2026資產管理高階主管海外研習團

實錄摘要

目錄

壹、東方匯理資產管理（Amundi）.....2

貳、法國巴黎資產管理（BNPP AM）.....6

參、法國金融市場管理局（AMF）.....11

肆、義大利存貸投資銀行（CDP）.....14

伍、歐義銳榮資產管理公司（Eurizon）.....17

陸、忠利集團（Generali Group）.....22

柒、米蘭證券交易所（Borsa Italiana）.....29

2026資產管理高階主管海外研習團

實錄摘要

「2026 資產管理高階主管海外研習團」(以下簡稱高階研習團)為「資產管理人才培育與產業發展基金」115 年工作計畫之一。配合金融監督管理委員會 113 年發布之「打造臺灣成為亞洲資產管理中心」及「綠色及轉型金融行動方案」等重要政策，透過海外實地參訪，汲取歐洲於資產管理、綠色金融、金融創新及資本市場之先進實務經驗，以深化我國資產管理產業之國際鏈結與前瞻視野。

研習團於 115 年 8 月 31 日至 9 月 12 日期間赴法國巴黎及義大利羅馬、米蘭進行實地參訪與交流。參訪單位包含東方匯理資產管理、法國巴黎資產管理、法國金融市場管理局、義大利存貸投資銀行、歐義銳榮資產管理、忠利集團及米蘭證券交易所等國際重要金融機構。本次參訪議題涵蓋國際永續投資趨勢、反漂綠監理、人工智慧(AI)於投資管理之應用、區塊鏈與資產代幣化、退休基金配置以及公司治理等重要議題，透過與各參訪機構之交流，深入了解歐洲資本市場之最新發展趨勢與實務經驗。

高階研習團共計 18 位，由本基金會張振山董事長擔任團長，透過與國外參訪機構代表之交流互動，促進雙方分享國際金融實務經驗外，亦助於我國業者掌握國際資產管理市場發展趨勢，進而拓展我國與全球金融體系之實質鏈結，茲將本團實錄摘要彙整如後。



財團法人中華民國
證券暨期貨市場發展基金會
SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

壹、東方匯理資產管理（Amundi）

一、日期

115 年 9 月 2 日上午

二、講者

(一)Elodie Laugel, Chief Responsible Investment Officer

(二)Eric Dussoubs, Head of Public Sector Group

三、機構介紹

Amundi 為歐洲規模最大、全球排名前十大的資產管理公司，總部設於法國巴黎，其母公司為法國農業信貸集團(Crédit Agricole Group)。截至 2026 年 6 月，資產管理規模約 2.58 兆歐元，擁有超過 900 名投資專業人士，服務全球零售與機構客戶。可持續發展為 Amundi 的核心理念，於投資策略中積極整合環境、社會及公司治理(ESG)原則，以高度重視環境與社會議題之投資實踐與參與度著稱。除傳統資產管理外，亦積極推動金融科技創新，如智能投資平台及數位化客戶服務，提升投資體驗與運營效率。

四、簡報摘要

(一) 2025-2028 氣候戰略計畫

Amundi 透過氣候戰略計畫從永續投資、企業議合與轉型及自身營運減碳三大面向，推動實質氣候轉型：

1. 永續投資：持續發展氣候及永續主題投資策略產品，針對氣候調適(Climate Adaptation)及自然資本(Natural Capital)推出專屬投資產品，並擴大推動影響力投資解決方案。
2. 企業議合與轉型：目標於 2028 年前，使氣候對話與議合行動涵蓋全球指數 85%的碳足跡，並聚焦能源供需、自然資本保護(Natural Capital Preservation)、能源、數位與人口結構等多重轉型面向，促進企業有序轉

型，邁向更具韌性的經濟模式。

3. 自身營運減碳：以 2019 年為基準，目標於 2028 年前將每位員工的直接溫室氣體排放量減少 40%，並以 2030 年減少 50%為長期目標，同時將永續績效指標納入高階管理層薪酬評估政策。

(二)永續投資策略

Amundi 了解機構投資人在風險承受度及永續投資偏好上的差異，因此發展多元化的永續投資產品線，並依投資目標及策略特性，提供不同程度的 ESG 篩選與氣候轉型解決方案。

1. 主動式策略：依投資範圍及對化石燃料的限制程度，分為標準型、精選型、責任型及氣候型四大層級，並歸納為兩大類。第一類為標準型與精選型，涵蓋各類經濟活動，其中標準型透過 ESG 保障機制，確保投資標的符合基本 ESG 要求；精選型則進一步優先投資各產業中 ESG 實踐表現良好的企業。第二類為責任型與氣候型，其中責任型著重推動經濟朝更永續的方向發展；氣候型則聚焦於應對氣候變遷，透過投資組合脫碳，以及投資再生能源專案與電動車製造商等方式，支持低碳轉型。
2. 被動式策略：依投資人的 ESG 篩選需求及氣候投資目標，將產品分為三大類指數追蹤策略。第一為 ESG 篩選型(ESG Screened)，針對僅需基本 ESG 篩選的投資人提供低追蹤誤差的產品；第二為 ESG 精選型(ESG Selection)，針對希望推動經濟轉型的投資人，提供排除化石燃料、追蹤誤差介於兩者之間的產品，並透過篩選同類最佳企業，選取表現排名前 50%的企業；第三為社會責任投資－巴黎協定氣候一致型(SRI Climate Paris Aligned)則針對具有明確氣候目標的投資人，提供追蹤符合巴黎協定目標之氣候指數的被動式產品，雖然追蹤誤差較高，但可使投資組合符合歐盟氣候基準指數相關法規要求。

(三)能源轉型帶動投資機會

因地緣政治動盪與全球能源危機日漸提升，全球能源轉型的投資結構已出現明顯變化，目前清潔能源資本支出約為化石燃料投資的兩倍，顯示全球資本配置正逐步轉向低碳能源。隨著太陽能、風能等再生能源技術快速發展，其發電成本在過去十餘年間大幅下降，能源轉型的主要挑戰也逐漸由過去的「降低發電成本」轉向「電網整合」。再生能源具有間歇性及分散式發電等特性，因此電網擴建、電力調度及能源儲存能力，將成為支持能源轉型的重要基礎。

另一方面，AI Data Center(人工智慧資料中心)及電動車快速發展，進一步增加全球電力需求。預估 2024 至 2027 年間，全球用電需求將增加約 3,500 億度(TWh)，年均複合成長率(CAGR)約 3.9%；其中 AI Data Center 及電動車充電需求將成為新增電力需求的重要來源。在此趨勢下，能源轉型的投資機會已不僅限於再生能源發電，也逐步延伸至電網建設、能源儲存、電力基礎設施及相關技術。對投資人而言，能源轉型已從單純的減碳議題，進而發展為能源安全、電力需求成長及基礎建設投資的長期投資主題。

五、雙向交流

Q1：請問 Amundi 之 ESG 資料庫是自建還是使用外部資料？

A1：我們採用外部資料之外，也依自有方法論進行整合與計算。針對不同 ESG 議題，Amundi 自行判斷資料來源及整合方式，並設定相關計算參數，並根據此產出投資組合及發行人層級的 ESG 評分。

Q2：註冊 ESG 基金時，需要向監理機關證明自家模型嗎？

A2：不需要向監理機關證明模型的好壞，監理重點主要在於方法論的透明揭露、相關指標之合規性，以及特定主題型基金的審查。



團長 張振山董事長致謝 Elodie Laugel, Chief Responsible Investment Officer



團長 張振山董事長致謝 Eric Dussoubs, Head of Public Sector Group

貳、法國巴黎資產管理（BNPP AM）

一、日期

115 年 9 月 2 日下午

二、講者

(一)Steven Billiet, Global Head of Client Group

(二)Olivier De Larouzière, Chief Investment Officer for Global Fixed Income

(三)Raul Leote de Carvalho, Deputy Head of Quant Research Group

(四)Xiao Lu, Head of Machine Learning Research, Quant Research Group

三、機構介紹

BNPP AM 源自 1998 年，總部位於巴黎，隸屬法國巴黎銀行集團(BNP Paribas)，整合旗下資產管理業務後，管理資產規模逾 1.6 兆歐元(截至 2025 年底)，為歐洲重要資產管理機構之一，提供多元投資管理服務，涵蓋股票、固定收益、另類投資及永續投資等多種產品，業務遍及 40 多個國家，客戶包含機構投資者、保險公司、退休基金，以及個人與零售投資者。

BNP Paribas AM 在歐洲市場的永續投資策略居於領先地位，系統性整合 ESG 原則至投資決策，提供責任投資(SRI)解決方案，並推出數檔 ESG 強化型基金與氣候轉型主題基金，選股與資產配置均考量減碳目標、社會責任與治理表現，對投資組合持續進行 ESG 評估與監控。近三年來，其 ESG 相關策略屢獲國際獎項肯定，包括 Best ESG Manager in Asia 與 ESG innovation of the year (Funds and Portfolios)，顯示在永續投資領域的專業實踐與市場影響力。

四、簡報摘要

(一)運算與資料儲存平台

穩定的運算與資料儲存平台是大數據分析與自動化應用的基礎。在平台架構設計上，量化研究團隊(Quantitative Research Group, QRG)將研究平台與生產平台完全分隔。由於研究階段經常需調整參數，並可能產生錯誤資料，故將研究與生產環境分離，有助於降低作業風險。整體運算與資料儲存平台採集中化與整合式架構，除服務量化研究團隊外，亦可支援其他投資團隊。建立這種集中化、整合式運算與資料儲存平台的主要動機，包括因應影子IT(Shadow IT)所面臨的管理壓力、整合至 BNPP AM 雲端生態系、降低市場資料成本，以及因應日益嚴格的筆電資安限制。

在資料處理流程方面，首先將外部市場、財務及 ESG 等資料，以及持股、商品、ESG 分數等內部資料集中匯入資料儲存環境。目前資料仍以結構化數值表格為主，但平台架構已預留未來擴充至聲音、影像等非結構化資料的能力。

在研究與運算方面，主要使用 Python 進行程式開發。由於部分深度學習模型所需的運算資源較高，個人電腦難以負荷，因此研究團隊可透過 Domino 資料科學平台(Domino Data Lab)調用外部 AI 業者的 GPU 資源，以滿足模型運算需求。程式開發完成後，再透過微軟 Azure DevOps 軟體開發與專案管理平台進行版本控管、建置及單元測試，確保程式在正式上線前經過適當的驗證。

完成測試後，系統將應用程式封裝並部署至 K8s (Kubernetes)開放原始碼容器編排平台(Open Source Container Orchestration Platform)的生產環境中，使研究程式能由研究環境轉換至正式生產環境，並維持模型運算服務的穩定性，最終產出研究結果。

(二)資料來源與分析基礎

在資料範圍方面，非財務資料涵蓋約 7,500 至 20,000 家發行人，歷史深度多為 2 至 10 年的年度資料；市場與財務資料則最多涵蓋 30,000 家公司，其中月資料最長可追溯至 240 個月，日資料則可達 7,500 個交易日。除傳統財務與市場資料外，新聞資料也是目前較成熟的另類資料應用之一。相較於傳統財務數據，新聞資訊具有較高的即時性，能在事件發生後迅速捕捉相關訊息，補充傳統財務數據較難即時反映的資訊。例如，傳統財務數據可能僅能反映公司營收是否成長，但新聞及其他非財務資訊則可能進一步揭露公司業務發展、產業競爭情勢及市場觀點的變化，例如公司 AI 業務的競爭力是否出現下滑等，提供投資人更具前瞻性的資訊。透過量化方法大量處理相關資訊，再結合研究團隊對資料的深入解讀，可進一步提升投資分析的完整性。

在新聞資料處理方面，會先依據事件關聯性及資訊可信度進行篩選，再透過控制產業、公司規模及區域等因素，降低資料偏差，並彙整過去一年的新聞情緒，並據此計算各檔股票的新聞情緒分數(Sentiment Score)。

(三)AI 於投資決策之應用

機器人理財是目前較成熟的自動化應用案例，系統根據量化投資訊號與基金經理人的市場觀點，結合客戶的風險偏好、現金流限制等條件，產生個人化的資產配置建議。截至 2025 年底，多元資產配置(Multi-Asset Portfolio)約有 250 億歐元、150 個委託帳戶採用自動化配置；通路端以「全權委託管理(GSM)」為例，已募集 52 億歐元，平均合約價值約 6.45 萬歐元，每週可產出約 19,000 組模型投資組合建議。投資組合完成後，系統仍可持續進行模擬與最佳化，並依據市場變化及客戶條件調整資產配置。

除資產配置外，AI 也應用在市場與個股的預測分析。在大盤層面，團隊結合量化模型與基金經理人的市場觀點，分析美股、歐股、美債等資產類別的走勢及市場狀態轉換；在個股層面，則運用非線性模型分析大量資料，判斷個股相對於所屬產業或整體市場的表現。

在模型設計上，團隊運用非監督式分群方法，篩選具代表性的價值因子，降低資訊重複並維持模型精簡，再透過多因子設計增加模型多樣性，以降低資料探勘風險。整體而言，AI 在投資領域的應用主要是整合大量資料、量化訊號、另類資料及基金經理人的市場觀點，並將其運用於資產配置、投資組合建立，以及市場與個股分析。

(四)區塊鏈與數位資產

區塊鏈透過分散式帳本技術(DLT)記錄資產權利的移轉，使數位資產能直接在網路上進行交易與移轉，並降低傳統金融交易對帳與中介服務需求。數位資產涵蓋加密貨幣、穩定幣、代幣化資產及央行數位貨幣(CBDC)等類型，其中穩定幣可應用於跨境及全天候交易；代幣化則可將基金、債券等傳統金融資產轉換為數位形式。

DLT 可透過共用帳本降低對帳需求，並透過共識機制確保交易紀錄的一致性，同時支援 24 小時不間斷結算、智慧合約及資產代幣化等應用，並有助於提高交易透明度及降低跨境支付成本。不過，其應用仍須考量不同金融機構及平台之間的互通性。

在數位資產策略方面，採取審慎且有選擇性的參與方式，依不同資產類型及監理環境評估參與程度。同時設有數位資產團隊，負責分析市場、法規及客戶需求，並推動代幣化貨幣市場基金、數位債券及代幣化存款等應用。

五、雙向交流

Q1：歐洲較著重債券代幣化，美國有較多基金代幣化案例，尤其是貨幣市場基金，也與穩定幣發展有關。今天會議較少談到基金代幣化，請教從資產管理公司的角度來看，基金代幣化主要效益與必要性為何？

A1：美國基金代幣化發展較快，主要市場結構相對單純、交易所及指數較集中有關；相較歐洲各國擁有不同的交易所、指數及法規，市場整合程度較低，因此推動上面臨較多挑戰。儘管如此，歐洲的基金代幣化仍持續發展，整體進度並未落後於美國，我們在此領域亦已積極布局。

Q2：AI 量化研究與傳統基本面研究團隊之間如何互動？

A2：資產配置模型的輸入包含量化訊號及基金經理市場觀點；部分多重資產帳戶約有八成的交易由系統自動執行。量化團隊每一至兩週與基金經理召開投資會議，由基金經理針對模型結果與投資決策提出建議，少數情況下亦可行使最終決定權。



團長 張振山董事長致謝 Steven Billiet, Global Head of Client Group



團長 張振山董事長致謝 BNPP AM 講師(由左至右為 Raul Leote de Carvalho、Xiao Lu)

參、法國金融市場管理局（AMF）

一、日期

115 年 9 月 3 日上午

二、講者

(一)Jérôme Reboul, Deputy Secretary General, Policy and International Affairs Department

(二)Philippe Sourlas, Deputy Secretary General, Asset Management Department

(三)Jessica Reyes, Director, Asset Management Policy Division, Policy and International Affairs Department

(四)Franck Raillon, Senior Policy Officer, Asset Management Policy Division, Policy and International Affairs Department

(五)Delphine Perez, International Cooperation Officer, Policy and International Affairs Department

三、機構介紹

AMF 成立於 2003 年，總部位於巴黎，是法國金融市場的主要監管機構，主要目標為保障投資人權益、維護市場秩序，以及提升資本市場的透明度與效率。其職責主要包括三個面向：一是監管，制定並執行資本市場相關規範，監督基金管理公司、投資顧問及其他金融機構；二是市場監控，監測交易活動、防範市場操縱與內線交易，並關注金融機構的風險；三是投資人保護，強化資訊揭露與投資人教育，提升市場透明度。

此外，AMF 亦持續關注永續金融、ESG、數位資產及金融科技等新興議題，並與歐盟及國際監管機構合作，推動跨境監管規範的一致性。

四、簡報摘要

(一) ESG 基金監理及防範漂綠措施

法國 ETF 過去主要以機構投資人為主要客群，比較少針對散戶，大型機構投資人可透過全權委託投資帳戶或專屬基金，以相對較低的成本取得類似的投資效果。散戶市場則長期透過理財顧問及其他傳統銷售通路進行基金投資，由於 ETF 的費用率相對較低，通路業者推廣 ETF 的誘因亦相對有限。近年隨著數位投資平台日益普及，以及年輕投資人的投資習慣逐漸改變，法國 ETF 市場的投資模式亦逐步朝向數位化及去中介化發展。

另就 ESG 基金的監理而言，相關市場發展主要受到投資人需求及歐盟法規推動，法國監理機關則將防範漂綠列為監理重點，要求基金的實際投資策略與對外揭露的 ESG 訴求相符，並採取「比例原則」，亦即基金將 ESG 因素納入投資決策的程度，應與其 ESG 相關行銷訴求相當。由於各基金將 ESG 因素納入投資決策的程度差異甚大，若僅依基金分類或基金數量進行統計，難以反映其實質納入程度，因此在監理上更重視基金的實際投資策略，以及 ESG 因素對投資決策所產生的實質影響。

(二) AI、數位資產與金融市場監理

針對 AI 及數位資產等新興議題，目前金融市場參與者已廣泛導入 AI，惟主要應用於行政作業、資料處理及其他日常業務，尚未普遍取代投資或管理決策，因此現階段尚無重大監理疑慮。相較之下，AI 所衍生的資安風險為目前較受關注的議題，金融業者已被要求將相關風險納入既有資安防護機制。現行法規原則上已足以涵蓋 AI 應用，金融機構導入 AI 並不改變其既有責任；未來將視 AI 是否進一步應用於核心決策，再評估是否有調整監理規範的必要。

至於代幣化發展，其具降低作業成本的潛力，但目前仍受支付及結算基礎設施尚未完善等因素限制。隨著批發型央行數位貨幣(wCBDC)發展，未來可能進一步帶動代幣化應用。另就海外投資及匯率風險而言，由於法國境內外殖利率差異相對有限，金融機構配置海外資產的誘因較低；目前政策討論則較著重於透過稅務及監理誘因，引導資金投入創業投資及新興科技等領域。

五、雙向交流

Q1：請問 AMF 是否有 ESG 基金占比的統計?

A1：法國基金納入 ESG 程度差異甚大，僅以基金分類或數量難以反映實質程度。即使同屬歐盟永續金融揭露規範(SFDR)Article 8，實際投資策略亦不同，ISR(Investissement Socialement Responsible)等標章的認定標準亦不一。因此，監理更重視 ESG 因素對實際投資決策的重要性，並透過監理與執法檢視投資內容與對外宣稱是否一致，以降低漂綠風險。

Q2：臺灣保險業與退休基金過去長期面臨低利率環境，因而增加海外資產配置以追求較高收益，請問您們如何協助保險業及退休基金管理海外投資的匯率風險？

A2：法國境內外殖利率差異較小，金融機構配置海外資產的誘因不如臺灣強。政策上是透過稅務及監理誘因，引導資金投入創業及新興科技等領域。

Q3：請問目前金融業的 AI 應用情況及監理重點為何？

A3：約 90%的市場參與者已導入 AI，現階段主要應用於行政及資料處理，尚未普遍涉及投資決策。目前較受關注的是 AI 衍生的資安風險，相關風險已納入金融業資安防護；現行法規原則上足以涵蓋 AI 應用，未來若進一步涉及核心決策，再視發展情形評估監理規範。

肆、義大利存貸投資銀行（CDP）

一、日期

115 年 9 月 7 日上午

二、講者

(一)Manuela Carra, Head of Finance

(二)Lorenza Di Cintio, Head of Debt Capital Markets & Sustainable Finance

(三)Gianfranco Di Vaio, Head of Investor, Co-Investor & Rating Agencies Relations

(四)Gloria Veccia, Investor Relations Senior Professional

(五)Fabrizio Venettoni, Head of Payment, Liquidity & Document Management Systems

三、機構介紹

CDP 成立於 1850 年，總部設於羅馬，為義大利最具代表性的國家開發性金融機構(Development Financial Institution, DFI)之一，主要由義大利經濟財政部(Ministero dell'Economia e delle Finanze, MEF)持有大部分股權，並以郵政儲蓄資金及長期市場資本為基礎，將民間儲蓄導入國家政策優先領域，發揮支持公共投資與促進經濟永續發展的核心功能；業務範圍涵蓋基礎建設與公共服務投資、地方政府融資、中小企業與創新產業扶植、企業出口與國際化發展，以及能源轉型與綠色金融等關鍵領域。作為政策導向的開發性金融機構，CDP 積極與歐洲投資銀行(EIB)及其他國家開發銀行合作，推動跨境基礎建設、產業升級及永續投資。

四、簡報摘要

(一) CDP 投資業務及 ESG 發展

CDP 並非接受客戶委託管理資產的資產管理公司，而是以自有資金進行投資管理，資金主要來自約 3,000 億歐元的郵政儲蓄及資本市場。股權投資組合規模約 400 億歐元，投資範圍涵蓋創業投資、私募股權及上市公司，並分散於不同產業。此外，CDP 亦透過旗下平台從事私募股權、創業投資及不動產資產管理等業務。

CDP 發行之債券以無擔保債券為優先，其信用評等與義大利主權信用評等高度連動。S&P、Moody's 及 Fitch 等國際信用評等機構通常給予 CDP 與義大利主權相同的信用評等，係因 CDP 與義大利財政部具有緊密的業務及資金連結；若義大利主權信用評等調整，CDP 通常亦會於數日內相應調整。近年信用評等機構對義大利信用狀況的評價有所改善，主要受惠於公共財政持續改善、政治環境相對穩定，以及義大利與德國公債利差逐漸縮小。此外，義大利在承接及運用下一代歐盟計畫(Next Generation EU, NGEU)資金方面表現良好，相關資金主要投入基礎建設、實體經濟及中小企業等領域，亦有助於改善市場對義大利經濟前景的評價。

在 ESG 方面，CDP 持續發行綠色債券及社會債券，並重視業務對環境及社會的影響；其 ESG 表現亦由 MSCI、Sustainalytics 及 ISS 等主要 ESG 評等及研究機構進行評估，投資人可透過相關平台查詢其 ESG 評等結果。

(二)CDP 債券發行及數位債券發展

CDP 長期活躍於歐元債券市場，透過歐元中期票據計畫(Euro Medium-Term Note Programme, EMTN)發行不同幣別之債券，適用義大利法律。自 2023 年起，CDP 進一步拓展美國籌資市場，每年至少發行 1 檔美元債券，主要供機構投資人參與。

CDP 於 2024 年發行首檔原生數位債券，適逢義大利主管機關完成數位資產相關規範，並納入歐盟推動 DLT 之整體架構。雖目前數位債券市場規模仍小，於整體資本市場占比有限，CDP 仍計畫透過後續交易持續累積相關經驗。區塊鏈債券的應用不僅可拓展至大型發行人及政府公債市場，亦可能降低中小型企業進入資本市場之門檻。在義大利企業融資仍高度依賴銀行授信的情況下，數位金融基礎建設未來可能進一步拓展企業融資管道。

五、雙向交流

Q1：CDP 在監理上是否被視為銀行？

A1：CDP 屬於其他貨幣金融機構，與一般銀行不同，主要提供機構融資，不對一般投資人放款，也不接受一般大眾存款。CDP 在歐洲中央銀行(ECB)需存放法定準備金，實際維持的流動性通常高於最低要求。自 2006 年起 CDP 與義大利財政部及義大利央行約定數項重要財務指標，並定期計算及提供相關資訊，以利掌握財務狀況變化，但相關機制並非法律強制要求。

Q2：CDP 是社會債券市場的重要發行人，請問未來在社會債券的發行策略上是否會有所調整？

A2：目前相關政策及發行策略並無重大調整。CDP 依據綠色、社會及永續債券(GSS)框架發行相關債券，並遵循國際資本市場協會(ICMA)相關原則。每年至少發行 1 檔 ESG 債券，且以社會債券為主，主要係配合公共建設及中小企業融資等業務需求，未來仍將以社會投資為主要方向。考量歐洲市場社會債券供給相對有限，CDP 亦將持續提供相關產品，以滿足投資人需求。

伍、歐義銳榮資產管理公司（Eurizon）

一、日期

115 年 9 月 9 日上午

二、講者

(一)Maria Luisa Gota, CEO

(二)Gabriele Miodini, Head of International Sales

(三)Girolamo De Canio, Sales & Marketing, Eurizon Capital Asia Limited

(四)Richard Mo, Head of Sales & Marketing and Research, Eurizon Capital Asia Limited

(五)Federica Calvetti, ESG Global Coordinator

(六)Jacopo Messina, Responsible Investments & Stewardship

三、機構介紹

Eurizon 為義大利最大銀行集團之一義大利聯合聖保羅銀行(Intesa Sanpaolo)旗下資產管理事業的核心公司，也是歐洲具代表性的資產管理機構之一，總部設於米蘭，成立於 1983 年，主要提供共同基金、全權委託、固定收益、股票、多元資產、量化投資及另類投資等多元化投資解決方案，服務對象涵蓋個人投資人、機構法人、退休基金、保險公司及政府基金。其業務遍及 27 個國家，並設有 8 個投資管理中心，是義大利規模最大的資產管理公司之一。Eurizon 以長期投資、資產配置及風險管理為核心競爭力，結合總體經濟分析、基本面研究及量化模型，提供符合不同風險屬性的投資策略。近年積極推動 ESG 與 SRI，將永續理念全面納入投資決策流程，並發展綠色債券、永續基金及私募市場等產品，以支持全球低碳轉型與永續發展，亦透過香港、英國、盧森堡等海外據點，深化國際布局，提升全球資產配置與跨境投資能力。

四、簡報摘要

(一) Eurizon 概況

Eurizon 擁有逾 35 年資產管理經驗，投資領域涵蓋固定收益、多重資產及量化投資，並以主動式投資管理為核心。其投資流程結合總體經濟分析、基本面研究及量化模型，並將 SRI 及 ESG 因素納入投資決策。在永續投資方面，Eurizon 於 1996 年成為義大利首家推出永續基金的資產管理公司，2015 年簽署聯合國責任投資原則(UN PRI)，並於 2021 年加入淨零資產管理人倡議(Net Zero Asset Managers initiative, NZAM)。目前旗下共有 392 檔產品符合 SFDR Article 8 或 9，占整體管理資產約 75.4%；2025 年共參與 1,641 場股東會，並與發行機構進行 763 次議合，持續透過股東行動及議合推動企業提升永續發展。

中國市場方面，Eurizon 持有鵬華基金管理有限公司(Penghua Fund Management)49%股權。鵬華為 Eurizon 布局中國市場的重要資產管理平台，主要從事公募基金及機構資產管理業務。鵬華並非 Eurizon 全資子公司，而是 Eurizon 持有 49%股權的重要合作夥伴，共同拓展中國資產管理市場。

投資團隊方面，Eurizon 擁有 231 名投資專業人員、52 名風險管理人員及 71 名業務與客戶管理人員，基金經理人平均任職年資約 10 年，團隊具備豐富經驗及穩定性。旗下共有 23 檔晨星五星基金及 121 檔四星基金。近兩年亦獲 LSEG Lipper 基金獎及 Funds Europe「年度歐洲資產管理公司」等獎項肯定。

(二)財富管理通路支援與合作模式

在財富管理領域，Eurizon 主要扮演產品製造商角色，服務涵蓋產品供應、投資溝通及通路支援。針對私人銀行家，Eurizon 每月由投資長主持市場展望及產品更新網路研討會，並提供基金經理人訪談影片、產品資訊及行

銷素材；同時透過 Eurizon LAB、Marketing One 等數位平台，協助前線人員掌握市場趨勢、投資觀點及產品特色，提升理專向客戶推廣產品及進行投資溝通的效率。

在終端客戶服務方面，Eurizon 依不同通路及客戶需求，安排理財講座、網路研討會，以及由基金經理人、銀行家與客戶共同參與的一對一視訊會議，提供直接的投資觀點及產品資訊，協助客戶深入了解投資策略及產品特色。

在通路經營方面，Eurizon 定期參與區域及主管會議，並透過拜訪個別分行、高資產客戶中心及參與財富管理事業群年度大會，深化與各通路的合作關係。此外，每月透過線上會議介紹重點基金及客製化投資解決方案，持續提供市場資訊、投資教育及產品內容，協助理專提升客戶服務能力。整體而言，Eurizon 透過產品、內容及通路三方面的整合，建立持續性的投資教育及前線支援機制，深化與財富管理通路及理專團隊的合作。

(三)永續投資策略以及氣候目標

Eurizon 採取 ESG 整合模式，將永續因素納入各事業單位及投資流程，並設有 ESG 與策略性積極主義、量化永續策略及綠色與社會債券等專業團隊。在永續產品認定方面，Eurizon 採取較為審慎的標準，Article 9 產品占比維持個位數，以避免在永續影響難以衡量或證明的情況下，過度使用 Article 9 標籤。

在投資標準方面，所有基金均排除高煤炭比重、爭議性武器、違反聯合國全球盟約，以及 ESG 評級最低的企業；針對 Article 8 及 Article 9 永續產品，則採取更高標準，額外排除高碳排企業，以及處於高衝擊產業但缺乏具體轉型措施的企業。Article 9 產品須同時符合對環境或社會具有正面貢獻、符合「不造成重大危害」(Do No Significant Harm, DNSH)原則及具備良好治

理等三項條件，並額外排除菸草業及 MSCI ESG 評級最低等級 CCC 的企業。

在企業議合及股東行動方面，Eurizon 持續透過企業議合及股東會投票推動企業改善永續表現，並透過 SRI 委員會、獨立倫理委員會及董事會層級的風險與治理機制，監督永續投資政策及相關議題。近年股東會投票規模大幅擴大，納入盧森堡基金後已超過 3,500 場，涉及議案超過 4 萬項。

在氣候策略方面，Eurizon 設定 2030 年投資組合碳排放強度較基準年下降 50%的目標，目前已下降約 33%至 38%，並計畫將企業議合所涵蓋的融資排放比例由 70%提高至 90%。此外，綠色債券占比已由 2021 年的 1.5%提升至約 4%。隨現行五年期目標於 2026 年屆滿，Eurizon 目前正規劃下一階段 2030 年至 2035 年的永續及氣候目標。

五、雙向交流

Q1：Flexible 基金是什麼？

A1：不受基準指數限制的彈性基金，相較 Benchmark Fund 有較大的資產配置自由度。

Q2：請問另類投資占比比較低的原因？

A2：Eurizon 原本核心強項是傳統固定收益，另類資產是後來才開始發展，因此目前占比仍小；但以絕對金額而言仍具一定規模。

Q3：永續投資需要投入資料商、人力與研究資源，成本很高，是否會因此向投資人收取較高管理費？

A3：ESG 相關業務確實會增加營運成本，包括資料商費用及專業人才投入，但並未因此提高管理費率。Eurizon 的方向是將 ESG 由單純的「成本中心」轉化為能夠創造商業價值的核心能力，例如藉此拓展退休基金、保險公司等機構客戶的委託業務，並透過及早辨識 ESG 風險，以及發

掘具改善潛力的企業，進一步創造投資機會與長期價值。

Q4：永續投資在外部政治、監管環境改變下，Eurizon 是否仍會持續堅持永續發展？

A4：永續不能只停留在原則層面，更需要落實於具體且務實的行動；而永續理念也早已深植於 Intesa Sanpaolo 集團文化之中。即使未來 SFDR 的監管要求弱化，或美國等市場對永續議題的態度有所轉變，我們不太可能退出永續投資。事實上，當市場上許多機構選擇退出 NZAM 時，我們仍選擇持續參與，並進一步強化相關承諾。



團長 張振山董事長致謝 Maria Luisa Gota, CEO



Eurizon 參訪情形



團長 張振山董事長致謝 Eurizon 講師(由左至右為 Girolamo De Canio, Richard Mo, Federica Calvetti, Jacopo Messina)

陸、忠利集團（Generali Group）

一、日期

115 年 9 月 9 日下午

二、講者

(一)Ashley Racine, Co-Head of Strategic Partners Group, Generali Investments

(二)Fabio Marchetti, Group Head of International Public Affairs and Regulatory Advocacy, Generali Group

(三)Massimiliano Ottochian, Chief Strategy & Operating Officer, Generali Investments

(四)Daniele Fontanili, Head of Investment Strategies & Performance Analytics, Generali Investments

(五)Alessandro Musto, Head of Sustainability, Generali Investments

(六)Ole Jorgensen, Chief AI Officer, Generali Investments

(七)Nazario Cruciano, Institutional Sales, Generali Asset Management

三、機構介紹

Generali Group 成立於 1831 年，總部位於義大利的里雅斯特(Trieste)，是全球主要的保險與資產管理集團之一，業務遍及 50 多個國家，在歐洲市場具有領先地位，並持續拓展亞洲及美洲市場。集團主要業務涵蓋人壽保險、產物保險及資產與財富管理，提供個人、家庭及企業客戶多元化的保險與金融服務。截至 2025 年底，集團服務約 7,500 萬名客戶，全球員工約 8.8 萬人，資產管理規模約 9,000 億歐元。

在資產管理方面，Generali Group 透過旗下資產管理業務整合全球投資專業，服務機構及個人投資人，並持續拓展私募市場與實質資產等投資領域，以提升投資能力及產品多元性。此外，集團將永續發展納入核心經營策略，

從 SRI、責任保險、責任雇主及企業公民等面向推動相關措施，並關注氣候變遷、自然災害及人口結構變化等議題，致力於兼顧長期經營績效。

四、簡報摘要

(一)資產管理策略轉型與業務布局

Generali Group 自 2017 年起積極推動資產管理策略轉型。過去其資產管理業務主要以集團內部業務為主，核心在於管理自身保險業務(Captive Business)所累積的資產及保戶資產，此後則逐步拓展第三方機構客戶，並透過成立新公司及進行多項併購，將原先主要服務集團內部保險業務的投資能力，轉化為可對外提供的資產管理服務。

2024 年收購康利資產管理(Conning Holdings Limited, Conning)為其中的重要里程碑。此次收購不僅擴大第三方機構客戶基礎，亦進一步強化 Generali Group 在美國及亞洲市場的業務布局，提升其專業投資能力、產品完整性及全球分銷能力。其認為「保險公司＋資產管理公司」的業務模式具有重要的策略價值，透過結合龐大的保險資產與全球資產管理平台，可發揮規模經濟效益、提升整體投資能力，並進一步分散及拓展收入來源。

隨著客戶對私募市場(Private Markets)投資的需求持續增加，Generali Group 積極擴充相關投資能力，並特別著重美國市場的布局，認為全球資產管理產業持續朝整併方向發展，擴大資產管理規模有助於提升客戶觸及與分銷能力、科技及資料應用能力、產品完整性與營運效率。

在亞洲市場方面，持續擴大區域資產管理及機構客戶業務，並透過旗下不同資產管理平台，強化在地市場的投資及分銷能力。其中，康利亞太有限公司(Conning Asia Pacific)為其亞太地區的重要業務平台之一，成立於 2012 年，總部位於香港，主要負責亞洲市場的客戶覆蓋及通路拓展，服務對象涵蓋保險公司、銀行、資產管理公司及其他機構投資人。

透過整合全球資產管理平台與區域業務據點，可依據不同市場及客戶需求，提供多元化的投資解決方案，並持續深化亞洲市場的機構客戶布局，擴大其在亞洲機構資產管理市場的業務規模。

(二)當今面臨的挑戰

Generali Group 特別強調資產所有人(Asset Owner)與資產管理人(Asset Manager)之間的職責分工。在投資管理及資產所有人端，由集團投資長(Group Chief Investment Officer, Group CIO)統籌，主要負責資產負債管理(Asset-Liability Management, ALM)、投資風險管理，以及策略性資產配置(Strategic Asset Allocation, SAA)與戰術性資產配置(Tactical Asset Allocation, TAA)的整體架構，並制定集團普通帳戶的整體投資策略。各國及各保險公司的投資長(CIO)則依循集團整體原則，負責執行當地市場的投資策略。

在資產管理人端，其旗下各資產管理公司及投資管理平台則主要負責投資研究、市場分析、資產配置及實際投資組合管理，雙方並透過投資管理委任契約(Investment Management Agreement, IMA)，明確界定彼此的權利與責任。集團大部分資產由旗下內部資產管理公司負責管理；若特定資產類別缺乏相應的內部投資能力，則會視需求委託外部基金或第三方資產管理公司進行管理。

由於壽險負債存續期間較長，Generali Group 的保險資產配置仍以固定收益資產為核心，但近年來逐步出現兩項主要變化。首先，降低政府公債配置比重，並提高公司債配置；其次，逐步增加私募市場資產的配置，主要涵蓋私募債權、不動產及其他另類投資。

整體而言，固定收益仍是 Generali Group 保險資產配置的核心，但逐步也提高私募市場及實體資產的配置比重，以拓展投資來源、提升資產配置的多元性，並強化整體投資組合的配置彈性。

(三) ESG 治理與 AI 科技轉型

Generali Group 採取多元子公司模式(Multi-Affiliate Model)，由控股公司提供 ESG、資料及永續投資相關的基礎支援，但不要求旗下各資產管理公司採用完全一致的 ESG 目標。各子公司可依據自身投資策略、資產類別、當地法規及客戶需求，自行決定 ESG 整合程度及永續投資目標。其中，Generali 資產管理公司(Generali Asset Management, Generali AM)為集團內歷史較悠久且規模較大的資產管理公司之一，亦已將 ESG 因素納入投資流程。

為強化 ESG 資料的完整性與可靠性，Generali Group 採用至少 8 家外部 ESG 資料供應商的數據，並搭配公開資訊進行交叉驗證，再整合至內部投資系統。同時，集團亦將氣候風險納入傳統財務風險分析、投資決策及整體風險管理架構，使氣候相關因素成為投資管理的重要考量。

在科技發展方面，已設立集團首位 AI 長(Chief AI Officer)，並制定集團層級的 AI 發展策略。AI 應用也逐步從生成式 AI(Generative AI)延伸至代理式 AI(Agentic AI)及多代理 AI(Multi-Agent AI)。未來若由多個 AI 代理相互協作並自主完成不同任務，AI 治理的重要性也將進一步提升。

Generali Group 特別強調 AI 轉型並非單純導入新的科技工具，而是重新設計工作流程。透過多項 AI 工具或 AI 代理平行處理工作，讓員工能將更多時間與精力投入專業判斷、決策及監督等高價值工作。此一轉型的基礎包括高品質資料、資料清理、AI 工具整合、員工技能提升，以及人機協作機制(Human-in-the-Loop)。

針對 AI 可能產生的幻覺(AI Hallucination)問題，提出建立企業「第二大腦」(Second Brain)的概念，透過企業認可且經過驗證的內部資料，建立專屬知識庫與資料記憶，使 AI 能優先引用可信且經驗證的資訊，降低錯誤資訊

的風險。此外，Generali Group 在規劃 AI 發展策略時，也已開始將 AI 與量子運算(Quantum Computing)未來可能的結合納入考量，提前布局下一階段科技發展。

(四)義大利退休金制度

義大利退休金市場主要可區分為第一支柱與第二支柱。第一支柱涵蓋部分特定專業自營業者的退休金制度，具強制性，整體資產管理規模為 1,360 億歐元；第二支柱則屬於補充性退休金制度，包括職業退休金(Occupational Pension Funds)、既有退休金(Pre-existing Pension Funds)及開放式退休金(Open Pension Funds)，其中開放式退休金主要由銀行及保險公司提供予個人投資人。

近年第二支柱退休金市場成長較快，但受監管要求、治理架構及風險承受度等因素影響，整體投資策略仍相對保守。相較之下，部分第一支柱退休金基金具有較高的資產配置自主性，因此對私募股權、私募債權及其他另類投資的配置相對積極。

義大利退休金基金過去主要採全權委託方式管理資產。近年基金型投資的比重則逐步提高，其中一項重要原因在於私募市場投資通常需透過基金架構進行。就私募市場配置而言，私募股權長期占有重要地位，而基礎建設投資(Infrastructure Investment)近年成長較快，主要受到其可提供長期現金流、與退休金負債存續期間具有較高的匹配度，以及具一定抗通膨特性等因素所吸引，因此逐漸成為退休金基金重要的私募市場投資類別。

在義大利退休金基金全權委託及資產管理市場方面，Generali AM 近年的市場地位亦有所提升，排名約由 2023 年的第 10 名提升至 2025 年的第 5 名。此一變化主要受惠於其固定收益投資管理能力、新併購公司的投資專業、日益完整的投資平台，以及持續擴充的產品線與通路布局。

五、雙向交流

Q1：從管理 Generali Group 自有資產轉向管理第三方客戶資產，最大挑戰為何？

A1：這是一項幅度相當大的業務轉型，主要需建立三項核心能力：第一、通路與客戶拓展能力，由過去服務集團內部保險資產，轉向主動開發第三方客戶，建立完整的銷售、通路及客戶服務體系；第二、系統與營運能力，調整原有以保險資產為主的系統與流程，以支援不同類型第三方客戶的投資需求及管理要求；第三、風險管理與內部控制能力，提升原有風險管理架構的彈性，以因應不同客戶的投資限制與管理規範。

Q2：同時管理 Generali Group 自有資產與第三方客戶資產時，如何避免利益衝突？

A2：核心原則是遵循受託人義務，確保不同客戶受到公平對待。Generali Group 透過獨立帳戶(Segregated Accounts)、IMA 所載投資限制及內部法遵政策，明確區隔各客戶的資產與投資要求。在初級市場投資方面，若不同客戶同時參與同一投資機會，則依既定投資額度分配機制公平分配；在次級市場交易方面，則限制同一投資組合經理於同一交易日，針對相同證券在不同客戶帳戶進行反向交易，以降低客戶間的利益衝突風險。

Q3：企業在 AI 應用上，應選擇外部 AI 工具或自行建立 AI？又如何降低 AI 產生錯誤資訊的風險？

A3：關鍵並非單純選擇外部 AI 工具或自行開發 AI，而是建立企業自身 Second Brain。企業應建立高品質且經過驗證的資料庫與知識庫，持續將可信賴的內部資訊提供給 AI，使其優先依據企業認可的資料進行分

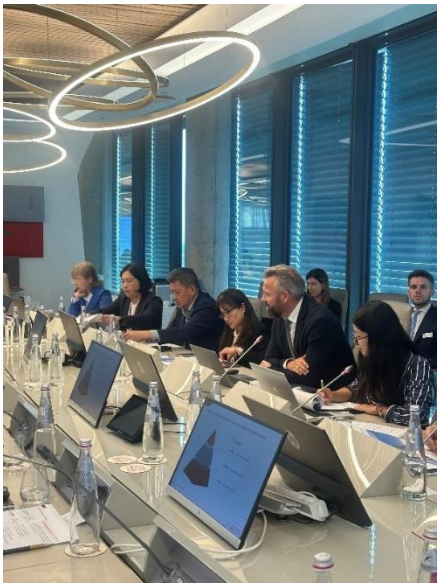
析與回答，而非完全依賴網路上的公開資訊。如此可提高 AI 輸出的準確性與可信度，並降低 AI Hallucination 的發生風險。因此，AI 導入的核心不僅在於模型或工具本身，更在於企業是否具備完善的資料治理、資料驗證及持續更新機制。

Q4：義大利公務員退休金屬於哪一類？

A4：一般受僱者的法定退休保障屬於第一支柱，但國家退休金本身是獨立管理，其資產負債管理方式與專業人士退休金並不完全相同。



團長 張振山董事長致謝 Nazario Cruciano, Institutional Sales



Generali Group 參訪情形

柒、米蘭證券交易所（Borsa Italiana）

一、日期

115 年 9 月 10 日上午

二、講者

(一)Fabrizio Testa, CEO & General Manager

(二)Barbara Lunghi, Head of Listing Sales Italy

(三)Anna Marucci, Head of Debt and Funds Listing Italy

(四)Francesco La Manno, Head of Listed Companies Compliance & Corporate Governance

三、機構介紹

Borsa Italiana 起源於 1808 年，總部設於米蘭，是義大利最主要的股票與金融衍生品交易市場，2007 年被倫敦交易所收購，2021 年倫敦交易所出售給泛歐交易所(Euronext)，正式成為 Euronext 集團的一部分，亦稱米蘭泛歐交易所。Borsa Italiana 長期以來扮演企業融資與投資人間的橋樑，提供股票、債券、政府公債及各類金融衍生品的交易與結算平台，提升資本市場的流動性與透明度；高度重視資訊揭露、交易公平與投資人保護，並推動良好公司治理原則，以增強市場信任與穩定性。

在市場結構方面，Borsa Italiana 涵蓋多元金融商品，並以高效率的結算系統支撐大額與高頻交易，主要指數為 FTSE MIB，反映大型上市公司的表現；同時亦有中型指數如 FTSE Italia Mid Cap，方便投資人進行風險分散與策略配置。

四、簡報摘要

(一)義大利資本市場概況

義大利上市公司約 400 家，總市值約 1.2 兆歐元，產業涵蓋金融、公用事業、消費、工業、能源及科技等領域。然而，義大利仍有部分產業尚未充分反映於股票市場，目前股票市場市值約占 GDP 的 47%至 50%，相較其他歐洲及全球主要經濟體仍處於較低水準。因此，Borsa Italiana 積極推動相關措施，以提升股市的經濟代表性。目前市值超過 10 億歐元的大型企業約 80 家，其餘則以中小型企業為主；除金融機構、公用事業及部分能源企業外，多數大型上市公司在上市初期亦屬中小型企業。Borsa Italiana 認為，企業可透過上市取得資金、拓展業務，並逐步成長為新一代大型上市公司。

義大利資本市場具有高度國際化特性，投資人來自全球各地。以機構投資人持股市值計算，美國投資人約占 38.5%，其次為歐洲投資人，另有來自其他地區的投資人。亞洲投資人目前占比雖仍不高，但呈現成長趨勢。近年義大利企業亦積極拓展亞洲投資人市場，與亞洲投資人的交流活動及投資人會議逐步增加，顯示企業對亞洲資金的重視程度持續提升。

為提升國內資本市場競爭力，Borsa Italiana 主要從五個方向推動：

1. 引導國內儲蓄投入實體經濟：作為全歐洲最大的散戶投資市場，Borsa Italiana 規劃將精進資本市場基礎設施，以期引導歐洲及國內儲蓄資金挹注實體經濟。
2. 提升退休基金投資能力：義大利退休基金產業較為分散，將推動相關整併，以提升退休基金的資產規模及配置能力，使其能夠投入包括股票在內的多元資產。
3. 引導國內資金投入股市：近期與政府合作募集國內資產所有人的資金，投資於義大利上市公司，引導國內資金投入股票市場。

4. 降低企業上市門檻：檢視並精簡部分高於歐盟要求的國內額外規範，降低企業上市的制度成本與門檻，鼓勵更多企業進入資本市場。
5. 凝聚市場發展共識：持續與政府、政策制定者及市場利害關係人溝通，凝聚各界對發展股權市場的共識。

義大利企業過去習慣依賴銀行融資，投資人亦較偏好不動產，使股權市場發展相對受限。Borsa Italiana 希望逐步提升企業及投資人對股權市場的重視，強化股票市場在整體經濟中的代表性，並進一步提高股票市場市值占 GDP 的比重。

(二)固定收益市場發展

固定收益市場的發展主要聚焦於掛牌、交易、發行人回流及永續債券四大面向：

1. 掛牌：目前 Euronext 掛牌債券約 5.6 萬檔，其中都柏林為重要的國際發行人掛牌市場，愛爾蘭長期扮演國際企業進入歐洲市場的門戶角色。其他泛歐交易所成員則主要負責服務各國本地發行人，義大利債券市場並依市場性質及發行人需求，區分受監理市場(Regulated Market, RM)、多邊交易設施(Multilateral Trading Facility, MTF)及以中介機構為主的債券交易市場(Intermediary-Based Bond Trading Market)。
2. 交易：義大利長期以固定收益市場為發展重點，具備成熟的債券交易機制及龐大的散戶投資人基礎，形成在債券交易領域的重要優勢，其債券掛牌與交易功能，透過交易平台讓債券在初級市場發行階段即可銷售予投資人，使散戶能直接參與債券認購，提升市場參與度。
3. 發行人回流：積極推動原於海外掛牌的義大利發行人回到義大利市場，透過結合當地交易機制提升債券流動性。

4. 永續債券：高度重視 ESG 及永續金融發展，並透過「永續週(Sustainability Week)」等活動，促進發行人與投資人交流 ESG 議題。Borsa Italiana 建立永續債券辨識標示及固定收益商品分類，並將 ESG 債券認證程序納入掛牌流程，同時接受不同類型的第二方意見(SPO)及相關永續金融標準，以便利國際發行人進入義大利市場。除綠色債券外，社會債券及永續債券亦相當普遍，顯示義大利固定收益市場的永續金融商品已具一定發展基礎。

(三)義大利公司治理制度

義大利公司治理制度的法規架構主要分為三個層級。第一層為歐盟指令，涵蓋公司法、股東權利、公開收購及企業永續盡職調查等領域。由於歐盟指令須由各會員國轉化為國內法，因此各國實際制度仍存在差異，公司治理亦是歐盟層級整合程度相對較低的領域，目前歐洲各國仍各自發展不同的公司治理制度。第二層為國內法，以義大利《民法》作為公司治理的基本法制架構，上市及非上市公司均適用；上市公司則另須遵循《金融綜合法》(TUF)的相關規定。第三層為市場規範，主要包括由義大利公司治理委員會發布的公司治理守則；該委員會自 1999 年成立，由義大利交易所發起，交易所亦持續參與其運作，成員主要由發行人協會及投資人協會代表組成。此外，義大利另有盡職治理原則(Stewardship Principles)，由義大利資產管理協會(Assogestioni)負責發布及推動。

在公司治理架構方面，義大利公司無論上市與否，均可自三種治理模式中選擇。第一為傳統制，由股東會分別選任董事會及監察人會，與臺灣傳統公司治理架構較為相似，目前約 98%的義大利上市公司採用此模式。第二為單層制，不另設監察人會，而將監督功能納入董事會，由獨立董事組成的審計委員會負責監督相關事項。相較之下，義大利目前採用單層制的上市公

司仍較少，但呈現逐步增加的趨勢。第三為雙層制，由股東會選任監督委員會，再由監督委員會任命管理委員會，目前在義大利上市公司中較不普遍。

義大利與臺灣在公司治理方面具有相似的市場背景，兩地上市公司均具有股權集中的特性。在義大利受監理市場中，超過六成上市公司由單一股東，或透過股東協議形成的股東群控制。在股權集中程度較高的情況下，少數股東權益保障成為公司治理的重要議題。因此，義大利與臺灣的公司治理制度均重視少數股東權益保障，並透過相關法規及監理機制強化股東權益及公司治理。

五、雙向交流

Q1：Borsa Italiana 目前主要推動哪些資本市場發展方向？

A1：主要包括提升股票市場的代表性、吸引更多企業上市、發展債券市場，以及推動永續金融等。

Q2：Borsa Italiana 如何推動永續債券市場發展？

A2：透過永續債券分類與辨識、ESG 債券認證及相關市場活動，協助投資人辨識永續金融商品，並鼓勵企業發行綠色、社會及永續債券。

Q3：Borsa Italiana 如何吸引義大利企業回到國內資本市場掛牌？

A3：Borsa Italiana 透過調整市場規則、簡化文件要求及與 Euronext 其他市場制度接軌，降低企業回流國內掛牌的制度成本，並透過完善的交易機制提升債券流動性。相關措施推動後，已有部分原於海外掛牌的義大利發行人回到義大利市場，顯示制度優化有助於提升國內資本市場的吸引力。



團長 張振山董事長致謝 Fabrizio Testa, CEO & General Manager



Borsa Italiana 參訪情形



團員參觀 Borsa Italiana 情形