

公司价值取向及其演进趋势

李心合

(南京大学会计学系, 江苏 南京 210093)

摘要:从历史和现实看, 公司价值取向存在两种模式: 一是股东价值取向模式, 其理论基础是资本强权理论和股东利益与社会利益统一理论; 二是利益相关者价值取向模式, 其理论基础是共同所有权理论、托管责任理论和公司社会责任理论。历史地看, 公司价值取向模式经历着从股东价值取向向利益相关者价值取向的演进过程。在全球化背景下, 两种公司价值取向模式正趋于调和, 但主导力量将是利益相关者价值取向。

关键词: 公司价值; 股东价值取向; 利益相关者价值取向; 全球化

中图分类号: F230 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2004)10-0132-13

一、公司股东的价值取向及其理论基础

股东价值取向的基本观点是, 公司是由股东所有的, 董事是股东的受托代理人, 其首要任务和主要职责就是为股东创造价值, 确保股东利益是公司的最终着眼点, 任何淡化这一着眼点的观点都是属于叛经离道。

股东利益导向的公司价值观念由来已久, 可以说自有商业活动产生以来也就有了这种经营和理财观念。虽然这种观点在欧洲并没有得到广泛的认同, 但长期以来在英、美、法国家却一直是居支配地位的主流价值观念。经济学和管理学一般都认同这种观念, 著名经济学家弗里德曼(1988)就一贯提倡: “公司的社会责任就是为股东们赚钱”。公司法理论也是按照股东价值观念来建构的, 这可以从许多国家的商法或公司法把公司视为天经地义的私法人、商事法人的一般条款中得到证实。以英国为例, 该国公司法的基本模式是把公司看作股东们的一座“城市王国”。公司利益不被理解为各种经济因素的平衡和考量, 但是被理解为公司现在股东和未来股东的利益, 当然这需要从长远眼光对现在股东的近期利益予以平衡。股东导向的公司价值观的支持者提供了很多被认为是具有说服力的理由, 归纳起来主要有资本强权理论和股东利益与

收稿日期: 2004-08-10

作者简介: 李心合(1963-), 男, 南京大学会计学系教授, 博士生导师。

社会利益统一理论。

1. 资本强权理论。这种理论认为资本的专用性、非流动性、稀缺性和信号显示功能等,决定了企业的“(剩余)控制权”或所有权天然地归资本所有者所有。以威廉姆森为代表的主流企业理论运用“专用性投资”理论对公司的股东价值取向进行了解释,认为“企业所有者”就是那些投资于企业专用性资产并享有剩余索取权的人(Alchian 和 Woodward,1987)。“专用性”投资者拥有企业控制权,是因为专用性与“机会主义行为”密切相关。“资产专用性的实质是一种“套住”(lock in)效应”(张维迎,1995)。在绝大多数情况下,非人力资本相对于人力资本更具专用性,并且股东获得剩余收益,承担着企业经营的财务风险,所以资本家或股东应该成为企业的所有者,“资本雇佣劳动”的企业制度最合理。

费茨罗(Fitzroy)和穆勒(Mueller,1984)在用资产的“非流动性”概念来理解企业内部的权力结构时提出,“管理—监督的权力归之于资本家的事实,可以用资本的非流动性来解释”(张维迎,1995)。张维迎(1995)提出“资本是显示他们才能的信号”,“委托权与资本家相匹配不是因为资本的更不易流动,而是因为资本是一种信号”。此外,资本的相对稀缺性也被用来解释资本强权或资本至上的重要理由(AI·埃巴,2001;周其仁,1996)。

资本强权理论还认为,资本的专用性、非流动性、稀缺性和信号显示功能,决定了资本所有权能够无条件地给其所有者带来某种控制其他要素所有者的权利,并能够因此获得分享组织盈余的权力。“所有权是权力的来源”,“对物质资产的控制能够导致对人力资产的控制:雇员将倾向于安排他的老板的利益行动”(Hart 和 Moore,1990)。既然非人力资本的所有权就是权力的来源并且能直接或间接地控制人力资产,那么拥有非人力资产所有权的股东就能够控制企业,并且只有非人力资产的存在才能维护企业的稳定性(张其静,2002)。资本强权理论奠定了以委托代理问题为核心的主流企业理论,在这个理论中,公司治理“就是安排各种手段以便使公司资金的提供者可以以此保证他们自己能够获得收益”(Shleifer 和 Vishny,1997),或者说“公司治理的标准定义是指对股东利益的保护”(Tirole,2001)。

2. 股东利益与社会福利统一的理论。这种理论认为,最大限度地为股东赚钱,就能极大地增进社会福利。哈耶克就曾指出,为股东赚钱与社会责任之间没有任何冲突。AI·埃巴(2001)也提出,股东利益与社会福利也是相统一的:“一个简单的事实是,在市场经济中,从长远来看,只有管理人把股东利益放在第一位,才能使每个人最大限度地受益。”之所以如此,“首先,也是最重要的是,股东财富最大化是这样一种行为,它使亚当·斯密的‘看不见的手’从衣兜中拿出,引导资源用于最有效率和最有价值的领域。企业是社会财富的最伟大的创造机器,创造股东价值的过程也是为社会中的每一成员创造财富的

过程。确实,创造价值是社会安全惟一真正的来源。如果企业不去追求股东价值最大化,资源将被浪费,社会将会更加贫穷。从根本上说,正是因为希望追求每一社会成员财富的最大化,我们才应当追求股东财富的最大化。股东财富最大化的重要理由就是改善社会福利,这也说明了,公司治理结构的首要职责就是确保股东利益。另一个方面,如果损害了其他利益相关人的利益,管理人也不能够为股东创造持久的财富。”

迄今为止,股东利益导向的公司价值观念依然是经济学、管理学和公司法学的主流观念,正如约翰·凯(2001)所指出的:“舆论普遍接受的观点是,我们最需要的是对现有的股东意向责任结构持肯定态度”。但是,近一二十年来自各方面的批评意见已越来越多。这些批评意见的主要观点是:

第一,许多人认为,股东价值取向的观念从社会学和经济学的角度来说是不负责任的,也不符合商业道德原则,因为它忽略了利益相关人的重要性,这些利益相关人包括企业员工、客户、公司所在社区、环境、甚至包括股东自己的长远利益。“即使在美国这样极端的自由市场经济里,许多人也认为单纯追求股东价值(不管股东价值是如何度量的),都过于狭窄和冷酷无情”(转引 Al. 埃巴,2001)。

第二,“管理者作为股东代理人只是股东利益最大化的一种说法,预先假定了市场动力始终是有有效的,而且能及时作出相关的反应(虽然市场并不总是那样运转),……企业太强调生产目标、市场影响和利润率,就会引起像危险产品、环境污染、经济困难,以及厂区面临倒闭时所带来的不确定性等诸如此类的问题。”(参见史蒂文·F·沃克、杰弗里·E·马尔,2000)

第三,股东导向的公司价值观把股东之外的其他公司利益相关者的利益排斥在公司目的之外,不仅与强化公司社会责任的理论基础背道而驰,而且其理论本身也难以自圆其说(刘俊海,1999)。

第四,也是非常重要的一点,股东导向的公司价值观已经与社会经济发展和公司经营环境的变迁形势不相适应。股东价值取向的观点所确立的基本前提是,它假设董事的主要职责是对股东负责,股东是公司责任和控制权的绝对管理者。这个观点最早产生于早期资本主义社会,当时,作为投资者的个人与作为被投资对象的公司之间存在着较为直接的关系。此时,人们拥有一个公司“属于”它的股东的真实感受。目前情况已大不相同了,公司影响着比股东范围更大的一大批群体,反过来又受到他们的影响——每个公司的核心是利益相关者关系网,每个关系网都是建立在相互依赖基础上的。“我们需要一种推进公司管理的新方式,这种方式基于以下认识:公司不仅是实现股东利益最大化的工具,而且是将不同利益相关者群体寓于其中的组织”(珍妮特·威廉森,2001)。

二、公司的利益相关者价值取向及其理论基础

与股东价值取向的观点不同,利益相关者价值取向理论更强调利益相关者(Stakeholder)在公司的利益,认为公司是一个有自己个性、拥有社会责任与公共利益的社会组织。公司利益不等于股东利益,董事也不只是股东的受托代理人,公司“所关注的是利益相关者群体——投资者、雇员、供应商、顾客和管理者等——的广泛利益,而不是只关注其中的一类”(约翰·凯,2001)。按照利益相关者价值取向理论的解释,传统的股东价值取向或“股东利益最大化是在把股东看作董事的委托人的前提下提出来的。如果把包括股东在内的所有公司利害关系人都视为董事的委托人,那么,公司就要对所有公司利害关系人负责,而不仅仅向股东负责”(转引刘俊海,1999)。由于利益冲突的存在,公司董事或管理者应当协调和平衡各种利益关系。利益相关者价值取向理论还强调,“公司不应该从纯工具的角度看待它的利益相关者,也就是说,它必须将利益相关者的利益看成是有自身力量的,它不能仅将利益相关者看成是实现公司利润的工具”。“利益相关原则强调,公司应该在与利益相关者保持长期关系上进行投资,以便让所有与公司相关的人员都参与到公司的活动中去,并为公司的成功作出贡献”(珍妮特·威廉森,2001)。

在利益相关者价值取向理论中,对“利益相关者”一词的理解是一个十分重要的问题。据考证“利益相关者”一词最早源于1963年斯坦福研究所的一份备忘录。当时,该词系指“那些没有其支持,组织便不复存在的集团”。唐纳森(Donelson)、托马斯(Thomas)和普理斯顿(Preston)运用合法性标准对公司利益相关者的解释为:“在公司的程序性活动和实体性活动中享有合法性利益的自然人或社会团体”(转引刘俊海,1999)。他们把公司的利益相关者限定在那些既对公司享有利害关系又对公司具有影响能力的人。“利益相关者就是任何影响公司目标的实现或被实现公司目标所影响的集团或个人”(Freeman,1984)。克拉克森(Clarkson)将公司利益相关者解释为“对公司现在、过去或未来的活动享有或者主张所有权、权利或者利益的自然人或社会团体。”根据它们与公司的关系不同,可以划分为两类:一类是一级利害关系人团体,指那些没有其参与公司就不能作为经营主体而存在下去的社会团体,包括股东、投资者、雇员、顾客、供应商及政府和社区六部分;另一类是二级利害关系人团体,指那些影响公司或受公司影响,但与公司之间没有商事关系,并且不是公司生存的条件的社会团体,如大众传媒和各类专门的利益集团等。大卫·威勒和玛丽亚·西兰琶(2002)提出了一个包括自然环境、人类后代、非人类的物种等在内的更宽泛的利益相关者概念,并根据他们与公司的关系不同分为四大类:第一类是主要社会利益相关者。包括投资者、员工和管理人员、客户、供应商和业务伙伴、当地社区等;第二类是次要社会利益相关者。包

括政府和文明社会、社会和第三世界、压力社团和工会、媒体和评论家、贸易团体、竞争对手等；第三类是主要非社会利益相关者。包括自然环境、非人类物种和人类后代等；第四类是次要非社会利益相关者。包括环境压力集团和动物利益压力集团等。

利益相关者价值取向在理论上的支持者有多种解释，归纳起来主要有共同所有权理论、受托责任理论、公司社会责任理论等。

1. 共同所有权理论。在经济学领域，利益相关者价值论通常是与“共同的所有权”或“共同产权”理论联系在一起。20 世纪 70 年代以来，以弗里曼 (Freeman)、多纳德逊 (Donaldson)、布莱尔 (Blair)、米切尔 (Mitchell) 为代表的学者提出了“共同所有权”理论和利益相关者产权理论。在国内，这种思想的代表者有杨瑞龙、周业安、崔之元、方竹兰等。这种理论认为，在资本相对稀缺并且相对重要的环境中，尤其是在古典资本主义企业中，资本强权观或“资本雇佣劳动”的企业制度与现实情况还显得比较和谐，但是，“一旦进入所有权与经营权相分离的企业，特别是那些以人力资本为关键要素的新型企业，资本强权观就显得难以自圆其说” (张其静，2002)。“公司并非简单实物资产的集合，而是一种法律框架结构，其作用在于治理所有在企业的财富创造活动中作出特殊投资的主体间的相互关系” (Blair, 1999)。向企业提供专用性资源的并不限于股东，供应商、贷款人、顾客，尤其是企业雇员往往都作出了特殊的投资，都面临被“敲竹杠”的风险和承担企业经营的风险。所以，公司的经济本质是“一个难以被市场复制的专用性投资的网络” (Zingales, 1997)，并且是“围绕着关键性资源而生成的专用性投资的网络” (Zingales, 2000)，是“一种治理和管理着专业化投资的制度安排”。其次，对企业的权力并不需要财产权来支撑，“对任何关键性资源的控制权都是权力的来源” (Rajan 和 Zingales, 1998)。按照“风险承担者应该获得风险控制权”的逻辑，那些向企业提供了专用性投资并承担着企业经营风险的利益相关者都应该分享企业的控制权和剩余索取权。再次，“企业的本质在于创造和分配组织租金”，而“组织租金是企业专用性人力和非人力资本联合生产的产物。”“既然组织租金是团队成员共同创造的集体产品，自然应该由各方共同拥有” (杨瑞龙、周业安，1997)。因此，向企业提供专用性投资的利益相关者共同拥有企业的控制权并实行共同治理，是一个必然的选择。

2. 托管责任理论。约翰·凯 (2001) 的利益相关者公司价值取向理论与共同所有权理论的重要区别是，前者并非从“所有权”角度而是运用“托管制”概念进行解释。

约翰·凯认为，把“拥有一把伞”的理解运用到公司方面是不行的。“BT 股东拥有 BT 的股份”与“BT 股东拥有 BT 公司”这两种表达方式是有区别的。在涉及所有权概念的 11 项内涵中，只有剩余控制权和无期限限制两个方

面(占极少比例)毫不含糊地与 BT 和它的股东之间的关系相吻合,管理权、收益权和资产收益权三项内容是部分吻合,所有权、使用权、财产权、转让权、责任权和债务权六项内容是一点也不吻合。因此,“显而易见的结论是,没有谁拥有或能够拥有 BT 或 Marks 和 Spencer 公司。许多个人与团体都拥有与这些公司相关的权利和义务——顾客、股东、出租人和董事等,但是,这些权利似乎都不可能明确标明为是所有权。只要我们理解了这些权利的实质,我们就不会对此提出疑问。我的伞和现代公司之间的差别是极其显著的。”

按照约翰·凯的解释,公司是有自己个性、特点和激情的社会组织,它拥有社会责任和公共利益。这样的公司制度和管理模式,应当界定为“托管制模式”而不是“股份代理制模式”(而股东价值取向的观念是以“股份代理制”理论为前提的,是与“股份代理制”的模式相适应的)。在托管制模式中,公司的董事会成员是公司资产的受托管理人,而不是股东的代理人,“受托管理人的职责是保持公司的资产”,并公正地平衡各种利益关系。他们为了促进公司利益的发展,有权在任何情况下以他认为合适的方式采取行动。因此,管理者作为受托管理人,他的目标与公司的更广泛的目标联系在一起,而不仅只涉及股东的经济利益。

3. 公司社会责任理论。在管理学和公司法学上,公司的利益相关者价值取向通常是与公司社会责任联系在一起。“公司社会责任”一词源于美国。早在 1924 年,谢尔顿(Sheldon)就把公司社会责任与公司经营者满足产业内外各种人类需要的责任联系起来,并认为公司社会责任含有道德因素在内。这种崭新的哲学思想主张,公司经营战略对社区提供的服务有利于增进社区利益,社区利益作为一项衡量尺度,远高于公司的盈利。之后,围绕公司是否应该承担社会责任的问题虽有多次学术论争,但时至今日,“公司社会责任”观念几乎已被各方所普遍接受。按照一般的解释,公司社会责任是指公司董事作为公司各类利害关系人的信托受托人,而积极实施利他主义的行为,以履行公司在社会中的应有角色业务。该定义包括两项基本原则:利他主义原则和受托管理原则。公司社会责任概念内含公司股东以外的其他利益相关者的经济和社会利益以及整体社会的利益。在理论上,公司的社会责任通常与社会公平、社会正义、社会道德、社会福利及社会权等概念联系在一起,并以此为理论基础。所谓“社会权”,是指属于人权与基本自由范畴的各类体现社会正义的经济、社会、文化权利,既包括《经济、社会和文化权利国际公约》中列举的权利,也包括其他具有经济和社会权特点的权利,如吃饭权、消费者权利、环境权和发展权等(刘俊海,1999)。

利益相关者价值取向理论近年来获得了越来越多的支持者,但也遭到了股东价值理论支持者的反驳。主要批评意见是:

第一,没有充分考虑企业面临的全球性竞争的现实以及因此而给经理们

带来的创造价值的压力。如同汉克斯所指出的,如果让所有的不同利益在董事会上都得到代表,那将会使一个公司难以对不断变化的环境做出及时的应变反应(参见刘俊海,1999)。S·戴维·扬和斯蒂芬·F·奥伯恩(2002)也指出:持有这种观点的经理们会将利益相关人观点作为烟幕弹,以迷惑他们不能向公司股东提供价值的无能真相。在这个竞争日趋激烈的世界上,这种公司将在资本市场上处于明显的劣势,并最终难以维持他们以牺牲股东利益为代价,打算为利益相关人提供的各种利益。

第二,利益相关者群体内部优先权存在矛盾,除非决策是基于股东价值之上,否则就会导致混乱。让董事会兼顾股东利益和其他利益相关人的利益,这是根本上误解了董事会的作用。利益相关人理论“是一个不切实际的提法,因为它使董事会失去了行为准则,从而无法解决股东利益和其他利益相关人之间的冲突,或者不同利益相关人之间的利益冲突”(Al.埃巴,2001)。

第三,平衡利益关系是董事会的重要职责,而履行这个职责会遇到很大的难度和困难。这一方面是因为利益相关者的利益需求结构是十分复杂的,有时甚至是完全对立的;另一方面,利益相关者对于公司的财务和盈利政策可能会有不同的认识和态度。汉克斯也认为:由于董事会很难确定大量而分散的股东集团的最大利益,因而授权董事会确定人数更多且更分散的非股东集团的最大利益是站不住脚的。从特拉华法院的列伍伦判例到时代公司判例,没人说确定股东们的最大利益是件容易的事,但这远不如确定并用有限的、被称为股东权益的资金满足债权人、供应商、顾客、雇员、当地社区和股东们等所有互相竞争的请求权更困难些(参见刘俊海,1999)。

三、公司价值取向的历史演进:从股东价值取向到 利益相关者价值取向

历史地看,公司价值取向经历着从股东价值观念向利益相关者价值观念的演进过程,并且这种演进趋势还在不断强化之中。

以美国为例,20世纪30年代经济大萧条之前,学界、商界和公众中还看不到利益相关者的概念和思想。普遍流行的看法是,企业是围绕股东的利益组织起来并开展活动的组织,董事的权力只有在为了实现和维护股东的利益时才能使用。大萧条期间所出现的空前恶化的社会问题,使公司社会责任和利益相关者价值的观念应运而生。据哈佛法学院的多德(Dodd)教授考证,1929年通用电器公司的一位杨氏经理在该年1月份的演说中首先反映了公司应当对利益相关者负责的观念,他认为,不仅股东而且雇员、顾客和广大公众都在公司中有一种利益,而公司的经理们有义务保护这种利益。1932年,多德撰文提出:应当把商事公司看作一个既有社会服务功能、也有营利功能的经济组织。公司经营者的应有态度是树立自己对职工、消费者和社会公众的

社会责任感(参见刘俊海,1999)。但多德的观点遭到了许多人的反对,哥伦比亚法学院伯利(Berle)教授强调:“商事公司存在的惟一目的就是为其股东们赚钱”。在其后来与米恩斯(Means)合著的不朽之作《现代公司与私人财产权》一书中,再次把董事看作是股东的受托人。这是美国历史上第一次关于公司社会责任和利益相关者价值取向的学术论战。20世纪30年代的大萧条和学界的论争,使人们开始接受利益相关者的价值观念,并在当时的司法判例中得到体现。比如1939年著名的Pepperv Litton 法案中,法官就明确了董事的“信托义务是为了保护公司的全体利益关系人,……债权人和股东的利益得到确认”的观点(冯果,2000)。而在1919年的福特汽车案例中,法院的声明还是强调“企业董事的权利只有在为了实现和维护股东的利益时才能使用”(佩因,1997)。

20世纪70年代美国企业界爆发了一系列丑闻,结果导致公众对企业的信任度急剧下降。一项研究也证明,在1968年有70%的公众认为企业努力在利润和公共利益之间做出合理的权衡,到1976年这一比例下降至15%,1979年为19%。此后“无论是公司的批评家,还是公司的辩护者都开始关注这类更基本的问题,即公司经理人员应该对谁负责、应该对他们承担哪些责任、公司的目标到底是什么等等”(佩因,1997)。这期间,更多人主张公司应该对包括所有利益相关者在内的群体利益负责。比如,1972年成立的由200家美国最大公司组成的“企业圆桌组织”发表声明指出,公司是在复杂的、充满竞争的关系网络中开展经营活动的,所以公司经理人员对支持者的利益必须给予高度的重视,其中最重要的支持者包括顾客、雇员、社区、整个社会、供应商、股东等。从长期和短期效果这两个角度认真地思考决策的影响和平衡支持者的利益,是组织决策和管理过程的一个重要构成因素,公司管理层的根本问题就是对股东的最大化期望与其他支持者的利益期望进行平衡(佩因,1997)。

从总体上看,股东价值取向的观念仍然位居主流地位,法律承认的仍然是正统的股东本位主义的观点,公司立法的重心还是在于廓清股东与董事之间的相互关系,除了承认股东的法律地位以外,对其他公司利害关系人一概不予确认。但20世纪80年代后期的情形就完全不同了。鉴于美国20世纪80年代兴起的“敌意收购”运动及其对公司利益相关者所带来的消极影响,那些一直主张股东利益最大化理论的经济学家和法学家等也纷纷改变了自己的立场,转向利益相关者的观点。比如著名法学家和法官Easterbrook,原来一贯主张股东利益观念,但在1989年关于威斯康星州新公司法的合法性的判决中,则明确支持了“公司利益相关者”的说法,认为敌意收购虽有利于股东,但剥夺了债权人、经理和员工的人力资本。1995年布莱尔出版的《所有权与控制权:21世纪公司管理的反思》一书,主张将股东视为公司的“所有者”是一个错误,公司经理应当对公司的长远发展和全部的利害关系人负责。既然敌意

收购成为公司董事、员工和所在地社区及居民等有关方面的众矢之的,美国各州于20世纪80年代末便纷纷开始对敌意收购进行立法干预。截止1991年,已有28个州颁布了非股东的其他利益相关者的立法,其中心思想是,授权公司董事会以考虑非股东的其他利益相关者的利益为挡箭牌,防御和阻止敌意收购的进行。对于这次公司法的变革,崔之元(1996)的评价是:“公司法的这一变革,突破了似乎是天经地义的私有制逻辑(即股东是“所有者”,经理只为所有者服务),破坏了资本主义的核心概念——董事会和经理对股东负责,成为美国近年政治、经济舞台上最有意义的事件。”

进入20世纪90年代后,利益相关者在学术界、商界和社会公众中的影响更是迅速增大,接受的范围更宽。根据美国沃克信息公司所做的一项国际性研究发现,北美地区有75%的管理者熟悉“利益相关者”这个术语,其中美国为52%,加拿大为78%。另外,Y·K·雪蒂通过对82家美国公司的调查,发现有53家公司的目标中包括“社会责任”,占65%。英国的Cadbury Committee在1992年发表的一份报告《有关公司治理结构中的财务问题》,对公司治理结构中董事、股东和监事的角色和责任也采取了一种全新的视角。1995年,十多家英国大公司共同赞助的一个非常有影响力的研究项目报告《明天的公司:企业在变化的世界中应当扮演的角色》中提出:“那些在将来处于优胜地位的公司具有以下特点:不仅仅把眼睛盯在为股东赚钱上,不仅仅用财务指标衡量公司业绩,而是在思考和讨论公司目的和表现时,综合考虑公司的所有利害关系人”(转引刘俊海,1999)。

时至今日,虽然有关股东本位主义和利益相关者价值导向的争论还在继续。但是,从股东价值取向向利益相关者价值取向的演进,则是不可逆转的历史趋势。正如史蒂文·F·沃克和杰弗里·E·马尔(2002)所指出的:“尽管今天大多数的公司领导者或许将部分股东价值论和利益相关者价值论融合在一起进行考虑,但重心却明显地偏向于利益相关者价值论”。

四、全球化与公司价值取向的未来演进趋势

虽然英、美、法国家的公司价值取向历经变迁,出现从传统极端化的股东价值取向向利益相关者价值取向演进的趋势,但公司价值导向的差别在英、美、法与大陆法两大法律框架下的公司之间依然存在差别。根据美国《长期计划》杂志1995年发表的一份调查报告显示,在英国和美国,70%以上的企业经理认为股东的利益是第一位的;而在法国、德国和日本,绝大多数的企业经理认为企业的存在是为所有的利益集团服务的(参见梁能,2000)。在利益相关者群体中,被视为是最重要的利益相关者——员工的利益受到重视的程度在各国之间也有差别(见表1)。

表1 雇员和股东重视程度的国际比较

单位:(%)

项目	英国	美国	日本	德国
雇员	10.7	10.8	97.1	59.1
股东	89.3	89.2	2.9	40.9

资料来源:李维安:《现代公司治理研究》,中国人民大学出版社2002年版。

为什么会有这样的差别?经济学家和法学家们做出了不同的解释。如果把公司价值取向模式看成是与公司治理结构相关联的制度安排,则典型的理论观点有两种:一是政治起源论;二是路径依赖论。前者认为,公司价值取向模式的形成与该国的文化传统、法律规定、政治利益集团的寻租有关;后者认为,各国公司价值取向模式是由该国初始的所有权结构和治理规则所决定,其中效率和政治集团的寻租是关键因素。

在全球化背景下,这两种模式会趋同吗?对此问题,学界存在两种截然对立的观点:一是支持趋同论;二是反对趋同论。趋同论者认为,经济的全球化、市场机制在世界各国的广泛采纳,进一步促使世界上更多的国家和地区的企业与政府的领导人重新思考公司的目标和责任。“与毫无价值的哲学实践相对,旨在就公司目标与责任的核心要素达成共识对于保证这些系统的持续合理性具有重要作用。”(佩因,1999)。不过,在趋向于哪一种模式的问题上仍有四种认识分歧,即趋同于股东导向模式、趋同于利益相关者模式、趋同于混合模式和趋同于未知模式(贾生华、陈宏辉,2003)。反趋同论则认为,理性的选择导致制度的演进具有路径依赖的特征,这样,制度趋同化的可能就较小。另外,社会习俗、法律传统、政治集团的压力和权力的干预以及对特殊竞争优势的追求,也都妨碍着制度的趋同化。因此,“将全球化等同于趋同化的三段论在逻辑上是错误的,其前提与当今世界经济现状不符”(罗伯特·伯耶,2002)。从法律的角度看,“美国公司治理模式并非是必然的,其他模式也是受欢迎的,并不存在着趋同,……选择公司治理模式,必须考虑现有的法律传统”(Guillen,2000)。贾生华、陈宏辉(2003)还运用实证研究的方法证明“各种公司治理模式并没有趋同化迹象”。除以上两种极端化的见解外,还有趋同化与分化趋势并存、局部制度要素趋同而局部制度要素分化趋势并存、相似国家制度趋同化等观点。

虽然全球化的趋势在增强,但试图借助全球化理论来证明各国公司的价值取向会走向统一的努力注定会是失败的。因为,公司价值取向的差别是历史的、基于社会结构的差别而形成的。统一论的假定前提是“将世界看成是已同质化的集体”,然而事实上,我们赞成这样一种见解:即使是在全球化的背景下和过程中,普遍主义与特殊主义的预期都会不断增强,趋同化趋势与分化趋势也会长期并存。其次,全球化涉及政治、经济、文化、法律等社会结构的各个领域,而在不同领域,全球化的表现程度是有差别的,而且全球化也不是惟一

的趋势,除了全球化的趋势外,也同时存在着与其相反的、对抗的趋势,如政治多极化、文化多样化、法律本土化等。这些趋势之间的关系不是固定不变的,将随着整个世界形势的发展而变化。

但是,全球化又是“一个巨大的两重性过程”,“这个过程包含了特殊主义的普遍化和普遍主义的特殊化二者的互相渗透,”当代全球化是“包括特殊主义的普遍化和普遍主义的特殊化这一双重过程的某种形式的制度化”(罗兰·罗伯森,2000)。全球化的渗透趋势是由市场力量、相关领域的竞争和模仿、国际性组织的推动、权力关系和制度移植等因素共同决定的。这个不可逆转的渗透趋势,将推动着各国公司的价值取向和利益导向模式出现“协调”或“调和”的态势。不管人们是否承认,这种调和的态势都是客观存在的事实,并且在公司实践中已经有所体现。鉴于英、美公司的股东利益导向模式所存在的一系列弊端,比如短期行为、人力资本的被动地位、内部人控制与管理层信任危机等,20世纪80年代以来所进行的一系列改革措施,诸如允许银行参与证券业务、机构投资者力量的增强和鼓励机构投资者参与公司治理、允许员工和经营者持股以及强化非执行董事的监控权等,结果是强化了利益相关者对公司的参与,使利益相关者的利益得到更多的考虑和兼顾。与此同时,日、德公司的公司价值取向模式则在朝着强化股东利益的变革方向努力。诸如加快证券市场的发展、强调“用脚投票”的作用、弱化关系型融资和关系型贸易、减少交叉持股等,结果是个人股东的地位和利益逐步得到强化以及长期以来一直较为稳固的合作关系特别是银企关系正在弱化,当然并未放弃整体上的利益相关者价值导向模式。比如德国最大的上市公司VEBA公司,其目标定位就强调了股东利益与相关者利益的兼顾:公司“始终把股东利益放在公司政策的首位,同时又不忽视公司的顾客、职员、债权人和社会等方面的利益”(詹姆斯·范霍恩、约翰·瓦霍维奇,1998)。日、德公司利益相关者价值取向模式的变革,部分地由于英、美公司注重保护投资者利益所带来的效率优势的影响,部分地则是源于日、德公司所选择的利益相关者模式自身存在的一些弊端,诸如缺乏灵活性、缺乏市场压力等。

全球化所推动的制度协调过程同时又是“最佳”制度模仿的过程,越是给经济部门以充分的自由并且让竞争普遍化,那么最佳制度的趋同化就越能得到普遍的保证(罗伯特·博耶,2002)。虽然世界上没有绝对最佳的制度,就如同经济学家对公司治理结构的判断:没有哪一种模式天生就是最佳的。但是,在一定的时期内,制度安排的效率差别还是客观存在的。就公司价值取向而言,相关的研究均已证实,利益相关者价值取向的模式要比单一股东价值取向的模式更有效率。比如,大卫·威勒和玛丽亚·西兰琶(2002)的研究证实,那些考虑到利益相关者广泛利益的企业表现得更负有责任,企业能够成功地创造商业价值和社会价值,两种价值的互相强化又进一步赢得利益相关者的忠

心,提高企业活力,并预言“21世纪关心利益相关者的利益更容易比排斥利益相关者的企业做得更好。”哈佛大学研究人员约翰·P·科特和詹姆斯·L·赫凯特做了一项研究,比较企业以利益相关者利益为重和“股东利益优先”的理念之间的区别,指出在过去的11年的时间里,同样强调员工、客户和股东利益的大公司的销售额和就业情况分别是强调股东利益至上的公司的4倍和8倍。在对英国遵循尊重利益相关者原则公司做的研究中,克莱因沃特·本森的研究发现,32种上市股票在3年半时间内增长了90%,而所有股票只平均上涨了38%(大卫·威勒、玛丽亚·西兰瑟,2002)。詹姆斯·柯林斯和杰里·波里斯的研究发现,强调明确的利益相关者核心价值的“愿景化”公司的长期和短期财务绩效都远远地超过了只强调股东利益价值的公司。“愿景化的公司相信他们既能满足投资者的短期绩效,同时也能有效地满足顾客、员工及其他利益相关者的需要”(参见史蒂文·F·沃克、杰弗里·E·马尔,2002)。

利益相关者价值取向模式在效率上的优势,是解释公司价值取向历史演进过程趋向利益相关者导向的一个重要根据,同时也是预测未来公司价值取向演进趋势的重要根据。换句话说,在两种公司价值取向模式的竞争中,很有可能是利益相关者价值取向模式占据上风,至少从较长的过程看应该是如此。

参考文献:

- [1][英]加文·凯利,多米尼克·凯利,安德鲁·甘布尔. 利害相关者资本主义[M]. 重庆:重庆出版社,2001.
- [2][美]林恩·夏普·佩因. 领导、伦理与组织信誉案例[M]. 大连:东北财经大学出版社,1999.
- [3]史蒂文·F·沃克,杰弗里·E·马尔. 利益相关者权力[M]. 北京:经济管理出版社,2003.
- [4]大卫·威勒,玛丽亚·西兰瑟. 利益相关者公司[M]. 北京:经济管理出版社,2002.
- [5][美]AI·埃巴. 经济增加值——如何为股东创造财富[M]. 北京:中信出版社,2001.
- [6][美]莱斯利·巴顿. 人民的资本主义? [M]. 重庆:重庆出版社,2001.
- [7][美]S·戴维·杨,斯蒂芬·F·奥伯恩. EVA与价值管理[M]. 北京:社会科学文献出版社,2002.
- [8][美]乔治·恩德勒. 面向行动的经济伦理学[M]. 上海:上海社会科学院出版社,2002.
- [9][美]苏珊·伯杰,罗纳德·多尔. 国家的多样化和全球的资本主义[M]. 重庆:重庆出版社,2002.
- [10][美]詹姆斯·范霍恩,约翰·瓦霍维奇. 现代企业财务管理[M]. 北京:经济科学出版社,1998.
- [11][美]罗兰·罗伯森. 全球化——社会理论和全球文化[M]. 上海:上海人民出版社,2000.
- [12]李维安. 现代公司治理研究[M]. 北京:中国人民大学出版社,2002.

- [13]万建华,戴志望,陈建. 利益相关者管理[M]. 深圳:海天出版社,1998.
- [14]梁能. 公司治理结构:中国的实践与美国的经验[M]. 北京:中国人民大学出版社,2000.
- [15]张维迎. 企业的企业家——契约理论[M]. 上海:上海三联书店、上海人民出版社,1995.
- [16]刘俊海. 公司的社会责任[M]. 北京:法律出版社,1999.
- [17]冯果. 现代公司资本制度比较研究[M]. 武汉:武汉大学出版社,2000.
- [18]杨瑞龙,周业安. 相机治理与国有企业监控[J]. 中国社会科学,1998,(3).
- [19]杨瑞龙,张其静. 专用性、专有性与企业制度[J]. 经济研究,2001,(3).
- [20]张其静. 合同与企业理论前沿综述[J]. 工业企业管理,2002,(4).
- [21]周其仁. 市场里的企业:一个人力资本与非人力资本的特别合约[J]. 经济研究,1996,(6).
- [22]高闯,刘冰. 公司治理合约的制度基础、演进机理与治理效率[J]. 中国工业经济,2003,(1).
- [23]贾生华,陈宏辉. 全球化背景下公司治理模式的演进趋势分析[J]. 中国工业经济,2003,(1).

Orientation of Corporate Value and Evolution Trend

LI Xin-he

(Department of Accountancy, Nanjing University, Nanjing 210093, China)

Abstract: From history and reality, there exist two modes for the orientation of corporate value: share-holder value orientation, which is based on the capital power theory and the theory of integrating the share-holder interests with social interests; and the value orientation of people with related interest, which is based on shared ownership theory, intrust responsibility theory and the theory of corporate responsibility for the society. Historically, the mode of the orientation of corporate value is experiencing the evolution from share-holder value orientation to the value orientation of people with related interest. In the background of globalization, these two orientations of corporate value are blending, with orientation of corporate value as the main stream.

Key words: corporate value; share-holder value orientation; the value orientation of people with related interest; globalization