

法國巴黎資產管理：盡職治理報告更新

2025年第三季

代理投票及相關議合

第四季投票

2025年第三季，法國巴黎資產管理公司(以下稱本公司)在233次股東常會上，參與2,394項議案的表決。

參與表決之股東常會數	233
至少一票反對管理層提議（包括棄權）的股東常會數	165
至少一票反對管理層提議（包括棄權）之股東常會的百分比	71%
參與表決的議案數（公司和股東）	2,394
支持管理階層的投票數	1,642
反對管理階層的投票數	754
反對管理階層之投票數的百分比	31%

本公司嚴格依據**治理和投票政策**之原則與標準，在本公司投資組合中屬於本公司年度投票範圍之公司的股東大會上投票。[本公司全部投票紀錄皆可在本公司網站上查閱](#)。本公司定期反對策略項目的重要投票案例詳細列載於投票報告中。本季度，本公司持續表達反對高階主管及董事會的過高薪酬、董事會組成缺乏適當多元性、缺乏獨立性及公司對ESG關注不足。

機構股東服務(ISS)年度政策調查

機構股東服務(ISS)每年都會進行年度調查，以指導其政策制定。該調查按主題和地區劃分，面向所有利益相關者，包括發行人。今年，我們受邀就一些特定地區的問題進行諮詢，例如美國市場的董事會多元化策略、董事人數過多、人工智慧 (AI) 治理和風險管理以及薪酬相關問題。我們提出了以下幾點：

- 我們持續關注美國公司如何揭露其董事會成員組成以及其他多元化、公平和包容 (DEI) 事項。
- 關於董事席位過多的問題，我們認為五個董事席位是一個合適的上限，鑑於首席執行官承擔的重大管理職責和義務，他們不應擔任超過兩個外部董事席位，且不應擔任任何外部董事會主席。
- 關於美國和英國市場的薪酬相關問題，我們不接受在薪酬方案中引入基於時間的股權獎勵採取更為寬鬆的做法；我們認為所有政策性獎勵都應基於績效。
- 總的來說，我們對「進行中」的薪資獎勵變更持否定態度，就像我們對美國和加拿大企業在沒有充分理由的情況下取消環境和社會 (E&S) 或 DEI 相關指標的做法持否定態度一樣。
- 在人工智慧相關議題上，企業應遵循全球框架，例如經合組織人工智慧原則或類似框架，但每家公司都應自行決

定採用哪個框架和/或原則。

- 大多數董事會成員應具備一定的人工智慧專業知識，而公開揭露人工智慧監管措施本身並不一定意味著董事會對人工智慧有深入的了解。

著重於治理和表決的企業議合案例

本公司與投資組合中的公司保持定期對話，並根據本公司投票政策進行深入討論。本公司能透過此類討論清楚傳達對公司治理實踐的期望，以及即將召開之股東大會議程中關鍵項目的看法。此報告中提及之企業僅為說明目的，並不構成任何投資建議。

Wavestone (法國·資訊科技業) - 高階主管薪酬

目標：評估公司的薪酬實務和透明度，並就薪酬方案提供回饋意見。

活動：在2025年股東大會召開前，我們與公司進行了溝通，以更好地了解擬議的高管薪酬調整方案，特別是Karten Höpper (合夥人兼首席營運官) 的薪酬變化、獎金評定標準以及長期激勵計劃 (LTIP) 的設計。在交流過程中，我們提出了關於個人績效標準和績效股份附加條件缺乏細節的擔憂。我們也肯定了公司的改進之處，特別是提高了集體獎金評定標準的透明度，並明確了與僱傭合約相關的離職補償金上限。

結果：公司認真考慮了我們的回饋意見，尤其是在獎金透明度和離職補償安排方面。這種建設性的對話直接影響了我們的投票決定。儘管我們對霍珀先生的薪酬問題投了棄權票，因為其調整的理由有限，但我們支持第14和15號決議，以表彰在提高透明度方面取得的進展。此案例表明，積極參與如何能帶來切實可見的成果。

與企業發行人議合

在2025年第三季，我們與來自各地區的**78家發行機構**進行**106次**議合交流。除涉及公司治理與投票的議題外，我們也就企業的環境與社會表現、全球永續發展策略中的**3Es**議題 (能源轉型、生態系統和平等) 以及其他相關主題展開討論。這些議合交流形式包括與發行機構的一對一對話，或透過合作倡議與其他投資者共同參與。這些交流活動包括與發行方的一對一對話，以及與其他投資者透過合作項目進行的對話。我們與兩家發行綠色、社會及永續發展債券的企業發行商舉行了會談。以下是會談要點。

全球倡議

CDP 氣候、水資源與森林非揭露運動 (Non-Disclosure Campaign)

目標：2025年，法國巴黎資產管理公司 (BNPP AM) 連續第四年參與了CDP的「不揭露行動」。該行動旨在透過鼓勵未在2025年報告週期內透過CDP相關問卷揭露資訊的公司，進一步提高企業在氣候變遷、森林砍伐和水資源安全方面的透明度。該行動於今年夏季正式啟動，並得到了223家投資者的支持。

活動：BNPP AM與其他投資者共同向1316家公司 (涵蓋所有類別) 聯署了信函。完整名單可至CDP網站查閱：

- 919家企業被要求揭露氣候相關資訊
- 307家企業被要求揭露森林相關資訊
- 711家高影響力企業被要求揭露水資源相關影響與風險 (較2023年增加122%)。

成果：截至9月底，已有117家公司提交了與國家自主貢獻目標相關的回覆：

- 49家公司提交了關於氣候變遷的回复
- 64家公司提交了關於水資源的回复
- 17家公司提交了關於森林的回复

我們將在下一份報告中公佈年度最終結果。

年度性別多元化活動

背景：提升董事會多元化是我們全球永續發展策略 (GSS) 的三大關鍵目標之一。研究表明，多元化的董事會能夠提高公司長期創造更高價值的可能性。此外，在日益複雜多元的全球市場中，增加女性董事的比例有助於讓更多不同的聲音進入董事會，從而在高層營造更公平的氛圍。根據我們的投票政策，我們現在要求歐洲、北美、澳洲、南非和紐西蘭的董事會女性成員比例至少達到40%，而拉丁美洲、亞洲、中東和非洲 (南非除外) 的最低標準為20%。在每個市場，如果看到顯著進展，我們會酌情放寬標準。

目標：逐步提高董事會性別多樣性，目標是到2025年在成熟市場達到40%。

活動：2025年，我們遴選並接洽了21家業績未達標且我們對其持有重大財務風險敞口的公司 (其中18家位於歐洲，3家位於亞太地區)。我們致函闡述了我們的期望，並在全年透過後續的會談或交流進行跟進。

成果：總體而言，我們的成功率為38%，其中四家公司根據我們的投票政策進行了改革，使我們能夠支持董事會選舉 (或至少不會因為性別多樣性而製裁董事)；另有四家公司取得了足夠的進展，使我們能夠應用我們的投票政策例外情況之一，即最近取得了重大進展或承諾達到我們的政策門檻。

法國 SRI 標籤議合參與

背景：法國社會責任投資 (SRI) 標籤規則手冊近期修訂，要求我們與部分公司接洽，以期提升其在我們專有的ESG評分框架下的ESG得分。由於公司的ESG表現是我們投資流程的核心，因此，改進其實踐和/或提高透明度可以增強其ESG評級，從而潛在提升我們投資此類公司的能力，並更好地管理我們投資組合中的ESG風險。根據7月底的數據，我們在持有法國SRI標籤的投資組合中確定了兩類公司：~~82家公司未披露其主要不利影響 (PAI) 的一項或多項關鍵指標~~；23家公司ESG得分在所有持倉中排名後30%。三年內未能做出足夠改進的公司將從這些投資組合中剝離。

目標：根據法國SRI標籤的要求，提升公司基於我們專有ESG評級系統的ESG得分。

活動：我們已開始聯繫投資組合中被我們的ESG評級機構認定為缺乏潛在影響因素揭露或ESG評分相對較低的公司，向其概述我們期望其做出的改進。

成果：由於這項工作剛開始，我們目前尚無結果可報告。

與企業債券發行機構議合交流

背景：我們的ESG固定收益研究專家團隊持續與綠色、藍色和永續發展 (GSS) 債券的企業發行人溝通。溝通分為兩個階段：一是發行前階段，即在GSS債券發行時進行框架細節討論；二是發行後階段，即債券發行後12至24個月，了解其報告承諾和影響報告發佈時間表。如果發行人沒有回復，我們會將GSS債券從投資範圍中排除。第三季度，我們與兩家企業發行者進行了溝通，分別是Sparebanken Sør和Renault Sa。

案例研究：Sparebanken Sør

法國巴黎資產管理 (BNPP AM) 要求與瑞典儲蓄銀行 (Sparebanken Sør) 接洽，因為我們注意到其 2024 年的資產配置和影響報告中缺少一些影響數據。我們的固定收益 ESG 團隊與該公司代表會面，以了解更多關於其綠色債券發行的資產配置和影響指標的信息，以及報告內容不夠詳盡的原因。

瑞典儲蓄銀行確認，影響報告僅涵蓋住宅建築，其中影響報告由 Multiconsult 按季度編制，資產配置報告由銀行按季度編制。在向 BNPP AM 提供已發布報告中遺漏的節能影響數據後，BNPP AM 詢問了用於確定節能/減排數據的具體方法和認證，以確保其符合國際資本市場協會 (ICMA) 綠色債券原則下的最佳實踐。

Sparebanken概述了能源性能證書 (EPC) 在近零能耗建築中的應用 — 對於2021年及以後建造的建築，採用歐盟分類標準 (使用EPC A級) 定義的前10%的住房存量。對於2021年之前建造的建築：i) 符合TEK 10和TEK 17建築規範 (2012年及以後建造)；ii) 如果建造於2012年之前，則代表前15%的住房存量。

在提供的數據中，僅列出了避免排放指標，而未列出減少排放指標。Sparebanken指出，這是因為他們不理解這兩個指標之間的差異。BNPP AM解釋了相關方法和定義，並建議Sparebanken參考國際資本市場協會 (IMCA) 手冊，以便其在未來的影響報告和計算中參考。

與主權發行人議合

第三季度，永續固定收益分析師與四家主權和次主權發行機構舉行了會談（一個新興市場，三個已開發市場）。

- 丹麥王國
- 貝南共和國
- 馬德里自治區
- 巴登-符騰堡州

丹麥王國：今年9月，該發行機構向我們介紹了其首筆歐盟綠色債券標準（EUGBS）發行。他們概述了其支持有利於環境項目的通用統一監管框架/環境的意圖，並強調了其決定根據歐盟綠色債券標準概況介紹構建新的綠色債券框架，並提供附件以更詳細地介紹每筆發行。

我們詢問了計劃中的歐盟綠色債券發行以及募集資金的預期用途。丹麥王國指出，由於目前符合條件的支出通常透過稅收收入來支付，因此他們將發行相對較少的債券。首筆發行規模為100億丹麥克朗，其中80億用於再生能源，10億用於清潔交通，10億用於土地利用。

對於綠色債券的主權發行機構而言，將募集資金的用途與國家自主貢獻（NDC）目標保持一致，是展現綠色債券發行益處和意義的關鍵所在。有鑑於此，我們提出了國家自主貢獻（NDC）與新歐盟綠色建築標準（EUGBS）框架一致的問題；發行人指出，該框架透過主要投資於離岸風電（OSW）和太陽能併網，與國家再生能源目標相聯繫。

貝南共和國：9月，我們與兩位新興市場投資組合經理人一同參加了貝南經濟部舉辦的投資人推廣會。推介會概述了貝南共和國首個綠色融資框架，內容涵蓋資金用途、專案評估與篩選、報告機制以及資金與貝南國家自主貢獻目標的契合度。我們的目標是了解貝南發行綠色債券的決心，並就其首個框架展開討論。

貝南展示了一個經過精心修訂的框架，該框架符合國際資本市場協會（ICMA）綠色債券原則，並承諾優先考慮新增融資而非再融資。他們還概述了一套完善的專案評估與篩選流程，該流程由一個專門的指導委員會和一個技術評估部門負責，並得到了全球綠色成長研究所（GGGI）技術顧問的專業知識支持。

BNPP AM針對綠色建築募集資金的用途提出了問題，以確定該項目是純商業用途還是也包含住宅用途，並了解這些建築將採用何種認證標準。貝南代表指出，所有項目均為商業用途，並將獲得BREEAM和LEED認證。隨後，我們詢問了綠色債券框架如何與貝南更新後的國家自主貢獻目標（NDC）相銜接；發行方指出，募集資金的用途直接服務於NDC的目標，並將債券發行視為推進NDC目標實現的一種方式。

當被問及計畫遴選流程以及指導委員會如何評估影響並確保計畫符合國家重大危害標準（DNSH）時，貝南代表解釋說，該框架和委員會遵循歐盟委員會（EUT）的指導，並在需要時尋求全球綠色成長研究所（GGGI）的技術援助，以評估重大危害。整體而言，這是一次非常積極的討論，綠色債券框架也很不錯。我們很高興發行方表示，如有需要，願意進一步合作，以提升其債券和框架的「綠色」程度。代表們也採納了法國巴黎資產管理公司（BNPP AM）的建議，探索發行社會債券，以便更清楚地協調資金用途，而不是試圖透過綠色債券來實現社會計畫。

馬德里自治區：我們聯絡馬德里自治區，詢問是否提供2024年綠色債券影響報告，並就馬德里2024年永續發展債券的分配方案提出疑問。在電話會議中，發行方提交了2024年影響報告，闡明了2024年綠色債券的分配方案和影響。

我們詢問了未來影響報告和資金分配報告的發佈時間。發行方確認，由於資料收集延遲，永續發展報告將於2月發布，綠色報告將於5月發布。我們也詢問了相關代表，為何發行的是永續發展債券而非社會債券，因為在2024年發行的永續發展債券中，僅有0.07%的資金分配給了綠色項目。他們的解釋是，有些投資者需要債券中一定比例的綠色資產才會投資，因此發行永續發展債券而非社會債券可以吸引更多廣泛的投資者群體。此外，這次的綠色債券發行也完全是為了資助馬德里的清潔交

通計畫。然而，儘管生物多樣性投資組合和循環經濟項目目前尚未與歐盟綠色債券計劃（EUGBS）相符，但該社區仍希望將部分資金用於這些項目。發行人解釋需要發行永續發展債券，並將資金分配到這些類別。他們也預計，未來幾年，將更大比例的永續發展債券將分配給綠色類別。

巴登-符騰堡州：9月，永續固定收益團隊與德國巴登-符騰堡州財政部代表舉行了電話會議，討論其新的綠色債券框架。巴登-符騰堡州是德國的一個大州。該發行方展示了一個非常完善的框架，與他們的既定目標緊密相關，並且發行規模逐年增長，以增強預算支出與國際資本市場協會（ICMA）活動的契合度。我們詢問巴登-符騰堡州是否有計劃全面採用歐盟綠色債券標準，以製定更嚴格的綠色債券。巴登-符騰堡州正在考慮明年全面採用歐盟綠色債券標準（EUGBS），但由於發行規模將因執行單位（UoP）的契合度降低而不得不縮減，因此尚未做出最終決定。

公共政策議合- 案例

美洲地區

與巴西米納斯吉拉斯州政府會面

背景：我們是「投資者政策對話促進森林砍伐」（IPDD）的成員。IPDD是一個由投資者組成的團體，致力於促使各國政府採取行動，終止森林砍伐。IPDD設有多個工作小組，分別涵蓋印尼、巴西以及包括歐盟和美國在內的消費國。

活動：本季度，我們參加了IPDD與巴西米納斯吉拉斯州政府多位代表舉行的會議。米納斯吉拉斯州位於巴西，擁有大西洋森林和部分塞拉多草原。這次會議旨在介紹IPDD，了解該州為應對森林砍伐所採取的行動，並探討進展、挑戰、可追溯性舉措以及與《歐洲森林砍伐條例》的銜接情況。減少森林砍伐是該州氣候計畫的核心內容。會議涵蓋了一系列措施。

成果：我們同意保持暢通的溝通管道，以便進行未來的討論和更新。

亞洲地區

致台灣各部會關於移工制度中現代奴役風險的信函

背景：我們與台灣企業的溝通凸顯了每月向工人收取中介費的問題——工資會根據法律規定自動扣除支付給勞務中介的「服務費」。高額的招聘費用可能導致債務奴役。這與國際勞工組織（ILO）的「雇主付費」原則相悖，一些台灣企業的客戶（例如美國服裝鞋業協會）、非政府組織和媒體也曾提出過這個問題。

目標：鑑於此風險並非僅限於單一企業，而是遍及整個產業，我們的目標是強調這些訊息，以促使監管機構採取緊急行動。

活動：我們與其他六位簽署人共同簽署了「亞太地區投資者反對奴役販運」（IAST APAC）信函，並以英文和繁體中文分別致函台灣經濟部、勞動部和勞動力發展署。信函不僅強調了高額招聘費和月度中介費的系統性問題，還就台灣如何更好地保護移工權益提出了建議。建議措施包括：制定法規或法律，禁止中介向工人收取月費和其他招聘相關費用；支持工人結社自由；與輸出國建立強有力的協議；以及簡化工人變更工作的申請流程。

成果：我們收到了勞動部對此溝通的正面回應。預計投資者與相關政府機構將於11月下旬舉行進一步會晤。

與馬來西亞證券委員會的會議重點討論了公司治理問題

背景：馬來西亞正準備更新其《公司治理準則》（MCCG），該準則在塑造董事會問責制、股東權利和公司透明度方面發揮核心作用。此次更新正值區域市場日益關注盡責管理、性別多元化以及公司報告在促進長期績效方面的作用之際。即將進行的非正式諮詢為投資者提供了一個重要的機會，讓他們能夠就新興的公司治理優先事項發表意見。

活動：我們與監管機構會面，討論了近期盡責管理趨勢、正在進行的公司治理發展以及MCCG更新的優先事項。我們鼓勵透過ACGA與投資者進行專門的非正式諮詢，以確保獲得有意義的意見。此外，我們分享了來自國際市場的見解，並重點介紹了歐洲和英國的報告實踐。重要的是，為了支持監管機構考慮多元化問題，我們提供了後續研究材料，這些材料展示了性別多元化與業績結果之間的聯繫，其中包括一些研究表明，提高女性在勞動力市場和領導崗位中的參與度可以帶來更強勁的增長、更大的社會影響力以及更高的員工滿意度。

成果：監管機構確認將就《市場控制與消費者保護條例》（MCCG）更新進行非正式諮詢，並透過結構化的投資者論壇提供進一步對話的機會。我們將積極參與諮詢過程。

歐洲地區

綜合指令

背景與目標：在「停止計時」指令通過後，「綜合指令I」的立法進程正在推進。該指令推遲了第二階段和第三階段實施的公司的CSRD以及CS3D的實施。歐洲議會和理事會於2025年4月啟動了談判，法律事務委員會（JURI）的目標是在2025年10月前達成立場。波蘭擔任歐盟輪值主席國期間，於6月23日完成了關於綜合指令簡化內容的談判（維持CSRD適用1000名員工的門檻，並將CS3D的門檻提高到5,000名員工）。丹麥擔任歐盟輪值主席國期間，預計11月初主持三方會談，但各方承認，原定的時間表可能難以實現。我們的目標是向監管機構傳達我們的觀點。

活動：歐盟委員會委託歐洲財務報告諮詢小組（EFRAG）修訂並簡化《歐洲永續發展報告標準》（ESRS）。EFRAG於2025年7月31日發布了關於ESRS簡化的第二輪諮詢文件（截止日期為2025年9月29日）。總體而言，該草案對ESRS進行了重大修改，其中包括將強制性數據點減少了57%。法國巴黎資產管理公司（BNPP AM）透過產業協會（如AFG、EFAMA等）對此諮詢做出了回應。

成果：我們歡迎提高競爭力 and 簡化流程的整體目標。然而，儘管我們支持減少公司根據《公司及公司治理指令》（CSRD）須公佈的數據點數量的提議，但我們對擬議縮小監管範圍（按公司規模劃分）表示擔憂，因為這將減少我們可獲取的、對我們的投資決策至關重要的數據。我們將密切關注綜合指令的實施結果，並力爭在《證券及金融發展指令》（SFDR）審查期間解決此問題，以明確我們要求公司直接報告關鍵數據和信息，並減少對外部ESG數據提供者的進一步依賴。

投資者聲明：英國食品公司強制性報告與目標設定

背景：自2021年以來，我們一直致力於推動食品體系轉型，這與EAT Lancet地球健康飲食委員會的建議相符。這項開創性研究表明，從環境角度來看，食品生產需要控制在地球承載力範圍內（即，我們需要轉向再生農業實踐）；從健康角度來看，飲食需要更多地以植物性食物為主，並大幅減少高度加工食品的攝取。英國政府提出的一項具體要求是，強制大型食品

公司報告健康食品的銷售指標，以促進健康食品的銷售，並為消費者帶來相應的健康益處。這也將為我們對發行人的ESG評級提供更完善的數據。

活動：我們與其他投資者共同簽署了一份聲明，強烈歡迎英國政府承諾——作為其7月份宣布的“十年健康計劃”的一部分——強制所有大型食品公司報告健康食品的銷售情況，並隨後設定目標以提高健康食品的銷售水平。

警語

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe, “the investment management company”, is a simplified joint stock company with its registered office at 1 boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, registered with the “Autorité des marchés financiers” under number GP 96002.

This material is issued and has been prepared by the investment management company.

This material is produced for information purposes only and does not constitute:

1. an offer to buy nor a solicitation to sell, nor shall it form the basis of or be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever or 2. investment advice.

Opinions included in this material constitute the judgement of the investment management company at the time specified and may be subject to change without notice. The investment management company is not obliged to update or alter the information or opinions contained within this material. Investors should consult their own legal and tax advisors in respect of legal, accounting, domicile and tax advice prior to investing in the financial instrument(s) in order to make an independent determination of the suitability and consequences of an investment therein, if permitted. Please note that different types of investments, if contained within this material, involve varying degrees of risk and there can be no assurance that any specific investment may either be suitable, appropriate or profitable for an investor's investment portfolio.

Given the economic and market risks, there can be no assurance that the financial instrument(s) will achieve its/their investment objectives. Returns may be affected by, amongst other things, investment strategies or objectives of the financial instrument(s) and material market and economic conditions, including interest rates, market terms and general market conditions. The different strategies applied to the financial instruments may have a significant effect on the results portrayed in this material.

All information referred to in the present document is available on www.bnpparibas-am.com

「投資管理公司」法國巴黎資產管理歐洲公司為一合股公司，於“Autorité des marchés financiers”申請註冊，案號為GP96002，登記地址為1 boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832。

本資料由投資管理公司製作及發布。本資料僅供參考，並非：

1. 購買邀請或出售徵求，亦非任何合約或承諾，以及構成合約或承諾的依據，或
2. 投資建議。

投資管理公司於特定時間據此資料所提出的意見立下判斷，如有更改，恕不另行通知。投資管理公司並無義務更新或修改此資料的資訊或意見。若情況允許，投資人應於投資金融商品前諮詢法律及稅務顧問關於法律、會計、住所及稅務的建議，以確保能夠獨立裁定投資的適用性及後果。請知悉本資料內的各式投資皆具有不同程度的風險，且無法保證任何特定的投資組合適合、適用於投資人，或者必定能夠產生收益。

因應經濟與市場風險，亦無法確保金融商品必定達成投資目標。金融商品的投資策略或目標、原物料市場及經濟狀況（包含利率、市場條款及一搬市場情況）或者其他狀況，都有可能影響收益。本資料提出的不同金融商品所採用的不同策略皆可能對投資結果造成重大的影響。本資料所指出的績效數據，如適用，並未包含傭金、發行和贖回的成本的稅金。在金融商品採用不同策略將會對本資料指出之結果產生重大影響。

本文件所提及之資訊皆可於www.bnpparibas-am.com網站獲取。

法銀巴黎證券投資顧問股份有限公司 台北市110信義路五段7號71樓之一 Tel: (02) 7718 - 8188

(115) 金管投顧新字第003號【法銀巴黎投顧獨立經營管理】MKT-2026-0201