

T.RowePrice®

可持續投資

環境、社會及管治

ESG

2019 年度報告



2020 年 4 月
發布

INVEST WITH CONFIDENCE®



3 前言

4 2019 年回顧

負責任投資
管治

6 ESG 投資方針

運用 ESG 分析結果進行投資
負責任投資指標模型 (RIIM)
配合全球 ESG 框架

12 融合 ESG 的行動

投資分析個案研究
基金經理觀點

20 焦點主題

氣候變化風險不斷上升，但尚未成為市場考慮因素
收入不平等帶來的影響
上市公司對比私人公司的積極參與

28 積極參與

2019 年計劃概覽

30 代理投票

2019 年計劃概覽
焦點透視：股東提案

34 協作式積極參與及行業領導

37 資源

問責性
ESG 團隊

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。

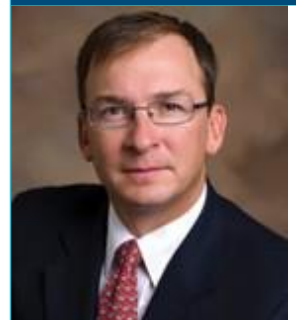


請瀏覽普徠仕網站或與我們聯絡，以了解全部 ESG 參考資料，包括觀點、白皮書、投票紀錄，以及積極參與和負責任投資政策。

troweprice.com/ESG



前言



ROB SHARPS
投資主管及集團投資總監

A handwritten signature in black ink, reading "Robert M. Sharps".

當我們在 2017 年決定透過增設負責任投資團隊來加強內部的環境、社會及管治 (Environmental, Social and Governance · ESG) 能力時，我們的目標是建立本公司的研究實力，協助投資者更全面了解所投資的證券。這有助加強我們就管治方面已深入掌握的觀點主動及系統化的 ESG 融合流程，讓投資者更明確識別長期趨勢，以及了解公司或其他發行人如何應對這些趨勢。此外，這個流程亦有助我們識別那些以犧牲其他持份者利益來賺取盈利的公司；長遠來說，這種商業策略的成功機會甚微。

普徠仕一直致力為投資研究平台「增值」，包括成立數據見解團隊、量化工具和一位專責政策及監管研究的分析師。對我們來說，將研究平台擴展至傳統證券分析之外的領域並非新事物，但環境及社會分析確實帶來一系列獨特的挑戰。具體來說，這些挑戰來自數據集的發展未見完善，數據集部分屬於量化，部分則是質化，亦缺乏統一的報告方式，並且傾向與道德為本的投資理念混淆。

數據集為我們帶來艱巨的挑戰。為克服這個挑戰，我們投放大量資源建立負責任投資指標模型 (Responsible Investing Indicator Model · RIIM)。透過建立 RIIM，我們能以更佳的方法篩選環境及社會數據集。這些數據集都是以事實為本的指標為依據，並且對特定投資產生重大影響。基金經理及分析師可以經由其桌面電腦取得所有數據。

隨著市場對 ESG 的興趣日濃，我們發現與客戶、所投資公司及監管機構的互動都受到其影響，因此在今年的報告信函中我希望特別強調環境和社會數據議題。客戶方面，有意為投資組合注入一些 ESG 元素的人士愈來愈多，包括將 ESG 融合於投資組合，或是從中反映特定的價值觀。

在建構產品時，我們將持續把 ESG 因素納入一系列產品，簡單來說是運用環境、社會及管治因素來提升投資決策質素。另外，為滿足有意透過投資組合來體現價值觀目標的客戶，我們計劃推出更多相關產品。在 2020 年第一季，我們為歐洲客戶推出一系列新的可持續產品，其中剔除若干種類的投資 (即：成人娛樂、攻擊性武器、煤炭生產商、具爭議性武器、煙草生產商及展現行為相關問題的公司)。

我們計劃在未來進一步推出 ESG 導向的產品，以深思熟慮的方式將環境及社會數據集納入投資組合的建構流程，並且嚴謹執行。

我們與公司及監管機構進行討論時，企業披露是關注重點。我們發現不少所投資公司都尋求 ESG 報告方面的指引，由於需求殷切，我們為負責投資者關係的專才舉辦相關的研討會。若全球都執行一致和標準化的環境及社會披露，我們相信所有市場人士都會受惠。

回顧過去數年，透過投資於人才及技術，我們相信已經建立了世界級的 ESG 計劃。本 ESG 年度報告旨在讓您了解我們在去年如何落實融合、積極參與及代理投票計劃。

負責任投資

進度概覽



MARIA ELENA DREW
負責任投資研究總監

Maria Elena Drew

普徠仕在 2019 年再次經歷令人振奮的一年。負責任投資團隊的規模繼續壯大，我們現時在每個主要業務地區駐有專責的 ESG 同事，包括巴爾的摩、倫敦及香港。我們仍專注於建立 ESG 數據工具，以便分析師及基金經理更輕易從環境、社會及道德角度了解其投資領域。

我們在 2019 年取得一項重大進展：為我們的投資專才桌面電腦設計負責任投資指標模型（RIIM）界面。這個界面有助他們獲得約 14,000 項證券的 RIIM 特質，藉以深入分析每個相關的數據點，從而了解一家公司的供應鏈、員工待遇、商業道德及其他因素對其評分的影響。透過輕易取得用於 RIIM 分析的相關數據點，我們的分析師可以迅速掌握該公司是否涉及任何與 ESG 相關的爭議、制訂與 ESG 相關的目標和計劃，以及 / 或匯報相關的 ESG 數據。在某些情況下，我們的分析師可以利用 RIIM 工具「自助」分析，而在其他情況下則可能須要負責任投資團隊進行更多分析。

我們亦會利用 RIIM 作投資組合分析。在 2019 年，我們把 RIIM 投資組合分析自動化，提升整個流程的效益，以便把我們的股票及信貸投資組合與基準互相比較。

我們在 2019 年取得另一項重大進展，是為主權發行人設計 RIIM 工具。這個主權債券 RIIM 工具由負責任投資團隊建構，並由我們的主權債券分析師及基金經理提供意見。社會及管治因素分析一直是主權發行人分析的核心部分，因此 RIIM 工具能讓我們的投資者從新角度評估「社會」（S）及「管治」（G）因素。然而，納入環境因素是新的措施，亦是我們首次有系統地將環境因素嵌入主權分析之內（我們過往曾經從質化角度量環境因素，但大多視乎每宗個案的情況而定）。

撰文之時，我遵從保持社交距離措施在家工作，但疫情及其對市場的影響難以忽略。雖然疫情衍生了不少 ESG 相關的投資主題，但僱員在這個動盪及不確定時期所受的待遇，成為我們與不同公司經常討論的主題。當我們的股票及固定收益分析師調整個別證券的財務模型、目標價格及投資主題時，由於他們已經習慣審視公司如何對待員工，因此擁有顯著優勢。我們的 RIIM 分析特別設有「僱員待遇」一項，當中收集的數據點將因應該公司的分類行業而異，但包括員工流失率、培訓、健康及安全認證，以及爭議 / 事故等項目。

展望未來，我們將繼續深化普徠仕整個投資研究平台的 ESG 研究實力。利用科技來讓我們的投資專才可以輕易獲得和使用 ESG 數據，仍然是我們的首要工作。此外，我們將繼續致力為客戶提升 ESG 透明度。

普徠仕融合 ESG 因素的過程

2007	2008	2010	2012	2013
管治 Donna Anderson 受聘領導管治專門 領域	企業責任 制定企業負責任 投資政策	聯合國負責任投資 原則 普徠仕簽署負責任 投資原則	企業社會責任報告 發表首份企業社會 責任報告	環境（E）和社會（S） 研究 委聘Sustainalytics為 專門的ESG研究供應商

當我們回顧本公司在 2019 年的 ESG 重點活動時，全球市場正受到新冠肺炎帶來的極端不確定性所影響。現時就新冠病毒對企業及經濟帶來的長期影響作出結論為時尚早，但在現階段顯而易見的是：全球企業債券發行人的文化及價值觀正受到前所未有的考驗。投資者及其他持份者將從嶄新的角度，評估公司過往發表有關人力資本管理、健康及安全、社區參與和持份者對業務整體重要性的陳述。我們預期這些議題將迅速成為投資者及企業之間積極參與的重要主題。

回顧 2019 年，我們繼續在多年來建立的穩固基礎上提升我們的管治及盡責管理職能。本公司持續積極投資於負責任投資及管治團隊，增聘經驗豐富的員工，同時強化科技資源。這些投資使我們能夠擴展、深化及系統化普徠仕投資平台對 ESG 議題的研究。

透過這些對人員及技術的投資，我們能提升與客戶投資組合的公司進行積極參與會議的質與量。本報告詳列這些積極參與的性質，以及如何涵蓋上市及私人公司。我們與公司進行以 ESG 為中心的對話，相關的紀錄及資料均會刊載於本公司的專有研究報告全集，並與各個投資部門分享，當中包括基本因素、量化及 ESG 分析。由於我們從多角度分析我們的投資，因此在研究平台分享這些紀錄，有助加深我們對投資面對的主要風險及歸因的整體了解。

在 2019 年，我們的管治計劃亦專注於倡議。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。透過直接倡議及參與以管治為導向的投資者協會，我們致力游說監管機構必須加強披露要求及基本的投資者保障，以支持投資者所仰賴的公平、流動及強韌的資本市場。

隨著新冠肺炎疫情危機見頂，經濟復甦成形，我們將注視這個時期與管治有關的不同影響。我們認為這些議題可能包括：

- 薪酬（行政人員及僱員）；
- 是次危機對持份者的影響；
- 「虛擬」股東大會的有效性；
- 政府關係及游說；
- 股份回購；
- 營運強韌力；以及
- 危機之後的監管改革。

與病毒相關的波動環境令我們從嶄新的角度審視管治措施，而我們有信心擁有適合的資源及流程，助我們在 2020 年應對這些議題。

管治

進度概覽



DONNA F. ANDERSON
企業管治主管

Donna F. Anderson

2014	2015	2017	2018	2019	2020
Sustainalytics Sustainalytics 的 ESG 評級已嵌入公司研究報告	ESG 主權債券 主權債券團隊把世界銀行管治指標嵌入其投資流程	負責任投資 Maria Elena Drew 受聘擔任研究總監，負責建立內部負責任投資專才（環境及社會）	RIIM 企業債券 為股票和信貸推出專有的 ESG 評級機制	RIIM 主權債券 公司為主權債券推出專有的 ESG 評級機制	推出社會負責任產品 普徠仕在歐洲推出其最先的可持續發展產品 ESG 報告 普徠仕計劃對個別市場的適合產品採取投資組合層面的 ESG 報告措施

運用 ESG 分析結果進行投資

ESG 分析是構成我們投資研究平台的多個組合成分之一。我們積極投資於人才及系統，開發一個全面、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。

我們的 ESG 理念建基於以下原則：

融合

環境、社會及管治分析已經融合於我們的基本投資流程。我們把 ESG 因素與財務、估值、宏觀經濟、行業相關等傳統準則及其他因素一併考量，以此作為投資決策的一部分。我們的分析師和基金經理負責將 ESG 因素融合於投資決策。

協作

我們的分析師及基金經理獲得 ESG 專家團隊支持，這些團隊建立專有工具來識別可能影響投資理據的 ESG 因素，提供關於 ESG 主題（與特定投資及主題有關）的書面研究，並就特定議題提供專業知識。

重大影響

我們以 ESG 因素為主的投資策略，似乎較能為客戶投資組合的投資表現產生重大影響力。這個策略有助我們聚焦於與特定商業模式最有關係的 ESG 議題。

ESG 專家團隊

去年，我們把專責 ESG 的投資專才數目由 7 名增至 11 名。我們的內部 ESG 資源包括**負責任投資**（涵蓋環境和社會因素）、**管治及監管研究**。這些團隊聯手協助投資者識別、分析及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。

我們專責的負責任投資團隊就個別證券及投資組合進行環境與社會特質分析，並協助與公司接觸。我們自 2017 年起便建立負責任投資資源。在發展內部研究實力之前，我們的分析師及基金經理能夠參考 Sustainalytics 的 ESG 研究；這項服務自 2014 年起已經嵌入我們的研究管理系統。

自 2007 年起，普徠仕已經擁有專門的管治資源。這個團隊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，亦協助公司積極參與、推動代理投票，並參與領導資產管理業的管治計劃。

主動及系統化 ESG 融合流程：三個階段



融合階段所得的數據及觀點將反饋至識別及分析階段。

負責任投資指標模型

我們專有的負責任投資指標模型（RIIM）是多個協助我們進行深入基本投資研究的元素之一。這個模型主要運用非財務數據及事故紀錄（主流投資傳統上不會使用的數據），為企業實體建立環境、社會及道德特質，以及為主權實體建立環境、社會及管治特質。

RIIM 以系統化及主動的方式評估全球逾 14,000 家企業及主權實體的負責任投資特質，並處理來自普徠仕系統、公司報告、非政府組織及個別第三方供應商的數據。

RIIM 分析：個別公司層面

RIIM 為每家公司建立一個獨特的負責任投資特質，並在負責任投資風險偏高或出現正面負責任投資特性時發出標示。分析師及基金經理可以參閱每家公司的負責任投資概況。如下圖所示，紅色、橙色或綠色評級反映一項證券的環境、社會及道德風險水平或正面特質。

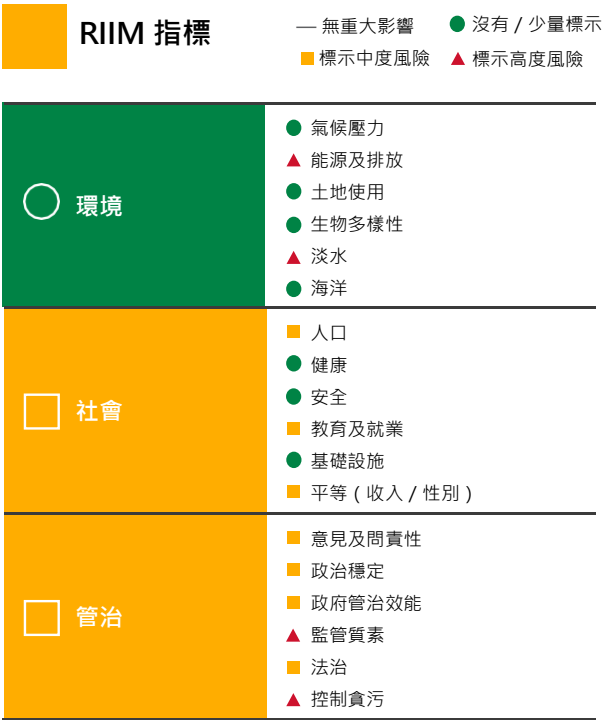
普徠仕以上述方式衡量公司的負責任投資概況，對我們研究的每項證券而言，有關資料可更容易用作投資理據的組合成分，並可配合財務、經濟及行業相關見解。



RIIM 分析：主權債券發行人層面

第二個 RIIM 模組旨在為主權債券發行人建立 ESG 風險特質。除了一系列的環境及社會因素外，本模型將量化評估多項管治因素，例如：政治穩定、政府管治效能、監管及貪污。

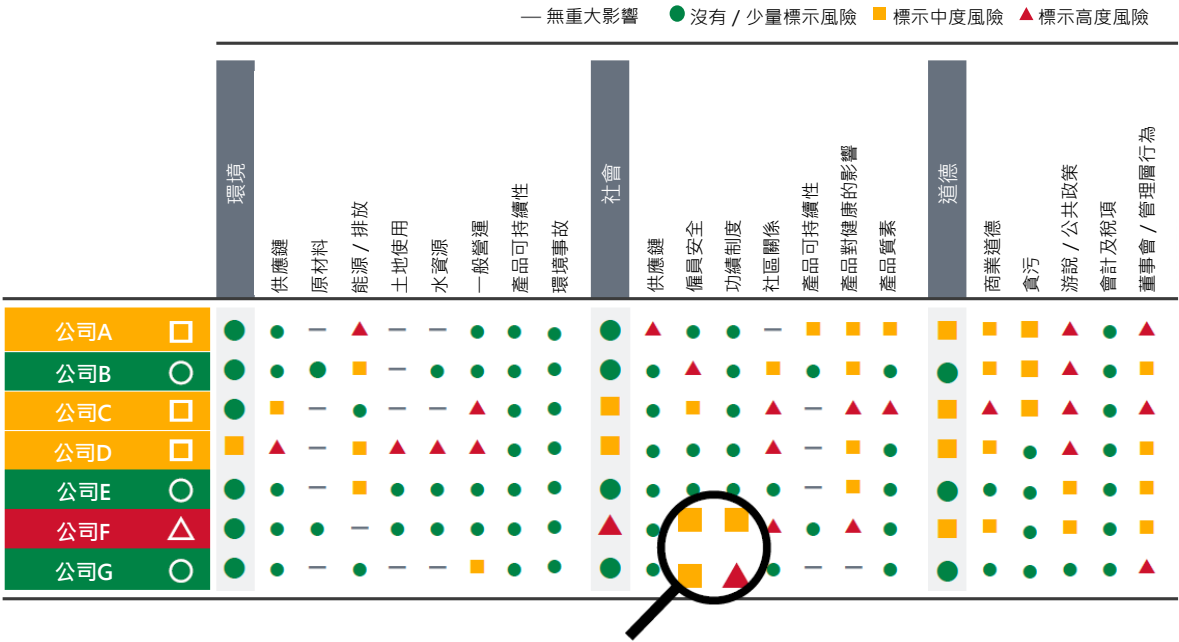
基金經理把這個 ESG 風險分析融合於主權債券財務質素的評估流程。



RIIM 分析：投資組合層面

RIIM 亦有助基金經理了解整體投資組合的環境、社會或道德因素風險是否集中，同時為股票及固定收益投資組合進行投資組合層面的 ESG 分析及評分。負責任投資團隊與基金經理進行定期回顧，以探討風險集中的領域，或在投資組合篩選流程中識別的正面主題。

以下是 RIIM 在投資組合層面的結果說明。每項投資組合持倉和涵蓋多個 ESG 因素的 RIIM 指標有助精確顯示特定主題和潛在風險。



RIIM 投資組合分析能就整體 RIIM 評級和在個別因素層面將投資組合與基準進行比較。分析顯示正面主題及風險集中的領域。

配合全球 ESG 框架

聯合國可持續發展目標

聯合國可持續發展目標 (SDG) 是建立一個可持續發展世界的藍圖，簽署聯合國可持續發展目標 (SDG) 的國家必須就實現 17 個可持續發展目標訂立全國框架。

可持續發展目標是有助各國執行可持續發展規例的工具，但亦經常用作量度企業 ESG 表現的框架。這些目標體現於 RIIM 所量度的一系列因素。

隨著時間推移，公司應會在聯合國可持續發展目標下，就持續性目標受到更嚴格的審查，可能包括加強監管壓力、稅務、訴訟及 / 或客戶不滿。相反，那些能夠提供解決方案的公司應擁有可持續發展的業務模式。因此，我們必須確保 RIIM 計算能夠反映及量度這些因素。

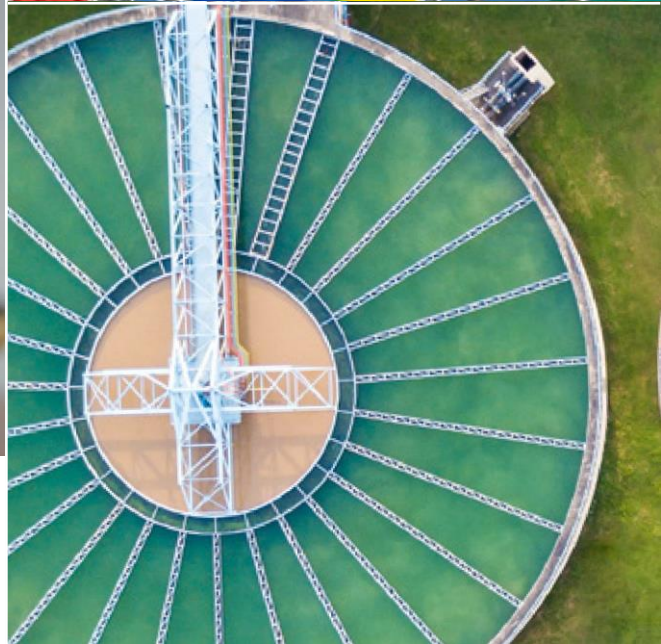
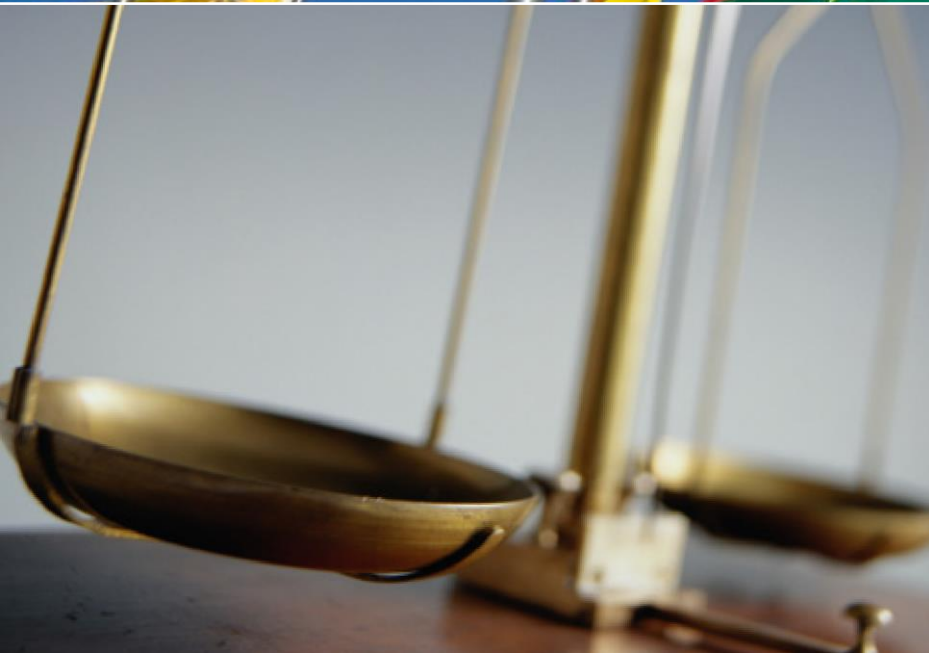
聯合國全球契約 (UNGC)

於 1999 年提出的聯合國全球契約就人權、勞工標準、環境及反貪污制訂十項原則。除了審視公司有否簽署聯合國全球契約外，RIIM 亦會從多個層面量度聯合國全球契約的價值：

- **人權及勞工標準**：透過分析供應鏈以了解有否出現侵犯人權的情況，從而評估人力資本的管理質素，亦會審視勞工相關事故、意外率及其他因素，以評估員工待遇。
- **環境**：透過分析能源使用及排放、水資源及廢物產出和目標、可持續的原料採購來源，以及最終產品的可持續性和環境影響來進行評估。
- **反貪污**：RIIM 道德分析將評估正在實施的計劃及公司往績。

報告框架

我們所投資公司經常提出一個問題：如何匯報環境及社會數據，以及應該提供的內容。我們建議公司遵從一個簡單的原則：考量哪些環境及社會因素對公司業務帶來重大影響，並連同財務數據一併匯報，我們亦建議公司提供可予比較的過往數據。至於具體框架方面，我們建議採用可持續會計準則委員會 (SASB) 及氣候相關財務披露工作小組 (TCFD) 的報告準則。





JOHNNY ROWLES
醫療保健業股票分析師

「拜耳的目標是將
可持續發展融合於
核心業務策略。」

拜耳 (BAYER AG)

ESG 積極參與為投資主題提供支持

在 2019 年，我們與拜耳進行一項積極參與計劃，有助我們的環球醫療保健業分析師 Johnny Rowles 了解並有信心該公司正積極解決若干重要風險，包括 ESG 相關議題。

公司簡介

拜耳是一家德國綜合企業，由四個主要部門組成，包括：處方藥、農作物科學、健康消費品及動物保健。

投資理據

- ⑤ 拜耳持續締造穩健的自由現金流收益率，並有效分配資本。
- ⑤ 旗下的Roundup除草劑被指致癌而面臨訴訟風險，令憂慮的投資者紛紛拋售。
- ⑤ 我們在董事會監督、產品可持續性、游說實務措施及ESG問責性等ESG議題上進行積極參與，令我們相信拜耳正努力解決上述問題（當中大部分問題因收購Monsanto而引起）。在2020年初，拜耳公布一項新的可持續發展政策，包括成立一個清晰的ESG問責架構，並承諾重新開發旗下農藥產品，以符合更多可持續發展的標準。

ESG 深度分析

- 拜耳近日宣布一系列全面的可持續發展措施及承諾，由 2020 年起執行，包括擴大健康消費品和處方藥的全球網絡，並使其營運到 2030 年實現碳中和。
- 拜耳任命其行政總裁為首席可持續發展官，肩負可持續發展議題的責任，藉此加強 ESG 問責性。該公司亦宣布擬委聘一個獨立的可持續發展議會，協助制定目標，並確保公司在可持續發展趨勢中保持領先地位。
- 就影響公眾輿論和監管機構對其產品的監管，拜耳宣布已改善其指導方針和實務措施的監督，其中包括終止大部分由 Monsanto 舉行的公關和游說活動。

所識別及描述的證券旨在說明普徠仕投資專家評估證券的流程，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。本文並非買入或出售任何證券的建議。上述觀點及意見截至 2020 年 4 月。

格魯吉亞

營商環境和管治質素日益改善，令格魯吉亞在同儕中脫穎而出

主權固定收益分析師 Peter Botoucharov 闡述格魯吉亞如何在管治質素上領先其他新興市場國家。

簡介

格魯吉亞地跨歐亞兩洲，在 1991 年脫離蘇聯獨立。2003 年的「玫瑰革命」見證了格魯吉亞經歷一場和平、親西方的權力更替。格魯吉亞在 2008 年首次發行歐元債券，截至 2020 年 1 月 31 日，其外幣債券獲穆迪投資者服務公司評為 Ba2 級¹。

投資理據

- 格魯吉亞一直受到強勁的基本因素支持。
- 從估值角度來看，格魯吉亞的美元債券較同類國家吸引。
- 在過去 20 年，格魯吉亞的管治標準顯著提高，如今已擁有卓越往績，證明當地審慎的宏觀經濟政策、結構性改革和營商環境日益改善。

ESG 深度分析

- 綜觀新興市場國家，格魯吉亞在提升法治和營商環境質素方面處於領先地位。2003 年的玫瑰革命促成格魯吉亞展開一項影響深遠的改革議程。新政府率先處理貪污問題，至今一直採取零容忍態度。
- 在接近 20 年後的今天，格魯吉亞繼續取得進展。根據世界銀行的《2018 年世界管治指標》，格魯吉亞的監管質素排名升至其歷來最高水平，領先大部分新興市場國家，並縮窄與已發展國家的距離。
- 世界銀行公布營商便利指數，格魯吉亞在 190 個國家中排名第七，反映當地法治和營商環境日益改善。我們的分析師持續關注格魯吉亞的發展，並進行多次研究考察，親身體會改革對當地管治和營商環境的影響。

本文不應視為投資建議，或是買入或出售任何證券的建議。上述觀點及意見截至 2020 年 4 月。

¹ © 2020 年穆迪公司、穆迪投資者服務公司、穆迪分析及 / 或其許可方和聯屬公司（統稱「穆迪」）版權所有。穆迪評級和其他資料（「穆迪信息」）為穆迪及 / 或其許可方的專屬資料，獲版權和其他知識產權法律保護。穆迪資料由穆迪授權客戶使用。未經穆迪事先書面同意，任何人士不得以任何形式或方法或任何其他方式，複印或以其他方式複製、重新包裝、進一步傳送、轉發、傳閱、再分發或轉售，或儲存全部或任何部分，以供日後任何該等目的使用。Moody's® 為註冊商標。



PETER BOTOCHAROV
主權固定收益分析師

「綜觀新興市場國家，格魯吉亞在提升法治和營商環境質素方面處於領先地位。」

融合 ESG 的行動



ZENON VOYIATZIS
保險業股票分析師

「作為和東南亞地區的領先企業及主要投資者，可持續發展對 AIA 長期業務策略來說是不可或缺。」

友邦保險 (AIA)

高度專注於負責任投資有助減少潛在下行風險

保險業股票分析師 Zenon Voyiatzis 闡述對泛亞地區保險供應商友邦保險正面的 ESG 評估，如何成為投資分析的重要理據來源。

公司簡介

友邦保險是一家人壽保險公司，業務遍布東南亞地區。公司於 2010 年由美國保險巨擘 AIG 分拆而成，至今已發展成為亞洲首屈一指的金融品牌。友邦保險的一半保費收入來自香港、泰國及新加坡，並在中國、馬來西亞及印尼迅速增長。

投資理據

- ⑤ 友邦保險在東南亞這個結構性增長市場取得無法複製的業務成果。管理層實力雄厚，具有優秀的業務執行往績，令公司受惠。
- ⑤ 我們認為友邦保險在增長方面的持久度和穩定性仍被投資者低估。
- ⑤ 友邦保險所投資的業務組合反映其高度重視負責任投資，進一步支持我們的投資分析。

ESG 深度分析

- 友邦保險將 ESG 因素（包括水資源短缺、氣候變化、環境監管及勞工問題）納入其投資的所有資產類別，從而減少投資組合的潛在下行風險。
- 友邦保險在大部分所參與的市場中積極解決可持續發展問題，經常與當地社區合作，或推動社區倡議。
- 負責任投資團隊的分析證實友邦保險推行嚴謹的環境管理項目，尤其著重氣候變化因素。

所識別及描述的證券旨在說明普徠仕投資專家評估證券的流程，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。本文並非買入或出售任何證券的建議。上述觀點及意見截至 2020 年 4 月。

領先行業的環境管理是我們投資分析的重要因素

科技業股票分析師 Alison Yip 闡述台灣體積電路製造公司（「台積公司」）聚焦於 ESG 相關議題，如何成為我們投資分析的重要因素。

公司簡介

台積公司是全球最大的純半導體代工廠，為全球廣泛客戶生產定制晶片。台積公司的先進晶片技術廣泛應用於智能電話、高性能個人電腦、汽車電子產品、醫療儀器及戰機等領域。

投資理據

- ⑤ 台積公司是全球領先的晶片製造商，具有強大的定價能力。
- ⑤ 隨著愈來愈多企業視晶片製造為「非主要」業務職能，將工序外判，台積公司具備可觀條件，以佔據不斷增長的市場份額。
- ⑤ 台積公司就ESG議題進行嚴謹的管理，是我們投資分析的因素之一。作為一家大型代工廠，台積公司可對環境產生顯著影響，然而，公司透過結構妥善的環境策略，審慎管理影響。

ESG 深度分析

- 台積公司並無發生重大的 ESG 相關事件。公司制定「綠色」環境管理策略，透過實施以減碳、節能、污染控制、水資源管理和減廢為重點的改善項目，促進其業務與環境共生共榮。
- 對半導體製造商而言，衝突原材料可能是主要風險。台積公司只向獲負責任礦產保證程序（業內最高合規標準）認證的「無衝突」冶煉廠採購原材料。
- 此外，台積公司在員工待遇 / 安全方面的紀錄優秀，並無重大的員工事故，而且公司多元性的披露良好。

本文識別及描述的證券旨在說明普徠仕投資專家評估證券的流程，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在過去或未來將獲得利潤。本文並非買入或出售任何證券的建議。上述觀點及意見截至 2020 年 4 月。



ALISON YIP
科技業股票分析師

「台積公司在環境管理、制定清晰績效目標及定期披露資訊方面的策略領先行業。」



ARCHIBALD CIGANER
日本股票
基金經理

日本政府推動企業改善管治

日本股票基金經理 Archibald Ciganer 探討 ESG 標準日益提高，如何成為日本企業環境廣泛轉變的主要特徵

您在投資流程中如何考量 ESG 因素？

日本的環球投資者主要採取被動投資和交易所買賣基金等投資策略，因此被迫持有指數內的所有股票。作為主動型投資者，我們有能力選擇投資，意味著可以選擇在 ESG 指標上評分較高的企業，並迴避評分不高的企業。舉例而言，我們可以主動挑選 ESG 標準強勁或正在改善的進步公司。因此，ESG 因素是普徠仕分析的重要元素，並將我們負責任投資及管治專責團隊的研究融合於投資流程。

此外，充滿動態變化和面對顛覆趨勢也是日本市場的特點。我們相信，要成功投資於日本市場，須要採取主動投資流程，物色受惠於正面變革的可持續發展企業。作為主動型及駐足本土市場的基金經理，為我們締造強大優勢，識別潛在機遇。

ESG 因素在日本的重要性


回顧歷史，日本企業和投資者甚少關注 ESG 因素。然而在過去十年，日本「安倍經濟學」的改革備受稱譽，當地企業須要符合更嚴格的監管標準和實務措施，管治改善成為改革的顯著特徵。

政府指令、大型本地退休基金要求及外國投資者的期望，均推動 ESG 標準和實務措施日益改善，並促使監管方面的進步，包括實施新的企業管治和盡責管理守則（Corporate Governance and Stewardship Codes）。

日本有哪些 ESG 趨勢值得注視？

日本政府實施新的企業管治和盡責管理守則，代表在監管方面取得重要的進步。法規的焦點領域之一是促進董事局提升多元性。日本首相安倍晉三在 2013 年推出「女性經濟學」政策，旨在鼓勵更多女性投身職場。企業董事局的資料披露仍存在問題，但我們的分析顯示雖然女性董事的人數仍相對較低，但正在改善。此外，進步最大和最小企業之間的表現差距頗為顯著。

這個情況為我們帶來機遇，以主動區分哪些公司了解促進業務多元性所帶來的長期價值。為此，我們充分利用負責任投資團隊的專責研究。這讓我們的焦點不止於公司是否設有女性董事，同時關注執行委員會、管理層和僱員的性別多元性，以及公司任何曾發生的員工爭議。大量學術研究顯示，企業多元性與公司業績改善息息相關。



「隨著日本政府實施新的企業管治及
盡責管理守則，當地企業正迅速適應
更嚴格的 ESG 標準。」



MIKE DELLA VEDOVA
歐洲高收益信貸
基金經理

在高收益信貸範疇中，ESG 標準可能是重要的區別因素

歐洲高收益信貸基金經理 Mike Della Vedova 闡述 ESG 因素如何納入他的研究流程，並成為影響決策的重要理據來源。

您在投資流程中如何考量 ESG 因素？

「由下而上」研究是我們策略的核心，因此 ESG 因素在一定程度上是投資流程的組成部分。管治領域對那些未達投資級別的企業尤其重要，原因是這類企業的歷史通常較短、往績較少，而且與投資級別企業相比，它們的債務比率較高、資本結構亦較複雜。有鑑於此，了解 ESG 議題何時會對投資理據產生重大影響至為關鍵，因此深入的綜合研究非常重要。

我們的分析師考量一系列 ESG 因素，包括供應鏈採購、健康和 safety 紀錄，以及會計準則。此外，分析師與我們的專責 ESG 專家緊密合作，確保所有重要因素均納入決策當中。這項雙重措施確實有助我們識別 ESG 風險，以及評估風險對公司前景的潛在影響。最終，我們物色的是長期增長主題，因此若 ESG 的發展趨勢正面，通常是一個利好跡象。

ESG 因素在歐洲的重要性

歐洲市場加強重視 ESG 已有一段時間，而且並不僅限於投資者。當局正採取重大措施，尤其是針對環境方面。例如，歐洲委員會近日公布《歐洲綠色新政》（Green Deal for Europe），制定一系列環境措施和目標，旨在使歐洲在 2050 年前成為第一個實現碳中和的大陸。

其他重大進展包括，歐洲央行新任行長拉加德表示應對氣候變化是央行的「關鍵任務」，並將成為貨幣政策工具策略性回顧的一環。此外，歐洲多國政府推出措施，致力提高企業董事局的多元性。上述所有發展均突顯 ESG 在該區的重要性，並對企業產生涓滴效應。

高收益信貸領域中有哪些 ESG 趨勢值得注視？

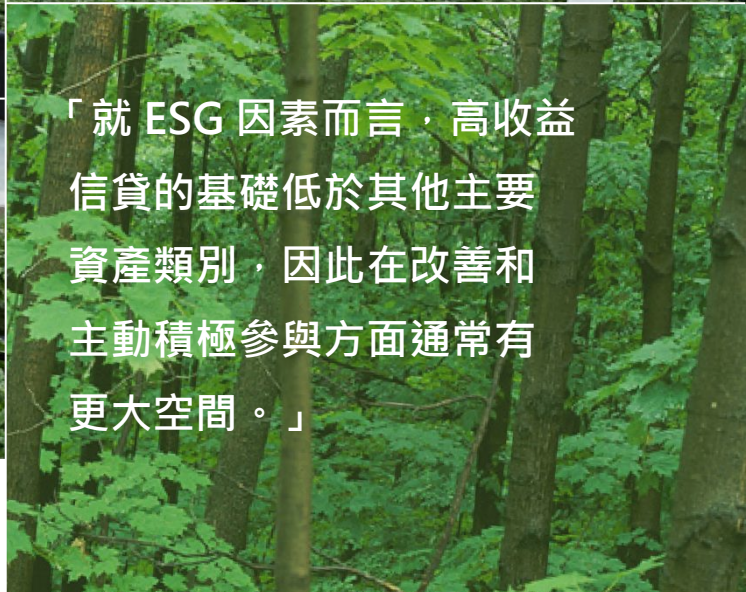
就 ESG 因素而言，高收益信貸的基礎低於其他主要資產類別，原因是與投資級別企業相比，高收益企業的歷史通常較短，而且往績和報告紀錄較少，因此在改善和主動積極參與方面通常有更大空間。此外，我們應謹記私募基金公司對高收益企業的股權持有比例較高，而且報告和披露要求通常少於公開上市的公司。儘管如此，我們認為高收益企業對 ESG 的關注日漸提高，即使步伐可能較其他範疇（如投資級別企業）緩慢，但趨勢肯定正在改善。

請說明有關 ESG 因素直接影響您的投資決策的例子？

其中一個例子是一家開發和生產各類醫製藥和醫療儀器產品的北美洲藥業公司。隨著新管理層上任，該公司在 2018 年更改名稱，突顯業務策略的轉變。

在前任行政總裁的管治下，該公司實行進取的增長策略，傾向收購老牌藥業公司，而非投資於自身的研發。然而，該公司收購老牌藥業公司並大幅抬高藥價等措施，引起投資者高度關注該公司的社會和管治標準。一家網上專門藥房企業的行政人員因大規模欺詐而被定罪，而該公司與其關係密切，亦令公司在投資者中聲譽受損，導致股價大幅下跌。

為解決以上爭議並繼續發展，該公司進行全面改革，包括委任新的行政總裁和財務總監。由於該公司以減輕龐大債務負擔為優先目標，因此出售旗下多項業務。此外，該公司亦改變定價措施，並再度開始專注於自家研發。基於上述變革，加上我們與新的管理團隊進行多次會議，令我們相信該公司的管治標準正在明顯改善。整體透明度顯著提高，證明該公司發展趨勢利好，亦增強我們對該公司的信心。



「就 ESG 因素而言，高收益信貸的基礎低於其他主要資產類別，因此在改善和主動積極參與方面通常有更大空間。」

氣候變化風險不斷上升，但尚未成為市場考慮因素

焦點主題

MARIA ELENA DREW
負責任投資
研究總監

氣候變化對近期現金流的影響有限，令市場忽視其長遠脆弱性

2019 年，氣候變化作為投資議題備受重視，反映投資者對相關議題的關注顯著提高。然而，儘管市場日益關注，但氣候變化只對特定範疇的估值產生重大影響，特別是面臨極高轉型風險的範疇，如化石燃料生產商。我們認為，由於氣候變化對廣泛市場的近期現金流並無顯著影響，因此估值錯位僅限於小部分公司。

但這並不代表企業目前並無受氣候變化所影響，只是還未直接承受影響。於大部分情況下，保險可保障實體風險。與此同時，多國政府尚未就溫室氣體排放、森林砍伐或其他加速氣候變化的行為對企業進行監管或徵稅。我們認為，市場估值最終將開始考慮氣候變化的風險及機遇，幾乎所有投資範疇均會受不同程度的影響。

抵禦氣候變化背後的科學分析

為了盡可能降低氣候變化的影響，維持全球溫度與工業化前水平相比增幅不多於攝氏 1.5 度實屬必要；而為了減輕氣候變化影響的嚴重性，全球溫度須維持增幅不多於攝氏 2.0 度。聯合國政府間氣候變化專門委員會（IPCC）的氣候變化特別報告發現，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；而維持升溫不多於攝氏 2.0 度，則須要於 2030 年前減排 25%，並於 2070 年實現淨零排放。

須要減少的淨排放

全球升溫目標	2030 年前須要達成的淨排放減幅	達至淨零排放的年份
升溫攝氏 1.5 度的情境	45%	2050
升溫攝氏 2.0 度的情境	25%	2070

目前各界普遍認同的估計是，自工業化前時期以來，人類活動累計造成 19,000 億噸二氧化碳當量的溫室氣體排放，並導致截至 2017 年全球氣溫上升攝氏 1.0 度²。鑑於溫室氣體吸收熱力，其後隨著時間逐漸釋放（如同壁爐內的磚塊在爐火熄滅後一樣），因此過往排放的溫室氣體對全球氣溫的影響還未充分體現。IPCC 估計，過往排放的溫室氣體可能導致未來 20 至 30 年的全球平均表面溫度出現低於攝氏 0.5 度的升幅（即如果所有溫室氣體排放於 2018 年停止，全球溫度與工業化前水平相比增幅可能低於攝氏 1.5 度）。

溫室氣體排放顯然並未於 2018 年止步，而預計短期內實現淨零碳排放亦非合理，因此科學分析表明，即使可能保持全球平均表面溫度增幅低於攝氏 1.5 度，若非不可能，亦將極具挑戰性。

² 《全球升溫 1.5°C 特別報告》，政府間氣候變化專門委員會，2019 年。IPCC 估計攝氏 1.0 度，可能範圍為攝氏 0.8 至 1.2 度。

以攝氏 1.5 及 2.0 度目標審視投資

我們認為我們的投資可能需具備適應攝氏 1.5 或 2.0 度升溫目標情境的能力，而這種可能性甚高。即使成功將全球暖化的程度控制於上述參數範圍內，但氣候變化的影響（如海平面上升、風暴更頻發、熱浪更熱且更頻繁，以及植物生長季節的轉變等）始終對投資格局造成影響。監管格局為符合攝氏 1.5 或 2.0 度升溫目標情境作出的演變，亦可能對不少投資理據造成更重大的影響。

在《2019 全球升溫 1.5°C 特別報告》中，IPCC 匯集可保持全球升溫不多於攝氏 1.5 度的不同科學氣候模型。綜合各個模型，世界的能源基礎須要進行大規模重新設計，包括顯著提高能源效益，並由目前至 2050 年逐步讓可再生能源替代化石燃料。實現攝氏 1.5 度升溫目標的計劃中，只要化石燃料可被森林、其他植被及土壤或透過人為碳收集吸收，則可維持局部使用，但化石燃料產生的初級能源仍須大幅減少。（如果世界僅依賴現有的天然碳匯存量，則碳排放必須減少三分之二以上才可實現淨零排放。）

	面臨直接影響（收入） 的範疇例子	面臨間接影響（供應鏈、營運及資本開支） 的範疇例子
能源效益	工業、科技	服飾及紡織、製造及建造、運輸、 房地產、其他工業及大型消耗能源的行業
減碳	能源、公用事業	
非二氧化碳 溫室氣體減排	天然氣與管道、農業、 廢物管理	食品與飲料、食品零售商
改善土地	食品與飲料、林業與 紙品及其他包裝、 農業化工	服飾及紡織、食品零售商、包裝

投資格局
不斷變化



不同範疇面臨的 重大氣候變化因素

投資分析中的氣候變化

分析師及基金經理將重點關注所投資公司如何評估所承受的氣候變化風險，以及如何納入環境可持續發展於長期策略規劃。我們相信，幾乎所有投資範疇於收入、採購或成本結構方面，或多或少均受氣候變化所影響，而能夠以低碳或零碳足跡創造經濟價值的公司，在環境監管不斷收緊的情況下將較同業更具優勢。上頁圖表說明於股票及固定收益信貸市場中，我們認為最受氣候變化因素影響的部分領域。

評估投資理據的氣候變化因素時，結合基本因素分析與負責任投資指標模型（RIIM）分析將構成明顯的優勢。RIIM 有助分析師就不同氣候相關議題，將潛在投資與另一項投資進行比較。此外，應用 RIIM 投資組合分析可助基金經理對整個投資組合，將氣候相關議題所承擔的風險量化，並與基準比較。

除 RIIM 分析外，負責任投資團隊亦與行業分析師緊密合作，以評估氣候變化因素。負責任投資團隊的職責包括個別公司分析（如評估房地產公司的環境評級）以至更具主題性的工作（如創建碳足跡評估工具）。這些工具讓分析師輸入所研究市場的國內生產總值、能源效益、森林砍伐／植樹造林及其他預測數據，以了解若干假設與實現攝氏 1.5 及 2.0 度升溫目標的差距。

科學分析、政策及企業報告之間的差距

正如去年的 ESG 年度報告所指，氣候變化的科學分析及政策存在巨大差異。儘管氣候變化的社會關注度於 2019 年顯著提升，但各國政府在應對氣溫上升方面的投入存在明顯分歧。環球方面，在西班牙馬德里舉行的第 25 屆聯合國氣候變化大會上，各國未能達成協議。然而，不同地區及國家已採取行動，令政策更符合科學分析。歐洲綠色新政建議可謂最受關注，包含一系列建議法案，致力令歐盟到 2050 年實現溫室氣體淨零排放。

各項針對金融市場的應對氣候變化監管措施已獲通過。過往數年，客戶在提高 ESG 及氣候變化盡職審查方面展現穩定的趨勢，而在法規已獲通過或有待通過的國家，客戶明顯加快採取行動。雖然政策方向貼近科學分析發展有利市場發展，但針對金融市場收緊監管的步伐比企業監管更迅速，令我們向客戶提供的 ESG 報告質素面對挑戰。舉例而言，若我們採用最廣受應用的環境報告指標（即溫室氣體總排放及碳排放），披露水平平均低於大部分基準。

我們可透過使用第三方提供的估計碳排放數據，於若干程度上就低披露水平提供額外資料，但於許多情況下仍然無法完全覆蓋基準及投資組合。此外，我們注意到估計一家公司的碳排放量相當困難，因此其準確性令人關注。我們認為，估計數據集作為投資組合的碳足跡指標相當有用，但我們亦會提醒客戶，不要單憑此定量數據集作出投資決定。隨著公司開始以更一致及標準化的方式呈報相關數據，情況可能會明顯改變。

The image is a vertical composition of three distinct photographs. The top panel shows a natural rock arch with a warm, orange-brown hue, set against a clear blue sky. The middle panel depicts a large, translucent blue ice formation with a natural opening, revealing a smaller ice structure and a body of water in the distance. The bottom panel features a close-up, low-angle view of a classical stone column, showing its fluted texture and the architrave above, with a blue sky visible in the background.

「評估投資分析的氣候變化因素時，結合基本因素分析與負責任投資指標模型（RIIM）分析將形成明顯優勢。」



ROY ADKINS
主權債券分析師

收入不平等惡化對社會和經濟的影響

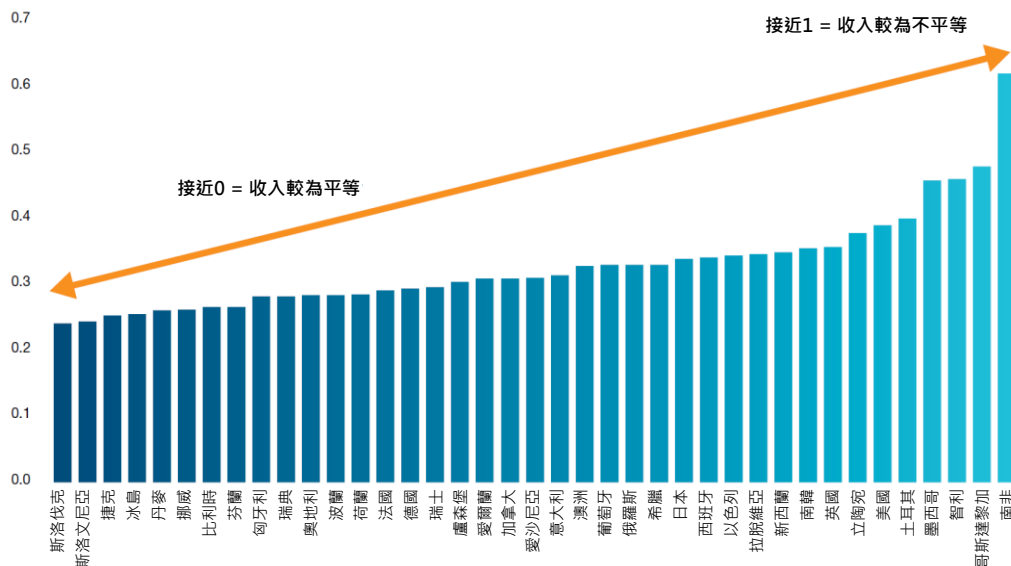
收入不平等促使全球貨品和服務需求出現變化

身處這個時代，收入不平等成為決定性的社會經濟議題之一。儘管全球各地的不平等現象差別很大，但量度收入分布和不平等程度的基尼系數顯示，在世界各地，一般人都生活在收入差距愈來愈大的環境。如果這個情況持續，很可能會導致債務增加、收益率曲線趨於陡斜、通脹、企業稅上升及貿易限制收緊。同時，隨著消費模式轉變，加上市場對較便宜貨品和服務的需求增長，亦會締造行業機遇。

目前有多個因素加劇收入不平等現象：一方面是稅務和轉移的重新分配效應減弱，因為索取福利的規則收緊，而且政府下調 1% 最富裕人口繳交的稅率。另一方面是許多行業變得更加集中，使少數公司凝聚更大的經濟實力。

勞工市場出現變化，包括低技術職位被自動化技術取代，以及兼職和短期工作增加，都形成收入不平等現象。此外，先進經濟體向工資較低的國家外判製造業工序，亦進一步加劇這個問題。

基尼系數：量度全國收入不平等程度



資料來源：經合組織收入不平等指標模型。截至 2019 年 12 月 31 日。

基尼系數是量度收入不平等的指標，把一個國家的整體收入分布整合為介乎 0 至 1 的單一數字：數字愈高，表示收入不平等的程度愈大。使用 2019 年數據或最新可供使用數據。南非的淨基尼系數得分最高，而美國是先進經濟體中得分最高的國家。

工資差距助長民粹主義

收入不平等對投資者帶來重大影響。不利增長：國際貨幣基金組織發現，當富裕人口的富有程度增加 1 個百分點，一個國家未來五年的國內生產總值增長便會下降 0.08 個百分點，但如果貧窮人口和中產階層的富有程度提升 1 個百分點，便可把國內生產總值增長提高 0.38 個百分點。收入不平等亦造成機會不平等，因為低收入人士沒有機會對其健康和教育作出投資。

收入差距引發人們爭奪政府資源，釀成政治動盪，繼而助長民粹主義興起，加深社會分化。已發展國家的藍領愈來愈支持封閉式經濟體系，他們有理由認為自己未能受惠於全球化趨勢，同時央行的獨立性亦受到威脅，因為它們營造的投資友善環境並沒有惠及所有民眾。

鑑於右翼和左翼民粹主義要求加強社會流動性和促進平等，因此政局動盪通常導致公共開支增加，一般會引致債務規模擴大，收益率曲線趨於陡斜，貨幣政策更加寬鬆，以及通脹預期升溫。不平等現象不利貿易發展，使跨國公司可能面對更多監管和更嚴格的稅制。

消費市道改變將締造行業機會

收入不平等更趨嚴重，或會對奢侈品製造商產生負面影響，但將會為其他範疇提供機會。如果民眾在社會流動和獲得就業機會的可能性愈來愈有限，我們認為平價休閒活動的需求將會提升，推動旅遊業和休閒業的創新趨勢。與此同時，不斷增長的城市地區出現高住屋成本，將會為提供解決方案的公司帶來機會。

由於教育是大部分低收入人士提高收入的普遍途徑，我們相信提供優質但可負擔教育的公司將擁有龐大市場，例如南非 Curro 獨立學校網絡。同樣，創新醫療保健供應商亦可能覓得重大機會。

至於新興市場國家，愈來愈多人正尋求接觸金融服務的渠道，為運用科技幫助低收入客戶更妥善理財的企業創造機遇。俄羅斯 Tinkoff Bank 及肯尼亞流動轉賬公司 M-Pesa 正是早期例子。

收入不平等如何影響我們的投資決策

普徠仕內部 ESG 專家在投資流程的每個階段，為主權債券投資團隊提供支持。為此，我們已開發負責任投資指標模型，藉此識別、分析及融合最有可能對主權債券的長期表現產生重大影響的 ESG 因素。收入不平等是 ESG「社會」元素方面的關鍵考慮因素，因此顯著影響我們對主權債券的投資決策。

隨著政府繼續回應廣大民眾使用可負擔服務，以及提高僱員保障的需求，當局將會作出更多政策變動。企業亦對這些變化採取應對措施，因此行業機會將陸續浮現。我們將繼續監察世界各地收入不平等的情況，並把有關結果納入分析，務求為客戶取得最佳投資表現。

焦點主題

DONNA ANDERSON
企業管治主管

「普徠仕並無對私人及上市公司使用不同標準。對於我們不贊同在上市公司出現的措施，我們亦以相同的立場看待私人公司，不會表示同意。」

管治：上市公司對比私人公司的積極參與

作為私人公司的重大投資者，我們通常收到客戶的查詢，希望了解我們對私人公司與上市公司的投資方針有何分別。為回答這個問題，便須了解私人公司的生命週期如何變化，以及隨著我們開始投資而須要承擔的盡責管理責任。

為何普徠仕投資於私人公司？

考慮投資於私人公司時，我們致力識別那些能夠從初創公司發展為可持續增長公司，從而帶動財富複合增長的創新業務。與投資於上市公司比較，配置於發展初期、具動力的私人公司可以提供高於平均水平的回報潛力。此外，私人公司投資亦可能提供其他潛在優勢，例如洞悉潛在的行業顛覆因素，以及有機會在公司上市之前進行評估。

不過，投資於可能要在多年之後才會上市的私人公司難免面對挑戰。這些證券的流動性較低，風險亦高於那些發展較成熟和擁有較長往績的上市公司。

公司監察及維護：深入剖析

從許多層面來說，當普徠仕投資於一家私人公司時，我們作為投資者的責任與持有任何上市投資非常相似。我們的分析師將密切監察公司對比預期的進展，與主要人員會面，並會定期收到來自公司管理團隊的最新業務表現及策略執行成果報告。然而，在其他情況下，持有私人投資將為投資者帶來不同的責任，特別是在企業管治方面。

私人投資的盡責管理方針

以悉心和審慎的方式盡責管理客戶資本，是本公司投資理念和流程的重要支柱。這個方針適用於所有資產類別，亦涵蓋上市和私人投資。不過，私人公司投資有其獨特性，須要略為不同的盡責管理活動及監察方針。

私人公司董事會的組成，正好反映隨著一家公司由私人資本市場轉至上市，其管治議題亦會有所變化。在公司成立初期，董事會通常由少數行政人員、創業基金投資者及其他重要業務合作夥伴組成。由於在這個階段公司仍集中處理營運事務；建立業務規模、提升市場份額、研究及開發，因此這是一個合適的董事會組成。

可是，隨著公司接近上市，加上投資者基礎擴大，董事會須要對更多持份者負起受信責任，因此必須對公司投放一定程度的關注和監督。基於這個轉變，公司董事會須要引進獨立董事。他們應該與公司的交易或家族沒有任何聯繫，如能擁有帶領其他公司經歷相同發展初階的經驗則更為理想。

上市公司方面，我們認為獨立董事必須佔其董事會的大多數席位。不過，如果近期的上市公司能夠在首次公開招股之後兩年內達到這個獨立董事標準亦屬合理。

私人公司的代理投票

私人公司不會舉行週年股東大會，亦不會進行代理投票。這些公司反而會透過「書面同意」的機制，就企業事務取得股東的批准，例如董事選舉及股權薪酬計劃。

按照書面同意機制，公司可以選擇性知會投資者，要求他們就批准須要處理的事項。這些事項毋須知會全體股東，亦不須預先通知。公司可以簡單地逐一取得若干投資者的同意，直至達到 50% 的批准門檻，然後在事後才通知其他股份持有人相關決定。

這個流程與上市公司的股東大會截然不同；上市公司必須在會議之前數週公開預先通知全體股份持有人，而所有股份持有人將同時得知有待投票的事項，各人亦有機會發表意見。

書面同意明顯減低舉行股東大會的複雜程度及成本，對須要迅速和有效率地獲得股東批准的私人公司來說相當重要。可是，對於那些公司沒有尋求其同意的投資者來說，此舉亦會削弱透明度。

有時候，我們的客戶或會發現普徠仕投資組合持有的私人公司在附帶異常或繁苛的企業管治條款下進行上市招股，例如容許公司創辦人擁有特別投票權的雙重股權結構，以便繼續控制公司，又或是附有大額上市招股獎金等特殊薪酬計劃。我們的客戶自然會就此提出疑問，不理解為何我們支持私人公司提出類似條款，但在上市公司的情況下則投票反對。

我們必須澄清：普徠仕並無對私人公司及上市公司採取不同的標準。對於我們不容許上市公司出現的措施，我們亦以相同的立場看待私人公司，不會表示同意。

令人遺憾的是，我們對私人公司的影響力受到書面同意機制所限，因為公司管理層可以輕易向其他投資者或公司內部人士取得所需的同意。

企業管治的演進

對於若干我們認為存在問題的管治結構，我們必定會向投資組合持有的私人公司管理層及其外部顧問表達關注。我們採用的方式是拒絕同意這類結構，並與公司管理團隊直接討論我們關注的議題。

不過，較常見的情況是普徠仕擔任私人公司的非正式顧問，就企業管治、資本配置、投資者關係及業務策略等事項提供意見。例如，我們可能就公司假以時日建立管治方針提供指導。在上市招股後第一年，公司所須的管治條款、收購防禦措施及公司董事會結構可能與五年或十年之後截然不同。

可能出現的轉捩點

展望未來，2020 年將成為私人公司生態系統的重大轉捩點。在一段長時間內，來自創業基金和普徠仕等傳統公開市場投資者的大量資金流入新興的增長型私人公司，期間這些公司的創辦人可選擇潛在的資金來源。由於對具潛力的增長型投資的需求相當龐大，令權力由資本提供者轉移至公司創辦人。結果，投資者難以磋商保護條款或可以保障其權益的股東權利，因為公司創辦人仍可在眾多其他資金提供者中作出選擇。

可是，有跡象顯示這種權力失衡的情況開始出現改變。在過去數季，一些主要投資者及資本提供者要求收緊對尋找資金的公司的規定，令這方面出現重要的發展。最近市場波動加劇，亦加快這個趨勢，因為企業爭相尋找資金。

若我們的預測正確，對增長主導的私人公司來說，應可形成更健康和均衡的動態。

積極參與計劃概覽

普徠仕有幸為客戶管理總值 1.2 萬億美元³ 資產，主要為主動管理的投資組合。與公司進行 ESG 積極參與方面，我們相信憑藉普徠仕的業務規模及所涉足的領域，我們擁有比許多同業更強勁的優勢。

集團旗下管理的資產規模龐大，足以發揮其影響力。簡單來說，這使我們較容易與公司管理層接觸和溝通。

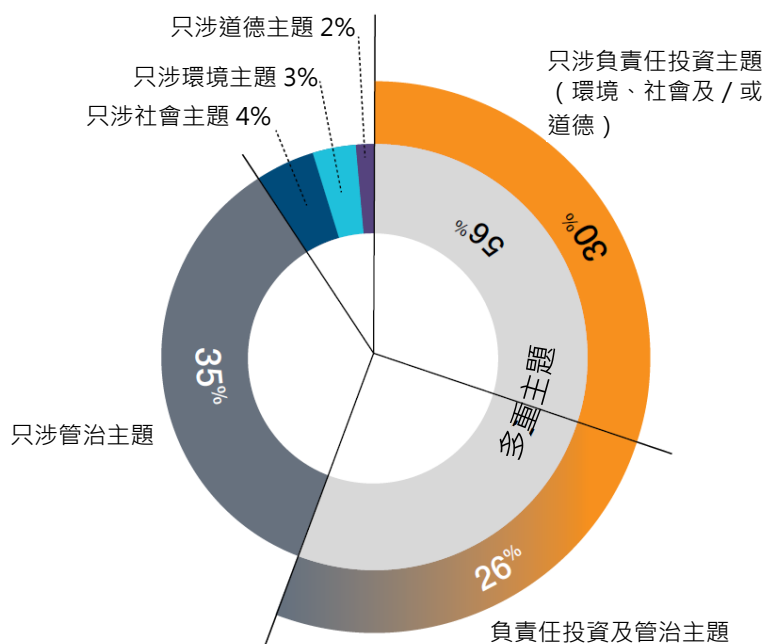
我們主要聚焦於主動管理的投資組合，亦可使我們發揮實際的影響力。在大部分情況下，若在實現投資目標時遇到阻礙，例如公司的業務措施或披露欠佳，我們可選擇不作出投資。這有別於被動型基金經理，儘管有證據顯示公司的業務措施或披露存在問題，他們通常並無選擇，只可繼續持有相關投資。

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。我們的股票及固定收益團隊基金經理與分析師，以及我們的 ESG 專家都會舉行 ESG 積極參與會議。

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，或就此交流相關觀點。

在 2019 年，我們與所投資及可能投資公司的管理層舉行超過 11,000 次會議。在這 11,000 多次會議當中，我們把 656 次歸類為 ESG 積極參與，因為這些會議就 ESG 議題進行值得關注的討論。

2019 年積極參與（按類別）



³ 截至2019年12月31日。

五大積極參與主題

環境

1. 環境披露
2. 產品可持續性
3. 溫室氣體排放
4. 負責任投資
5. 環境管理

社會

1. 社會披露
2. 僱員安全及待遇
3. 代理投票 (社會)
4. 多元性
5. 社會及社區關係

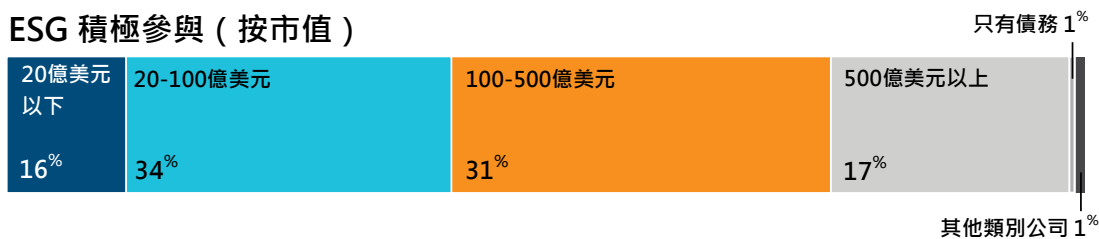
道德

1. 賄賂及貪污
2. 游說活動
3. 代理投票道德
4. 監管轉變
5. 合規計劃

管治

1. 行政人員薪酬
2. 董事會構成
3. 管治結構
4. 股東權益
5. 業務繼任

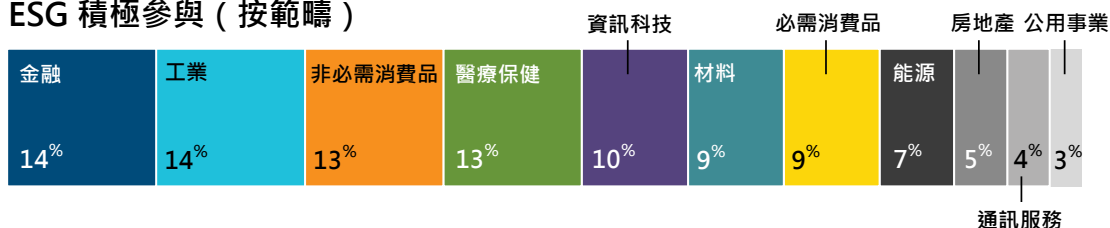
ESG 積極參與 (按市值)



ESG 積極參與 (按地區)



ESG 積極參與 (按範疇)



環境議題的披露持續改善

最近，與氣候變化相關的披露成為市場焦點。許多客戶要求就其投資組合公司造成的氣候影響提高透明度。了解資產管理人如何要求作出相關議題披露及發揮其影響力日益重要。

我們相信氣候變化是一項重要的投資議題，這是一個幾乎涉及整體投資範疇的全球挑戰。其對公司表現和金融市場的潛在影響仍處於非常初步的階段。緩和氣候變化的監管法規仍然有限，但我們預期未來數年將會廣泛及加強監管。新的監管法規可能影響公司表現和利潤，波及不同範疇和地區。因此，我們把公司的環境數據披露視為必要因素，以量度一家公司如何應對監管法規轉變，繼而衡量作為一個投資項目的吸引力。

在過去數年，環境數據的披露持續增加。然而，在大部分情況下，公司並無提供全面的環境披露。普徠仕一直積極運用我們的業務規模及影響力，推動有關變革。事實上，ESG 披露是我們在 2019 年位列首要的積極參與主題，而環境披露佔 ESG 積極參與的 38%。

我們的積極參與活動致力促使 ESG 披露穩步改善。我們旨在透過這些積極參與，幫助公司了解他們應如何匯報環境數據（現時並無統一採納的標準），我們如何把 ESG 數據用於投資分析和決策，以及我們的客戶如何使用 ESG 數據評估其整體投資組合。

考慮到我們與披露相關的 ESG 積極參與範疇，我們在 2019 年亦舉辦了一個特別為投資者關係專家而設 ESG 教育研討會。我們在 12 月舉辦首個這類教育研討會，並計劃於 2020 年舉辦多個相關研討會。

代理投票計劃概覽

代理投票是代表客戶履行盡責管理責任的重要一環。每一票都是持有一家公司股本工具所附帶的權利及責任。

我們以非常認真的態度承擔代表客戶投票的責任：考慮企業管治的高層次原則及個別公司的情况。我們的整體目標是投票支持有助公司及其投資者取得長期和可持續成果的議案。

普徠仕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：

- 普徠仕 ESG 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

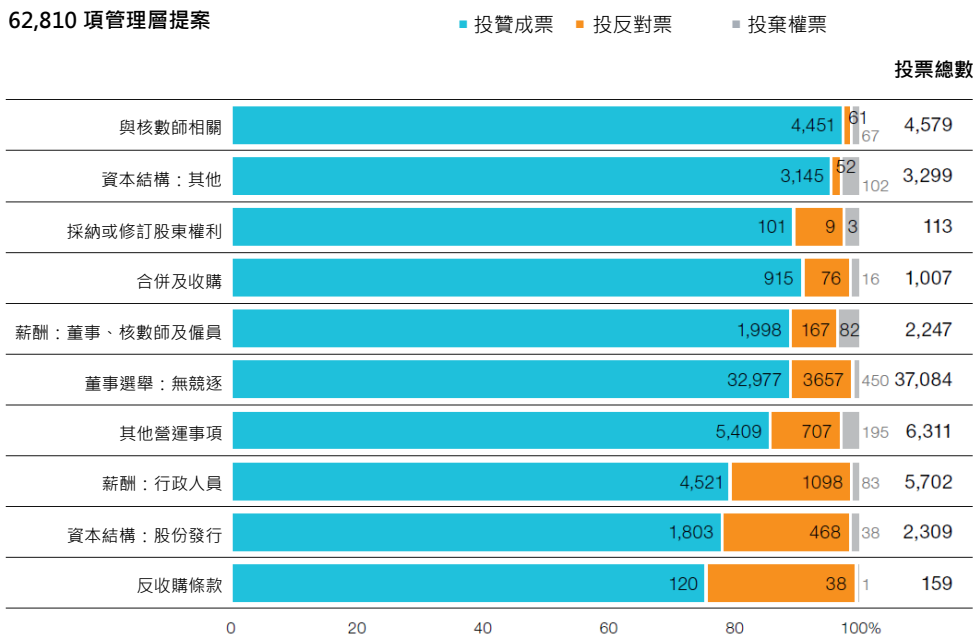
我們的代理投票計劃是與企業發行人建立整體關係的元素之一。我們運用投票權，配合我們與這些公司在其他方面建立的關係，包括積極參與、投資盡職審查及投資決策。

2019 年重點摘要

以下圖表說明普徠仕 2019 年的全球代理投票活動。我們在全球各地舉行的 6,350 次股東大會就 64,249 項提案進行投票，佔所有股東大會的 99.2%。

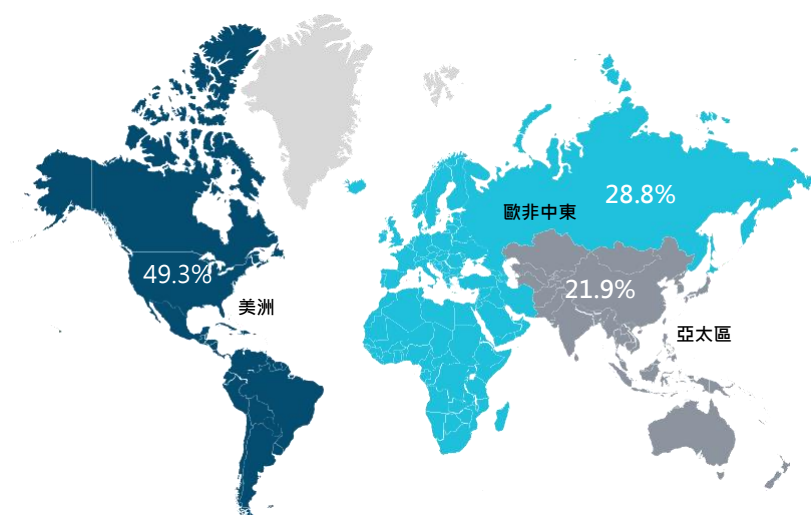
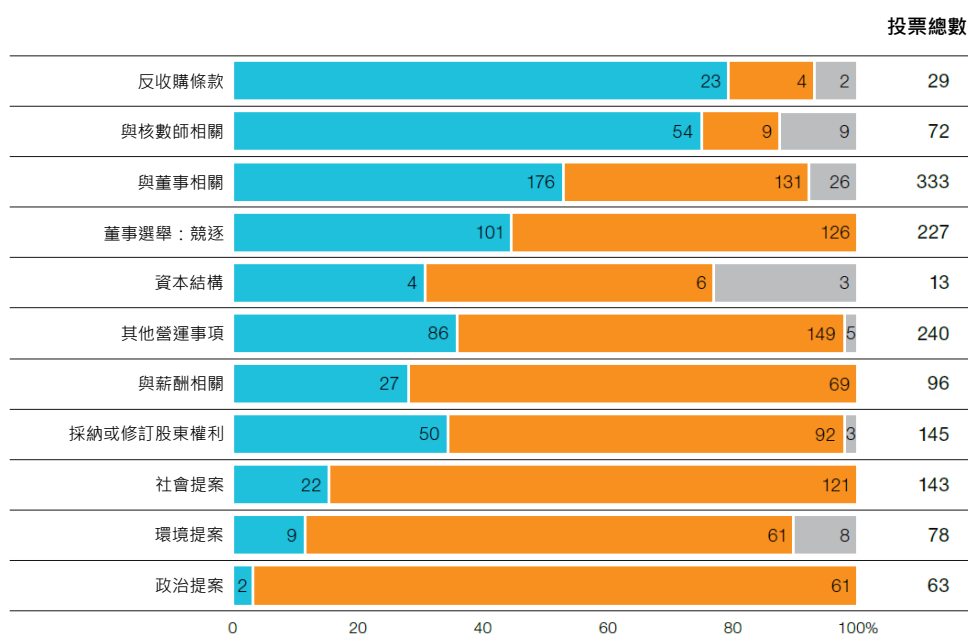
部分類別（例如董事選舉）普遍適用於我們所投資的所有市場。其他投票議題屬個別地區獨有。就管理層倡議的提案而言，「投贊成票」是指與董事會建議一致的投票。就股東倡議的提案而言，「投贊成票」一般是指與董事會建議相反的投票。

62,810 項管理層提案



1,439 項股東提案

■ 投贊成票 ■ 投反對票 ■ 投票權票



代理投票地區

遍布 3 個地區
合共 82 個國家 / 市場

投贊成票% (按地區)

	美洲	歐非中東	亞太區
管理層提案			
董事選舉：無競逐	88%	86%	93%
其他營運事項	66%	87%	94%
薪酬：行政人員	81%	74%	85%
與核數師相關	99%	92%	97%
資本結構：股份發行	49%	88%	69%
薪酬：董事、核數師及僱員	90%	87%	91%
股東提案			
與董事相關	51%	44%	63%
採納或修訂股東權利	34%	50%	不適用
其他營運事項	32%	8%	65%
社會提案	23%	20%	0%
環境提案	12%	14%	7%
政治提案	3%	0%	不適用

截至 2019 年 12 月 31 日

焦點透視：股東提案

在全球只有數個市場，公司股東有權提出在週年股東大會進行投票的議題。這些決議案須受不同程度的監管法規和資格約束。在部分市場，例如日本、北美洲及北歐地區，提交議案的要求甚低。因此，在這些市場，個人投資者提交大量決議案的情況不時發生。相反，在其他市場，倡議者必須持有大量長期倉盤才符合資格提交提案，相對來說，出現股東決議案的情況並不普及。

在 2019 年，共有 1,439 項與投資組合公司相關的股東提案。撇除股東提名董事及核數師，共有 738 項股東決議案要求就 ESG 事宜進行投票：375 項針對管治議題，330 項針對環境及社會問題，而 33 項在召開股東大會之前被撤回。



雖然在我們作出投票的所有提案當中，330 項環境及社會提案只佔其中 1% 的一半，但由於投資者日益關注該範疇，我們就這類決議案作出投票的方針自然備受矚目。

普徠仕並無就社會或環境性質的任何事宜制定正式的投票政策；每個投票決定均由我們的基金經理按個別情況審議。股東提案並非具約束力的投票，而且公司管理層幾乎總是投以反對票，故一般來說股東提案所獲的支持甚少。因此，就專注披露議題的股東決議案而言，這議題佔我們在 2019 年作出投票的 330 項環境及社會提案的大多數，我們考慮是否有其他方法或較務實的機會可達到預期的披露目的。例如：

承認缺乏披露：有時候，我們發現公司並無披露評估其環境影響、排放或實務措施所需的資料。然而，在這情況下，許多公司亦承擔提高透明度的責任。若公司向我們保證將於短時間內刊發 ESG 數據，那麼我們支持股東提案，要求作出相關披露的可能性不大。

目標不明確的披露要求：我們可能不認同倡議者認為須要作出額外披露的股東提案。舉例來說，當一家中小型公司被要求編製一份全面的可持續發展報告，我們會評估此舉是否善用該公司有限的資源。我們可能改為建議該公司披露對其業務模型來說最重要的數據。此外，我們倡議作出與可持續會計準則委員會 (SASB) 及氣候相關財務披露工作小組 (TCF) 一致，以作為最佳實務措施的 ESG 披露；因此，我們支持股東提案，要求作出其他類別披露的可能性不大。

過度規範性的要求：少數環境及社會股東提案要求公司採取某一特定行動，包括要求遵從某一僱傭政策，削減某一特定業務，成立董事委員會，以及更改行政人員薪酬計劃等。普徠仕甚少支持該等規範性的股東決議案。

我們認為相對股東，董事會較適宜作出有關公司營運的決策。若我們不認同董事會的決定，我們採取的方法是反對董事會選舉，與公司進行積極參與，或運用我們作為積極擁有人的權利，出售或對相關投資持偏低比重。

冗餘的披露要求：在某些情況下，即使公司已提供高水平的透明度，股東提案仍要求作出 ESG 披露。例如，若公司已作出 SASB 和 TCFD 披露，及 / 或參與碳排放資訊披露項目（CDP）專注氣候變化準備（climate-readiness）評估的廣泛調查，我們支持要求編製額外氣候報告的提案機會不大。

從我們多年來評估 ESG 議題作為投資流程一部分的經驗得知，對比股東決議案，與公司進行直接和一對一積極參與的成果較佳。重要的是，這一小類別投票與我們廣泛的投票活動相輔相成，包括管理層決議案，以及我們的整體積極參與計劃。

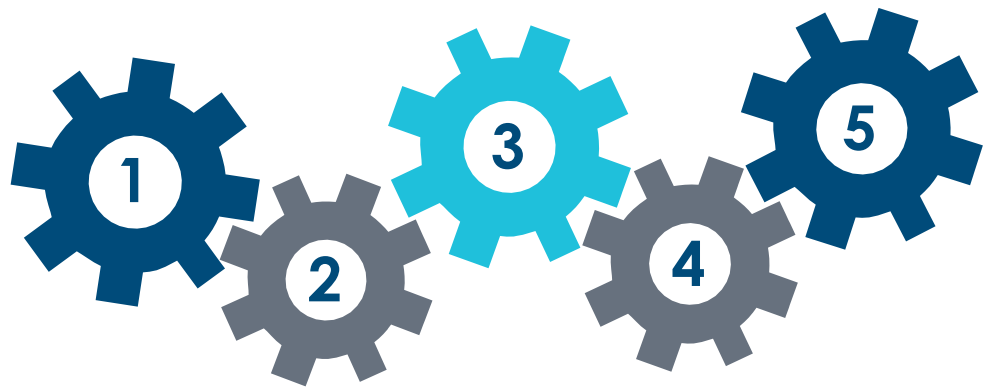


協作式積極參與及行業領導

我們以選擇性和策略性原則為基礎，參與協作式的行業倡議。這些倡議支持而非推動我們的核心積極參與計劃。我們致力了解哪些協作範疇最可行並具影響力，能與我們強勁的內部實力相輔相成。

協作式積極參與的五項主要考慮因素

在考慮進行協作式積極參與時，我們會衡量以下因素：



一致性

這個積極參與機會與我們的投資持倉是否高度一致？是否包括我們作為重要股東的公司？

潛在影響力

我們的參與是否有助推動這項積極參與倡議？是否純粹借助一家大型資產管理公司以吸引市場關注？抑或已獲廣泛支持？

資源運用

這次積極參與能否最有效地運用我們內部專有的積極參與資源？

可行性

我們是否已單方面採取相同或非常類似的積極參與措施，並取得成功？

明確性

協作式積極參與的範疇是否清晰明確？我們是否有信心日後不會轉變？

一般而言，我們的協作式倡議旨在於整體市場層面改善披露或實務措施。例如，普徠仕在 2017 年加入由 16 名大型投資者組成的聯盟，成為投資者盡責管理組織（ISG）的始創會員。ISG 成立的目的是匯聚投資者的力量，攜手應對美國企業管治及投資盡責管理的重要議題，當時美國並無市場廣泛採用的管治守則。

此外，普徠仕亦參加或領導以下項目，匯聚投資者的力量展開倡議或積極參與行動：

組織	簡介	參與身分	參與年分
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	1989
負責任投資原則 (PRI)	全球負責任投資項目	簽署人	2010
英國盡責管理守則	公開承諾為英國投資者履行盡責管理守則	簽署人	2010
日本盡責管理守則	公開承諾為日本投資者履行盡責管理守則	簽署人	2014
Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC)	由巴西少數投資者組成的協會	會員	2015
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	2016
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	2016
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	2017
日本盡責管理計劃 (Japan Stewardship Initiative)	提出盡責管理方案及分享最佳執行措施的投資者論壇	始創會員	2019
氣候變化工作小組投資協會 (Investment Association Climate Change Working Group)	主導英國投資管理業應對氣候變化問題的業界組織	會員	2020
投資者 CDP (前稱碳排放資訊披露項目)	改善碳排放披露的倡議組織	簽署人	少於 5 年

截至 2020 年 2 月

引領企業管治革新：日本盡責管理計劃

日本盡責管理計劃 (JSI) 在 2019 年 11 月推出，旨在鼓勵資產擁有人、資產管理人及其他有關各方就與盡責管理相關的議題進行自由及廣泛的討論，並建構一個讓討論成果惠及業內所有人士的平台。普徠仕是簽署該計劃，成為始創會員的 40 間機構及個人之一。

市場日漸聚焦於 ESG 因素，加上許多投資者都希望進一步了解其持有的公司，這使日本市場近年經歷重大的結構性轉變，

促使日本投資業界的參與者，包括資產擁有人、資產管理人及所投資公司均優化其盡責管理活動。新盡責管理守則提供的建議鼓勵業界進行更全面的監管，包括於 2014 年推出的日本盡責管理守則及於 2015 年推出的企業管治守則。

日本盡責管理守則成為當地資產管理業的重要部分。隨著普徠仕的當地業務在過去數年大幅增長，其於 2019 年推出最大規模的當地註冊項目獲得高度認許，因此對我們來說，在業界履行企業公民責任非常重要。我們以成為 JSI 的始創會員為榮，期望能與同業及資產擁有人協作，推動日本的盡責管理實務措施。

從投資者的角度來看，令人鼓舞的是日本市場迅速認受 ESG 的重要性。然而，從 ESG 數據獲取精闢見解的途徑可能混亂無序，因為公司、資產擁有人及資產管理人對應匯報哪些範疇的意見不一。JSI 是解決這個問題的創新方案，而普徠仕很榮幸參與其中。

負責任投資原則 (PRI)

普徠仕自 2010 年起已成為 PRI 的簽署人，並每年向該組織報告。我們認為 PRI 框架能有效鼓勵投資者加強對話，亦可推動全球企業改善對這些重要議題的披露。

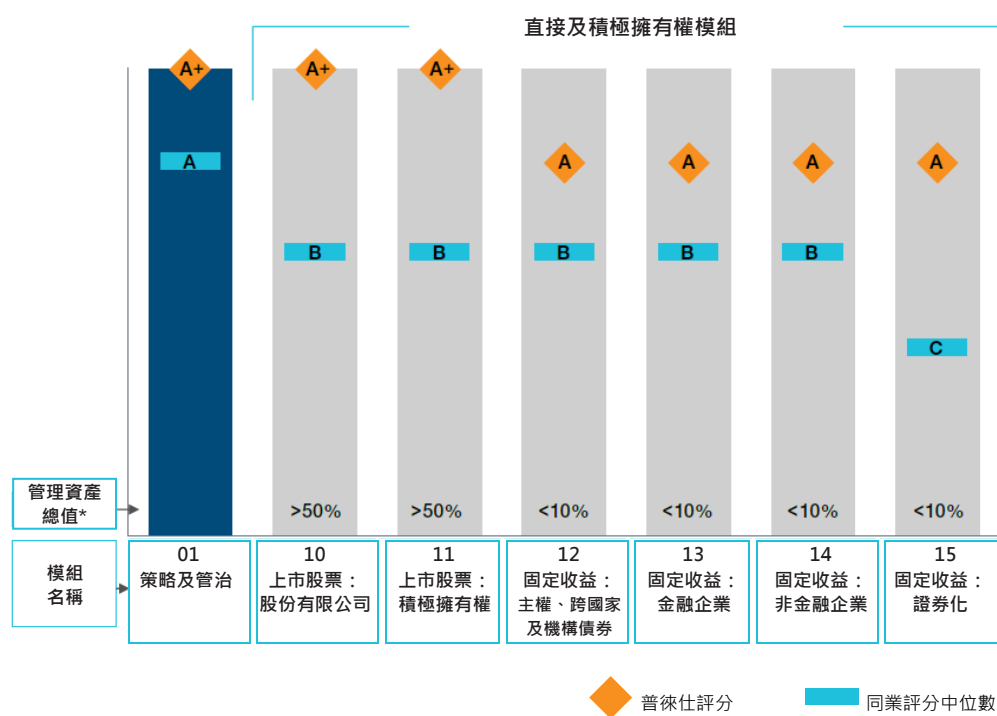
根據 PRI 的透明度要求，所有簽署人須進行年度自我評估。普徠仕最新的透明度報告已上載至 PRI 數據平台 dataportal.unpri.org，以供閱覽。（僅提供英文版本。）

以下的 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）。PRI 評估的分數計算方法已上載至 unpri.org。（僅提供英文版本。）

普徠仕 2019 年 PRI 評分卡

截至 2019 年 7 月

普徠仕自 2010 年起已成為 PRI 的簽署人。



*資產類別劃分為四個區間：0%；<10%；10%–50%；以及>50%。普徠仕管理資產總值，截至 2018 年 12 月 31 日。

根據 PRI 的透明度要求，所有簽署人須進行年度自我評估。本報告的大部分內容須於 PRI 網站公開披露。普徠仕最新的透明度報告已上載至 PRI 數據平台 dataportal.unpri.org，以供閱覽。

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）。PRI 評估的分數計算方法已上載至 unpri.org。（僅提供英文版本。）

資料來源：PRI 2019 年評估報告，列示適用的普徠仕評分。

ESG 問責性

普徠仕董事會的提名及管治委員會監督集團的 ESG 活動，並獲提供年度最新狀況。

ESG 委員會由高層主管組成，監督融合 ESG 的措施。委員會主席由企業管治主管及負責任投資研究總監共同擔任。該委員會的主要目的是協助普徠仕集團股票督導委員會、國際督導委員會、多元資產督導委員會及固定收益督導委員會，以制定我們的投資顧問框架，藉此：

- 評估環境、社會及企業管治議題；
- 維持合適的代理投票指引；以及
- 監督和批核不同投資部門使用的剔除清單。

委員會向相關的普徠仕基金董事會提交年度報告，總結投票結果、政策、程序和其他值得注意的事項。

我們的專責內部 ESG 資源直接向管理高層匯報。負責任投資研究總監 (Maria Elena Drew) 向投資主管及集團投資總監 (Rob Sharps) 匯報。企業管治主管 (Donna Anderson) 向環球股票聯席主管 (Eric Veiel) 匯報。

我們的分析師負責把 ESG 因素納入其投資建議，繼而納入其年度表現回顧。股票及固定收益研究總監在負責任投資研究總監和企業管治主管的協助下，監督投資分析師及其如何在投資流程執行 ESG 因素。我們的基金經理負責把 ESG 因素納入其投資決策，繼而在適用於基金投資委託的情況下，納入其年度表現回顧。



資源

ESG 團隊

負責任投資



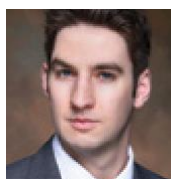
Maria Elena Drew
負責任投資
研究總監 (倫敦)



Suha Read
負責任投資
業務經理 (倫敦)



Iona Richardson
副分析師 (香港)



Scott Petrie
副分析師 (倫敦)



Gabrielle Frederick
副分析師 (巴爾的摩)



Joe Baldwin
副分析師 (倫敦)



Duncan Scott
副分析師 (倫敦)



Donna F. Anderson
企業管治主管
(巴爾的摩)



Jocelyn Brown
歐非中東及亞太區
管治主管 (倫敦)



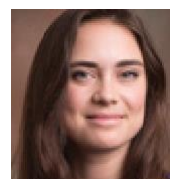
Kara McCoy
管治分析師 (巴爾的摩)

代理投票



Amanda Falasco
首席經理 (巴爾的摩)

監管法規研究



Katie Deal
華盛頓及監管法規
研究 (巴爾的摩)

ESG 委員會

Donna F. Anderson

聯席主席，
企業管治主管

Maria Elena Drew

聯席主席，
負責任投資研究總監

Kamran Baig

歐非中東及拉丁美洲
股票研究總監

LQ Huang

美國股票
總經理

Preeta Ragavan

股票投資分析師

Hari Balkrishna

環球增長股
副基金經理

Michael Lambe

信貸投資分析師

Jeff Rottinghaus

美國大型核心股票
基金經理

R. Scott Berg

環球增長股
基金經理

Matt Lawton

美國固定收益
副基金經理

John C.A. Sherman

股票投資分析師

Brian W. Berghuis

美國中型增長股
基金經理

Matthew Leef

美國投資主管
中台作業

Justin Thomson

投資總監，
國際股票基金經理

Archibald Ciganer

日本股票
基金經理

Ryan Nolan

法律部
高級法律顧問

Mitchell Todd

歐非中東股票
副主管

Anna M. Dopkin

策略性項目經理

Gonzalo Pangaro

新興市場股票
基金經理

Eric Veiel

環球股票
聯席主管

Ryan Hedrick

美國大型股
副基金經理

Sally Patterson

國際股票
總經理

Ernest Yeung

新興市場探索股票
基金經理

Amanda Falasco

代理投票服務
首席經理

重要資訊

本資料僅作為一般資料 / 市場推廣用途而提供，並不構成或承諾給予任何性質的意見，包括受信投資意見，本資料亦不旨在作為投資決定的主要基礎。潛在投資者在作出任何投資決定前，務必尋求獨立的法律、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（地址為香港中環干諾道中 8 號遮打大廈 6 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。

© 2020 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。