

西方公司社会责任信息披露研究及启示

万晓文, 巩春丽

(山东财经大学 会计学院, 山东 济南 250014)

[摘要]在当前市场经济高速发展与社会矛盾日益突出的大环境下,社会要求公司披露社会责任信息的呼声越来越高涨。国外学者对于公司社会责任信息披露的研究已颇有建树,而我国学者在这方面的研究还相对滞后。因此在对西方学者关于公司社会责任信息披露与投资者关系管理、资本成本、信息不对称、公司业绩等之间相关关系的研究成果进行评述的基础上,提出了有益于我国公司社会责任信息披露的建议。

[关键词]公司社会责任;上市公司信息披露;投资者关系管理;资本成本;信息不对称;公司业绩;CSR

[中图分类号]F272-05 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2012)06-0050-06

在现代市场经济中,作为公司至关重要的利益相关者,投资者希望及时掌握公司信息,以便尽快做出科学决策,实现其利益最大化的诉求,因此公司及时充分地进行信息披露已经成为展现公司价值、开展投资者关系管理活动最核心的工作。近几十年来,随着社会环境的变化以及投资者基本素质的提高,投资者对公司信息披露的要求也不断发生变化,他们不再仅仅关注公司的财务信息,而是更加看重公司的非财务信息,公司社会责任(Corporate Social Responsibility,简称CSR)履行情况的信息就是其中重要的组成部分,并且已经成为公司与投资者建立良好关系的重要桥梁。公司社会责任最早可见于美国学者 Oliver Sheldon 的著作《The Philosophy of Management》中,他把公司社会责任与公司经营者满足产业内外各类人群需要的责任联系起来,认为公司社会责任包含道德因素^[1]。后来,学者们将公司社会责任的内涵不断扩大,现代的公司社会责任观认为,公司社会责任体现在公司对员工、消费者、社区和环境等方面的责任,尤其是在当前环境污染、雇员权益、消费者保护等社会问题日益突出的背景下,公司社会责任的信息披露水平已成为公司投资者关系管理水平提升的标志和投资者关系管理创新的源泉。

在过去的几十年里,国外学者对于公司社会责任信息披露的研究逐渐趋于成熟,公司社会责任信息披露的实践活动也开展得有声有色。我国开展公司社会责任信息披露活动不过短短数年,社会责任信息披露情况虽然已日益成为上市公司信息披露水平的重要评价指标,但我国学者在这方面的研究还少有建树,因此有必要对国外近几年来基于投资者关系管理的公司社会责任信息披露研究进行综述,从而总结出有益于我国的经验和启示,以便更好地指导我国公司社会责任信息披露的实践活动。

一、西方公司社会责任信息披露发展概述

西方学者早在18世纪就提出了社会责任理论,该理论指出企业不仅具有实现利润增长的经济责

[收稿日期]2012-05-02

[基金项目]2011年山东省软科学项目(2011RKGB7022)

[作者简介]万晓文(1970—),男,山东巨野人,山东财经大学会计学院教授,会计新领域研究所所长,硕士生导师,博士,财政部财政科学研究所应用经济博士后,主要研究方向为会计理论和投资者关系管理;巩春丽(1986—),女,山东莱芜人,山东财经大学会计学院硕士生,主要研究方向为会计理论。

任,也应当承担起对社会的责任。美国是公司社会责任理论的起源地,这源于资本主义进入垄断阶段后企业规模扩大带来了诸多社会问题,从而使得人们开始思考企业与社会的关系。此后,学术界经历了公司社会责任必要性论战、社会责任概念界定、理论基础构建、实证研究等几个阶段,逐渐形成了现在较为完善的公司社会责任理论研究体系。目前,公司社会责任披露最为成熟、对企业社会责任认知较高的是欧洲,欧盟委员会就推动公司社会责任发布了一系列相关文件,要求企业将公司社会责任信息披露纳入其战略管理。在过去的几十年里,国外学者对公司社会责任信息披露的研究逐渐趋于成熟,从最初对公司社会责任信息披露的驱动因素进行分析,到后来对公司社会责任信息披露的内容、形式进行研究,这个阶段被称为动因研究阶段。随着公司社会责任信息披露实践的发展,学者们又以逆向思维研究公司社会责任信息披露对企业效益的影响,这个阶段被称为经济后果研究阶段。

近年来,作为一种贯彻人权、劳动、环境准则的模式,公司社会责任已得到国际机构和利益集团等各类非政府组织的积极推动。各个国家也顺应形势的发展,从与国际接轨的角度对现有法律进行改革,这一趋势的明显体现就是各个国家对于公司法内容的调整。Sjafjell指出,有关公司社会责任的现行法律法规仅仅是基于公司持续发展的视角进行定位考虑的,尚未从社会视角对公司社会责任予以充分定位,在环境法、公司法中缺乏将诸如气候变化等问题作为公司强制性社会责任的内容,这使得一些公司管理者过于强调公司社会责任的自愿性^[2]。即使一些国家(如日本)在公司法等相关法律法规中涉及了公司社会责任,但也只是强调了股东及债权人的利益,并未考虑其他利益相关者的利益。既然如此,公司社会责任信息披露就会更多地由公司管理层自由裁决,但 Denozza 和 Stabilini 的研究证明,公司管理者的自由裁决质量无法得到保证^[3],这也许是众多国家将强制性公司社会责任报告纳入政府规范企业行为的法律法规中来的原因。美国、新加坡、马来西亚等国家的公司社会责任信息披露就是强制性的,印度也逐渐向强制性这一方向过渡。欧洲国家虽然倾向于公司自愿性披露社会责任信息,但有些国家逐步进行了改革,采取了向强制化方向发展的措施,如丹麦通过对财务报表法案和一项法律修正案进行改革,增加了要求大型私营企业及国有企业、机构投资者提供强制性社会责任报告的内容,这在一定程度上说明丹麦政府有强制公司披露社会责任信息的行动先兆^[4]。

关于公司社会责任的涵盖范围,理论界已经从公司直接利益群体扩展到社会、环境、劳资关系等方面,这也带来了公司社会责任披露标准的演进。国际上比较有影响的机构有全球报告倡导组织(GRI)、联合国全球契约(Global Compact)、社会责任国际(SAI)、经合组织(OECD)、全球非营利组织(Accountability)、国际劳工组织(ILO)、国际标准化组织(ISO)。由于各个国际组织的使命各不相同,因而各个组织的信息披露标准侧重点也有所差别,但从各国公司社会责任信息披露报告来看,大部分是以全球报告倡导组织的披露框架为依据的,而且实践证明,全球报告倡导组织披露框架的适用性较强,已被越来越多的国家所采纳。

二、西方公司社会责任信息披露的实证研究

(一) 公司社会责任信息披露与投资者关系管理

信息披露是投资者关系管理活动中最关键的因素,公司向投资者披露充分完整的公司信息可以展示自身的价值,从而能够为投资者的投资决策提供依据。随着公司社会责任问题的不断出现,投资者也开始重视公司社会责任履行情况的相关信息,并将公司社会责任信息披露纳入到其投资决策中来,因而公司社会责任信息披露已成为公司做好投资者关系管理工作的一项重要内容。

第一,公司社会责任信息披露是投资者关系管理的重要组成部分。Rende指出,公司投资者关系管理不仅是要建立和维持公司与投资者之间的良好关系,而且应该重视公司社会责任和社会声誉的形成^[5]。Hoekert 和 Moir 认为,公司社会责任信息披露是必要的,并将公司与投资者沟通公司社会责任履行方面的信息作为公司投资者关系管理发展的一个新阶段^[6]。Beardsell 将公司社会责任信息披露活动提升到了公司战略的高度,他认为企业不断在战略、战术和操作三个层面上来寻找发展途径以

满足社会需求,这与经济环境下实现企业经济利益的目标是相结合的,如何披露和履行社会责任需要企业和利益相关者的努力探索,这是公司创造价值的必需部分^[7]。

第二,公司社会责任信息披露可以改善公司与投资者之间的关系,提升投资者关系管理水平。Gelb 和 Strawser 指出,公司有动机通过承担社会责任活动来参与股东管理,从而主动提供大量的信息披露^[8]。Finch 认为,公司试图与股票持有者交流在实现公司长远利益过程中的管理业绩,从而会对公司社会责任信息进行持续性的披露。这种大量的、持续的信息披露带来的将是对投资者信息需求的满足和更加紧密的投资者关系,从而使得投资者关系管理活动更加有效率^[9]。Fieseler 指出,在当前社会环境下,公司社会责任问题日益成为主流投资分析的一部分,投资者关系管理构架与主流投资分析一致的责任策略方法不仅满足了主流投资分析的需求,而且可以与投资者建立起更加信任的关系,提高公司的市场竞争力和促进公司的持续发展^[10]。

(二) 公司社会责任信息披露与资本成本

第一,公司披露社会责任信息有助于降低公司的资本成本。作为与财务信息披露同样的机制,公司社会责任信息披露可以直接或间接地降低公司的资本成本。Richardson 和 Lanis 认为,公司社会责任信息披露或者通过投资者偏好效应,或者通过减少信息不对称和预测风险来实现降低公司资本成本的目标。如果社会责任信息披露的内容与企业前景预测有关,那么增加社会责任信息披露与增加财务信息披露具有同样效用^[11]。Dhaliwal 等以美国上市公司为样本进行实证检验后发现,公司社会责任信息披露与企业资本成本是负相关的^[12]。Goss 和 Roberts 以财务费用作为企业债务成本的衡量变量,检验了公司社会责任信息披露对公司债务成本的影响,结果表明公司社会责任信息披露降低了企业债务成本^[13]。Ghoul 等也以美国公司为样本进行研究后发现,公司在加强员工关系、制定环境政策和产品策略方面的投资对降低权益资本成本起到很大的作用,而那些社会责任履行差的行业(如烟草和核能)则增加了公司权益资本成本^[14]。

第二,公司资本成本与社会责任信息披露之间的作用是相互的,即资本成本反过来对公司社会责任信息的披露情况也有影响。Dhaliwal 等研究发现,上年度权益资本成本高的公司倾向于当年开始披露社会责任活动情况,也就是说,高权益资本成本促使公司加大对社会责任信息的披露。初始社会责任信息披露较好的公司由于吸引着专注的机构投资者和分析师追随,而且这些分析师可以帮助公司实现其相对低的预测误差和离差,从而有利于降低公司的权益资本成本,公司发生的权益资本也要比那些没有进行初始社会责任信息披露的公司多^[15]。

(三) 公司社会责任信息披露与信息不对称

信息不对称普遍存在于非强势有效资本市场中,而且影响投资者对公司价值的判断。Luo 和 Bhattacharya 研究发现,作为公司社会责任履行情况的表现,公司社会责任信息披露可以潜在地降低公司与利益相关者的信息不对称,较高的社会责任信息透明度将会降低公司的个别风险,进而带来较低资本成本的好处^[16]。另外,有些学者从信息需求者之一——证券分析师的角度具体论证了公司社会责任信息披露对减少信息不对称的作用机制。Hong 和 Kacperczyk 研究发现,“罪恶”的公司(如烟草公司)得到分析师的报告少,隐含之意就是分析师和媒体更愿意花时间去分析和报告那些社会责任信息披露好的公司,因为这些公司披露的社会责任信息多,面临的不确定性就低,风险预测就会更加准确^[17]。Dhaliwal 等以发布独立的社会责任报告作为非财务信息披露的代表对公司社会责任信息披露与信息不对称之间的关系进行了论证,按照劳工保护法律地位、社会责任信息披露要求、公众对发布社会责任披露的意识三个方面的不同,将所研究的国家分为较高利益相关者导向和较低利益相关者导向两组。他们在控制其他影响财务透明度的因素后发现,发布独立的社会责任报告与较低的分析预测错误率相关,这种关系在社会责任履行情况更会影响公司业绩的国家中表现得更为强烈,同样在财务信息披露不透明的国家和国家中也表现强烈,这表明发布独立的社会责任报告在补充财

务信息披露方面起着重要作用^[18]。

(四) 公司社会责任信息披露与公司业绩

公司业绩和市场表现是投资者关注的主要方面,而且对投资者的投资决策影响重大。公司社会责任信息在一定程度上代表着公司的社会声誉,对公司形象具有不可忽视的影响,因而会直接或间接地影响公司业绩和市场表现。Lev 等指出,在消费者具有较高社会意识的市场中,良好的社会责任表现可以提高公司的品牌价值和声誉,公司产品更容易得到市场的认同,尤其是在那些对消费者认知高度敏感的行业,公司未来的收入增长受社会责任活动投资的影响更大^[19]。Fiori 等以意大利上市公司三年的数据为样本研究了公司社会责任的自愿披露对公司股价的影响,但实证结果未显示公司社会责任信息披露与其股价之间存在明显的相关性^[20]。Ducassy 和 Jeannicot 选择了 50 个巴黎 CAC40 指数组成公司,通过检验 CFIE 的企业社会报告评级与企业 2005 年至 2007 年三年的超常回报率之间的关系发现,市场对企业社会报告评级的公布情况有反应,但不是对评级高的公司反应强烈,而是对那些前进或倒退大的公司反应更强烈,这表明了公司社会责任信息动态对市场表现具有重要影响^[21]。

三、启示与建议

当前,公司社会责任信息披露及其对公司经营发展的重要作用已经得到全球企业的普遍认同,国外企业已经将公司社会责任信息披露上升到战略高度。相对国外,我国无论是在理论研究上还是在实践运用上都较为滞后,学术界对公司社会责任信息披露的研究还主要集中在其影响因素上,对其经济后果的研究还有待丰富和完善,实践中只有一些大型企业积极开展社会责任信息披露活动。因此,我们有必要对国外关于公司社会责任信息披露的理论研究与实践经验加以借鉴。从上述关于西方公司社会责任信息披露的相关研究中,我们可以得到以下启示和建议。

(一) 关注西方公司社会责任最新发展动态,完善我国理论研究

从国际背景来看,公司社会责任信息披露已经成为一项国际化活动,国外关于公司社会责任理论研究系统化的程度已经达到较高水平,而我国开展公司社会责任信息披露研究的时间相对较短,理论思想还不够成熟,研究思路还比较狭窄,且很多研究是在借鉴国外研究的基础上来开展的,缺乏独创性和必要的适宜性。因此,在当前及今后一段时间,理论界要转变研究思想,在适当借鉴外国研究的基础上,应更多地结合我国公司和国家的实际情况来确定研究课题;要放宽研究视角,多研究一些别人涉足较少的重要问题,而不是亦步亦趋地仿效前人研究。只有这样,才能使我国的公司社会责任信息披露理论体系得到充实,并真正起到指导实践的作用。

(二) 强化公司社会责任意识,完善信息披露机制

公司社会责任信息披露体系的发展完善关键要靠公司实践,即将可用的理论转化为现实的生产力,并在不断的实践中检验理论的适用性,促进理论的持续发展。为此,公司要做好三方面工作。

第一,公司要树立正确的社会责任信息披露观念。公司社会责任是公司应当承担的责任,当前一些公司的经营依然是粗放型的,公司与社会、环境之间的矛盾日益突出,而且近几年来公司的道德问题也成为社会关注的焦点。按道理讲,公司在享受利益的同时也要承担必要的责任,以实现公司与环境、社会的和谐共生,这样才能保证公司的长远持续发展。公司社会责任信息披露是公司让外界了解其社会责任履行程度的工具,这不仅便于公司的利益相关者对其信息进行搜寻,而且有利于提高利益相关者对公司形象、产品或服务、经营效益、资本市场价值等的认同,从而能够给公司带来更多利益。公司需要切实认识到其社会责任信息披露带来的利益将远高于所付出的成本,树立长远意识,并将社会责任信息披露提升到公司发展的战略高度,以形成公司的独特竞争优势。

第二,公司应建立社会责任信息披露的战略管理体系。一方面,公司应建立社会责任信息披露制度与组织体系,以完善公司治理结构为起点,消除社会责任信息披露的内部障碍,充分发挥董事会在

增强公司社会责任信息披露中的桥梁作用。建立独立的社会责任信息披露管理部门,明确公司内部各管理层的职责权限,尤其要保障社会责任信息披露管理部门的独立性,赋予其自由开展管理活动的权利。另一方面,公司应制定明确的社会责任信息披露程序。一是明确信息披露内容。社会责任信息管理部门要全面识别其主要信息需求者,了解需求者关注的社会责任重点,并结合内部管理保密的要求,合理设计信息披露报告的内容。二是采用多样化的信息披露形式。公司应当尽量采用独立的社会责任报告形式来详细地展示其社会责任履行情况,并且要保持社会责任报告的连续性,以年度报告为最大周期,形成稳定的信息供应系统。三是保障信息披露质量。公司应在基本社会责任信息基础上增加自愿性披露的内容,以简明易懂的方式传递信息,保证社会责任信息的真实可靠,并作出其真实性的保证声明,提高公众的信任度。

第三,公司应完善监督和激励机制。公司要强化社会责任信息披露相关人员的自我约束意识,加强对其日常工作的监控,并建立内部社会责任信息报告的审计监督机制,由专门的审计部门开展审查和复核工作,切实保证信息披露的真实性,减少因内部人员信息舞弊而导致的不良社会影响。同时,公司应严格社会责任信息披露管理的激励惩罚机制,对日常监督检查和审计复查中发现的违规行为要及时进行处理,加大惩罚力度,强化内部制约。

(三) 完善公司社会责任的相关法律法规,强化外部约束

目前,我国关于公司社会责任的相关法律法规相对较少且比较分散,缺乏系统性法律法规的支持,而且已有的法律法规多是原则性的规定,不能对公司社会责任信息的披露形成有效约束。因此,我国的公司社会责任法律体系亟须建立健全。具体来讲,应在借鉴立法较为先进的西欧国家关于公司社会责任相关制度规定的基础上,结合我国公司实际制定社会责任信息披露的要求,以原则性指导为切入点,逐步由指导性的制度过渡到强制性披露的制度,而且要规范公司社会责任信息披露的标准体系,强化法律责任约束,以切实保障社会责任信息利益相关者的利益。

参考文献:

- [1] Sheldon O. The philosophy of management[M]. America: Pitman and Sons, 1924 - 1965.
- [2] Sjaafjell B. Why law matters: corporate social irresponsibility and the futility of voluntary climate change mitigation[EB/OL]. [2012 - 03 - 14]. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1774759.
- [3] Denozza F, Stabilini A. CSR and corporate law: the case for preferring procedural rules[EB/OL]. [2008 - 04 - 09]. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1117576.
- [4] Buhmann K. Reflexive regulation of CSR to promote sustainability: understanding EU public-private regulation on CSR through the case of human rights[EB/OL]. [2010 - 11 - 23]. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1712801.
- [5] Rende S. From investor relations to reputation management? The influence of corporate responsibility on investor relations[J]. Corporate Communication Centre, 2002, 52: 85 - 90.
- [6] Hockerts K, Moir L. Communicating corporate responsibility to investors: the changing role of the investor relations function[EB/OL]. [2004 - 01 - 01]. <http://www.springerlink.com/content/w6783062778x1441>.
- [7] Beardsell J. The influence of CSR disclosure on corporate governance and company performance[EB/OL]. [2009 - 11 - 23]. http://ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1302314.
- [8] Gelb D S, Strawser J A. Corporate social responsibility and financial disclosures: an alternative explanation for increased disclosure[EB/OL]. [2001 - 01 - 01]. <http://www.springerlink.com/content/m58x246x40571804>.
- [9] Finch N. The motivations for adopting sustainability disclosure[EB/OL]. [2005 - 09 - 14]. http://ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=798724.

- [10] Fieseler C. On the corporate social responsibility perceptions of equity analysts[EB/OL]. [2011-05-16]. http://ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1787859.
- [11] Richardson G A, Lanis R. Corporate social responsibility and tax aggressiveness[EB/OL]. [2011-08-09]. http://www.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1904002.
- [12] Dhaliwal D S, Li O Z, Tsang A, et al. Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: international evidence on corporate social responsibility disclosure[EB/OL]. [2012-08-22]. <http://ssrn.com/abstract=1596458>.
- [13] Goss A, Roberts G R. The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans[EB/OL]. [2010-12-22]. http://ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=955041
- [14] Ghoul S E, Guedhami O, Kwok C Y, et al. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? [J]. *Journal of Banking and Finance*, 2011, 35: 2388-2406.
- [15] Dhaliwal D S, Li O Z, Tsang A, et al. Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: the roles of stakeholder orientation and financial transparency[EB/OL]. [2010-10-04]. <http://ssrn.com/abstract=1687155>.
- [16] Luo Xueming, Bhattacharya C B. Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value[EB/OL]. [2006-10-04]. <http://www.journals.marketingpower.com/doi/abs/10.1509/jmkg>.
- [17] Hong H, Kacperczyk M. The price of sin: the effects of social norms on markets[EB/OL]. [2009-07-01]. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X09000634>.
- [18] Dhaliwal D S, Li O Z, Tsang A, et al. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting [EB/OL]. [2012-08-22]. <http://aaajournals.org/doi/abs/10.2308/accr.00000005>.
- [19] Lev B, Petrovits C, Radhakrishnan S. Is doing good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth[EB/OL]. [2009-01-26]. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.810/abstract>.
- [20] Fiori G, Donato F, Izzo M F. Corporate social responsibility and firms performance-an analysis on Italian listed companies [EB/OL]. [2007-11-27]. <http://ssrn.com/abstract=10328511>.
- [21] Ducassy I, Jeannicot K. Corporate social responsibility and financial performance: an event study following a CSR announcement[EB/OL]. [2008-05-28]. <http://ssrn.com/abstract=1135245>.

[责任编辑:王丽爱,许成安]

A Review and Enlightenment of Western Corporate Social Responsibility Information Disclosure

WAN Xiao-wen, GONG Chun-li

Abstract: As the contradiction between the rapid development of the market economy and the social conflicts becomes prominent, the society requires strongly companies to disclose the social responsibility information. Foreign scholars have made some research in this field, while Chinese research still lags behind. Based on the review of the relationship between corporate social responsibility information disclosure and investor relations management, capital cost, information asymmetry, firm performance and market performance, this paper proposes the recommendations for Chinese companies in social responsibility information disclosure.

Key Words: corporate social responsibility; the information disclosure of listed companies; investor relations management; capital cost; information asymmetry; corporate performance; CSR