

平衡商業利益與持份者價值：反思企業使命與高管責任

何順文

新冠狀病毒傳播令全球各行各業及人們日常工作和生活都受到牽連。這場世紀疫情將長期改變世界政經秩序，迫使我們重新思考自由市場制度的價值與缺失。相信只要人們及早作出醒覺及努力作出改革，化危為機，就能走向一個更具公平公義、包容、和可持續的「持份者資本主義」(stakeholder capitalism)。

美國自由派經濟學者佛利民在 1962 年曾主張：「企業唯一的社會責任就是提升其盈利，只要守規遵道及在開放自由競爭下進行」。由於市場失效與不少財團壟斷，自兩次金融風暴及不少企業醜聞後，佛利民 50 年來的舊主張一直備受挑戰。過去一些大企業高層的「賺到盡」行為，只顧追求短利、股價和股東價值最大化 (maximizing shareholders' value, MSV)，遺忘了非股東「持份者」（又稱「利益相關者」，如員工、顧客、供應商、社區及環境）的價值，令商界與社會之間的信任惡化。這些 MSV 行為亦導致今天美式「股東至上」(shareholder primacy) 或「股東資本主義」(shareholder capitalism) 的很多問題，包括傾向高借貸、高派息、低研發投資、更多股份回購、更動盪股市、濫發高管薪酬，最終損害企業長遠價值。

MSV 的一個謬誤假設，就是上市公司董事與高管，以為有法規要求他們只向股東負上受信責任 (fiduciary duty)。事實是 MSV 只是傳統市場習慣及董事高層的個人意願，而非法規所需。法庭案例顯示法規允許企業高層很大彈性如何平衡不同持份者的利益。近年在北美已有新立法清楚說明董事高層要向所有持份者問責。

近年來，商界及商學院漸盛行一些與「負責任管理」(responsible management) 有關概念或運動以改變這個趨勢，並協助解決一些社會問題。這些包括公益性企業社會責任 (CSR)、創造共享價值 (CSV)，及環境社會與管治 (ESG) 報告等項目的推動。但如企業高層不明白自由經濟市場內「公司」的本質和社會契約責任，心中仍只知股東利益至上，未能先照顧好(甚至損害)員工、客戶與供應商等，那麼不論企業投入了多少資源於這些 CSR, CSV 和 ESG 項目上，相信仍未能顯著改善資本主義的很多根本問題，或只會事倍功半。另外，也有不少人懷疑有關概念與活動在這些企業收入或盈利受壓時的可持續性。

在近年，商界及學術界一些先鋒對「股東價值最大化」這個似是而非的概念已有所反思，建議應重新界定企業的目標與其社會契約責任，即轉向「持份者為本」(stakeholder-based)，就是相信企業高層應不只向股東負上授信責任，也要優化其他主要不同持份者的價值，平衡其間利益以賺取合理可持續的利潤(而不是要短線「賺到盡」)。而各持份者也有監察與貢獻企業的責任。換句話說，企業在享受一些特權如獨立法人地位、股東有限負債、與無限壽命約的同時，企業高層作重大決策時應盡量考慮不同持份者的利益，互倚賴共存共榮。

剛在全球疫情出現前(2019年11月)，「持份者為本」被美國 Business Roundtable 組織所確認，其屬下 181 個最大企業(包括如微軟、蘋果、亞馬遜、百事、沃爾瑪、花旗等)行政總裁已於 2019 年 8 月中聯署了一份《企業目標聲明》，說明其企業放棄「股東至上」教條，存在是為了所有不同持份者創造價值。在 2020 年初瑞士達沃斯世界經濟論壇的與會商界領袖，也共同簽署類似的《2022 年達沃斯宣言: 企業之普世目標》。換句話說，這些大企業領袖已逐漸摒棄佛利民主張。全球疫情進一步暴露了「股東至上」的弊端，越來越多企業開始嘗試改變遊戲規則。當然仍有一些是只說少做或「漂 ESG」弄假。

與其他同等規模的公司相比，有研究分析指出採用「持份者為本」管治的企業能更好地應對危機和表現更佳。有數據證明這些「持份者為本」企業相對對手更有信譽與競爭優勢，能吸引更多忠誠顧客、僱員與供應商、甚至更多 ESG 投資者和公眾的信任。在衡量企業及高層的效績時，非財務或無形指標如公司文化、策略、領導、創新、社會責任、長期風險管理、及主要持份者的評價等，已越來越受重視，更能驅動企業長期價值。

大多成功的企業從來不以盈利或 MSV 為唯一目標，而以此為單一目標的企業將不斷失去競爭力。正如美國電動車生產商特斯拉(Tesla)創辦人馬斯克強調:「如果你只專注利潤，那麼你就選錯了目標」。管理學大師德克魯曾指出，「盈利本身並非足夠指標去衡量企業與管理，一個機構需要多個不同指標以評核其健康與表現」。

貝萊德(BlackRock)主席兼總裁 Larry Fink 在其 2021 年初致企業 CEO 的信，指出股東會因高層能為所有持份者創造可持續價值而得益，疫情中已有跡象顯示不少公司以勇氣與信念為其持份者服務。他在 2022 年初的信提及，越來越多企業 CEO 已有清晰的使命感

與目標，及確認要讓主要持份者參與及獲得價值的重要性。資本主義的有效運作，就是由企業高層與其所倚賴的僱員、顧客、供應商、社區與環境之間的互利關係所驅動。

但單靠商界並不能做到，政府、民間組織和學界要及早作出根本的醒覺及價值觀改變，重新界定企業的目標及責任，共同推動建立「持份者為本」企業管治。在規章及指標披露上，筆者建議具體可行的改革措施包括：(1) 盡快修訂<公司法>、<上市條例> 與公司章程，澄清董事高管受信責任的對象不限於股東；(2) 企業設立持份者諮詢議會；(3) 設立衡量不同持份者滿意度的指標與基準，及 (4) 在年報內披露這些不同表現數據與改進計劃。

在高管薪酬制度上，筆者建議(5) 將管理層薪酬獎賞機制，更多與上述(包括非財務性)表現指標 (而非主要根據盈利與股價)作掛鈎，並以定薪逐漸取代股份期權獎賞；及(6) 公司高層承諾將每年純利的一個百分比 (如 30%) 作為中下層員工花紅，並將高層與低層員工的薪酬差距盡量縮小。

另外，企業任何時間都應進行至少一項與核心業務有關的重大社會創新項目，以幫助解決選定的急切社會問題並藉此提供商機。跨界別/跨行業合作及公私營伙伴進行的社會創新項目(例如興建廉價過渡性房屋)，更能共享意念與資源，發揮更大效益。

賺到盡與財技化的資本主義需要迫切改革以拯救其正當性與可持續性。全球疫情確實暴露了股東至上的弊端，越來越多企業領袖嘗試改變遊戲規則，共同合作建立一個更強韌更抗風險的經濟體系，以應付下一次或更多危機。

企業領袖有清楚使命目標及積極投入強化公民基礎，就可建立一個更美好的世界和有一個更真實具滿足感的人生。我們亦應改變大學如何教導學生有關市場與企業的社會角色。改革方向就是要引導自由市場走向一個更重視社會公平、公義、包容及可持續性的「持份者資本主義」。

作者是香港恒生大學校長/教授

(作者按：內容只代表個人意見)