

## 重塑漸迷失的 ESG：應重視對利益相關者責任

何順文

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「企業唯一的社會責任就是提升其盈利」一直備受挑戰。過去一些大企業高層的「賺到盡」行為，只顧追求短期利潤和股東價值最大化 (maximizing shareholders' value, MSV)，遺忘了所造的社會成本和非股東利益相關者（又稱「持份者」，如員工、顧客、供應商、社區及環境）的期望，令人憂慮企業的可持續性和長遠價值。這也影響了商界、政府與社會之間的信任，導致今天美式「股東資本主義」的許多問題。

近年來，商界漸盛行一些概念或運動以改變這個趨勢，除不斷提升企業管治水平，並協助解決一些社會問題及呼應一些公益目標，倡儀所謂「企業社會責任」(CSR)、 「創造共享價值」(creating shared values)、 「負責任管理」(responsible management)、 「可持續經營」(sustainable businesses)、 「目標驅動企業」(purpose-driven corporations)、 「商社共生」(business as a force for good)、及共益企業(B Corp.)等。

朝著這些大方向，近年較受資本市場注視的具體舉措就是「環境、社會與管治報告」(ESG Reporting)。理論上企業考慮 ESG 因素令公司更能有效作資源分配、風險管理，也可提高聲譽與可持續盈利。CFA 協會在 2020 年調查，有 86%香港受訪會員表示作投資分析時關注 ESG 因素(較 3 年的 71%為高)，與全球會員相若。據 Schroders 一份調查，超過八成香港投資者認知可持續投資的日益重要，六成聲稱過去 5 年已有增加可持續投資。

雖然融入 ESG 因素在企業運作有很多的好處，香港仍較其競爭對手落後。根據香港 BDO 在 2019 年的調查，只有 12%答卷公司有披露與環境有關的政策，18%披露對環境問題所採取的行動，其餘公司只提供部分不完整或完全不提供有關資料。只有六成公司曾進行重要性評估。整體跟從 ESG 指引要求的程度仍偏低(特別是中小企)，香港在提升公司認識及引入 ESG 方面仍須努力。

因 ESG 的生態系統仍未算成熟，目前 ESG 報告也有不少局限。這些包括：(1) 不同公司或使用者的 ESG 有不同定義、目標與著重點；(2) 不是所有的 ESG 元素都可量化或可衡量，也不易估計其對公司盈利的影響；(3) 大多的 ESG 披露都集中在有否某一政策，而較少在實際執行與表現，兩者有時甚至出現互相矛盾；(4) 報告指引未有提供有關不同關鍵指標的標準或門檻；(5) 不同地區、行業、規模及商業模式對 ESG 有不同標準或要求，對重要性的界定也不一樣，有關數據需加以正常化或標準化才可作比較；(6) 很多 ESG 披露數據未經獨立驗核証；(7) 不同 ESG 評分公司採用不同方法和比重來計分，評分間的相關係數偏低；及 (8) 大多 ESG 數據都是歷史性的，未能顯示未來的變化或趨勢。因此沒有單一 ESG 方案能滿足所有情景，每單位應要自行調節其 ESG 框架，以滿足其不同需要。

一般人對 ESG 背後的理念、涉及的問題、及評核準則等了解明顯不足。例如將 ESG 與上述 CSR、可持續性、和社會責任投資 (SRI) 等概念經常混為一談，這也是影響 ESG 披露的水平與效益。利用筆者建立的一個有關責任管理的概念架構，本文旨在分析 ESG 的一些誤區與改革措施，倡議企業應承諾其社會契約和優化不同利益相關者的價值。

### ***E, S 與 G 的關係***

ESG 報告並非新意，在 2016 年前港交所一直有要求上市公司在年報內披露「企業管治報告」，而很多企業多年來也有編制自願性、非財務性的社會報告 (social report) 或可持續性報告 (sustainability report)。但自 2016 年世界多國忽然興起 ESG 報告，將環境、社會和管治捆綁在一起。

將 E, S and G 這三個課題放在一起發表，及按 E, S 及 G 這個次序排列，文獻上未能找到任何理論的支持，也未有清晰厘清 E/S 與 G 的相互關係。「環境/社會」及「管治」並不是兩個相等層次或性質的課題。理論上管治“G”是董事會對整個機構的帶領及向不同利益相關者負上受信責任 (fiduciary duty)，理應在 E 及 S 等不同利益相關者之上，而非平排或放在兩者之後。把 E、S 及 G 放在一起及排列，似乎只是一個偶然方便和潮流語，欠

缺學理上的支持。筆者的實証研究已證明企業的管治結構會影響其自願披露範圍與程度 (Ho, and Wong, 2001)。

目前很多公司仍把 G 留在年報內披露，而把 E 和 S 放在年報外。換句話說，在披露上這些公司不把 G 的層次等同 E 及 S 來處理。按 CFA Institute 的調查，有約一半的投資者或基金經理在投資分析時有考慮 E，四成有考慮 S 及六成半有考慮 G，證明 G (董事會的問責) 仍是最關鍵層面。但在 ESG 披露指引內，G 的份量為最輕，也沒有明確的 KPIs。

E, S 與 G 三者之中，「社會 ”S”」最為雜亂，涉及如勞工權益、發展培訓、平等機會、防止貪污、職安健、供應鏈管理、產品責任、慈善公益、社區參與等議題，其中一些與環保有疊點。 ”S” 可描述為公益 (social)、可持續 (sustainability) 或利益相關者 (stakeholders)。

不少投資組織和經理都已簽署加入支持聯合國的責任投資原則 (Responsible Investment Principles, PRI) 及全球契約 (Global Compact, GC)。目前 ESG 報告的對象主要是投資者或基金經理，從綠色投資、社會責任投資、可持續投資或影響力投資 (impact investing) 考慮為主，忽略了其他主要利益相關者的要求與責任。ESG 未有從不同利益相關者 (stakeholders) 如股東、員工、客戶、供應商、債權人與社區等不同角度作分析。這令報告使用者無法直接看到企業如何衡量對不同持份者的效績表現。

### **可持續性 vs. 利益相關者責任**

ESG 報告的最大問題，是它很少基於企業的本質、目標及責任來作論述。特別是缺乏一套完整的理念架構 (如責任管理、可持續性、社會契約、利益相關者及其他相關概念之間關係) 作分析。

筆者自 2007 成為亞洲首位大學商學院院長簽署加入聯合國「責任管理教育原則」(UNPRME) 後，一直採用「責任管理」為最高總體概念 (umbrella concept)，並有系統地連

結其他有關領域或概念，發展成一套綜合概念框架。這些不同概念或術語之重整結合可協助塑造 ESG 的較完整結構。

「責任管理」有兩個主要領域 (domains)，各有其自我的核心概念，但也互補增強：

A. 可持續性 (Sustainability)：以三重底線 (Triple Bottom Lines) 核心概念為主，即盈利 (Profit)，地球 (Planet)及人民 (People);

B. 對利益相關者責任 (Responsibility to Stakeholders)：優化對不同利益相關者的價值，包括如股東、員工、客戶、供應商、債權人與社區等。

目前的 ESG 報告主要推動「可持續性」，也有配合聯合國 SDGs 倡儀。但相對地卻忽略了對不同利益相關者之責任。由於大多上述的社會議題皆可歸納入某一利益相關者的範圍，筆者建議將 ESG 報告內付的 S 改為「利益相關者」(stakeholders) 而非「社會」(social)，將可持續性溶入利益相關者責任，甚致 ESG 報告可改稱為「利益相關者報告」(stakeholder report)。

另外，就算投資者或基金經理簽名加入上述 PRI 與 GC 組織，及從 ESG 披露獲益，並不等於他們真的信奉「社會契約」和「利益相關者為本」理念。公司高層聲稱追隨責任管理，也不一定作出應有的承諾統和行動，「漂綠」(greenwashing) 和公關技倆 (PR stunts) 仍經常存在。

近年不少企業推動環保與公益性企業社會責任 (CSR)活動，但一些企業在收入或盈利受壓時，這些活動的可持續性成疑。另外，如企業高層不能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，未能照顧好員工、客戶、供應商與社區的利益，守法遵德，為他們創造價值，那麼不論企業投入了多少資源於這些環保與公益 CSR 項目上，相信仍未能顯著改善自由市場的很多根本問題，ESG 報告投入與成效只會事倍功半。

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，建議企業作為一個社會機關或制度，應重新界定企業與社會的關係和應有的社會契約。採納「利益相關者為本」管治模式(stakeholder-based governance model)，就是相信企業高層應不只向股東負責，也要向其他主要的利益相關者問責，平衡各利益相關者並優化其價值。各利益相關者相互依存，各也有責任向企業作出支持。

在疫情高峰期間，有些企業從危機中「攞著數」謀取暴利，甚至一方面派發高股息另一方面急於大幅裁減員工。但也不少企業自覺地加緊愛護員工、更重視顧客、支援社區、公平對待供應商、愛護環境等。對大部分企業而言，疫情無疑是一次嚴重的衝擊，同時也是一次反思的機會，領悟開啟企業與持份者可持續發展的多贏之路。這些企業趨向更接納他們以往不理或只說不做的「利益相關者為本管治」。

為進一步推動利益相關者責任及其披露效益，筆者一些建議具體改革措施包括：(1) 修訂<公司法>、<上市條例> 與公司章程，澄清董事受信責任的對象不限於股東；(2) 企業設立一個利益相關者諮詢議會；(3) 設立衡量對不同利益相關者的關鍵表現指標與與改進計劃；及(4) 將管理層薪酬獎賞機制更多與對不同利益相關者的表現作掛鈎，逐漸取消發行股份期權獎賞。

但單靠政府的公權力並不能確保利益相關者為本。商界、學界和民間組織如能及早作出根本的醒覺及價值觀改變，移風易俗，就能共同建立新一代的企業管治與利益相關者報告模式。

註: Ho, Simon S.M. and Wong, K.S., 2001. A Study of The Relationship between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 10, pp. 139-156.

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)