-type: none"> ◎ 有關環保政策與策略的建議 ◎ 有關與環境汙染（環境安全設施評估的執行與結束）結合的設備/設施等等
社會議題的股東建議	<p>目標：降低或促進社會影響並與企業活動結合</p> <ul style="list-style-type: none"> ◎ 有關勞工議題與安全議題的政策或策略的建議 ◎ 有關促進股東交流的建議 ◎ 有關預防犯罪行為與不當行為的標準建議
有關環境與社會議題經營的股東建議	<p>目標：建立以降低或促進環境社會影響結合企業活動為目標的組織架構</p> <ul style="list-style-type: none"> ◎ 管理遵守/承諾委員會，社會/環境評估委員會的設立。 ◎ 針對社會或環境議題，主管責任的任命等等。

資料來源：Social Investment Forum Japan (2008), 2007 Review of Socially Responsible Investment in Japan (pp25.)

此外，在日本環境、社會與企業經營議題的股東建議中，為了確保股東提出建議的權力，一般是團體性的合作，在很多實例中，這些建案與社會、環境與企業經營議題有關。The Kabunushi Ombudsman 是個組織支持股東倡議的好例子。在 Obayashi Corporation（日本重要的建設公司）的 2007 年度大會中，這個組織提出一個股東提案，藉由提出企業條款的修改，禁止企業與其他夥伴採取非法價格壟斷的協議。結果，有 26 位（代表 581315 股份）股東簽署這份建議並要求企業服從。

Obayashi Corporation 的董事會準備了一份企業提案，以修改公司條文（增加禁止企業犯罪與反托辣斯立法的條文），於 2007 年度大會提出並通過了。這份代理聲明帶有為過去不道德行為感到遺憾的企業條文用語，以及承諾願意管制服從。

在日本沒有由企業開始從事股東所提出的社會、環境與企業經營議題的相關提案，並在年度大會上達成決議的先例。在股東倡議方面，Obayashi Corporation 的例子象徵日本進入一個社會、環境與企業經營議題對企業影響的新時代。

總之在 2007 年六月區分股東提出的股東提案，The Children's Investment Fund (TCI) 使 J-POWER 與 Chubu Electric Power Co. 服從股東建議增加紅利支出。TCI 為行動主義類型的英國的避險基金各地計約有 100 萬美元（約 1.2 兆日圓）的資產管理，選擇其名稱以反應自其基金管理的利潤捐贈「明顯的」部分給 The Children's Investment Fund Foundation (CIFF) 的承諾，一個針對發展中國家弱勢小孩的慈善組織，特別是非洲患有 HIV/AIDS 的小孩。制定建議時，TCI 聲稱公司歷史上的紅利支付非常低。日本最近沒有社會責任投資基金涉及股東活動，但來自有關環境社會議題基金的股東建議似乎在未來受到注意。

（3）日本社會責任投資—社區投資

社區投資是社會責任投資的一種形式。美國在「社區發展金融機構」(CDFIs) 領域有專業化的金融組織，對其會員提供社會投資論壇(U.S.) 的報告。這個組織「2005 年美國社會責任投資趨勢報告」中，闡明社區投資為「資本投資者將注意力放在未受到傳統金融服務關心的社區的投資」⁵⁷。根據這篇報告，社區投資機構已美國為基礎的資產 2007 年有 258 億美元。

⁵⁷ Social Investment Forum. (2005). *2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*. pp28.

在相似的觀點中，日本涉及社區投資的金融機構與金融產品可見於三種種類：非營利銀行；社會計畫基金與當地基金（例：風力計畫）；針對當地社區計畫主要的社區居民投資人由當地政府發佈的公債。換句話說，其他地區的社區投資，即為日本投資與提撥基金的主要類型。他們對於產生新的貨幣流動有很大的可能性，就他們而言沒有人使用傳統金融機構做為媒介。

非營利銀行（NPO banks）是小型的非營利「銀行」，以提供資金給非營利組織、公民團體與為了管理社區或環境利益行動的個體為目的而設立的。在日本以「公民募款」、「公民非營利銀行」、「社區銀行」為人熟知。

根據日本非營利銀行網絡（NPO-BANK Network），至 2007 年 9 月，在全國有九個非營利銀行，且其累加的新型借貸至 2006 年 12 月底共計約 14.5 億日圓（1260 萬美元）。當所有操作模式相同時，非營利銀行一般藉由接受來自公民與非營利組織的資本吸引資本，並提供資金給社區企業與同樣很難獲得傳統金融機構的社會企業家。

社會創投基金（shakaiteki jigyo fund）是來自公民與其他團體小規模資本的注入，為了履行特殊社會計畫（在日本合法地位為「不具名的夥伴關係」）的而創立的。

一個好的例子是日本再生能源綠色基金（Japan Green Fund for Renewable Energy），使用公民基金創立推動的風力計畫。至今，已自六個個別基金的資本捐助獲得了 18 億日圓（1570 萬美元）。因為基金從計畫收益中支付紅利給投資人，人民可以參與實體企業（風車），並感受支持再生能源的快樂，幾乎所有的計畫至今吸引超過當初預期的自願投資人數量。

此外，「當地基金」（chiiki fund），藉由慈善信託（koeki shintaku）架構與當地政府支持的活動，取得資本以支持非營利組織、當地創投企業等等。至今，在 Iwate Prefecture、Kochi Prefecture 與任何地方沒有成功的計畫。金融本體的慈善信託架構為能夠限制捐獻的基金總額，當地

政府能維持財政風紀，且可說明來自以貢獻當地社區為目的的當地企業與公民高度透明的「捐贈主體」。因此，預期這些工具使用的範圍增加——對於當地社區發展、災害自願救濟者等等。

微型公債（公開提供公債給當地居民參與）。小型債券的爭議為將債券投資於接受來自具體的當地政府（計畫相當多，從醫院建設到社區發展計畫等等）公民計畫的基金。第一個即為 2001 年由 Gumma Prefecture 發行的慈善機構債券，「Aikensai」。

這個債券引起很多個別投資人友善的回應，由於很多因素--基金募集的目的清楚明確；投資人對於了解直接建設與社會與社區感到滿意；投資人能夠從事小型捐款；以及投資領域非常吸引人。

隨著日本當地政府的財務情況在近幾年吃緊，他們有發行公債的動機，且這些公債自 2001 年引進到 2007 年三月底，在國內各地增加至 1.45 兆日圓（\$120 億）。如果他們是吸引來自自願提供他們的個人的基金，且適用於當地具體的公共建設發展與計畫，這些債券可能被視為社區投資的一部分。

2. 推動社會責任投資主要的投資人

與其他地區相比，日本社會責任投資市場相當小的最大理由為投資者。在日本，實質上只有個別投資人投資於社會責任投資的投資信託。相反的，在美國，社會責任投資共同基金說明多數基金大多在大型機構投資人下管理，像是公共退休基金等等。在歐洲更是如此，公共退休基金為主要的機構投資人。歐洲與美國在退休基金之外，本質上為貢獻於社會的大學院校、宗教組織、勞工團體與其他組織的任務，即從事社會責任投資並且他們的存在有投資人的感覺。

期間，雖然歐洲與美國的退休基金扮演主要的角色，且管理的金額很大，在日本自退休基金開始投入社會責任投資市場以來不到四年的時間，其投入的規模只有約 885 億日圓（77000 萬美元）。此外，通常任務為貢獻社會的公共利益組織、宗教組織、勞工團體與一些組織，對於

資產管理的社會責任投資策略興趣很小。在這方面，因為沒有研究可以直接指出這個問題，所以是否這些組織純粹沒有興趣於股權投資，或是否他們實際上有投資股權在他們的投資組合中但沒有興趣從事社會責任投資，則不清楚。

原則上日本公共利益組織受到政府管制禁止投資在股權與通貨金融資產，因為高價變動風險，所以，不從事社會責任投資的組織展非常大的比例，甚至在未來也不考慮，因為他們認為「不符合組織的使命」。因此，藉由金融功能達到組織本身使命的概念完全缺乏。

在今日，當資訊全球化時，為何涉及社會責任投資時日本仍為一個孤立的國家？這可能是因為對於金融角色的社會期待有所差異，或是金融原理的不同。歐洲與美國（以及近幾年的泰國與巴西）的公共退休基金，以及大型機構投資人——尤其是來自公民委託的公共退休基金，以及為了提供穩定的生活給未來的公民而管理基金——意識到他們管理的資產規模，以及其資產管理對社會經濟發展極大的重要性。另外，他們通常把握一個原理，即基金使命不只是增加會員的資產績效，還要對鬆動經濟實力的社會與經濟有正面影響力。的確，這些基金中存在的社會，也有傾向公共退休基金的期待。相同的還有公共利益組織、宗教組織、勞工團體等等。所以，他們也認為金融管理是達到組織使命的一個工具。

期間，在日本，主流思想為資產管理者提供收益給基金捐贈者的使命，且這在資產管理的過程中沒有任何社會影響力。因此，當日本無法提供適當的金融教育給一般大眾時，整體說來社會不期待在其他國家中受到期待的金融資產管理扮演重要的角色。這個結論可自公共利益組織的調查獲得。在最近的局面下，這樣的認知在日本與其他國家比較的差距還是很大。近來，認知逐漸改變了——舉例來說，公民贊助 (citizen-sponsored) 風力生產計劃小而逐漸的普及。

3. 退休基金與社會責任投資

在海外雖然提供社會責任投資方法的概念常常為討論的主題，退休基金的機構投資人信託責任的議題，在日本無法引起注意。或許這是因

為社會責任投資本身的概念在這個國家的歷史中太短了。信託責任的基本概念（忠誠與謹慎）也存在於日本，與英國及美國的信託法、或是美國 Employment Retirement Income Security Act（ERISA）的立法標準的等級相似。然而，日本的社會責任投資尚未經歷過像美國、英國出現的強烈宗教與社會倡議市場傾向，在決議或政府指令中法庭或政府政策的等級，沒有實例認為社會責任投資違反信託責任。

然而，為了保證這些議題不會成為退休基金市場上推動社會責任投資的阻礙，社會責任投資基金管理公司研究 Freshfields Bruckhaus Deringer Law Office 撰寫的法定主張，其中有責任投資原則的評論，也採用 Professor Hideyuki Morito of Sophia University 主張的聲明，並總結，理論上，假使社會責任投資「有能力與其他經濟上的投資競爭」，則可能不會違反信託責任。

在歐洲與美國，公共退休基金說明社會責任投資在退休基金市場優勢的部分。在日本，社會責任投資逐漸的普及於企業退休基金，但實際上不在於公共退休基金中。因為管理基金巨大的規模（約 220 兆日圓，或 1.9 兆美元），他們的影響太大，但是因為像是可能的退休計畫合併法等難以預料的事，市場專家指出新投資方法的採用是悲觀的。結果，社會責任投資分析在日本實質上則為社會責任投資的投資信託分析。

郵政儲金與郵政保險基金，據報導日本股權部分結合其基金有 8 兆日圓（700 億美元的市場價值，2006/03/31）的規模。日本郵政因為民營化而正在重大改革中，然而，假使社會責任投資未來為基金管理的選擇，其他不明確（雖然社會責任投資信託被包含在郵政局投資信託基金銷售給個別投資人的產品列表中）。

根據日本銀行所做的大量基金數量統計，私立的公共利益組織至 2006/03/31 有財務資產約 50 兆日圓（4350 億美元）。而在英國與美國中，公共利益組織（基金會、公共利益組織、慈善團體等等）、教育機構、宗教組織為傳統社會責任投資投資人，在日本這些組織類型實際上對社會責任投資沒有興趣。

這個差異最大的原因可能是太過嚴格與傳統的指令，以及政府與其

他有關這些組織的資產管理機構的規範。因此，可以推斷出以本身責任為基礎的投資風氣尚未培育。舉例來說，政府指令禁止公共利益組織投資於使用公平投資方法的投資信託（共同基金），以及引起大的價格變動風險的股票，他們也禁止國外貨幣的金融資產。

今日，影響這些公共利益組織劇烈的架構改革正在日本進行中。資產管理自由化也受到期待，但在這個觀點上全世界仍是模糊不清的。

由日本所發展的模式中不難發現，日本亦是向西方國家學習，但不盲目的模仿，而是配合著日本固有的文化而展現出另一種社會責任投資的風貌，像是非營利銀行的例子，即為日本特殊背景下的產物，因此，台灣亦可學習，除了學習西方國家的經驗之外，也必須找出台灣與西方國家不同的文化背景，並可發展出屬於台灣特色的社會責任投資。

四、澳洲

（一）澳洲社會責任投資的興起

澳洲主要的道德投資運動開始於 1981 年 August Investment Proprietary Limited（1989 年成為 the Australian Ethical Investment Trust）的設立。1986 年出現了第一個公共道德基金--the Tower Life Ethical Fund Series（前身為 Friends' Provident Ethical）。1989 年，篩選社會面向的要素而建立了 Tyndall Ethical Balanced Investment Trust 以及 the YMCA（Young Women's Christian Association）Ethical Investment Trust。1996 年，道德投資聯盟（the Ethical Investment Association，EIA）擁有十支基金，至 2004 年以增加為 89 支。

許多道德投資的里程碑發生在 1990 年代。1999 年，道德投資聯盟受到私人股東與澳洲環境遺產政府部門（Government Department of Environment and Heritage）的支持，開始一系列澳大利亞的社會責任投資基準報告。2001 年澳洲金融改革法案（Australian Financial Services Reform Act）的修正案要求所有產品的投資要素—包含養老金（退休金）基金與共同基金—包括「勞工標準或環境、社會或道德考量在投資選擇、保留與實現時考慮的程度」。更進一步，澳洲證券投資委員會（Australian

Securities and Investments Commission, ASIC) 發表Practice Statement 175, 要求提供個人財務諮詢的顧問(可能包含退休基金會會員的諮詢)調查環境、社會或道德考量是否對其委託客戶有重要性⁵⁸。

金融改革法案(The Financial Services Reform Act, FSRA) 2002年引進道德產品公開聲明(product disclosure statements, PDSs)的金融服務。緊接著為2003年澳洲證券投資委員會(ASIC)對於社會責任投資揭露的指導綱領。重要的政府贊助報告出現在2003年,並斷定澳洲社會責任投資為開始的階段。

道德投資聯盟的社會責任投資年度報告回顧顯示活動明顯的增加,自2001年A\$105億(54億美元)至2004年A\$215億(145億美元)。重要的部分是掌握在宗教組織中。另外,私立社會責任投資基金管理以及「含有社會責任投資」的雇主退休基金也有很大的成長,那就是股東積極確保他們的政策符合社會責任投資標準的成果。慈善與社區金融計畫在澳洲也是重要的。

(二) 社會責任投資的現況

核心的社會責任投資(包含管理投資組合、社區金融、綠色借貸、以及金融諮詢的慈善團體與客戶的道德投資)在2007-2008年間減少6%(從187.1億美元降至176.2億美元)。以責任投資的基金而言,至2008年6月,核心責任投資基金管理的成果在責任投資基金中減少了7%。

相反的,廣義的責任投資自528億美元增加至571億美元,成長了8%,反映出基金管理者資產增加是因為將社會、環境與企業經營要素與其已採用企業股東參與決策策略的投資過程與制度結合。但值得注意的是2008年仍然沒有具體的股東決議與環境或社會責任議題相關。這是連續三年發生的事,且與美國的成長相比,呈現停滯不前的狀態。

這份調查也報告一些其他指標顯示主流投資人採取社會、環境與企

⁵⁸ Organisation For Economic Co-operation And Development. (2007). Recent Trends And Regulatory Implications In Socially Responsible Investment For Pension Funds, pp19。

業經營要素整合的步驟。澳洲簽署聯合國責任投資原則的投資人明顯增加，其管理的資產為 5910 億美元。當地簽署聯合國責任投資原則的資產管理者擁有管理的資產為 3980 億美元，代表 69% 的所有類型的澳洲投資管理（8290 億美元）。

考慮前述數據時間的差異以及聯合國責任投資原則數據包含的海外資產管理，更合理的說明超過一半的基金在澳洲資產管理者使用責任投資原則在保證採用社會、環境與企業經營要素整合的策略下減少了。澳洲有 26 位已簽署碳揭露專案且當地的氣候變遷投資人團體擁有 4960 億美元的資產受到管理，比起 2007 年的 \$3750 億增加了 32%。

1. 澳洲社會責任投資策略

(1) Core 責任投資：如表 4-3 所示。具體的包含標的管理基金、由金融顧問管理的直接股票投資組合，以及由銀行提供的微型融資、微型信託與綠色借貸產品。其具體的內容如下。

表 4-3 澳洲核心社會責任投資的現況

\$ 百萬美元

	2007	2007 (R)	2008	變動
管理的投資組合	17102	16950	15724	-7%
社區財務	682	682	863	27%
慈善與慈善信託	635	N/A	N/A	
綠色借貸	64	64	67	5%
道德顧問有價證券目錄	916	1015	969	-5%
總計	19399	18711	17623	-6%

資料來源：Responsible Investment Association Australasia. (2008). “*Responsible Investment in Australia-2008*”

其中，管理的責任投資組合可視為貨幣在管理基金中配置的特色，分別管理股票投資組合、或個別投資委託篩選以反應環境、社

會、勞工關係、經營或道德考量。

數據的蒐集是來自本身具有道德、永續或社會責任的專業管理投資組合。包含直接投資在公開發行的管理基金（批發與零售投資人）、退休基金、直接管理帳戶、機構授權與其他投資基礎的投資。而管理的投資組合也常見於下列種類中：一系列道德排除的投資篩選；正面篩選的要素；最佳部門的投資；涉及單一永續投資資產階級的主題投資（像是低輻射技術或永續資產投資）；投資依據規範篩選（篩選企業根據其遵守的國際標準與規範，像是聯合國全球盟約）。在澳洲，有一些規範篩選的實力構成各式各樣正面篩選獲最佳部門方法的一部分。

管理的責任投資組合在 2008 年間下降了 7%，自 169.5 億美元至 157.3 億美元，減少 12.2 億美元。比起 2006-2007 年大幅增加的 46% 是個很明顯的轉變。影響下降的因素包含投資市場的減少、不景氣的淨基金流量以及一些產品的結束。去年的研究中正面投資成果與現存管理的投資組合淨流量共計成長了 85%。這一年顯示自 2001 年開始調查之後這個部門首次減少。

而在金融顧問管理的直接投資組合的部份，某些金融顧問提供專業服務給希望使用道德投資方法的投資人。在金融顧問的建議下，明確的在直接投資組合中考慮社會、環境與企業經營議題（包括股票與其他投資組合）。這不包括其客戶股票在管理的投資組合中的價值。

這個部份的數據是由調查約 200 個公開有興趣於道德投資的財務顧問獲得。其團體，16 位直接投資組合的顧問公司回應總資產為 9.69 億美元。自 2007 年的 10.15 億美元減少 5%。考慮到股票市場這一年減少的影響，雖然比起 2007 年的 46% 與 2006 年的 42% 成長比率較低，但這部份持續表現出些許的成長。這領域受到少報（收入）的困擾。許多提供這類型服務的知名顧問不願的分攤他們視為商業機密的資訊。

此外，在澳大利亞責任投資聯盟（Responsible Investment Association Australasia, RIAA）2007年所調查的報告中⁵⁹確定的慈善團體擁有5萬美元股票投資或更多的基準在財務聲明上，調查這些團體並要求他們使這些投資使用道德投資政策，確認慈善團體如何管理他們投資的趨勢。現在，像其他投資人，慈善團體的投資已大大的反應金融顧問管理的責任投資管理投資或直接投資組合。這是因為多數慈善團體，特別是那些擁有道德投資政策的慈善團體，現正使用基金管理者或金融顧問的服務來協助他們。所以慈善團體的部份不再出現於報告中，以避免重複計算。

退休基金的部份，退休基金現正提供他們的會員基金的選擇，包括責任投資特別基金的選擇。這些選擇通常投資在管理的責任投資組合之一且在這個種類種計算。

一些退休基金也採用責任投資作為主要投資程序的一部分，這個研究的目的，假使投資從事已確定的責任投資基金，然後被忽視以便避免重複計算。當投資為外部來源，像是海外責任投資委託，則是登記在退休基金本身標題之下的管理責任投資組合中。

社區金融這個部份涉及貸款給弱勢團體的企業合資存款，非營利組織或貸款給協助環境與社會的基金活動。

在這個種類中有一系列的社區金融組織與儲蓄基金的調查。這包含微型金融借貸項目、致力提供金融服務給弱勢社區的組織以及非營利組織。12個社區金融提供者總資產於2008年6月共計86300萬美元，比去年的68200萬美元增加27%。

社區投資資產仍有很大的成長比例。2007年的成長率為34%，2006年為26%。這證明少數組織（包含兩至四個主要交易銀行）的努力已建立更進一步的澳洲社區財務及微型信託。大型信用合作社

⁵⁹ Responsible Investment Association Australasia. (2007). "Responsible Investment in Australia -2007".

像是 mecu、Bananacoast 社區信用合作社 (Bananacoast Community Credit Union)、新英格蘭信用合作社 (New England Credit Union)、NSW Teachers Credit and South Australia's Saving and Loans 在社區財務與責任投資政策中，也與正式的企業社會責任計畫合作倡導活動的發展有所結合。

這年也可看到經由所謂的「綠色借貸」的貸款數量的成長—為環保性財務的購買，也提供借款人一些有形利益選擇這類型借貸的形式。綠色借貸結餘在 2008 年 6 月為 6700 萬美元，比去年的 6400 萬美元成長 5%。

(2) 廣義責任投資：社會、環境與企業經營議題的整合、企業互動與股東活動。

在主流投資中使用社會、環境與企業經營要素的考量的接受度而言，廣義責任投資領域明顯的比核心責任投資高，且持續在機構投資人之間扎根。如表 4-4 所示，廣義責任投資可分為社會、環境與企業經營要素的整合，與企業股東參與，以及股東行動等三種類型。其分述如下：

表 4-4 澳洲廣義社會責任投資的現況

單位：億美元

	2007	2008	變化
社會、環境與企業經營要素的整合	27	60	
企業股東參與決策	501	511	

股東行動	0	0	
總計	528	571	8%

資料來源：Responsible Investment Association Australasia. (2008). “*Responsible Investment in Australia-2008*”.

首先是社會、環境與企業經營要素的整合的部份。基金管理者管理下的相關資產，將環境、社會與經營要素整合至主流投資的過程。這個趨勢，已由持續簽署聯合國責任投資原則的澳洲簽署者獲得論證。這些在 2006 年 4 月提出意味著投資機構承諾在其投資組合中逐漸實行社會、環境與企業經營要素（不只是專業的責任投資）。

澳洲四分之三的大型基金管理者都簽署，像是 BT 金融團體、AMP 資本投資人以及 Colonial First State Global Asset Management。至今，澳洲 410 位簽署者中已有 16%。另外，一些在澳洲有豐厚利潤的全球金融服務公司已簽署責任投資原則。這包含了 Mercer 投資顧問公司（Mercer Investment Consulting）、Dexia 資產管理公司（Dexia Asset Management）、AXA 投資管理公司（Investment Management）、BNP Paribas 以及 SAM Group。

2007 年 10 月在 68 位澳洲簽署者管理或諮詢的全球基金共計 \$ 910 億美元，說明了 16 兆美元中約有 4% 的總資產受到管理或諮詢。在這全球基金管理下，構成簽署聯合國責任投資原則的澳洲資產管理者擁有 3980 億美元，意味著 8290 億美元的 60% 為澳洲總資產管理。然而，有兩個要素影響數據可能的準確性。首先是 Total Investment Management 計算至 2008 年 6 月，而聯合國簽署的名單則是 2008 年 8 月。其次則是澳洲的聯合國責任投資原則資產管理者其下的管理基金包含了海外投資。因此，更合理的主張超過一半的澳洲資產管理者的基金管理在聯合國責任投資原則保證社會、環境與企業經營要素整合的情形下減少。

其他的整合倡議包括碳揭露專案、加強分析倡議（Enhanced Analytics Initiative, EAI）、氣候變遷投資人團體等等。全都允許基金管理者與機構投資人簽署提升企業社會、環境與企業經營績效的

計畫。在碳揭露專案的部分，2008 年澳洲與紐西蘭的計畫以 S&P/ASX 200 Index 的標準來要求代表 385 位全球投資人企業實施這樣的計畫，這些企業擁有的管理資產超過 57 兆美元。而加強分析倡議（EAI）是機構投資人與基金管理者以分配 5% 的部分經濟費用至社會、環境與企業經營議題的研究，來鼓勵投資研究考慮財務議題以外對企業長期績效影響的倡議。最後，氣候變遷投資人團體則是確保氣候變遷的風險與機會能與投資決定結合。

其次為企業股東參與社會、環境與企業經營議題的決策的部份。股東參與決策的專家從事社會、環境與企業經營議題調查，並使用其為基準與企業雙向對話以主張改善社會、環境與企業經營要素風險的經營。這項服務由基金管理者與機構投資人執行。

澳洲偏愛兩位專家 Ragnan 與 the Responsible Engagement Overlay(由 State Street Global Advisers 分散在澳洲)所提供退休基金的企業股東參與決策服務，機構投資人擁有的總股權為 511 億美元。自 2007 年的 501 億美元增加了 2%。隨著前年的大幅成長(2007 年增加了 483%)可歸因於 Ragnan (前身為 BT Governance Advisory Service) 於 2007 年 6 月的形成。這樣的調整涉及了新商業模式的創新，藉著企業股東參與決策使得客戶也成為股東。加入改組企業的新股東使許多客戶的資產增加：維多利亞基金管理公司 (Victorian Funds Management Corporation)，當地政府退休金服務業 (Local Government Superannuation Services)，HESTA 與先鋒 (Vanguard)。

最後則是股東活動，亦為支持環境或社會議題的股東決議的股權重要性。近三年，在 2008 年，沒有具體的環境或社會責任議題相關的股東決議—表示又一年缺乏這類型的股東決議。澳洲在這些議題的股東決議似乎比企業股東參與決策或大眾傳播媒體爭論的事務有較少的優先權。

此領域中增加的活動與機構股東倡導完全企業經營議題的持續發展，像是領導者與執行者的酬金、委員會的協議或疏於通知市場的重要事件。採取組織機構的形式反對委員會的標準決議、或代表

權益受侵害的股東團體的薪酬報告或階級活動。

受到章程的改善，良好經營的最佳指導綱領、以及每家企業年度大會無約束力表決的向股東提出薪酬報告。另一個趨勢則是機構投資人在經營事務上追求專業的諮詢。

兩個當地服務提供者與國際聯合控制這個領域：CGI Glass Lewis 與 RiskMetrics。澳洲退休金投資人協會（The Australian Council of Superannuation Investors）代表其主要退休基金會員時也扮演活躍的角色。

澳洲大型的基金管理者公開報告其有效的所有權實務。AGM 決議的股東活動持續性良好的環境與美國相反。美國社會投資論壇 2007 年的報告聲明了股東支持社會環境議題決議的程度自 9.8% 增加至 15.4%，且決議數自 2005 年的 360 件增加至 2006 年的 367 件。

2. 主要推動社會責任投資的投資人

在澳洲，政府的角色極為重要。澳洲國會在 2001 年通過財務服務改革修正案，裡頭規定退休信託基金的管理機構在進行投資時，必須告訴投資者，當他們的基金在進行投資時，對於社會責任的考量程度如何。這裡的社會責任是指當信託基金在投資某公司時，他們到底考量了多少勞動、環境、社會與倫理的標準。除此之外，當這些信託基金說他們的投資是社會責任投資時，還必須同時提出一套大綱原則，告訴投資者他們如何進行這樣的社會責任投資。

最大的基金管理者為 AMP Capital Investors，其管理下的責任投資資產自 2006 年的 15.5 億美元成長至 2007 年的 28.94 億美元，但至 2008 年卻下降至 27.77 億美元。而成長最快的基金管理者為 Generation Asset Management，其管理下的當地資產自 2007 年 2.91 億美元上升至 2008 年的 7.04 億美元。

（三）退休基金

澳洲退休金體系主要由三支柱所組成，即養老金（Age Pension）、確定提撥制下之退休金計畫之強制提撥（Superannuation）、及個人於 Superannuation 計畫中自願性提撥與其他存款。

澳洲政府自 1995 年通過規定退休金計畫（Superannuation）以來，至 2007 年 9 月間，澳洲退休基金資產規模已達澳幣 1.2 兆（約 \$1.15 兆），為澳洲目前最大的投資基金，亦為世界上第四大養老金市場。其成長率於 2007 年 6 月已超越 GDP 年成長率。澳洲養老基金之所以能快速累積的原因之一在於強制提撥的規定，雇主需為員工強制提撥 9% 進入員工退休金帳戶，員工亦可再自行提撥至退休金帳戶，澳洲政府亦提供優惠稅率以鼓勵員工自願提撥。另於 2007 年，澳洲更通過退休金提領時免稅的規定，預計此項措施將更提高員工自願提撥之比例，而退休基金資產更為大幅成長。

澳洲的基金市場雖然自由，但管理機制可一點也不馬虎，澳洲政府對於退休金和多數國家一樣採監、管分離，而且採取的是三層式管理機制。金融服務監管會（Australian Prudential Regulation Authority）負責監控基金風險，目的在預防基金過度承擔風險或公司內部控管失靈，而導致勞工損失。澳洲稅務局（Australian Taxation Office）負責制定退休金徵稅規則，監督強制提撥情形或政府協助低收入戶提撥狀況；澳洲證券投資委員會（Australian Securities Investment Commission）負責規範退休金商品和投資建議，主要目的是建立消費者保護機制。

澳洲公民有權選擇基金來管理自己的養老金，以及基金投資的品種。根據澳洲金融服務監管局《十年養老金市場回顧》報告，2006 年，在 276 家資產超過 1 億澳元的基金中，80% 的基金提供平均 40 種不同的投資組合供成員選擇。同時，這些投資組合涵蓋了所有市場上的投資產品包括股票（澳大利亞和國際市場）、房地產（上市和非上市公司）和固定收益產品等等。

為了有效地解決公共服務行業養老金日益嚴重的缺口問題，2006 年澳大利亞政府根據新頒佈的《未來基金法》成立了未來基金。據預測，

到 2020 年，澳大利亞公共服務行業養老金的缺口將從目前的 1030 億澳元增加到 1480 億澳元。澳大利亞政府通過出售國有電信公司(TELSTRA) 30%的股份，作為未來基金的啟動基金。然後每年再從財政盈餘中撥款。未來基金的全部收益都將用於填補養老金缺口，此的設立對國內國有企業，尤其是大型中央企業的國有股權的改革提供了一個很好的借鑒。2007 年，政府和在野黨紛紛提出議案，以類似的方法成立教育基金，以促進澳大利亞的基礎教育，並使用未來基金投資房地產與基礎建設等高風險的產業，以解決經濟發展與其他問題，但聯邦政府均予以反對。

另外，自助養老基金是澳大利亞養老金體系中獨具特色的組成部分。區別於其他類別基金必須經過澳大利亞服務監管局的批准，自助養老基金是由澳大利亞稅務局（ATO）來管理的。該基金基本上都是在家庭信託的基礎上，為民眾提供更靈活的手段來管理自己的養老金。因此吸引了大量的公眾申請。根據澳大利亞稅務局 2008 年 7 月 2 日的統計，在全澳 365,654 個登記的養老基金中，98%以上是自助養老基金。雖然各個基金的規模一般都比較小，但是其資產總額已經成為整個養老金市場非常重要的組成部分。特別需要指出的是，前年政府的減稅計畫允許公眾在今年 7 月 1 日前向其養老基金注入上至一百萬澳幣以享受 15%的優惠稅率。這方案更是推動了自助養老基金的發展。

當然，隨著基金管理權的下放，有效監管就成了關鍵。稅務局制定了一系列的法規來規範自助基金的運作。由於養老基金的目的是為公眾提供退休後的生活保障，任何違反該目的的行為都將受到嚴厲的處罰。例如自助養老基金不得投資於房地產市場。公眾不得擅自挪用基金用於退休前的消費等等。特殊情況需要使用一定資金，資金必須在一個月內返還。任何違規行為都將導致該基金被列為黑名單，並按照最高個人所得稅率（目前是 45%）徵收。

在澳大利亞責任投資聯盟（RIAA）認證下的養老基金非常多，舉凡澳大拉西亞的公民都可以自由選擇投資的基金，並檢視其是否與自身期待的價值相符，或是檢視其是否考量的社會、環境或道德等面向，以下將簡單介紹。

1. 澳大利亞基督教養老金（Australian Christian Superannuation，ACSuper）

創立於 1994 年，ACSuper 是由雇主為了支付給雇主或其他員工而提撥至養老保險服務的基金。ACSuper 目前的雇主已超過 900 名，會員超過 400 名。雖然所有的僱主都可以自由參加，但基金主要存在於教會與慈善團體中。個人是無法直接加入 ACSuper，必須受僱於投資這支基金的組織才能要求雇主為其提撥養老基金。

澳大利亞基督教養老基金的責任投資選擇選管理將近 150 名會員，300 萬美元的資產，至 2008 年 4 月 1 日，基金制定其道德平衡選擇權（Ethical Balanced option）作為所有新會員以及其第三責任投資選擇（Ethical Growth）的不履行投資選擇。另外，ACSuper 的投資方式也採用社會責任投資策略：包括正面篩選、負面篩選、永續分析、以及最佳表現法。

ACSuper 藉由尋找支持並遵守下列標準與價值的投資企業或產業來評量投資的可接受度。在金融方面，必須有前瞻性的管理與負責任；必須誠信；必須透明且即時的報告；必須有持續性的金融收益，以及穩固的風險管理。而在社會責任的面向，必須有負責任且公平的工作場所管理法規；負責任的社區以及利害關係人的關係；必須對所有人寬容、尊敬；必須給予家庭價值觀的鼓勵。最後，在環境面向，必須有效的利用能源與資源，並長期持續的實踐環境保護事項。

2. 當地政府養老方案（Local Government Superannuation Scheme）

當地政府養老方案（這個計畫）追求以環境與社會責任的方式來投資。近來，其直接管理的資產股份價值超過 6 億美元，是由所有基礎綠色能源獲得，且所有住戶都被要求採用此作為租約更新的條件。這個計畫有時也以行動否決對涉及菸草、砍伐原木、採紬礦、核能技術、裝備武器、賭博或無益於環境、社會與經營的企業領域。

第三節 全球社會責任投資發展之總結

國際間發展社會責任投資的經驗，對於台灣的資本市場而言，具有相當的啟發。台灣擁有快速變動的經濟與成長的基金產業。在這樣的改變中，有許多的機會引進社會責任投資，然而，投資人對於基金全面滲透率仍然很低，以致台灣的社會責任型投資起步較晚。

根據前兩章的探討與研究，得知至 2008 年九月底，全球社會責任投資市場估計約為€5 兆，最大的區域為歐洲，佔 53%，美國 39%、其他地區 8%⁶⁰。

當地區性社會投資論壇的社會責任投資市場研究方法開始涵蓋所有的範圍時，應了解社會責任投資的實務在每個地區都相當的特殊。以股東倡議為例，即向股東或共同贊助的股東提供以社會、環境與企業經營議題為基礎的建議，因為文化與規範的因素，在美國市場有時相當特殊。此外，每個研究組織公布研究報告與數據的時間也不同，因此也必須注意其中的差異。如表 5-1 中，除了美國、加拿大與歐洲都是統計至 2007 年 12 月底之外，澳大利亞的報告已至 2008 年，日本的統計數據則是至 2007 年的 9 月。

另外，從表格中也可看出，在社會責任投資策略的使用上，除了加拿大、澳大利亞與歐洲均已採用廣義的社會責任投資策略外，美國則是以最為普遍的社會篩選為主，日本則是無一定的策略。

表 5-1 全球社會責任投資的現況

單位：10 億美元		2007	社會責任投資總額	社會責任投資總額（歐元）
美國(2007)	社會篩選	US \$2098	US \$2710	€1917.3
	股東倡議	US \$739		

⁶⁰ European Social Investment Forum (2008), "Global SRI Data", European SRI Study 2008, p52.

	篩選與股東*	(US \$151)		
	社區投資	US \$26		
加拿大 (2007)	核心 社會責任投資	Cnd \$54.2	Cnd \$609.2	€403.5
	廣義 社會責任投資	Cnd \$555		
澳洲/紐西蘭 (2008)	核心 社會責任投資	Au \$17.6	Au \$74.7	€42.8
	廣義 社會責任投資	Au \$57.1		
日本 (30/09/2007)		Y 840	Y 840	€5.5
歐洲(2007)	核心 社會責任投資	€511.7	€2665.4	€2665.4
	廣義 社會責任投資	€2153.7		
全世界				€5034.5

資料來源：社會投資論壇 (Social Investment Forum)、澳大拉西亞責任投資聯盟 (Responsible Investment Association Australasia, RIAA)、社會投資機構 (Social Investment Organization, SIO)、歐洲社會投資論壇 (Eurosif)、日本社會投資論壇 (Social Investment Forum Japan, SIF-Japan)。

*代表重複計算

若單從每個國家來看，美國在策略的使用上其實每年都以增加的方式呈現，除了最為普遍的社會篩選之外，股東倡議的部份也大幅增加，可看出美國對於這個部份的重視，這可能與大部分的機構投資人主動支持股東在社會環境與企業經營議題的決議，並且加入投資人聯盟，像是氣候風險投資人網路，了解氣候改變議題的風險與機會有很大的關係。

表 5-2 美國社會責任投資的現況

單位：10 億美元

	2003 年	2005 年	2007 年
社會篩選	2143	1685	2098
股東倡議	448	703	739
篩選與股東	(441)	(117)	(151)
社區投資	14	20	26
社會責任投資總額	2164	2290	2711

資料來源：European Social Investment Forum. (2008). "European SRI Study 2008".

而在加拿大的部份，如表 5-3 所示，雖然核心社會責任投資在 2006-2008 年間減少了，但廣義社會責任投資的部分卻增加很多，尤其是退休基金使用社會責任投資策略（像是社會、環境與企業經營整合、社會、環境與企業經營代理投票或企業股東的參與決策或經濟標的的投資等），更是加拿大近一年整體社會責任投資主要增加的原因。

表 5-3 加拿大社會責任投資的現況

單位：10 億美元

	2002	2004	2006	2008
資產管理者使用社會與環境篩選 ¹	16.730	21.217	36.493	27.564
零售投資基金	9.940	14.809	18.141	22.186
社區投資	0.069	0.546	0.809	1.397
社會責任借貸	0.127	1.288	1.939	3.021
核心社會責任投資總額	26.866	37.860	57.382	54.168
資產管理者使用社會、環境與企業經營的整合策略 ²	NA	NA	12.708	10.287
退休基金使用社會、環境與企業經營的整合；社會、環境與企業經營的代理投票；企業股東參與決策或經濟標的投資	24.100	25.445	433.066	544.131
股東倡議 ³	0.453	2.100	NA	NA

	NA	0.052	0.449	0.641
廣義社會責任投資總額	24.553	27.597	446.223	555.059
社會責任投資總額	51.419	65.457	503.605	609.227

資料來源：European Social Investment Forum. (2008). "European SRI Study 2008"

1. 為投資社會責任投資共同基金的淨資產
2. 此種類建立於 2006 年，先前的調查並無區分篩選與整合。前幾年某些整合性資產可能包含在篩選資產中。此亦為整合共同基金的淨資產。
3. 投入在社會責任投資的股東倡議資產在 2006 年與 2008 年都包含在社會、環境與企業經營的整合下。

與加拿大相同，澳洲在核心社會責任投資的部份也減少了，如表 5-4，不同的是在傳統篩選方法（道德排除）減少許多的同時，主題性投資卻增加了 6%，其中，退休基金的委託管理使得此類資產管理者成為重要的投資人。另外，廣義的社會責任投資也增加了，反映出基金管理者資產增加是因為將社會、環境與企業經營要素與其已採用企業股東參與決策策略的投資過程與制度結合。但值得注意的是，澳洲至 2008 年仍然沒有具體的股東決議與環境或社會責任議題相關。這是連續三年發生的事，且與美國的成長相比，呈現停滯不前的狀態。

表 5-4 澳洲/紐西蘭社會責任投資的現況

單位：Au\$10 億	2006 年	2007 年	2008 年
管理的投資組合	\$ 12	\$17.1	\$15.7
社區金融	\$ 0.5	\$ 0.7	\$0.9
慈善團體與慈善信託	\$ 0.3	\$ 0.6	N/A
綠色借貸	\$ 0.04	\$ 0.06	\$0.07
道德顧問投資組合	\$ 0.7	\$ 0.9	\$1.0
核心社會責任投資總額	\$ 13.5	\$ 19.4	\$17.6
社會、環境與企業經營的整合	n/a	\$ 2.7	\$6
企業股東參與決策	n/a	\$ 50.1	\$51.1
股東活動	n/a	0	0

廣義社會責任投資總額	n/a	\$ 52.8	\$57.1
社會責任投資總額	\$ 13.5	\$72.2	\$74.7

資料來源：European Social Investment Forum. (2008). "European SRI Study 2008"

根據歐洲社會投資論壇的研究，歐洲地區自 2006 年初至 2007 年 12 月 31 日為止，管理下的社會責任投資總資產(AUM)在歐洲已由€1.033 兆增加至€2.665 兆，這意味著在這兩年內超過 102%的成長，或是年度複合成長比率 (compound annual growth rate, CAGR) 42%的成長。這兩年內，MSCI 歐洲指數成長 16.16% (CAGR 的 7.78%)，顯示整體社會責任投資市場兩年來 85%確實的市場成長。而這樣龐大的資產管理總額，則是分別由 €5117 億的核心社會責任投資與€2.154 兆的廣義社會責任投資所構成。此外，也開始對於北歐社會責任投資的歷史背景與發展展開調查研究。

從研究結果看來，不論是歐美或亞太地區國家的社會責任投資 (SRI)，其發展的歷史背景中，宗教都扮演著非常重要的角色。隨著教會推動的「道德」理念，而開始有了「道德投資」的概念—避免投資在涉及菸酒的企業，即是由於教會的推動所致。其後，人權的議題受到重視，以致社會責任投資的概念中，也加入了人權的議題，對於違反人權或不利於勞工權利的企業亦不予投資。另外，隨著全球對於環保概念的認知逐漸增加，從環保議題、替代能源以及氣候變遷的相關議題都漸漸受到考量。

而在三四章所探討各國所偏好的社會責任投資策略中，除了上面幾個表格所顯示的結果外，亦可發現歐洲較常採用的是廣義社會責任投資 (股東參與決策與整合)，佔了 81%，通常為大型機構投資人所採用。而每個國家偏好採用的策略有有所不同，像是義大利、比利時與英國偏好採用廣義社會責任投資，而澳洲、德國與瑞士則偏好採用核心社會責任投資。整體來說，國家市場就傳統金融的規模、成長與市場占有率方面而言變化相當多。以廣義社會責任投資來說，荷蘭成長非常快速 (CAGR, 681%)，其次為法國。英國仍然為最大市場的國家，但其國內資產管理產業市場佔有率最大的國家為比利時。

歐洲核心社會責任投資市場動態呈現比歐洲社會責任投資論壇 2006 研究結果更好的局面。在核心社會責任投資的市場中，最大的市場為英國

與荷蘭，而成長速度最快的國家則為德國、法國與瑞士。荷蘭、比利時，核心社會責任投資有國內資產管理產業最大的市場占有率。

在歐洲社會責任投資市場中推動這項運作的顯然以機構投資人為
主，佔了歐盟社會責任投資市場的 94%。長期的大型機構投資人持續推動
歐洲社會責任投資的發展，這些投資人主要出現在像是荷蘭與英國的大型
歐洲市場；未來可能也會出現在北歐、法國與西班牙。

近年來，新一代的社會責任投資基金出現了，受到投資人對於市場中
認為有強大成長潛力的特殊永續性主題的關注而出現。技術創新/改革，經
由新市場獎勵永續事業管理規則的技術改革，以及政府與消費者所有投資
機會在保健上的增加推廣。針對主題像是水、氣候變化、再生能源、生態
效率或保健營養的基金自 2006 年社會責任投資研究後皆成倍數成長。

第五章 台灣的社會責任投資

以亞太地區來說，社會責任投資在台灣地區的起步較晚，對於社會責
任投資的實踐尚不多，目前台灣仍處於發展企業社會責任的階段，支持企
業永續發展、關心環境議題等，除了少數的社會責任投資基金之外，就屬
將採用社會責任投資方法的勞退基金了，因此，台灣也逐漸邁向社會責任
投資的潮流中。

其實，社會責任投資正是以積極實際行動支持企業永續發展的最佳作法，永續發展即在尋求環境、經濟及社會三個元素的平衡，而時間既然是生命延續的要素，永續發展即為落實「能滿足當代需要，同時不損及未來世代滿足需要之發展」的理念，而企業的永續發展，即是藉履行企業社會責任及環保責任而落實。換句話說，社會責任投資並非商品的名稱，而是指一種為投資組合設定特定價值的應用方法或哲學。

廣義而言，企業社會責任（Corporate Social Responsibility, 簡稱CSR）是指企業從適合於道德及誠信的社會行為，特別指企業經營上須對所有的利害關係人（stakeholders）負責，而不只是對股東（stockholders）負責。企業社會責任是企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展作出貢獻，並以改善員工及其家庭，當地整體社區、社會的生活品質為目標。此外，保護環境免受企業經營的傷害，是企業的另一核心責任，企業除應保護供應鏈所處的環境，亦必須努力做到生態效益的維持⁶¹。

第一節 台灣的企業社會責任

一、國際企業社會責任的發展

根據2008年英國的「倫理投資研究服務組織」（Ethical Investment Research Service；EIRIS）對2000位英國成人所做的民調顯示，發現有83%的大眾可能不會捐款給不採取倫理投資政策的慈善公益基金會，重要的是，高達91%的民眾同意慈善公益基金會應該在投資上採取倫理投資或社會責任投資的方式。相較於2001年的調查，有超過40%的民眾會偏好支持有倫理投資政策的基金會，而有14%的人只願意捐款給倫理投資政策的基金會。

而越來越多的企業發現：投資於社會責任，將使企業有更多發展壯大的機會；推進企業社會責任，既有利於社會和諧和生態永續，也符合企業本身的商業利益。在全球的社會責任投資風潮下，其投資規模在美國的成

⁶¹ 潘景華，「新觀念：企業永續發展與社會責任型投資」，證券櫃檯第501期，p50-52。

長最為迅速，大約佔全球企業社會責任投資規模的11%，目前在美國每9元的投資中，就有1元與企業社會責任有關。且根據社會投資論壇 (Social Investment Forum) 2007年的報告，企業社會責任的投資資產規模，從1995年至2007年，在美國成長了324%，投資規模從6,390億美元增加到2.71兆美元。同一期間，全球的CSR投資規模成長260%，投資金額從7兆美元增加到25.1兆美元；單從2005至2007年來看，CSR投資在美國成長18%，而全球約3%。

報告中更指出，在所有的社會責任投資類型的基金中，以共同基金的規模最大，其次是指數股票型基金 (ETFs)。從這些基金投資所採用的三大社會責任投資策略來看 (社會篩選，也稱為選股、股東倡議和社區投資)，可見得在競爭壓力大而社會期待高的產業環境中，重建企業領導的規範，依循結合經濟和社會價值的原則，來創新企業的商業運作模式，是構成企業獲得消費大眾信賴的重要途徑。

在全球意識到企業社會責任重要性的同時，許多聯盟的約定或是社會責任標準與規範紛紛出爐，例如OECD多國企業指導綱領，是各國政府對於多國企業營運行為的建議事項，主要目標是希望多國企業的營運目標能與政府一致，加強企業與其營運所處地社會間的互信基礎，以及協助改善外國投資氣候及強化多國企業對永續發展的貢獻。OECD共有十項原則，其中幾項原則提到企業的重要事項揭露、就業及勞資的關係以及環境等企業該負起的社會責任⁶²。

此外，1977年建立的「全球蘇利文原則」，主要呼籲企業應遵從法律及負責任，並將此原則長期性的整合到企業內部經營策略上，包括了從公司政策、程序、訓練及內部報告制度，並承諾達到這些原則，以更促進人與人之間的合諧與諒解，以及提升文化與維護世界和平。而1999年聯合國提出的「全球盟約」(Global Compact)，主要是讓企業與聯合國機構、勞工和民間社會聯合起來，共同支持人權、勞工和環境領域中的十項普遍原則。另外，還有在環保領域最具影響性的ISO 14000系列，「環境負責之經濟體聯盟」(CERES)與聯合國針對永續性議題所成立的全球永續性報

⁶² OECD 國際投資暨多國企業宣言與決議：基本條文，2005/03 修訂二版。
http://csr.moea.gov.tw/standards/oecd_guidelines.asp

告計畫 (The Global Reporting Initiative)、國際勞工組織各號公約 (ILO Conventions)、AA1000⁶³、SA8000⁶⁴等契約，都是有助於公司發展企業社會責任的指標契約。

此外，面對反全球化團體的壓力，品牌商也要求供應商一起擔負社會責任。許多品牌商如 Nike、愛迪達、Sony 已針對其全球供應商定期查核其勞動條件、環保等項目，希望其全球供應商皆符合企業社會責任的作法，作為供應商爭取訂單的條件。又如全球電子業龍頭 Cisco、微軟、Intel、惠普、IBM 及 Dell 於 2004 年 11 月共同建立電子業行為規約 (code of conduct)，期望透過企業集體力量解決全球化所帶來的問題。

正因為如此，根據國際大型會計師事務所 (KPMG) 2005 年發布之調查報告顯示，企業發行永續性報告書的比例快速上升，證明企業強力關注 CSR 議題⁶⁵。

二、國內企業社會責任的發展

台灣亦受到國外的這股潮流所影響，而國內企業社會責任的發展起源，過去主要都是跟著政府的法令來走，政府規定企業財務、營運要透明，企業經營就成為企業積極遵守的方向。政府要求企業應該尊重勞工的權益，勞資關係也成為所有公司必須審慎處理的課題。這些都是比較被動的模式，但在 21 世紀全球化的潮流下，越來越多企業開始發覺到企業社會責任對公司策略的重要性。

除此之外，公司治理 (即企業經營) 相關議題，近年來正如火如荼的進行，而台灣政府為了強化整體公司治理體系，更制定了許多相關法規，加以推動並徹底執行。2006 年 11 月，當時的行政院副院長蔡英文更公開表示，永續發展是建立在企業對社會責任的認知及落實執行上，近年來，各

⁶³ AA1000 是由英國的「社會與倫理責任研究所 (Institute of Social and Ethical Accountability)」所制定，亦稱之為「會計能力 1000」。它是為了取得會計、審計及報告制度之間平衡而制定的統一標準，其主要目的在協助企業提高企業擔當及與利害關係人的互動，以改善企業社會責任的營運績效。

⁶⁴ SA8000 是全球第一個社會責任管理體系，內容涵蓋了企業各部門管理系統的建置及營運，是可用於第三者驗證的社會道德規範國際標準，主要目的在透過具社會道德標準的採購活動，以改善全球勞工的工作條件，並確保企業及其供應商所提供的產品可以符合社會道德的要求。

⁶⁵ 歐嘉瑞，2005，台灣企業社會責任未來發展方向，經濟部工業局工安環保報導第 29 期。

相關機構以及非政府組織更是提供社會永續評量指標，作為社會大眾參考之用。而未來政府更將持續推動相關人才培育，參考國際潮流與規範，將相關企業社會責任落實於各政府部門的法制化工作、甚至研議推動永續責任基金，研擬具公信力之企業社會責任評等制度⁶⁶。台灣在執行原則上，主要仍是以美國推動公司治理相關方式為主，並考量台灣企業本身的狀況為基準，來加以改善。

雖然台灣在企業社會責任的發展上不比美國或歐洲等先進國家來的迅速，但是對於這個全球性所關心的議題也持續學習與進步中。政府在近幾年，為了瞭解台灣企業對企業社會責任的認知和落實程度，並幫助企業與國際接軌，鼓勵國內企業拿出具體行動重視企業社會責任。自2002年開始在台灣進行企業社會責任相關議題的推動，2002年中譯OECD多國企業指導綱領，至今更分別執行了企業社會責任宣導會、研討會、企業社會責任調查、企業社會責任評鑑專案等。

除此之外，台灣社會推動企業社會責任的機構組織亦不少，整體看來共分成三大類：一類是國內相關機構對於企業所辦理的評量，一類是非政府單位之企業社會責任推廣機構，另一類則為出版雜誌的企業社會責任評等機構。

（一）國內相關機構對於企業所辦理的評量

依據國際規範所述企業社會責任之各種構面，目前國內相關機構對於企業所辦理之評量列舉如下：

1. 行政院勞工委員會

（1）金展獎：鼓勵進用身心障礙者績優公民營機關（構）。

（2）國家公安獎：獎勵企業及個人推行工作環境之安全衛生。

⁶⁶ 資料來源：<http://www.epochtimes.com/b5/6/11/7/n1513108.htm>

(3) 友善職場優良事業單位評選：鼓勵落實性別工作平等法。

2. 行政院環境保護署的企業環保獎：表揚對污染防治有重大績效之事業。

(1) 經濟部標準檢驗局

ISO 14001 環境管理系統驗證：ISO 14001 係由國際標準化組織（International Organization for Standardization, ISO）建立且國際公認、通用的環境管理系統標準，適用任何製造或服務行業。由廠商向經濟部標準檢驗局提出驗證申請之後，由該局依據ISO 14001 標準予以評鑑。截至98年4月底止，認證登錄廠商共計246家（以工廠為單位）。

ISO 14001 環境管理驗證，系對廠商環境管理系統之稽核，而非對廠商產生之噪音、排放之廢水空氣及廢棄物等加以取樣檢測。因此取得ISO 14001 驗證之廠商，僅能證明其可經由良好的ISO 14001 環境良好系統，確保其環境績效能符合環保法令，及承諾持續改善與污染預防，但不表示廠商不會違反環保法令要求。

(2) 行政院國家永續發展委員會

國家永續發展獎：表揚推動永續發展績效優良、表現卓越之企業、社區、學校、團體及機關頒發永續發展獎。評選項目包含環境與資源、經營管理、技術發展及社會貢獻四大方向。

(二) 非政府單位之企業社會責任推廣機構

台灣社會發展企業社會責任的單位有很多，目前稍具規模的社會責任機構有：社團法人中華民國企業永續發展協會（BCSD-Taiwan）、台灣企業社會責任網站（經濟部投資業務處）、永續產業發展協會、台灣環境資訊協會等。這類型的推廣機構，對於台灣的企業社會責任的努力相當大，2008年也舉辦了企業永續及社會責任投資研討會，邀請世界各地主要金融機構的社會責任投資人前來台灣分享及討論。

而企業永續發展協會為目前台灣唯一追蹤全球社會責任投資發展的單位，已進行相關的工作包括⁶⁷：

1. 1999-2001 年連續三年與美亞環保聯盟 (US-AEP)、銀行公會及美國銀行環保協會合作，推動台灣銀行業授信業的環境風險管理。
2. 2002 年與銀行工會、亞洲可持續發展投資協會舉辦我國第一場 SRI 研討會。
3. 2002 年協助我國進行第一件「環保型投資基金」的模擬研究。
4. 2002-2003 年與亞洲可持續發展投資協會 (ASrIA) 合作進行「台灣 SRI 市場預估」研究。
5. 2003 年舉辦永續及社會責任投資研討會。
6. 2004 年舉辦企業永續發展研討會—落實勞工議題的企業社會責任。
7. 2005 年舉辦企業永續發展高峰論壇。
8. 2008 年舉辦永續及社會責任投資研討會。
9. 連續多年在協會的簡訊中發行「金融業與永續發展」專刊。

(三) 出版雜誌的企業社會責任評等機構

這部分最為人所知的部分，莫過於由經濟部投資處輔助【遠見雜誌】進行調查，設立社會責任標竿企業的講座及選拔，此外【天下雜誌】與【遠見雜誌】每年皆舉辦「企業公民」的調查，他們參考聯合國綱領，OECD、美國道瓊永續經營指數等國際指標與評量方法，以四大面向：「企業經

⁶⁷ 廖容嫻，2007，社會責任投資(SRI)現況之研究—以TSMC為例，世新大學企業管理研究所未出版碩士論文。

營」、「企業承諾」、「社會參與」、「環境保護」評選台灣最佳企業公民，被台灣企業界認為是社會責任評比中重要的一項調查。另外還有中華公司治理協會的公司治理評量認證、證券暨期貨發展基金會的資訊揭露評鑑系統。

其中，「企業經營」是評量董事會的獨立性與公司透明度。「企業承諾」包含對消費者的承諾、對員工的培育照顧、和對創新研發的投入。「社會參與」衡量企業是否長期投入特定議題、並發揮影響力。「環境保護」責調查企業在環保及節能上是否有具體目標與做法。

對於《遠見》雜誌⁶⁸舉辦的「企業社會責任獎」的調查中，發現了台灣企業社會責任的十大進展。在2007年中的企業社會責任獎首度將外商納入調查範圍，針對2006年期間之國內674家上市企業（不含2005年剛上市之企業）與2006年外資比例達100%、資本額2億元以上及在台員工數200人以上之78家外商進行調查，並歸納出10大進展。上市公司有效回收問卷257份，回收率38.13%，其中前200大企業回收有效問卷93份，回收率達46.5%；外商企業共計14份，回收率17.9%。這份調查採用的20項企業社會責任指標，主要參考「OECD多國企業指導綱領」及其他國際間通用準則，並考量台灣產業現況設計問卷，就台灣上市企業是否重視股東權益、勞動人權、供應商管理、消費者權益、環境保護、社區參與、資訊揭露及利害關係人溝通等項目進行調查。

根據其回收的問卷顯示，55.3%上市企業在2006年友發佈履行企業社會責任的資訊，較前年大幅成長一倍多，此外，亦有非常多的廠商投入品牌塑造，由公益活動來提升形象。而在國際大廠的強力要求下，台商也建立符合全球企業社會責任的管理體系。餵了揭露企業的企業社會責任執行績效，16.7%上市企業選擇以環境報告書形式公佈，其次為企業社會責任報告書（12.1%）以及企業永續發展報告書（7.6%），但仍有44.7%不願公佈企業社會責任績效，顯示台灣在這個部份還有進步的空間。

92.4%上市企業認為財務資訊揭露為企業社會責任之首（86%）、其次

⁶⁸ 第三屆《遠見》雜誌企業社會責任獎，”愈CSR愈賺錢”台灣企業社會責任10大進展，2007，遠見雜誌2007年5月刊。

為維護員工權益、做好環保工作（71.6%）。相較之下，外商相當重視制定企業倫理與行為規範（92.9%），也力求在地化的企業社會責任，有64.3%的外商總不將台灣區董事長或總經理的企業社會責任績效列入年度考核，並有71.4%外商總部制定台灣區分公司（子公司）的企業社會責任目標，如台灣花旗銀行有鑒於台灣學生的金融教育不夠國際化，於是在台灣全球首創推動大學校園金融與理財教育。

目前，更要求企業社會責任從供應商延伸至客戶端。有52.4%上市企業選擇供應商時，會選擇供應商履行企業社會責任；85.6%外商會把供應商企業社會責任成果列為下單與否的考量。不過高科技與傳統產業仍有差別。高達68.3%科技上市公司會考慮供應商的企業社會責任成效，但僅有35.6%傳統產業製造業者會管理到供應商的企業社會責任。

金融業在放款的時候，也會考量企業的社會責任，而非只考量財務面。66.7%外商金融業者會考量貸款企業的環保與勞資關係，而台灣上市金融業者只有23.5%會考慮環保因素。而在強化利害關係人溝通的方面，有46.2%外商已建立利害關係人溝通對話的機制且定期開會，相較之下，只有26.7%上市公司願意建立此機制。其中，員工是企業最想溝通的對象，只有29.8%上市公司願意跟社區居民對話，遠落後於外商（35.7%）。

由以上的調查結果我們可以發現，其實台灣在企業社會責任的資訊揭露方面並無強制要求，而資訊的揭露多數只針對財務資訊，而在永續發展的部分非常少。與利害關係人對話與意願也不是非常高，故在企業社會責任的推廣仍須多加努力。況且，由於雜誌媒體的企業社會責任的評選，多是採用自動自願的方式，在樣本的代表性有待商榷，以及在台灣迄今還是無法建立企業社會責任的公平認知，在出現其他更有影響力的企業社會責任評等標準之前，台灣還是應該思考如何建置期評選規範。

另外，中華治理協會則是依六大構面來做企業經營的評量認證：股東權益保障、資訊透明度的強化、董事會職能的強化、審計委員會或監察人功能的發揮、管理階層的紀錄與溝通、利害關係人權益的尊重與社會責任等，對上市、上櫃公司進行企業經營制度評量。

而證券暨期貨發展基金會則是發展一套資訊揭露評鑑系統。台灣證交所及證券櫃買中心委託證券暨期貨市場發展基金會建置「資訊揭露評鑑系統」，係每年針對全體上市櫃公司資訊揭露情形之透明度評比，評鑑結果將受上市櫃公司區分為五等級。受評資訊範圍已受評公司輸入公開資訊觀測站揭露之資訊為主，評鑑指標主要有以下五類：資訊揭露相關法規遵循情形；資訊揭露時效性；預測性財務資訊之揭露；年報之資訊揭露（包括：財務及營運資訊透明度、董事會及股權結構）；網站之資訊揭露。

評鑑資料分析期間內掛牌未滿一年之公司，將不列入評鑑。此外，評鑑資料分析期間至評鑑結果公佈前，有下列特殊情勢之上櫃公司，亦將不列為受評對象：變更交易方法、停止交易、終止上市櫃、負責人因誠信問題被起訴、財務報告經會計師出具繼續經營假設有疑慮之修正後無保留意見及經評鑑委員會認定有資訊揭露重大缺失、爭議或其他有特殊事由者。

第二節 台灣的社會責任投資

現今以資本市場為主流的全球化經濟時代中，企業社會責任也與投資行為有關；由社會責任投資把企業社會責任的觀念帶進了資本市場。在金融投資方面，世界掀起「社會責任投資（SRI）」的概念。根據「亞洲可持續發展協會」「Association for Sustainable and Responsible Investment in Asia，簡稱ASrIA」的解釋，社會責任投資的投資者評估投資對象時，以「企業社會責任」作為投資標的的篩選原則：首先剔除涉入菸草、酒精、色情、賭博、軍火等領域的企業，再考慮個別公司對於環境及社會的影響。因此，破壞環境、漠視人權、剝削勞工、欺瞞消費者、濫用動物測試等企業，是絕對不會入選的。

社會責任投資除了可以監督企業「改邪歸正」，更重要的是建立一種誘因機制。有了社會責任投資後，當企業的社會責任做的越好，會得到更多投資者的青睞，而募集到更多資金，形成一種對企業的「獎賞」，自然會誘導企業積極去改善它的各項作為。同時，企業為了擠進「道德/社會指數」的成分股，會「自願」把相關的資訊、數據提供出來，給專業的公司作評等。社會責任投資不只評估公司財政，也評估公司對社會、環境和道

德的標準。社會責任投資考慮投資者的財務需求和投資者的社會衝擊。

在資本市場方面，對於社會責任投資的觀念是存在的，在林師模所做的「台灣的社會責任投資型市場調查研究⁶⁹」中指出，共同基金市場成長迅速，國人投資方式逐漸改變，以及國人環保意識逐漸抬頭，對人權議題也日趨重視。對基金經理人的調查也顯示，基金經理人對於社會責任投資都有相當的支持與認同。

此外，政府在企業社會責任投資的政策上，也開始有一些具體的行動。在2008年7月30日召開的勞工退休基金監理會第13次委員會議，針對「勞工退休基金監理會社會責任投資策略」做出了決議：視情況酌量投資於社會責任相關之基金，惟仍應以基金穩定收益為主要考量。勞工退休基金係取之於社會，而基金收益直接攸關勞工退休權益，故在以收益為前提考量下，逐步採行相關社會責任投資策略，除可促進勞工權益外，亦可促使企業重視社會責任之履行，並使整體社會受益而達成雙贏。

一、台灣社會責任投資發展現況

台灣的社會責任投資起步較晚，對於企業社會責任與社會責任投資的意識雖然不深，但已開始向西方國家學習，並持續的向社會大眾推廣。在企業社會責任的部分，已開始有政府部門、非政府部門與民間單位的協助推廣與實施；在社會責任投資的部份，則選擇向西方國家學習，並有社會責任投資基金的出現。

目前台灣擁有的社會責任投資基金數量不多，且仍有發展的空間。除了有2008年第一投顧所引進的「英傑華歐洲社會責任投資基金⁷⁰」之外，對於現有的社會責任投資基金將簡單介紹「富邦台灣企業社會責任基金」與「康和比聯KBC社會責任永續基金」。

其中，「富邦台灣企業社會責任基金」成立於2009年3月，是國內第一檔以企業社會責任概念為投資主題的國內股票型基金。藉由企業在經營上

⁶⁹ 林師模、李秀娟、林晉勳(2004)，台灣的社會責任投資型市場調查研究。

⁷⁰ 資料來源：2008，英傑華歐洲社會責任基金開始在台銷售，台灣企業社會責任協會網站。參考網站：<http://0rz.tw/u24nm>

須對所有的利害關係人負責的角度出發，希望引導企業主動善盡社會責任，同時提升投資人的觀念認知；基金操作原則在考量企業社會責任之餘，仍以追求最大資本利得為目標。考量目前台灣發展現況以及投資效益，採SEEG（社會、環境、道德與企業經營）四大面向架構（衍生自ESG—環境、社會與企業經營）以及三大正向原則與兩大負面指標（財務與負面事件）表列，綜合評量後，篩選基本出資產池（Stock Pool）。為求投資標的CSR之代表性以及即時性，每季定期檢視調整，並依SEEG架構精神與市場發展趨勢增修評等細項，以維持投資效率同時降低投資風險。

其四大面向分別如下：「社會」，係考量企業之社會服務投入、社會貢獻等項目或產品攸關社會安全、效率提升與各產業之領導企業，如安控、保全、資訊服務等產業；「企業經營」，係考量企業經營之法規遵循、資訊透明度、董監獨立、企業社會責任報告的制定與財務數據等項目；「道德」，係考量企業針對利害關係人之行為如員工照顧、股東利益與消費者保護之執行狀況、或產品攸關大眾生活品質提升；與「環境」，係考量企業針對環境保護之落實執行狀況（包含產品、材料、製程與廢棄物處理）等，如環保、節能、撿炭、再生能源、替代能源與資源回收利用等產業。

三大原則分別為：「社會」，市場具知名度或公信力之法人機構或政府機關所遴選之社會責任優良企業、國內外泛企業社會責任指數之台股企業。「企業經營」，歷屆遠見/天下舉辦之企業社會責任評比績優公司、歷屆獲選經濟部舉辦之節約能源績優企業、歷屆通過中華公司治理協會評量之企業以及歷屆行政院環保署舉辦之中華民國企業環保獎獲選企業、歷屆行政院舉辦之企業永續經營績優之獲選企業等。「道德」，產品項目或積極型為具備社會責任概念。

康和比聯KBC社會責任永續基金包含三個核心價值：透明度、獨立性以及控制風險下的報酬，KBC透過透明的社會責任投資篩選及投資流程，設立社會責任投資外部諮詢委員會進行獨立研究，並使用EIRIS資料庫。KBC並且持續改善進步篩選投資標的方法，以維持KBC資產管理公司的創新能力與廣泛的產品線，注重分散投資，以確保在一定風險之下，獲得較佳的報酬。其兩大投資準則：（一）最佳投資標的選擇，透過3P原則包含People—企業經營內部及外部關係、Planet—評估其環境政策的影響、Profit

一企業獲利狀況以及六大基本篩選方針，合計有近50個評分項目來進行潛在投資標的的評比。(二)聚焦的投資準則，由於投資焦點著重於特定社會責任或環境議題，因此企業之產品或服務對此特定議題的貢獻度，將列為評估重點，藉由這些過程形成各種投資主題。

二、台灣社會責任投資之現況分析

國內企業社會責任尚處萌芽階段，故現階段於國內推行社會責任投資，將面臨以下問題：

(一)對於企業社會責任與社會責任投資的意涵認知未深入了解，故在實際推動上尚不普遍。

在未深入了解的情形下，而導致在實際推動上也較不普遍。可能也因為如此，台灣目前所側重的社會責任投資也與其他國家稍有不同，目前台灣企業對於社會責任的實施，大多還是多側重於社會面及環境面，例如，為了因應供應商的要求，促進企業實施綠色會計；或以提撥資金的方式，從事公益事業，設立基金會...等，其實，這些行動都未直接、或全面性地促進企業社會責任的發展，甚至可以說，台灣企業回饋社會的方式多半侷限在慈善捐款，卻忽略企業本身應該透明化其機制，以及加強與利害關係人的溝通。

(二)欠缺完整且具公信力之外部企業社會責任資訊：

外部企業社會責任資訊係指由企業以外第三人所公佈之資訊，如前述國內機構對於企業所辦理相關社會責任構面之評量或篩選。為企業社會責任涵蓋構面廣泛，若僅考量單一構面，則可能產生同一企業不同構面表現有大幅落差之情形，例如台積電為台灣唯一入選道瓊永續性指數成分股之企業，為該企業經證券暨期貨發展基金會95年度資訊揭露評鑑僅為第三等級。另於參酌相關評量或篩選時，亦應考量評選機構之公信力。

(三)欠缺具可信度之內部企業社會責任資訊：

內部企業社會責任資訊係指由企業所公佈之資訊，通常係由企業製作並公佈之永續性報告書。惟就國內而言，由於企業的利害關係人對於企業報告書無強烈的需求，使得企業無法對於報告書有高度之製作動機。依據企業永續發展協會統計，2007年國內上市櫃公司製作、公佈永續性報告書者，僅有大同股份有限公司等13家。

另有關企業所公佈永續性報告書之可信度，亦欠缺驗證機構與以驗證。因此如何藉由有系統及客觀、公正的評等制度，去評比企業在企業社會責任議題上的管理績效，變成為監督企業在企業社會責任執行成果的重要工具。儘管目前國際上已有諸多與企業社會責任議題有關的倡議及綱領不斷成形，但大多屬於原則、標準、程序獲認證等性質，並不適合用於評比各企業間的企業社會責任績效，甚至做為投資決策上的依據。

(四) 對於所評等的企業只限於上市上櫃公司：

對於所選擇評等的企業只受限於上市上櫃的公司，但其實許多未上市上櫃的企業資金是非常雄厚的，也有許多未上市上櫃的企業其實根本不符合企業評等的標準，但卻因本身未上市上櫃，所以不需受到評等。甚至將雄厚的資金再投資，以獲得更大的利益。

(五) 國內尚未就企業完整揭露社會責任與環保等永續發展相關資訊訂定規範

國外部分證券主管當局以立法的方式要求上市公司揭露企業永續發展議題之悠關訊息。例如約翰尼斯堡證券交易所規範上市公司必須出具永續經營報告書（sustainability reporting），英國、法國亦要求上市公司必須揭露重大環境及社會風險等。以國內上市、櫃公司而言，依證交法及證交所、櫃買中心相關規定，應公告財務報告等相關財務資訊及對其股東權益或證券價格有重大影響之事項，惟未涵蓋企業永續發展相關資訊。

(六) 整體現況的評估

從整體證券市場來看，我國雖以推廣企業社會責任多年，但卻沒有明文規定的法律條文，雖然以前某些企業曾經參加媒體企業公民的評比，及相關頒獎，然而證券市場不存在完整的企業社會責任評比結果，也未有長年足夠累積相關使用經驗，一般證券市場的參與者，包括投資者、投信公司、投顧公司、證券商均不熟悉此種評比系統，較無法與企業社會責任評比結果相互互動，促使企業社會責任評分產生較佳的結果。

而非政府單位之社會責任推廣機構，雖然在多方面的努力下，極力推動企業社會責任，也對台灣推行企業社會責任機制的走向有決定性的作用；但是，對整體社會的影響力還是不足，也因此，就對關切企業責任的各種利害關係者而言，還需要更強更有力的組織來結合各單位之力量，共同推廣企業社會責任，並推動社會責任投資指數的創立，使台灣的社會責任投資亦能像國外良好的發展。

因此，台灣在這方面的議題，仍有很大的學習空間，如何推動與執行，將是最重要的問題⁷¹。

三、勞工退休金

如前所述，由於企業影響力漸增且跨越國際，從而使社會逐漸興起企業公民之觀念，要求企業需負擔起公民之義務，亦即企業社會責任(CSR)。政府在企業社會責任投資的政策上，有了具體的行動，在2008年7月30日召開的勞工退休基金監理會第13次委員會議，針對「勞工退休基金監理會社會責任投資策略」做出了決議：視情況酌量投資於社會責任相關之基金，惟仍應以基金穩定收益為主要考量。勞工退休基金係取之於社會，而基金收益直接攸關勞工退休權益，故在以收益為前提考量下，逐步採行相關社會責任投資策略，除可促進勞工權益外，亦可促使企業重視社會責任之履行，並使整體社會受益而達成雙贏。

⁷¹ 廖容嫻，社會責任投資(SRI)現況之研究—以TSMC為例，世新大學企管所96學年度未發表論文

（一）勞退基金資產配置的規劃

經研究發現，國外公共退休基金的資產配置與投資政策之建立並無固定或統一的模式，不同的基金，根據其投資目標與風險承受力而確定其最適資產配置。因此，台灣的勞工退休基金的資產配置也依新舊制的不同而有所差別。

勞工退休基金 98 年度資產配置之規劃原係配合預算籌編時程於 2008 年 4 月完成，惟考量邇來國內外金融環境之劇變，為強化基金管理運用，並使基金各項投資能更符合金融市場實際狀況，監理會爰於 2008 年 10 月份第 16 次委員會議審議通過修正資產配置暨投資計畫，此次修正重點摘述如下：

1. 「新制勞工退休基金」部分：

96 年下半年以來，石油及原物料價格遽漲，引發通膨持續攀升，各國央行逐步調升利率，債券成交殖利率緩步上揚，新制勞工退休基金即逐步建立國內債券投資部位，截至 97 年 10 月底止，國內債券已占整體基金之運用比例 17%，然下半年則受到美國信用風暴之影響，全球景氣衰退疑慮升高，油價大幅反轉直落，各國由「抗通膨」轉為「提振經濟」，我國央行為刺激國內經濟採取寬鬆貨幣政策，自 9 月 25 日以來，已 4 次調降存款利率達 3 碼半(0.875%)，一年期定存平均利率由 2.70% 調降至約 2.2%，債市利率隨之大幅走低，預期 98 年因景氣復甦時點尚不明朗，利率將持續下探，債市仍是目前金融市場獲利之穩定來源，爰將國內債務證券中心配置由 10% 上調為 15%，定期存款之中心配置則由 32% 下調為 28%，以減低央行急遽降息對基金收益造成之衝擊；另短期票券為資金調度工具，依實際需要下調至 2%；國外債務證券之中心配置仍維持 17%。至權益商品之投資，雖然今年下半年以來，國內外股市呈現多空格局，惟由於目前本益比已較前 5 年之平均值為低，投資價值已浮現，且長期而言，股市報酬率仍優於固定收益項目，故在考量市場狀況尚不確定及紀律性投資法則下，國內外權益證券之配置比例維持 38%。

2. 「舊制勞工退休基金」部分：

鑒於舊制勞退基金運作逾 20 年，各項資產配置已呈穩定，且未來方向主要是在強化負債面之管理，以支應企業給付退休金所需，故在目前市場情況不確定性仍高下，如大幅變動資產配置，可能傷及原本建置資產之收益，爰資產配置維持不變，即存款 35%、短期票券 7%、國內債務證券及放款 16%、國內外權益證券 33%、國外債務證券 9%。如未來經濟情勢轉趨明朗，有調整資產之需要時，將以資產之變動區間作彈性調整因應。

新制勞工退休基金每年以近千億元規模迅速成長，監理會為創造最大之穩健收益，除積極辦理各項業務外，將更致力於多元化的資產配置。睽諸先進國家退休基金（如CalPERS）及大學捐贈基金（如耶魯大學）多已運用靈活多空策略，將部分資產配置於絕對報酬以及商品（Commodity）、不動產與基礎建設等實質資產（Real Assets）的非傳統股債投資，運用絕對報酬投資（ α ）策略，藉由其與傳統股債相關性較低甚或負相關的特性，降低整體資產波動度與資產風險，因應未來擴張財政與貨幣政策的金融市場。然而，此種另類投資（Alternative Investment）雖逐漸成為新趨勢，但並非無風險，本會將審慎評估其可行性，以降低突發性金融事件之衝擊，並達到風險控制下的高報酬⁷²。

（二）勞工退休基金管理與運用情形報告

全球股市自3月份以來即開始走揚，4月份美國服務業、製造業ISM指數及新訂單指數已止跌回升，顯示全球景氣有機會於2009年觸底，並緩步逐漸復甦。現行各國政府大規模實施的擴張性財政與貨幣政策，亦有助於縮短景氣復甦所需時間。另根據美國財政部日前（5月7日）公佈的銀行壓力測試結果，大型銀行倒閉風險大幅降低，銀行財務透明度增高，僅部份銀行仍須籌措資金以解決資金缺口問題，代表自2008年金融風暴以來受到重創的美國金融體系已逐漸止穩。

⁷²勞工退休基金 98 年度資產配置規劃, 2008/12/10,
http://www.cla.gov.tw/cgi-bin/Message/MM_msg_control?mode=viewnews&ts=493f54e6:7e07&theme=&layout=

近期台灣加權股價指數隨著第三次江陳會談簽訂兩岸金融合作協議、開放陸資來台投資及調降遺贈稅稅率等影響而上漲。根據行政院經建會4月27日公布我國本（98）年3月景氣對策信號燈號雖維持藍燈，但領先及同時指標綜合指數已連續第2個月回升，顯示我國景氣在政府持續推動各項振興經濟措施下已有觸底回穩跡象。

觀諸勞工退休基金績效已隨著國內外股市反彈而回升，截至本年4月底止，整體基金規模為8,474億4,544萬元，評價後報酬率為3.69%，大於最低保證收益率，亦較上（3）月底增加2.31個百分點，收益數為307億6,221萬元，較上（3）月底增加193億1,754萬元。勞退基金秉著專業投資、長期布局方式運用管理，已開始展現長期投資績效。

近期國內外經濟金融情勢雖有改善，勞退基金仍將依年度投資計畫審慎布局，以追求長期穩健之運用績效，並隨時掌握最新全球經濟情勢，適時調整投資計畫及資產配置，以創造基金長期穩健之收益，保障勞工退休經濟安全。

（三）勞退基金通過採用之社會責任投資策略

勞工退休基金係取之於社會，而基金收益直接攸關勞工退休權益，有鑒於近年來企業社會責任漸為人所重視，進而於國際金融投資領域興起所謂社會責任投資的新觀念，亦即於投資過程中納入社會發展、勞工權益或人權保障以及環境保護之考量，不僅可因投資報酬受惠，亦使社會、環境與經濟領域皆得受益。故在以收益為前提考量下，逐步採行相關社會責任投資策略，除可促進勞工權益外，亦可促使企業重視社會責任之履行，並使整體社會受益而達成雙贏。

另立法院亦於監理會組織法三讀附帶決議，要求勞工退休基金應參考國外企業社會責任之相關準則，建立企業社會責任投資相關規範。經廣泛蒐集相關資訊，鑒於國內企業社會責任尚處萌芽階段，且欠缺完整相關資訊，另國內社會責任投資市場亦尚未成熟，經參酌國外社會責任投資所採行策略，並依國內企業社會責任推動及社會責任投資發展現況，初步研訂

監理會社會責任投資策略。

根據 2008 年 8 月 27 日勞工退休基金監理會所發表有關社會責任投資的策略芻議中，擬定了下列策略與近期措施：

1. 該策略擬定之近期措施包括：

以基金收益穩定為前提下，在自營部分可選擇社會責任投資基金予以投資、對於違反大量解僱勞工保護法致企業負責人遭限制出境者，列為負面篩選投資標的；另對於持股占已發行股份達相當比例以上之國內公司，當發生重大涉及勞工權益、環境保護與企業經營之社會矚目案件時，透過股東參與方式促使公司對相關議題之關注。

2. 除近期措施外，未來的動向：

監理會將視國內社會責任投資市場發展及企業之社會責任資訊揭露情形，陸續將相關社會責任構面納入委託經營與自營投資中，或考量於辦理委託經營時，將相關不道德產業之投資標的予以排除。未來監理會除持續關注企業社會責任及社會責任投資議題國內外之發展外，並將於適當時機邀請專家學者進行研討或委託研究相關議題；且俟勞工退休基金長期收益趨於穩定後，亦可考慮在法律規範下以投資或貸款方式支持社會公益活動⁷³。

若以上述擬定的策略來看，再加以與歐美等先進國家相比較，台灣勞退基金所採用的社會責任投資策略，有與美國相似的「負面篩選」策略、「股東倡議」策略，也類似於歐洲國家的核心社會責任投資策略（「負面篩選」策略），以及廣義社會責任投資策略（「股東參與決策」策略、「社區投資」策略）、另外與北歐相似的是遵守國際間相關準則與法規（全球盟約、聯合國責任投資原則、全球永續報告指導綱領、OECD 跨國企業指導綱領、以及國際勞工組織公約）等等。

（四）台灣相關法規對於投資策略的影響

⁷³勞工退休基金監理會有關社會責任投資策略芻議, 2008/08/27,
http://www.cla.gov.tw/cgi-bin/Message/MM_msg_control?mode=viewnews&ts=48b506d6:3400

立法院於民國 93 年 6 月三讀通過「勞工退休金條例」，並於民國 94 年 7 月 1 日起推行新制勞工退休金制度，之後行政院勞工委員會、金融監督管理委員會陸續頒布了「勞工退休金條例施行細則」；「勞工退休金條例退休基金管理運用及盈虧分配辦法」；「勞工退休金條例退休基金委託經營要點」；「勞工退休金條例退休基金從事衍生性金融商品交易要點」；「勞工退休金條例退休基金風險管理要點」；「勞工退休金條例退休基金資金運用作業要點」；「勞工退休金條例年金保險實施辦法」以及「勞工退休金監理會組織法」。

其當前的法規對於投資策略的影響列舉如下：

1. 制定投資策略的核心在於投資目標與風險承受力。目前法規對投資目標與風險承受力並未做出任何定義，僅就勞工退休金最低收益保障有所定義。
2. 勞工退休基金監理會組織法就勞工退休基金監理會之組成與掌管事項有明確之規定，但卻無更進一步的規定勞退基金之治理與投資決策程式。

第三節 台灣施行社會責任投資策略時可能出現的疑問

在以西方國家為學習的目標而訂下這些準則，希望藉由這些準則達成社會責任投資的發展，但台灣實屬剛起步的階段，並不像歐美國家擁有深遠的歷史背景，對於企業社會責任或是社會責任投資的認知不深，且施行的意願並不像歐美國家那樣的高，也沒有制定社會責任投資的相關指標，因此對於指標的訂定以及實際的實踐上有些許質疑的聲音出現。以下，將列出幾點：

一、社會責任投資的意識不深

台灣尚屬企業社會責任實施的階段，而社會責任投資的起步也較晚，

因此對於這方面的認知與意識不深，在這樣的情形下，即使政府在多努力的推動，企業與消費者亦不會有太大的反應。

二、尚無建立相關法規明確制定社會責任投資的指標

社會責任投資是一個持續被關注的議題，勞退監理會也不例外。其中最困難的莫過於指標的訂定，像是鴻海集團捐款 150 億元給台大與其他企業捐 500 萬元，該如何評價其公益性？

三、資訊的不透明化仍然普遍存在

以金融界的安隆（Enron）事件、世界通訊公司（World Communications）、全錄（Xerox）、必治妥施貴寶（BMS）、美國線上時代華納（AOL Time Warner）等一連串弊案的隱藏虧損；默克藥廠（Merck）將消費者的醫療自付額須列為營收等事件對美國資本與金融市場造成重大的衝擊。美國參眾兩院為了恢復投資大眾的信心，於 2002 年通過沙賓氏法案（Sarbanes-Oxley Act，以下簡稱沙氏法案），內容包括加重公司負責人及其財務主管對於財務報表的責任、強化資訊透明度、強化會計師獨立性與功能、加重違法行為的懲處等，因此又稱「企業改革法案」，可說是 1930 年代證交法制定後，監管美國證券市場最重要的法案。

由於美國執世界經濟牛耳的地位，沙氏法案中有關公司治理、會審監理與財報品質的規範自然成為各國證券主管機關參酌並引以為鑑。安隆案後，我國證期會參酌沙氏法案內涵修正多項規範，但是仍然在 2004 年爆發博達事件，博達上市後，透過塞貨給香港虛設的子公司，虛增業績，拉抬股價增資圈錢，30 億可轉債到期時帳上雖高掛 60 億銀行存款卻無力償還，爆發掏空弊案。

再以台灣的遠東航空來說，本來也是一家信用良好的公司，但卻因為高層的經營不善而爆發財務危機，所以成千的員工不敢辭職而只能上無薪班，就連遠東銀行也不願意接此燙手山芋，如此無預警的財務危機，造成多少員工失去一份養家活口的薪水。

上述這些公司，在當時也都是聲譽非常好，值得投資的企業，但在通過法案後，這些企業並沒有真的遵循法案的規定，除了資訊的不透明化之外，股東不要求資訊的透明化是否也有不當之處？爆發財務危機之後，除了工會自救之外，股東是否藉由參與決策為員工爭取權益呢？

因此，對於上述可能出現問題的部份，台灣都必須找出最佳的解決方法，唯有如此，才能使的社會責任投資在台灣能夠蔚為主流，也能使採用社會責任投資的勞工退休基金能夠真正的為勞工獲得最大利益。

四、遵守國際相關準則

若以遵守國際相關準則來看，台灣許多部份長期不許勞工組工會的企業，即不符合國際勞工組織的公約規定，另外，不足額僱用身心障礙者的企業也違反了人權準則。

五、以負面篩選的方式來篩選投資的企業

綜合前面幾章歐美先進國家的評選準則與編制方式，我們不難發現，國際間知名的社會責任投資指數的評選方向，共同結合社會、環境與人權的考量，此外篩選的準則多結合負面篩選法來進行。這可以追溯至早期美國清教徒的退休基金，當時的退休基金辦理機構便明白表示不會把資金投入在違反社會良好的企業上，例如菸酒、武器等公司。延續至今，就是將從事若干特定或具有爭議性行業的企業，排除在社會責任性評比之外，舉凡生產菸酒製品、會破壞生物的殺菌劑、含有大量污染性質的產品（如PVC），以及從事胎兒研究（特定從事生命科學的企業）、基因改造生物、動物毛皮製品、博奕事業、軍火武器、核能、色情等，將不屬於永續經營及社會責任的企業名單之列。

只是台灣除了負面篩選的指標不夠明確之外，對於負面篩選策略的使用亦尚未清楚的規定，對於符合負面篩選指標的企業到何種程度才不予以投資呢？另外，照西方各先進國家負面篩選的方式來看就如同是最低標準的篩選，在以最低標準的方式篩選後，這些符合標準的企業，亦有程度上、評等上的差異，例如有些企業在篩選中皆通過篩選或是獲得高分，有些則

是僅達最低門檻，如此的情況下，若決定全盤投資，是否為冒險之舉呢？

六、利用股東權力的參與決策

至於股東倡議或是股東參與決策的策略，若已經過負面篩選的指標而確定了投資的企業，代表其公司已符合篩選標準，為何還需要股東利用其權力促使企業做或不做某些事務。符合標準的企業應該是主動的遵守或符合一切相關的規定，如果還需要依靠股東的影響來才決定做與否，那篩選的意義為何？

在股東運用其權力影響企業之後，若企業同意股東的決議，代表著企業願意配合執行社會責任的相關事項，但若企業不願意服從股東們的決議，那股東們是該繼續與企業們對話呢？亦或者該直接撤資呢？

如果股東參與決策可以改變事情的情況，那為何有如此多掏空弊案的發生，政府卻無從得知？為何有如此多的企業倒閉而員工卻領不到薪水？為何一間企業發生重大事件時，出面救員工的總是工會而非所謂的股東呢？這是不是意味著所謂的負面篩選，只是虛有其表？是不是意味著所謂的負面篩選只是股東參與決策的前提，亦或是相對條件？我想都是值得討論的事項。

第六章 結論與建議

本章節將針對本研究內容進行統整，並作出結論；此後，願以本研究為基石，提供未來研究者相關建議。

第一節 研究結論

近二十年來，許多研究報告都紛紛指出，社會責任投資（SRI）是目前最為穩健、且能成功達成獲利目標的策略之一，不同於過去只針對企業道德面的討論，社會責任投資以實質的投資方向為目標，秉持企業社會責任（CSR）的概念，從企業本身做起。不只落實在社會每一個角落，更與合作廠商共同努力，達成整條供應鏈之間的合作。不僅強化了整個供應鏈的合作，且帶動整體產業對於社會責任的重視，更在營運的過程中，保護、延長地球的使用壽命。

在全球趨勢中，社會責任投資堪稱為目前最受矚目的策略之一，在各先進國家中皆可見其勞工退休基金或國民年金採用社會責任投資作為投資策略，以為勞工謀求最大獲利，可知社會責任投資不僅重視所有利害關係人的權益，也重視社會、環境層面，更關心勞工的生活。

只是，在先進國家中社會責任投資如此盛行的情形下，不可忽略的是企業社會責任觀念的根深柢固，多數企業將社會責任的概念納入企業決策中，使得社會責任投資得以普遍。另外，各國相關法規的制定，以及社會責任投資評等指標的建立，更是促使企業以及社會大眾對於社會責任投資有更深的了解，也促使社會責任投資成為主流。

第二節 未來發展與建議

就目前台灣發展社會責任投資（SRI）議題的措施看來，以及社會大眾對於企業社會責任認知看來，其實仍缺乏其普遍性！雖然近幾年來，有許多知名大眾傳播媒體紛紛舉辦與企業社會責任、或是企業公民...等相關獎項，以作為鼓勵、與提升民眾對於此觀念的重視，但相較於其它像是歐美、大陸、日本、東南亞地區，台灣仍有進步的空間！

在全球社會責任投資議題發展如此快速的年代，目前世界上與其相關綱領、及行為規範已愈來愈多，像是國際標準組織（ISO）也因應全球趨勢，在2004年決議發展一套社會責任的國際標準，使全球各企業有遵循的依照；且根據全球財星（Global Fortune）的統計，全球全250大企業已有70%以上成員，發行永續性報告書，證明企業已強力關注此議題。在台灣，

如前所述，根據《遠見》雜誌2007年5月出刊的第三屆企業社會責任調查，回收的問卷報告中顯示，有55.3%上市企業在2006年有發布履行企業責任的資訊；而為了揭露企業CSR的執行績效，16.7%的上市公司選擇以環境報告書形式公佈，其次為企業責任報告書（12.1%），仍有44.7%不願公佈CSR績效，顯示仍有一半的上市公司對於企業社會責任的議題不感興趣甚至是認知不深，更何況是未上市公司了。若社會責任投資是以投資擁有企業社會責任的企業，則台灣目前尚未有如此的投資與基金，目前所擁有的社會責任投資的基金非常少，多數屬於環保基金，開始採用社會責任投資策略的勞工退休基金，實屬台灣向世界潮流大大邁進了一步。因此，在本研究中針對未來發展提出幾項建議方式：

一、企業社會責任方面

若依國外的經驗欲在台灣施行社會責任投資，則必先從企業社會責任開始，因此針對企業社會責任有以下幾點建議。

（一）推廣企業社會責任與社會責任投資的觀念

若台灣對於企業社會責任或是社會責任投資的認知不深，或尚未有意識的存在，則即使政府再如何制定相關的政策或是推廣，都無法促使國民以及企業對於此形成相當的意識，也無法使企業社會責任與社會責任投資在台灣蔚為風潮。

因此，建議舉辦有關企業社會責任理論與實務之研究、講習、討論及觀摩，以提升大眾對於此觀念之了解。政府應當鼓勵發展推動企業社會責任的非政府組織，企業組織在透過自律機制強化企業社會責任各方面應發揮更大作用，比如說工商聯合會、工會、消費者組織、環保組織和其他非股東利害關係人團體、甚至是基金會，也可做出許多重要貢獻。政府單位也應該成立專責機構，以協助企業、及機關團體，以推廣企業社會責任相關教育。亦可開設相關人才培訓班，培育企業CSR專業人才，使企業了解其核心價值，像是學習歐美大學開設以CSR導向的MBA課程，使國家未來專業經理人能提早了解，並重視此議題的發展。

（二）輔導企業承擔企業社會責任

雖然台灣許多企業負責人深受國外薰陶，逐漸重視企業本身對於社會的責任性，但傳統的臺灣企業理念，仍以利益為最大化的目標作為營運的方針。由於企業社會責任對利益最大化目標的限制與糾正作用，台灣企業可試著將利益最大化目標改為稱為「利益最佳化目標」或「利益合理化目標」。協助傳統企業在實行企業社會責任決策時，能有所依據，尤其在合理限度內可能犧牲公司利潤的決策，才不會引來股東的抱怨或訴訟。

（三）規劃評鑑制度並建立相關法規

由於目前國內尚未具備一定規模的研究機構與評等機構，有系統性的蒐集企業資訊，且法令又尚未具體或強制規範相關資訊的揭露，因此，應規劃一套適合台灣企業的指標及權重之評鑑系統。尤其對於企業永續報告書的製作與內容的要求，都可藉由立法的規定，除了必須揭露企業永續相關資訊，也必須揭露重大環境與社會風險，以及勞工權益的保護等。因此，依據公司治理之根本，建立並強化社會責任投資（SRI）機制，並參考國際潮流與規範，研擬法制化工作，並要求企業因應執行。

二、勞退基金採用社會責任策略的方面

- （一）在相關的法律下，勞退監理會可進一步明確勞退基金治理與投資決策程式，像是考慮建立勞退監理會下屬投資委員會，以便有效推動投資程式。
- （二）勞退基金的社會責任投資應有其投資政策書（投資報告書），內容包括投資政策之目的與目標、投資決策參與與各角色之職責與責任、允許之投資類別、目標資產配置、衡量表現極相對應之投資風險預算標準以及社會責任，最後還必須加上投資目標的考核、監控、評估及計畫運用。

但其投資政策書並非一成不變，應依據勞退基金之投資預期報酬與風險，新投資類別的出現及資產市場之變化進行定期檢視。因此，在目前勞退基金委員會所要求的投資政策書中，除了針對上市

上櫃公司所提出的永續報告進行評等與篩選，應對於所提出的報告書做認證之動作，如同西方國家中有許多的社會責任投資的認證指標，我認為應可用於台灣，亦或是發展出一套台灣的認證機制。

- (三) 確實的遵守國際間相關的社會責任投資準則，例如，在評等的指標上加入「籌組工會」、對於「弱勢團體」的保護條款等等，對於無工會的企業，也建議依照勞基法第八十三條、勞資爭議法第五條選出「勞工代表」並且訂定相關「保護勞工代表」的條款，使其在無工會的情形下，也能有代表為之爭取權益與監督企業之社會責任。

只是在規定確實遵守國際間相關準則的同時，是否也可以考量一下台灣固有的產業文化，例如：台灣組織工會的比例不高，究竟是因為勞工不知道可以組織工會，還是不敢組織工會，亦或者是法律造成勞工無法組成工會，我想都是必須要探討的，而不是一昧的要求遵守國際間的標準。

- (四) 藉由消費者意識的抬頭訂定相關指標

在消費者環保意識的覺醒，以及自然健康風潮的帶領下，歐洲和日本的消費者愈來愈喜歡天然的食物，並拒絕各種基因改良的食物。年輕的一代更反對各種利用動物所進行的生化實驗。在全球銷售範圍內，那些不以破壞自然環境的產品和服務愈來愈受到歡迎。因此，企業在建立品牌的過程中，也開始意識到它們必須樹立對社會、對消費者負責的形象，因為這關係到利潤。調查報告顯示，許多消費者都曾拒絕過那些在他們看來缺少社會責任感商家的產品。

因此，除了企業對於環境維持的投入以及深度、對於普世人權的重視、勞動權以及其平等就業的尊重等項目之外，透過消費者的意識，可找出相關指標如反動物試驗、不破壞自然生態等項目。另外，假設企業因為法令，亦或是因為本身實力的關係而壟斷市場，就投資者而言，投資此企業必定有高報酬率，但若其企

業只想著從消費者身上謀利而未將營利的部份反饋給消費者，藉由消費者的抵制，也可做為指標之一。

(五) 企業之社會責任資訊的揭露

在資訊揭露的方面，除了鼓勵企業主動公開資訊，亦鼓勵其工會提供相關資訊或是股東督促企業提供資訊以相對應，前者當然前提必須是有工會，且工會力量強大，而後者股東提供資訊與否，則端看股東怎麼運用其權力了，若無法確實督促企業資訊透明化，我想在參與決策的過程中，也無法發揮其影響力。況且，若不公開揭露資訊，則投資就只是一般的投資罷了，而並非所謂的「社會責任投資」。

此外，在揭露的資訊內容中，財務狀況固然重要，但亦希望企業能夠揭露其永續發展的情形與計畫。而資訊揭露的企業只包含上市上櫃的企業，則對於未上市上櫃卻資本雄厚的企業該如何呢？是否該制定另一套針對未上市上櫃的企業資訊揭露的部份，使勞退基金的投資更可確保獲利，我認為這才是符合社會責任投資的精神。

(六) 正面表列

其實，西方國家的社會責任投資策略是由負面篩選走向正面表列的。對於台灣的勞工退休基金，建議可使用正面表列，當然，首先仍得先清楚的列出正面表列的指標，例如，通過ISO 14001的企業、確實維護勞工權益的企業、不涉及軍事武器製造的企業、信譽良好的企業、財務透明化的企業等等，但，最重要的是只投資符合這些指標中最好的前幾名，而不再是全盤投資。如此以一來，必可確定所投資都是最好的企業。換句話說，篩選的過程可使用負面篩選，但投資的時候，正面表列則較負面篩選好。

不過，若欲向西方國家學習而仍選擇使用負面篩選策略，則建議可將篩選結果的門檻提高，寧可放棄那些「不好不壞」的企

業，而只投資確定是「好」的企業，這樣或許更可以確定投資企業的品質。

（七）股東倡議與股東參與決策

既然有了正面表列的篩選，代表應該遵守的法規、應該符合的指標等等，企業都已遵從。所以我認為所謂的股東倡議或是股東參與決策，其實意味著在社會責任投資的實踐上，股東們替政府扮演著監督者的角色，督促企業確實施行社會責任相關政策，並使企業將其政策與財務內容透明化，避免發生危害勞工權利、危害消費者利益以及公司本身的財務危機等事件。

因此，在股東們發現企業們不願意遵從社會責任相關決議、或是企業不願意讓股東參與決策時，股東除了與企業對話之外，亦可扮演檢舉者的角色，透過向政府檢舉企業的行為，使企業無法獲得政府的投資，利用此種不投資的方式使股東更有能力影響企業重視社會責任、企業公民形象，並倡導對於股東及財務的永續經營，也使得企業更能徹底的施行社會責任。

（八）對於篩選後的個股，應如何確保其投資之合理性？我認為應制定相關規定於委託契約中，在監理會稽核、查核、控管計畫中也應有相關項目。此外，亦建議交由投資顧問做出選股的投資分析可能較好，並由投顧固定時間提出投資的名單，例如每月、每兩個月，藉由定期追蹤，以確保投資的收益與穩定性。

三、就學習國外經驗的方面

應當進一步加強與企業社會責任國際組織合作，就國際性（包括區域性）的制度設計而言，有關跨公司、國際投資與國際貿易的國際文件，應當轉變過去那種對企業社會責任事宜的態度；凡是涉及社會權利的國際文件，包括但不限於《經濟、社會和文化國際公約》、《歐洲社會憲章》，都應明確地肯定企業社會責任在促進社會權力實現方面的作用。

不過，在與各國經驗交流的同時，考量台灣固有企業文化以及金融

環境，找出適合台灣的社會責任投資模式，不是一昧的模仿，而是以西方國家的發展經驗為基礎，發展出屬於台灣的社會責任投資。

投資人行為影響歐美各地的精義，如今由於全球金融市場開始注意到企業社會責任，而伴隨而來的社會責任投資指數與消費者、環保、勞工團體，共同形成要求企業執行社會責任的巨大推力。台灣的消費者力量和環保意識都已蔚為風氣，惟獨投資人的投資行為尚未步上軌道。股東、投資人若能藉由社會責任投資指數的誕生，配合投資概念的執行，便能促使台灣企業更注意社會責任的重要性。