

2020年7月

2020 年永續報告

後新冠世界 之永續資本主義

圖片來源：Rebecca Hendin

SITE2009-185



前言



過去一年對永續投資而言至關重要，在這一年中，永續投資正在形塑全球經濟，未來對金融的作用變得更加迫切。

新冠肺炎爆發和全球經濟封鎖，使人們更加關注企業對其員工、客戶甚至供應商的社會責任。這不是短暫的關注而已，而是認真地重新評價資本主義制度、企業如何運行及其目的。

事實證明資本主義具有韌性，原因有二。首先，結構化的交易系統是一種自然、人性化的方式，使我們珍惜資源並將它們帶到需求之處。市場一直是所有大小文明的核心。第二，資本主義是一個靈活的制度，可以適應社會和整個世界的變化。經歷了許多不同的演變階段，才達到我們今天發現的形式。

看來資本主義即將經歷一次週期性的重塑。Milton Friedman的股東理論，在很大程度上塑造了資本主義目前形象的一個面向，該理論認為公司應該僅為股東之利益而經營。但在過去半個世紀裡，世界已發生變化。

許多最大型企業的執行長，在影響範圍及影響力上幾乎可與政府匹敵，他們表示不會再僅為了股份所有權人的利益經營公司。首先，如果企業對其所在的社區和環境造成長期負面影響，那麼它將冒著疏遠非股東(包括每個企業所依賴之客戶和員工)的風險。

例如，哈佛最近對年輕人進行的調查顯示，超過一半的年輕人表示，目前的政治經濟體系正使他們面臨失敗¹。這並不意味著股東的利益不重要，他們確實很重要，且將持續如此。但股東利益不是唯一重要的利益。

隨著資本主義發展，我們投資的方式也在進化。任何未能適應時代的系統，都面臨依靠過去而非未來去尋找機會之風險。新投資法的幾個特徵與例如富達等資產管理公司有關，但主要側重於與企業管理階層互動，並評估他們能否創建一種永續、可融入轉型世界的商業模式，而不是被不可預知的社會和環境變化所打敗。長遠來看，對利害關係人有利者也會對股東有利。這不是零和遊戲。

今日，我們稱之為永續資本主義。您甚至可能看見它被稱為利害關係人資本主義或道德資本主義或ESG。但是，在不久的將來，它將稱作資本主義。

Anne Richards

富達國際執行長

¹ 資料來源：A majority of millennials now reject capitalism, poll shows, Washington Post, 2016
<https://www.washingtonpost.com/news/work/wp/2016/04/26/a-majority-of-millennials-now-reject-capitalism-poll-shows/>

目錄

永續投資為後疫情世界帶來希望	04
概覽 2019 年的參與度	08
富達永續投資	09
永續資本主義：公私結合以促進復甦	10
獨有的 ESG 評等證明其價值	12
富達分析師脈動調查：社會大事	14
氣候金融成為主流	16
新生趨勢持續，中國的復甦將比以往更環保	18
投資人評估不動產永續性的改善空間	21
與所投資的公司交流	24
為什麼參與很重要	25
2019 年參與度和表決摘要	26
投票活動亮點	29
依據議題的參與	31
重點產業	36
重點國家	39
E、S 和 G 的參與度	41
貢獻者	52

永續投資為後疫情世界帶來希望

疫情導致企業在社會中的商業功能發生極大變化。



Jenn-Hui Tan

富達全球監管及永續投資主管

我們在《2020 年永續報告》中探討了我們與被投資公司這一年來在各個議題上的交流，以及我們在永續投資能力上的持續拓展。在我們就永續資本主義進行全面性討論的架構下，也考慮到新冠肺炎已如何改變企業、投資人和政府思考永續性的方式，以及對未來前景的看法。

新冠肺炎和對 ESG 的興趣

在疫情爆發之前，人們對環境、社會和治理(ESG)投資的興趣正在世界各地成長，對許多人來說，最大的問題是氣候變遷的影響以及如何因應氣候變遷(參見 ESG 的分水嶺年(A watershed year for ESG))²。然而，在全球成長歷經新冠肺炎衝擊減緩後，ESG上升趨勢可能會減弱。某些懷疑論者聲稱當整個產業都在努力維持生存時，不太可能將ESG列為當務之急。

新冠肺炎以突如其來的急迫性將 ESG議題帶到了第一線。其中最主要是「S」的興起(請參見第14頁的富達

分析師脈動調查)，更加關注在全球危機中的員工福利和企業的社會責任。企業、家庭和政府的優先順序已發生了巨大變化。

隨著疫情席捲歐洲，奢侈品巨擘例如 LVMH，從製造香水轉向生產乾洗手³，因兩者都使用酒精。福特將安全氣囊的製造能力轉移到製造可減少感染傳播的口罩上⁴。同時間，在澳洲，澳航利用其與 Woolworths 的合作關係，將放無薪假的工人⁵安置到零售巨擘就業，將重要勞動力轉用於最需要的地方。

危機時期，永續優先

這些公司已重新配置了自己的技術和資源來幫助社會，而不是為了極大化短期利潤，且往往是自費承擔。以這種方式進行動態回應的公司，可以保護自己的品牌和業務，並且能夠隨著疫情受到控制而靈活地抓住新的成長機會。

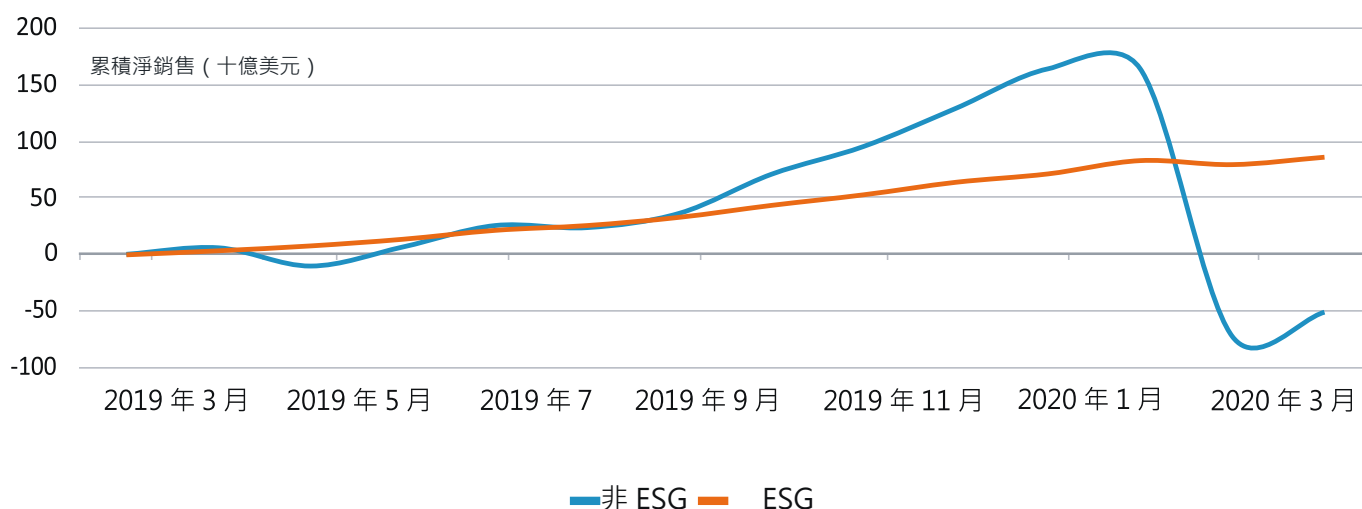
² 資料來源：<https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/analyst-survey-2020-a-watershed-year-for-esg-5fe27e-en5/>

³ 資料來源：<https://www.forbes.com/sites/richardkastenbaum/2020/03/15/lvmh-converting-its-perfume-factories-to-make-hand-sanitizer/#4d408eed4a9a>

⁴ 資料來源：<https://media.ford.com/content/fordmedia/fna/us/en/news/2020/04/13/ford-to-produce-respirators-masks-covid-19.html>

⁵ 資料來源：<https://www.afr.com/work-and-careers/workplace/woolworths-offers-jobs-to-laid-off-qantas-workers-20200319-p54br5>

表一：ESG 基金未遭受拋售



資料來源：截至 2020 年 4 月 30 日之 Broadridge FundFile 資料。僅限跨境銷售之基金(包括主動/被動基金和 ETF)。不包括組合型基金和貨幣市場基金。

越來越多的證據顯示，具有高 ESG 標準的公司更具韌性，通常具有較低的資金成本，並且可以提供更高品質的長期報酬。根據富達的研究⁶，在疫情危機之前和危機期間，ESG 得分較高的公司，表現都優於落後者。該分析運用富達在去年推出的獨有評等來評估這段短時間內的股票和債券表現(請參見第 12 頁)。

在 3 月份劇烈波動期間，隨著金融市場淨流出，ESG 基金持續看到穩定的資金流入(請參見圖表)。從個人到公司，再到鉅額資產所有人，投資人越來越青睞那些具有積極的社會、氣候和治理屬性的公司。

2019 年主要的 ESG 議題

即使在新冠肺炎危機之前，企業在社會中的功能就已經受到關注，某些美國最大型企業的領導人在 2019 年表示其目標必須改變。股東行動主義者、環保團體和氣候相關財務揭露工作小組等倡議者都對提升 ESG 議題的影響力做出了貢獻。可再生能源和電力運輸等新興低碳產業也提供了大量的商業機會。

在此期間，富達的永續投資議題圍繞五大議題：氣候

金融、供應鏈透明度、永續報告、負責任的棕櫚油和動物蛋白質產業。此份報告包含許多我們在上述議題和其他重要領域(如 2019 年個資隱私)上與公司合作的範例(請參見第 48 頁)。

我們的參與活動遍及全球，涉及許多不同的議題，從與著名巧克力品牌合作解決棕櫚油問題，到阻止亞洲銀行對新的燃煤專案融資，再到就改善企業報告進行更廣泛的國家對話。

即使在新冠肺炎危機之前，公司在社會中的功能就已受到關注，某些美國最大型企業的領導人，在 2019 年表示其目標必須改變。

我們相信參與度對於我們作為客戶資金管理者的角色至關重要，其中，對於我們積極的投資和 ESG 評等流程也至關重要，我們的永續投資團隊在與公司交流時會與富達分析師和投資組合經理密切合作。這也是我們應以永續方式經營我們自己業務之責任的一環。

⁶ 資料來源：
<https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/outrunning-a-crisis-sustainability-and-market->

2020 年及其後主要的 ESG 議題

在新冠肺炎發生後，世界變得不同了。儘管許多地區仍然強調氣候變遷，並呼籲各國政府進行「綠色」復甦，但可理解的是，許多國家和公司都專注在拯救生命和生計上。在這種情況下，我們與企業的交流，對於確保他們的商業模式在各個層面上都具永續性，變得至關重要。

因此，在 2020 年，我們的氣候方面優先事項將是與公司合作揭露範圍 1、2 和 3 的排放量(即營運活動和能源使用產生的直接排放，以及價值鏈中的間接排放)，並設定可衡量的目標以實現脫碳。作為氣候行動 100+ 小組的成員，我們將主導與世界上最大的排放國進行某些交流，鼓勵他們在這個問題上採取必要的行動。

我們也會尋求參與特定的社會議題，如員工福利，並瞭解公司如何將他們的商業模式轉向更大的社會目標。由於病毒的關係，我們已為富達投資組合經理人和分析師建立了最佳實務指南，以幫助他們與公司討論他們如何管理與利害關係人之關係和維持董事會之效率。

尋找方法解決因疫情和隨之而來的衰退所導致的不平等是重要的；刺激方案通常會使金融資產的所有權人而非勞工受益。巨大的收入差距不可避免地導致突然而非漸進的變革，此舉可能會造成傷害。

在 2019 年進行了一系列成功的交流之後，隨著我們從發生新冠肺炎前最重視低成本效率的世界，過渡到韌性更具重要性的世界，我們將持續監控供應鏈的變化。這可能意味著製造業越來越接近客戶所在地，並就勞動力付出更多。最後，由於新冠肺炎迫使我們的生活更仰賴網路，並更頻繁地使用面部識別和人工智慧，我們需要有關數位道德層面的新想法來使全球科技巨擘擔起責任。

長遠來看

新冠肺炎和氣候變遷都是挑戰我們生活方式的自然事件。截至目前，對疫情的因應措施主要是國家性或區域性，而非全球性。但是經濟損失也剝奪了許多政府關於人們能夠照樣前進的幻想。如果說需要是發明之母，我們今天面對的是所有需要之母。



公司試圖在員工返回工作崗位時保護他們。(照片由 Kevin Frayer / Stringer Images 透過 Getty Images 提供)

這為企業和投資人提供了一個機會去接受永續資本主義，以長線思考並重新調整與實現特定與 ESG 目標有關的高階經理人之獎酬。在我看來，永續性因素從根本上來說是品質管理的替代品。儘管我們面臨健康

和氣候雙重危機，但優先考慮更廣泛利害關係人影響的企業領導團隊，可能最適合生存和發展，並為股東提供最穩定且最具永續性的報酬。

概覽2019年的參與度

680+

積極參與超過
680 家公司

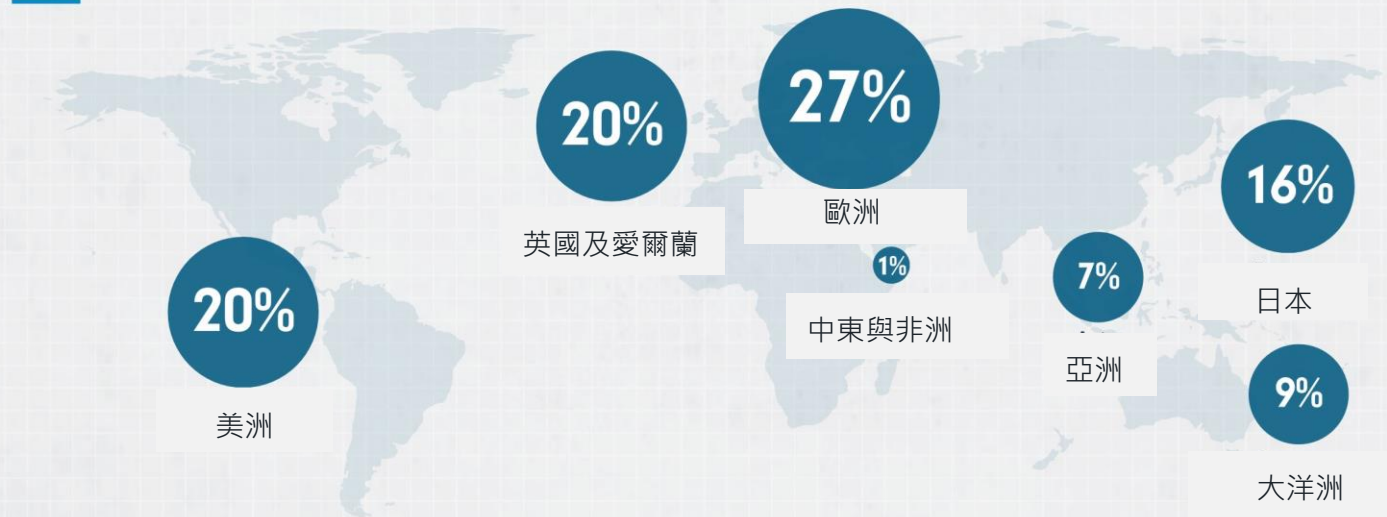
4,300+

參與超過 4,300 場
股東會表決

15,000

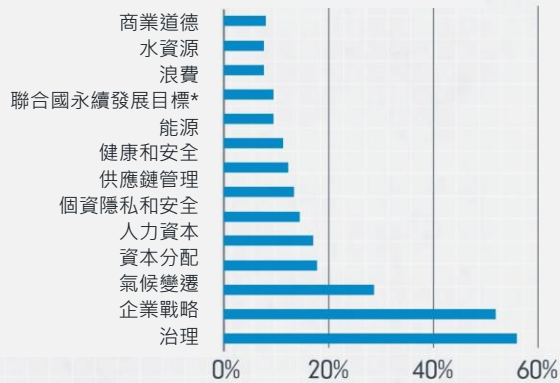
與公司進行了
15,000 場會議

按區域顯示參與度



按議題顯示無涉表決權的參與度

按類別顯示參與度(無涉表決權)

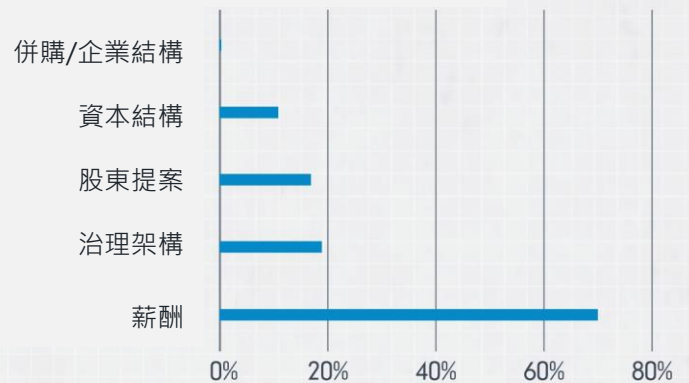


無表決權之參與佔所有參與案件(275 件)的 40%

*聯合國永續發展目標

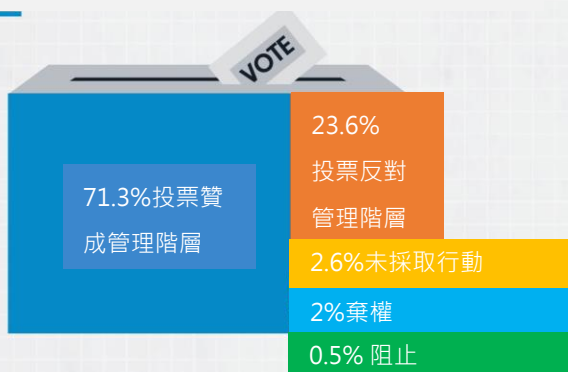
按議題顯示有行使表決權的參與度

按類別顯示參與度(有行使表決權)

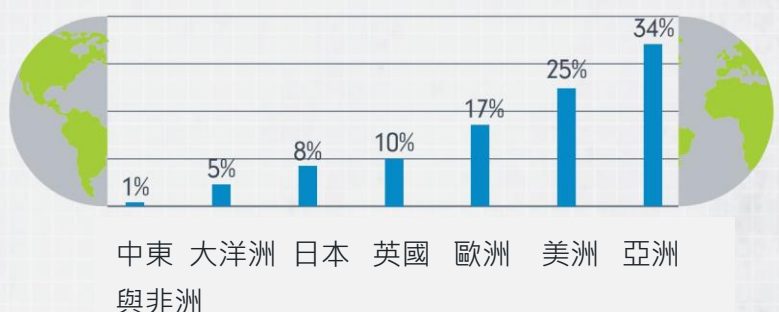


有表決權之參與佔所有參與案件(407 件)的 60%

富達如何在股東常會中行使表決權



按區域列示的股東常會





富達永續投資

永續資本主義

公私結合以促進復甦

公司和政府正共同努力解決當前危機並迎接未來挑戰。



Andrew McCaffery

富達全球資產管理投資長

新冠肺炎疫情加速了公眾輿論的改變，使曾經被認為是激進的想法變為正常。其中包括朝永續性資本主義邁進——也是本年度報告的整體主軸。永續性已經從一個時髦的流行語轉變成真實的需求。儘管各國政府的當務之急是控制病毒和保住就業，但我們認為，隨著各國尋求制定更好的未來政策措施，並對未來的衝擊增加更多的韌性，公/私夥伴關係將獲得強化。

公私領域交織

2019年夏天，頗具影響力的美國高階管理人員商業圓桌會議拒絕了股東優先的想法，並主張接受更廣泛的利害關係人利益。這原本僅是一個意向聲明，直到發生新冠肺炎。客戶現在要求企業方面透過行動表達更多價值。公司現在將員工、社區和供應商的健康視為其決策中至關重要的一部分，並正在尋求提升其社會價值。當政府對私人企業有利害關係，或公司從紓困方案中獲益時，尤其如此。

各國政府已引進這些議題，搭配資助、貸款和減稅等措施，急於透過財政措施以及巨額貨幣刺激措施來對抗病毒。然而，鑒於巨額的債務壓力已達到二次世界大戰以來前所未見的水準，貨幣供應量成長創紀錄，以及對重返工作持保留態度的勞動力提供擴大的社會福利，此等行動將帶來巨大的長期風險。

因此，各國政府必須認真思考如何從這些承諾中脫身，使其經濟再次向前邁進。為了繼續執政，各國政

府需要解決疫情所暴露的不平等問題，並減緩氣候變遷，以避免日後出現大規模破壞的情況。實現這個目標的關鍵將是與私部門建立更緊密的關係。

歐盟綠色政綱

在發生新冠肺炎之後，某些國家和地區選擇加速對公私營專案的投資計劃，以協助創造就業和永續目標。例如，歐盟已重新承諾在未來十年內推出1兆歐元的綠色政綱(Green Deal)，並在2050年前實現碳中和。該計劃已明確與歐盟復甦基金連結，旨在幫助各國從新冠肺炎中復甦，並將著重於減少碳排放，同時促進可再生能源、電力運輸、永續農業和其他新興產業。

該計劃將由歐洲投資銀行(EIB)以及公私營部門共同投資出資。雖然成員國之間對整體協定達到廣泛的共識，但就同意如何分配資金仍需妥協。例如，排放量較高且在清潔產業中技術工人較少的國家，與已經這樣的國家相比將需要更多的資金來過渡。

儘管投資在綠色專案對於處理氣候變遷是必要的，但要定義什麼是真正的「綠色」而什麼不是可能很困難。為了協助釐清這個問題並防止「漂綠」(greenwashing)情況發生，歐盟建立了與綠色政綱並列的永續活動分類法。

這種詳細的分類旨在釐清專案如何與積極的環境目標保持一致，並避免負面影響，旨在確保投資人能夠將資金適當地用於明確定義為綠色者。

就業第一，但永續性亦同

在世界其他地區，在龐大的失業和GDP成長急劇下降後，政府選擇首先聚焦在就業上。然而，政治和社會壓力正促使這些政府(及企業)以永續且更公平的方式採取行動。在美國，民主黨的競選平台很可能會包括一項廣泛的綠色投資和就業計劃，且在George Floyd不幸去世及與非裔性命相關之抗議活動後，美國聯邦儲備委員會等決策機構以及公司董事會等正在就種族不平等所造成的損害進行首次直接且具建設性的討論。

更好的揭露

同時，英格蘭銀行(BoE)前總裁Mark Carney和該銀行首席經濟學家Andy Haldane等政策制定者公開呼籲社會採取一種更具永續性且公平的資本主義形式⁷。Carney是氣候相關財務揭露工作小組(TCFD)的共同創始人和支持者，旨在提升公司揭露與其氣候相關的金融風險有關的資訊品質和一致性。

在富達，我們認為更好的揭露是提高公司永續性的基礎。每當我們與公司進行交流時，我們都會藉此機會建議考慮進行與TCFD一致之揭露，我們同時也制定自己的首份TCFD報告，該報告將於今年稍晚發布。

同時，歐盟發布了《永續金融揭露規範》(SFDR)，其中包含由資產管理公司(以及其他金融業者)報告永續風險、政策和基金分類有關之詳細且嚴格的要求。這些行動僅有助於將永續性資本主義進一步納入我們的經濟和社會結構。然而，要真正採納這些變動，公開市場必須針對通常與非公開市場相關的更長遠的角度觀察。

最終，永續性資本主義正在走向成熟，因為它對選民、客戶和投資人都很重要，而且很可能決定即將到來的選舉。這讓我們相信企業考慮了所有利害關係人而非僅是股東利益的舉動不只是一個潮流。永續性資本主義將日益受到各界關注，成為推動全球復甦和確保經濟和公司韌性的一種手段。



歐盟委員會主席Ursula von der Leyen在疫情中再次承諾綠色政綱。(照片由彭博社/Contributor Images透過Getty Images提供)

⁷ 資料來源：<https://www.economist.com/by-invitation/2020/04/16/mark-carney-on-how-the-economy-must-yield-to-human-values>

<https://www.ft.com/content/fbb1ef1c-7ff8-11ea-b0fb-13524ae1056b>

獨有的 ESG 評等證明其價值

在新冠肺炎肆虐期間，在永續性方面表現出色的企業更具韌性。

由亞洲固定收益主管Marty Dropkin、全球股票研究與亞洲(日本除外)投資部主管Ned Salter及全球股票研究與產業投資總監Fiona O' Neill撰文。

環境、社會和治理(ESG)的分析已成為我們投資流程不可或缺的一環。直到最近，大多數金融專業人員都受過培訓，在做出投資決策時主要仰賴公司特定的財務分析。但大多數研究顯示，從氣候風險到勞工福利和管理階層薪酬等永續性因素，會對長期獲利能力產生重大影響，進而影響投資人的報酬。

因此，在過去三年中，我們除了針對水資源和廢棄物及減少碳排放等特定議題推出一系列策略之外，也已經將ESG考量因素分布於我們所有的投資經營中。

建立具前瞻性的評等

在過去幾年中，數十種ESG評等系統如雨後春筍般湧現，幫助投資人更加瞭解公司永續特徵的實質內容。其中許多供應商對發行人的永續性提供了紮實、高層次的概覽。但每個系統都有它自己的方法論，可能導致同一家公司在不同時間點得到不同的評等。資料通常是屬於自我報告的、粗略的和回顧過去的揭露。

我們建立自己的ESG評等是因為我們需要一個具前瞻性的評估，可以根據我們的積極方法來詳細評估永續性因素所能創造的機會。我們的獨有評等側重於各個產業核心的永續性議題，明確將這些議題與我們的投資決策連結。關鍵是，這些前瞻性評等也直接關係到我們的積極參與政策。

我們的評等是基於我們150位股票和固定收益分析師在個別產業層面進行系統性分析。我們的投資團隊每年與大約16,000家公司的管理團隊互動，並與我們的永續投資團隊密切合作，以在重大議題上與公司進行交

流。我們的分析師將這些公司在該等會議中的特定見解與產業分析、競爭對手分析和許多外部資料提供者的觀點相結合。這些分析共同說明了聲譽問題、供應鏈管理和法規變動等非財務因素的影響。

我們的評等是基於我們150位股票和固定收益分析師在個別產業層面進行系統分析。

富達分析師也正式表示他們是否認為一家公司的ESG表現正在改善、惡化或穩定中。由於對這些問題採取行動與財務績效越來越具關聯性，這能夠徹底分析公司未來可能的前景。

自2019年6月推出獨有系統以來，該系統已被用於對4,020家發行人的ESG進行排名，且重要的是，近期的研究發現在永續投資時代的首次大規模市場崩盤時，評等較優的公司其績效優於排名較後的同業。

強大的永續性顯示在新冠肺炎肆虐期間具有更好的韌性

在2020年2月19日至3月27日的37天裡，標準普爾500指數下跌了25%。獲得富達ESG最高A級評等的公司股價平均下跌23.1%。評等為B的公司股價跌幅較大—與大盤一致，而評等為C、D和E的公司股價跌幅則以明顯的線性方式擴大(請參見下表)。

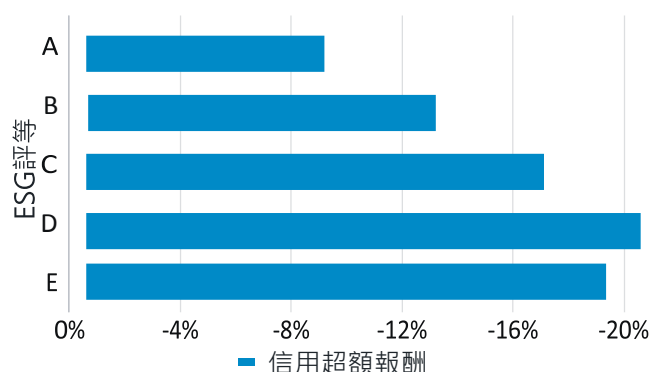
表 1：富達 ESG 評等在危機期間之股票報酬綜覽

富達ESG評等	占總評等數%	股票報酬(%)	股票報酬與標普500比較
A	12%	-23.1	+1.9
B	39%	-25.7	-0.7
C	33%	-27.7	-2.7
D	14%	-30.7	-5.7
E	2%	-34.3	-9.3

資料來源：富達國際，2020年5月。

平均而言，在所分析的2,689家公司中，各個ESG評等等級與該期間之指數相比，相當於股票績效2.8%，這顯示出永續性因素與報酬之間具有強烈的關聯性。固定收益市場的趨勢也類似，在新冠肺炎危機期間，ESG評等較優的證券績效勝過超過10%。

圖 2：高品質的 ESG 帶來更好的固定收益報酬



資料來源：富達國際，2020年6月。

儘管這項研究僅涵蓋很短的一段時期，但它證實了我們的假設，即具有強大永續性特徵的公司可能會在經濟衰退時期表現出更大的韌性。我們打算隨著新冠肺炎危機的發展進行進一步分析，並逐步對各個評等類別的表現建立更詳細的描述。

超越「最便宜即是最好」

納入ESG措施使我們的分析師擁有360度的利害關係人觀點，這讓他們能夠超越「最便宜即是最好」的想法。在冠狀病毒時代尤其如此，在此時期ESG的社會元素成為人們關注的焦點⁸。

例如，只從財務角度來看，兩家雜貨公司中會傾向選擇削減成本的那家公司，即使這意味著會讓員工在沒有個人防護裝備的環境下長時間工作，而不是另一家透過健全的社交距離政策和個人防護裝備優先考慮勞工和客戶福利的公司。然而，隨著更多客戶在疫情期間選擇品質和安全性，第二家公司的長期前景看起來更加耀眼。

Wirecard是近期一個備受注目的案例，說明了我們的前瞻性ESG評等預見了潛在風險。由於企業文化、道德風險管理和董事會管理存在重大缺陷，我們的分析師在公眾醜聞爆發前幾個月已將發行人評等為E(可能的最低等級)。另一個案例是boohoo.com，由於工廠工作條件惡劣導致其股價下跌。由於對勞動標準、低工資和快速時尚浪費的擔憂，我們的分析師在2019年將其評等為D。第三方供應商將其評等為double A。

持續發展

隨著世界的發展，我們的ESG評等也將隨之發展。隨著時間的推進，我們將拓展我們的評等流程，並為客戶提供此功能以便在其投資組合中使用。我們的一系列永續性ETF均配置了我們的評等，且我們正在尋找其他方法以便在系統性以及主動性的投資組合中利用其質性能力。

投資人和社會比以往更加關注ESG，且關注方式似乎可能持續。因此，我們預計更多的資本將被配置在可同時提供財務報酬和社會回饋的公司和產業。由於永續性不再是額外的選項，而是已融入投資分析中，富達ESG評等為我們的投資團隊提供了更豐富的資料庫，讓他們可以使用這些資料為我們的客戶做出更好、更明智的決定。

⁸ 資料來源：
[https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/fidelity-](https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/fidelity-pulse-survey-societys-big-moment-8e0680-en5/)

[pulse-survey-societys-big-moment-8e0680-en5/](https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/fidelity-pulse-survey-societys-big-moment-8e0680-en5/)

富達分析師脈動調查

社會大事

員工福利和社區影響是當前主要問題。

根據2020年5月脈動調查⁹所取得146位富達分析師的回覆，新冠肺炎疫情使許多企業把社會問題放在首位。

超過一半的回覆顯示公司對疫情的直接反應是打算加強對勞工、消費者和社會影響的關注。這種變化在歐洲、中東及非洲/拉丁美洲最為明顯，有75%的受訪者表示，新冠肺炎將導致該地區更加注重社會議題，其次是亞洲(日本和中國除外)，比例是63%，儘管年度的富達分析師調查¹⁰所採用的基數較低。

公司正優先考慮員工的健康，幾乎每個地區和產業的企業都計劃更加關注員工的安全、滿意度和福祉。此舉可能採取的形式是改善工作場所條件，在某些情況下，支付更高的工資。但是，變革也將越來越深入、越廣泛，以涵蓋消費者和整個社會。

例如，富達分析師報告提到，歐洲電信公司向弱勢群體提供免費數據和設備，以及對醫院和政府提供支援。北美IT集團正在確保醫療保健供應商能優先獲得技術設備。

同時，在歐洲，參與消費必需品生產和供應的公司正在公共衛生計劃中，發揮越來越大的作用。

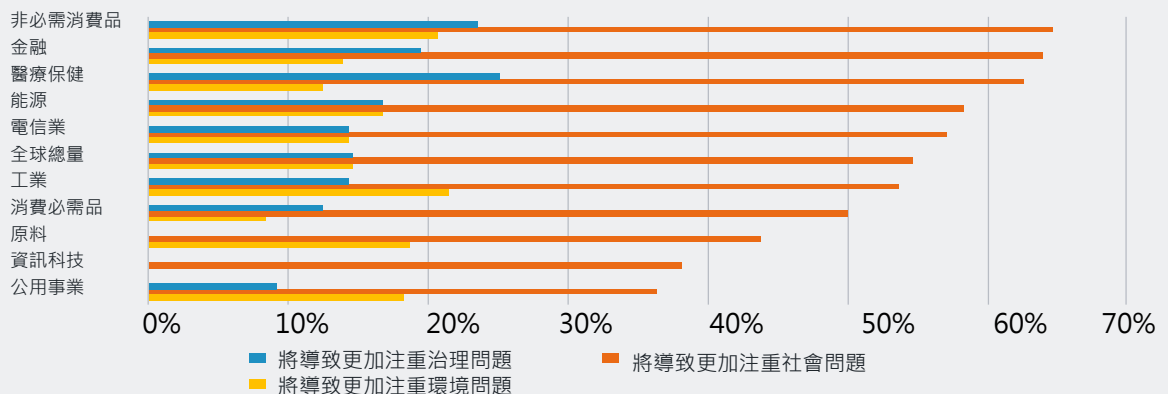
醫療保健和製藥公司很難取得平衡。這次疫情為同時在幫助社會與提高銷售量方面提供了明顯的機會，但企業亟欲避免被視為從疫情中牟利。因此，一位北美製藥產業分析師表示：「我所分析的許多公司目前正在研發疫苗，並計劃(至少在一開始)按成本(價格)配發疫苗。此舉就ESG對該產業的觀點而言顯然有很大的積極意義，並可能將更具道德觀的參與者與試圖從這次困境中獲利的參與者相區別。」

調查回覆指出，這次疫情加速了在過去幾年明顯地向利害關係人資本主義傾斜的趨勢，使得許多大公司將社會及其雇員的需求置於股東之上。現在，作為一個好的企業公民和支持當地社區被認為對建立和維持品牌資產而言，至關重要。

圖 3：社會在後新冠肺炎世界的議題中居於首位

「病毒爆發將如何影響您所研究的公司對ESG的態度？」

資料來源：富達國際，2020年5月。



⁹ 資料來源：

<https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/fidelity-pulse-survey-societys-big-moment-8e0680-en5/>

¹⁰ 資料來源：

<https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/analyst-survey-2020-a-watershed-year-for-esg-5fe27e-en5/>

此外，在冠狀病毒消失後，許多變革看起來仍將被保留。近 70%的分析師預期他們所分析的公司正在實施的部分或全部變革將會是永久性的，很有可能在未來幾年內，這次疫情將被視為公司在推動積極社會變革方面發揮更重要角色道路上的一個重要里程碑。

氣候金融成為主流

在新冠肺炎肆虐期間，氣候金融的需求與更廣泛的永續性策略同獲重視。

由投資組合經理人Kris Atkinson、投資組合經理人Velislava Dimitrova和分析師暨投資組合經理人Cornelia Furse撰文。

氣候金融是通往低碳經濟的橋樑，因為投資在永續性的企業從策略性選擇轉變為存在上所必要。因此，它是富達的投資理念和流程的核心。

快速成長的市場

綠色金融是一個快速成長的市場。2019年發行了近4,000億美元的綠色、永續性和社會債券。其絕大多數是經認證的綠色債券¹¹，銷售額成長了53%¹²。2018年，全球近31兆美元的資金(包括各種資產類型)持有永續或綠色投資¹³，比2016年成長了34%。

初期跡象顯示，新冠肺炎可能透過股票和債券進一步加速朝向綠色投資的轉變。這次疫情為全球經濟帶來了巨大的衝擊，迫使公司和政府重新思考其策略。採取積極的環境、社會和治理(ESG)策略的公司在危機期間似乎得到了更好的表現¹⁴。近期首次公開發行(IPO)的成功和像「Beyond Meat」此類公司得到更高的評價，似乎反映出市場認為這些新興產業將大幅成長的信念。許多政府正在採用綠色復甦計劃。

富達永續投資方法是將氣候考量因素納入我們的經營活動。但是，我們也制定了具體的議題性策略，亦即投資於有助於減少氣候影響的新技術，以及正在積

極轉向低碳活動的公司。在固定收益方面，儘管我們投資於經過認證的綠色債券，但主要仍關注那些擁有更廣泛脫碳策略的公司。對於股票和債券而言，我們的方法本質上都是長期的，反映出目標日期訂在2030年至2050年間之減碳策略。

重建更環保

我們相信政策將持續是氣候金融市場的重要驅動力。這有兩種形式。首先，各國央行和金融監理機構正在研究新的規則和工具，以幫助金融機構瞭解其資產負債表和投資組合中隱含的氣候風險並採取對應行動。第二，越來越多的政府致力於為其經濟的綠化提供金援。例如，歐盟正調動至少1兆歐元用於未來十年的永續投資¹⁵。

跨價值鏈投資

在股票領域，富達專注於那些(或接近)對減碳做出積極貢獻的技術和公司。這可能是基於扶植性的政策獎勵、消費者利益，或者因為這些技術比傳統技術更為經濟。例如，受益於歐洲和亞洲的補貼，電動汽車(EV)產業正在成長，且隨著電池動力汽車的總持有成

¹¹ 資料來源：

https://www.climatebonds.net/files/reports/2019_annual_highlights-final.pdf

¹² 資料來源：Fidelity, <https://www.fidelityinternational.com/editorial/blog/how-to-avoid-the-bond-greenium-045928-en5/>

¹³ 資料來源：Bloomberg, <https://www.bloomberg.com/graphics/2019-green-finance/?sref=s3uske1y>

¹⁴

資料來源：Fidelity, <https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/outrunning-a-crisis-sustainability-and-market-outperformance-2ce135-en5/>

¹⁵

資料來源：
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24

本接近汽油或柴油汽車時，其成長應該會在未來十年加速。

我們相信，整個低碳技術價值鏈都存在投資機會。就電動汽車而言，這包括半導體製造商、電池材料供應商、電池製造商、充電基礎設施以及汽車製造商。可再生能源、工業自動化、絕緣材料等組裝材料、替代食品和回收利用等價值鏈中也有類似的機會。

我們認為氣候投資人應採取更寬廣的觀點。許多從事碳密集產業(例如石油和天然氣等)的企業都在追求變革性的減碳策略。

採取更寬廣的觀點

在固定收益範疇中，除了通過認證的綠色債券存在重要機會外，其他致力於改善其環境績效的公司所發行的普通債券也存在重要機會。儘管氣候投資有所成長，但在歐洲發行的投資級債券中只有6%是綠色的。

因此，綠色債券要求溢價，從而降低了投資人的殖利率。

我們認為氣候投資人應採取更寬廣的觀點。許多從事碳密集產業(例如石油和天然氣等)的企業都在追求變革性的減碳策略。氣候投資需要掌握和支持這些過渡期。

所有產業都可以作出貢獻。例如，在科技領域，微軟不僅宣布在2030年將實現碳中和，而且亦將致力於在2050年實現消除公司自1975年成立以來的所有排放。我們認為，表現出這種改變遊戲規則野心的公司應被納入投資組合中。

在2020年，企業的韌性受到嚴格考驗，而ESG的參與已證明其在市場上及對社會的價值。新冠肺炎所帶來的破壞突顯了氣候不作為的後果所可能證明的嚴重性。政府、消費者和投資人的思維正在發生變化，我們期待氣候金融以不同形式更進一步成為主流。



電動Mercedes-Benz eActros。(照片由圖片聯盟/Contributor Images透過Getty Images提供)

新生趨勢持續，中國復甦將比以往更環保

受益於政府的積極政策、非政府組織的呼籲以及企業和投資人的參與，中國在新冠肺炎後的復甦可能比以往更加環保。



Paras Anand
亞太區資產管理投資長

中國驚人的經濟成長其核心是一個矛盾。多年來，它一直是世界上最大的溫室氣體排放國，也是最大的可再生能源生產國。隨著新冠肺炎危機促使全球主要經濟體推出大規模刺激計劃，中國將偏向環境分歧的哪一邊？答案很複雜。

透過詳閱政府政策、企業承諾和投資人在ESG議題上的壓力，跡象顯示中國從新冠肺炎的磨難中復甦，可能遠比十年前，從全球金融危機中復甦更綠化得多。

我們感到樂觀的是，中國將抓住這次機會朝著比過去更環保的方向發展，同時尋求修復社會和經濟混亂。

帶有些許綠色特徵的反彈

與其他國家一樣，中國的當務之急是首先照顧其人民的健康和福利，然後是恢復其經濟，即使新冠肺炎繼續在北京爆發新的疫情。

中國經濟在第一季萎縮6.8%¹⁶，政府承諾對基礎設施和其他專案進行大量投資，以推動其搖搖欲墜的工業機械。

然而，來自企業、金融市場、消費者、非政府組織、智囊團、學者和經濟規劃者的壓力越來越大，要求將綠色考量因素納入經濟。

政府顧問建議在政府資助的基礎設施倡議計劃中增加永續性建築和可再生能源技術等綠色專案的比例，這

將在數十年內對環境產生影響。中國國務院已承諾在其國際性的「一帶一路」戰略範疇內的專案以高環境標準支持「綠色絲綢之路」。也有主張對於未明確標記為綠色的專案，強制要求其提供最低度的綠色證書。

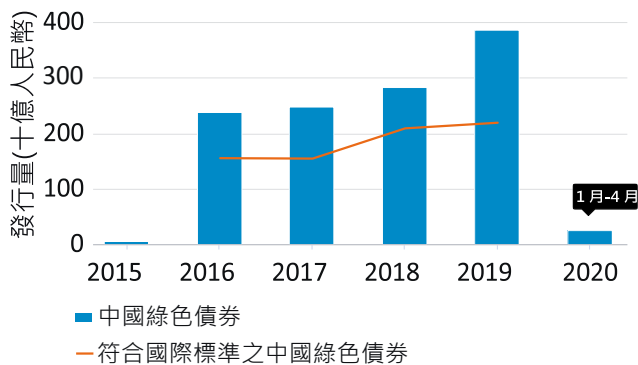
透過政策實現積極變化

政策行動進一步使人們樂觀地認為，中國將逐步在氣候問題上扮演更重要的全球領導地位。一個例子是，中國人民銀行決定將「清潔煤」(提高石化燃料使用效率的專案)排除在其符合綠色債券條件的專案清單之外。儘管中國尚未就發行人設定碳排放值，但此舉仍使中國更符合國際標準。儘管如此，綠色債券銷售從3月份的拋售中強勁反彈，顯示出人們對此種融資重新產生興趣，其自2015年以來越來越受歡迎。

¹⁶ 資料來源：[https://www.washingtonpost.com/world/as-coronavirus-exacts-a-heavy-economic-toll-china-declines-to-](https://www.washingtonpost.com/world/as-coronavirus-exacts-a-heavy-economic-toll-china-declines-to-set-growth-target/2020/05/22/4826bd6e-9985-11ea-ad79-eef7cd734641_story.html)

[set-growth-target/2020/05/22/4826bd6e-9985-11ea-ad79-eef7cd734641_story.html](https://www.washingtonpost.com/world/as-coronavirus-exacts-a-heavy-economic-toll-china-declines-to-set-growth-target/2020/05/22/4826bd6e-9985-11ea-ad79-eef7cd734641_story.html)

圖 4：中國綠色債券近年之銷售



資料來源：氣候債券倡議組織(Climate Bonds Initiative)、富達國際，2020年6月。

另一個例子是某些城市首次推出針對汽車交易商的電動汽車補貼。

ESG揭露亦為重要的一部分。許多人預期2020年可能開始強制上市公司及主要債券市場發行人揭露ESG因素。此一改變使全球投資人能更準確地評估中國綠色企業的定位。

進一步的揭露要求可能因冠狀病毒而延遲，但有理由相信中國對於強化高透明度及嚴格環境執行之承諾將

持續加強。現今中國的生態環境部被賦予較過去更多的權力。

私部門精進

企業部門亦透過創新及不斷發展的ESG意識參與中國的復興，該意識最終可能在更環保的產業領域開花結果。中國公司已在重視社會價值的社會中營運。然而現在，諸如保險巨擘中國平安等更多大型投資人正在簽署聯合國的《責任投資原則》(富達亦簽署該原則)，且隨著更多客戶對於環境、食品安全及污染的擔憂，正在建立內部ESG團隊及獨有的評等系統。

同時，阿里巴巴及百度¹⁷等科技巨擘正在發展AI智能，以開發新冠肺炎的診斷及分析工具，並將該技術提供予研究人員。其他許多中國公司也在疫情爆發後，採取造福社會之行動，其中一個利害關係人參與的例子來自叫車平台。該公司以下述方法照顧其司機：在疫情肆虐期間，建立了數百個消毒站，每天免費給司機兩片口罩，並提供其經濟援助。

這種企業社會責任將成為改革的力量。儘管新冠肺炎之後的世界樣貌尚未明確，但各種因素的匯集——從政府行動到全球投資人倡議，以及公司對於優良經營的



漂浮式太陽能的目標是在中國的煤炭國土上獲得發展。(照片由 Kevin Frayer/Stringer Images 透過 Getty Images 提供)

¹⁷ 資料來源：<https://www.cnbc.com/2020/03/04/coronavirus->

新承諾—正播下希望的種子，可能在遙遠的國界外綻放中國環保之花，並跨越國界使遠方的人有所感受。

投資人評估不動產永續性的改善空間

為使不動產實現其減碳目標，將需要反映潛在及實際 ESG 價值之永續性指標。

由不動產解決方案主管 [Adrian Benedict](#)、歐洲不動產資產管理主管 [Mirjam Raschka](#)、投資組合經理人，英國不動產 [Ewan Montgomery](#) 撰文

在評估永續性方面，不動產始終居領先地位。投資人可以從一系列分類中挑選，以衡量建築物之永續程度及其對氣候之影響。但在選擇基準方面，自不動產永續性基準(GRESB)於 2009 年推出以來，其一直為選擇基準。

為使不動產實現其減碳目標，並在新冠肺炎疫情之衝擊下生存，將需要反映潛在及實際 ESG 價值之替代永續性指標。

GRESB分數是一種使投資人能迅速輕鬆瞭解其投資組合永續程度的方法。但其傾向將投資人之注意力集中於已獲高分之建築物，而非需要改善者。為使不動產實現其減碳目標，並在新冠肺炎疫情之衝擊下生存，將需要反映潛在及實際ESG價值之替代永續性指標。

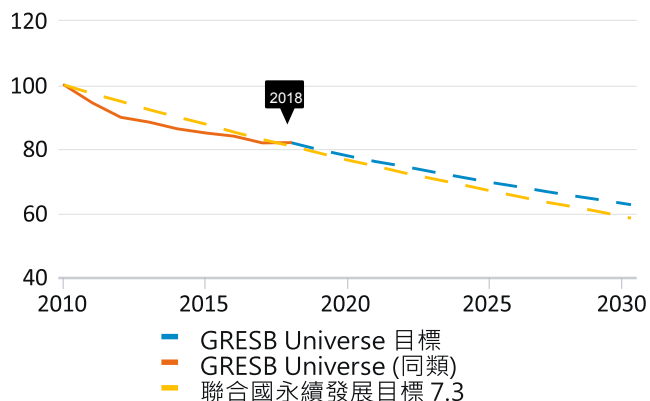
高分可能會限制報酬及影響

目前為止，對永續性感興趣的資產管理公司及資產所有人透過選擇已為綠色之資產(通常為新建)，以可能的最高 GRESB 得分構建不動產投資組合。此在取得資產時給予高的 ESG 指標，但在持有期間內幾乎沒有改善永續發展概況的空間。甚至可能一開始就限制了進行 ESG 意識投資之報酬及影響潛力。

確實，若投資人只持續購買 ESG 得分最高的建築，而不尋求增加現有股票的分數，則不動產業(其可能為產業中最容易受到氣候變遷影響者)可能無法實現其聯合國永續發展目標。雖然該產業已開始減少碳排放，但其在能源消耗及效率目標方面處於落後狀態。永續發展目標 7.3 希望於 2030 年將能源效率改善率提升兩倍。

為實現此一目標，全球能源效率在 2010 年至 2030 年之間必須以 2.6%之複利成長。

圖 5：不動產業帶領聯合國永續發展目標 7.3



GRESB 參與者之實際同類能源消耗，自 2010 年以來首次落後永續發展目標。

2019 至 2030 年的累計能源效率目標野心不夠遠大，無法實現永續發展目標 7.3。

資料來源：GRESB 2019 年成果 – 永續性不動產。圖表顯示 GRESB 參與者之實際同類能源消耗，自 2010 年以來首次落後永續發展目標。

2019 年，GRESB 引用一項 Carbon Risk Real Estate Monitor 的研究。其警告，如《巴黎協定》所述，若歐洲商業不動產要協助將全球暖化控制在工業化前水準兩度以下，則「歐洲商業不動產在 2050 年前必須減少 80%以上的碳排放」。

富達不動產團隊認為，有機會以不同方式為永續發展做出貢獻。這不僅涉及分析特定資

產現有之 ESG 指標，尚涉及對該資產之 ESG 潛力進行盡職調查。

僅透過購買更環保的資產，無法根除ESG概況不佳的資產。現今投資範圍中只有不到2%的歐洲不動產資產具備普世認為明顯的ESG特徵。此外，替代率在每年1-2%之間。因此，要完全取代任何一個城市既有的不動產部位，通常需要50年的時間。因此，投資人現在必須採取更多行動，以處理我們現有的建築物。

提高永續性的不同方法

富達不動產團隊認為，有機會以不同方式為永續性做出貢獻。這不僅涉及分析特定資產現有之ESG 指標，尚涉及對該資產之ESG潛力進行盡職調查。這不僅可改善資產的長期報酬概況，更重要的是其對環境及更廣泛的人口之潛在利益。

改善ESG結果並不限於環境特徵。新冠肺炎危機是檢視管理公司如何使ESG中的「S」(社會)發揮功能的最佳時機。如今瞭解承租人永續性及個別不動產永續性資格之需求，比以往任何時候更為重要。富達等出租人嘗試在充滿挑戰的時期與承租人建立合作夥伴關係，以更靈活的租金支付條款、延後租金及租金減免來迅速提供支援。

在氣候影響及員工福利方面，疫情均加速承租人希求永續性更高的建築的趨勢。隨著極端天氣件數增加及對於新冠肺炎的持續擔憂，未來的承租人將期望良好的氣候管理系統及員工設施。欠缺此種特徵的不動產可能將不受青睞，並迅速變得無法出售——或「滯銷」。此外，隨著洪水及暴風雨之風險增加，且保險公司將對應風險反映於更嚴格的氣候相關立法，保險費可能會上升。

構建掌握潛力的 ESG 概況

資產管理公司可以透過改善其ESG屬性及其報告，協助使既有地點更具永續性。在富達，我們針對我們可完全控制的建築物報告其數據，但也與其他不具前述特性的建築物承租人進行交流。這有助於我們更全面瞭解類似資產的ESG概況。我們一旦構建一個資料庫，

我們便與專家合作分析建築物的效能，並規劃一條通往該資產最佳運營狀況的道路。

我們檢視關鍵領域，例如水、廢棄物、電力、二氧化碳排放及氣體消耗。

我們將資料轉為 GRESB 以獲得適當分數，但也尋找新的方法來掌握既有建築之潛力，並往更高的分數發展。我們與客戶合作，瞭解其所考慮之指標及期間，以及我們如何自特定投資更適當地報告預期財務及社會報酬。以下概述兩個說明我們所採方法的案例研究。

案例研究

利用閒置地點升級位於卡地夫的辦公室

我們的不動產團隊利用威爾斯一個閒置的辦公地點，進行了一些重大變革。我們進行600萬英鎊的翻新工程，包括增設82個新的自行車空間、8個淋浴及更衣設施及14個充電點。作為提高效率的動力的一部分，我們也將所有照明升級為效能更高的LED燈，安裝更好的烘手機，並將洗手間更換為低流量蓄水箱。我們拆除不動產的天然氣供應設備，並更換過時的冷卻系統。為滿足員工對佳體驗的需求，我們在戶外開闢更多休憩區，並改善保全系統。雖然辦公室在疫情期間面臨壓力，但我們相信如此為自行車騎士提供更佳通道及更多戶外空間的建築將持續吸引承租人。我們估

計，該裝修將潛在租金收入從每平方英尺15英鎊增加到每平方英尺22英鎊，對63,000平方英尺的地點而言，這是相當顯著的提升。

柏林的永續物流開發

我們在柏林投資了永續物流開發，實現德國永續建築理事會(German Sustainable Building Council)的黃金標準。空間配置確保其在資產的完整生命週期中可被靈活使用，隨著更多活動線上進行以及高品質本地倉儲需求增加，這在疫情期間是一個實用的屬性。該開發採用高效燃氣發電、智慧 LED 照明及卓越的絕緣技術，以使其能源消耗降到最低。亦開發該場地周圍的區域，以保護生物多樣性及收集雨水進行灌溉。最後，我們與承租人共同為現場工人打造一輛食品卡車，該卡車已對公眾開放。開發建設之費用為 2,100 萬歐元，而其估計價值約為 3,000 萬歐元。



卡地夫的辦公地點經過改建，使其更具永續性。



與所投資的公司交流

為什麼參與很重要



Jenn-Hui Tan

富達全球監管及永續投資主管

許多投資管理公司聲稱參與度很重要，但在富達，其對於我們思考及行動的方式更為重要。首先，積極參與是構成我們整體投資策略的一部分。現在有很多證據證明，非財務風險(例如與ESG原則相關之風險)可能隨著時間對公司產生重大的財務影響。

其次，我們認真看待客戶資產管理人之職責，一方面代表我們的客戶，一方面是因為，如同我們所投資的公司，我們在我們營運的社區及社會中有更大的責任。

因此，我們認為持續及深入的參與，是對公司行為產生積極影響的最佳方式。當我們做出投資決策時，我們仔細思考如何與我們持有的企業合作，以為一系列利害關係人(包括員工及供應商)創造更好的結果，並建立長期的社會及企業價值。

我們與企業有各種交流方式。可以透過與管理階層及董事直接對話，或透過有效利用代理投票及股東決議在企業內促成改變。這並非一定具有排他性。我們不時與企業交流、與其他股東合作，並共同提交股東提案。

與管理階層交流使我們能夠就企業對環境之影響、公司治理結構或其對社會之影響提出疑慮。只有透過此

過程，我們才能識別出公司資產負債表上並未顯現的風險及機會。

我們的永續投資專家團隊與投資組合經理及分析師合作，以識別應最優先處理的問題及參與目標，同時追蹤進展。我們可能根據數種不同因素(包括ESG評等或公司面臨爭議之風險或特定業務風險)選擇交流的公司。

以下描述我們與公司交流的若干方式，以及我們在2019年關注的一些議題。本報告將於以下更詳細地介紹這些內容。

隨著我們安度新冠肺炎危機，在如何實現我們作為基金管理公司的社會目的，以及協助客戶自所投資的公司獲得更佳財務及社會回報方面，我們預期與企業交流將發揮更大的作用。(請參見上述 *永續投資為後新冠世界帶來希望*)。

我們與其他公司交流的方式

公司會議及正式
書信往來

股東決議

合作參與

代理投票

公共政策

2019 年參與的主題

資助氣候變遷

動物蛋白質

供應鏈永續性

負責任棕櫚油

企業永續報告

2019 年參與度和表決摘要

參與摘要

概述

在 2019 年，永續投資團隊積極與 681 間(2018 年為 786 間)公司合作。其中包含 75 次(2018 年為 193 次)與董事長、獨立董事及高階顧問進行相關一次性會議或電話會議。在同一期間，我們的分析師團隊在超過 15,000 次會議中，向他們服務的公司提出許多重大的 ESG 問題。

680+

積極參與超過 680 家公司

4,300+

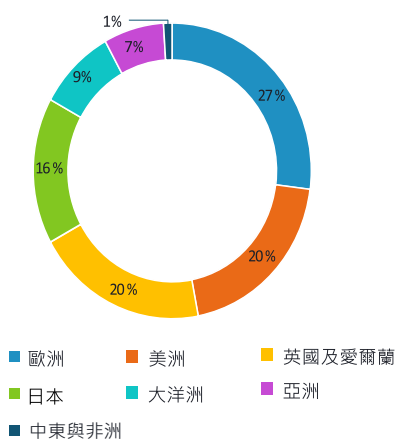
參與超過 4,300 場股東會之表決

15,000

與公司進行 15,000 場會議

上述參與在數個不同地區進行：27%的會議在歐洲大陸舉行，20%在英國及愛爾蘭，20%在美洲，16%在日本，其餘在其他地區。在一年所進行的參與中，60%涉及表決活動，40%與表決活動無關。

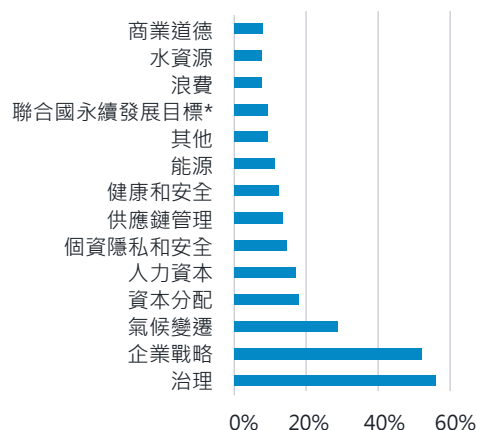
圖 6：按區域顯示參與度



資料來源：富達國際，2020 年 6 月。

長久以來，富達在公司治理方面與其他公司交流。2019 年，我們擴大了參與重點，以解決更多環境及社會問題。在該年度的無表決活動參與中，最常提出的議題是公司治理(56%)、公司策略(52%)及氣候變遷(29%)，其餘如下圖所示。

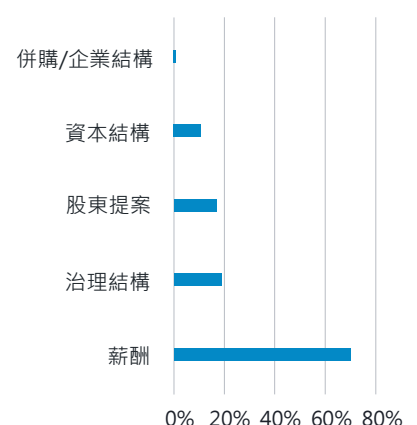
圖 7：按議題顯示無表決權的參與度



資料來源：富達國際，2020 年 6 月。
無表決權之參與佔所有參與案件(275 件)的 40%
*聯合國永續發展目標

涉及表決活動之參與通常涉及薪酬(70%)，其次是治理結構/董事會組成(19%)及股東提案(17%)。請注意，在一次參與中經常討論多個議題。

圖 8：按議題顯示有行使表決權的參與度



資料來源：富達國際，2020 年 6 月。
有表決權之參與佔所有參與案件(407 件)的 60%

表決摘要

永續投資團隊分析了 2019 年的 4,369 次公司會議及投票表決的議題(2018 年為 4,274 次公司會議)。下表為本報告期間按地區區分的表決地理分布，並概述富達如何就不同議題進行表決。

表 2：按類別區分對管理階層之表決(按地區及類別占總票數之百分比)

類別	英國	歐洲 其他地區	美洲	日本	亞太 其他地區	大洋洲	中東 與非洲
查核人員	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
董事會	0.7%	3.4%	1.4%	5.4%	1.6%	4.0%	3.9%
資本結構	1.2%	11.2%	5.5%	0.0%	0.3%	0.0%	6.0%
章程修訂	2.1%	2.3%	8.1%	6.0%	2.0%	0.0%	0.0%
薪酬	10.2%	31.9%	22.6%	10.3%	2.2%	11.6%	8.4%
日常業務	0.3%	0.0%	1.5%	1.2%	0.3%	0.0%	0.0%
策略/重組	0.0%	5.6%	1.0%	14.3%	2.7%	0.0%	2.4%
收購相關	0.0%	46.7%	15.9%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股東提案	12.5%	2.5%	51.9%	15.7%	1.2%	24.2%	33.3%
總計	1.4%	8.1%	5.6%	5.6%	1.2%	6.9%	4.9%

資料來源：富達國際，2020 年。

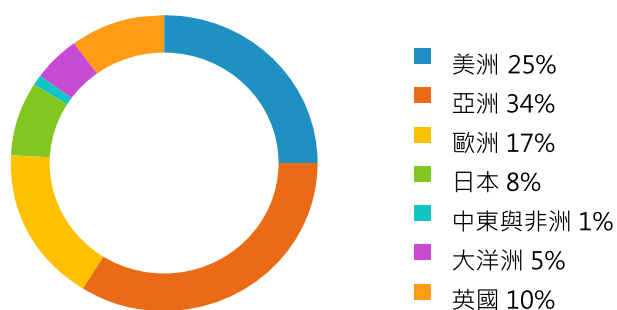
在被分析的會議中，有 71% 富達在所有決議中投票支持管理階層(2018 年為 69%)。在被分析的會議中，有 24% 富達在一項或多項決議中投票反對管理階層(2018 年為 27%)。在另外 2% 的會議中，富達並未就其所持股份行使表決權(2018 年為 1.4%)，大多是因為其為富達自有基金之會議。

表 3：富達如何跨區域表決(按會議數量區分)

地區	表決贊成 管理階層	表決反對 管理階層*	棄權*	阻止	未採取 行動**	總計
美洲	645	412	9	1	7	1074
亞洲	1397	81	16	2	7	1503
歐洲	294	282	17	18	60	728
日本	221	148	0	0	0	369
中東與非洲	22	17	0	0	4	43
大洋洲	144	35	11	0	7	197
英國	391	55	3	2	4	455
總計	3114	1030	113	23	89	4369

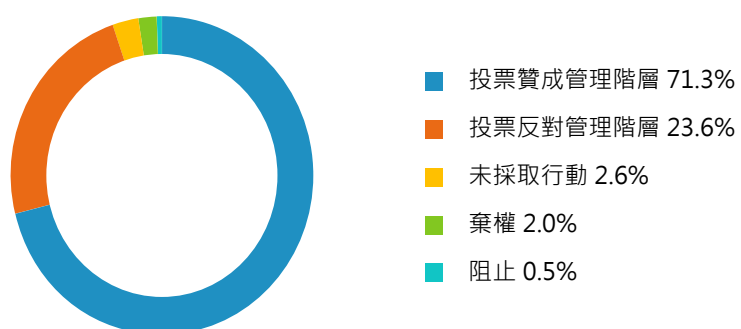
資料來源：富達國際，2020 年。

圖 9：會議舉行地區概覽



資料來源：富達國際，2020 年。

圖 10：我們在所有股東會/決議中如何表決



資料來源：富達國際，2020 年。

投票活動亮點

概述

作為客戶基金的盡職管理者及積極投資人，在公司會議上表決對於富達來說極為重要。其為與公司交流的重要工具，幫助公司追求帶來永續報酬並為廣大利害關係人增加價值的政策。

富達今年表決活動的亮點之一，是其在一項領先的鏡頭製造商的年度股東會上共同提交兩項股東會決議。股東會決議旨在選出兩名無色彩的董事加入董事會，以打破兩派之間的僵局。此等議案在年度股東會上被否決，但得到數股東的大力支持，並被認為能對兩派的最終和解帶來影響。(更多資訊請參見下述治理章節。)

主管薪資仍為重要議題

主管薪資在世界各地仍為一項重要議題。在歐洲，富達在 39% 會議的一項或多項決議中投票反對管理階層 (2018 年為 47%)，在英國則於 12% 的會議中為之 (2018 年為 19%)，主要是出自對於不符合富達股份持有指引的主管薪資建議的疑慮。

在美洲，富達在 38% 會議的一項或多項決議中投票反對管理階層 (2018 年為 44%)。其中一大部分反對管理階層的表決與業績條件不足或欠缺績效條件的長期激勵計劃(LTIP)有關。

在英國，與富達股份保留指引逐年趨於一致。隨著近來英國公司治理守則的更新(其中明確建議股票股利的最低持有期間為五年)，在英國表決反對薪酬相關提案者有所減少。

在歐洲也有一些富達不支持的薪酬方案，理由是揭露不足或長期激勵計劃(LTIP)欠缺附加績效條件。富達並於此等市場中投票反對增加董事會成員。這主要與投票反對薪酬委員會主席有關，這是富達連續第二年投票反對薪酬實務做法。

在美洲，富達在 38% 會議的一項或多項決議中投票反對管理階層 (2018 年為 44%)。其中一大部分反對管理階層的表決與業績條件不足或欠缺績效條件的長期激勵計劃(LTIP)有關。

在美洲對於管理階層反對票減少，可由我們對於薪酬相關提案的反對票減少說明。隨著我們不斷熟悉富達對於該地區薪酬的投票政策，亦即要求在美國及加拿大至少 40% 的長期激勵計劃(LTIP)應以績效為基礎。

在美國及日本就 ESG 議題表決

富達亦在美國投票反對管理階層的建議，以支持若干股東贊助提案。這些決議涉及環境及社會議題，主要與氣候變遷及多樣性有關，以及公司治理議題，例如要求董事長獨立，要求公司增加對於政治獻金的揭露，並賦予股東以書面同意代替召開特別股東常會的權利。

日本董事會的獨立代表程度低，仍為日本市場的關鍵議題。儘管過去幾年對於公司法、最佳實務做法守則及上市規則的修正均試圖改善，但富達仍在候選人從公司管理角度欠缺足夠獨立性的情況下，持續投票反對委任具有監督職權的內部法定查核人員及董事。

在 2019 年被分析的會議中，富達在 2%會議中對於管理階層的提案放棄表決權(2018 年為 1%)。

在亞洲各地，由於給付附帶優惠折扣、對於稀釋及給付過高的疑慮，富達投票反對主管補償提案。富達若認為其安排不符合股東的最佳利益，亦會投票反對關係人交易相關提案。

透過棄權傳遞訊息

在2019年被分析的會議中，富達在2%會議中對於至少一項管理階層的提案放棄表決權(2018年為1%)。一般來說，富達在欠缺做成知情決定的必要資訊時，會放棄表決權，不過有時富達會為向公司管理階層傳達警訊而放棄表決權，亦即如果沒有看到改善，富達預計在未來的會議上投票反對該提案。

2019 年，富達在 2.6%的會議中未就其持股行使表決權(2018 年為 1%)。其中包括富達下達指示在富達基金的會議上「不採取行動」，或認為投票成本大於利益的情形。此數字也包括少數富達的表決權被拒絕的會議場次。



投票。(照片由 BENJAMIN CREMEL/Stringer Images 透過 Getty Images 提供)

依據議題的參與

供應鏈之永續性

參與目標

專注於人權及環境足跡；提高透明度並鼓勵更具永續性之策略

重點產業

紡織及服飾製造商及零售商

概述

由於 ESG 因素管理不足及其對供應鏈的影響，組織面臨一系列商譽、營運及財務風險。現代供應鏈的全球性及營運複雜度導致新風險出現，需要創新的解決方案以管理這些風險。

富達認為，有效的供應鏈管理是確保競爭優勢、增進商譽及品牌並提高營運績效的有效方式。

股東行動主義運動正擴張至更廣泛的產品領域，此為投資人面臨的危險之一，亦為全球供應鏈中保持高福利標準的實際問題。其中包括高科技電子產品，其零件來自一系列供應商。這些運動可能損害商譽及品牌，進而影響公司的價值。

富達認為，有效的供應鏈管理是確保競爭優勢、增進商譽及品牌並提高營運績效的有效方式。

我們如何參與此問題

我們透過專注於人權及個供應鏈的負責任採購，持續關注此一議題。我們現已與重點名單上的所有公司進行交流，並計畫就以下事項與大多數公司安排後續會議：

- 與更多公司內負責供應鏈的員工溝通，以就公司在採購及負責任採購方面的努力，獲得更多資訊。
- 對於就如何管理供應鏈增加揭露的要求進行後續追蹤。
- 鼓勵我們的被投資公司發布其查核報告的摘要，及其供應商發生的任何違規行為，包括其與此等供應商採取的任何彌補措施。
- 與第三方供應鏈稽核人員及其他關連人士溝通，以進一步深入了解產業標準，並於產業及地區中改善供應鏈管理。

以下我們列出數個作為本議題參與重點的案例研究。在各該案例中，我們的當地投資組合經理、分析師或 ESG 團隊成員都與該案中的公司交流。

案例研究

不合理的工時及強迫勞動

英國《衛報》指控馬來西亞一家橡膠手套製造商涉及強迫勞動、不合理工時及強徵招募費。遺憾的是，這類做法確實在該產業中發生，也是我們積極參與此問題的理由。該公司非常願意與我們交流。該公司確認其已建立確保減少工時的機制，並將自2018年底起自行承擔招募費之成本。此後，該公司在其網站上公布了關於此等問題的更新政策。這使我們更加相信該公

司已處理報告中的指控，並改善他們的勞資關係，但我們仍持續密切監督相關情況。

勞工權利及環境足跡

我們就服飾及紡織產業的人權及負責任採購，與一家香港服飾公司交流。該公司有一份非常詳盡的永續發展報告，其中簡介其對於有毒化學物質及供應鏈中人權的管理。我們與全球社會及環境永續性之負責人交談，清楚了解其在勞工權利及環境足跡方面如何管理供應商。我們認為他們在該領域表現非常出色。

儘管如此，我們計畫就該公司供應鏈對於水及廢棄物管理的監控，與該公司的環境專家進一步交流。

改善報告

以類似的方式，我們與一家在 15 個國家設立門市的國際珠寶及飾品公司交流。該公司向我們展示其如何以第三方供應商就其供應商進行查核，以確保供應商符合人權法律及負責任採購政策。第三方查核人員將與供應商合作，以改善其道德標準，並每年審查一次，以確保持續遵守。該公司目前並未發布永續發展報告，但有此計畫。我們打算就第三方查核的關鍵面向及其永續報告之發展，與該公司進一步交流。

缺乏透明度

我們與一家中國物流及基礎建設公司進行交流，該公司對供應鏈管理方法幾乎沒有揭露任何資訊。該公司的管理階層表示，他們並未計畫增加此方面的報告，因其涉及機密資訊。我們解釋為何我們認為發布更多有關整體供應鏈狀況的資訊很重要，並鼓勵他們這樣做。他們表示將考慮公布更多資訊，並將為客戶提供更多資訊。

該公司在供應商問卷中詢問人權問題，並至現場評估其最大供應商，包括查看工作條件。在中國，該公司亦查看其供應商的環境足跡，並要求分別提交供應商環境報告。我們計畫與該公司的環境專家及採購團隊進一步交流，並促使其增加供應鏈管理報告。此類交易往往是長期的，但持續的投資人壓力及同業更完善的揭露，可能使公司檢視其立場，並可能公布更多內容。

人權揭露完善，但環境方面需加強

與我們交流的一家中國製造公司就其供應鏈管理全面揭露。該公司定期對供應商進行現場評估，包括童工、強迫勞動、工時以及衛生安全方面的標準。其對於檢視供應商的環境足跡並無系統性流程，但其在處理有害化學品方面有一套政策。我們計畫就供應鏈管理的環境面向，與公司內部相關主管進一步交流。我們亦擴大參與範圍，以就公司的整體永續性報告及改善方式提供回饋。

資助氣候變遷

參與目標

改善氣候金融政策、ESG 簽證標準、TCFD 報告

重點產業

銀行、保險公司

概述

東南亞是煤炭的主要市場，該地區有100多個正在規劃中的燃煤發電廠(CFPP)。隨著CFPP的持續快速擴張，該地區將無法實現全球氣候變遷目標。全球，對於煤炭專案的金融支援正在縮減，但是在東南亞，煤礦發電之融資管道正在成長。新加坡主要銀行對該地區具有關鍵的指標效應，隨著該國尋求發展其永續金融之資格，這些銀行需要重新處理其CFPP融資計劃。

多年來，新加坡各銀行已提出氣候變遷和負責任的金融政策，旨在於適當時減少對燃煤發電之融資。然而，我們認為，這些政策不夠具體和/或繼續允許為新興市場提供新的 CFPP 融資。

我們如何參與這個議題

富達的亞洲銀行分析師和永續投資團隊與新加坡一家具領導地位之銀行的永續長進行交流，討論其永續發展策略和CFPP融資方法。該銀行承諾與該區域的貸款夥伴就其煤炭曝險進行討論，並按照氣候相關財務揭露建議(TCFD)之建議進行報告。

此外，我們透過一家位在新加坡的ESG諮詢公司與數家機構投資人合作，目的是鼓勵該國所有主要銀行放棄煤炭的短期機會，並改善其氣候變遷策略。行動可

能勝於言語，但當足夠多的人同時主張同樣的理念時，言語也可以很有力量。

來自各個資產管理公司的代表與諮詢公司合作發布了一份聯合聲明，呼籲A銀行以及其他銀行(B銀行和C銀行)全面實施煤炭融資禁令。在銀行股東常會上打算如預期宣讀該聲明之前，A銀行宣布，其不會再向任何地方的燃煤發電廠提供融資(但該銀行既有的專案除外，因其仍受合約拘束)，從而順應其一大部分股東的意願。B銀行迅速跟進。

C銀行並沒有與煤炭融資有關的政策。我們共同簽署的信函已寄給他們，並在4月底的股東常會上公開宣讀，鼓勵在這個議題上提高透明度，並全面禁止為燃煤設施融資。5月中旬，C銀行宣佈，其也會停止對燃煤發電廠提供資金，並會轉而專注於可再生能源專案。

我們相信，這是有建設性的參與和產業合作可帶來之益處的絕佳範例。我們也打算持續促使所有區域性銀行進行與TCFD一致之揭露。由於日本銀行持續為燃煤發電廠提供資金，我們已在2020年擴大與日本銀行的交流，不過日本政府最近已宣佈，大多數效能低落的燃煤發電廠將在2030年關閉¹⁸。

¹⁸ 資料來源：[https://uk.reuters.com/article/uk-japan-](https://uk.reuters.com/article/uk-japan-powerstation-coal-idUKKBN24306U)

[powerstation-coal-idUKKBN24306U](https://uk.reuters.com/article/uk-japan-powerstation-coal-idUKKBN24306U)

永續性棕櫚油

參與目標

鼓勵遵守永續發展圓桌組織(RSPO)標準、國際報告要求、可追溯性和揭露

重點產業

棕櫚油生產商和貿易商

概述

自2018年以來，永續性棕櫚油一直是富達的主要參與議題。隨著全球對棕櫚油需求的成長，該產業仍然與環境破壞和人權侵犯相關。鑒於許多產品廣泛使用棕櫚油，這可能對不同產業的公司產生重大影響。

我們如何處理這個問題

作為此參與的一環，永續投資團隊與富達的投資團隊一起與棕櫚油價值鏈上的多家公司以及產業專家和非政府組織進行了交流。我們希望能夠更瞭解該產業如何共同努力，以確保永續性棕櫚油的生產，並了解我們可以在這些討論中發揮作用。

我們將持續，致力於鼓勵整個價值鏈中永續性棕櫚油生產的最佳實踐。更具體地說，我們正在探詢由非政府組織以及「責任投資原則」(PRI)倡議者所主導針對位於亞洲的下游買家更具合作性質之參與，以瞭解他們的永續棕櫚油需求，並鼓勵該地區的最佳實踐。

案例研究

處理森林濫伐指控

在2019年初，我們與一家種植園公司就其對棕櫚油永續性的管理進行交流，並想瞭解管理階層對非政府組織指控該公司之種植園造成長期森林濫伐的看法。該公司，證實它們正與棕櫚油永續發展圓桌組織(RSPO)密切合作，以確保符合其永續棕櫚油生產的要求，並提交新的計劃，預計最晚在2024年，使其種植園和榨油廠取得認證。

公司為改善其生產棕櫚油之永續性所做的努力，讓我們受到鼓舞，但我們要求管理階層在種植園交易方面提高透明度。該產業曾存在些許問題，涉及將土地轉讓給公司內的關係人，有指控表示該土地隨後被濫伐，再由公司買回。我們要求種植公司更加透明地處理其關係人交易，即使法律沒有此等要求。

供應商制裁

作為對公司和這些指控進行盡職調查的一環，我們也跟種植園公司的棕櫚油大型買家進行交流，討論當RSPO對買家的供應商之一進行制裁時，買家的申訴方法，以及該買家如何與供應商合作以符合RSPO標準。買家表示到目前為止，該公司與種植園公司一直有積極交流，並將繼續與所有供應商合作，以確保提高生產過程的永續性。買家，也表示其已對申訴程序作了些許更動。自2019年1月起，如買家調查並發現供應商生產活動中有違規行為，該公司首先將暫停生產，再與生產商聯繫，從而提高公司處理任何違規行為或對其指控的急迫性。

我們也跟一家知名的美國/英國巧克力和零食製造商的永續團隊，交流，非政府組織報告中也提到了該公司，因為它直接從貿易商(如上述的大型買家)採購棕櫚油。該巧克力公司能夠將其96%的棕櫚油追溯到榨油廠，且99%的棕櫚油來自具有與該公司永續政策相符的供應商。如有人指控一家生產商，巧克力製造商願意與生產商合作，制定可解決問題的行動計劃，而不是立即切斷與生產商的聯繫。

截至2018年底，巧克力製造商排除了12家上游供應商，這些供應商曾參與森林濫伐，並面臨RSPO或非政

府組織的申訴，但在處理申訴方面沒有取得足夠的進展。該公司持續與作為直接供應商的大型買家交流，並認為該買家是棕櫚油產業永續政策的領導者。因此，到目前為止，這家巧克力公司將對種植園公司的指控留給買家處理。我們認為，全產業的合作是確保棕櫚油生產永續性的最佳方法。為了進一步達到這一點，我們持續參與整個價值鏈，以瞭解每家公司如何以自身以及與其他企業共同關注問題。

取得認證

我們的永續投資團隊也跟位在新加坡的食品企業的執行長就其負責的採購計劃進行交流。該公司證實，預期其所有榨油廠和粗榨棕櫚油供應商都能獲得印尼永續棕櫚油認證。它的目標是可100%追溯其所有棕櫚油供應源，無論這些棕櫚油供應源是來自該企業自有的種植園或第三方的種植園。

該公司每年對每家種植園和煉油廠進行兩次查核，並在查核時系統性地檢查勞工權利，包括加班和工廠條件。如有任何違反勞動慣例的行為，該公司將發出提醒函，並與供應商合作提高標準。我們要求該公司公布其查核報告摘要，該公司正在考慮中。

從這些與產業專家的交流和其他方面，我們瞭解到，與部分非政府組織相比，食品生產商更願意與棕櫚油供應鏈上的公司合作，以實現永續的棕櫚油生產，而非政府組織則較堅持用他們自己的方法。這主要是因為食品公司高度依賴棕櫚油。由於成本以及油品的物理性能差異，改用其他食用油(如豆油或葵花籽油)並不容易。他們也希望防止意外結果：因為有些油品的產量比棕櫚油低，如果他們改用其他油品，森林濫伐的情況可能會更嚴重。



巧克力製造商的員工在檢查一排排巧克力片。(照片由彭博社/Contributor 提供)

重點產業

保險和氣候風險

概述

我們在 2019 年密切關注保險產業，其從不同面向面臨 ESG 風險，最明顯的是承保風險和投資風險，另包含監管變化。

2018年聯合國環境署(UNEP)執行董事評論道：「幾代以來，保險業透過理解、減少、定價和承擔風險，擔任社會的預警系統和風險管理者」。在未來10年，政府和企業都必須採取行動，以避免氣候變遷使我們成為AXA首席執行官於2015年所描述的無保險世界。

法令監管已經成為促使ESG成為保險公司議題的推動因素，產業界的提議正在迅速獲得動力。2019年2月，聯合國環境署的財務倡議永續保險原則(PSI)小組發表了「非人壽保險業者承保ESG之風險」報告的工作底稿。這是針對全球保險業的第一個ESG指南，2019年5月審慎監管局發布了「評估物理氣候變遷對金融影響的框架：一般保險業的執業幫手」。

最重要的是，顧問們呼籲在產業層次產生的影響(例如 Mercer 2019年氣候風險最新情況)，將採取長期方法，將氣候相關風險考慮視為當務之急。

保險公司間整合 ESG 的富達研究

我們辦理了一個關注保險產業ESG的參與專案，具體重點是將資產配置中之 ESG 因素整合到未來的保險公司的資產負債表。我們與10家歐洲上市保險公司合作，其市場資本從30億美元到370億美元不等，在邁向ESG整合的過程屬於非常不同之階段。該研究概述了該產業的當前狀態，並為其商業模式的可行性提供了一個較長遠的觀點。

這項工作使我們能夠超越被投資公司目前的政策和做法，而專注於在未來執行他們在ESG策略的雄心壯志和計劃。與我們進行交流的所有公司，都面臨著與我們從第三方數據供應商所發現的類似問題，包括方法和評等的差異，而我們對於評等發行人永續性的獨有方法在本專案範圍內獲得所有被投資公司的良好共鳴。

ESG風險涉及保險公司業務的兩個關鍵領域是承保和投資。

承保

系統地將ESG的考量整合到承保流程中，對於管理損失而言非常重要。對某些保險公司來說，ESG的考量體現在創造保護客戶免受ESG風險影響的特定產品上；對其他保險公司而言，這是排除政策(例如已普遍採取決定停止承保煤炭風險)。

儘管這是朝著正確方向邁出一步，但如果實質性是一個重要原則，那麼利基產品或具體的排除政策，就不像在承銷決策中系統地考量「額外的財務」因素，以確保帳簿品質和準備金之適足性那般重要。

對於那些從事災變曝險業務的保險公司來說，將環境考量納入承保過程中已經相當有經驗，但「社會」面卻較少被考慮。最近，類鴉片藥物危機的出現和取消對虐待兒童索賠的時效性在美國凸顯了這些因素在承

保過程中的重要性。保險公司很可能會積欠受害者巨額理賠金。

投資

ESG風險對保險公司的實質性在資產方面最為相關。鑒於保險公司的長期投資前景，特別是人壽保險，與氣候相關的監管發展肯定會損害淨現值(NPV)。保險業的核心業務是瞭解、管理和承擔風險，它應該對自身投資的永續性進行同樣的檢視。資產負債表不僅面臨物理和過渡風險，也面臨責任風險(即環境和社會考量的交叉點)。

如今，該產業之公司已排除一系列投資，包括爭議武器、煤炭及侵犯人權國家所發行的主權債券等。

保險公司的主要風險是由困境資產造成的減損。值得注意的是，資產可能比預期更早產生困境。正如英國央行行長於2015年指出：「英國保險業管理近2兆英鎊的資產，對照於通常橫跨數十年的負債。雖然氣候變遷(洪水或風暴)所發生的物理表現可能不會直接影響公司債的價值，但促進向低碳經濟過渡的政策行動可能會引發根本性的重新評估。」

聲譽風險也應係考量之一。對於氣候的覺醒很大部分是由社會團體，並由社會運動(例如動物滅絕起義和Greta Thunberg 領導的罷課)強調呼籲停止對石化業投資，並停止承銷燃煤發電基礎設施。而且，在撰寫本文時，新冠肺炎疫情正在展示全球危機中所發生的事情。

這種風險在財務的兩個面向上具重要性。首先，這些因素可以加快監管方面變化的速度，導致資產減低價值；其次，負面的新聞報導會影響客戶決策，而曲線背後的保險公司可能會看到自己將客戶讓給更對社會負責的同行。

聲譽風險不僅限於保險公司的資產負債表對污染產業的曝險。例如，提供健康險的保險公司將很難說明其對煙草公司的曝險是正當的。如今，該產業之公司已排除一系列投資，包括爭議武器、煤炭及侵犯人權國家所發行的主權債券等。展望未來，我們預期煤炭排除政策將成為規範。此外，我們預期對非煤炭石化燃料之投資進行進一步的檢視，從而制定更嚴格的排除標準。

ESG不再是保險公司選擇性的考量因素。不採取行動的風險很高，而加強ESG政策的正面影響，可有效改善資本流，降低市場運用資本的成本，對股價產生積極的連鎖效應。藉由獨有的評等系統，我們的研究表明，在新冠肺炎崩盤期間，隨著市場復甦，ESG領導者的表現優於落後者，這增加了我們對於評等較好的公司可以超過整個週期(請參見前述獨有的ESG評等證明其價值)的信念。因此，我們期待大多數保險公司實施以下政策：

- 確保 ESG 監督係分配給最高管理階層
- 透過測試公司債和股票的「升溫潛力」，進行TCFD報告和2度投資組合之一致性分析，從而實現1.5度更大的一致性
- 投資的最低ESG分數要求
- 評估資產由外部管理時該資產管理者的ESG政策
- 投資可再生能源/綠色債券/永續建築/綠色基礎設施
- 實施不動產ESG政策

我們驚艷於所合作的一些公司已經具備的ESG整合程度，我們的發現說明，市場資本化不必然成為採用具有前瞻性ESG策略的障礙。

即使是我們在參與中確定的落後者也意識到ESG問題，並承受著利益相關者的壓力，要求改進和實施ESG策略。

最為積極的是未來企圖的層級，不同層級的熱身情境分析不斷出現，並成為值得更多關注的領域。此外，人們真正渴望知識分享和協同行動，並認知到在基準

方面，整個產業參與者都面臨著同樣的困難，衡量影響的框架被強調為下一個重大挑戰。

從富達的觀點，我們將繼續密切監控該產業，並根據每家公司的進展情況，對每家公司以我們獨有的ESG評等予以評分。我們的目標是確定成功過渡到更可永續的商業模式的長期贏家。

案例研究

除了ESG研究專案之外，我們也跟再保險公司合作，評估公司如何將氣候風險納入其承保和投資實務。在責任方面，重點在綠色基礎設施/可再生能源。該公司是低碳密集型保險負債及重綠色/低碳保險負債。該公司開發了再保險產業最先進的獨有自然災害模型之一，以評估其負債組合的物理風險，該公司是業內少數利用其自然災害模型來評估資產風險的公司之一，例如其可能面臨實物風險的不動產投資。

其責任投資方法分為三大面向：(一)加強，專注於促進投資流程中的ESG整合；(二)包容性，其中關注焦點是綠色投資和參與；(三)排除，其關注焦點為風險管理。該公司承諾到2050年實現淨零投資組合，並更加關注氣候變遷的參與。改進的另一個關鍵要素將是制定更精細的巴黎整合情景分析。他們正在與各種數據

供應商溝通，但尚未獲得足夠的資訊用於投資組合管理。儘管在數據方面面臨挑戰，該公司仍希望取得進展，明年也將在1.5度分析方面做出更多努力。

與再保險產業領導者之一進行 ESG 整合，為我們提供了一次重要的知識分享機會，我們同意在 12 個月內再碰面，比較彼此的進度，特別是在將永續性考量納入各自的投資流程方面。



房屋出租招牌諷刺地高出卡特里福村的洪水。(照片由 Gideon Mendel/貢獻者提供)

重點國家

日本

概述

在公司治理問題被提升至國家議題層次的期間，富達在日本的合作參與主管持續與我們的分析師和投資組合經理一起，與被投資公司開啟合作與專案。在這一年裡，我們與公司董事會就一系列問題會晤。我們也會見了審計和監察委員會成員以及負責監督公司的非執行董事。

環境和社會問題也是 2019 年討論的重多議題之一。與 2018 年相比，對這些因素的關注迅速增加，在此期間日本企業對 ESG 和聯合國永續發展目標(SDGs)的認知日益提高。在許多情況下，公司尋求我們對他們揭露的內容(如綜合報告)提供反饋意見。

我們為與我們所會晤的公司準備和提供「價值創造診斷報告」，以分享我們對他們需要識別、優先處理和解決問題的看法，尤其是在資本配置方面。除了與公司分享我們的合作參與議程外，我們也透過公開的問題和積極的方法促進對話。我們努力使我們的工作和努力具備能見度、可被追蹤及可被衡量，並關注於取得好的結果。

案例研究

治理對健康有好處

收購對創造價值有好有壞。我們的東京團隊希望確保當一家大型日本製藥公司收購另一家國際企業時，在管理增值方面能具有透明度，日本在改善公司治理方面正得到嚴肅的看待。在過去的 16 個月中，我們與公司舉行了一系列會議，並根據我們的期望評估發展進度。

我們曾應投資組合經理的要求與製藥公司進行了交流，他們擔心新引進的 CEO 薪酬水準似乎遠高於國內競爭對手的薪酬水準，而且由於揭露不足，投資人很難理解。就在 2019 年 6 月股東會之前，董事會主席，其為商界的知名人士，致函股東(包括我們)對留住現任執行長和增加薪酬的計劃提出其疑慮。

2019 年 10 月，我們與投資組合經理及研究分析師一起與董事長會面，並告知他，我們認為薪酬揭露的水準不符合富達所參與協助在最近修訂的揭露規則的要求。我們向他提供了一些日本和全球同業間良好做法的案例，並傳達了我們的期望，即管理的長期激勵措施應與長期股東利益保持一致。

除了與公司分享我們的合作參與的議程外，我們也透過公開的問題和積極的方法促進對話。我們致力使我們的工作和努力具備能見度，可被追蹤及可被衡量，並關注於達到良好的結果。

我們也希望確保長期激勵措施的適當性，例如，制定具體的 KPI 目標。我們認為，該公司遠未達到這些標準。董事長回應說，雖然執行長薪酬的 KPI 目標沒有向投資人揭露，但從未被有意降低。他也重申，執行長對於國際收購整合的成功係無價的，且大部分回饋來自此。他也承認，他們可以改進其揭露，並承諾為之。

會後，我們也與人力資源部門和法務長分享我們的觀點。2020 年 5 月，公司再次與我們聯繫，解釋了他們提高管理階層薪酬的理由。這大大提高了揭露水準，並包含了我們所要求的一些 KPI 目標。我們認為這種經過改進的揭露水準應會驅推動管理階層的績效，並促使公司與股東間今後進行更具建設性的對話。

於 2050 年前實現淨零

我們位於東京的團隊與一家日本天然氣公司就他們的長期管理願景進行交流。他們透露了 2050 年前實現溫室氣體排放淨零的計劃。作為第一步，他們的目標是在 2030 年前減少排放量(包括客戶排放量)約 1,000 萬

噸，超過日本於 2030 年前減少排放 26%(2013 年水準)的國家目標。我們認為，這一個具有野心的願景可以贏得廣泛的認可，並鼓勵公司制定一系列步驟來實現這一目標。會後，它公布了在一個新的中期管理計劃中具體的 2022 年 KPI，包括與可再生能源交易量相關的 KPI。

使用氫降低碳排放

我們的團隊也跟一家日本石油和金屬相關業集團合作，開發有助於解決社會困境的新業務。該公司認為，其發展氫業務的想法可能有助於降低碳排放。其專注於以氫作為石油的替代品，並計劃利用創新技術克服現有挑戰，並與海外商業夥伴合作。我們讚揚該公司的努力，並傳達建立為此創新建立正確的商業模式將是成功的關鍵。

與 Kirin 的多年合作

要詳細瞭解富達如何與日本被投資公司多年進行的合作，請拜訪我們的網站¹⁹並觀看我們與日本啤酒公司討論各種問題的視頻。



富達與 Kirin 會面。(照片由富達國際提供)

¹⁹ 資料來源：[https://www.Fidelityinternational.com/editorial/article/successful-](https://www.Fidelityinternational.com/editorial/article/successful-shareholder-engagement-is-a-long-journey-ed9ff2-en5/)

[shareholder-engagement-is-a-long-journey-ed9ff2-en5/](https://www.Fidelityinternational.com/editorial/article/successful-shareholder-engagement-is-a-long-journey-ed9ff2-en5/)

E、S和G的參與度

E (環境)：氣候變遷

概述

氣候變遷為公司的長期獲利能力及永續性帶來風險。由於氣候變遷的直接物理影響(例如影響農業和糧食供應、基礎設施和供水的極端氣候事件)以及目的在減少某些產業領域溫室氣體排放的政策措施的影響，投資人面臨不利的風險。

氣候變遷也為可再生能源和能源效率解決方案等領域的投資提供了創新機會。2019 年，隨著全球氣候活動日益增強，有關氣候變遷的論述持續發展，對投資及合作參與都有影響。展望未來，某些國家可能會利用冠狀病毒流行的機會來重新調整其對氣候的態度野心，而其他國家在應對疫情及其後果時，可能需要更長時間才能達到其先前的目標。(請參見富達永續投資)

監測石油產業的永續做法

我們其中一位 ESG 分析師與一家石油和天然氣勘探及生產公司就其永續性實踐和報告進行了第二次通話。這家美國公司參與了減少甲烷排放的產業倡議行動，並採用降低排放強度的目標。為了實現這個目標，該公司正在將洩漏檢測計劃擴展到更多設施，並用低排放或零排放設備取代高洩氣控制器。

該公司在氣候風險報告和治理方面也取得進展。其瞭解TCFD的建議，並致力於在這方面持續取得進展。我們鼓勵公司加強披露範圍 3 之排放(即依據價值鏈產生的排放)、減少甲烷排放的努力以及氣候情境分析的假設和結果，並考慮減碳排放目標。該公司尚未承諾制定碳目標，但正在研究加強範圍 3 排放量的揭露，該範圍 3 應被包含在 2020 年報告中，該報告將於 2021 年公布。

減少燃燒和使用可再生能源，而不是油田天然氣

我們與一家石油和天然氣服務公司的策略董事就公司的永續發展實踐進行了交流，包括致力於減少碳排放。作為整體永續發展策略的一部分，公司正在「調整」現有 FPSO(浮動生產存儲和卸載)的設計和程式，以減少燃燒和能源消耗。該公司也希望設計未來的 FPSOs，目的在使用可再生能源，而非來自油田的天然氣。這可以透過使用連接其岸上電源的電纜實現。

我們鼓勵公司加強揭露範圍 3 之排放，努力減少甲烷排放，以及假設和結果的氣候情景分析，並考慮減低碳排放之目標。

此外，該公司預計，它未來能將 FPSO 與附近的浮動風力發電機連接。該公司也持續研發波浪動能轉換器，並預計將於 2021 年開始現場測試，以及海水汲水上升器，以提高水冷卻系統的效率。整體而言，在 2015-2018 年期間公司每單位生產的溫室氣體排放量減少了 39%。

改用可再生柴油

我們與一家位於美國的石化和天然氣公司就其應對氣候變遷的方法進行交流。該公司沒有採用碳減排目標，但自 2012 年起，其每桶排放強度降低了 40%。2018 年 9 月，該公司發表了《氣候相關風險和機遇回顧》一書，介紹了針對國際能源機構的 450 情境進行情境分析所發現的潛在風險和機遇。

我們與一家位於美國的石化和天然氣公司就其應對氣候變遷的方法進行交流。該公司沒有採用碳減排目標，但自 2012 年起，其每桶排放強度降低了 40%。

該公司的結論是，在 2 度情境下，需要提高效率，美國西海岸的市場條件將面臨煉油業務的挑戰。為了降低過渡風險，該公司持續投資可再生柴油，包括使用不可食用的玉米油、用過的食用油和回收的動物脂肪，並把它們變成與現有發動機和基礎設施相容的低碳柴油。該公司還在努力發展其供應鏈，以減輕與氣候變遷相關的物理風險。該公司也承諾改進揭露，其下一份永續發展報告將與公認的國際架構(例如全球報告倡議)保持一致。

面臨過渡及物理氣候風險影響的鐵礦石

富達其中一位材料分析師會晤了一間大型全球礦業公司的董事長，並討論了該公司減少碳排放的努力。雖然減少鋁冶煉過程中的排放有其挑戰性，但其客戶持續要求該公司提供再生鋁或低碳鋁。2018 年，該公司與蘋果和其他利害關係人建立了合作夥伴關係，開發能夠消除冶煉過程溫室氣體排放的技術。

該公司約 71% 的電力使用來自可再生能源。但該公司範圍 2 排放量的大部分(即生產產品所需的能源)來自依

賴煤電的鋁和鈦資產。隨著電力合約的到期，公司將盡可能考慮可再生替代品。

關於範圍 3 排放量，該公司強調了使用鐵礦石的鋼鐵產業減少排放的困難。今年初該公司發佈了第一份氣候變遷報告，包括其 2 度情境分析的結果。根據國際能源機構永續發展情境，其皮爾巴拉鐵礦石將面臨與氣候變遷相關的潛在過渡及物理風險的影響。

鋼鐵公司尋求在 2050 年達成碳中和

我們與全球最大的鋼鐵生產商之一的永續發展經理會晤，討論該公司在幾個 ESG 問題上取得的進展。該公司於 2019 年 5 月發表了首份《氣候行動報告》，其中強調了六項可能成為鋼鐵生產過程中煤炭替代品的低碳技術。

該公司的目標是在未來一年評估這些技術的可行性。它只略低於之前的碳排放強度的減排目標，2018 年比 2007 年的基準減少排放了 6%。該公司設定了一個新的目標，於 2020 年其平均碳足跡強度再降低 2%。明年，該公司將發佈 2030 年的目標，這很可能是一項基於科學的目標。該公司企圖在 2050 年在歐洲實現碳中和。

全面提高效率

富達投資組合經理及 ESG 分析師與一間製造服務公司就其永續發展的實踐進行交流。除其他問題外，我們也討論了國際海洋組織從 2020 年對船舶燃料含硫量的監管上限所產生的機遇。因此，該公司已察覺 2019 年的訂單量急劇上升，預計需求將持續增長。許多客戶都對能源效率感到興趣，該公司的服務還包括生命週期評估，從船舶的最佳維護到如何使用關聯和數據提高效率。

農業服務中更大的排放揭露

我們的投資組合經理及分析師向一間農業服務集團的執行長和財務長詢問了該公司的碳揭露情況。雖然該公司已經測量其某些業務的碳足跡一段時間，該公司目前沒有在公司層面揭露其碳排放。該公司承諾在

2019 年的年報中報告範圍 1 和 2 排放量，並致力於在 2020 年的年報中公布碳減排目標。該公司也聘請一名外部顧問，與各利害關係人進行交流，並驗證公司的關鍵永續性問題。富達隨後與公司永續發展長及顧問進行通話，並強調股東的實質性問題。

範圍 3 排放量概況

我們的投資組合管理、分析師及永續投資團隊的成員與一間德國香氣香水生產商的首席永續發展長討論了永續發展的實踐。該生產商是少數擁有經科學基礎目標倡議機構核准的碳減排目標的公司之一。

在每個工廠，均有一個經理負責實施減排目標。由於公司大部分碳排放量屬於範圍 3，這也涉及與原材料供應商合作，並鼓勵他們承諾在 2020 年實現自己的碳減排目標。該公司採取了各種倡議行動，透過供應商審查流程及當地合作夥伴關係，負責任地採購原物料。它也根據 TCFD 的建議進行各種情境分析，並承諾於今後報告結果。

公用事業部門權力的演變

西班牙：富達 ESG 分析師與一間西班牙電力公司和天然氣公司通話，討論永續性問題，包括能源效率及其發電產品組合的發展。該公司一直在致力提高天然氣基礎設施和船隊的能源效率，每年為該領域的研發和創新專案撥款 5,000 萬歐元。該公司制定了一個無論是在絕對性或是強度的基礎上具企圖心的碳排放目標，並設定了在 2050 年實現碳中和的目標。

這樣的企圖也反映在其發電資產組合的發展上，該公司於 2018 年 12 月宣布計劃關閉所有燃煤電廠，並在最近處分其熱發電資產，以此計劃逐步淘汰這些資產。該公司最近與西班牙政府達成協議，依序關閉其剩餘的核資產，今後該公司將專注於加強其可再生能源和天然氣發電能力。

英國：我們的分析師與一間英國電力公司通話，討論該公司減少 1 至 2 個溫室氣體排放範圍的行動，同時為未來因應氣候變遷的潛在法規做準備。該公司在這方面一直積極主動。該公司一直在實現或超越標準實

現減少範圍 1 和範圍 2 排放量的短期目標，目前正在實現其 2030 年的目標中。

該公司也開始追蹤範圍 3 排放量，其中很大一部分是由其所出售的氣體產生。不過，由於英國政府承諾的脫碳計劃，預計這情況隨著時間的推移將逐漸減少。此外，根據英國的規定，英國將在 2020 年關閉所有燃煤電廠，並計劃透過對節能天然氣資產的額外投資和增加可再生能源業務來取代失去的產能。在天然氣方面，該公司宣布其計劃發展下一代複循環燃氣輪機 (CCGT) 發電站，這將是歐洲同類發電站中能效最大的發電站。

美國：我們的分析師與一間北美電力公司通話，討論其脫碳計劃等議題。該公司告知我們，現在如先前預期的正計劃提前於 2020 年底淘汰煤炭(5 個設施仍在運營)。以燃煤為基礎的發電其減少將主要以天然氣和太陽能為替代，將公司的太陽能發電能力從 300MW 提高至 600MW。雖然該公司對太陽能持樂觀態度，但它仍然預計，在技術能改善可再生能源的間歇性和存儲問題之前，天然氣將發揮關鍵作用。該公司已作出重大投資，以升級一些老化的基礎設施，因此能夠大幅減少氮氧化物的排放。

不動產與極端事件之纏鬥

我們的 ESG 及股票分析師與一間美國不動產公司通話，討論該公司的永續性方法，以及這種方法如何融入其資產管理策略。該公司認識到建築產業在發展及資產管理階段對氣候變遷的貢獻，以及與之相關的挑戰。去年，颶風在佛羅里達州的兩個廠區造成了超過 300 萬美元的損失，這一事件已使其親身經歷極端天氣事件所造成的破壞。

該公司確認，整合永續發展的考量始終是其道德本質的一部分，並完全融入其核心活動。該公司也認知到，這一點尚未反映在其公開揭露中。該公司正著手正式化確定這一措施，這可由最近設立董事會層級的 ESG 委員會以及宣布發表「承諾書」強調其採用之 ESG 方法的一致性可資證明。提高能源效能、建築認證、物理風險和促進低碳移動性係 ESG 的考量因素，

該公司已經對其潛在風險表現出強烈的認知，並主動管理相關機會。

取代塑膠包裝

我們的投資組合管理、分析師及永續投資團隊都與塑膠和纖維產品供應商的董事長交流。公司正在董事會層面建立一個永續發展委員會，以加快其永續發展工作。該公司認知到，在揭露和實踐方面，它可以做更多工作。我們鼓勵主席提出碳減排目標，將管理階層薪酬與永續發展目標聯繫起來。該公司也積極考慮更換其零組件和包裝環節中的塑膠。該公司希望客戶將來能要求替代材料。



口香糖裝在不含塑料且可透過生物分解的包裝盒。(照片由圖片聯盟/Contributor Images 透過 Getty 提供)

S (社會)：供應鏈和勞工管理

概述

由於供應鏈管理係 2019 年永續投資團隊的一個關鍵議題，可以在上述議題參與部分參考許多案例研究，亦即供應鏈永續性和永續棕櫚油。以下我們列出一系列圍繞社會類別中不同議題的其他活動，其核心關注焦點在童工和惡劣的工作條件。

在新冠肺炎到來之後，ESG 中的 S 開始嶄露頭角(請參見上述分析師調查：社會大事)，我們看到越來越多的公司仔細思考其員工及其對社區的影響。

大麥田勞動條件的能見度

一位 ESG 分析師和幾位全球投資組合經理與一間飲料和釀酒公司的代表會晤，討論其永續發展的實踐，特別是其供應鏈中的人權。大麥作物的農業採購可能係屬勞動密集型，這增加了可能違反政策的風險。該公司報告了其供應鏈中強大的知名度，並描述了如何僱用了 200 多名顧問，他們拜訪農民，找出違規行為，並進行供應商的培訓，以減少這些違規行為的可能性。

我們討論了該公司提供寶石供應鏈可追溯性的努力，包括社會和環境實踐，以及 ESG 揭露。我們將持續與該公司就這些問題進行交流。

該公司對違反政策的行為並未採取黑白徑渭分明的界限；而是強調發現、設定期望並展示了良好做法。在農產收割中的性別偏見是公司的一個關鍵問題，因為薪酬是基於現金的，因此最終付款的能見度可能較低。為了解決這個問題，公司與農民建立了一個簡訊溝通管道，告訴他們購買了多少產品，價格如何。

莫三比克的社區問題

我們會晤了一間自然資源公司的執行長及永續發展主管。除其他事項外，我們討論了公司在 2019 年 2 月為莫三比克採礦特許權附近的個人提出的求償和解後採取的行動。雖然該公司堅稱對指稱的事件並無責任，但該公司承認，現場和周圍都發生過暴力事件而未曾向總公司報告。

該公司引入獨立的運營投訴機制和具有明確報告層級的集團事件紀錄，具體取決於事件的嚴重性。該公司持續面臨非法採礦者進入現場的問題。我們也討論了該公司在提供寶石供應鏈可追溯性的努力，包括社會和環境實踐，以及其 ESG 揭露。我們將持續與該公司就這些問題進行交流。

避免電子產品生產中的衝突礦物

我們的資訊技術分析師和永續投資團隊與一間跨國電子產品製造商進行交流，討論其供應鏈管理政策，特別是與其供應鏈中衝突礦物的監控相關政策。該公司確認其要求所有新舊供應商簽署行為守則，就衝突礦物問題發表聲明，並按照負責任的商業聯盟 (RBA) 所強調的原則，對所有供應商進行背景調查。RBA 的原則包括人權和勞工標準。

該公司每年對供應商進行密切追蹤與稽核，以確保衝突礦物不會被用於生產，並且沒有違反其行為準則或 RBA 原則。如果違規行為被發現，則將違規行為視為高度優先事項，並給供應商一定的時間來改進其流程。公司內部有「供應商糾正行動請求」計劃，方便違規行為的報告並快速處理違規行為。

遵守零售業的道德規範

我們的消費者決定分析師與一間香港零售商就其供應鏈管理倡議行動進行交流，特別是有關其供應鏈的環境和社會風險。公司希望所有供應商遵守其「核心道德採購規範」，涵蓋其設施任何部分或方面的童工、強迫勞動和監獄勞動。這些規範也確保其供應商不使用任何濫用行為，且不會違反任何當地環境法律和法規。供應商也必須為工人提供安全、健康的工作環境，並遵守被期待的任何糾正措施。所有供應商均接受產品品質的現場稽核，如果存在品質問題，零售商將暫停交貨，直到做出更正，或如有必要，取消供應商的合格供應商資格。

在供應鏈下進一步管理風險

我們與一間澳洲集團企業就供應鏈管理進行交流。該公司擁有強有力的供應商政策，包括對遵守人權和供應商的環境足跡的檢視。公司對政策非常透明，並揭露了稽核摘要、年度違規金額、違規行為細節以及採取的補救措施。對其供應鏈內有涉及新疆營地的指控被證實屬實後，該公司已與該四級供應商斷絕了聯繫。該公司意識到，其第 2 層、第 3 層和第 4 層供應商面臨潛在的高風險，這些供應商目前並未被其供應商政策所涵蓋，但該公司正在制定新的倡議措施，以更密切地監控這些供應商。

鼓勵而非強迫供應商變革

我們的永續投資團隊在之前與該公司討論其供應鏈管理政策後，與一間中國的製造公司進行第二次交流。在之前與該公司的交流中，我們已正式要求董事會考慮就供應商的稽核及供應商環境足跡的系統監控提供更多的公開揭露。

在最近與該公司的溝通中，該公司表示，由於該公司最近重組為三個集團，現在擬優化供應鏈以提高效率，並在流程完成後揭露有關其升級供應鏈管理流程的更多細節。公司已考慮將環境問題有系統地納入其供應商評估流程。然而，由於目前中國很難找到良好和穩定的供應商，因此該公司寧願鼓勵而不是強迫他

們加入環保倡議行動。該公司確實表示將優先考慮接受來自符合環保標準的供應商訂單。

超市在被指控強迫勞動後暫

訂單中國的一間工廠否認有強迫勞動的情事，因為一名女孩在從英國一間主要超市購買的慈善聖誕卡內發現了一名工廠工人的留言。該公司停止工廠的生產，因為該訊息據稱係由囚犯所寫，聲稱他們被迫違背自己的意志工作。中國信用卡供應商及中國外交部表示，這指控並非事實。超市在停工及向工廠管理階層傳達這一決定前，曾對工廠展開實地調查。這間英國公司正在繼續調查此事，但自提出指控以來，該公司一直未向該工廠下訂單。

在我們的零售分析師最近對公司供應鏈管理的審查中，她評論了該公司為第一級供應商制定的人權標準，以及該公司如何透過供應鏈關注對工人面臨的最嚴重風險，並與非政府組織、工會和其他方面合作，找出問題並進行改正。除第 1 級外，公司前 10 名供應鏈主要與產品(例如香蕉、莓果等)相關，公司擁有數個認證，如「Rainforest Alliance」、「Better Cotton Initiative」及「Certified Sustainable Seafood」。

馬拉威涉及童工的訴訟

一間龍頭的煙草公司因其供應鏈涉嫌使用童工而面臨法律訴訟。律師們最初要求賠償 350 名在馬拉威從事煙草作物的童工。對此，該公司表示，其告訴農民子女不得接受無償勞動，但律師們辯稱，這些家庭無法負擔不在田間勞動，因為他們的農作物價格極低。

煙草公司面臨越來越大的壓力，要求它們加強對煙草種植者的檢視，並查明其供應鏈在偏遠地區的不良勞動做法。我們的消費者分析師對針對該公司的童工有關的指控表示關注，並說，儘管該公司正尋求透過產業永續煙草計劃解決這問題，但她尚未充分相信此事已得到充分解決。她說，該公司多年來一直在處理對童工有關的指控，在美國也經常發生此類事件，在義大利，非洲移民工人也存在其他與勞工有關的問題。她認識到，該公司正在增強這一領域的關注度，並將持續在參與和分析中進行監控。

電信供應商禁令對亞洲供應鏈的影響

最後，富達資訊科技分析師透過對亞洲供應鏈的影響分析，回應了美國禁止中國一家大型電信供應商的設備。分析師研究供應鏈中可能受到影響的三個關鍵領域--網路設備、PC/伺服器 and 智慧手機。在亞洲，供應商大多集中在智慧手機供應鏈中，分析師找出了受禁令影響最大的關鍵公司，同時強調誰能從中得利。



工人在生產線上組裝智慧手機。(照片由 SOPA Images/Contributor Images 透過 Getty 提供)

G (治理)：個資隱私、網路安全、薪酬和獨立董事會

概述

多年來，治理一直是投資人的一個關鍵議題。由於管理不善或缺乏董事會監督而產生的聲譽和財務風險一直威脅著公司的運營，並受到監管機構的檢視。治理良好的公司多能產生更佳的財務業績和壽命，並更善於處理環境和社會層面的考量。

我們將持續就一些關鍵要素與公司進行交流，特別是管理階層薪酬及董事會組成，以及股東利益和報告。但隨著科技發展，個資隱私和網路安全問題也被提升成為議題。以下我們將重點介紹幾個關於參與這些問題的案例研究，首先我們會詳細地介紹我們在會議中的角色。

關鍵案例研究：兩家鏡頭製造商的合併

兩家鏡片公司合併，成為世界領先的眼用(即矯正)鏡片供應商，在非處方太陽眼鏡及閱讀用眼鏡方面業務提供互補。合併受到合併實體未來治理的拖延和問題的困擾，因此雙方在合併後實體尋求合併的同時也維持獨立的管理團隊。

根據與其中一家公司的大股東的合併協議書，合併後的董事會由其中一間公司指定的八名成員，及另一間公司的大股東指定的八名成員所組成。董事會的議事規則賦予執行主席和副主席同等的權力，兩人都沒有在同票數時的決定權，以確保平等。

2019 年 3 月，合併後的兩家公司的執行長分別發表聲明，揭露董事會兩個陣營間的嚴重裂痕。由於僵局導致集團執行長的任命持續被拖延，富達與其他相關股東進行了對話。富達的結論是，最好的行動方案是共同贊助兩名獨立董事提名人加入董事會以打破僵局，增加少數股東的代表性。富達於 2019 年 5 月與主要股東會晤，討論有關提議。

在股東常會開始三天前，雙方宣布達成和解，擱置所有當前的爭端，並確認未來的集團執行長將不會任何一方相關。在股東常會上，富達投票贊成其董事提名人。儘管得到了少數股東的大力支援，但兩位候選人還是被否決了。然而，這些提議被視為促使雙方坐在談判桌旁達成協定的一個可能因素，達成一個正面的結果。

其他案例研究：個資隱私及網路安全

保護核電站免受網路攻擊

我們的 ESG 分析師與一間法國電力公司會晤，討論各種永續發展的議題，包括網路安全。網路安全被視為對核電廠的安全具有高度危險。2018 年，公司承諾進行深入風險評估，調查結果將於 2019 年下半年公布。一名董事會成員被指派負責網路安全，網路安全部門負責進一步改進。所有核電廠都得到在當地進行控制，因此目前網路攻擊可能影響其運營的風險被認為較低，但正受到監控。

使用 Token 增強安全性

我們會見了一間英國促銷商品製造商的財務長及總法律顧問，討論與企業文化、人力資源、供應鏈、網路安全和管理階層薪酬相關的議題。因為 CEO 具有 IT 背景，網路安全是一個一直放在董事會議程上的話題。財務長告知我們，目前有三分之一的資本支出用於增強 IT 基礎架構。該公司是業內首批對信用卡數據採用 Token 的公司之一，這是他們所保留的唯一一種類型

的客戶敏感數據：Token 是用非敏感數據(稱為 Toekn) 替換敏感數據元素的過程，該數據沒有外在或可利用的含義或價值。此外，財務長通知我們，公司持有網路安全領域所有相關認證，並持續運行培訓計劃，讓所有員工熟悉此議題。

確保患者的個資隱私

我們會見了一間西班牙製藥和化學製造商的投資人關係主管。該公司說明了一個強大的過程，以確保其產品從血漿收集到分銷的可追溯性。富達詢問了公司為確保患者個資隱私而實行的控制措施。該公司廣泛說明了其資訊技術能力和協定，以及最近根據 GDPR 個資隱私法規對流程進行的審查。該公司也採取了網路安全保險。在未來的討論中，我們將追蹤有關公司的 IT 監督、風險管理和風險升級程序的進一步細節要求。

航空公司旨在確保員工了解風險

我們的團隊就一間航空公司的網路安全方法與其投資人關係負責人進行會晤。該公司強調，其努力學習其他公司在違規方面的經驗，甚至超越航空業的其他產業。該公司是航空資訊共用和分析中心(ISAC)的成員，透過該中心與其他航空公司合作打擊網路安全攻擊。員工培訓和網路釣魚測試是公司確保員工具備識別網路安全風險的常規組成部分。此外，公司近年來也投入鉅資升級技術平臺。公司首席技術長直接向執行長報告。我們將持續與公司以及航空業的其他人進行交流，以便更能了解他們對網路安全攻擊的準備、應對和應對能力。

網路安全來到好萊塢

富達ESG分析師及股票分析師與一間領先的美國娛樂和電影公司通話，討論幾個與 ESG 相關的議題，包括管理階層薪酬、個資隱私、人力資源和供應鏈風險。該公司曾遭受過幾次個資外洩，並被指控在過去錯誤地收集未成年人個資。現在，該公司認為個資隱私和網路安全領域係公司所面臨的重大風險。個資隱私由資訊安全長(企業範圍)負責，直接向執行長報告。但是，投資人關係團隊無法確認任何董事會成員是否具有網

路安全方面的特定技能或背景，在董事會會議上討論這一議題的程度，以及公司的 IT 基礎設施是否經過外部認證。公司向我們保證，所有員工都接受過針對其職能領域的網路安全培訓，展示了在降低人為風險因素方面採取的主動方法，而人為風險係在網路安全風險方面的關鍵因素。

我們也就指定之管理階層薪酬和股東提案進行了討論，該提案鼓勵董事會研究將網路安全風險措施涵括在高階管理階層薪酬指標中的可行性。在富達就執行長薪酬的幾個要素表達意見的最初書面溝通三天後，該公司提交了一份揭露報告，宣布取消對執行長增加薪酬的可變要素的幾項計劃。在交流過程中，公司強調其對個資安全和隱私相關事項監督的穩健性，並指出，在 2018 年之代理股東文件中，個資安全及隱私屬某位管理階層的成就。

銀行認知新的網路風險

我們的 ESG 分析師及一位基金經理會面，討論幾個永續發展議題，包括網路安全方法和 IT(資訊科技)基礎設施的品質。該公司認知到其正日益面臨網路安全風險。推動數位化，注重技術創新，將技術創新作為金融服務產業競爭優勢的來源，創造了一套全新的風險和機遇。該公司聲稱擁有一流的 IT 基礎架構，這些基礎架構經過 ISO 認證和外部審核。根據員工的具體職能，專門接受有關該議題的培訓；該公司也僱用了一個外部機構來類比網路攻擊並監控其系統的恢復能力。該公司以從未遭受重大個資外洩為榮。

電信巨擘在安全方面與政府合作

我們的 ESG 分析師及兩位投資組合經理與一家電信巨頭會面，討論與公司策略、治理和風險管理相關的議題。鑒於去年董事會審查得出的結論之一是需要並期待就網路安全等問題進行更多董事會培訓，我們質疑董事長對董事會是否有能力對公司的網路安全管理進行良好監督。鑒於該公司與政府情報和安全機構 GCHQ 的廣泛合作，作為光纖基礎設施部署的一部分，董事會在一年中與 GCHQ 代表舉行了幾次會議，討論網路安全的全球趨勢。該公司也對網路實踐進行了外部審查，並收到了非常積極的反饋。董事長表

示，他總體上對董事會成功應對這一風險的能力充滿信心。

我們也會晤了即將卸任的公司董事長，討論了許多議題，包括資本分配和策略、監管環境、客戶滿意度、董事會更新和管理階層薪酬。富達質疑薪酬委員會的決定，儘管股價下跌了30%，且部分原因是股息削減，卻仍給予與上一年相同面額的股權獎勵。許多英國投資人期待，當股價大幅下跌時，股權授予將減少，以避免暴利的可能性。

報酬

「貪婪無限」

2019年6月，某間銀行集團的執行長及薪酬委員會主席在英國議會的工作和養老金特別委員會上回答問題。此前，資深議員在上月的一封信措辭強烈的公開信中指責，該行對管理階層養老金的安排「貪婪無限」。執行長2018年的養老金繳款為573,000英鎊(對應其基本工資的c.46%)，由於他累積的養老金福利超過終身儲蓄限額，因此以無上限的現金支付給他。

該行宣佈，於2019年，執行長自願放棄部分養老金，將降低到基本工資的33%，以更接近員工，但議員們質疑，為什麼他的繳費仍然高於其他員工的最高貢獻13%，且與競爭對手比較，競爭對手在股東批評後將管理階層養老金繳款從基本薪資的30%削減至10%。該公司為管理階層養老金的作法辯護，引起了金融媒體批評。

富達質疑薪酬委員會的決定，儘管股價下跌了30%且部分原因是股息削減，卻仍給予與上一年相同面額的股權獎勵。

在聽證會兩個月前，富達的股票分析師和公司治理分析師與公司薪酬委員會主席和其他代表會晤，並討論薪酬報告，提出了執行長的養老金安排問題，指出一些同業已經採取行動，使管理階層養老金與員工保持

一致。富達被告知，該行將在股東常會季後對其董事薪酬政策進行審查，將對管理階層養老金應享待遇的審查放上議程。

將藥品定價風險納入薪酬設計

我們的公司治理分析師與一間國際製藥集團的代表舉行了電話會議，討論股東提案，要求董事會報告將藥品定價相關風險納入高階管理階層薪酬。富達告訴該公司，認為藥品定價的作法是製藥業公司重大的ESG風險，我們通常會鼓勵董事會在管理階層薪酬設計中考慮此類風險。

該公司解釋說，有進行風險評估，包括評估藥品價格相關風險，每年在其10-k申報中揭露，但沒有對藥品定價風險與補償設計之間的相互作用進行具體評估。然而，該公司認為其目前的薪酬結構具有足夠的靈活性，使薪酬委員會能夠行使決定權，並解釋與藥品定價有關的扭曲。

調整業務重點，改變長期薪酬結構

我們的ESG及股票分析師與一間美國軟體公司會晤，討論最近對管理階層團隊的變化、策略變化以及管理階層薪酬的調整。在任命一位新執行長之後，以及公司透過收購成長，經過多年成為不同業務合併但令人失望的業績，現在決定處分或分割部分非核心資產，並專注於其最有價值圍繞語音識別的智慧財產權。

在多年支付過度薪酬及過於短線的關注之後，公司在任命新執行長之後，採取了若干步驟，透過加強薪酬結構、提高年度獎金計劃的透明度和績效指標的彈性，以及延長薪酬長期激勵部分的授予期，解決股東的擔憂。我們會把管理階層薪酬作為未來一個重點。此外，該公司最近也引入了股東召開特別會議的權利，這在美國仍不是市場慣例，這進一步表明，從治理角度看，股東責任將被增加。

公司治理

趕上ESG整合

2019 年 3 月，我們與一間國際銀行新任董事長會面，隨後在 2019 年 7 月進行了進一步討論，討論 ESG 和董事會事宜。董事會正在計劃更新，並且已經在面試具有更大領域知識和多樣性的候選人。董事長承認，該銀行在 ESG 整合方面一直落後，並認知到客戶和投資人在排除框架和 ESG 對銀行貸款的盡職調查方面已經有進步。該行已聘請了一位新的永續發展負責人，並正在研究一個修訂的 ESG 框架，該行已經發表聲明，宣佈將終止所有新的熱煤融資，並加強對北極油氣勘探或開採的檢查。該行計劃在今年較晚的時候開展股東聯繫活動，討論其 ESG 框架的進一步發展和揭露。

辨識重大 ESG 因素

我們的 ESG 分析師與一間義大利油田服務公司的投資人關係團隊會晤，討論其永續發展方法、如何確定與業務模式相關的重大因素以及如何在公司戰略中反映出來。該公司告知我們，其研究物質性已有 10 多年，現在也發佈了詳細的材料性矩陣。它一直在整合利益關係人和投資人的意見，這個關聯也推動著管理階層的管理目標。

該策略由永續發展委員會制定，該委員會包括執行董事和非執行董事。他們正在進行的重要性評估說明，氣候變遷和低碳轉型的議題對公司已逐年重要。這也逐漸被視為一個機遇，而不僅僅是一種風險，我們從它越來越多地參與大型海上風電場和碳捕獲和儲存 (CCS) 技術的大規模投資中可以看出來。

董事會階層性別的多樣性

我們的資深治理顧問、股票分析師、公司治理分析師和幾位投資組合經理與一間保險公司的董事長會面，討論治理和策略。過去一年，董事會不斷加強，增加了具有財產和意外傷害保險(P&C)、數位和生產力改進背景的董事。

董事會具有良好的性別多樣性，擁有數名具有金融服務經驗的董事，但以前沒有一名董事擁有 P&C 管理經驗。未來，鑒於公司專注於吸引千禧一代的客戶，董事會可能會考慮增加更多的地域多樣性(例如來自亞洲

的董事)或「代際多樣性」。該公司還在考慮是否需要增加宏觀經濟和交易/法律經驗，儘管董事會認為，通過聘請外部顧問，有可能填補這一知識空白。我們也討論了管理階層繼任規劃、薪酬和公司員工性別多元化倡議行動。

貢獻者

投資：

Wen-Wen Lindroth · 首席跨資產策略師

Natalie Westerbarky · 歐盟公共政策負責人

永續投資：

Christine Brueschke · 永續投資分析師

Ally Chin · 永續投資實習生

Mathilde Colli · 永續投資實習生

Helena Coles · 永續投資分析師

Aela Cozic · 永續投資分析師

Tomohiro Ikawa · 參與總監

Marion O' Donnell · 永續投資副總監

Ana Victoria Quaas · 永續投資分析師

Matthew Roberts · 管理分析師

Luca Romano · 永續投資分析師

Robert Rosenberg · 永續投資分析師

Hiroki Sampei · 參與主管

Flora Wang · 永續投資總監

Ben White · 公司治理部副主任

Keita Yasu · 參與分析師

編輯：

Richard Edgar · 主編

Sophie Brodie · 歐洲編輯

Stephen Gardner · 數據和參與編輯

Ben Moshinsky · 總編輯

Mark Hamilton · 資深平面設計師

Raji Menon · 投資作家

George Watson · 投資作家

Oliver Godwin-Brown · 平面設計師

FirstWord Media:

Emma Firth · 委託編輯

Joji Sakurai · 作者

Mike Scott · 作者

Richard Walker · 作者

重要資訊

「富達投信獨立經營管理」各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw/>、公開資訊觀測站<http://mops.twse.com.tw/>或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw/>查詢，或請洽富達投信或銷售機構索取。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人應注意投資必有因利率及匯率變動、市場走向、經濟及政治因素而產生之投資風險。當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險。富達並不針對個人狀況提供投資建議，投資人應審慎考量本身之投資風險，自行作投資判斷，並應就投資結果自負其責。**投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險。投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。**文中以上所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。本資料內容受智慧財產權保護，未經授權不得複製、修改、散發或引用。以上資料包含第三人準備或發行，富達投信提供此等資料僅供台端參考，投資人應自行判斷資料內容之正確性。內容所提及之公司或基金之投資並不應該被視為做買賣相同的建議，僅作為說明之用途。當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險。Fidelity富達, Fidelity International, 與Fidelity International 加上其F標章為FIL Limited之商標。FIL Limited 為富達國際有限公司。富達投信為FIL Limited 在台投資100%之子公司。富達證券投資信託股份有限公司 台北市信義區忠孝東路五段68號11樓 服務電話：0800-00-9911。SITE2009-185