

貳、ESG 理念及復華投信的投資決策流程

一、復華投信的投資理念

復華投信自成立以來，除了透過專業創新理財工具及長期穩健投資方法，尋找全球最佳投資機會，並以一流人才協助投資人實踐理財目標外，更深信將社會責任投資(Social Responsibility Investment)理念融入投資決策流程中，為促進社會永續發展，追求客戶/受益人/股東總體利益的必要方法。

(一) 報告期間 ESG 重大議題界定

本公司深信，追求純粹財務性的投資報酬(Pure financial gain)，與不斷變動的社會責任意識(Socially consciousness)，二者之間，並非絕對同步，更非必然互斥。然而實務上，社會責任意識為一經常性變動因子，不僅會隨時空環境變遷而有所不同，甚至可能因文化、政治、地域等的不同，而在同一社群中產生彼此矛盾的責任意識。是以本公司實踐投資理念時，要旨乃在財務性的投資報酬及社會責任意識二者之間，取得最適平衡。為達此項目的，則必須依社會環境及金融環境的變遷，在不同階段，對有關社會、環境、及公司治理(ESG)議題，先行加以界定，才能將 ESG 的理念，納入投資決策流程框架。基於股東行動主義，本公司相信藉由本公司實際的投資行為，可以發揮正面的社會影響(Positive social impact)，在眾多 ESG 指標中，本公司 111 年度所關注的重大議題，包括：

1. 永續經營策略：

標的公司董事會及經營階層所推動的種種經營作為，是否以公司及社會的永續發展為目標。亦即能利用公司現有資源，滿足公司/股東/社會大眾現有需求，同時又不會排擠日後甚至後代子孫所應保有之資源。

2. 減碳綠電趨勢：

根據聯合國世界氣象組織(WMO)、歐盟氣候監測機構「哥白尼地球觀測計畫 (Copernicus Earth Observation Programme) 的數據顯示，受到溫室效應和極端氣候的影響，世界各國面臨極端高溫帶來的衝擊。聯合國秘書長 Antonio Guterres 亦呼籲，只有全球各地採取行動，才有可能將全球增溫控制攝氏 1.5 度之內，避免最嚴重的氣候變化。面臨氣候異常所帶來的衝擊，RE100 組織亦呼籲各國企業共同守護環境，採用百分百綠電生產，減少碳排放，共同解決全球氣候變遷等問題，讓企業能夠永續經營。在國際一線品牌大廠紛紛加入 RE100 組織後，也要求供應鏈提高綠電使用率，台灣各領域的產業龍頭、供應鏈廠商也爭相加入 RE100。在客戶要求須達到減碳排的情形下，除了接軌歐盟綠色大綱提出 2050 年淨零碳排，台灣政府也積極規劃朝向淨零碳排。在此背景及潮流下，

被投資公司需規劃並落實相關節能減碳方案。

3. 職場工作環境：

後疫情時代，企業對於染疫同事之健康關懷、職場環境品質提升、以及必須重視員工的身心福祉、健康，並且提供公平、無歧視的照顧。特別是在後疫情之下，全球產業復甦狀況不平均，或有缺工缺料、或有優秀員工被挖腳等問題。企業必須更重視員工需求、性別平等、反職場霸凌、性騷擾等問題，才能提升求才留才競爭力，並最終反映在經營績效與股東報酬上。

(二) 實際採取之行動

本公司將依據投資理念、投資目的、成本與效益之權衡，決定採取盡職治理行動之方式及頻率，其行動項目包含但不限於下列各項：關注被投資公司、與其經營階層及發言體系對話及互動、參與股東常會及股東臨時會、並積極行使股東會投票權。在與被投資公司互動及對話時，本公司對所界定的 ESG 重大議題「永續經營策略、減碳綠電趨勢、職場工作環境」皆為必然討論的核心主軸。

本公司於永續經營的努力上，實現公平待客原則，善盡管理者責任，追求投資人穩定長期收益的績效表現，並使投資人具有良好退休金計畫的投資平台，為公司及基金追求之目標。本公司集合優秀經理人及台股最具規模之研究團隊、實地拜訪經驗與研究平台，加上有穩定優秀的領導階層，公平的管理，與設定研究主題的能力，使得投資人在基金獲利報酬的表現上，長期穩定且正向報酬，讓投資人相信本公司的公平待客，與長期操作績效、理念，以追求公司永續經營。被投資公司之經營階層，也應本著永續經營的精神，思考發展中長期穩健經營的策略，提供股東長期回報，並回饋社會。

在減碳綠電努力，除採用節能燈具及下班後強制關閉電腦外，在投資標的選擇上，除評估管理層、運營策略及業績外，也考量高耗能、高汙染行業在節能減碳上的投入及成果。此外，加強內部訓練及宣導，實踐股東行動主義，增加與被投資公司在節能減碳議題上的議合。

在職場工作環境的努力，由於投資市場變化快，投研團隊屬於高壓力環境的職務，本公司除了鼓勵員工下班後多運動，也與大型醫院合作，給予員工定期健康檢查；此外，本公司亦提供「權勢性騷擾」完善申訴管道，避免職場性騷擾事件發生。本公司對同仁升遷管道、內部發展管道暢通，對於年輕同仁長期培養，確保長期的投研團隊能量，與公司的長期發展。人力資源是公司的競爭資本，被投資公司理應提供良好的工作環境、善待員工，避免優秀人才流失，影響公司長期穩定發展。故本公司也是基於對投資人與股東的權益回報下，對被投資公司職場的工作環境亦是關注的焦點。

二、復華投信的投資決策流程

復華投信作為資產管理業者，有義務在進行投資決策時考慮受益人或客戶的長期最佳收益，因此投資分析決策不僅考量傳統財務面的因子，也涵蓋環境、社會與公司治理等會影響投資組合長期績效的項目。

本公司將 ESG 因子納入選股機制中，透過正面篩選與負面刪除的評估標準；並將第三方 ESG 評分及公司治理評鑑結果納入投資分析流程，並訂定「ESG 投資與風險管理政策」、「ESG 風險管理作業要點」等內部規範，以作為相關控管依據。

(一) 投資分析：

本公司投資流程起始於客觀產業分析，責成股票研究處負責之研究人員，先辨識因產業趨勢轉變、或科技及生產技術更迭、或政策法令鼓勵等而受惠之標的公司，同時參考第三方 ESG 評分及公司治理評鑑 - TEJ ESG 資料庫，簡稱為 TESHG。尤其是公司治理評鑑評等和得分較佳，採取永續發展的經營策略，及注重環安衛的公司，可列為中長期投資標的之一。標的公司以已出版企業社會責任報告書，且獲第三方公正機構認證者為佳。此外，根據 TESHG 評等，若是公司治理評鑑不完整、ESG 整體評級不佳、亦或是 E/S/G 分項分數低於一定標準者，則需撰寫投資分析報告。

(二) 投資決策：

第二階段形成投資決策，若公司資訊透明度高，且受惠程度明顯的公司，則進一步考量買入的金額，持有的比例，及進行投資期間長短的評估等。但如前述公司發生負面訊息，且負面訊息不限於財務業務，包含 ESG 相關重大議題時，則會進行評估，討論是否與公司進行議合，或採取減持、出清、甚至移出股票池的行動。此外，如果公司整體帳戶持有被投資公司具有影響力之股權時，若被投資公司之 ESG 整體評分不佳、亦或是 E/S/G 分項分數低於一定標準者，則需啟動議合機制，並於每季之股票投資資產池選股會議中，討論後續因應作為。

(三) 投資執行：

如有已投資標的發生 ESG 相關議題，基金經理人據以做出投資決定，交易員依據前述基金經理人的投資決定，並同時考量市場流動性及價格變動下完成投資執行。

(四) 投資檢討：

每季固定進行投資檢討，必要時亦得隨時召集檢討會議。除評估確認被投資公司的財務業務表現是否合乎預期外，同時亦關注：1) 該公司履行公司治理及企業社會責任的表現及揭露情形，2) ESG 做為是否為公司營運帶來正面影響，及 3) 該公司是否對 ESG 相關風險進行鑑別及評估。

除本公司關注的各項 ESG 重大議題外，為求客觀，本公司投資流程亦參酌第三方公正機構 - TESG 資料庫，對上市櫃公司給予的 ESG 評鑑結果。自 103 年起，臺灣證券交易所公司治理中心，每年均舉行公司治理評鑑。自 106 年起，本公司便將每年評鑑結果，納入 ESG 評量的相關指標，亦使用資料庫如公司治理中心網站 (<http://cgc.twse.com.tw/evaluationCorp/listCh>)、證基會網站「公司治理評鑑專區」 (<http://www.sfi.org.tw/finance/finance1/finance1>) 等。同時，亦檢視股票池內各標的公司，是否訂定並揭露下列與 ESG 相關的政策或內部規範，以及執行的成果及追蹤情形。前述規範主要為：

1. 誠信經營守則，以及誠信經營的執行情形；
2. 董事、經理人、及員工的道德行為準則；
3. 公司治理守則；
4. 企業社會責任政策；
5. 反貪腐政策及反貪腐檢舉流程及管道；
6. 職業安全衛生政策；
7. 內部重大資訊處理作業程序；
8. 是否將 ESG 指標納入選擇供應商的標準，制定「供應商社會責任承諾書」，要求供應商配合簽署。

三、ESG 的評估與選股機制

將 ESG 評估與選股機制融合後，本公司的選股機制，分為兩大面向：

(一)被動負面的刪除方式

負面刪除方式，採取列舉形式供研究人員遵循。標的公司如明顯發生下列情事，則暫不納入本公司股票池；若已納入股票池者，由投研會議討論是否移出：

1. 發言體系不作為，未按照臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心規定，定期舉辦法人說明會，或疏於與機構投資人溝通、議合之公司，以致公司資訊欠缺透明者。
2. 公司無法依法定期限繳交財務報表、年報，或會計師無法針對其財務報表出具無保留意見之查核報告者。

3. 公司無法出具內部控制制度聲明書，或會計師無法針對其內部控制制度出具無保留意見之審查報告書。
4. 公司連年虧損，致其資產負債表之股東權益科目項下累積巨額虧損，使公司在可預見的未來，無法配發股息，甚至有無法繼續經營之疑慮者。
5. 公司負責人或高階主管，經法院為刑事案件有罪判決確定者。
6. 公司發生工安意外的頻率高於同業，或者其他重大事件，而致影響公司營運甚至生產中斷，但公司經營階層對此毫無改善作為者。

(一)主動正面的篩選方式

正面的篩選，本公司藉由下列方式，選出納入股票池的可投資標的：

1. 參酌臺灣證券交易所公司治理中心每年所發佈的「公司治理評鑑」結果，將被評鑑公司的排名，納入投資分析的重要依據。
2. 參酌公司投資人關係整合平台，其中有關 ESG 的評鑑總分，考量下列三家機構所為之四項評鑑結果：Sustainalytics ESG 風險評分、FTSE ESG 評級、ISS 環境揭露評級、及 ISS 社會揭露評級。另考量海外 ESG 評分公司對於台灣上市櫃公司涵蓋率不足，本公司另行與 TEJ 財經資料庫公司簽約購買其完整之 TESG 評分資訊，以做為台股上市櫃公司投資之參考。
3. 未有涉及任何負面表列情事之公司，且產業前景經分析後確認為正向發展者。
4. 本公司積極參與各公司舉辦之法說會、座談會、國內外各券商舉辦之投資論壇、臺灣證券交易所或證券櫃檯買賣中心舉辦之說明會等，與公司經營階層進行溝通，充分瞭解公司之策略及經營行為後，確認與本公司界定之各項 ESG 重大議題並無違背者。
5. 經與公司主動溝通，確認公司是否設置專責部門及/或專責人員，或者公司治理主管，負責 ESG 相關工作推動，以及相關風險評估控管。並瞭解公司所為之 ESG 經營活動，是否符合本公司界定之各項 ESG 重大議題。
6. 經與公司主動溝通，瞭解公司如何將 ESG 議題，融入實際之經營行為。如確實將 ESG 議題融入實際之經營行為，本公司則定期追蹤，瞭解其營運績效的改善程度，並評估是否為投資人創造長期投資價值。

四、ESG 的風險評估方式

本公司已建立「ESG 投資與風險管理政策」及「ESG 風險管理作業要點」，以作為投資標的 ESG 之風險控管依據。上文所提及之 ESG 相關機會及風險，特別是風險部份，本公司採取三段式步驟，加以評估及控管：

1. 發現、鑑別及梳理標的公司可能發生的 ESG 風險；
2. 盡職治理調查，以確定標的公司能夠認清 ESG 風險對企業長、中、短期可能造成的影響；
3. 以 TEJ 之 TESG 永續發展指標模型，盡可能量化 ESG 風險帶來的衝擊程度。

對以上三段式步驟，進一步說明如下：

首先，必須發現、鑑別及梳理標的公司可能發生的 ESG 風險。ESG 風險，往往隱藏在「傳統」的企業營運或財務風險中，連標的公司自身往往都可能忽視。本公司藉由訪問公司經營階層，對標的公司上下游供應鏈進行調查，與同產業中其他公司訪談並進行比較，透過對政策及法規變化的學習及瞭解、與專家學者座談等方式，發現、鑑別及梳理出在「傳統」的企業營運中，可能出現的 ESG 潛藏風險。舉例如下：

風險類別	案例列舉	潛藏 ESG 風險鑑別舉例
管理風險	<ul style="list-style-type: none"> • 董事會組成 • 董事長推舉及總經理指派 • 董事及高階主管薪酬 	<ul style="list-style-type: none"> • 董事會組成，是否朝多元化，及提高獨立性發展。 • 受提名為董事候選人中，是否包含具備 ESG 相關議題專長的專家。 • 獨立董事連選連任的屆數是否合理？如獨立董事已連任三屆，獨立性是否會受到負面影響？董事會或提名委員會是否能提出合理解釋？ • 董事長及總經理是否由同一人兼任。 • 董事及高階主管薪酬，除應與業績表現相關外，是否亦與 ESG 表現連結。
董事會決議風險	<ul style="list-style-type: none"> • 企業收購及合併 • 重大資產出售 • 重大資本支出 • 新產品開發及推廣 • 資產剩餘價值評估 	<ul style="list-style-type: none"> • 收購及合併時，是否將 ESG 表現反應在併購估價。 • 重大資產出售時，收購方是否為關係人。是否依公平市價或確有公正第三方之鑑價報告。 • 重大資本支出中，是否將環境保護、資源耗用等隱藏成本計算在內。 • 客戶對於新產品是否有 ESG 方面的疑慮。例如散熱廠商開發浸沒式液冷散熱技

風險類別	案例列舉	潛藏 ESG 風險鑑別舉例
		<p>術，採用氟化液體，是否破壞人類生活環境。歐盟擬 2026 年實施禁用上萬種「全氟 / 多氟烷基物質」(PFAS) 的法規。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 挪威自 2025 年起將禁止燃油車銷售，歐盟及多數已開發國家，自 2030 年起將禁止燃油車銷售。現有製造燃油車的生產設備，是否必須提列資產減損？如須提列，提列之後所剩殘值如何估計？對股東是否會造成重大損失？
經營風險	<ul style="list-style-type: none"> • 營運風險 • 勞工及人力資源風險 • 法規風險 • 公司商譽風險 	<ul style="list-style-type: none"> • 極端氣候，如乾旱發生讓水資源利用不穩定。 • 人口老化及人口負成長，除對勞工聘僱成本帶來長期影響外，是否也對市場胃納容量帶來長期負面影響。 • 工傷事故及其對員工及員工家庭帶來的影響。 • 違反 ESG 法規產生的罰款及懲處。 • 個資法保密規定之遵循及資安風險。 • 性別工作平等與職場性騷擾風險。
新型或突發風險	<ul style="list-style-type: none"> • 新科技及新技術 • 經濟政策或法規變化 • 氣候異常變化 	<ul style="list-style-type: none"> • 人工智慧及工業 4.0 對勞工就業機會的影響。 • 基因工程對基因轉植作物的開發，對經濟及人類健康的影響。 • 食品添加劑及飼料添加劑的相關政策變更，對經濟影響及對人類健康影響。 • 碳中和入法是否會成為國際趨勢？對營運本質上碳排放較多的企業，應如何因應？ • 氣候變化以及烏俄戰爭引發能源危機、通貨膨脹、糧食危機，造成全球性的生活成本上升。 • 依據氣象局測站資料，自 1911 年至 2020 年、長達 110 年的統計資料，台灣平均增溫已達攝氏 1.6 度，高於全球平均，因此國人未來要面對的氣候風險可能高於全球。

第二、進行盡職治理調查。與標的公司經營階層及 ESG 負責人員或部門進行對話，瞭解公司本身是否已盡可能列出 ESG 風險清單。被投資公司有鑑別、且願意列出可能發生的 ESG 風險清單，為本公司對標的公司的基本的要求。若有需進一步釐清，則本公司將再提出與管理階層議合的要求。

如標的公司已完整列出可能的 ESG 風險清單，則進一步瞭解公司的短、中、長期因應措施。本公司深知，並非所有的 ESG 風險都可在短期內解決，故第二步驟的盡職治理調查為一項長期性的工作；標的公司所提出的因應舉措是否有效，亦必

須長期追蹤。當產業趨勢及政策法規發生改變時，本公司會立即重新檢視 ESG 風險清單，及向標的公司詢問是否已有因應措施。

第三、以 TEJ 之 TESH 永續發展指標模型，盡可能量化 ESG 風險帶來的衝擊程度。

1. TESH 永續發展指標樣本涵蓋公開發行以上企業公司
2. 更新頻率：一年更新 2 次、5 月及 11 月各一次
3. TESH 永續發展指標等級分 7 等、A+ ~ C-如下圖

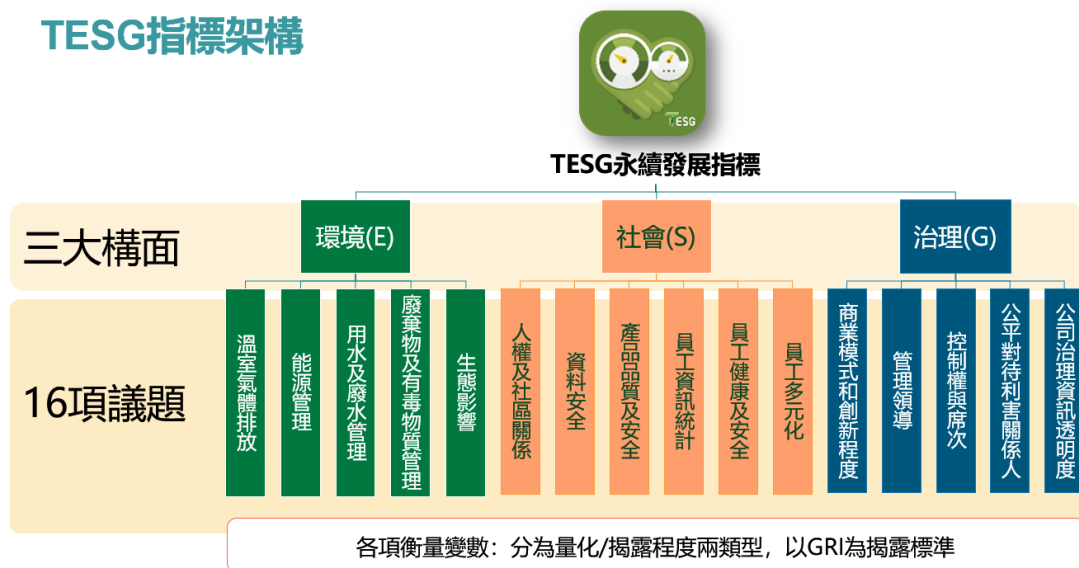
TESH方法論 - 等級意義



4. TESH 永續發展指標架構及方法論

分三大構面 E 環境、S 社會、G 治理及 16 項議題各提供量化分數及揭露程度分數，透過 SASB (永續會計準則委員會 Sustainability Accounting Standards Board) 授權加入 TEJ 匯整公司產業分類對應到 SASB 產業後，按 SASB 議題重大性積分計算不同產業給予不同 ESG 各指標權重計分計算出的量化分數。

TESH指標架構



5. 每次等級變動搭配 E 環境、S 社會、G 治理三大構面下的 16 項議題的量化數字在各產業排名的變化，可得知企業於同產業進步或退步的程度，以利分析。
6. 資料來源收錄：樣本涵蓋公開發行以上所有企業年報、財報、公開資訊觀測站、政府開放資料平台、證基會、櫃買中心、環保署開放資料平台、食藥局、勞動部、智慧財產局、氣候變遷災難風險調適平台、財團法人全國認證基金會、社會責任報告書...等各類公開資訊來源超過 20 項以上公開資訊源，經過 TEJ 研究團隊加以整理、清洗、過濾提供出可用及可分析之資訊。

五、投資組合評等狀況 *

前述二至四，為描述本公司內部，如何衡量個別標的公司與 ESG 相關之機會及風險，並如何將衡量的結果及選股標準，融入投資決策流程。下文係針對投資組合整體的評等方式，加以說明。

本公司目前採取的評估方式為內部自行評估，且初步給予投資組合整體評等之目的，是希望國內客戶/受益人/股東能有概略的了解，暫時並未將國外投資人的需求考慮在內，故採取的標準，只採用臺灣證券交易所，以及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，共同委由財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會所執行的 111 年度公司治理解評鑑結果，(資料來源：<https://cgc.twse.com.tw/evaluationCorp/listCh>)。請參見該網頁 111 年度(第 9 屆)公司治理解評鑑系統評鑑結果暨評鑑程序說明。

***本評估僅能反映 111 年度本公司部份投資組合的評等，無法反映過去及未來整體組合的評等，更無法反映未來各基金之績效。因本評估系統使用之方法受有限制，且本公司認為仍無法評估所有投資組合的狀況，評估結果僅供參考，不宜過度仰賴，參閱者必須自行衡量資訊的價值。亦請同時參閱本盡職治理報告書第柒章，關於我們對盡職治理有效性，及投資組合永續因素含量高低的詳細討論。**

整體投資組合評等方式的計算說明如下：

第一、判斷投資組合持股中，是否列為公司治理評鑑前 50%的公司家數

根據上述 111 年 4 月 27 日公佈的結果：

評鑑結果	上市公司家數	上櫃公司家數	上市櫃公司家數合計
前 5%	29	10	39
6% - 20%	46	21	67
21% - 35%	31	9	40
36% - 50%	25	8	33
合計	131	48	179

第二、計算每一持股佔總組合市值的百分比

持股 A 市值

例如： $\frac{\text{持股 A 市值}}{\text{總投資組合規模}} = \text{持股 A 佔總投資組合市值的百分比}$

於計算時，針對國內股票型基金及平衡式基金，現金部位不列入總投資組合規模的計算。關於平衡式基金之債券部位目前也未列入計算及評等。

111 年度納入評估的共同基金共 10 檔，分別為復華復華基金、復華高成長基金、復華數位經濟基金、復華中小精選基金、復華全方位基金、復華台灣好收益基金、復華傳家基金、復華傳家二號基金、復華人生目標基金、復華神盾基金。

第三、將投資組合中，公司治理評鑑排名前 50%的持股比例(百分比)，於收盤後由電腦系統逐日加總，方法以表列說明如下：

每交易日持股比例變化	Day 1	Day 2	Day 3	.....	Day 244
持股 A	5.43%	5.51%	6.98%	.....
持股 B	6.11%	6.00%	5.21%	.....
.....(中間省略).....				.....
持股 Z	2.07%	2.13%	2.20%	.....
評鑑前 50%佔持股比例合計	88.12%	92.66%	94.06%	.....
其他持股	11.88%	7.34%	5.94%	.....
合計	100%	100%	100%	.....	100%

第四、將上表以圖型表示

從圖中可以發現，在 111 年度 242 個交易日中，如不考慮盤中持股比率的變化，僅以收盤後的收盤價及持股比例計算，上述 10 檔共同基金合計，約半年都有 80% 以上的持股，最低不超過 70% 持股，其公司治理評鑑結果是排名在前 50%。

由於 2022 年受到美國聯準會 Fed 持續升息，導致資金從台股抽離，加上各產業面臨疫後庫存調整狀況，導致台股受到資金面、基本面兩大因素衝擊，台灣加權指數從 2022 年年初一路下跌至 2022 年 10 月底才止跌。治理評鑑排名前 50% 之持股比例有下滑至 80% 以下，主要是受到股市表現不佳，基金和帳戶降低持股比重所致，亦同步減持大型電子權值股(如台積電、聯發科等等)。比重降低是出自於投資報酬與風險的考量，並非降低對公司治理的重視。

