

# 利益相关者视角的 企业价值管理

## 本期专题

### 【编者按】

从是否参与企业契约的集体选择角度，可以将企业的利益相关者分为内部利益相关者与外部利益相关者，综合考虑两类利益相关者的价值需求和和谐发展是企业价值管理的关键。本期专题——“利益相关者视角的企业价值管理”从理论和实践两方面对利益相关者视角的企业价值管理进行了探讨和交流。王竹泉等在《利益相关者视角的企业价值管理作用机理与基本框架》中提出，一方面企业价值管理应重点通过内部利益相关者资本结构的优化来实现多种形态资本协同效应的提高，进而实现企业价值的提升，内部利益相关者可通过优化治理结构对企业价值产生影响；另一方面企业可通过变革和创新与外部利益相关者的商业模式或交易结构来实现企业价值的提升。比亚迪公司、京东集团和东方航空公司重视与不同利益相关者的关系，构建了各具特色的企业价值管理：比亚迪公司通过企业重组、管理层持股、引入战略投资者等方式，不断优化其内部利益相关者结构、资本基础和与供应商、经销商、客户等外部利益相关者构筑利益共同体这两方面构建了成功的价值管理模式，企业价值得以快速提升。京东集团在“竞合共赢”理念的基础上，形成了完整的价值管理模式——与供应链上的各外部利益相关者（客户、供应商、各物流环节）实现合作共赢，成为电商企业价值管理的卓有成效探索者。东方航空公司一是通过与客户、竞争对手、网络平台等外部利益相关者之间采取不同形式的战略合作，二是通过管理层重组、员工服务、股权合作等手段，不断优化内部利益相关者结构，真正实现了价值管理目标。希望本期专题能为相关企业正确处理与内外部利益相关者的关系、构建符合自身发展的企业价值管理模式提供参考和借鉴。



# 利益相关者视角的企业价值管理 作用机理与基本框架

王竹泉 杜媛 王秀华

企业是一个由利益相关者构成的关系网络(Wicks & Gilbert & Freeman, 1994), 价值是在利益相关者组成的网络中创造出来的, 因此, 对利益相关者进行管理理应成为企业价值管理的重要内容。然而, 从当前价值管理的相关理论中, 仍缺乏将利益相关者和价值管理结合起来的系统研究, 更缺乏利益相关者视角的企业价值管理机理阐释和模式设计。本文以利益相关者集体选择企业理论为基础, 尝试从利益相关者视角对企业价值的关键驱动因素及其影响机理进行分析, 以期为企业设计应用利益相关者视角的企业价值管理模式提供理论参考。

## 一、文献综述

从1963年斯坦福研究所正式提出利益相关者概念后, 对利益相关者的定义已多达几十种。虽然这些定义所界定的利益相关者范围有所不同, 但这些定义却对利益相关者与企业价值之间存在相关性达成了共识。纵观利益相关者理论与企业价值管理理论的发展历程, 利益相关者理论与价值管理理论的融合主要表现在价值管理目标、价值管理动因以及价值管理模型等方面。

在价值管理目标方面, 以Freeman

(1984)、Blair (1995)、Donaldson and Preston (1995)、Freeman (1997、1999) 等为代表的学者认为, 利益相关者也对企业进行了专用性资产投资, 分担了企业风险, 所以也必须分享企业剩余索取权。如果忽视了利益相关者的利益, 企业价值不但不能被创造, 而且还会被摧毁。在这种思想的指导下, Freeman (1984) 率先发展了战略管理理论, 其在经典著作《战略管理——一个利益相关者方法》中认为, 企业在战略规划以及战略决策过程中应该考虑利益相关者利益, 在系统分析了组织与利益相关者的关系之后, Freeman (1997) 提出了著名的“利益相关者授权法则”(Stakeholder enabling principle), 即企业在经营过程中应该按照利益相关者的利益去经营, 企业管理层的权力来自于利益相关者授权, 而“董事责任法则”(principle of director responsibility) 和“利益相关者求偿法则”(principle of stakeholder recourse) 则是保障利益相关者权利得到尊重和履行的两条具体原则, 即董事负有实现利益相关者确定的企业目标的责任, 一旦该责任没有实现, 则利益相关者具有向董事提起诉讼并要求赔偿的权利。Freeman (1999) 指出, 工具性(instrumental)

的利益相关者理论的基本命题是: 为了最大化利益相关者价值, 就必须关注关键利益相关者。这一命题明确提出企业价值管理的目标应该是利益相关者价值最大化。然而, 现有的文献却无法找到利益相关者价值最大化的确切表示或者计量方法, 这使得将利益相关者价值最大化作为企业价值管理目标仅停留在语言表述层面, 没有真正渗透到价值管理的各个层面中去。

在价值管理动因方面, 近年来, 对价值动因的甄别和衡量逐渐形成了三大潮流: 作业成本法、战略成本管理和平衡计分卡(Christopher D. Ittner, David F. Larcher, 2009), 供应商关系、客户、员工等均成为企业价值的驱动因素。D. Wheeler and M. Sillanpaa (1997) 更是直接提出将利益相关者关系作为企业价值的驱动因素; Lougee and Wallace (2008) 提出将企业社会责任声誉作为企业价值的驱动因素。由此可见, 在价值管理动因方面, 已经发生了由单纯的股东价值指标向包含利益相关者等指标的方向转变, 但对利益相关者因素的影响机理却少有系统、深入的阐释。

在价值管理模型方面, Steve Chopp 和 John K. Pagla (2000) 在“Build a Culture of Value Creation”一文中详细论述了价

值管理的概念,并通过案例说明了价值管理的实施过程。不论是国外流行较为广泛的价值管理模型如麦肯锡管理模型、德勤价值管理模型、阿尔弗雷德·拉帕波特价值管理模型、加利·阿什瓦斯价值模型等,还是国内提出的一些模型,如杜胜利(2003)在《CFO管理前沿——价值管理系统框架模型》一书中从17个方面构建的价值管理系统框架,范松林、李文娟(2004)运用经济增加值和平衡计分卡等价值管理基本概念构建的宝钢钢管公司价值贡献模型等,无一例外均是以股东价值最大化作为价值管理目标而构建的。利益相关者理论也形成了自己的一些管理模式,典型的有:Freeman(1984)提出的“理性—程序—交易”利益相关者管理模型(SHM模型);Clarkson(1995)通过实证总结了五类典型利益相关者问题,并借用Carroll(1979)模型建立的利益相关者战略管理模式(RDAP模式);Freeman和Liedtka(1997)提出的利益相关者资本主义模型(SCM),并认为利益相关者资本主义代表了公司的最好状态;Heuer(2001)在SHM模型基础上,基于网络理论提出的利益相关者合作模型(SC模型);杨雄胜(2004)介绍了企业价值管理的层次、一般模型及价值动因,为价值管理模型的构建奠定了理论基础;王乃静(2005)提出了“全面价值管理”的概念,并提出了企业社会价值、顾客价值和公司产品价值等不同的价值概念,特别是社会价值概念的提出反映了利益相关者价值管理理论在我国的初步发展;汪平(2005)从利益相关者理论与价值最大化这一财务目标是否能融合的角度对价值最大化进行了论述,为利益相关者价值管理理论的进一步发展奠定了基础;刘超(2008)构造了以企业价值最大化、考虑利益相关者利益的价值管理模型。应当肯定,这些利益相关者价值管理模型的

提出对于改善企业与利益相关者的关系、充分发挥利益相关者在价值管理中的参与作用具有重要的意义,但“以平衡利益相关者利益为出发点的利益相关者价值管理模式至今还没有确定统一标准的绩效评价权重指标体系”(翁世淳,2010),且已有模型对利益相关者的分类及其各类利益相关者对企业价值的作用机理阐释还不够深入,将其提炼总结为具有普遍指导意义的价值管理模式加以应用尚不成熟。

## 二、利益相关者视角的企业价值管理作用机理分析

在利益相关者视角的价值管理研究方面,在教育部人文社科规划(利益相关者治理与财务报告模式改革)、国家自然科学基金(利益相关者结构特征与财务披露监管模式研究)、教育部新世纪人才支持计划(利益相关者治理与基于价值的管理)和国家自然科学基金(利益相关者集体选择视角的企业价值管理研究)等项目的支持下,王竹泉(2006)将集体选择理论引入到企业理论研究中,提出“企业的本质是利益相关者集体选择”,企业所有权的配置是利益相关者集体选择的结果,并提出了“利益相关者集体选择视角的企业所有权配置的两阶段模型”。在此基础上,进一步提出利益相关者集体选择视角下的企业目标和企业价值的理论解说,并认为:参与集体选择的利益相关者(企业契约缔约主体)通过集体选择确定他们的共同利益,对这种共同利益的追求决定了企业的目标。如果将享有所有权的利益相关者主体称为内部利益相关者,则内部利益相关者决定了企业与市场的边界。由于享有所有权的内部利益相关者构成不同,因此,不同企业与市场的边界也就不同。同样的,不同的企业由于具有不同的内部利益相关者,其企

业目标和企业价值的内涵也就有所不同,与之相对应的公司治理和价值管理模式也就应当不同。王竹泉、逢咏梅、马广林(2006)在《利益相关者与企业价值增值创造与分享》中进一步对价值与价值增值、股东价值与利益相关者价值、企业价值增值与价值链增值等基本概念进行了科学界定,提出了企业价值增值分享的两阶段模型,从理论上解释了企业价值增值的形成和分享过程,清晰揭示了利益相关者总体价值增值、企业价值增值与供应链价值增值、业务流程增值、作业增值等的关系,为利益相关者视角的企业价值管理提供了概念基础。王竹泉、杜媛(2012)则系统提出了“利益相关者集体选择的企业观”,并建立了利益相关者集体选择、企业边界与企业价值之间关系的解释框架。他们认为:企业是利益相关者集体选择的产物,是企业契约选择者的集体选择达到的一种可接受的均衡状态,而能够达成均衡状态的约束条件是参与选择者的个体理性和集体理性同时得到可接受程度的满足,其蕴含的基本思想是合作共赢,即:集体选择不仅增进了集体福利,而且增进了每一个参与者的个体福利。利益相关者合作企业的核心和生命力在于能否实现合作共赢。参与企业契约的利益相关者共同签订的企业契约界定了企业的所有权边界,企业与利益相关者签订的交易契约则界定了企业的经营边界。企业设立时的所有权边界与经营边界是统一的,可将其称为“初始经营边界”,此时的企业价值也就等于其所有者投入资本的价值。而在企业开始经营之后,其经营边界随之向外拓展,其边界由企业设立之后所签订的交易契约决定。随着这些交易契约的履行,企业的价值也在最初所有者投入资本的价值基础上增减变化,企业经营之

后所有交易契约履行过程中企业从交易对方获得的经济利益流入扣除在这一过程中企业向所有交易对方的经济利益流出之后的剩余部分就是企业实现的价值增值,这一增加的价值就是企业为其内部利益相关者或所有者创造的价值。因此,企业的所有权边界对应着企业的初始价值,而广义经营边界(包含企业初始经营边界或企业所有权边界在内的经营边界)决定企业的当前价值,设立后拓展的经营边界(企业广义经营边界与初始经营边界之间的部分)对应的是企业这一过程中为其内部利益相关者或所有者新创造的价值。

从利益相关者集体选择的企业观出发,企业价值的归属主体是企业内部利益相关者,企业价值管理的目标是实现内部利益相关者共同利益最大化。内部利益相关者对企业价值的影响,可以通过两个路径实现。一是通过优化资本结构:每一个企业都是一个不同形态资本的结合体,需要物质资本、智力资本和社会资本的协同运作,内部利益相关者向企业投入的资本的规模和结构决定了企业初始经营边界的资本基础状况,也决定了企业成立或重组完成时的初始企业价值的高低。吸引企业急需的相应形态和有实力的资本所有者加入集体选择,也就意味着对企业内部利益相关者投入资本的规模和结构的一次选择,也代表着企业成立或重组完成时资本和企业价值的初始状态。但是,如果企业价值的提升仅是由内部利益相关者投入资本的增加形成的,则意味着企业价值管理的贡献为零,所以,企业价值管理应重点通过内部利益相关者资本结构的优化来实现多种形态资本协同效应的提高进而实现企业价值的提升。因此,内部利益相关者首先可通过优化内部利益相关者资本结构对企

业价值产生影响。另一个是优化治理结构:由于内部利益相关者是企业的所有者,不仅决定了企业的目标选择,而且决定着企业的治理结构和治理机制,因此,内部利益相关者可通过优化治理结构对企业价值产生影响。虽然体现内部利益相关者共同利益最大化的企业目标与外部利益相关者追求自身利益最大化的目标存在着明显的矛盾和冲突,但是,以合作共赢理念为宗旨的利益相关者理论告诉我们,两者完全是可以统一、协调的。而实现这种统一、协调的唯一途径就是打破原来的利益个体的界限,重构各种形式的利益共同体,创新商业模式和业务运作流程,通过信息共享、资源共享、优势互补等方式,实现利益共同体的整体利益最大化和利益共同体各方利益的最大化。因此,企业可通过变革和创新与外部利益相关者的商业模式或交易结构来实现企业价值的提升。

### 三、利益相关者视角的企业价值管理的基本框架

与任何制度和模式一样,利益相关者视角的企业价值管理模式也会因企业而异。因此,要对利益相关者视角的价值管理进行研究,首先,必须对企业进行适当的分类,而进行分类的关键是企业目标的异同。根据利益相关者集体选择的企业理论,每一个企业的具体目标都是其内部利益相关者集体选择的结果,所以,根据内部利益相关者集体选择的类型来区分企业的不同类型是利益相关者视角的企业价值管理的逻辑起点。其次,由于不同企业内部利益相关者的构成不同,因此代表内部利益相关者共同利益的企业价值的具体内涵也会有所不同。当扩大内部利益相关者的范围时,企业价值(内部利益相关者价值)的内

涵和外延也会随之扩大,而企业社会价值(企业对外部利益相关者的价值)的内涵和外延则随之缩小。因此,根据企业类型即内部利益相关者结构的不同,运用会计的收益理论研究不同类型企业的企业价值衡量指标是利益相关者视角的企业价值管理应该解决的第二个问题。最后,虽然企业通过内部利益相关者优化资本结构和治理结构以及通过外部利益相关者变革和创新商业模式和业务流程是各种类型企业均适用的作用机理,但是,由于不同类型企业的内部、外部利益相关者的构成不同,而且在他们之间的信任和合作关系可能各异,因此,不同类型企业在内部利益相关者和外部利益相关者之间就可能具有不同形式、不同紧密程度的合作关系和利益分享关系,从而也就会形成不同类型的企业价值管理模式,这意味着利益相关者视角的企业价值管理模式也必须区分企业的不同类型进行分类设计。

因此,从利益相关者集体选择的视角探讨企业类型的重新划分,在企业重新分类的基础上研究不同类型企业的企业目标及其价值计量,分析不同类型企业的企业价值形成机理,进而分析不同类型企业可能实现的内部利益相关者结构以及该类企业与外部利益相关者的合作关系类型,从而对不同类型的企业的价值管理模式进行研究设计,是利益相关者视角的企业价值管理的基本框架。□

(本文受国家自然科学基金“利益相关者集体选择视角的企业价值管理研究”<71172099>和“利益相关者视角的营运资金管理研究与中国上市公司营运资金管理数据平台扩充建设”<71372111>的资助)

(作者单位:中国海洋大学管理学院  
中国混合所有制与资本管理研究院 青岛  
农业大学经济管理学院)

责任编辑 王雅涵