

# 家族办公室指南之 影响力投资



探研影响力系列: 第三部分

此为营销材料。本演示文稿仅供参考,不应作为投资决策之依据。奥地利/法国/德国/意大利/西班牙投资者敬请注意:本营销材料仅供专业客户使用。DIFC:此演示文稿仅向专业客户或市场交易对手提供。本材料向每名受要约人各别发出,且仅供收件人使用。新加坡及香港:仅供合格投资者/专业投资者使用。仅供收件人使用。严禁转发。沙特阿拉伯:仅限资深投资者使用。

### 首席可持续发展官兼咨询与融资全球可持续发展策略主管致辞

### 我欣然呈上

### 《家族办公室指南之影响力投资》。

"家族办公室"一词自2007年诞生以来,就一直处于影响力投资的最前沿。过去五年,随着气候创新、可持续粮农、教育技术以及健康与福祉等领域的蓬勃发展,影响力投资迎来了前所未有的增长。我们相信这一增长势头还将持续,为家族办公室提供跨资产类别的大量可持续及影响力机遇。

本报告是我们**探研影响力系列**的第三部分,旨在审视可持续发展及影响力投资领域的发展。在本报告中,我们与单一家族办公室团队携手合作,深入探讨家族办公室如何应对影响力挑战。

我们聚焦家族办公室在这一领域部署资本中所发挥的作用,并就家族办公室如何制定并实施可持续及影响力投资策略提供指南。我们以处于这场运动前沿的四个家族办公室为鉴,开展案例研究。

本系列的第一部分《从ESG到SDG》,阐述了市场从仅看重公司的 ESG 流程及政策,转为关注那些与联合国可持续发展目标 (SDG) 直接相关的投资。第二部分《影响力投资的双重Delta》,则探讨了投资者不仅要关注被投资公司的影响力,还要关注投资者自身"增益性",即他们可以带来哪些附加值,推动这些公司更快速发展。

本报告基于前两篇报告中有关家族办公室的思考,并提供了范本、示例及指南,以供付诸实行。



### **Marisa Drew**

瑞信首席可持续发展官兼咨询与融资全球 可持续发展策略主管

本页中提及的个人仅在其获得适当许可的司法管辖区内从事受规 管活动。请联系您的客户经理了解更多信息。

# 前言

在瑞信,我们认为家族办公室能够发挥重要作用,为全球最具影响力公司的发展提供资金支持。

有些家族世代以来一直秉承其价值观作出投资,并 为推动当今世界进步的企业提供融资。对于这些家 族而言,可持续及影响力投资不是什么新概念。然 而,过去十年中,有意识地朝这一方向发展的家族 办公室数量显著增加。他们甄选契合家族价值观 的投资,让下一代参与其中,因应不断变化的世界 管控风险,紧跟快速增长的超级趋势,推动可持续 及影响力投资运动的发展。令人鼓舞的是,我们看 到这种增长势头还在延续。

与此同时,要实现联合国的17项可持续发展目标(SDG),可谓任重道远。每年,我们还需要数万亿美元来应对这些紧迫的全球挑战。政府研发支出、外来援助及私人慈善事业固然不可或缺,但私人投资资本将需要担负起让数十亿人摆脱贫困的重任,并为全球人口提供医疗保健、住房以及获得资金、基础设施和其他基本服务的途径。就向低碳经济转型而言,大量私人资本在其发展及融资方面也发挥着至关重要的作用。



在这方面,家族办公室格外具有优势。大型机构 投资者 (例如养老基金) 肩负的受信责任,限制了 其可承担的风险及可开展经营的地区。鲜有人愿 意投资于核聚变或碳中性水泥初创公司的种子阶 段风险资本融资,也鲜有人愿意直接向全球最贫 穷人口的国家作出投资。

相比之下,家族办公室和私人财富投资者受到的局限通常要少得多。家族的愿景与为兑现愿景而部署资本的能力之间,可以更加息息相关。

本指南旨在帮助家族实现其目标,并以创造尽可能多的积极影响力(如果他们有此意愿的话)作为投资重点。

无论阁下家族办公室的影响力投资之旅刚刚启程还是正在行进中,希望本指南都能有所助益。

### James Gifford 博士

瑞信可持续发展及影响力咨询主管

## 目录



07

了解可持续及影响力投资

**第1部分** 阐述可持续投资的范畴, 聚焦影响力投资。

15

家族办公室在可持续及 影响力投资中的角色

**第2部分** 探讨了家族办公室在影响力投资中可发挥的角色, 并重点阐述投资格局及影响力的驱动因素。

25

制定及实施可持续投资策略

**第3部分** 为家族办公室提供制定及实施策略的 切实可行步骤, 以投资产生最大影响力。

44

结论



案例研究 🖵

Peter Brock

12

Fernando Scodro 22

Paolo Fresia

Giorgiana Notarbartolo

3242

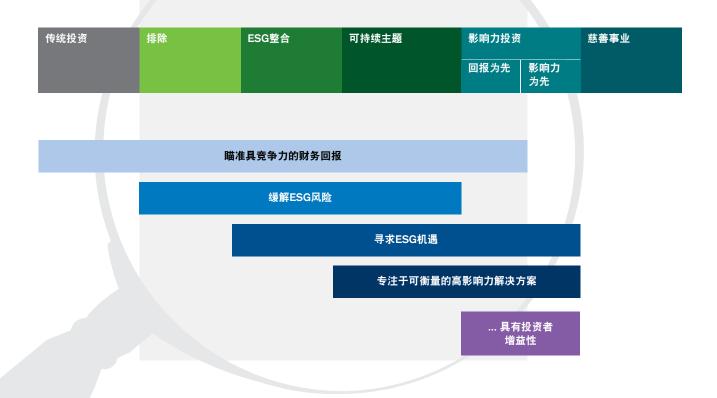






## 可持续投资的范畴

可持续投资可以被视作将可持续性纳入投资决策的一系列方法。 在过去二十年中, 四项总体策略相应而生。



### 资料来源:

https://www.credit-suisse.com/sustainability/en/sustainable-finance/sustainable-investing.html

#### 排除

排除策略 (又称ESG筛选) 通常涉及排除那些生产所谓的"罪恶产品"的公司或行业, 例如烟草、酒精、成人娱乐和武器; 或违反人权、违反联合国规范或造成严重环境破坏的公司。排除策略可用于被动和主动策略, 且通常不排除可投资领域中的很大一部分。

### ESG整合

2006年,联合国发布负责任投资原则(UN Principles for Responsible Investment, UN PRI),在此推动下,这些策略将环境、社会和治理(ESG)因素系统地整合到投资流程中。它们倾向于关注环境问题、人力资本、人权、供应链管理、公司治理和其他紧迫问题的风险和机遇。此外,它们通常会整合可能对被投资公司的财务前景至关重要的ESG因素,且最常被用于主动管理,其中ESG问题被视为公司基本面分析的一部分。

### 可持续主题

由于教育、植物性肉类、医疗保健、电动汽车和清洁能源等行业蕴含强劲的增长机遇,基金公司纷纷设立基金投资于这些主题。自2015年联合国可持续发展目标(SDG)推出以来,市场对解决方案导向型公司的投资兴趣大增,主流投资者正朝着这个方向调动大量资金。ESG整合策略往往侧重于公司运营和流程的可持续性,而可持续主题策略的投资重点则主要是产品及服务具有内在影响力的上市公司。

### 要更深入了解ESG及可持续主题方法的演变, 请参阅:

《From ESG to the SDGs: The shift from process and policies to delivering positive contribution》(从ESG到SDG: 从流程及政策到提供积极贡献的转变)¹。

### 影响力投资

"影响力投资"一词最早由洛克菲勒基金会于2007年提出,描述了能够产生可衡量影响的可持续投资策略的子集,这其中的一项关键要素是投资者的贡献或增益性(见下文)。影响力投资主要侧重于私人市场中具有高影响力的公司,为其发展提供融资,特别是早期阶段公司及活跃于发展中国家、绿色基建及环保/可负担住房领域的公司。就公开市场而言,创造可衡量影响力的关键机制是股东参与和行动主义。

#### 有关瑞信影响力投资方法的更多信息,请参阅:

《The double delta of impact investing: Impact at both the investor and company level》(影响力投资的双重Delta: 投资者层面及公司层面的影响力)。<sup>2</sup>

尽管本指南将深入探讨影响力投资的范畴, 但敬 请注意, 大多数可持续投资组合将囊括所有四种 可持续投资方法的要素, 以平衡投资组合中风险 较高、流动性较低的部分。

 $<sup>^{1}\</sup> https://www.credit-suisse.com/media/assets/microsite/docs/responsible investing/esg-to-sdgs-2020.pdf$ 

 $<sup>^2 \ \</sup>text{https://www.credit-suisse.com/media/assets/microsite/docs/responsible investing/the-double-delta-of-impact-investing.pdf}$ 

# 增益性: 影响力投资的秘诀

对于希望善用其资本为世界带来切实改变的家族而言, 影响力投资至关重要。

根据全球影响力投资联盟(Global Impact Investing Network), 影响力投资是指旨在产生积极、可衡量的社会和环境影响及财务回报的投资。3影响力投资的一项关键要素是投资者的贡献或增益性,即如果没有投资者的投资或活动,影响力会否发生?换言之,它指投资者为被投资公司带来较未投资前更大的影响力,从而为被投资公司带来附加值。

增益性可以通过两种机制实现: 为产生影响力的 私人公司提供发展资金, 或就上市公司而言, 投资于那些通过股东参与股东周年大会(AGM)表决来 推动改进的公司策略。

在我们的《The double delta of impact investing》 (影响力投资的双重Delta) 报告中4, 我们探讨了一项重要概念, 即影响力投资的双重Delta。一项投资要产生影响力, 则必须证明其可在两个层面上创造变革:

### ■ 公司影响力(Delta 1):

指公司通过其产品和服务产生的积极影响力/ 变化,例如通过提供低碳技术、挽救生命的疗法 或为低收入人群提供金融服务

### ■ 投资者影响力(Delta 2):

指投资者通过为公司发展提供资金或积极的所 有权活动, 使公司更快速或更高效成长, 从而帮 助公司发挥额外的影响力/变化

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing

<sup>4</sup> https://www.credit-suisse.com/media/assets/microsite/docs/responsibleinvesting/the-double-delta-of-impact-investing.pdf



### 案例研究



### **Peter Brock**

我们与4L Vision的投资总监Peter Brock畅谈, 4L Vision是一家完全专注于影响力 投资的单一家族办公室。

#### 问: 4L Vision是如何涉足影响力投资领域的?



4L Vision的故事缘起于我们的委托人, 他在2016 年出售了一家服务于法律业界的IT服务提供商。 他想将生活重心放在作出改变上, 这激发了他以 投资创造影响力的兴趣。他真切地想专注干影响 力投资, 而非仅注重ESG策略。毕竟, 在ESG策 略中, 投资于"最好的"公司抑或剔除"最糟糕"公 司,所能带来的改变都很有限。而他真的想作出 那些能够让世界变得更加美好的投资。

> 在将公司出售后,他与一位同 事联手创建了他的家族办公 室, 4L Vision, 用于他的直接 创业投资。

#### 问: 您的影响力投资方式是怎样的?



迄今为止, 通过4L Vision, 我们已进行了超过20 项直接影响力投资。4L Vision是更具创业精神的 公司, 开展非流动性投资。我们相信, 现今所有资 产类别均可实现影响力, 我们目前还拥有专注干 全球上市股票的投资组合, 并通过直接投资和风 险投资基金实现多元化投资。

4L Vision一开始还基于标准ESG指标制定了自己 的选股流程,以甄选具影响力的公司。但对我们 来说, ESG整合策略还不够。我们对公司基本数 据以及微观和宏观经济数据进行分析。除此之 外, 影响力甄选流程之初会进行极其严格的负面 及正面筛选,同时与可持续发展目标保持一致。 可以说, 从大范围来看, 我们剔除了约三分之一的 公司。

我们还青睐那些有机会推动 真正、积极影响力的中小企 业。我们专注于三大主题:食 品、数字/教育和气候。这些 主题使我们得以建立多元化 的投资组合, 多年来实现了有 机增长。

### 问: 您如何衡量投资组合内的可持续性与影响力?

针对公开市场投资, 我们运用多种ESG整合及报告工具, 包括若干标准ESG研究提供商。鉴于影响力投资尚无标准化的衡量流程, 在直接投资组合中, 我们对影响力进行逐案衡量及监控。比如, 如何比较与判断两个截然不同的公司或主题之间谁的影响力更重要? 再比如, 是通过碳减排策略减少X吨二氧化碳排放, 还是通过参与医疗创新的企业挽救Y位癌症患者更好? 这些不可等量齐观。

在直接投资方面,我们与相关公司就一连串影响力/可持续性关键绩效指标(KPI)以及投资目标达成一致,然后在进行投资时加以衡量。我们所投资的影响力风险基金亦是如此,我们还希望看到,基金管理团队在衡量其表现时不仅要基于财务指标,还要考量是否实现了预期的影响力。

### 问: 您是如何建立团队并培养实力的? 与其他家族办公室的合作情况如何?



我们拥有一支由七到八名成员组成的团队,就流动性投资开展投资组合管理及研究。私人市场方面,我们与另一间单一家族办公室合作,合共约有五个人负责直接交易流程和风险投资基金。

4L Vision建立了合作伙伴网络,因而能作为一间完善的家族办公室良好运作。我们与一家律师事务所合作,且在合作伙伴网络内还有一家簿记公司。

外部网络方面, 我们是Toniic的成员, Toniic 是专注于影响力投资的家族办公室投资者联盟。我们还积极参与德国联邦影响力投资倡议(Bundesinitivative Impact Investing), 而我本人是此倡议的创始人。同时, 我们积极推动影响力生态系统, 要使影响力投资成为新常态, 还有很多工作要做。

### 问: 对这一领域感兴趣的其他家族办公室, 您对它们有什么建议?



对于有意涉足影响力投资的人士, 我建议他们从探讨家族价值观着手。你的家族秉持怎样的价值观? 出于何种意图进行影响力投资? 要想明智地运用资本, 请从价值观开始。明确这一点后, 你可以看到这些价值观如何体现在你的投资政策声明中。

要知道, 财务回报和影响力并非相互排斥。影响力与回报俱佳的好投资是存在的。放手一搏吧, 契合你的个人投资策略的上佳影响力投资(流动性和非流动性)比比皆是。我们应把握时机, 现在就开始行动!





1882年, 约翰·洛克菲勒建立了洛克菲勒家族办公室, 也就是我们现今所 知的首个家族办公室。4一个多世纪后的2007年,洛克菲勒基金会提出 了"影响力投资"一词, 鼓励投资者更加关注可持续投资领域中的具有高 影响力的事项,并围绕这一主题建立一个投资者社区。该策略主要侧重 干对发达市场中的弱势社群及发展中国家的私人市场投资。

自此,家族办公室和影响力投资领域在资产和复杂度方面均有所增长。 根据全球影响力投资联盟(Global Impact Investing Network, GIIN)于 2020年的一项调查, 影响力投资市值达7150亿美元, 是投资业增长最快 的分支之一。5许多家族办公室正在将影响力投资纳入有关财富所有权责 任、财务目标、多元化、慈善事业、继任计划及遗产设立的讨论中。

49% 的单一家族办公室计划在未来两到三年内增加 可持续投资 可持续投资

资料来源: 2021年瑞信单一家族办公室调查报告6

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Family offices: a history of stewardship, Financial Times 2017

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> www.thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf

<sup>6</sup> https://www.credit-suisse.com/international-wealth-management/en/insights/single-family-offices/2021-10-the-big-picture-sfo-survey-findings.html

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> https://www.ncfp.org/wp-content/uploads/2021/06/Mapping-Families-Interests-and-Activities-in-2020-The-Impact-2021.pdf

## 此领域的发展

家族办公室正迅速提高对可持续及影响力投资市场的参与度。近期, 苏黎世大学与The ImPact开展的一项2021年调查发现, 影响力投资在受访家族所持总资产中的占比多达30%。7

瑞信于2021年开展的一项最新调查显示, 近一半的单一家族办公室打算在未来两到三年增加可持续投资。

根据同一调查,可再生能源、健康、教育被认为是单一家族办公室最青睐的影响力投资领域。

### 单一家族办公室可持续投资的意向领域

63%	可再生能源
61%	健康
48%	教育
36%	基础设施
36%	食品
36%	环境和生物多样性
36%	农业
32%	气候行动
28%	贫困和社会不平等
23%	负责任的消费和生产
20%	循环经济
19%	可持续城市
16%	未知
9%	性别平等
7%	社区
5%	治理

有关单一家族办公室调查的更多信息, 请参阅我们的刊物:《Single family offices. A view of today and tomorrow》(单一家族办公室: 现状与未来) <sup>6</sup>

# 影响力投资的 驱动因素

在若干因素的驱使下, 人们对可持续及影响力投资的兴趣日益浓厚。

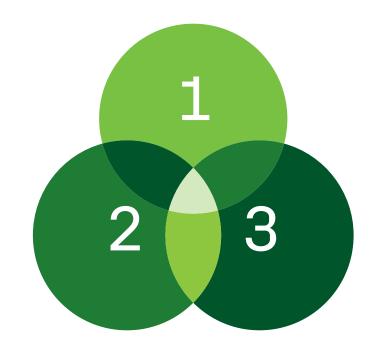
### 从快速增长的行业中获取回报

社会日益要求商界采纳更环保、更社会友好型的 经营方式,这推动了技术驱动型和颠覆性公司的 兴起。虽然这其中不乏风险较高的早期公司,但 一些家族办公室已着手设立投资组合投资这类 公司,以期获得可观回报。颠覆性行业包括教育 技术(因新冠肺炎疫情而蓬勃发展)、医疗设备 和远程诊断以及低碳技术(包括新电池技术和下一代太阳能、风能和核能)。在发展中国家,高影响力公司也呈现出惊人的增长,举例而言,这些公司致力于为得不到充分服务的人群提供金融服务、提高作物产量,及降低效率低下供应链中的中介角色。

### 回报的三个维度

传统投资仅提供一种类型的回报, 即财务回报, 而影响力投资则可提供 三种不同类型的回报。

- 1.财务回报
- 2.社会回报
- 3.经验及家族回报



<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> Friede、Busch及Bassen (2015年)

### ■ 财务回报

与传统投资一样, 可持续及影响力投资的目标是提供财务回报。市场上的大多数工具, 都不希望为了影响力或可持续性而牺牲财务回报。

随着大量资本从旧行业转至新行业(例如,从化石燃料到可再生能源,从实体到数字),更多资金流入更可持续公司,这同时也为那些满怀热情、希冀通过商业模式解决社会问题的企业家们创造了机会。家族办公室有望从对这些创新公司的投资中获得丰厚回报。

与此同时,传统企业正在通过提升其可持续性,以响应客户、监管机构、行动主义者及其雇员的需求,而这样做也具有合理的商业理由。Friede、Busch及Bassen (2015年)对2000多项同行评审的学术研究开展的荟萃研究发现,超过90%的研究表明ESG与财务表现之间存在正相关或中性关系。8

### ■ 社会回报

全球正面临重大的环境和社会挑战,特别是气候变化、资源稀缺和人权问题。气候变化可以说是我们这个时代面临的最具挑战性的考验之一,仅这一项就威胁着数十亿人的生计和地球的生物多样性。新冠肺炎疫情所揭露出的社会脆弱性,让许多投资者都意识到必须采取行动。影响力投资为家族提供了一种解决迫切的全球问题、降低风险并推动长期价值缔造的方法。

需指出的是, 慈善事业对于帮助解决许多问题固然很重要, 但它在全球经济活动中的占比较小, 也不足以应对诸如失业和不发达经济体增长乏力等挑战。尽管慈善事业可作为变革的催化剂, 但商业资本的大规模投入将推动影响力企业成长及新技术的推进。通过影响力投资, 家族可开展慈善事业, 同时也可进行解决不同问题的投资兼获得财务回报。



### 瑞信近期的一项有关"下一代"的调查表明:

27% 的下一代将对社 承的最重要因素

的下一代将对社会发挥积极影响力视为建立家族传 承的最重要因素

62%

的下一代正在进行影响力投资

97%

的下一代有兴趣主动管理其家族投资

资料来源: 全球下一代报告《Creating a world with the Next Generation》(与下一代共创世界) 9

### ■ 经验及家族回报

影响力投资还直接为家族带来经验回报,包括:

- 契合并传承家族价值观:
  - 影响力投资方式可实现家族传承, 让家族世代 承袭契合其价值观的投资。
- 增强家族凝聚力: 影响力投资可以通过一项共同使命——以创造影响力的方式投资——将一个家族凝聚起来。长期以来, 慈善事业一直服务于这一目的, 家族的不同分支成员联合进行慈善活动。影响力投资可提供类似的职能, 且具有建立商业投资组合及提供社会与环境回报的双重功能。
- 培养下一代技能: 借助影响力投资, 家族可让 其年轻成员参与其中, 培养他们的投资技能。 许多家族担忧, 其后代可能不具备保护及增长 家族资本的财务技能。可持续及影响力投资策 略提供了一种与家族价值观契合的方式, 让年 轻一代了解如何在他们更感兴趣的领域进行 投资。
- 积累新领域的专业知识:拥有或曾经拥有传统企业的家族,通常拥有深厚且特定的领域专业知识。然而,家族和企业都需要顺应现今瞬息万变的世界。投资于可持续及影响力主题(例如发展中国家的技术颠覆企业、气候创新、教育技术和医疗保健),可为家族提供一个强有力的学习平台,借此对由专业基金经理运营的基金进行尽职调查,然后与他们共同投资。

请参阅瑞信与青年投资者组织 (Young Investors Organization, YIO)的联合刊物 (2019年)

《Creating a world with the Next Generation》(与下一代共创世界) <sup>9</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> https://www.credit-suisse.com/microsites/next-generation-and-families/en/next-gen.html

 $<sup>^{10}\</sup> https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/old-edition/global-family-office-report-2018.html$ 

 $<sup>^{11} \,</sup> https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/six-building-blocks-for-creating-a-high-performing-digital-enterprise$ 

# 家族办公室为何具备 开展影响力投资的 独特优势

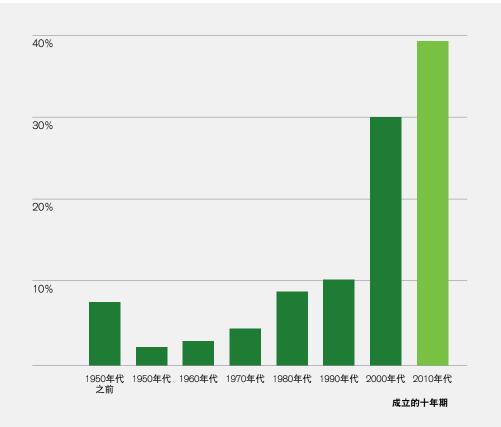
大多数家族办公室的成立时间相对较短且营运方式灵活,仅在过去二十年中成立以管理大量资本(见图表)。10

一些家族办公室仍然涉足传统业务,但许多家族办公室并非如此。麦肯锡最近的一项研究发现,1958年标准普尔500指数中公司的平均寿命为61年。如今则不足18年。作者认为,到2027年,目前标准普尔500指数中的上市公司将有75%会消失。11

由于大多数家族办公室都是在企业快速发展和 创新的背景下成长起来的,因此在支持新理念、 分配资本和追求动态风险管理方面不太会畏手 畏脚。

家族办公室还可从机构规模中受益,并能够(举例而言)聘请受监管(及其他)约束较少的资深投资专业人士。这使得家族办公室能够参与早期风险投资,这类投资特点是回报、融资需求和影响力潜势都较高。

千年之交繁荣 (Millennium boom) 大多数家族办公室 于本世纪成立



### 资料来源:

瑞银及Campden Wealth联合发布的2018年 全球家族办公室报告

### 案例研究



### Fernando Scodro

Fernando Scodro是巴西一家企业家家族的第三代成员。几年前,他的父亲卖掉公司成立了家族办公室。Fernando有一个使命:从家族办公室发展一个影响力投资部门。

### 问: 您的家族是如何涉足可持续及影响力投资的?

### $\Box$

我应青年投资者组织(Young Investors Organization, YIO)的邀请,在哈佛参加了一项关于下一代影响力投资的课程。在参加课程(现在与苏黎世大学联合开办)期间,我在我家族的一家能源效率领域的投资公司工作,并立即爱上了这家公司。该公司的业务模式能够让客户和环境同时受益,客户能够在减少能耗的同时获利。这是一个双赢的结果。

在哈佛课程中,我了解到该公司所做的正是影响力投资。这促使我开始思考,我为什么不和家人一起去做呢?为什么不在家族的整个投资组合中这样做呢?我家族的影响力投资之旅由此开启。

### 问: 在决定从事影响力投资后, 您是如何着手进行的?



尽管我迫切想要参与其中,但当时我的父亲才是家族办公室的主理人。我的家人会说英语,但这并非他们的母语。因此,我将整个哈佛课程翻译成了葡萄牙语,以帮助我的家人更好地了解影响力投资以及我想要做的事情。这是很重要的一步。这也是让我的母亲和姐姐参与其中的一种很好的方式,她们以前并不打理业务。我觉得,既然要把家族的价值观反映在投资组合中,她们也应当有发言权。

### 问: 您是如何贯彻执行愿景的? 您采取怎样的策略?



因我首先请我的家人花一段时间去充分了解影响力投资以及如何让我的想法和理念付诸行动。我与家族办公室影响力投资联盟The ImPact合作, 开始做一些翻译工作, 同时与其他家族共事, 了解他们在投资组合中做了什么。我开始意识到自己需要做什么了。

哈佛课程的第一步是"了解你拥有什么!"一开始,我对这句话的理解仅停留在字面上。我们目前在投资组合中有什么?一旦了解自己拥有什么,你就可以开始与合作伙伴和顾问合作,评估每种资产类别向影响力投资过渡的最佳方法。

我们不想过度设计或只关注指标,因此,我们选定了五个宽泛的主题来指导我们的投资:获得教育、获得医疗、性别平等、获得更好的食物和气候变化。

问: 您觉得极具挑战性的事情是什么?

□ 每个家族办公室都不一样,我们倾向于内部处理许多事务。 我认为聘请顾问的意义不大, 因为这是我决定承担的角色。 但是我们确实有一些顾问,包 括银行内部的顾问,他们为我们提供金融知识和指引。

我们目前还拥有运营合作伙伴,他们来自我们自己的公司以及我们与其他家族共同投资的公司。我想说的是,规模较小的决策者团队可以让我们在投资方面更为灵活。

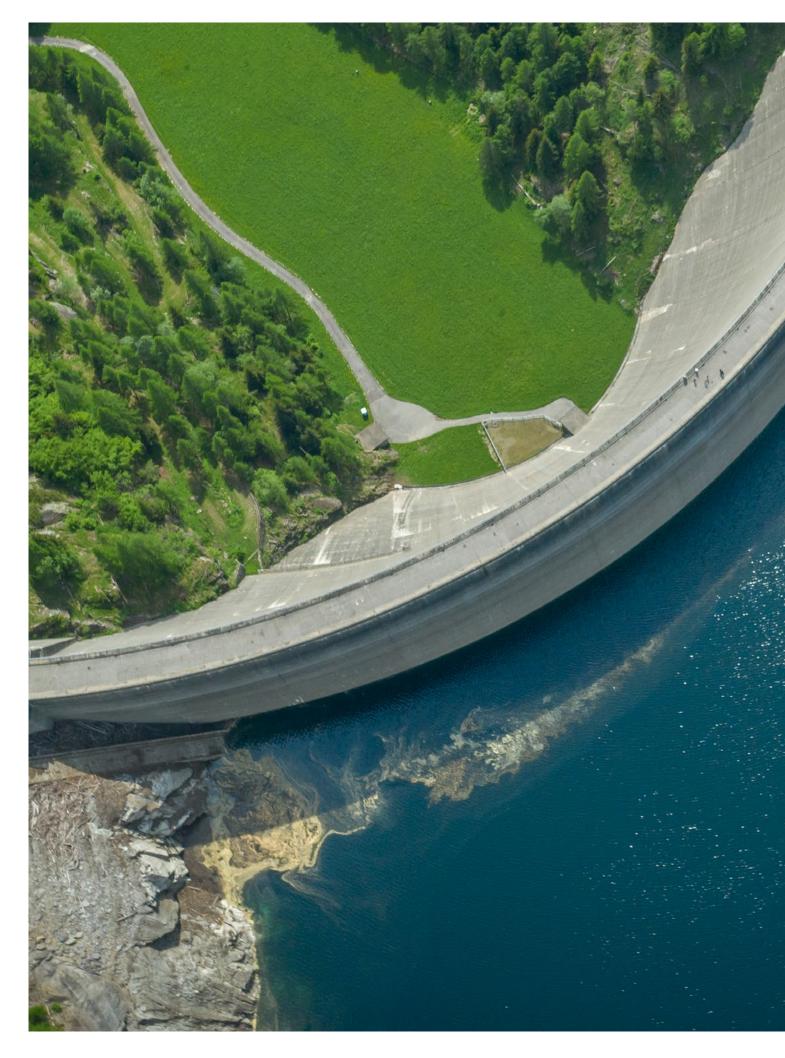
> 作为一家总部设在巴西的家族办公室, 我们无法 投资于许多巴西境外注册的基金。没有投资途径 意味着我们错过了一些最好的影响力投资交易和 产品。但有挑战之处就有机会。缺乏影响力投资 途径意味着我们不得不在其他地方设立家族办 公室的分支机构, 我们选择了新加坡。这使我们 能够直接接触亚太地区的顾问和产品。

问: 您花了多长时间让您的策略启动并运作起来?

▽ 整个过程大约需要两到三年, 才能让我们的投资组合达到 目前的水平,可持续投资约占 20%,而我们打算在未来几年 内实现100%可持续投资。 问: 对于有意开启类似影响力之旅的家族, 您有什么建议?

每个家族都应从真正"了解他们拥有什么"开始。这 应当是第一步,也并不耗时。这么做之后,你就可 以开始逐步进行可持续投资,而不必影响家族办 公室的投资架构。我认为影响力投资有助于阐明 厘清家族办公室的意义,同时为我们正在做的事 情带来一些头绪。

在家族内部互动方面,影响力投资也不失为一种凝聚家族的好方法。对我来说,它让我更易于跟我的母亲和姐姐就投资进行交谈。





对家族办公室而言,针对其可持续及影响力投资以及整体投资制定明确的策略至关重要。策略制定过程(其结果体现在投资政策声明(IPS)中)可能相当耗时,尤其是当有多方利益相关者参与其中时。然而,花时间执行此过程并达成一致不仅可防止冲突,还可确保率先解决利益相关者之间可能存在分歧的领域。

IPS记录了一个家族的投资偏好、理念、治理,以及投资过程的关键要素。它为顾问和其他中介提供了明确的指引,帮助他们有序不紊地实现家族愿景。IPS应视为一项长期计划,至少每年审查一次,并在必要时加以修订,以反映不断变化的情况。

以下部分概述了与可持续及影响力投资最相关的策略过程关键要素。

## 制定策略

### 1.1. 厘清价值观及使命

家族必须厘清其价值观,这包括明确其投资动机与理念,以及他们认为可持续及影响力投资所发挥的作用。

IPS通常始于价值观或使命宣言。

### ■ 示例1

我们家族办公室的使命是为家族提供财务保障, 并让世界比过去更加美好,从而为家族的未来、为 这一代人及子孙后代保驾护航。我们的投资应当 产生积极的社会或环境影响。我们的目标是为气 候行动、海洋、健康及生物多样性做出积极贡献, 并在教育方面实现社会成果,并加强弱势和边缘 化群体的权利。

一些家族有明确价值观, 使命宣言的制定过程也都简单。其他家族则需历经漫长的探索以确定其价值观, 而在此过程中, 经验丰富的顾问或家族成员自身都能起到助推作用。

### 家族在此过程中通常会考虑的问题包括:

- 我们的财富有什么用?
- 它应当在多大程度上符合我们的价值观?
- 我们的共同价值观是什么?
- 我们对环境和社会的未来有什么看法,我们的资本在这方面的作用或潜在作用是什么?
- 可持续性因素在未来经济中的相关性如何, 我们是否相信可持续公司或把握可持续大趋 势的公司能够跑赢大盘?
- 如何善用我们的资本来培养下一代的技能?
- 如何将我们的资金用于在家族内部积累新兴 及创新行业的专业知识?
- 如何利用我们的资本将家族成员团结起来, 并确立一套强大的道德价值观世代传承?
- 如何利用我们的资本动员家族成员,并共同 参与有意义的活动?

### ■ 示例2

我们的使命是通过投资于高影响力战略,对世界产生切实积极的影响,同时增进家族团结,将家族财富、价值观和遗产传给子孙后代。

- 我们相信, 可持续性可以为投资流程增加价值, 并应在所有投资决策中予以考虑
- 我们相信,未来许多行业都将注重于可持续性, 且我们愿意投资于创新
- 我们相信我们的资本不仅可以带来丰厚的财务 回报, 亦能创造可以衡量的积极影响

### 1.2. 确立可持续性和影响力的偏好

下一步是确定一套指引家族可持续和影响力投资策略的偏好。

### ■ 示例3

考虑到投资目标中的风险/收益、流动性和其他财务限制,如条件允许,我们更倾向于:

- 影响力强而非弱的策略
- 具有定量影响指标的策略或基金

- 早期阶段的公司 / 基金优于后期阶段的公司 / 基金
- 在上市股票中, 我们倾向于:
  - ■股东参与度高并报告业绩的基金
  - ■投票支持ESG相关股东提案的基金
- 更多地投资于新兴和发展中经济体

对干不符合家族价值观的行业或公司, 多数家族亦有设立基本的筛选准则。

### ■ 示例4

不投资于: 从有悖我们价值观的产品或服务获得超过5%收入的公司,包括:

- 烟草
- 受联合国武器消除公约约束的武器(如集束弹 药和杀伤人员地雷)
- 严重违反联合国规定或被指控犯有严重的环境 或人权违反行为的公司

相关顾问和基金经理将每月审查投资组合的持有情况,以确保其中不包括此类公司,否则将立即予以处置。任何包括此类公司的基金,都不会纳入投资组合。

有些家族有明确的主题偏好,并有意通过投资为气候变化、社会公正或教育等特定挑战做出贡献。现在, 联合国可持续发展目标(SDG)作为一项标准参照,可以帮助确定家族的优先议题。

### ■ 示例5

通过投资, 我们力求产生与联合国可持续发展目标相一致的积极影响, 其中尤其包括:

- 联合国1号可持续发展目标: 消除贫困
- 联合国4号可持续发展目标: 优质教育
- 联合国13号可持续发展目标: 气候行动
- 联合国14号可持续发展目标: 水下生态



深入了解: 联合国可持续发展目标(SDG) https://sdgs.un.org/goals

虽然人们可以自由投资于任何特定领域,但只有气候行动等少数主题的投资产品能够提供足够深度,以建立多元化投资组合。增加对私募市场和股东参与策略的配置,是充分扩大广泛影响的一种更简单的方式。如果之后在偏好的主题中出现投资机会,我们还可以主动追逐。主题限制设置得过于严苛会加大投资难度。此外,方法狭隘还可能催生虽然与主题(如上市股票)相符但效率欠佳,而不是在其他主题中能发挥更大影响力(如私募市场)的策略。

### 1.3. 制定影响力投资过渡计划

从传统投资组合起步的家族办公室必须决定如何以最佳方式过渡到可持续及产生影响力的投资组合。 他们的选择包括:

### 分拆:

本方法适合有意尝试可持续投资,但还没有准备好在整体投资组合中实施可持续投资的家族。它的一个优点是先建立一个资产规模较小的测试投资组合,该组合可以根据预期的结果予以评估,而且有可能随着时间的推移而扩大规模。分拆方法还能让家族在高影响力策略中承担大量风险,而不必担心对核心投资组合的财务影响。

### 整合:

本方法将可持续性和影响力投资逐步整合到整体 投资组合配置中。投资政策声明中规定的家族现有 的回报预期、风险承受能力和目标资产配置,将作 为家族投资的依据。随着时间的推移,资产配置可 以转换或交换,至可持续性和影响力公司。

### 整体投资组合:

决定"倾其所有"的家族可以制定一项将整体投资组合过渡到可持续性和影响力策略的计划。在大多数情况下,家族会在投资组合完全过渡之前先采取分拆或整合的方法。受益于流动性事件并对自己的方向有信心的家族,可以从一开始就建立一个注重于可持续性和影响力的投资组合。

### 1.4. 确立投资目标

家族办公室需要确定一套明确的投资目标。即使 家族倾向于将其投资组合的很大一部分投入于影响力优先的投资,但就如任何投资一样,他们也需 要确定财务目标和限制条件。 家族投资政策声明中列出的典型投资目标包括:

- 回报目标
- 风险承受能力
- 分配
- 资产配置
- 投资期限
- 流动性限制

有关投资政策声明要素的更多信息, 我们建议您参 考面向家族办公室提供的有关该主题的诸多资源。

### 1.5. 影响力目标如何与投资目标相互作用?

### "回报为先"的配置方式

我们需要明确目标的重要次序,因为这是投资而不是做慈善,我们首先要追求的是财务目标。家族办公室通常为其大部分资产寻求市场价格的风险调整后回报,即与相关资产类别基准相一致或超过基准的回报。这些资产应该先确定财务目标,然后确定每个资产类别中最注重于可持续性及影响力的投资策略(请见上文示例3)。

若家族有意通过投资实现影响力最大化,则流动性可能是最重要的变量,同时也是需要克服的最大障碍。虽然上市股票中有一些股东参与和行动主义基金,但大多数影响力投资都见于私募市场,尤其见于风险资本、私募股权、私人债务、绿色/廉价住房、实物资产(林业和农业)和绿色基础设施。简而言之,着眼于影响力的家族需要大量配置于流动性欠佳的私募市场投资。

家族能通过健全的财务规划来确保有足够的流动资产、收入和分配来满足其需求 (包括对突发事件的缓冲),同时大幅增加非流动投资。追求影响力最大化的家族可以选择一个流动性足以满足其现金需求的投资组合,并将其余部分配置到流动性低的高影响力策略,而不是将流动性投资组合作为默认选项。

见Paolo Fresia案例研究,第32页

### "影响力为先"的配置方式

某些家族对回报不如影响力重要的高影响力投资专门进行配置。这些配置为确定影响力目标创造条件,而后便可物色实现这些影响力目标的最佳投资。

无论优先考虑的是收益还是影响力, 都要务必先 明确每个资产类别的相关目标。

### ■ 示例6

### 高影响力配置:

最多10%的投资组合被配置给"影响力为先"的投资, 此类投资能够产生与上述主题偏好相符的重大及可衡量的影响。在该配置中, 应优先考虑能够催生新产业和新技术或带来根本性改变的投资。

虽然此类投资不需要与投资目标保持一致,但它们应以产生可用于未来高影响力投资的资本回报为目标。如果资本没有得到回报但实现了重大影响力,则有关投资可被视为成功的投资。

### 案例研究



Paolo Fresia

Paolo是一位完全投资于可持续性的影响力投资人及投资总监, 其家族办公室位于伦敦。

### 他的主要关注领域包括:

- 1. 减缓气候变化
- 2. 推动可持续的生产与消费
- 3. 减少性别和 LGBTQI+不公。

问: 您是如何进入影响力投资领域的? 您是从哪里做起的?



我继承了一些资本,并服务于一个在影响力和财务需求等优先目标方面未能达成一致的家族办公室。因此,我决定离开这个家族办公室,开始自己的投资。起初我的很多金融资产都投入到委托(主要是大额的单一股票持仓和现金)当中,导致无法动用,因此我不得不从零开始。

我开始对自己的愿景和使命有了更清晰的认识:这个世界面临的最大社会和环境问题是什么?我灵活而耐心的可投资资本在哪里能产生最大的影响力?我对什么充满热情,促使我可以全力以赴地支持我所参与的工作?回答这些问题为我确定了一个宽这些问题重点,并为我的顾问提供初步指引。

问: 您是如何组建团队的, 是内聘还是外包?



我决定组建一支由专家组成的外包团队,他们具备经营一家私人投资办公室所需的所有职能。我认为这种方法更便宜、更灵活,并能够利用每个领域的专才,而无需培训内部员工。从税务、托管和报告软件等行政职能到投资顾问,我同时启动了多个顾问筛选流程。我请一名独立顾问协调招募,并确保所有被选中的公司都与我的价值观和使命相一致。

我从资产配置的流动性部分开始,并委任两名外包CIO(首席投资官)。其中一人选择主动管理投资于产品和服务能解决社会和环境问题的公司。另一人负责实施被动管理策略,该策略对更广泛的投资领域运用高度定制的ESG筛选标准,并通过代理投票和参加股东决议来明确参与的层面。后者对我很重要,因为就投资组合的公共方面而言,我的影响力主要是通过积极的所有权活动产生的。

我其余部分的投资组合配置于私募市场。事实上,我的基金中约有一半属于私募市场投资,原因是通过投入额外而且通常灵活的资本,我能在这个市场产生最大的影响力。

→ 令我感到遗憾的是,对其他像我这样年纪轻轻又有充足财务实力的人而言,如此大规模的私募市场配置是极不正常的。太多的投资者因为过量的流动性和规避风险,失去了充分发挥最大影响力的机会,而我最近才做出改变并脱离了他们的阵营。

然而随着第三名CIO的任命, 我进行了详细的财务规划, 让我有信心在风险方面做出更大胆的选择。我最终为自己的理财规划了大量的缓冲空间, 从而让我安心生活, 知道即使我活到105岁, 我所有的家庭需求也能得到满足。

如此详细财务规划背后的出 发点是了解我真正需要的现 金流,将这一部分金额投入非 常保守的资产中,并在其余的 投资和慈善事业中承担更多 的风险和非流动性,从而在我 的一生中充分发挥我在这两 个领域的影响力。这些结果现 在为我的投资政策声明和策 略资产分配提供依据。 不一定。高影响力并不总是等同于高风险,特别是 在实物资产方面。例如, 想想对林业的投资。为产 生强大的影响力, 我经常将投资范围与一个基准 进行比较。例如,与向一个植树的慈善机构捐赠 相同的金额相比, 投资这片可持续生长的森林, 我 每投资一美元能向大气吸收多少吨二氧化碳? 感 谢一些思考周密的顾问, 我现在可以明确地对这 些计算进行建模,并对一项投资的预期影响与其 风险和回报情况做出更明智的选择。当然,量化指 标只是影响力衡量过程的一部分。我还花了很多 时间来评估定性标准,例如地域:在发展中国家, 每一美元能不能实现更多的影响? 这与较高的投 资风险以及较高的社会或人权影响风险相比怎么 样? 在我的尽职调查过程中, 我同样试图尽可能 明确所有的假设,以便能够与其他机会进行有意 义的比较。

问:对于有意进行可持续投资的其他家族,您在影响力的衡量和报告方面有什么建议吗?

我采用了影响力管理项目(IMP)的影响力分类系统 (ICS), 这是一种让投资的社会和环境影响更加透明和容易分析的数字工具。

我鼓励其他家族使用这个工具,不仅因为它是免费的,还因为我能借助它更好地分析及质疑基金经理人的投资方法,同时鼓励他们更全面深入地思考其投资的社会和环境影响。

<sup>19</sup> https://www.impactalliance.co.uk

# 执行策略

### 2.1. 建立可持续及具有影响力的投资组合

在建立投资组合时,家族办公室可以从众多可持续及影响力基金以及跨资产类别的直接投资中进行选择。在过去十年里已有数千只新基金面世。此外,气候创新、食品和农业、医疗保健和教育技术等影响力推动的行业也有显著增长,推动了影响力投资的普及。

现在人们可以在大多数资产类别中只使用可持续及影响力工具来建立投资组合,并与具有良好业绩记录的基金经理和经验丰富的团队合作。着眼于气候的对冲基金和"绿色"黄金等新产品亦有问世。

虽然还有一定的差距(即在商品领域以及可持续 投资产品缺乏深度的地区和市场),但当今许多 机构级别的策略可以通过更加可持续并产生影响力的方式,推出传统投资产品的替代产品。 虽然许多家族希望尽量创造积极影响,但必须承认的是,在多元化投资组合中,并不是所有的投资都能遵循高影响力策略。影响力投资多见于私募市场的另类资产类别,而且可能在大多数家族办公室的投资组合中只占较小的非流动部分。排除策略、ESG整合和可持续主题方法,在建立充分多元化的可持续和影响力投资组合中均有发挥作用。

对于有意建立可持续投资组合的家族,下图概述了 不同资产类别的投资机会以及可持续和影响力投 资的不同方法。

现在, 具有不同偏好或投资组合配置的家族办公室, 可以进行可持续的传统投资来实现以下目标:

### 高回报配置

实施高回报策略的家族可以将资本投入到:

- 高信念ESG整合股票
- 参与型股票 (通常是小型股)
- 专注于特定高信念主题的可持续主题股票
- 影响力私募股权和风险资本
- 关注气候的基金以及ESG对冲基金

### 低风险配置

寻求低风险投资的家族可以关注:

- 固定收益、与气候相关,以及ESG策略债券 及债券基金
- 绿色和过渡债券
- 风险较低的非流动性另类投资,如影响力 私人债务和去风险化的绿色基础设施
- 绿色地产

### 高流动性配置

有流动性需求的家族可以选择多种策略:

- 可持续股票和固定收益基金现在构成了可持续投资市场的主体,且能够在当日变现(如开放式绿色房地产和对冲基金等某些策略是半流动性的,而作为一种高影响力私人债务策略的小额信贷,通常可以在当周或当月变现)
- 布局到股东参与和行动主义的高影响力流动 策略

### 高影响力配置

有意发挥最大影响力的家族办公室通常会关注

- 非流动性另类投资,如影响力私募股权/私人债务、风险资本、绿色房地产和基础设施。在这些私募市场投资中,投资于越早期的公司或越具有挑战性的投资环境(例如在前沿市场),产生的影响就越大
- 开展积极股东参与或行动主义活动的股票基金

有关如何建立以低碳为重点的可持续和影响力投资组合的更多信息,请参见我们的刊物:

The decarbonizing portfolio (《去碳化投资组合》) 12

<sup>12</sup> https://www.credit-suisse.com/microsites/decarbonizingyourportfolio/en.html

# 可持续投资组合的资产 配置构建模块

### 股票

- 可持续单一股票投资组合
- ESG整合股票
- 可持续主题股票
- 参与型股票

### 固定收益

- 可持续单一债券投资组合
- 6 绿色及过渡债券
- 开发银行债券
- ESG投资级公司债券 8
- ESG高收益公司债券

### 流动性另类投资

10 ESG对冲基金

### 非流动性另类投资 / 高影响力战略

- 11 影响力私募股权和风险资本
- 12 绿色基础设施
- 13 绿色房地产
- 14 影响力私人债务



以上资产配置仅作说明之用,未获专业建议,不得作为投资决策的依据。

### 2.2. 积极的所有权: 参与和投票

虽然公开市场为私人公司提供了重要的退出途径,但大多数公开市场投资意味着所有权从一名股东转移到另一名股东,而且没有额外的资本流入公司以产生可衡量的影响。然而,在公开市场中有一种被称为"积极所有权"的直接影响力机制,包括为在投资期间产生额外影响力而进行的一系列活动,例如:

- 参与董事会并推动影响力议程
- 可持续性问题上追求股东参与和行动主义
- 提供技术援助和策略建议
- 加强人脉联系
- 支持管理层招募资深雇员
- 协助筹资
- 帮助公司提高其整体可持续性或影响力表现

在私募市场,基金经理可以利用其巨大的影响力来提高被投资公司的可持续性和影响力表现。若基金持有公司大量股权,基金经理可以为公司设定明确的要求,以达到ESG和影响力目标,并通过参与董事会进一步鼓励和监督相关行动。

就流动性市场而言,通过在公司年度股东大会上 提交股东提案,可以将股东参与和行动主义用作 对可持续性表现产生影响的一项有力战略。 寻求影响力的家族办公室应该选择以下的基金经理:已制定周全股东参与计划,并投票赞成专注于可持续性的股东提案。他们还应该确保基金经理就参与被投资公司的情况设定明确的里程碑,并定期报告其进展。

于2021年,支持者就环境、社会和可持续性议题提出了至少435项股东决议。对投资者而言,一些最重要的议题包括公司政治活动、工作场所多样性和气候变化。<sup>13</sup>

虽然在2021年只有数十项股东决议获得了多数票,但任何超过15%或20%的投票都向公司管理层释放了一个强烈的信号,即有相当多的股东对所辩论议题表示关注。因此在征求改进公司可持续性表现的股东提案时,家族办公室必须确保就其直接持有的所有股票进行投票。

此类行动主义可以产生巨大影响。例如,大型跨国公司采购政策的一个细微改进可以在全球范围内产生巨大的积极影响。在某些情况下,这种影响力甚至要比通过诸多小型私募市场影响力投资所能实现的影响力还要大。

家族办公室通常大量直接持有上市股票, 那些股票不是通过基金策略管理的。如今我们可以与银行和托管人合作, 按照家族的可持续性期望进行股份投票。

见Giorgiana Notarbartolo案例研究,第42页

<sup>13</sup> https://www.proxypreview.org

 $<sup>^{14}\</sup> https://www.theimpact.org\ |\ https://thegiin.org\ |\ https://toniic.com\ |\ https://pymwymic.com\ |\ https://creosyndicate.org$ 

<sup>15</sup> https://omidyar.com/building-an-impact-investing-team

#### 2.3. 合作创造影响力

家族办公室以在私人网络内合作和共享交易流程 而闻名。涉及到可持续和影响力投资方面也不例 外。家族办公室资产的增长以及他们对影响力投 资的兴趣,创造了越来越多的合作网络。

这些新兴网络包括14:

- The ImPact: 一个由家族办公室组成的会员社区,致力于以价值观为准则管理资产(尤其是在高影响力方面)。其出版物为家族办公室的可持续和影响力投资提供指导和案例研究,并涵盖多个资产类别
- 全球影响力投资网络(GIIN): 一个影响力投资行业协会, 其宗旨是在减少影响力投资的障碍, 并为影响力投资者提供一个全面的资源库

- Toniic: 一个由大约500名人士、家族办公室和基金会组成的社区,分享交易流程和专业知识
- Pymwymic: 一个由家族组成的影响力投资合作组织, 专注于影响力推动的投资机会
- The CREO Syndicate: 一个由家族办公室和财富拥有者组成的网络, 其使命是通过促进私人资本投入创新解决方案以保护和维护环境, 从而应对当下一些最紧迫的环境挑战

加入这些网络有助于家族办公室了解可持续和影响力投资并与志同道合的家族合作,以分享尽职调查、经验和交易流程。

### 2.4. 建立影响力团队

家族办公室可以通过聘请内部员工、外部顾问、 财富管理人和基金经理等一系列手段,以实施其 可持续及影响力投资策略。能力的发展通常需要 时间积累,首先从银行或财富管理人的投资组合 起步,而后过渡到更可持续的策略,然后聘请外部 顾问和小型专才公司来满足其他需求。最后,如 果有明确的长期需求,便能在家族办公室中建立 内部能力。许多相关决定是由家族的目标投资类 型,以及最适合执行和管理这些投资的团队和顾 问所推动。

有一间家族办公室一开始聘请一名财富管理人, 该管理人每年都会为家族办公室引荐流动性市场 可持续基金和私募市场影响力基金的投资机会。 在投资基金数年后,该家族决定专注于直接投资 非洲的可再生能源公司。 他们聘请了一位专家来执行这些直接交易,同时继续聘用财富管理人负责基金投资(包括流动性和非流动性投资)。

值得注意的是,评估家族成员希望参与的程度不可或缺。实施可持续及影响力投资策略可以为家族成员提供一个重要的平台,有助于他们在现有和新的领域发展自己的投资能力。此外,不参与金融工作的家族成员可以承担评估和监测投资影响的重要职责。

**有关建立影响力投资团队的更多信息, 请参见:** Omidyar Network: Building an Impact Investing Team (Omidyar Network: 建立影响力投资团队) <sup>15</sup>

## 2.5. 影响力投资的衡量和报告

对投资影响力的衡量和报告仍处于早期阶段。这 是一个快速发展且日益复杂的专业领域,下文所 载的参考资料是家族办公室探索这一领域的绝佳 出发点。

财务尽职调查通常可以由家族办公室的投资专业 人员进行,但相比之下,影响力评估是一种新的能力,目前由基金或财富管理人负责。然而,随着时间的推移,家族办公室可以通过新的员工、顾问, 有时甚至是家庭成员来发展这些能力。 在直接投资于公司时,投资者应根据广泛采用的框架和一套指标(如IRIS+<sup>16</sup>和影响力管理项目(IMP)<sup>17</sup>),寻求可靠的衡量和影响力报告。

影响力管理项目界定了目前已被影响力投资行业 采纳的影响力五个维度。这些维度还可以帮助家 族确定主题偏好以及他们希望通过投资应对的全 球问题。

### IMP从五个维度对影响力进行评估:

影响力维度	每个维度所要回答的影响力问题
什么	■ 期间发生了什么结果? ■ 该结果对所影响的人 (或地球) 有多重要?
谁	<ul><li> 谁会受到结果的影响?</li><li> 就该结果而言, 受影响的利益相关方未得到充分服务的程度如何?</li></ul>
程度	■ 结果的发生程度, 即规模、深度和持续时间?
贡献	■ 这种改变一定会发生吗?
风险	■ 如果影响没有按预期发生, 对人类和地球有什么风险?

资料来源:影响力管理项目

基金经理还应监测及报告其资本配置及积极所有权贡献,以及相关被投资公司的影响。做到这一点并不容易,到目前为止,很少有基金经理能在规定层面上完成任务。这是因为报告投资者贡献和影响的核心是对增益的评估。实际上,各种可持续性和社会影响指标的改善——或产生影响力的公司业务的增长——可能源自多种因素。因此,很难确定可归因于投资者或投资的影响比例。

- 1. 对变革理论的清晰阐述
- 有关投资或积极所有权活动是如何产生 影响的证据/解释
- 3. 围绕战略执行的透明度, 以确保对所提出 的影响力主张负责

虽然评估和报告基金经理或投资者的资本配置和积极所有权的贡献可能具有挑战性,但这一点至关重要。所有行业参与者都应对于他们为实现有助于解决人类所面临挑战的结果采取或没有采取哪些行动,持开放态度。

请参见The double delta of impact investing: Credit Suisse (《影响力投资的双重delta: 瑞信》) <sup>18</sup>, 从基金配置人的角度探讨影响力。

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup> https://iris.thegiin.org

 $<sup>^{17}</sup>$  https://impactmanagementproject.com

<sup>18</sup> https://www.credit-suisse.com/media/assets/microsite/docs/responsibleinvesting/the-double-delta-of-impact-investing.pdf

# 案例研究



#### Giorgiana Notarbartolo

我们采访了Giorgiana Notarbartolo, 她是一位影响力投资人, 也是管理Marzotto家族一支族脉财富的家族办公室成员。

问: 您是如何进入可持续和影响力投资领域的?

我们的家族办公室诞生于Marzotto家族的一个族脉,该家族在纺织品和时装领域发家。最值得一提的是,我的家族拥有Valentino Fashion Group (VFG),旗下涵括一些奢侈时尚品牌,包括Hugo Boss和Valentino。VFG在21世纪初被部分出售,这标志着我们开始从一个工业实体向金融实体过渡。

2015年,我们的家族办公室经历了代际交接,我的兄弟进一步参与到日常工作中,并带领我们的家族办公室实现了现在的成就。大约在同一时间,我了解到影响力投资,并决定在这个方向投入时间和精力,包括与我的家人一起磋商这个话题。一开始,这并不容易。我认为,他们并没有完全理解这些方法的投资可行性,也不理解如何将其纳入到家族投资。

2016年,在Marzotto大家庭的一次年度聚会上,我介绍了影响力投资的建议,以及我在这个主题上做的研究。一年后,我的叔叔建议我们开始将ESG考虑因素纳入我们的上市股票投资组合。

当时我们大约98%的投资都是单一股票。因此 ESG整合过程是我们将投资与价值观相匹配的 第一步。 问: 在创造影响力方面, 您之后会采取什么行动?

□ 鉴于我们在单一股票上的投资比例很大,下一步举措自然是在公司股东周年大会上以可持续方式就这些股份进行投票。我认为,分析完投资组合并考虑投资对象之后,接到等。由于我资的工作,我可力投资的工作,我可力投资的工作,我可力投资的工作,我可力投资的工作,我可力投资的发票。我认为这是从仅仅应用ESG考虑因素转向在上市股票中产生影响的合理方式。

#### 问: 在执行投票策略时您是否遇到任何挑战?

现在事情进展顺利,但在开始时情况并非如此。 一路走来有很多障碍, 特别是关于信任、工作量 和成本的障碍。其中一个挑战是不同国家的制度 差异。我的影响力投资网络有很大一部分在美 国, 那里有深厚的(可持续)投票文化, 而在欧洲 没有这种投票文化,也没有允许进行如此投票的 制度。由于托管银行不允许分离账户, 我们努力为 我们的股份 (尤其是意大利的股份) 建立代理投 票。为了弄清楚如何投票,我们大概与所有银行交 流了约50封电子邮件。当时似乎没有人能确切知 道该从哪里着手。

> 与组织中的任何新措施一样, 我们必须克服许多 挑战: 谁来做这件事? 要花多少时间? 它的成本 会有多少? 最大的挑战之一是, 我们只有一个小团 队, 但有超过100张选票。因此, 物色一名我们可 以信任的人作为代理代表我们投票,对我们来说 非常重要。

整个流程从2019年启动, 但 我在2021年才真正开始正常 投票。

#### 问: 您是否与代理顾问紧密合作?



量量 幸运的是,我们得以找到一个真正符合我们需求的代 理顾问, 能为我们提供所需的关注和支持。我们绝对 信赖他提出的投票建议。虽然我们也会审查投票,但 在我们的投资组合中只有一种非常重要的情况需要 家族就如何投票发出指示。

> 至于其他方面, 我们知道顾问会 如何投票,我们相信他的建议。

#### 问: 您对其他家族有什么建议?



我要说的是,产生的影响力远超任何成本。虽然 一开始要努力克服某些挑战,但我们认为通过投 票产生影响的潜力巨大, 而且这并不是一项巨大 的投资。如何投资资金涉及到道德责任, 而它不 完全只关乎到ESG和可持续投资,同时也能帮助 公司改进。你可以投资于"最差劲"的公司,并通 过支持其他股东的股东提案,要求改善可持续表 现,以创造积极影响。

> 在现在许多银行都为大客户 提供基本的代理投票服务。 我认为投了总比不投好。因此 对许多客户来说, 充分利用现 有金融机构提供的服务可能 是一个不错的选择。

单是通过代理投票所能实现 的影响力本身就是巨大的。

# 结论

可持续及影响力投资近年来取得了长足的发展。自从影响力投资一词 自2007年诞生以来,影响力投资已经成为家族办公室日益重要的工具, 能够帮助将家族价值观和愿景与他们的资本市场投资行为保持一致。

虽然家族办公室对影响力投资充满热情,但仍要面对许多挑战。影响力投资往往是临时性的,没有融入到家族的核心投资战略中。此外,术语和方法范围、财务回报潜力、家族及其咨询生态体系之间的协调、影响力评估以及制定投资战略的最佳方式等领域仍未能形成规范。

我们希望读者能通过本指南了解这一充满活力的 投资领域,并为以深远影响力投资为目标的家族 办公室继续提供帮助,而我们相信这能为家族和 全社会带来回报。

# 出版信息

主要作者

James Gifford

第二作者

Richard Bettermann

撰稿人

Helen Mcdonald

项目管理

Caroline Bachar

出版日期

2021年11月

设计

LINE Communications AG

# 重要信息

本文件所载信息属营销材料, 其并非投资建议或基于对收件人个人情况的考量, 亦非客观或独立研究的成果。本文件所载信息不具有法律约束力, 也不构成进行任何类型金融交易的要约或邀请。本文件所载信息由瑞士信贷集团股份有限公司(Credit Suisse Group AG)及/或其联属公司(下称"瑞信")以最审慎的态度, 据其所知所信编写。本文件所表达的信息和观点乃是瑞信于编写之时持有的信息和观点, 并可能随时发生变动, 恕不另行通知。该等信息来自被认为是可靠的来源。瑞信对信息的内容和完整性不作任何保证, 并在法律允许的情况下不对使用该信息可能造成的损失承担责任。除另有说明外, 所有数字均未经审计。本文件所提供信息仅供收件人使用。本信息或其任何副本均不得在美国发出、带入美国或向任何美国人士(《1933年美国证券法》S规例所界定, 经修订)分发。未经瑞信书面许可, 不得复制其部分或全部内容。除文中另有规定外, 本报告由瑞士信贷银行股份有限公司(Credit Suisse AG, 一间获瑞士金融市场监督管理局授权并受其监管的瑞士银行)分发。

**德国:** 德国投资者须知: 本文件所表达的信息和观点乃是瑞信于编写之时持有的信息和观点, 并可能随时发生变动, 恕不另行通知。该等信息来自被认为是可靠的来源。瑞信对信息的内容和完整性不作任何保证。除另有说明外, 所有数字均未经审计。本文件所提供信息仅供收件人使用。

**南非:** 法律实体瑞士信贷银行股份有限公司 (金融服务提供商编号: 9788) 及Credit Suisse UK (金融服务提供商编号: 48779) 是向南非金融部门行为监管局登记的金融服务提供商。

英国:本材料由Credit Suisse (UK) Limited分发, 获审慎监管局授权, 并由金融行为监管局和审慎监管局监管。若本资料由未获《2000年金融服务与市场法(金融宣传)法令2005》下豁免的境外实体分发到英国,则以下规定适用:就在大英联合王国("英国")传播或能够在英国产生影响而言,本文件构成金融宣传,其已获得Credit Suisse (UK) Limited的批准,而该公司获审慎监管局授权,并由金融行为监管局和审慎监管局监管在英国开展投资业务。Credit Suisse (UK) Limited的注册地址是Five Cabot Square, London, E14 4QR。请注意,英国《2000年金融服务与市场法》中有关保护零售客户的规则对您不适用,而且根据英国金融服务补偿计划向"合资格索赔人"提供的任何可能补偿也对您不适用。税务处理取决于客户的个人情况,并可能在将来发生变化。

法国: 本文件仅面向专业客户, 由Credit Suisse (LUXEMBOURG) S.A.通过其分公司Succursale en France ("法国分公司") 在法国分发。Credit Suisse (LUXEMBOURG) S.A.为卢森堡大公国的正式授权信贷机构, 注册地址为5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg。法国分公司受卢森堡监管机构 Commission de Surveillance du Secteur Financier (卢森堡金融业管理局, CSSF) 的审慎监管, 其地址为283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg, 并在法国获得Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (审慎监管管理局, ACPR) 及Autorité des Marchés Financiers (金融市场管理局, AMF) 的进一步授权并受其监管。

本文件所载信息属营销材料, 其并非投资建议或基于对收件人个人情况的考量, 亦非客观或独立研究的成果。本文件所载信息不具有法律约束力, 也不构成进行任何类型金融交易的要约或邀请。本文件所载信息由瑞士信贷集团股份有限公司(Credit Suisse Group AG)及/或其联属公司(下称"瑞信")以最审慎的态度, 据其所知所信编写。本文件所表达的信息和观点乃是瑞信于编写之时持有的信息和观点, 并可能随时发生变动, 恕不另行通知。该等信息来自被认为是可靠的来源。瑞信对信息的内容和完整性不作任何保证, 并在法律允许的情况下不对使用该信息可能造成的损失承担责任。除另有说明外, 所有数字均未经审计。本文件所提供信息仅供收件人使用。收件人须尤其留意所提供的信息在任何法律、监管、税务或其他后果方面是否符合其自身情况, 如有必要可寻求外部专业顾问的帮助。因其国籍或居住地而不被当地法律允许接收本文件的人士, 并非本文件的目标收件人。本信息或其任何副本均不得在美国发出、带入美国或向任何美国人士(《1933年美国证券法》S规例所界定, 经修订)分发。未经瑞信书面许可, 不得复制其部分或全部内容。

卢森堡: 本文件由瑞信集团旗下的Credit Suisse (LUXEMBOURG) S.A.分发, 其为卢森堡大公国的正式授权信贷机构, 并受卢森堡金融业监管机构Commission de Surveillance du Secteur Financier (卢森堡金融业管理局, CSSF) 的审慎监管, 地址为283, route d'Arlon, L-1150。CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.并未参与本文件的编写。CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.对本文件的内容和完整性不作任何保证, 并不对使用该信息可能造成的损失承担责任。本文件属营销材料, 不构成买卖金融工具或银行服务的要约或建议, 亦不免除收件人在考虑自身财务状况、其在银行/投资服务、金融工具和金融市场方面的知识和经验以及自身投资目标时做出判断的责任。本文件是应收件人的明确要求而发给收件人,仅供收件人使用。收件人对本信息的任何使用均由其自行负责。未经CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.书面许可, 不得复制或传播本文件的部分或全部内容。因其国籍或居住地而不被当地法律允许接收本文件的人士, 并非本文件的目标收件人。本文件或其任何副本均不得在美国发出、带入美国或向任何美国人士(《1933年美国证券法》S规例所界定, 经修订)分发。除相关行为符合该司法管辖区的适用法律外, 本规定同样适用于其他司法管辖区。

荷兰: 本文件由CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A的分公司CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.荷兰分公司分发。CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.为卢森堡大公国的正式授权信贷机构 (地址为5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg),以及向卢森堡金融业监管机构Commission de Surveillance du Secteur Financier (卢森堡金融业管理局, CSSF) 登记的银行, 并为瑞信集团的旗 下公司。本文件由瑞士信贷银行股份有限公司编制,CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.荷兰 分公司并未参与其编写。CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.荷兰分公司对本文件的内容和完 整性不作任何保证,并不对使用该信息可能造成的损失承担责任。本文件属营销材料,并非投资研 究, 其并未按照旨在促进投资研究独立性的法律要求编制, 也不受任何禁止在传播投资研究之前 进行交易的规定的约束。本文件仅用于提供一般及初步信息,不作为任何投资决策的依据,也不得 解释为订立金融工具交易或订购银行服务的要约或邀请。CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.荷兰分公司不承担投资者/收件人根据本文件做出的任何投资、撤资或保留决定的责任。投资 者/收件人应独立于本文件中的意见自行评估其投资的税务、法律、会计和其他财务利弊和风险。 个人投资的所有损失风险由投资者自行承担。本文件并非对材料中所提及金融工具/投资策略的 个人建议。本文件不构成投资建议, 亦不考虑收件人的经济状况、其目前资产或负债、金融工具和 市场的知识和经验、他/她的投资目的、投资期限、风险状况和偏好。本文件是应收件人的明确要 求而发给收件人, 仅供收件人使用。收件人对本信息的任何使用均由其自行负责。未经CREDIT SU-ISSE (LUXEMBOURG) S.A.荷兰分公司书面许可, 不得复制或传播本文件的部分或全部内容。因其 国籍或居住地而不被当地法律允许接收本文件的人士,并非本文件的目标收件人。本文件或其任 何副本均不得在美国发出、带入美国或向任何美国人士(《1933年美国证券法》S规例所界定,经 修订) 分发。除相关行为符合该司法管辖区的适用法律外, 本规定同样适用于其他司法管辖区。

**葡萄牙:** 本营销材料由CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.旗下的Sucursal Portugal在葡萄牙分发, 该公司是由Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários ("CMVM") 和葡萄牙银行 ("BoP") 授权和监管的投资服务提供商。

俄罗斯:本材料仅可向合格投资者分发。本通讯/文件由股份公司"Bank Credit Suisse (Moscow)" ("本行")(一家银行及经俄罗斯银行许可的证券市场专业参与者)及/或瑞士信贷银行股份有限公司及/或其联属公司编写,并包含或可能包含有关瑞士信贷银行股份有限公司及/或其联属公司的产品及/或服务的信息。本通讯/文件仅供您参阅,不构成广告、评估、投资建议或个人投资建议,也不构成俄罗斯全国证券市场参与者协会(NAUFOR)关于向个人提供金融工具的内部标准中界定的金融投资要约,并且不包含买卖任何证券、衍生品或任何其他金融工具、银行或任何其他服务的建议。本通讯/文件不构成《俄罗斯联邦民法典》第435条规定的要约或要约承诺。本通讯中所提及的金融工具或交易可能不适合您的投资情况或投资目标/预期。您有责任确定一项金融工

具或交易是否适合您的投资目标、投资期限或风险承受能力。本行对在本信息中所提及交易或投 资金融工具的潜在损失不承担任何责任,并且不建议在做出投资决定时仅依赖于该信息。本通讯/ 文件包含面向合格投资者(该等投资者通过法律实施或根据适用俄罗斯法律规定的程序而获认 定为合资格投资者)的证券、衍生品和其他金融工具的信息。本通讯/文件仅针对合格投资者并向 其发送。依据任何适用法律的规定, 只有您被认定为合格投资者, 才可购买为合格投资者设计的 任何证券、衍生品或任何其他金融工具。本通讯/文件是由本行及/或其联属公司以最审慎的态 度, 据其所知所信编写。然而, 本行不对信息的内容和完整性做出任何保证, 也不对使用这些信息 可能造成的损失承担任何责任。本通讯/文件所表达的观点乃是由本行及/或其联属公司于编写 之时持有的观点, 并可能随时发生变动, 恕不另行通知。除非另有说明, 本通讯/文件中所有数字 均未经审计。买卖本通讯/文件所述的任何证券、衍生品或任何其他金融工具均受限于: (i) 最终交 易文件的条款和条件, (ii)银行及/或适用法律要求的额外批准、披露和同意。本通讯/文件中所提 及的证券、衍生品或任何其他金融工具、银行或任何其他服务可能不适合收件人。具体而言,收件 人应考虑法律、监管、税务和其他影响, 并确定本通讯/文件提供的信息是否适合其具体情况 (如 有必要可向专业顾问咨询)。任何投资都有风险,特别是价值和回报的波动风险。历史回报和金融 市场情况并不能保证当前或未来的表现。外币投资涉及外币兑投资者的参考货币可能贬值的额外 风险。表现指标不考虑认购及/或赎回时收取的佣金。因其国籍、注册地或居住地而不被当地法 律允许取得本通讯/文件的人士,并非本通讯/文件的目标收件人。本文件或其任何副本均不得在 美国发出、带入美国或向任何美国人士(《1933年美国证券法》S规例所界定, 经修订)分发。本通 讯/文件的内容受版权保护。未经本行事先书面同意,不得出于公共或商业目的复制、传送(电子 或其他方式)、修改或使用本文件的部分或全部内容。© 2021 JSC Bank Credit Suisse (Moscow) 及/或其联属公司版权所有,保留所有权利。

意大利:本文件由瑞信以最审慎的态度,据其所知所信编写。然而,瑞信对本文件的内容和完整性不作任何保证,并不对使用该信息可能造成的损失承担责任。本文件所表达的观点乃是瑞信于编写之时持有的观点,并可能随时发生变动,恕不另行通知。除另有说明外,所有数字均未经审计。本文件仅作提供信息之用,仅供收件人使用。本文件不构成买卖金融工具或银行服务的要约或建议,也不免除收件人自行判断的责任。本文件中所提及金融工具属复杂产品,因此可能不适合零售客户。收件人须尤其留意所提供的信息在任何法律、监管法规、税务或其他后果方面是否符合其自身情况,如有必要可寻求专业顾问的帮助。未经瑞信书面许可,不得复制本文件的部分或全部内容。因其国籍或居住地而不被当地法律允许接收本文件的人士,并非本文件的目标收件人。任何投资都有风险,特别是价值和回报的波动风险。外币投资涉及外币兑投资者的参考货币可能贬值的额外风险。历史表现指标和金融市场状况并不是当前或未来表现的可靠指标。表现指标不考虑认购及/或赎回时收取的佣金。此外,概不保证表现达到或超越基准。过往表现并非未来表现的保证。认购前请阅读投资章程。本信息或其任何副本均不得在美国发出、带入美国或向任何美国人士(《1933年美国证券法》S规例所界定,经修订)分发。

根西岛:本文件仅供您参阅及讨论,并非买卖任何证券或其他金融工具的招揽或要约。任何信息(包括事实、观点或报价)均可能是精简或概括信息,并于编写日期提供。这些信息可能会有变动,恕不另行通知,瑞士信贷银行股份有限公司根西岛分公司(下称"瑞信")没有义务向您提供相关最新信息。所述投资的价格和价值以及产生的任何收益可能会下降、上升或波动。股份的价格和收益可能有涨跌且无法保证。您可能无法收回原始投资金额。请注意,过去的表现无法指示未来回报。本信息取自基金经理提供的来源。我们相信该来源可靠,但对其准确性和完整性不作保证。如果投资是以您的基础货币以外的货币计价,汇率的变化可能对价值、价格或收益产生不利影响。本文件和任何相关建议或策略可能不适合您;您应确保完全理解潜在风险和回报,并根据您的目标、经验、财务资源和任何其他相关情况来确定对您是否合适。您应视乎需要向顾问咨询,以协助

您做出这些决定。本文件不构成投资、法律、会计或税务建议,也不表示任何投资或策略适合或符 合您的个人情况,或构成对您的个人建议。瑞信不对投资的税务后果提供建议,如果您在这方面有 任何问题, 建议您联系税务顾问。税务的水平和基础取决于个人情况, 并可能发生变化。本文件可 能涉及根西岛以外实体/个人的投资或服务,或涉及不受根西岛金融服务委员会监管的其他事项, 或就本文件而言根西岛金融服务委员会对零售客户的保护及/或根西岛银行存款赔偿计划可能不 适用。有关可能出现这种情况的进一步详情,可就本文件提出要求。瑞信根据其认为可靠的来源编 写本文件, 但我们不保证其准确性或完整性, 对因使用本文件而造成的任何损失也不承担责任。 瑞信保留对本文件中可能存在的任何错误进行补救的权利。瑞信、其联属公司及/或其雇员可能 在所提及的任何证券或其期权,或与之相关的其他投资中持有头寸或持股,或有其他重大利益或 开展交易, 并可能不时增加或处置此类投资。瑞信可能目前或在过去12个月内已经就有关投资或与 所述任何公司或发行人的相关投资提供重要的建议或投资服务。本文件中所提及的一些投资将由 瑞信的单一实体或关联方提供,且可能是此类投资的唯一做市商。本文件仅适用于瑞信本文件目 标收件人的人士。未经我们的书面许可,不得复制本文件的全部或部分内容。本文件的分发以及投 资的买卖在某些司法管辖区可能被法律或法规所禁止或限制。投资可能没有公开市场或只有有限 的二级市场。若有二级市场, 我们或无法预测投资的市场交易价格, 也无法预测该市场流动与否。 因此, 对于并未在任何交易所上市或交易的投资, 可能更难取得定价信息, 且投资的流动性可能受 到不利影响。持有人在投资到期日可能只能按照现有二级市场的价格变现价值。投资的发行人可 能已经与第三方订立合同,以规定指定的回报及/或任何适用的资本保护(部分或全部)。若投资 发行人及/或任何第三方违约, 从相关合约中获得的任何收益均无保障, 您可能无法完全收回或 仅收回部分初始投资。所提供的任何资本保护通常是产品的固有部分;通过使用期权、期货或其他 衍生产品提供。由于提供资本保护所涉及的成本,您可能被迫接受相对于直接投资于相关指数、篮 子证券等较小的投资回报。该资本保护通常只适用于持有至到期的投资。待偿还的初始资本金额 具有杠杆效应,这意味着相关指数或证券的下跌可能会导致偿还给投资者的金额大幅减少。若本 文件涉及新兴市场, 此类投资只应由经验丰富的投资者或有经验的专业人士进行, 他们对相关市 场有独立的了解, 能够考虑和权衡此类投资带来的各种风险, 并拥有必要的财务资源来承担此类 投资的巨大损失风险。瑞士信贷银行股份有限公司根西岛分公司是在瑞士苏黎世州注册成立的瑞 士信贷银行股份有限公司的一个分支机构。瑞士信贷银行股份有限公司根西岛分公司在根西岛的 主要营业地点是Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey GY1 3YJ。 瑞士信贷银行股份有限公司根西岛分公司根据《1994年银行监管(根西行政区)法》(经修订)和 《1987年投资者保护(根西行政区)法》(经修订)获得许可,并且受根西岛金融服务委员会监管。 最新经审计账目副本可供索取。

**迪拜国际金融中心**:本信息由瑞士信贷银行股份有限公司(迪拜国际金融中心分公司)发布,由迪拜金融服务管理局("DFSA")正式授权和监管。相关的金融服务或产品只提供给DFSA所界定的专业客户或市场对手方,而不面向任何其他人士。

瑞士信贷银行股份有限公司 (迪拜国际金融中心分公司) 的地址为: Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, United Arab Emirates。

**以色列:** 如由Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.在以色列分发: 本文件由Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.分发。瑞士信贷银行股份有限公司 (包括于以色列提供的服务),不受以色列央行的银行监察主管的监管,但受瑞士的银行监管机构监管。Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.是以色列的持牌投资营销商,因此其投资营销活动受以色列证券管理局监管。

**新加坡及香港:** 对于所有客户, 除由瑞士信贷银行股份有限公司香港分行的客户经理及/或投资顾问管理的客户外: 本文件由瑞士信贷银行股份有限公司("瑞信")编制, 当中所表达的意见为瑞信

截至撰写日期的意见, 可予变更。本文件(()仅作参考用途; 及(())仅供收件人参阅。本文件不构成瑞 信或其代表向任何人士提出购买或出售任何特定投资产品或参与任何其他交易的请求、要约或 推荐。唯一具法律约束力的条款可于适用的产品文件或瑞信拟备的特定合同及确认书中查阅。在 未获准要约、招揽或出售或作出有关要约、招揽或出售属非法的任何司法管辖区,不会作出有关 于任何产品的任何权益的要约。并非所有的产品和服务可向所有国家的公民或居民提供。过往 表现未必是未来表现的指标。尽管瑞信已采取谨慎以确保本出版物中所载信息和分析是根据据 信可靠的来源汇编或得出, 瑞信对本文件所载信息和分析的准确性、可靠性及/或完整性不作任 何陈述, 亦不就因使用或依赖此信息导致的任何直接、间接、附带、特定或相应而生的损失及/ 或损害承担任何法律责任。本文件所载信息仅作一般用途,不拟作为(也不应解释为)瑞信提供 的法律、会计、税务或财务建议或意见。建议阁下与阁下认为合适的专业顾问一同独立评估特定 的财务风险以及法律、会计、税务和财务后果。作为本文件标的之产品/服务/交易可能不适用于 或适合客户的特定情况或需求。对于由瑞士信贷银行股份有限公司香港分行的客户经理及/或 投资顾问管理的客户: 本文件由瑞士信贷银行股份有限公司("瑞信") 编制, 当中所表达的意见为 瑞信截至撰写日期的意见, 可予变更。本文件(i)仅作参考用途; 及(ii)仅供收件人参阅。本文件不构 成瑞信或其代表向任何人士提出购买或出售任何特定投资产品或参与任何其他交易的请求或要 约。唯一具法律约束力的条款可于适用的产品文件或瑞信拟备的特定合同及确认书中查阅。在未 获准要约、招揽或出售或作出有关要约、招揽或出售属非法的任何司法管辖区, 不会作出有关于 任何产品的任何权益的要约。并非所有的产品和服务可向所有国家的公民或居民提供。过往表 现未必是未来表现的指标。尽管瑞信已采取谨慎以确保本出版物中所载信息和分析是根据据信 可靠的来源汇编或得出, 瑞信对本文件所载信息和分析的准确性、可靠性及/或完整性不作任何 陈述, 亦不就因使用或依赖此信息或分析导致的任何直接、间接、附带、特定或相应而生的损失 及/或损害承担任何法律责任。本文件所载信息仅作一般用途,不拟作为(也不应解释为)瑞信 提供的法律、会计或税务建议或意见。建议阁下与阁下认为合适的专业顾问一同独立评估特定 的财务风险以及法律、会计、税务和财务后果。作为本文件标的之产品/服务/交易可能不适用于 或适合客户的特定情况或需求。对于所有人士:在向瑞信客户提供本出版物前,瑞信联属公司可 能已根据本文件所载信息和分析开展行动。在法律允许的范围内,瑞信联属公司可参与或投资于 本文所述任何证券发行人的其他融资交易、向该等发行人提供服务或招揽业务及/或在其证券或 期权中拥有头寸或完成交易。在澳大利亚,本演示文稿提供予澳大利亚《2001年公司法》("法案" ) 所界定的批发客户。 除瑞士信贷银行股份有限公司悉尼分行外,瑞士信贷集团实体并非就 《1959年银行法》而言的获授权吸收存款机构,且其债务不代表瑞士信贷银行股份有限公司悉 尼分行的存款或其他负债。瑞士信贷银行股份有限公司悉尼分行不对瑞士信贷实体的债务作出 保证或另行提供担保。投资者面临投资风险,包括可能出现还款延迟,及失去收入和所投资本金 (如相关)。新西兰: 新西兰内合资格作为新西兰《2013年金融市场行为法案》("FMCA") 附表1 第3(2)条所指批发投资者的获许可收件人, 本信息仅为他们编制并提供, 或在并无违反FMCA的 其他情况下编制及提供。本文件或其任何副本均不得发送至或带入美国或在美国分发或分发给 任何美国人士(定义见《1933年美国证券法》(《证券法》,经修订)下的S规例)。除非符合适用 法律,否则不得将本文件或其任何副本发送至、带入任何司法管辖区或于该司法管辖区分发。瑞 士信贷银行股份有限公司(新加坡唯一实体编号: S73F- C2261L)是在瑞士注册成立的有限责 任公司。如果阁下对收取我们的营销材料有任何疑问/异议,请通过以下方式联系我们的数据保 护官: 瑞士信贷银行股份有限公司香港分行, 电子邮箱: dataprotectionofficer.pb@ credit-suisse. com; 瑞士信贷银行股份有限公司新加坡分行, 电子邮箱: PDPO.SGD@credit-suisse.com; 或瑞 士信贷银行股份有限公司悉尼分行, 电子邮箱: csau.privacyofficer@credit-suisse.com。本文件所 有内容受版权法保护(保留所有权利)。

#### 分发电邮及聊天信息

未经瑞信事先书面许可,不得复制、传播(以电子方式或其他方式)、变更本文件或其任何部分或 将其用于公共或商业目的。

巴西: 瑞信是全球最大的金融服务提供商之一。我们的策略基于瑞信的主要优势: 其在财富管理 方面的地位、专业的投资银行能力以及在我们的原始市场瑞士的强大业务网。我们寻求平衡兼顾 财富管理, 以善用成熟市场的庞大财富池和新兴市场高收入阶层的显著扩张, 同时以瑞士为重点, 服务于重要的发达市场。瑞信拥有超过47,000名员工。瑞士信贷集团股份有限公司(瑞士信贷银 行股份有限公司的母公司) 的注册股份(CSGN)于瑞士上市, 并以美国存托股份(CS)的形式于纽约 上市。有关瑞信的更多信息,请访问网站www.credit-suisse.com。本材料由瑞士信贷集团股份有限 公司("瑞信")编制。本材料仅供参考,并未考虑投资目标、财务状况或个人和私人需求,也不包含 潜在投资者投资前应考虑或分析的所有信息。其不应解释为证券研究、广告及/或披露材料,或任 何金融资产或投资的购买或出售招揽、要约或推荐。客户在决定投资证券之前,请咨询专业人士。 瑞信在此发表的意见可能与其他实体的意见不同。对于客户就此事项的投资决定或涉及他们所咨 询的专业人士的任何事件或行为, Credit Suisse Hedging-Griffo ("CSHG") 概不负责。本材料不得 复印、复制或分发给第三方。本材料不构成也不解释为与本文件所述事项相关的任何证券、法律、 会计、监管或税务建议。客户在作出决定时,应仅依据自己的意见以及他们可能聘请专业人士的意 见, 那些专业人士会出具意见并就此类事项作出决定。本材料中如载有前瞻性陈述, 则此类陈述 将涉及未来前景,将受到一系列风险和不确定因素的影响,不构成对未来盈利或业绩的保证。 CSHG概不保证信息和数据的准确性和完整性,亦不保证其并无错误和遗漏。CSHG不对本文件 所载信息的错误、遗漏或对上述信息的使用负责。未经CSHG明确同意,不得复印、复制或分发本 材料的全部或部分内容。本信息仅供参考,未经Credit Suisse Hedging-Griffo明确同意,不得复印、 复制或分发。Credit Suisse Hedging-Griffo不对任何估值错误或遗漏负责。投资者应自行作出投资 决定。客户服务热线 (巴西免费电话): 0800 558777 | www.cshg.com. br/contato 监察员办公室 ( 巴西免费电话): 0800 77 20 100 | www.cshg.com.br/ouvidoria

**巴林:** 本材料由瑞士信贷银行股份有限公司巴林分行分发,该分行作为第2类投资业务公司,受巴林中央银行(CBB)授权和监管。相关金融服务或产品仅向CBB界定的专业客户及合资格投资者提供,不拟供任何其他人士使用。巴林中央银行并无审查亦未批准本文件或其中提及的任何投资工具于巴林王国营销,且不对任何该等投资工具的表现负责。瑞士信贷银行股份有限公司海外分公司(位于瑞士苏黎世的瑞士信贷银行股份有限公司的分公司)的地址为Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Kingdom of Bahrain。

黎巴嫩: 在黎巴嫩,本材料由Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL ("CSLF") 分发, CSLF是一家在黎巴嫩注册成立的金融机构, 受黎巴嫩中央银行 ("CBL") 监管,金融机构牌照编号为42。Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL受CBL法律和通告以及黎巴嫩资本市场管理局 ("CMA") 的法律法规约束。CSLF为瑞士信贷银行股份有限公司的附属公司,并为瑞士信贷集团 ("瑞信") 的一部分。CMA不对本材料所载信息的内容 (包括信息的完整性或准确性) 承担任何责任。本材料内容由刊发人、其董事和其他人士 (例如同意将其意见纳入本文件的专家) 负责。CMA亦未评估投资对任何特定投资者或投资者类型的适合性。特此明确理解及确认,金融市场投资可能涉及极高的复杂性和价值损失风险,未必适合所有投资者。CSLF对本投资的适宜性评估将基于投资者于评估之日向CSLF提供的信息,依照瑞信的内部政策和流程进行。敬请注意,瑞信及/或CSLF提供的所有通讯和文件都将使用英语。同意投资于产品,即表示投资者明确且不可撤销地确认其完全理解英语,对使用英语并无异议。本材料仅作参考,仅供阁下在认为适当的情况下使用,不构成瑞信集团公司任何成员订立或达成任何交易 (不论是否按所示的指示性条款或其他方式) 的要约或承诺、要约

或承诺的招揽,或任何建议或个人推荐。本材料由瑞信基于其真诚厘定之假设和参数编制而成。 所使用的假设和参数并非唯一可能被合理选定的假设和参数, 因此概不保证任何相关报价或披露 的准确性、完整性或合理性。各种其他或额外的假设或参数或者其他市场因素、指标变化和其他考 量因素, 可能会导致出于真诚对本材料标的事项进行的同期分析或评估有所不同。过往表现不应 被视为对未来业绩的指标、保证或指征, 瑞信集团公司任何成员概不对未来业绩作出任何明示或 暗示的陈述或保证。上述信息得自或基于瑞信认为可靠的来源,但瑞信或瑞信集团公司任何成员 (包括CSLF) 概不就其准确性或完整性作出任何声明或保证。本材料无意囊括利益相关方可能希 望或要求的所有信息。在所有情况下,利益相关方都应对本材料之交易标的事项以及本材料所载 数据自行开展调查和分析。凡收到本材料之人士,都应独立评估进行其中所述交易之利弊,并应咨 询自己的专业财务、法律和税务顾问, 在任何方面都不应省去自行判断的责任。本文件所载信息和 意见乃截至其中所述日期,如有变更,恕不另行通知。除非另有相反的明确书面指示,否则所提供 的所有数据均应视作未经审计。只有客户与瑞信订立的现行协议中所载条款、条件、限制和风险警 示方具有法律约束力。瑞信及CSLF对因使用本文件或金融市场固有风险而造成的任何损失或损 害均不承担任何法律责任。投资产品可能涉及高度复杂性和风险, 或可能受到股市波动 (包括亏 损)的影响,进而出现价值、价格和收益波动(包括亏损),导致投资者无法收回初始投资金额。就 提供服务而言, 瑞信和CSLF可能会收取费用、佣金、报销、折扣或其他金钱或非金钱利益, 这些将 构成瑞信和CSLF就相关服务订明之补偿的额外部分。部分投资资本可用于支付任何该等金额。在 接受第三方付款时, 瑞信及/或CSLF的利益可能会损害其客户的利益。有关报酬及/或潜在或实 际利益冲突的详细信息, 将根据CMA规例及瑞信内部的政策和程序向相关客户披露, 并加以适当 管理。因国籍或居住地或任何其他原因而根据当地法律被禁止接收本文件的人士, 并非本文件的 目标收件人。此规定同样适用于任何其他司法管辖区,除非符合适用法律。未经瑞信事先书面同 意,不得复制本文件全部或任何部分。

卡塔尔:本信息由Credit Suisse (Qatar) L.L.C.分发, Credit Suisse (Qatar) L.L.C.获卡塔尔金融中心 监管局(QFCRA)正式授权并受其监管, QFC牌照编号: 00005。所有相关金融产品或服务仅向合资格交易对手方(由QFCRA界定)或商业客户(由QFCRA界定)提供,包括选择被归为商业客户、净资产超过400万卡塔尔里亚尔且具有充分的财务知识、经验和理解力,以参与相关产品及/或服务的个人。因此,任何其他类型的个人不得获提供或依赖本信息。

警示: 过往业绩并非未来表现的可靠指标。相关数字仅为估计值, 并非本投资未来表现的可靠指标。

沙特阿拉伯: 本文件由Credit Suisse Saudi Arabia (CR编号: 1010228645, NUN编号: 7001515373) 分发, Credit Suisse Saudi Arabia获沙特阿拉伯资本市场管理局正式许可 (根据日期为23/03/1429H (对应为公元2008年3月21日) 的牌照编号 08104-37) 并受其规管。Credit Suisse Saudi Arabia的主要营业地点位于King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi Arabia。网站: www.credit-suisse.sa

**墨西哥:** 本文件代表为C. Suisse Asesoria México, S.A. de C.V. ("C. Suisse Asesoria") 及/或Banco Credit Suisse (México)、S.A., Institución de Banca Múltiple、Grupo Financiero Credit Suisse (México) ("Banco CS") 提供服务人士的见解, C. Suisse Asesoria及Banco CS有权随时变更其决定而不就此承担任何责任。本文件仅供参考,并不暗示任何推荐或建议,或作为执行任何操作的邀请,也不能取代阁下在作出任何投资决定前与阁下的C. Suisse Asesoria及/或Banco CS经理进行的沟通。所发送文件中所载信息未顾及具体客户的投资策略和目标,因此C. Suisse Asesoria及/或Banco CS概不就依据该等信息作出的投资决策负责。招股章程、手册、投资基金的投资规章、年报或定期财务资料包含对投资者有用的所有额外信息。这些文件可直接从投资基金的发行人、运作人、投资

基金在上市的证券交易所的互联网网页直接免费获取或通过其在C. Suisse Asesoria及/或Banco CS的经理免费获得。过往表现及现有市场的各种情境并不能保证现在或未来收益。产品表现数据 未计及与发行或摊销价值相关的佣金和费用。概不保证产品表现将达致或超逾产品的参考指数或 比率。倘本文件所载信息不完整、不正确或不清晰,请尽快联系阁下的C. Suisse Asesoria及/或 Banco CS经理。本文件可予修改, C. Suisse Asesoria及/或Banco CS不就此承担任何责任。本文 件仅供参考, 就墨西哥银行和证券委员会 ("CNBV") 发布的 《适用于提供投资服务的金融机构及 其他法律实体的一般规定》而言,本文件不能替代阁下从C. Suisse Asesoria及/或Banco CS收到 的运营报告及/或账户结单。鉴于本文件的性质, C. Suisse Asesoria及/或Banco CS不承担因本文 件所载信息产生的任何责任。本文件仅供收件人使用,不向公众分发。未经C. Suisse Asesoria及/ 或Banco CS事先书面授权,禁止复制所发送文件的全部或任何部分。相关信息乃得自或基于C. Suisse Asesoria及/或Banco CS认为可靠的来源,在无损于这一事实的情况下,概不保证相关信息 的准确性或完整性。对于因使用发送给阁下的文件中所载信息而产生的任何损失, Banco CS及/ 或C. Suisse Asesoria概不负责。外币投资涉及额外风险。投资者务请确保所提供的信息在任何特 定的法律、监管或财务状况方面符合其自身的情况和投资概况,或寻求独立的专业建议。对于 Banco CS分析部编制的分析报告, 敬请注意, 此文件代表了当时的分析师或Banco CS分析部的愿 景, 且是基于其阐明的情况, 分析师或Banco CS分析部未收到除了其受雇于的Banco CS或Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.旗下任何实体之外的任何其他人士的任何报酬。这 些分析师保留随时变更意见的权利, 概不就此承担任何责任。因此, Banco CS及/或C. Suisse Asesoria及/或其联属公司对本文件中所载信息概不承担任何责任或义务。敬请注意,包含市场信 息或投资报告的文件乃由Banco CS, Private Banking的投资咨询团队拟备, 并非经济分析或大量投 资的结果, 也不来自于分析部, 且不构成就墨西哥银行和证券委员会 ("CNBV") 发布的 《适用于提 供投资服务的金融机构及其他法律实体的一般规定》而言的建议或分析报告。敬请注意,此类文 件可能载有分析报告或全球私人银行业务分析的精简版本。本文件内表达的信息和意见乃于其编 制及分发之日产生, 如有变更, 恕不另行通知。倘C. Suisse Asesoria 及 / 或Banco CS发送给阁下 的文件中包含与证券市场任何公开发售有关的若干公开资料的摘录, 请注意, 整份文件的完整版 本可能于墨西哥证券交易所 ("BMV") 的互联网页面www. bmv.com.mx上刊载、更新及有效。如有任 何问题可在也应当在该页面中提出。该文件所载信息将取代发送给阁下的文件中所载的信息。任 何投资者或利益相关方应全面参阅相关页面上的更新版本。发送给阁下的文件不构成认购的公开 发售及支付公开发售或其中的一部分, 公开发售只能按照在适用法律框架内确定的程序进行。C. Suisse Asesoria México, S.A. de C.V.是一家根据《墨西哥证券市场法》设立的投资顾问公司. 于墨 西哥银行和证券委员会 ("CNBV") 的注册编号为30070。C. Suisse Asesoria México, S.A. de C.V.不属于Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.或墨西哥的任何其他金融集团。由 于与外国金融机构瑞士信贷银行股份有限公司的直接关系以及与Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.旗下实体的间接关系, C. Suisse Asesoria México, S.A. de C.V.并非《墨西哥 证券市场法》及其他适用法规规定的独立投资顾问。

**西班牙:** 在西班牙, 本营销材料由瑞士信贷银行股份有限公司西班牙分公司分发, 该公司为在西班牙国家证券市场委员会(Comisión Nacional del Mercado de Valores)注册的法律实体。

美国: 本报告或其任何副本均不得发送至或带入美国或在美国分发或分发给任何美国人士(定义见《1933年美国证券法》(经修订)下的S规例)

© 2021 瑞士信贷集团股份有限公司及/或其联属公司版权所有。保留所有权利。



credit-suisse.com

◎ 2021, 瑞信

