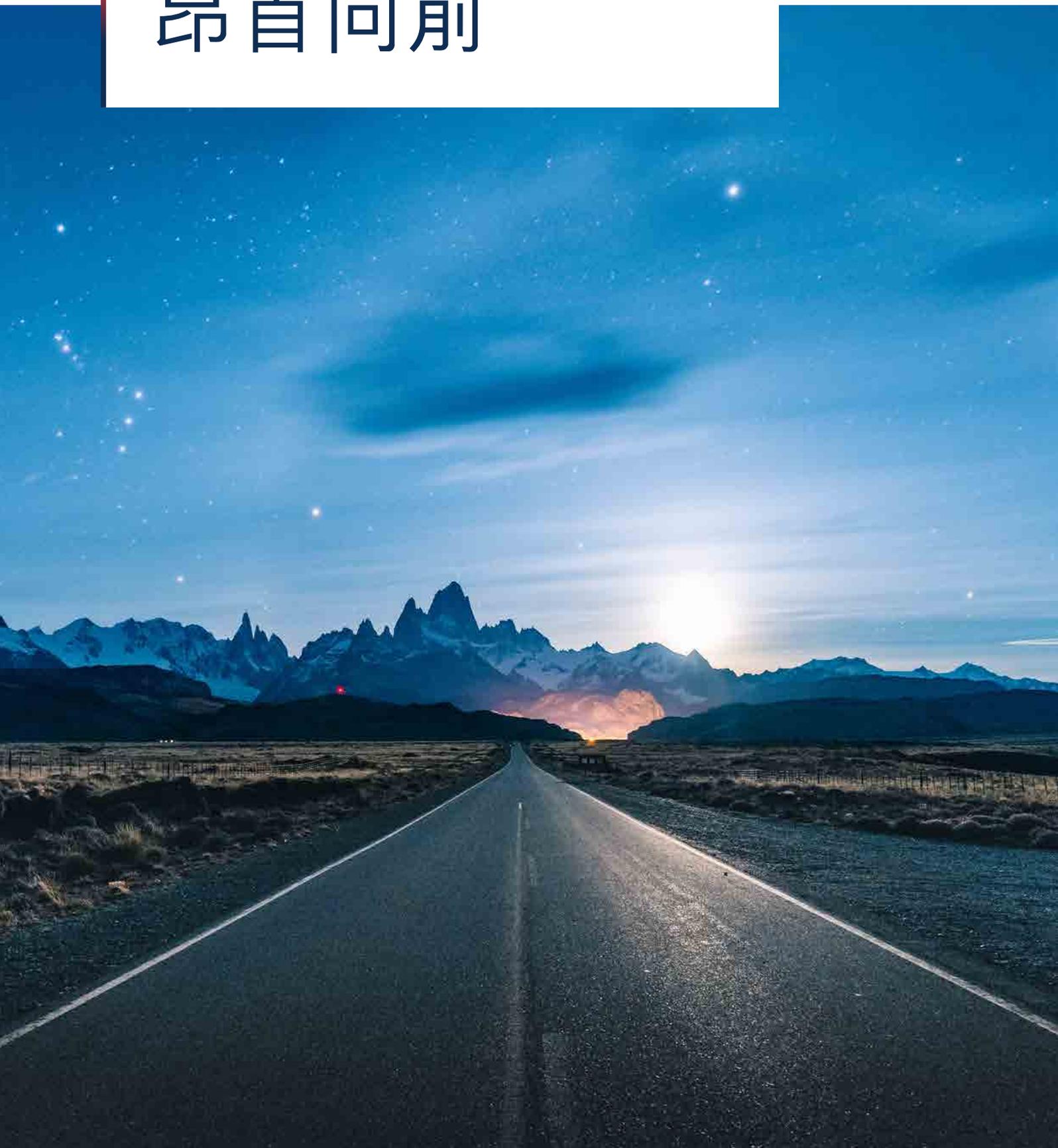


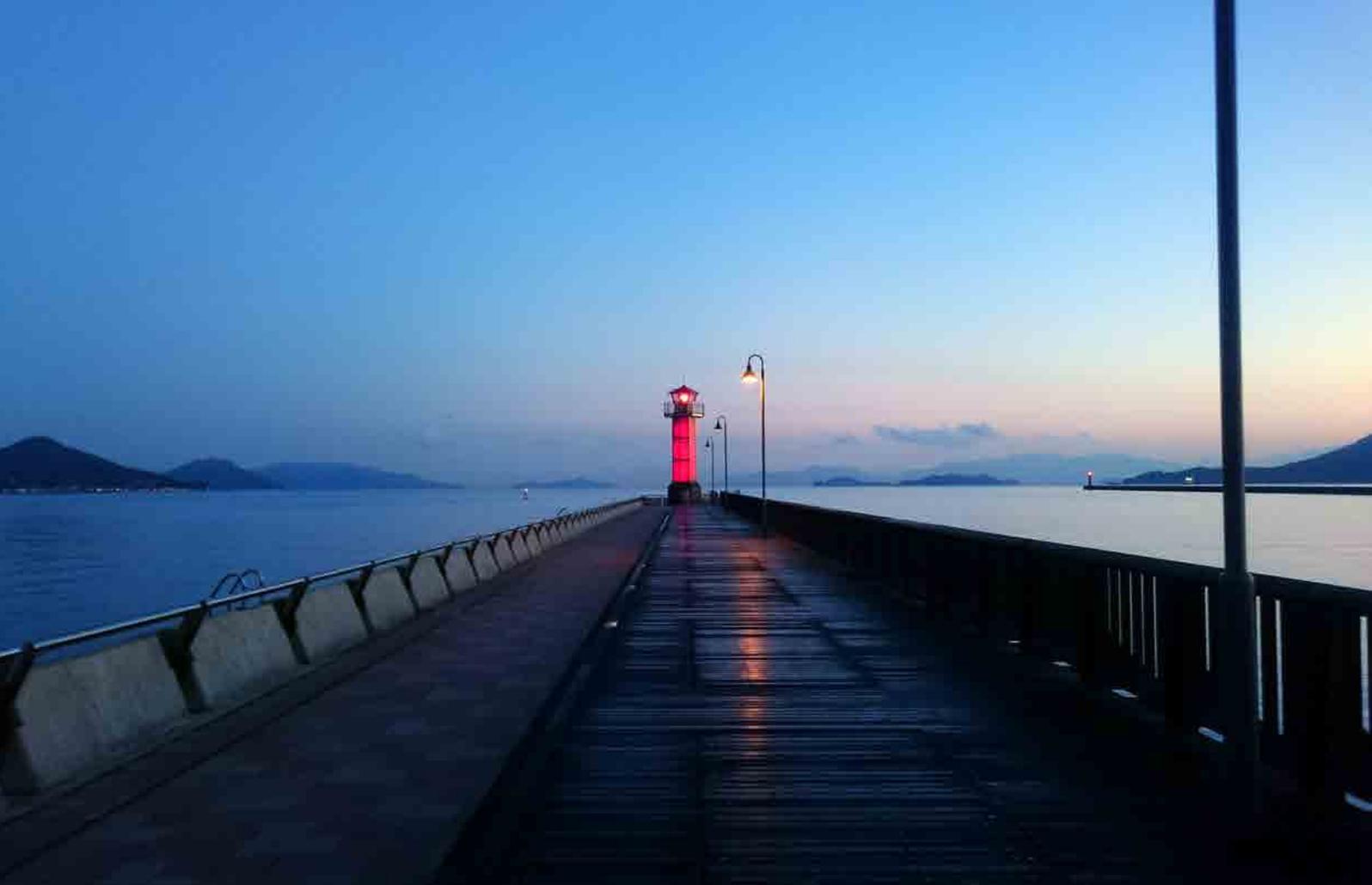
2022 年環境、社會及管治報告

昂首向前



目錄

01. 管理合夥人的話	02
02. 簡介	04
關於本報告	04
團隊簡介	05
我們的投資方針	06
我們的核心信念	06
環境、社會及管治合作夥伴	07
03. 我們的質素方針	08
概覽	08
我們追求及避開的特質	08
整體質素評級	09
我們如何使用外部的環境、社會及管治評級及數據	09
04. 年度回顧	10
05. 放眼長線的怡和集團 (Jardine Group)	12
06. 企業管治	14
焦點分析：日益變化的東協所帶來的機遇	15
個案研究：接觸管理層是了解企業環境、社會及管治措施的重要一步	16
個案研究：討論管理層繼任及資本配置問題	17
個案研究：追求表現的壓力 - 意識到文化是由上層帶動	18
07. 氣候變化及環境	19
個案研究：了解天然資源於轉型經濟中的角色	20
個案研究：鼓勵銀行及金融機構採取正面氣候行動	22
08. 減碳承諾	23
我們的減碳流程	24
首域盈信的氣候目標	25
工作進展及優先目標	26
投資組合的碳指標	27
09. 僱員及社區	28
焦點分析：推動無煙草投資組合發展	29
個案研究：保障少數股東權益及評估現代奴役風險	30
個案研究：調查中國工人的公平待遇問題	31
10. 2023 年的優先目標	32
11. 附錄	33
12. 聯絡我們	34



01. 管理合夥人的話

各位持份者：

在上一份報告中，我們提出必須時刻將可持續發展思維和環境、社會及管治考慮因素融入投資決定。不過，我們得承認，在說明所採用的各項相應措施是否符合整體市場對環境、社會及管治的看法時，我們也許仍有模糊的地方。但隨著時間過去，我們聽取持份者的意見，亦逐漸改善了這方面的表現。

我們將環境、社會及管治視為企業質素的代名詞。在物色優質企業時，我們一直將環境、社會及管治分析融入投資流程。然而，在我們決定是否作出投資時，我們不會依賴環境、社會及管治評級或正面／負面篩選的方法，而且不會單純以環境、社會及管治因素作為評價企業的準則。換言之，流於形式化的一般環境、社會及管治問卷調查自然無法適用於我們所採取的方針。

於 2022 年 7 月，經濟學人雜誌 (*The Economist*) 發表特別報告，指出「重視環境、社會及管治的投資方針存在問題」。¹ 有關批評主要是由於相關指標為無法計算及量度，而當指標是可量度時，「良好」的環境、社會及管治表現卻又未必與出色的財務表現有關。

遺憾的是，環境、社會及管治評級、數據供應商及詞彙不斷湧現，導致行業無法就環境、社會及管治表現的好與壞達成共識。投資者又可以怎樣釐定哪些因素比較重要，並決定量度方式呢？²

我們認為，責任投資不能單單是考慮環境、社會及管治評級。作為投資流程的一部分，我們將環境、社會及管治因素納入各間企業的整體質素評級。另外，我們亦會留意企業的增長動力、競爭護城河及業務模式的可持續發展能力，並以長線盡責投資者的角度綜合分析所有因素。

1. <https://www.economist.com/special-report/2022/07/21/a-broken-system-needs-urgent-repairs>
2. <https://www.ft.com/content/e84a6f9a-7861-43e6-b0e8-773732772c3a>

在這方面，我們相信企業的管理團隊必須花時間考慮影響業務的外圍因素，當中自然包括與環境、社會及管治有關的決定。在我們眼中，此舉符合良好的商業意識，而且有助確保企業盈利及現金流的長遠可持續發展。對我們來說，「環境、社會及管治投資」就是「投資」。

過去一年，我們約見了更多投資對象的管理團隊及領袖，他們都相當重視可持續發展。憑藉專業精神，他們成功提高披露及與投資者溝通的質素。我們樂見他們在制定策略時扮演重要角色，而且他們所匯報的團隊亦積極參與相關工作，反映企業全體成員都日益關心可持續發展，而非限於個別或少數員工。

同時，隨著可持續投資的需求持續上升，不少新基金都標榜自己是綠色產品。問題是，大量所謂的可持續發展基金均被指涉及「漂綠」，或錯報環境、社會及管治考慮因素對其投資決定的影響。

在多間企業被罰款及引起公眾關注後，行業開始出現變化。舉例來說，多間主要資產管理機構主動將旗下的基金評級從「深綠色」下調至「淺綠色」，以配合歐盟可持續金融披露法規（Sustainable Finance Disclosure Regulations, SFDR）的第二階段措施。

由於我們從未嘗試為基金加上可持續發展的標籤，因此未有受到風波的影響。在新法規下，首域盈信的基金獲歸類為第 8 條的「淺綠色」基金（如適用），即有助推動環境及 / 或社會特徵，但目標並非是作出可持續發展投資（否則便會成為第 9 條的基金）。

多年來，我們採取措施密切監察熱門事件及議題，包括氣候變化與減碳轉型、自然資本與生物多樣性，以及供應鏈中的現代奴役風險。今年，我們進一步研究上述議題，從而更深入地了解個別供應鏈中的主要採購風險、投資組合中最受現代奴役影響的國家及行業，以及潔淨能源轉型所需的原材料、電子零件及合作措施。

我們一直貫徹核心投資方針，在環境、社會及管治工作上並無太大變化。過去 30 多年，我們的團隊一直按照企業及管理團隊的可持續增長能力進行評估。當中，環境、社會及管治是關鍵所在，亦讓我們意識到眼前挑戰的規模及逼切性。

另一方面，新的法規要求我們更清晰地說明方針，這也是我們過去一年的目標。於本報告中，我們將會簡單介紹我們的質素方針、企業參與個案研究及減碳策略的最新情況。

我們希望持份者會喜歡這份報告。歡迎各位就我們的投資方針提出問題或建議，我們樂意聆聽閣下的意見。

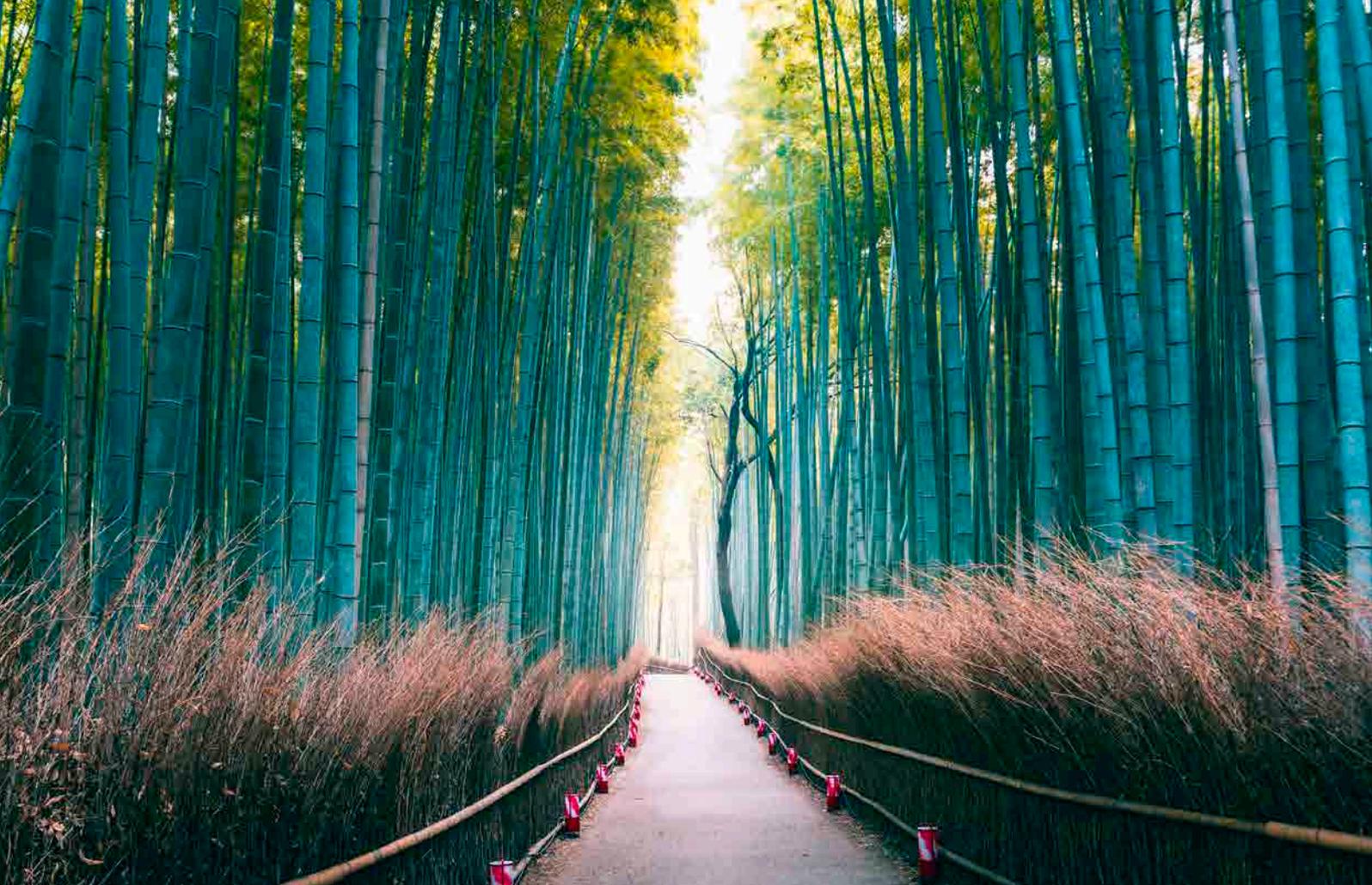
感謝您的支持。



劉國傑
管理合夥人



施普頓 (Michael Stapleton)
管理合夥人



02. 簡介

關於本報告

本報告涵蓋我們於 2022 曆年的環境、社會及管治活動。我們將檢討團隊的投資理念及方針，以及主要環境、社會及管治範疇的最新進展。我們的活動主要包括與投資組合企業的廣泛溝通，因此本報告涵蓋多個研究個案。例如，我們會說明與中國頂尖運動服裝企業討論管理方針的過程、從稀缺資源的角度分析氣候行動，並解釋如何將現代奴役指引手冊的要求應用於菲律賓最大的罐頭食品企業上。最後，本報告會列出我們於 2023 年及以後的重點工作。

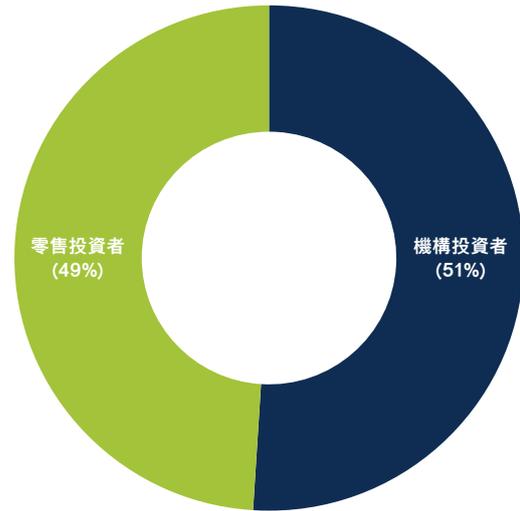
我們認為，環境、社會及管治領域並非一成不變，故此我們會持續學習及提升水平。我們計劃於未來的報告中提供更多資料及指標，並配合不斷完善的監管規定及我們對持份者的承諾，力求發表更全面的報告。

團隊簡介

過去 30 多年，首域盈信資產管理持續投資於亞太區及全球新興市場的股票，現時的資產管理規模達到 300 億美元³。我們的投資團隊由大約 20 名成員組成，他們擁有多元化的背景，而且均是行業通才。我們極力避免員工閉門造車，鼓勵團隊成員從不同的領域發掘投資理念。在這方針下，我們得以擴大分析範圍，確保整個團隊深入認識每間企業。我們的企業文化重視在互相尊重的基礎上進行辯論，團隊成員會互相挑戰大家的想法，提出不同的觀點，以便我們從彼此的錯誤中學習，進而成為更好的投資者。

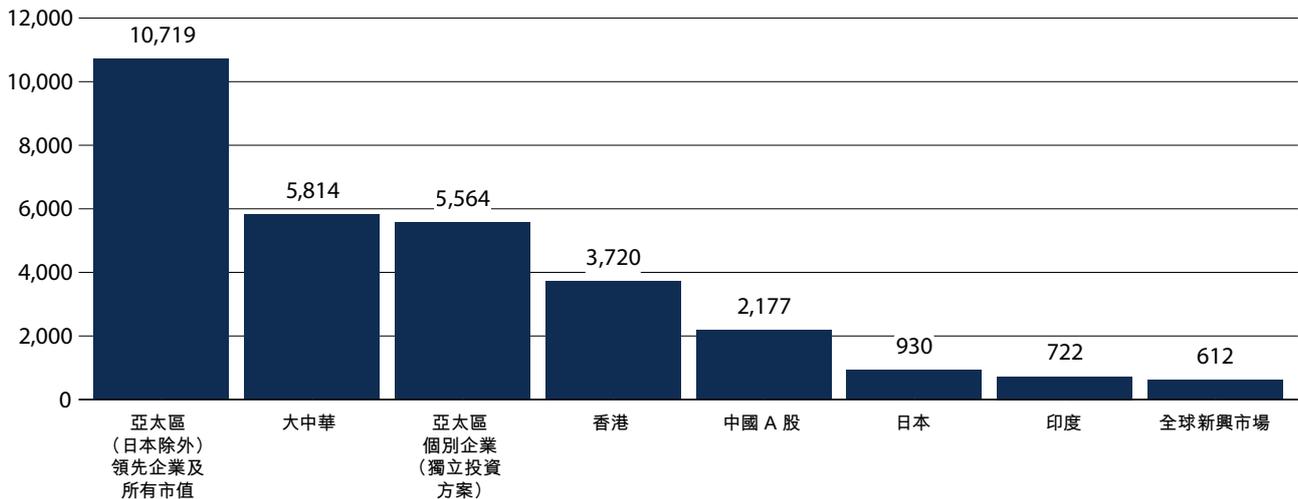
我們透過 Manan Trust 展開各項公益工作。該慈善機構旨在促進亞洲社區的長遠變革，並為逾 30 個非牟利組織提供多年期的無限制資助及策略支援。⁴

資產管理總額分佈



資料來源：首源投資，數據截至 2022 年 12 月 31 日。

資產管理總額 303 億美元



資料來源：首源投資，數據截至 2022 年 12 月 31 日。

3. 截至 2022 年 12 月 31 日。

4. <https://www.manantrust.org/who-we-fund>

我們的投資方針

我們的投資理念專注於發掘優質企業，並以合理價格買入及長期持有出色的公司。對我們來說，「長期」是指三至五年或更長時間。為了建立集中及信心較高的投資組合，我們會採用由下而上的角度分析企業。我們以絕對回報為目標，不會考慮指標指數。我們旨在追求長遠資本增長，同時在跌市期間保障資本。

我們的投資流程圍繞定性因素，多於定量因素。我們不會依賴複雜的財務模型，而是會嘗試對企業的競爭護城河、盈利增長可持續能力及管理層的誠信建立信心。我們重視與企業的會面，每年與公司開會超過 1,500 次。除了評估企業的管理層質素外，我們也會分析他們執行長期策略的往績、了解他們如何應付挑戰，並判斷他們是否已經取得社區經營許可。在進行會議時，我們亦會留意企業文化的微細之處，例如考慮企業領導者是否獨攬大權、決策過程是否符合平等參與原則及公司有否善待僱員。

雖然我們已將環境、社會及管治分析納入企業研究及參與流程，但我們知道世上沒有完美的公司。因此，我們更重視企業的發展方向，並與他們攜手改善表現。鑑於我們是聲譽良好的長線投資者，不少企業都願意與我們合作，而且接納我們的意見。



我們的核心信念

1 我們重視質素	6 我們是務實的逆市投資者
2 我們採取由下而上的選股方針	7 我們投資於目標一致的企業
3 我們看好亞洲及新興市場投資	8 可持續發展策略一直是我們投資流程的關鍵
4 我們是放眼長線的增長型投資者	9 我們看重團隊思維
5 我們將風險界定為資本損失的風險，而非跑輸指數	10 我們對自己的基金抱持信心

環境、社會及管治合作夥伴



我們是首源投資旗下的自主投資團隊，並肩負著同樣的承諾，致力成為領導倡導者及實踐責任投資的代表。作為責任投資原則（Principles for Responsible Investment, PRI）的簽署機構，公司全面積極推行相同的措施，包括消除現代奴役問題、採取氣候行動、維持生物多樣性及保障人類健康。

首源投資的責任投資團隊為公司旗下的全球投資團隊（包括首域盈信）提供專家知識及支援。在公司層面上，我們簽署了金融業生物多樣性承諾（Finance for Biodiversity Pledge）、投資組合無煙草承諾（Tobacco Free Portfolios Pledge，最近更升級為承諾憲章成員）、淨零排放資產管理公司倡議（Net Zero Asset Managers Initiative）及氣候行動 100+（Climate Action 100+）。

另外，首域盈信亦已派出兩名代表參與亞太區反奴役和人口販賣投資者聯盟（Investors Against Slavery and Trafficking Asia Pacific, IAST-APAC），其為首源投資擔任主席的合作組織。同時，首域盈信還加入了首源投資新成立的自然資本及生物多樣性工作小組。

03. 我們的質素方針

概覽



我們追求及避開的特質

我們會評估每個潛在投資對象的管理層質素、業務運作及財務狀況。在分析管理層時，我們主要留意他們是否重視盡責管理及企業責任。我們希望投資對象的管理者能夠平衡長遠回報及他們對整體社會造成的後果。

由於我們不受指數影響，我們毋須將特定企業加入投資組合，因此可以完全避開某類投資。有關最新詳情，請參閱我們[網站](#)上的剔除政策。我們亦會避開存在深層次管治問題、槓桿水平過高、遭到政府嚴重干預及擁有權架構極為複雜的企業。有別於遵守估值紀律的大部分投資機構，我們相信並非所有企業都值得投資。

整體質素評級

我們向來將環境、社會及管治視為企業質素的代名詞。按照我們的經驗，最適合作為長期投資對象的企業往往擁有秉持誠信的管理團隊、可持續發展的業務模式及穩定的資本回報。

我們運用大量時間專心分析及了解企業不能量化的特質。在環境、社會及管治領域上，我們需要找出具備管理遠見、所需技術和創新思維的企業管理者，以應付不斷轉變的社會和環境期望。總括而言，我們相信「能夠計算的事，不一定重要；而重要的事，卻不一定能夠計算」。

在全面分析企業質素後，我們會對每間企業給予 A 至 E 的質素評級。我們對企業環境、社會及管治表現的分析結果，將會反映於整體質素評級之中。然後，最高質素的企業將會成為我們投資組合的核心。

我們的質素評級是結合不同觀點及數據後得出的主觀意見，而且因人而異。最終，首席基金經理將負責各基金的選股及投資組合構建工作，上述評級只會用作更廣泛辯論及討論的基礎。我們相信，在環境、社會及管治或企業參與工作上，並非只有一種正確的方式。重要的是，我們應聆聽團隊內的不同意見。

透過與所持有的企業積極溝通，我們能夠提出值得關注的事項，嘗試鼓勵企業馬上處理問題。在我們眼中，與可靠的管理團隊持續展開全面深入的討論，便能帶來最佳成果，毋須由我們一味說教或提出要求。

鑑於不同企業在環境、社會及管治意識和披露水平上可能存在差距，我們並無設定最低門檻。對我們來說，企業的發展方向才是重點所在。我們不會靜態地評估企業表現，反而希望了解企業如何促進長遠成功。最後，為了支持投資組合的多元化發展，我們會加入處於不同發展階段的企業，確保投資組合時刻都持有迅速增長的公司。

我們如何使用外部的環境、社會及管治評級及數據

針對環境、社會及管治評分的常見批評之一，就是不同供應商使用的方法各異，導致評分差距極大。我們認為，這個看法是忽略了整體情況。就像質素評級一樣，環境、社會及管治評級同樣涉及主觀判斷，因此我們應該預期及尊重各方提供多元化的意見。

話雖如此，第三方環境、社會及管治評分的實用價值，主要取決於企業是否採用一致的標準披露優質的數據。現時，這方面的發展仍然未算完善，而且新興市場的進展尤其落後，導致評分機構傾向依賴可量度的指標，例如範疇 1 及 2 的溫室氣體排放量。由於環境因素對提高相關企業的價值並無太大幫助，評級機構的做法將使可持續發展評估有欠全面。

我們樂觀認為，環境、社會及管治數據行業就像會計行業一樣，最終會向標準化及規範化的方向發展。這將有助我們可以按照各項因素更有效地比較企業，從而判斷企業的增長潛力。不過，對我們來說，最重要的還是我們能否分析資料，並據此加深與企業的溝通，例如利用環境、社會及管治評級作為切入口，與企業團隊討論議題，並於必要時直接要求公司說明情況。

在評估企業的財務狀況時，我們就像會計師一樣，對每行數據之間隱藏的訊息最感興趣。舉例來說，我們會留意企業是否採用進取的會計政策、投資者會否受到任何誤導、管理層有否實現五年前所訂的目標，以及企業的盈利能力及競爭優勢來源。在我們分析企業的可持續發展報告或環境、社會及管治披露時，我們不時會提出上述的問題。換言之，外部評級及數據僅能為我們未必發現的潛在爭議或問題提供線索。

隨著企業完善披露措施，我們期望第三方數據供應商繼續推出更好的服務，以協助我們提高研究效率。不過，第三方的服務將不會取代我們由下而上的獨特投資分析流程。



04. 年度回顧

於 2022 年，各國的旅遊限制逐漸放寬，我們終於可以再次與投資對象及自己的團隊成員親身交流，享受當面會談帶來的好處。

在環境、社會及管治方面，監管法規持續發展，針對漂綠情況的披露及報告要求有所提高。資產管理機構及企業對承諾表現出更謹慎的態度，以免違反新原則及指引下的更嚴格準則。我們認為，有關變化將能確保企業考慮和顧及更多因素，故此是一項好消息。

一直以來，我們維持專注評估企業質素，而非標榜自己推出綠色產品。不過，我們也受到監管發展的影響，而且明白到我們必須繼續充實自己、改善環境、社會及管治工作，並提高與持份者的溝通水平。

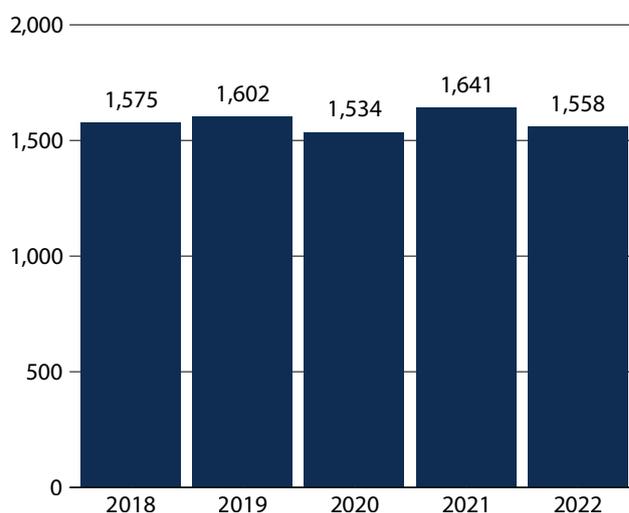
之前一年，我們承諾增加上述領域的資源。來到 2022 年，我們已經取得重大進展。舉例來說，我們於 9 月更新了公司[網站](#)上的氣候相關風險及機遇披露。我們亦公佈了投資組合的短期、中期及長期氣候目標，以減少我們投資組合中的絕對碳暴露，並鼓勵投資對象企業減少溫室氣體排放。我們遵守首源投資的淨零排放承諾及氣候行動計劃刊發要求，並提供有關承諾的證據。

同時，我們開始了解何謂自然相關風險及參與該項議題的方式。我們還與其他資產管理機構、銀行及相關各方舉辦無煙草融資圓桌會議，以推動亞洲的無煙草解決方案發展。

除此以外，我們也更密切地追蹤及組織企業參與活動，在出現參與風險及機遇的領域展開差距分析。我們考慮多個灰色領域的影響，包括環境、社會及管治表現「良好」的企業從事具潛在爭議性行業的情況，以及於參與度較低的領域中可能違反人權的問題。我們亦出席了更多責任投資會議，與多個解決方案供應商建立新的關係，以增加我們對相關議題的認識。

今年，我們的團隊成績斐然，但尚有不少進步空間。展望未來，我們打算乘勢而上、積極求進。

企業會議總數



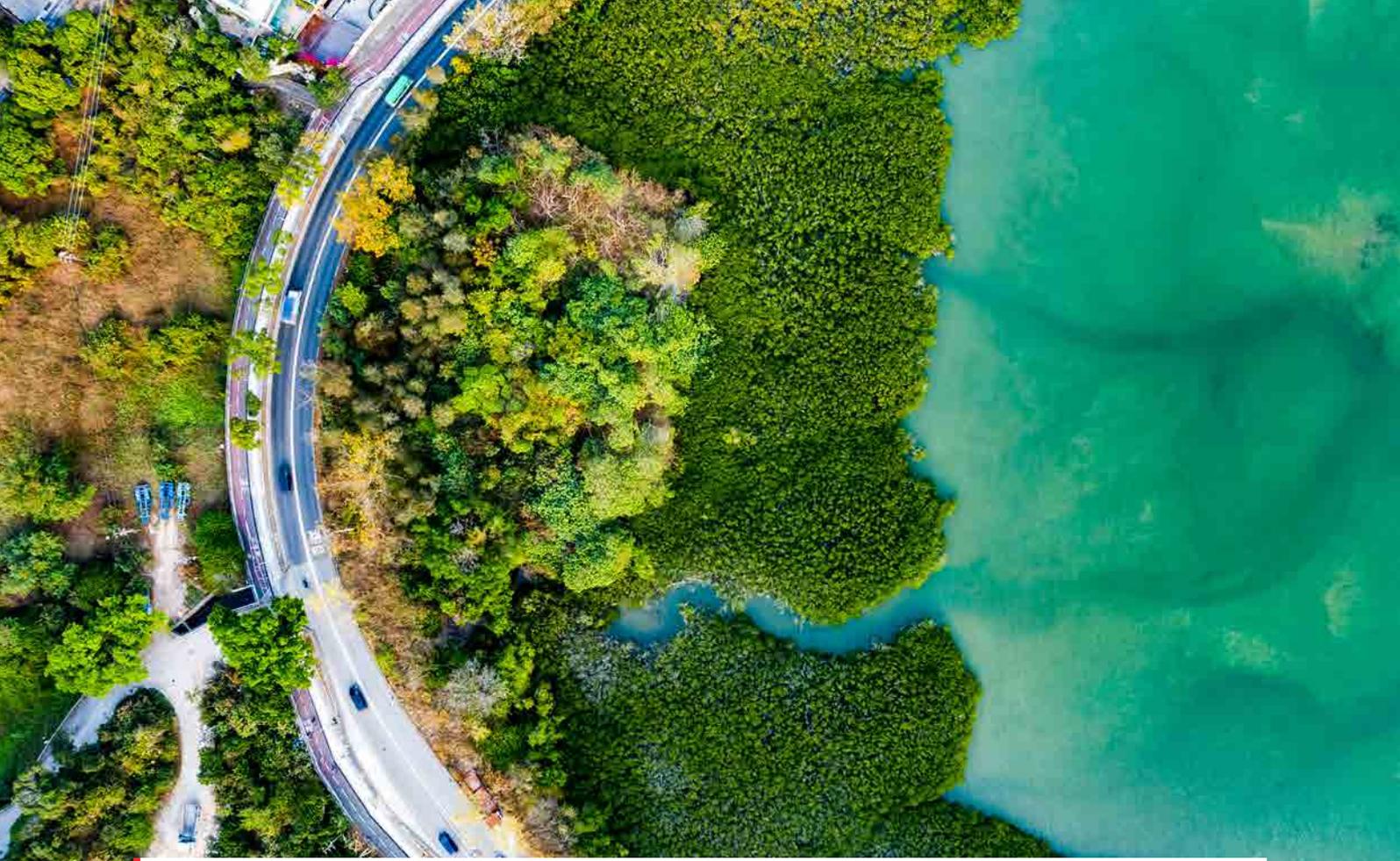
資料來源：首域盈信，截至 2022 年 12 月 31 日。

環境、社會及管治會議涵蓋的主題

類別	主題
 管治	稅務、資本配置、管治架構
 環境	溫室氣體排放、淨零排放策略、廢水污染
 社會	勞工權益、人權、現代奴役
 一般環境、社會及管治	環境、社會及管治策略、披露質素

按主題劃分的企業參與函件

類別	函件數目	主題
 管治	11	董事獨立性、董事會任期、董事會多元化、管理層流失率、併購活動、資本配置
 環境	1	溫室氣體排放、廢物處理、水源管理
 社會	4	勞工權益、現代奴役、職場文化、性別多元化
 一般環境、社會及管治	1	環境、社會及管治策略、披露質素



05. 放眼長線的怡和集團 (Jardine Group)

環境、社會及管治（或我們所說的可持續發展投資）相當重要，而且意義重大，主要原因是其對人類及整體社會造成不可分割的正面影響。該類措施對我們的好處毋庸置疑，但當每個人都需要集體負責時，往往就沒有人會勇於承擔責任，結果便造成了問題。

話雖如此，隨著環境、社會及管治要求增加，企業取得資金的門檻（或價格）提高，並需在顧客及客戶面前維持良好的聲譽、品牌及股票評級，或保持作為僱主的吸引力及與時並進，我們開始留意到企業的態度出現明顯變化。企業的使命無疑是盡量提高盈利，而我們的工作則是與他們保持一致。

過往，我們曾經認為怡和洋行（Jardine Matheson, JM）不重視環境、社會及管治。在我們眼中，該公司相當抗拒採取環境、社會及管治措施，並將其視為對大權在握的領導層及非主流公司文化的挑戰。然而，透過持續多年的企業參與工作，我們終於看到公司推動正面變革及取得進展。

現在，我們與怡和洋行（JM）的利益日趨一致，並觀察到公司的實質變化。在 2021 年年報中，公司將可持續發展形容為「創造長遠價值的關鍵」。我們一向抱持這種想法，現在他們也認同此觀點。

上述變化能夠產生深遠的影響。我們將責任投資視為企業質素的代名詞，換言之，我們相信優秀的人才及企業一般不會採取不良的行動，反之亦然。此外，我們亦看好抱持開放及積極態度的管理團隊。他們大多重視持份者的需要，例如他們的員工、社會、政府，甚至股東。

怡和洋行（JM）於 1832 年創立，歷史較部分亞洲國家更加悠久。我們認為，該公司是由專業人士管理的亞洲家族企業最佳例子之一。不過，公司是在三年前才大幅改變立場，從原本的抗拒改為現在高度開放的態度，持續推出環境、社會及管治措施。

怡和洋行 (JM) 的環境、社會及管治工作由集團主席 Ben Keswick 所領導，有關改變始於 2019 年初。當時，公司委任 Ben Keswick 擔任執行主席，並在之後公佈集團整體的「動力變化」策略。公司更於 2019 年 7 月成立可持續發展領導委員會，現時所有集團行政總裁均是委員會的成員，負責三大支柱的相關工作，包括領導氣候行動、推動負責任消費（回收）及促進社會共融。

怡和洋行 (JM) 於 2021 年 12 月聘請了首位可持續發展主管，再於 2022 年 5 月發表首份可持續發展報告。集團旨在針對其後取得的數據管理業務，然後據此訂立一系列硬性目標，包括淨零排放目標。我們深信，公司有望繼續進步。作為長期股東，我們與怡和洋行 (JM) 曾於兩大領域上抱持不同意見及展開參與工作。現在，我們很高興看到公司在兩個領域上均積極採取行動。

我們所討論的問題涉及位於印尼的附屬公司 Astra，其從事棕櫚油（持有 Astra Agro Lestari 的 80% 股權）及煤礦（持有 United Tractors 的 60% 股權）業務。United Tractors 不單持有小松製作所 (Komatsu) 於印尼的機械業務，更直接擁有煤礦（佔 Astra 銷售的 15%）及與其他企業訂立煤礦開採合同（佔營業額的一半）。我們一直擔心該公司的環境及社會表現，並於近年對投資組合的煤炭業務設立更嚴格的門檻。

Astra Agro Lestari (AAL) 佔 Astra 純利的 4% 至 5%，佔怡和洋行 (JM) 的比例只有 1% 至 2%。相比之下，United Tractors (UT) 的比重較高，佔 Astra 利潤的 35% 至 40%，佔怡和洋行 (JM) 的比例為 10% 至 12%。公司直接持有的煤礦開採業務佔怡和 (Jardine) 利潤的 2%，整體煤礦開採業務佔比為 6%，當中包括開採合約。

在我們提出有關棕櫚油的問題後，怡和洋行 (JM) 表示，AAL 的營運符合歐洲棕櫚油聯盟 (European Palm Oil Alliance, EPOA) 標準，即不砍伐森林、不開墾泥炭地及不侵害人權的原則。目前，EPOA 已被可持續棕櫚油選擇 (Sustainable Palm Oil Choice) 所取代，兩者的合規要求並無太大差異。

Astra 的種植園亦通過了印尼可持續棕櫚油 (Indonesia Sustainable Palm Oil) 合規認證。不過，即使公司的客戶群遍佈全球，其尚未取得可持續棕櫚油圓桌倡議組織 (Roundtable on Sustainable Palm Oil, RSPO) 認可（該組織是聯合利華及世界自然基金會創辦的國際組織）。怡和 (Jardine) 相信公司尚有進步空間，並正努力改善表現。

雖然 Astra 及怡和合發 (Jardine Cycle & Carriage) 早於 2017 年便開始編製可持續發展報告，但他們與怡和洋行 (JM) 一樣，直到 2021 年才首次加入溫室氣體排放數據（採用 2019 年的資料）。公司的管理層一直與我們及其他機構私下討論有關問題，在最新的年報中，他們公佈了於 2030 年前致力實現的多項承諾。

Astra 已表明其將不會再收購煤炭資產，並訂立了 10 項可持續發展目標。該公司的硬性目標包括將範疇 1 及 2 的溫室氣體排放削減 30%、將內部使用的可再生能源佔比提高至最少 50%，並將用水密度降低 15%。⁵ 整體而言，Astra 預期在 2030 年前將所有煤炭相關收益佔總銷售比例從 22% 減少至低於 12%，我們將繼續要求公司遵守煤炭開採及加工業務的門檻，將相關收益佔比調至不高於 10%。

當然，這仍然尚有改進的空間。我們將與所有企業並肩前行，而在怡和洋行 (JM) 身上，我們看到了莫大的進步。今時今日，環境、社會及管治可謂是投資的先決條件。不過，最優秀的企業往往會認真面對問題，深入研究如何脫穎而出及邁向成功，而非只求交差了事。

5. <https://sustainability.astra.co.id/>



06. 企業管治

在發掘優質企業時，我們最為重視企業的管治。因此，我們會尋找奉行最高標準、與少數股東利益一致及具備卓越執行往績的企業創辦人及管理團隊。

對我們來說，除非企業的管治水平令人滿意，否則我們便不會作出投資，這個是非黑即白的問題。根據我們的經驗，假使企業的管理團隊表現欠佳、與股東的利益不一致，或控股股東涉及不誠實的行為，企業就會變得不宜投資，故此我們最關心企業管理團隊的盡責管理水平。簡而言之，我們不會容忍企業的管理層出現誠信問題或違背股東利益。

面對任何投資對象時，我們的投資方針都大致相同，並會採用相似的管治框架及準則。我們認為，印度可能是投資機會最多的國家，當地的企業質素極佳，每個行業都能提供大量投資選擇。另外，中國亦擁有規模龐大及交易量高的市場，不少中國企業的長期增長前景不俗，惟考慮到投資中國市場存在風險，我們只會買入擁有合適管治架構及出色管理團隊的企業，藉此減少問題。



焦點分析： 日益變化的東協⁶所帶來的機遇

從投資角度來說，東協是不錯的選擇，原因是當地有眾多的優質企業均具備可觀的增長潛力，而且市值較低。基於投資者偏好北亞市場，東協備受忽視，當地上市公司的外資擁有權比例處於十年來的低位。歷年來，東協國家持續完善市場，惟貪污仍然構成重大的問題，我們亦傾向避開貪污最為嚴重的商品及能源行業。

東協市場有不少家族企業，該類公司與股東的利益高度一致，是理想的投資選擇。個別家族企業還會聘請外來的管理人員，以提高業務營運的專業水平，因此更能吸引投資者。按照我們的經驗，家族長期擁有企業的股權，並聘請能力出眾的專業管理者，往往可讓公司更上一層樓。

話雖如此，投資者仍要考慮多項複雜因素的影響，例如關聯方交易及相應流失至私人企業的利潤，故此我們會避開印尼及菲律賓某些管治往績欠佳的家族。作為由下而上的投資者，我們毋須買入特定的公司，並可自由地剔除不符合投資準則的企業。

以印尼食品市場霸主 Mayora Indah 為例，該公司主要經營餅乾及咖啡業務，其管理質素良好、策略執行表現出色，而且財務往績穩健。然而，縱使創辦人家族持有超過 80% 的股權，公司與股東的利益一致程度不高。該公司的品牌、分銷安排及新業務並非由上市公司控制，導致我們暫時對其抱持觀望態度。我們將會繼續留意公司的發展，並期望家族的下一代成員能夠改善情況。

在東協市場投資家族企業時，監察公司的繼任規畫是格外重要的一環。在這方面，我們注意到百宜公司 (Universal Robina Corporation, URC) 已開始積極推動世代交替。這間菲律賓首屈一指的食品及飲品企業由吳奕輝 (John Gokongwei Jr) 在 1954 年創辦，先後由多名家族成員管理，最後一名掌舵的家族成員是於 2013 年獲委任為行政總裁的吳詩農 (Lance Gokongwei)。

在吳詩農上任後數年，百宜公司 (URC) 遇上經營問題，而且缺乏大熱的新產品。究其原因，一方面是吳詩農需要管理太多母集團旗下的企業，導致分身乏術；另一方面則是公司在經歷之前數年的成功後開始變得自滿。為了解決問題及確立未來定位，吳詩農於 2018 年退任，並聘請了公司首位外來的行政總裁李歐文 (Irwin Lee)。憑藉於寶潔 (Procter & Gamble) 累積的多年經驗，我們相信李歐文顯著促進了百宜公司 (URC) 的專業發展，並採取有效措施解決問題。對於像百宜公司 (URC) 一樣的本地企業來說，我們相信委任專業人士的安排有助他們的長遠成長。

雖然東協企業普遍能遵守當地的社會及環境標準，但我們認為卻未必可追上全球水平，原因是當地的企業家更加重視以較低的成本經營業務及維持競爭力。在達到國際標準方面，全球最大天然橡膠及丁腈手套製造商頂級手套集團 (Top Glove) 是進步迅速的企業之一。

於 2020 年 6 月，英國傳媒機構 Channel 4 的調查揭發頂級手套集團 (Top Glove) 的馬來西亞工廠剝削外來勞工，包括安排他們過度加班工作、沒收員工的護照、扣減他們的薪酬及強行收取招聘費。事件經報導後，美國馬上對公司實施進口禁令。儘管公司的做法並無違反馬來西亞的法例，不過在集團客戶所在的發達市場中，有關情況卻令人難以接受。於是，我們去信公司主席提出關注，並持續與管理層對話，以重申我們的立場。

出於估值過高的原因，我們沽出了頂級手套集團 (Top Glove)，但我們仍然跟進著公司的進展。該公司隨後規定不再向新入職員工收取招聘費，更向過往年度入職的僱員發還費用。此外，公司也嚴格限制工作時數、改善工人的住宿環境，並按照工人使用的當地語言，設立由第三方核數師管理的舉報 / 投訴渠道。

頂級手套集團 (Top Glove) 期望在 2024 年前將社會審核評級提升至「A+」級⁷ (於 2020 年 8 月為「C」級)。於 2021 年 9 月，美國撤銷了針對該公司的進口禁令。我們亦留意到，集團加快應對環境問題，例如披露範疇 1 及 2 的排放數據，並正在訂立淨零排放路線圖。

6. 東協是指東南亞國家聯盟。

7. <https://www.topglove.com/storage/annualreports/December2021/TopGloveAR2021.pdf>



個案研究： 接觸管理層是了解企業環境、社會 及管治措施的重要一步

安踏體育是中國運動服裝市場的本地龍頭，其於中國經營多個知名運動服飾品牌，包括安踏、FILA 及 Descente，並在全球擁有 Wilson、Salomon 及 Arc'teryx 品牌。於 2007 年，安踏體育進行首次公開招股。之後的 15 年，我們一直觀察這間公司，並不時拜訪及與管理層對話，以加深我們對業務的理解及提高對管理質素的信心。

安踏體育的主席丁世忠富有遠見，公司的管理團隊擁有卓越的執行能力，兩者均令我們印象深刻。我們相信，安踏體育的擁有人丁氏家族長期持有超過一半的股權，加上公司為專業管理者制定充分的獎勵架構，例如從 Nike、Reebok 及 Lululemon 邀請知名人士加盟，構成了安踏體育成功的關鍵。公司向高級管理層提供 10 年的長期股票期權，限制性股票的歸屬期亦長達 5 年，使得他們的利益與安踏的長期成功緊密結合。安踏體育在 2010 年授予的期權大部分都只在 2020 年方被行使，足證管理層看好公司的長遠前景。

於 2020 年 7 月，我們成為了安踏體育的股東，標誌著我們正式開展企業參與工作。我們不單與安踏的管理層舉行多次會議（包括約見公司主席、財務總監及可持續發展團隊），更曾直接致函主席，以與公司討論各項議題，包括供應鏈管理、職場多元化、打擊貪污的內部流程、管理層薪酬及核數師獨立性。考慮到我們從安踏體育獲得開放及積極的回應，我們相信公司是真心希望改善環境、社會及管治表現，藉此成為可持續發展議題的領袖。

歷年來，我們相信安踏體育於多項環境、社會及管治議題上取得進展：

1. 於 2021 年 12 月，安踏成立可持續發展委員會，負責制定及檢討可持續發展目標。同時，安踏成為了首間承諾於 2050 年前實現碳中和的中國運動服裝公司。安踏亦致力達成其他各項可持續發展目標，包括使用可回收材料及保護生物多樣性，有關目標已納入管理層的關鍵績效指標。現時，安踏會監察供應商的可持續發展表現，例如他們的用水量及排放水平。
2. 根據安踏公佈的目標，其將於 2030 年前將女性董事及以上級別的高層人員比例提高至最少 40%。在我們與安踏討論董事會多元化及董事獨立性議題後，安踏宣佈委任夏蓮女士加入董事會，成為過去兩年獲委任的第二名女性董事。
3. 安踏曾是良好棉花發展協會（Better Cotton Initiative）內唯一的中國運動服裝公司，並不斷提高供應商透明度。儘管在採購地區的有關政治壓力下，安踏退出該項計劃，不過公司迅速找到了替代的組織。於 2021 年 11 月，安踏加入聯合國全球契約組織（UN Global Compact initiative），承諾報告遵守聯合國 10 項原則的情況。此外，公司亦參與了可持續服裝聯盟（Sustainable Apparel Coalition）及科學基礎目標倡議（Science Based Targets initiative）⁸。公司更鼓勵供應商參考希格指數（Higg Index），該項可持續發展自我評估工具可以協助監察環境及社會影響。

儘管安踏體育取得不錯的進展，但我們相信世上沒有完美的公司。我們欣賞安踏主席的坦誠態度，他公開承認公司起步較慢，而且需要採取更多措施，例如公佈範疇 3 排放數據及全面的供應鏈地圖。

我們相信，透過接觸安踏的高級管理層，我們可以更清楚了解公司的環境、社會及管治方針，從而監察他們的進展。相比起我們與中國其他運動服裝公司接洽的經驗，我們與安踏交流的過程明顯不同。隨著安踏體育的管理層加強重視環境、社會及管治，我們非常期待日後與他們繼續對話。

8. https://manager.wisdomir.com/files/394/2023/0321/20230321143448_55714182_en.pdf



個案研究： 討論管理層繼任及資本配置問題

Alsea S.A.B. de C.V. 是拉丁美洲的頂尖快餐店營運商，餐廳數目超過 4,300 間。該公司負責於墨西哥（其起源市場）、哥倫比亞、智利，以至西班牙、荷蘭及法國等西歐國家管理星巴克（Starbucks）、達美樂（Domino's）及漢堡王（Burger King）品牌。

我們早於多年前便認識 Alsea，並於 2007 年與他們進行首次會議。公司的創辦人三兄弟於 1990 年代開設第一間達美樂（Domino's）加盟店，他們建立業務的方式得到我們認同。他們持續提高及賺取龐大的經營現金流，往績相當出色。過去 10 年，公司的銷售額增加三倍以上，盈利上升超過六倍（以美元計）。

在投資 Alsea 的過程中，我們經歷過多次市場動盪，包括新冠肺炎疫情。在此期間，我們的參與工作重點在於繼任規劃及資本配置。自 2015 年起，我們留意到公司的高級管理層流失率增加。在八年內，公司合共委任了四名行政總裁，對企業穩定性及發展方向構成疑問。

最近，Alsea 還委任了創辦人三兄弟之一的 Armando Torrado 擔任行政總裁，我們對此感到份外驚訝。我們認為，此舉令人懷疑公司是否未能吸引專業人才。我們亦不滿董事會以收購推動增長的策略，導致公司可能承擔風險。於全球爆發疫情期間，Alsea 需要關閉門店，並與放債人商討豁免支付利息，剛好印證了我們的觀點。我們希望上述事件可令董事會改變態度，不再利用收購及槓桿換取增長。因此，我們於 2022 年 7 月致函公司的主要創辦人 Alberto Torrado。他馬上便作出了回應，更邀請我們與他擔任新任暫代行政總裁的兄弟及一名長期獨立董事見面。

於 2022 年 10 月，我們前往墨西哥，並約見 Alsea 的新任行政總裁 Armando Torrado，以及加入董事會約十年的獨立董事 Leon Eskenazi，兩人誠實詳細地向我們說明近期的領導層變動。他們向我們保證，公司致力維持有效的企業管治常規，而且推行促進高級管理層穩定性的措施。根據董事會的說法，Armando 的首要任務是培養能力出眾的繼任人。他們亦為我們簡單介紹公司的收購策略，同時講解他們採用哪些措施，藉此減輕與槓桿有關的潛在風險。

整體而言，我們對他們的解釋感到滿意。雖然我們仍有顧慮，不過我們對公司解決問題的措施抱有信心。我們將會繼續監察公司的進展，再於適當時候與管理層及董事會溝通。





個案研究： 追求表現的壓力 – 意識到文化 是由上層帶動

不少日本中小企業面對日益增加的繼任問題，當中包括已經傳承多代的家族企業，尤其是下一代的家族成員不願意接手公司。有關現象為併購諮詢行業帶來重大的利好因素，使得日本最大的併購諮詢服務商 Nihon M&A Center 受惠。

Nihon M&A Center 為希望退休的年老企業東主提供顧問及中介服務。該公司的執行能力相當不俗，但由於奉行積極進取及追求銷售的企業文化，其附屬公司於 2021 年 12 月錄得異常的銷售入賬，該季的銷售及利潤歸因亦引起注意。

在展開內部調查後，Nihon M&A Center 的管理層發現多宗類似事件，涉及 80 多名僱員。⁹ 調查顯示，公司的經紀承受來自高級管理層的巨大壓力，故此需要達成銷售目標。於 2021 年 4 月，公司慶祝成立 30 週年時，有關情況最為嚴重。儘管當時正值疫情時期，經紀都極力避免所屬部門的成績落後。

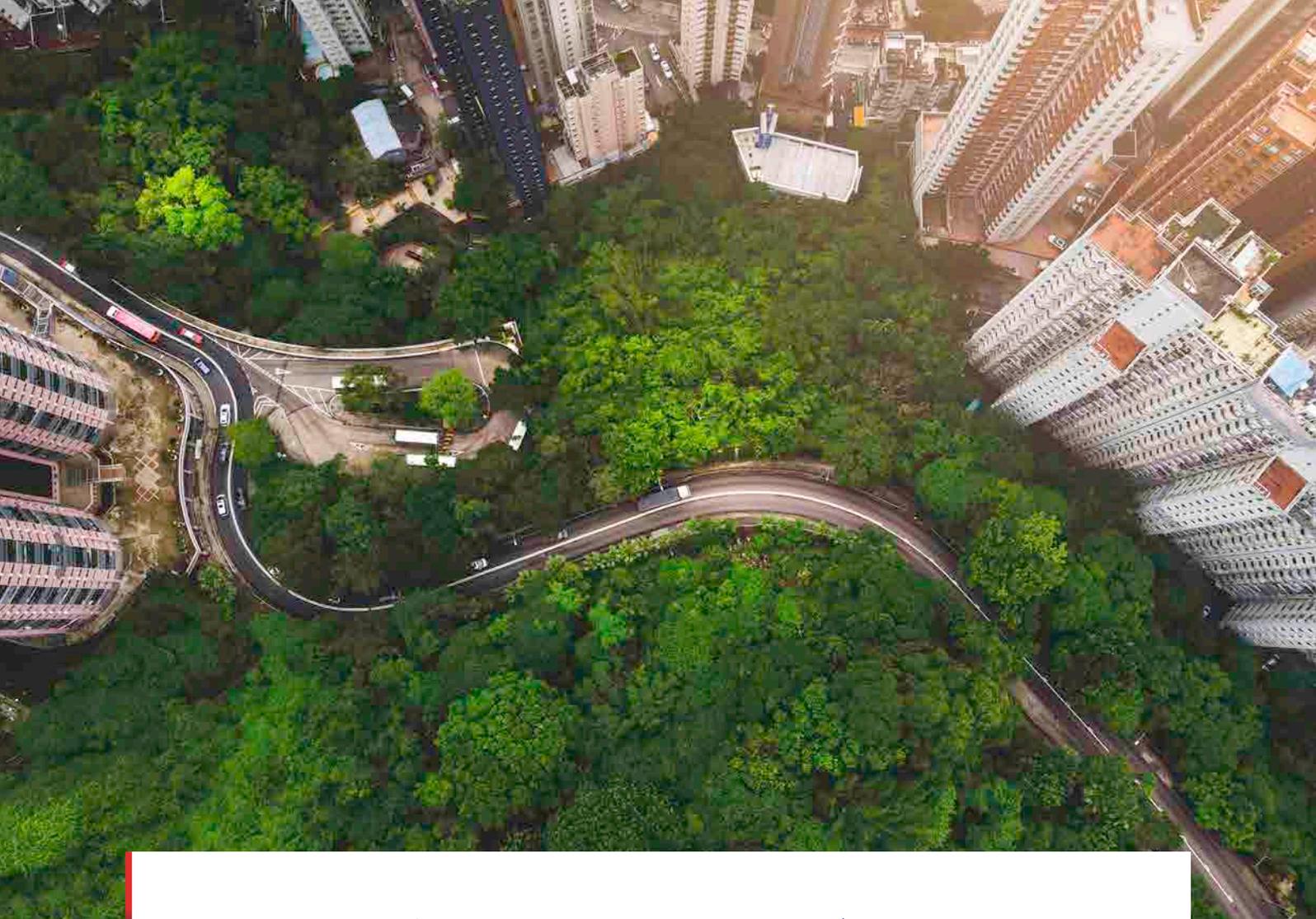
於 2022 年 6 月，我們在 Nihon M&A 的日本辦事處與其總裁會面，以討論上述情況。公司總裁承認有關問題，而且深感歉疚。他亦承諾將會改善情況，並提到公司計劃推出的多項預防措施，例如收緊銷售確認準則及調整僱員獎勵計劃。此外，公司也委任了擁有法律背景的新董事進入董事會。

為了跟進會議成果，我們於 2022 年 9 月致函 Nihon M&A 的總裁，表達我們關心公司能否大幅改革內部文化及管治，而不會損害業務。我們亦提出值得考慮的其他措施，例如完善內部審核及合規部門、建立開放透明的內部系統檢查渠道，以及披露過往的經修訂財務資料。

我們認為，忽視經營環境，只顧訂立較高銷售目標，可能是公司文化造成的惡果，企業想為員工消除追求表現的壓力並非易事。不過，公司總裁表明他不會縱容此行為。我們相信，他親自與僱員面對面交流，應會有助解決問題。我們打算繼續監察情況，以確定總裁採取的措施能否成功改變企業文化。

9. https://www.nihon-ma.co.jp/ir/pdf/220214_information1_en.pdf





07. 氣候變化及環境

我們相信發掘優秀的管理團隊往往是改善環境及社會表現的前提。根據我們的經驗，出色的企業領袖都明白，上述範疇的進步亦能推動業務持續發展及成功。

過去一年，氣候行動的討論主要集中在「公正轉型」概念上，較易受到氣候變化影響的發展中國家獲得更多支持。全球政策制定者終於明白，促進綠色未來發展的措施必須盡量遵守公平共融原則。

我們管理的大部分資產位於中國及印度。為了應對氣候變化政策及綠色未來轉型的影響，兩國均面臨龐大的成本壓力。考慮到我們的投資期較長，我們深信氣候風險及機遇將會增加，原因是極端天氣事件日漸變得頻密及嚴重，而且政府亦加強相關方面的投入。

我們相信所有企業及投資者都必須考慮氣候變化的影響。我們正在投資及持續發掘積極解決氣候變化問題的企業。企業將需投放資金推動減碳措施及產品創新，以達成目標。假以時日，我們預期投資組合企業的溫室氣體排放量將大幅減少。如欲了解我們所採用的方法，請參閱[減碳承諾](#)一節。

我們必須擴大氣候行動的範圍，以涵蓋互有關聯的其他複雜環境議題。我們與眾多投資者一樣，才剛意識到環境風險的深遠影響。我們正就自然資本與生物多樣性流失、循環經濟與污染，以及我們重大持股風險涉及的其他議題範疇展開參與工作。



個案研究： 了解天然資源於轉型經濟中的角色

透過持續的研究、與企業的討論及內部反思，我們對「淨零排放」的理解及認識不斷加深。在此過程中，我們明白到個別資源對轉型經濟的關鍵作用。中國佔全球風力發電機、太陽能板及鋰離子電池生產量分別 60%、70% 及 80%；我們的團隊研究中國市場正好有助我們了解減碳部分所需的技術及成本削減措施。另外，我們亦希望更深入理解，隱藏在廣泛採用的背後，不同領域對天然資源的依賴情況。

我們一直將必和必拓（BHP Group）視為全球最優質的礦業公司，我們的地區性亞太區策略甚至曾於約十年前買入該公司。縱然我們已經不再持有公司，最近我們對其業務進行盡職審查，旨在了解公司的業務質素、可持續發展上的挑戰及機遇，以及目前的資本配置方針。

鑑於能源轉型的機遇日漸獲得承認（需求），加上多年來採礦行業投資不足（供應），近年供應明顯緊張及商品價格上升，引起了我們的興趣。事實上，研究顯示於 2022 年，全球的可挖掘資源開支佔國民生產總值比例超越過去 50 年。¹⁰

於 2014 年，採礦行業的利潤率跌至谷底，其後相關企業的投資大幅減少，擴張性開支完全停頓。於 2014 年至 2022 年間，FAANG¹¹ 企業的資本項目投資額合共超過 6,000 億美元。全球最大採礦企業必和必拓（BHP）、力拓集團（Rio Tinto）、Antofagasta、英美資源集團（Anglo American）、Fortescue 及 Vale 於同一時期的投資額只有 2,000 億美元，可見採礦行業的資本開支遭到衝擊。由於大部分礦場從動工到開採需時大約七至十年，企業無法即時增加供應。

有人可能認為，從環境、社會及管治角度來看，科技公司採用的輕資產業務模式有利環境表現。然而，我們相信，即使礦業公司經營的業務使用大量能源，假如他們是像必和必拓（BHP）一樣出色的企業，擁有優質及面向未來的資產，便可為必要的轉型提供更多支持。

這五年來，必和必拓（BHP）從全球範疇 1 及 2 排放量密度最高的企業，蛻變成表現最好的公司。整體而言，該公司調整了礦業組合的定位，不單減少傳統資產，還增加「面向未來的商品」，以幫助推動轉型。

必和必拓（BHP）的目標是在 2030 年前將範疇 1 及 2 溫室氣體排放從 2020 財年的水平減少 30%，然後於 2050 年前實現淨零排放。同時，公司亦訂立與管理層薪酬掛鈎的短期及中期目標。未來五年，公司將會就此投資 4 億美元，再於十年內將投資額增加至 40 億美元。公司也承諾將 30% 土地撥作保育、恢復或再生用途，面積大約相當於半個瑞士。

儘管我們無法預測特定時間的商品需求，我們可以肯定若干金屬、礦石及礦物的需求將會超過現有的生產及使用量。考慮到全球至今的減碳投資不足，而且我們的工作才剛起步，該類資源的供需失衡可能構成重大問題。

舉例來說，銅是能源轉型的重要原材料，但消費者購買一部全新的洗碗機，便會用盡其個人的全年銅配額。¹² 假如我們將其他家居電器納入考慮，對銅的需求及價格更會造成難以想像的影響。作為新興市場家居電器企業的投資者，我們從該類分析中看到，投資對象的可負擔能力即將出現重大變化。

雪上加霜的是，電動車應用及可再生能源投資帶來更多需求，只會導致現有的壓力加劇。舉例來說，每輛電動車使用的銅便相當於 30 年的銅配額，即車輛本身可使用年期的接近兩倍。¹³ 此外，風力或太陽能可再生能源發電的銅用量也是傳統發電設備的三倍。必和必拓（BHP）的預測指出，如果我們要按照政府間氣候變化專門委員會（Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC）的建議，將工業革命後的全球暖化幅度限制於 1.5 度以下，未來 30 年的銅需求將會增加一倍，而鎳需求亦會上升三倍。

10. BP 統計數字、彭博、IM、聯博估算數字（2021 年）及分析。

11. FAANG 指 Facebook（現稱 Meta）、亞馬遜（Amazon）、Apple、Netflix 及 Google（現稱 Alphabet），通常一併歸類為對我們日常生活相當重要的科技公司。

12. 按現時的每年銅產量總額除以全球人口計算，以得出每年每人的「銅配額」。

13. Bernstein Research - 2021 年 1 月。



我們的分析有助了解減碳過程涉及的一些風險、機遇、限制及可能性。不過，直至近期為止，投資行業都忽略了當中的細微之處。強硬地套用環境、社會及管治原則，以辨別風險的好壞，可能妨礙投資者明白我們面對的複雜挑戰。我們的投資組合維持較低的碳密度，而且避開可能提高碳排放的必和必拓（BHP），因而獲得客戶垂青。有關決定主要是基於我們的投資流程，而非我們的策略刻意造成。

我們認為，投資者過分關注對現況的靜態評估。相比之下，更有效的做法是專注於促進轉型的企業，而非只投資於當前碳足跡較低的公司。對我們來說，為前者提供資金是必要之舉。



個案研究： 鼓勵銀行及金融機構採取正面 氣候行動

氣候行動是一項複雜的議題，我們明白我們有責任推動其他資本配置者採取措施，例如我們投資組合持有的銀行及金融機構。舉例來說，我們的初步減碳評估將 ICICI Bank 列為落後的企業，於是我們於參與過程中向該行的行政總裁 Sandeep Bakhshi 提出問題。

ICICI Bank（前稱 Industrial Credit and Investment Corporation of India）是印度數一數二的私營銀行，其為零售及機構客戶提供種類繁多的貸款、儲蓄及投資產品。該行於 1999 年獨立上市，我們於超過 20 年來一直關注其文化及管治標準¹⁴，而我們直至不久前才成為該行的股東。

於 2018 年，ICICI Bank 的前任行政總裁 Chanda Kochchar 女士被裁定觸犯詐騙罪，並與大部分董事一併被裁。之後，該行成立全新的董事會，而且委任 Bakhshi 先生接替她擔任行政總裁。Bakhshi 先生曾於 ICICI Group 的多間附屬公司擔任行政總裁，包括 ICICI Lombard 及 ICICI Prudential。

過去四年，我們多次約見 Bakhshi 先生及該行的大部分高級經理。我們清楚看到該行全面改革文化，繼而成為亞洲營運水平最佳的銀行。我們亦與該行的高級管理團隊建立密切關係，就多項議題與他們溝通，包括該行的環境、社會及管治策略。

自 2019 年起，ICICI 只披露範疇 1 及 2 的溫室氣體排放和少量其他指標。在我們對該行的淨零排放成熟度計劃展開初步評估後，我們與其商討披露欠佳及缺乏具體減碳策略的問題。考慮到各間銀行於經濟減碳轉型中的角色雖然間接但仍有著重要作用，我們對該行的回應未算滿意。

ICICI Bank 為碳密集行業提供資金的業務並非主要利潤來源，估計只佔貸款額的約 5%。不過，在再生能源發電及其他相關行業的動力增強之際，該行提供的資金（例如向煤炭發電廠批出的項目貸款）可能造成重大影響，而該行對此項議題明顯保持沉默。

截至我們討論當日，ICICI Bank 尚未訂立環境、社會及管治貸款框架。然而，在印度政府的推動下，團隊正展開多方面的探索。該行亦擴大了環境、社會及管治團隊，並為支持團隊的工作調整管治架構。同時，該行意識到有必要改善與持份者的溝通。我們將會繼續參與上述事項，直至該行達成目標及取得進展。

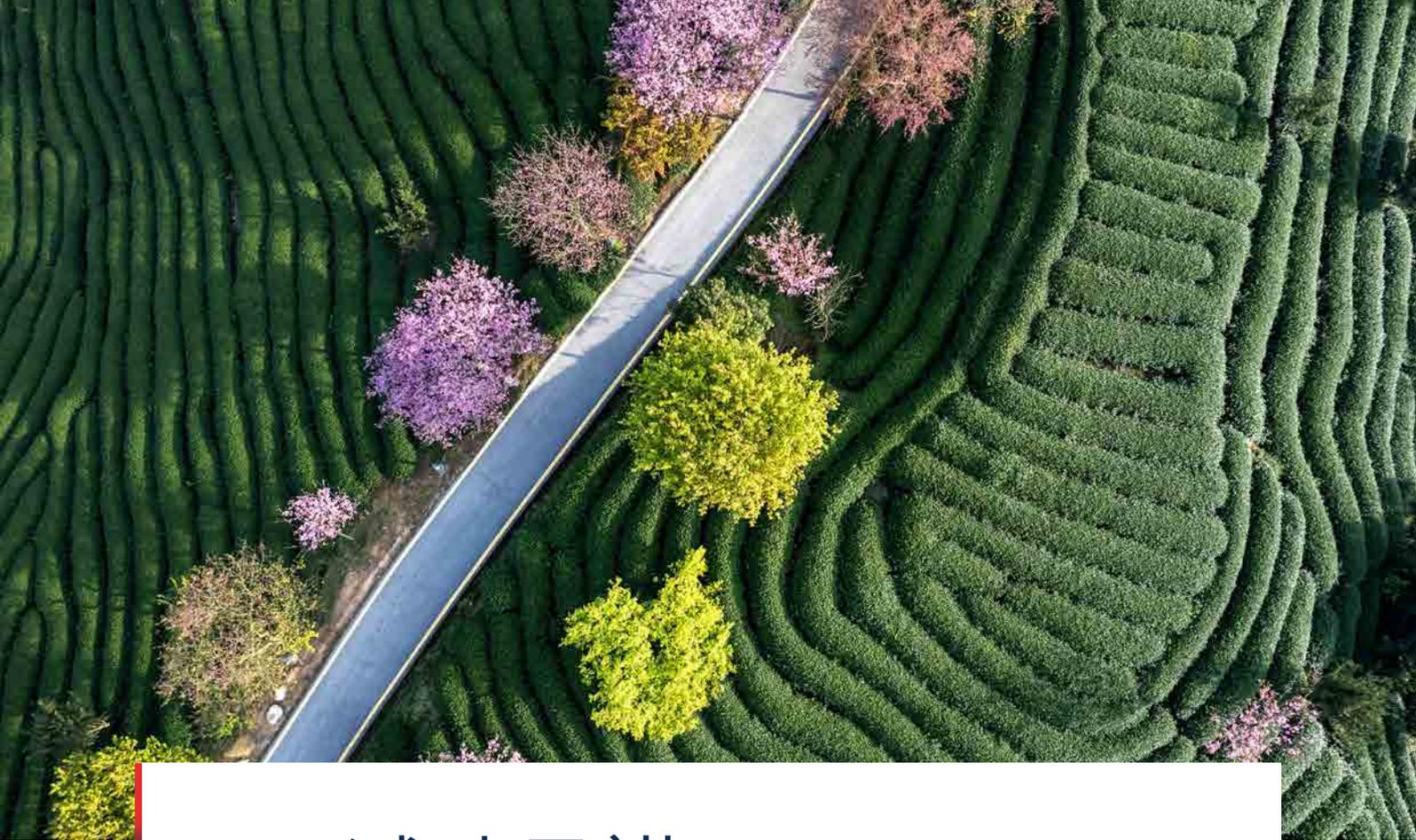
在我們的參與過程中，Bakhshi 先生的支持成為關鍵。他相信環境、社會及管治是企業成功的核心，而且採取務實的態度。他提醒我們要注意，印度是面對眾多能源挑戰的新興經濟體。一般來說，國家投入減碳有助推動進展。印度已承諾於 2070 年前實現碳中和，並於 COP27¹⁵ 上宣佈減碳策略，我們相信這是繼續參與有關議題的黃金機會。

我們與多名投資對象分享了世界自然基金會的 2021 年可持續銀行業評估（SUSBA）報告，當中概述 36 間東盟銀行的環境及社會進展及 / 或退步情況，以展示報告如何反映有關企業表現及促進落後的領域改善。至於報告範圍以外的銀行，我們希望他們能夠跟隨最佳例子。

我們已與 Bakhshi 先生分享報告內容，期望 ICICI Bank 成為印度的行業龍頭之一。之後，我們與責任團隊進行會議。ICICI Bank 積極分享他們的情況，並介紹他們的措施、挑戰及現有計劃，使得我們相當滿意。舉例來說，該行大幅增加設施內的太陽能發電量，單是 2020 財年至 2021 財年的增長已達 70%。該行亦嘗試保持排放量密度不變，而且開始為 14 個主要行業推出貸款檢查清單，以識別環境及社會風險。

14. <https://economictimes.indiatimes.com/news/company/corporate-trends/why-icici-bank-wants-to-turn-a-new-leaf-a-peep-inside-the-banks-new-work-culture/articleshow/26758801.cms>

15. COP27 指第 27 屆聯合國氣候變化框架公約締約方大會。



08. 減碳承諾

我們的團隊旨在以負責任的方式持續保障及增加客戶的資本。為了有效地達成目標，我們必須抱持批判的態度，分析長期風險及機遇，藉此賺取穩定的回報及避免資本錯配。在此過程中，氣候變化是我們深入考慮的風險及機遇之一。

氣候變化並非一項新議題。作為長線投資者，我們一直重視企業對自然環境的依賴及影響。最近，我們重溫我們最喜歡的教科書之一《估值》(Valuation)¹⁶的第一章。這本書於1990年首次出版，當中提到：「長線投資者關注環境問題，例如碳排放、水資源稀缺及土地退化，並將企業價值與長期可持續發展能力聯繫起來。」

時移世易，眼前挑戰的逼切性、規模及我們的理解均出現變化。我們將自己視為企業的擁有着，而非短暫持有股票的投資者。換言之，我們預期在持有股票期

間，投資對象的財務狀況會反映上述影響。相比起以往，我們對氣候影響的負債準備抱有更多問題，而該等責任未有充分反映於會計處理之中。我們考慮的因素包括合規成本的增長原因、預先動用未來盈利的理由及業務模式可能遭受的衝擊。我們相信，審慎思考這些問題可以大幅減低風險。另外，對於正面解決氣候挑戰及可能明顯受惠於轉型的企業來說，我們相信該類公司擁有尚待發揮的無形資產或競爭優勢。

我們的投資組合減碳工作重點，在於減少投資對象的絕對碳排放。相比起出售碳密集資產，或買入依賴大量碳抵銷，以達成淨零排放承諾的公司，我們更傾向在業務措施中切實削減及減少排放。因此，我們重視制定完整計劃、採取行動及提供實證，多於假大空的口號。此方針亦符合首源投資對投資對象的氣候期望。

16. 《估值：量度及管理企業價值》(Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies)，第7版，第1章，作者：John Wiley & Sons、Tim Koller、Marc Goedhart、David Wessels。麥肯錫公司 (McKinsey & Company)。

我們的減碳流程

於 2021 年，我們推出減碳流程，當中會評估所投資企業的部署、當時表現及未來計劃。我們經常與所有企業討論氣候問題，並對最主要的投資組合持股進行正式評估，目前已經覆蓋團隊管理資產總額的 75%。

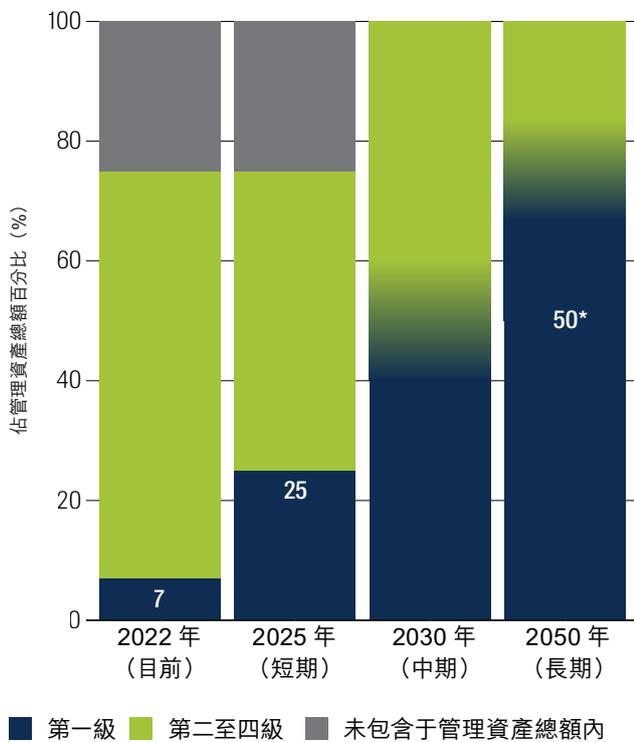
我們的評估主要參照「淨零排放達標量表」，其來自淨零排放投資框架實施指引（Net Zero Investment Framework Implementation Guide, NZIFIG）。我們將投資組合的所有企業分為四級，包括領先至落後的公司。透過細緻的分類，企業可於發展方向、資源限制及目標上擁有彈性，對新興市場企業相當重要。

首域盈信訂立的等級	首域盈信的定義	淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 達標量表	差別
零級	不適用	正在達成淨零排放	首域盈信並無設立該等級。 正在達成淨零排放的企業符合第一級的定義。
第一級	「領先企業」為正在達成淨零排放的公司（其現時的排放量密度表現達到或接近淨零排放要求），或已經達成淨零排放的公司（其過去三年或以上的減排表現達標）	已經達成淨零排放規劃	首域盈信將正在達成或已經達成淨零排放的企業納入此類別。根據淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG)，只有當企業的當前排放量密度已經或接近達成淨零目標時，才會被視為正在或已經達成淨零排放。 淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 建議檢查綠色收益的比例，並確認公司的減碳計劃是否持續帶來相應增長。首域盈信並無訂立有關準則。 首域盈信會特別檢查企業是否符合科學基礎目標倡議、制定三年或以上的達標準則，並研究業務模式如何推動減碳或遭到結構性挑戰。淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 並無訂立有關準則。
第二級	「承諾達標的企業」正在邁向長、中或短期目標（但非全部），並已披露兩年或以上的範疇 1 及 2 排放數據（可能包括範疇 3 的重要排放數據）	正在邁向淨零排放規劃	淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 建議檢查綠色收益的比例，並確認公司的減碳計劃是否持續帶來相應增長。首域盈信並無訂立有關準則。 首域盈信檢查企業有否結合範疇 1、2 或重大的範疇 3 減排目標、制定兩年或以上的達標進展，並研究業務模式如何推動減碳或遭到結構性挑戰。淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 並無列明於特定時間內達成的進展。
第三級	「計劃達標但仍落後的企業」為承諾邁向淨零排放規劃的企業，該類企業有意訂立明確目標，並已披露最少一年的範疇 1 及 2 排放數據，惟只有較少或缺乏進展	承諾邁向	淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 規定企業訂立長期目標，以於 2050 年前實現淨零排放。首域盈信檢查有否制定目標的清晰基礎，並會展開參與工作。 首域盈信檢查有否披露最少一年的範疇 1 及 2 排放，以及該段期間的任何進展，並研究業務模式如何推動減碳或遭到結構性挑戰。淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 就轉型計劃的方式提出建議，而且根據現有目標制定進展時間表。
第四級	「需要支持的落後企業」為不符合標準的企業，其可能有訂立目標，但未有明確的時間表或指標。該類企業的披露質素較差，以致無法量度進展，而且其業務模式依賴碳密集型資源，故此可能遭到結構性挑戰。	不符合標準	淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 將所有其他企業歸入此級別。 首域盈信檢查企業的披露水平、訂立目標的意向及過往的環境問題，並研究業務模式如何推動減碳或遭到結構性挑戰。淨零排放投資框架實施指引 (NZIFIG) 並無訂立有關準則。

首域盈信的氣候目標

我們已經制定 2025 年、2030 年及 2050 年的目標，並打算逐年增加提升至第一級的獲評估企業數目。我們將會每年匯報進展，然後於 2025 年及之後每五年公佈詳細報告。為了達成目標，我們已向獲評估的公司正式承諾展開企業參與工作。

我們的目標載於下圖。



* 隨著經濟體持續減少碳排放，我們可能提高目標。
資料來源：首域盈信

在 2025 年前，我們希望將 25% 參與評估的管理資產列入第一級，從而在 2050 年前實現淨零排放。

我們將與評估範圍內的所有企業溝通，於 2025 年前披露 100% 企業的範疇 1 及範疇 2 排放，並鼓勵企業達成科學基礎目標倡議的要求。於 2023 年 1 月 31 日，參與評估的企業佔我們的管理資產 75%。

企業如要證明其已達成淨零排放要求，必須披露排放量表現及訂立長中短期目標。我們明白，投資對象的預期達標時間各有不同。例如，中國及印度企業實現碳中和的期限便分別為 2060 年及 2070 年。我們期望投資對象會採納政府間氣候變化專門委員會 (IPCC) 的建議，將全球暖化限制於攝氏 1.5 度以下，並在 2050 年前達成淨零排放要求。

於 2030 年前，我們希望列入第一級的企業（即在 2050 年前實現淨零排放的公司）佔管理資產比例從最初的 25% 進一步提高。

我們傾向推動及量度進度，多於懲罰在淨零排放目標上落後的企業。透過與企業管理層的頻繁交流，我們追求真正的減排成果及訂立進取的目標。

我們初步承諾，於 2050 年前已經達成淨零排放（已列入第一級）的企業將佔管理資產比例提高至 50%，目標是在經濟體持續減碳之際，並將其管理資產比例最終增加至 100%。

於考慮上述目標時，我們必須留意有關目標的基礎是：

- 投資對象向我們提供的資料及作出的聲明，而其最終可能證實為不準確；及
- 有關未來事件的合理假設，例如預期政府實施的環境、社會及管治和其他氣候相關領域政策、今後的技術進步及投資對象的日後行動，各自均可能隨時間而變化及不保證將會發生。

有見及此，達成目標與否須視乎有關資料及聲明是否一直保持準確，以及未來事宜會否發生。

工作進展及優先目標

我們延續於 2021 年底展開的減碳工作。為了進行減碳評估，我們將投資組合持股歸為三個優先類別，分別是 A、B 及 C 類。我們按照企業於我們策略中的持倉規模、與高排放行業的關連、地區比例及其他因素進行分類。

我們優先與在初步檢討中表現最差的企業討論氣候行動問題，並小心留意互有關連的因素，例如綠色收益投資、土地使用、水源管理及產品組合等。我們與 2021 年初步評估中的所有 A 類企業交流，他們的接受程度及進展各異。我們將會繼續鼓勵該類企業披露更多資料及提升表現。

於 2022 年，我們將評估範圍從管理資產的 25% 擴大至 75%，而且將優先目標清單上的 B 類及 C 類企業納入評估。今年是我們首次進行全面評估，未來我們將會每年更新進展，在 2025 年及之後每五年刊發詳盡的報告。

我們的部分企業參與工作成果斐然。以近年發展迅速的台積電為例，該公司的排放量持續上升，管理層表示有關趨勢將延續至 2025 年，而他們會致力於 2030 年前將排放量減少至 2020 年的水平。重要的是，台積電委託進行的研究顯示，透過節能半導體依賴技術，公司生產流程所用的每 1 千瓦時能源可讓全球客戶減少 4 千瓦時的耗能量，因此我們按照定義將台積電歸為第一級企業。

另一個例子是京東，雖然該公司樂於聽取我們的意見，但由於該公司的業務不斷變化，其明顯處於減排的起步階段，需要我們協助制定目標，故此獲列入第三級企業。

等級	參與評估的企業百分比 ¹⁷
第一級	7%
第二級	33%
第三級	44%
第四級	16%
總計	100%

正如我們所料，最樂於接受意見的企業大多擁有放眼長線的管理團隊，他們會致力採取適當的行動。他們亦熟悉企業面對的長期挑戰，而且積極調整未來 5 年、10 年，甚至 15 年的策略，以減低擱淺資產風險及擴大競爭優勢。

於 2023 年，我們的優先目標是進一步擴大評估範圍，並持續與我們評估的企業溝通。我們會格外留意高排放量及表現落後的公司，原因是該類企業需要花更多時間及努力，才能推動減碳工作進展。

我們發現第三級企業在制定目標時遇到特定的挑戰，第四級企業甚至難以展開相關工作。透過提供最佳實踐的例子、有用資源及引薦第三方網絡，我們希望能夠支持上述公司的減排工作。

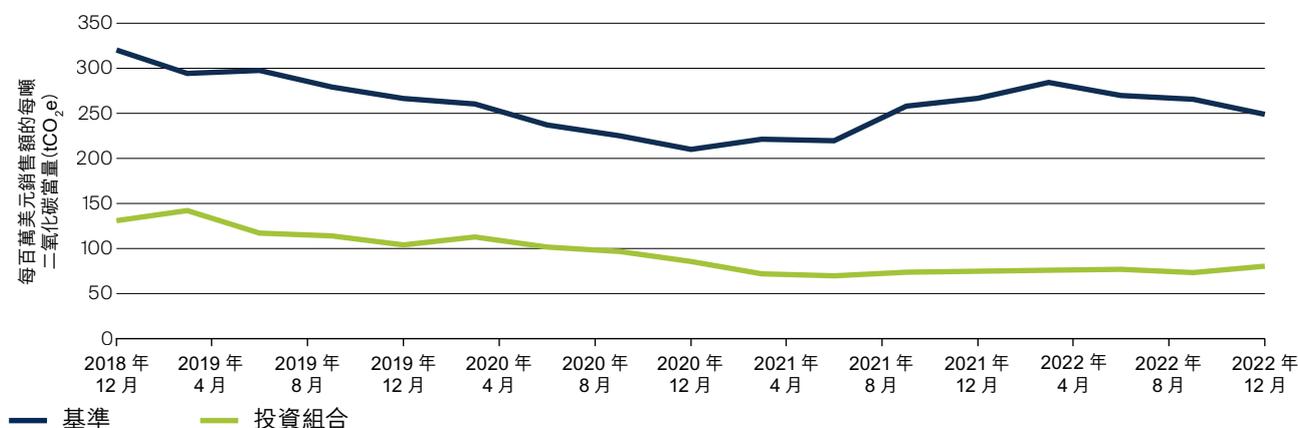
17. 基準為管理資產的約 75% (於 2022 年 12 月 1 日計算)。

投資組合的碳指標

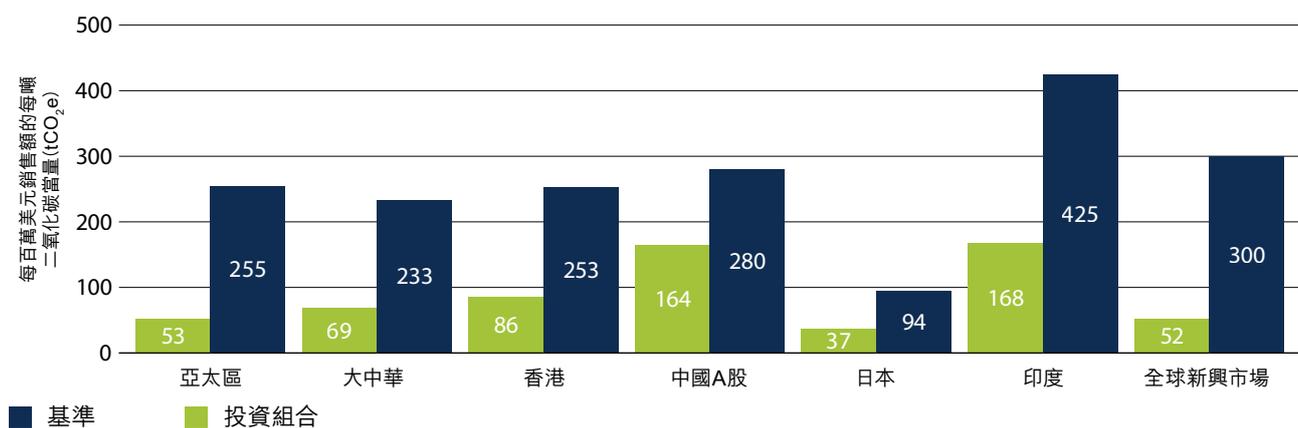
我們投資組合的排放量密度通常遠低於各自的基準。不過，碳排放是複雜的議題，不能單憑該項指標作準。我們認為，有關數據反映我們的投資理念，並非代表我們刻意選取溫室氣體排放量較低的公司。我們尋求先對優質企業作出投資，再展開參與工作，以專注減少排放的影響。隨著投資組合及基準的排放量下降，兩者應會逐漸趨向一致。

2018年至2022年首域盈信策略的平均排放量密度

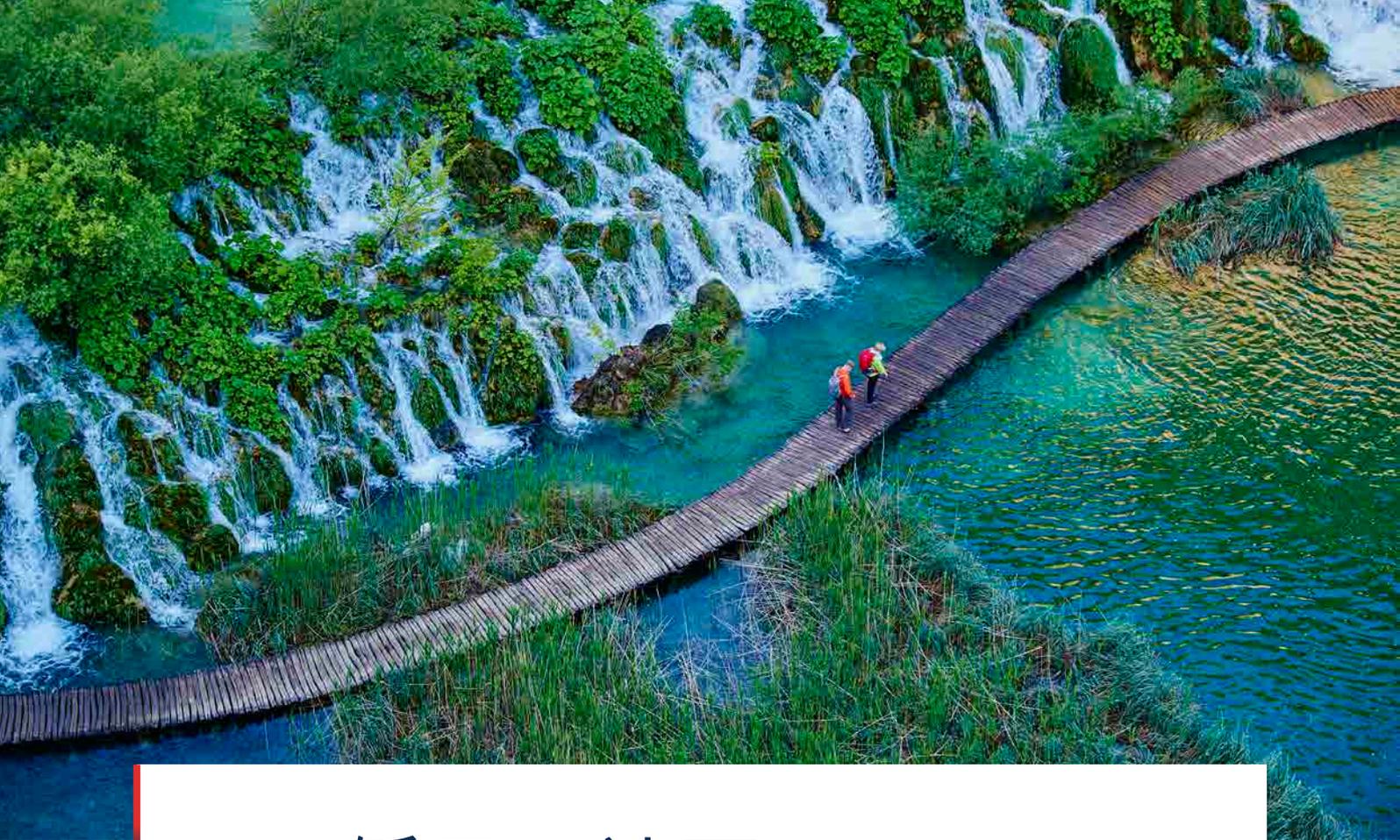
下列折線圖顯示首域盈信整體投資組合（綠線）與整體基準（藍線）之間的加權平均排放量密度（範疇 1+2）比較。



2022年首域盈信按策略劃分的排放量密度



資料來源：© 2022 MSCI ESG Research (UK) Limited，獲准複製。儘管首源投資的資料供應商（包括但不限於 MSCI ESG Research (UK) Limited 及其相聯實體（統稱「環境、社會及管治各方」））向彼等認為可靠的來源取得資料，環境、社會及管治各方概不就本文件所載任何數據的原創性、準確性及 / 或完整性作出聲明或保證。環境、社會及管治各方概不作出任何類型的明確或隱含保證，且謹此明確表示，概不就本文件所載任何數據的適銷性及於特定用途的適合性作出任何保證。環境、社會及管治各方概不就本文件所載任何數據的任何相關錯誤或遺漏承擔任何責任。此外，在不限制任何上述內容的前提下，在任何情況下，即使環境、社會及管治各方已獲知會可能產生損害賠償，彼等亦概不就任何直接、間接、特殊、懲罰性、相應或任何其他損害賠償（包括利潤損失）承擔任何責任。



09. 僱員及社區

企業作出的決定可能影響眾多不同社區居民的生活。作為重視質素的長期投資者，我們相信企業文化能夠有效反映公司會否採取正確措施，以關心僱員及周邊的環境。

在評估企業的文化時，我們提出定性問題，並小心留意管理層答案背後的訊息。我們希望了解企業對待員工及客戶的方式、僱員的健康、安全及精神狀況，以及企業如何代表多元化的社區及客戶群。

我們使用 RepRisk 及 Sustainalytics 的第三方服務，該類供應商會提醒我們具爭議性的議題。我們亦會花時間了解各方面的理據，而不會急於下定論。我們不會使用同一方針解決所有問題，視乎議題有多嚴重，我們的容忍程度各有不同。在出現問題時，我們觀察管理團隊的應對方式，嘗試明白團隊的理據、他們汲取的教訓及 / 或作出的改變，我們相信這有助我們可更深入判斷管理層如何處理未來的挑戰。

在我們的工作中，我們會分析市場趨勢，同時與內部專家及非政府組織溝通，確保我們留意到若干社會議題產生的風險，包括現代奴役及供應鏈風險。針對該類問題，我們繼續使用於 2020 年 6 月推出的現代奴役指引手冊，從而識別及處理現代奴役風險。¹⁸ 在亞洲及新興市場中，勞工慣例及精益營運措施往往成為了企業剝削工人的空間。另一方面，近年我們亦發現散工工人數目增加。由於該類臨時或兼職工人是以非正式方式或按需要聘請，他們通常擁有較少權利，而且工作較不穩定。此外，東歐持續爆發衝突可能引致的違反人權問題同樣值得留意，驅使我們更密切關注人權議題及於必要時展開參與工作。

18. 現代奴役指引手冊以首源投資（「首源投資」）的名義推出。首域盈信資產管理是自主的投資團隊，並且是首源投資的投資管理業務一部分。首源投資最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（「MUFG」）擁有。



焦點分析： 推動無煙草投資組合發展

全球約有 130 萬兒童從事煙草種植工作，¹⁹ 資料顯示年紀最小者只有 7 歲²⁰，情況令人痛心。在超過 130 個生產煙草的國家中，單是四個亞洲國家已佔全球總生產量的 50%（以噸計）。²¹ 當中，我們不單要面對供應鏈產生的問題，煙草的使用及其相關的健康影響同樣嚴重。以印尼、泰國及菲律賓為例，當地 13 至 15 歲兒童的吸煙率便高達百分之十幾。²²

多年來，我們於亞洲作出大量投資，因此認為有必要採取行動。於 2021 年 7 月，首域盈信及首源投資整體簽署了無煙草投資組合（Tobacco Free Portfolios, TFP）承諾。於 2022 年，我們更進一步

升級成為承諾憲章成員，幫助推動相關發展。雖然我們應用剔除政策，確保不會買入個別煙草公司，不過我們投資的銀行及消費必需品企業可能與煙草公司有關，故此我們選擇與企業溝通及表達關注。

於 2022 年 11 月，我們邀請到 Bronwyn King 博士出席圓桌會議。他是無煙草投資組合（Tobacco Free Portfolios, TFP）的創辦人兼行政總裁，該非牟利組織專注於推動全球的無煙草融資變革。眾多銀行、資產管理機構及相關各方的代表亦應邀前往新加坡，聽取我們介紹有關煙草融資的金融風險問題、挑戰及解決方案。不少出席者均有能力影響所屬機構，我們鼓勵他們承諾參與無煙草運動。該次活動亦提供了支持無煙草發展的建議，包括與從事煙草業務的企業溝通、作出影響力或主題投資，以及採用剔除煙草業務的政策。

19. 世界衛生組織煙草控制及煙草種植框架公約常見問題（2014 年 8 月），框架公約聯盟（Framework Convention Alliance）。
https://www.fctc.org/wp-content/uploads/2014/08/WHOFCTC_FAQ.pdf

20. 煙草背後的兒童（Tobacco's Hidden Children）（2014 年 5 月），人權觀察，
https://www.hrw.org/report/2014/05/13/tobaccos-hidden-children/hazardous-child-labor-united-states-tobacco-farming#_ftn2

21. 按國家劃分的全球煙草生產情況，AtlasBig，<https://www.atlasbig.com/en-gb/countries-by-tobacco-production>

22. 全球青少年煙草調查（GYTS），印尼（2019 年）、泰國（2015 年）、菲律賓（2019 年）。世界衛生組織，
<https://www.who.int/teams/noncommunicable-diseases/surveillance/systems-tools/global-youth-tobacco-survey>



個案研究： 保障少數股東權益及評估現代 奴役風險

Century Pacific Food 於菲律賓經營領先市場的罐頭食品及奶製品品牌。自 2014 年上市以來，我們留意到其主要股東傅氏家族採用嚴格的管治標準管理業務，並從百事公司 (PepsiCo)、聯合利華 (Unilever) 及寶潔 (Procter & Gamble) 聘請到經驗豐富的專業管理者，負責公司的業務營運。隨著時間過去，我們日益看好公司主席提高業務實力及可持續發展的措施。

近年，Century Pacific Food 正式訂立可持續發展策略，專注於「蛋白質、地球環境及僱員」。公司推出多款新產品，包括可提高免疫力的低價奶製品及植物製肉類替代品，成功提高該類產品的市佔率。此外，公司也成為了首批實現塑膠中和的菲律賓企業，並持續增加可再生能源的使用量。²³

於 2021 年，Century Pacific Food 收購先前由傅氏家族私人擁有的冷凍食品業務，其後公司的管理層聯絡我們，以聽取我們的意見。基於收購是一項關聯方交易，我們的參與工作重點放在交易的戰略利益及估值上，並特別考慮交易對我們與大多數股東利益一致關係的影響。

經過與管理層的多次討論後，我們相信上述收購有利集團發展。Century Pacific 能夠透過收購對象進入滲透率低及增長迅速的冷凍食品市場，預期收購對象的產品組合將可大幅提高公司的盈利能力。考慮到市賬率為 1 倍，我們相信企業的估值處於吸引水平。

在上述過程中，Century Pacific Food 明顯保障了少數股東的利益，我們亦欣賞管理層積極與持份者溝通。這次經驗相當正面，使我們相信公司管理層會積極進行其他方面的參與工作。

有鑑於此，在近日我們與非政府組織及專家討論亞洲的現代奴役風險，並發現 Century Pacific 從事的捕魚行業存在嚴重問題後，我們認為可向公司表達關注。特別是，公司依賴外來勞工及合約工人，而且交貨時間較短及薪酬偏低，可能導致工人被剝削。

於是，我們致函 Century Pacific 的主席，提出有關全球最佳實踐的建議，例如制定投訴機制以改善工作環境，同時培訓供應鏈成員，從而避免錯誤的行為。好消息是，這次公司亦願意接受我們的意見，了解潛在的解決方案。

展望未來，我們打算再次與採購總監及投資者關係團隊接洽，以討論上述議題專家提到的情況。具體而言，我們將會檢查公司制定內部投訴機制的進展，以及他們增加審核及披露的計劃。

在我們與 Century Pacific 管理層的討論中，他們一直展現出有意維持嚴格的管治標準，並且致力改善公司的環境及社會表現。因此，我們更加相信管理層有力應付未來可能面對的長期挑戰及機遇。

23. <https://centurypacific.com.ph/century-pacific-brands-now-certified-plastic-neutral/>



個案研究： 調查中國工人的公平待遇問題

作為發展中市場的投資者，我們到訪的國家通常擁有大量及 / 或年輕及不斷增長的人口，有利企業發展。然而，不法分子卻藉此趁機剝削急於尋找工作的人。特別是在中國，當地的發展及創新速度驚人，使得情況更加惡劣。遺憾的是，保障工人的規定未能與時並進。

舉例來說，多間大型中國互聯網公司均聘請大量工人，以擔任外賣車手及私家出租司機，從而滿足不斷增加的服務需求。問題是，該類「散工經濟」僱員並非按全職或兼職方式聘用，以致未能受到勞工法保障。他們只能賺取較低的薪金，而且工作時間較長，可享有的福利有限。他們亦往往是透過中介機構聘用，與他們所服務的科技巨企並無直接關係，故此較難監察及執行規定。

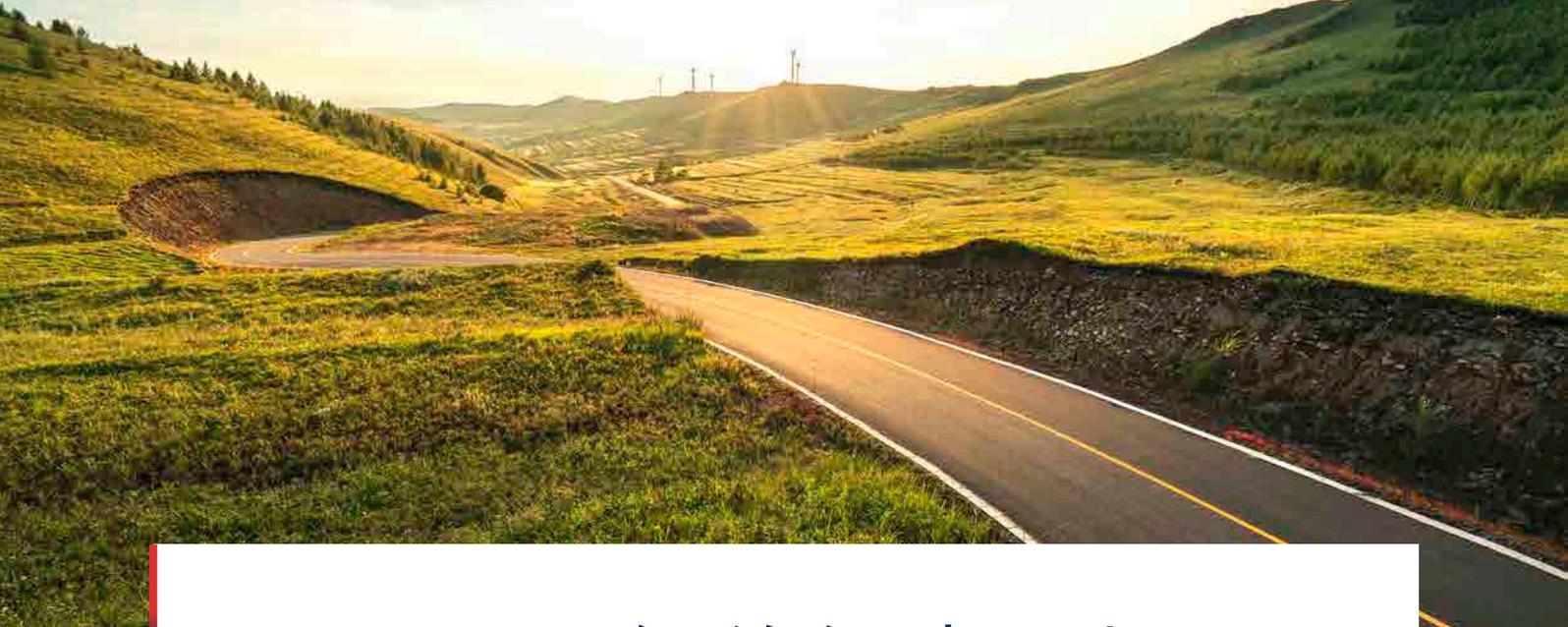
於 2021 年，美團及餓了麼的外賣車手開始就工作環境提出嚴重抗議。消費者亦不滿大型企業剝削社會經濟背景普遍較低的工人。面對有關情況，政府迅速介入，將「散工工人」納入僱員定義，並訂立最基本的福利及薪金規定。

由於工人的待遇引起關注，首域盈信並無廣泛地投資於美團及同類公司，而餓了麼則未有上市。話雖如此，我們自 2018 年起便是百勝中國的股東。該公司是中國最大的快餐店企業，店鋪數目超過 12,000 間，而且擁有 440,000 名前線員工，當中大部分都是兼職僱員。於新冠肺炎疫情期間，外賣佔公司銷售比例高達 30% 至 35%。

鑑於百勝中國是國內僱員最多的企業之一，我們必須了解公司對僱員待遇的看法。我們曾經就此議題致函公司，分享全球企業的最佳實踐例子，並獲得公司的正面回應。舉例來說，公司管理層確認他們以全職方式聘請外賣車手，而且提供所有相關福利。至於兼職僱員亦享有具競爭力的薪酬，同時獲得責任保險保障及保健福利。

另外，百勝中國亦直接聘用工人，而非透過僱傭中介聘用。他們也經常進行店鋪調查及突擊巡查，以監察僱員福利情況。公司會聘用全職的餐廳經理，而且提供一系列福利，包括獎學金、家庭保險、免息住屋貸款及股份獎勵。

儘管百勝中國仍有進步的空間，但我們欣賞公司不單實施多項最佳措施，更抱持開放的態度與我們溝通。以上次會議為例，公司便安排了各部門的 12 位代表出席，包括多名高級行政人員。我們將會繼續監察公司的發展方向，並於必要時推動公司朝著正確的方向邁進。



10. 2023 年的優先目標

作為長線投資者，我們追求往後多年的持續進步，而非短短數月及數季的成績。我們抱持耐心地展開環境、社會及管治和參與工作，反映我們希望企業的投資期最少維持三至五年，甚至更長時間。

我們明白自己絕對不是環境、社會及管治專家，而隨著新構思及資訊湧現，該類複雜的議題不斷變化。就像我們的投資對象一樣，我們也在持續學習及吸收新觀點，以了解重要的考慮因素及需要努力的範疇。在日新月異的世界中，我們將繼續完善長久以來的投資方針。

於 2023 年，我們計劃改善下列五大領域的流程。

1. 完善環境、社會及管治研究的融合

最新及未來推出的環境、社會及管治法規通常使報告要求增加，不過卻也提供了機會，讓我們思考之前可能遺漏的指標。我們已開始進行比較工作，以找出需要擴大研究的領域，從而加入額外的匯報指標。縱然增加特定環境、社會及管治指標的決定需要視乎與個別企業是否有關，我們將會在過程中考慮兩大因素，包括：1) 為主要持份者組別減低的風險及 2) 我們的參與能否改善投資組合企業的方向。

2. 訂立主要的優先目標

判斷哪些環境、社會及管治事宜值得優先處理是一項持續的挑戰。然而，我們可以專注於風險最高及最具經驗的領域，以帶來較大的影響。我們正在制定一系列受惠於更廣泛評估的參與主題，並以投資組合的持股和企業的最重大風險及機遇為基礎。我們將會每年檢討參與工作的範疇。

3. 合作及聯繫

透過擴大專家網絡，我們可以擴大團隊的參與工作範圍。我們持續發掘可持續發展及社會影響方面的專家，他們能加深我們對特定議題的了解，例如水資源管理、循環經濟及供應鏈透明度。

4. 加強參與

作為主動型投資者，我們致力促進投資組合持股的增長，以達成主要持份者的長期目標。為此，我們計劃改善個別議題的參與工作，例如分享更多最佳實踐個案、提供最佳企業或行業例子、具體建議及第三方資源。

5. 追蹤及匯報

為了證明我們的方針有效，追蹤及匯報措施更顯得重要。我們將繼續加強相關系統及流程，以提供更多資料、自動數據及提示。在改善此方面的表現後，我們亦可簡化及更有系統地進行企業參與工作，藉此更集中於重點措施、取得更多決策所需的相關數據及提高匯報效率。

歡迎各位對我們的投資方針及參與工作提出建議或查詢，我們期待於未來的報告中與大家分享我們的成長之旅。

11. 附錄

代理投票

我們相信，投票權與企業的其他資產一樣，是值得我們慎重看待的寶貴資產。我們不常投票反對管理層的提案，也很少在企業參與的過程初期便投反對票。當我們不同意某項提案時，我們傾向透過健康的對話向管理層提出意見。如果我們不滿意管理層的回應，我們才會以反對票表達立場，並會適當地說明理據。我們的目標是以一致的方式遵守企業管治指引，但我們的首要原則是所有投票必須符合客戶當時的最佳利益。

2021 年至 2022 年的代理投票記錄

	管理層提案 2021 年	股東提案 2021 年	總計	管理層提案 2022 年	股東提案 2022 年	總計
同意管理層	4,220	2	4,222	4,210	4	4,214
反對管理層	224	1	225	198	0	198
棄權	0	0	0	0	0	0
不採取行動	10	0	10	15	0	15
未有投票	0	0	0	0	0	0
總計	4,454	3	4,457	4,423	4	4,427

首域盈信的全部代理投票記錄載於首源投資[網站](#)。

我們邀請閣下從我們的[網站](#)及社交渠道了解首域盈信資產管理的更多資訊。

剔除政策

我們會投資於相信管理層經營有方，並以所有持份者利益為依歸的企業。作為我們的指引，剔除政策會將個別行業排除在外，或訂立適當的收入上限。最新的剔除政策已載於我們的[網站](#)。

碳足跡

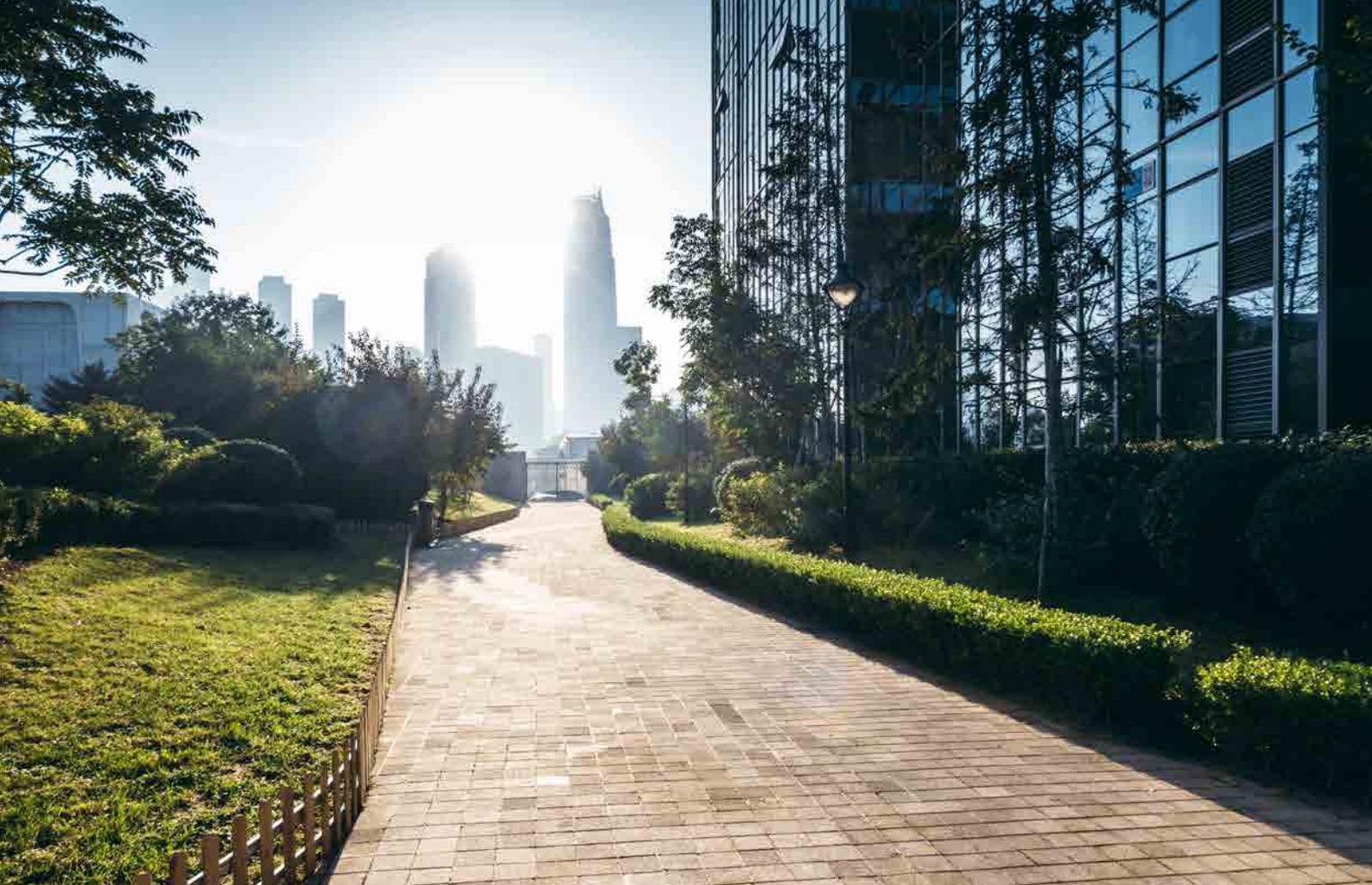
首域盈信每季更新投資組合的碳足跡及相關指標，相關資料已載於我們的[網站](#)。

投資觀點

我們的[網站](#)亦就各項策略提供有關企業、投資趨勢及市場主題的簡短文章。

LinkedIn 專頁

有關我們團隊的最新消息及投資觀點，請瀏覽我們的[LinkedIn 專頁](#)。



12. 聯絡我們

香港

首源投資（香港）有限公司
香港中環交易廣場第一座 25 樓
T +852 2846 7555
infoHK@firstsentier.com

愛丁堡

First Sentier Investors Management (UK) Limited
23 St Andrew Square
Edinburgh EH2 1BB
United Kingdom
T +44 (0) 131 473 2200
infoUK@firstsentier.com

紐約

First Sentier Investors (US)
10 East 53rd Street, Floor 21
New York, 10022
United States of America
T +(1) 212 497 9980
infoNA@firstsentier.com

新加坡

First Sentier Investors (Singapore)
79 Robinson Road
#17-01 CapitaSky
Singapore 068897
T +65 6538 0008
infoSG@firstsentier.com

倫敦

First Sentier Investors
Finsbury Circus House, 15 Finsbury Circus
London, EC2M 7EB
United Kingdom
T +44 (0) 20 7332 6500
infoUK@firstsentier.com

悉尼

First Sentier Investors
Level 5, Tower 3
300 Barangaroo Avenue
Barangaroo NSW 2000, Australia
T +61 2 9010 5200
AUnquiries@firstsentier.com

本資料所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本資料僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本資料所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並不一定為首源的觀點，並可隨時予以修訂。本資料並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本資料內容，及/或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首源投資預先同意，不得複製或傳閱本資料的全部或部分資料。本資料只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及/或收取。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視為建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

於香港，此資料由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

首源投資是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。首源投資及首域盈信資產管理是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。