中華民國退休基金協會
PENSION FUND ASSOCIATION,R.O.C

退休基金協會期刊

2022 年 08 月

特別報告：ESG 正如何改變固定收益投資

PGIM Fixed Income*

前言

在過去的短短兩年中，我們見證了氣候變遷帶來日益嚴重且急迫的壓力，也看到企業承認他們的頂端領導層缺乏多元性。當然還有社會議題如何在 2020 年在美國的公眾意識中佔據了主導地位，種族不平等威脅著美國的基礎根本，COVID-19 疫情更凸顯了系統不平等的問題。

這些事件的影響，以及其他世界上正在發生或剛開始發展的事件，都一再顯示，對機構投資人和金融產業的其他成員而言，ESG 是越來越急迫的議題。

本特別報告將檢視 ESG 要素正在如何改變固定收益投資的環境，以及機構投資人和證券發行機構如何因應。

---

* 2021 年
此篇文章「特別報告：ESG 正如何改變固定收益投資」
原始來源為：Special Report: How ESG Is Changing Fixed Income Investing

壹、在固定收益中建立有效的 ESG 策略

現在的機構投資人都深深了解整合 ESG 的風險和機會已成為必須，且是整個投資流程中的關鍵。當然，建立一個有效且一致，並可迅速對應新發展的 ESG 策略對股權和證券投資都非常重要，但許多投資人都認識到，對證券投資而言，要達成這一點可能更加困難。

為了說明持續發展的 ESG 需求在固定收益投資中製造的挑戰和機會，我們提供了以下觀點 * ：

1. 為什麼 ESG 對亞洲投資人（日本除外）很重要？

雖然就結合 ESG 要素與投資流程這點，亞州的機構投資人仍未與歐洲和美國的投資人同步，但我們已經發現亞州資產擁有人在考慮投資選項時，已越來越有意識和傾向將 ESG 的分析、整合以及氣候變遷的相關議題放在第一位。

這當然有許多原因，其中一些是因為這些議題在近年更加敏感：首先，COVID-19 顯然讓大家更加注重企業韌性，社會和邊界永續的議題。與其他地區相似，現在有越來越多針對「綠色復蘇」的談話，例如中國已制定在 2060 年達到碳中和的目標，或是南韓致力終結政府資助以煤炭為燃料的發電廠，這些國家的政策都有所改變。其次，2020 年亞太地區的氣候災難數量之高前所未見，洪災乾旱等極端天氣事件都影響了上千萬處於弱勢的民眾。因此這些議題的急迫性也不斷地被重申。事實上，自 2020 年起，我們便看到了破紀錄的投資金額，從亞州投資人流入 ESG 基金中，尤其是中國與南韓。

為了進一步支援這個潮流，中國政府近來宣佈指南，協助公營企業披露 ESG 要素帶來的風險。

我相信，ESG 議題隨著更透明一致的揭露、政策改變、更多敏銳度，或許再加上業界幾個關鍵參與者來引領前行，亞州市場在 ESG 基金領域將可以達成驚人的增長。

* 為 ESG 副總裁暨美國團隊領導人 Armelle de Vienne 的採訪

2. 身為固定收益投資人，你們處理 ESG 的方式與其他多數股權投資人有何差異？

(1) 固定收益不只有更多資產類別，在評估 ESG 問題時，也須以不同於看待公司債券的眼光看待主權債券、市政債券或證券產品

例如，就主權債券而言，必須考慮教育水準、經濟自由、平均壽命等等方面。就擔保債務而言，常常需要更著重考慮擔保品，而不是發行機構。所以固定收益從 ESG 的角度看來更為複雜。

(2) ESG 固定收益更在乎防範負面情況造成的下行風險，股權則更著重于可能的上行風險

(3) 針對不同的 ESG 主題，我們要評估出不同的重要性，跟無形資產有關時尤其如此

若您觀察現今的標準普爾 (S&P) 指數，就會發現其 90% 的價值是基於無形資產。股權投資人會就 ESG 主題如何影響品牌行銷等無形資產，而更注重相應主題，因為人們會以情緒為優先進行交易。然而信貸投資人則會更注重影響有形資產和現金流的 ESG 主題。

(4) 差異在參與度

股權投資人購買股份實質上就是要取得年度股東常會 (AGM) 的投票權，而企業和股東最多的互動也就是互相試探對方，確保股東會投票支持管理階層。對信貸投資人而言，我們並沒有相同的影響力。相比之下，我們則擁有像合約一樣的關係 - 購買債券時，發行機構會準時支付本金和票據，而我們的影響力微乎其微。所以我們的互動就只是告訴發行機構，我們想要達成的事項，否則我們可能需要撤資。

「我們將 ESG 風險整合在所有策略中，包含那些傳統或非 ESG 的風險。如果我們相信 ESG 議題對金融的確很重要何不把研究與傳統策略結合？」
- Armelle de Vienne, ESG 副總裁和美國團隊領導人，PGIM Fixed Income

3. 機構投資人的需求在過去一兩年間有何改變？您有觀察到什麼區域間的差異嗎？

對於機構投資人的需求增長，這並不令人感到意外。一個佐證就是，在約一年多以前，PGIM Fixed Income 推出其 ESG 團隊，自此我們便持續穩定的增長。而我們也不是唯一出現增長的公司，去年夏天 PwC 宣佈，為了因應 ESG 顧問服務的需求，他們要在接下來 5 年間雇用 10 萬名員工。就機構投資人方面，PRI 則在 2020 年到 2021 年間取得 88 個新的資產擁有人簽約，轉換成資產管理規模約為 3 兆美元。

自然，歐洲也因為《永續金融揭露規範》(SFDR) 出現需求增長。大家都在觀望第 8 條基金是否最終會成為歐洲主流，以及日後是否會關聯到非 ESG 或第 6 條基金。而我相信美國正處於轉捩點。根據傳聞，我可以說我們確實從客戶和潛在客戶那邊收到了更多 ESG 問題，那些問題越來越詳細。甚至連還沒打算對 ESG 策略進行配置的客戶也想知道我們會如何處理 ESG 風險。

整體而言，我們也在美國看見了永續基金的增長，根據 Morningstar 發佈的資料來看，該資金截至 2021 年 6 月已達到超過 3,040 億美元的總額，比起前一年的 1,590 億美元增長了將近 92%。此外，美國的永續固定收益基金也在一個季度內達成了 27 億美元的破紀錄淨流入金額。

我們也開始看到了一些法規的風向，像是勞工部開始注重 ESG 主題，且認識到氣候變遷等議題必須納入金融分析之中。對於 401(k) 與 403(b) 計畫的供應者而言，這是很重大的改變，尤其他們在上一任政府對整合 ESG 還是有疑慮的。最後，美國證券交易委員會 (SEC) 也針對氣候變遷和 ESG 雇用了史上第一位高級政策顧問。這些都是關注增加的跡象。

4. E、S 或 G：哪一個跟固定收益最有關聯？

G 包羅萬象，且整合歷史最悠久，而且也更黑白分明。糟糕的管理一文不值，您連碰都不會想碰，所以也不會進行投資。然而 E 和 S 則有更多層次。這牽涉到您打算冒的風險程度，以及冒了這些風險您會得到的補償。您可以因為風險太高選擇不要投資或是減持比重，但您必須替風險定價。

雖然這麼說，現在還未揭露有效的評量可以評估 E 和 S 的風險和影響 — 不過我們針對 E 已經有所進展。我們也針對潛在的環境影響有更正式、更細緻的評估，並開始為他們定價。

5. 可以請您解釋 PGIM Fixed Income 如何處理 ESG 嗎？

我們從兩個方面看待 ESG，一面是風險，另一面則是影響。我們將 ESG 風險整合在所有策略中，包含那些傳統或非 ESG 的風險。如果我們相信 ESG 議題對金融的確很重要，何不把研究與傳統策略結合？我們不會讓客戶無法擁有相關資訊。另一方面，我們標示為 ESG 的策略遠不止於此，且僅由對環境和 / 或社會有正面影響的發行機構組成，還會移轉或最小化它們的負面影響。為了確認這點，我們發展了自己的「ESG 影響評級」，使用 0-100 分作為評分依據，並以 100 分為最佳。

我們的信貸分析師會就發行機構的絕對影響，而不是以相對情況為基礎，為發行機構評分。最終就在於發行機構的產品、服務和運作是對環境或社會有淨正影響還是淨負影響？評分可以協助我們針對客戶需求規劃策略。例如，客戶可能會說「我們不想要分數低於 50 的發行機構」，我們就能配合他們的需求。

「我們真正想評量的是什麼？我會說是社會的最終福利··
我們需要轉化整個量表，思考更全方位的前景。」
- Armelle de Vienne, ESG 副總裁和美國團隊領導，PGIM Fixed Income

6. PGIM Fixed Income 的 ESG 策略與其他固定收益管理人有何差異？

有兩項差異。一是如我剛剛所說的，我們使用的評分以絕對影響為基礎。傳統而言，多數管理人都是使用相對基礎，您可以在許多實務策略中看到。例如，他們在策略中可以包含有負面影響的石油和天然氣公司，只因為那些公司是產業的佼佼者。使用絕對量表增加了難度和挑戰性，但您也可說我們關注的是對環境和社會的淨正影響。我們開始看到許多管理人與協力廠商資料提供者將注意力轉向絕對影響，而且我認為，該轉變將會持續 — 部分是因為歐盟規範與絕對影響更為一致。

另一部分則是因為 PGIM Fixed Income 的獨到之處，這也是事實 — 我們從最初就整合 ESG 至信貸流程中。我們的信貸團隊擁有一百多位負責 ESG 研究的分析師。ESG 研究也會完全整合至分析師本身的風險評估中。這點是非常獨特的，因為大部分管理人長期皆傾向將其 ESG 團隊分開，並僅將其研究後續覆蓋至流程中。從目前趨勢看來，許多人都逐漸理解需要從一開始就整合 ESG。

7. PGIM Fixed Income 如何整合 ESG 因素至您的信貸分析中？

我們執行根本的自下而上分析，此分析不僅針對特定發行機構，而 ESG 也不例外。因此信貸分析師會從此風險角度關注 ESG，並將 ESG 整合至其整體風險，以及相對的價值評估中。分析師會從永續性報告、年度報告、協力廠商資料提供者，以及 NGO 分析與政府報告中，獲得 ESG 資訊。且分析師通常會透過直接接觸發行機構，以額外補充這些資訊。他們會評估因行業、商業模式，以及特定發行機構而有所差異的關鍵 ESG 風險與機會，並將之納入其整體風險評估中。我們的投資組合管理人在評估風險回報時，會將所有這些 ESG 風險與機會納入考慮，即評估潛在投資的整體吸引力。

8. 您如何看待及評估綠色債券與永續發展連結債券？

如果是 GSS 債券，我們會關注其可信度與外加性。在可信度方面，債券收益要如何納入發行機構的整體 ESG 策略中？其為對準債券，還是機會債券？我們在追蹤收益的使用上，包含報告、時間表與第二方意見等，有一些準則。但這些準則皆可總結至一個問題：發行機構是否有認真考慮影響的變化？

對於外加性，我們希望確定這些項目實際的轉型能力。如果煤炭製造商希望使用 LED 燈泡，這當然比不上「我們即將關閉煤炭設施，並轉向投資可再生能源」這樣的說法富有外加性或轉型能力。

透過 GSS 債券，我們可以為發行機構、甚至是實際工具指定 ESG 影響評級 — 而這可能會讓其評分提升。假設有一個發行機構的 ESG 影響評級為 40 分，但該發行機構擁有我們所謂的高品質債券。如果我們指定 20 分的收益率報升給該債券，則該債券的新分數會達到 60 分 — 目前該特定債券工具或許可以符合特定的 ESG 策略，而發行機構的一般債券就有可能不符合。

9. 哪個獲勝：經濟學或理想主義？

理想主義是經濟學的對立面，這是什麼意思呢？從歷史上來看，我們一直以來都在使用特定的指標，評量或許並不完整的經濟學成功。GDP 是最明顯的一個例子。而我們真正想評量的是什麼呢？我會說是社會的最終福利。毫無疑問，金錢可以達成此目標，但最富有的國家 / 地區不一定是孕產婦死亡率最低、個人自由程度最高，或歧視最低的國家 / 地區。因此，我們需要改變指標，並將更全面的情況納入考慮。目前我的腦海中浮現了出自《紐約客》的卡通。它的說明文字寫道：「沒錯，地球已被摧毀了。但在那個美好的時刻，我們曾為股東創造了許多價值。」如果我們不能好好享受，那經濟繁榮又有什麼意義呢？

詳細瞭解如何為固定收益投資建立有效的 ESG 策略。

貳、詳細瞭解 ESG 影響評級

PGIM Fixed Income 正考慮將相關的 ESG 因素納入投資流程，並作為最終受託人責任的一環：為客戶尋找最高的風險調整後報酬率。公司會評估其所涵蓋的所有發行機構橫跨所有資產類別的 ESG 因素。為了改善這些評估，並協助客戶根據其 ESG/ 永續性偏好進行投資，PGIM Fixed Income 於 2020 年開發了一款專門工具，名為 ESG 影響評級 (ESG Impact Ratings)。

該工具專注于發行機構對環境與社會的負面及正面影響，無論其目前的信用重要性為何。該工具為分析師與投資組合管理人，提供發行機構商業的長期永續性整體觀點與前瞻性視角，並幫助辨別正積極增加正面影響，並減少負面影響的發行機構。對於以 ESG 為重點的客戶之投資組合管理人而言，此辨別更顯重要，因為他們可以使用評級，確定發行機構債券是否符合投資資格。

機構投資者可以使用 ESG 影響評級，將其投資組合偏向至比起同行而言，具更高 ESG 影響評估之投資。

1. 瞭解 ESG 影響評級的方法

PGIM Fixed Income 的分析師團隊（包含公司債券、主權債券、證券化信貸、市政債券）會將 ESG 風險與機會納入分析考慮 — 同時也會考慮對社會與環境的負面影響以及積極貢獻。

接著，分析師會將這些 ESG 因素拆解成他們解讀的因素：

A. 重大信貸因素會集中於經濟價值上；對環境和社會具有影響，無論該影響是否立即成為重大信貸因素。

B. 分析師針對重大信貸 ESG 因素的評估，對於其信用的評級而言將是關鍵的輸入，而分析師對影響因素所做的評估，最終也會決定發行機構的 ESG 影響評級。

機構投資者可以使用 ESG 影響評級，將其投資組合偏向至比起同行而言，具最高 ESG 影響評估之投資。

2. 瞭解 100 分量表

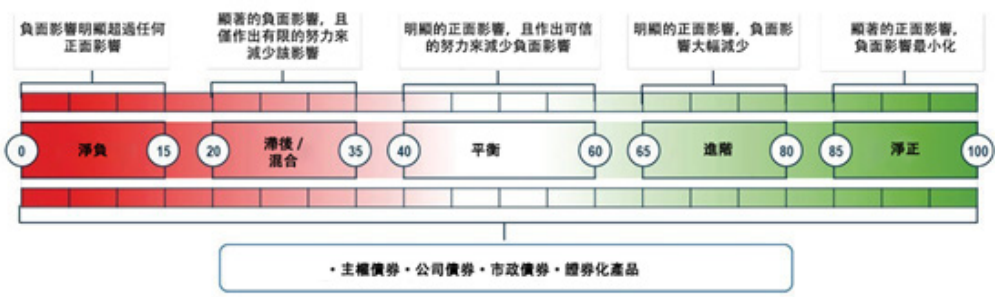
公司的分析師藉由 100 分量表，指定 ESG 評級給發行機構或發行，增額為 5 分計算，0 分最低，100 分則是最高的 ESG 影響評級（請見圖 1）。

指定評級時，分析師會審查發行機構、協力廠商研究提供者，和 / 或替代的資料來源所提供的資訊（例如：NGO 分析、政府與政府間研究等）。

在指定 ESG 影響評級的過程中，分析師所考慮的環境與社會議題，將會因資產類別、產業、單個發行機構和 / 或議題而有所差異。然而一般而言，它們可以包含：

- 能源使用 / 效能；溫室氣體 (GHG) 排放
- 廢物處理 / 有害物質；污染
- 水消耗與水污染；空氣污染；生態系統
- 人權；員工權利 / 勞工權利；健康和安全；社區關係
- 商業行為

圖 1： ESG 影響類別與定義



以標示為 ESG 的債券發行而言，某個發行機構的發行可能會有不同的 ESG 影響評級。資料截至 2021 年 3 月為止，僅作描述使用。隨時依情況而修正。不代表對未來所作的預期。

3. 評級過程促進參與度

ESG 影響評級促進發行機構與 PGIM Fixed Income 分析師之間的互動。此番交流也向發行機構提供 ESG 相關擔憂的切實回饋 — 包含他們如何與同行競爭比較之深入見解，以及市場如何看待其 ESG 措施。

這樣的互動更可以為分析師的投資研究提供資訊。PGIM Fixed Income 可以評估發行機構處理重大 ESG 議題之計畫，並將定性元素計入基本信用評級（可驅動相對價值評估）以及 ESG 影響評級中。

由於此互動的重要性，發行機構將會與 PGIM Fixed Income 聯繫，並請求就 ESG 狀態與改善措施等方面提供回饋。

詳細瞭解債券及發行機構的 ESG 影響評級。

參、綠色債券影響評級：從棕色變至綠色

自從世界銀行於 2008 年發行第一個綠色債券以來，其歡迎程度就迅速攀升；截至 2021 年上半年，全球綠色債券市場的總額已超過 4,960 億美元。雖然這些固定收益工具表面都是為支持氣候相關或環境專案而設計，但並非所有綠色債券都是相等的。有些債券和他者相比，有更大的 ESG 影響。可惜的是，沒有標準化的指標或準則可判定綠色債券的「綠色」程度。

由於發行機構有強烈動機要將其債券標記為「綠色」（包含更大的覆蓋率、更低的價差讓步，以及在二級市場上更好的表現），這會產生一些問題。雖然發行機構同意遵守以促進市場透明度與健全性為目標的自願準則，但並沒有適用於此合規性的標準化評量，而若是不合規，也沒有相對應的懲處。

由於缺乏清楚、可比較的指標，綠色債券也因此難以評估（或無法恰當衡量其真實的「綠色」價值），為道德發行機構與機構投資者帶來挑戰

PGIM FixedIncome 分析師也可以在債券發行後，審查工具的線色債券影響評級，並根據實際活動修改其分數。

1. PGIM Fixed Income 的綠色債券影響評級

為了解決這個問題，PGIM Fixed Income 於 2020 年推出專門的綠色債券影響評級。因為該工具可允許分析師評估發行機構在證券與發行機構層面的可信度，以及債券對於環境的增額正面影響方面之外加性（並以發行機構或其行業的「綠色」資產或活動，來取代「棕色」資產或活動），此架構目前已成為公司證券選擇過程中的關鍵工具。

正如同第 2 章中所討論的 ESG 影響評級，若是結合單獨評估，得分可能會有所提升，並讓單一綠色債券符合特定 ESG 策略的條件 — 即使發行機構仍不符合條件。

PGIM Fixed Income 分析師也可以在債券發行後，審查工具的綠色債券影響評級，並根據實際活動修改其分數。此方式可以讓 ESG 策略投資更具影響力的綠色債券，否則，如上所述，發行該債券的發行機構可能會被排除在外。

2. 評級會使用三個影響等級

綠色債券影響評級有三個評分等級：

◆ **高度影響**

由綠色債券收益所資助的專案，是發行機構的商業模式與營運從棕色轉向綠色的核心，而綠色經濟活動有望取代棕色活動。

◆ **中度影響**

由綠色債券收益所資助的項目，可能是發行機構商業的非核心項目，或是核心棕色活動的附加項目。

◆ **低度影響**

具低可信度的綠色債券，其收益會使用在相對較普通的專案上，或結合兩種特質。

整體影響評估可以讓 PGIM Fixed Income 的分析師判斷，與發行機構的 ESG 影響評級相比，其給定債券的 ESG 影響評級是否可以提升，而如果是的話，又可以提升至怎樣的程度。

許多高影響力債券可能會由相對較「棕色」的發行機構發行，這是因為這些發行機構有最大的空間可供轉型。該過程可透過可信、富有野心的計畫，以及轉型融資的方式達成。

圖 2： 判斷綠色債券影響評級的組合

可信度		外加性		影響
高		高		高
中		高		較高
高		中		
中	✚	中	➡	中
低		高		
低		中		低
中		低		
低		低		無

來源： PGIM Fixed Income

由於投資者等待提升標準，並加強發行機構對其綠色債券所保證的責任感，綠色債券影響評級評估為這些證券的可信度與外加性評估提供了一個架構。對於透過 ESG 為導向的投資，並期望對環境造成影響的機構投資者而言，此評估是證券選擇過程的重要部分。

詳細瞭解綠色債券影響評級。

注意：重要資訊

PGIM Fixed Income 主要透過 PGIM, Inc. 營運，後者為根據經修訂的 1940 年美國《投資顧問法》(Investment Advisers Act) 註冊的投資顧問和 Prudential Financial, Inc. (「PFI」) 旗下公司。登記為註冊投資顧問並不代表具備一定的層級、技能或培訓。PGIM Fixed Income 總部位於新紐澤西州紐華克，在全球範圍內還包括下列業務：(i) 位於倫敦 PGIM Limited 內的公共固定收益組織；(ii) 位於東京的 PGIM Japan Co., Ltd. (「PGIM 日本」)；(iii) 位於新加坡 PGIM (Singapore) Pte. Ltd. (「PGIM 新加坡」) 內的公共固定收益組織；(iv) 位於香港 PGIM (Hong Kong) Ltd. 內的公共固定收益組織；以及 (v) 位於阿姆斯特丹的 PGIM Nether- lands B.V. (「PGIM 荷蘭」)。美國 PFI 與英國成立的 Prudential plc 或英國成立的 M&G plc 的子公司 Prudential Assurance Company 並無任何關聯。Prudential、PGIM 及其各自的標誌和 Rock 標誌是 PFI 及其相關實體的服務標章，在全球多個司法管轄區內已進行註冊。

在英國，資訊由 PGIM Limited 發佈，其註冊辦事處為： Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR. PGIM Limited，由英國金融行為監管局 (「Financial Conduct Authority，FCA」) 授權和監管 (公司參考編號：193418)。在歐洲經濟區 (「European Economic Area，EEA」)，信息由 PGIM Netherlands B.V. 發佈，其為荷蘭金融市場管理局 (「Autoriteit Financiële Markten，AFM」) 授權的實體，在歐盟持牌營運。在某些歐洲經濟區國家 / 地區允許的情況下，資訊由 PGIM Limited 根據英國退出歐盟後臨時授權協議對 PGIM Limited 有效的條款、豁免或授權所提供。這些資料由 PGIM Limited 和 / 或 PGIM Netherlands B.V. 向 FCA 規定的專業客戶和 / 或 2014/65/EU 指令 (MiFID II) 相關地方實作規定的專業客戶所發佈。在亞太地區的某些國家 / 地區，資訊由 PGIM (Singapore) Pte. Ltd. 提供，其為一家在新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore) 註冊並獲得授權的新加坡投資管理公司。在日本，資訊由 PGIM Japan Co. Ltd. 提供，其為在日本金融廳 (Japanese Financial Services Agency) 註冊的投資顧問公司。在南韓，資訊由 PGIM, Inc. 提供，其已獲授權直接向南韓投資者提供全權投資管理服務。在香港，資訊由 PGIM (Hong Kong) Limited 提供，其為一家受香港證券及期貨事務監察委員會 (Securities & Futures Commission) 監管的實體，根據《證券及期貨條例》(Securities and Futures Ordinance) (第 571 章) 附表 1 第 1 部分第 1 節 (a) 至 (i) 段的規定，面向專業投資者。在澳洲，此資訊由 PGIM (Australia) Pty Ltd (「PGIM 澳洲」) 提供，以便其「批發」客戶 (定義請參閱《2001 年公司法》(Corporations Act 2001)) 獲得一般資訊。PGIM 澳洲是 PGIM Limited 的代表，其無需持有《澳洲 2001 年公司法》規定的澳洲金融服務許可證 (Australian Financial Services License) 即可提供金融服務。PGIM Limited 根據英國法律受 FCA (註冊編號：193418) 的監管，並適用 ASIC 類別命令 03/1099，因此取得豁免。英國的法律不同於澳洲的法律。在南非，PGIM, Inc. 是一家經授權的金融服務提供者 - FSP 編號為 49012。在加拿大，根據《國家證券 31-103》(National Instrument 31-103) 中的國際顧問註冊豁免，PGIM, Inc. 在此通知您：1) PGIM, Inc. 未在加拿大註冊，並根據《國家證券 31-103》規定符合顧問註冊要求豁免條件，並據此為您提供建議；(2) PGIM, Inc. 的居住管轄權為美國新紐澤西州；(3) 由於 PGIM, Inc. 位於加拿大境外，且其所有或大部分資產可能位於加拿大境外，因此可能難以對 PGIM, Inc. 執行法律權利；以及 (4) PGIM, Inc. 在加拿大適用省份的傳票送達代理人的姓名和地址如下：魁北克：Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4；英屬哥倫比亞：Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2；安大略：Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3；新斯科舍： Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy' s Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5; 艾伯塔：Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3。

所有投資都有風險，包含可能的資本損失。這些資料用於資訊或教育目的。此資訊不作為投資建議，也不是關於管理或投資資產的建議。在提供這些資料時，PGIM 並非作為您的受託人。客戶如需瞭解有關其特定投資需求的資訊，應聯繫其金融專業人士。

本文件可能包含機密資訊，且接收者同意對此類資訊保密。未經 PGIM Fixed Income 事先書面同意，不得授權將相關資訊發佈給除原始資訊接收者以外的任何人及其顧問，不得複製本檔的全部或部分內容，也不得洩露其中的任何內容。本文件包含管理人目前的意見，而這些意見可能會有所變化。本文件中的某些資訊是從 PGIM Fixed Income 認為截至發佈日期可靠的來源所獲取；然而，PGIM Fixed Income 無法保證此類資訊的準確性、完整性，也無法保證此類資訊不會遭到變更。此處包含的資訊截至發佈之日（或此處提及的更早日期）為最新資訊，如有變更，恕不另行通知。PGIM Fixed Income 沒有義務更新任何或所有此類資訊；我們也不對其完整性或準確性做出任何明示或暗示的保證或陳述。關於 PGIM Fixed Income 關聯公司的任何資訊僅用於瞭解組織概觀，並非代表任何關聯公司進行招攬。這些資料無意作為購買或出售任何證券或其他金融工具或任何投資管理服務的要約或招攬。這些資料不構成投資建議，也不應作為任何投資決策的依據。

本資料可能包含公司內部 ESG 研究計畫的範例，並不代表任何特定產品或策略的績效，也不代表任何特定產品或策略在任何特定時間的投資或配置方式。PGIM 的 ESG 流程、排名和因素可能會隨著時間的推移而改變。ESG 投資本質上是定性和主觀的；PGIM Fixed Income 使用的標準或行使的判斷不能保證反映任何投資者的信念或價值觀。有關 ESG 實務的資訊是透過協力廠商報告所獲取，此報告可能不準確或不完整，PGIM Fixed Income 依靠此資訊來評估公司對 ESG 實務的承諾或實作情況。ESG 規範因地區而異。PGIM Fixed Income 的 ESG 投資技術能否成功無法保證。

這些資料未考慮客戶的具體情況、目標或需求。尚未確定任何證券、金融工具或策略是否適合特定客戶或潛在客戶。此處包含的資訊以本通知和此處其他地方所述的解釋、限制條款和警告為基礎提供，並受其約束。任何關於風險管理的討論都旨在描述 PGIM Fixed Income 為監控和管理風險作出的努力，但並不代表著低風險。任何風險管理技術都不能保證在任何市場環境中緩解或消除風險。這些資料無意提供任何法律、稅務或會計建議。這些資料不打算散發給任何司法管轄區內的任何人或供其使用，因為此類散發將違反當地法律或法規。

對特定證券及其發行機構的任何提及僅用於說明目的，並非有意且不應解釋為建議購買或出售此類證券。PGIM Fixed Income 管理的投資組合中不一定持有提及的任何證券，如果持有此類證券，也不會聲明未來將繼續持有此類證券。

此處提及的任何財務指標作為基準僅供參考。基準的使用有局限性，因為投資組合持有和特性將與基準不同，而且此類差異可能極為重要。您不能單憑一個指數進行投資。不影響基準績效但影響投資組合績效的因素可能包括投資組合再平衡、現金流量的時機、信貸品質、多樣化和波動性差異。此外，財務指數並未反映費用、適用稅收或交易成本降低回報的影響。除非另有說明，否則財務指數假設股息再投資。

此處提供的任何推測或預測均截至本陳述之日有效，如有變更，恕不另行通知。實際資料會有所不同，可能不會在此處反映出來。推測和預測受到高度不確定性的影響。因此，任何推測或預測都應視為僅代表廣泛的可能結果。推測或預測是基於假設進行估算，可能會有重大修訂，並可能隨著經濟和市場條件的變化而發生重大變更。PGIM Fixed Income 沒有義務對任何推測或預測進行更新或變更。

此處包含的任何績效目標都將由 PGIM Fixed Income 修訂，且僅作為目前預期的指南提供。無法保證此處所述的任何產品或策略將實現任何目標，或將獲得任何資本回報。過往的績效不是未來成效的保證或可靠指標，投資可能會虧損。

© 2021 PFI 及其相關實體。