

2024 年摩根投信履行盡職治理報告

投資取向，專家主導

2025 年 9 月 30 日

本報告日期為 2024 年 12 月 31 日，內容資訊取自與被投資公司議合或代理表決期間之較早日期，且該等資訊未經更新、驗證或查核。個案研究與範例僅供說明使用，且未來未必會更新。雖然我們認為，議合是瞭解客戶投資組合所持有公司面對風險及投資契機的重要環節，但透過議合未必能夠有效地識別該等風險及機會，我們也無法保證議合必然能夠達到特定結果或公司績效。

目錄

前言	3
摩根資產管理 — 公司簡介	4
盡職治理之管治	9
人力與資源	14
我們的議合方法	18
摩根資產管理的 ESG 整合實務	29
盡職治理的支援結構、流程、政策與程序	46
盡職治理守則遵循聲明	57
利益衝突管理政策	57
2024 年議合活動 — 年度回顧	58
亞洲各國政府的企業治理改革提案	63
代理出席股東會投票目的、原則、彙整與執行說明	67
附錄：資產管理規模	70
聯絡資訊	71

前言



George Gatch

摩根資產管理執行長

新的經濟時代在 2024 年裡進一步明朗化，縱使有各種難題與變局佔據媒體頭條，我們依舊見證了許多的契機。那麼，接下來該如何持續因應客戶們所面臨的各種機會與風險？身為主動式投資管理機構、經營投資信託事業，我們始終堅信，跨部門、跨產業、跨地區的專家所貢獻的深入研究與嚴格分析，乃是締造長期風險調整後報酬、持續回饋客戶的關鍵。我們的投資盡職治理方法，呼應了這樣的願景，同時也認為，積極主動的議合，乃是藉由我們與投資對象的主管階層以及董事會之間，建設性、開誠布公的對話交流，實現投資流程長期報酬最大化的重要工具。

面對這樣的大環境，非常榮幸在此公開第五期的摩根資產管理年度投資盡職治理報告書。2024 年間，我們善用摩根資產管理在全球市場的資源、人脈、專業知識，繼續深化我們對基本面研究的承諾，同時擴大資源，俾以支持我們的整體投資盡職治理方案。

針對我們認為，足以影響所投資公司長期績效、財務影響重大的各個議題，本公司都將在議合對話期間聚焦追蹤，藉此確立更穩健優異的投資成果。此外，我們提倡穩健的企業治理和健全的商業實務，我們認為，只要廣泛瞭解各種財務重大課題，就更能為客戶創造長期價值，發揮舉足輕重的效益。我們努力的最大後援，乃是全球最大買方研究網絡的密切支援，成員包括全球各地約 300 位股票與信貸分析師，並與專責的盡職治理團隊相輔相成。

2024 年間，我們與全球數百家公司議合交流，更深入瞭解、鼓勵他們制訂並採行公司內部實務，從而妥善管理風險、造就長期的股東價值，並根據投資盡職治理六大優先重點，針對投資對象所面臨的中長期重大金融風險與機會，持續調整我們的參與議合策略。相關的重點涵蓋了氣候變遷、自然資本和生態系統、人才資本管理、社會利益關係人議合、治理及長期策略校準。

同時，有鑑於人工智慧資料中心價值鏈的成長快速，能源與水資源消耗強度偏高，所涉風險日益顯著，我們亦將此類公司(包括資料中心營運商)納入議合範圍。新的一年裡，我們還在美國與日本，針對一系列廣受矚目、鎖定多家大型企業的維權投資人訴求與倡議，評估了它們的優點。此外，我們也進行了一系列深刻洞察的實地訪視，親自體驗現場情況，第一手掌握企業日常實務的影響。

謹代表摩根資產管理，期盼這份報告書能幫助您理解本公司的投資盡職治理如何扮演關鍵角色，協助我們落實風險管理，並如願為客戶締造更優異的長期報酬。

誠摯感謝您長期以來的回饋、信任與託付。

摩根資產管理 — 公司簡介

JPMorgan Chase & Co.

JPMorgan Chase & Co. (下稱「本集團」) 是頂尖的金融服務集團，總部位於美國，營運遍及全球。本集團是投資銀行事業、消費者與小型企業金融服務、商業銀行事業、金融交易處理及資產管理等領域的佼佼者，憑藉 JPMorgan 以及 Chase 等品牌，與及全球各地數百萬客戶密切往來，服務對象涵蓋諸多馳名世界的企業、機構客戶以及全球各國政府客戶¹。

摩根資產與財富管理

摩根資產與財富管理 (JP Morgan Asset & Wealth Management) 是資產與財富管理服務領域，頂尖的全球領航事業，資產與財富管理事業群，專門服務機構客戶、超高淨值人士、高淨值人士以及個人客戶。截至 2024 年 12 月 31 日，我們的客戶總資產合計達到 5.9 兆美元，受託管理資產高達 4 兆美元，是全球最大規模的資產與財富管理公司之一。

摩根資產管理 (JP Morgan Asset Management) 是本集團及其全球子公司投資管理事業的行銷名稱。除另有說明外，本報告著重介紹摩根資產管理。

摩根資產管理乃是機構、金融中介機構以及個人投資人首選的頂尖投資管理公司，提供各式各樣的核心與替代策略，投資專業人員在全球各大主要市場推動業務，為客戶提供投資專業知識與見解。截至 2024 年 12 月 31 日，摩根資產管理在全球管理超過 3.4 兆美元的客戶資產。截至 2024 年 12 月 31 日，摩根資產管理在全球管理超過 3.4 兆美元的客戶資產。

公司宗旨

摩根資產管理的全體同仁，致力提供卓越的投資能力與見解，協助本公司客戶達成最重要的財務目標。

此舉符合我們秉持客戶最佳利益行事的信託義務，我們積極提供具有全球深度和廣度的各種投資解決方案，背後有專門的市場專家提供支援，也持續針對工具、技術和卓越營運進行再投資。我們的目標，在於有效運用 150 多年來仰賴投資經驗累積而來的投資洞察，造就更理想、更明智的投資決策。

我們認為，穩健的投資盡職治理實務，對於履行我們的信託義務至關重要。根據英國財務報告局 (下稱「FRC」) 的定義²，「盡職治理」係針對資本進行盡責配置、管理與監督，藉此創造長期價值回饋客戶與受益人，確立經濟、環境、社會多方共享的永續利益。盡職治理定義的關鍵原則，實與本公司信託方法秉承的精神與宗旨不謀而合，兩者皆以強化並守護投資報酬為立足點，針對投資對象設定更高標準之期許，藉此催生更卓越的客戶成果。

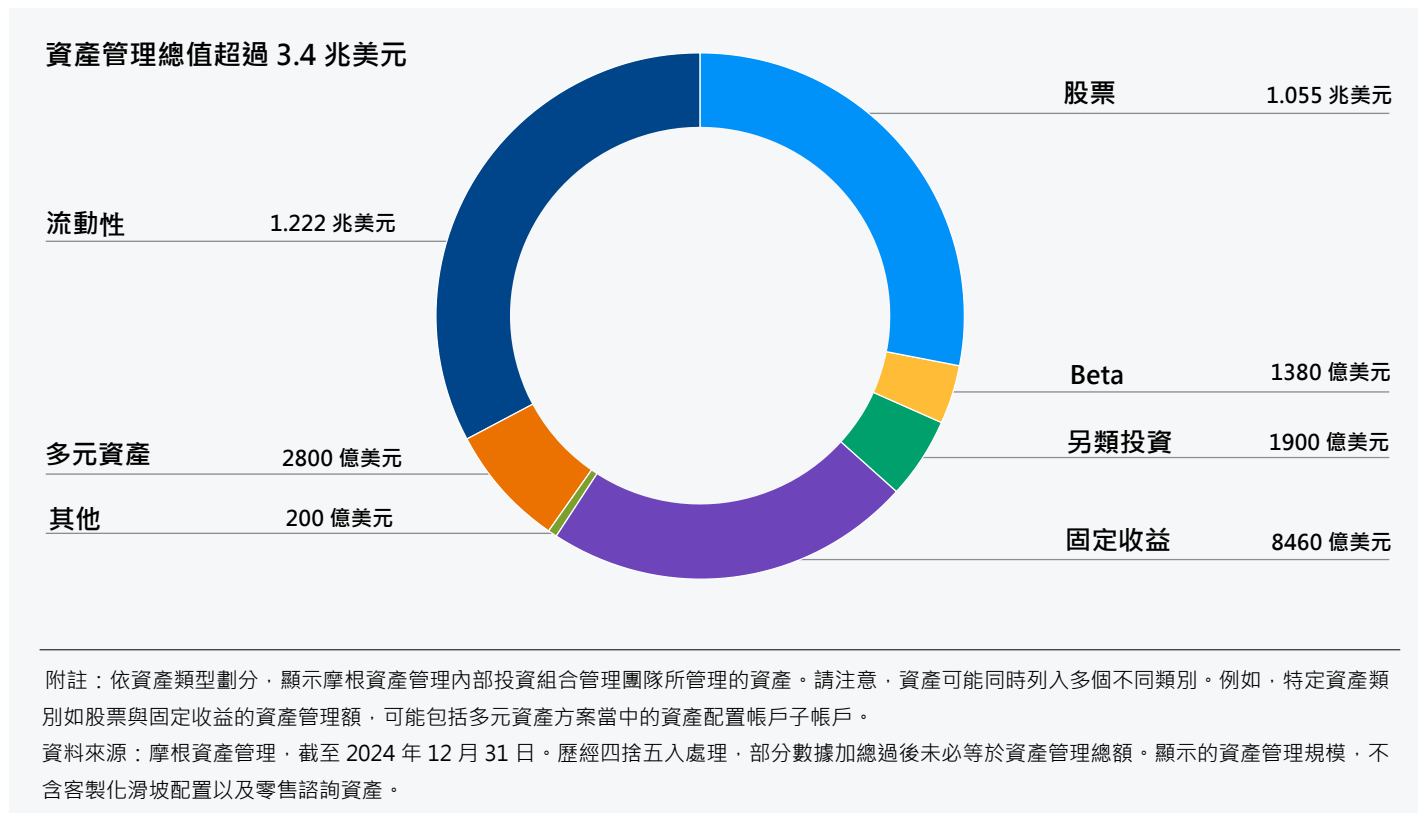
本報告旨在概述各種活動與成果，其中涵蓋了最能反映本公司積極貢獻於長期價值創造的重點項目：

¹ 本報告說明了摩根資產管理的投資盡職治理方法。請注意，摩根資產管理所採用的方法，有別於 JPMorgan Chase & Co. 集團之方法；本文件內「我們」、「我們的」或「本公司」均指摩根資產管理，並非 JPMorgan Chase & Co.。

² FRC 是英國商業貿易部資助的非政府部門公共執行機構，提倡商業透明與誠信，負責監管稽核人員、會計師及精算師，並制訂英國公司治理與盡職治理守則。

- 我們持續的政策倡議工作，致力支援資本市場健全運作。
- 在主動投資能力中納入財務影響重大的 ESG 考量項目³。
- 充分賦權予客戶，確保他們掌握明智抉擇所需的一切資訊，並堅持不懈協助他們實現財務目標。

我們的投資平台



公司的商業模式與策略

身為全球性的資產管理公司，我們的投資服務觸角遍及機構、中介機構、個人客戶等，其中更與幾個全球規模最大的退休基金、主權財富基金與中央銀行建立營業往來關係。

我們對客戶成果的信託承諾，延伸到我們為所有主要客戶類別提供的投資服務，包括但不限於下列客戶類型：確定給付制、確定提撥制、保險、捐贈基金與基金會、主權債、中介機構和基金管理、醫療保健業者與企業資金調度。

為了支援相關客戶依照自身需求打造更穩健的投資組合，本公司提供股票、固定收益、另類投資、多元資產配置、全球流動性與 beta 係數等各種具備全球廣度和深度的投資解決方案。

³ 根據摩根資產管理的治理流程，經本公司認定已經整合 ESG 之主動式管理資產，均由我們系統化評估各項投資決策所涉之財務重大性 ESG 因子 (包括永續性風險)，俾以管理風險、提高長期報酬。除發行文件或策略的投資政策另有規定外，ESG 整合本身並未變更投資策略的投資目標、排除特定類型的企業，亦未縮限任何投資策略的可投資範圍。

摩根資產管理 ESG 考量方法

摩根資產管理在評估投資對象的經營績效之際，亦將為投資人一併考量各種財務影響力顯著的环境、社會、治理 (ESG) 因子。將財務重大性 ESG 因子納入考量，既支援了投資組合的風險抵減，又能釋放投資組合之潛藏契機。ESG 因子涵蓋各種課題，包括但不限於氣候風險、自然資源運用、人才資本管理、商業行為、治理實務、股東權利及執行主管薪酬，這些對於投資人而言無不值得多加重要。

我們的文化與價值理念

我們認為，各界客戶之所以選擇摩根資產管理管理其資產，是因為本公司禁得起時間的考驗，並已準備好成為未來幾十年的市場領導者。我們的管理體現了這樣的價值理念，持續投資於業務實力的強化與經營韌性的發展，建構並維護歷久不衰的穩健客戶關係。我們鼓勵將這樣的長期焦點，列為全公司各部門的經營原則與基礎，呼籲公司全體員工應當借鏡長期所有權人及合作夥伴的言行思維。

摩根資產管理公司的核心價值，是堅持不懈專注於長期績效，同時遵循我們的經營原則⁴，兼顧我們的事業宗旨⁵：「讓每個人在任何地方每天都能實現夢想。

我們認為，本公司致勝以及客戶成功，與尊重、公平機會、包容的企業文化有著直接相關，並且進一步促成投資組合管理的創新與強力決策。

為了促進有效盡職治理而採取的各項行動，反映了我們的投資信念、策略與文化

為達到本公司對於滿足特定客戶需求的整體宏觀重點，我們積極地在一系列全球投資解決方案中提供穩健的投資績效，而我們的盡職治理工作力求促進負責任的資本配置，俾貢獻於長期價值創造。

為了達成這项目的，我們在主動管理帳戶的投資流程內，納入各種財務重大性 ESG 因子，這樣的帳戶業已歷經投資決策當中的治理流程環節。身為積極主動的所有權人，我們也善用我們的影響力，努力鼓勵被投資企業進行變革，我們認為變革有助於管理風險，並為客戶創造長期價值。

在 2024 一整年裡，我們採取各種具體步驟，進一步將這些考量納入本公司事業範疇。這些步驟的基礎為我們釐定為需改良領域的具體機會，例如：

- 我們持續強化內部治理，進而鞏固了永續投資活動適用的監督與問責精神，這當中也包括了審慎評估永續投資監督委員會 (SIOC) 在報告期間內的實際成效。更多資訊請見「盡職治理之管治」章節。

⁴ <https://www.jpmorganchase.com/about/business-principles>

⁵ <https://www.jpmorganchase.com/content/dam/jpmc/jpmorgan-chase-and-co/documents/how-we-do-business.pdf>

- 經過 2023 年深入審查本公司的代理表決實務之後，我們展開一連串改良措施，包括在本公司的 Spectrum 技術套件中開發並推出專有的內部表決介面改良版本，簡化整個代理表決工作流。我們進一步加強流程，擴大基金經理人在代理表決決策中的作用。
- 我們已經做出改變，為客戶提供更多代理表決結果的選項 (尤其針對環境與社會方面的股東提案)，且不使用第三方的永續代理表決準則。例如，我們針對特定永續基金制訂了全球永續表決準則，現在也針對符合資格的客戶為其單獨管理的帳戶選擇這類準則。
- 我們採取措施深化關於自然資本和生態系統主題的研究及管理能力，舉例來說，今年裡我們評估了水資源使用對於特定資源密集型企業的營運實務造成了哪些影響。這些開發中的能力是否有助於我們進一步分析，一家公司因應財務相關的自然資本風險和機會的方法是否可信並符合其利益關係人的長期利益。

2024 年我們根據氣候相關財務資訊揭露工作小組 (TCFD) 框架，發布摩根資產管理的第三份報告，這也是我們氣候揭露的一部分。

除了這幾項異動之外，我們還在夏季裡再次展開了如今已列為年度審查的各項活動，從中驗證我們的盡職治理實務成效，以及盡職治理策略落實概況。這使我們訂定出可以促進持續改良的具體領域。相關流程包括考量各方利益關係人對於產業盡職治理實務的見解，包括客戶，以及各國主管機關、英國財務報告局及台灣證券交易所等相關監督機構。

重點改革領域

重點改革領域	2024 年改革成果	2025 年的後續步驟
治理	進一步強化治理，針對各種價值判斷式策略、規範排除式策略，制訂所需的監督流程。強化流程成立由投資人主導的新論壇，用於分析名列第三方價值與違例排除名單上的公司。	建立獨立的投資盡職治理監督委員會，進一步強化我們的監督流程。
議合方式	透過全球投資盡職治理團隊的規模從 2024 年的 15 人擴大到 24 人，本公司的議合交流與代理表決專業能力亦有強化。其中包括在孟買成立新團隊，部分原因是外界認為印度和這整個地區是快速成長的投資市場。 JPMorgan Asset Management (China) Company Limited 進一步加強我們在中國大陸的業務議合活動，包括對當地投資團隊展開本公司的議合方式教育訓練，以及推出新投資策略，例如共同基礎分類綠色債券策略 (Common Ground Taxonomy Green Bond strategy)。	利用內部 Spectrum 技術套件中新建立的研究範本，加強內部全球治理研究與代理表決分析。 擴大印度與中國境內的議合活動，同時本公司在孟買與上海當地據點的投資盡職治理能力亦有強化。

客戶需求 為正在實施內部脫碳策略的機構客戶規劃一系列氣候 順應客戶對實際參與議合的需求，以及把握與摩根投資與盡職治理的客戶教育活動，涵蓋研究、投資、資產管理專業人士面對面探討見解和方法的機會，議合等相關主題，活動主持人主要為來自歐洲和加拿大將客戶教育活動和研討會擴展至亞太地區等其他國家的分析師、基金經理人和永續投資暨盡職治理專家和地區。

代理表決 為 2024 年表決季實施新的氣候變遷表決準則。除了現有的北美永續表決準則外，還採用歐非中東地區、日本、亞洲 (日本除外) 區域的永續表決準則，以便與特定永續準則共同使用。

審查代理表決實務並實施變更，以增加投資組合管理團隊參與代理表決的程度，以及減少外界對於我們過度倚賴第三方代理表決建議的觀感。我們也建立新的研究流程，加以分析被投資企業的治理實務，並採用新技術進行表決。

成果

我們在 2024 年報告書期間內採取的各項行動，均奠基於過去一年間公司對於投資盡職治理團隊所展開的大規模投資。值得注意的是，我們在 2024 年將團隊規模從 15 人擴大到 23 人，預計 2025 年初團隊規模將進一步擴大。這所反映的乃是投資人、客戶、主管機關以及更廣泛利益關係人士的多方回饋意見，促使我們得出結論：投資盡職治理確實構成了本公司跨資產類別投資流程的重要環節。需要多方面的內部能力，以及成員偕同投資團隊同仁每天實際會見被投資企業。

在盡職治理實務的範疇裡，我們在 2024 年裡特別著重於下列三大關鍵領域，分別發展我們的研究、資料工具與科技：

1. 透過新工具的開發，評估公司自身的減碳計畫，確保我們得以更妥善分析公司明訂的減碳計畫；
2. 有關自然資本和生態系統的主題研究，特別是在缺水地區探究資源密集產業的用水問題；以及
3. 經加強的代理表決流程與治理研究，有助減少外界對於我們過度倚賴第三方代理表決建議的觀感。

相關專案與措施，均已提升我們的專業能力，得以進行更深入、研究導向的議合與表決，更進一步體認我們盡職治理方案的長期成效。報告書的各章節裡，更詳盡討論了上述計畫，以及我們為了評估計畫成效所持續投入的各種努力。隨著我們進一步將盡職治理納入事業，我們期待，在日益強化企業體內部實務的同時，亦將持續公開各種成果與進度。

我們的目標是持續發揮在盡職治理方面的市場領導角色，定期評估機會以提高我們支援客戶和利益關係人長期目標的能力。

盡職治理之管治

我們堅信，投資盡職治理能為全球客戶及各種資產類別，創造珍貴價值。我們的盡職治理與永續投資治理實務架構，旨在協助大規模、橫跨全球、業務複雜的資產管理公司，因應持續演變的各種挑戰。

以資產管理規模來說，本公司為全球數一數二的大型投資管理公司，投資團隊遍布全球、橫跨多個資產類別，遍及全球不同市場區隔的客戶，其需求更是瞬息萬變 (有關本公司投資團隊的更多詳細資訊，敬請參閱「摩根資產管理的 ESG 整合實務」章節)。我們最初的理念是將盡職治理體現在全球投資中，包括所有資產類別、投資風格、客戶類型和法規制度等各個環節。

同時，考量摩根資產管理的規模、範疇和複雜程度，其中一項重要建議，即是應訂立以盡職治理和永續投資為核心的治理實務，這應適用全球且應涵蓋重點資產類別，涵蓋投資項目裡的重大永續理念與企業治理議題。2024 年，我們持續制度化並落實上述做法，並將其納為本公司投資決策與監督的標準部分。本節進一步詳述今年採取的各項行動。

本公司有效盡職治理之治理框架規劃，是由資產管理事業執行長 (CEO) 以及其他資深執行主管組成之摩根資產管理層峰團隊負責監督。全球永續投資與盡職治理主管的職責是直接監督管理和永續投資活動。相關監督係由永續投資監督委員會 (SIOC) 和投資盡職治理監督委員會 (ISOC) 負責行使。ISOC 成立於 2025 年 3 月，為一中央專業團隊，專責監督管理及代理表決活動。2025 年 3 月之前，SIOC 負責監督代理表決及議合。

SIOC 針對永續投資的關鍵組成部分，提供持續的策略性監督、有效決策及審查、確信，包括議合活動、永續投資標準、ESG 整合監督以及法規發展。相關政策、方案、目標和績效，皆由此委員會負責監督。

ISOC 對議合及代理表決活動提供持續的策略監督、審查與確信。

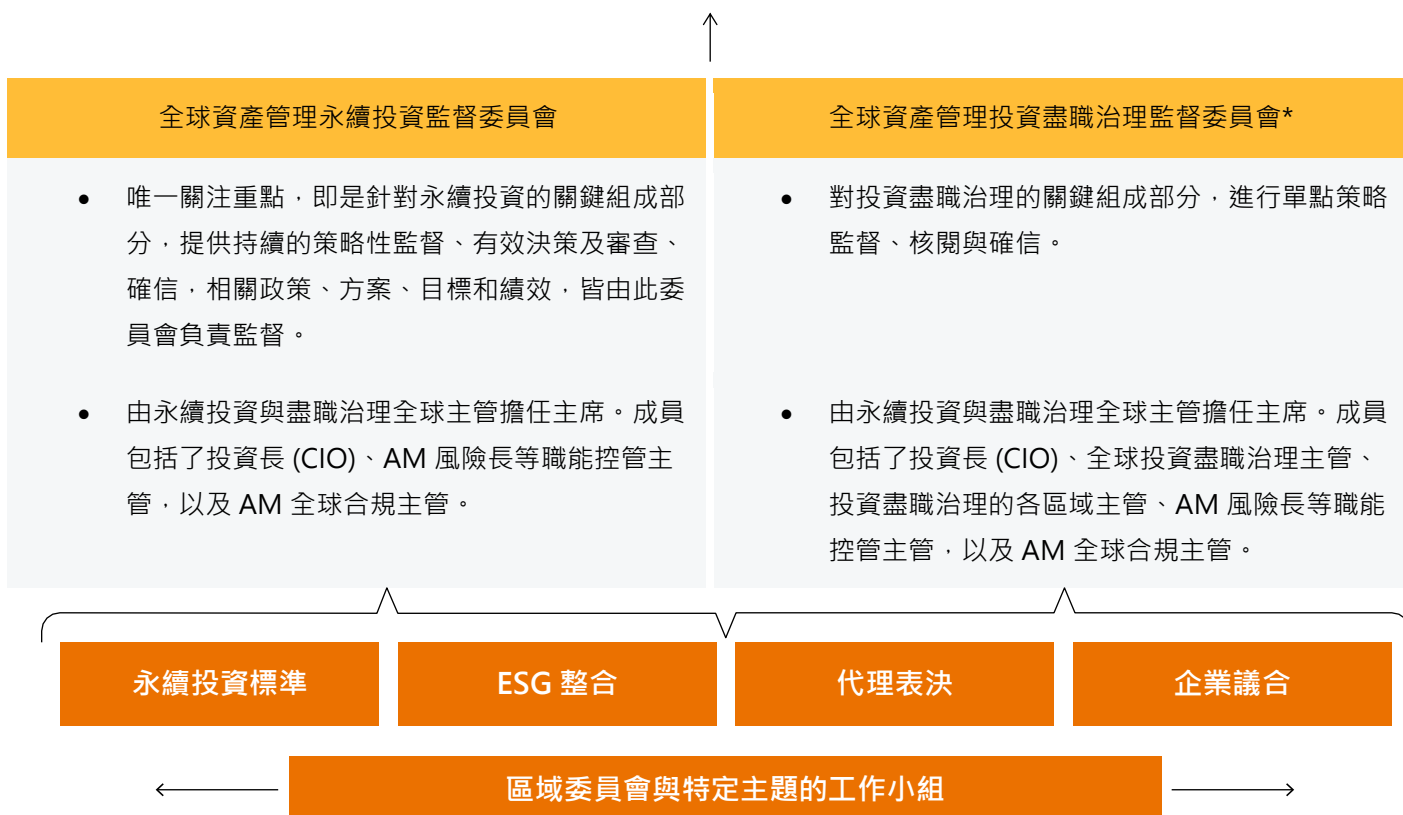
兩個委員會均由永續投資與盡職治理全球主管擔任主席。成員包括投資長 (CIO) 與風險及法規遵循等內控部門主管，以及摩根資產管理內部法律顧問。投資盡職治理全球主管以及區域主管均為 ISOC 的成員。

資深主管責任的直接路徑，源自三個不同的層面，因此在投資團隊與資深主管階層內部，SIOC 以及 ISOC 分別針對永續投資活動以及投資盡責活動，承擔責任、履行信用並如實反映：

- 由各個投資團隊主管、永續投資與盡職治理全球主管，橫跨各自負責之資產類別，出席日常管理會議，進而偕同資深主管階層，針對各項提供予 SIOC 的永續投資活動，共同進行策略監督。
- 投資盡職治理的策略監督，係由區域代理表決委員會以及投資團隊的主管們提供予 ISOC；同時，委員會也對代理表決相關活動，提供專屬於各區域的監督和決策，而投資團隊亦將執行議合活動。如此一來，當可監督盡職治理的具體成效以及關鍵績效指標，並在受邀人員向 SIOC 報告最新進展時 (適用情況下)，建立明確的呈報與問責制度。

- 任何時候、所有情況下，舉凡涉及內控與風險監督事宜，SIOC 及/或 ISOC 的正式呈報對象皆為全球資產管理營業控制委員會 (AM BCC) 以及資產管理銀行信託委員會 (涉及具體的信託責任者)。AM BCC 委員會負責監督整個資產管理事業的各種營運風險及內控環境，進而正確識別、管理並監控各式現有、新興營運風險、控管問題與趨勢等。此委員會由資產管理執行長以及資產管理營業控制經理共同擔任主委，委員會的決策成員包括所有內控部門的主管、所有資產類別/產品部門的投資長，以及所有主要營業領域的主管。
- 2024 年裡 SIOC 共計召開 8 次會議，這是持續監督本公司營業重大課題的一環。
- 2025 年 3 月 ISOC 首次召開會議，這是持續監督本公司營業重大課題的一環。

全球資產管理營業控制委員會 (AM BCC)



*成立於 2025 年 3 月。2025 年 3 月之前，SIOC 負責監督代理表決及議合。

此治理結構旨在審查我們的政策、資源、重點任務、議合與表決活動乃至於報告機制，以期妥善針對盡職治理作業完成確信。我們藉助 SIOC 這項資源，檢討公司流程並提出合理質疑，以利改進目標如願達成。持續監督是 SIOC、ISOC 及其他主要委員會和工作小組的重要職責 (於後頁進一步詳述)。這兩個委員會的責任，莫過於審查流程、提出重要問題與關鍵利益關係人進行討論，乃至於評估進一步修改政策及程序 (包括我們所謂的各道防線) 的必要性。

2024 年，SIOC 審查並核准發表一系列重要的永續投資及投資盡職治理出版品，其中包括了我們的《2023 年投資盡職治理報告書》。憑藉這份報告書，我們連續第三年經英國財務報告局核定為《2020 年英國盡職治理守則》簽署機構。此外，報告書的部分章節已譯成中文，列入本公司《摩根投信履行盡職治理報告》的正式內容。

2025 年，ISOC 接手審查作業並核准《2024 年投資盡職治理報告書》的發表責任。這項成果反映出我們持續提高報告標準的努力。

此外，SIOC 也審查並核准了摩根資產管理的 2024 年氣候相關財務資訊揭露工作小組 (TCFD) 報告書⁶。本報告的內容揭露在客戶委託資產管理的過程當中，如何持續顧及氣候相關的風險與機會。報告說明了氣候相關考量對於我們的治理作業與風險管理架構具備哪些重大影響，以及我們的策略當中具備哪些氣候相關的關鍵要素：ESG 整合與研究、我們的永續產品供應與投資盡職治理。報告書深入解析了我們如何識別並管理氣候風險，並研討風險管理和法遵部門所執行的治理和控制措施，此外亦揭露我們目前採用何等資料及指標，據以評估及控管受託管理資產的氣候風險。今年的報告書重點介紹了本公司如何滿足客戶的具體氣候目標，擴大提供更豐富的多樣投資策略，如何繼續開發新工具與方法，更深刻洞察各種氣候相關風險，以及如何偕同投資組合當中的各家企業，針對每一企業特有的氣候變遷風險與契機，逐一議合交流。

委員會成效審查與評估

2024 年，我們針對委員會的治理結構與營運職能進行了進一步的變革，旨在進一步提高 SIOC 在監督職責方面的公信力與具體成效。新增委員會成員，同時有表決權成員，也有無表決權成員，反映出業務性質不斷發展。

SIOC 會依據摩根資產管理的多元因子 ESG 整合架構，持續驗證新的投資策略是否充分整合 ESG 原則。持續監控及審查是相關投資集團之投資總監的責任。

我們持續評估現行永續投資治理架構的適切程度，並且針對關鍵永續投資領域 (包括投資盡職治理)，善盡專業能力、妥善予以監督。本公司認為，對於資產管理規模龐大、資產類別及投資風格廣泛，且投資標的、營運據點及客戶遍布全球的組織而言，監督和支持有效的盡職治理至關重要。委員會在 2024 年的表現再次證明，其架構充分具備靈活度和機動性，可在必要情況下修改職權範圍，同時繼續履行規定的監督職責。

⁶ <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/sustainable-investing/tcf-report.pdf>。2025 年，報告將更名為《摩根資產管理全球氣候報告》

2025 年 3 月，本公司成立投資盡職治理監督委員會 (ISOC)，職責是監督代理表決及議合活動。我們將視需要持續檢討並完善架構與流程，包括對 SIOC 和 ISOC 進行年度檢討，釐定可改良的機會。

與盡職治理相關的主要區域委員會以及特定主題工作小組

SIOC 和 ISOC 由區域委員會和特定主題工作小組網絡提供支援，這些團體組成不同的論壇，定期交流資訊、針對地區，或特定主題問題研議並制訂決策。成員大部分為投資研究分析師、基金經理人、盡職治理與永續投資專家以及客服專業人員。我們相信，這些團體對於促進摩根資產管理的治理結構，以及協助管理我們業務的全球性、大規模和複雜性，具有關鍵的重要性。與盡職治理相關的主要小組包括：

- 區域代理表決委員會：是長期存在的組織，遍及本公司所在的四大投資區域—北美、歐非及中東 (EMEA)、亞洲(除日本)、日本。委員會每季開會一次，成員包括資深股市投資分析師、股票基金經理人、投資盡職治理團隊成員，以及法律、合規和風險專家，任務是指定區域代理表決準則，為表決和各種企業治理議題提供了呈報點。各個委員會先前係向 SIOC 呈報並負責，SIOC 定期收受相關更新，據此監控旗下委員會成效。2025 年 3 月開始，ISOC 接手代理委員會的監督與監控職責。
- 議合工作小組：旨在針對摩根資產管理跨資產類別的議合活動，促進積極討論、資訊共享和協調。各個小組分別涵蓋了投資研究主管、分析師、基金經理人，以及反映各形各色資產類別與投資風格的投資盡職治理團隊成員，諸如大型股、小型股、新興市場股票、投資級企業固定收益、非投資級企業固定收益、新興市場債，以及多元資產投資。各小組同時負責評估 ESG 爭議與常規違反案例，例如與聯合國全球盟約 (UNGC) 相關的爭議與違例，並與投資分析師合作，針對任何涉及財務重大性問題或非常規排除狀況的帳戶，與被投資企業進行被動式議合

ESG 法規與產業主導變革的監督

新興、持續演進的 ESG 相關法規與產業標準 (例如規範、準則、最佳實務建議書)，繼續支援著本公司將永續理念融入投資管理生態體系，成為投資決策過程裡，針對各種財務重大性因子的最基本「考量」；提升現有的資產管理以及治理框架，充分適應持續變動、頻繁演進的 ESG 觀點；和/或新產品的開發以及資產組合的建構。

永續投資與盡職治理團隊通力合作，構成摩根資產管理全球 ESG 法規變革治理及實施架構的不可或缺環節，相關規劃旨在支援內部營業團隊與部門，轉變原有營運模式、實務與流程，具體滿足新興法規與產業發展。相關專案和計畫是由一組指導論壇負責管理，該論壇則由資深跨部門領導人組成，定期開會監督相關工作流程進展。

ESG 法規及產業主導變革，仍是 2024 年間摩根資產管理最積極投入的工作領域之一，成功調校並實施了必需或既有的 ESG 相關政策、框架、方法及相關揭露程序，進一步因應摩根資產管理直接和/或間接適用的發展趨勢。這些計畫得到了內部其他平行方案的支持，後者旨在發展我們的 ESG 相關風險和監督模型，以及內部訓練和宣導方法。

與盡職治理相關的永續投資領導工作小組

為能進一步合作，支援並提升摩根資產管理在盡責投資方面的全球領先地位，我們設立了內部摩根資產管理工作小組網絡，嘉惠各個領域的主題專家，建立起專家彼此交流專業知識的聯絡平台。為了彙整相關專業知識，進而協助本公司客戶實現自身目標，各個工作小組致力於投入各種目標，上自實現商業目標，下至促進創新投資能力的發展，再到推動內部 ESG 政策、流程及程序的良好控管方法。

相關小組的成員包括了資深投資專業人員、基本面計量投資研究分析師、永續投資團隊成員、投資風險專家與客服團隊成員。個別工作小組分述如下：

- ESG 與氣候研究小組由全球永續投資研究主管領導，成員來自各個投資類別的資深投資專業人士，例如研究主管、基金經理人、分析師與永續投資團隊代表。團隊針對 ESG 相關研究方法的開發提供建議，例如摩根資產管理計量 ESG 評分⁷，以及 ESG 和氣候變遷指標與解決方案之應用。此外還針對專有 SIE 框架的開發提供必要指引⁸。
- 亞太區永續投資客戶策略工作小組，成員包含投資專家、經銷代表和跨職能業務合作夥伴，力求提出和制訂商業化策略，作法如識別關鍵客戶進、排定優先次序、擬定有效的行銷策略以及推動 ESG 教育和思維領航。

除了永續投資領導工作小組之外，摩根資產管理還成立了全球性的 ESG 揭露工作小組，成員來自資產管理法務、控管、永續投資、溝通控管團隊、資產管理行銷、法規遵循及風險部門。小組定期召開會議，討論各項涉及 ESG 整合及永續投資的揭露主題。

⁷ 摩根資產管理計量 ESG 評分乃是摩根資產管理永續投資團隊研發的內部評分，藉此支援投資團隊的計量 ESG 分析，並且順應個別公司評估作業所需，提供資訊與情報。評分宗旨乃是針對摩根資產管理的基金經理人和研究分析師，提供原先無從取得的實用資訊，據此促進 ESG 整合及投資盡職治理。在主動式投資流程裡，這樣的分數，針對各項重大 ESG 風險及契機的強化考量，提供了另一種參考依據。

⁸ <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/sustainable-investing/sustainable-investing-statement.pdf>

人力與資源

我們認為，盡職治理工作是摩根資產管理內部全體人員的責任，也認為與被投資企業合作解決各種財務重大性 ESG 課題，是本公司全球投資團隊的責任，相關投資團隊的背後獲得了永續投資團隊的支援，後者積極延攬永續發展與治理專家，而且持續擴編團隊規模。

摩根資產管理投資中心

我們旗下計有超過 1,100 位投資專家，遍及世界各地



摩根資產管理內部協助推動盡職治理精神與文化的關鍵主管職務包括了：



Paul Quinsee

全球股票投資團隊主管

涵蓋美國股票、國際股票、新興市場股票。



Robert Michele

全球固定收益、貨幣暨大宗商品投資團隊投資長與負責人

企業債券 (投資級、非投資級與新興市場)、地方政府債、證券化券種及主權債的相關投資。



Anton Pil

全球另類資產投資主管

涵蓋資產與財富管理，包含私募股權、私人信貸、不動產、實質資產、避險基金和流動性另類商品。



Jed Laskowitz

全球資產管理解決方案主管

開發跨資產類別和市值被動型、策略性 BETA 係數以及主動式投資風格的指數股票型基金 (ETF)。

客製化管理帳戶解決方案負責獨立管理帳戶以及多元資產模型投資組合平台。55ip 投資引擎和平台讓顧問得以大規模提供智慧稅務技術且量身打造的投資策略。



Jamie Kramer

多元資產解決方案全球主管

與機構投資人及投資平台合作，全面解決他們面臨的投資挑戰。



John Donohue

全球流動性投資主管

監督短期現金管理與固定收益解決方案。亦兼任美洲地區資產管理執行長。



Christian Preussner

永續投資與盡職治理全球主管

事業主導摩根資產管理在永續投資、ESG 整合、研究和思維領航、投資盡職治理以及整體投資策略產品開發等方面的策略性工作。



Yo Takatsuki

全球投資盡職治理主管

負責與各資產類別的投資人密切合作，在全球各地深化議合及代理表決方面的努力。團隊隸屬於更上層的永續投資事業群，由 23 位盡職治理專員組成。

上述投資平台以**全球資產管理永續投資監督委員會(SIOC)**和**投資盡職治理監督委員會為(ISOC)**代表。

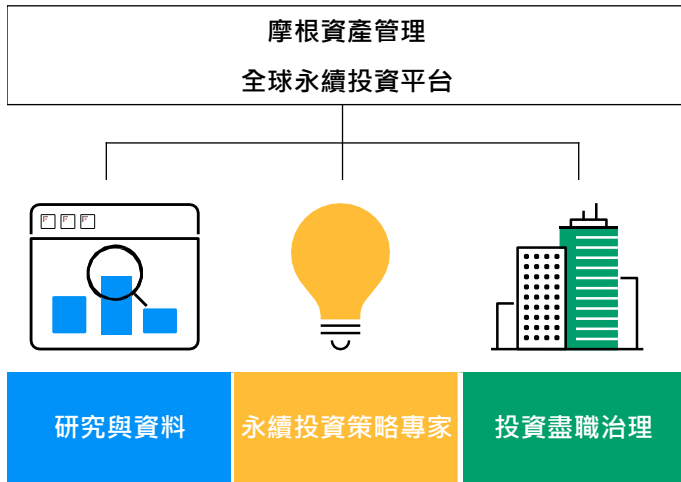
我們的全球投資盡職治理團隊累積了豐富的技能與經驗，可協助摩根資產管理提供成效卓著的盡職治理服務。

永續投資部門

本公司的永續投資與盡職治理策略由永續投資與盡職治理全球主管 Christian Preussner 領導。他與眾多永續投資專家組成的專精事業群，主導以永續發展為重點的投資研究、解決方案開發與投資盡職治理工作。

團隊積極推動跨資產類別的 ESG 相關研究，尋求研擬並發表永續投資思維領航文章，並與客戶合作建構、實施永續投資解決方案。

事業群成員分別派駐於倫敦、紐約、香港、孟買與東京。



永續投資事業群分為三大團隊：

- ESG 研究團隊攜手本公司跨資產類別的投資人和資料科學家，致力展開專有的 ESG 研究。團隊內設有專責的氣候研究團隊。
- 永續投資策略專家攜手本公司的投資暨經銷團隊，為了滿足客戶的要求而提供專業知識，並開發 ESG 解決方案。
- 投資盡職治理團隊，負責本公司的「投資人主導，專家領航投資盡職治理」方法，參與公司事務，並代理客戶行使表決權。團隊負責摩根資產管理議合與表決方案，並與不同資產類別的投資團隊同仁密切合作。

焦點內容：投資盡職治理團隊

摩根資產管理全球投資盡職治理團隊由 23 位成員組成，每位成員皆對我們投資盡職治理六大優先重點中的一或兩項，具備特定的主題專業知識，團隊成員分佈在 5 個地區：北美 (紐約)、歐非中東 (倫敦)、亞洲除日本 (香港)、日本(東京) 以及印度 (孟買)。

我們認為，大型全球資產管理公司有效盡職治理能否向前推動的關鍵層面，在於當地市場專家組成的區域盡職治理團隊得以派駐現場，與我們的投資人展開日常合作，並與各家公司議合交流。我們的團隊成員涵蓋多元國籍和語言，除了英語之外，我們的團隊成員亦精通西班牙語、日語、韓語及中文等。我們發現，採用公司方熟悉的母語進行討論，更有利於針對氣候變遷風險等複雜的技術性議題，妥善議合交流。我們也認為，這種區域優勢對於瞭解當地客戶需求、監管期望及盡職治理守則的演變，至關重要。

我們也認為，這種區域優勢對於瞭解當地客戶需求、監管期望及盡職治理守則的演變，至關重要 (請參閱附錄，瞭解我們如何滿足我們簽署的各種盡職治理守則規定與期望)。例如，自 2022 年以來，我們的亞洲(除日本)團隊翻譯了投資盡職治理報告書的內容，俾利台灣證券交易所據此直接評估我們的盡職治理實務。

投資盡職治理是長期的活動，至於單一的全球團隊結構係建立於 2021 年，此後持續執行並以此結構作為基礎。本次組織變革的結果大致理想，成果包括：

- 明確的領導和管理結構；
- 以全球主題專業知識為基礎的策略；
- 評估資源需求，並展開全球徵才；

-
- 子團隊專注於與盡職治理優先重點一致的主題領域，有效分享最新的研究見解和產業發展。這些子團隊(稱為 Pod)促成全球團隊之間的知識共享；
 - 投資盡職治理團隊與投資團隊之間，根據關鍵優先主題，有效協調全球跨資產類別的盡職治理作業；以及
 - 彙整資源，進一步強化我們的盡職治理相關營運實務，例如研究系統中的議合活動記錄、客戶報表、管理服務供應商及代理表決改革的落實。

團隊成員擁有各種背景、資歷和經驗，先前分別任職於其他資產管理公司，擔任股票研究、商業銀行、ESG 研究、氣候諮詢、企業永續發展報告、公共政策、金融新聞業、稽核、代理研究與顧問、影響力投資，以及盡職治理專家等職務。相關背景乃是確保投資團隊掌握廣博 ESG 見解的關鍵因子。時至今日，這一點尤其重要，因為客戶和主管機關大幅加強審查資產管理公司在財務相關永續理念以及治理問題方面的專業知識。這種情況下，盡職治理工作仍然是基於客戶最佳利益管理資產的一大支柱。

其他資源

投資和盡職治理團隊享有各式由內部開發以及來自外部之永續發展與治理相關研究、資料及分析工具。除了賣方經紀商研究外，我們亦善用第三方研究供應商提供的 ESG 資訊。

我們的議合方法

摩根資產管理堅信，專家的深入投資研究和嚴格分析，是為客戶確保長期風險調整後報酬的關鍵。我們的議合方法如實反映這樣的願景，亦是本公司的投資流程中，至關重要的一環。

推動投資對象公司參與對話，並促進健全的企業實務 (包括了針對各種財務重大性環境、社會及治理 (ESG) 課題的實務)，是我們實施投資盡職治理策略的重要環節。本公司議合活動的基礎，來自於各家公司的深入投資研究成果，加上對於總經動力、產業特有因子與財務重大主題的評估結果。

這樣的研究見解，確保我們得以積極主動行事，鼓勵投資對象公司在風險成真或機會流失之前，盡早發現問題，及時改進做法。藉此方式，我們致力在投資盡職治理活動中發揮影響力，並倡導投資對象公司推行健全實務。我們相信此舉有助於維持並提高資產價值。

我們的議合遵循了下列四項基本原則：

- **意向性 (Intentionality)**：我們秉持客戶的最大利益至上，積極鼓勵被投資企業專注於審慎資本配置以及長期價值創造。
- **重要性 (Materiality)**：我們努力瞭解影響永續理念的各項因子如何隨著時間流逝而顯著影響個別公司財務表現，同時也體認我們投資的地區、文化和組織之間，確實存在著巨大差異。
- **額外性 (Additionality)**：我們專注於最迫切需要聚焦關切的策略問題，從而創造更好的長期報酬回饋客戶。我們自詡為大型投資機構，有能力善用資源，在客戶的託付下實現理想成果。
- **透明度 (Transparency)**：我們力求明確闡述自身落實的投資盡職治理工作，採取各項措施，確實向利益關係人保持公開透明，就如同我們對於投資對象的期望。

除了全年內持續與投資對象公司相互對話交流外，年度股東常會的代理表決亦屬我們投資盡職治理活動的另一常用關鍵工具。透過代理表決，展現我們的觀點，是我們日益關注的投資盡職治理重點。

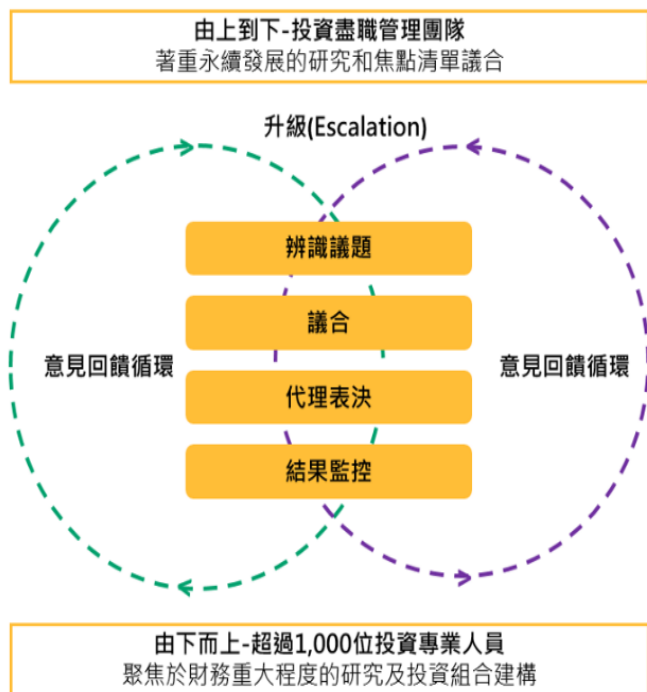
投資取向、專家主導

我們的議合模式以「投資取向、專家主導」方法為基石，運用了全球 1000 多位投資專業人員與投資盡職治理專家密切合作的專業知識。我們的議合流程，得益於與當地被投資企業長期維持的良好關係，定期與董事會的董事、董事長、資深執行主管乃至於執行長互動交流。我們認為，這種通力協作、資源充足的方法，確保本公司得以及早發現重大風險、識別新機會，並支持我們的目標，創造具吸引力的風險調整後報酬。

結合了本公司的 ESG 研究能力與我們投資團隊的經驗跟技能，以及本公司投資盡職治理專家的專業知識，確保我們對於不同產業和地區面臨的風險及契機，均能獲得深刻理解。我們將這些專業知識整合於全球通用的單一平台，期望維持一貫高標

準的議合做法，同時兼顧盡責投資人應當採納的無數細微差別。藉由議合交流，我們期望被投資企業的長期永續成果都能獲得鼓勵並付諸行動，進而實踐最終目標，即為客戶建立更穩健、更強韌的投資組合。

摩根資產管理議合模式



摩根資產管理的投資盡職治理六大優先重點

我們釐定出六個投資盡職治理優先目標，認為這幾點原則普遍適用於我們的議合工作及各種市場循環階段，這些優先任務試圖因應的 ESG 議題，對我們的投資構成最顯著的長期重大財務風險，同時也帶來最大的契機。因此，這類主題的議合，乃是客戶價值能否實現的關鍵所在。結合優先重點與持續演進的主題，為我們遍及全球的投資人和投資盡職治理團隊，打造出結構嚴謹且目標明確的議合架構。

優先目標包括了：

- 治理
- 長期策略校準
- 氣候變遷
- 自然資本與生態系統
- 社會利益關係人議合
- 人才資本管理

資料來源：摩根資產管理，截至 2024 年 12 月 31 日。

值得注意的是，雖然我們認為這六大優先任務在不同的資產類別、策略和地區均屬舉足輕重，但也體認到，我們的議合活動應當同時反映產業、地區和金融市場之間的重大差異。

例如，在人才資本管理的領域，美國境內的議合活動多半聚焦於科技產業以及消費者服務事業的勞工實務；而在亞洲，重點始終關注的是全球供應鏈的狀況。同樣的議題，在不同產業裡，也會有所不同：假如涉及供應鏈的風險疑慮，我們多半會要求服飾零售公司提供其一級供應商名單，但卻很少要求保險公司提供同樣的資訊。

同理，若是與礦業公司探討氣候變遷，需要頻繁議合、溝通甲烷排放問題的對象當中，則明顯以北美企業居多。但另一方面，對於監管較為寬鬆的新興市場公司，討論則可能更側重於更具意義的透明公開體制，確保今後的排碳減量績效更加一目了然。

在長期實踐的議合當中，美國地區的參與議合頗為注重績效薪酬制度，反映了薪酬方案的數量與日益提升的複雜程度。而在英國，薪酬課題的討論重點在於股權，以及如何比照高階執行主管，為一般員工一併提供豐厚的退休財務保障。在許多其他市場，我們持續針對建立高階執行主管薪酬的基本良好實務，尋求有意義的資訊。

我們的投資盡職治理方案

2024 年內，本公司投資團隊成員 (例如研究分析師及盡職治理專家) 的議合範圍企業多達 1135 家，並先後與投資對象的董事會成員、資深主管、營運專家，陸續舉行了數千次的會議，我們討論的重點與宗旨，取決於我們針對被投資企業策略、財務表現，以及財務重大性 ESG 議題的關鍵實務等因素，深入分析過後的結果 (完整詳情敬請參閱「摩根資產管理的 ESG 整合實務」章節)。透過與公司的定期、長久互動，我們討論了一系列議題，包括了各種的財務重大性 ESG 因子，並列舉出我們認為有哪些良好實務的領域值得各企業追求。我們採系統化方式追蹤並監控這類互動，此係核心盡職治理方案的一部分。透過這樣的方案，就能聚焦於我們認為被投資企業應該解決的議題，盡力實現風險最小化，藉此守護價值，同時更善用機會創造價值。我們還會評估這些企業對於議合活動有何反應，並隨著時間流逝而持續監控議合進展，包括永續理念實踐的公開透明度。除了與被投資企業的代表交流對話之外，代理表決同樣是重要的策略要素。

同時，我們也發現了研擬深入議合方案的必要性，這些案例中，我們會根據內部研究與分析結果，針對更有必要交流的更少數公司，分配更多的時間與資源。我們的強化議合方案，致力滿足全球各資產類別投資團隊以及各地客戶與利益關係人的期望，進而針對最具價值潛力的被投資企業，管理風險、提升長期股東價值，確保我們投注的時間與關注開花結果。

強化議合方案的三大重要支柱包括了：

- **重點議合清單：**這個公司清單的內容，涵蓋了投資組合當中持有之股票與公司債，其中包括股票未上市的純債券發行機構，通常也是我們的重大曝險對象，並經內部研究指出各種財務重大性的 ESG 風險與機會。清單內容業經摩根資產管理相關投資人同意。我們會評估自己具備多少議合能力，與這幾家企業合作推動變革，同時考量我們的過往紀錄、該公司是否承認問題的存在，以及足以影響實際情況的整體法規因子。

而後則由我們直接設立明確的目標，並且根據關切課題的複雜程度，在接下來 18-36 個月的時間內，積極鼓勵各家企業研擬、落實內部計畫，妥善處理我們的關切與疑慮。重點關注的課題，大多以盡職治理的六大優先重點為核心；本公司固然具備相關重點的豐富內部專業知識，但實際的關注範圍並未侷限於這幾項課題，畢竟不同的企業分別面對著不同的問題與風險。

2024 年的重點議合清單上，共有大約 130 家公司。定期監控議合進度，據以評估後續步驟，這是定期審查清單上入列公司的一大關鍵環節。

- **主題式專案：**除了重點議合清單之外，我們亦針對投資盡職治理六大優先重點，就相關的具體課題展開議合交流計畫，對此，我們在同類課題上囊括了多家被投資企業。目標是在特定專案的整個生命週期當中，與大約 30-40 家公司議合溝通。

舉例來說，2024 年，我們針對資料中心以及環境資源耗用的影響，展開了新的專題計畫。。

- **反應式議合：**縱使我們努力投入積極主動的議合活動，鼓勵各家被投資企業建構更健全的韌性來因應各種 ESG 相關重大財務風險，並且更加敏銳精準把握相關機會，然而產業界始終不乏此起彼落的企業行動、重大事件、重大發展、爭議、違例行徑，或代理表決流程的各式事務，往往需要透過被動議合方能因應之。其中也可能包括了各種涉及爭議性企業實務、產品與服務的已揭露長期性問題。敬請參閱本章內「被動議合」一節，瞭解更多相關資訊。

建立目標與評估進展

議合活動的目標訂立，通常仰賴各種意見觀點與準則，無論是我們投資團隊提供的專有分析與指導，或代理表決準則，以及投資盡職治理六大優先重點的原定期望。舉例而言，與摩根資產管理投資人的合作，即有機會揭露公司施行之高階執行主管薪酬方案涉及哪些問題，或可能缺乏什麼元素；隨後並將目標設定為該等問題應予消弭，或所需元素應予納入等。

訂立議合目標，輔以系統化運用內部文件記錄系統掌握議合狀態，皆有助於密切監控議合進度。有關議合追蹤的更多討論，敬請參閱本章內「議合進度、里程碑及失敗案例」一節。

我們如何與各公司議合

與被投資企業之間的議合交流，方式相當多元，包括實體會議、視訊會議或電話會議、口頭議合、正式信函或電子郵件以及實地考察。相關活動主要採行一對一方式，但若情況需要、相關法規亦容許，我們亦有可能攜手其他資產管理公司，共同合作達成，我們認為這種方式同樣相當有利於推動議合進度。更多詳細資訊，敬請參閱本章內「協作式議合」一節。

我們與各家公司保有良好關係及暢通的聯繫管道，因此許多議合都是直接聯絡公司的高層代表進行洽談，包括董事會、資深執行主管、法務長以及具備領域專精知識的公司營運專員，例如薪酬主管，或投資人關係主管等。

我們與各公司之間，針對核心盡職治理方案中 ESG 議題的互動往來，如今有越來越多由主要負責公司股票和公司債券研究的投資研究分析師擔任召集人，他們的背後則有投資盡職治理團隊，支援有關 ESG 事務的主題式專業知識。

我們認為這點乃是本公司 ESG 整合方法的關鍵環節，即投資人應扮演積極角色，大力推動盡職治理，形塑自身對於被投資企業的長期投資。這對於我們的投資成功與否，以及對於議合品質優劣，影響至關重大，也是時限之內能否專注實現明確結果的決定性要素。通常，我們的議合可能需要數年時間才會產出確切成果；我們預期，在一項議合的里程碑實現之前，需要大約三年時間。

我們認為，針對大多數的重大 ESG 事宜，我們摩根資產管理的股票與固定收益投資人通常已經形成了基本的共識，對於最符合公司長期利益的做法見解相近。本公司固定收益以及股票團隊之間的協作式議合作業，針對這樣的共識，同樣提供了充分的支援。但也必須承認，在某些問題上，例如資本結構或庫藏股買回規模等，各方投資人的觀點仍有可能見仁見智。時至今日，我們的經驗進一步證實了這一點：固定收益投資和股票團隊之間，為了參與議合而展開的交流合作越來越多。我們體認，不同的團隊針對部分事務，可能抱持較為分歧的見解，例如對於資本結構或買回規模的看法。

議合活動另包含年度股東大會 (又稱為股東常會或 AGM) 的相關議題表決，除了投資盡職治理團隊的成員外，股權投資人亦將一併出席會議。

升級 (Escalation)

我們會妥善記錄自身與目標公司的議合交流，進而密切監控議合的發展階段。特定情況下，縱使歷經長時間的參與議合，我們針對風險管理、客戶帳戶長期增值與保本等課題所提出的各項疑慮，對方仍有可能無法因應；這種情況下，我們可能會視情況，採取下列形態的升級處置：

- 爭取會見非執行董事、首席獨立董事，或董事長。
- 投下反對主管與非執行董事立場的表決票；
- 與董事長或獨立董事負責人溝通交流，揭露我們的表決理由。
- 視情況而與其他投資人尋求合作，或與其他投資人發表聯合公開聲明；以及
- 部分情況下減持股份或直接撤資。

值得注意的是，無論議合活動的成功程度高低，仍有可能單純考量財務動機或需求，而買進並繼續持有特定企業的證券。檢視了相關行動對於本公司目標的潛在利益之後，我們會將相關考量予以升級處置，同時確保我們的作為始終秉持客戶的最佳長期利益。我們的升級方法，會依個別案例的事實和情況予以考量，然而，我們也發現，表決升級的行動，主要乃是手中持有的股權，而非表決機會明顯較少的其他資產類別。我們通常不會根據地理位置或基金類型，另行區分我們採行之升級方法，除非具備正當理由 (例如，我們在 2022 年俄羅斯入侵烏克蘭過後，針對俄羅斯公司進行代理表決的方法，或針對永續策略的特定表決)。

協作式議合

摩根資產管理將協作式議合定義為偕同其他機構投資人，攜手針對重大財務議題，與被投資企業展開聯合對話。協作式議合，可以透過我方與公司的直接會議、與公司的聯合書面通訊等各種方式，索取特定主題的更多相關資訊，或以投資人通訊會議之模式進行。

我們的議合活動，大多是與各家企業之間的一對一對話。本公司的投資與代理表決均屬獨立決策，但在特定情況下，協作式議合也能有效幫助公司瞭解投資人共同關切的課題，並且掌握個別公司的財務重大性曝險與機會，以及投資人價值可能受到哪些影響。我們發現，倘若無法透過持續性的一對一議合而逐漸催生出有意義的回覆或進展，協作式議合的成果更加立竿見影。

實際上，我們對於協作式議合的關注重點，與一對一議合並無二致；也就是藉此善用我方的投資人權利、履行信託義務，從而為客戶確保最理想長期成果。其根據乃是本公司對於被投資企業財務重大性風險的瞭解與認識，同時表明我們期望相關風

險獲得完善嚴格的管理，守護投資人價值免於損失，包括了評估公司如何利用競爭機會實現創新，從而滿足世界各地的消費者需求與監管要求。

協作式議合在特定市場、特定議題上，受到了主管機關的支持與鼓勵，例如，在英國，氣候變遷產業協作，備受重視與期待。在遵守所有適用規則及法規 (例如反壟斷法與競爭法) 的同時，我們認為，協作式議合可以確保投資方的疑慮有效傳達予公司方。

在關注協作式議合的同時，客戶必須了解哪些活動屬於所謂的「協作式議合」，以及哪些行為超出了協作式議合的範圍。例如，協作式議合涉及多個投資人 (例如其他資產管理同業) 的共同參與，各方固然對於個別公司面臨的風險與機會具備共同的擔憂，個別的投資決策與代理表決立場仍將由各分投資人分別研擬。涉及客戶帳戶或投資決策的任何競爭性敏感資訊，摩根資產管理均不會分享或洩漏予其他投資同業，同時亦不與其他投資人針對投資事宜協同併進或另訂共識，有關被投資企業的事宜，個別投資人一概自主、獨立決策，包括如何進行代理表決，以及是否調整配置、向被投資企業投入或撤回資本。被投資企業則根據內部考量各方意見的綜合評估，而後自行完成策略決策。

人權風險

我們堅信，有效管理人權風險，就能降低聲譽、監管與法律風險等，同時保障股東與客戶的最佳利益。考量到人權盡職調查監管架構的持續演進及相關法律、聲譽與財務影響，我們認為，正視並尊重人權，對於我方所投資企業的長期價值來說非常重要。

治理提案

2024 年間，我們加入了各種聚焦企業治理的倡議以及公約，例如英國 30%俱樂部投資人集團、日本 30%俱樂部投資人集團，以及各集團的最佳實務工作小組與思維領航工作小組，乃至於香港的 30%俱樂部投資人集團。2024 年，廣泛邀請企業界女性董事共襄盛舉的「金融產業次世代領袖培養方案」，也成為我們積極參與的活動。這項活動由日本的 30%俱樂部投資人團體主辦，並且獲得了資產管理女性人才論壇的鼎力支持；論壇成立於 2022 年，旨在促進日本國內專業女性的資產管理產業職涯發展。本公司的日本資產管理事業，則是在 2023 年加入成為論壇成員。

同樣也在 2024 年，我們針對亞洲企業的治理議題，而與亞洲公司治理協會 (ACGA) 正式展開合作；同時我們還是協會旗下的中國工作小組、韓國工作小組、日本工作小組成員。與被投資企業會面，討論各種企業治理問題，包括重大議題的治理，亦是個別國家工作小組的關鍵活動。

回首 2024 年，除了透過這三個工作小組接洽各家被投資企業之外，我們還參加了 ACGA 會員代表團 4 月份前往韓國、9 月份前往日本的跨國訪問。此外，我們攜手其他機構投資人，分別與主管機構、產業機關乃至於被投資企業展開建設性的對話。



日本以外亞洲各國投資盡職治理主林學海在新加坡
ACGA 會議的小組討論期間提及亞洲市場的透明公開
程度以及資深執行主管薪酬結構。

同樣也在 2024 年，我們針對亞洲企業的治理議題，而與亞洲公司治理協會 (ACGA) 正式展開合作；同時我們還是協會旗下的中國工作小組、韓國工作小組、日本工作小組成員。與被投資企業會面，討論各種企業治理問題，包括重大議題的治理，亦是個別國家工作小組的關鍵活動。回首 2024 年，除了透過這三個工作小組接洽各家被投資企業之外，我們還參加了 ACGA 會員代表團 4 月份前往韓國、9 月份前往日本的跨國訪問。此外，我們攜手其他機構投資人，分別與主管機構、產業機關乃至於被投資企業展開建設性的對話。

近年來，日本企業持續進行改革，藉此提振企業價值，並且化為股市表現強勁的關鍵因素之一。有效的資源配置，乃是日本經濟復甦是否順暢的重大因素，且能嘉惠各方所有的利益關係人。

然而，「策略性持股」⁹的慣例依然根深蒂固，這類措施經常呈現低落的資本使用效率、企業改革也有可能因此受阻，經常淪為批評對象。日本金融廳固然針對保險業者實施了部分的撤資，同時提供了撤資指導，但現有進展仍然緩慢，尤其是金融業以外的其他領域。

我們偕同其他投資人並與 ACGA 合作，發表了一封公開信，敦促加速削減各種資本使用效率低下的策略性投資。信函的內容業已包含治理建議。

產業團體成員的完整清單，敬請參見本公司網站。

議合進度、里程碑與失敗案例

我們採取方法密切追蹤議合進度，並妥善記錄已實現目標的里程碑。如此措施之目的，在於確保本公司的議合對於個別公司的風險與價值造成正向影響，同時確認被投資企業是否隨著時間流逝而逐漸落實建設性的因應。新措施也能釐清進展緩慢的特定領域，進而持續改良議合方法和架構，為我們的客戶締造更優異的成果。我們在 Spectrum™ 技術平台中建立了 ESG 議合紀錄系統¹⁰，期能透過此舉，系統化追蹤議合進度。

2024 年我們持續發展並強化本公司既有方法，密切追蹤議合進度，並妥善記錄里程碑及議合失敗案例。

⁹ 策略性持股包括了忠誠持股以及交叉持股，用於建立集團公司與其供應商乃至於客戶之間的商務往來關係。

¹⁰ Spectrum™ 是摩根資產管理公司的通用技術平台。如欲了解更進一步信息，請參閱報告書第 2 部分，我們在摩根資產管理系統中共享的資源部分。

我們針對投資組合持倉當中的被投資企業，辨識出各種財務重大性質的 ESG 課題，並且據此展開議合，提出我方的疑慮，並且促請公司判斷哪些行動可供因應我們眼中攸關客戶帳戶的重大問題。大多數情況下，議合可能需要歷經一段時間，才會有所進展。任何問題在獲得董事會或主管階層正視，再到行動路徑圖完成定義並付諸執行，從而實踐具體變革之前，都會歷經相當可觀的時間。有時，我們在議合期間提出的問題，可能促使被投資企業決定進行結構性或組織整體的變革，落實起來多半較為困難或緩慢，從而連帶影響商業模式、策略與投資。通常，我們的議合可能需要數年時間才會產出確切成果；我們預期，在一項議合的里程碑實現之前，需要大約三年時間。

我們的議合進度及里程碑追蹤方法

為了檢驗議合交流的進展是否合乎原定進度、持續向前推展，我們訂出了議合歷程的四個階段，各個進度階段包括：

- 1 向公司提出各項問題
- 2 公司承認問題所在
- 3 公司制訂策略解決相關問題
- 4 公司實施變革並達成里程碑

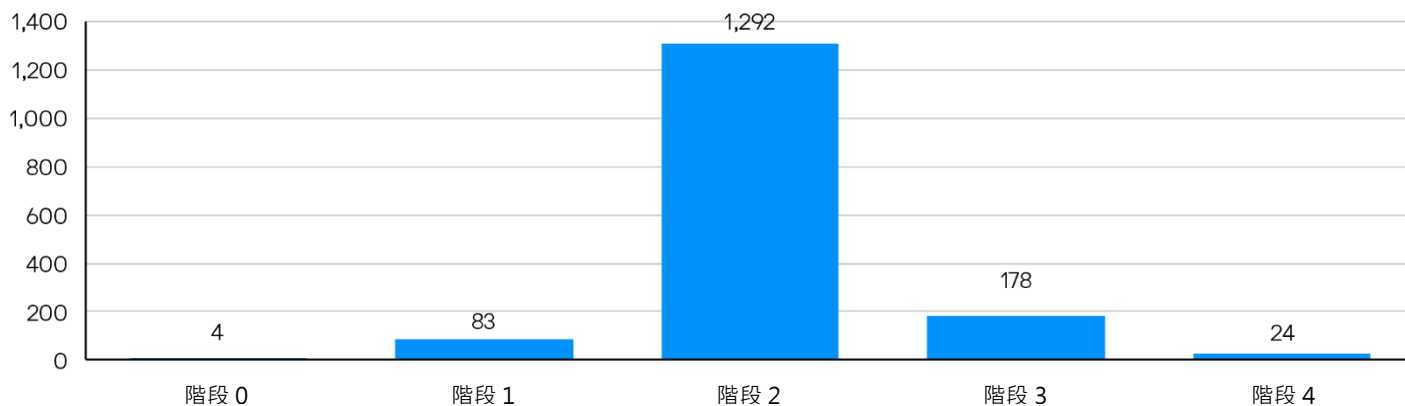
同時我們也定義了幾種情境，據以反映特定時限內無法確立正向成效的可能結果：

- 0 議合失敗

2024 年間的議合進展

下圖顯示了 2024 年底為止，進展到不同階段的議合活動。

不同階段的議合進度



資料來源：摩根資產管理，截至 2024 年 12 月 31 日。

附註：如果一家公司同時涉及多項議合主題，則該公司的議合里程碑即以進展最多的單一主題進度為準。

2024 年，我們觀察 200 多起案例，不同的議合活動從第 1、第 2 階段。進展到第 3、第 4 階段，持續推動議合朝向各項目標邁進，如上圖所示。為此我們記錄了所有地區裡每個優先領域的議合進度與里程碑 (請參閱後文中依據階段劃分的議合進

度表，瞭解實際案例)。這部分涵蓋了自然資本與生態系統的議合優先項目，這類重點項目係於 2022 年 12 月納入本公司優先重點當中，議合力度也在 2023、2024 年間逐步提升。其中幾個成功實例，詳見「議合個案研究」一節。

我們發現，議合活動若是順利說服被投資企業採取措施管理重大財務風險、促進長期價值，這樣的成功議合往往設定了具體的目標，例如在適用情況下設法減少溫室氣體 (GHG) 排放、改善董事會結構，或修訂原有薪酬方案等。我們更發現，面對提升公開透明的呼籲，各家公司也為此發布永續理念、人才資本、人權、TCFD 或薪酬政策的報告，積極主動改善資訊揭露。

此外尚有一項實例，則是在本公司歷經長期耕耘、溝通議合之後，努力釐清該企業如何保護小股東權益，最終仍未順利達成目標。

2024 年議合成功實例列表

公司	國家	優先重點	里程碑詳情
Saudi Electricity Company	沙烏地阿拉伯	氣候變遷	已宣佈在 2050 年實現排碳淨零目標，並且研擬長期脫碳目標，呼應了沙烏地阿拉伯在 2060 年實現淨零的王國願景。此外該公司還針對供電網，研擬了排碳強度目標。
Valero Energy Corp	美國	氣候變遷	該公司更新了官方網站上公告自身減排/替代措施的瀑布式流程圖，明確區分不同類別的行動 (即減排、燃料替代、碳捕獲/儲存)，同時委由三家不同的外部業者評估公司簡報有無予人漂綠印象的潛在風險，然後再繼續更新簡報內容。由於我們擔心該公司先前的表述方式可能導致外界產生漂綠的負面印象，是以透過多次議合活動，鼓勵該公司進一步明確定義各種不同類別。
Lenovo Group Ltd	香港	社會利益關係人議合	在 2023/24 會計年度的 ESG 報告書當中，將盡責 AI 理念納入重大社會主題，並在 2024 年 2 月承諾遵守聯合國教科文組織的 AI 倫理建議。該公司還在最新的 ESG 報告當中，詳細介紹了新訂的盡責 AI 原則與準則。此外，Lenovo 特別任命了安全長與人工智慧主任，負責領導 AI 治理實務，並直接向執行長報告。歷經了 2022 年 3 月的初步討論，Lenovo 在盡責人工智慧承諾的層面，締造了重大進展。
China Construction Bank Corp	中國	人才資本管理	在 2022 年的建議信函之後，該銀行在最新的半年度 ESG 報告書裡揭露了員工滿意度調查的結果，所得數據顯示了獎勵政策仍待再優化、工作壓力仍須緩解、員工發展亦需持續強化等問題。

Tokyo Electron Ltd.	日本	治理	6 月的年度股東大會，任命了新的獨立董事一人，以及女性獨立董事一人。經過我們幾年的議合與宣導，獨立董事佔有多數席次的董事組成目標業已達成，人選的國籍與性別多樣性均有提高。
Prologis Inc	美國	長期策略校準	針對薪酬水準過高的問題，為了改善隱憂與觀感，該公司針對原本的股權薪酬計畫實施了重大異動。2024 年起，高階執行主管將不再獲得 Prologis 卓越績效計畫 (POP) 的獎勵，Prologis 升等計畫 (PPP) 的薪酬池也從激勵獎金的 40% 降為 25%。此外，執行長的薪酬上限訂為 2500 萬美元，股權授予之價值亦以目標薪酬給付為準。這些異動與變革，均是在議合過後對外公告，化解了外界曾經表達的擔憂。

個案研究 — 不成功的議合



The Kansai Electric Power Co.



日本



股票

問題

Kansai Electric Power Co., Inc. (KEPCO) 是營運版圖主要涵蓋日本關西地區的電力公司。2024 年 11 月，公司決定透過股票公開發行，擴大股本籌募，股權隨之大幅稀釋。相關決策確立之前，並未秉持公開透明原則而向投資人詳加說明。

行動

自 2020 年以來，歷經涉賄事件與壟斷活動等頻傳的爭議及負面報導，本公司日本盡職治理團隊始終積極與 KEPCO 議合交涉，鼓勵該公司強化自身治理實務。我們針對該公司研擬的議合目標，包括透了主管階層與董事會之間的明確分立，藉此強化合規監督、保障股東權利，同時也提高董事會以及各個下轄委員會的獨立地位，加強管理監控。為了妥善處理公司所涉爭議，KEPCO 實施了多項公司治理改革，包括轉型為三大委員會並立的企業結構，同時促成了獨立董事的增額與席次過半，更妥善反映股東利益，針對主管階層也落實更深刻的監督。縱使前述改革均有進展，KEPCO 於 2024 年 11 月決定發行新股增資的判斷，依舊顯著稀釋了股東既有權利。相關資訊並未充分揭露，是以我們聯絡該公司，展開後續的議合會議，從而進一步瞭解相關決策背後的理由。奈何我們的努力並未成功，該公司亦未明確佐證此時的增資確屬必要之舉。面對幾項提問，他們均無法明確回覆：是否考量過債務融資、是否在公開發行前先行評估資本成本、是否備妥明確的合併購併或資本支出計畫作為增資的事由，以及董事會已經討論過哪些事宜。有鑑於此，我們呼籲該公司，針對新股發行收益的用途，提高透明公開程度，明確透露增資成果如何促進中長期的事業永續成長，以及外部董事對於股權稀釋效應有何觀感。

結果

據此得出結論，該公司近年來實施的治理改革，並未具體提升股東價值，我們認為先前針對該公司的議合並不成功。

反應式議合

我們的議合方案，主要係根據主動式議合的原則，但也會適時進行被動反應式議合，因應現實世界的突發事件，例如包括企業行動、重點事件、重大發展、醜聞、違例行徑，以及代理表決過程裡出現之事宜與提案，相關的實例，也可能包括了爭議性企業實務、產品與服務等長期隱憂的相關發現與新資訊。

每當涉及爭議之時，則由本公司評估問題的嚴重程度，考慮議合活動能否增進我方對於公司狀況與投資人處境的更充分理解，以及議合溝通的成功機率。針對這類極受矚目的爭議事件，與涉案企業被動議合之時，我們往往會碰面更多次，強度也更甚其他議合形式。

我們的議合溝通對象，包括了出現企業爭議且治理與管理實踐遭到質疑的各家公司，這些案例類型裡，我們傾向直接接洽執行主管層級的人員，多半是與執行長本人當面議合。

今年，我們持續議合的對象當中，有些企業的商業行為已經確認違反國際規範。具體而言，我們鎖定了面臨嚴重社會及環境爭議的多家企業，展開議合溝通，評估其董事會監督、盡職調查及補正措施。這樣的議合活動非常重要，有助於更精確掌握爭議的實際發展動向，而非盲從傳播媒體或第三方資料供應商的刻意陳述。這樣的議合，是各種資產之投資決策的資訊來源，但對於本公司部分的永續基金來說貢獻最大，此類基金需要主動排除確認違反國際規範的發行機構。

最後，我們也針對一連串備受矚目的表決式議合，推動各項合作，這類議合的時機通常發生在公司的重大表決提案未能過關之後，此時我們會展開後續議合，或是在重大提案付諸表決之前先行議合。

摩根資產管理的 ESG 整合實務

本公司身為資產管理機構，職守係考量客戶之最大利益而妥慎行事，對於治理流程內，經由摩根資產管理視同已整合 ESG 的特定主動式管理策略，均採系統化方式評估投資決策裡的財務重大性 ESG 因子，乃至於其他相關因子，藉此達成風險管理、長期報酬提振之宗旨，這就是所謂的 ESG 整合。除了投資流程中包含 ESG 整合及其他永續投資策略的特定策略外，ESG 整合本身概未改變投資策略的投資目標，亦未剔除特定類型的企業，或是限制投資策略的可投資範圍。ESG 整合的成效，取決於投資領域相關的 ESG 資訊能否充分取得。部分投資決策，未必會一併考量 ESG 因子。

任何策略如欲達成「已整合 ESG 原則」的條件，均於合乎摩根資產管理的下列規定：

1. 投資組合管理團隊應考慮專有研究，瞭解 ESG 議題對於策略內各項投資的財務重要程度；
2. 在整個投資流程內，記錄其研究觀點與方法；以及
3. 在長期持續的風險管理和投資組合監控當中，適當監控各項 ESG 考量。

ESG 整合對於績效的影響無法具體衡量，因為無論 ESG 考量為何，投資決策均將涉及主觀裁量。ESG 的整合作業，並非孤立推動的事件，而是在我們投資流程中連同其他因子一併考量的要素之一。

一旦考量了各種財務重大 ESG 因子，ESG 整合就有機會提供更妥善的長期投資決策所需資訊，並支援本公司為各界客戶建立更強大的投資組合。

ESG 整合以及盡職治理，乃是我們眼中相輔相成的實務，藉此鼓勵各種最終嘉惠客戶的理想投資順利推動。

我們的 ESG 整合方法著重於財務重大性，同時瞭解到某些 ESG 因子未必與特定投資、資產類別或策略相關。我們針對各種資產類別的 ESG 整合方法如下。請注意，投資集團在不同地區，均採取一致的方法執行 ESG 整合。

積極主動的所有權理念，是本公司標準投資流程及 ESG 整合承諾的關鍵環節。我們藉此瞭解各家公司或發行機構對於 ESG 議題的思維，並鼓勵其落實最佳實務，為我們的客戶爭取更優渥報酬表現。根據我們的定義，參與或議合同時包括了我們與投資對象或發行機構的各種積極互動，透過與個別公司議合及代理表決，行使我們身為長期投資人的主張與期望。充分落實整體 ESG 整合的積極主動所有權，確保了本公司得以翔實管理各項 ESG 風險，並將企業議合活動期間獲得的各項見解，系統化納入我方投資決策。

將財務重大性 ESG 指標納入投資流程的做法，旨在強化風險管理，並可能有利於長期財務報酬。我們據此研判，ESG 整合的長遠效應，有利於風險調整後報酬再提升。值得注意的是，ESG 指標的財務重大程度，會隨著考量之時間範圍、特定區域或總經影響，而有變化。我們認為，確保 ESG 指標考量合乎特定投資風格，乃是重要的原則，足以確保 ESG 資訊的整合確實成為投資績效的助力。

身為主動式全球管理機構，我們多方利用各種投資風格，以合乎標的策略之不同方式，將財務重大性 ESG 指標整合於特定投資組別的投資流程內，包括了純粹量化方式，乃至於結合基本面研究與質化判斷的綜合方式。我們將「投資組別」定義為具備共同投資流程、ESG 整合方法和共同投資策略的多個投資團隊。由於主動式管理的投資策略、投資類型與投資流程各異，針對不同的投資集團，適用的財務重大性 ESG 指標也會有所不同，我們並未要求個別投資集團一律採取相同方式實施 ESG 整合。例如，股票投資人以及固定收益投資人，在評估公司治理的實務方面，即可能有著差異。不同之處在於，我們應用了專注確保 ESG 整合流程穩健可靠的各種關鍵指標，確認各個投資組別是否已經滿足摩根資產管理所訂標準，足以視同 ESG 整合已完成。我們採用了聚焦多元因子框架的流程，據此驗證投資組別執行各自策略所採用的方法。

同時本公司提供了越來越多樣的新產品，期能以超越一般 ESG 整合標準、ESG 特質或目標更加明確的產品設計，充分服務更挑剔的客戶。縱使如此，本公司概不保證我方基金經理人及分析師使用之整合或證券選擇方法必然全程合乎特定客戶的個人信念或價值觀，也不擔保 ESG 整合必定適用於客戶投資組合之每一檔證券¹¹。

敬請注意：ESG 相關判斷與決策，均非確定之定論。縱使個股或發行機構的證券可能受到此等因子負面所影響，仍有可能予以買進並保留；此外即便此等因子有利於發行機構證券，投資顧問亦有可能予以出售或不予投資。ESG 整合對於金融產品的影響無法具體衡量，因為無論 ESG 考量為何，投資決策均將涉及主觀裁量。客戶若希望篩除特定類型公司或投資標的，或尋求符合特定 ESG 目標的產品，則不屬於 ESG 整合型產品的適用對象，除非金融產品文件另行註明，且將此需求納入投資目標及投資政策內。換言之，ESG 整合本身並不改變產品投資目標、不限制投資經理人可投資的範圍，亦不表示該產品在任何要求此類授權的司法轄區需以 ESG 產品的形式發售或授權。

環境、社會與治理資訊和事件的評估，均將涉及主觀判斷，其中可能一併考量未必完整或準確的第三方資料及數據等。概不保證本公司必能正確評估此類影響。

¹¹ 如欲瞭解 ESG 整合策略的更進一步詳情，敬請聯繫您當地的摩根資產管理代表。

我們的 ESG 整合流程

接下來說明摩根資產管理用以確認投資策略是否已將 ESG 納入自身投資流程的現行研判流程。

摩根資產管理公司的 ESG 整合驗證流程



資料來源：摩根資產管理，截至 2024 年 12 月 31 日。僅供說明現有治理流程，不得解釋為研究或投資建議。部分投資策略未必整合 ESG 原則

如上圖所示，永續投資監督委員會 (SIOC) 負責審查並酌情核准所提出策略的 ESG 整合狀態。

隨著架構持續發展，專供判斷哪些投資集團已經完成 ESG 整合的評估流程，同時也持續發展並改進 (敬請參見 ESG 整合的多元因子架構)。

¹² 在 2023 年第四季之前，摩根資產管理的治理流程考慮 SIOC 在投資集團層級對 ESG 整合進行審查，但不要求 SIOC 針對個別策略/產品進行審查。摩根資產管理於 2023 年第四季強化 ESG 整合治理流程，要求所有新策略均須送交 SIOC 個別審查，始能呈報予摩根資產管理產品指導委員會 (「PSC」)，從而確認策略投資流程是否確實整合 ESG 理念。SIOC 成立於 2021 年，旨在全方位審視我們的永續投資治理實務，特別著重投資盡職治理和 ESG 整合的監督架構。在 2021 年之前，名為「永續投資領導團隊」的工作小組制訂了 ESG 整合原則。

摩根資產管理 ESG 整合的 6 項指標架構¹³

指標	相關子問題
研究與投資管理	1.研究和投資流程取用 ESG 指標的管道 <ul style="list-style-type: none"> 研究團隊和基金經理人可否使用內部和/或外部 ESG 衡量標準和指標？如果是，請舉例。 敬請說明內外部綜合資料來源，以及對外部資料來源進行的盡職調查，及/或所採用的選擇標準有哪些？
	2.研究分析師、投資組合管理及投資決策考量 <ul style="list-style-type: none"> ESG 是否構成投資決策流程的必備基礎？ ESG 因子是否導致了投資組合權重的重新調整？ 基金經理人及/或投資委員會是否推翻分析師的 ESG 分析，或自行增添見解？
	3.公司議合 <ul style="list-style-type: none"> 請說明在研究和投資盡職調查流程中，公司議合對於財務重大性 ESG 因子有何作用？ 目前，涉及 ESG 主題的公司議合活動，如何進行記錄、監控和評估，尤其是關於活動的進展和成果？
文件記錄	4.ESG 整合資訊的記錄 <ul style="list-style-type: none"> 是否設有案頭程序，規定如何將 ESG 原則整合到投資團隊的各個方面？如果是，請說明。 是否有其他文件 (例如投資流程/公開說明書) 闡述 ESG 整合流程？
監控	5.監控 <ul style="list-style-type: none"> 策略是否需在營運期間接受第一線風險審查，包括討論 ESG 衡量標準和指標？如果是，請概述執行頻率和涉及的團隊？
	6.監督 <ul style="list-style-type: none"> 目前設置了哪些升級監督架構？ 對於事件的升級和研議，是否留有記錄存證？

資料來源：摩根資產管理的永續投資團隊歷經 2023 年第四季強化治理流程後，上述框架取代了摩根大通資產管理公司的 10 點框架。

摩根資產管理的 ESG 整合驗證框架固然是由 SIOC 主導，實施和執行的權責則屬於投資團隊。ESG 相關決定未必均為已確定之結論，且基金經理人可能考量 ESG 評估以外之其他原因，買進、續抱或出售特定公司或發行機構之證券。

此外，考量本公司提供之廣泛投資策略以及我方持有投資組合之區域與產業多樣性，我們強調之 ESG 整合，概不意味著某些產業或國家境內的投資受到禁止或縮限。有關 ESG 整合如何在各種資產類別的實踐中期間發揮作用，敬請參閱以下頁面的資產類別相關詳情。

在投資流程內，系統化評估各項財務重大性 ESG 指標，也為我們的投資盡職治理活動提供了所需資訊與情報。分析師一旦發現公司內部存在著財務重大性質的環境、社會或治理問題，將由投資團隊與投資盡職治理團隊密切合作，據以展開或延長

¹³ ESG 指標的範例包括基本 ESG 分數和計量 ESG 分數

各項議合活動，或藉此針對代理表決立場作出決策。使用本公司投資管理工具 Spectrum™內附的研究筆記 (Research Notes) 功能，即可長期持續追蹤相關議合活動的結果。這樣的反饋建言循環，從由下而上的重要程度以及由上而下的指導原則角度來看，旨確保我們對於可投資領域內各家公司的觀點與時俱進，並且透過額外洞察予以充實，盡力善用直接議合所獲得的各項情報。

此外，盡職治理能確保本公司 ESG 整合流程的成效與當責精神，發揮關鍵作用。如上所示，投資盡職治理及議合參與，明確合乎 ESG 整合式 6 項指標架構內的「研究及投資管理、投資盡職查核」標準。

2023 年，摩根資產管理接獲了 2023 年報告期間的 PRI 評等 (資料截至 2022 年底)。PRI 成果的進一步詳情，敬請參見我們的網站¹⁴。盡責投資原則是一套自願履行的願景式原則；原則條款的簽署方一旦加入，即必須定期公開報告自身的各項盡責投資活動。ESG 整合是相關評量的明確因子之一。模組旨在提供針對盡責投資整體方法，提供各家簽署方的相關資訊，包括治理、盡責投資政策、目標與指標、盡責投資所獲得的相關資源，以及資產配置如何兼顧各種財務重大性 ESG 課題。

結合了本公司的 ESG 研究能力與我們投資團隊的多元化經驗跟技能，以及本公司投資盡職治理專家的專業知識，確保我們對於不同產業和地區面臨的風險及契機均能獲得深刻理解。我們認為，這種通力協作、資源充足的方法，確保本公司得以採取有效方法進行 ESG 整合和投資盡職治理。我們固然遵循整體流程，確定投資集團是否合乎已經整合 ESG 之標準，但本公司適用於投資集團之 ESG 整合流程仍將確保投資人及盡職治理專家於適用情況下一併考量具體風險及細微差別。

例如，針對佈局實質資產的投資策略，圍繞相關資產的許多風險，實則取決於實際地段及法規監管範圍等。

橫跨摩根資產管理各部門的共享資源

除了整合 ESG 作為投資流程一環的投資組合管理團隊以外，我們亦備有完整的科技與研究系統，能在摩根資產管理內共享資源與精闢洞察。我們廣泛的研究能力，確保本公司能夠對於我們投資的許多公司的 ESG 概況推展深入研究。憑藉我們的研究資源，早期註記各項風險與契機的專業能力，意味著本公司得以針對各種財務重大性 ESG 議題，進行及時有效的參與議合。因此，研究構成了 ESG 整合及盡職治理的關鍵環節，確保我們得以針對公司活動的維持完善監督，同時也針對我們認為有利於客戶的地方展開議合。

JP Morgan Spectrum™是摩根資產管理的通用科技平台，結合了我們全集團各部門的頂尖專業能力而精心建構。相關平台旨在透過連接銷售、投資及客戶服務功能，最佳化內部溝通。

¹⁴ 我們的 PRI 成果，敬請參閱下列連結說明：<https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/emea/regional/en/communications/lux-communication/jpm-pri-scorecard-per-ce-en.pdf>。PRI 調查，透過各種不同模組，向各大簽署機構 (包含摩根資產管理) 徵求相關資訊，包括了整體的政策治理與策略模組，以及涵蓋了上市股票、固定收益證券、基礎建設投資的各個資產類別模組。資訊由簽署機構 (包含摩根資產管理) 自行報告，未經任何第三方 (包括摩根資產管理、獨立公共會計師事務所或盡責投資原則) 查核審計。盡責投資原則 (PRI) 的 2023 年評量方法，以及 2023 年度報告期間之常見問題與說明，敬請參見下列連結所檢附資料：2023 報告架構：2023 年概況與結構準則以及常見問題報告。盡責投資原則評分無法直接作為評估標的資產當前及/或未來績效的可靠指標。盡責投資原則報告每兩年完成一次，摩根大通資產管理的下一個報告年度是 2025 年，將涵蓋 2024 年的資料。

平台標準化並強化了我們廣泛的研究、投資組合建構與風險管理能力。Spectrum™是所有關鍵資料集合的單一集中來源，有助於在完整的生命週期內，確保投資組合資訊的穩定一致。

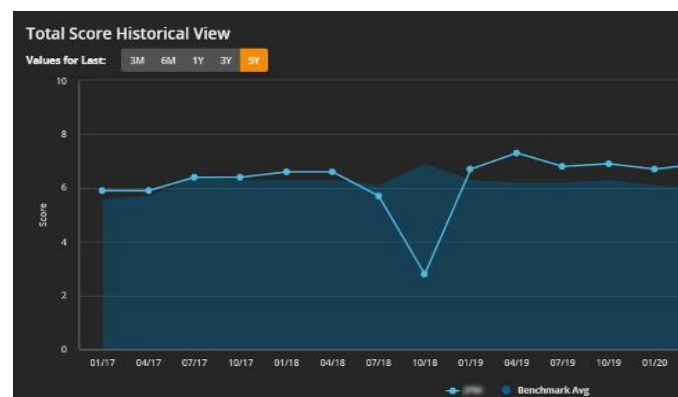
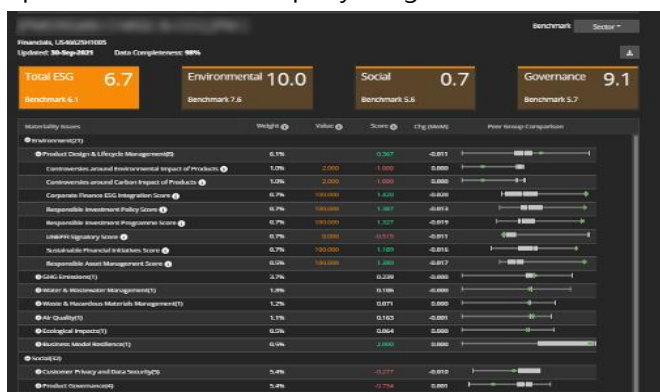
Spectrum™平台強化了摩根資產管理的投資人合作，並加速了本公司各種最佳構想順利融入客戶所享有之各種解決方案。此外亦透過整合分析支援投資決策，有能力橫跨多重學科及領域，查看並管理各式風險，協助本公司建立更強大的投資組合。

Spectrum™將眾多營運監督工具併為單一的整合套件，具備更高的自動化程度、整合式工作流程，乃至於及時提醒的警訊機制。它還支援本公司的客服專業人員，確保他們提供最高品質的客戶體驗——從初期導入到投資組合管理及報告等。

ESG 分析與研究內嵌於 Spectrum™ 當中，適當的情況下更可由不同投資團隊彼此共享。Spectrum™ 確保了專業知識橫跨得以整個摩根資產管理平台獲得普遍利用與發揮，據此實現了更廣泛的協作，但仍會受到資訊屏障所影響。例如：

- **質化研究筆記：**我們透過名為「Research Notes」的應用程式，在 Spectrum™上共享各家公司的質化 ESG 評估結果。投資人以及永續投資團隊，得以據此記錄公司會議或研究期間產生的相關 ESG 資訊，同時還能以標記工具，標註特定的環境、社會和治理問題，俾以提醒其他系統使用者。舉例而言，全球股票團隊的產業研究分析師，可以查看全球固定收益、貨幣暨大宗商品 (GFICC) 信用分析師所撰寫之各家公司 ESG 研究筆記，反之亦然，進而確保各部門投資專業人士均能存取最新資訊，交換彼此意見。此外，全球股票與 GFICC 投資團隊均可檢視投資盡職治理團隊彙編的議合活動說明。在議合流程當中，持續強調各種具備財務重大性質的 ESG 指標。
- **量化 ESG 資料：**投資團隊可以在 Spectrum™當中，查看摩根資產管理計量 ESG 評分，並且根據規定之資訊壁壘，計算評分之各項基礎指標。投資人亦能存取過往五年間的整體摩根資產管理計量 ESG 得分與過往歷史動態。
- **投資組合管理系統：**許多投資團隊同時也將 Spectrum™用作投資組合管理工具。在各自的系統內，專有 ESG 評估和第三方資料均將一併嵌入，俾以參考相關資訊，提供投資決策所需資訊與情報。有關相關層面的進一步詳情，請參閱下列頁面的各個資產類別章節。

Spectrum™ 「ESG Company Insights」儀表板插圖



影像來源：摩根資產管理 Spectrum™。

人員

摩根資產管理的投資方法，係以我們長期的主動式管理與盡職治理傳統作為基礎。本公司投資流程的關鍵優勢，在於內部團隊的基本面研究與計量研究能力。

- **本公司投資團隊的研究能力：**ESG 資訊系統均將整合於主動式管理策略內，透過專有研究、參與議合以及投資組合建構，充分發揮 1,000 多位投資人員的專業知識。接下來，基於風險管理的目的，持續監測各種 ESG 指標。尤有甚者，摩根資產管理具備 300 多位經驗豐富的職業研究分析師——分別派駐在全球各地，並依產業及券種組織劃分——他們的知識與經驗，提供了寶貴的研究資源。這群同仁亦將針對特定產業和地區的公司，進行深入的專業分析。
- **永續投資團隊：**截至 2024 年 12 月 31 日，我們委任了 22 位專職專家，從專有 ESG 與氣候研究、投資盡職治理以及產品和解決方案創新等角度，分別支援 ESG 整合活動。
- **專門的投資盡職治理團隊：**截至 2024 年 12 月 31 日，我們在全球分別派駐了 23 位投資盡職治理專家，由他們與公司內部基金經理人及研究分析師充分合作，針對我們的六大投資盡職治理優先重點，以及個別資產類別採用的特定研究架構，直接聯絡所投資公司/發行機構，展開互動交流。

ESG 資料¹⁵

由於摩根資產管理在各方面均有倚重第三方供應商之處，亦應體認第三方供應商使用的標準和評級系統不免涉及明顯差異。目前欠缺標準的 ESG 評分系統，第三方供應商得出的方法和結論，仍有可能顯著有別於其他第三方供應商或摩根資產管理的自主研究結論。此外，第三方供應商的評估，有時仍有可能參考了未必充分、品質不佳或涉及偏見資訊的資料集合或假設等。

同時，可供投資人調閱的 ESG 相關資料，數量以及品質均有持續進展，我們也據此引進次世代的專有 ESG 資料——全球一致的摩根資產管理計量 ESG 評分，舉凡本公司的投資組合管理團隊以及研究分析師團隊，均可透過 Spectrum™ 予以充分善用。評分的宗旨乃是針對摩根資產管理的投資組合經理人和研究分析師，提供原先無從取得的實用 ESG 資訊，據此增進 ESG 整合及投資盡職治理。在主動式投資流程裡，這樣的分數，針對各項重大 ESG 風險及契機的強化考量，提供了另一種參考依據，

摩根資產管理計量 ESG 評分，評量了公司面對並管控財務重大性 ESG 風險及契機的周延程度。這項分數目前正從直接沿用第三方 ESG 資料，逐漸演進為利用各種以結果為中心的細膩數據，進一步善用近年來顯著增加的 ESG 揭露及各式可用資料。請注意，現行規定並未要求投資團隊在投資流程裡必須使用摩根資產管理計量 ESG 評分，此外部分的摩根資產管理投資團隊並未在 ESG 整合流程當中採用摩根資產管理計量 ESG 評分。

¹⁵ 摩根資產管理業已確保資料輸入項目之翔實可信，但無法擔保其專有系統或第三方資料必然準確無誤、隨時可得或完整無缺。摩根資產管理有部分的投資流程，其資料輸入項目可能包括了各家投資對象與第三方供應商自行回報之各項資訊，相關資訊的標準依據，可能顯著有別於摩根資產管理所採行之通用標準，內容通常包括前瞻性意向聲明，並且未必檢附事實佐證或可客觀計量之數據。此外，第三方供應商採用的標準依據未必相同，各供應商的資料或同一供應商的同一產業資料可能存在顯著差異，此類數據差距，可能導致對 ESG 實務及/或相關風險和機會的評估不正確、不完整或不一致。

這項分數提供了額外的深刻洞察，允許內部使用者深入研究各筆資料點，例如溫室氣體 (GHG) 排放，以及各種供應鏈相關指標，從中瞭解個別企業分別面臨的具體風險與契機。這樣的能見度提升，意味分析師與本公司盡職治理團隊得以更適切、更準確釐清問題所在與問題本質，且有能力更周延監控公司行為與績效。

分數係由永續投資團隊的永續投資研究工作小組合作開發，同時發揮了本公司的資料科學專業能力，例如機器學習、演算法、自然語言處理。這豐富了我們對 ESG 指標的理解，超越了公司官方披露的層次。¹⁷

- 摩根資產管理計量 ESG 評分能力，旨在強化我們對於哪些 ESG 資訊可用於研究與投資決策的深刻理解，並並且針對個別產業的財務重大性 ESG 指標，提供了穩定一致的觀點，從而支援摩根資產管理公司妥善管理相關風險與契機。
- 分數的評量，係以漸層的細緻資料為準，其中包括了公司對於自然資源和環境影響如何管理、人才資本開發計畫的成效強度、供應鏈風險、客戶福利與風險管理等。舉例而言，我們同時參考了公司揭露、第三方對環境影響的估計、數據科學訊號，並利用本公司內部的自然語言處理工具 ThemeBot，以及外部供應商提供的另類數據。¹⁷ 我們使用多家數據供應商，設法獲取盡可能全面且多樣化的資訊，精確評量 ESG 面向。我們使用廣泛的資料輸入項目，同時結合了基本面分析，全面評估各家公司。我們固然努力確保所有資料輸入項目均屬誠信可靠，但恕不保證本公司專有系統或第三方資料必定準確無誤。
- 這項分數利用了我們在主動資產管理和 ESG 整合方面的專業知識與長年經驗。例如，我們賦予不同 ESG 課題的權重，反映了數百位產業分析師的見解，他們長年識別各種財務重大性 ESG 指標，相關歷練豐富，同時瞭解不同產業及地區的具體挑戰。
- 我們的資料科學能力 (例如機器學習演算法和自然語言處理) 可供處理非結構化另類資料，據此評量特定的 ESG 課題表現，充實公司自我報表及/或第三方 ESG 資料的不足與疏漏，進而產生實用見解。

持續至今的趨勢反映了 ESG 資料的可用程度與品質持續提高，並且獲得了政府和主管機關的鼎力支援。在全球範圍內，越來越多的組織與政府現正鼓勵或強制各企業遵守氣候相關財務資訊揭露工作小組 (TCFD) 提出的各項建議。展望 2025，我們預期國際永續發展標準委員會 (ISSB) 的永續發展和氣候揭露標準勢必獲得更多採用，TCFD 建議亦將與 ISSB 標準充分整合。

然而，企業 ESG 揭露，仍有挑戰待克服。跨部門及地理範圍內的公司所蒙受的資料點審查可謂日益普及，例如範疇 3 溫室氣體排放與員工滿意度評等，此外相關資料點的揭露確實略嫌不足。尤其是在新興市場，資訊揭露方面的顯著進展格外醒目。這點說明了參與議合已經成為摩根資產管理的 ESG 整合作業關鍵環節，畢竟這是我們鼓勵更多公司揭露自身 ESG 努力的必要措施。公司的關鍵 ESG 指標績效一旦提高了能見度，假以時日就能做出更明智、更準確的前瞻性財務重大評估與投資決策。

持續監控：ESG 整合

摩根資產管理持續監測投資集團的 ESG 整合工作，尤其是在其 ESG 整合策略內如何應用永續理念風險以及財務重大性質的 ESG 指標。我們的永續性風險政策總結了永續性風險在投資流程當中的各種整合方式，並且構成了現有定期投資審查系統的一部分。

例如，股票、全球固定收益、貨幣暨大宗商品以及多元資產解決方案的投資協理團隊，負責監督投資組合管理的績效與風險，據此根據客戶目標或基金準則、績效、風險部位與 ESG 概況，確保各項投資目標與流程均能維持並落實高度紀律。在季度審查會議期間，由投資協理團隊執行量化與質化的 ESG 監控流程。

持續監控過程裡的任何重大發現，都將使用現有的投資監督/呈報流程，上呈相關資產類別的投資長。我們在全球流動性與另類資產解決方案當中也備有定期監控流程，相關流程係針對資產類別的本質而量身訂做。進一步詳細資訊，敬請參閱下列頁面的相關資產類別章節。

此外，資產管理獨立風險部門實施永續投資風險監督框架，用以監控本公司主動式策略的投資流程當中，具備財務重大性質的各種 ESG 指標如何納入考量。流程的目標，在於辨識出哪些投資策略的 ESG 指標得分涉及了相對於基準指標的重大差異，並瞭解這種差異的基本原因有哪些。相關分析將定期與 AM 風險部門以及 AM 投資長共享。流程旨在針對 ESG 比率可能不符合投資策略名稱、投資目標或揭露實務的特定曝險部位或投資策略，設法提高其透明公開程度。預期相關流程不至於縮限被識別為異常值的曝險，或觸發可能負面影響投資組合報酬的部位變動。

透過多層次的審查精進本公司流程

由於 ESG 資料、技術及研究能力持續發展，我們鼓勵各投資團隊繼續改進自身 ESG 整合流程。財務重大性 ESG 因子，均將配合標的投資風格，整合於各投資流程內。然而，摩根資產管理實施統一治理流程，用於監督 ESG 整合狀況。我們遵循「展示、審查、核准和實施」的方法。

投資組別對照策略的「框架」，向 SIOC 展示其 ESG 整合方法。對照多元因子框架進行相關作業，乃是為了確保一致性。SIOC 會在評估過後，核准或退回 ESG 整合狀態。

在 2023 年第四季之前，摩根資產管理的治理流程考慮 SIOC 在投資集團層級對 ESG 整合進行審查，但不要求 SIOC 針對個別策略進行審查。摩根資產管理於 2023 年第四季強化 ESG 整合治理流程，要求所有新策略均須送交 SIOC 個別審查，始能呈報予摩根資產管理產品指導委員會 (PSC)，從而確認策略投資流程是否確實整合 ESG 理念。SIOC 成立於 2021 年，旨在針對我們永續投資治理實務展開全面檢討，尤其著重於投資盡職治理的監督架構及 ESG 整合。在 2021 年之前，包括永續投資研究工作小組在內，集合多個工作小組，共同釐定 ESG 整合狀態，根據過往慣例，此類工作小組合稱為永續投資領導團隊 (「SILT」)。

截至 2023 年第四季，ESG 整合係由投資協理或其他同等功能團隊負責監控，據以確認特定策略的投資流程仍依其揭露資訊及文件所述，確實整合 ESG 原則。

全球股票

研究/盡職查核：

本公司投資流程的關鍵優勢，莫過於我們的內部研究，由 100 多位基本面以及計量股票分析師進行。我們針對特定公司的 ESG 觀點，乃是歷經了專有研究，以及一對一拜訪、與各家公司交流互動的心血結晶。我們也利用了外部供應商所提供的各項資料。此等 ESG 觀點乃是投資流程中輸入的多項資訊之一，與傳統財務因子資料一併考量，並非相關決策的唯一動力或理由。我們使用了部分的內部開發研究流程，評估各家企業的財務重大 ESG 風險與機遇。

我們使用了部分的內部開發研究流程，評估各家企業的財務重大 ESG 資質與公信力。

- 採用一份 ESG 確認清單提出相同的詳盡問題，逐一檢視全球適用範圍內約 2,500 家公司，由此得出摩根資產管理基本 ESG 分數。ESG 確認清單裡計有 12 個專門針對環境因子的問題，此外另有 14 個屬於社會責任性質，14 個屬於企業治理層面。股票與固定收益分析師協同制訂 ESG 確認清單，並提出治理方面的問題，從而反映各個資產類別的投資角度。確認清單包括了負面以及正面的問題，乃至於嚴重程度評估。確認清單和摩根資產管理基本 ESG 分數的使用，並未研擬「及格」與否的硬性標準，而是發揮工具的功能，俾以服務基金經理人與基本面分析師，支援他們的相關討論，並在他們針對自身負責公司展開議合溝通之際，提供所需的參考依據。

投資盡職治理團隊與研究分析師密切合作，定期更新 ESG 確認清單，旨在更進一步支援持續監控與目標式企業議合活動的宗旨與需求。這有助於識別各個次產業關鍵 ESG 課題方面的領先及落後標的、為我們現行 ESG 研究提供更深入觀點，且有助於履行更聚焦、更深入、更具實效的企業 ESG 議合活動。

此外，分析師針對各種列為投資流程重大項目的 ESG 主題，執行各項深入研究。關注的範圍涵蓋了美國油田的天然氣燃除作業、歐洲快時尚的環境衝擊，乃至於亞洲各國線上平台的 AI 科技治理與資料隱私保障。

- 摩根資產管理計量 ESG 評分為本公司專有的資料導向 ESG 評分方法。評分方法持續進化，並且參考了細膩的結果導向資料，充分善用了近年來 ESG 揭露活動與可供參考資料的顯著擴充趨勢。評分也利用本公司的資料科學專業能力，例如機器學習、演算法、自然語言處理，具體充實了我們對於公司揭露之外的其他 ESG 因子理解程度。進一步詳情，敬請參閱 ESG 資料章節。
- 涵蓋 2,000 多家公司的基本重大程度框架。「重大性」(materiality) 的判定基礎，在於釐清相關的 ESG 課題一旦管理不善，是否會對於公司產生任何財務重大性之負面衝擊，或在良好管理的情況下確立正向影響。在我們超過 100 位同仁組成的完整全球網絡當中，研究分析師廣泛針對超過 50 個不同的子產業，逐一釐清所有的財務重大性課題，他們聚集在一起，踴躍與其他產業組別的同仁分享自身觀點。涵蓋範圍內的每家公司，會分別就各項已釐清的重大課題，獲得從 1 (最好) 到 5 (最差) 的評分。研究架構的實施，深化了我們對於永續性最佳實務的理解，本公司使用這個範本，拜訪各家公司展開議合活動。但是，分數並未定義或限制團隊的投資選擇。

- 策略分類架構會依照我們判定的企業品質 (包括財務重大性 ESG 議題)，對個股進行評等 (卓越-Premium、優質-Quality、正常-Standing 與承壓-Challenged))。

議合

主動與各公司議合，始終是我們的投資與 ESG 方法中不可或缺的一環，我們不僅藉此瞭解各家公司對於 ESG 議題的思維，同時鼓勵公司研擬並採行最佳實務，為我們的客戶爭取更優渥報酬表現。議合是由基金經理人、研究分析師及投資盡職治理團隊之間協同合作的任務。在我們的投資盡職治理六大優先重點及研究架構中，每個團隊各自秉持不同的視角，協助我們與各家企業互動。除了投資盡職治理六大優先重點由上而下的指導準則之外，我們由下而上的研究架構，透過上節詳述的研究，分析投資人的 ESG 見解。本公司投資人員通常透過日常作業以及公司管理團隊事務的參與議合，藉此辨識涉及 ESG 的各種議題。這樣的情況下，投資人可能選擇參與投資盡職治理團隊。

常見的議合方式，包括了我方與資深執行主管、非執行主管的定期會議、視訊會議，或電子郵件交流等，代理表決也是非常實用的溝通方式。如果初步議合未能充分因應我們的疑慮，我們將考慮採取各種可行的手段，升級議合方式。是否升級必須依個案的具體情況而決定，更正式的方法，包括了接洽董事長或其他董事會成員俾以舉行私人會議、向事長與董事會正式發函，或進行協作式議合。

全球固定收益、貨幣暨大宗商品 (GFICC)

研究/盡職查核

我們採用嚴謹的系統化流程，分析基本面、計量、技術面投資因子，藉此評估並識別具備吸引力的投資契機。專有研究是本公司 ESG 整合作業的基礎，超過 70 位職涯長期耕耘的分析師專注投入所有投資面向的全方位分析，包括各種的財務重大性 ESG 因子。作為深度基本面研究的一環，信貸分析師評估了 ESG 風險與契機對於發行機構目前及未來現金流具備哪些影響。若 ESG 因子分析結果顯示某因子具備財務重大性質與相關性，分析師將於評估報告裡反映這種觀點。

我們的專有研究流程，融合了公司依法申報、年度報告、公司網站、觸及各家企業或政府發行機構的直接溝通、媒體、第三方研究以及摩根資產管理專有研究等輸入項目。其他輸入項目還包括了賣方投資研究及產業團體的報告書。

我們的固定收益部門團隊開發了計量 ESG 評級系統，足以掌握其特定市場的細微差別，並且呼應現有的投資流程。其中包含企業債券市場 ESG 確認清單、已開發國家及新興市場主權債券國家 ESG 排名，以及證券化領域的 ESG 領先與落後券種的系統化識別機制。評分架構的實用功能性質，在於彙整每個發行機構的眾多 ESG 指標，且能橫跨完整的發行機構範疇，進行全面比較。重要的是，這些分數採用研判性而非公式化的方式，應用於投資組合內，並且與分析師的質化研究結果合併運用。

分析師還可以在本公司的集中式技術平台 Spectrum™當中，存取個別發行機構的第三方 ESG 資料。相關資料能以各種不同方式顯示，以利追蹤各環境、社會及治理得分，亦可藉此觀察各種隨時間變動的中長期趨勢。這樣的第三方資料，補足了本

公司分析師觀點的力有未逮處。本公司分析師根據自身研究和判斷力總結出自身觀點，並在書面研究報告中闡述結論，這樣的報告書亦將規劃專門章節專注探討 ESG 相關結論。

ESG 分析與研究已收錄於本公司的集中化技術平台 Spectrum™，亦開放予所有投資團隊 (含固定收益和股票) 共享，進而在摩根資產管理平台上實現進一步協作成果與效益。

議合

身為債券持有人，本公司固然在絕大多數情況下均不具備表決權，但仍然認為，集團針對發行機構提供融資的功能與實力，反映了我們亦有能力倡導並促成各項正面變革。是以我們與多方市場參與人士頻繁議合交流，共同面對並因應各種 ESG 課題。本公司在資產管理產業的規模與地位，使我們得以針對多個不同資產類別，發揮重要作用。我們經常與投資盡職治理團隊的成員交流合作，此外也偕同股票投資部門的同仁，針對其負責債券或個股的持有部位，拜訪相關公司展開參與議合。我們每年均與來自固定收益投資領域 (公司和國家) 的各式發行機構，分別舉行多次交流或會面。

我們的研究分析師，與眾多的企業高階主管建立起橫跨職涯的長久良好關係，從而確保了定期接洽、議合公司主管階層與政府發行機構的機會與管道，這樣的交流拜訪活動，對於本公司的信用評估 (包括各種財務重大性 ESG 因子) 至關重要。我們更與證券化產品的發起機構及主管機關定期會面。透過此類活動，研究分析師提出了他們認為重要且關聯密切的問題，包括各種 ESG 考量，據以積極影響發行機構盡可能採用最佳實務。

本公司盡可能踴躍參加各種產業論壇，定期諮詢第三方資料供應商和評等機構，據以落實正向改變。舉例而言，本公司在歐洲槓桿金融協會等產業機構，均有理事代表席次，確保本公司得以各家鼓勵發行機構針對關鍵 ESG 措施加倍密切配合，並呼籲、引領產業整體採行更加理想的揭露實務與透明公開原則。我們亦將仔細檢討第三方 ESG 資料供應商的資料與數據，藉由雙方合作，提高他們在固定收益領域的涵蓋範圍、資料準確程度與及時程度。

在主權債券領域，我們體認了議合交流的重要地位，然而考量相關資產所涉及的既有政治考量，相較於公司債市場，參與方式的運作可能更加微妙或敏感。我們尋求以多種形式，於主權市場宣導議合，包括了投資優質主權債券俾以資助特定永續工程，定期拜訪公職人員俾以瞭解已公告氣候目標的進展，乃至於參與產業團體俾以鼓勵更理想的揭露措施，以及敦促國有企業改善既有實務等。

我們的 ESG 議合結果，反映在分析師彙整的研究報告當中，並且針對各種財務重大性質個案，提出發行機構整體觀點的意見回饋，進而直接影響的投資決策。

全球流動性

研究/盡職查核

在本公司整合 ESG 之投資流程策略的證券選擇策略當中，我們試圖評估財務重大性 ESG 因子對於本公司投資範圍內眾多發行機構造成哪些影響。我們採用由上而下以及由下而上的方法，針對此類發行機構進行全面分析，包括可能影響發行機構目前和未來現金流的 ESG 風險與契機。

專有的、基本面的由下而上信用分析，構成了本公司 ESG 整合方法的基礎。我們透過一系列投入分析公司，包括公司法定文件、年度報告、公司網站、與發行機構的直接溝通、媒體、第三方研究，乃至於專有研究。

此外亦開發了專有的計量 ESG 評等系統，藉此掌握特定固定收益市場的細微差別。其中包括了公司債市場的專有多元問題 ESG 清單，同時針對證券代碼及特定債券層級、已開發市場的國家 ESG 排名，以及證券化領域裡 ESG 領先與落後券種的系統化識別機制。這樣的 ESG 相關架構，確保分析師得以針對各自產業內發行機構的 ESG 概況，做出明智的決定。

此外，由永續投資團隊所開發的摩根資產管理計量 ESG 評分，採取專有方法提供了更廣泛的 ESG 資料與數據。

為了彌補專有工具之不足，本公司的通用技術平台，即 Spectrum™，亦會針對個別發行機構，顯示第三方 ESG 資料，從而追蹤個別環境、社會和治理的得分表現，乃至於分數的歷時性變動。

我們的分析師根據他們的獨立研究及判斷形成意見，並且彙編包含特定章節的 ESG 評論報告，相關評論可以選擇適當時機，橫跨不同資產類別充分善用。分析師針對個別發行機構，應用基本面信用評等，評等可以根據 ESG 考量予以調整，最終再透過 Global Liquidity 的信用準則，釐定發行機構的最高額度。相關準則在平台層面以及每個基金和帳戶內設定了最長期限(持續時間)與曝險上限。

有關研究/盡職查核過程的更詳細回顧，敬請參閱本報告的 GFICC 部分。

議合

身為債券持有機構，我們通常不具備表決權。然而，作為融資的供應方，我們有能力針對各種 ESG 課題，與各方市場參與者展開主動式議合交流，倡導並促成正向變革。

與企業管理團隊或政府發行機關代表之間的頻繁會議，可供釐清各種重要且關聯密切的 ESG 風險及契機，從而積極影響發行機構改採最佳實務。相關資訊在本公司獨家基本 ESG 檢核表的分析架構內，提供全面 ESG 分析所需的各種資訊及情報。我們的 ESG 議合活動結果，反映在分析師製作的研究報告中，並反饋於我們對於發行機構的整體觀點裡。基金經理人與研究分析師合作，瞭解議合交流契機如何影響信用的整體看法。

以下說明我們與管理團隊和其他利益關係人士互動的幾種關鍵方式：

- 在產業機構內獲任董事，我們鼓勵發行機構在關鍵 ESG 措施方面進行更密切的合作。
- 與評等機構通力合作，針對特定領域促使企業行為改善，並鼓勵立法機關、發行機構與其他產業機構之間的彼此合作。
- 如前所述，ESG 的整合，取決於能否順利掌握投資對象或發行機構的充裕 ESG 資訊。體認了 ESG 資料品質及供需狀況的既存限制，本公司遂與各家資料供應商齊心合作，鼓勵他們利用及時且準確的精密資料，設法提高固定收益領域的整體涵蓋狀況。

我們的 ESG 議合溝通成果，反映在研究分析師製作的發行機構報告書裡，相關報告又連同其他因子一併反饋至投資流程當中。

多元資產解決方案

研究/盡職查核：

多元資產解決方案團隊，設計並管理多元資產投資組合，整合摩根資產管理內部投資人才的廣度和深度，利用其專有的量化以及質化研究能力、策略與證券選擇、資產配置，乃至於以風險為中心的投資組合管理專業知識。

對於我們在多元資產解決方案當中的 ESG 研究，本公司所借重的乃是下列團隊：多元資產經理人研究、永續投資，以及相應的資產類別研究分析師。

在經理人/策略評估過程裡，我們專注瞭解財務重大 ESG 因子如何影響著標的經理人/策略及投資流程的專業能力。重點在於瞭解如何兼顧各項財務重大性 ESG 指標，以及經理人/策略如何定義、評估並合理納入得分可能偏低及/或涉及特定消息面利空風險的證券。多元資產解決方案基金經理人，在審查整個投資組合建構過程中的經理人/策略之際，亦將考量相關資訊以及其他變數。每逢投資協理季度會議，出席同仁均可挑戰並討論各項 ESG 特徵。

議合

議合交流職能，乃是摩根資產管理基金經理人、研究分析師以及投資盡職治理團隊之間彼此合作的結果。在我們的投資盡職治理六大優先重點及研究架構中，每個團隊各自秉持不同的視角，協助我們與各家企業互動。

我們藉助投資盡職治理團隊和基礎投資團隊的專家見解，立基於多元資產解決方案觀點，妥為因應代理表決及議合活動的相關議題。

計量投資解決方案

研究/盡職查核

為了將財務重大性 ESG 考量一併整合於因子式策略 (僅限多頭與多空雙向皆然) 與主題當中，運用了摩根資產管理計量 ESG 分數。

摩根資產管理計量 ESG 分數涵蓋 S&P 廣泛市場指數約 99% 的市值 (將近 14000 家公司)。分數範圍為 1-10 (10 為最高分)。此分數並未根據產業或地區進行標準化，因此需要採取措施確保分數標準化後，能夠與任何股票所屬的產業和地區同業進行比較。

接著，此標準化分數通常用於 ESG 整合，方法是減少可投資範圍，或使投資組合傾向於實現比可投資範圍或基準更高的總體 QESG 分數。

議合與表決

摩根資產管理根據摩根資產管理全球代理表決準則進行表決，管理團隊也可能會拜訪接洽已經納入計量投資解決方案的各家公司，與之議合交流，此係盡職治理方案的一環。

若有未經基本面分析師追蹤的任何公司傳出了重大代理表決課題，盡職治理團隊將與計量投資解決方案的基金經理人相互交流研討。兩個小組將會評估該決議，討論問題並做出決定。

另類投資總體經濟策略

研究/盡職查核

我們的研究流程包括了重大性與 ESG 評分的相關評量。

重大性評量：我們的專有分析，旨在針對個別公司、債券和外匯投資的所有長期曝險，持續在交易前夕先行掌握關鍵 ESG 主題，也分別針對公司債與主權債，建立 ESG 重大程度架構，落實可反覆操作、跨產業、跨國界的 ESG 評估流程，辨識出最相關、最重要的 ESG 主題。

我們的公司債架構納入多方考量，包括 ISSB 等輸入參數以及次產業的相關數據，我們也會酌情參考第三方研究。如有認為可能對特定活動或公司至關重要的其他 ESG 領域，則視需要額外加以審查。就主權債而言，我們根據 PRI「主權債 ESG 整合實務指南」¹⁶ 的 ESG 主題評估債務和外匯部位，並增加「央行公信力」作為額外的獨立治理主題。

基金經理人可以全權增列自身眼中認為可能對特定持有部位帶來重大財務影響的其他更多 ESG 主題。本公司的重大性評量，奠基於經理人員對於跨國家、券種、產業及活動的固有 ESG 風險及契機如何理解，以及他們所具備的負責產業與特定

¹⁶ <https://www.unpri.org/fixed-income/a-practical-guide-to-esg-integration-in-sovereign-debt/4781.article>

公司知識。專有、經紀商、ESG 特有的第三方研究結果與公司揭露，乃至於參考評分所得之洞察、積極主動所有權等，均將由本公司一併納入評估當中。最後的分析均將記錄下來，納入證券的投資題材當中，用於協助持續監控曝險狀況。

ESG 分數：第三方評分系統，能與本公司自有的重大性評量相輔相成，是反映 ESG 資質與公信力的客觀量化架構。我們利用 ESG 評分和 MSCI 的相關分析，參考全球各國股市指數 (ACWI) 的股票以及信用債評分，乃至於各國的主權債評分，並將相關分數輸入 Spectrum™。善用 Spectrum™ 即得以檢視投資組合的總合得分、詳細組成部分以及更多領域的得分狀況。我們還利用了 ISS-ESG 的常態式評分評估，援引並運用其紅旗/黃旗/綠旗標示法。此外，摩根資產管理計量 ESG 評分採取摩根資產管理的專有方法，提供了更進一步的 ESG 資料與數據見解。

議合

為了強化我們的 ESG 分析，同時代表本公司客戶而促進實積極主動所有權理念，總體策略團隊利用了投資盡職治理團隊的專家見解，尤其是代理表決及議合活動的相關見解。此外，我們直接接洽各公司，針對某些本公司認為額外討論可供確立重大利益的課題，展開議合交流。

另類投資

研究/盡職查核

摩根另類資產管理 (JPMAAM) 所定義的 ESG 整合，係將財務面的重大 ESG 因子系統化列入投資分析與決策。針對所投資管理機構進行投資與營運盡職查核期間，我們亦考慮各種 ESG 因子。我們採用三管齊下的研究流程 (投資、風險、營運盡職調查) 來評估哪些財務重大性 ESG 因子有機會提振財務報酬，並將相關分析作為我們整體投資流程的一環，藉此支援投資組合建立以及風險管理。

投資盡職查核

作為投資盡職查核的一部分，我們在兩個階段裡整合 ESG：

1. 重大性分類：每個子策略首先分配一項重大性分類，此分類考慮了 ESG 因子對於投資績效具有多大的相關性和意義。
 - 較重大：ESG 因子認為與投資績效相關且有意義的投資策略
 - 較不重大：通常認為 ESG 因子與投資績效不相關且無意義的投資策略
2. ESG 整合分類
 - 接著根據五大關鍵特性 (相關性、重大性、額外性、賦能性和流程導向) 進一步評估每位經理人，以確定他們將 ESG 考量納入投資流程的程度，並進行後續評等。

釐定了經理人的投資計畫具備哪些特徵之後，會將他們評定為較低級別 (僅適用兩項或更少的 ESG 評估特徵)、中等級別 (適用三或四項 ESG 評估特徵) 或較高級別 (適用五項 ESG 評估特徵)。

風險與營運盡職查核

ESG 整合在經理人的營運盡職查核中也扮演重要角色。我們制訂了一份包含 25 個 ESG 因子的專有清單，以便從營運和業務角度評估經理人；我們會根據經理人所屬司法管轄區、規模和策略，調整評估方式，以反映重大性。這項流程由營運盡職查核團隊領導和實施。我們利用各事業部門的專業知識，對我們所投資的經理人的業務和營運風險進行全面評估。

議合

綜觀整個盡職查核流程，針對經理人的財務重大性 ESG 指標評估完成後，我們將採主動方式，針對已釐清之環境、社會、治理面財務重大風險，與之主動議合。我們與經理人密切合作，協助經理人改善我們認為其所缺乏的財務重大性 ESG 指標，並提供指導和支援，協助改善實務。我們認為，此舉將提高公司在現在以及未來的營運致勝能力，進而提升我們的投資潛力。平台業已支援許多避險基金及私募信貸經理人將各種財務重大性 ESG 指標納入自身事業與投資流程。

盡職治理的支援結構、流程、政策與程序

摩根資產管理具備控管框架，其中同時整合了各項政策與程序等。

通常，政策針對各種主題律定需求與規範，例如利益衝突政策 (適用於全公司) 等，至於程序則說明了我們如何實施流程，據以達成政策目標，例如全球代理表決準則乃是適用於特定事業群的一系列文件，其中規範了本公司如何處置利益衝突課題。

政策至少每年審查一次，程序定期審查；但是，隨著情況的出現，例如監管的變化，審查可能會更頻繁地發生。通常，摩根資產管理的政策與程序，僅供內部使用。但是，特定情況下，例如適用法規法律明文要求，相關文件可能會公開。以下說明投資盡職治理團隊最重要的政策及/或程序，以及公共領域文件的連結。

利益衝突政策¹⁷— 全公司各部門：政策宗旨在於概述 JPMorgan Chase & Co. 如何處理實際、潛在及已感知的利益衝突 (合稱「利益衝突」或「衝突」)。所辨識的衝突類型，有可能是公司與客戶、員工與客戶，客戶對客戶或員工對公司之間的衝突。各種衝突的管理措施，包括了政策與程序、培訓、管理監督、治理措施以及其他控制，例如工作職能的分立以及資訊揭露等。有關相應緩解措施的更多詳細資訊以及我們如何處理衝突的實例，敬請參閱本章內「盡職治理重大利益衝突」一節。

全球代理表決準則¹⁸ (準則)：摩根資產管理為全球每個做出代理表決的決策地點制訂了全面的代理表決準則。這些準則一併呼應了不同地區的法律狀況，以及對於良好治理實踐的各式期望，因為公司治理的標準存在很大差異，並且係以當地公司治理準則和公認的標準和最佳實務作為根據。在代理委員會會議及世界各地股票投資人的商討結論出爐之後，至少每年將代理表決準則的更新內容公佈一次。如代理表決部分所述，審查及核准代理準則的整體責任在於區域代理委員會。

外部議合與代理表決政策¹⁹：相關文件概述了摩根資產管理的全球參與議合架構，架構的落實則由投資盡職治理團隊以及摩根資產管理次級業務線的投資團隊分別承擔。該政策概述了摩根資產管理針對下列活動所實施之最低標準：1) 將參與活動整合於投資策略內；2) 監控投資對象的相關事宜，包括策略、財務、非財務績效和風險、資本結構、社會和環境影響以及公司治理；3) 與投資對象展開對話；4) 行使表決權；5) 與其他股東及投資對象的利益相關各方彼此合作；6) 管理各種參與議合相關的實際及潛在利益衝突。該政策建議應與歐盟指令 2017/828 相關規定及其落實措施 (合稱「歐盟股東權利指令 II」) 暨歐盟永續揭露條例 (EU SFDR) 第 4 條等合併閱讀。

¹⁷ <https://www.jpmorganchase.com/content/dam/jpmc/jpmorgan-chase-and-co/documents/jpmc-coi-policy.pdf>

¹⁸ <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/americas/us/en/supplemental/proxy-information/global-procedures-and-guidelines.pdf>

¹⁹ <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/investment-stewardship/Engagement-and-proxy-voting-statement.pdf>

盡職治理重大利益衝突

摩根資產管理業已落實各種因應重大利益衝突的政策及程序，俾以保持摩根資產管理流程與決策 (包括代理表決決策) 的完整公信力與超然獨立性，同時保障摩根資產管理決策免於任何違反或牴觸客戶最大利益之各種外力所干擾。摩根大通 (包括摩根資產管理) 業已採用多項政策，包括：利益衝突政策 — 全集團各部門、資訊保護及屏障政策 — 全集團各部門，以及資訊保護及屏障政策 — MNPI 全集團補充條款。

摩根資產管理利益衝突²⁰

摩根資產管理也在公司治理政策當中，制訂了獨立的利益衝突相關條款。

重大利益衝突的進一步規避方式，乃是遵照摩根資產管理預先確定的準則 (下稱「規定準則」) 進行表決；如需下載準則內容，敬請連往摩根資產管理的投資盡職治理網站。

由於摩根資產管理的產品與服務範圍廣泛多樣，無法徹底列出可能導致重大衝突的所有情況。可能出現的重大利益衝突的實例，包括但不限於以下情況：

1. 摩根資產管理客戶或潛在客戶、其投資管理產品的經銷商或潛在經銷商或關鍵供應商的主管階層正在徵求代理委託，且未於表決期間支持主管階層，此舉可能損害摩根資產管理與該公司之彼此關係，並且顯著影響摩根資產管理事業。
2. 摩根資產管理之主管，與各企業主管階層或代理表決提案其他支持者之間的私交等關係，有可能影響摩根資產管理的表決立場。
3. 委託代理之表決，係為摩根大通集團持股或摩根大通基金而進行。
4. 摩根資產管理之關係企業從事投資銀行事業，或已針對代理表決主題事項發表公允見解。

請注意，第三方美國共同基金和 ETF，由獨立表決服務供應商負責表決。

根據衝突的性質，摩根資產管理可能選擇採取以下一項或多項措施，或其他適當行動：

1. 從代理表決過程當中，刪除某些顧問人員。
2. 「隔離」已知悉衝突情況的人員，防止他們影響相關的代理表決。
3. 一旦適用規定準則，客觀上即須以事前預設之方式履行代理表決權的情況下，則遵照規定準則參與表決。
4. 將表決權委託予獨立第三方行使 (如果有)，由該方全權裁量而表決之。但是，摩根資產管理可能針對相關流程尋求例外或豁免，據此於表決期間表決反對提案，而非將其提交予獨立的第三方「例外申請」，其中負責監督整個代理表決流程的代理行政管理人實際上知悉摩根資產管理亦有關係企業經營投資銀行事業並於公共領域揭露，或已針對代理表決之事項發

²⁰ <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/institutional/communications/lux-communication/stewardship-conflicts-of-interest-policy-ce.pdf>

表過公允見解。代理委員會應審查例外請求，並確定摩根資產管理是否應表決反對該提議，或者由於潛在的額外衝突或其他原因，該代理是否仍應提交給獨立第三方。

潛在衝突

代理表決或議合活動過程中，可能會出現下列情況：

1. 摩根資產管理可根據客戶的投資策略代為行使表決權，但相關策略仍可能與我們其他客戶相互抵觸，尤其是代表不同客戶之表決彼此不同。
2. 摩根資產管理的多家客戶有可能投資於同一家公司，或者單一客戶亦可透過多個不同帳戶，投資於同一家公司。此等情況下，兩個或多個客戶，或同時持有不同帳戶的單一客戶，有可能因此投資於投資目標、投資風格，或基金經理人各異的不同策略。因此，摩根資產管理可能代表不同客戶，或代表不同帳戶的同一客戶，同時投下立場各異的各種表決票。
3. 摩根資產管理或本公司的客戶均有可能參與證券或股票借貸方案，或將股票借貸予其投資目標有別於我方之其他第三方，因此該等第三方之代理表決立場與表決意向仍有可能抵觸本公司客戶的投資策略。
4. 摩根資產管理有可能同時代表目標有別於其他基金之影響力基金及永續基金等，與各家企業交流議合。
5. 摩根資產管理針對環境、社會及公司治理事務之立場，可能有別於母公司，即摩根大通集團 (JPMC)。
6. 摩根資產管理的客戶可能會期望我們議合或表決各種有利於他們利益的公司治理課題，然而其中的某些課題仍有可能違背我們的政策。
7. 摩根資產管理可能加入其他產業組織的協作式議合交流，包括參加特定聯盟、與其他資產管理機構/所有權人針對投資盡職治理優先任務而相互合作，及/或簽署各種公開聲明及決議，且在公司治理問題上仍可能抵觸或見解相左。

重大利益衝突呈報

全權負責監督摩根資產管理全球代理表決準則與整個代理表決流程的當地代理行政管理人 (Proxy Administrator) 一旦判定任何前述活動或其他活動可能導致特定代理表決之重大利益衝突，則代理行政管理人應向上呈報相關代理委員會，請示是否產生重大利益衝突，以及應採取何等行動因應風險。

銷售和行銷專業人員，均排除在決策過程之外。所有潛在性、實際性重大衝突問題的解決或處置，均將記錄在案，俾以證明摩根資產管理的行為確實符合客戶最佳利益。

所有潛在或實際重大利益衝突，其解決或處置措施均將記錄在案，俾以證明摩根資產管理的行為確實符合客戶最佳利益。

實踐中的重大利益衝突

一種經常出現的利益衝突，是由我們握有特定上市公司董事選舉的代理表決權，同時恰好也有 JPMorgan Chase & Co 員工擔任該公司的董事。

已委託利益衝突表決

2024 年間計有 136 次會議，考量利益衝突狀況，另行委任獨立表決服務商，我們在內部系統內，針對表決委任予獨立表決服務商的衝突案件，留存相關紀錄。

內部確信

- **第一、二、三道防線：**摩根資產管理同時借重多道防線，確保相關活動獲得充分監督，包括投資盡職治理。我們的控制環境，可以用下述的結構予以理解：事業群本身或「第一線」(包括內嵌風險的持續管理)、獨立風險管理單位或「第二線」，以及內部稽核或「第三線」。鑑於摩根資產管理的規模和複雜性以及協同工作的不同專業人士，明確確立特定角色和職責以在防線之間進行有效協調，非常重要。這點可以最大限度縮減風險與控制範圍的差距、建立職責分離、確保監督架構，從而成就健全的控制架構。下面列出了我們的防線，並包括它們與投資盡職治理團隊的關係實例。
- **業務線：**各事業群負責制訂並維護有效的內部控制。他們還有責任識別並因應各自業務帶來的風險，並負責在健全的控制環境裡推動營運。控制管理在所有事業群內均已到位，以確保組織整體維持強大且一致的控制環境。投資盡職治理團隊制訂了適當且納入風險抵減實務的準則與程序、建立治理機制，藉此監控並呈報各種風險或控管事項，從而促進良好的控管環境。例如，成立摩根資產管理永續投資監督委員會 (SIOC)，如同前期報告所述。
- **獨立風險管理：**獨立風險管理，包括了風險、管理與法規遵循。所有同仁均有自己的一套職責，但採分工齊心作業，提供事業監督，並制訂相關政策與標準。風險管理部與法規遵循部，都參與了相關的盡職治理管治委員會，據以提出可靠的質問，也有可能針對事業責任群組，提供獨立審查、諮詢、建議，從而遵守監管要求與最佳實務，並研擬所需培訓。例如，法規遵循是每年審查代理表決變更的重點工作之一。
- **內部稽核：**內部稽核職能獨立於公司其他部門運作，負責針對全體企業的流程和控管，進行測試與評估。內部稽核團隊評估我們的治理、風險管理和內部控制的有效性；評估我們對法律法規的遵守情況；並指出改善的機會。藉此制度，我們力求嚴格考量、測試、審查各項商業決策和行動，確實合乎相關法律與法規，並與我們的經營原則保持高度一致。
- **本公司代理表決流程的保證作業：**除了摩根資產管理區域性代理委員會以外，一併採取其他措施，提升代理表決流程的品質。其中包括：帳戶設立和帳戶核算，確認本公司遵照客戶帳戶之要求及規定而參與表決；代理表決日終審查及每日優先事項規劃，因應及時呈報的需求；核對表決建議，例如美國年度 N-PX 表格申報流程乃至於本公司營運團隊執行的其他檢查。此外，由於代理表決業已列為摩根資產管理的關鍵流程，因此將於定期監控程序裡一併識別並評估相關風險及控管措施。投資盡職治理團隊將與控制管理部門攜手合作，定期測試相關控管措施，藉此評估控管設計與成效、從中辨識落差或弱點，從而制訂糾正行動計畫，因應各項弱點。測試程序將會指出控管方面的任何弱點，並呈報與各自的區域代理委員會。
- **代理顧問機構的監督：**摩根資產管理定期評估我們的第三方代理顧問機構。相關評估旨在因應幾個關鍵領域，包括供應商的一般營業事項、職能和能力，以及利益衝突的處理。我們將在各區域代理委員會的定期集會期間，公布評估結果摘要，並分發予全球投資盡職治理團隊，以利團隊掌握實際情形。如果發現缺陷，我們則可能制訂額外流程，設法抵減此類問題，直到掌握有效解決方案為止。

- **審查我們的盡職治理報告：**2025 年是盡職治理報告發布的第五年。其中納入資訊更新，反映 2024 年採取的措施。報告書在發布前根據內部程序歷經了廣泛審查，並由負責監督摩根資產管理投資盡職治理與永續投資活動的 ISOC 進行最終的發布核准。

盡職治理活動的外部確信

- **永續基金標章外部確信：**許多歐洲產業機構已建立起自有的永續金融標章。這些標章可作為盡責投資從業者的識別基準，且可向客戶表明其永續投資流程業已根據獨立品質標準完成確信。如今，摩根資產管理的 2 檔基金持有比利時「邁向永續發展」標章。在各檔基金的層面，投資團隊定期接受由標章發行機構主導、第三方負責執行的外部審計。其中部分稽核係於 2024 年間進行。
- **外部稽核：**摩根資產管理的營運遍及全球的許多司法管轄區，自然必須接受許多法規制度的監督。如果法規要求，我們的代理表決活動可能交由獨立的外部稽核機構予以審計。

有關於本公司促進投資盡職治理實務所採取的各項關鍵行動概要，請參閱我們題為「為了促進有效盡職治理而採取的各項行動，反映了我們的投資信念、策略與文化」的章節。

管理風險

JPMAM 的整體目標乃是妥善管理事業及相關風險，在為客戶謀求利益、善盡受託義務的同時，均衡兼顧公司的聲譽。我們相信，完善運作的財務系統，對於本組織的成功及實現上述目標至關重要。身為盡責長期投資人，我們立志促成健全的金融市場，維護審慎風險管理框架，並視情況參與主管機關和產業機構活動，以期實現此等成果。

JPMAM 各部門採用了多層次的風險管理治理框架，透過前述的三道防線，形成運作良好的機制。

獨立風險管理 (IRM) 部門組成第二道防線，負責獨立監督風險控管流程，並對其提出有效的質疑。獨立風險管理團隊必須衡量、監控和管理風險閾值，據以審查投資組合的風險狀況。市場高度波動期間，獨立風險管理團隊也將適時啟動承壓市場協定 (stressed market protocol) 機制。IRM 部門具備責任與權限，向投資組合經理人、投資長或資產管理執行長呈報風險事項。

我們建立了健全的治理框架，管理不同類型的風險，包括：

- **投資風險：**經濟發展或其他影響全市場的事件，導致投資價值下降的風險。
- **流動性風險：**基金未滿足贖回基金所發行股票要求，且未顯著稀釋投資人在基金當中剩餘權益之風險。
- **交易對手風險：**投資、信貸或貿易交易期間，另一方不履行自身交易活動，從而違反合約義務的風險。

我們的投資和風險控管流程逐漸演變，包括整合環境、社會與治理 (ESG) 指標，目標是為客戶打造更穩健的投資組合。永續投資風險監督框架，旨在監控重大的 ESG 和碳指標，乃至於我們的策略投資流程是否充分考量此等指標。這樣的框架有助於辨識出哪些投資策略的 ESG 及碳指標表現大幅偏離基準指標，同時釐清差異的基本原因有哪些。

除了廣泛的風險治理框架以外，我們亦採用承壓市場協定，因應市場的高度波動及危機時期，據此而專注處理特定帳戶面臨的現有壓力、績效或交易流量問題。資產管理風險長 (AM CRO) 和/或資產管理執行長 (AM CEO) 有權啟動承壓市場協定，同時考量諸多量化與質化因素，包括但不限於直接影響市場壓力的總經指標以及特殊政治事件、氣候事件或其他指標。協定生效後，資產管理主管階層將定期召開會議，重點關注風險相關重大議題，例如旨在即時回應波動性、市場趨勢、買賣價差、法規回應、基金估值考量、營運疑慮等情況的波幅訂價 (swing pricing) 及市場重新訂價。

我們特別彙編了緊急因應報告書，涵蓋獨立風險管理監督範圍內的所有資產類別，彰顯了各種導致整體市場和系統性風險的關鍵指標及問題領域。

氣候變遷

我們將氣候變遷列為核心投資主題，也是一種顯著的市場與系統性風險。我們的重要職能，在於辨識出安渡轉型準備不足的企業，確認持有或繼續布局此類公司的相關風險，另一方面則是投資於可望受益於新興商機的公司。本報告列出摩根資產管理的諸多氣候風險因應措施，

此外，我們致力瞭解氣候變遷如何驅動或影響各種風險與契機。在績效驅動因子的分類方面，我們將氣候風險納入現有風險，而非新的獨立風險類型。我們的永續投資研究團隊，已有數位成員具備氣候相關經驗，團隊的首要任務之一，是擴展現有的 ESG 投資能力，提供一套氣候相關指標及分析的相關強化方案，這包括了提供計算碳曝險指標的架構、提高投資組合層級的氣候情境分析能力、開發工具以利計量投資組合的一致程度，以及辨識出哪些公司已為低碳經濟轉型做好充分準備。我們認為，由於客戶和主管機關均要求，必須瞭解氣候相關風險和機遇，氣候情境分析方面的考量，對於資產管理公司而言日益重要。

在氣候倡議和公共政策工作當中，我們支持組織鼓勵自願性的資訊揭露，例如「永續會計準則委員會 (Sustainability Accounting Standards Board) 與金融穩定委員會 (Financial Stability Board) 的氣候相關財務揭露工作組。

倡議與公共政策

如欲實施可靠的內部風險控管框架，就必須確保其所屬的整體金融體系足夠穩健。身為縱橫全球的資產管理事業，我們與主管機關、政府、標準制訂方以及非政府組織等，分別展開政策議合，從而促進資產管理公司及其他金融機構間有效揭露、優良治理的風氣，其中包括了接觸決策者、主管機關，與其直接議合，以及為公眾諮詢提供意見。

公司的政治和監管議合，由全球政府關係 (GGR) 團隊協調，GGR 團隊最終係向公司的企業責任主管呈報，而企業責任主管則定期向 JPMorgan Chase & Co 董事會公共責任委員會呈報；相關組織與主管階層，協助公司引導外部議合工作聚焦於公司長期利益的最重大公共政策與議題。

JPMAM 隸屬於多個產業協會，此類協會倡導的金融服務政策課題，對於本組織和我們代表客戶管理資產的能力至關重要。JPMAM 加入協會時，已有充分體認，我方立場未必與各個協會或其他成員相同。我們的決策是基於獨立判斷，並會對各個協會的努力提供適當的回饋，包括就 JPMAM 立場與產業協會之立場或活動存在不一致的情況。JPMAM 持續秉持審慎態度，參與或支持倡議計畫，投入時間和資源發揮專業，在相關領域努力促成各種合乎信託義務的實質、具體影響。

例如，針對提供 ESG 相關產品與服務的資產管理公司，JPMAM 為確保相關揭露有效且一致的目標提供支援。投資人關注的對象，如果是整合了財務重大性 ESG 要素的各種投資策略，就能受惠於這樣的資訊揭露，從而更深刻掌握 ESG 基金及/或顧問的 ESG 策略的基本特徵，做出更明智的投資決策。考量 ESG 揭露所獲得的持續關注，我們已針對相關主題，與美國證券交易委員會和英國金融行為監理局直接議合。

有效辨別並因應整個市場的系統性風險，並且促進金融市場的健全運作

JPMAM 持續發揮重要職能，參與由決策者或主管機關推動的多項倡議計畫，或我們參與的產業協會和機構活動，進一步促成運作健全的市場。

為了檢討我們是否有效促進相關發展，並針對 JPMAM 在永續層面的全球領先地位充分支援、推進、積極合作，本公司亦曾透過意見回饋與調查，監控了其中部分變革的效益。除了強化內部治理外，風險團隊也與永續投資團隊加強協調，全組織得以進行更強而有力的內部協商交流，妥善因應永續發展各個方面的需求。

監督服務供應商

JPMAM 委任了多家服務供應商，支援我們的盡職治理工作，包括資料蒐集與背景研究。各家供應商發揮作用，促進我們提升盡職治理活動與 ESG 研究，亦有助於提高資料蒐集、報告和營運作業的效率。

我們也是特定產業組織和協作倡議計畫的成員，致力於促進永續投資實務、推升議合成效，以及提高成功實現目標結果的達成機率。

在決定延請服務供應商之前，我們均已逐一審慎進行盡職調查，在遴選和准入任何新供應商前，我們會依據本集團企業第三方監督 (CTPO) 部門制訂的監督計畫，深入評估其能力、資源、成本和供應商/成員資格控管機制。我們也會評估另類服務，同時考慮替代供應商在既有供應商現行條款以外可能增設的規定 (若適用)。此後，將在認購服務期間持續、定期評估服務供應商，從而瞭解供應商是否確實履行最初預期或承諾的義務。

對於任何盡職治理與研究相關服務供應商的能力、目標與宗旨，投資盡職治理團隊及其他相關部門，一概承擔起主要評估者之責任。此等責任可能包括考慮供應商資料與研究的一致性，以利促進 JPMAM 商業的永續投資管理優先任務及研究的品質與涵蓋範圍，從而增進獨到的基本面研究與成本競爭力。我們亦視需要，針對盡職治理事務相關需求，與內部技術夥伴合作評估各家第三方技術供應商。

CTPO 負責制訂並實施全公司範圍的服務供應商監督方案。這種合作夥伴關係，有助於留任我們認為能力充分、競爭優勢明確、安全可靠的服務供應商，同時有也能降低潛在的財務、營運與績效風險。

盡職治理與 ESG 研究支援服務供應商

下表是第三方研究與資料廠商所倚重的各家服務供應業者清單：

資料供應商類型	資料供應商	服務和供應項目類型
市場資料	彭博 FactSet	市場資料、財務資訊、所有權資料與公司 ESG 揭露，據此瞭解市場對於公司有何觀點，並加強議合與表決的專有研究。
ESG 與另類資料集	MSCI ESG Sustainalytics S&P 全球 碳揭露計畫 (CDP) Miotech Sigwatch Equileap PATSTAT Revelio Lab 科學基礎目標倡議 Urgewald ²¹	所使用的環境、社會與治理研究以及公司資料，連同其他使用案例，一併納入 JPMAM 量化 ESG 評分當中，從而充實、健全議合與表決的專有研究。
代理研究	Egan-Jones Proxy Services Glass Lewis & Co 機構股東服務公司 (ISS)	提供表決相關的服務，以減少利益衝突。
代理表決執行	機構股東服務公司 (ISS)	表決執行平台與行政管理服務，包括報表

²¹ 2025 年將不再是資料供應商。

ESG 排除條件、最低保 機構股東服務平台 (ISS-ESG)
障 MSCI ESG

採用價值和規範 (聯合國全球契約) 導向排除性篩選工具來
建構投資組合產品 (包括歐盟 SFDR 第 8 條和第 9 條產
品)，並作為可供參考的研究資訊，據以針對規範及/或價
值相關的違規行為，展開議合宣導。

企業第三方監督 (CTPO) 方案支持的監督服務

摩根大通集團 (JPMC)《全球供應商管理政策》規定向服務供應商採購各式產品和/或服務的要求，並確立了風險導向的服務供應商監督框架。服務供應商必須遵守一系列基本控管要求，並依其固有風險分級與預設標準而予以評估。

JPMorgan Chase & Co.的企業第三方監督 (CTPO) 方案，規定了服務供應商的委任制度。在全公司實施 3 階段 CTPO 生命週期制度，旨在管理服務供應商的遴選、導入、績效與風險監控，以及委任解除等程序。

服務供應商首先在導入期間接受審查，而後依據委任事項固有風險的高低，配合定期審查。相關評量的環節之一，是由服務供應商提供證據，表明自身充分就緒，有能力處理各種營業延續性、災難復原、疫情相關的問題。其中包含正式規定的復原計畫，確認既有資源並指示必要行動，力求在事業單位、支援小組部門、應用程式或基礎設施環節發生中斷最大程度減少損失。相關事業單位會追蹤關注評估期間發現的任何問題，直至解決為止。

據研判，投資盡職治理團隊任用之服務供應商，對於我方營業活動及/或客戶，只構成可忽略不計或至多僅屬低度的財務、營運、法律和/或法規風險。JPMAM 具備悠久、活躍的研究傳統，服務供應商所提供資訊僅用作獨家研究的補充和參考，而非涉及核心業務營運的關鍵，因此根據研判，我方營業活動因此承受之風險甚低。

我們如何採用、使用並評價經紀商研究

取自書面報告，或與分析師會談取得第三方、賣方經紀商 (包括傳統經紀商和獨立研究供應商) 的研究資訊，屬於研究組成環節，可供我們從中瞭解 ESG 議題、市場趨勢與產業動態變化。尤其隨著經紀商整合 ESG 分析漸成趨勢，我們也會使用公司分析服務。

這有助於針對特定公司和題材導向的委任案研擬議合與表決策略，並且提供了所需參考資訊。我們也使用特定技術專業經紀商的研究成果，來進行有關代理權競爭或薪酬話語權表決的分析。

我們必須開誠布公提出回饋意見，闡明特定經紀商研究成果對於盡職治理活動貢獻了哪些價值。我們設有專責的經紀商關係管理團隊，每兩年實施一次使用者評鑑，藉以搜集 JPMAM 各部門的經紀商研究品質反饋。在 ESG 研究方面，我們的評估考量議題的品質和深度、題材優先程度，以及公司層面的涵蓋範圍。我們會向經紀商提供回饋意見，如果研究供應商最終為我們的投資人、盡職治理專員和客戶貢獻利益，則會予以支付相應的酬資。

針對服務供應商的持續評估與議合

我們會在新供應商引進或合約到期重新議價之際，進行深入盡職調查及審查，此外亦將格外重視本公司對於各家服務供應商的持續評估及溝通。

我們考量投資團隊與管理專家的需求，強化投資決策當中的 ESG 資料相關專業知識，以及法規遵循的資料要求，並且積極尋求評估 ESG 資料和第三方研究的假設與預測所採用的方法、範圍、公信力等。其中一例與氣候指標有關，有鑑於投資團隊、管理專家與各方客戶持續關注優質、細膩詳盡的數據與資料，藉此評估各家企業如何因應氣候風險，同時在本公司基金陣容當中滿足客戶需求、落實監管合規，JPMAM 計劃與氣候指標的各家服務供應商繼續溝通議合。我們也與服務供應商就任何方法的變更議合溝通，在考慮 ESG 風險和機遇時，我們可能需要調整利用基礎資料點的方式。今年，我們與一家特定的服務供應商就其方法變化的影響進行了議合。經過持續的議合後，服務供應商同意在未來發生任何重大變更前，提前六個月通知。這顯示出積極與服務供應商議合的重要性，而服務供應商資料的其他使用者也能從中受益。同時以更頻繁方式，由投資盡職治理團隊與代理表決服務供應商展開定期的合作關係線上會議，評估表決執行的資料品質、方法、客戶服務以及營運支援等各方面能力。若我們認為績效低於預期，或者希望對方法進行評估，或判定資料已過時或失準，則由我們直接與服務供應商討論具體案例。

例如，在代理表決研究方面，我們持續評估服務供應商提供的基準研究資訊準確性。這是我們對供應商所提供研究標準進行持續盡職調查的一環。一旦發現各方對於公司揭露的解釋存有重大差異，我們會向相關代理研究供應商提出回饋，確保對方的研究成果準確反映適當的揭露和實務。我們在與服務供應商持續溝通的過程中，會要求對方隨時更新研究資訊。我們也將審慎評估研究結果，尤其是考量到亞洲市場當地語文亦有可能造成影響，各界對於公司揭露資訊的解釋可能各不相同。

今年我們針對代理服務商所關注的另一個重點領域，在於改善表決執行服務的運作管道，隨著我們在全球各地的表決作業持續精進，我們偕同營運、技術、盡職治理團隊，合作啟動了大型的技術專案，將營運接觸點從四個區域精簡為單一的集中化地點，從而確保簡化的操作流程，更重要的是，能更進一步促成一致採行適用的區域表決政策。

績效和薪酬實務

公司提供了市場競爭力卓越的理想薪資與福利方案，摩根大通的薪酬理念，包括了推動公司內各階層薪酬相關決策的指導原則，包括：吸引和留任頂尖人才的績效薪酬實踐；回應能力和與股東利益的一致性；此外也將強化公司文化。本公司遵循嚴謹且平衡的薪酬框架，同時納入風險、控制和行為考量。本公司的薪酬審查流程促進員工之間公平且具競爭力的薪酬待遇。針對從事公開市場投資活動的 JPMAM 投資專業人士（通常定義為投資組合經理人、研究分析師、交易員和投資專業人員，職稱為副總裁以上）而言，其薪酬架構奠基於盡力呼應客戶目標的幾個因素，主要反映了投資表現，以及全面公司內部普遍適用的績效層級。此架構側重於總薪資——基本工資以及變動薪酬。可變動薪酬採用現金獎勵及/或採取基金追蹤獎勵（稱為「強制投資計畫」或「MIP」）形式的長期獎勵，以及/或基於股權的摩根大通受限股票單位（「RSU」），具備明確的授予時間表，以及相應的約定條款。長期獎勵最多可佔整體獎勵型薪酬的 60%，並取決於員工的實際薪資水準。

投資專業人員的績效層級，每年均根據投資成果和價值的幾個推動因素而接受評估 (同時也呼應客戶的各項目標)，包括但不限於：

- 長期投資績效的權重通常較高，並且針對一年、三年、五年、十年期間基金經理人相較於基準指數或同業的投資績效，另行評量；
- 相關投資責任的規模與複雜程度；
- 相對於客戶風險與報酬目標的個人貢獻；
- 根據投資績效決定的營業成果；風險、控制和行為；客戶/顧客/利益關係人的目標、團隊合作和領導目標；以及遵循公司的合規、風險、監管與客戶信託責任，包括遵守 JPMAM 永續風險整合政策 (適用情況下)，其中納入密切相關、財務重大性的環境、社會與公司治理因子，旨在依據個別投資目標，評估投資決策。

除了投資專業人員的前述績效面向外，公司整體的績效式薪酬架構，也連同相關營業單位與投資團隊的整體表現，一併納入個別投資專業人士的獎勵式薪酬最終評估當中，在評估績效與薪酬之際，兼顧了摩根大通風險與控管專業人員的意見回饋。根據摩根大通的強制投資人計畫 (MIP)，投資專業人員必須強制適用長期獎勵薪酬的遞延給付，一般來說，MIP 規定的報酬率相當於特定基金的報酬率，進而確保投資專業人員的薪酬高低呼應客戶的實際體驗/投資報酬，促成投資專家們的酬勞數字與其他投資眼光與操盤成果直接連動。

對於參與公開市場投資活動的投資專業人員，其 50% 的長期獎勵必須在 MIP 中強制遞延，其餘 50% 則可在選任投資專業人員之際以 RSU 或額外參與 MIP 等形式授予。

對於 MIP 裡強制遞延的長期獎勵部分 (50%)，獎金將分配給投資專業人員有所貢獻的基金，具體則由員工所屬主管決定，再送交資深主管審核 (舉例來說，如果是投資組合經理人，即為投資組合經理人所負責的特定基金)。

此外，專責永續發展基金的基金經理人，必須將至少 25% 的強制遞延資金，配置予至少一檔永續發展專用基金。投資專業人員無論是否負責永續基金，及/或為永續基金做出貢獻，也有能力將部分強制遞延分配予永續基金。

為了確保個人違背公司風險偏好的行徑如實承擔責任與罰則，避免日後輕率行事，該公司制訂了政策和流程，據此針對承辦人與負責人採取更及時、更適當的行動，包括：

- 減少或完全取消年度獎勵薪酬；
- (全部或部分) 取消未授予的獎勵；
- 追回/回收先前的已給付薪酬 (現金及/或股權)；
- 降職、負面績效評等或其他適當的僱用行動；以及
- 終止僱傭關係。
-

我們針對責任承擔者所採取的具體行動，取決於所涉情況，包括其參與的性質、事件的嚴重程度、公司蒙受的影響，以及當地法律等。

盡職治理守則遵循聲明

摩根投信盡職治理守則遵循聲明請參考

https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/asiapacific/tw/zh/supplemental/stewardship_code_statement.pdf

利益衝突管理政策

前言與宗旨

為確保本公司基於客戶或受益人之利益執行業務，本公司訂有利益衝突管理政策，內容包括利益衝突之態樣及其管理方式。

摩根投信利益衝突管理政策請參考

<https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/asiapacific/tw/zh/supplemental/conflictinterestguideline.pdf>

重大利益衝突事件

說明 2024 年無重大利益衝突事件。

2024 年議合活動 — 年度回顧

2024 年，全球客戶與利益關係人仍然高度關注資產管理產業的盡職治理實務，我們始終堅信，議合與代理表決，必須根據深入的積極研究決定，由投資成果予以驅動，聚焦於財務影響最重大的議題。憑藉相關優勢，我們得以妥善管理資本，符合客戶的最佳長期利益。

本公司完整的全球盡職治理方案，議合範圍同時涵蓋世界各地 50 多個市場共計 1135 家企業。此外，我們檢討並升級了原有的技術系統，詳盡記錄並分類 2024 一整年的歷次議合活動，新的統計結果歷經改版，可能無法直接比對本公司在前年乃至於更早之前的過往議合統計數據。

列入統計的議合當中，也包括了本公司根據強化議合方案所執行的深度議合活動。這個新方案也是我們今後投入時間、挹注精力的重點，並於 2024 年間拜訪 412 家公司進行議合，全球焦點清單上的 130 多家企業，亦已完成交流溝通。有關強化議合方案的完整詳情，敬請參閱「我們的議合方法」一節。

我們繼續針對本公司的盡職治理優先重點，進行各項財務重大性課題的議合與宣導，包括在適當情況下，擴大推動氣候變遷相關風險的議合。同時，考量人工智慧 (AI) 用途的激增，以及相關趨勢大幅推升資料中心耗電規模的預期，本公司更與完整價值鏈當中的所有企業逐一議合交流，釐清相關的環境風險。涉及這個主題的議合專案詳情，敬請參見報告書的氣候變遷章節。

從不同主題的角度來看，各種議合課題當中最重要的一大領域，莫過於人才資本、氣候變遷及治理，這些均與去年相同，沒有變化。更多詳細資訊，敬請參閱後續章節，其中亦報告了我們在每個盡職治理優先主題領域的議合情形。

我們持續努力提高盡職治理報告的透明度、品質和影響力，包括以下三大改進重點領域：

1. 自 2024 年 4 月 1 日起，本公司原有的全球代理表決準則增列了新的實施項目，藉此因應財務重大性氣候風險的管理需求，研擬最理想的表決政策。準則內容明確指出，針對財務重大性氣候風險顯著的各個產業，我們積極鼓勵這些產業的企業配合並揭露各項最低氣候相關指標。
2. 針對另類投資的盡職治理，我們同樣擴大了揭露範圍，在不動產投資領域，納入盡職治理活動的更詳盡資訊。
3. 2024 年間，針對最新的「自然資本與生態系統」主題，本公司同樣擴大投入議合。說明了我們對於塑膠減量與水資源稀缺風險的議合與努力，以及針對這項重大新興主題的表決活動詳情。

2024 年議合數據



1,135
議合公司數
412
家公司列入強化議合方案



50+
全球議合市場總數

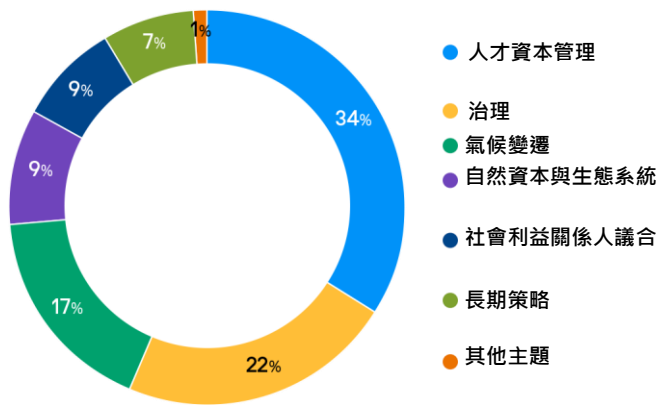


130
家公司列入 2024 年重點議合清單企業數量 (概估)



超過 650
次直接約見企業董事會 (含董事長) 或資深執行主管的議合活動

議合主題比例

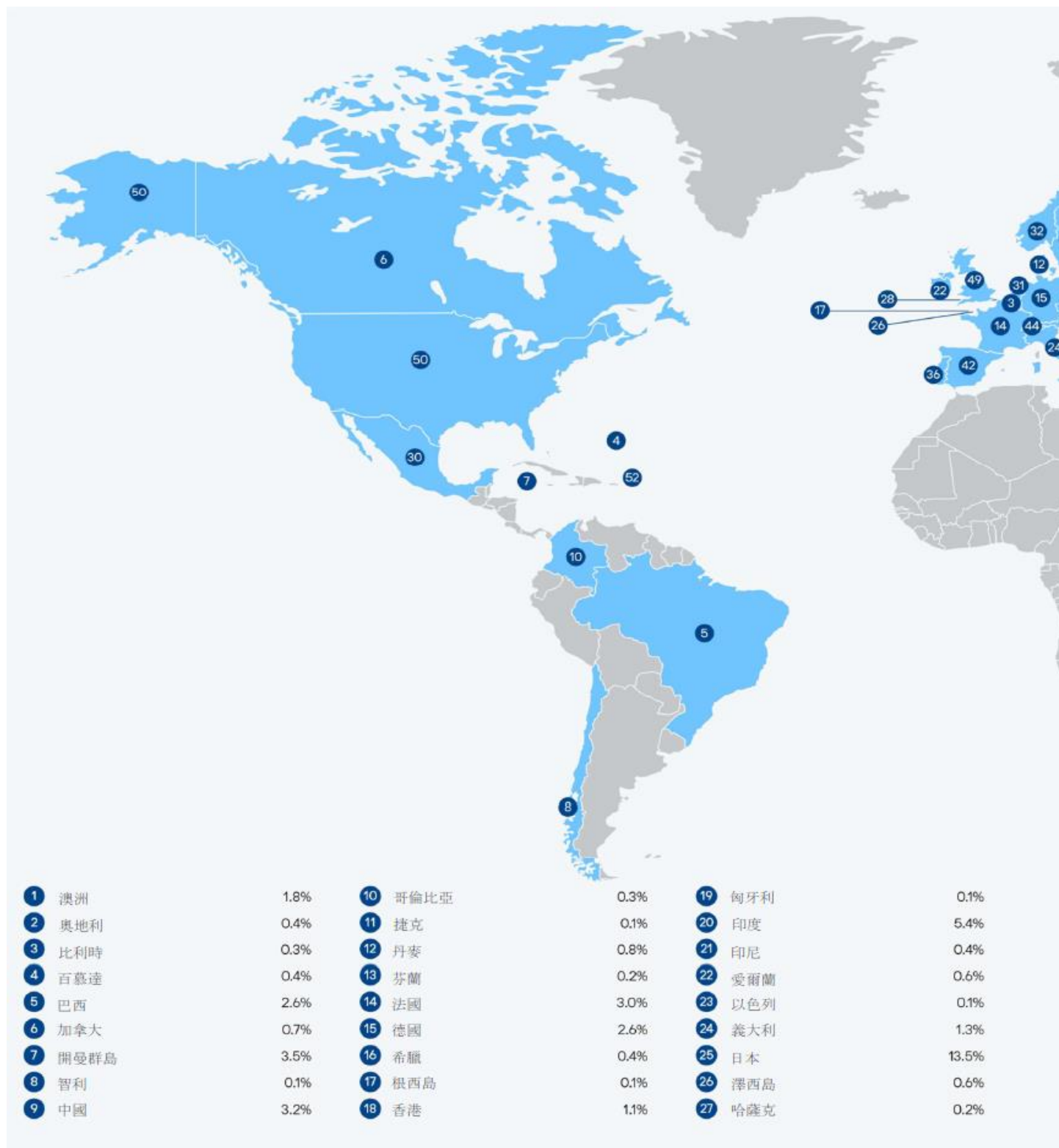


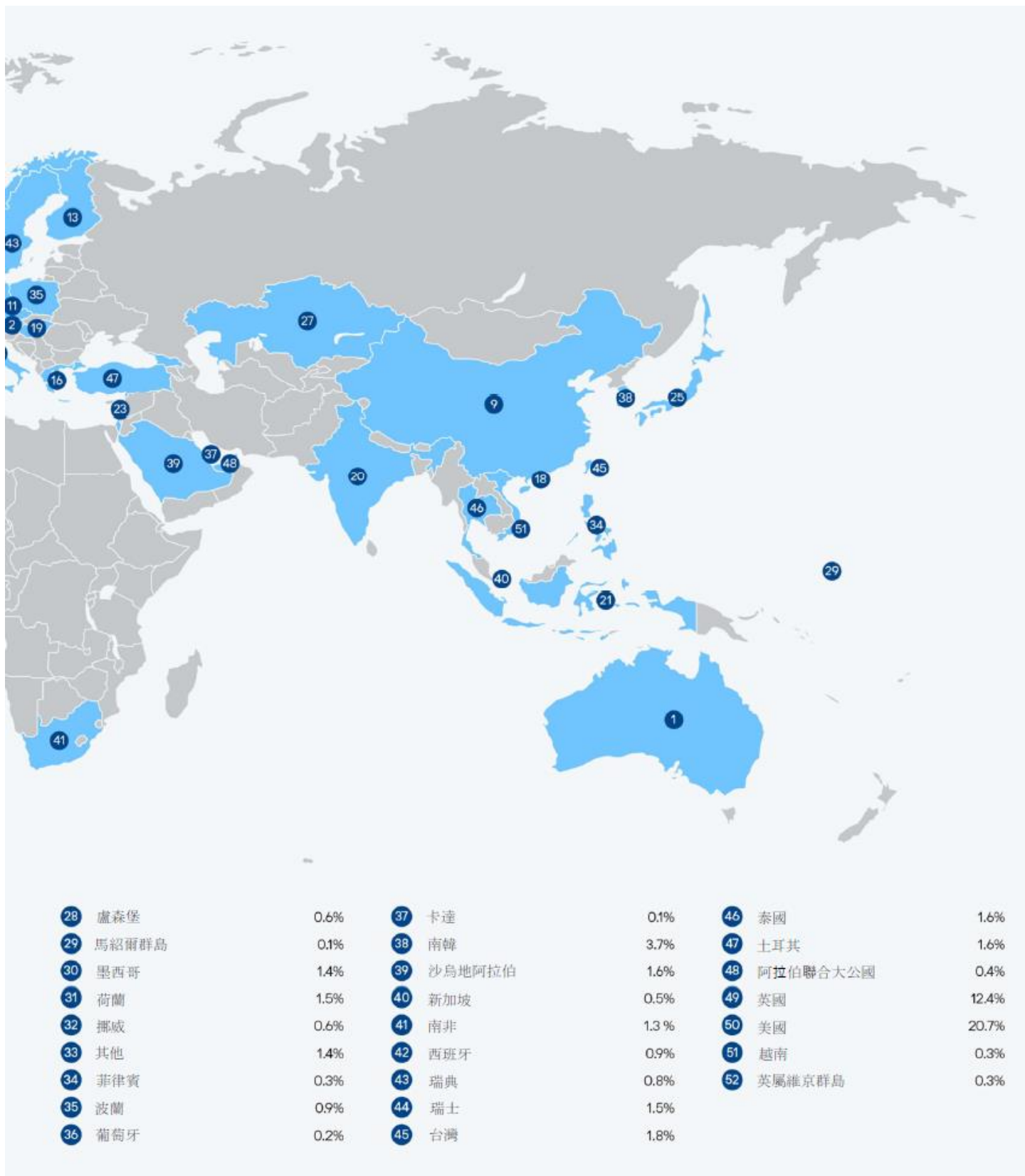
依據產業劃分的議合

產業	%	產業	%
工業	17.7	醫療保健	5.6
非必需消費	14.4	能源	5.2
資訊科技	12.4	通訊服務	4.7
金融	12.0	公用事業	4.6
必需消費	10.0	不動產	2.1
原物料	10.0	其他 (包括主權實體)	1.5

* 百分比經四捨五入，加總後未必為 100%。

依市場劃分的議合





個案研究- 與台灣公開發行公司(被投資公司)議合



億豐綜合工業



台灣



股票

問題

億豐綜合工業是全球窗簾業界的主要領導廠商。其生產基地位於中國大陸、柬埔寨及墨西哥，海外行銷與客服中心遍佈於歐洲、北美及日本等地，並受到全球日益嚴格的 ESG (環境、社會及公司治理) 法規的約束。

行動

自 2023 年以來，我們一直與億豐議合，關注其企業之永續發展。在 2024 年的議合中，討論的主要議題之一是其勞工和供應商政策及實踐的透明度。該公司表示，其大部分產品均為內部生產，並遵循當地法規，同時參考了國際人權原則。此外，公司也制定了舉報政策。其客戶亦定期進行檢查，包含工廠的勞工相關議題。我們也觀察到，該公司已在其網站上揭露了政策和做法，包括供應商行為準則。因部分文件僅提供中文版本，我們建議其提供中英文版本的文件，因為該公司服務位於全球各地的企業並擁有國際投資者。公司對我們的建議欣然接受。

在環境議題方面，我們也與該公司就其產品帶來的氣候機會，以及其在碳排放和水消耗方面所揭露的策略和目標進行對話。我們對公司對於環境風險和機會考量的細微差別感到滿意，並建議公司重新審視其已達成的環境目標。我們議合的議題亦包含全氟及多氟化合物(PFAS)化學品的使用。

關於公司治理，我們建議公司透過增加獨立董事的代表性來改善其董事會結構。

結果

公司承諾將尋求改進的方法，包括以中英文揭露其治理政策和實踐，並將審查其碳排放和水消耗目標。公司表示，其產品中未使用任何有害物質，並將進行內部調查以確認是否有使用 PFAS。

亞洲各國政府的企業治理改革提案

除了投資人優先重視投資報酬的確保，將其視同治理成效的基礎指標，同時也有許多國家的政府，將企業價值創造列為治理改革的主要目標。例如，日本政府十多年前啟動了治理改革，同時落實盡職治理守則以及企業治理守則，根本宗旨在於鼓勵企業創造長期價值、充實國家財富。而後官方體認，僅將治理結構正式化，並不足以實現目標，因此已從形式改革轉向實質。對此，日本交易所集團 (Japan Exchange Group) 呼籲所有上市公司的管理實務必須重視資本成本，進而左右了 2023 年的資本配置。綜觀過去兩年，股東報酬有所提高，先前忽視資本成本的主管團隊也被迫關注日本交易所集團的教育提案、激勵措施，以及推廣與問責機制，並與各類投資人分別展開議合對話。

日本的成功，為其他亞洲國家提供了借鑑，亞洲多個市場先後推出公司治理改善措施。2023 年，中國針對原有的公司法實施重大增修，修訂內容於 2024 年 7 月生效，相關改革帶來了著眼於公司治理強化的積極進展。值得注意的是，如今的公司已有權從傳統上權限較為不足的監督委員會，過渡為董事會結構當中更有主導權的稽核委員會，這樣的轉變料將強化監督，同時提高財務透明度。此外，新增修條款也針對僅持有公司 1%或以上股份的小股東，賦予董事會成員的提名權利，藉此增進公司決策的包容性與廣泛代表性。

誠然，部分的新措施未必有利於少量持股投資人，相關增修條款仍是強化中國企業治理框架的一大步，兼顧了監督強化與股東權利保障的需要。

而在韓國，金融服務委員會 (FSC) 推出了股東權利與公司透明度的強化措施，縱使新措施僅是向前邁出的一小步。2022 年，FSC 實施法規，要求針對公司重整計畫擴大揭露範圍，並且針對分拆決議表決通過的情況，允許股東要求公司收購自身手中股份。相關措施固然針對企業分拆行動，確保股東權利獲得擴大保障，因而備受肯定，但一般認為本項改革並不足以因應更廣泛的治理挑戰。庫藏股的發行²²仍是重大的問題，畢竟仍有企業常以違背少量持股投資人利益的方式逕予運用。2024 年，南韓 FSC 提議進行監管改革，對於庫存股的運用與揭露施加了更嚴格的限制，旨在保障小股東。

然而，最初獲得各界寄予厚望的這項韓國價值提升方案²³卻因為政府機關缺乏具體行動，頗令投資人失望。相關準則僅鼓勵各界自願遵守，因此若是欠缺更全面而有力的執行，方案的實際成效依舊引人質疑。FSC 的提案固然持續推進，最終的影響仍將取決於今後延續的承諾與落實狀況。

為了因應韓國價值提升方案帶來的各項挑戰，我們與首爾的主管機關議合交流，試圖解決各項問題。我們的討論聚焦於相關方案的不足之處，並且探討了潛在的改進空間。相關的會見與溝通，是亞洲公司治理協會韓國代表團相關活動的一部分，本公司身為協會的積極參與成員，共同領導韓國工作小組的運作。

²² 在這裡，庫藏股是指韓國企業買回並由自家持有的股票，在每股盈餘或股利的計算上，這些股票均被排除在外，因為它們本質上是公司從公開市場上買回的自家股票。庫藏股的用途繁多，例如透過重新發行實現籌資、履行員工股票選擇權，或藉此減少在外流通股份數量、提升其餘股份的價值。

²³ 韓國價值提升方案透過財政援助、指導、資源挹注，支援中小企業與新創企業提高競爭力，促進創新與市場擴張。

透過年度股東大會評估董事會與資深執行主管：Kiwoom Securities — 韓國、股票

在許多西方國家的市場，均有企業為投資人提供機會當面接觸董事與執行長，促進開放的溝通議合，形成了常見的實務。然而，這種程度的密切交流，並非普遍存在的常態，在某些亞洲市場裡，小額股東如欲爭取公司主管階層接見，往往會遭遇重大挑戰。為了解決這個問題，強化我們的議合機會，過去幾年裡我們持續積極出席年度股東大會 (AGM)。事實證明，這樣的活動，對於促進股東與董事、高階執行主管之間的對話與相互理解，非常有價值。值得注意的是，我們還在 2024 年間，把握機會而與韓國金融服務業者 Kiwoom Securities 直接議合；該公司提供各種投資與券商服務，是韓國境內頂尖的線上券商之一，進一步推進了我們對於股東權益倡導與有效溝通的堅定承諾。

Kiwoom Securities 在 2023 年間一度捲入了股價操縱的醜聞，執行長與董事長均引咎辭職。該公司固然在 2024 年 1 月間任命了新的執行長，但尚未對於醜聞做出適當說明，也沒有出台任何救濟措施來彌補各方受到醜聞拖累的投資人。該公司的治理，令我們擔憂。

在 2024 年 3 月的年度股東大會，該公司尋求股東批准兩位執行董事進入董事會。為了爭取該公司董事會提升獨立性質、貫徹監督責任，從而增進公司事業長期價值，我們採取行動，表決反對兩位執行董事人選。

我們親自參加了該公司的年度股東大會，直接釐清我方關切課題。出席會議的董事會成員僅有執行長、新任命的執行董事，以及獨立董事兼稽核委員會主委。會議期間，我們以公司股東身分，提出深刻關切。尤有甚者，我們指出，該公司過往歷史均缺乏與投資人的相互溝通，此外該國主管機關也曾針對董事長涉嫌操縱股價情事展開調查。

新任執行長正視我方關切課題，並承諾 Kiwoom Securities 計劃在這一年裡改善公司的投資人關係實務。新任執行董事進一步表示，該公司今後將會進一步試圖接觸外國投資人。對於董事會的正面回饋，我們表示肯定，並將繼續與董事會保持聯繫。此外，作為韓國價值提升方案的一環，Kiwoom Securities 始終積極支持相關方案的各项目標，針對市場價值提振、投資人擴大招攬等，為各方企業提供策略建議。我們將繼續監控 Kiwoom，列為本公司常態性盡職治理活動的一部分。

資本配置面的公司議合活動

我們尋求投資的對象，乃是能夠有效配置資本、為股東創造長期報酬、及時向債券持有人支付利息與本金的理想企業。在我們看來，企業應該圍繞著相對於資本成本與長期價值創造的投資人報酬表現，具體展現財務紀律。

資本配置的決策，有可能受到傳統因素的影響，例如利率，也可能受到監管規範、氣候變遷、自然風險、社會運動以及其他財務重大性 ESG 課題所牽動。我們鼓勵企業界提前思考並實施資本配置策略，將重大風險和機會納入自身營業模式當中。企業董事會應揭露公司資本結構方針的明確政策，設法因應不同利益關係人的多元需求。

假如公司主管階層並未充分考慮資本成本與報酬，公司價值就有可能停滯不前，甚或遭到摧毀。企業亦有可能持有其他企業的股份，強化商務關係。在某些市場 (例如日本)，這樣的安排被稱為「交叉持股」，可供建立起忠誠的股東基礎，同時稀釋

了小股東的權利，從而保護了企業主管階層的穩固地位，形成企業與股東之間的潛在利益衝突。我們擔心，部分公司的企業治理不善、欠缺財務紀律，其資本被配置於股票上，報酬率遠低於資本成本。

近年來，日本企業歷經了重大改革，設法提高中長期的企業價值。然而，「策略性持股」或「忠誠持股」的實務，仍然根深蒂固。這樣的持股結構，意圖促進商務關係，卻也導致了資本運用效率低下、企業改革受阻，有時甚至助長了妨礙自由競爭的行為，備受外界批評。有鑑於此，我們致力於議合宣導，鼓勵企業研擬資本配置政策，鼓勵他們解決交叉持股的弊端，藉此優化資本、誠信回饋股東，或積極投資於今後成長，保障較小股東的應享權利。

縱使已有部分企業撤資，日本金融廳 (FSA) 日前也以行政命令敦促一般保險公司出脫此類交叉持股，類似投資的退場進展依舊緩慢。為了彰顯此類持股實務的加速減碼與改革刻不容緩，我們與其他投資人連同 ACGA 發表了公開信函，敦促業界加快策略性相互投資的減持。信函的內容業已包含治理建議。

亞洲市場股東維權活動持續增長：協調增進資本報酬

若是深入探索亞洲市場聚焦於資本配置的企業治理改革，股東維權活動的勃興，格外值得矚目。維權派投資人利用政府改革提案，發起了日益壯大的平權運動，持續強調股東資本報酬仍有必要繼續提高。我們的立場與這些維權派的提案亦有部分共識，畢竟相關主張呼應了本公司透過更有效資本管理提高股東價值的承諾。例如，在日本，投資方順勢利用政府的施政方針，提出了更多資本配置相關的股東提案，

而本公司對於此類提案的支持態度也與日俱增，如下所示。展望明年，我們計劃密切關注維權派投資人主張的發展趨勢，並且分析他們的提案，確認相關訴求是否真正促成長期價值創造。(參見以下 Kinden 個案研究)

個案研究



Kinden Corporation



日本



股票

Kinden Corporation 是專精於整合式電氣系統與設施工程的日本企業。在今年的股東大會有投資人提案要求派發增額股利，並在未來十年內延續固定的年度股利措施，列為公司落實股東權益報酬率 (ROE) 持續提振的具體策略。提案中具體要求了 150% 的總報酬比率，其中 75% 透過股利配發。此外提案投資人更要求該公司在未來十年內每年提供固定金額的股利，藉此推升 ROE 表現。因應相關訴求，該公司調整了中期計劃，將年度股利支付率訂為 40%，總報酬比率訂為 50%。本公司連同各方投資人仔細檢視相關決議，並且得出結論，即這項股東提案的主要重點並非聚焦於固定股利金額的確保，而是藉此聲援、保障持續性的 ROE 改善，並要求該公司向股東配發額外收入。

經過股東提案的審查，以及對於該公司立場的分析，我們決定在表決之際投票贊同這項股東決議，決議最後獲得 27% 的票數支持。我們將繼續與該公司議合溝通，釐清股東決議的成果，並且監督該公司是否持續提高 ROE、改善董事會規模過大問題，以及是否積極推動交叉持股的產業陳規逐漸退場。

針對資本配置課題，與各家企業議合期間，我們經常探討資本結構、股利、股票買回等關鍵項目。這些問題乃是各家企業如何管理自身資源的基本面向。縱使在此當中，合併購併活動 (M&A) 較少被提及，但仍是關鍵的關注領域。瞭解公司如何管理自身資本運用，以及任何交易是否有利於所有股東 (包括小股東)，實為最基礎考量。在特定的情況下，某些企業可能僅僅為了實現成長就展開收購，並未明確闡釋此舉對於股東價值以及股東報酬有何益處。相反，有些企業基於策略夥伴的考量而投入 M&A 活動，策略本身固然健全，但在結構上未必合乎全體股東的最佳利益。(參見 Lenovo 個案研究)。

個案研究



Lenovo



中國



股票

Lenovo 是全球頂尖的科技公司，以個人電腦與智慧裝置領域的創新產品而聞名，包括了別具代表性 ThinkPad 筆記型電腦以及 Yoga 系列產品。2024 年 5 月，Lenovo 宣布與沙烏地阿拉伯公共投資基金 (PIF) 旗下子公司 Alat 建立策略合作夥伴關係；這檔基金專注於全球產業轉型契機，旨在實現永續製造與量產，協助降低全球碳排放。我們認為這樁合作關係有機會造就悠適，但同時針對 Lenovo 的相關財務規劃不表樂觀，其中包括了可轉債與認股權證的發行計畫。考量相關結構以及股權稀釋的可能性，本公司研判，相關財務規劃並不符合股東最佳利益，同時據此針對 Lenovo 在年度股東大會上的相關決議投票反對。

代理出席股東會投票目的、原則、彙整與執行說明

前言

摩根證券投資信託股份有限公司(下稱「摩根投信」)是摩根資產管理(JPMAM)旗下在台灣營運的資產管理機構，為台灣的一般客戶和機構法人客戶提供投資管理服務和基金產品。

為落實公司內部健全管理，妥善維護投資大眾資產，摩根投信代理出席股東會乃基於客戶(包括受益憑證持有人及/或全權委託投資客戶)的最大利益，以審慎負責的方式行使基金持有股票之投票表決權。

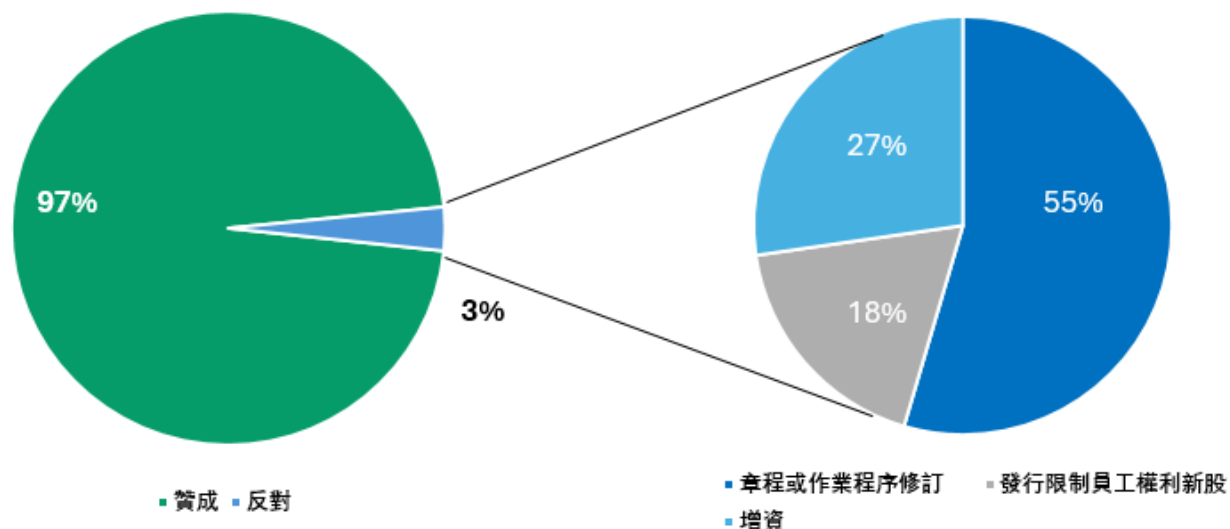
摩根投信代理出席股東會投票準則請參考：<https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/asiapacific/tw/zh/supplemental/proxyvotingguideline.pdf>

代理投票彙總表

在台灣，所有上市櫃公司都有義務於每年 6 月底召開一次年度股東大會(AGM)。到目前為止，就表決的議案和代理人數而言，6 月是一年中最高峰的時間。

本公司於 2024 年參與 94 家次(包含臨時股東會)台灣上市上櫃公司之股東會投票表決，在合計 340 個議案之中²⁴，我們投下反對票之議案共 11 個。任何議案，若被投資公司未充分說明其原因與細節，我們皆投下反對票。

2024年股東會贊成與反對比例暨反對之態樣



²⁴ 統計資料不包含董監事選舉相關議案(2024 年代理投票共有 41 家進行董監事改選事宜)。另，2024 年參與投票之議案未有棄權之情事。

摩根投信近三年之代基金出席股東會投票結果彙總請參考：

<https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/asiapacific/tw/zh/supplemental/tablevote.pdf>

代理投票執行相關說明

我們審查在股東會提出討論的所有議決事項，以確保表決權的行使合乎客戶最佳利益。大多數議決事項之爭議程度相對偏低，我們將於表決時行使同意。例行性議決事項主要包括：承認財務報表與法定報告、核准配發股利、選舉董事與監察人、董事及監察人的薪酬待遇、同意發行一般無優先認購權的新股(或稱普通股)，以及同意實施庫藏股。前述議決事項均須經股東表決，基本治理準則方能繼續運作。

此外，為維護客戶最佳利益，我們也會針對特定議決事項投下反對票。針對本公司經理之投信基金所持有的台灣上市上櫃公司之議決事項，我們會根據各公司資訊、內部研究及第三方資料做出投票決策；第三方資料可能包括但不限於公司同業比較、董事背景資訊及公司爭議等。並基於實現客戶最佳利益之原則，透過 TDCC 股東會電子投票平台行使表決權，本公司的唯一目標係基於客戶最佳利益而行事。有關海外被投資公司之議決事項，我們將依照公開說明書及集團架構指引辦理。

代理投票表決中反對現任管理階層提案的情況

根據台灣的上市上櫃公司治理實務守則，交付股東表決同意的提案必須詳盡具體，但股東接獲的資訊通常模糊不清。本公司表決反對議決事項之比例在近年約為 3%~5%，顯示上市櫃公司在議題說明上仍有進步空間。

當有集團關係人交易時，關係人交易亦屬須經股東表決同意的常見議決事項；公司應提供正當理由，說明為何提名連續三屆任職董事會之人作為獨立董事候選人，因為此舉可能引發質疑，且獨立董事之獨立性可能因此受到影響；除此之外，獨立董事候選人若同時在其他公司擔任獨立董事且超過一定家數，可能引發質疑其董事會及委員會會議出席情況；而解除董監事之競業禁止限制，也可能引發利益衝突之虞。

另一類決議案則為向集團子公司與關係企業提供融資，公司須先經股東表決同意後，方得向同一集團內其他事業體資金貸與、融資或提供背書擔保。背書擔保大幅提高了融資實體所承受的集中風險；根據定義，相關曝險並未因此分散。再者，獨立董事長期任職、董事會及委員會會議出席率過低(且無合理原因)，以及新當選董監事不受競業禁止之限制，皆可能引發利益衝突。最後，資產收購或處分程序增修作業缺乏透明度，可能致使公司資金蒙受不必要風險。常見情況下，前述提案的揭露程度大多不足，致使股東無法充分評估實際承受風險之全貌。

發行限制員工權利新股或員工認股權憑證亦屬須經股東表決同意的常見議決事項；原則上我們並不反對透過此方式來激勵或長期留下優秀員工，但前提是必須取得平衡且符合所有股東的最佳利益。在這種情況下，將向包括公司子公司員工在內的計劃參與者發行無償限制性股票，或低於實際買回股份之平均價格轉讓予員工，將增加公司的費用並減少公司攤銷期間的營業淨利。公司應提供正當且充分理由和可衡量的績效考核機制，作為股東評估該計畫有效性之參考依據。

公司因策略發展及營運成長，規劃辦理長期資金募集案，但是將導致股權稀釋過多，因此，我們表決反對下列公司的相關決議案：新光金 (2887 TT) 凱基證券 (2883 TT)。

另有部分提交討論的決議案，旨在尋求核准修訂公司章程及程序，訂將賦予董事會全權決定公司的現金股息分配計劃，而無需股東核准，此類修訂將削減股東決定現金股息支付方面的權利，有違股東行使權利之虞。此外，公司未能提供令人信服的理由來支持這些變更。因此我們表決反對下列公司的相關決議案：技嘉 (2376 TT)，宏碁 (2353 TT)。

發行員工無償限制性股票，或低於實際買回股份之平均價格轉讓予員工，將增加公司的費用並減少公司攤銷期間的營業淨利，由於未充分揭露詳細可衡量的績效考核機制或缺乏發行合理性，我們行使表決權反對下列公司發行員工限制性權利新股相關決議案：中信金 (2891 TT)，國巨 (2327 TT)。

授權董事會辦理現金增資發行普通股參與發行海外存託憑證案，未能提供任何進一步的解釋其運營需求和當前財務狀況。因此我們行使表決反對下列公司的相關決議案：技嘉 (2376 TT)。

代理投票執行逐案揭露

摩根投信 2024 年逐案揭露代理投票執行情形請參考：<https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/asiapacific/tw/zh/supplemental/jpmamvotingsummaryanddetails2024.pdf>

附錄：資產管理規模

截至 2024 年 12 月 31 日，本公司管理的總資產為 3.4 兆美元，依據客戶地區及客戶類型細分如下。

客戶地區

	管理資產總額 (百萬美元)
英國以外歐洲	379,830.90
日本	30,679.38
北美	2,636,114.11
其他	95,133.70
日本以外亞太地區	179,491.67
英國	157,978.68
合計	3,479,228.43

客戶類型

	管理資產總額 (百萬美元)
機構客戶	1,713,683.92
零售	1,765,544.51
合計	3,479,228.43

資產

	管理資產總額 (百萬美元)
另類投資	221,845
多資產類別	281,364
股票	1,045,139
固定收益	1,930,880
合計	3,479,228

聯絡資訊

對於本報告的任何意見或訊息諮詢，歡迎您與我們連絡：

1. 摩根投信投資管理部 陳俞勳 Joshua Chen 副總經理

地址： 110 台北市信義區松智路 1 號 20 樓

電子郵件： joshua.chen@jpmorgan.com

電話： +886 2 8726 8838
2. 亞太區投資盡職治理 張小桐 Cheryl Zhang 協理

地址： Chater House, 8 Connaught Road Central, Floor 19
Hong Kong, HKI, 999077, Hong Kong

電子郵件： cheryl.zhang@jpmorgan.com

電話： +852 2800 3197
3. 亞太區投資盡職治理 林學海 Felix Lam 執行董事

地址： Chater House, 8 Connaught Road Central, Floor 19
Hong Kong, HKI, 999077, Hong Kong

電子郵件： felix.hh.lam@jpmorgan.com

電話： +852 2800 1038

此處提供的看法，在任何司法轄區均不得視為買賣投資標的之建議，也不代表摩根資產管理或旗下各子公司承諾參與內容提及的交易。本文件基於特定假設及目前的市場環境，而提出的預測、資料、意見或投資技術及策略，僅供說明之用，如有變更恕不另行通知。文件內所有資訊，在編撰當時均為正確無誤。本文件所刊載的資訊，不足以做為投資決策依據，不宜據以做成證券或產品的投資決策。此外，使用者若認為文件中提及的投資適合個人目標，應就法規、稅務、信貸、會計影響獨立評估，並諮詢個人的財務專業人士，共同做成決定。投資人進行任何投資之前，應確實取得所有相關資訊。請注意，投資涉及風險，投資價值及收益可能隨市場環境和稅務合約而波動，投資人未必均能收回全數投資金額。過往績效及收益率概未可靠反映目前與未來績效。

摩根資產管理公司是美商 JPMorgan Chase & Co.及其全球子公司的資產管理業務品牌。

台端一旦致電聯絡摩根資產管理，在適用法律許可之範圍內，通話內容可能根據法律、監管義務和內部政策，接受錄音及監聽。摩根資產管理有權根據本公司的隱私權政策，收集、儲存和處理個人資料，政策內容請見：

<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>。

本文件由下列機構發行：

在美國境內發行機構為 JP Morgan Investment Management Inc.或 JP Morgan Alternative Asset Management, Inc.，均受證券交易委員會監管；拉丁美洲境內發行機構為當地 JP Morgan 實體(視情況而定且僅供指定對象使用)；加拿大境內發行機構為 JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.(僅供機構代理人使用)，該公司是除育空地區以外所有加拿大省分及地區的註冊基金經理人和豁免市場券商，且在英屬哥倫比亞、安大略、魁北克、紐芬蘭及拉布拉多註冊為投資基金經理人。英國境內為 JPMorgan Asset Management (UK) Limited，該公司已獲得金融行為監管局的授權並受其監督；歐洲其他司法轄區為 JPMorgan Asset Management (Europe) S.a r.l.；亞太區境內以及主要監管的個別司法管轄區內為下列發行機構：JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited，或是 JPMorgan Funds (Asia) Limited，或是 JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited，均受香港證券及期貨事務監察委員會監管；JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (公司註冊編號 197601586K)，本宣傳文件或出版品未經新加坡金融管理局審核；摩根證券投資信託股份有限公司；JPMorgan Asset Management (Japan) Limited 為日本投資信託協會、日本投資顧問協會、第二類金融工具公司協會、日本證券業協會的會員，受金融廳監管(註冊編號「關東財務局(金融工具公司)第 330 號」)；在澳洲僅限由 JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919)提供予 2001 年公司法(Commonwealth)第 761A、761G 條所定義的批發客戶；至於亞太地區的其他所有市場，則僅限提供予指定對象。

僅美國適用：如果您是身心障礙人士，查看資料時需輔助支援，請致電 1-800-343-1113 尋求協助。

版權所有 2025 JPMorgan Chase & Co.保留所有權利。

LV-JPM56404 | 04/25 | 26628cf7-190c-11f0-8537-6d5355ecc2c4