

越來越多的企業 擔起社會責任

股東力量

資產所有者促使董事會更關注勞工保護或環境議題已有一段時間。有些人通過集體參與或在股東大會上投票公開表達。2018年，貝萊德執行長賴瑞·芬克（Larry Fink）致函公開上市企業的執行長，呼籲公司必須善盡社會責任，以追求企業持續性長期成長的策略。批評者稱，貝萊德的投票記錄不僅與芬克的公開信之意圖不一致，並且正限制了公司許多的投資策略，但這封信證明了公眾對社會責任意識的開創性時刻。許多閉門造車的資產管理公司開始關心此議題，亦著手推動公司利用賞罰制度做出改變¹。

即使是最大的公司亦無法對此議題無動於衷。殼牌(Shell)是第一家屈服於投資者壓力的主要石油公司，為了履行社會責任積極推出許多活動，這是第一家但不會是最後一家企業。該公司執行長范登柏(Ben van Beurden)一改先前抗拒設定減碳目標的立場，於2018年12月承諾制定2020年起將設定具體的短期減碳目標，並依照減碳目標表現決定高管薪酬獎金，以確保殼牌所屬的行業協會是否會破壞公司對《巴黎協定》的支持。

擁有許多石油股份的前記者馬克·泛巴爾 Mark van Baal 所領導的綠色股東活動組織 Follow This，向殼牌提交了一項決議--該決議將在今年5月的股東年會上投票，敦促其制定更加激進的目標，要求大量減少石化燃料燃燒，以抑制碳排放量。范登柏設法說服股東投票反對此決議。該活動組織已提出了另一項針對殼牌2019年的決議，以及針對英國石油公司的第一項決議。雪佛龍(Chevron)和埃克森美孚(Exxon Mobil)可能是下一個。

泛巴爾認為在殼牌推動社會責任的歷程中“真正的英雄”是機構投資人。荷寶(Robeco)和英格蘭教會一直以來是促使企業進行更多變革的領導者，他們支持簽署氣候行動100+(Climate Action 100+)倡議，簽署這項倡議者包括瑞銀資產管理等大型公司，所代表的管理資產總規模超過32兆美元。他們欲達成的目標除了殼牌還有其他大型公司，期間長度不只一年。來自世界各地的60位大型機構投資人(包括富達國際)簽署的致英國“金融時報”的公開信中都清楚地表明，希望促使石油和天然氣行業對於碳排放量能夠更透明且對其負責。機構投資人發出的訊息是，他們支持巴黎協議並願意承擔社會責任，並期望該產業也這樣做。

管理數兆美元退休基金的公部門亦持續重視社會和環境議題，有時甚至揚言將撤回投資資金。他們愈來愈擔憂若企業並無善盡社會或環境責任將無法替其股



Nick Peters
富達歐洲平衡基金
(本基金之配息來源
可能為本金)經理人



Wen-Wen Lindroth
富達資深信用分析師



Grethe Schepers
富達多重資產
研究總監

東的最佳利益作好管理，會造成更長期性的風險。在股東大會上不再被邊緣化，他們的聲音在主流爭論的表達中更被重視。2018 年美國玩具店 Toys R Us 破產時，TRU 的私募股權公司貝恩資本 (Bain Capital) 和科爾伯格-克拉維斯(KKR)在勞工團體大規模的抗議下，同意為因 TRS 破產清算而失業的僱員提供遣散費。2017 年，黑石集團(Blackstone)同意接受了“負責任的承包商政策”，以應對擁有數千億退休金資產的機構組織之壓力。

邪惡聯盟

然而，隨便講講是件很容易的事。企業往往說得頭頭是道，實際上卻沒付諸行動。公司的目標是營利，高管階層的薪酬跟股價是高度相關的，所以需要給予他們壓力來做這件事。任何有意義的變革都需要改變管理階層的薪酬和股票回購制度，並賦予所有其他利益關係人權力。

未來的 10 年，一些改革推動力將來自外部環境變化的加劇。例如，氣候變遷的證據迫使企業記錄其對環境的影響，並重新思考更長久性的營運策略。民粹主義表現在對執行長薪資的普遍不滿以及對彈性僱傭契約之低收入勞工的剝削。未來幾年，傳統職場架構將因數位網路產生的新工作型態—零工經濟(GIG)而瓦解，且這些擔憂並不會減少。企業商譽將變得更容易受影響，這將迫使股東將社會責任考慮在內。

但事情是複雜的，企業亦並不會那麼容易地成為變革推動者。為使改變具意義，所有利益相關者之間必須合作。並且問題是公司的三方主要利益關係人 - 股東、員工和客戶 (或當地社區) 之間是一種不穩定的聯盟。他們著重之目的差異很大，使他們很難在各任務目標的優先順序中達成共識。這將使股東價值的改革進程速度減緩，但卻無法阻擋此新興概念往更廣泛定義發展。

聯盟需要仲裁者

若沒有調解者或採取強制執行，三方利益關係人間的聯盟是不穩定的，實際上剝削就是一種風險。為了讓公司重視每一方的利益，必須有人監督他們的行為，這是目前所缺的一環。

公司董事會、外部審計師和政府需要共同為該聯盟作出仲裁。如果企業行為沒有達到所謂的環境、社會及治理 (ESG) 標準，往往是因為他們沒有真正採取行動。歷史上充斥著一些企業例子：安隆 (Enron) 公司在資產負債表上作假帳、貝爾斯登 (Bear Stearn) 的過度槓桿、星巴克為避稅而進行的會計操控，或英國石油 (BP) 導致深水地平線漏油事件、2011 年美國白宮調查委員將此案件歸因於該公司成本削減決策與不適當的安全系統。

實用主義是必要的

沒有明確規範可使三方利益關係人成功地合作，或是規定如何監督這三方。若能結合基層參與、員工授權、股東承諾與監管重點多方面合作將可使企業持續性的改變其行為。

政府需要確保不會傷害任何一方。例如，反托拉斯立法係為保護消費者免受傷害。當政府視而不見的情況下，就容易發生不適當的行為，尤其是只有少數參與者或重大併購的市場。儘管監管機構保持高度警覺，對任一方之剝削或傷害仍可能發生。例如，英國競爭和市場管理局（CMA）已對殯儀服務業展開了重大調查，表達了對該業者漲價幅度超過通貨膨脹的隱憂，且與成本上漲速度或服務品質改善程度不相符，此外，並批評殯葬業者未在網路上公開詳細價格，這些正在辦喪事的客戶是不可能到處貨比三家查價的。

值得注意的是，民粹主義運動已促使地方政府在聯邦政府拒絕介入時採取行動，就像美國各州發起的各種環保措施一樣。

沒有獨立審計師所做適當的監督是不完整的。然而，批評者指出大公司與其審計師之間也可能相互勾結。日產汽車（Nissan）最近發生的問題就是很典型的例子—審計師並沒有仔細看報告。這不是審計師與客戶關係過於緊密的第一個例子，也不會是最後一例。事實證明，在目前的商業模式下確保獨立監督是很困難的，因為審計師認為他們的立場應與公司保持一致。這樣的阻礙下對於民粹主義者的改革將更費力。

但僅靠政府和審計師的努力還不夠：公司董事會需要更主動積極的引導企業行為。他們有責任確保客戶、員工、當地社區和其他可能沒有發言權的利益相關人士之意見納入考慮，例如通過問卷調查。到目前為止，證據顯示這種情況並不常見，部分原因反映出董事會和管理團隊之間的關係緊密缺乏多元化經營。董事會需要更進一步了解企業將如何進行改變，並明確了解他們所領導的公司之社會目的和誠信。無法跟進的企業將面臨越來越多的負面公眾力、客戶不滿和環境責任 - 所有侵蝕公司招牌的來源。董事會將被迫領導更廣泛的改革可能會成為未來 10 年最大的變化之一。

過度強調股東價值並非完全正確

民粹主義以不同的方式表現出來。它可以對產品定價施壓（客戶對價格不滿意）。它可以對政治施壓，例如處理剝削勞工的手段，其中包括對勞工提供的保護很少之彈性僱傭契約。或者它可以專注於高管薪酬，使得企業中最大受益者和品牌本身產生廣泛的負面報導。在各種領域施加壓力，何時開始行動只是早晚的問題。

執行長和一般員工間極大的薪酬差距被廣泛認為是董事會在確保公平時需要表明立場的關鍵原因。但同樣重要的是，美國的股票回購（Share Buybacks）金額達到了一個驚人的程度，預計 2018 年總金額約一兆美元，創歷史新高。

企業賺得的利潤可用來轉投資、以股利的形式返還給股東、以較低的價格（這是非常不可能的）或加薪（這比較有可能）的形式返還給其他利益相關人。

依照總股東價值給予公司管理階層獎勵;因此對他們來說，回購股票是完全合理的。企業認為不管就紀律或信心層面而言，皆足以證明股票回購的正當性。然而，股市已走了近 10 年的多頭，預期未來很難再創新高，高階主管們仍在購買股票。在某些情況下，這無形擴大了債務來為這些回購提供資金。

最令人詬病的是與股利發放的比較。在過去的 15 年裡，只有一次股利發放超過了股票回購 – 那是在 2009 年，股票在當時是最便宜的投資，回購比現在更有意義。股利增加及回購自家股票都算是“股東友好”的動作，但意義卻截然不同。股票回購釋放出綜合訊息，但股利增加卻是企業實力增強的一個象徵。若目前的薪酬制度保持不變，那麼公司不太可能有動力去改變。股東也不可能對填滿自己口袋的企業行為作投訴。

壓力需要來自董事會，董事會在外部審計師的協助下，應該將公司資金作更有效率的運用。隨著民粹主義聲音越來越強大，即使進展緩慢，他們仍會受到更嚴格的審查。

在美國，證券交易委員會 (SEC) 為了阻止任何操縱指控，於 1982 年為上市公司回購提供了“安全港”(Safe Harbor) 規則。公司管理階層被要求證明透過股票回購可降低資本成本，換句話說，它比其他投資方式更有價值。例如，億萬富翁投資人華倫·巴菲特 (Warren Buffett) 曾表示，只有當股票價格低於該資產帳面價值的 1.2 倍時，他才會進行股票回購。

幸運的領導者正樹立典範

努力著手找出利益攸關三方之最佳平衡點之企業最有可能脫穎而出。這些幸運企業為“資本主義奇蹟”的佼佼者 - 聯合利華、摩根大通 - 他們的利潤比一般企業更高，卻仍然被員工和客戶正面地看待。

他們改變的壓力將不會停止。許多國家低收入民眾的工資未能跟上通膨步伐，未來經濟成長放緩，都會給最貧困的收入群體造成嚴重打擊。最高和最低收入者之間的貧富差距持續增加中。退休儲蓄不足導致財富效應加劇，低收入民眾資產減少，且低報酬意味著員工需預留更多資金來維持預期的退休金水準。

在環境持續被破壞下，預計將迫使更多人遠離家園，不平等的現象也會加劇，而助長民粹主義情緒。即使在假設溫室氣體“急速”減排的樂觀預測下，到本世紀末，世界上將有一半的人口每年至少有 20 天暴露在致命的高溫下，或如果允許排放量增加，人口則增為四分之三。即使適度升溫 1.5 度亦將增加城市致命熱浪的風險，導致瘧疾和登革熱等疾病的發病率增加，玉米、稻米和小麥等重要作物的產量減少，對農業和沿海生計產生負面影響，增加貧困和劣勢。氣溫上升可能會降低南亞 8 億人的生活水平，這些情形最早可能將於 2030 年就會發生，極端高溫可能導致全球勞動生產率下降 2 兆美元。

緩慢而穩定的轉變

「歷史告訴我們，當資本主義通過不正當手段賺取巨額利潤時，它最終也會在政治和企業營運上失敗。作為負責任的資本家，我們必須始終以正當的理由、合理的方式尋求做正確的事情，否則我們以及整個社會最終將會付出非常高的代價。」

富達國際執行長 Anne Richards

十年似乎很長，但它是否足以使股東價值喪失光環？在這其中，或許諸多根深蒂固的利益，得以將焦點迅速轉移到利用更全面性的報告，它有助於長期且整體的價值分析；太多不同團體之目的難以調和一致。但人們正在群起抗議，而且沒有回頭路。最終，無論是聲譽有加或聲譽受損的公司，那些打破社會契約的人將看到他們的價值持續被破壞 - 不僅是以無形的方式，而且在財務上也是如此。

註: 以上所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用

相關訊息參考來源

1. At Fidelity International, we adopt a positive engagement approach whereby we discuss these issues with the management of the companies in which we invest or are considering investing on behalf of our clients. We use the information gathered during these meetings both to inform our investment decisions and to encourage company management to improve procedures and policies. We believe that this is the most effective way to effect positive change in standards of corporate social responsibility. On occasion our views may differ from those of management or the Board which may give rise to an escalation in our engagement. Our strong preference is to achieve our objectives in a consensual and confidential manner but when differences with a company remain we may consider joint engagement with other shareholders, escalating concerns if necessary to regulators and more public forms of dissent, although as a general policy we do not favour using the media to help achieve our objectives.

警語

「富達投信獨立經營管理」各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網 <http://www.fidelity.com.tw>或境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>查詢，或請洽富達投信或銷售機構索取。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人應注意投資必有因利率及匯率變動、市場走向、經濟及政治因素而產生之投資風險。當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險。富達並不針對個人狀況提供投資建議，投資人應審慎考量本身之投資風險，自行作投資判斷，並應就投資結果自負其責。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。以上所提及之個債或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險。投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。依金管會規定，境外基金投資大陸地區之有價證券以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過該基金淨資產價值之 20%，當該基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。本資料內容受智慧財產權保護，未經授權不得複製、修改、散發或引用。以上資料包含第三人準備或發行，富達投信提供此等資料僅供台端參考，投資人應自行判斷資料內容之正確性。內容所提及之公司或基金之投資並不應該被視為做買賣相同的建議，僅作為說明之用途。當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險。Fidelity 富達, Fidelity International, 與 Fidelity International 加上其 F 標章為 FIL Limited 之商標。FIL Limited 為富達國際有限公司。富達投信為 FIL Limited 在台投資 100%之子公司。富達證券投資信託股份有限公司 台北市信義區忠孝東路五段 68 號 11 樓 服務電話：0800-00-9911/SITE-MKT-EXMP 1906-298