

论利益相关者利益最大化财务目标

——基于利益相关者理论及系统科学的视角

陈 玮

(厦门大学会计系 361005)

【摘要】利益相关者利益最大化的财务目标观点，理论基础来源于利益相关者理论。它摒弃了传统财务目标研究中单目标函数的思维方式，转而从多目标函数的角度来考虑，并注重以实务为导向，因而与具有明显经济学特征的传统财务目标观点在研究方法及思维方式上有着很大差异。本文从概念的界定入手，指出当前对于利益相关者利益最大化财务目标认识上的一些偏差，并运用耗散结构论与协同学作为分析的框架与工具，通过对经理可协调与不可协调冲突的分析，得出应采用利益相关者利益最大化作为公司财务目标的结论。

【关键词】财务目标 利益相关者理论 耗散结构论 协同学

一、概念的界定

利益相关者这一概念，首次提出是在 1963 年斯坦福研究学会的一份内部备忘录当中。这份报告将利益相关者定义为“企业生存所离不开其支持的各个团体”（freeman 1983）。20 世纪 70 年代中期，在强调公民权，女权主义，环保主义以及消费者利益保护主义的社会背景下，利益相关者理论有了进一步的发展。20 世纪 80 年代，freeman 在其《股东和利益相关者：关于公司治理的一个新观点》一文中，为利益相关者给出了一个较为完善的定义，他将利益相关者分为广义和狭义两个层次：

“广义的利益相关者是指：任何能够影响企业目标的实现或可能受到企业目标实现的影响的可辨认的组织和个人”（freeman 1983）。

“狭义的利益相关者是指：企业为持续生存而需依赖的所有可辨认的组织或个人”。（freeman 1983）

利益相关者理论的核心是：“经济价值是由这样一些人创造的：这些人自愿聚集在一起，通过合作来改善各自的现状”（freeman 2004）。利益相关者理论是“管理的”，它关注的是公司经营中可能面临的各种实际问题。由利益相关者的定义演绎而来的利益相关者利益最大化的财务目标，亦具有明显的“实用主义”特征。自从这一财务目标观点产生以来，传统财务目标观点的支持者对其的质疑便从未间断过，他们以传统的经济学分析框架为基础，对利益相关者利益最大化财务目标观点的保护带甚至硬核，进行着深入的分析 and 猛烈的攻击。

二、质疑的应对

传统财务目标观点的支持者，从多个角度对利益相关者利益最大化财务目标观点提出了质疑，争论的焦点主要集中在以下方面：

利益相关者利益是约束条件还是目标函数。关于财务目标理论的研究，按照研究者所依据的理论基础及采用的研究方法来看，大致可分为两类：第一类是传统的财务目标研究模式，它将经济学作为理论基础，以经济模型作为表达方式，遵循约束条件下单一目标函数值最大化的思维方法。另一种财务目标研究模式则以利益相关者利益最大化观点为代表，它将利益相关者理论作为自己的理论基础，

以实务为导向,并将伦理,政治,社会关系等因素纳入财务目标的考虑范畴,旨在为企业的经理提供一个更为宽广的视角来分析和解决问题。在针对利益相关者利益最大化财务目标观点的反对声中,存在这样一种观点,即利益相关者“是因为他们利益的实现构成了企业目标实现的约束条件”(陈波,2001),这种观点的持有者认为,利益相关者利益应当作为企业财务活动的一个约束条件,而非直接作为企业的财务目标函数。我们认为,应将利益相关者利益最大化作为企业财务目标的目标函数,并将各利益相关者对于企业的影响作为约束条件。如果要为约束条件中各个解释变量赋予权重的话,则应是影响力作用程度的大小。企业作为一个开放的系统,必然与各利益主体有着多方面的物质交换,在这种物质交换的过程当中,不同的利益主体对于企业有着不同程度的影响力,而企业对于利益主体的影响,最终也会反过来影响企业本身。也就是说,企业最终的经营状况,将是这两类影响力共同作用的结果。基于这一原因,我们将这两类影响力作为财务目标函数的约束条件,并将影响力的作用程度,作为企业资源配置的基本参照因素。此外,对于“利益相关者利益最大化”中“最大化”的理解,侧重的应是一种多维的思考问题的方式,现实世界的复杂性与不确定性,要求公司的经理不能像经济学家那样通过设立假设来简化现实世界(freeman, 2004)。也就是说,将现实世界的某个片断加以归纳形成模型,并利用假设来排除次要因素以便把握事物本质的经济学方法,只能是有助于分析问题,对于问题的解决来说,可能难以起到直接的作用。

对利益相关者概念范畴中两个特殊角色的理解。

1 股东。在谈及利益相关者时,人们常常首先想到的是公众、政府、企业的员工等,经常忽略股东在利益相关者概念范畴中的重要地位,甚至将股东与利益相关者二者并列起来,认为是两个不同的概念范畴。关于利益相关者与股东之间的关系, freeman 给出了一个形象的比喻:水果和苹果。它表明,股东与利益相关者在逻辑上不应是并列关系,前者应作为后者的真子集,包含在后者当中。不仅如此,对于企业来说,股东掌握着巨大的权益势力(equity power),对于企业的财务活动有着重大影响,是利益相关者概念范畴中极为重要的几个角色之一,应当为企业的经理于分析和决策时所重视。

2 竞争者。竞争者出现在前文给出的广义利益相关者的定义当中。从形式上来看,把竞争者归入利益相关者的概念范畴,并将利益相关者的利益最大化作为企业的财务目标,似乎难以理解。其实,强调竞争者这一角色,主要是为了说明,企业的经理在实施经营或是财务活动的过程中,不仅应考虑友好的因素,也要考虑存在敌意的因素(freeman 1983)。一旦公司经理的行为影响到了竞争者的利益,竞争者便会作出相应决策来应对,这些决策所产生的后果,常常会间接地影响和作用于企业。从这个意义来说,企业的经理在作出一项决策时,对于这种由此及彼以及反馈回来的影响应予以充分考虑。

关于利益相关者间利益有冲突,难以实现利益的最大化。事实上,由于各利益相关者自身的利益驱动不同,公司的决策必然难以同时满足各利益相关者的要求。甚至于,公司的某项活动,对于某一利益相关者来说有利可图,却同时损害着另外某个利益相关者的利益。在将利益相关者利益最大化作为财务目标的前提下,公司的经理能否协调利益相关者间的利益冲突?我们认为,在这些冲突当中,有一部分冲突,需要并且可能由经理通过自身的努力来协调。而另外的一部分冲突,则非单凭经理的努力所能企及。对于这些冲突的协调,将主要依靠由各利益相关者和公司所组成的系统的自身功能来实现。

此外,还有一种观点认为:即使能够协调好利益相关者间所有的利益冲突,利益的分配也不具有可操作性,其中最为关键的一点便是量化问题。我们认为,应当把财务目标函数和用于评价财务目标实现情况的指标区分开来,二者属于两个不同的范畴。也就是说,要把实现财务目标的驱动因素,和财务活动实施的结果区分开来。比如,我们可以将利润这一指标作为考察当期财务状况的一个维度,却不宜将利润最大化直接作为公司的财务目标。利益相关者利益最大化的财务目标观点描述的是企业财务活动想要达到的目的,而不是一个可以直接套用的评价指标或指标体系。它不赞成以单一指标作为企业财务活动的目标函数,却提倡运用由各个财务指标构成的评价体系来衡量企业财务目标的实现情况。

关于财务目标理论的研究视角。国外的相关研究,无论是股东理论(shareholder theory),还是利益相

关者理论 (stakeholder theory), 都是以一个独立的理论体系形式出现。一般说来, 在各自的理论体系当中, 并不对公司目标和财务目标的内涵予以严格区分, 因而在国外的相关理财文献当中, 尽管可能论述的内容并无实质性差别, “ corporate objective” 一词出现的频率却远高于 “ financial objective”。综观国内财务目标的相关研究, 普遍将侧重点置于对财务目标的具体化, 通过比较不同财务目标合理与不合理的方面, 来选择一种较为合适的财务目标。我们的观点是, 不同的财务目标观点可能属于不同的理论范畴, 因而在进行横向比较的时候, 需要注意观点的可比性。也就是说, 这种比较应当在一定的理论框架内进行, 若是脱离了各自的理论范畴来比较, 则可能会出现逻辑上的混乱。前已述及, 当前两种主要的财务目标研究模式, 对应的是经济学以及利益相关者理论两种分析框架。经济学通过设立假设来对依据现实世界构建的模型进行简化, 以此来把握问题的实质, 因而对于帮助我们分析问题、解释现象有着积极的意义。然而, 正是由于这种对模型的简化, 使得经济学主要是以一种分析的工具, 而非一部解决问题的指南为人们所接受。另一方面, 运用利益相关者理论的分析框架, 主要是为了提供一种实用的和多角度考虑问题的方法, 而不是为了提供一种哲学的或单一理论的方法 (Freeman 2004)。从这个角度来说, 无论是对于传统财务目标可操作性的质疑, 还是对利益相关者利益最大化财务目标函数模型难以具体化的批评, 都是不合适的。

三、经理可协调的冲突: 耗散结构的视角

耗散结构是一个远离平衡态的开放系统, 不断与环境交换着物质与能量, 一旦系统的某个参数达到一定的阈值, 通过涨落, 系统就可以产生转变, 由原来混沌无序的混乱状态转变为一种在时间、空间或功能上的有序状态。在由公司和利益相关者组成的系统当中, 随着时间矢量的延伸, 公司和各利益相关者相互进行着演化博弈。下面, 我们将引入态函数熵来描述这一系统的有序程度。其中, 正熵流表示系统的无序程度增大, 负熵流使得系统趋于有序。设 dS 为系统的总熵变化量, dS 的值可以表示为:

$$dS = d_i S + d_e S \quad (1)$$

其中: $d_i S$ 是由系统内部的不可逆因素引起, 根据熵增原理, $d_i S \geq 0$ 它表示在孤立系中, 一切实际过程均使熵不断增大而趋于某一极大值; $d_e S$ 表示系统和外界进行物质和能量交换带来的熵的变化, 它可以为正、负或是零值。

下面首先证明由公司与利益相关者所组成的这一系统, 满足耗散结构判定定理的四个条件:

(1) 系统必须是一个开放的系统, 系统本身与周围环境有着物质和能量的交换。由热力学第二定律可知, 在一个封闭系当中, 系统中熵的变化将恒不为负, 即①式当中 $d_i S \geq 0$ 。如果要令 $dS < 0$ 则要求 $d_e S < 0$ 。这表明, 只有在系统与外界的物质和能量交换的过程中引入负熵流, 才能使系统趋于有序。在公司进行财务活动的过程当中, 最为典型的“物质和能量”的交换便是现金的交换。将时间作为 X 轴, 将公司的筹资、投资及股利分配三大理财活动涉及到的现金交换的数额作为纵轴列于平面坐标系中, 便是公司与外界交换现金的完整过程。从公司外部来看, 现金的流动带动了与公司相关的供应链和价值链的正常运转。此外, 公司与雇员的利益关系, 政府与企业间管制与被管制的关系, 都说明了, 由公司和各利益相关者所构成的系统, 不是一个孤立系, 它时刻与社会中其他的基本元素进行着各方面的物质交换。

(2) 系统必须远离平衡态。平衡态是热力学中的概念, 当一个孤立系统中各参数达到不再随时间变化的状态就是平衡态, 比如, 一个温度处处相同的系统, 就达到了平衡态。这一条件要说明的是, 当系统处于平衡态时, 系统的熵达到最大值, 亦即系统处于混乱状态, 不存在任何有序。那么由公司及各利益相关者组成的系统是否处于平衡态? 答案是否定的。各利益相关者间利益存在差异, 这种差异造成了整个系统的不稳定性。此外, 各方的信息不对称, 公司及各利益相关者不同的要素禀赋, 都使得这一系统处于非平衡状态。

(3) 系统各要素必须存在非线性的相互作用。只有系统内各要素间产生相互协调动作和相干效应, 才能使系统由混乱变为有序。社会科学的研究对象, 大多生来就具有着广泛的非线性特征。正是由于这种非线性特征的存在, 经济学家在建模时不得不花费大量精力来设定假设和排除非关键变量, 以便简化模型并进行进一步的分析。前已述及, 现实社会具有高度的复杂性和不确定性, 公司与利益相关者之间的相互影响也应当是多维度的, 从这个意义上讲, 理想的线性影响关系在公司和利益相关者组成的系统中是难以

存在的。

(4) 涨落导致有序。涨落是指系统中某个变量的行为相对平均值的偏离，并使系统离开现有的状态和轨道。这一条件要说明的是，当一个系统处于不稳定的状态并接近临界值时，涨落可能被放大为巨涨落，从而令系统产生质变，达到一个新的有序状态。利益相关者之间存在的利益冲突，可能使得由公司利益相关者组成的这一系统，在某一阶段接近某个质变的临界值，一旦某个微涨落发生作用，可能令系统突破临界值，形成新的格局。

经过上述证明，我们得到：由公司和各利益相关者组成的系统，满足耗散结构判定定理的四个条件，是一个耗散结构。这样，我们接下来的分析便可以在耗散结构的框架内进行。前已述及，利益相关者间的某些利益冲突可以通过经理的努力去协调，下文将予以论述。

我们认为，在企业与利益相关者所组成的这一系统中，利益相关者对企业的影响，以及因企业对利益相关者的影响所造成的后者对前者的反作用，决定了企业引入熵流的正负情况。一般来说，企业熵的正向增加主要包括这些方面：资产负债率的过度提高；固定资产折旧；无形资产尤其是商誉的贬值，如许可证、专利等知识产权的到期；消费者的偏好程度下降，对未来的预期价格、产品品质过低的评估；公司主要客户的需求变化；员工的变更，人才的流失；竞争对手实力的增加；替代技术及新产品的出现。

上述的这些正熵流，将导致企业与利益相关者组成的这一系统的熵值增大，并由此造成利益相关者间的冲突激化，从而令整个系统远离有序状态。正如前文所说，对于利益相关者间的某些利益冲突，经理可以通过自身的努力来协调。也就是说，利益相关者间的某些冲突，可以通过经理对负熵流引入的努力，来弱化甚至是消除的。若用公式表示，即：令 $d_e S < 0$ 且 $|d_e S| > |d_i S|$ ， $st d S < 0$ 。

具体来说，经理引入负熵流的手段主要有：优化资本结构，谨慎选择投资机会并予以实施，合理股利分配安排；注重社会公益，在为社会带来正的外部性的同时，提高企业的声誉；协调好与上游厂商及下游厂商和消费者间的关系，促进供应链和价值链的正常运转，强化资金链的合理配置；完善公司内部的激励机制，合理配置人力资源；对于超越预算方法的合理运用；战略的制定，以市场为导向，以限制竞争对手为手段，强化研发，达到发展公司的最终目的。

四、经理不可协调的冲突：协同学的视角

传统财务目标观点的支持者，对利益相关者利益最大化财务目标的一个主要反驳便是：在这一财务目标观点下，经理难以协调利益相关者间所有的利益冲突。事实上，的确并非所有的冲突都能够通过经理的努力来协调。如果所有的冲突都能为经理所化解，则等价于，只要通过经理对负熵流的引入，企业便可始终如一地趋于有序状态。那么，我们就不能解释企业破产的现象。问题的关键在于，并非利益相关者之间所有的利益冲突，都必须由经理来解决。这些经理所不能协调的冲突，更大程度上需要依靠系统的自组织功能来协调。另一方面，当这些冲突被放大到超出临界状态时，冲突的某些方胜出，另外的某些方消亡，系统将达到新的有序状态。下面我们依据协同学的分析框架，描述和分析利益相关者间利益冲突相互作用的整个过程，以便明晰企业的经理在这一过程中对于冲突的能与不能。

竞争：系统协同的前提。竞争是一个系统从无序走向有序过程中最活跃的因素，竞争的存在保证了系统远离平衡态，为系统发挥自组织功能创造了条件。于利益相关者来说，差异是导致各利益相关者相互竞争的根本原因。前已述及，不同的利益相关者，在要素的禀赋、信息的占有以及社会角色等方面存在着巨大差异，这些差异造成了各利益相关者间利益的不一致，并由此形成了利益冲突。正是这种利益冲突的存在，保证了由企业和利益相关者所组成的系统能够远离平衡态，为系统自身发挥自组织功能提供了必要的条件。

序参量：系统协同的度量和动因。协同学用序参量的概念来描述一个系统的宏观有序程度，用序参量的变化来反映系统从无序到有序的转变。序参量与耗散结构中的熵很类似，都可以用来描述系统的有序程度。序参量的特殊之处在于，序参量一旦形成，将会支配或役使系统的子系统，从而主宰着系统整体演化的过程。举一个例子来说明：在一个溜冰场中，一开始溜冰者运动的方向是杂乱的，人和人之间常常会发生碰撞。后来，人们发现，只要与前方溜冰者的方向保持一致，就能大大减少碰撞的几率。慢慢地，越来

越多的人发现了这一规律，人们溜冰的方向逐渐趋于一致。对于不遵循这一规律的少数人，他们很快会发现，自己正在逆流而上，为了不与别人相撞，他们将改变自己的运动方向，从而与主流方向趋同。人们改变运动方向的这个过程，就是系统的自组织运动，运动方向的一致程度由序参量来度量。此时，序参量就是人们改变方向的根本原因。在由公司和利益相关者组成的系统中，这种规律同样存在。至于这种规律作用的结果如何，则取决于慢弛豫变量的性质。

慢弛豫变量：系统协同的决定性因素。当系统接近临界点时，序参量逐渐分化为两类：快弛豫变量与慢弛豫变量。快弛豫变量的阻尼较大，在系统趋向于临界点的过程中，其对系统的影响以指数形式迅速衰减，持续的时间很短，故而对系统的影响很小；慢弛豫变量的阻尼较小，在系统趋向于临界点时，其对系统的影响不是迅速衰减而是缓慢增长，其影响持续的时间较长，故而对系统的影响力较大。一般说来，快弛豫变量的数目，远远大于慢弛豫变量的数目。然而在系统中，发挥核心作用的确是这些为数不多的慢弛豫变量。在公司和利益相关者组成的系统中，各利益相关者分别以快弛豫变量和慢弛豫变量的形式共同存在，各自都期望在系统内提高自身利益的满足程度。当各利益相关者的阻尼系数相近，或者至少差距并不悬殊时，他们会通过相互妥协，通过联合的方式协同一致地控制系统。这时，由于相互间的制衡作用，各利益相关者间的冲突，很大一部分已由系统的自组织功能所协调，这也正是我们强调并非所有冲突都要由经理来协调的根本原因。另一方面，在系统处于临界状态并逐渐向临界点靠近的过程中，如果各利益相关者的阻尼系数差别较大，快弛豫变量与慢弛豫变量的差距明显，则慢弛豫变量将可能通过“吃掉”快弛豫变量，在系统内建立其希望形成的宏观结构。此时，对于利益相关者之间的冲突，无论是经理还是系统自身协调冲突的功能都已将无能为力。一旦达到新的阈值，系统将发生质变，形成一种新的有序状态。相对应的，企业的破产现象便是一个典型。在企业破产前后的过程中，债权人作为系统的慢弛豫变量，具有较小的阻尼系数，是公司和各利益相关者所组成的系统质变的决定性因素。债权人的这种决定性影响，从债权人具有提出破产申请的权利，以及其对破产财产的优先求偿权都能明显地体现出来。此外，在这个过程当中，政府也有可能充当慢弛豫变量的角色。企业因破产而解散，将有可能导致大量员工失业，为了维护社会的稳定，政府常常会出面进行干预，通过出台一系列有利于企业的政策等措施，来减轻企业破产带来的一系列问题对社会造成的负面影响。这样，对于企业和各利益相关者组成的系统来说，一种新的有序状态便随之形成。

五、本文的结论

一般认为，财务目标作为财务理论的逻辑起点，既是理论研究的出发点，也是公司财务活动的最终目的。我们发现，在不同的财务目标观点之间，似乎并不存在某种“非此即彼”的关系。从这个意义上来说，我们的研究工作似乎更应侧重于寻找或是完善某一较为合理的财务目标，并以此来推动理论研究和实务的发展。利益相关者利益最大化的财务目标观点，将公司视为一个平衡机制（而不是统治机制），它提倡经理在公司的财务活动中，通过将各利益相关者对公司的影响作为决策的依据，在系统自组织功能的外力协助下，为企业的生存和发展，以及最终战略目标的实现，作出自己应有的贡献。

主要参考文献

- 陈波. 2001. “相关者利益最大化”财务目标质疑. 四川会计, 9: 51~52
- 傅元略. 1997. 企业资本结构优化理论研究. 博士论文打印稿
- 普里戈金, 斯唐热著, 曾庆宏, 沈小峰译. 1987. 从混沌到有序 (第一版). 上海: 上海译文出版社, 33~86
- 吴彤. 2000. 论协同学理论方法——自组织动力学方法及其应用. 内蒙古社会科学 (汉文版), 6: 19~26
- 袁振兴. 2004. 财务目标: 最大化还是均衡——基于利益相关者财务框架. 会计研究, 11: 38~42
- R Edward Freeman and David L Reed. 1983. Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. California Management Review (pre-1986), Spring: 88~106
- R Edward Freeman, Andrew C. Wicks & Bidhan Parmar. 2004. Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”. Organization Science, May/June: 364~369

shareholding and firm growth. Author explores ownership's effect on dividend policy and analyzes how growth opportunity impacts ownership's effect. This paper finds that the largest shareholder has stronger incentive to distribute corporate cash and force management disgorge free cash flow. Furthermore, author also observes that growth opportunity could force companies retain more free cash flow. Our empirical result doesn't support tunneling theory and support free cash flow theory.

Analyzing Model of Value Creation Factors from the View of Free Cash Flow Management

Chen Zhibin

With the goal of creating values and target of cash flows, finance for value creation based on cash flow (FVCF) mainly handles with how to do financial management to realize the maximizing of values from the aspects of free cash flow management. With the help of Rapaport model and Dupont analyzing system, an analyzing model of value creation factors from the view of free cash flow management is set up to act as valuable tool for corporations to do financial management in a finer way. Based on the analysis results from the model, corporations can accordingly adopt proper financial management methods to realize value creation.

Financial Objective on Stakeholder Maximization— through a Lens on Stakeholder Theory and Systems Science

Chen Wei

Stakeholder maximization, which is based on stakeholder theory, uses multiple objective function rather than single objective function used by the traditional research on financial objective, and pays special attention to actual practice. Therefore, there are significant differences between stakeholder maximization and traditional financial objectives on research methodology and way of thinking, while the latter have typical characteristics of economics. Beginning with emphasis on definitions and terminologies, the author pointed out that there were biases on stakeholder maximization. Within the framework of dissipative structure and Synergetics, the author thought that some of the conflicts among stakeholders could be attenuated by managers while some couldn't, and then drew conclusion that it is wise for managers to choose stakeholder maximization as the objective of their financing activities.

Incentive of Knowledge Business, Agency Cost and Human Resource Performance

Ye Chengang & Wang Hui

The incentive of knowledge business is a new topic cross over the corporate governance with the management as a special and modern business form. This paper sets out from the business resources standpoint, inside logic relation encourage in a resources terrace ascend pass emollient of the agency cost purely governance and manager broke incentive "the dichotomy method", and is biggest to changed into the direction to set up a business of integrated knowledge to encourage the system with the human resource performance.

Comparison of Conceptual Framework between China and Korea

Liu Yongze et al

This paper studied the difference between the newly issued Conceptual Framework of China and Korea, analyzing reasons of the difference, appraising the appropriate of the two Conceptual Framework. Eventually, the thesis pointed out several parts where can be used for reference in Korea Conceptual Framework.

A Review of the International Application and Empirical Research on Fair Value Accounting

Lu Xiaoyan

This paper attempts to review systematically and comprehensively the international application and empirical research on fair value accounting. Based on a critical evaluation of fair value applied to accounting standards in history, this paper is trying to explore the actuality and directions for future development of the related issue. In general, because of its high degree of relevance, fair value accounting is likely to replace historical cost accounting and become the measurement basis of assets and liabilities in the 21st century.