

证券市场与公司社会责任*

郭 锐**

谢谢主办方的邀请,很荣幸参加上证法治论坛。谢谢主办方和王利明教授的信任,让我今天有机会在这样一个非常重要的场合来做一个关于证券市场与公司社会责任的报告。在座的各位或在证券监管方面实践经验丰富,或在学术领域造诣精深,报告不当之处,还请各位批评指正。

我的报告主要关注一个问题:通过证券市场监管来推动公司承担社会责任是否可行?要点如下:一是公司社会责任不仅仅是公司自愿承担环保、慈善方面的责任;二是证券市场监管者推动企业社会责任不仅不会增加社会成本,而且会促进证券市场健康发展;三是应改革部分不利于公司承担社会责任的立法和监管政策,创新推动公司社会责任的监管措施。

我们先来看反对公司应承担社会责任的一些经典问题。几乎是在公司作为一种经济组织出现的时候,就产生了公司社会责任这样一个历久弥新的问题。公司应不应当承担社会责任?在证券市

* 本文系根据郭锐副教授在2017年12月15日第六届“上证法治论坛”上的演讲整理而成,未经本人审定。

** 中国人民大学法学院副教授。

场出现之后,当公司规模扩大且越来越成为分散在各地的股东们投资获利的渠道时,公司的管理层决定把公司的资源投入承担社会责任的活动,是否有道德和法律上的正当性?证券市场的监管者对承担社会责任的活动到底应当采用反对、中立还是支持的监管措施?这些监管举措是否对证券市场的持续发展有益?这些问题都是我今天想要在报告中讨论的。

讨论公司社会责任,不能不提到美国经济学家弗里德曼 1970 年写的一篇文章。芝加哥大学的经济学家弗里德曼在《纽约时报杂志》发表的一篇著名文章,主要论点也正是这篇文章的题目:“企业的社会责任就是赚取利润”。这固然不是学者第一次讨论社会责任,但这一次学者的观点通过公共媒体广泛传播,带来了广泛和深远的影响。经济学家本人在公共生活中的活跃和他所在的芝加哥经济学派的广泛支持当然对此颇有贡献,但人们意识到,公司作为一个经济组织对社会影响越来越大,这也是公司社会责任问题备受重视的重要社会背景。弗里德曼强调,谈论公司社会责任必须首先明确成本问题:公司是个拟制的实体,当公司决定承担社会责任时,实际上是公司的股东负担了成本,而代表公司做决定的经理人在这里有“慷他人之慨”之嫌。所以,弗里德曼主张,公司不应当承担防止污染、解决就业、帮助社区和改善工人生活等社会责任,否则就是侵犯了股东的利益,损害了股东的权利。

弗里德曼的主张在提出时就遇到了挑战,在后来几十年里更是常常遭遇反对,成为讨论公司社会责任绕不过去的内容。无论是在学界还是在商界,明确认同他观点的人少之又少,但是他主张背后的分析路径,也就是代理成本理论,却是被公司法理论、证券监管基础理论广为采纳的基础理论。在现代证券市场监管的讨论中,制度经济学提出,股东权利的保护(特别是中小股东权利的保护)是证券市场健康发展的基础。弗里德曼的论证恰恰代表了关注保护股东财产权的代理成本理论,我们不应简单地认为其主张已经过时。特别是,作为证券市场的监管者,必须回答一个问题:强制公司承担社会责任,是不是侵犯了股东财产权?

要回答这个问题,需要我们分析代理成本视角背后的责任区分,关注社会责任自 20 世纪 70 年代以来的理论前沿和实践前沿,并且据此

发现当代公司社会责任的基本特征及证券市场监管者的合理角色。

让我们看一看弗里德曼主张背后对于道德和法律责任的区分框架。弗里德曼认为,公司承担社会责任:(1)并非出于法律要求;(2)往往为公司管理层的道德责任感所决定;(3)给公司带来财务上的成本。这种看法将公司社会责任看作某种不应该也无法以立法推动的道德责任,故此并不主张立法和管制推动企业承担社会责任。这背后的法理基础有两方面:一方面是股东和社会的分离,即股东追求的只是利润,在符合法律的前提下,经理就应当最大限度地为股东赚取利润,即便管理层的行动在道德上不值得称道;另一方面是法律和道德的分离,即这些社会责任是公司可为、可不为的道德责任,公司社会责任的范围是法律之外的、公司自愿承担的道德责任。当然,在这个论述框架中,证券市场监管者推动公司承担社会责任的措施,就有侵犯股东权利之嫌。此外,它对公司治理也有重大意义:由于公司法对公司代理人(广义上包括管理层乃至持有公司控制权的股东)设定了义务,如果公司并不负担社会责任,则公司代理人承担社会责任的行动可能带来法律对其违反义务的追究。落实到责任层面,即法院可能在股东对管理层或持有公司控制权的股东提起违反忠实、勤勉义务的诉讼时支持股东的诉讼请求,判决管理层或持有公司控制权的股东败诉。

在社会责任理论研究的前沿,是20世纪70年代以来很多学者通过实证研究评估是否承担社会责任的公司绩效比没有承担社会责任的公司差。公司如果选择行善(doing good),是否必定不能盈利(doing well),对面临决定的公司管理层来说当然有意义。两种观点都有实证研究,分别称为公司社会责任的代理成本理论和值提升理论。近年来,研究更多的支持价值提升理论,即公司行善和盈利并行不悖。2013年,哈佛大学的艾伦·费罗(Allen Ferral)教授在人大的公司治理和公司社会责任国际会议上,发表了一项重要研究成果,表明在一个长周期内公司承担社会责任和更高的绩效有明显的正相关。

我们再看看公司社会责任实践的前沿。自20世纪70年代以来,弗里德曼所列举的几种企业“不应承担”的社会责任,到底有什么样的变化:弗里德曼说企业不应当提供就业,但在劳动立法中已经出现了就业保障的立法,如无固定期限劳动合同;类似地,在消除歧视方面,劳动

立法中也出现了反性别歧视、种族歧视等要求；在防止环境污染方面，环境立法已经大踏步地前进了；在帮助社区，也出现了有关的社会福利立法，如企业应当按比例雇用残障员工；在提升工人生活水平方面，也体现在劳动立法方面，如强制性的“五险一金”。这是从国内立法，特别是社会立法所带来的社会责任的变化。国际法上在社会责任方面的深化体现在人权观念的引入，特别是联合国在 2011 年通过的《商业和人权指导原则》，强调公司应当遵守人权原则。我们看到在社会立法和人权观念引入之后，传统的社会责任领域已经发生了根本的变化，简而言之就是公司社会责任的法律化。

公司社会责任实践的前沿除了相关立法之外，还要关注的是产品市场、资本市场的实践。在产品市场，消费者发起运动以实际行动支持公司社会责任，如跨国公司越来越多地推出“公平贸易”商品。在资本市场，股东积极主义常常指向上市公司的环境污染项目、“血汗工厂”等。资本市场近年来还出现一类社会责任投资基金，它们明确地把公司社会责任作为选择投资标的的考虑因素。资本监管领域，还出现了各国证交所鼓励上市公司自愿提交公司社会责任报告的实践。

公司社会责任在理论和实践方面的新发展提醒我们重新构造公司社会责任的基本理论的必要性，而这也能帮助我们重新评估证券市场监管的合理角色。

学界讨论很多的与代理成本视角相关的理论是利益相关人理论。代理成本视角来自股东中心主义，也就是认为公司是股东所有的，故此，管理层就不能牺牲股东的利益去慷他人之慨；而利益相关人共有论认为公司员工、社会、消费者、债权人以及其他与公司业务相关的人共同拥有公司，那么，公司承担社会责任就是公司业务的应有之义，不涉及对股东利益的侵犯。但是，利益相关人理论的不足之处是无法提供一个类似股东中心主义、能够有效从微观上解释公司的激励机制。也就是说，管理层有责任为股东谋取利益，而利益相关人理论只是一个描述，公司在决定发展决策时很可能陷入无所适从的境地，是为政府解决就业，还是为股东获得利润，还是向消费者让利，尤其是在上述利益发生冲突时，该理论没有给出相应的解决方案。管理层很可能将自己的切身利益隐藏在他人利益之下，声称是为他人利益着想，造成管理层的

忠实、勤勉义务难以落实。因此,证券市场的监管者难以从利益相关者理论得到管制方向的指引。

在这里,要想突破在思考公司社会责任时股东中心主义的基本设定,必须反思公司股东的根本利益究竟是什么。股东中心主义理论的假设是,公司股东的根本利益是不被公司管理层“慷他人之慨”。我们已经看到在在资本市场股东积极主义和社会责任投资基金的实践,这些实践表明,股东对根本利益的思考至少不限于关注公司管理层的“慷他人之慨”,而是期待管理层承担社会责任。我们再看一下在互联网科技兴起之后,企业家和商业思想的新发展。一位对美国的互联网经济影响巨大的企业家和创投思想家保罗·格雷汉姆,被称为硅谷的“创业教父”,也是著名的高科技企业孵化器 Y-combinator 的创始人。他在对多年的高科技企业领域实践反思后提到,真正伟大的企业在创业时是要遵循两个原则:一个是“提供人们所需要的”;另一个是“不必过分担心盈利”。然后,他说,你再把两句话放在一起看看,这就是一个公益组织的基本写照。但是,这恰恰是当代最好的、最有前景的企业经历过和正在实践的基本原则。比如,阿里巴巴的目标是“让天下没有难做的生意”。在阿里巴巴发展早期,企业家思考的最重要的问题不是如何盈利,而是它提供的产品到底是不是帮助社会解决了问题。在这些企业里,股东的根本利益反映在企业家的追求里,即帮助社会解决真实问题。这些问题,往往是传统上社会责任讨论的,如科大讯飞帮助教育机构开发的帮助聋人上课的教学系统。在这个意义上,公司承担社会责任就是股东的真正利益,并非与股东根本利益相悖。

在这个语境下重新思考证券市场监管的角色,我们再回到早些时候提出的问题:证券市场监管者可否“强制”企业承担社会责任?我们看到,公司承担社会责任就是股东的真正利益,那么,立法、监管措施应当推动公司承担社会责任。按照公司法的合同理论,评估公司法优劣的一个基本方法,是看公司法是否反映了公司各方参与者(包括股东在内)在相互谈判中选择的合同,公司法是不是股东会选择的“默认条款”。立法、管制如果没有偏离股东的根本利益,只是在节约交易成本的意义上直接把这些“默认条款”设定为法律,这样的立法、管制就是好的。至此,我们可以判断,证券市场监管者推动公司承担社会责任并

不构成证券市场健康发展的障碍,反而是做强中国证券市场的必由之路。

还应当提及的是,我们现有的一些监管措施可能与公司承担社会责任相悖。上文提到,证券市场是以社会使命为最终目标的企业可能的融资渠道,但是由于连续三年营利等监管要求,它们无法从我们的股票市场融资。另外,我们的公司法、证券法对发行股票类别、投票权的限制,也导致这些公司无法按照创始人、管理层的长期计划,设计有利于公司专注产品、服务研发和试验的治理结构,也不利于催生真正能够在社会责任领域大有作为的企业。

此外,监管者还应当创新性地推出市场监管措施,推动公司社会责任在中国的发展。我们必须注意,这绝不是政府向企业摊派、收费和越俎代庖。当代行为经济学的一些基本理念应当对我们推出这些市场监管措施创新有启发,比如今年的诺贝尔经济学奖得主泰勒和哈佛法学院教授森斯坦提出的“助推”(nudge)。行为经济学看到,某些非强制性、但深思熟虑的监管,足以产生很大的效力。我们的证券交易所在这些年提倡的社会责任自愿报告就是很好的实践。此外,上市公司重视声誉,在这些方面思考创新的监管,也有对公司产生广泛影响的潜力。

最后,再次回顾我报告的一些基本主张,证券监管如果能推动公司社会责任在中国的发展,也必将有利于中国的证券市场成为既“大”又“强”的证券市场。谢谢大家!

(编辑:丛怀挺、姜沅伯)