2022年贝莱德集团CEO劳伦斯·芬克
致企业首席执行官函:

资本的力量

尊敬的首席执行官:

我每年的首要工作是代表贝莱德的客户——也是贵公司的股东——给您致函。事实上，大部份客户投资都是为了更好地规划养老生活，他们的投资期限往往长达数十年。

帮助客户实现他们的财务保障不是一夜之间一蹴而就的事情，这需要长期不懈的努力，并进行长线布局，这正是过去十年我一直给您致函的原因。**作为客户的资产管理受托人，我希望通过这些信函来凸显一些主题内容；我认为这些主题对于推动持久的长期投资回报和帮助客户实现财务目标至关重要。**

当我和合伙人在34年前初创贝莱德时，我并没有经营企业的经验。过去三十年当中，我有机会与不可胜数的CEO们交流，了解到什么才能区分出真正的优秀企业。事实屡屡证明，这些企业都有一个共同点，就是有明确的企业经营宗旨、一致的价值观，以及认识到与主要利益相关者进行沟通并帮助他们达到目标的重要性。这就是利益相关者资本主义的基石。

"利益相关者资本主义"与政治无关。它不是社会或意识形态议题，也不是“觉醒”。它是由您和您的企业所依赖的员工、客户、供应商以及所在社区之间的互惠关系所驱动的资本主义。这就是资本的力量。

> **在现今这个全球互联的世界里，企业必须为其所有的利益相关者创造价值，并取得他们的认同，才能够为其股东提供长期投资价值。**

只有通过推动高效的利益相关者资本主义，资金才能获得有效分配，企业才能实现持久的盈利能力，并创造和维持长期的投资价值。毫无疑问，在公平环境下追求利润仍然是市场的动力所在；而长期盈利能力是市场判断企业成功与否的标准尺度。

资本主义奠基于不断重塑的过程之上——企业必须随着环境的变化而不断改进，否则会面临被新的竞争对手取代的风险。**疫情让几乎所有企业的运营环境都出现了快速的演变。**它改变了人们的工作方式和消费者的购物模式。它催生出一些新的业务，同时也冲击了另一些行业。最显著是它加速了科技如何重塑日常生活和业务运营。努力适应这种环境的创新企业比以往更容易获得资金支持它们实现企业愿景。同时，企业、员工和社会之间的关系正在被重新定义。

新冠疫情也进一步削弱了大众对传统机构的信任，并使许多西方社会的两极化趋势加剧。这种两极分化给CEO们带来了一系列新的挑战。政治激进主义者或媒体可能会把企业行为政治化。他们可能会挟持您的企业品牌来推进自己的目的。在这种环境下，事实常常陷入争议漩涡，但企业仍可以把握机会去引领讨论。员工日益视雇主为最可信、最有能力和最有道德操守的信息来源，在部分西方社会更被视之为比政府、媒体和非政府组织更值得信赖。

这就是为什么您的态度是非常的重要。**CEO们必须拥有始终如一的态度、明确的企业宗旨、统一的战略和长远的眼光。企业宗旨在这个动荡的环境中更像是一盏指路明灯。**您的企业依赖利益相关者来为股东带来利润，他们会期望与您沟通、直接聆听您的想法、得到您的激励。他们不需要我们以CEO身份对每一项议题发表意见，但他们希望知道我们对影响企业取得长期成功的社会议题的立场。

把企业宗旨建立在与利益相关者关系的基础上，对实现长期成功至关重要。员工需要理解企业宗旨并产生共鸣，这样的话，他们会成为您最坚定的拥护者。客户希望看到和听到您所代表的立场，因为他们越来越希望跟那些与他们分享共同价值观的企业建立业务关系。而股东则需要了解推动您的愿景和使命的指导原则。如果他们清楚地了解您的战略和背后的考虑因素，当您遇到困难时，他们将更有可能对您给予支持。

新时代的工作模式

新冠疫情为雇主和雇员关系所带来的变化，比任何其他关系的转变更大。美国和英国的离职率创历史新高。美国也正出现几十年来最高的工资增长率。员工乘势抓住新的工作机会是一件好事，这代表他们对经济增长充满信心。

尽管不是每个地区或行业都要面对员工流失和工资上涨，但世界各地的雇员对雇主的期望日益增加，包括更灵活的安排和更有意义的工作。随着企业走出疫情的阴影，CEO们面对着一个与过往截然不同的工作模式。企业过去预计员工每周到办公室工作五天，在工作场所很少对心理健康问题进行讨论，中低收入员工的工资几乎没有增长。

那个世界已经一去不复返。

员工对雇主有更多的要求是资本主义有效运转的一个基本特征。它推动业务繁荣发展，为人才创造出更具竞争

力的环境，促使企业为员工创造更美好、更创新的工作环境。这些都将有助企业为股东创造更多利润。能够提供这种工作环境的企业正收获成果。我们的研究发现，与员工形成牢固信任纽带的企业在这场疫情期间录得较低的员工离职率和较高的股东回报率[1]。

未能调整至这一新模式并未能回应员工要求的企业将要承担后果。员工流失使开支增加、生产力降低，并冲蚀企业文化和传承。CEO们需要问自己，他们是否正在创造有助于招贤纳士的环境。贝莱德正在做同样的事情，与员工一起探索这个新时代的工作模式。

营造这种工作环境不仅复杂，也超越了工资和工作灵活性等议题。除了实际工作地点有所改变外，这场疫情还使种族平等、儿童保育和心理健康等问题得到了更多加关注，并揭示了不同世代对工作期望的差距。这些都是CEO们现在最为关注的主题，他们对于如何回应必须有充分的考虑，并就员工重视的社会议题进行沟通。那些表现谦逊并恪守企业宗旨的CEO，将更有可能建立起延续员工整个职业生涯的信任纽带。

贝莱德希望了解这种趋势如何影响您的行业和企业。您采取了什么措施来加深与员工的关系？您如何确保来自各种背景的员工都有足够的安全感，尽情发挥他们的创造力、创新力和生产力？您如何确保董事能够对这些重要议题进行有效监督？我们的工作地点和模式将不再像以前一样，您的企业文化如何适应这个新世界？

新的资金颠覆市场发展

过去四十年，资金供给出现爆炸性增长。全球金融资产总额目前已达400万亿美元[2]。这个急剧增长给投资者和企业都带来了风险和机遇，它意味着银行不再是资金供应的关键来源。

年轻、创新的企业从未如此容易获得资金支持，而**市场上也从未有那么多资金让新的想法、概念成为现实。这正在推动形成一个充满活力的创新局面。**这意味着，几乎每个行业都有大量的颠覆性初创企业试图推倒市场领导者。悠久历史的企业CEO们如果希望在面对更小型、更灵活的企业时依旧保持竞争力，就需要充分了解这种不断变化的格局和资本供应的多样性。

贝莱德希望我们代表客户投资的企业不断发展和成长，从而在未来几十年带来可观的投资回报。作为长期投资者，我们致力与各行各业的企业合作，但同时必须保持灵活，确保把客户的资产按照他们的目标投资到最具活力，并有最大机会在未来取得成功的企业，不管它是初创还是悠久历史的企业。这就是我们作为资本运用者和资产管理受托人的责任。

我相信资本的力量能够帮助人们实现更美好的未来，推动创新，打造有韧性的经济，并解决一些最棘手的挑战。**资本市场让企业和国家得以蓬勃发展，但是要获得资本并不是必然，而是一种特权，而您的职责是以负责任和可持续发展的方式为企业引资。**

资本的运用和可持续发展

大多数利益相关者——从股东到员工、客户、社区和监管机构——现在都期望企业在全球经济的脱碳进程中作出贡献。您的企业在未来几年如何有效地探索实现全球能源转型的路径，将会影响资本分配决策，以及您的企业的长期价值。

两年前，我在信函中已经提出气候变化风险是投资风险。而在这短短的时间里，资本已出现了结构性转型[3]。目前，可持续发展投资规模已经达到4万亿美元[4]，追求脱碳的行动和雄心也在增加。这仅仅是个开始，可持续发展投资的结构性转型仍在快速增长。无论是把资本投放到专注于能源创新的新企业，还是把资金从传统指数产品转去更多定制的投资组合和产品，有关的资金流动将会继续增加。

每家企业和每个行业在全球净零排放的转型过程中将会经历转变。问题是，您的企业将引领转型，还是被迫转型？

我们只是在短短几年时间里，便已经见证了创新者怎样重塑汽车行业。今天，每家汽车制造商都在为电动汽车的开发而努力。然而，汽车行业只不过是先行者，每个行业都将因为新的可持续发展技术的出现而经历转型。

工程师和科学家们正在夜以继日地研究如何帮助水泥、钢铁、塑料、航运、陆运、航空、农业、能源和建筑等行业脱碳。我认为全球经济的脱碳转型将为我们创造一生中最大的投资机遇。那些未能与时俱进的企业，无论处于哪个行业，都将落后于时代。那些没有为未来好好规划的城市和国家也将面临同一命运，它们会因此丧失就业职位，相反其它市场则可能获得更多的就业职位。脱碳经济转型将可为那些作出了长远规划的地方及企业创造庞大的就业机会。

接下来出现的一千家独角兽公司将不再是搜索引擎或社交媒体企业，而是一些可持续发展、可规模化经营的创新者，这些初创企业能够帮助全球迈向低碳经济并为所有消费者提供价格低廉的清洁能源。我们必须承认市场上今天所供应的绿色产品的成本较高，因此降低这些绿色溢价对于确保有序和公正的能源转型至关重要。市场上有着前所未有的大量资金追寻新想法、新概念，而现有的企业必须规划明确路线图，才能成功实现净零经济。不仅仅是初创企业才有能力颠覆不同行业，勇于求变的现有企业也可以做到，而且必须这样做。事实上，许多现有的企业无论在资本、市场知识和技术专长方面都已经具有全球性的优势，以迎接日后出现的市场颠覆。

我们希望对这些企业提出的问题是：您正在采取什么行动来颠覆公司业务？您是如何准备和参与净零转型的？当您身处的行业随着能源转型而出现变革时，您的企业会变得过时进而成为明日黄花，还是希望凤凰涅盘得以重生？

我们关注可持续发展，并不是因为我们是环保主义者，而是因为我们是资本运用者，以及客户的资产管理受托人，这需要我们充分了解企业如何针对经济发生巨大变化而调整业务。因此其中一个关注部分，是我们会鼓励企业制定温室气体减排的短期、中期和长期目标。 这些目标，以及实现这些目标的计划的质量，对您的公司股东的长期经济利益至关重要。这也是我们鼓励您按照气候相关财务信息披露工作组(TCFD)的要求进行披露的原因，因为我们认为这是了解一家企业应对未来的能力的重要工具。

全球经济的不同部分正以不同的速度发展，净零转型的进度也不一样。而转型并不会在一夜之间完成。我们需要经历零碳经济转型的渐变过程。例如，为了确保转型过程中能够持续供应价格低廉的能源，传统化石燃料如天然气将在某些地区的发电和供暖以及氢气的生产中发挥重要作用。

尽管发展中国家和发达国家的变化速度将会很不一致，但所有市场都需要为发展低碳技术作出前所未有的投资。我们需要寻求与发明灯泡同等水平的变革性发现，并加大相关投资，让它们成为可规模化和价格低廉的技术。

在我们逐步实现这些雄心目标时，政府和企业也必须确保大众能够继续获得稳定可靠和价格低廉的能源。这是创造公平公正的绿色经济、避免造成社会纷争的唯一途径。而任何只聚焦限制能源供应而不能满足对化石能源需求的计划，都会对那些未能负担高昂能源价格的人造成影响，使围绕气候变化的两极分化加剧，窒碍能源转型的推进。

撤出投资整个行业，或单纯地把碳密集型资产从公开市场转移到私营市场，并不能实现净零世界。贝莱德不会把从油气公司撤资作为一项投资政策。我们确实有一些客户选择把他们的资产撤出，但也有其他客户拒绝采取这种做法。在覆盖广泛的碳密集型行业中，具有前瞻视野的企业正在寻求业务转型，而这些行动是经济脱碳的关键部分。我们认为引领转型的企业为我们的客户提供了重要的投资机会，而推动资金流向这些企业对于实现全球净零排放至关重要。

> **资本的力量提供塑造社会的能力，也是实现变革的强大催化剂。**

但只有企业单独行动是不足够的，它们不应该担当气候警察的角色，这对社会发展来说并不理想。我们需要政府为可持续发展政策、监管和披露提供明确的途径和制订一致的分类标准。政府还必须为受转型影响的社区提供支持，帮助新兴市场引资，并投资于创新和技术，这对实现全球经济脱碳至关重要。

通过政府和私营机构两者的合作，我们才得以在创纪录的时间内开发出新冠疫苗。**当我们整合公共和私营部门的力量，就能够成就真正不可思议的事情。这是我们要实现净零排放所必须做的。**

赋予客户在ESG议题上的投票选择权

利益相关者资本主义的核心是为股东带来长期、持久的回报，而在实现全球净零排放的规划上，您的企业所展现出的透明度是其中一个重要因素，但这只是我们和其他投资者鼓励企业披露的领域之一。贝莱德作为客户资产管理的受托人，我们鼓励企业展示他们如何通过包括完善的环境、社会和治理的践行和政策，履行对股东的责任。

2018年，我曾表示希望把贝莱德的尽责管理团队规模扩大一倍，至今该团队仍然是行业中规模最大的团队。建立这个团队，是为了让我们能够更全面地了解您的企业在整个年度内的进展，而不仅仅是在代理投票期间时才加以关注。您可以自主决定企业的发展方向以及跟我们分享工作进展。我们会希望了解您所面对的一系列问题，包括企业的长期战略，而不仅仅是与股东会议案投票有关的议题。

正如其他利益相关者正在梳理他们与企业的关系一样，许多股东也正在重新思考他们与企业的关系。而企业股东，包括我们的客户，显然对上市企业的公司治理工作越来越感兴趣。

正因如此，我们正推行一项措施，利用科技让更多客户可以对他们所投资的企业自主作出投票决定。目前，某些机构客户—— 包括服务六千万名退休人士的养老基金—— 可以拥有这个选项，我们并正寻求扩大相关的覆盖范围。

我们致力寻求在未来让每一位投资者，甚至是每一位个人投资者，都可以自主选择参与代理投票过程。

我们明白当前要实现这一目标需要解决一些重大的监管和实际执行上的障碍，但我们认为这可以为资本主义带来更大的民主和更多的声音。每一位投资者都应该拥有被倾听的权利。我们将继续追求创新，并与其他市场参与者和监管机构紧密合作，实现这一愿景。

事实上，许多企业领导负责监督通过员工养老基金、企业资金账户或其它投资所持有的股权资产。因此**我会鼓励您向资产管理人提出希望更直接地参与代理投票过程的诉求。**

贝莱德尽责管理团队是支撑我们担任资产管理受托人的核心，而许多客户其实仍然希望由该团队继续代表他们参与和执行投票决定，只是我们认为客户至少应该得到作出选择和更直接地参与投票的机会。

贝莱德持有的信念是，当企业能够深入思考在社会中担当的角色，并以员工、客户、社区和股东的福祉为首要考虑，企业的表现会更优秀。

然而，我们也认同关于企业与利益相关者的关系如何影响企业的长期价值，仍有许多地方需要探索。**正因如此，我们正建立“利益相关者资本主义中心”，创建一个研究、对话和讨论的平台，帮助我们进一步探讨企业与利益相关者之间的关系，以及与利益相关者沟通和股东价值之间的关系。** 我们将汇集领先的企业CEO、投资者、政策专家和学术界人士，让他们分享经验及见解。

要满足企业的众多利益相关者的不同利益并不容易。我作为CEO，对此有深切体会。在这个两极分化的世界里，CEO们往往会遇到这样的情况：一组利益相关者要求我们做一件事，而另一组利益相关者则要求我们做完全相反的事。

正因如此，您的企业及其管理层能够遵循企业宗旨行事十分重要。如果您忠于企业经营宗旨，着眼于长期发展，同时努力适应我们身边的这个新世界，您将能为股东带来持久的回报，并帮助所有利益相关者实现资本的力量。

劳伦斯・芬克

贝莱德集团董事长兼首席执行官

重要披露：基金管理人会根据相关地方法律法规的要求进行调整以符合相应的规定

---

[1] Kushel R., Van Nostrand E., Weinberg C., Paul V., Tran Q., Kazdin J., Schwaiger K., Basu D., Segafredo L., Dieterich C., Seeking outperformance through sustainable insights, 贝莱德, 2021年10月, 第8页。

[2] Crossing the horizon: North American asset management in the 2020s, 麦肯锡公司, 2021年10月, 第34页。

[3] Sustainability:The tectonic shift transforming investing, 贝莱德, 2020年2月。

[4] 资料来源: 晨星, Simfund, Broadridge。数据包括可持续共同基金、交易所买卖基金、机构和另类投资的管理资产，透过第三方数据来源定义，不包括整合/参与标志。共同基金和交易所买卖基金数据截至2021年10月，机构和另类投资数据截至2021年6月。