



自：謝清海，主席兼投資總監

致：惠理集團有限公司（「惠理」）未來股東

敬啟者：

在惠理即將實現於香港聯合交易所有限公司的建議上市之際，我想強調惠理及基金管理行業的幾點主要特點。建議上市將令惠理成為截至本招股章程刊發日期唯一一家面向大中華地區並在聯交所上市的香港基金管理公司。本函件為本招股章程的組成部分，旨在以一種較非正式的方式，讓公眾深入瞭解本公司及本集團所處的行業。

背景

於二零零七年六月三十日，惠理擁有78名僱員及57億美元管理資產，按國際標準可視為一家中等規模的資產管理公司。根據Alpha Magazine二零零七年七月至八月號刊登的一項調查，惠理是繼日本Sparx Group Co.之後亞洲第二大對沖基金經理。我們相信本集團是唯一一家在香港成立、由駐港人士經營、有自營品牌並達到這種規模的基金管理公司。

於上市後，惠理仍將由管理層及高級僱員控制，約36%由本人擁有，另有15%由其他高級僱員擁有。我們管理層不會在發售中出售股份，而惠理的共同創辦人葉維義先生亦不會在是次發售中出售股份。葉先生擁有惠理18%的股份。

由於惠理並不打算尋求新資本，所以公開發售事實上是出售以J.H. Whitney III, L.P.（一家於二十世紀九十年代收購惠理少數股權的私人股本基金）為主的美國少數股東持有的現有股份。惠理將提呈發售約24%的股權（不包括根據超額配發權將予發售的股份）。但是並非所有由本集團的美國少數股東擁有的股份均會被出售，本集團的其中一位美國合夥人預期於緊隨發售後仍保留惠理的少數股權。

本集團業務的固有風險

接下來我想談談投資惠理股份涉及的一些風險。

第一，鑑於市場上可供出售的股份供應有限，導致股份成交量相對偏低，故惠理股份的流通性可能不高。

主席函件

第二，由於本集團業務及所從事行業的性質，無可避免地將受到金融市場（尤其是中國市場）盛衰週期的嚴重影響，因此股東需有心理準備，本集團業績可能出現劇烈波動。就惠理而言，其波動甚至會比整個資產管理行業要大，因為本集團收益的大部分來自表現費收入，而只有在本集團基金達到特定表現基準時才能徵收。

第三，未來股東需注意，由於惠理主要集中於與大中華地區有關的投資，故此業務區域的集中可能會加劇其業務的波動。雖然本集團投資產品範圍包括亞太地區的其他部分，惟於二零零七年六月三十日與大中華地區有關的投資約佔其管理資產的88%。

第四，惠理旗下的基金大部分為客戶可以相對較短期的通知變賣的開放式基金，因而總是存在因基金表現欠佳或金融市場狀況變動等不同原因而導致本集團基金總值突然嚴重減少的風險。另一方面，誠如惠理迄今為止的往績顯示，基金規模亦可能因而迅速膨脹。

第五，本集團所經營的行業正面臨員工成本上漲，這一點值得關注。我本人認為，主動基金管理與其說是一門科學，倒不如說是一種藝術，基金管理行業在發掘及留住人才方面競爭激烈，豐厚的酬金待遇已成為一種常規。但是即使願意支付很高的酬金，主要僱員仍有可能離職，對依賴人力資本的業務帶來風險。

最後，我們作為基金管理人有時面臨困難的抉擇。我們的目標是努力為客戶創造利益，將長期回報看重於短線收益。我們會堅持這種態度，而這可能會影響本集團的股份在特定時期的投資吸引力。

有關其他風險因素的詳情，請參閱「風險因素」一節。

投資者關係

投資者需注意本集團管理層對於投資者關係的處理方法。我們深信，資產管理工作本身需要動用本集團最多的資源和人力，致使相對花在維持投資者關係上的工作減少。

因此，雖然惠理設有負責與投資者、資金管理人、分析師及媒體聯繫的業務人員，但本公司的基金管理人員除非有絕對必要，否則不會出席該等會議。我們認為，分散本集團基金經理的工作專注力實非明智之舉，且我們認為增加股東財富的最好方法就是集中力量於我們的強項—投資管理。

風險與回報

從以上的分析可以看出，對抗拒風險、害怕波動、對短期表現敏感或期望與高級管理層有頻繁溝通的投資者來說，投資於惠理可能不是最好的選擇。但正因為這些原因，惠理可能會吸引對基金管理行業的潛力及投資大中華地區的潛力感興趣的資深投資者。

主席函件

懂得慎重權衡風險與潛在回報的投資者可能會基於以下幾個原因而考慮投資於惠理，其中包括：

- 惠理乃大中華市場價值投資領域的先驅之一，在一個情緒化與跟風交易並不鮮見的市場上，價值投資更顯優勢。隨着惠理投資團隊每年進行廣泛的公司考察和開展為自身量身定做的以價值為核心的研究，相對於眾多競爭對手仍然依靠其經紀商提供研究報告，這種優勢日益突出。
- 惠理貫切採用價值投資方法，專注於另類及非主流投資，進一步把自身的品牌與其他資產管理公司區分開來。本集團的歷史顯示，本集團一直是大中華地區各投資領域的先驅及市場主導。

例如，本集團相信本集團是二十世紀九十年代第一批投資中國B股市場的公司之一。在此，本集團充分利用同一家公司不同類別中國股份的「估值差異」而獲利。本集團是香港熱衷於買入「民營股」（該術語適用於在香港或海外上市的內地民營企業）的公司之一。本集團過去透過發掘被忽略的價值獲利頗豐。因為大城市的企業為人所熟識，本集團正積極調查中國的內地及農村地區，探尋新的價值。

自二十世紀九十年代初以來，本集團一直採用強調深藏價值及主動發掘不良資產潛質的方法投資於香港小型企業，是這方面投資的主要基金公司之一。鑒於從中國經濟增長獲益的大贏家極為明顯，本集團已擴大投資目標至台灣及馬來西亞等市場上自中國經濟增長獲益但不太明顯的公司並獲得成功。

- 惠理以其規模及聲譽吸引了大量的「大宗交易」。「大宗交易」是指直接與主要股東、管理層或投資銀行協商購買公司大份額股權的交易。

對本集團來說，「大宗交易」的優勢包括獲得難得的投資機會；通常大大低於市價的有吸引力的定價；及將資金投入大規模投資，省卻在公開市場上緩慢累積股票倉位的情況。根據公開資料，於二零零七年六月三十日，惠理基金乃逾45家公司的主要股東（即本集團持有5%或以上股份）。很多該等投資均透過「大宗交易」作出，且很多與中國的「民營股」有關，可見本集團在這些活動中的強勢地位。

- 本集團的表現在理柏(Lipper)、Asia Hedge及標準普爾(前稱Micropal)授予的大量獎項中可見一斑。請參閱「業務」一節「獎項及嘉許」一段。今年，本集團惠理價值基金在香港發售的理柏大中華股票類別中被理柏評為第一名(按一九九三年四月一日至二零零七年五月三十一日期間的年度化總回報、風險回報率及絕對回報計算)(根據理柏的報告，惠理價值基金於該期間的複合年度淨回報率為 21.7%)。

主席函件

- 寶貴的知識及經驗。香港資產管理市場由國際大品牌所主導，而惠理作為本地品牌面臨較大的准入壁壘。不過，我們已從一家剛起步的小公司（一九九三年四月惠理價值基金成立時所管理的資產僅560萬美元）發展成為大中華市場的主要基金經理之一。在我們看來，在這條崎嶇的學習之路上所取得的經驗彌足珍貴，亦是本集團最寶貴的「資產」之一。

本人自公司成立至今一直擔任惠理的投資總監，九十年代亦曾任本公司的董事總經理，負責本公司的業務及公司事務，近幾年除投資總監外，亦兼任新設立的主席一職。本集團很多主要人員多年來一直致力於服務本公司及其客戶。惠理的每一位員工均自願向本公司承諾秉持最高的職業道德準則。

惠理注重高效管理及強健的企業文化，本集團的座右銘為：「We, the people of Value Partners, cooperate to build an environment that allows ordinary people to become extraordinary performers」。

- 應付規模增長的能力。一般認為小型資金管理公司僅在規模尚小時會有好的表現，但惠理卻證明情況並不一定如此。例如，惠理價值基金於二零零六年年底為一家管理資產總額為868,600,000美元的基金，於二零零六年獲得41.8%的年回報，而恒生指數二零零六年增幅為39.0%。

隨着本集團管理資產規模的擴大，我們大膽革新，將投資團隊劃分為小組並賦予高級基金經理作為「小組領導」自行決定買賣的權利。每個小組均像小型企業般靈活運作，但該系統亦要求所有小組對所有基金作出貢獻，以確保資源用於為客戶創造最大利益。該架構正好體現本集團另一個座右銘：「Small enough to be effective, big enough to be strong」。

值得一提的是，惠理在DHL及南華早報舉辦的二零零五年香港商業獎評比中榮獲傑出企業獎。該獎項旨在嘉獎香港最成功的企業。本集團為首家獲此殊榮的資產管理公司。往年該獎項均授予工商企業。

品牌建立

在本集團所處行業中，公司盈利的主要推動力為基金表現及基金規模。惠理的強勁表現及規模在其高盈利能力上得以體現。當然，應該注意的是，本集團過去表現未必是未來表現的可靠指標。

我們相信我們已在大中華地區（我們認為該地區有巨大發展前景）創造了一個日漸強大的品牌。雖然我們認為大中華地區的發展並不總是一帆風順—大中華地區也有盛衰週期—但我們認為長遠而言該地區有巨大的發展前景。另外，我們亦已實施產品多元化策略，但我們仍會謹慎前行，因為我們要創造與眾不同的高質素產品。

主席函件

本函件不應被視為涵蓋投資惠理的一切潛在風險及優點的全面討論，當中或許有重大遺漏。但本人希望閣下能從中體會到本人期望從一開始就與新股東建立一個實實在在、負責任關係的誠意。

投資者在作出任何投資決策前務請細閱並仔細考慮整份招股章程，特別是第20及123頁的風險因素及財務資料。

此致

惠理集團有限公司
主席兼投資總監
謝清海

二零零七年十一月八日

投資者在作出任何投資決策前務請細閱並仔細考慮整份招股章程，特別是第20及123頁的風險因素及財務資料。惠理集團有限公司董事共同及個別對本函件的內容負全部責任。