

企业社会责任视角下财务战略选择研究

尹 开 国

[摘 要] 企业社会责任与财务战略目标具有内在契合性。在融资方面,应建立利益相关者风险均衡的融资结构和广义财务资源融资机制;在投资方面,应坚持稳健的投资策略,建立投资项目的社会责任评价体系,加强无形资产投资;在财务分配方面,应建立利益相关者公平分配机制、有利于中小投资者利益保护的股利分配决策机制以及竞争性公益慈善战略。

[关键词] 企业社会责任;财务战略;利益相关者

[中图分类号] F234.4 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2009)06-0805-05

公司是经济组织,财务是公司经营的核心环节。在企业的各项决策中,财务决策越来越受到关注,从一项传统的程序性、后台性工作逐渐成为一项战略性工作。全球性的资源消耗和环境危机已经危及到企业的可持续发展,现行的企业财务战略和管理模式亟待变革。主流的公司财务理论是社会责任外生型的,其理论渊源是新古典范式的主流经济学。超越新古典范式,从嵌入性立场重新审视企业,则现代企业在性质上是一系列经济契约与社会契约的集合体^[1](第 66-73 页)。现代公司财务关系的实质是全部利益相关者基于共同决策的价值创造和价值分配。当企业社会责任演化为企业总体战略不可或缺的一部分时,必须与企业财务战略及其业务流程相融合。

一、企业社会责任视角下的财务战略目标

企业所掌握的资金是资本而不是普通的资金,要追求资本增值,首先必须关注经济效益。企业经理人作为受托人,必须为股东创造财富。因此,传统财务管理多数以股东财富最大化为理财目标。然而,对于很多非经济学家来说,持这种观点的经济学家未免“忽略了再分配的因素”、“想法过于简单狭隘”,甚至“脱离实际”^[2](第 71 页)。随着经济的发展和各种经济社会问题的不断凸显,传统的财务目标理论在实践中越来越难以生存。

如果从更宽泛的政治和社会角度看,企业需要服务于更多社会目标,需要对股东之外的更多的利益相关者负责。利益相关者是指以不同方式对公司进行了专用性投资并承担相关风险的群体。“利益相关者群体”既意味着管理层的广泛责任,又意味着分割的控制权^[2](第 73 页)。利益相关者与企业财务决策、财务政策和财务行为之间存在着互为影响的关系。财务资源的配置不能只考虑某一类利益相关者,而必须兼顾各种利益相关者的利益需求。

现代公司财务战略目标究竟应该如何定位?学者们提出了若干有启发性的观点。傅元略提出了“权衡条件下的股东财富最大化”^[3](第 68 页)目标。该目标考虑了社会贡献这一关键变量,并进一步扩展到公司对环境保护和社区福利的贡献。李心合提出了“有效增加值最大化和利益分配协调化”^[4](第 46-51 页)目标。该观点认为,在公司价值链以及公司与社会的关系到上考虑有效增加值最大化和价值分配合理化,等于是把效率与公平的统一纳入到了公司财务目标函数。张兆国提出了“企业价值最大化与

分配公平化”^[5](第54-59页)目标。该观点认为,既要通过实现企业价值最大化体现各利益相关者对企业的总体利益要求,还必须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。上述观点虽然表述不完全相同,但其内涵基本一致。企业的本质是利益相关者的契约集合体。对众多利益相关者专用性资源进行组合,其目的是为了获取单个组织生产所无法达到的合作盈余和组织租金^[6](第70-71页)。因此,企业承担社会责任与企业实现财务目标具有内在的契合性,企业在承担社会责任过程中实现财务目标,在实现财务目标过程中承担社会责任^[7](第70-73页)。

二、企业社会责任视角下的融资战略

(一)建立利益相关者风险均衡的融资结构

资本结构是指组织的融资构成,包括长期资金(股本金、债券、银行贷款等)和短期负债(银行透支和贸易信贷)。公司所选的融资渠道会影响其资本结构,维持一定资本结构的财务政策也会影响公司的融资渠道选择。不同的权益资本和债务资本结构反映了不同的利益相关者所承担的财务风险。

传统杠杆理论认为,任何公司都存在着最佳的杠杆比,公司的融资决策就是要使得加权平均资本成本为最低。权衡理论认为,最佳资本结构取决于债务的边际成本等于边际收益时的水平,因此存在一个理想的财务杠杆比例目标和回复到该目标的趋势。优序融资理论则认为,企业融资决策的原则是尽量使用低成本的融资方式,不存在一个理想的杠杆比例。现实中资本结构与企业的市场价值有关,其合理与否会影响到企业的治理结构和全体利益相关者的利益。笔者认为,企业资本结构是动态的。无论是否存在一个最优资本结构的绝对值,现实资本结构的选择和优化都应该基于稳健原则和利益相关者风险均衡原则。企业财务杠杆比和债务、权益的内部结构应该使得利益相关者风险最小化。首先,企业要坚持诚信融资和公平贸易原则,不能为了降低绝对融资成本而丧失基本的商业道德伦理,使部分利益相关者(特别是债权人和商业信用提供方)处于相对高风险状态。其次,企业应该保持财务和经营信息透明。在信息相对对称的条件下,企业与利益相关者之间的市场化互动有利于促使企业资金结构自动趋于风险均衡状态。

(二)建立广义财务资源融资机制,创新融资方法

随着社会经济的发展,知识和信息化技术对现代企业的渗透力越来越强,企业对人力资本和无形资产的需求越来越多。传统财务理论中的资源概念通常仅指财务资本(含货币、基础证券、衍生工具和易于变现的短期投资)和实物资产资本,属于硬资源的范畴。广义融资理论是对传统财务资源概念的拓展,它将无法用货币准确计量的各类软性资源也纳入财务资源范畴,包括以劳动、智力、文化和组织形式出现的人力资本,以信息、知识、技术等形式出现的知识资本及以生命系统和生态系统形式存在的生态资本等等。人力资本、知识资本、生态资本等无形资产比财务资本更具增值性,这些在现行财务报表体系里无法反映的无形资产要素日益成为广义的财务资源的核心组成部分。广义融资理念体现了对人力资源创造性的尊重以及对社会、生态环境的重视,有利于实现有限金融、实物资产的效用最大化,因而它很好地迎合了公司社会责任理论的诉求,有利于利益相关者价值最大化的实现。

基于广义融资理论的可持续融资战略选择要点如下:一是融资结构创新。企业应当积极关注企业泛财务资源的内部结构,其目的在于使新兴财务资源与传统财务资源相匹配。企业应尽可能多地吸收外部知识资本来改善企业的软资源环境与结构,强调利用人力资本、知识资本和自然资本来使有限的金融资本、实物资本得到最大化利用,将公司存量无形资产变为可以增值的活化资本。二是融资方法创新。一方面,要充分利用无形资产融资,如版权融资、专利融资、品牌融资、商誉融资等,提高公司提供抵押和担保的能力。另一方面,在确认一项金融或实物资产融资需求前,应充分论证各种创新经营方法与传统融资方法的可替代性。首先,应考虑到是否可以采取运用外包、协作、联盟、租赁、品牌扩张、代理、提高现有工厂管理和生产效率等策略以替代现金和其他实物资产融资。创新的融资理念和融资方法有利于最大限度地盘活企业自身资源,降低企业对传统财物等硬性资产融资的刚性需求。例如,以“财务

稳健”著称的海信公司在项目投资初期就注意寻找技术和资本两个方面的联盟,技术联盟可以缩短新产品的开发时间,快速收回投资,而资本联盟则可以分散财务风险^[8](第15-22页)。

三、企业社会责任视角下的投资战略

(一)坚持稳健的投资策略

为了维护利益相关者利益,以财务健康为原则,坚持稳健投资是一项基本投资战略。稳健财务战略是为公司全体股东和其他利益相关者谋取利益最大化的前提。激进的投资型策略只适用于市场份额较小、仅靠自有资本发展、不存在经营代理的初创型企业,因而不是一种常规战略。稳健的投资策略有利于提升公司优良的信用评级,降低融资成本。通过稳健投资战略,企业还可以在当前市场上获取最大的利润,保持适度的财务弹性,提高企业应对市场机遇和市场逆境的应变能力。

企业实施稳健的投资战略要求做到如下几点:一是坚持规模和效益并重。在投资项目选择方面,即使项目经营前景很好,但过分超出自有资金实力和其他软实力的项目须谨慎决策。二是坚持适度相关多元化。过度多元化可能导致核心业务逐渐削弱。三是要杜绝投机交易,慎重参与投机性极强的各类交易活动。同时,公司销售和负债决策也应考虑应收账款、借款的汇率风险。四是要全面建立投资项目风险管控体系,通过识别、分析、计量、控制企业所面临的投资风险,保障投资权益。

(二)全面建立投资项目的社会责任评价体系

现有的财务理论其假设条件是投资决策商业性的,因此财务方面的考虑是主要的。一项投资在财务上要可行,如果达不到最低的财务要求就不能进行投资。但是,非财务方面的考虑也能影响投资决策。商业投资行为存在负外部性是一个普遍的事实。例如,对环境投资和治理的轻视所造成的污染会直接影响利益相关者的生活质量。因而有必要全面建立投资项目的社会责任评价体系,关注投资项目的可持续发展。理论和实践都表明,在现代投资活动中,积极关注投资的社会成本和社会收益有利于可持续财务发展。除了改善企业外部形象和声誉,降低产品贸易市场壁垒,社会责任投资和环境友善型经营也将受到多方面的补贴和支持。

由于资本性支出项目通常涉及大量的资源消耗,投资决策很难逆转,未来的回报也不确定,因此必须在公司的投资战略和策略计划中充分考虑投资项目对于各利益相关者群体的影响,将企业社会责任评价体系系统融入常规的审批、监控和审计过程。投资项目的社会责任评价标准主要来自三个方面:国际法规、国家法规,以及客户的需求。“三重底线”理论认为,任何一种商业行为应该至少要达到经济、环境与社会这三种因素的底线要求,传统经济学里面的“成本——效益”分析方法应该从经济层面推广到社会和环境层面,据此而做出的投资决策才是符合社会责任规范的。可能影响投资决策的非财务因素还包括:法律因素(公司的投资可能有导致法律诉讼风险);道德因素(某些不道德的投资或行为可能毁坏公司的公众形象);质量因素(质量问题可能使一项有利可图的投资被公众抵制);员工因素(员工就业以及企业文化可能受到资本投资决策的重大影响)。

(三)加强无形资产投资,增强企业核心竞争力

广义投资既包括对外投资,也包括对内投资,主要是人力资本和无形资产投资^[9](第2-7页)。人力资本和知识资本的差异性和专用性是企业财务竞争力独特性和不可模仿性的根本保障,也是其他财务资源可持续增长的前提。人力资本和无形资产的形成一方面要靠融资机制的创新来外融,一方面要依赖企业自身投资形成。

在广义投资理论指导下,在评价投资方案时不仅要看投资项目未来现金流量的现值是否大于投资额的现值以及实现投资项目回报的风险大小,而且要看这一投资方案的实施是否符合企业发展的需要,是否能增强企业的核心竞争能力。具体方针如下:一是要加大人力资本投资,加强员工教育和培训,提高企业管理人员和职工的素质。二是要加大对品牌资源的投资,提高企业的社会声誉,提高产品和服务的附加值。三是要加强企业文化建设,为企业各项战略决策的顺利执行创造良好的环境。

四、企业社会责任视角下的财务分配战略

(一)建立利益相关者公平分配机制

传统的狭义分配理论一般只研究税后利润或利润总额的分配问题,将分配的对象和范围限制在股东的股利决策分析。广义的财务分配理论是面向公司的资源提供者或利益相关者,以资源贡献度为基础对公司增加值进行合理分配的理论^[1](第 66-73 页)。

企业通过建立公正的剩余,可以吸引到最有能力的员工并使他们投资于企业。这一观点同样可以应用于供应商和社区,对于一个值得信赖的企业,供应商会愿意提供更低的价格,社区也愿意提供更多的补助^[2](第 72 页)。因此,公司财务收益分配战略的制定原则是公平与效率的平衡。供应商和政府一般可以通过市场价格机制和财政税收机制得以实现其利益。处于强势地位的公司控股股东和经理人的正常财务收益则可以通过公司控制权市场和经理人市场得到保障,因此分配机制设计的关键在于抑制其侵蚀和剥削中小投资者、债权人、员工以及其他外部利益相关者的动机,禁止其不当收益。

经理人代理成本问题一向受到企业分配理论的关注。从分配角度而言,协调委托代理冲突的激励方式主要有两种。一种是实施股票选择权。经理人为了获取更大的股票升值收益,就必然主动采取能够提高股价的行动。第二种是设置绩效股。采用每股利润、资产报酬率等会计指标来评价经理人的业绩。由于会计指标取决于会计估计,因而容易操纵,从短期来看需要进行一定的制度约束。由于大部分企业特别是上市公司都推行了经理人激励体系,那么经理人不应同时享受高薪。对高层管理者或者董事会成员支付显著低的薪酬应成为考核公司履行社会责任、评价利益相关者保护程度的指标之一。

与针对经理人的分配激励机制类似,企业可以通过推进员工持股或实施股票期权等方式,使人力资本参与企业剩余价值的分配,把对企业员工的激励同企业资本增值紧密联系起来。相对于经理人,普通员工更注重短期回报与收益稳定性。值得鼓励的做法是,企业制定一个分享现金收益计划,并通过该方案将收益分配给大部分的员工。有条件的公司还应该为员工提供丰厚的退休福利和家庭福利。需要特别指出的是,除非迫不得已,企业应当避免关闭经济陷入困境地区的生产工厂。

(二)建立有利于中小投资者利益保护的股利分配决策机制

公司股东是公司风险资本的供给者,是公司主要利益相关群体之一。股利分配是公司传统分配理论的重点。股利分配不仅涉及各利益主体的经济利益,而且涉及公司的现金流出量,从而影响公司财务的稳定性和安全性。同时,这种分割涉及到各利益主体经济利益的多少以及各项专用性资产所承担的风险水平,因此不同的股利分配方案也会影响公司的价值。

企业应合理确定利润分配比例以及分配形式,以提高公司的潜在收益能力,从而提高公司整体价值。对股利政策的选择,要结合企业的融资战略、投资战略和生命周期因素,充分关注企业经营的自由现金流量的创造,并综合考虑不同的股利政策对外界传递的信息,使股利政策效用最大化。对照当前国内资本市场的现实问题,当前股利政策设计的一个重要议题是如何保障中小投资者的正当收益权。在资本市场受政策影响仍然很普遍的情况下,中小投资者尤其注重短期回报,因而股利战略往往成为众多中小投资者关注的焦点。目前我国上市公司普遍存在派发现金红利少、不分配股利的现象,股利分配缺乏连续性和稳定性。一个基本的思路就是鼓励制定有利于中小投资者的现金收益分享方案。

(三)建立竞争性公益慈善战略

公司对社区的投入、慈善捐赠以及其他形式的社会事业投入构成了财务分配的一个相对独立的部分,又称为社会的“第三次分配”。公司对社会事业的投入可以视为对公司广义利益相关者的责任,尤其是对社区、社会弱势群体以及下一代的责任。尽管慈善形式的分配具有非强制性,但在当前经济环境下,为了提高公司形象和社会声誉,从事社会事业是现今企业特别社会公众企业无法回避的课题。

企业慈善行为越来越和商业投资行为结合到一起,既为社会做出直接的贡献,也使慈善行为本身成为获取商业利益的重要策略。竞争性公益慈善战略指的是公司应将慈善活动视为一种竞争战略选择,

使有限的慈善投入形成最有利的竞争效应。在发达国家,根据公司财务状况制订慷慨的捐赠计划在社会评估中被视为一种优势。公司慈善战略的收益主要在于其营销利益。这类活动具有提高社会声誉、建立品牌偏好、强化品牌定位和增进企业受尊重程度的潜力。就像其他的社会活动类别一样,这些活动也可以让企业有机会与管制机构、供应商和非营利组织等外部伙伴建立合作关系^[10] (第175页)。

企业承担社会责任不再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^[5] (第54-59页)。在过去十几年的迅速发展,企业社会责任在现代企业决策中扮演了越来越重要的角色。公司财务战略作为企业经营的中心枢纽,如何更好地适应面对企业社会责任的变革,并转化可实施的战略决策和行动方针?这是一项需要长期关注的研究领域。理论和实践都表明,企业社会责任与企业财务战略目标存在内在契合性。以“企业价值最大化及分配公平化”这一创新的财务战略目标为出发点,在财务战略决策中融合对社会责任的关注有利于提高企业有形资产、无形资产和人力资源的协同效应,增强融资能力,提高投资回报,创造和谐的财务环境,促进财务可持续健康发展。

[参 考 文 献]

- [1] 李心合:《嵌入社会责任与扩展公司财务理论》,载《会计研究》2009年第1期。
- [2] [法]梯若尔:《公司金融理论》,王永钦等译,北京:中国人民大学出版社2007年版。
- [3] 傅元略:《公司财务战略》,北京:中信出版社2009年版。
- [4] 李心合:《关于财务理论若干问题研究》,载《财经研究》2001年第1期。
- [5] 张兆国:《企业社会责任与财务管理变革——基于利益相关者理论的研究》,载《会计研究》2009年第3期。
- [6] 张兰花:《浅谈不同企业投资目标之间的关系》,载《中国注册会计师》2007年第9期。
- [7] 谢获宝、刘祎宁:《企业承担社会责任与实现财务目标的契合过程分析》,载《今日工程机械》2008年第9期。
- [8] 罗福凯:《海信“稳健财务”战略透视》,载《财会通讯(综合)》2005年第2期。
- [9] 王化成:《论财务管理的理论结构》,载《财会月刊》2000年第4期。
- [10] [美]菲利普·科特勒、南希·李:《企业的社会责任》,姜文波等译,北京:机械工业出版社2006年版。

(责任编辑 于华东)

Study on the Selection of the Corporate Financial Strategy from the Perspective of Corporate Social Responsibility

Yin Kaiguo

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

Abstract: There is a internal consistency between the corporate social responsibility (CSR) and the financial targets. In corporate financing aspects, it's necessary to establish a financing structure in which the venture is equally shared among the stakeholders, and a financing mechanism based on the widely defined financial resources. In investment aspects, it is necessary to adhere to the stable investment policy, establish a new system of CSR assessment on investment items, and strengthen intangible assets investment. In financial allocation aspects, it is necessary to establish a fair distribution mechanism among the stakeholders, a dividend distribution mechanism which works to the small and medium investors, and a competitive charity strategy.

Key words: corporate social responsibility; financial strategy; stakeholders