

# 企业社会责任视角下几个重大财务问题研究

## ——基于利益相关者理论

张兆国 李庚秦 刘晓霞

[摘要] 面对全球性企业社会责任运动的强烈挑战,企业财务管理必将发生相应的变革。这不仅是一个现实选择的问题,而且是一个理论上有待研究并给予明确回答的问题。按照利益相关者理论,企业承担社会责任是一种既利己也利他的最优抉择;企业财务管理必须在财务目标、财务治理、财务政策和财务评价等方面突破“股东至上”逻辑,建立起遵循“利益相关者合作”逻辑的财务管理模式。

[关键词] 利益相关者理论;企业社会责任;企业财务管理变革

[中图分类号] F234.4 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2009)06-0794-06

### 一、问题提出

自 1923 年谢尔顿(Sheldon)在其《管理哲学》一书中提出“企业社会责任”这一概念以来,学术界和有关组织对企业社会责任提出诸多不同的解释。但究其内涵却大致相同,即企业社会责任是指企业在承担经济责任(追求股东利益)的同时,也要对债权人、员工、供应商、客户、政府和社区等其他利益相关者以及环境承担责任。它既包括法律上的社会责任,也包括道德上的社会责任。

企业财务管理作为企业的中枢神经在企业承担社会责任中有着不可或缺的作用。这不仅是因为企业承担社会责任需要付出财务成本,离不开财务支持,更是因为企业财务是企业各种利益关系的焦点,企业的财务行为会直接地影响到各利益相关者的利益。那么,如何发挥企业财务管理在企业承担社会责任中的积极作用?这不仅是一个现实选择的问题,而且是一个理论上有待深入探讨并给予明确回答的问题。然而,长期以来,企业财务理论所关注的是企业经济责任,即遵循“股东至上”逻辑,把企业财务目标确定为“股东财富最大化”,认为企业的一切财务活动都要服从这一目标。正如 Jensen 所说,“股东财富最大化”目标深植于财务理论的研究之中<sup>[1]</sup>(第 305-360 页)。但是,由于在现实中不存在万能的市場、无瑕的制度环境和企业风险全部由股东承担等前提条件,因此追求股东财富最大化,就会导致股东与其他利益相关者之间的利益冲突,损害其他利益相关者的利益。所以,20 世纪 90 年代以来随着全球化企业社会责任运动的蓬勃发展,传统的基于“股东至上”的企业财务理论必将受到“颠覆性”的挑战,企业的财务目标、财务治理、财务政策和财务评价等重大财务问题都将发生“革命性”的变化,都需要从理论上加以重新认识。

收稿日期: 2009-03-15

作者简介: 张兆国,华中科技大学管理学院教授,博士生导师,管理学博士;湖北 武汉 430074。

李庚秦,华中科技大学管理学院硕士生。

刘晓霞,华中科技大学管理学院博士生。

基金项目: 国家社会科学基金(09CJY015)

## 二、企业为何承担社会责任的理论解释

企业为何承担社会责任?这是企业社会责任研究中必须首先回答的一个根本性问题。虽然有关企业社会责任的思想源远流长,可以追溯到2000多年前的古希腊时代,但长期以来对这一问题的研究却没有得出一个科学的理论答案,直到利益相关者理论的出现才使企业社会责任的研究有了理论依据<sup>[2]</sup>(第43-47页)。正如Wood and Jones所说,20世纪90年代以来,利益相关者理论被认为是研究企业社会责任问题的“最为密切相关”的理论武器<sup>[3]</sup>(第229-267页)。该理论认为,企业是各利益相关者缔结的“一组契约”<sup>[1]</sup>(第305-360页)<sup>[4]</sup>(第337-359页)<sup>[5]</sup>。这就意味着企业的目标是追求企业价值最大化,而不仅仅是追求股东财富最大化;企业的利益是各利益相关者的共同利益,而不仅仅是股东的利益;企业的所有权安排要平等地对待各利益相关者,而不是把企业所有权集中地分配给股东;企业发展的物质基础除了股东投入的股权资本外,还包括债权人投入的债务资本、经营者和员工投入的人力资本、供应商和客户投入的市场资本、政府投入的公共环境资本(如制定公共制度、提供信息指导和维护生态环境等)以及社区和公众提供的经营环境;企业发展的基本模式是各利益相关者之间的长期合作,而不仅仅是依赖于股东。这些与“股东至上”逻辑决然不同的观点就是利益相关者理论的基本思想<sup>[5]</sup>(第39-43页)。可见,利益相关者理论含有丰富的企业社会责任思想,无疑是我们正确地认识企业为何承担社会责任的理论武器<sup>[6]</sup>。

在信息不对称的情况下,企业要从股东之外的债权人、客户、供应商、政府、社区、公众和职工等其他利益相关者那里获得各种资本(或资源)和良好经营环境,以实现可持续发展,就必须通过承担社会责任这一信号传递机制来向这些利益相关者表明自己是值得信赖的,因为企业发出这种信号是有成本的,可以防止其他企业模仿。也就是说,虽然企业社会责任本身不是一种资源,但它却是企业从外部获得各种资源和良好经营环境,从而提高竞争优势的一个重要途径。所以,企业承担社会责任不是一种简单的利他主义,而是一种“既利己也利他”的最优抉择,可以转化为稳定增长的财务收益,与企业追求利润最大化目标并不相悖<sup>[6]</sup>(第256-260页)。大量的事实表明,关心利益相关者利益的企业比那些不关心利益相关者利益的企业更具有竞争优势,更容易实现可持续发展<sup>[7]</sup>(第206-221页)。当然,这是从长远来看的,因为企业承担社会责任是一种长效机制,需要通过一定时间后才能见效,而从短期来看,则会耗费一定的资源,可能降低企业价值。

还必须指出,企业承担社会责任与“企业办社会”是决然不同的观点。强调企业承担社会责任是要求企业在追求自身利益和股东利益的同时要考虑其他利益相关者利益和社会公共利益。而“企业办社会”则是不顾企业自身和股东的利益,过多地承担社会职能,例如,我国国有企业在改革之前因“企业办社会”而背上了沉重的历史包袱,举步维艰。

## 三、企业社会责任视角下几个重大财务问题的理论思考

面对全球性企业社会责任运动的强烈挑战,企业财务管理作为企业各种利益关系的焦点就必须发生相应的变革,从遵循“股东至上”逻辑的财务管理模式转变为遵循“利益相关者合作”逻辑的财务管理模式。而要实现这一历史性的转变,就必须从理论上对企业的财务目标、财务治理、财务政策和财务评价等重大财务问题进行重新思考并给予明确的回答。

### (一)关于财务目标问题

在企业财务学研究中,由于企业财务目标的导向作用,使企业财务目标颇受人们的关注,但至今未形成统一的认识,其中最流行的观点是“股东财富最大化”。这种观点认为,在资源有限的情况下,凡是有利于实现股东财富最大化的财务决策与行为才是最优的,否则就是不优的。但是,由于在现实生活中不存在万能的、无瑕疵的制度环境以及企业风险全部由股东来承担等前提条件,因此追求股东财富最大化就可能导致企业忽视社会责任,损害其他利益相关者的利益。针对这一问题,按照利益相关者理论,考虑到企业社会责任,我们把企业财务目标确定为“企业价值最大化与分配公平化”。

企业价值是指企业未来收益的现值。企业价值最大化是指企业通过合理经营,采取最优的财务政策,在考虑资金时间价值和风险报酬的情况下,实现可持续发展,达到价值最大化。它体现了各利益相关者对企业的利益要求。尽管各利益相关者对企业的利益要求有所差别,如股东期望资本增值最大化、债权人期望按时收到本息、职工期望薪金收入最大化、政府期望企业的社会贡献或税金最大化、公众期望企业维护和支持社会公共利益等,但这些不同的利益要求实际上都内含于“企业价值最大化”之中,都可以在实现企业价值最大化中得到满足。如果把企业价值比作一块蛋糕,由各利益相关者共同分享,则当这块蛋糕一定时,各利益相关者的利益就会此消彼长,而当这块蛋糕增大时,各利益相关者的利益就都会有所增加。在各利益相关者的利益得到“最大化”满足的同时,也为企业可持续发展,实现价值最大化奠定了更加坚实的基础。

但是,要使各利益相关者的利益都能够在企业价值最大化中得以满足,还必须做到把企业价值在各利益相关者之间加以公平的分配,使各方的利益达到和谐统一。因此,应把“企业价值分配公平化”纳入企业财务目标之中。而要做到这一点,就必须建立起相应的财务治理机制。

## (二)关于财务治理机制问题

企业财务治理机制是指各治理主体为了维护其产权权益,基于一组契约关系,对企业财务行为施加有效控制和积极影响的一套制度安排。它直接关系到各利益相关者之间的利益分配是否公平、是否有效。长期以来,受“股东财富最大化”财务目标的导向作用,有关企业财务治理机制的研究主要是遵循“股东至上”逻辑,认为一种有效的企业财务治理机制是基于“资本雇佣劳动”的单边治理,把企业财权(包括财务收益权和财务控制权)集中地分配给股东是一种最有效的企业财权安排。毫无疑问,这种“股东至上”的财务治理机制难以保护其他利益相关者的利益。

而现代资源依赖理论认为,凡是为企业提供了重要资源的个人或团体都应该具备对企业行为施加影响或控制的权力<sup>[8]</sup>(第 191-205 页)。也就是说,企业所有权安排要以资源为基础。这无疑是对利益相关者理论的重要支持。按照这种理论,由于股东投入的股权资本、债权人投入的债务资本、客户和供应商投入的市场资本、政府投入的公共环境资本、职工投入的人力资本等都是企业生存与发展不可或缺的重要资源,因此这些利益相关者都应该参与企业所有权的分配,而不仅仅是股东<sup>[9]</sup>(第 146-155 页)。为此,在企业财权安排方面就必须突破“股东至上”逻辑,遵循“利益相关者合作”逻辑,建立共同治理与相机治理相结合的财务治理模式,以发挥各利益相关者在企业财务治理中的作用。这也是现实的客观要求。20 世纪 90 年代以来,随着全球性企业社会责任运动的蓬勃发展以及各利益相关者在企业治理中的作用受到日益广泛的重视,“股东至上”治理模式受到了强烈的挑战,各利益相关者共同治理模式已成为一种现实的选择。例如,美国的《公司治理声明》、英国的《Hamper 报告》、日本的《公司治理原则》、韩国的《公司治理最佳实务准则》以及我国的《公司治理原则》等国家的公司治理原则都强调了这一点<sup>[10]</sup>(第 45-48 页)。

企业财务的共同治理机制就是通过建立一套有效的制度安排使企业财权安排能够平等地对待各利益相关者,它取决于企业所有权安排的分散对称性。其内容主要包括:(1)共同的财务决策机制。即一方面通过采取累计投票制度、表决权行使制度和股东诉讼制度等制度安排,在股东大会中建立相互制衡的议事机制,以抑制控股股东的“掏空”行为,保护中小股东及其他利益相关者的利益;另一方面通过在董事会中建立共同的财务决策机制来保证各利益相关者都有平等机会参与企业财务决策,其内容应该包括股东董事制度、独立董事制度、银行董事制度、员工董事制度、政府代表董事制度等<sup>③</sup>。(2)共同的财务监督机制。即通过在监事会中建立共同的财务监督机制来保证各利益相关者对企业财务行为实施有效监督,包括股东监事制度、银行监事制度、员工监事制度、政府代表监事制度等内容。

企业财务的相机治理机制就是在企业处于非正常经营或不履行社会责任的情况下,通过建立一套有效的制度安排使受损失的利益相关者能够掌握企业的财务控制权,以改变既定的利益分配格局。它取决于企业所有权安排的状态依存性。由于相机治理机制主要是对企业内部人的行为进行约束,因此企业财务相机治理机制的内容包括股东的相机治理、债权人的相机治理、职工的相机治理、客户和供应

商的相机治理、政府的相机治理机制等。这些相机治理的基本原理是:当企业出现销售收入持续下降、股利持续低水平、资产负债率过高、内部人道德风险严重、环境污染、产品和服务质量低劣等不良情况时,某些利益相关者意识到其利益将会受到损害,就会通过相机治理机制(如破产机制、产品市场和控制权市场等)来要求重新分配企业财务控制权;当这一请求得不到满足或效果仍不满意时,就可以通过法律制度来获得在财务控制权安排中的支配地位。

### (三)关于财务政策选择问题

企业财务政策是指企业在一定时期为了实现财务目标所采取的财务行动或所规定的行为准则。每一种财务政策都有其特定的价值取向,而这种价值取向则主要取决于企业的财务目标。也就是说,在不同的财务目标下便会形成不同的财务政策。长期以来,受“股东财富最大化”财务目标的影响,企业一般都会采取风险较大并对股东有利的财务政策,尤其是在投资政策方面注重选择对股东有利的投资项目,而忽视对企业社会责任的投资。

面对企业社会责任的强烈挑战,企业财务政策必须发生相应的变革,从服从“股东财富最大化”财务目标转向服从“企业价值最大化与分配公平化”财务目标。其内容主要表现在两个方面:一是要选择比较稳健的财务政策,如选择比较稳健的资产结构、融资结构、债务水平、信用政策和股利政策等,以支持企业可持续发展。正如阿里·德赫斯的研究所表明,世界上几乎所有的长寿公司都是选择比较稳健的财务政策<sup>[11]</sup>(第175-183页)。二是要在考虑企业经济责任的同时考虑企业社会责任。例如,在投资政策方面,不能只对股东有利的项目进行投资,还要对环境保护、员工的工作条件和能力、产品的安全与质量、支持慈善事业等社会责任进行投资;在利润分配政策方面,要以自由现金流量为基础,不能只考虑股东的利益,还要考虑企业的未来发展和债权人的权益保障;在融资政策方面,不能只考虑融资的成本,还要考虑融资的风险以及融资对企业竞争能力的影响。如果不是这样,企业就不可能从各利益相关者那里获得各种资源和良好经营环境,就更谈不上可持续发展。

### (四)关于财务评价问题

长期以来,受“股东财富最大化”财务目标的影响,企业财务评价主要是从企业经济责任方面来评价企业经营业绩,而没有考虑企业承担社会责任对企业经营业绩的积极影响。从总体上看,绝大多数实证研究都支持了企业承担社会责任有助于提高企业经营业绩,特别是在市场经济发达、制度环境完善的国家或地区表现得更加显著<sup>[12]</sup>(第5-31页)<sup>[13]</sup>(第109-125页)<sup>[14]</sup>(第1-33页)。从短期或长期上看,企业承担社会责任虽然在短期内要付出一定的财务成本,从而导致盈利水平下降,但在未来可以获得更多的社会资源和良好的经营环境,降低隐性成本(如产品质量成本、环境成本等)和显性成本(如借款利息等),保持可持续发展,创造出更多的利润<sup>[15]</sup>(第5-14页)<sup>[16]</sup>(第303-319页)。从直接或间接影响上看,企业对员工、客户、供应商、债权人等直接利益相关者承担社会责任,可以直接提高企业经营业绩;对社区、公众、政府等间接利益相关者承担社会责任虽然不能直接提高企业经营业绩,但能够为企业持续发展创造更好的经营环境,最终促进企业经营业绩的持续增长。总之,企业承担社会责任虽然会发生一定的财务成本,但可以通过降低法律风险、减少浪费、改善与监管部门的关系、增强品牌美誉度、改善企业内部人际关系以提高职工工作效率、降低获取各种资源的成本等作用,使企业经营业绩稳定增长<sup>[17]</sup>(第94-102页)。

所以,要把企业从事社会责任活动的情况和业绩纳入企业财务评价之中。只有这样,才能全面地评价企业的整体价值和可持续发展潜力。否则,就会低估一些有发展潜力的公司的价值,同时也会看不到一些繁荣的公司存在的潜在危机,从而导致决策失误,造成不必要的损失。正因如此,这一问题受到了各方面的关注。例如,美国、法国、德国等西方市场经济发达国家的会计职业组织都要求企业要披露承担社会责任的情况和业绩;《财富》、《福布斯》等世界著名财经杂志在对企业影响力进行国际排名时,将企业社会责任作为其考虑的一个重要标准;我国财政部在所颁布的《企业绩效评价标准》中设立了“综合社会贡献”这一反映企业社会责任的指标。近年来在理论研究方面,也取得了一定的理论成果。其中最具有突破性的研究成果是Andy提出的“绩效棱柱”业绩评价方法<sup>[18]</sup>(第174-197页)。该方法从如下相互

联系的五个方面对企业经营业绩进行了综合评价:(1)谁是企业的利益相关者,他们的愿望和要求是什么;(2)企业要从各利益相关者那里获得什么;(3)企业应采取什么样的战略以满足各利益相关者的需求,同时也满足自身的需求;(4)企业应采取什么样的流程才能实施其战略;(5)企业应具备什么样的能力来运作这些流程。这种方法为我们从企业利益相关者或企业社会责任的角度来研究和评价企业经营业绩提供了一种新的思路和方法。

企业社会责任是企业财务研究领域的一个新课题。本文运用利益相关者理论对这一问题进行了初步研究,认为企业承担社会责任不是一种简单的利他主义,而是一种既利己也利他的最优抉择,可以转化为稳定增长的财务收益;面对全球性企业社会责任的强烈挑战,企业财务管理作为企业各种利益关系的焦点必将在财务目标、财务治理、财务政策和财务评价等方面发生相应的变革,从遵循“股东至上”逻辑的财务管理模式转变为遵循“利益相关者合作”逻辑的财务管理模式。这些研究结论有着重要的理论意义和实践意义:在理论上表现为把企业社会责任纳入企业财务理论研究的视野,其理论基础、研究重点和研究方法等方面都将会发生革命性的变化,将使企业财务理论研究跨入一个新的历史发展阶段;在实践上表现为把企业社会责任作为企业财务管理的重要内容,企业的财务目标、财务治理、财务政策和财务评价等方面也都将会发生革命性的变化,将极大地推动企业财务管理的发展,充分发挥它在强化企业的社会责任意识、推动企业乃至整个社会经济的可持续发展中的重要作用。

注 释:

- ① 自 1963 年美国斯坦福大学一个研究小组首次定义利益相关者以来,经济学界对利益相关者提出了诸多不同的解释,而本文所采用的是最广泛的定义,即凡是能够影响企业生产经营活动或被企业生产经营活动所影响的人或团体都是企业的利益相关者,包括股东、债权人、雇员、供应者、消费者、政府部门、相关的社会组织和社会团体、周边的社会成员等。
- ② 在 20 世纪 90 年代以前,有关公司社会责任的研究被看作是“一堆寻找理论的证据”,利益相关者理论被看作是“寻找证据的理论”。所以,20 世纪 90 年代以来,公司社会责任思想与利益相关者理论的全面融合不仅使公司社会责任的研究有了理论基础,而且也使利益相关者理论有了更加坚实的微观基础。
- ③ 例如,德国、新加坡、波兰等国家,为了加强对国有企业的有效监督,提高国有企业经营效率,都在国有企业的董事会或监事会中建立了政府公务人员或议会议员制度。

#### [参 考 文 献]

- [1] Jensen, M. C & W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure," *Journal of Financial Economics* 3.
- [2] 沈洪涛:《公司社会责任与公司财务业绩关系研究》,厦门大学博士论文 2005 年版。
- [3] Wood, D. J. & R. E. Jones. 1995. "Stakeholder Mismatching: A theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance," *International Journal of Organization Analysis* 3.
- [4] Freeman, R. E & W. M. Evan. 1990. "Corporate Governance: A Stakeholder Interpretation," *Journal of Behavioral Economics* 19.
- [5] 张兆国、张 庆、何威风:《企业财权安排的几个基本理论问题:基于利益相关者理论研究》,载《会计研究》2007 年第 11 期。
- [6] John J. W. & Leopold A. Bernstein, K. R. Subramanyam. 2001. *Financial Statement Analysis*. Boston: McGraw Hill.
- [7] Jonce, Wicks A.C. 1995. "Convergent Stockholder Theory," *Academy of Management Review* 24.
- [8] Frooman, J. 1999. "Stakeholder Influence Strategies," *Academy of Management Review* 24(2).
- [9] 杨瑞龙、周业安:《企业共同治理的经济学分析》,北京:经济科学出版社 2001 年版。
- [10] 李维安:《中国公司治理原则与国际比较》,北京:中国财政经济出版社 2001 年版。



- [11] [美] 阿里·德赫斯:《长寿公司:商业“竞争风暴”中的生存方式》,王晓霞、刘昊译,北京:经济日报出版社、哈佛商学院出版社 1998 年版。
- [12] Griffin, J. & Mahon J. 1997. “The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance debate: Twenty Five Years of Incomparable research,” *Business and Society* 36(1).
- [13] Ronald, R. & Sefa Hayibor, Bradley Agle. 1999. “The Relationship between Social and Financial Performance: Repainting a Portrait,” *Business and Society* 38(1).
- [14] Tsoutsoura, M. 2004. “Corporate Social Responsibility and Financial Performance,” *Working Paper*.
- [15] Cornell, B. & Alan C. Shapiro. 1987. “Corporate Stakeholders and Corporate Finance,” *Financial Management* 16(1).
- [16] Sandra, W. & Samuel Graves. 1997. “The Corporate Social Performance Financial Performance Link,” *Strategic Management Journal* 18(4).
- [17] 上海证券交易所研究中心:《中国公司治理报告(2007):利益相关者与公司社会责任》,上海:复旦大学出版社 2007 年版。
- [18] Andy, Neely. 2002. *Business Performance Measurement*. London: Cambridge University Press.

(责任编辑 于华东)

## Corporate Social Responsibility and Reform on Finance Management: A Study Based on Stakeholder Theory

Zhang Zhaoguo, Li Gengqin, Liu Xiaoxia

(School of Management, Huazhong University of Science & Technology, Wuhan 430074, Hubei, China)

**Abstract:** With the challenge from corporate social responsibility, a reform must be conducted on finance management. This is not just a choice, but a question which should be answered and studied. Based on stakeholder theory, we propose that it is the best decision for corporate to undertake social responsibility. It will benefit themselves as well as other shareholders. The theory of supreme shareholder must be clear-out and the cooperation model of shareholders must be built.

**Key words:** stakeholder theory; corporate social responsibility; finance management reform