

2025資產管理高階主管海外研習團

實錄摘要

目錄

壹、	東方資本集團（East Capital）	2
貳、	瑞典商業銀行（Svenska Handelsbanken AB）	5
參、	殷拓集團（EQT）	9
肆、	瑞典 AMF	13
伍、	SEB 資產管理（SEB Asset Management）	17
陸、	瑞典 AP7	21
柒、	北歐資產管理（Nordea Asset Management ）	25
捌、	哥本哈根基礎建設基金（Copenhagen Infrastructure Partners, CIP）	29
玖、	丹麥 AkademikerPension	34

2025資產管理高階主管海外研習團

實錄摘要

「2025 資產管理高階主管海外研習團」（以下簡稱高階研習團），係「資產管理人才培育與產業發展基金」2025 年工作計畫之一。配合金融監督管理委員會 114 年度施政計畫中之「推動臺灣成為亞洲資產管理中心」、「加速金融與科技創新」及「強化永續金融，支持產業永續發展及淨零轉型」等重要政策，藉由實地考察與交流，加強拓展資產管理業務國際視野。

高階研習團於 2025 年 9 月 1 日至 9 月 12 日赴瑞典斯德哥爾摩及丹麥哥本哈根進行實地參訪與交流，參訪單位包含東方資本集團、瑞典商業銀行、殷拓集團、瑞典 AMF、SEB 資產管理、瑞典 AP7、北歐資產管理、哥本哈根基礎建設基金以及丹麥 AkademikerPension 等國際重要金融機構。交流議題涵蓋永續投資、能源轉型、私募股權、基礎建設基金、退休金制度等多元議題。

高階研習團共計 22 位，由中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會尤昭文理事長擔任團長，透過與歐洲國際金融機構高層深度交流，同步掌握全球資產管理市場發展趨勢，將有助於我國業者即時掌握資產管理市場發展脈動，並為未來國際化布局與永續金融推動奠定基礎，展現臺灣資產管理產業推動國際接軌的決心，茲將本團實錄摘要彙整如後。



壹、 東方資本集團 (East Capital)

一、日期

114 年 9 月 3 日上午

二、講者

(一) Nikodemus Dahlgren- Partner and Head of Sales, East Capital Group

(二) David Nicholls- Principal & Portfolio Manager, East Capital

(三) Peter van Berlekom- Portfolio Manager & Chief Investment Officer, Espiria

(四) George Svensson- ESG Analyst, East Capital Group & David Nicholls

三、機構介紹

East Capital 成立於 1997 年，是一家總部設在瑞典的全球資產管理公司，專注於新興市場與邊境市場 (Frontier Markets) 的股票投資，並強調長期、主動與負責任的資產管理方式。截至 2025 年中，East Capital 管理資產規模約為 36 億歐元，員工組成來自多國，並於瑞典、香港、盧森堡、波羅的海國家等地設有辦事處。起初從俄羅斯、波羅的海地區與東歐市場展開佈局，後來逐步擴展至全球新興市場與亞洲等區域，在發展過程中，強調「深入當地」的選股與監控方式，將 ESG 風險與機會納入投資體系。

四、簡報摘要

(一) East Capital 投資策略

現今新興市場基準指數中，中國、臺灣、印度和韓國合計占比已超過 75%，由於新興市場存在較高的市場無效率，投資者因而擁有較多機會創造超額報酬。East Capital 的策略重點是發掘具潛力的中小型公司，投資範疇高達 7,000 家公司，希望能找到價值被低估但具成長潛力的優質股。

(二) ESG 核心理念

ESG 一直是 East Capital 自創立以來的核心理念，認為良好的 ESG 實踐是高品質公司的象徵，其中公司治理（G）對於降低風險、提升股東價值至關重要，尤其是在新興市場。East Capital 的 ESG 分析方式基於三大核心工具：（1）ESG 評分卡：此為內部開發的工具，包含 50 多個問題，其中公司治理的權重高達 75%；（2）SDGs 價值鏈分析：企業跨越價值鏈積極推動正向的 SDGs 成果，可以降低供應鏈風險及違規風險，並且更能受惠於全球需求變化帶來的機會，不僅僅看營收貢獻，而是採用「價值鏈方法」全面評估公司就 SDGs 目標的影響；（3）氣候數據看板：衡量氣候風險和設定目標的 6 項關鍵指標，包括碳排放強度、排放量、CDP 回覆等。

East Capital 的全球新興市場永續基金係符合永續目標，並遵守「不造成重大損害」及「良好治理」的原則。

(三) Espiria 重點基金

Espiria 是 East Capital 旗下的一個資產管理品牌，專注於主動管理與高收益債券，涵蓋全球及北歐市場，採用融合 ESG 因素的投資策略，與 East Capital Group 的永續使命相輔相成。Espiria 推出的 Nordic Corporate Bond，自 2022 年發行以來，已吸引至少 2.5 億瑞典克朗，近 10% 的瑞典本地資金流入，同時也獲得了大量國際投資者的興趣，表示 East Capital 結合全球股票和北歐固定收益投資的商品具有國際競爭力。

五、雙向交流

Q1: East Capital 的 ESG 評分卡是由獨立團隊執行，還是由投資團隊執行？

如何避免基金經理人因對個股的偏好而產生評分誤差？

A1: ESG 評分是由負責該股票的分析師或基金經理人親自完成，他們將此視

為公司基本面分析不可或缺的一環，為了避免偏差，每一份評分卡都會確保評分標準的一致性，並排除極端的偏誤。

Q2: 近年許多基金放棄 Article 9 分類的原因為何？

A2: 主因是 2020 年前後許多基金僅是更改名稱，並未實際投入資源來符合永續標準。隨後歐盟監管機構大幅收緊規範，並要求極高的資訊透明度。如今基金公司必須提出詳細的報告，客戶也會嚴格地檢視。

Q3: 外國投資者如何看待臺灣的地緣政治風險？

A3: 幾年前投資者對此的擔憂確實較多，但現在的擔憂程度已明顯降低。臺灣在全球供應鏈中的地位至關重要，若發生任何衝突，對 NASDAQ、Nvidia 或 Apple 等全球科技股的衝擊可能更大。現在國際投資者更多地將臺灣視為一個 Incredible Innovation Center。



團長 尤昭文理事長及證基會 張麗真總經理致謝 East Capital 講師（由左至右依序為 Nikodemus Dahlgren、David Nicholls、Peter van Berlekom 及 George Svensson）



East Capital 參訪情形

貳、 瑞典商業銀行（Svenska Handelsbanken AB）

一、日期

114 年 9 月 3 日下午

二、講者

(一)Magdalena Wahlqvist Alveskog- CEO Handelsbanken Fonder

(二)Katarina Paschal- Chief Investment Officer, Equity and Fixed Income Management

(三)Staffan Ringvall- Head of Corporate Governance

(四)Aurora Samuelsson- Head of Sustainability

三、機構介紹

Svenska Handelsbanken AB 成立於 1871 年，總部設於瑞典斯德哥爾摩，是瑞典最具代表性的銀行之一，在瑞典內擁有約 460 家分行，致力於為客戶提供高品質的金融服務，並透過遍布全球的分支機構，實現本地化與全球化的深度融合，維持其在北歐乃至國際金融市場的競爭力，並提供個人銀行、企業銀行、資本市場與投資銀行服務。在地理布局方面，Svenska Handelsbanken AB 的主力市場為瑞典、挪威、英國與荷蘭，並於盧森堡、紐約等地亦設有據點及子公司，以支援跨境金融與國際業務。

Svenska Handelsbanken AB 採取「去中心化」經營模式，分行能擁有較高的決策自主權，強調就近服務與客戶關係，而不是以總部統一命令為主，亦秉持「以客戶為中心、不以銷售產品為導向」的理念，目標是透過客戶滿意度與成本效率領先競爭對手。

四、簡報摘要

(一) Handelsbanken Fonder 介紹

Handelsbanken Fonder 為 Svenska Handelsbanken AB 全資子公司，約 140 名員工管理著 1 兆瑞典克朗的資產，是瑞典第二大資產管理公司。該團隊

近年來在北歐市場的資金淨流入居於領先地位，管理超過 110 檔基金，涵蓋共同基金及另類基金，並為超過 10,000 名私人銀行客戶管理投資組合；同時，其機構法人業務管理規模逾 280 億美元，約占總資產的四分之一。

Handelsbanken Fonder 是北歐地區高度關注 ESG 的基金管理公司，擁有相當高比例的 Article 9 基金，約三分之一資產投資符合《巴黎協定》基準的基金。其投資策略涵蓋三大主要的基金管理方法：

- 1.主動式管理（Active Management）：約有 40 人的團隊負責，目標是創造超越指標的報酬，強調團隊合作分析與基金經理人個人權責的結合，以形成全面觀點並確保決策清晰。同時永續理念已全面融入投資流程的各個環節，包括標的篩選、公司分析及投資組合建構。
- 2.被動式管理（Passive Management）：已成為北歐指數型基金管理的領導者，資產規模在過去四年已翻倍。其核心優勢在於指數設計，會主動與指數供應商合作，根據其永續標準（如每年減碳 7%、特定產業排除）量身打造指數，而非被動接受現有指數。
- 3.資產配置（Asset Allocation）：由資深專業團隊負責管理多元化的組合型基金及私人銀行客戶的投資組合，投資涵蓋內部管理的主動型及被動型基金，並同步分散配置於國內外的外部合作夥伴基金。

（二）企業治理與股東參與

其核心理念係透過積極的股東參與，為基金持有人創造長期且永續的價值。Svenska Handelsbanken AB 具有獨特的提名委員會制度，根據集團規定，提名委員會由五名成員組成，其中包括代表該行四大最大股東的四名股東代表，及一名董事會主席，股東代表中通常由最大股東指派委員並擔任主席；該委員會負責評估董事會的工作，提出董事及董事長的提名建議，以及相關酬勞和會計師的聘任。提名委員會成員名單會於年度股東大會召開前六個月公布，確保委任程序的高度透明，並維護股東利益的最大化。此制度

有效提升股東在董事會成員遴選過程中的參與度與監督權限，進一步促進公司治理的品質與公信力。

(三) 永續投資理念與實踐

其投資理念基於聯合國全球盟約、PRI、OECD 多國企業指導原則、永續發展目標（SDGs）及《巴黎協定》等全球公認的架構；並先設定比較具體的目標，希望至 2030 年前投資組合的碳排放量減少 50%，希望於 2025 年前將永續投資的比例增加 30%。

對於永續投資的三大實踐方法：（1）納入（Inclusion）：積極尋找並投資於能對永續發展目標做出貢獻的公司，例如永續能源、水資源解決方案等；（2）排除（Exclusion）：避免投資於特定產品或違反國際規範的行業，如爭議性武器、菸草等；（3）議合（Engagement）：透過直接對話、投票及投資人合作等方式，積極與被投資公司溝通，並在永續議題取得實際進展。

五、雙向交流

Q1：對於虛擬資產（例如加密貨幣）的投資是否有任何限制？

A1：無論是 ETF 還是共同基金，我們目前沒有投資任何加密貨幣。我們的投資範圍是傳統的股票和固定收益，沒有私募資產或加密貨幣。這是因為銀行總部目前表示不希望涉足加密貨幣領域，我們遵循此規定。

Q2：貴公司的 ESG 基金有何特別之處或優勢？

A2：我們將公司高階主管薪酬計畫中納入明確的 ESG 目標，與財務目標並行，這有助於提升公司長期價值，同時也是我們的核心理念。



團長 尤昭文理事長及證基會 張麗真總經理致謝 Svenska Handelsbanken AB 講師（中間由左至右依序為 Magdalena Wahlqvist Alveskog、Katarina Paschal、Aurora Samuelsson；最右為 Staffan Ringvall）



團長 尤昭文理事長與 Magdalena Wahlqvist Alveskog, CEO Handelsbanken Fonder 分享臺灣資產管理市場現況



Svenska Handelsbanken AB 參訪情形

參、 殷拓集團 (EQT)

一、日期

114 年 9 月 4 日上午

二、講者

- (一) Masoud Homayoun- Head of EQT Infrastructure
- (二) Gustav Segerberg- Head of Business Development and CEO Office
- (三) Peter Beske Nielsen- Global Head of Private Wealth and Evergreen Solutions
- (四) Stina Hallberg- Director, Private Wealth Client Relations & Capital Raising, and Head of Evergreen Product Management
- (五) Jin Zou- Managing Director, Head of Greater China, Institutions Client Relations & Capital Raising, Asia Pacific
- (六) Magnus Sjöcrona- Global Head of Risk, Regulatory and Compliance

三、機構介紹

EQT 成立於 1994 年，總部位於斯德哥爾摩，以超過 150 年歷史的瑞典首富瓦倫堡（Wallenberg）家族辦公室起家，憑藉家族豐富的資源和經驗，致力提升旗下企業的市場領導地位和競爭力，並推動可持續發展與長期資本管理策略，專注於中型市場企業的投資與併購。截至 2022 年，資產管理規模達 2,100 億歐元，為歐洲最大的私募股權公司之一。根據 2024 年《私募股權國際》（Private Equity International）PEI 300 強榜單，EQT 依募集資金規模位列全球第三大私募股權公司。其投資策略偏向「主動經營」與「價值提升」，不只是股權資金提供者，更以提升公司營運、策略執行為手段；其業務具有多元化，包含私募股權、基礎設施、不動產及成長型投資等。

四、簡報摘要

(一) EQT 概要

作為「以人為本」的公司，EQT 秉持尊重合作、創業家精神與高績效、非正式與扁平化及透明度等核心價值觀，打造獨特的企業文化。公司運用全球網絡與當地人才優勢，專注主題式投資策略，把握全球長期趨勢，並採用獨特的價值創造方法以提升投資效益。其資產管理規模約為 2,700 億至 3,000 億美元，主要聚焦於私募股權和實質資產兩大領域，覆蓋北美、歐洲及亞洲的醫療保健、科技、服務業，以及基礎設施和房地產。不同於一般基金管理策略，EQT 採取直接投資模式，以直接收購或 100% 股權收購來確保決策掌控權。

(二) EQT 公司治理

公司治理重要支柱理念係「TROIKA Forum」，目的在實現問責制，允許非正式的自由思考，並限制內部政治，由 EQT 團隊合夥人、董事長和公司執行長確保順暢的溝通、透明度和高效的治理。董事會的成員主要是從 EQT 公司的人脈網絡中挑選出來具有豐富行業經驗和專業知識的資深專家，而非 EQT 員工，以確保董事會具備深度專業知識。

EQT 「Full Potential Plan」是公司在收購後六個月內，由管理團隊在董事會的支持所制定的一份發展計畫，專注於 3 到 4 個能真正改變公司的關鍵事項。主要包含三個階段：第一階段是確立清晰的收購基準（Acquisition Baseline）與目標，評估公司在市場中的位置；第二階段深入分析並擬定具體執行方案，涵蓋產品創新、地理擴張、數據驅動的客戶分群及運營優化等；第三階段是實施計畫，推動多項高影響力專案以迅速取得成效。全程有專門的專案管理辦公室負責追蹤進度、激勵人才及推動變革文化。此計畫強調將管理團隊與董事會、投資方的利益綁定，並借助科技與數據支持決策，目標實現持續成長與長期價值創造。

(三) 創新基金

全球有大量個人投資者希望投資私募市場，但傳統封閉式基金長達 10 至 12 年的鎖定期對他們而言是一大障礙。為解決這個問題，推出半流動性的開放式基金，使個人投資者能夠享有定期的申購和贖回機會。EQT 的 Nexus 系列基金是為歐洲和亞洲市場設計，主要採用盧森堡的 SICAV 基金架構，而美國市場則使用當地的基金工具。Nexus 系列產品包含兩大主要方向：（1）EQT Nexus Private Equity 基金投資於從早期創投到成熟階段的公司，目標年化淨回報為 12%至 15%；（2）EQT Nexus Infrastructure 基金則專注於基礎設施投資，目標年化淨回報為 10%至 13%。此系列基金結合專業管理與靈活流動性，滿足個人投資者進入私募市場、分散投資風險的需求。

(四) 亞洲市場佈局與風險合規

自 2006 年進入亞洲市場，至今團隊已成長至 350 名員工，管理資產達 350 億美元，展現出強力的成長潛力，在亞洲的投資重點集中科技服務業，尤其在印度市場取得明顯的成功，成為該區域的重要投資者之一。面對日益複雜的全球法規環境，EQT 採取系統化的方法來監控法規變化，不僅定期掃描每季的變動，也積極展望未來 1 至 2 年甚至 5 至 7 年的潛在趨勢，以提前做好風險因應準備。此外，公司內部的遵法文化非常強健，透過年度法規培訓與政策認知，持續保持 100%的完成率，顯示每位員工對遵法的重要性有高度的認知與重視，這種嚴謹且前瞻的管理體系，為 EQT 在亞洲市場的發展提供穩健保障。

五、雙向交流

Q1: EQT 的投資方式是直接投資於標的公司，還是透過其他基金來進行？

A1: EQT 採取的是直接投資模式，優勢在於 EQT 擁有完全的控制權和責

任，決策過程不涉及其他基金經理或多個所有權人，避免潛在政治角力。

Q2: 在管理被投資公司時，提到可能會從 20-25 個待辦事項中，只選擇最重要的 4 到 5 項來執行，EQT 是如何決定出這幾項優先事項的？

A2: 決策過程是透過一個結構化的合作模式來進行的，核心是制定一份 Full Potential Plan，並確保各方利益一致。

Q3: 臺灣的法規正在改變，EQT 如何應對以利機構投資者的參與？

A3: EQT 將風險與遵法視為「營運執照」，核心在於保障聲譽與永續發展，其會建構全球政策架構，並於亞太區設有專責團隊，因應各地市場法規。



團長 尤昭文理事長、證基會 張麗真總經理以及團員致謝 EQT 團隊
(由左至中依序為 Magnus Sjöcrona、Stina Hallberg；中間為 Jin Zou、Peter Beske Nielsen、Marco Tsang；最右為 Gustav Segerberg)



團長 尤昭文理事長與 EQT 團隊分享臺灣資產管理市場現況

肆、 瑞典 AMF

一、日期

114 年 9 月 4 日上午

二、講者

(一)Tomas Flodén- CEO AMF

(二)Malin Omberg- Deputy CEO

(三)Hasan Beslija- Portfolio Manager

(四)Suzanna Eckerhall- Sustainability Manager

(五)Sina Soltaniah- Analytics & AI

(六)Björn Strandvide- Chief Architect

三、機構介紹

AMF 是瑞典最大的退休基金之一，成立於 1973 年，由瑞典工會與企業協會共同持有，專責管理瑞典勞工的退休金資產。AMF 以「長期穩健」為核心理念，投資策略偏重風險控管與成本效率，並持續追求合理且具吸引力的報酬。近年來積極將永續性納入投資決策，強調 ESG 原則，並在資產組合中推動能源轉型與責任投資。

截止 2023 年，AMF 資產管理規模超過 8,000 億瑞典克朗，回報率優於同業平均，展現其專業能力與穩健績效。同時在數位化轉型與人工智慧(AI)應用方面投入資源，用於強化風險監控與投資分析，提升決策效率，其治理結構透明，並與會員保持緊密互動，確保退休金制度的信任與永續性。

四、簡報摘要

(一) 瑞典退休金制度

瑞典退休金制度採用金字塔結構，底層是國家退休金，包括所得退休金和保費退休金，此部分係由 AP 基金等機構負責管理，提撥率約為 18.5%，相較臺灣 6%的提撥率明顯較高。中層為職業退休金，即 AMF 的核心業務

領域，這部分由雇主依集體協議支付，提撥率依薪資級距在 4.5%至 32%不等，約有 80%至 90%的瑞典勞工獲得此項保障，職業退休金占個人整體退休金比重達 30%，是一項極其重要的退休金來源。頂層則是私人退休儲蓄，屬於自願性，由個人選擇負責補充。此金字塔結構的三層保障設計，確保瑞典勞工退休生活的多元且穩健支撐。

瑞典主要有四大集體協議退休金計畫，分別針對藍領、白領、市政雇員和政府雇員，這些計畫共同保障約 80%至 90%的瑞典勞動人口。這些集體協議退休金計畫正逐步從過去的確定給付制(DB)轉向確定提撥制(DC)，以因應退休金市場的變化與風險管理需求。然而目前市場面臨的挑戰是部分銷售通路會說服客戶轉移至風險較高且無保證收益的基金結構產品，致可能增加退休資金的波動性。此外，職業退休金供應商的資格審核由勞資雙方共同負責，政府或監管機構通常不直接介入，實現瑞典退休金體系中強調勞資合作與市場自律的特色。

(二) 退休金制度對資本市場的重要性

退休基金在資本市場中扮演關鍵角色，特別是在瑞典、荷蘭和丹麥三國，這三國合計擁有歐盟總退休金資產的 62%，龐大的退休基金資產不僅深化資本市場的發展，也促進首次公開發行（IPO）市場的活絡。過去十年中，瑞典的 IPO 數量超過 500 件，甚至超越德國、法國和荷蘭的總和，瑞典退休基金成功的關鍵在於資金的「集中化」，相較於英國市場的分散，瑞典擁有幾個大型、集中的資金庫，能夠進行大規模投資，這種布局加強市場的效率與競爭力。

以 AMF 多元化投資組合而言，股票約占 45%、債券 22%、不動產 18%、基礎設施與實質資產 7%、私募信貸 5%、以及其他資產 3%。AMF 對本土市場具有顯著偏好，儘管瑞典股市只占全球指數約 1%，AMF 選擇將其股票投資組合中的 55%投資於國內市場，而瑞典退休基金國內股票的平均配

置約為 30%。此外，AMF 偏好進行直接投資，例如：透過子公司 AMF Fastigheter 投資不動產，和對電網、風力發電場等實質資產的長期持有與管理，這種直接投資策略有助於穩定資產配置，實現長期穩健的收益目標。同時，私募股權投資約占 AMF 投資組合的 2%，屬於機會型投資，AMF 曾是 Volvo Cars 和 Spotify 的早期投資者，也透過與 EQT 等大型機構的合作，共同尋找投資案源，維持競爭優勢與投資回報。

(三) 退休基金的永續投資趨勢

核心理念在於將永續性視為實現長期高報酬的方法，而非獨立目標。AMF 相信積極處理永續議題的公司能建立長期競爭優勢，而將永續納入投資策略中，其永續投資三大策略包括：（1）排除：即基於價值觀或聲譽風險排除特定產業或公司；（2）納入：在評估公司時整合永續標準，並支持還在永續發展階段的公司進步；（3）主動所有權：AMF 透過參與公司提名委員會並與公司持續對話，甚至與國際投資者合作，行使影響力。

AMF 的所有權行使事項涵蓋長期價值創造、氣候變遷、公司治理及勞工條件與人權。面對變動的投資環境，也須應對監管不確定性，如歐盟近期對監管的放鬆，以及投資焦點從單一氣候議題，擴展至生物多樣性、循環經濟與社會議題。總體而言，永續投資不僅能降低投資風險，還能對資產長期表現產生正面影響，成為退休基金實現穩健增值的重要策略。

(四) AI 在退休基金的應用

瑞典退休金產業正經歷數位轉型，主要因素包括科技發展、客戶需求與新法規的影響，AMF 在 AI 的應用有明確方針，將 AI 與業務目標緊密結合，藉由提升作業效率、降低成本，為客戶帶來更好的退休金成果。同時也鼓勵員工在實驗與學習文化中進行嘗試，從小規模開始，逐步擴大 AI 技術的應用範圍。為了建立信任，AMF 確保其 AI 系統遵守道德、透明與數據安全的原則，並能追蹤資訊的來源。此外，也積極推動混合型勞動力模式，強調人

與 AI 的協作，秉持「以人為本，科技為輔」的原則，讓 AI 成為輔助人類的強大工具，而非取代人類的角色。

五、雙向交流

Q1：請問要成為合格的退休金供應商，需要滿足哪些要求？

A1：要成為合格的退休金供應商，必須符合標準，尤其是在成本控制方面。

供應商由代表勞資雙方的委員會定期評估，而不是由政府或監管機關指定。

Q2：退休金計畫從 DB 轉變為 DC 的過程中，是否有人對此不滿？

A2：這個轉變在全球各地都引發許多討論，瑞典也不例外。這對個人和團體來說是一個重大的議題。然而這項決策在很久以前已經執行，現在大家普遍接受，焦點反而在於如何為新的制度提供資金。



團長 尤昭文理事長致謝 AMF 講師（由左至右依序為 Sina Soltaniah、Björn Strandvide、Suzanna Eckerhall 及 Hasan Beslija）



駐瑞典代表處 谷瑞生大使與團長 尤昭文理事長致謝 Tomas Flodén



感謝駐瑞典代表處 谷瑞生大使協助 AMF 參訪

伍、 SEB 資產管理 (SEB Asset Management)

一、日期

114 年 9 月 4 日下午

二、講者

(一) Peter Thiberg- Chief data & analytics officer

(二) Peter Tram- Chief data & analytics officer

(三) Elisabet Jamal Bergstrom- Dep. CEO & Head of ESG

(四) Camilla Löwenhielm- PM Microfinance Impact investing

三、機構介紹

SEB 資產管理是 SEB 銀行集團的關鍵部門，專注於提供全面的資產管理服務，該公司成立於 1993 年，並迅速成為北歐地區的重要資產管理機構，業務服務範圍集中於北歐、波羅的海國家、德國及波蘭等，其服務對象包括個人投資者、機構客戶及企業。

公司業務涵蓋多種投資產品，包括股票、固定收益、商品及替代性投資等，提供專業的投資組合管理和顧問服務，幫助客戶根據其風險承受能力和投資目標進行有效的資產配置。亦積極推動可持續投資，致力於將 ESG 因素納入其投資策略中，以應對全球氣候變化的挑戰。其同時重視可持續發展，並在多個國際平台上推動可持續金融的發展，目標是在 2040 年前實現所有管理資產的碳中和，並不斷提升其在 ESG 領域的專業能力。

四、簡報摘要

(一) SEB 投資策略

SEB 資產管理採用結合內部管理專業團隊與外部管理人資源，為客戶提供靈活且高效的綜合投資解決方案，投資組合涵蓋所有主要資產類別，股票占 46%，基本策略專注於北歐市場和歐洲小型股，而全球策略則專注於科技、AI 及醫療保健，並採用基本面分析方法進行管理；固定收益占 28%，

擁有北歐債券及全球信貸的專業團隊，整體策略側重於多元化、基本面與定量分析相結合，並兼顧風險管理與永續發展目標；另類投資占 12%，在微型金融、私募股權、不動產及商品交易顧問（CTA）等領域居於領先地位；多元管理占 14%，透過 SEB House View 的資產配置觀點，為客戶構建多元化投資組合。此外，永續性是業務核心，97% 的基金符合 Article 8 或 Article 9 標準，顯示其對環境、社會及公司治理議題的高度重視。

（二）全球經濟概況

2025 年全球經濟增長預計達 3.0%，其中美國增長率為 1.6%，歐元區為 1.2%，中國達 5.0%，但全球經濟依然面臨複雜且脆弱的下行風險。

1. 美國

美國的經濟尚未陷入衰退，部分原因是 AI 資本支出成為主要 GDP 關鍵動力，避免技術性衰退。此外，國防開支等財政刺激措施持續支持經濟，這也引發對高額債務與預算赤字的擔憂。通膨方面，關稅仍是影響通膨的關鍵因素，儘管通膨率高於目標，但市場預期聯準會將因勞動市場走弱，在今年秋季實施降息。從市場角度來看，美股整體估值偏高，根據 SEB 的折現現金流模型，標普 500 指數存在顯著高估，對歐元區投資者而言，風險回報吸引力有限。

2. 瑞典及歐洲

瑞典經濟復甦步調再度延遲，2025 年預計 GDP 僅增長 1.1%，家庭消費偏向保守，但工業部門表現有韌性。由於 2026 年將是選舉年，預計將會推出更多擴張性的財政政策，瑞典央行可能在九月再次降息。整體來看歐洲及新興市場股市表現出色，尤其是歐洲銀行業，由於受益於每股盈餘增長、更高的股東權益報酬率及信貸品質改善；此外，歐洲的國防投資預計在 2027 及 2028 年對 GDP 產生顯著影響。

(三) AI 帶來的影響

瑞典在創新能力、研發強度及獨角獸企業數量方面均處於全球領先地位，提供 AI 優越的發展環境。SEB 作為資產管理領域的重要參與者，已將 AI 視為既需積極管理的風險。目前業界普遍存在所謂的「生成式 AI 悖論」（Gen AI paradox），即生成式 AI 的採用率極高，但其對企業損益的實質影響尚未明顯展現。因此，SEB 內部已將 AI 技術應用於兩大方向：一是水平應用，透過 MS Copilot 和 Chat GPT 等工具協助會議記錄摘要、郵件撰寫和簡報製作；二是垂直應用，則開發投資助理、銷售助理、提案流程自動化和文件資料提取等專用工具，以提升內部運作效率與決策品質。

(四) AAA 倡議計畫與 FIKA 策略

SEB 積極推動 AAA 倡議計畫，將 AI、自動化（Automation）及分析（Analytics）整合為一體，視其為工作方式的根本轉變，而不僅僅是工具更新。

FIKA 策略中強調四大要素：F 代表培養信任與好奇心（Foster），I 指將新技術整合進工作流程（Integrate），K 則是保持人為參與的重要性（Keep），而 A 則強調增強人類優勢（Amplify），這些要素共同推動更有效率地利用科技，以實現工作模式的全面升級。

(五) 影響力投資的實踐

SEB 擁有 12 年於新興市場當地貨幣私募債務基金的成功經驗，主要聚焦於普惠金融領域。旗下基金包括 SEB Financial Inclusion Funds 與 SEB Impact Opportunity Fund，並計劃未來推出專注於氣候議題的下一代基金，目標是解決微型及中小型企業高額的融資缺口。

在績效方面，SEB Financial Inclusion Debt Funds EUR 於 2014 年至 2024 年間實現年化回報率 4.8%，波動率為 5.5%，與標普 500 指數及高收益債券的相關性極低。該基金在過去五年中，表現優於歐元高收益債券和新興市場

本地貨幣債券指數。截至 2024 年 5 月底，該基金資產管理規模達 2,093 億美元，投資範圍覆蓋 41 個國家，受惠超過 14.3 萬名借款人，其中 44.4% 為女性借款人，46% 來自農村地區，並且 32% 的投資組合位於低收入及中低收入國家，顯示其在促進社會影響力方面的實際成效。

五、雙向交流

Q1：SEB 目前導入 AI 技術的範圍？

A1：從今年開始正式投入資源，目前專注於發展具體的應用案例，並為同仁提供相關的訓練營和課程，以提升其 AI 技能。

Q2：AI 是否已應用於投資流程中？

A2：是的，AI 已被用作投資流程中的「輔助系統」。例如，在評估一家公司是否符合永續性標準時，AI 可協助完成初步的檢查清單，提供草稿供分析師使用。但 AI 是輔助工具，而非最終決策者。



團長 尤昭文理事長（右 1）、團員以及瑞聯銀行 CEO Wee Ping Nah（左 2）與 SEB 講師合照（中間由左至右依序為 Peter Thiberg、Camilla Löwenhielm、Elisabet Jamal Bergstrom）



團長 尤昭文理事長於 SEB 參訪期間開場

陸、 瑞典 AP7

一、日期

114 年 9 月 5 日上午

二、講者

(一)Pal Bergstrom- CEO

(二)Jessica Eskilsson-Frank, Head of Equities & Senior Portfolio Manager

三、機構介紹

AP7 成立於 2000 年，是瑞典國家退休金體系中的核心機構之一，專為未主動選擇私人退休金方案的瑞典公民提供自動分配的投資方案，因此被稱為「預設基金」。截至 2025 年 8 月，管理約 1,500 億美元的資產，服務 600 萬名儲戶，AP7 採取全球化且長期分散的投資策略，投資組合涵蓋股票、債券及替代性資產，並透過適度槓桿提升股票配置比例，以追求資產長期增值。AP7 憑藉低廉的管理費用及被動化投資策略，吸引大多數退休金參與者，如今已成為瑞典最大的退休基金之一，資產管理規模超過千億歐元。並且非常重視永續投資與企業治理，積極推動企業在 ESG 方面的改善，並運用股東行動主義對全球市場施加影響。

四、簡報摘要

(一) AP7 角色

AP7 是瑞典國家公共退休金制度中的預設選項，負責管理約占退休金收入 16% 的所得退休金，此部分以「隨收隨付制」運作，資金存入名目帳戶，價值隨平均薪資成長率調整，由緩衝基金 AP1、2、3、4、6 支持，與政府預算完全分開。此外，AP7 也管理占 2.5% 退休金收入的保費退休金，屬於「完全提撥制」，瑞典勞工可自行選擇投資平台基金，未做選擇者資金則自動投入 AP7。AP7 在法律上屬於政府機構，但治理模式像公司，保障其政治獨立性，董事會成員由專業人士組成，避免政治任命，任何法規變更

需跨政黨共識，導致改革較為緩慢。在過去 25 年間，AP7 實現了年均 11.5% 的卓越報酬率，長期目標是報酬率高於所得退休金指數（平均薪資成長率 3.4%）至少 2 個百分點。與其他全球主權投資者相比，AP7 在 10 年及 20 年的回報上表現優異，原因在於其成長期可承受較高風險，且主動選擇較高股權配置。

(二) 當今面臨的挑戰

過去的成功經驗難以複製到未來，基於下述三大原因，AP7 正在推動重大轉型；首先，退休金系統逐漸成熟，隨著儲戶年齡不斷增加，AP7 在其總退休資產中的比例顯著提升，表示在平衡不同年齡層儲戶的風險與回報上須更加謹慎，並從「以基金為中心」轉向「以儲戶為中心」的指導原則。其次，當前全球地緣政治環境較過去更加不穩定，使得過去持有全球指數股票的投資策略面臨更大風險，因此必須採取更審慎的風險管理措施；最後，氣候變遷與 ESG 議題日益重要，必須在不損害儲戶回報的前提下，積極推動永續發展並做出貢獻；這些轉型挑戰促使 AP7 調整其策略，以因應未來的新環境。

(三) 投資策略轉換：轉型授權

為應對氣候變遷等挑戰，AP7 正積極發展全新投資策略，其核心理念從過去主要依賴指數投資和「排除法」，轉為「發揮影響力」，結合主動式資產管理與積極所有權，以實現實質影響。AP7 推出「轉型授權」(Transition Mandate)，一方面為儲戶創造長期價值，另一方面透過投資推動氣候轉型。其投資標的涵蓋三大領域：能源轉型、能源效率及永續土地利用，聚焦於財務實力雄厚、具獨特屬性且擁有轉型潛力的公司。執行方面，AP7 已建立由投資組合經理與氣候分析師組成的內部團隊，並於 2023 年委託「法通投資管理 (Legal & General Investment Management)」進行外部管理，目標是在

2027 年底使此授權組合占總資產的 10%，初期專注於已開發市場的上市流動性股票。

(四) 投資組合的演變

目前 AP7 投資組合主要由股票基金與固定收益基金兩大模組組成。預設選項 AP7 Sāfa 為生命週期基金，為 55 歲以下儲戶配置 100%股票，隨年齡增長逐步轉向固定收益基金。面對系統成熟與市場變化，AP7 正努力推動資產多元化，規劃擴展私募股權與實質資產的投資，目標私募股權占比達約 10%。管理模式由過去依賴委外管理，轉向內部與委外管理並行，結合主動與被動策略，以更精準地管理不同年齡層儲戶的風險。

五、雙向交流

Q1：保費退休金平台的基金是如何決定的？

A1：過去標準寬鬆，而現在由基金選擇局（Fund Selection Agency）負責。

該機構會針對不同資產類別進行招標，從中挑選 4 至 5 家管理人，納入平台供儲戶選擇。

Q2：AP7 的薪酬制度是否遵循公務員體系？

A2：沒有。AP7 遵循的是與瑞典銀行和基金管理人相同的集體協議，而非政府機構的薪酬體系，這使他們能夠在市場上吸引和留住人才。



團長 尤昭文理事長及證基會 張麗真總經理致謝
AP7 團隊（由左至右依序為 Mikael Lindh Hök、
Jessica Eskilsson、Pal Bergstrom）



AP7 參訪情形



團員與 AP7 團隊合影

柒、 北歐資產管理（Nordea Asset Management）

一、日期

114 年 9 月 8 日上午

二、講者

(一) Eric Pedersen- Head of Responsible Investment

三、機構介紹

北歐資產管理公司（Nordea Asset Management）是北歐地區最大的資產管理公司之一，隸屬於 Nordea 銀行集團，集團總部位於芬蘭赫爾辛基，業務範圍涵蓋歐洲、美洲及亞洲市場，截至 2023 年，其總資產管理規模為 3,785 億歐元。主要為機構投資者、高淨值個人及零售客戶提供多元化的投資產品和解決方案，涵蓋股票、債券、基金及替代投資等多種資產類別。

Nordea Asset Management 在可持續投資領域處於全球領先地位，強調將 ESG 因素納入所有投資決策過程中，並提供多樣化的投資策略，幫助客戶達成可持續發展的長期目標。不僅積極推動綠色金融和社會責任投資，還致力於與被投資企業進行深入溝通。在北歐四大市場（瑞典、丹麥、芬蘭、挪威）均有深厚根基，憑藉豐富的本地市場經驗和專業團隊，並利用其規模優勢實現跨區域的資產配置和風險分散，有效地應對全球經濟波動與市場不確定性。

四、簡報摘要

(一) 全面責任投資架構

Nordea Asset Management 建立一套全面且嚴謹的 ESG 治理體系，確保公司在永續投資方面具備高度的完整性與透明度。首先，積極所有權（Active Ownership）是此體系的核心，係積極提升被投資公司 ESG 實踐，包含議合（Engagement）和投票（Voting）等行動，以確保持有的資產在 ESG 方面實踐良好，保障股東長期利益，提升回報，有助於實現長遠且穩健的價值成

長；為避免投資於具有高度爭議性的產業，實施企業層級排除清單（Corporate-level Exclusion），嚴格限制對爭議性武器、煤炭及油砂等經濟活動的曝險，展現對道德與環境責任的承諾；此外，透過規範篩選（Norms-based Screening），以確保投資組合中的公司嚴格遵循國際法規及環境、勞工與人權等標準，有效降低合規風險；以及永續風險整合（Sustainability Risk Integration）則將永續性的風險因素系統性地納入所有投資決策過程，強化風險控管機制。

（二）永續投資承諾

1. 永續投資：

依據 SFDR 定義，永續投資指投資於能促進環境或社會目標的經濟活動，且不得對其他永續面向造成重大損害，同時須遵循良好公司治理。

2. 主要不利影響（Principal Adverse Impact Consideration, PAI）：

透過衡量及監控投資組合對永續性因子的累積負面影響，積極考量主要負面衝擊，確保投資行為符合永續原則。

3. 強化排除標準：

設定更嚴格的營收門檻，限制及排除部分關鍵高風險行業的投資曝險，降低爭議性風險。

4. 巴黎協定一致性化石燃料政策（PAFF）：

嚴格限制投資於未依《巴黎協定》氣候目標轉型的化石燃料企業，同時支持積極推動化石燃料轉型的領先企業，確保投資組合與全球氣候目標一致。

5. 雙層委員會治理結構：

透過雙層高階委員會協同制定與執行 ESG 政策，確保策略落實並兼顧日常運作的監督。一為 ESG 委員會（ESG Committee），負責制定整體 ESG 策略、核准 ESG 原則及政策、確保具備良好 ESG 治理架構，妥善處理利益衝突相關事宜；另一為責任投資委員（Responsible Investments Committee,

RIC），負責決定對相關投資公司的議合層級與策略、新增或移除企業層級排除名單中的項目，以及核准正式採納任何國際規範與公約。

(三) ESG 評分

透過自行開發的 ESG 數據平台，整合多個可靠來源的數據，建立全面且系統化的資料庫。該平台為所有投資團隊提供超過 12,000 個獨立的 ESG 評分，支持投資決策的多元需求。評分系統基於三大核心支柱，包括產業 ESG 錨定點、ESG 財務風險評估以及 SDGs 貢獻程度，反映企業在永續發展上的表現與價值，能更精確地掌握投資標的 ESG 狀況，輔助投資團隊做出更具前瞻性的決策。若在特殊情況，基金經理人或責任投資團隊認為必要時，會製作手動版 ESG 評分卡，由責任投資專家團隊進行深入且全面的 ESG 評估，為取得完整且精確的評估資料，也會透過實地訪查與與企業會談的方式蒐集資料，以便更全面了解企業在各項 ESG 議題的具體作為和成果，這樣的評估流程有助於支持投資決策，確保投資組合的永續性與風險控制，並促進企業朝向更負責任和透明的經營方向發展。

(四) 主要不利影響（Principal Adverse Impact, PAI）評估

PAI 於 2021 年 3 月正式實施，要求金融機構揭露其投資對 18 個強制性永續指標及部分自願指標的負面影響。由於法規初期缺乏單一數據供應商能涵蓋所有 PAI 所需數據，故必須整合多元數據來源，建立完善且一體化的資料庫，以確保資訊的完整性與準確性，從而支持精準的投資決策與永續管理。

(五) 減碳預測工具

Nordea Asset Management 開發多種專屬工具以支持氣候變遷相關分析與預測，特別提到減碳預測工具（Decarbonization Forecast Tool）能夠預測企業未來的碳排放趨勢，並展示三種不同的預測曲線：公司自訂的減碳目標、外部數據供應商的預測以及結合多方數據與分析師專業判斷得出的「可信

度加權預測」，在投資決策時會重點參考此內部預測，而非僅依賴公司自行宣稱或單一外部數據來源，不僅提升投資決策的科學性，也強化向淨零轉型的永續承諾。

五、雙向交流

Q1：簡報中提到的法國政府基金案例，投組中有 37 家公司占了 74% 的範疇 1+2 融資排放，但若加入範疇 3 後，融資排放的占比反而降至 28%。

為何範疇 1+2 與範疇 1+2+3 的數據之間存在如此巨大的差異？

A1：不同產業範疇 3 排放差異極大，是數據落差的主因。以幫浦製造商為例，雖然生產過程排放極低，但若產品被用於石油鑽探等高耗能場景，下游範疇 3 排放將非常龐大，遠高於自身營運的直接與間接排放。此凸顯企業商業模式對碳足跡的重要影響。



團長 尤昭文理事長致謝 Eric Pedersen, Head of Responsible Investment



Nordea 參訪情形

捌、 哥本哈根基礎建設基金（Copenhagen Infrastructure Partners, CIP）

一、日期

114 年 9 月 8 日下午

二、講者

(一)Torsten Lodberg Smed- Senior Partner

(二)Jakob Groot- Partner& Green Credit Fund

(三)Thomas Kønig- Partner

三、機構介紹

哥本哈根基礎建設基金（Copenhagen Infrastructure Partners, CIP）成立於 2012 年，總部設於丹麥哥本哈根，專注於風電、太陽能、電池儲能、綠氫與能源轉型相關基礎建設專案，投資版圖遍及歐洲、北美、亞洲及澳洲。其管理資產規模已超過數百億歐元，係全球最大的專注於再生能源和基礎設施投資的基金管理公司之一。資金來源主要來自全球超過 120 家機構投資者，包括退休基金和保險公司，至今已募集約 180 億歐元的資金，致力於推動能源轉型，並規劃於 2030 年前達到 1,000 億歐元的綠色能源資產管理規模。CIP 以全面的項目開發能力而聞名，從基金管理、計畫開發到建設及運維管理，提供完整的解決方案，使得 CIP 在再生能源領域中具備獨特的競爭優勢，並為全球可持續發展做出貢獻。

四、簡報摘要

(一) CIP 重點基金策略

1.Flagship Fund：

積極參與臺灣離岸風電發展，吸引大型企業購買綠電，彰顯其推動綠色能源產業的領導地位。其在臺投資已達百億元臺幣，其規模為指數級增長，

不僅推動潔淨能源發展，也強化當地能源供應的穩定性與永續性，展現其致力於臺灣能源轉型的承諾與影響力。

2. Growth Market Fund：

專注於投資具強勁發展潛力的中高成長市場，像是亞洲、拉丁美洲及中東非洲，這些市場具備良好的再生能源發展基礎以及龐大的影響力空間。目標聚焦於大型且複雜的綠地能源基礎設施專案，投資標的涵蓋印度、越南、菲律賓等具高經濟與人口增長的市場，該地區的中產階級快速擴張，帶動電力需求持續加速。

3. Green Credit Fund：

專門提供債務融資給其他開發商，有效降低開發風險，提升綠能項目的穩定性與落地率，為推動全球能源轉型及再生能源建設提供強有力的資金支持與保障。

4. Energy Transition Fund：

專注於投資氫能、氨能等新興能源技術，積極推動全球能源基礎設施的轉型。不僅在北歐、西班牙、澳洲等地展開相關設施的開發與投資，亦與臺灣肥料公司及長榮集團簽署合作備忘錄，推動低碳氨能等綠色能源方案。聚焦於電力多元轉換（Power-to-X）技術、生質能、再生能源發展及儲能系統，目標為全球及區域市場朝向淨零碳排目標邁進。

5. Bioenergy Fund：

主要投資於先進生質能基礎設施，尤其集中於歐洲市場，致力推動能源轉型，透過利用農業及工業有機廢棄物生產先進生物燃料和生物氣，幫助難以減碳的行業實現去碳化。其投資標的包括生物燃氣、可再生天然氣、液化生物天然氣以及第二代生物乙醇等綠色燃料，不僅提供環保且循環的廢棄物處理解決方案，亦為能源安全和能源獨立有所貢獻。

6.Global Energy Transition Fund：

採半流動性結構運作的「常青基金」(Evergreen Fund)，同時向機構投資人與高淨值客戶開放，聚焦於工業規模的下一代可再生能源基礎設施投資，特別是 Power-to-X 技術，透過使用綠色燃料、低碳原料及無二氧化碳肥料，促進農業、航運、化工、鋼鐵等難減碳行業的脫碳。目前已成功募集約 30 億歐元，投資分佈於歐洲、北美、亞太、南美及澳洲，涵蓋多個綠地可再生能源項目，如綠色氫、綠色氨及可持續航空燃料，協助推動全球能源轉型與達成淨零排放目標。

(二) CIP 積極布局臺灣市場

CIP 是臺灣離岸風電市場中最大的投資者，在臺灣重要指標專案包括已投入運轉的彰芳暨西島風場，以及與中鋼合作的中能風場。此外，颯妙風場為臺灣首個 100%採用企業購電協議(CPPA)模式的離岸風電專案，綠電全數售予 Google、聯電、聯發科及台灣大哥大等企業，極具代表性。在未來 CIP 除了持續推進颯妙二期及其他臺中外海風場的開發外，亦已取得更遠海域的專案權利，並規劃引進浮動式風機等先進技術。這些開發中的綠色基礎設施對於尋求穩定收益的臺灣投資人來說，是極具吸引力的資產類別，有助於推動臺灣能源轉型與永續發展。

(三) 當前再生能源投資環境分析

儘管全球再生能源產業目前面臨通貨膨脹和供應鏈挑戰等不利因素，CIP 仍認為現在是過去 15 年來最佳的投資時機之一，主要有三個核心因素：

(1)強勁的電力需求推動市場成長：隨著 AI 及大型數據中心(Hyperscalers)的快速發展，綠電需求大幅增加，許多企業憂慮未來電價波動，更有意願與 CIP 簽訂價格較高且年期長的購電合約，確保專案能帶來穩定且長期的現金流；(2)資本密集門檻：雖然建廠成本上升雖對許多開發商是一大挑戰，但 CIP 憑藉穩健且充裕的資金，以及與銀行的良好合作關係，能快速取得

融資，加速專案推進並鎖定投資價值；（3）複雜的環境凸顯 CIP 的優勢：在當前競爭激烈且環境不確定性高的市場中，擁有產業專業知識、充足技術能力與資金實力的 CIP，更能靈活應對挑戰、轉化風險為機會。

(四) 未來合作機會

CIP 在其全球基金中對單一國家的投資設有上限，此限制在臺灣的進一步發展，或可與臺灣投資人合作設立專屬的「衛星基金（Spoke Fund）」架構之可能性，使臺灣的資金能夠與 CIP 的全球基金共同投資臺灣的專案，進一步深化合作並擴大投資規模。

五、雙向交流

Q1：CIP 在臺灣發展再生能源（特別是風力發電）時，是否會碰到困難？例如有民眾擔心風力發電容易破壞自然景觀。

A1：目前在臺灣擴大投資的主要限制並非來自民眾抗議，而是 CIP 旗下全球基金對單一國家的投資設有上限（Country Cap）。由於臺灣的離岸風電專案規模龐大，CIP 的投資金額很容易就逼近這個上限。

Q2：Green Credit Fund 主要借款給哪些對象或專案？

A2：Green Credit Fund 提供債務融資給其他再生能源開發商，像是 Green Credit Fund 融資給澳洲 TagEnergy，支持其建設澳洲最大的陸上風電場。該專案的開發商自有資金約 5 億歐元，並已向銀行取得 10 億歐元的優先融資，但仍有資金缺口，因此 Green Credit Fund 提供 2.5 億歐元的建設期間融資。

Q3：針對臺灣新設立的「亞灣金融管理特區」以及對私募產品開放的政策，是否能將 Global Energy Transition Fund 這類常青產品引入臺灣市場？以及對於引入這類產品到臺灣的態度如何？

A3：非常樂見與臺灣的金融機構合作，發行新臺幣或美元計價的產品。



團長 尤昭文理事長及證基會 張麗真總經理致謝
Torsten Lodberg Smed



感謝 CIP 亞太區總裁許乃文以及徐正穎財務長
協助參訪



團長 尤昭文理事長致謝 Thomas Kørig

玖、 丹麥 AkademikerPension

一、日期

114 年 9 月 9 日上午

二、講者

(一)Jens Munch Holst- CEO

(二)Anders Schelde- CIO / CFO

三、機構介紹

丹麥 AkademikerPension 是丹麥知名的職業退休金基金，專為具學術專業背景的會員設立。該基金管理資產規模超過千億丹麥克朗，服務對象主要是學者、教師及專業人士，其投資策略以長期穩健為核心，並以高度重視永續與責任投資而著稱。基金在全球資本市場進行多元化配置，涵蓋股票、債券、不動產與基礎建設，同時嚴格篩選投資標的，排除化石燃料、菸草與軍火產業，以符合其氣候目標與社會責任。自 2020 年起，AkademikerPension 積極推動淨零碳排投資組合，持續擴大綠色資產的配置比例，並多次在國際 ESG 評比中獲得高度肯定。其治理模式強調透明與會員參與，確保投資人能清楚了解資金用途與績效，憑藉專業管理與價值導向，已成為歐洲可持續退休金基金的領先典範。

四、簡報摘要

(一) 丹麥退休金制度概述

丹麥退休金制度透過三大支柱協同運作，以國家保障為基礎，職業退休金為核心，並結合個人自願儲蓄，形成多層次的退休保障體系，為國民提供較為充足且穩健的退休收入來源，成為全球退休金制度的典範之一。

1.第一支柱：全民國家退休金（Universal State Pension）

適用於所有年滿 67 歲的公民，無論就業狀態，係屬於社會福利性質。第

一支柱的資金主要來自政府稅收預算，其中約 80%採取隨收隨付制，另有約 20%來自兩個特定的基金。國家退休金提供的金額約每月 1,700 美元，僅能維持基本生活水平，對丹麥較高的生活成本而言，此金額並不高。

2. 第二支柱：職業退休金（Occupational Pensions）

與工作有直接關係的強制性退休金計畫，Akademiker Pension 屬於此類別。職業退休金是丹麥退休金體系的核心，依照職業至少分為 15 個主要基金，總資產管理規模超過 6,800 億美元，且仍持續成長，這些基金皆採會員制治理，由受僱者與雇主代表組成董事會，政府不介入決策。通常提撥率介於薪資的 12%至 18%，其中約有三分之二由雇主負擔，三分之一由員工承擔；此為強制性規定且適用於全國約 90%的勞動力。在第二支柱的型態上，丹麥由傳統的 DB 逐步轉向 DC。過去的 DB 制度提供利率保證，但隨著過去四十年利率持續走低，已難以維持保障，因此逐漸被逐步淘汰。現行確定 DC 制度由會員自行承擔投資風險，並採用生命週期投資策略，根據不同階段提供多元風險組合選擇，以貼合投資人個別需求。

3. 第三支柱：私人自願退休金（Private Voluntary Pensions）

強調個人為提升退休生活水平而自願儲蓄，通常透過銀行及保險公司進行，常見形式包括「個人退休帳戶」與「年金保險」。第二與第三支柱的提撥款項均享有稅收遞延優惠，鼓勵個人及企業更積極投入退休金儲備，以補足第一與第二支柱的不足。

（二）投資策略調整

目標讓會員在退休後可領取相當於現有收入 65%至 80%的退休金，新會員會先被歸入「中度風險」組合，再透過數位化諮詢服務，協助會員根據個人財務狀況調整至最適合的風險等級。過去曾委託多家外部主動型基金經理人管理部分資金，但部分經理人在投資組合中的行業配置較為保守，導致整體投資績效表現未達預期，所以逐漸終止外部主動型股票委外合約，將

資金收回並自行管理，轉向採用被動式投資策略，以降低管理成本並提升績效的穩定性。

(三) 責任投資策略

AkademikerPension 身為丹麥資本管理者，強調責任投資和社會影響力的重要性，並積極在丹麥社會與媒體間展現其負責任的投資形象和價值觀，倡導運用資本和影響力推動 ESG，符合「用權力行善」的理念。強調堅守「排除性策略」原則，積極調整投資組合以符合社會責任和可持續發展目標。已於 2018 年全面退出化石燃料產業，減少對環境破壞的支持以及 2020 年退出菸草業並開始排除侵犯人權國家的主權債券。

五、雙向交流

Q1：AkademikerPension 的海外投資平均比例是多少？

A1：在較新的 DC 產品中，海外投資的比例相當高，大約在 70-75%。

主要是因為丹麥是個小型開放經濟體，金融市場規模與龐大的退休儲蓄相比顯得較小，因此鼓勵基金進行全球多元化投資以分散風險。

Q2：如何對房地產等另類資產進行估值？

A2：AkademikerPension 主要投資於基金，因此會依賴外部基金提供的估值。然而金融監管局要求必須建立一套內部風險架構，能夠根據市場指標或其他特殊資訊，對基金提供的價格進行即時調整。

Q3：為何使用 UCITS 架構來管理資產？

A3：AkademikerPension 成立 UCITS 基金，且本身是唯一的投資者。主要目的是為了提升管理效率與降低成本。透過單一基金架構，可以更有效地服務旗下 17 萬名會員，而無需處理大量個別合約。



團長 尤昭文理事長及證基會 張麗真總經理致謝 AkademikerPension 講師（由左至右依序為 Anders Schelde 及 Jens Munch Holst）



AkademikerPension 參訪情形



團員於 AkademikerPension 合影