

# 从利益相关者视角看多元动态资本结构

李太书

(中国海洋大学管理学院 青岛 266100)

**【摘要】** 在当今知识经济迅速发展的时代背景下,本文基于利益相关者集体选择的企业理论,提出企业具有多种非财务形式的资本,企业认识并运用这些资本可以创造出更大的价值,形成多元资本结构。同时,本文提出企业多元资本结构是基于利益相关者的变动而变动。

**【关键词】** 利益相关者 集体选择 多元资本 多元动态资本结构

20世纪80年代, Titman首次提出客户、供应商、员工等利益相关者会对资本结构产生影响,关于此方面的研究直至今日仍然是资本结构研究的热点。企业作为利益相关者集体选择的结果,其资本结构必然会受到不同利益相关者的影响。这种影响可以分为两个层次:第一,以财务资本(包括实物资本和货币资本)为主的资本结构,其股权和债务的比例会受到各利益相关者的影响;第二,在当今知识经济时代背景下,资本已呈现出不同形式。企业资本结构不再是局限于由股东和债权人提供的财务资本组成,企业除股东和债权人之外的其他利益相关者也以其特定资本形式对企业出资,影响企业的资本结构。本文正是基于企业的利益相关者集体选择的观点对多元动态资本结构问题进行尝试性研究。

## 一、企业的利益相关者分类

利益相关者理论自诞生以来,在理论研究方面取得了极大的进步,丰富和完善了企业形成理论。利益相关者理论认为企业是其利益相关者相互关系的联结,企业的生存和发展离不开所有利益相关者的支持,但不同类型的利益相关者对企业的影响以及受到企业活动影响的程度不一样。因此,在研究利益相关者之前有必要对利益相关者进行分类。

国内外学者对利益相关者分类进行了丰富的研究。

Freeman(1984)从所有权、经济依赖性和社会利益三个不同的维度对利益相关者进行了分类,他的研究开创了利益相关者分类研究先河。Frederick(1988)则将利益相关者分成了直接利益相关者和间接利益相关者。Charkham(1992)按照相关群体与企业是否存在交易性的合同关系,将利益相关者分为契约型利益相关者和公众型利益相关者。Clarkson(1994, 1995)根据相关群体在企业经营活动中承担风险的种类,将利益相关者分为自愿和非自

愿的利益相关者。

我国学者也对利益相关者的分类进行了研究,其中具有代表性的有李心合(2001)从企业利益相关者合作性和威胁性两个维度将利益相关者细分为混合型、支持型、反对型、边缘型四类。陈宏辉、贾生华(2004)从主动性、重要性和紧急性三个维度上将我国企业的利益相关者细分为核心利益相关者、蛰伏利益相关者和边缘利益相关者。王竹泉(2006)基于企业是由利益相关者集体选择确定的理论基础,按企业利益相关者是否参与企业的集体选择将企业的利益相关者确定为内部利益相关者和外部利益相关者。

经过研究,可以肯定的是企业利益相关者对企业的资本结构是有影响的,不同的利益相关者对企业资本结构的影响不同。因此,研究利益相关者对企业资本结构影响,必须先确定企业利益相关者的分类。笔者认为,企业集体选择理论充分解释了企业的所有权边界和交易边界,基于该理论的利益相关者分类也是合理的。企业内部利益相关者和外部利益相关者都对企业的资本结构产生了影响,同时,在资本多元化的背景下,不同的利益相关者可以形成或带来不同形式的资本,企业资本不再局限于财务资本,其资本形式呈现多元化。

## 二、利益相关者资本

马克思认为“资本的本质不是物,而是在物的外壳掩盖下的一种社会生产关系”。马克思对资本概念的表述,实际上揭示了资本作为特定的经济学范畴所具有的二重性,即资本是其实物形态和价值形态的辩证统一。但是在知识经济时代背景下,存在“能够带来价值增值的价值”的其他形式,如知识资本,其不具有实物形态,因此在本文中提到的资本应该被理解为能够带来价值增值,并且本身具有价值的,有形的或者无形的存在。

什么是资本结构?笔者认为资本结构是存在于上市公司之中的各种资本的价值构成及其比例关系。被大家熟知的资本结构便是上市公司股权资本和债权资本的比例关系。这里的股权资本和债权资本都是仅指包括货币资本和实物资本的财务资本。在资本结构研究的成果中也大多是对股权与债权进行研究。但是,随着时代的发展,能够为企业创造价值,并且本身具有价值的已不再局限于财务资本,资本形式逐渐呈现多元化。

徐国亮等(2006)指出,不同资本形式的主要区别是其在价值、利润创造中的地位与作用不同,而资本形式演变的动机就是资本保值、增值的需要,利润与利润率是考察一切资本问题的主要出发点。比如,随着时代的发展,已经进入“知识经济”时代,人力资源逐渐演变为决定企业命运的一种资源,企业获得的人力资源能够为企业创造价值,同时本身具有价值,企业可以将其确认为人力资本。该种人力资本对应其人力资源,而人力资源的载体便是作为企业利益相关者的员工、管理者等。

基于企业的集体选择理论,企业的外部利益相关者的集体选择确定了企业的交易边界,同时企业与外部利益相关者形成了一种复杂的关系网络。这种关系网络能够促进企业与外部利益相关者间的合作,导致企业与利益相关者之间契约的实现。企业与外部利益相关者之间的这种关系可以确定为一种企业的社会资本。

可见,随着社会、经济的发展,企业所拥有的资本呈现出多元化态势。在利益相关者集体选择的企业理论前提下,企业多种形式资本的提供者,正是企业的内部利益相关者和外部利益相关者。

### 三、利益相关者视角下的多元动态资本结构

前文已经论述了基于利益相关者集体选择的企业理论,企业可以从其利益相关者获得多种形式的资本,企业将此类资本纳入企业整体经营活动中,并且为企业创造价值,最终结果是导致企业资本结构呈现多元化。

利益相关者集体选择视角下,企业的利益相关者分为内部利益相关者和外部利益相关者。企业初始形成时期,只有企业的内部利益相关者的资本交易,在企业形成之后而进行经营活动,会吸引其他非利益相关者投入相应的资本,成为企业新的利益相关者。在知识经济、网络经济日益盛行的当今,能够参与集体选择并选择签订企业契约的利益相关者已不限于传统的有形资本的出资者,知识资本以及客户关系、供应商关系、政府关系等网络资本的所有者成为企业所有者的案例比比皆是。

对于非财务形式的资本有不同归类,比如将其归结为智力资本,但是随着时代发展,某一项具体非财务资本可能对企业造成极大影响,都以智力资本反映,就显得十分笼统。因此本文认为对于某一项能够显著影响企业价

值的非财务资本都应该具体反映。在内部利益相关者签订企业契约时,投出资本可以是财务资本、人力资本、知识资本或者是其他形式资本,每一项资本都在企业中具体确认,而不是折合货币数量反映,因为人力资本等非财务资本的价值是长时间表现出来的,简单用当时货币价格反映,自然不能真实反映资本价值。多种资本的形成直接导致企业资本结构的多元化。在企业后续经营活动中,随着与其外部利益相关者签订交易契约,会形成新的资本。比如借款融资,通过劳动合同形成的人力资本,与供应商或客户形成合作关系(网络资本或关系资本)。这些资本都被企业内部利益相关者掌握,并利用这些资本产生新的价值,形成企业增值。

企业的内部利益相关者和外部利益相关者是互变的,在这个过程中会造成企业资本结构的变化。例如,企业经理人或员工的股权激励,会使企业外部利益相关者转为内部相关者,人力资本变为股权资本。当今大型企业实行预售款项销售商品,预售款项有的是长期的(超过一年),实际上这些预收款已经形成了企业的融资性质款项。当企业持有大额的预收款项时,企业客户已经成为企业的内部利益相关者,关系资本可能转为财务资本或者人力资本。因此,企业的资本结构随着利益相关者的变化而变化。

### 四、结论

基于利益相关者集体选择的企业理论,企业是由内部利益相关者签订企业契约形成,外部利益相关者与企业签订交易契约,确定企业的交易边界。在此过程中,不同形式的资本流入企业,形成多元资本结构,同时内部利益相关者和外部利益相关者的转变(包括利益相关者的退出)导致资本结构的变动。因此,在当今知识经济背景下,企业单纯的财务资本结构理论已经不适合企业的发展,企业必须认识到多元资本结构的存在,才能更加高效运用这些资本,从而创造更大的价值。

当然,非财务形式的资本的确认和计量现在还不成熟,例如对非财务资本分类的研究结论有很多种,还没有一种权威的划分。同时对于该类资本的计量,不应该继续采用货币计量,应该转变为非货币计量,但是对非货币计量的研究同样是不成熟的。因此,在认识企业多元动态资本结构的基础上,对于非财务资本的确认和计量的研究还有很大的空间。但是,随着对资本结构研究的发展,多元资本结构理论必然是资本结构研究的一大趋势。

### 主要参考文献

1. 王竹泉,杜媛.利益相关者视角的企业形成逻辑与企业边界分析.中国工业经济,2012;3
2. 黄园园,吴应宇.国外资本结构动态性研究综述.财会月刊,2010;21