

惠理台灣基金

年報 2011

截至二零一一年六月三十日止年度

惠理基金管理香港有限公司

香港中環干諾道中四十一號

盈置大廈九樓

電話：(852) 2880 9263 傳真：(852) 2565 7975

電子郵件：vpl@vp.com.hk

網址：www.valuepartners.com.hk

本年報之中英文內容如有歧義，概以英文版本為準。

目錄

	頁次
一般資料	2-3
經理人報告	4-11
經理人及信託人之責任聲明	12
信託人報告	13
獨立核數師報告	14-15
財務狀況表	16
綜合收益表	17
單位持有人應佔資產淨值變動表	18
現金流量表	19
財務報表附註	20-36
投資組合(未經審核)	37-38
投資組合變動(未經審核)	39
表現紀錄(未經審核)	40

一般資料

經理人

惠理基金管理香港有限公司
香港
中環干諾道中四十一號
盈置大廈九樓

經理人之董事

謝清海先生
何民基先生
蘇俊祺先生

信託人、註冊處、執行人及總辦事處

Bank of Bermuda (Cayman) Limited
PO Box 513
HSBC House
68 West Bay Road
Grand Cayman KY1-1106
Cayman Islands

託管人及註冊處代理人

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
香港
中環皇后大道中一號

法律顧問

有關開曼群島法律
Maples and Calder
香港
皇后大道中九十九號
中環中心五十三樓

有關台灣法律

Russin & Vecchi
中華民國台灣台北市
敦化北路二零五號
金融大樓九樓

有關香港法律

Mallesons Stephen Jaques
香港
皇后大道中十五號
置地廣場
告羅士打大廈十三樓

核數師

羅兵咸永道會計師事務所
PO Box 258
George Town
Grand Cayman, KY1-1104
Cayman Islands

查詢詳情：

惠理基金管理香港有限公司
香港
中環干諾道中四十一號
盈置大廈九樓

電話：(852) 2880 9263
傳真：(852) 2565 7975
電郵：vpl@vp.com.hk
網址：www.valuepartners.com.hk

一般資料(續)

近期獎項及成就

公司獎項

- | | |
|-------|---|
| 二零一一年 | <ul style="list-style-type: none">• 二零一一年－亞洲對沖基金25
惠理榮獲二零一一年亞洲對沖基金25強第一名
– <i>Institutional Investor</i>二零一一年七月號• 二零一一年對沖基金100
惠理獲評為亞洲最大之對沖基金公司，在全球排名中名列第58名
– <i>Institutional Investor</i>二零一一年五月號• 理柏基金香港年獎2011
最佳股票團隊－三年組別
– 理柏*• 整體最傑出表現基金管理公司－亞洲區
惠理獲選為最傑出資產管理機構首三名之一
– 2010年Thomson Reuters <i>Extel</i>亞太區調查• 領先買方個人基金經理－亞洲區
周翊祥先生(惠理高級基金經理)連續第二年獲選為亞洲的領先買方個人基金經理首三名之一
– 2010年Thomson Reuters <i>Extel</i>亞太區調查 |
| 二零一零年 | <ul style="list-style-type: none">• 惠理榮獲管理公司年度獎
– <i>AsiaHedge Awards 2010</i>• 惠理集團主席兼聯席首席投資總監謝清海先生獲表彰為亞洲對沖基金行業廿五位最具影響力人物之一
– <i>AsianInvestor</i>二零一零年十月號 |

* 以截至二零一零年底的表現計算。

經理人報告

表現

截至2011年6月30日止的一年內，惠理台灣基金(「本基金」)以美元計的回報為33.5%。同期，台灣加權指數及摩根士丹利台灣指數(以美元計)則分別上升37.5%及35.9%。按年初至6月30日的表現計算，本基金在晨星的台灣大型及中小型基金類別共9隻離岸基金中排名第一。

本基金自2008年3月成立以來，共為客戶帶來29.8%的回報。同期，台灣加權指數及摩根士丹利台灣指數(以美元計)分別錄得25.1%及10.7%的升幅。

2011年台灣經濟穩步增長

台灣股票市場於第二季依然反覆波動，環球經濟市場發生多項重大事件，包括美國增長放緩與及歐洲債務危機持續擴大，均驅使投資者調低環球經濟增長預期。在這段期間，投資者擔心全球經濟疲弱，影響台灣股市的表現，不明朗因素繼續左右市場的投資氣氛。日本發生大地震及海嘯後，全球需求持續減少，供應鏈大受影響，加上成本壓力不斷上漲，令投資者特別關注台灣主要市場－資訊科技行業－所面對的挑戰。

環球市場前景陰霾密布，不出市場所料，其影響更蓋過台灣本地經濟持續改善的基本因素。事實上，台灣第二季多項經濟數據表現強勁，足證台灣自從2008年金融危機爆發後已漸見穩健復甦。6月份，台灣政府更將2011年的國內生產總值(GDP)增長預測調高至5%，反映當地出口訂單增長凌厲，個人消費開支可觀。

台灣與中國的關係持續改善，亦有助帶動台灣市場的強勁消費意欲。自2008年年中開始，中國恢復各主要城市往返台灣的直航航班，令海峽兩岸的聯繫更趨緊密，最初每週共有36班航機直飛台灣，時至今日，往來中台兩地的直航航班已大幅增至每週550班。另一方面，中國訪台旅客增加亦刺激台灣旅遊業蓬勃發展，估計中國旅客目前已佔訪台旅客總人數的三分之一。中國於6月份開始，率先在上海、北京及廈門三個城市推出自由行計劃，目前自由行旅客限額為每日500人次，但預期有關計劃將會進一步擴大至更多城市。展望未來數年，台灣將可一如香港般受惠於強勁的旅遊業帶來的消費業增長。

經理人報告(續)

2011年台灣經濟穩步增長(續)

台灣出口數據增長強勁，今年5月按年增幅逾10%。另外，中台兩岸關係良好，出口業亦因而受惠。自從2010年年中，台灣與中國簽定海峽兩岸經濟合作框架協議後，出口增長特別強勁，當中包括石化、紡織及機械產品等於協議涵蓋的「早收清單」項目。2011年首季，該等行業的出口增幅高達26%。

儘管環球市場投資景氣審慎，台灣資訊科技公司的表現卻未受拖累，繼續跑贏區內競爭對手，並提升市場份額。個別公司更成功大幅削減成本，於高增長領域例如智能手機品牌市場穩踞一席。今年4月至5月，手機、個人電腦及手提電腦等資訊及通訊產品的出口量，按年升逾70%。

投資前景

自本基金推出後，我們續一研究個別台灣股票，成功以深層價值原則作投資。今年開始，股票市場表現各異，令我們更加容易物色回報吸引的投資機會。我們以統一超商(股票代號：2912 TT)作為其中一個投資例子。我們於2010年年初開始投資統一超商，從我們的研究了解到，投資者至今尚未能夠完全發掘該公司於台灣旗下7-ELEVEN便利店業務的特許經營權價值，以及該公司其他零售業務的潛力。該公司為投資組合截至2011年6月30日的五大持股公司之一，今年首六個月股價回報達23%。有關該公司的詳細資料，可參閱本經理人報告稍後之部分。

台灣的消費市場過去一直被投資者忽略，而我們繼續集中投資於消費類股份。隨著勞動市場蓬勃發展與及中國旅客持續增加，我們相信多家消費相關公司的經營前景亮麗。

經理人報告(續)

投資前景(續)

另一方面，台灣將於2012年1月舉行總統大選，我們預期台灣股票市場於大選前夕可能出現新一輪升浪。鑑於市場預期這次總統大選中，在野民主進步黨候選人將帶來激烈競爭，執政國民黨與中國政府將可能需要向市場推出更多鼓勵措施，以爭取大眾支持。近期，台灣政府宣布自7月起，所有公務員將會在10年凍薪後首次加薪3%。

至於資訊科技市場，第二季內部分公司股價調整，我們開始物色股價低廉的股份。我們的深入研究顯示，只要市場不再減少存貨、成本上漲壓力減輕以及推出嶄新的資訊科技產品，部分資訊科技公司可望於2011年下半年銷量回升中受惠。

積極防守

全球(包括亞洲區)的未來前景是經濟增長放緩和通脹高企。台灣的增長穩定，通脹亦處於可控制水平，於2011年5月的消費物價指數上升1.9%，與亞洲區內一眾國家比較，台灣的風險相對較低，但我們仍會一直密切注視台灣日後的通脹風險。

正如先前所報告，惠理的應對方法是「積極防守」，意思是積極投資，而非以往我們在不明朗時期般提高現金水平。挑戰在於挑選一些我們相信仍具增長潛力，並可將成本上漲轉嫁客戶的業務，以及我們認為能夠保存價值或者假以時日提高價值的資產。在台灣，這投資法仍然蘊藏吸引的機會。當然，基於環球不明朗因素，我們亦已審慎地將大部分投資比重配置在流動性高的硬資產，這亦是惠理旗下多隻基金的主要投資主題。

除了資訊科技，消費行業目前仍是本投資組合的重點，佔本基金組合投資比例的18%，我們預期消費市場將可受惠於通脹溫和升幅，以及本地經濟增長強勁。我們認為，經過最近數月調整投資組合，本基金的風險回報狀況已有所改善，較為著重具有「定價能力」的公司(即因應通脹提高價格的能力)。

經理人報告(續)

惠理：獎項與認同

在上一次報告中，我們報導惠理及旗下基金和員工獲得一連串獎項與殊榮。自二零一一年一月以來，我們再度獲頒其他獎項。最新獎項的詳情請見下表。

我們對於備受認可深感自豪，並且衷心感謝各方，尤其要感謝我們所有客戶的支持，造就我們今時今日的成绩。

惠理最近獲頒之獎項

AsiaHedge Awards 2010

惠理	管理公司年度獎
----	---------

Institutional Investor

惠理	二零一一年對沖基金100 惠理獲評為亞洲最大之對沖基金公司， 在全球排名中名列第58名
惠理	二零一一年亞洲對沖基金25 惠理榮獲二零一一年亞洲對沖基金25強第一名

理柏基金香港年獎2011¹

惠理	最佳股票團隊－三年組別
----	-------------

2010年Thomson Reuters Extel亞太區調查

惠理	整體最傑出表現基金管理公司－亞洲區 惠理獲選為最傑出資產管理機構首三名之一
周翊祥先生(高級基金經理)	領先買方個人基金經理－亞洲區第三位

經理人報告(續)

惠理投資研究中心

我們欣然宣布，惠理與香港科技大學(「科大」)合作成立一所投資研究學術中心，以支持投資管理研究及培訓。

該科大商學院的「惠理投資研究中心」，是香港首間以投資研究為重點的學術中心，主要向大學生和研究生提供培訓，為他們作好準備投身基金管理界。中心設立一個學生管理基金，惠理捐贈部分資金，讓學生在學院監督下管理。我們經常說笑，我們也要加把勁，確保我們這些真正的基金經理的投資表現不會比學生管理基金的表現差。

惠理的企業目標是成為亞太區的「價值投資殿堂」，與科大這世界級學府攜手合作，更彰顯我們的決心。

惠理基金管理香港有限公司

二零一一年十月十四日

¹ 獎項以截至2010年年底表現計算。

所有表現數據均取自滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司及彭博資訊(數據以美元及按資產淨值對資產淨值基準計算，股息將再作投資)，截至2011年6月30日。表現數據已扣除所有費用。

個別股份表現並不代表基金的表現。

投資涉及風險，基金單位價格可升亦可跌，基金過往業績並不表示將來的回報。投資者應參閱有關基金之解釋備忘錄，以了解基金詳情及風險因素，投資者應特別注意投資新興市場涉及之風險。

經理人報告(續)

惠理台灣基金：於 2011年6月30日之五大持股

股份名稱	行業組	估值 (2011年預測)	備註
宏正自動科技 (股份代號：6277 TT) 市值：3億美元	電腦周邊設備	價格：61.60元新台幣 市盈率：9.3倍 市帳率：2.5倍 派息率：9.7%	宏正自動科技是一家以台灣為基地的公司，從事鍵盤螢幕滑鼠(KVM)切換器及通用序列匯流排(USB)系列產品的研發、製造及分銷。該公司生產自有品牌的KVM切換器，適用於網絡管理、伺服器及電腦週邊設備。宏正自動科技是全球三大KVM品牌之一，佔據全球13%的市場份額，並自2003年首次公開發售以來，股東回報持續高於平均水平。我們相信該公司現時是吸引的投資，並預期憑藉其品牌效應及進一步優化的渠道分銷，該公司將受惠於歐美以的需求復甦以及來自中國的強勁增長。
鴻海精密 (股份代號：2317 TT) 市值：330億美元	技術、硬件與設備	價格：98.50元新台幣 市盈率：10.7倍 市帳率：1.7倍 派息率：1.8%	鴻海精密(「鴻海」)是最具規模的電子生產服務供應商(按收入計算)，在全球擁有超過680,000名員工。該公司為戴爾、惠普、新力、諾基亞及蘋果等全球巨頭行業，設計及製造個人電腦、打印機、電視機、遊戲機、手機及MP3產品。過去兩年，鴻海將生產基地由中國沿海地區，大規模遷至成本較低的內陸地區。該公司採取成功的垂直整合業務模式，不僅能為客戶提供一站式服務，其盈利表現同時亦高於同儕。
統一超商 (股份代號：2912 TT) 市值：60億美元	便利店業務	價格：166.00元新台幣 市盈率：24.4倍 市帳率：7.8倍 派息率：3.5%	統一超商股份有限公司(「統一超商」)於台灣經營7-ELEVEN便利店，目前在全台灣擁有4,800間分店，佔據超過50%的市場份額。由於傑出的執行能力及創新的營銷策略，公司持續錄得理想的股東回報。過去十年，管理層已將業務拓展至台灣的其他零售範圍，包括藥房、餐飲、百貨等，其中大多已為公司帶來可觀收益。統一超商已成功構建台灣最強大的零售供特許經營商，公司於其他地區的拓展，如上海及菲律賓等，相信將成為未來增長的新動力。

經理人報告(續)

惠理台灣基金：於 2011年6月30日之五大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2011年預測)	備註
耕興股份 (股份代號：6146 TT) 市值：2億美元	產品測試及 認證服務	價格：71.00元新台幣 市盈率：10.1倍 市帳率：2.9倍 派息率：8.0%	耕興股份是一家以台灣為基地的公司，提供產品測試及認證服務。其客戶包括三星電子、宏達電子、華碩及廣達電腦。該公司為電子產品及家庭電器提供測試報告，測試範圍涵蓋電磁干擾、磁懸浮及產品安全規例。此外，該公司尤其擅長於手提裝置合規測試，而此項測試正是通訊產品在推出市場前必須通過的項目。我們認為，在整合式裝置需求不斷增加以及通訊科技趨複雜的帶動下，該公司將能穩健地錄得持續的增長。
台積電 (股份代號：2330 TT) 市值：648億美元	綜合集成 電路製造	價格：72.20元新台幣 市盈率：11.5倍 市帳率：2.8倍 派息率：4.2%	台積電是一家國際級的獨立半導體製造商，為集成電路設計公司提供流程設計、晶圓製造及測試等綜合服務。作為全球領先企業，該公司於外判市場佔據超過50%的份額，如一貫往績，其技術及盈利能力均遠勝競爭對手。我們認為，台積電將繼續受惠於正在增長中的集成電路製造外判市場。

附註：截至2011年6月30日，上述投資佔惠理台灣基金的比重為20.8%。股價以2011年6月30日的收市價為基礎。

個別股份表現／股息率並非基金整體表現的指標。

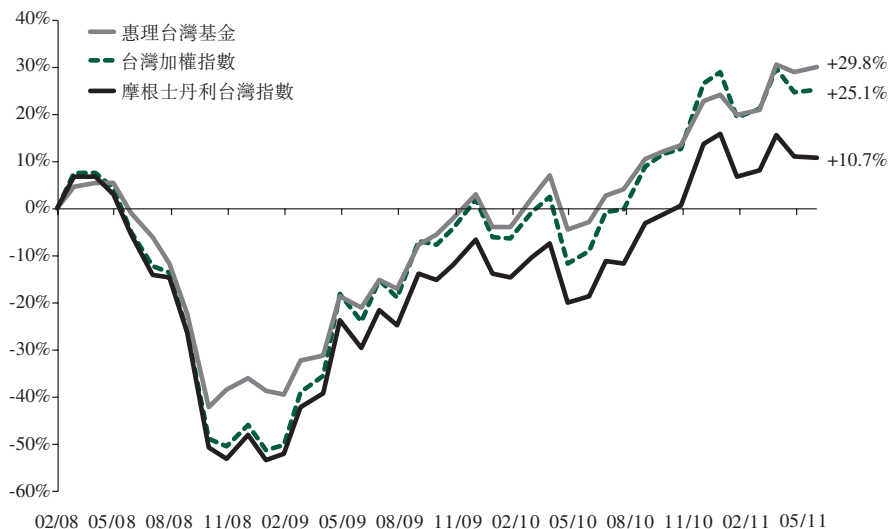
經理人報告(續)

惠理台灣基金

每單位淨資產值 = 12.98美元 (於二零一一年六月三十日)

成立至今回報表現

由二零零八年三月三日至二零一一年六月三十日



經理人及信託人之責任聲明

經理人之責任

根據香港證券及期貨事務監察委員會訂立之《單位信託及互惠基金守則》及於二零零八年一月三十日訂立之信託契據之規定，經理人惠理基金管理香港有限公司須在截至各年度之會計期間編製能夠真實及公平地反映惠理台灣基金(「本基金」)於該會計期間終止時之財務狀況之財務報表及截至該會計期間終止時之交易。在編製此等財務報表時，經理人須：

- 選擇及貫徹採用適當的會計政策；
- 作出審慎及合理的判斷及評估；及
- 根據本基金將繼續營運的基準(除非此假設不適用)編製財務報表。

經理人亦須根據於二零零八年一月三十日訂立之信託契據管理本基金，並採取合理之步驟，防止及偵測欺詐及其他不當行為出現。

信託人之責任

基金信託人Bank of Bermuda (Cayman) Limited須：

- 確保本基金由經理人根據於二零零八年一月三十日訂立之信託契據管理，而有關之投資及借貸權亦遵守該守則之規定；
- 確保能維持充足之會計及其他紀錄；
- 保障本基金之產權及其所附有之權利；及
- 向單位持有人呈報截至各個年度會計期間有關經理人管理本基金之操守。

信託人報告

我們謹此確認，我們認為經理人惠理基金管理香港有限公司在各重大方面均根據於二零零八年一月三十日訂立之信託契據之規定，在截至二零一一年六月三十日止年度內管理惠理台灣基金。

代表

Bank of Bermuda (Cayman) Limited

信託人

二零一一年十月十四日

致惠理台灣基金信託人及單位持有人的獨立核數師報告

財務報表的報告

本核數師(以下簡稱「我們」)已審計列載於第16至36頁惠理台灣基金(「貴基金」)的財務報表,財務報表包括於二零一一年六月三十日的財務狀況表與截至該日止年度的綜合收益表、單位持有人應佔資產淨值變動表及現金流量表,以及主要會計政策概要及其他附註解釋資料。

管理層就財務報表須承擔的責任

貴基金的信託人及經理人(「管理層」)須負責根據國際財務報告準則編製及公平地列報財務報表,並須確保財務報表已根據於二零零八年一月三十日訂立的信託契據(「信託契據」)的相關披露規定以及香港證券及期貨事務監察委員會訂立的《單位信託及互惠基金守則》(「證監會守則」)附錄E所訂明的相關財務報表披露規定妥為編製,及落實管理層認為編製財務報表所必要的內部控制,以使財務報表不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

核數師的責任

我們的責任是根據我們的審計對該等財務報表發表意見。我們已根據國際審計準則進行審計。該等準則要求我們遵守道德規範,並規劃及執行審計,以合理確定財務報表是否不存在任何重大錯誤陳述。

致惠理台灣基金信託人及單位持有人的獨立核數師報告(續)

核數師的責任(續)

審計涉及執执行程序以獲取有關財務報表所載金額及披露資料的審計憑證。所選定的程序取決於核數師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致財務報表存在重大錯誤陳述的風險。在評估該等風險時，核數師考慮與貴基金編製及公平地列報財務報表相關的內部控制，以設計適當的審計程序，但目的並非對貴基金內部控制的有效性發表意見。審計亦包括評價管理層所採用會計政策的合適性及作出會計估計的合理性，以及評價財務報表的整體列報方式。

我們相信，我們所獲得的審計憑證能充足和適當地為我們的審計意見提供基礎。

意見

我們認為，該等財務報表已根據國際財務報告準則在各重大方面公平地反映貴基金於二零一一年六月三十日的財務狀況，及其截至該日止年度的經營成果及現金流量。

其他法定及監管披露規定的報告

我們謹此報告，財務報表已根據信託契據的相關披露規定以及證監會守則訂明的相關財務報表披露規定妥為編製。

羅兵咸永道會計師事務所

開曼群島

二零一一年十月十四日

財務狀況表

於二零一一年六月三十日

	附註	二零一一年 美元	二零一零年 美元
資產			
透過損益賬以公平值列賬之金融資產	3(d)	58,883,844	37,651,580
出售投資之應收款項		30,598	174,132
發行單位之應收款項		348,984	257,426
應收股息及利息		255,841	470
銀行結餘		5,071,940	2,944,399
總資產		<u>64,591,207</u>	<u>41,028,007</u>
負債			
購買投資之應付款項		—	204,384
贖回單位之應付款項		2,957,905	—
應付管理費	6(a)	79,977	48,651
應付表現費	6(b)	2,116,453	—
應計費用及其他應付款項		37,075	38,959
總負債		<u>5,191,410</u>	<u>291,994</u>
單位持有人應佔資產淨值	5	<u>59,399,797</u>	<u>40,736,013</u>
即：			
— 單位持有人應佔資產淨值(按最近期交易價格)	5	59,497,995	40,782,979
— 於計算單位持有人應佔資產淨值時本基金所 採納不同基準之調整	5	(98,198)	(46,966)
共已發行單位4,582,445.33個 (二零一零年：4,196,439.28個) 之每單位資產淨值(按最近期交易價格)		<u>12.98</u>	<u>9.72</u>

由下列人士簽署作實：

惠理基金管理香港有限公司，經理人

Bank of Bermuda (Cayman) Limited，信託人

第20頁至第36頁之附註為該等財務報表之一部份。

綜合收益表

截至二零一一年六月三十日止年度

	附註	二零一一年 美元	二零一零年 美元
收入			
股息		1,789,700	1,169,462
銀行存款利息		378	440
投資之已變現收益淨額		9,376,082	4,264,100
投資之未變現收益／虧損變動		6,384,602	2,963,554
外匯收益淨額		96,512	45,522
總收入淨額		17,647,274	8,443,078
開支			
表現費	6(b)	2,116,453	—
管理費	6(a)	659,104	486,486
交易處理費		399,841	394,361
信託費	6(c)	116,489	105,000
保管費及銀行費用		52,312	35,656
核數師酬金		33,300	27,960
法律及專業費用		4,863	11,728
其他經營開支		30,194	23,931
總經營開支		3,412,556	1,085,122
除稅前溢利		14,234,718	7,357,956
股息及其他投資收入之預扣稅	7(c)	(398,144)	(236,429)
年度溢利		13,836,574	7,121,527

第20頁至第36頁之附註為該等財務報表之一部份。

單位持有人應佔資產淨值變動表

截至二零一一年六月三十日止年度

	二零一一年 美元	二零一零年 美元
於七月一日之單位持有人應佔資產淨值	40,736,013	33,702,132
發行單位	19,625,672	5,680,858
贖回單位	(14,798,462)	(5,768,504)
資本交易之增加／(減少)淨額	4,827,210	(87,646)
年度溢利	13,836,574	7,121,527
於六月三十日之單位持有人應佔資產淨值	59,399,797	40,736,013

第20頁至第36頁之附註為該等財務報表之一部份。

現金流量表

截至二零一一年六月三十日止年度

	二零一一年 美元	二零一零年 美元
經營業務之現金流量		
年度溢利	13,836,574	7,121,527
已作出下列調整：		
股息	(1,789,700)	(1,169,462)
銀行存款利息	(378)	(440)
股息及其他投資收入之預扣稅	398,144	236,429
	<u>12,444,640</u>	<u>6,188,054</u>
透過損益賬以公平值列賬之金融資產增加	(21,232,264)	(8,218,469)
出售投資之應收款項減少	143,534	62,785
購買投資之應付款項(減少)/增加	(204,384)	92,226
應付管理費及應付表現費及應計費用及 其他應付款項之增加	<u>2,145,895</u>	<u>21,519</u>
經營業務所用現金	(6,702,579)	(1,853,885)
已收股息	1,534,333	1,355,667
已收銀行存款利息	374	460
已付股息及其他投資收入之預扣稅	<u>(398,144)</u>	<u>(236,429)</u>
經營業務之現金流出淨額	<u>(5,566,016)</u>	<u>(734,187)</u>
融資活動之現金流量		
發行單位所得款項	19,534,114	5,423,432
贖回單位之付款	<u>(11,840,557)</u>	<u>(5,768,504)</u>
融資活動現金流入/(流出)淨額	<u>7,693,557</u>	<u>(345,072)</u>
現金及現金等價物之增加/(減少)淨額	<u>2,127,541</u>	<u>(1,079,259)</u>
於七月一日之現金及現金等價物	<u>2,944,399</u>	<u>4,023,658</u>
於六月三十日之現金及現金等價物(即銀行結餘)	<u><u>5,071,940</u></u>	<u><u>2,944,399</u></u>

第20頁至第36頁之附註為該等財務報表之一部份。

財務報表附註

1 一般資料

惠理台灣基金(「本基金」)是根據於二零零八年一月三十日訂立之信託契據成立之開端式基金。本基金根據開曼群島互惠基金法(經修訂)而註冊,受開曼群島法例規管,並由開曼群島金融管理局監管。此外,本基金獲香港證券及期貨事務監察委員會認可,並須遵照香港證券及期貨事務監察委員會訂立之《單位信託及互惠基金守則》(「該守則」)。

本基金投資目標乃透過專注投資於(a)台灣證券交易所;或(b)證券櫃檯買賣中心;或(c)任何證券交易所上市之公司(惟其主要業務或大部分資產均位於台灣或大部分收入源自台灣)實現長期資本增值。有關公司包括於台灣以外地區註冊成立及/或報價之公司。本基金之投資活動由惠理基金管理香港有限公司(「經理人」)管理。本基金之行政交由Bank of Bermuda (Cayman) Limited(「信託人」)負責。本基金之主要辦事處位於PO Box 513, HSBC House, 68 West Bay Road, Grand Cayman KY1-1106, Cayman Islands。

2 主要會計政策

於編製該等財務報表時應用之主要會計政策載於下文。除另有所指外,該等政策已貫徹應用於所有呈列年度。

(a) 編製基準

本財務報表乃遵照國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製。財務報表乃根據歷史成本法編製,並就重估透過損益賬以公平值列賬之金融資產作出修訂。

編製符合國際財務報告準則之財務報表要求使用會計估計,當中亦要求於應用本基金之會計政策時作出判斷。

除另有註明外,本文件內所提述之資產淨值,均指單位持有人應佔資產淨值。

財務報表附註(續)

2 主要會計政策(續)

(a) 編製基準(續)

於二零一零年七月一日生效之準則及對現有準則之修改

- 國際會計準則第1號(修訂)，「財務報表之呈列」。本修訂釐清，可能以發行權益工具清償負債，與其分類為流動負債或非流動負債無關。通過修改流動負債之定義，儘管實體可能被交易對方要求隨時以股份結算，本修訂准許負債分類為非流動負債，惟實體須擁有無條件權利，將以轉讓現金或其他資產結算之期限延遲至會計期間後至少十二個月。本基金已於二零一零年七月一日起採用國際會計準則第1號(修改)。本修改對本基金之財務報表並無任何影響。

尚未生效且本基金並未提早採納之準則

- 國際財務報告準則第9號「金融工具第一部分：分類及計量」(自二零一三年一月一日起生效)。國際財務報告準則第9號乃於二零零九年十一月頒佈，以取代國際會計準則第39號有關金融資產分類及估量之部分。本準則規定實體須將其金融資產歸類為兩個估量類別：隨後按公平值估量之金融資產及隨後按攤銷成本估量之金融資產。有關決定乃於初步確認時作出。分類乃取決於實體就管理其金融工具之營運模式及該工具之合約現金流量特徵。經理人及信託人(「管理層」)預期應用本準則對本基金如何編製業績及財務狀況將無構成任何重大影響。

財務報表附註(續)

2 主要會計政策(續)

(b) 透過損益賬以公平值列賬之金融資產

(i) 分類

本基金將其於股票之投資以及相關衍生工具歸類為透過損益賬以公平值列賬之金融資產。該等金融資產於初始時由管理層指定為透過損益賬以公平值列賬。

(ii) 確認／解除確認

正規途徑之投資買賣乃於交易日一本基金承諾購買或出售該資產之日期確認。當自投資收取現金流量之權利已屆滿或本基金已將所有權之所有風險及回報大部份轉移時，該等投資解除確認。

(iii) 計量

透過損益賬以公平值列賬之金融資產初步按公平值確認。交易成本於綜合收益表列作開支。於初步確認後，所有透過損益賬以公平值列賬之金融資產均按公平值計量。因「透過損益賬以公平值列賬之金融資產」之公平值變動而產生之損益於其產生之期間內在綜合收益表呈列。

(iv) 公平值估計

於活躍市場上買賣之金融工具(例如公開交易衍生工具及交易證券)之公平值以年結日之市場報價為基準。用於本基金所持金融資產之市場報價為當時之出價。

財務報表附註(續)

2 主要會計政策(續)

(c) 收入

股息收入於收取股息之權利確定時確認。

利息收入按實際利息法以時間比例基準於綜合收益表內確認。

(d) 支出

支出按累計基準計算。

(e) 外幣換算

財務報表以美元呈報，美元為本基金之功能及呈報貨幣。

外幣交易均按交易當日之現行匯率換算為功能貨幣。因上述交易結算及按年終匯率兌換以外幣列值之資產及負債而產生之匯兌損益均於綜合收益表內確認。

(f) 稅項

本基金現時招致若干國家就投資收入及資本收益徵收之預扣稅項。該收入以未扣除預扣稅項之總額於綜合收益表內記錄。

(g) 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括手頭現金、存於銀行之活期存款，於三個月或更少時間內到期之其他短期高流動性質之投資。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理

本基金之業務須承受各種財務風險，如：市場風險(包括外匯風險、價格風險及利率風險)、信貸及交易對方風險及流通量風險。

該等風險及本基金管理該等風險之政策討論如下：

(a) 市場風險

(i) 外匯風險

本基金可能持有以美元(功能貨幣)以外貨幣計值之資產，故可能承受外匯風險。經理人會每日監察本基金整體貨幣倉盤。

下表包括以不同外幣持有之貨幣及非貨幣資產及負債，連同匯率之合理可能變動百分比及其對資產淨值之估計影響。

	總外幣淨值風險			對資產 淨值之 估計影響 美元
	非貨幣 資產淨值 美元 等值	貨幣 資產淨值 美元 等值	變動 百分比	
於二零一一年六月三十日				
澳元	344,788	-	+/-5	+/-17,239
港元*	973,047	105,949	+/-0	-
台幣	52,601,753	1,386,289	+/-5	+/-2,699,402
於二零一零年六月三十日				
澳元	390,151	1,183	+/-5	+/-19,567
港元*	3,041,447	1,024,726	+/-0	-
台幣	31,861,322	1,732,623	+/-5	+/-1,679,697

* 港元現於窄幅範圍內與功能貨幣美元掛鉤，故此不會承受重大外匯風險。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(a) 市場風險(續)

(ii) 價格風險

經理人主要透過分散投資組合，及在解釋備忘錄註明之特定限制內慎選證券及其他金融工具以控制風險。經理人會每日監察本基金在市場之整體持倉狀況。

本基金之整體市場風險如下：

	資產淨值百分比	
	二零一一年	二零一零年
按公平值計入損益的金融資產		
上市股票		
澳洲	0.58	0.96
香港		
— H股	—	2.22
— 其他	1.64	5.22
台灣	88.41	78.12
	90.63	86.52
上市認股權證		
香港	—	0.02
商品	8.34	5.78
	98.97	92.32

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(a) 市場風險(續)

(ii) 價格風險(續)

下表顯示按行業劃分之股票分析。

	二零一一年 百分比	二零一零年 百分比
資訊科技	51.66	47.60
非必要消費品	15.02	11.45
金融	9.30	7.39
材料	9.11	10.65
工業	7.59	10.21
必要消費品	5.81	9.03
保健	0.87	—
能源	0.64	3.67
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>

下表概述本基金股票組合對股票價格變動之敏感度分析。分析乃假設台灣加權指數上升／下跌而所有其他可變因素保持不變，且假設本基金股票組合之公平值依循指數之過往表現而上落。本基金與任何亞洲市場指數概無直接關係。該等指數只作為指引及表現之比較。經理人管理價格風險時並無參考任何市場指數。

	百分比變動		資產淨值之估計變動	
	二零一一年 百分比	二零一零年 百分比	二零一一年 美元	二零一零年 美元
台灣加權指數	+/-30	+/-30	+/-15,843,073	+/-9,999,011

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(a) 市場風險(續)

(ii) 價格風險(續)

於二零一一年及二零一零年六月三十日，本基金亦投資於黃金及／或黃金交易基金，故承受商品價格風險。下表概述本基金於黃金及／或黃金交易黃金的投資對黃金價格變動之敏感度分析。

	百分比變動		資產淨值之估計變動	
	二零一一年 百分比	二零一零年 百分比	二零一一年 美元	二零一零年 美元
金價	+/-5	+/-5	+/-248,213	+/-117,933

(iii) 利率風險

本基金絕大部份金融資產及負債並不付息。因此，市場上現行利率波動，不會使本基金承受重大風險。

銀行結餘因其回報按現時銀行同業借貸利率計算而承受利率風險。然而有關利率風險並不視為重大，故並無積極管理利率風險。因此，並無須進行敏感度分析。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(b) 信貸及交易對方風險

本基金透過使用經理人認為聲譽良好之經紀交易商、銀行及受管制之交易所進行其大多數證券交易及合同承諾活動，以減低其信貸風險。所有上市證券交易涉及之款項皆由經批准及信譽良好之經紀交收結算／支付。由於已出售證券僅在經紀收取費用時交付，故此拖欠風險極微。在購買證券時，僅會在經紀收取證券時支付款項。倘其中一方未能履行責任，則買賣將告失效。

下表顯示於年結日之主要交易對方風險。

	二零一一年 美元	二零一零年 美元
銀行結餘		
Aa2	5,071,940	2,944,399
存放於託管人及其他經紀的投資		
Aa2	58,883,844	37,651,580

年終最大信貸風險為財務狀況表中所示的金融資產賬面值(上市股票除外)。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(c) 流通量風險

本基金每星期均進行單位贖回。經理人可根據日期為二零零八年一月三十日之委託契據限定任何交易日之贖回單位總數不超過已發行單位總數之10%。

下表分析本基金之非衍生金融負債，並以年結日至合約到期日之剩餘期限作為基準。表中披露之數額為合約下未折現之現金流量。由於折現之影響並不重大，故12個月內到期之結欠相等於其賬面結欠。下表載列財務狀況表項目名稱及列示倘經理人不行使10%贖回限額則可獲贖回的資產淨值金額。

	少於三個月	
	二零一一年 美元	二零一零年 美元
應付贖回單位款項	2,957,905	—
購買投資之應付款項	—	204,384
應付管理費	79,977	48,651
應付表現費	2,116,453	—
應計費用及其他應付款項	37,075	38,959
	<u>5,191,410</u>	<u>291,994</u>

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(c) 流通量風險(續)

本基金所投資市場之流通量可能相對不足，該等市場之流通量可能隨著時間之變遷而大幅波動。本基金資產投資於流通量相對不足之證券，可能限制本基金按本身所期望價格及時間出售其投資之能力。流通量不足之風險亦可從場外交易產生。經理人透過每月及不定期對投資組合進行流通量測試而監察本基金之流通量。進行測試的目的為監察金融資產流通量，以應付金融負債之現金流出。於二零一一年六月三十日，本基金持有53,919,588美元(二零一零年：35,283,731美元)上市股票投資以及其他流動資產，包括銀行結餘以及出售投資之應收款項5,102,538美元(二零一零年：3,118,531美元)，預期可於七天或更短時間內變現產生現金流入以管理流通量風險。誠如日期為二零零八年一月三十日的信託契據條款所詳述，部分情況基金經理人可暫停贖回。經理人認為出現該等情況的可能性極低。

以下呈報持有10%以上基金資產淨值的投資者名單：

投資者	資產淨值 百分比
於二零一一年六月三十日	
投資者一	20.53
投資者二	15.12
投資者三	12.57
投資者四	10.05
於二零一零年六月三十日	
投資者一	22.34
投資者二	22.01
投資者四	10.98

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(d) 公平值估計

下表分析本基金於年末於公平值機制內按公平值計量之金融資產。

	第一級 美元	第二級 美元	第三級 美元	總額 美元
於二零一一年六月三十日				
上市股票	53,919,588	–	–	53,919,588
商品	4,964,256	–	–	4,964,256
	<u>58,883,844</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>58,883,844</u>
於二零一零年六月三十日				
上市股票	35,283,731	–	–	35,283,731
上市認股權證(附註4)	9,189	–	–	9,189
商品	2,358,660	–	–	2,358,660
	<u>37,651,580</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>37,651,580</u>

投資項目價值按照於活躍市場之市場報價計算，因而分類為第一級，該等投資包括活躍上市股票、活躍上市認股權證及商品。本基金概無為上述工具調整報價。

4 衍生金融工具

本基金之衍生金融工具詳列如下：

	名義金額	公平值 資產 美元	負債 美元
於二零一零年六月三十日			
上市認股權證	787,540港元	9,189	–

本集團於二零一一年六月三十日概無持有任何衍生金融工具。

財務報表附註(續)

5 可贖回單位

本基金之單位可按單位持有人之選擇而贖回，為已發行單位中級別最低的單位，並分類為權益。

基金根據單位持有人之選擇權，按基金發行或贖回當日之每單位資產淨值發行或贖回基金單位。基金每單位資產淨值乃將單位持有人應佔資產淨值除以已發行單位總數計算。

所有已發行單位均已繳足且無面值。每個單位具有一票表決權。單位可享有股息，及獲派付根據本基金於贖回日期之資產淨值計算之比例份額。

基金的資本以該等單位代表。基金的資本於財務狀況表列為單位持有人應佔資產淨值。基金盡量投資於恰當投資所獲認購，同時維持足夠的流動資金以應付贖回，並透過持有流動資產增加流動資金。

按照日期為二零零八年一月三十日的基金信託契據的條文，投資持倉乃按最近期交易市價估值，以釐定每個供認購及贖回單位之資產淨值以及費用計算。然而，誠如附註2(b)(iv)所述，根據本基金為遵照國際財務報告準則而採用之會計政策，投資持倉則按買價／賣價估值。為釐定本基金認購及贖回之資產淨值以及費用計算，投資乃按截至相關交易日營業時間結束之最後交易市價估值，而投資價值與附註2(b)(iv)所述會計政策相比增加98,198美元(二零一零年：46,966美元)。

財務報表附註(續)

5 可贖回單位(續)

於年內已發行單位數目變動如下：

	單位數目	
	二零一一年	二零一零年
於七月一日	4,196,439.28	4,265,296.49
發行單位	1,594,539.29	606,106.27
贖回單位	(1,208,533.24)	(674,963.48)
	<u>4,582,445.33</u>	<u>4,196,439.28</u>
於六月三十日	<u>4,582,445.33</u>	<u>4,196,439.28</u>

6 關連人士交易／與信託人、經理人及彼等之關連人士之交易

下列乃重大關連人士交易／本基金與信託人、經理人及彼等之關連人士於年內訂立之交易之概要。信託人及經理人之關連人士乃該守則內所界定之關連人士。所有該等交易均於日常業務過程中按一般商業條款訂立。

(a) 管理費

經理人有權收取管理費，以本基金資產淨值按每年1.25%計算。管理費乃每周計算及累計，並於每月底支付。

財務報表附註(續)

6 關連人士交易／與信託人、經理人及彼等之關連人士之交易(續)

(b) 表現費

經理人有權收取表現費，此費用乃按年度內已發行單位平均數乘以每年六月三十日(「表現費估值日」)之每單位資產淨值(未扣除任何表現費撥備及任何就該表現期間已宣派或支付之任何分派)超出(i)首次發售價為10.00美元及(ii)對上一次曾付經理人表現費之表現期間於表現費估值日(經扣除所有費用，包括表現費，並計及於表現費估值日本基金所收到之認購及贖回指令及就該先前表現期間已宣派或支付之任何分派)單位資產淨值(以較高者為準)數額之15%計算。表現費乃每周計算及累計，並於每年底支付。

(c) 信託費

信託人有權按下列基準收取浮動信託費：(i)以本基金資產淨值之首1億美元按每年0.21%計算；(ii)以本基金資產淨值以後之1億美元按每年0.18%計算；及(iii)其後金額以本基金資產淨值按每年0.16%計算(每月最低須為8,500美元)。浮動信託費乃按每周計算及累計，並於每月底支付。信託人亦有權每年收取固定信託費3,000美元，並於每月底支付。

(d) 經理人及其關連人士於本基金之持有量

經理人及其關連人士持有本基金之單位如下：

	於七月一日	發行單位	贖回單位	於六月三十日
二零一一年				
謝清海先生*	460,507.01	-	-	460,507.01
惠理基金管理公司**	199,999.87	-	-	199,999.87

財務報表附註(續)

6 關連人士交易／與信託人、經理人及彼等之關連人士之交易(續)

(d) 經理人及其關連人士於本基金之持有量(續)

	於七月一日	發行單位	贖回單位	於六月三十日
二零一零年				
謝清海先生*	150,000.00	310,507.01	-	460,507.01
惠理基金管理公司**	199,999.87	-	-	199,999.87

* 謝清海先生乃經理人董事。

** 惠理基金管理公司乃本基金經理人之同系附屬公司。

7 稅項

(a) 開曼群島

本基金已取得開曼群島總督會同行政局承諾，根據開曼群島信託法(二零零一年經修訂)第81節，自二零零八年十月二十日起為期50年，有關其後就收入、資本資產、收益或增值徵收任何稅項而實施之開曼群島法律概不適用於本基金。

(b) 香港

根據香港稅務條例第14、26或26A條，出售本基金之投資所獲得之股息收入及利息收入及變現收益可豁免繳付利得稅，故並無就香港利得稅作出撥備。

(c) 其他法權區

於年內，某些已收取之股息收入及投資收入需要繳付海外預扣稅。

8 分派

由於本期間內並無作出分派，故並無編製分派報表。

財務報表附註(續)

9 軟佣金安排

經理人及／或任何與其有聯繫之公司及其委託者可(在適用規則及規例許可下)向經紀及進行投資交易之中間人(「經紀」)獲取，以及有權得到對本基金具明顯有利之研究產品及服務(稱為軟利益)，條件是交易之執行質素須與最佳執行標準一致。經理人將考慮視作對釐定經紀會否提供最佳執行屬有關之多項判斷因素，當中可能包括提供對本基金有利之研究產品及投資構思、向潛在投資對象公司提供引介服務、接觸投資機會及首次公開招股和配售的途徑。於該等情況下，經紀徵收之佣金費用，可能高於未有提供該服務之其他經紀或同一名經紀(倘彼只提供執行服務)所徵收者。經理人可向經紀收取之研究產品及服務，例子包括關於行業、證券及經濟因素和趨勢之研究產品和服務。凡未能在佣金費用中將執行、研究及其他服務分門別類，本基金通常會支付慣常性之全方位服務佣金。

當能夠區分執行、研究及其他服務之特殊情況下，如未有提供執行經紀工作以外之研究或其他服務，本基金將支付低於慣常性全方位服務之折扣經紀佣金。此外，經理人可就優質執行經紀工作以及提供經理人認為對本基金有利之研究或其他適當服務，酌情安排本基金支付高於折扣費用之經紀佣金，最高可達全方位服務佣金。

如經理人真誠地認為，考慮到個別交易之情況或經理人對其客戶負有之整體責任後，就所獲提供之研究和其他服務之價值而言，有關金額誠屬合理，則經理人可就進行投資組合交易支付高於進行類似交易時其他經紀原應徵收之經紀佣金。

10 批准財務報表

財務報表已由信託人及經理人於二零一一年十月十四日批准。

投資組合(未經審核)

於二零一一年六月三十日

	持有量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產			
上市股票			
澳洲			
Paladin Energy Limited	127,889	344,788	0.58
香港			
建滔化工集團有限公司	165,500	761,272	1.28
萬裕科技集團有限公司	854,000	211,775	0.36
		973,047	1.64
台灣			
凌華科技股份有限公司	323,000	665,794	1.12
國賓大飯店股份有限公司	592,000	958,496	1.61
五鼎生物技術股份有限公司	202,000	472,645	0.79
安瑞科技股份有限公司	292,000	279,596	0.47
華碩電腦股份有限公司	187,500	1,857,373	3.12
宏正自動科技股份有限公司	1,261,000	2,704,652	4.55
敦吉科技股份有限公司	1,268,000	1,503,322	2.53
震旦行股份有限公司	656,000	1,281,393	2.15
達虹科技股份有限公司	574,098	488,143	0.82
中國石油化學工業開發股份有限公司	827,000	943,045	1.59
中國信託金融控股股份有限公司	703,000	610,719	1.03
幸康電子股份有限公司	328,000	585,877	0.98
玉山金融控股股份有限公司	2,151,000	1,524,124	2.56
全國電子股份有限公司	942,965	1,700,752	2.86
飛捷科技股份有限公司	441,000	1,289,833	2.17
台灣化學纖維股份有限公司	309,000	1,145,839	1.93
晶華國際酒店股份有限公司	64,700	1,225,515	2.06
鴻準精密工業股份有限公司	252,000	1,039,763	1.75
技嘉科技股份有限公司	1,478,000	1,646,797	2.77
鴻海精密工業股份有限公司	758,000	2,594,408	4.36
和泰汽車股份有限公司	188,000	703,691	1.18
宏達國際電子股份有限公司	41,000	1,379,039	2.32
華固建設股份有限公司	346,060	1,029,022	1.73
聚陽實業股份有限公司	325,000	850,975	1.43

投資組合(未經審核)(續)

於二零一一年六月三十日

	持有量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
台灣(續)			
三商行股份有限公司	1,444,000	1,382,660	2.32
南亞塑膠工業股份有限公司	612,000	1,623,760	2.73
統一超商股份有限公司	436,000	2,512,465	4.22
廣達電腦股份有限公司	468,000	1,108,078	1.86
新光一號不動產投資信託基金	1,583,000	563,310	0.95
新麥企業股份有限公司	415,000	1,502,786	2.53
耕興股份有限公司	933,525	2,307,809	3.88
思源科技股份有限公司	215,000	273,990	0.46
臺灣金山電子工業股份有限公司	183,000	343,444	0.58
台灣積體電路製造股份有限公司	910,000	2,281,337	3.83
德律科技股份有限公司	378,000	598,193	1.01
興勤電子工業股份有限公司	403,000	594,958	1.00
健鼎科技股份有限公司	241,000	994,377	1.67
統一企業股份有限公司	425,800	613,792	1.03
聯成化學科技股份有限公司	1,491,000	1,194,046	2.01
華立企業股份有限公司	968,000	1,793,092	3.01
萬海航運股份有限公司	669,000	503,148	0.84
緯創資通股份有限公司	274,000	858,635	1.44
文曄科技股份有限公司	972,000	1,790,348	3.01
元大金融控股股份有限公司	1,853,000	1,280,712	2.15
		52,601,753	88.41
商品			
倫敦金	3,300	4,964,256	8.34
投資總值		58,883,844	98.97
投資總值，按成本		51,963,941	

投資組合變動(未經審核)

於二零一一年六月三十日

資產淨值百分比
二零一一年 二零一零年

上市股票

澳洲	0.58	0.96
香港		
— H股	—	2.22
— 其他	1.64	5.22
台灣	88.41	78.12
	90.63	86.52

上市認股權證

香港	—	0.02
----	---	------

商品

8.34	5.78

投資總值

98.97	92.32

表現紀錄(未經審核)

資產淨值(按最近期交易價格)

	二零一一年 美元	二零一零年 美元	二零零九年 美元
資產淨值	59,497,995	40,782,979	33,755,119
每單位資產淨值	12.98	9.72	7.91

自成立以來之表現紀錄

	每單位最高 發行價格 美元	每單位最低 贖回價格 美元
二零一一年	13.46	9.89
二零一零年	10.69	8.03
二零零九年(自成立以來)	10.72	5.81

附註： 本基金選擇按國際財務報告準則編製財務報表。國際財務報告準則與美國通用會計原則之間並無重大差異。