

T.RowePrice®

可持續投資

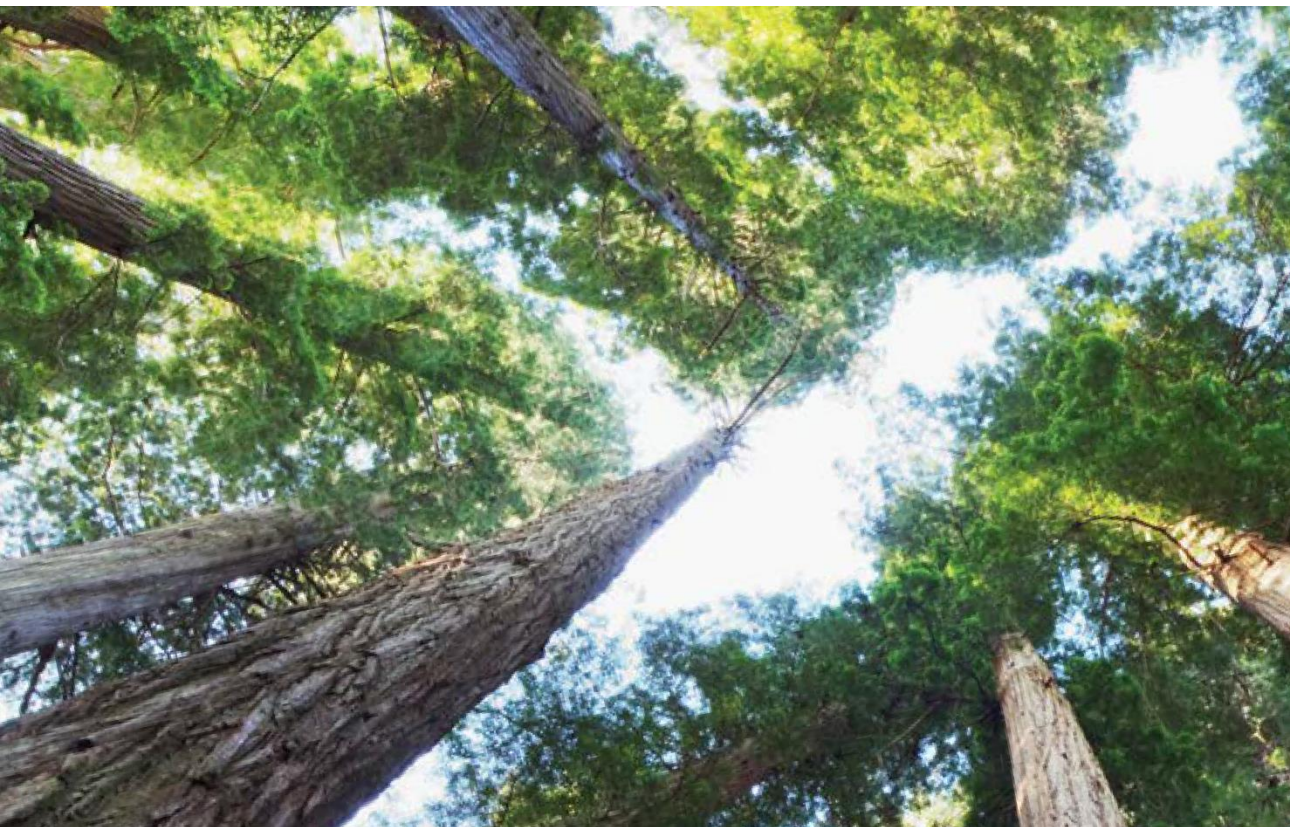
環境、社會及管治

ESG

2018 年度報告




INVEST WITH CONFIDENCE®



3	前言
4	進度概覽
	管治
	負責任投資
6	融合 ESG 因素
	普徠仕的方針
	三個階段流程
	應對氣候變化
12	融合 ESG 的行動
	環境：引領法國回收業的轉型變革
	社會：適應收緊的數據安全要求
	管治：雙重股東結構
16	焦點主題
	水資源、能源和糧食鏈結：
	環境改革的正面訊號
	透視塑料問題：
	完善管理的必要
24	積極參與
	計劃概覽
	2018 年活動
26	代理投票
	計劃概覽
	2018 年活動
29	協作
31	ESG 資源

## 目錄





我們的使命是協助客戶實現長線財務目標。

為配合這個目標，我們有責任了解所投資公司的長線可持續性。

因此，環境、社會及管治  
( Environmental, Social and  
Governance, ESG ) 因素是我們投資  
方針的重要考慮因素。

請瀏覽普徠仕\*網站或與我們聯絡，以了解全部 ESG 資源，包括觀點、白皮書、投票紀錄，以及積極參與和負責任投資政策。

[www.troweprice.com/ESGpolicy/](http://www.troweprice.com/ESGpolicy/)

\*於 2021 年 1 月 31 日起，T. Rowe Price 的中文名稱由「普信」正式更改為「普徠仕」，英文名稱則保持不變。



ESG 已成為全球投資者的重要考慮因素，但資產管理業對這個詞彙有各種不同的詮釋。我將在本文簡介普徠仕對 ESG 的定義及方針。

我們視融合 ESG 因素為一項投資實力，而非產品。

我們相信，在財務、行業相關、宏觀經濟及其他指標之外，同時考量環境、社會及管治因素，能令我們的產品系列作出更明智的投資決策。把融合 ESG 因素視作投資實力，即考量環境、社會及管治因素以提升投資決策質素，令我們可以將之應用於所有投資組合，而受信責任仍是首要重點。

在過去一年，我們繼續投資於融合 ESG 因素的實力。我們的專責 ESG 專家團隊擴大規模，增設負責任投資團隊。此外，我們亦建立專門的模型以評估現有及潛在投資的環境、社會及道德特質。

從我們的積極參與計劃及代理投票盡職審查可見，我們一直維持審慎的持股方針。股東積極主義繼續影響全部投資者，不僅是涉及爭議的各方，因此我們決定在 2018 年 6 月就這類行動的觀點發表公開聲明。

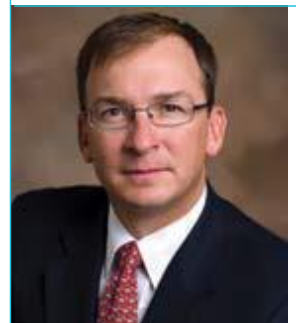
監管措施亦成為投資的關注重點。全球監管機構正建議制訂新的 ESG 相關法規，部分甚至已進入頒布階段。這些提案各有不同的性質，某些聚焦於以 ESG 為名的產品，部分強調公司及 / 或資產管理公司的 ESG 披露，亦有著重把 ESG 考慮因素（例如氣候變化）納入投資流程。

我們對這些提案的反應亦各異。雖然我們認為釐清以 ESG 為名的產品有所幫助，但我們關注以過於規範的方式把可持續發展因素嵌入投資流程。我們認為作出任何投資決策時，可持續發展因素必須與財務、經濟及其他考慮因素互相平衡。如何及在何種情況下達致平衡是因應每項投資而定，因此應該由普徠仕及其他個別投資管理公司自行決定。

我們認為企業須要改善披露 ESG 數據的表現，特別是環境及社會數據。我們希望企業能夠提升披露水平，並制訂披露標準。

我們一向重視把 ESG 因素融合於我們的投資流程，但未必能夠經常說明融合方式。我們首次發表 ESG 年度報告，為提升本公司的融合 ESG 流程、ESG 積極參與計劃及代理投票政策的透明度踏出決定性的一步。

## 前言



ROB SHARPS  
投資主管及集團投資總監

## 進度概覽



*Maria Elena Drew*

MARIA ELENA DREW  
負責任投資研究總監

## 負責任投資

當普徠仕決定強化 ESG 實力，進一步聚焦於環境及社會分析時，我很榮幸獲委任為這項任務的主管。

我在 2017 年加入公司，當時普徠仕早已融合 ESG 因素。由 Donna Anderson 率領的管治團隊於 2007 年成立，在協助分析師及基金經理評估管治因素如何影響投資表現方面提供重要的支持。此外，本公司的內部研究平台自 2014 年起便使用 Sustainalytics 的服務，因此我們的分析師及基金經理一直都有考量環境及社會因素。

然而，我們還有空間在環境及社會方面採取更多措施。

首先，我們建立了一個全面、系統化及主動的流程，以評估企業投資的環境、社會及道德因素。為此，我們建立了專有的負責任投資指標模型（Responsible Investing Indicator Model，RIIM）。事實證明這項新工具能夠提供實用的框架，協助我們的分析師及基金經理更有效地將環境、社會及道德因素融合於投資決策。

我們認為 RIIM 是一項獨特工具，能與我們深入的基本因素投資研究相輔相成：它主要運用非財務數據及事故紀錄等主流投資向來不會使用的數據，為企業建構環境、社會及道德特質。

我們的 RIIM 框架參考了多個數據集，涵蓋約 12,000 家企業，以供我們的股票及固定收益團隊使用。此外，RIIM 亦可以與我們的內部基本因素分析配合，以便評估上市前參股投資或小型債券發行人。

除了由 RIIM 分析提供的特定公司研究，負責任投資團隊亦就影響我們投資的環境及社會因素發表主題研究。本報告亦包括我們對塑料包裝及水資源、能源和糧食鏈結的最新觀點。

隨著 2019 年來臨，我們將繼續深化普徠仕整個投資研究平台的 ESG 研究實力。在我們主要措施中，包括為分析師及基金經理建構新的研究工具，以涵蓋大部分資產類別。

## 管治

我們繼續在多年來建立的穩固基礎上，致力提升本公司的管治及盡責管理職能。

增強我們投資盡責管理計劃的透明度，是本公司在 2018 年的主要重點。當普徠仕公開分享對若干投資、管治決策或 ESG 議題的觀點時，將帶來多項正面成果。

最重要的是，透明度有助客戶更全面了解我們代表他們作出決策時的思考流程。

此外，透明度亦愈來愈有利我們的投資流程。我們所投資公司可以理解我們對其管治實務措施的觀點、我們如何使用其 ESG 披露資料，以及我們在下次股東大會的投票意向。

在 2018 年，我們於 6 月發表 ESG 焦點報告「普徠仕對股東積極主義的投資理念」印證了這個正面的連鎖反應。該報告說明了我們對全球股東積極主義如何影響所投資市場的觀點，以及我們如何履行盡責管理職能。

該報告除了針對可能成為積極主義人士目標的公司外，亦以其他投資者如積極主義股東等為對象，因為積極行動的影響所牽涉的，多於存在爭議的雙方。最後，所有公司投資者都在這些行動發揮作用，特別是最終導致股東競逐投票的情況。

我們發表首份 ESG 年度報告亦反映我們致力提升透明度。在 Maria Elena Drew 及各個團隊的全力支持下，本報告旨在說明普徠仕的投資盡責管理計劃如何在實踐層面支持本公司的主要目標：了解所投資公司的長線可持續發展能力。

我們在本報告提供日常盡責管理活動的資料，包括質化及量化分析、專家意見、積極參與活動、代理投票、報告及專題研究。

隨著 2019 年將至，我們把「倡議」列為管治職能的首要重點。綜觀全球主要市場，重要的股東權利及投資者保障遭到削弱，我們對此表示關注。有鑑於此，我們與其他投資者協作，向證券交易所及監管機構進行游說，強調合理的披露要求及全面的投資者保障，是建立開放、具流動性及穩健的資本市場的重要元素。

## 進度概覽



*Donna F. Anderson*

DONNA F. ANDERSON  
企業管治主管

## 普徠仕的方針

我們的 ESG 理念建基於三個核心原則：融合、協作及重大影響。

### 融合

我們相信環境、社會及管治因素是投資決策的關鍵元素，必須融合於我們的投資流程。融合 ESG 因素的責任由我們的研究分析師及基金經理承擔。

將 ESG 因素融合於投資流程意味在作出投資決策時，我們將之與財務、估值、宏觀經濟、行業相關及其他因素等傳統指標一併考量。

此舉有助提升我們透過 ESG 因素分析獲得獨特觀點的潛力。例如，環境及社會因素有助進行財務計算，例如就收益或成本作遠期估算或現金流量折現模型所用的比率。

為方便融合，我們必須把 ESG 分析列為投資分析師及基金經理廣泛決策工具的重點功能。

### 協作

我們的內部 ESG 專家團隊已經開發專有工具，協助識別可能影響投資理據的 ESG 因素。此外，我們專責的 ESG 及法律事務專家就 ESG 議題提供重點專業知識。他們發表有關 ESG 主題的投資研究，並與分析師及基金經理合作處理與投資相關的議題。

調配資源及確保各個團隊合作無間，有助我們的分析師及基金經理將 ESG 數據有效地融合於投資流程。

### 重大影響

我們所關注的 ESG 因素，是我們認為最可能對客戶投資組合的投資表現產生重大影響的因素。

為提升分析質素，我們根據 37 個 ESG 類別，分析其對 158 個分類行業的重大影響。

當任何公司未能解決對其業務模型具重要影響力的 ESG 議題時，這個機制將向我們的分析師及基金經理發出警示，從而識別現有或潛在投資附帶的 ESG 風險，以及那些具備 ESG 投資機會或利好因素的公司。



## 三個階段流程有助主動及系統化融合 ESG 因素

我們的內部 ESG 資源由兩支團隊組成，包括：追蹤環境和社會因素的負責任投資團隊，以及管治團隊。這兩支團隊聯手協助投資者識別、分析和融合最可能對一項投資的長期表現產生重大影響的 ESG 因素。



### 廣泛的 ESG 實力

#### 負責任投資

- 自 2014 年起把 Sustainalytics 的 ESG 研究嵌入研究管理系統
- 自 2017 年起投放內部的專有負責任投資資源
- 就個別證券及廣泛投資組合進行環境及社會特質分析
- 協助進行公司積極參與活動

#### 管治




- 自 2007 年起投放內部的專有管治資源
- 評估現有及潛在投資的管治議題，為分析師及基金經理提供意見
- 協助進行公司積極參與活動，以及促成代理投票
- 就管治議題參與主要的行業倡議

## 負責任投資指標模型 ( RIIM )

我們已經建立了一個專有模型，以系統化和主動方式篩選投資項目的負責任投資特質。這項稱為負責任投資指標模型 ( RIIM ) 的工具利用取自普徠仕數據庫、公司報告及個別第三方服務供應商的資料。

RIIM 涵蓋約 12,000 家企業。至於在這個範圍以外的投資，負責任投資團隊以第三方供應商的數據篩選環境、社會及道德爭議議題。當取得足夠的資料後，便會進行基本因素研究，為公司建構 RIIM 特質。

以下是 RIIM 的說明例子。這個模型為投資項目建構整體風險特質，並在負責任投資風險偏高（橙色 / 紅色）及出現正面負責任投資特質（綠色）時作出標示。

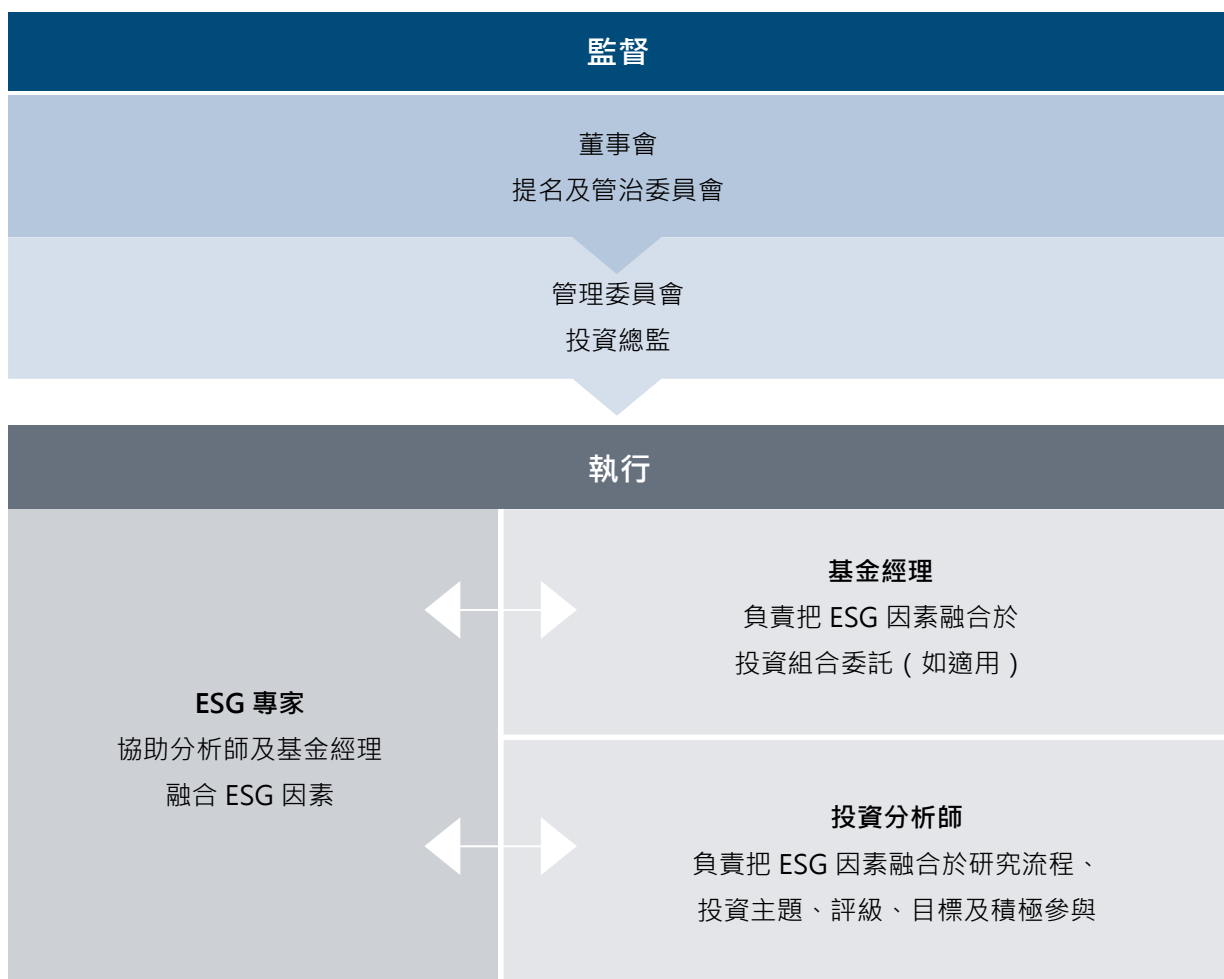
<div><div><div>■ 無重大影响</div><div>■ 沒有 / 少量標示風險</div><div>■ 標示中度風險</div><div>■ 標示高度風險</div></div></div>		<div></div> <div>負責任投資風險指標</div>	<div></div> <div>環境</div>	<div></div> <div>社會</div>	<div></div> <div>道德</div>
環境	營運	供應鏈（環境）			
		原材料			
		能源及排放			
		土地使用			
		用水			
		廢物			
		一般營運			
	最終產品	產品可持續性			
		產品及服務環境事故			
社會	人力資本	供應鏈（社會）			
		僱員安全及待遇			
		功績制度的證據			
	社會	社會及社區關係			
	最終產品	產品可持續性			
		產品對人體健康及社會的影響			
		產品質素及客戶事故			
道德	商業道德				
	賄賂及貪污				
	游說及公共政策				
	會計及稅項				
	董事會及管理層行為				
	ESG 問責性				
數據事故		數據私隱事故			

## ESG 問責性

普徠仕董事會負責監督 ESG 事項，每年收到最新的 ESG 活動報告。管理委員會負責監督 ESG 的融合流程，並由投資總監 Rob Sharps 擔任主管。專責的內部 ESG 團隊主管隸屬本公司投資部門，直接向高級管理層匯報。

股票及固定收益研究總監負責監督投資分析師，以了解他們如何在投資流程執行 ESG 因素，而這是每名分析師年度表現回顧的其中一個元素。在評估分析師如何執行 ESG 因素時，研究總監將獲得研究部、負責任投資及管治主管提供的資料。

為基金經理進行年終評估時，亦會考量其 ESG 表現。每名基金經理有責任根據投資組合委託的情況（如適用），將 ESG 因素納入其投資流程。





## 應對氣候變化

從投資角度來說，氣候變化是一個複雜的議題。在部分情況下，其影響可能要在持續數十年的轉變過程中逐漸呈現，在其他情況下，氣候變化將會對市場帶來重大的衝擊。這項威脅全球的挑戰影響我們整個投資領域，包括股票及企業、主權和市政債券。但我們認為對金融市場的影響至今仍處於非常初步的階段。大部分國家推行的氣候變化管理政策均落後於全國目標；儘管如此，那些目標還未能趕上科學建議的水平。

### 收窄科學與政策之間的差距

在 2018 年，聯合國政府間氣候變化專門委員會（IPCC）的全球暖化特別報告發現，為了維持全球升溫不多於攝氏 1.5 度，須要於 2030 年前減少 45% 的淨排放，並於 2050 年實現淨零排放。此外，以現時的暖化速度計算，預計地球升溫幅度將在 2040 年超越攝氏 1.5 度的界限。

科學與政策之間出現嚴重落差，反映當局可能收緊監管，而那些實惠的技術方案更可望擁有龐大發展機遇。

### 評估氣候帶來的影響：誘因與阻力

透過本公司的投資流程，我們的投資專才得以了解氣候變化的影響。在某些情況下，考量氣候變化對投資的影響是一個相對直接的過程。例如，一家銷售「方案」產品的公司可以完全受惠於氣候變化。相反，一家公司可能受到其最終產品（例如：煤炭及化石燃料）的性質影響，因而完全受到氣候變化拖累。

然而，在大部分情況下，我們須要經過深入評估，才可了解氣候變化對特定投資的影響。大多數公司透過業務模型的不同層面，而感受到氣候變化因素的誘因及阻力效應。以食品公司為例，它們可能受惠於消費者對有機產品的需求，但當其農業供應鏈受到乾旱影響時，公司業務則會受挫。能源效益形成數碼化趨勢，使半導體製造商從中獲益，但是電力及水資源供應亦會為業界帶來營運風險。

在這些情況下，我們須要認識公司如何管理氣候變化風險，以及其業務模型能否適應低碳環境。國家和市政府亦面對氣候變化帶來的相同誘因與阻力；某些國家較擅於應對其影響，其他則須要加倍努力。無論如何，我們的分析師和基金經理必須了解這些動態。

### 氣候變化作為一個長線議題

我們根據一年至十年的數據，來評估分析師和基金經理的表現。雖然相對於氣候變化長達數十年的影響，這些只屬短暫的時期，但始終有助我們的投資策略避免流於「短視」。

由於我們的主動管理投資策略擁有較長的投資年期，因此毋須在風險失控的情況下持有投資。隨著時間推移，當資產價格開始反映氣候變化風險時，我們認為投資靈活性將成為一項優勢。







## RIIM 的氣候因素：考量碳排放以外的因素

除了本公司投資分析師的基本因素研究外，我們的負責任投資指標模型亦會有系統地識別氣候變化因素。該模型有助分析師及基金經理識別傳統財務分析（例如本地社區的水資源供應或人口遷徙議題）無法發現的氣候變化相關議題。RIIM 有助分析師和基金經理持續考量氣候變化因素。

RIIM 的實用之處在於它以系統化方法，識別溫室氣體排放以外的氣候變化考慮因素。雖然碳排放是備受公眾關注的焦點，亦擁有大量可供參考的數據，但我們認為局限於純粹分析這項因素未免過於短視。其他多項氣候變化因素，例如水資源可用性、本地污染及廢料管理，有較大機會促使監管當局改變法例，繼而影響公司及行業表現。

我們專有的 RIIM 考量以下一系列氣候變化因素。請注意，這並非完整列表。

		負責任投資風險指標	環境	社會	道德	關鍵的氣候變化因素
						
環境	營運	供應鏈（環境）	←			供應鏈管理的範圍及質素
		原材料	←			原材料採購標準及統計數據
		能源及排放	←			能源管理系統的範圍及質素；碳強度和趨勢
		土地使用	←			生物多樣性計劃
		用水	←			水資源強度和趨勢
		廢物	←			有害廢料管理
		一般營運	←			一般環境管理標準；環境事故紀錄
	最終產品	產品可持續性	←			最終產品的環境可持續性
		產品及服務環境事故	←			與最終產品有關的環境事故
社會	人力資本	供應鏈（社會）				
		僱員安全及待遇				
		功績制度的證據				
	社會	社會及社區關係		←		對本地社區造成的環境影響
	最終產品	產品可持續性				
		產品對人體健康及社會的影響		←		導致本地污染
產品質素及客戶事故						
道德	商業道德					
	賄賂及貪污					
	游說及公共政策					
	會計及稅項					
	董事會及管理層行為					
	ESG 問責性			←	ESG報告及問責性	
數據事故	數據私隱事故					

## 融合 ESG 的行動



DIVYA GOPAL  
環球高收益分析師

### 放眼數據以外：引領法國回收業的轉型變革

環球高收益分析師 Divya Gopal 研究法國監管法規的改變如何推動當地回收業的嶄新機遇。

#### 公司簡介

Paprec 是一家法國多元化廢料服務專業公司，提供廢料處理、分類及循環再用服務，以及廢料收集及堆填區管理。

#### 投資理據

- ⑤ Paprec 的客戶組合包括私人機構及市政府，而且保留客戶的比率高。
- ⑤ 回收業的入場門檻偏高，由於業務尤其須要大量資本，因此難以複製。
- ⑤ 法國實行新的環境監管法規，致力改善廢料管理實務措施，有望提振回收服務的需求。

#### 剖析 ESG 表現

- 法國監管機構提出，到了 2025 年令非有害廢料的回收率達到 60%（目前只有 23%），並大幅減少運往堆填區的廢料。
- 法國對企業徵收的廢料回收稅率，低於堆填或焚化的稅率，應有助提高回收量。
- Paprec 處於法國廢料管理業的前沿，亦是該國最大的紙張與塑料回收商。

「為解決環境問題，監管機構制定進取的減廢目標，推動回收業變革。Paprec 等大型企業有望受惠於法國上述的趨勢。」

所識別及描述的證券旨在說明普徠仕投資專才評估證券的流程，並不代表普徠仕買賣的證券。不應假設所分析的證券或其他分析或買賣的證券已經或將會獲利。上述觀點及意見截至 2019 年 2 月 28 日。

## 放眼數據以外：適應收緊的數據私隱要求

環球投資級別企業分析師 Miso Park 闡述對網絡安全風險的關注提高，以及數據保障法例的發展如何影響信貸數據業的策略和表現。

### 公司簡介

Experian 是全球領先的信貸資料供應商，為客戶提供數據及分析工具，幫助管理信貸風險、防止欺詐行為及實現決策自動化。

### 投資理據

- ⑤ Experian 的業務模式具高度防守性，並涉及不同的產品、地區和終端市場。
- ⑤ 該公司所處的行業具吸引力，其特點是入場門檻偏高，盈利能力與創造現金能力強勁，而且結構增長前景良好。
- ⑤ Experian 擁有強大的數據安全基礎設施，在適應監管方面具優良往績。

### 剖析 ESG 表現

- 數據安全隱患是該公司面臨的最大風險。另一家消費者信貸報告機構 Equifax 曾在 2017 年發生嚴重的數據外洩事件。監管法規的改變亦要求企業提高數據安全性。
- Experian 新設資訊科技總監的職位，並聘請 280 名員工以加強公司的數據保護能力。
- 一項壓力測試顯示，即使 Experian 遭遇像 2017 年 Equifax 的重大事故，Experian 亦能維持目前的信貸評級。

鑑於網絡攻擊的威脅正在加劇，而且形式不斷轉變，對 Experian 這類企業而言，擁有保障客戶數據所需的基礎設施至關重要。

所識別及描述的證券旨在說明普徠仕投資專才評估證券的流程，並不代表普徠仕買賣的證券。不應假設所分析的證券或其他分析或買賣的證券已經或將會獲利。上述觀點及意見截至 2019 年 2 月 28 日。



MISO PARK  
環球投資級別企業分析師

## 雙重股權結構

### 背景

在 2018 年，全球投資者就具有不同投票權的雙重股權的成本和效益展開熱烈討論。一般情況下，這類企業發行每股一票的 A 類普通股份和每股十票的 B 類股份。

Snap, Inc. 在 2017 年高調上市，並只向投資者發行無投票權的股票，隨即引發市場討論。部分主要指數供應商致力評估一家並沒有公眾投資者投票權的企業，是否符合資格獲納入主要基準指數。與此同時，美國以外的交易所首次開始允許雙重股權結構。

### 我們的觀點與投票策略

我們相信「一股一票」是企業有效管治、問責及公平的基本原則。學術證據亦顯示，雙重股權控制結構的任何內在價值，一般在公司上市數年後便告消失，其後不久會變成一種負累。然而，部分由創辦人領導的企業認為，將財政和投票控制權分離，可讓他們在面對眾多短期市場壓力時，能夠保持長遠方向。我們了解創新對環球經濟的重要性，並認同若干見解須要避免在短期內承受壓力，日後才能取得成果。

我們應對這個複雜議題的方式是積極參與市場討論，並在 2018 年參與了數場有關雙重股權結構的若干諮詢項目。與此同時，我們致力運用代理投票權和影響力，與受控制和設有雙重股權結構的公司董事會展開討論，並與他們分享這種結構不符合我們客戶長期利益的原因。因此，若受控制公司實行雙重股權結構，我們一般會反對任何董事會的管治委員會成員膺選連任。

不過，若雙重股權企業對雙重股權結構設立實質限制時，我們不會投票反對董事選舉。我們相信，逐步淘汰雙重股權結構或將其限制在一段時間之內是合理和可行的解決方案，以應對我們關注長期雙重股權控制的問題。

對投資者而言，雙重股權結構是一個複雜議題，原因之一是投資者通常對單一控股股東或由家族集團主導的企業影響力輕微。這些公司從設計上有意使公司避免受到股東投票所左右，以及避免受股東意見所影響。有鑑於此，我們認為全球放寬雙重股權的標準，意味著投資者正面對日益加劇的風險。

面對這個問題，我們有責任尋找公平、可行和明智的解決方案。





## 水資源、能源和糧食鏈結

### 環境改革的正面訊號

水資源、能源和糧食是可持續發展的三大主要元素。這些因素之間的互動通常稱為「水資源、能源和糧食鏈結（WEF Nexus，下稱 WEF 鏈結）」。

人口變化、城市化、飲食和經濟增長帶動每個範疇的需求，並為全球帶來錯綜複雜的挑戰。若 WEF 鏈結的任何一個元素管理不當，最終亦會影響另外兩個元素。

了解這三大元素如何互動，為我們提供平台，以識別及分析公司和行業的潛在影響，尤其是透過催生監管改革的性質和步伐。

水資源是 WEF 鏈結的核心，作為一種有限資源，水資源短缺直接影響糧食供應。當某個地區的 WEF 鏈結失衡，水資源短缺將由一個全球可持續發展的概念變成當地迫切的問題。因此，國家的 WEF 鏈結可成為加強環境監管可能性的良好指標。

### WEF 鏈結的壓力日增

時至今日，全球近四分之一人口生活在水資源短缺的地區。預計在 20 年後，受水資源短缺影響的人口將較目前的 16 億人增加一倍，主要由於經濟增長和人口向城市遷移。面對最大水資源和污染壓力的地區包括：

- 亞洲（阿富汗、中國、印度、巴基斯坦、菲律賓、斯里蘭卡）
- 中東（巴林、伊朗、以色列、約旦、黎巴嫩、阿曼、卡塔爾、沙特阿拉伯、土耳其、阿聯酋）
- 拉丁美洲（智利、秘魯、墨西哥）

隨著氣候變化的影響加劇，更多地區正致力應對水資源短缺和 WEF 鏈結的壓力。環境改革即將出現的關鍵指標包括：

- 旱災漸趨頻繁和糧食價格正在上漲
- 持續過度取用河流系統和含水層的水資源
- 農業缺乏效率：農產量低及 / 或傾向種植非糧食作物
- 污染對公共衛生及生活質素的影響
- 失業率低企：政策官員可在經濟壓力較輕的情況下解決生態問題

水資源、能源和糧食鏈結的觀點為我們帶來重要的分析角度，從中了解更多有關環境變化對企業表現的潛在影響。當我們觀察到 WEF 鏈結的其中一個元素出現失衡時，我們可以監察另外兩個範疇，以及在有關行業營運的公司可能出現的連鎖反應。

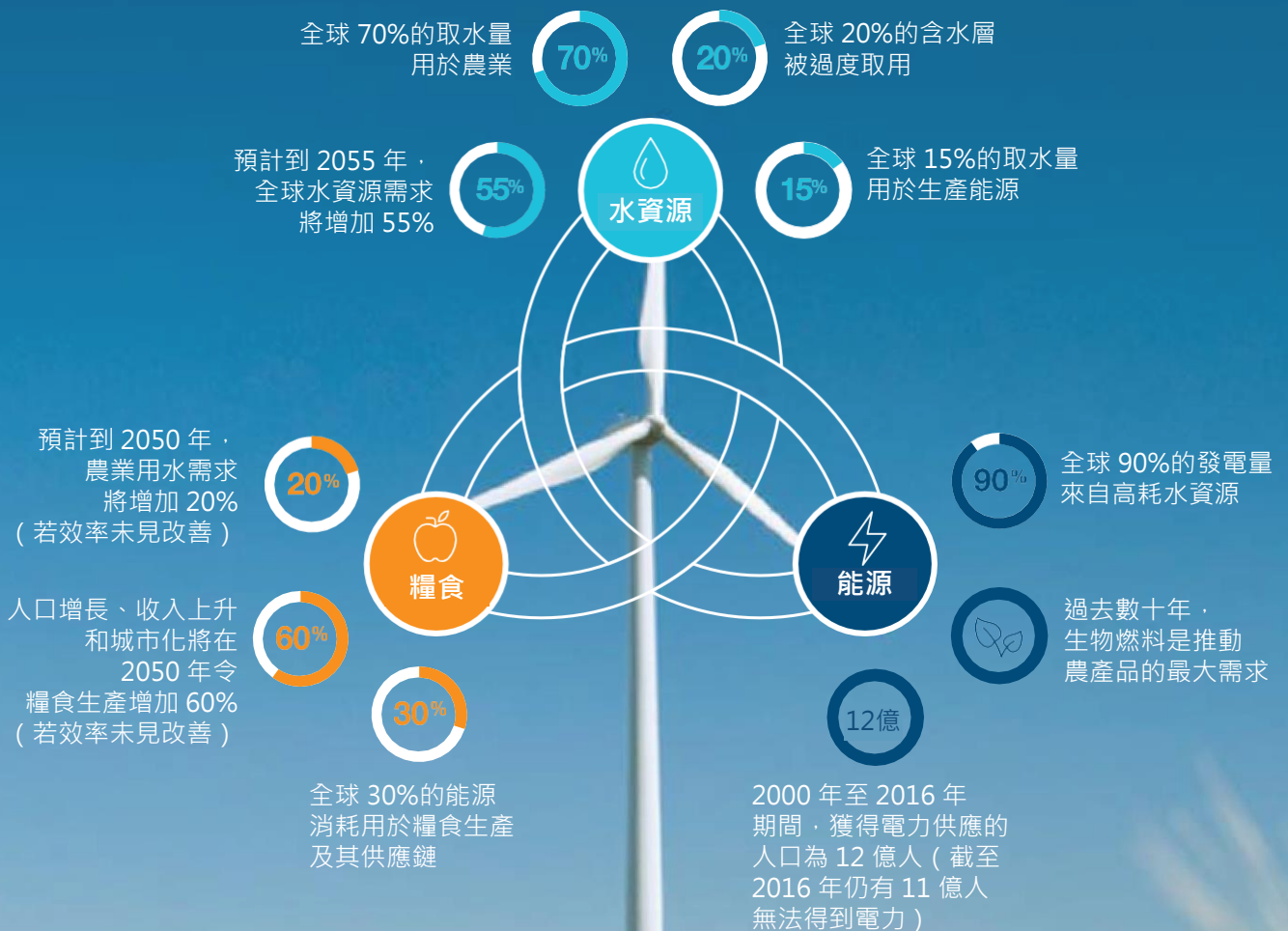
## 投資流程中的 WEF 鏈結訊號

從投資角度來看，雖然水資源、能源和糧食均為重要的考慮因素，但水資源問題通常是促使政府迅速作出監管干預的催化因素。

與能源和農產品相比，水資源市場相對落後，而且私人行業的滲透率甚低。有鑑於此，在資源嚴重受限之前未必會出現價格訊號，因而使其變得不可靠。水資源管理不當的後果難以逆轉。由於價格是資源稀缺的滯後指標，因此一旦資源危機變得明顯，監管機構可能採取激烈的應對措施。

隨著愈來愈多地區開始出現水資源短缺，我們預期各國政府在管理水、能源和糧食資源時將加大干預力度，繼而可能對能源、公用事業、運輸及其他受 WEF 鏈結間接影響的行業產生連鎖影響。

## WEF 鏈結變化的成因



## AMERICAN WATER WORKS

### 放眼數據以外：應對水務基建的老化問題

美國股票分析師 Ryan Hedrick 研究水資源管理問題對美國公用事業範疇的影響。



RYAN HEDRICK  
美國股票分析師

#### 公司簡介

American Water Works 是一家水務公司，為客戶提供受監管的水務和廢水服務，以及收集、處理並輸送可回用的廢水。

#### 投資理據

- Ⓢ 業務模式的風險低，並受惠於長遠主題。
- Ⓢ 強勁的管理層，具有紀律的營商策略，專注於客戶滿意度、科技、營運效率及安全性。
- 🌱 美國水務基建狀況惡劣，帶來價值 1 萬億美元的問題。American Water Works 可望受惠於水務基建的相應投資。

#### 剖析 ESG 表現

- 美國土木工程師學會對美國廢水和飲用水基建的評級分別為 D+ 和 D，反映當局急需採取行動。
- 當地每年有超過 20% 經處理的用水（2 萬億加侖）因水管破裂而流失。
- 在長達 80 萬英里的廢水管道，因滲漏而導致 9,000 億加侖的未經處理污水流入河川。

「由於飲用水的重要性，我認為社會逐漸意識到在水質日益受到威脅的情況下，長期對基建投資不足的狀況難以持續。American Water Works 的業務不只屬於公用事業，更涉及公眾健康。」

所識別及描述的證券旨在說明普徠仕投資專才評估證券的流程，並不代表普徠仕買賣的證券。不應假設所分析的證券或其他分析或買賣的證券已經或將會獲利。上述觀點及意見截至 2018 年 2 月 28 日。



## 妥善管理 WEF 鏈結的壓力

### 中國個案研究

過度依賴煤炭，加上相對寬鬆的行業環境標準，導致中國的 WEF 鏈結失衡。當地正面臨因土壤和水資源污染而造成的糧食供應威脅，空氣質素惡劣危害民眾健康，以及水資源短缺帶來的多種風險。

監管成為政府對策的一環。中國環境改革的核心在於轉向循環經濟，即減少依賴過度利用自然資源但未能為社會帶來相應貢獻的行業。

中國政府在 2009 年將目標鎖定在十個須要完善並邁向循環的行業，包括：煤炭、電力、鋼鐵、有色金屬、石油與石油化工、化學品、建材、紙業、食品及紡織業，當中亦包括工業園區。上述行業內的公司須要在整個生產週期中減少浪費，提高耗能和用水效率，並考慮其產品的生命週期。

多年來，普徠仕的分析師和基金經理一直應對中國不斷變化的環境格局。舉例而言，工廠選址與現代化、獲得取水許可，以及其他環境因直是我們對服裝及紡織業作出投資決策時的重要考慮因素。

中國很可能已開展長達數十年的經濟重組。我們相信環境、社會及管治因素的深入研究和財務分析，對評估公司在廣泛行業改革下的優勝劣敗發揮重大作用。



## 透視塑料問題

### 完善管理的必要

自 1900 年代初引進塑料和塑料包裝以來，它們已成為現代生活中不可或缺的一部分。

在過去 50 年，全球對塑料的需求已增長 20 倍。國際能源組織估計到 2040 年，塑料需求將進一步上升 45%，其中近三分之二的升幅來自亞洲區<sup>1</sup>。

我們經常使用塑料亦是容易令人理解，因為這種材料便宜、輕巧及耐用，而且為社會帶來多方面的效益，包括：

- 透過延長保鮮期，以減少廚餘
- 透過製造更輕盈的車輛，以降低汽車排放量
- 透過改善樓宇的隔熱效果，以增加能源效益

雖然塑料具有眾多優點，但大量消耗的情況是全球必須正視的一個主要可持續發展問題。大部分塑料的使用期限很短（通常少於一年），但卻須要長達 450 年才能分解，如果處理不當，便會對環境產生重大影響。

因此，我們認為可持續發展的爭論重點應該是如何利用（而非是否使用）塑料，以及最重要的是如何棄置塑料。

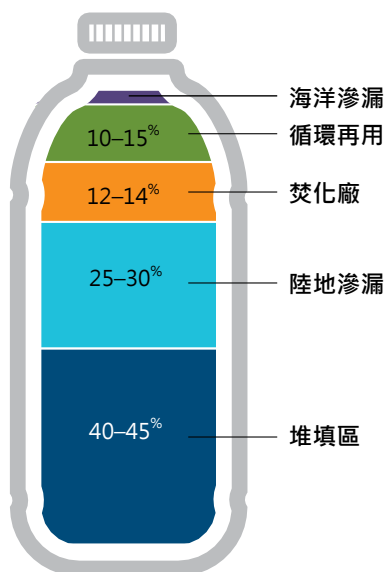
### 問題剖析

塑料對環境造成多項影響，亦會影響人類和動物健康。

- **海洋滲漏**：據估計，目前海洋中的塑料垃圾超過 1.5 億噸，而且每年還有 800 至 1,000 萬噸塑料流入海洋。到 2050 年，海中沉積的塑料可能比魚類更多。塑膠廢料在多方面危害海洋生物：
  - 海洋生物吸入塑料後受傷或死亡
  - 對海洋生態相當重要的自然生態系統受到污染
  - 海洋生物吞食微塑料，並進入人類食物鏈
- **陸地滲漏**：據估計，25%至 30%的塑膠廢料會殘留在陸地，因為它們未經廢料收集系統處理，或從未被收集<sup>1</sup>。當這種廢料分解時，化學副產品便滲入泥土、地下水及水道。
- **堆填區及焚化廠**：堆填區處理的塑膠廢料佔 40%至 45%<sup>1</sup>。許多國家處置廢料的方法不當，導致化學物質滲入泥土和水道。如廢料經妥善處理，應可控制對環境產生的影響。焚化廠在過程中再次釋出碳，亦帶來負面影響。然而，高溫焚燒等更佳的處理方法可大大降低排放影響，同時所產生的能源可作為副產品出售。
- **雙酚 A (BPA)**：BPA 用於製造硬塑料，例如食物容器及水樽。儘管目前仍未有科學定論，但民眾憂慮其會對人類和動物健康構成潛在風險。有見及此，一些國家已限制使用 BPA，美國亦將其列為內分泌干擾物。

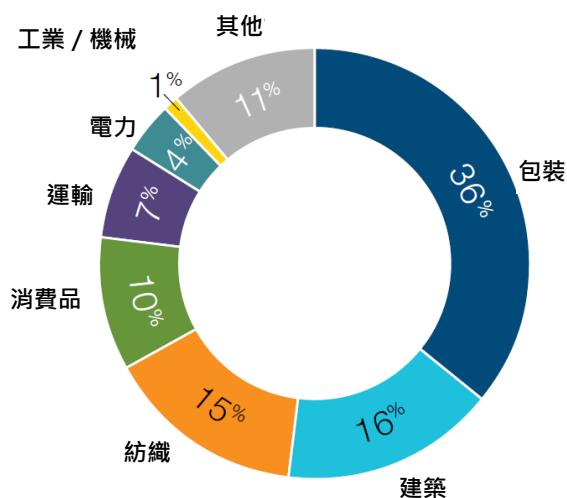
<sup>1</sup> The New Plastics Economy, Ellen MacArthur Foundation (2018 年)。

## 全球塑料棄置情況



資料來源：The New Plastics Economy · Ellen MacArthur Foundation ( 2018 年 ) 。

## 全球塑料的最終用途



資料來源：國際能源組織《The Future of Petrochemicals》( 2018 年 ) ( 節選自 “Production, use and fate of all plastics ever made” · Geyer, R.、J.R. Jambeck 及 K.L. Law · 2017 年 ) 。

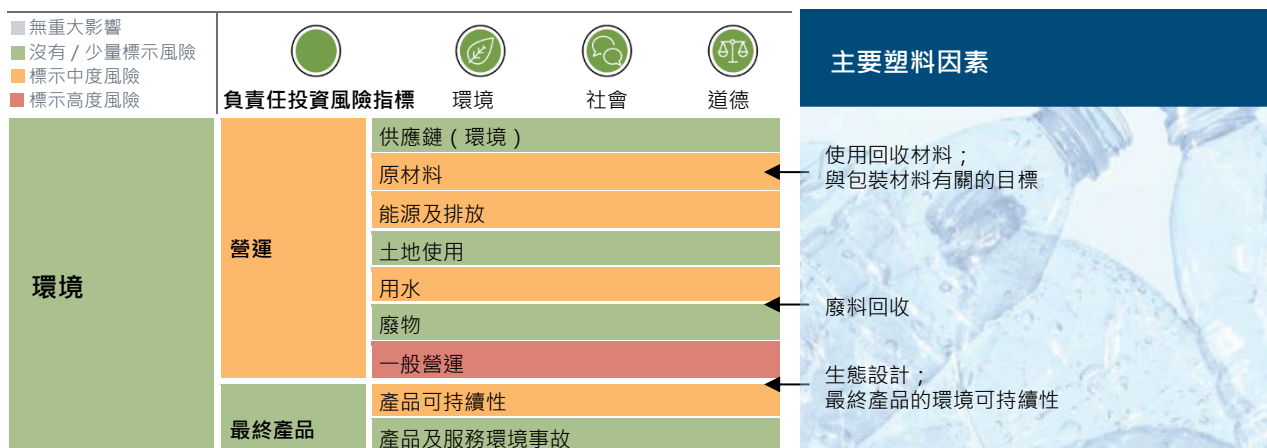
## 塑料在可持續發展世界的角色

考慮到塑料棄置問題的嚴重性，我們認為塑料業將會在四大方面徹底改變：1) 減少用量、2) 加強回收、3) 增加焚化比例（轉廢為能），及 4) 以塑料替代品和 / 或新的可生物降解塑料取代。

## 把塑料可持續性納入普徠仕 RIIM 模型

我們的專有 RIIM 模型納入廣泛因素及不同子行業，藉此衡量公司在塑料可持續性方面的表現及進行評分。

這個模型考量以下一系列塑料因素。請注意，這並非完整列表。



## BALL CORPORATION

### 放眼數據以外：尋找塑料包裝的替代品

美國股票分析師 Dan Hirsch 負責研究包裝業。他對 Ball Corporation 進行研究，發現塑料棄置造成的環境憂慮，是驅使這家包裝公司的業務增長的重要動力。



DAN HIRSCH  
美國股票分析師

#### 公司簡介

Ball Corporation 是一家環球包裝和容器公司，亦是全球最大型飲料鋁罐生產商。

#### 投資理據

- ① 我們認為在未來三至五年，公司盈利和自由現金流可望強勁增長。
- ② 基於公司在業界具有議價能力，因此或可改善表現
- ③ 與一次性包裝替代品相比，飲料罐很可能取得更高的市場佔有率。

#### 剖析 ESG 表現

- 在一定程度上，業務增長源於鋁罐搶佔其他飲料包裝受質（substrate）（即塑料）的市場佔有率。
- 鋁材可無限次循環再用，是回收率最高的受質，而且廢鋁料具有明確的市場價值。
- 隨著反塑料言論持續升溫，在市場尋求替代品之際，Ball Corporation 是明顯的受惠者。

塑料顯然在全球經濟中佔一席位，而且在某些情況下仍未有可取的替代品供市場使用。然而，作為投資者，我們致力物色相關領域，以可持續發展替代品取代一次性塑料，而飲料包裝是其中之一。

所識別及描述的證券旨在說明普徠仕投資專才評估證券的流程，並不代表普徠仕所買入或出售的證券。不應假設所分析的證券或其他分析或買賣的證券已經或將會獲利。上述觀點及意見截至 2019 年 2 月 28 日。





## 積極參與計劃概覽

作為投資者，我們相信我們的責任不會在決定買入證券之後結束。我們與投資組合所持公司的管理團隊定期進行溝通。

我們的投資主導積極參與計劃透過專有的負責任投資指標模型（RIIM）分析、管治篩選，以及分析師的基本因素研究，經常識別存在問題的公司。

由於我們是主動型基金經理，公司管理團隊明白我們可選擇出售我們的投資。這意味著我們的投資主導積極參與方針可帶來意義深遠的成果。

雖然我們與公司管理層在多個投資範疇進行接觸，但 ESG 的積極參與聚焦於了解影響公司業務的環境實務措施、企業管治或社會議題，對此發揮影響力，或就此溝通相關觀點。

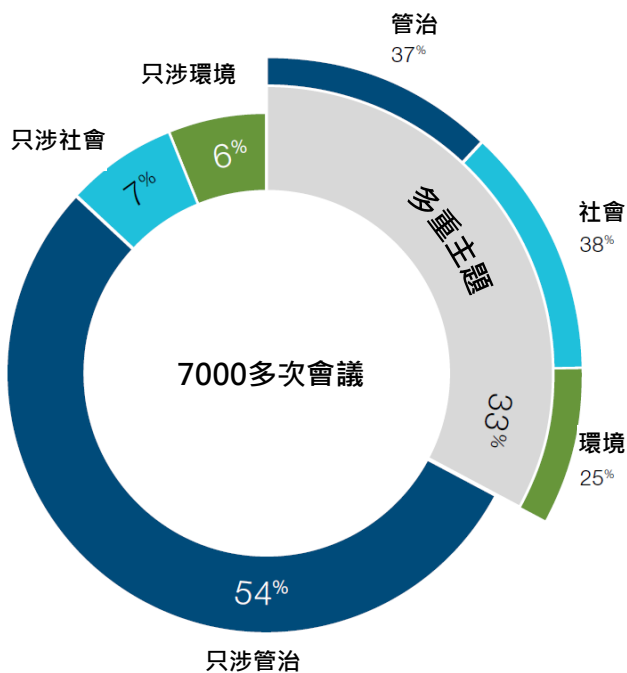
在 2018 年，我們與所投資及可能投資公司的管理層舉行超過 7,000 次面對面會議。

雖然大部分會議都包含若干 ESG 主題的討論，但共有 301 次積極參與的焦點顯著側重 ESG，意味著 ESG 議題是會議議程的唯一項目，或佔會議的重大部分。若議程項目佔有關會議的重大部分或作為投資理據的重要因素，我們把這些項目歸類為「具重大意義」。

我們的深入 ESG 積極參與通常歸納為以下兩個類別：

1. 就特定主題進行的外展活動（由普徠仕或投資組合公司進行）：約 75%；
2. 投資研究流程的一環：約 25%

2018 年積極參與（按類別）



## 五大積極參與主題

### 環境

1. 最終產品的可持續性
2. 業務營運的環境管理
3. 業務營運及最終產品的水資源相關議題
4. 原材料來源的可持續性
5. 負責任投資計劃及措施

### 社會

1. 多元化 / 功績制度的證據
2. 社會及當地社區關係
3. 僱員安全及待遇
4. 由ESG因素推動的監管措施
5. 最終產品的安全性

### 管治

1. 管治結構、監督及其他一般議題
2. 行政人員薪酬
3. ESG披露及問責性
4. 董事會獨立性
5. 繼任規劃

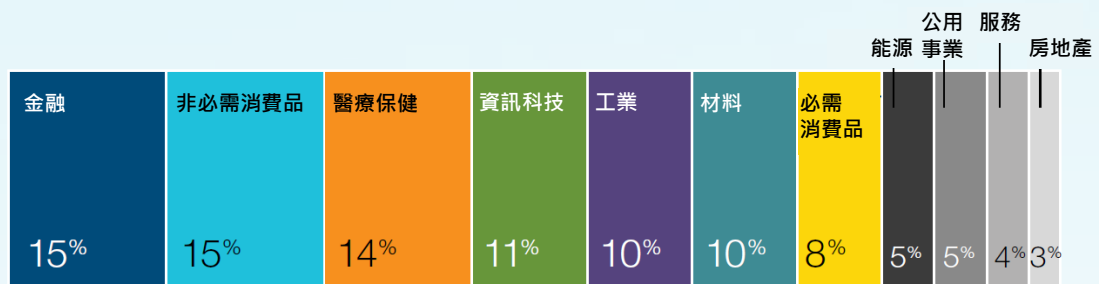
### ESG 積極參與 (按市值)



### ESG 積極參與 (按地區)



### ESG 積極參與 (按範疇)



## 代理投票計劃概覽

我們把代理投票視為代表客戶履行盡責管理責任的重要一環。我們認為投票是持有一家公司股票工具時所附帶的權利及責任。我們承擔這個責任，並以深思熟慮及投資為本的方式代表客戶投票，同時考慮企業管治的高層次原則及個別公司的情況。

我們的首要目標是投票支持那些最有機會協助公司及其投資者取得長線及可持續成果的議案。

我們認為代理投票是一項資產，屬於每項普徠仕投資策略的相關客戶。這意味著我們的基金經理最終負責為其管理的策略作出投票決定。基金經理獲多個內部及外部資源提供建議及支持，以履行此責任：

- 普徠仕代理投票委員會
- 我們的環球行業分析師
- 我們的企業管治及負責任投資專才
- 我們的外部代理投票顧問公司 ISS

## 審慎運用我們的影響力

我們的代理投票計劃是與企業發行人建立整體關係的元素之一。我們運用投票權，配合我們與這些公司在其他方面建立的關係。

我們在哪些其他情況可運用我們影響力？

- 定期及持續進行盡職審查
- 與管理層就 ESG 議題接觸
- 與管理高層會面，包括提供坦誠的意見
- 與董事會成員會面
- 決定增加或減少某項投資在投資組合內的比重
- 決定新增或刪除某項投資
- 在罕有情況下，就某一家公司刊發公開聲明：支持或鼓勵管理團隊為公司的長遠最佳利益作出改變

鑑於外界經常根據對董事會建議投反對票的頻率，為大型機構性股東進行評級，我們在此說明：

***我們的目標並非利用投票權來增加與客戶所持投資的公司之間的衝突。***

我們反而希望透過上述多項盡責管理活動發揮我們的影響力，讓公司有更大機會取得傲視同儕的表現，協助我們的客戶實現投資目標。

代理投票是重要的股東權益，但其力量只限於公司舉行每年一度的週年會議當天。日積月累及在深思熟慮下運用的影響力才是我們每天使用的工具。

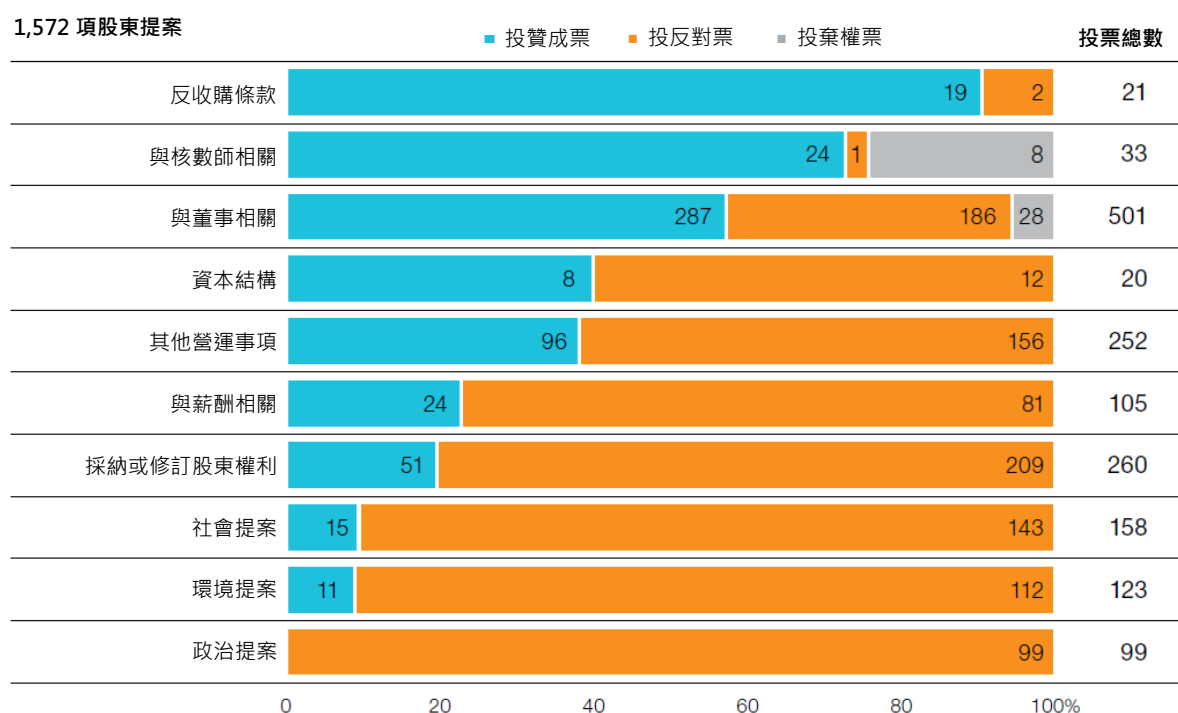
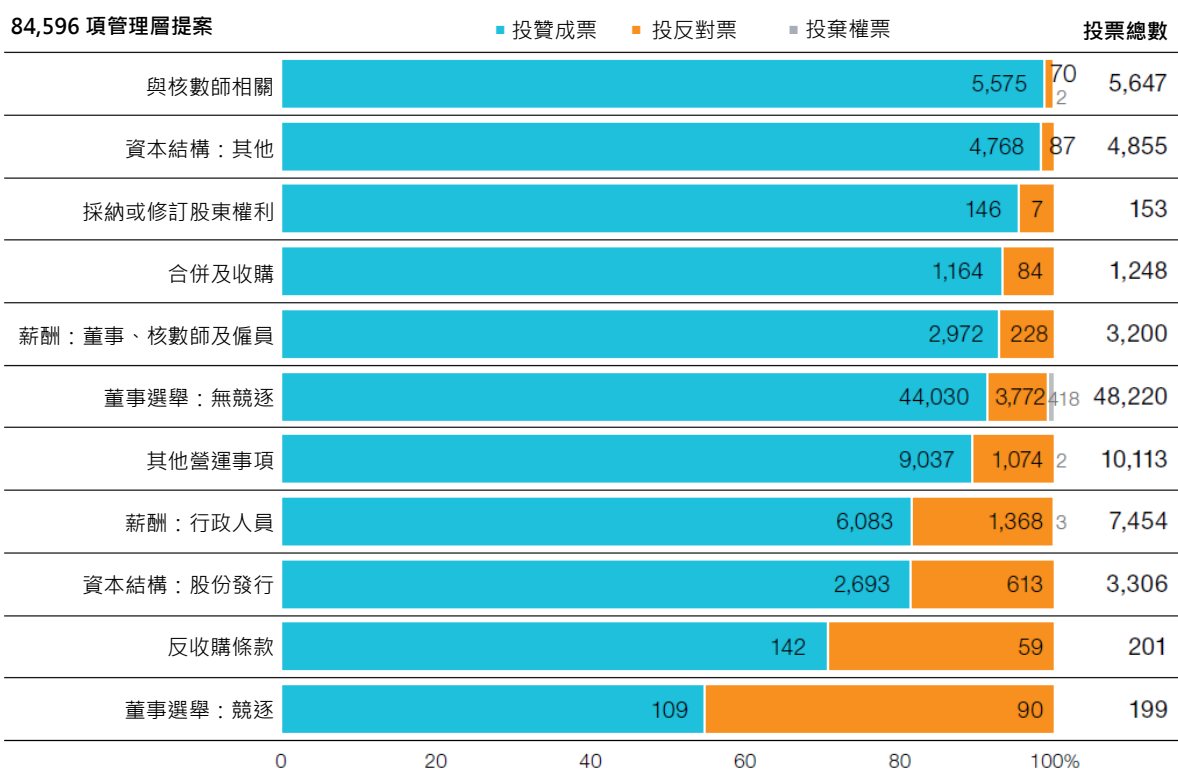


## 代理投票分布（按類別）

以下圖表說明普華永道 2018 年的全球代理投票活動。我們在全球各地舉行的 6,227 次股東大會就 86,186 項提案進行投票，佔所有股東大會的 99.2%。

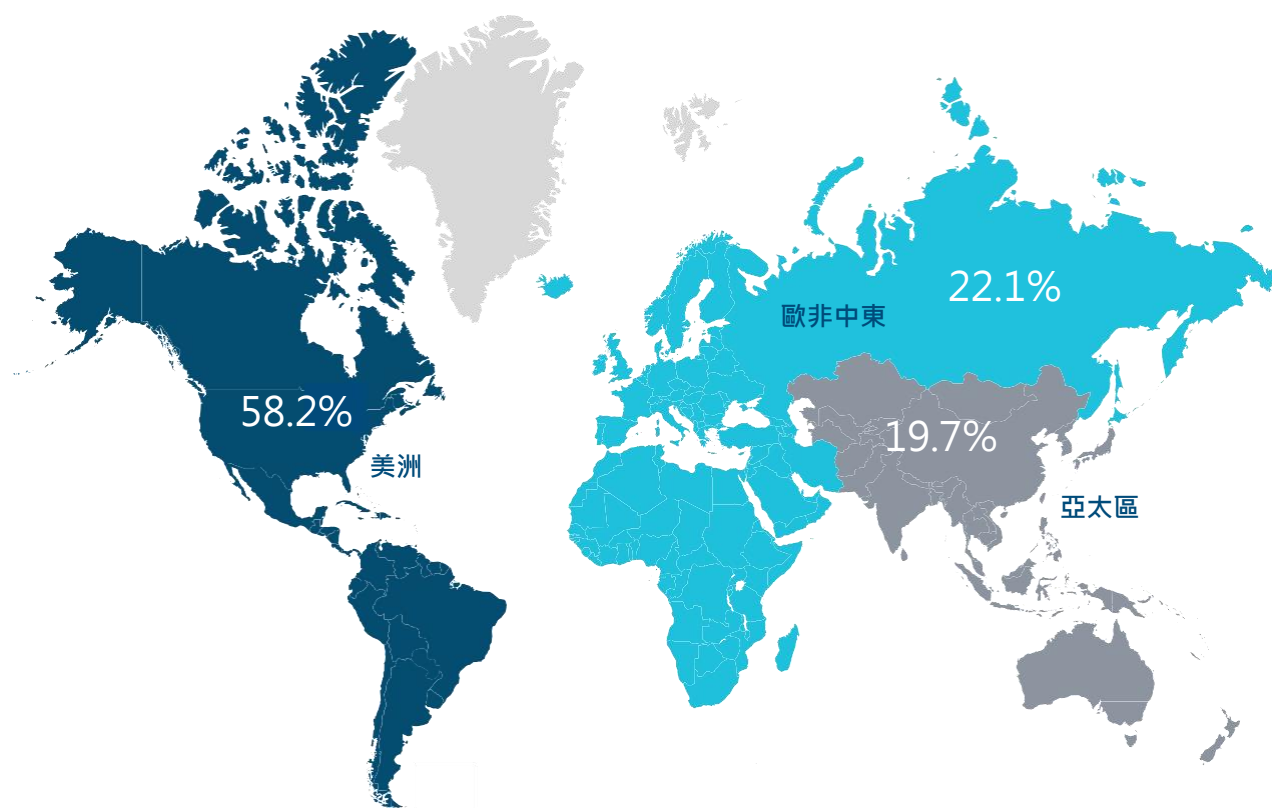
部分類別（例如董事選舉）普遍適用於我們所投資的所有市場。其他投票議題屬個別地區獨有。就管理層倡議的提案而言，「投贊成票」是指與董事會建議一致的投票。

在部分市場，股東獲准提出由公司投資者進行投票的提案。在我們的投資組合當中，這些投票主要在美國和日本進行。就股東倡議的提案而言，「投贊成票」是指與董事會建議相反的投票。



## 代理投票地區

遍布 3 個地區合共 79 個國家 / 市場



投贊成票% (按地區)			
	美洲	歐非中東	亞太區
<b>管理層提案</b>			
董事選舉：無競逐	89%	90%	93%
其他營運事項	69%	90%	93%
薪酬：行政人員	84%	74%	85%
與核數師相關	99%	97%	98%
資本結構：股份發行	51%	92%	65%
薪酬：董事、核數師及僱員	92%	92%	92%
<b>股東提案</b>			
與董事相關	51%	38%	65%
採納或修訂股東權利	21%	100%	不適用
其他營運事項	47%	0%	57%
社會提案	22%	0%	0%
環境提案	13%	0%	6%
政治提案	0%	不適用	不適用

截至 2018 年 12 月 31 日

## 協作式積極參與

我們聯同其他投資者積極參與行業層面的措施，旨在提升整體市場的披露或商業實務措施。為爭取進行協作式積極參與的機會，普徠仕已經參加或領導多個項目，匯聚投資者的力量展開倡議或積極參與的行動。下表詳述我們現時參與的全球組織。

組織	簡介	普徠仕身分
亞洲企業管治協會 (ACGA)	由泛亞洲機構投資者組成的協會	會員
Associacao de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC)	由巴西少數投資者組成的協會	會員
機構投資者委員會 (CII)	由美國的機構投資者、企業發行人和資產管理人組成的協會	附屬會員
投資者CDP	改善碳排放披露的倡議組織	簽署人
投資者盡責管理組織 (ISG)	由倡議為美國市場參與者制訂核心管治原則的投資者組成	始創會員
日本盡責管理守則	推動盡責管理原則的公開承諾	簽署人
負責任投資原則 (PRI)	全球負責任投資項目	簽署人
英國投資者論壇	為英國公司投資者而設的協作式積極參與協會	始創會員
英國盡責管理守則	公開承諾履行盡責管理守則	簽署人

協作

### 引領企業管治革新：投資者盡責管理組織

在 2018 年，16 名大型投資者組成聯盟，推出投資者盡責管理組織 (ISG)。普徠仕成為始創會員。年底，ISG 擴大至包括 60 名會員，代表總值 31 萬億美元資產。

ISG 成立的目的是匯聚投資者的力量，應對企業管治及投資盡責管理的重要議題。我們聚焦於美國市場，當地並無市場廣泛採用的管治守則。

我們對 ISG 的潛力感到振奮。我們與其他會員攜手合作，承諾繼續發展這個框架。在 2018 年，普徠仕企業管治主管獲選為 ISG 管治委員會主席。

詳情請瀏覽 [www.isgframework.org](http://www.isgframework.org)。（僅提供英文版本。）

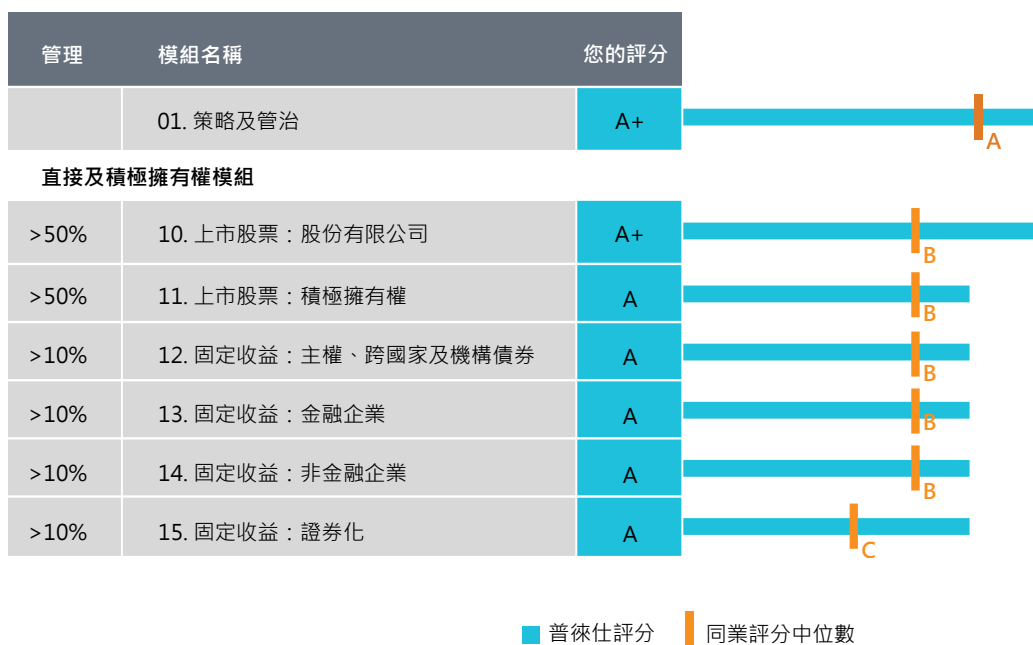
## 聯合國負責任投資原則 ( UN PRI )

普徠仕在 2010 年 8 月成為 UN PRI 的簽署人。我們認為 PRI 框架能有效鼓勵投資者進行對話，亦可推動全球企業改善對重要負責任投資議題的披露。

根據 UN PRI 的透明度要求，所有簽署人須進行年度自我評估。普徠仕最新的透明度報告已上載至 UN PRI 數據平台 <https://dataportal.unpri.org>，以供閱覽。（僅提供英文版本。）

以下的 UN PRI 評分卡概述我們在每個評估模組的整體評分及評分中位數。這些組別由 A+（最高組別）至 E（最低組別）。UN PRI 評估的分數計算方法已上載至 <https://www.unpri.org>。（僅提供英文版本。）

### 2018 年普徠仕負責任投資原則評分卡





## ESG 資源

我們擁有雄厚的 ESG 資源，專責支持我們的綜合投資策略。

### 管治

**Donna F. Anderson**  
企業管治主管

**Kara McCoy**  
企業管治副分析師

### 法律事務

**Katie Deal**  
華盛頓及監管研究  
副分析師

### 負責任投資

**Maria Elena Drew**  
負責任投資  
研究總監

**Iona Richardson**  
負責任投資  
副分析師

**Gabrielle Frederick**  
負責任投資  
副分析師

**Joe Baldwin**  
負責任投資  
副分析師

### 代理投票

**Amanda Falasco**  
交易後服務，代理投票  
首席經理

**Aimee Weatherly**  
交易後服務，代理投票  
專家

**Zach Duncan**  
交易後服務，代理投票  
專家

**Gabrielle Tana**  
交易後服務，代理投票  
專家

---

### 代理投票委員會

**Donna F. Anderson**  
主席，企業管治主管

**Kamran Baig**  
歐非中東及拉丁美洲股票  
研究總監

**R. Scott Berg**  
環球增長股  
基金經理

**Brian W. Berghuis**  
美國中型增長股  
基金經理

**Archibald Ciganer**  
日本股票基金經理

**Anna M. Dopkin**  
策略性項目經理

**Maria Elena Drew**  
負責任投資  
研究總監

**Amanda Falasco**  
代理投票服務  
首席經理

**LQ Huang**  
美國股票  
總經理

**Matthew Leef**  
美國投資主管，  
中台作業

**Ryan Nolan**  
法律部  
高級法律顧問

**Gonzalo Pangaro**  
新興市場股票  
基金經理

**Sally Patterson**  
國際股票  
總經理

**Preeta Ragavan**  
股票投資分析師

**Jeff Rottinghaus**  
美國大型核心股票  
基金經理

**John C.A. Sherman**  
股票投資分析師

**Justin Thomson**  
投資總監  
International Discovery 基金經理

**Mitchell Todd**  
歐非中東股票  
副主管

**Eric Veiel**  
環球股票聯席主管

## 重要資訊

本資料僅為一般資料用途而提供，並不構成或承諾給予任何性質的意見，包括受信投資意見。潛在投資者於作出任何投資決定前，務須尋求獨立的法律、財務及稅務意見。普徠仕集團包括 T. Rowe Price Associates, Inc. 及 / 或其聯屬公司均可收取有關普徠仕投資產品及服務之收益。**過往表現並非未來表現的可靠指標。**投資價值及自其產生的任何收入可升可跌。投資者取回的金額可能低於所投資的金額。

本資料並不構成於任何司法權區出售或購買任何證券，或進行任何特定投資活動的分銷、要約、邀請、個人或一般推薦或招攬。本資料並未經任何司法權區的任何監管機構審閱。

本資料所呈列的資訊及意見取自或源自被認為屬可靠及當前的資料來源；然而，我們無法保證資料來源是否準確或完備。概不保證所作出的任何預測將會發生。本資料所載的觀點乃截至本資料所標示之日期且可予修改而毋須給予通知；此等觀點可能與其他普徠仕集團公司及 / 或其員工的觀點有別。倘未獲普徠仕同意，於任何情況下概不得複印或轉發本資料的全部或任何部分。

本資料不擬供禁止或限制本資料派發的司法權區的人士使用，而於若干國家，投資者於提出特定要求後方可獲提供本資料。

**香港：**由普徠仕香港有限公司（地址為香港中環康樂廣場 1 號怡和大廈 21 樓）於香港刊發。普徠仕香港有限公司獲證券及期貨事務監察委員會發牌及受其監管。

© 2019 T. Rowe Price，版權所有。T. ROWE PRICE、INVEST WITH CONFIDENCE 及大角羊設計共同及 / 或單獨為 T. Rowe Price Group, Inc 之商標。

如中英文版本存在任何不一致，概以英文版為準。

INVEST WITH CONFIDENCE

普徠仕專注於為投資者提供  
長遠及可信賴的卓越投資  
管理服務。

CVQ8ICQ6I (12/2018)  
202206-2241657