



路博邁投信 2025 年度議合紀錄

目錄

(一) 議合政策---參與治理與原則.....	1
-------------------------	---

(二) 參與企業治理與積極落實股東權利	4
---------------------------	---

路博邁參與治理政策與概況	4
--------------------	---

參與治理案例.....	7
-------------	---

治理與參與原則

策略

企業必須採取、建立、與揭露如何提升企業長期價值的策略：經營團隊應向股東說明具體的長期經營目標，如何避免落入短視近利的盲點；落實可提升企業價值的併購策略；將重大經營決策一例如重大併購案、組織再造或類似決策一交付股東投票表決。

薪酬獎勵

企業董事會與經營團隊的薪酬獎勵必須與股東的長期目標一致：經營團隊與董事會應持有相當比重的公司股權；薪酬獎勵應與創造長期經濟價值的能力、長期股價表現、以及其他客觀的績效指標直接連動；股票獎勵應設有長期的禁售期、追索條款、與下檔保護；不應對股票獎勵進行重新定價（repricing）與再裝（reload）。

董事會獨立性

稱職的董事會必須具備完整的獨立性：董事會成員應具備多元背景與相關經驗，不應與經營團隊或其他成員過從甚密，並應避開利益衝突；董事會應定期汰換成員並輪值不同的委員會，以避免出現萬年董事的情況。董事會每年至少需召開一次有獨立董事與會之行政會議。一般而言，路博邁認為董事長與執行長的角色不應由同一人兼任。倘若由同一人兼任董事長與執行長，該公司董事會則需任命首席獨立董事。

股東意見

企業應竭盡所能地反映股東意見：依據經濟利益分配投票權；限制使用多層控股架構持有股份；以多數決方式選出董事會成員，並允許長期股東透過直接提名董事、徵求委託書、要求召開特別股東大會、或書面決議等方式參與決策流程。企業不應設有阻礙股票評價極大化的併購防禦條款。

資本運用

企業應妥善運用資本，追求風險調整後之長期股東價值極大化：維持有效的公司資本結構，以將風險調整後之資金成本極小化；避免過度舉債或過度累積現金部位；定期返還多餘的資本給股東，並分拆或處分非核心資產與業務，藉此提升股東價值。

開誠布公

企業應開誠布公地對外溝通與發佈資訊：設置獨立且專業的稽核委員會；聘請獨立的稽核人員並定期輪調；在允許的情況下，發佈非公認會計準則的財務資料（non-GAAP），藉此讓股東能依據產業特性評估目前企業的經營狀況；提供各個事業部門的獲利數字以及非營業資產之價值。經營團隊應定期向股東報告；董事會與股東應保持順暢的溝通管道。

風險管理

董事會應主動協助經營團隊評估與管控企業風險：設立與監督風險監控流程；制訂接班計畫。

環境 / 社會議題

企業應思考商業模式與營運活動可能造成的長期影響：明訂與揭露重要的環境與社會績效指標，藉此有效管理風險與評估投資機會。董事會應鼓勵經營團隊擴大揭露對於長期股東價值有重大影響的環境 / 社會績效指標。

如何參與企業治理？

企業研究辦公室會議：路博邁研究團隊與投資組合管理團隊每年平均召開 1500 場的研究會議，邀請企業經營團隊到路博邁進行面對面會議；除此之外，另不定期舉行電話會議，且路博邁親訪企業與進行實地研究會議的次數亦不下 1500 場次。路博邁透過這些會議直接向企業經營團隊表達心中的想法與疑慮。

書面溝通：倘若投資組合經理人無法透過非正式的互動與經營團隊取得聯繫，此時可選擇向經營團隊與董事會發出正式的書面信函，說明心中的疑慮與建議改善作為，並期待獲得企業正式與非正式的回覆。

股東提案與徵求股東委託書：倘若試圖溝通無效，投資組合管理團隊可能會試著藉由股東提案與徵求股東委託書，或是其他形式的股東行動要求企業改善治理作為。

代理投票：路博邁與代理投票顧問及代理人合作，並在代理投票的過程中給予支持。路博邁代理投票委員會負責監督代理投票流程，並支持投資組合管理團隊提出不同於代理投票顧問的投票意見。投資組合管理團隊提交之間卷調查結果與投票意向及理由經代理投票委員會審視後，委員會將開會討論若依投資組合管理團隊的意見投票，是否會發生利益衝突的情況，以及若不遵循代理投票顧問建議的投票方向，是否對於客戶最為有利。倘若代理投票委員會認定不遵循代理投票顧問的意見不會造成利益衝突的情況且對於客戶最為有利，在此情況下路博邁將依循投資組合管理團隊的建議投票。持不同意見的投資組合經理可以根據代理投票顧問的建議進行投票。

二、參與企業治理與積極落實股東權利

路博邁認為，參與公司治理是長期且主動型投資者的責任，協助企業正視對財務具有重大影響的 ESG 相關議題，有助於提升企業業績表現並降低風險。我們認為無論是投資上市股票或是固定收益資產，參與企業治理十分重要，且在與企業經營團隊互動的過程中，協助企業正視 ESG 的議題，乃是每一位投資組合經理人與研究分析師的責任。

以固定收益投資而言，不間斷地與經營團隊對話，乃是我們監控投資主題的重要方式，並有助於降低整體投資組合之風險。以已開發國家公司債而言，我們認為參與企業治理是投資流程不可分割的一部分。我們為每一家發債企業設定參與企業治理的目標，內容涵蓋重大的 ESG 議題、時時追蹤 ESG 的改善進程、並將企業給予的回應與採取的行動納入考量，藉此評估發債企業的信用體質與評價。

路博邁治理及代理投票委員會負責監督股東權利的主動行使，並制定代理投票程序及指引。以投資上市股票而言，我們可以用股東積極主義的形式參與企業治理，可能採取的行動包括、但不限於與企業經營團隊及董事會溝通，並推薦董事人選 - 最後可能會進展為正式提名董事人選或收購委託書。此外，我們亦可攜手其他投資人，透過發佈聯合聲明與參與企業治理以實現上述目標。路博邁全力支持美、日、英等國之盡責管理守則以及其他類似之國際組織。無論是藉由定期的代理人投票，或是針對特定的股票或債券編纂企業治理報告，路博邁參與企業治理的過程公開透明。

路博邁參與治理政策與概況

參與治理是我們投資過程的核心——無論是為我們的投資決策提供信息，或作為我們資產管理的一部分。我們尋找可以與董事會成員和管理團隊建設性地交流見解的公司。我們與發行人的大部分互動都來自於投資盡職調查過程，但我們也越來越注重確保在我們對資產的整個管理過程中保持同樣的關注和強度。我們還認識到，雖然與公司對話的核心主張——盡責調查(diligence)、問責(accountability)和交換意見(the exchange of views)——仍然很重要，但實踐也看到了新的重要維度的發展，即從外部來源獲得更多關於公司的信息，以及提高參與實踐和結果的透明度和報告。就對財務具有重大影響的 ESG 議題與發行人進行互動，有助於提升其業績表現並降低其風險狀況。憑藉我們與公司的長期合作關係，路博邁的投資團隊能夠很好地與公司就這些關鍵問題進行接觸。

作為主動型管理人，我們一直相信，像環境、社會及公司治理 (ESG) 等對財務具有重大影響的因素，無論是從投資機遇還是風險管理的角度來看，皆可能成為長期投資回報的重要驅動力。此外，我們已將氣候變化確定為一種系統性風險，它正在影響並將影響跨行業和跨地區的公司。我們認為，公司應考慮其業務模式和運營的長期影響，所有發行人都應能夠識別其業務面臨的主要環境風險。

路博邁集團持續與被投資公司互動與議合，關注其於 ESG 相關議題之管理作為，並將議合結果納入投資分析與決策參考，以支持投資組合之長期價值發展。2025 年共進行 4,827 次議合互動，其中股權業務(Public Equity) 共計 3,495 次，固定收益業務(Fixed Income) 共計 1,332 次，顯示議合活動涵蓋不同資產類別。

就議合主題而言，本年度以公司治理與氣候相關議題為主要關注重點。在治理面向，議合重點聚焦於長期經營策略、資本結構及資訊揭露等議題；在環境面向，則以氣候風險管理及能源管理為主要關注方向；社會面向則包括人力資本管理、供應鏈管理等議題。整體而言，本公司透過議合機制持續與被投資公司互動，並追蹤其在 ESG 相關議題之回應與改善情形，以支持風險管理與長期投資價值之提升。



我們希望發行人就其對 ESG 相關風險和機遇（包括氣候風險）的管理提供強有力的報告。我們支持「氣候相關財務揭露工作小組 (TCFD)」和新成立的「國際永續準則委員會 (ISSB)」的工作，其中包括「永續會計準則委員會(SASB)」。

發行人可以將這些框架作為領先最佳實踐的參考。我們希望董事和管理團隊熟悉這些建議/標準，並能夠討論它們與業務風險評估的關係。此外，鑑於信息不對稱，在評估減碳目標時，我們利用第三方的評估，如基於科學的目標倡議 (SBTi) 和轉型路徑倡議 (TPI)，以評估其可信度和與巴黎目標的一致性協議。

路博邁參與治理策略與流程

步驟1: 路博邁探討投資標的之基本面與ESG因素之重大問題，並設定改善目標

步驟2: 路博邁與投資標的公司討論重大問題的調查結果，並交付公司董事會考量

步驟3: 公司管理階層認知重大問題

步驟4: 公司付諸行動

步驟5: 路博邁投票，加強董事會監督與價值創造

被投資公司之永續表現

投資組合中被投資公司之永續表現評估方式，本公司主要參考外部評等機構，如 MSCI、Sustainalytics、TEJ 台灣經濟新報等，並搭配集團研究平台之分析師與盡職治理與永續投資部門，對於被投資公司之永續表現進行分析與評估。例舉基金投資組合中被投資公司之永續表現評估分數如下：

股票型基金

ESG Scores		
MSCI data	Disruptive Innovation Equity	
	Portfolio	Benchmark
Coverage %	94.1%	99.7%
Total ESG Score	6.86	6.14
Environmental Score	7.02	6.72
Social Score	5.48	5.08
Governance Score	5.89	4.96
Climate VaR (%)	-2.84	

股票型基金的 ESG 總分為 6.86，高於同類基準的 6.14，顯示該基金在 ESG 表現上優於基準。環境分數為 7.02，社會分數為 5.48，治理分數為 5.89，分項分數也均高於基準表現。此外，氣候風險 (Climate VaR) 為-2.84，顯示其投資組合對氣候變遷的曝險相對較低。

平衡型基金

ESG Scores		
MSCI data	ESG Quality Select Balanced	
	Portfolio	Benchmark
Coverage %	93.5%	97.8%
Total ESG Score	7.35	6.68
Environmental Score	7.30	6.79
Social Score	5.32	5.01
Governance Score	5.95	5.66
Climate VaR (%)	-2.47	

平衡型基金的 ESG 總分則為 7.35，遠高於基準的 6.68，在環境、社會及治理各分項分數皆優於基準，分別為 7.30、5.32、5.95。氣候風險 (Climate VaR) 為-2.47，同樣展現出較佳的氣候風險管理。

參與治理案例

摘述議合里程碑有新進展之台股公司及與海外議合之範例說明如下：

里程碑統計彙總表

彙整六家議合台股公司目前所處階段及去年溝通頻率統計：

公司名稱	股票代碼	目前所處階段	去年溝通次數 (合計)	溝通方式
世界先進	5347	第二階段	9 次	電話 3 次/郵件 5 次/會議 1 次
廣達	2382	第二階段	5 次	會議 4 次/實地拜訪 1 次
創意	3443	第一階段	4 次	電話 2 次/郵件 2 次
鴻海	2317	第二階段	5 次	會議 4 次/實地拜訪 1 次
高力	8996	第一階段	5 次	電話 2 次/郵件 3 次
聯亞	3081	第一階段	5 次	郵件 3 次/電話 2 次

各階段公司數量統計

階段	公司數量	公司名單
第一階段(建議階段)	3 家	創意 / 高力 / 聯亞
第二階段(認同階段)	3 家	世界先進 / 廣達 / 鴻海
第三階段(規劃階段)	0 家	無
第四階段(落實階段)	0 家	無

備註：目前六家議合台股公司均已往第二階段「認同階段」推進，將持續跟進下一階段里程碑。

台股議合範例 1：世界先進 Vanguard International Semiconductor (5347 TT)

公司背景

- 半導體晶圓代工廠，聚焦特殊/成熟製程
- 上櫃電子業，ESG 綜合評等 AAA (全市場前 5%，總分 74%，半導體業 189 家中排第 4)
- 治理面 (經濟面) 71%為四構面中相對最弱

參與人員 (資產類別：股票)

路博邁研究團隊與公司 IR 及 ESG 團隊透過電話訪談與電子郵件溝通，去年共進行 3 次電話訪談、5 次電子郵件往來，並安排 1 次與獨立董事代表之治理議題交流會議。溝通位階：IR 主管與永續發展承辦人占約 70%，獨立董事代表占 30%。

路博邁建議

- 提名委員會運作與董事性別比例應公開具體數字並訂定改善目標
- 環境治理量化目標構面 (現僅 38%得分) 應設定基準年、目標年及減碳路徑
- 補強吹哨者保護 / 檢舉舉報政策
- 揭露各職級男女薪酬比

成果

- 公司承諾於下期永續報告書中揭露董事性別比例改善計畫
- 環境管理量化目標已列入年度 ESG 工作小組議程

說明

路博邁與世界先進的議合聚焦於治理透明度與環境量化目標兩大主軸。在治理面，世界先進雖總分 71%仍優於半導體同業平均，但提名委員會運作、董事性別比例、薪酬委員會運作等揭露不足，為四構面中相對弱項。路博邁以半導體同業前四大公司之治理揭露水準為對標實例，建議公司公開董事會性別比例具體數字並設定提升目標。

環境面，公司雖已取得 ISO 14001 認證並回覆 CDP 問卷，但環境治理與量化目標次構面僅得 38%，為報告中所有次構面最低分項目，反映公司尚缺乏明確的基準年與減碳路徑。路博邁建議公司比照同業 (如台積電供應鏈成員) 之量化揭露水準，訂定中長期減碳目標。

社會面則相對穩健，供應商及產品生命週期管理達 100%、供應鏈社會面向控管達 94%，顯示公司於供應鏈人權與環境管理已具完整制度，路博邁肯定此表現並建議延伸至碳足跡揭露。

對利害關係人之影響：若公司落實董事性別多元與量化減碳目標，可望提升機構投資人（股東）信心並降低 ESG 評等波動風險；供應鏈夥伴則因既有制度可維持穩定合作關係；員工面因申訴機制建立可改善內部信任度。

追蹤與後續：路博邁將於下一次法說會後檢視公司是否於 2026 年報中揭露性別比例與減碳路徑，若達成將提升本股票於投資組合 ESG 權重評估。

里程碑（第二階段）

第一階段(建議階段)：提出治理揭露與量化減碳建議

第二階段(認同階段)：公司認同並納入 ESG 工作小組議程

第三階段(規劃階段)：待規劃

第四階段(落實階段)：待落實

台股議合範例 2：廣達 Quanta Computer (2382 TT)

公司背景

- 電腦及週邊設備業龍頭，上市電子業
- ESG 綜合評等 AAA，全市場第 93 名/1,895 家，同業（110 家）第 13 名
- 社會面 75%為四構面最強，環境面 51%相對最弱

參與人員（資產類別：股票）

投資團隊與公司 IR、ESG 專責團隊溝通，去年共進行 4 次電話會議、1 次實地拜訪。溝通位階：IR 副總與永續長辦公室占約 80%，獨立董事書面交流占 20%。

路博邁建議

- 訂定生物多樣性政策及量化評估（現自然資源管理僅得 6%，六大次構面最低）
- 空污與用水設定明確量化減量目標
- 提升董事會獨立性、提名制度與性別結構揭露
- 補強利害關係人問卷機制

成果

- 公司同意於下期報告書新增水資源量化減量目標
- 董事會治理小組著手規劃提名委員會設立方案

說明

路博邁與廣達的議合聚焦環境量化管理與治理透明度。廣達近兩期總分自 63% 降至 61%，主因經濟面與揭露面各下滑 7 個百分點，路博邁以此趨勢變化為證據，向公司提出治理面（董事獨立性、提名制度、性別結構）具體改善需求。

環境面，自然資源管理得分僅 6% 為報告六大次構面最低，公司尚未揭露生物多樣性政策及營運周邊生態評估；空氣與水資源管理雖已有排放/用水數據揭露，但均缺乏量化減量目標。路博邁以同業（電腦及週邊設備業）環境面排名第 15/110 之相對優勢為基礎，建議公司進一步補強量化目標以鞏固領先地位。

社會面為公司最大亮點，多元組成與包容性達 83%、供應鏈社會面向控管達 100%，於同業社會面排名第 5/110，顯示員工福利與供應鏈人權管理具高度成熟度，路博邁鼓勵公司將此優勢延伸至環境面管理架構。

對利害關係人之影響：投資人可因治理透明度提升降低對經濟面下滑趨勢之疑慮；供應商因既有 100% 供應鏈社會管理機制持續受益；一般大眾/社區因生物多樣性政策若落實可降低營運環境爭議風險。

追蹤與後續：路博邁將於 2026 年底檢視水資源量化目標是否納入正式報告書，並持續關注經濟面 / 揭露面連續下滑趨勢是否止穩，作為後續持股決策參考依據。

里程碑（第二階段）

第一階段(建議階段)：提出環境量化目標與治理揭露建議

第二階段(認同階段)：公司認同並著手規劃水資源目標與提名委員會

第三階段(規劃階段)：待規劃

第四階段(落實階段)：待落實

台股議合範例 3：創意 Global Unichip (3443 TT)

公司背景

- 半導體 ASIC 設計服務廠商，上市
- ESG 綜合評等 AAA，全市場第 58 名/1,895 家，半導體業（189 家）第 9 名
- 社會面 75% 最強，自然資源管理 13% 最弱

參與人員 (資產類別：股票)

投資團隊與公司 IR 團隊溝通，去年共進行 2 次電話訪談、2 次電子郵件往來。溝通位階：IR 經理占約 90%，永續發展承辦人占 10%。

路博邁建議

- 建立自然資源風險辨識、基準線與量化目標 (現僅 13%，六大次構面最低)
- 補強身心障礙員工足額僱用與多元包容性揭露 (現 33%)
- 增設職災/工安量化指標揭露
- 公開董事接班機制與性別結構

成果

- 公司初步同意將自然資源風險評估納入下期永續報告書規劃

說明

路博邁與創意的議合聚焦於環境量化管理缺口與社會面多元包容深化。創意整體評等雖穩居 AAA 且半導體同業排名第 9，但自然資源管理僅得 13%，為六大次構面最低，公司尚未建立風險辨識、基準線與量化目標追蹤機制，路博邁以同業龍頭之揭露水準為對標，建議優先補齊此項缺口。

社會面方面，人力資本發展達 83%、人權治理及供應鏈社會面控管均達 100%，展現公司於人才發展與供應鏈人權管理的高度成熟；然而多元組成與包容性僅 33%，當年度未足額僱用身心障礙員工，路博邁建議公司訂定僱用比例改善時程。

治理面方面，董事接班機制、提名機制與性別結構揭露仍不足，路博邁建議公司比照半導體同業前十大公司之治理揭露標準逐步補強。

對利害關係人之影響：員工 (尤其身心障礙群體) 可因僱用政策改善直接受益；投資人可因環境風險量化評估建立而降低長期 ESG 評等波動風險；供應鏈夥伴因既有 100% 社會控管機制持續維持穩定關係。

追蹤與後續：路博邁將於下次法說會確認自然資源風險評估是否納入 2026 年報告書草案，並列為下一階段議合重點追蹤項目。

里程碑 (第一階段)

第一階段(建議階段)：提出環境量化與多元包容改善建議

第二階段(認同階段)：初步認同，尚待正式納入年度重點

第三階段(規劃階段)：待規劃

第四階段(落實階段)：待落實

台股議合範例 4：鴻海 Hon Hai Precision Industry (2317 TT)

公司背景

- 全球電子代工龍頭，上市其他電子業
- ESG 綜合評等 AAA，全市場第 83 名/1,895 家，同業 (92 家) 第 1 名
- 揭露面 79%最強，社會面近兩年逐期下滑 (77%→62%)

參與人員 (資產類別：股票)

投資團隊與公司 IR 及永續發展辦公室溝通，去年共進行 4 次法說會後電話會議、1 次實地拜訪。
溝通位階：永續長辦公室占約 60%、IR 副總占 30%、總經理室代表占 10%。

路博邁建議

- 空氣管理設定量化減量目標 (現僅 33%，最低次構面)
- 廢棄物與水資源訂定量化減量路徑
- 人力資本發展指標量化 (現僅 39%)，訓練成果及離職率應依性別/年齡拆分
- 說明員工權益爭議之補救措施與追蹤結果

成果

- 公司已取得 ISO 37001 反賄賂認證，行為準則與內控得分 91%
- 供應商及產品生命週期管理達 100%

說明

路博邁與鴻海的議合聚焦於環境量化目標補強與社會面下滑趨勢改善。鴻海社會面得分近兩年由 77%降至 62%，路博邁以此趨勢為證據，要求公司說明人力資本發展 (僅 39%) 與員工權益爭議之補救進度，並建議訓練成果及離職率依性別、年齡拆分揭露，以符合國際同業揭露標準。

環境面，空氣管理僅 33%為最低次構面，公司雖已揭露排放數據但缺乏量化減量目標；水資源與廢棄物管理亦面臨同樣缺口。路博邁建議公司運用其在綠色供應鏈 (100%) 及自然資源管理 (81%) 已建立的制度優勢，延伸至排放與用水的量化目標設定。

治理與行為準則面為公司強項，已取得 ISO 37001 認證，行為準則與內控得分 91%，供應商及產品生命週期管理達 100%，於同業 92 家中環境面與揭露面均排名第 1，顯示公司在資訊透明度上具備產業領導地位，路博邁肯定此表現並建議延伸應用於社會面數據拆分。

對利害關係人之影響：員工可因人力資本發展量化揭露及爭議補救機制受益；投資人因環境量化目標建立而降低長期營運風險評估的不確定性；供應鏈夥伴因既有 100% 生命週期管理機制持續穩定合作；一般大眾因空污/水資源改善降低營運周邊環境衝擊。

追蹤與後續：路博邁將追蹤鴻海社會面分數是否止跌回升，並列入下次持股權重評估的關鍵 ESG 指標；同時檢視空氣管理量化目標是否於 2026 年底前正式公布。

里程碑（第二階段）

第一階段(建議階段)：提出環境量化目標與社會面下滑改善建議

第二階段(認同階段)：公司認同並展示現有治理制度基礎作為改善起點

第三階段(規劃階段)：待規劃

第四階段(落實階段)：待落實

台股議合範例 5：高力 Kolin Electric (8996 TT)

公司背景

- 電機機械製造業，上市
- ESG 評等 A，全市場第 380 名/1,895 家，同業（98 家）第 18 名
- 評等由 BB 逐步提升至 A，惟環境面（39%）為四構面最弱

參與人員（資產類別：股票）

投資團隊與公司 IR 團隊溝通，去年共進行 2 次電話訪談、3 次書面（電子郵件）回覆確認，因公司規模較小尚未開放個別高階經營層會談。溝通位階：IR 聯絡人占約 85%，永續發展承辦人占 15%。

路博邁建議

- 建立生物多樣性政策與量化評估（現自然資源管理 0%，四構面最低）
- 空污/水資源排放數據及量化減量目標補強
- 設立提名委員會，提升獨立董事席次與性別多元性
- 董事及高階主管薪酬與永續績效連結

成果

- 公司 ESG 評等已由 BB 提升至 A，顯示整體改善方向正確
- 人權盡職調查得分達 100%

說明

路博邁與高力的議合聚焦於環境面基礎建設與治理結構強化。高力環境面僅 39% 為四構面最弱，其中自然資源管理得分 0%，尚未建立生物多樣性政策及風險辨識機制，路博邁以同業（電機機械業 98 家中環境面排名第 13）之相對優勢為基礎，建議公司優先補齊此項空白，避免與同業差距擴大。

治理面（經濟面）得分 51%，同業排名 943/1895，為四構面表現最弱環節，公司尚未設立提名委員會，獨立董事席次與性別多元性未達較佳水準，董事及高階主管薪酬亦未與永續績效充分連結。路博邁建議公司參考同業前 20% 治理揭露水準，逐步補強上述缺口。

社會面則為公司相對優勢，人權治理達 100%，供應商及產品生命週期管理達 80%，顯示公司在人權盡職調查與供應鏈環境管理已具制度基礎，路博邁建議將此經驗延伸應用於環境面量化目標的建立。

對利害關係人之影響：投資人可因治理結構改善（提名委員會設立）降低公司治理風險評估的不確定性；員工因既有人權盡職調查機制持續受保障；供應鏈夥伴因綠色供應鏈政策持續強化合作基礎。

追蹤與後續：路博邁將追蹤公司評等能否由 A 進一步提升，並以環境面（自然資源管理）與治理面（提名委員會設立）之改善進度作為下次議合重點及持股評估依據。

里程碑（第一階段）

第一階段(建議階段)：提出環境基礎建設與治理結構強化建議

第二階段(認同階段)：尚待公司正式認同並納入年度重點

第三階段(規劃階段)：待規劃

第四階段(落實階段)：待落實

台股議合範例 6：聯亞 Universal Microwave (3081 TT)

公司背景

- 通信網路業，上櫃電子業
- ESG 評等 A，全市場第 466 名/1,895 家，同業（91 家）第 25 名
- 評等自 BBB 連續三期提升至 A（2026/06），惟環境面 35% 仍偏弱

參與人員（資產類別：股票）

投資團隊與公司 IR 團隊溝通，去年共進行 3 次電子郵件往來、2 次電話溝通，公司規模較小尚無專責 ESG 部門，主要窗口為財務暨 IR 主管（占約 100% 溝通比重）。

路博邁建議

- 建立生物多樣性政策及量化成果評估（現自然資源管理 0%，最弱構面）
- 環境系統與治理應具體連結 SDGs 及落實作法（現僅 8%）
- 補強綠色/永續採購政策與金額揭露
- 揭露具體獨立董事占比與性別多元化數字

成果

- 公司評等連續三期 BBB 後首度升至 A
- 供應鏈社會面向控管達 81%、人權治理達 71%

說明

路博邁與聯亞的議合聚焦於環境管理基礎建設與治理資訊透明度。聯亞評等自 2024 年起連續三期維持 BBB，至 2026/06 首度升至 A，顯示公司 ESG 管理已見初步成效，路博邁以此正向趨勢為基礎，鼓勵公司持續補強環境面缺口。

環境面自然資源管理得分 0%，為公司 ESG 評等最弱項目，公司雖已取得 ISO 14001 環境管理認證，但環境系統與治理僅得 8%，尚未揭露具體落實作法及與 SDGs 之連結。路博邁建議公司比照同業（通信網路業 91 家中）之揭露水準，優先建立生物多樣性政策及量化評估機制。

社會面方面，員工溝通與福利達 71%，公司已設職安委員會並揭露危害辨識、工傷統計與減災目標，評估期間未見重大職災；供應鏈社會面向控管達 81%，為次構面最強項目，顯示公司於供應鏈人權管理已具良好基礎。路博邁建議公司將此優勢延伸至綠色採購政策的具體金額揭露。

對利害關係人之影響：員工因既有職安委員會機制持續受保障；投資人可因治理透明度（獨立董事占比、性別多元化）提升而降低資訊不對稱風險；供應鏈夥伴因既有 81% 社會控管機制維持穩定合作關係。

追蹤與後續：路博邁將持續追蹤聯亞評等是否能由 A 進一步提升，並以環境系統治理與董事會治理透明度之改善進度，作為下次投資決策權重評估依據。

里程碑（第一階段）

第一階段(建議階段)：提出環境基礎建設與治理透明度改善建議

第二階段(認同階段)：尚待公司正式認同並納入年度重點

第三階段(規劃階段)：待規劃

第四階段(落實階段)：待落實

海外議合範例 1：Adyen

問題	類別	資產類別	產業	投資團隊
揭露	治理	股票	支付服務	全球與歐洲可持續發展股票

公司背景

Adyen 是一家領先的支付服務供應商，提供業界領先的產品以幫助商家發展。該公司成立於 2006 年，並於 2018 年上市，自上市以來一直是路博邁全球和歐洲可持續發展股票策略的持有公司。我們認為該公司因其技術導向、以客戶為中心的方法和對長期發展的關注而具有吸引力。然而，我們認為該公司可以透過加強揭露，以更好地告知和幫助投資人了解該公司如何實現其目標和管理潛在風險。

範圍與流程

Adyen 管理階層通常不會就關鍵績效指標或財務目標的量化支持發布強而有力的揭露。財報每六個月才發布一次，而此前的投資者日也未能明確地將產品創新和財務目標聯繫起來。

2023 年，隨著商家對價格更加敏感，支付服務提供者之間的競爭加劇，Adyen 突然遇到了嚴峻的挑戰。由於 Adyen 的服務價格較高，這導致其成長放緩，加上該公司當時正大力投資擴展其商業組織並推出新產品。因此，2023 年上半年的業績未達到投資人的預期，而由於該公司對未來

發展道路的揭露與溝通有限，投資人一無所知。

基於我們與該公司持續的對話，在這些令人失望的結果和我們認為令人不滿意的解釋之後，我們更加積極地參與其中。在我們的參與中，我們建議管理層改善有關其產品的卓越功能和增長目標的支持理由的溝通與揭露，並增加發布報告的頻率，以避免投資人的預期與公佈的結果之間有所差異。

成果與展望

在 11 月更加以投資人為中心的投資者日期間，管理層聽取了投資人的擔憂，並提供了可靠的財務基礎，以支持其適度下調但仍領先同業的成長前景。例如，該公司按不同市場細分和客戶階段提供錢包佔有率數據。這有助於闡明其「落地和擴張」策略的基礎，並支持其聲稱至少 80% 的成長是由現有客戶推動的。有關客戶成長和滿意度的數據支持了我們的觀點，即該公司的產品與客戶產生了良好的共鳴。為了提高透明度，該公司還決定至少在過渡期內提供更多訊息，以減少市場預期與實際結果之間偏離的可能性。

我們繼續與 Adyen 就一系列問題進行合作，包括產品創新、資料隱私和安全、人力資源管理、以及具有重大財務性的 ESG 揭露。

海外議合範例 2：Coterra Energy Inc.

問題	類別	資產類別	產業	投資團隊
甲烷排放測量 和揭露	環境	股票	能源	美國可持續發展股票

公司背景

COP28 強調需要減少甲烷排放，而天然氣在向碳密集型化石燃料轉型中繼續發揮重要作用。我們認為，建立天然氣生產的最佳實踐準則，特別是甲烷管理，是天然氣生產商的當務之急。我們鼓勵 Coterra Energy 在定義和採用甲烷管理最佳實踐方面發揮領導作用，包括營運和技術投資、透明度和報告以及加入石油和天然氣甲烷合作夥伴關係 2.0 (OGMP 2.0)等產業合作。

範圍與流程

在 Coterra 執行長 Tom Jorden 還在 Cimarex 擔任執行長時，我們就已經與他就一系列永續發展議題進行了十多年的交流。在他於 Cimarex 任職期間，該公司回應了股東關於擴大揭露範圍、啟動甲烷洩漏檢測和報告系統等行動的反饋。

在 Cimarex 與另一能源公司合併成現在的 Coterra 後，我們繼續對話，為合併後的公司製定一套新的實踐標準、揭露和排放目標。應管理層的要求，我們與執行長 Jorden、直接負責制定減排目標的資深營運團隊以及可持續發展團隊的成員進行了會議，討論相關問題並提供全面的建議，例如使氣候資訊揭露與氣候相關財務資訊揭露工作小組 (TCFD) 的建議一致、規範董事會對氣候相關事務的監督、以及在補償計畫中納入減排指標。

除了直接與公司接觸外，2023 年，我們還透過 NB Votes (路博邁的預先揭露代理投票意向倡議) 支持股東提案來加強這種反饋，該提案呼籲 Coterra 就其甲烷測量方法提供更全面的報告，包括與業界合作，例如 OGMP 2.0。在石油和天然氣產業，即時監測甲烷排放的方法正逐漸成為監管標準的核心。

成果與展望

我們認為，Coterra 擁有以工程為基礎的文化，致力於減少其自身營運中的甲烷排放，從而降低此類排放對其業務和環境造成的長期風險。為了回應我們的反饋，該公司發布了一份符合 TCFD/SASB 的可持續發展報告、在其激勵計劃中納入了減排指標，並加入 OGMP 2.0，展示了領導力並推進了產業最佳實踐。我們重視與 Coterra 的持續對話，並期待繼續討論，為負責任的天然氣生產商提供推動氣候領導力的機會。

海外議合範例 3：PPG Industries, Inc.

問題	類別	資產類別	產業	投資團隊
排放目標、永續產品組合	環境	固定收益	特用化學品	投資等級信貸、氣候轉型

公司背景

PPG Industries, Inc. 是一家全球特用化學品公司，也是油漆和塗料的領導者，在多個終端市場擁有多樣化的產品組合。該公司在減輕重大氣候風險方面取得了很大的進步，然而，我們相信 PPG 有機會在排放和環境永續產品製定更雄心勃勃的長期目標。

我們認為，考慮到潛在法規風險，和由於去碳化目標不夠強或缺乏可持續產品而產生的機會成本，這些目標對 PPG 特別重要。PPG 有超過 30% 的收入來自環保法規比美國更嚴格的歐洲市場，而且客戶也越來越會根據這些議題選擇供應商。

範圍與流程

作為 PPG 債券的投資者，我們定期與 PPG 的高階管理層、投資人關係及 ESG 團隊接觸，就一系列問題提供指引。我們認為氣候轉型對化學公司來說既是重大財務風險，也是機會。PPG 是汽車、航太、包裝和建築塗料等終端市場眾多公司的重要供應商，這些市場的監管和消費者驅動的

降低碳排要求都在不斷提高。由於越來越多具有永續發展意識的客戶希望減少自身的範疇三排放，因此對低碳產品的需求正在增長，我們要求該公司製定更雄心勃勃的永續產品銷售目標。我們認為，將資本配置於擴展 PPG 的產品範圍至更永續的產品，可能會幫助他們獲利並提高市占率。

最初，PPG 設定的目標時間較同業短，僅承諾到 2025 年降低範疇一和二的排放強度。作為我們參與的一部分，我們鼓勵該公司製定長期目標並將其擴展到範疇三的排放。我們還要求 PPG 更清晰地闡明減碳路徑，並加入淨零目標，以便更好地與長期減碳承諾保持一致，並為未來的管理團隊提供方向與指引。

成果與展望

2023 年 7 月，PPG 宣布了新的排放目標，目標是到 2030 年，將範疇一和二的排放量減少 50%，及將範疇三的排放量減少 30% (相對於 2019 年的水準)，加上原有在 2025 年實現降低碳強度 15% 的目標 (以 2017 年為基準) – 這些目標已獲得科學基礎減排目標倡議 (SBTi) 的驗證。另一個重要承諾是目標到 2030 年其銷售額的 50% 將來自於永續產品，而目前這占比為略高於 40%。這將包括比傳統油漆和塗料碳足跡更小的水性塗料 – 這項轉變不僅可以支持氣候目標，還可以帶來新的市場機會，滿足新興的終端市場需求。

海外議合範例 4 : Utz Brands

問題	類別	資產類別	產業	投資團隊
資本結構與揭露	治理與環境	股票	民生必需品	研究機會、Genesis

公司背景

Utz Brands 是一家總部位於美國的公司，銷售各種鹹味零食。作為一家私營公司近 100 年後，Utz 於 2020 年透過特殊目的收購公司上市。然而，該公司背負著高額債務，對其永續發展實踐和相關數據的揭露有限。我們透過參與流程，希望幫助改善這些問題以及相對年輕的上市公司經常面臨的其他問題。

範圍與流程

公開發行後，我們與 Utz 執行長、財務長和投資人關係團隊定期舉行線上及面對面的會議，討論資本結構與債務、碳排放、財務指標及薪酬議題，並就可能的改善方式提供詳細的建議。有鑑於該公司在利率上升的環境下財務槓桿較高，我們建議其維持適當反映資本成本、業務風險和更廣泛金融市場狀況的資本結構。關於高階主管薪酬，我們鼓勵 Utz 考慮將投資資本回報率目標納入

其長期激勵計畫。在氣候揭露方面，我們主張揭露範疇一和二、以及範疇三中具重要性的溫室氣體排放量，這反映了我們認為氣候變遷對食品產業構成重大風險的信念。

成果與展望

在長期的交流之後，Utz 在 1 月宣布將出售三個製造設施和兩個品牌，以獲得 1.83 億美元的總現金收益，使其將淨槓桿比降至 3.0 倍的目標能提早一年於 2025 年底達成。透過減少利息支付，這應該會增強其獲利能力和產生自由現金流的潛力，並能夠更加集中地實現策略目標。另外，該公司也發布了第二份永續發展報告，揭露包含範疇一和二的排放數據。

我們很高興看到這兩項進展，並祝賀 Utz 實現了這些重要的里程碑。同時，我們也看到了在高階主管薪酬指標、永續發展揭露和資本結構方面再進一步改善的機會 – 我們已就這些議題提供意見，並將持續我們的參與。

海外議合範例 5 : CSX

問題	類別	資產類別	產業	投資團隊
人資、工作場所安全	社會	股票	交通	美國可持續發展股票

公司背景

根據美國環保署 (EPA) 的數據，貨運鐵路僅占美國溫室氣體排放總量的 0.5%，佔交通相關溫室氣體排放的 1.7%，而汽車和卡車分別佔 58.5% 和 23.4%。這種明顯的差異凸顯了透過將貨運從公路轉移到鐵路來為美國和全球環境目標做出貢獻的潛力。透過鐵路運輸一噸貨物的燃料效率是透過卡車運輸的四倍，這直接優勢很容易理解，除此之外，用鐵路取代卡車貨運還有其他更微妙的好處。減少高速公路擁塞帶來廣泛的好處，包括減少排放、提高安全性和提高生活品質。

有鑑於鐵路業被歸類為提供大眾服務以造福社會的公共承運人，因此受到聯邦監管。近年來，該產業面臨越來越嚴格的審查，特別是在 2023 年俄亥俄州東巴勒斯坦發生列車脫軌事故後。儘管面臨這些挑戰，自 2000 年以來，鐵路在安全性和事故率方面取得了顯著改善。根據 2023 年聯邦鐵路管理局 (FRA) 數據，所有鐵路的脫軌率和每車危險物品事故發生率均大幅下降。此外，美國主要鐵路幹線事故率和站場事故率也大幅改善。

範圍與流程

我們與領先鐵路貨運供應商 CSX 的企業參與始於 2018 年，作為我們初始投資前整體盡職調查的一部分。我們與前任執行長 Jim Foote (一位公認的產業領導者) 的合作關係長達二十年，凸顯了我們在該產業的長期參與。當時，我們被公司的整體治理和穩健經營文化所吸引。從那時起，我們與 CSX 的互動包括多次訪問該公司、與營運人員和管理團隊會面，並參觀分類場和維護設施。從 Hunter Harrison 任期 (2016-2017) 到 Jim Foote (2017-2022)，再到最後的 Joe Hinrichs (自 2022 年起)，執行長的更替和繼任至關重要。

我們認為，鐵路營運商為了長期保持競爭力並建立護城河，由董事會監督的安全性是關鍵的績效指標 (KPI)。因此，為了替股東尋求多年回報，我們鼓勵公司在其高階主管薪酬計畫中增加安全指標，並完善其現有的減排目標，使其與淨零排放保持一致，並獲得科學基礎減量目標倡議 (SBTi) 的批准。

此外，在 Covid-19 疫情期間，我們積極參與公司治理，與勞動力揭露倡議 (WDI) 協商、倡導公司重要勞動力的健康和 safety、加強帶薪病假政策並解決勞動力問題。

成果與展望

在我們的參與之下，安全指標於 2019 年首次納入 CSX 的高階主管薪酬計畫，權重為 10%。我們認為 CSX 早期採用可靠的安全指標和 KPIs，包括員工受傷和脫軌，是真正支持利害關係人文化的體現，我們在 2020 年和 2024 年的代理投票中也傳達了這個理念。對 2019 年設定的安全營運目標的持續關注幫助 CSX 的列車事故率降低了 9%，人身傷害發生率也降低了 13%。

該公司在 Covid-19 疫情期間及之後的工會談判中成功地引導了其員工，同時也完善了其排放目標，以符合淨零排放途徑和 SBTi 的認證。執行長 Hinrichs 成功地改善了員工參與度、勞資關係，並強化了整體安全文化和優先考慮社會營運許可，所有這些都直接影響股東成果。