

中国上市公司社会责任报告 2008

上海国家会计学院

246



经济科学出版社
Economic Science Press

中国上市公司社会责任报告

2008

上海国家会计学院

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司社会责任报告. 2008 / 上海国家会计学院.
北京: 经济科学出版社, 2009. 10
ISBN 978 - 7 - 5058 - 8584 - 4

I. 中… II. 上… III. 上市公司 - 社会功能 - 研究报告 -
中国 - 2008 IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 162315 号

责任编辑: 党立军

责任校对: 刘 昕

版式设计: 代小卫

技术编辑: 潘泽新

中国上市公司社会责任报告 2008

上海国家会计学院

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷厂印装

787 × 1092 16 开 12.5 印张 260000 字

2009 年 10 月第 1 版 2009 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8584 - 4 定价: 30.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序

证券市场的基本功能是资源配置，即将储蓄合理地配置到投资机会中。由于公司具有优先信息，因此倾向于在需要资本时报喜不报忧。而潜在投资者知道公司的这种倾向，在投资者难以区分公司好坏的情况下，就会出现逆向选择。在市场缺乏甄别机制的情况下，好的公司由于被低估将会选择退出，最终导致柠檬市场。

好的公司为了表明自己不同于差的公司就会释放信号，而且要使释放的信号为差公司所不能模仿。许多学者研究了公司的信号模型，比如通过原始股东对股权的惜售、通过股利政策、通过以举债代替权益融资等。如果投资者能通过公司发出的信号借以判断公司的资质，就可以大大缓解由于信息不对称所导致的错配。

对于单个企业而言，履行社会责任具有外部性，往往会给企业带来额外成本。一般情况下，只有好的企业才愿意承担社会责任，因而社会责任的披露有助于信号的传递，有助于资本市场的资源配置。所以要鼓励长期履行社会责任的企业在披露财务信息、经营信息、公司治理等信息的同时，多披露、按规则披露社会责任信息，这样他们就会与差企业甚至滥竽充数的企业相区别从而脱颖而出，受到投资者、供应商、政府和公众的青睐。

要提高信息披露的含量，就要有科学的指标体系；要合理地甄别好坏，就需要有公正的评价体系。因而，研究社会责任指数有价值。上海国家会计学院注重研究的严谨性，没有任何商业意图，承担这个责任或许再合适不过。

社会责任之所以冠以“社会”是因为其广泛性，即这种责任不仅是政府的、企业的，也是媒体的、研究机构的、公众的，人人有责。因此，我们也应该尽点力。

上海国家会计学院

夏大慰

前言

1968年，美国经济学家哈定（Garrett Hardin）发表了《公共地的悲剧》，提出了著名的哈定悲剧。文中假定存在一片公共草地对所有牧民开放，牧民们将在这片公共草地上放牧尽可能多的牲畜。由于部落战争、偷捕、疾病等原因，使得牧民和牲畜并未增长到超过草地承受力，这种局面可以保持几个世纪。但终于有一天草地的承受能力达到饱和，牧民们需要盘算了。作为人类，每个牧民都想最大化自己的效用，多养一头牲畜的增量效用完全归该牧民所有，而增加一头牲畜对草地带来的损失却分摊给了该草地的所有牧民。于是，每个牧民会增加一头，再增加一头，最终在公共地上的自由毁了该草地上的所有牧民。

无数学者从技术、制度等层面提出了种种解决公共地悲剧的方案，其结果是：现在更多的人在讨论一块更大的地——地球——的悲剧。我们所在的星球越来越难以承受无度的掠夺了。

环境问题只是我们所讨论的社会责任领域的一个缩影。由于社会责任的外部性，个体的付出为大家所分享，于是个体承担社会责任变成额外成本。公共资源大家享用，没有尽情享用的变成竞争中的弱者。制度设计无法将所有的公共资源私有化；法律无法禁止所有掠夺公共资源的行为；个体追求其效用最大化无可厚非；道德的约束制止不了个体的私欲。于是，公共地悲剧似乎成为宿命。

但是，人性的光辉还是让我们看到了曙光。我们看到，许多企业家注重环保责任、注重资源节约、注重公共安全、注重员工利益、注重慈善捐赠、注重公共福利，这些额外的责任增加了他们的成本，效用为社会所共享。这些企业家值得敬仰，他们管理的企业值得政府、投资者、媒体及公众关注。

因而，我们研究社会责任，希望有善举的企业能为公众所知，从而得到好的回报。也许这些企业家并不在乎回报，但就整个社会而言，只有善举得到善报，善报才能持续，才能减缓公共地悲剧的发生。

自2007年4月以来，上海国家会计学院的研究团队开始着手上市公司社会责任的研究，从研究设计、问卷调查、上市公司数据查询、重点企业访谈、指数发布到实证分析，历时两年。本报告反应了我们的研究成果，主要以社会责任指数为核心。

我们在报告中详细介绍了指数的研究方法，便于指数使用者了解我们指数的利

弊，有针对地使用或者调整后使用。报告还包括我们基于指数的一些实证研究，可供监管部门、学术界和投资者参考。本报告的局限性在于：

1. 报告主要依据的是上市公司公开披露的信息。有些公司单独披露了社会责任报告，我们以单独披露的社会责任报告为主。没有单独披露的公司，我们通过查询年报获知其社会责任履行情况。显然有些公司履行了未必披露，有些公司披露了未必真正履行。这将导致指数未能完全反映社会责任的履行情况，但我们认为这是最好的近似。

2. 所有的数据都是手工数据，难免存在错误和疏漏。我们通过双工输入来减少误差，即保证每个公司有两个人独立查询，再进行核对，对不一致的重新查询并调整差错。

3. 报告所依据的数据是上市公司 2008 年披露的 2007 年年度数据，难免有些滞后。为保持研究的严谨性，我们牺牲了及时性。

4. 层次分析法自身存在缺陷，之所以选择该方法，是因为它实用而且易于理解。

5. 指数所依据的指标体系未必完美。建立指标体系是困难的，尽管我们参考了许多公认的指标体系，并尽量使选取的指标分层科学、定义严谨，但难免存在不足之处。只能说该指标体系代表了我们的能力范围内的最佳组合。

本报告分为七章。第一章简单回顾了企业社会责任思想的发展及社会责任披露的理论和实务；第二章介绍了社会责任指数的设计方法；第三章研究中国上市公司社会责任指数；第四章分析了社会责任信息披露的影响因素；第五章研究了社会责任信息披露的公告效应；第六章研究了社会责任信息披露与股价的相关性；第七章分析了一些典型事件。各章的撰写分工如下：第一章由邓传洲、张海军、徐龙凤撰写；第二章由邓传洲、张海军撰写；第三章、第四章、第七章由邓传洲、凤维希撰写；第五章由张人骥、张海军撰写；第六章由赵春光、徐龙凤撰写。

上海国家会计学院的夏大慰院长对社会责任的关注由来已久，他不仅是一个身体力行者，对社会责任研究的支持也是不遗余力，可以说该项研究是在他的支持、倡导和指导下完成的，他曾经说过搞好这项研究就是对他最好的感谢，希望我们不辱使命。

感谢谢荣副院长，他为本项研究提供了众多的资源，并提供了很好的指导意见。感谢杭州电子科技大学的李正博士，他为本项研究提供了极大的帮助，他的指标体系对本报告有着深远影响。感谢厦门大学的陈汉文教授、南开大学的武立东副教授、中山大学的林斌教授和刘峰教授、东北财经大学的张先治教授、北方交通大学的张秋生教授，以及众多为本研究问卷提供反馈的专家学者。感谢上海国家会计学院企业会计人才领军班的学员，他们对本研究问卷认真地提供了反馈。感谢上海国家会计学院教务部的卢文斌博士、邱铁先生和纽瑜瑾女士对问卷发放的帮助。感谢上海国家会计学院教研部的同仁，他们为本研究提供了大量的真知灼见。

囿于作者才疏学浅，错误在所难免，能抛砖引玉，已不负两年心血。所有错误均由作者承担，并请达者不吝赐教。

谨以此报告献给关注社会责任的企业家，他们是高尚的人、纯粹的人。

邓传洲

2009 年 8 月 2 日于上海国家会计学院

目 录

第一章 企业社会责任思想、实践及披露	1
第一节 企业社会责任思想简史	1
第二节 企业社会责任实践与评价	11
第三节 企业社会责任信息披露	15
第四节 社会责任报告的审验	22
第五节 中国企业社会责任信息披露	26
第二章 中国上市公司社会责任评价指数设计	34
第一节 指数设计的动机	34
第二节 指标体系设计原则	35
第三节 指标权重的确定：层次分析法	39
第四节 模型与指数等级	46
第三章 2007 年中国上市公司社会责任指数	48
第一节 样本选取	48
第二节 上市公司企业社会责任指数	52
第三节 社会责任披露分指标分析	58
第四章 企业社会责任信息披露的影响因素	65
第一节 引言	65
第二节 文献回顾	66
第三节 研究设计	67
第四节 实证检验与分析	72
第五节 结论与启示	79
第五章 社会责任报告的公告效应及其影响因素	81
第一节 引言	81
第二节 文献回顾	82

第三节 研究假设	85
第四节 研究方法与研究结论	89
第五节 社会责任报告公告效应的因素分析	98
第六节 结论及启示	106
第六章 社会责任信息价值相关性研究	109
第一节 引言	109
第二节 文献综述	109
第三节 研究设计	112
第四节 描述性统计	115
第五节 实证结果	119
第六节 结论与启示	125
第七章 公众眼中的社会责任	127
第一节 一“鸣”惊人——万科	127
第二节 股民心中的痛——中石油	129
第三节 多米诺效应——三聚氰胺	131
第四节 结束语	134
附录 1 社会责任评价指标相对重要性调查问卷	136
附录 2 独立披露的社会责任指数	139
附录 3 非独立披露的社会责任指数	141
参考文献	180

第一章

企业社会责任思想、实践及披露

第一节 企业社会责任思想简史

一、企业社会责任（Corporate Social Responsibility，简称 CSR）的兴起

在 20 世纪以前的西方社会，对“什么是企业的社会责任”这一问题的回答是不容置疑的，企业唯一的目标和社会责任就是股东利润最大化。亚当·斯密（Adam Smith）的自由经济观点认为，社会的每一个主体都是从利己主义出发来从事各种经济活动，只有允许和鼓励个体最大限度地追求利润和财富并通过市场竞争这只“看不见的手”的支配，自动地调节各种主体之间的利害关系，才能达到最大的社会福利。这一观点一直被众多企业理论研究和经营者奉为宗旨。20 世纪初，现代公司社会责任的思想伴随工业化革命进程逐渐形成后，成为一股挑战传统企业理论、改变人们对公司性质和管理者受托责任的认识并影响公司立法的重要思潮，动摇了自由资本主义经济理论与利润最大化原则。

美国 1929 年出现的经济大萧条促使人们对古典自由经济理论进行反思，凯恩斯学派的观点逐渐为多数经济学家和企业界人士所接受。他们几乎一致地认为现代公司处于一个开放的、具有多种功能的系统中，而并非仅仅以追逐利润的个体存在，现代公司应当是在一个相互需要、相互依存的社会环境中从事生产和经营活动。追逐利润是公司市场行为的主要方面，但公司对社会发展所担负的责任不应仅限于利润最大化的结果，责任应贯穿于公司经济活动的全过程，包括获取利润的途径、方法和手段，对外部环境以及利益相关者的影响等方面。

美国特殊的制度背景使得它比其他任何西方工业国家更为关注企业社会责任问题，关于影响企业社会责任思想的制度背景，爱泼斯坦（Epstein，1978）曾总结了四点：

1. 有关社会责任的合法性。在一个民主社会中，当组织获得实质性权利时就不可避免地要面对责任的问题。

2. 美国对企业社会责任的长期关注是与这个国家对私有经济的倚重密不可分。在其他国家通常由国有企业完成的许多基本经济职能，例如基础交通、通讯、军工以及原材料的开采和加工等，在美国都是由私有经济组织来完成。这就导致了美国社会与企业之间的高度依存关系。

3. 在美国，企业从一开始就在国家生活中扮演了重要的领导角色。“美国的事情就是企业”的说法虽然不是很准确，但也反映出企业在美国比在其他国家起到了更为重要的社会作用。多年来，社会给了美国的企业及其领导者很多机会，也非常看重他们；相应地，社会也对他们寄予厚望，一旦这些期望没有得到满足，社会就会觉得失望，甚至产生被欺骗的感觉。

4. 在美国，普遍接受了企业界传播的一种思想，认为企业管理者不仅仅是一个职位还是一种职业。这种职业概念的重要组成部分就是对公众的责任，职业经理人有责任全面审视其行动对所涉及的个人或团体的影响，有责任认识到其决策对更为无形的“公众利益”的影响。

现代企业社会责任的思想形成于 20 世纪初的美国，这与当时美国企业与经济的工业化过程是紧密相连的。美国的工业化过程有两个重要标志：一是大公司的出现，导致了公司在经济和社会中权利的膨胀，人们开始要求公司承担与其权利相匹配的社会责任；二是现代公司中所有权与经营权的分离，即著名的伯利-米恩斯命题（两权分离）。其中，两权分离是现代大公司与资本市场共同发展的结果，同时大公司的出现又与两权分离一起催生了管理者资本主义，管理者资本主义开始挑战自由经济及其所信奉的利润最大化原则，从而产生了现代企业社会责任的思想。

20 世纪早期，企业社会责任思想还停留在以公司慈善为特征的时期内。一般认为，英国学者欧利文·谢尔顿（Oliver Sheldon, 1924）最早提出了“企业社会责任”的概念。他认为企业的社会责任不再是企业追求利润最大化的同义语，而是将道德因素包括在内，即社会利益远远高于企业的盈利。早期有关企业社会责任定义的讨论侧重于道德伦理层次，后来逐渐转移到法律层面。社会责任的外延非常广泛，内涵也越来越丰富，理论界争论了数十年，到目前为止仍然没有形成统一的定义。

1932 年，法学家伯利（Adolf A. Berle）和经济学家米恩斯（Gardiner C. Means）在他们合著的《现代公司与私有财产》一书的最后一章“公司的新概念”中写道，“经济领域中权力的集中，类似于中世纪教会宗教权力的集中以及国家政治权力的集中。”他们认为，“现代公司的出现导致了经济权力的集中，这种经济权力可以与现代国家的权力相提并论。”他们甚至大胆地预言，“在未来，也许能看到，现今以公司为代表的经济组织，不仅仅可以与国家平起平坐，甚至可能会取代国家，成为最重要的社会组织形式。”

二、企业社会责任的内涵和外延

企业社会责任的概念的形成最初源于社会环境和不断变更的社会契约对公司的

不断批评〔卡罗尔（Carroll），2004〕。概念的内涵和外延是概念的两个基本逻辑特征，内涵是概念的质的规定性，它表明概念所反映的对象“是什么”；外延是概念的量的规定性，它表明概念所反映的对象“有哪些”。

20 世纪 50 年代，人们对于公司性质的认识发生了很大的变化，公司从一种追求利润最大化的机构或者说“股东的所有物”上升到一种“社会存在”，之后公司社会责任概念内涵得以扩大。

鲍恩（Bowen）1953 年的划时代著作《商人的社会责任》被公认为标志着现代公司社会责任概念构建的开始。

鲍恩首先明确了“企业”指的是当时的数百家大公司，可以统称为大企业；“商人”指的是这些大公司的经理和董事；“社会责任原则”指的是一种思想，认为商人自愿承担社会责任是改善经济问题和更好地实现我们追求的经济目标的可行方法。综合起来，“商人的社会责任”是指“商人具有按照社会的目标和价值观去确定政策、做出决策和采取行动的义务”。鲍恩在他的书中也解释道，自由市场思想的消退不仅仅是因为其道德上的失败，也是由于“技术环境”发生了变化，其中第一个变化就是“大规模企业的发展和经济权力的集中”。他同时提到，数百万家小企业的社会责任问题也很重要，但要另作分析。

其次，明确了公司社会责任的实施者是公司管理者。鲍恩认为管理者是“被强制”和“被劝说”考虑社会责任，尤其是大公司所有权与经营权的分离，为这种思想的发展提供了“有利的环境”。

第三，明晰了公司社会责任的原则是自愿。这点将公司社会责任与法律约束和政府监管加以区分。后来的学者，如曼尼（Henry G. Manne，1972）、谢克（Sheikh，1997）对此都有进一步的阐述。卡罗尔（1999）对鲍恩和他提出的公司社会责任概念给予了很高的评价，认为鲍恩可以因此称得上是“公司社会责任之父”。

企业社会责任问题，从西方国家发端，历经了数十年甚至上百年的发展，有着极其丰富的政治与社会思想及学术背景，融合了多个学科领域。界定“企业社会责任”是一项充满风险和不确定性的冒险行为，因为企业社会责任的概念并不固定，它随着企业社会活动领域的扩大而不断变化。多数人希望赋予这个词更多的含义，但理论研究的严肃性又迫使人们不得不慎行其事。从实践层面上看，企业权力迅速膨胀，客观上要求加快研究化解企业社会责任矛盾的步伐。

从 20 世纪 50 年代到 70 年代，传统“企业社会责任”概念的提出定义了狭义的企业社会责任，着眼于寻求企业社会责任的原则；20 世纪 70 年代出现的“公司社会回应”被认为是狭义的企业社会责任概念的补充和发展，强调公司与社会之间的互动关系；20 世纪 80 年代形成的“公司社会表现”则是包含了道德维度和管理维度的一个内容宽泛的主张；20 世纪 80 年代中期利益相关者理论依据契约理论和产权理论，对居于现代经济和管理理论中心的“股东价值最大化”的传统观点提出了挑战；20 世纪 90 年代公司社会责任与日益兴起的利益相关者理论终成全面

融合的趋势；21 世纪后的公司公民触及了公司与社会关系（或公司在社会中）的本质问题。

戴维斯（Davis）和罗伯特（Robert，1975）认为“社会责任是决策者在考虑自己的利益的同时，也有义务采取措施以保护和改善社会福利。”它表明了社会责任的两个积极面——保护和改善，即不仅要避免对社会的消极影响，也要为社会创造积极的利益。爱泼斯坦（1987）提出应该把公司社会责任与企业管理对利益相关者和伦理规范日益增多的关注联系起来。卡罗尔（1979）建立了企业社会表现模型，将企业社会责任、企业社会回应和利益相关者问题整合起来。第一个方面是关于企业社会责任的，包括经济、法律、伦理和自由决定（慈善）这四个方面的责任；第二个方面是一个关于社会回应的连续体，比如反应、防御、适应和主动寻变；第三个方面是涉及社会或利益相关者问题的（比如消费者主义、环境以及歧视等管理者必须处理的问题）。

管理学家斯蒂芬·罗宾斯（Stephen P. Robbins）认为，在市场经济发展的不同阶段，企业承担的社会责任是不同的，可分为四个阶段：市场经济初始发展阶段、市场经济发展阶段、市场经济进一步发展阶段和现代市场经济阶段。在每一阶段，企业社会责任的对象、社会责任的表现和社会责任的大小都不同。在现代市场经济条件下，企业社会责任的对象更广泛、社会责任的表现更广泛、社会责任也最大。

总部设在美国的社会责任国际（Social Accountability International，简称 SAI）把企业社会责任定义为：企业社会责任区别于商业责任，它是指企业除了对股东负责，即创造财富之外，还必须对全体社会承担责任，一般包括遵守商业道德、保护劳工权利、保护环境、发展慈善事业、捐赠公益事业、保护弱势群体等。

世界银行把企业社会责任定义为：企业与关键利益相关者的关系、价值观、遵纪守法以及尊重人、社区和环境有关的政策和实践的集合。它是企业为改善利益相关者的生活质量而贡献于可持续发展的一种承诺。

谢克（1997）在回顾前人为界定企业社会责任概念所做的努力时，深有感触地说，“也许，企业社会责任的概念是无法准确定义的，可能只能进行描述。”在众多关于公司社会责任的概念中，他总结出两条被广泛认同的主要原则，即慈善原则和信托原则，前者关心的是公司在社会中的作用，后者则是关注管理者对各个利益团体的责任感。慈善原则指公司自己采取行动或者鼓励慈善行为，解决相应的社会问题，公司不从中得到任何直接的金钱利益，这实际上也是鲍恩（1953）和曼尼（1972）所说的“自愿”原则。信托原则指公司管理者是股东、债权人、员工、顾客以及社区的受托人，员工、顾客和社区的利益非常广泛，而且无法用货币来计量。这一原则体现了多德（Dodd）（1932）所倡导并得到伯利（1954）最终认同的“宽泛的受托原则”的思想，其中蕴含着利益相关者理论的思想精髓。

总体来看，对企业社会责任的界定中包含了两种观点，广义的企业社会责任观与狭义的企业社会责任观。前者把企业社会责任等同于企业责任，后者则认为企业

责任包括企业社会责任。第一种观点的代表人物卡罗尔（1979）认为“公司社会责任的意指某一特定时期社会对组织所寄托的经济、法律、伦理和自由决定（慈善）的期望”，即企业社会责任包括经济责任、法律责任、伦理责任和自愿责任。卡罗尔的观点定位于利益相关者理论，认为企业要对所有的利益相关者负责，因此，把企业社会责任泛化为企业责任，扩大了概念的外延。对于第二种观点，有代表性的是卢代富（2001）和布鲁梅尔（Brummer, 1991）的观点，卢代富（2001）认为企业责任包括企业经济责任和企业社会责任；布鲁梅尔（1991）认为，企业责任包括经济责任、法律责任、伦理责任和社会责任四类。

李正和向锐（2007）认为企业社会责任定位于修正的股东利益最大化理论，企业无论从事经济活动还是社会责任活动都要遵守法律的要求和适当考虑伦理规范；因此，不能把法律责任、伦理责任与企业社会责任、经济责任并列提出，布鲁梅尔（1991）把法律责任、伦理责任作为企业责任的单独小类，会引起概念混淆。此外，从企业社会责任运动的发展历史来看，弗里曼（Freeman）和里德（Reed, 1983）认为，“民权运动、反战运动、消费者运动、环保运动、女权运动等对企业社会责任活动起到了促进作用”（即企业社会责任产生的初衷是企业在经济责任之外要负的义务），赞同卢代富（2001）的观点，即企业责任包括企业经济责任和企业社会责任两种，企业社会责任是企业经济责任之外所承担的责任。

实际上，到今天，我们也未曾读到有关企业社会责任令人满意的概念解释和全部内涵。但是，企业社会责任概念的模糊并没有妨碍企业社会责任思想的发展。

三、企业应承担社会责任吗？

20 世纪 30 年代，美国哈佛大学法学院的伯利与多德两位教授就“公司的经理人员是谁的受托人”引发了著名的“哈佛论战”。伯利代表了传统的企业理论观点，认为企业管理者是只受股东委托、唯股东利益是从的股东权益受托人。多德立即表示了强烈反对，在他看来，“企业是既有盈利功能，又具社会服务职能的经纪机构”，企业管理者不仅受托于股东，而且受托于更为广泛的社会，包括对雇员、消费者和广大公众负有社会责任。有趣的是，这场论战在经历了 20 多年后，伯利自己全面宣告“这场争论明显地以多德教授的观点获胜而告终”，从此伯利成为一个忠实的、坚定的承认“企业应负社会责任”者。

管理学大师彼得·德鲁克（Peter F. Drucker）也认为：任何一个组织都不只是为了自身，而是为了社会存在，公司也不例外。公司不仅是股东争取利润的工具，更应该成为为其他社会利益者服务的工具，因为企业利益相关者的利益最大化才是现代企业的经营目的，股东价值最大化并不等于企业创造的社会财富最大化。公司的社会责任来自于他所拥有的社会权力，责任就是权力的对等物。

在企业社会责任的反对者中，最著名的当属诺贝尔经济学奖得主米尔顿·弗里

德曼 (Milton Friedman), 他极为推崇经济自由主义, 遵循芝加哥学派传统, 认为公司肩负一种且只有一种社会责任, 那就是遵守职业规则, 在不采取诡计和欺诈的前提下, 充分利用其资源从事公开的、自由的竞争而增加其利润, 并在其著作《资本主义与自由》中, 坚决地反对“企业在利润最大化之外还负有其他社会责任”的思想。另一位英国的诺贝尔经济学奖得主哈耶克 (Hayek) 在他的著作《致命的自负》中, 更是把企业的“社会责任”和“社会义务”之类的用语归入“被毒化的语言”之列而大加批驳, 他认为对利润最大化目标的任何偏离都将危机公司的生存, 并使董事获得无休止追求社会目标的难以控制的权利。

另一方面, 安德鲁斯 (Andrews)、罗宾斯、里奇·格里芬 (Ricky Griffin) 等一大批经济与管理学家们, 都支持“企业应当履行社会责任”之说。安德鲁斯认为“利润最大化是公司的第二位目标, 而不是第一位目标, 公司的第一位目标是保证自身的生存”, 毫无疑问, 决定自身生存的除了股东, 还有公司的其他利益相关者。哈罗德·孔茨 (Harold Koontz) 也认为, 公司应当承担的“社会责任就是要认真考虑公司的一举一动对社会的影响”。里奇·格里芬认为, “企业社会责任是应当在提高自身利润的同时, 对保护和增加整个社会福利方面承担的责任”。彼得·德鲁克认为, “企业的目标必须在企业本身之外, 事实上, 企业的目标必须在社会之中, 因为工商企业是社会的一种器官。”

日本著名法学家金泽良雄是这样阐述企业社会责任的: “今天的企业, 本已经摆脱了单纯朴素的私有领域, 而作为社会制度有力的一环, 其经营不仅受到资本提供者的委托, 而且也受到包括资本提供者在内的全社会的委托。换言之, 即无论在理论上或实际上, 已不再允许片面地追求企业一己的利益, 而必须在与经济和社会的协调中最大效率地与各种生产要素相结合, 必须立足于生产物美价廉的商品而提供服务的立场。只有这种形态的企业才能称之为现代化企业, 而所谓经营者的社会责任也就不外是要完成这个任务。”

现在人们比较认同的观点是: 企业的社会责任源自其经济行为的外部性即对社会的影响, 企业的责任行为与企业盈利的经济行为没有时间上的先后之分。如今, 企业社会责任思想已从理论上被质疑到实践上被执行。

四、股东价值和社会责任之间寻找平衡点

自人类社会出现剩余物品以来, 个体的利益追逐与整体的责任承担就成为一个硬币的两面, 无论哪一面向上, 都不能忘却其隐含着的另一面。公司价值或股东利益与公司社会责任就是这样的: 公司作为市场经济中的个体, 有权利去追求利益 (或价值) 的实现; 同时, 由于公司参与了社会资源的使用和分配, 它也就有义务去承担一定的社会责任。在实践中, 公司利益 (价值) 与社会责任逐步的从一个“零和博弈”的立场, 向“非零和博弈”转化。然而, 观点的逐步统一并不代表着

实践上的一致，如何把曾经卓然独立于利益相关者之外的股东利益最大化与公司价值、社会责任相统一，并不十分清楚。

（一）股东价值论

股东利益最大化的治理思想认为，公司归出资者所有，公司的权利源自股东，公司理应以实现股东利益为目标，以股东价值最大化为公司治理目标。这种观点也称为股东价值论。股东价值论建立在“资本雇佣劳动”、代理理论的基础上。以股东的单边治理为主，目的是为了降低公司所有权和经营权分离而带来的代理成本，保护股东利益。

从公司的成立来看，公司是股东出资成立而注册的，然后经股东选举成立董事会进而选聘经理层、员工而运营起来的。公司的权力来源于股东的原始财产，公司治理通过对公司的各种权力的配置而奏效。

公司是许多要素所有者的组合体。所有这些要素所有者可以分为两大类：一类是提供人力资本的所有者；另一类是提供物质资本（非人力资本）的所有者（有些参与人既提供人力资本也提供非人力资本）。但是，人力资本与其所有者的不可分离性意味着人力资本不具有抵押功能，也意味着人力资本容易“偷懒”，同时人力资本作用的发挥也依赖于非人力资本。人力资本的这种产权特性决定了“资本（物质资本）雇佣劳动”，即物质资本所有者雇佣高能力的企业家来经营，为资本保值增值。

股份公司的所有权与控制权的分离，使得所有者必须设计激励监督机制来促使管理者的行动与自己利益一致。因为管理者作为所有者——股东的代理人，也是有限理性和具有机会主义倾向的，有可能产生“自利”行为而损害公司和股东利益。所有者与管理者之间是一种委托代理关系，或者说是一种契约关系，然而契约是不完全的，正是因为契约的不完全性而产生剩余控制权和剩余索取权。而公司治理就是对公司剩余控制权和剩余索取权的配置安排以保障公司利益最大化股东价值。

正是由于契约的不完备性需要公司治理来降低代理成本。股东为了保护自己的利益，除了设计激励合同外，还通过设立董事会、监事会来监督经理层的行为。董事会是公司治理的核心，董事是股东通过选举任命的，参与公司重大决策，监督公司战略的实施和公司经营，为股东服务。

“股东价值最大化”主义的实质就是股东的单边治理，其他利益相关者一般情况下不参与公司治理，治理目标就是公司价值最大化或者股东财富最大化。在盎格鲁——撒克逊国家，即澳大利亚、加拿大、英国，还有美国，所有者投资的价值最大化是公司考虑的首要目标。这种目标在公司治理指引和准则中的反映，就是重视董事会代表股东利益的义务并使股东价值最大化。

但是，近年来理论界和实务界对股东价值最大化治理理念的反思越来越多。

首先，现实中的企业并非传统理论假设的那样，仅仅是股东联合的产物或是

“资本雇佣劳动”的简单关系，而是多方利益相关者相互冲突与合作的载体。企业的本质在于它是一种团队生产或长期契约的集合，股东以外的利益相关者向公司投入了生产要素，并依契约放弃了对生产要素的产权关系，同时获得了企业部分控制权和剩余索取权，并承担了相应的风险。从更广泛的意义上说，另外有一些利益相关者并未投入生产要素，但企业的经营和决策会对他们产生一定的影响，于是他们也是企业的利益关系人。在这种情形下，企业的利益相关者会对企业的决策作出回应，从而反作用给企业经营。企业成为各方利益相关者相互博弈的均衡，这一均衡点绝不会停留在股东价值最大之上。

其次，企业不是物质资本的组合，企业的本质在于多边契约的集合，企业是物质资本与人力资本组成的“契约网”。权力来源于资本，权益资本理论认为是股东向企业投入了资本，事实上，股东只是投入了物质资本的一部分，债权人同样也向企业提供了物质资本而人力资本则是由其他的利益相关者提供，如经理、员工。物质资本和人力资本都是企业不可或缺的资源，虽然两者之间总体上存在差异，但人力资本的地位正在逐渐上升。随着知识经济的到来，人力资本的重要性日益突出，企业的生存与发展越来越依赖人力资本。人力资本已经与物质资本同样作为可交易的生产要素进入企业，任何一方的退出都会造成企业难以持续。

再次，股东是否是企业经营风险的最大承担者是值得商榷的。权益资本理论中，物质资本不仅被认为是最重要的资源，而且被假定其承担了最大的风险，因而企业的剩余索取权和剩余控制权都应该归物质资本的提供者——股东所有。而债权人、员工等利益相关者是风险规避者，因而依照合同取得固定收入。事实真的如此吗？我们可以从资本的专用性和非流动性两个方面来衡量资本风险。股东投入的资本具有专用性，这是无可厚非的，但人力资本和债权人投入的资本就不具有专用性吗？尤其是特殊行业或技术岗位的人力资本更具有专用性。在资本市场存在以前，我们可以说股东的资本是非流动的，但随着资本市场的健全，权益资本的流动性是很强的，股东随时在资本市场“用脚投票”。相反，由于信息的不对称，在企业破产的案例中往往损失最严重的是企业的债权人和员工等其他利益相关者。

最后，“资本雇佣劳动”并不具有必然性。既然将企业理解为各方利益相关者相互博弈的均衡，那么利益相关者各方的力就不会是静态的过程，尤其在人力资本地位日益上升的今天，“资本雇佣劳动”更不具有必然性。物质资本和人力资本皆为企业持续经营与发展的不可或缺的因素，物质资本并没有天生的优越性。企业的所有权实际上是一种状态依存所有权，在资本市场和劳动力市场寻求结合的过程中，物质资本和人力资本将展开一场博弈，其结果可能是“资本雇佣劳动”，也可能是“劳动雇佣资本”，更有可能是“物质资本与人力资本共享企业所有权”。因而，物质资本和人力资本对企业控制权与索取权的分享程度取决于两者的专用性程度和承担的风险大小。