

【学术时空】

论相关利益者理论与财务绩效的关系

张双文¹ 何新民²

[内容摘要] 本文对相关利益者概念的发展作了回顾,指出相关利益者理论同时是描述性、工具性和规范性的,但最终的评判应在规范性基础上成立。介绍了 Clarkson 关于相关利益者的一个框架和一个具有代表性的“一致性的相关利益者理论”。最后对相关利益者与企业财务绩效的关系作了探讨。

[关键词] 相关利益者 一致性相关利益者理论 战略 财务绩效

[中图分类号] F421.36 [文献标识码] A [文章编号] 1000-8306(2003)02-0011-05

作者简介:张双文,男,厦门大学管理学院 厦门 361005
何新民,男,厦门大学管理学院 厦门 361005

一、相关利益者的定义

斯坦福大学研究所 Stanford Research Institute (SRI, 1963) 认为相关利益者是那些失去其支持组织就无法存在的团体。

Cornell 和 Shapiro (1987) 认为相关利益者是那些与企业有合约关系的要求权人 (claimants)。

Corroll (1989) 认为相关利益者能以所有权或法律的名义对公司资产行使收益和权利。

Freeman (1984, Cited from Berman, Wicks, Kotha, and Jones, 1999) 认为相关利益者是指任何影响组织目标的实现和被组织目标实现所影响的团体或个人。

Clarkson (1995) 认为相关利益者是指拥有要求、所有权、权利和利益的个人或团体 (在企业的过去、现在或将来)。这些权利或利益是与企业 (是道德合法的) 交易或行动的结果。相同权利和利益要求的相关利益者可归为相同团体: 雇员、股东、顾客等。

Donaldson & Preston (1995) 认为相关利益者

是那些在公司活动中及活动本身有合法利益的人或团体。Donaldson & Preston 给出了一个相关利益者模型 (见图 1)。所有具有合法利益的个人和群体均参与企业活动并取得好处,企业和相关利益者组成的箭头是双向的,每个相关利益者关系都被描述成距离中心“黑箱”相同的尺寸和形状,且距离相等。



图 1 相关利益者模型

二、相关利益者的替代研究

在相关利益者理论发展中的一个主要问题是关于它的目的和特性的混淆。如 Brenner 和 Cochran (1991) 为“两个目的: 描述企业如何经营和帮助预测组织的行为”提供了一个“企业相关利益者理论”,他们仅以提纲的形式对比了该理论与其它

“企业理论”的不同，但并未问及引用的不同理论是否具有可比较的目的。

Donaldson & Preston (1995) 认为，事实上，不同的理论具有不同的目的、实际效用和含义。正如新古典企业理论试图解释在竞争性市场中运营的企业生产、投资和定价决策的经济原则。企业的行为理论试图在目标、预期和选择程序方面解释现代企业的决策过程。合作博弈理论试图解释内部治理，特别是在所有者与经营者利益间的平衡。交易成本理论试图解释企业为什么存在。相关利益者理论不同于这些理论，它试图解释和指导企业的结构和经营，企业被视为是一个组织实体，众多具有多样性的参与者通过它达到不同的目的。这个理论应是通俗和可理解的，但并非空洞的理论，它超越了描述性的观察。

如图 2 所示，相关利益者理论的研究包括三个方面：描述分析、工具分析和规范分析。描述性分析目的是为了把概念与观察到的现象达成一致，工具性分析目的是为了指出相关利益者管理与企业绩效之间联系的证据，而规范分析则适用于基本概念的研究。相关利益者理论分析的最外层是描述部分：理论提出和解释在外部世界观察到的联系。理论描述的正确性为第二层（工具和预测价值）所支持。理论的核心部分是规范分析。理论准确性的描述假定了规范概念的真实性，反过来，承认描述所假定的道德价值和义务给了相关利益者管理基本的规范基础。

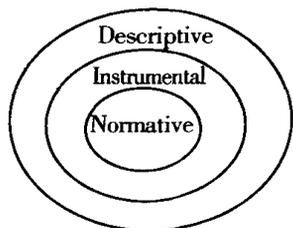


图 2 相关利益者理论研究的三个方面

相关利益者理论同时是描述性、工具性和规范性的，但最终的评判应在规范性基础上成立。相关利益者理论是具有管理性质的，构成了一个相关利益者管理哲学的态度、结构和实践。产权理论在实际上也支持相关利益者理论。

三、相关利益者的一个框架模型

Clarkson (1995) 认为主要有两种相关利益者：

(1) 主要相关利益者群体：没有他们持续的参与，

企业就无法生存。典型的有股东、投资者、雇员、顾客和供应商，及提供基础设施和市场的政府和社会。企业的生存取决于为每个相关利益者群体创造财富、价值和满意的管理者的能力。企业与主要相关利益者群体有高度的相互依赖性。(2) 次要相关利益者群体：那些影响企业、或被企业影响的群体，但他们不参与同企业的交易，并对企业的生存没有根本的影响。企业的生存并不依赖于次要相关利益者群体，但是，他们也会对企业造成破坏。这类群体会对企业采用的满足主要相关利益者群体期望的计划持反对意见。

根据这个观点，企业可以定义为是一个主要相关利益者群体系统，是带有不同权利、目标、期望和责任的利益群体的复杂关系集合。企业的生存取决于其履行经济和社会目的的能力，创造财富和价值，确保每个主要相关利益者群体继续作为企业相关利益者系统的一部分。任何主要的相关利益者群体，如顾客或供应商，对企业体系不满并部分或全部退出，将使企业受到严重损害或无法持续经营。

Clarkson 认为企业未保持主要相关利益者群体参与的主要原因在于：(1) 企业没有能力去创造充分财富和价值满足主要相关利益者群体；(2) 企业分配增长的财富和价值给一个主要相关利益者群体，并以其他相关利益者群体的利益为代价，从而引起他们不满，从系统中撤出。

基于实证，Clarkson 又得出三个命题：

命题一：当一个企业不能继续对相关利益者进行关注或已寻求破产保护，将会有更多的主要相关利益者群体从企业系统中撤出来。

命题二：当一个企业在 5 年前或更长时期的利润一直高于行业平均水平，则意味着企业已经为它的主要相关利益者群体创造了财富和价值。

命题三：一个企业在 5 年前或更长时间利润就低于行业平均水平，这意味着企业已不能创造财富和价值以使主要相关利益者群体满意，或只给一个相关利益者群体分配增长的财富，结果会引起其他或更多主要相关利益者群体的不满。

管理者不再对股东负有最大回报的责任（以其他主要相关利益者群体为代价），相反，管理者为企业的主要相关利益者群体来履行企业责任。这意味着必须解决主要相关利益者群体与企业创造的财富和价值分配间的必然冲突。这需要道德判断和选择。

典型的企业相关利益者问题包括：(1) 企业：企业历史，行业背景，组织结构，经济效益，竞争环境，使命或目的，企业规范，相关利益者和社会问题管理系统。(2) 员工：总政策，利益，补偿和报酬，培训和发展，职业生涯规划，员工关系计划，健康促进，旷工和跳槽，缺勤，与工会关系，解雇和上诉，终止、解雇和裁员，退休咨询，平等就业和歧视，管理和董事会中的妇女，日托和家庭便利，员工交往，职业安全和健康，兼职、临时和合同员工，其他员工和人力资源问题。(3) 股东：总政策，股东沟通 and 不满，股东拥护，股东权利，其他股东问题。(4) 顾客：总政策，顾客沟通，产品安全，顾客投诉，特殊顾客服务；其他顾客问题。(5) 供应商：总政策，相关力量，其他供应商问题。

四、Jones & Wicks (1999) 的 “一致性的相关利益者理论”

这个理论是将在此之前出现在相关利益者文献中的两个发散的观点结合起来，其目的在于使相关利益者理论既在规范上是合理的，又在实践上是可行的。他们认为在论证这个理论的可行性方面必须有一个好的规范核心和能支持的工具讨论。

该理论的中心问题是关于哪一类的相关利益者关系是既基于道德合理又可行的，理论具有规范性成分，在手段使用和目的的寻求上是合乎道德的，同时又有工具性成分，即追求道德的强制性和理论的一致性，实证上又是可行的。

一致性相关利益者理论在 Donaldson & Preston (1995) 对相关利益者理论三分法的基础上，提出了二分法 (见图 3)：

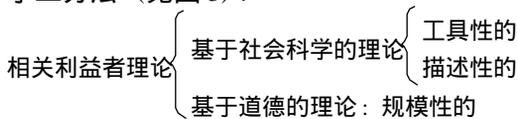


图 3 一致性相关利益者理论

该理论认为管理者应努力在相关利益者关系中创造和维持相互信任和合作，这种信任和合作符合道德愿望，也是一种道德利益。建立这种相互信任和合作关系的企业更具竞争优势。管理者能创造出具有道德的企业环境并使企业在这种环境下运行。

一致性相关利益者理论等同于如下定义：谨慎地关注描述和实证理论能防止规范学者提出的提高道德水平的计划，这种计划往往是不可行的。关注

规范理论，则会帮助实证家们增加其工作的目的、特性和结果的自我意识。(Weaver & Trevino, 1994)。但该理论实质上超过了这个标准。

此外，Jones & Wicks 综合性提出了相关利益者理论的基本前提：(1) 企业与众多影响企业决策或被企业决策影响的相关利益者群体保持关联 (Freeman, 1984)；(2) 相关利益者理论关注企业及其相关利益者过程与结果方面关系的性质；(3) 所有相关利益者的利益都有本质价值，且没有利益集可支配他人 (Clarkson, 1995; Donaldson & Preston, 1995)；(4) 相关利益者理论关注管理决策 (Donaldson & Preston, 1995)。

五、相关利益者与企业财务绩效的关系

(一) 相关利益者资本结构预测理论

Cornell & Shapiro (1987) 认为相关利益者理论能用于发展与企业资本结构相关的跨部门预测。对于影响资本结构的因素和它怎样影响企业价值，众多的财务理论和实证工作都未取得一致的结果。所以 Cornell & Shapiro 的目的是为了验证解释资本结构的相关利益者理论的有效性。

他们认为企业应看作是不同群体索取权的集合体。而非限制在那些正式明确的索取者上。企业的索取者 (claimant) 超出了股东和投资者的范围，还包括顾客、供应商、附加服务和产品的供应商、分销商及雇员。投资者、管理层之外的相关利益者在财务政策中也扮演重要角色，并构成企业战略与企业财务间的重要联系。考虑了额外的相关利益者，可引入对传统上重视投资者的标准财务问题的新解释。

首先需要区分对相关利益者的外显契约索取权 (如雇佣合同、产品质量保证等) 与内含索取权 (如持续提供服务、及时发货、雇员的工作保障的保证等)。若仅考虑外显索取权，则相关利益者不会在大部分企业的财务政策中扮演重要角色，因为外显索取权一般比股东和债权人要更有优先权。只要财务困难的可能性低，相关利益者的外显索取权基本是无风险的，因此无法解释企业价值的变动。而企业对相关利益者持有的内含索取权的支付是不确定的，即使当破产的可能性很小时，这些索取权也对企业财务的状况很敏感，因此，管理者应注意信息对内含索取权的影响。企业价值取决于内含/外显索取权可卖的价格。

按相关利益者理论，企业风险增加，相关利益者认为其持有的内含索取权的违约概率也上升，则其支付的内含索取权的价格下降，使企业的现金流下降，从而降低企业的价值。相关利益者对内含索取权的出价取决于企业对该索取权未来的支付。因此，相关利益者与企业存在博弈关系。

赢利、分红、拆股和评级变动等消息的宣布提供消息给投资者和其他相关利益者。若投资者是理性的，股价对该消息的反应就反映相关利益者对该消息的评价。相关利益者信号模型假设管理层同时提供信息给投资者和非投资者相关利益者。管理者通过支付较高的红利，传递信号来显示他们对内含索取权作高额支付的能力。分红的成本很高，所以，仅有那些认为对内含索取权作高额支付是符合企业利益的企业才会选择作这样的信号传递。企业的相关利益者越多样化、消息越少，股价对分红的反应越大。

企业价值一定程度上取决于其出售内含索取权的能力。若相关利益者怀疑财务问题会导致企业减少对内含索取权的支付，这些索取权的价格就会下降，有时相关利益者甚至拒绝购买内含索取权。出现财务困难后，企业价值的减少其实是内含索取权价值的减少，顾客、供应商和商业伙伴不愿再和企业做生意。

总之，相关利益者理论说明，产品召回、生产延误、诉讼等不利震荡，会产生比实际牵涉金额更大的企业价值的负面影响。内含索取权价格的下降，使相关利益者可能要求用外显合同替代默认的索取权。

Cornell 和 Shapiro 认为 NOC (即净组织资本，等于组织资产与组织负债的差额) 会使相关利益者增值。他们强调产品相关和溢出效应的重要性作为 NOC 的基础。但相关利益者理论实证研究的主要障碍在于直接测量 NOC 是不可能的，为克服这个限制，NOC 的替代手段被发展用于验证资本结构相关利益者理论的含义。

Barton, Hill, & Sundaram (1989) 基于 Rumelt 的工作，用企业多样化战略变量来代表 NOC。Rumelt 群体是基于企业不同业务下的产品、市场和技术联系，与一些基于产品多样性的方法不同，这个方法主要依赖于与行为有关的概念。在他们的研究中，两个主要的 Rumelt 的战略分类得到采用：
(1) 相关：企业的经营活动有相似的技巧或资源；

(2) 不相关：企业的经营活动没有相似的技巧或资源。

基于相关利益者理论，能够断定相关企业比不相关企业具有更高的 NOC 水平和更低的负债水平。这个研究的资本结构测量是用所有者权益/投资资本 (CSB)，资本结构变量的价值通过研究期间每年价值的几何平均来计算。为了检验 NOC 的差异是否影响资本结构，他们检验了 179 个样本在不同 NOC 水平下的资本结构，并控制现有研究中资本结构的决定因素如盈利性、增长性、风险、规模、独特性、资产结构、税盾等。

结论认为不同的 NOC 可能导致企业资本结构中债务的不同，较高水平 NOC 的企业具有相对较低的债务水平。企业通过生产相关产品、拥有共同的顾客基础、利用共同的供应商甚至使用共同的劳动力，会导致比通过多样化进入不相关产品和商业的企业有更高的 NOC。横截面回归显示资本结构对于战略变量是显著的，与 Cornell 和 Shapiro 提出的资本结构存有一致性，有密切相关的产品、市场和技术的企业会比不相关活动的企业具有更低的负债率。

(二) Berman, Wicks, Kotha and Jones 等的研究

Berman, Wicks, Kotha and Jones (1999) 从 Freeman (1984) 对相关利益者的定义出发，推导出两个实证分析模型：一个是战略相关利益者管理模型 (见图 4)；一个是固有相关利益者委托模型 (见图 5)。

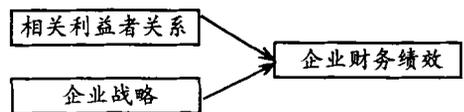


图 4 战略相关利益者管理模型

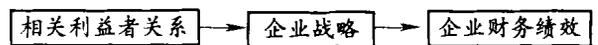


图 5 内生相关利益者委托模型

战略相关利益者管理模型 (一个工具方法) 认为管理者在一定程度上会照顾能影响企业财务绩效的相关利益者的利益。并给出两个假设：(1) 战略变量和相关利益者变量会对企业财务绩效产生直接和独立地效应；(2) 战略变量对企业财务绩效有直接效应，相关利益者变量则对其效应是适度的。

固有相关利益者委托模型（一个规范方法）也给出一个假设：相关利益者的管理委托会驱动战略决策，战略决策会影响企业财务绩效。即：战略变量将调节相关利益者关系变量和企业财务绩效之间的关系。

Berman, Wicks, Kotha and Jones 认为企业应经常描述他们与相关利益者之间的联系，在实证范畴主要关心管理者在实际中如何处理与相关利益者的关系。研究在三个重要方面促进了对相关利益者理论的理解：（1）在相关利益者概念形成理论之后给出了实证模型；（2）使用纵向数据来验证这些理论模型；（3）模型中融入了企业战略和运行环境这两个重要的变量，未来的研究可在这些结果上发展更为精炼的相关利益者模型，这对管理研究和实践意义重大。该研究给出了一些关键相关利益者关系：（1）雇员：Husclid and Pfeffer 研究指出，人力资源是企业最具竞争力价值的资源，这个优势通过效率的增加和收入增长差距来达到；一些实证已表明企业的人力资源战略促进了财务绩效（Youndt, 1996）；（2）自然环境：会促进企业财务绩效，降低目前和未来服从管制的成本，促进企业效率和降低运行成本，企业通过创造“生态友好产品”取悦于消费者，创造竞争优势，事先采取环境行动可避免负的反应成本，提高企业形象；（3）多样性：为企业创造成本节约，促进生产能力，扩展市场；（4）顾客和产品的安全问题：大部分的研究评估了企业活动不负责任（非法）导致的后果，从事这些活动的企业的市场价值是降低的。顾客理解安全和高质的产品可以增加销量和降低与相关利益者有关的成本；（5）社区联系：社区对财务绩效的影响尚不完全清楚。Altman 发现许多经理认为参与到社区中是企业活动必需的，能创造一种竞争优势。

研究方法是通过实证调查，选择与调查资料相适应的类型。若主要相关利益者被作为初始目标的工具变量，发现具有统计上的显著性，则实证支持

战略相关利益者管理模型；若相关利益者的利益被看作优于其他战略关注，发现具有统计的显著性，则支持固有相关利益者委托模型。相关利益者关系的五个变量在检验中均对企业绩效有间接影响，雇员和产品质量/质量这两个变量直接影响企业财务绩效，其他三个变量对财务绩效未有统计的显著性，但事实上它们在企业战略和财务绩效间有适度联系。在相关利益者关系、战略和企业财务绩效之间的联系是相当复杂的，实证结果并不支持固有相关利益者委托模型。该研究认为相关利益者对企业绩效有直接影响，相关利益者关系与资源分配决策密不可分，是竞争优势的来源。其他三个变量对财务绩效未有统计的显著性，但事实上它们在企业战略和财务绩效间有适度联系。

主要参考文献：

- [1] Berman, Shawn L., Andrew C. Wicks, Suresh Kotha and Thomas M. Jones, 1999, Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance, *Academy Of Management Journal* 42, 488 - 506
- [2] Barton, Sidney L., Ned C. Hill and Srinivasan Sundaram, 1989, An Empirical Test Of Stakeholder Theory Predictions Of Capital Structure, *Financial Management* 18, 36 - 44
- [3] Carnell, Bradford and Alan C. Shapiro, 1987, Corporate Stakeholders and Corporate Finance, *Financial Management* 16, 5 - 14
- [4] Donaldson, Thomas and Lee E. Preston, 1995, The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications, *Academy of Management Review* 20, 65 - 91
- [5] Clarkson, Max B. E., 1995, A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance, *Academy of Management Review* 20, 92 - 117
- [6] Freeman, R. Edward, 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing Inc.
- [7] Jones, Thomas M. and Andrew C. Wicks, 1999, Convergent Stakeholder Theory, *Academy of Management Review* 24, 206 - 221