

利益相关者资本主义-董事及 法务总监快讯

2019年12月

近期时常有文章提及公司宗旨以及公司对利益相关者的义务。股东只不过是利益相关者中的一类。现在人们普遍期望，董事们会与全体利益相关者进行清晰透明的沟通，企业在环境和其他方面的目标不能只停留在口头上。实现社会责任和股东价值是董事们长期以来的理想，但他们现在是否必须平等对待为股东创造长期价值这一目标及为全体利益相关者带来价值的目标？

美国商业圆桌会议对利益相关者的承诺

2019年8月，美国商业圆桌会议（BRT）发布了最新一版的《关于公司宗旨的阐述》。BRT是美国颇具影响力的商业团体。在最新版的文本中，BRT概述了其对“企业责任的现代标准”的设想。

《阐述》中载有“对全体利益相关者的基本承诺”，按照BRT的说法，这是离开“股东至上”主义的举动。“股东至上”主义是指长期以来认为股东的利益是最重要的观念，在这种观念看来，利益相关者的利益不过是从公司对股东承担的义务中衍生而来的。

《阐述》的最后部分列出了承诺的内容：

尽管我们每家单个公司各自都服务于自己独立的公司宗旨，但我们对全体利益相关者承担相同的基本承诺。我们承诺：

- 满足或超过客户的期望
- 做到[员工]报酬公平..... [促进]多样性、包容性、尊严和尊重
- 以公平和道德的方式对待供应商
- [尊重]社会人群，[保护]环境
- 为股东创造长期价值

无论哪一类利益相关者都不可或缺。为了我们企业、社会和国家未来的成功，我们承诺为全体利益相关者带来价值。

表达这些观点的并非只有BRT。在BRT年度会议召开之前，世界经济论坛就已经发布了《达沃斯宣言 2020：第四次工业革命下的公司宗旨》，与《阐述》内容非常相似。英国国家学术院（British Academy）针对公司的未来撰写了两份详细的报告，分别是《21世纪企业再造》（2018年）和《企业使命准则》（2019年）。后者提出了“一系列准则来指导世界各地的立法者和商业领袖制定足以释放企业潜力的政策和实践做法，以能够盈利的方式解决人类和地球的问题，并防止企业从危害中获利。

为何是现在？

《阐述》可以被视作是回应公众对他们感知的资本主义弊端的不满：不平等加剧，工资增长缓慢，而企业利润和高管薪酬仍然很高；税基侵蚀和利润转移；以及利益驱动导致的气候变化和污染。有人认为，这些对利益相关者的承诺没有法律效力，目的是为了预先阻止多个国家的立法者和政治家提出的一些更激进的改革措施。

伴随着投资者在环境、社会和治理（ESG）问题上与上市公司的交集更多，对利益相关者的承诺也反映了股东态度正在变化。在香港，证券及期货事务监察委员会为投资者编制了《责任的拥有权原则》。今年10月，英国财务报告委员会（the UK Financial Reporting Council）公布了《2020年英国尽责治理准则》。许多大型机构投资者都签署遵守这一自愿性准则。根据《尽责治理准则》，公司应系统地将尽责治理（stewardship）纳入其投资策略，在评估和监督投资时明确考虑环境、社会和治理问题（包括气候变化）。

与此同时，BRT已经为反对股东积极主义进行了游说，或许其预计利益相关者和长期考虑因素可能为公司提供保护，使其免于将重心倾斜于通常因股东积极参与企业治理而备受关注的短期回报。

可能带来什么变化？如何准备相关报告？

这种对利益相关者的承诺可能会以多种方式影响企业未来的战略和政策。高管激励措施可能会需要更长的兑现期限，与非财务绩效指标挂钩，或者与营业利润而非净利润挂钩以抑制滥用避税手段的做法。从利润中用来支付股息（或股票回购）所占的比例以及用来对环境、慈善和社会用途进行再投资的比例，可能会进

行长期调整。更具包容性的资本主义模式，可能需要更合作性的商业模式，其中包括与供应商之间的交易达到双赢结果，为员工提供更好的就业条件，更积极投身对当地社会的投资和参与。在满足所有这些愿望和目标时，董事们面临的挑战是如何平衡不同组别的利益相关者的利益。

世界经济论坛主席克劳斯·施瓦布（Klaus Schwab）在《达沃斯宣言》所附的一篇文章中指出：“要坚持利益相关者资本主义的原则，企业将需要新的衡量指标。”事实上，尽管环境、社会和治理问题对机构投资者的重要性日益突出，一些公司也越来越愿意提供有关环境、社会和治理绩效的信息，但目前对环境、社会和治理的报告尚无标准化的国际制度框架。

现存有大量的制度框架，例如伦敦证券交易所已经发布有关环境、社会和治理报告的指南，而香港联合交易所上市规则在某些“建议披露”之外，纳入了许多有关环境和社会的“不遵守就解释”要求。但是，目前仍然需要一个更加标准化的制度框架，以便于公司在其对利益相关者的承诺之外，能够通过实证方法评估其对于实现承诺所取得的进展。

为了确保变革有其意义，监管机构和立法者应考虑应如何通过执法手段实现公司对利益相关者的责任。按照报告制度框架和在（尤其是来自机构投资者的）公众压力下作出的披露，可能仍不足以确保公众上市公司会在行为上出现所需的变革。而对私人公司也需要采取不同的方针，方能在反映利益相关者所关注的问题的同时，不会对中小型企业造成过于繁重的负担或扼杀他们的增长和创造力。

利益相关者资本主义与董事职责

在香港，董事承担为公司的整体利益而诚信行事的责任。根据香港公司注册处的解释，这一

责任是指为当前和未来的全体股东利益行事的责任。在英国，董事受《2006年公司法》规定的责任约束，即促进公司的成功以服务于其全体成员的整体利益，包括要求“考虑”与《阐述》中所述内容类似的长期因素以及环境、社会和治理因素。在美国，董事对公司及其股东负有谨慎责任，但这一责任的适用受“商业判断规则”的限制。“商业判断规则”旨在保护董事在诚信行事的情况下免受股东索赔，适用标准较为宽泛。

从目前的情况来看，无论是上述哪一种模式，董事的责任当然不会妨碍董事考虑利益相关者关注的问题。英国《公司法》早已作出规定，要求董事考虑利益相关者关注的问题，实施已达十多年之久。但是BRT的《阐述》中“对全体利益相关者的基本承诺”的措辞，表明这是一项要求对股东利益和利益相关者利益给予平等对待的承诺，但目前法律并未如此规定。英国国家学术院认识到了这一点，呼吁对法律作出

修改。不过，即使未有对法律作出修改，利益相关者资本主义显然将会深深融入公司的业务行为以及股东对业务经营的要求之中。

法院对董事责任的解释，将会继续发展。由于《阐述》中所提及的承诺，包括公平对待供应商、支持社区、为客户带来价值以及对员工进行投资，一般都合乎商业上的逻辑，如果说因董事遵守上述承诺而违反了为股东整体最大利益行事的责任，这种观点可能很难得到法院的支持。

但是，根据香港和许多其他司法管辖区的现行法律，以公司的利益行事，创造和提升股东价值作为公司管理之道，仍然是董事们必须考虑的首要义务。如果对全部利益相关者给予相同的考虑成为香港（以及许多其他司法管辖区）的董事的一项责任，就有必要在适当时候修订公司法，以反映这种在态度上的转变。



白礼仁

T +852 2901 7206

E peter.brien@slaughterandmay.com

© 司力达律师事务所 2019

本文件仅供一般参考，并非旨在提供法律意见。有关进一步信息，请与您在司力达的日常联系人联系。

2019年12月