

学校编码: 10384

学 号: 200011033

## 学 位 论 文

# 企业财务预警问题研究

张 少 聪

指导教师姓名: 李 建 发 教授

申请学位级别: 硕 士

专业 名称: 会 计 学

论文提交日期: 2 0 0 3 年 5 月

论文答辩时间: 2 0 0 3 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2 0 0 3 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2 0 0 3 年 月

## 内容摘要

企业破产、失败是一个古老而年轻的问题。1721 年英国“南海公司”以虚假的会计信息诱骗投资者上当，但最终未能逃脱破产倒闭的厄运，使投资者和债权人损失惨重。进入 20 世纪以后，失败、破产的企业更是与日俱增，就连许多曾经辉煌一时的企业都很难幸免。“迪斯尼在 1939 年遭遇严重的周转困难被迫公开上市；波音公司在 20 世纪 30 年代中期、40 年代末期都面临过严重的困难，到 70 年代初又遭遇严重困境、裁员 6 万多人；事实上，弗雷德·史密斯曾经在拉斯维加斯赌桌上玩二十一点纸牌，用赢取的 27000 美元支付职工工资；摩托罗拉在 1998 年还陷入空前危机，直到今天还进行休克疗法”<sup>①</sup>。2001 年是美国上市公司大量倒闭的一年，共有 257 家上市公司宣布倒闭，破产规模高达 2580 亿美元，许多知名企业应声倒地，<sup>②</sup>2001 年 12 月 2 日，美国能源巨头安然公司宣告破产，负责其审计业务的安达信也随之宣告破产。在国内，温元凯教授也对我国企业的失败与破产做了一个生动的总结：“太阳神”落山，“飞龙”折翅，“巨人”倒下，“首富”变首骗，“秦池”醉倒，“三株”萎缩，“爱多”生病，“亚细亚”落日，“赢海威”换将，“小霸王”别姬，“四通”换帅，“联想”弃将，“方正”逼宫，“幸福”不幸，“四通利方”政变等等<sup>③</sup>。企业的失败与破产问题已经引起实务界和学术界的极大关注。建立财务预警预报系统，对企业的财务运营过程进行跟踪、监控，及早发现危机信号，对于减少或避免投资者、债权人、经营者以及其他利益相关者的损失具有重要的意义。

本文的研究框架分为四个部分。第一部分为概论，简要地介绍财务预警的概念、意义与功能，财务预警的研究对象，以及企业财务预警系统、预警机制和预警程序。第二部分为相关理论基础，阐述了制度经济学中的制度环境和制度安排的主要理论观点，包括代理理论、交易费用理论以及产权理论等，揭开企业的本质是什么，企业为什么会存在，企业与市场的关系以及“两权分离”情况下的委托代理等问题。第三部分要解决的是企业为什么会失败这个人们普遍关心的问题。本文认为企业失败的原因来自企业内外两个方面：一是企业外部环境的动态复杂性；二是企业已经失去或不能维持持续的竞争优势。对于企业持续竞争优势来源的研究，主要介绍了 Porter 的产业（市场定位）理论，以及资源、能力与知识理论。接着，借助于企业生理学与企业生命周期理论、熵理论、企业进化理论对企业失败现象进行解释。第四部分是企业财务预警的方法和模型研究，包括定性预警和实证研究，着重阐述了实证研究的变量选择、样本选取、可以运用的研究方法和预警模型。最后还指出了

<sup>①</sup> 迟宇宙，《企业家》如何《基业长青》，《中国经营报》，2002.12.16 第 38 版

<sup>②</sup> 刘常勇，“企业为何会失败”，《中外管理》，2003.02

<sup>③</sup> 杨子菲，《在论坛·创新英雄篇》，工商出版社，2001.9

当前财务预警研究中存在的一些有待进一步解决的问题,包括我国财务预警实证研究中的一些特殊问题。

**关键词:** 财务预警 竞争优势 预警方法

厦门大学博硕士论文摘要库

# 目 录

<b>第一章 概 论</b> .....	<b>1</b>
一、企业财务预警的概念、意义与功能 .....	1
二、企业财务预警研究对象 .....	3
三、企业财务预警系统、预警机制和预警程序 .....	4
<b>第二章 相关理论基础</b> .....	<b>7</b>
一、代理理论 .....	8
二、交易费用理论 .....	10
三、产权理论 .....	12
<b>第三章 企业失败原因及解释</b> .....	<b>15</b>
一、企业失败的原因 .....	15
二、对企业失败的解释 .....	25
<b>第四章 企业财务预警研究方法与模型</b> .....	<b>33</b>
一、企业财务预警的定性研究 .....	33
二、企业财务预警的实证研究 .....	35
三、企业财务预警实证研究存在的问题 .....	52
<b>结 束 语</b> .....	<b>54</b>
<b>参考文献</b> .....	<b>56</b>
<b>后 记</b> .....	<b>59</b>

## 第一章 概 论

### 一、企业财务预警的概念、意义与功能

有这么一则寓言故事：一只青蛙在加热的水锅里游玩，水温在 20℃到 30℃之间青蛙没有任何异样的感觉，觉得很舒服，40℃时它感到有点热，50℃时青蛙感觉很热，但还是能坚持。温度在继续上升，到 70℃的时候青蛙开始后悔，这时候它想跳但已是精疲力竭，再也跳不出去了。青蛙由于缺乏应有的危机意识，最后只能成为一锅鲜美的蛙汤供他人品尝。<sup>①</sup>

企业在市场中的竞争也是如此。许多企业的生产经营表面看上去好像没什么问题，甚至还很顺利，但是，最终的结果却让人叹息。要知道，“泰坦尼克”号也是在一片欢笑声中起航的。其实，企业的失败是一个渐进式的积累过程，企业的违约、无偿付能力、亏损等都可视为失败的一种形式，破产只是企业失败的极端表现。为了避免类似的事件出现，人们对企业的财务预警给予了极大的关注。预警（early warning）就是事先发出警报。它最初是军事学中的一个术语，19 世纪末，人们开始将其运用到经济领域，但主要是对宏观经济的预测与警示，以显示一个国家经济运行过热或过冷的不良状态。直到 20 世纪 60 年代，才将其运用于微观经济领域，对企业的经营状况进行事前监测。在市场经济条件下，企业的失败、破产是不可避免的。但是，任何一个企业的失败、破产都有一个逐步恶化的过程，如果能及早地发现企业的财务危机信号，揭示企业的财务危机，就能避免或减少给各方造成的损失。因此，企业财务预警就应运而生。

魏文王与名医扁鹊有一段精彩的对话，寓意深邃，给人们以启迪和思考，使人们意识到建立财务预警系统的重要性。

魏文王问名医扁鹊说：“你们家兄弟三人，哪一位最擅长于医术？”

扁鹊答复说“长兄最佳，中兄次之，我最差。”

魏文王说：“为什么会是这样？你能说明白一点吗？”

扁鹊答复说：“我长兄治病，是消除病症于未发生之前。别人根本觉察不到病症，所以他的名气只有我们家知道，根本传不出去。我中兄治病，是治于病情初起之时，一般人以为只是小病，所以他的名气不大，只有本地人知道他。至于我扁鹊治病，是治于病情特别严重之后。别人看到我割肉切骨、皮膏敷上毒药等大动作，因此闻名天下。比起我长兄与中兄，我的医术是最差的。”<sup>②</sup>

<sup>①</sup> 李越西，《管理突围》，企业管理出版社，1999.09

<sup>②</sup> 翁加兴，“扁鹊最差”，《管理科学》2003.3

企业财务预警是指通过对企业财务报表及其他相关经营资料的分析,利用及时的财务数据和相应的数据化管理方式,对企业的运营过程进行跟踪、监控,以揭示企业运营过程中的经营困境和财务危机的可能性及原因,并发出警情信号,提醒投资者、债权人、经营者以及其他利益相关者提前做好防范措施的财务分析系统。

建立有效的财务预警系统,及时跟踪、监控、预测和预报企业的财务状况,尤其是揭示企业可能出现的财务危机,对于企业的投资者、债权人、经营者以及其他利益相关者都具有重大的意义:

1. 经营者能够在财务危机的萌芽阶段,根据可能出现的财务危机的性质和原因,及时采取有效的措施以改善企业的经营,提高企业经营管理水平,防止危机进一步恶化;

2. 投资者在发现企业财务危机萌芽后,可以及时改变投资方向或投资组合,避免更大的损失;银行等债权人可以借助财务预警分析进行信贷决策和信贷控制;

3. 注册会计师利用财务预警信息来确定其审计程序,确定企业的持续经营假设是否合理,避免因出现诉讼而使其陷入困境。

4. 政府可以根据财务预警信息对国有企业进行战略性改组,采取兼并、重组、股份制等多种形式搞活国有企业,防止国有资产流失,实现国有资产的保值增值。

以财务预警为主要内容的企业预警管理是企业功能结构的重要组成部分。从企业组织体系的功能分工与运行效率角度考虑,一个企业的功能系统应该包括战略管理、执行管理与预警管理等三大职能。企业战略管理主要是预测、筹划、决策、计划和公关等;执行管理是将决策目标和计划付诸实施,主要是围绕生产经营进行调度指挥和服务准备。预警管理则是对战略管理、执行管理进行监督、控制和纠错,它主要包括常规监控、综合监控和危机监控。其中,常规监控是企业内部生产过程的一般技术性监控,包括技术监控、安全监控、工作监控(定额或工作量)、成本监控等。综合监控是对企业内部生产过程和外部经营过程进行的综合性监控,包括经营监控、环境监控、资金监控、管理周期监控和失误监控五种功能。危机监控是在企业陷入严重困境或遭受重大挫折时对企业前景极不确定的严重恶化形势进行的一种特别监控。这三大功能相互制约并有机联系,可以互相转换<sup>①</sup>。

财务预警作为企业预警管理的重要组成部分,具有预警管理的一般功能。具体地说,它具有以下功能:

1. 监测功能。它是指跟踪企业的生产经营过程,将企业生产经营的实际情况同企业预定的目标进行对比,及时指出生产经营中存在的偏差,让经营者采取有效措施,尽量避免因偏差给企业造成损失。

2. 诊断功能。诊断是财务预警的一个重要功能。它根据监测的结果,对企业运营状况的好坏做出判别,发现产生偏差的原因或存在的问题,为控制和预防做好准备。

<sup>①</sup> 余廉,《企业预警管理论》,河北科学技术出版社,1999.P188-194

3. 治疗功能。治疗功能是指在找到企业存在的弊病后对症下药，纠正企业生产经营过程中的偏差或错误，使企业恢复生机。

4. 预防功能。有效的财务预警分析可以系统而详实地记录企业财务危机发生的缘由、处理过程及采取的措施，供同类危机出现时参考。

## 二、企业财务预警研究对象

企业财务预警揭示了企业生产经营过程中出现财务危机的可能性，或者说企业失败、破产的可能性。在西方的研究文献中也经常使用“财务困境 (Financial Distress)”。企业失败 (Corporate Failure)、破产 (Bankruptcy)、财务危机 (Financial Crisis) 与财务困境 (Financial Distress) 这些概念意义相近，也存在一些区别，在财务预警研究中经常被混用。

国内外学术界对这些概念存在着不同的观点。余绪缨教授认为，企业失败可以分为经济性（或经营性）失败和财务性失败<sup>①</sup>。企业的经济性失败是指企业生产经营所产生的税后收入不足以弥补其生产成本，并使其投资收益率低于资本成本，从而使企业处于亏损状态而走向失败。财务性失败一般是指企业不能履行对债权人的契约责任，根据失败程度和处理程序的不同，可以分为违约 (Default)、无偿付能力 (Insolvency)、破产 (Bankruptcy) 三种。财务危机、财务困境与财务性失败实际上是一样的，都是通过违约、无偿付能力或破产这三种形式来体现的，而破产则是财务性失败、财务危机或财务困境的极端形式。

Beaver (1966) 将破产、拖欠优先股股利和拖欠债务界定为财务危机。Altman (1968) 定义的财务危机是“进入法定破产的企业”。Deakin (1972) 则认为财务危机公司“仅包括已经破产、无力偿还债务或为债权人利益而已经进行清算的公司”。Carmichael (1972) 认为财务危机是企业履行义务时受阻，具体表现为流动性不足、权益不足、债务拖欠及资金不足四种形式。Foster (1986) 将财务危机定义为“除非对经济实体的经营或结构实行大规模重组否则就无法解决的严重变现问题”。Ross 等 (1999, 2000) 则认为可以从四个方面定义企业的财务危机：1. 企业失败，即企业清算后仍无法支付债权人债务；2. 法定破产，即企业和债权人向法院申请企业破产；3. 技术破产，即企业无法按期履行债务契约付息还本；4. 会计破产，即企业账面净资产出现负数，资不抵债。<sup>②</sup>

国外的研究为了有效地将研究对象量化及客观化，一般是以破产作为标准展开研究。在国内，由于市场经济体制尚未完全建立，破产法实施上也存在诸多问题，许多企业事实上破产却未能进入法定的破产程序。同时，股票市场上一些被特别处理

<sup>①</sup> 余绪缨，《企业理财学》，辽宁人民出版社，1995

<sup>②</sup> 吴世农，卢贤义，“我国上市公司财务困境的预测模型研究”，《经济研究》，2001.06.p46  
姜秀华，孙铮，“治理弱化与财务危机：一个预测模型”，《南开管理评论》，2001.05.p19

(Special treatment, ST) 公司确实是陷入了财务困境(陈晓, 2000)。因此, 一些学者认为, 只要上市公司被特别处理, 就说明公司进入了财务危机, 如姜秀华等(2001)等。

### 三、企业财务预警系统、预警机制和预警程序

#### (一) 企业财务预警系统<sup>①</sup>

一个完整的企业财务预警系统包括预警信息系统、预警指标系统、预测系统、预警准则和预控对策系统。

1. 预警信息系统。预警的主要依据是信息, 因此必须建立灵敏的预警信息系统。预警信息是原始信息向征兆信息转换的结果。原始信息包括历史信息 and 即时信息, 也包括实际信息和判断信息, 以及其他相关信息。一个预警信息系统应包括信息网络、中央信息处理系统以及信息推断系统。信息网络的作用是进行信息收集、统计与传输; 中央信息处理系统的功能是储存和处理从信息网络传入的各种信息, 进行综合、甄别和简化。信息推断系统则是对缺乏的信息进行推断, 并进行征兆信息的推断。

2. 预测系统。它是对企业内部和外部要素进行必要的未来预测, 预测的主要内容包括了对现有信息进行趋势预测; 对相关因素的相互影响进行预测; 对征兆信息的可能结果进行预测; 对偶发事件的发生概率、发生时间、持续时间、作用峰期以及预期影响进行预测等等。

3. 预警指标体系。预警指标体系的作用是为了使信息定量化、条理化和可运用化。预警指标体系有两类: 潜在指标和显现指标。潜在指标主要用于对潜在因素的定量化或对征兆信息的定量化; 显现指标则主要用于显现因素的定量化或现状信息的定量化。不同行业、不同类型的企业其预警指标体系会有所不同, 因此选择适当的重点指标和敏感指标是关键。

4. 预警准则。预警准则是一套判别标准或原则, 用来决定是否发出警报以及发出何种警报。预警准则的设置要适当, 如果设置过松, 容易造成漏警; 如果设置过严, 则会导致不该发警报时却发出警报, 容易造成误警。预警准则的设计可以采用多种形式, 主要有:

(1) 指标预警。根据预警指标的数值大小的变动对可计量的因素发出不同程度的警报。

(2) 因素预警。对不可直接计量的致错因素, 应该采用因素预警法。

(3) 综合警报。把指标预警和因素预警结合起来并综合考虑其他因素。

5. 预控对策系统。预控对策系统是事先准备好在各种风险条件下的应急对策或对策思路, 一旦发出警报, 则根据预警信息的类型、性质和警报的程度调用相应对策。

<sup>①</sup> 余廉, 《企业预警管理论》, 河北科学技术出版社, 1999, P212-220



预控对策及其实现是人脑和电脑相结合的过程，计算机负责预警信息的处理、预测、推断、判别以及警报的发出和对策的调用；人脑最终还须将这种对策细化、具体化，并应用于实际过程中。

## （二）企业财务预警机制<sup>①</sup>

一个完善的企业财务预警机制一般包括四个部分：

1. 财务预警的组织机制。即建立由企业经营者、高级管理人员和管理咨询专家等组成的组织机构，为财务预警分析工作提供经常化的组织保证。

2. 财务预警信息的搜集、整理和传递机制，即搜集大量的相关资料，并借助计算机进行分析处理和迅速传递，为财务预警系统能够有效预报和防范财务危机提供可靠依据。

3. 财务危机的处理机制。即在企业可能发生财务危机之前，迅速采取有效的防范措施，把财务危机消灭在萌芽阶段。

4. 财务危机的责任机制。即企业将可能发生的财务危机的责任分解落实到具体的部门和个人，并实施合理的奖惩制度，提高防范财务危机的积极性和主动性，为企业财务预警系统的有效运转提供制度保障。

## （三）企业财务预警程序

企业财务预警的基本程序包括以下几个步骤：

1. 收集与财务预警相关的信息，即寻找造成企业财务危机的根源。造成企业财务危机的根源可分为两大类：一类是控制性较弱的警源，如企业经营的外部环境等；另一类是控制性较强的警源，如企业经营的内部条件等。寻找警源应本着先易后难、循序渐进的原则，所收集信息的覆盖范围应尽量广泛。

2. 筛选、评价警兆信息，分析警源导致企业财务危机的动态过程。按时间分，这一过程可分为潜伏期、危机期、发作期和崩溃期。警兆是警情爆发前的先兆，有隐性和显性之分。这些早期征兆是由诸多生产经营环节的诸多矛盾现象所构成的，因此，关键是能对这些早期征兆的内在联系进行重点把握。

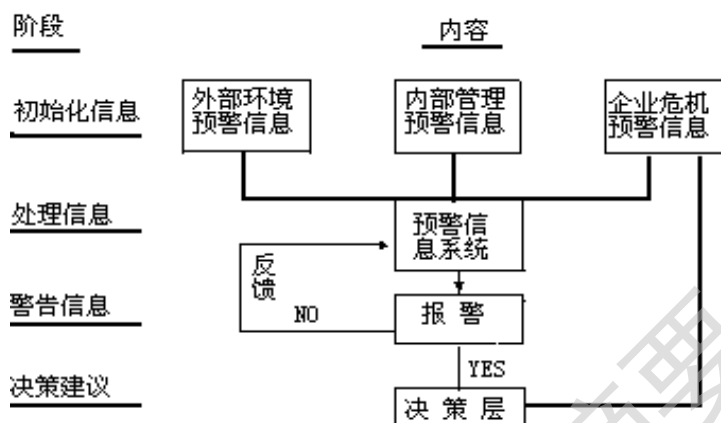
3. 设定阈值，预测警度。会同有关专家，根据经验和理论来确定预警指标临界值（即阈值），当先兆信息的某（些）参数接近或达到阈值时，就可确定企业财务危机的严重程度。根据企业财务危机的严重程度，可把警情程度分为轻度、中等、严重和巨大等几个等级。

4. 发出警报，防范危机。在确定了企业财务危机的严重程度以后，即可向企业的决策层发出警报信息。决策层随即采取相应的防范措施，使企业恢复正常的生产经营状态。其他决策者也将据以采取相应的行动。

企业财务预警的程序如图 1-1 所示。

<sup>①</sup> 张兆国，《高级财务管理》，武汉大学出版社，2002.6

图 1-1 财务预警程序图



资料来源：余廉，《企业预警管理论》，P259

## 制度重于技术

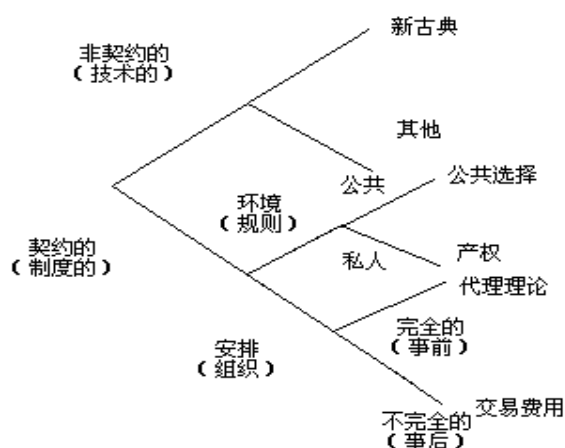
——吴敬琏

## 第二章 相关理论基础

企业的失败和破产问题引起人们极大的关注，企业为什么会失败？要回答这个问题，首先需要解决企业的本质是什么，企业为什么会存在，企业与市场的关系以及“两权分离”情况下的委托代理等问题。在新古典经济学理论中，企业被看成是一个“黑匣子”，它吸收各种要素投入，并在预算约束下采取利润最大化行为，企业实际上是作为一个生产实体来看待。新古典经济学忽略了企业内部的信息不对称和激励等问题，无法解释现代企业的这些行为。于是，一些新制度经济学家开始深入到企业内部的关系中，也就是说，深入到“黑匣子”里面研究企业问题，期望得到关于企业更多的解释。1937年 Coase 提出交易费用(Transaction Cost)的概念，解释了“企业为什么出现”这个被古典经济学家所忽视的简单问题。此后，Williamson、Demsetz、North、张五常等人也先后在这一领域进行了研究，提出了一系列全新的微观经济学分支，如“信息经济学”、“激励理论”、“契约理论”、“代理理论”等。这些微观经济学的基础研究推动了现代企业理论（主要是企业的契约理论）的发展，改变了人们对企业的传统看法，即不再把企业视为“黑箱”或“生产实体”，而是将企业看成是以契约(contract)为基础的经济活动组织形式。

新制度经济学有两个重要分支——制度安排和制度环境，它们相互联系又有所区别，其框架如图 2-1 所示。

图 2-1 企业制度（契约）理论框架图



资料来源：Oliver Williamson, 《对经济组织不同研究方法的比较》<sup>①</sup>

<sup>①</sup> 参见《新制度经济学》，埃瑞克·菲吕博顿，鲁道夫·瑞切特编，孙经纬译 p126

制度环境与博弈规则有关，其中公共选择是公共部门的博弈规则，产权则是私人部门的博弈规则。制度安排更多的是关于组织的细节问题，事前的激励（代理）与事后的治理（交易费用）关系密切。代理理论认为，契约是完全的，所有有关的契约订立行动都集中在事前协议中。契约的不完全性是经济组织的交易费用理论的特征，它强调事后治理。Lance Davis 和 Douglass North（1971）也指出，“制度环境是一系列的基本的政治、社会和法律规则，它们确立了生产、交换和分配的基础。治理选举、产权和合同权利的规则便是这类规则的例子……”，“制度安排是经济单位间的安排，它治理这些单位合作或竞争的方式。它（能）为其成员提供一个可以合作的结构或一个能影响法律或产权变迁的机制”。本章主要阐述委托代理、交易费用和产权等问题及其它们对企业绩效等的影响。

## 一、代理理论(Agency theory)

在许多情况下，当一个个体（组织）授权另外一些人（组织）代表他（他们）行使某项工作或职权的时候，就形成了一种委托代理关系。现代企业由于所有权和经营权的分离，也产生股东与管理当局之间的委托代理关系。Jensen and Meckling（1976）指出，代理理论已成为所有经理人的激励诱因与企业经营绩效研究的基础。在委托代理关系中，委托人（股东）与代理人（管理当局）签订一个契约，委托人雇用并授权代理人行使某些特定行动，而代理人应就契约内容，在委托人授权之后，对企业的经营成果和财产保全负责。在委托代理关系中，委托人面临两个重要问题：一是选择合适的代理人，二是选择合适的激励机制确保代理人按照委托人的利益行事。然而，要做到这两点却不容易，因为代理人的行为、目标并不完全与委托人期待的相一致，而委托人与代理人之间由于信息不对称(information asymmetry)导致的逆向选择(adverse selection)和道德风险(moral hazard)将会影响最优契约的形成。

James A. Mirrlees(1975)认为，委托人无法观察到代理人的行为，如努力程度的大小、机会主义的有无、以及条件秉赋，如能力、风险大小、风险态度等。代理人可能利用自己的优势，通过降低努力水平或其他机会主义行为来达到自我效用的最大满足，甚至不惜牺牲委托人的利益。当然，其中原因还是源于信息不对称与不确定性同时存在。如果信息是完全的，委托人就可以根据代理人的努力水平付酬，或预先确定使其利润最大化的某一努力水平，然后与代理人签订契约。在这种情况下，尽管委托人与代理人的目标函数不一致，但委托人仍然可以很好地控制代理人的行为。如果代理人的行为是在不存在不确定性条件下进行的，那么即使委托人无法观察到代理人的努力程度，委托人也仍然可以很好地控制代理人的行为，这是因为产出与努力之间的关系是确定的，产出只是努力水平的一个函数，因此，企业的业绩就是努力程度的量化指标，努力水平可以准确计量。而在现实经济生活中，信息不对称和不确定因素是

客观存在的，由此而产生的逆向选择和道德风险就不可避免。

### (一)逆向选择

逆向选择是信息不对称造成的，在订立契约的过程中，如果一方掌握了比另一方较多的相关信息，就会引起逆向选择的问题。比如，在股票市场上，上市公司发行新股，它是资金的使用者，对于项目的收益、风险以及将来的股利发放具有较多的了解，而投资者只是资金的提供者，并不直接运作资金，对于资金运作的信息只能通过间接的渠道进行了解，因此，信息在上市公司与投资者之间的分布是不对称的，这将有可能会导致投资资金流向低质量的企业，抑制资金向高质量的企业流动，这种不合理的资金分配就是一种“逆向选择”现象。同样地，“逆向选择”现象还出现在其他地方，如 Alkerlof 的柠檬市场(Lemons market)上，卖方知道旧车的质量，而买主却无法知道准确的信息，这导致在同一价格下，质量好的车要么被拒绝交易，要么退出交易市场，极端的结果是市场唯一的交易价格为零，交易停止，结果出现“劣币驱逐良币”的劣质品充斥的市场。<sup>①</sup>

### (二)道德风险

信息不对称状态不仅会在各种交易前形成“逆向选择”现象，而且还会在交易完成后出现道德风险问题。这是因为委托人与代理人之间的委托代理关系是一个不完全的契约，委托人无法运用契约来阻止代理人的机会主义行为或偷懒行为。例如，保险改变了人的行为，买了保险的人比没有买保险的人更加不注意看管好自己的汽车。在大多数情况下，由于代理人与委托人之间目标利益函数的差别而存在激励不相容，代理人不可能心甘情愿地按照委托人的要求或期望去行动。在企业内部，股东希望实现利润最大化，而经理人可能希望工作稳定，在信息不对称的情况下，经理人会通过隐藏信息、私下行动谋求自身利益而损害股东的利益，具体的行为包括违反契约条款，改变资金用途；隐瞒实际利益，逃避纳税义务等。

产生道德风险的原因是隐藏信息和隐藏行为。隐藏行为主要是指不能被观察或不能被证实的行为。如果一个人的行为是隐藏的（如果委托人无法检测到代理人是否在偷懒），那么委托人将无法用契约来约束这些行为。隐藏信息是指代理人通过隐藏某些信息，使偷懒行为能够增加自己的利益或者使偷懒行为不会受到任何惩罚。通过隐瞒这些信息，代理人可以简单地运用他的信息优势，来说服委托人相信他所选择的行动是最合适的。

一个代理关系的建立通常会提高双方总收益，虽然如此，代理关系还是产生了一些成本，包括监督、执行契约等成本。Jensen and Meckling (1976) 将代理成本分为以下几类：(1) 监督成本，即委托人规定代理人行为而发生的成本（包括使用激励机制）。(2) 契约成本，它是代理人向委托人保证不会采取不适当的行为而产生的成本。

(3) 误差成本，它是代理人按照自己对信息的理解来采取行动，而实际上委托人自

<sup>①</sup> 李健，《公司治理理论》，经济科学出版社，1999.9

己面对这些信息时不会采取该种行动或采取不同的行动所导致的。总的来说，代理成本是由于委托人、代理人各自不同的目标而产生的。

## 二、交易费用理论(Transaction Cost theory)

交易费用概念在新古典经济学中就已经出现了,具有代表性的研究是 Commonse。他认为,人的一切经济活动都可概括成“生产”和“交易”两个方面,其中“生产”是指人类对自然的改造活动,而“交易”是人与人之间的互动,这种互动又被分为三种基本类型:

- (1) 买卖的交易,即平等人之间的交换;
- (2) 管理的交易,即上下级之间的命令与服从关系;
- (3) 限额的交易,主要指组织对个人的关系。

但在 Commonse 的理论中,这几类交易活动都是瞬间完成的,没有什么交易费用的发生,因此,它存在着重大的缺陷,那就是无法解释企业为什么存在、企业的规模如何确定等问题。现代企业理论的一个核心观点认为,企业是一系列(不完全)契约的有机组合,而交易费用理论则是在不完全契约的基础上研究企业与市场的关系,即企业的边界问题。这个领域的代表人物包括 Coase、Alchian 和 Demsetz, Williamson、Jensen 和 Meckling、Ross、Grossman 和 Hart 等。Coase 认为,交易费用包括谈判、制定和执行契约的时间和费用。交易费用理论中的交易费用是一个宽泛的概念,具体包括度量、界定、保证产权(即提供交易条件)的费用,也包括界定和发现交易对象的费用、界定合理的交易价格的费用、讨价还价的费用、制定交易契约的费用、监督违约行为的费用、执行交易的费用、维护交易秩序的费用等等。

交易费用有两个重要的分支,即间接定价理论和资产专用性理论。

### (一) 间接定价理论

这一理论的代表人物有 Coase (1937)、Williamson (1969)、张五常 (1983)、杨小凯和黄有光 (1994) 等,这一理论的核心是企业的功能在于节约市场直接定价成本即交易费用。

Coase (1937) 认为,市场与企业的不同之处在于,市场配置资源由非人格化的价格来调节,而在企业内部,资源的配置是通过权威来完成。二者之间的选择依赖于市场定价的成本与企业内官僚组织的成本之间的对比。企业之所以出现,是由于权威关系能大量减少需要分散市场定价的交易数量,企业是对市场的一种替代。

在 Coase 提出这一理论后,交易费用理论并没有什么进展。直到 20 世纪 60 年代末,Williamson 才提出最优层级理论,试图在企业内部找到一个最优的层级次数,来解决管理人员工资与协调困难的两难局面。Alchian 与 Demsetz (1972) 不赞成 Coase 将企业作为市场的替代物,他们认为,企业与市场并不存在区别,企业也是一种市场,企业内部劳资之间的关系和市场上他们之间的关系一样,也是一种契约关系。张五常

(1983) 在其《企业的契约性质》一文中强调契约的作用，他研究了计件工资契约，认为这种契约提供了一条理解企业和市场的有效途径，计件工资契约最大的优点是清晰地显示了工人之间劳动生产率的不同。张五常在该文中将 Coase 的企业观与 Alchian 和 Demsetz 的企业观综合起来，不仅认为企业存在的唯一原因是节约交易费用，而且认为企业是一种市场关系，甚至是一种高级的市场关系——要素市场关系，企业与市场的区别或替代在张五常那里变成了产品市场与要素市场的区别或替代，企业并不是产品市场与要素市场分离的唯一原因就是节约了交易费用，从而避免了对要素投入进行直接的高成本的计量考核。张五常认为，企业与市场的不同仅是一个程度问题，企业不是为取代市场而设立，或者说“一种契约取代另一种契约”。

黄有光和杨小凯(1993, 1994)建立了一个关于企业的一般均衡的契约模式，将 Coase 与张五常的企业理论用一个数学模型精细化了。在市场均衡中，如果交易效率很低，则分工产生的专业化好处完全被交易费用所抵消，所以人们选择自给自足；如果交易效率很高，则分工的好处大于交易费用，因此人们将会选择分工。黄有光和杨小凯认为，企业是一种很巧妙的交易方式，它可以将一些交易费用极高的活动（例如管理知识）卷入分工，同时可以避免这类活动的直接定价和直接交易。

## (二) 资产专用性理论

这一理论将企业看成是连续生产过程之间不完全契约所导致的纵向一体化实体，认为企业之所以会出现，是因为在契约不可能完全时，纵向一体化能够消除或者减少资产专用性所产生的机会主义行为。其代表人物有 Williamson (1975, 1979, 1980)、Grossman 和 Hart (1986) 以及 Fitzroy and Muller(1984)等。

资产专用性是指一种资产再次配置于不同用途或由不同使用者使用而不损失其生产价值的程度。它与“沉淀成本”概念有关。资产专用性有五种类型：(1) 场所专用性（这与存货及运输费用有关）；(2) 有形资产的专用性；(3) 人力资本的专用性；(4) 奉献性资产；(5) 品牌资产的专用性。资产专用性使得契约的连续性意义重大，也就是说，由于资产专用性的存在，使得事后机会主义行为具有了潜在可能性。<sup>①</sup>

Williamson (1975, 1979, 1980) 认为，企业是用以节约交易费用的一种交易模式，同时，他更关心一个企业是应该“买进”还是“制造”出一种特殊的投入，或企业究竟应该有多大。Williamson 把“资产专用性”及其相关的机会主义作为决定交易费用的主要因素。Williamson 的交易费用理论建立在两个基本假定之上：一是认识上的假定，假定人的行为是有限理性的。这一假定实际上意味着所有完整的契约活动不可能实现。二是人天然具有机会主义动机。在这两个假定基础之上，Williamson 对人们的行为准则进行了归纳，他的主要观点包括：

(1) 机会主义是交易费用研究的核心概念。

(2) 机会主义对于涉及资产专用性的人力资本和物质资本投资的经济活动尤为

<sup>①</sup> 程恩富，伍山林著，《企业学说与企业变革》，上海财经大学出版社，2001.5，P34

重要。

(3) 信息的有效处理是一个重要和相关的概念。

(4) 交易费用的评价属于比较制度范畴。

Klein 等人(1978)赞成 Coase 提出的必须考虑交易费用的观点,并赞同 Williamson 提出的要考虑契约中的机会主义行为,因为这会成为使用市场机制的一种成本。他们的贡献在于提出产生毁约风险的原因在于存在可被当事人占用的专用性准租<sup>①</sup>,这种准租会使机会主义行为由可能变为现实。

资产专用性的实质是一种“套住”效应(lock in),Fitzroy and Muller(1984)为了论述企业的内部结构问题,建立了一种与 Williamson 资产专用性理论略有不同的模型。在他的模型中,“非流动性”是企业内部结构的主要决定因素。他们认为,企业内部的权力安排取决于非流动性在职员间的分布。当所有成员具有同等的非流动性,权力将被平等分享,而合作契约也具有高度忠实和自愿决策的特征;当成员间存在不对称的流动性时,权力就将集中于非流动性成员的手中。理由是偷懒的动机因流动性而减少,而监督的动机则因非流动性而增加。

### 三、产权理论(Property Rights Theory)

现代产权理论是新制度经济学的一个重要组成部分,于 20 世纪 60 年代兴起于美国。产权理论要研究的就是如何通过界定、安排产权结构,降低或消除市场机制运行的社会费用,提高运行效率,改善资源配置,促进经济增长。因此,产权理论研究的重点是产权的绩效分析以及产权制度的选择和调整。

关于产权的效率分析,Coase 曾在 20 世纪 50 年就外部性问题进行了研究。当时美国各私立电台和电视台之间的相互干扰现象十分严重,造成了混乱。所谓外部性是指某个人的效用函数的自变量中包含了别人的行为。外部性的内涵极其丰富,在某种意义上,外部性可以视作产权经济分析的一个中心。产权问题直接发端于外部性的影响和结果,更重要的是,外部性的问题实质上还牵涉到“公共物品”的效率和制度安排。Coase 在 1959 年发表《联邦通讯委员会》明确指出,只要产权不明确,外部性的侵害就不可避免。1960 年,Coase 发表《社会成本问题》进一步指出,产权的明确界定是市场交易的前提。通过产权与外部性的关系可以衡量一种产权安排的效率。如果能提供较大的激励,促使人们将外部性内在化,这样的产权安排就是有效率的。

关于产权的制度结构与企业经营绩效之间的相关性分析,主要有两种不同的理论观点:一是产权论,它侧重从产权界定、产权结构优化及由之决定的利益激励机制探讨企业绩效的决定因素。二是超产权论,它侧重从市场竞争与企业治理机制探讨企业绩效的决定因素。

#### (一) 产权论

<sup>①</sup> 准租被定义为某项资产最优使用者超过次优使用者的价值,参见范黎波、李自杰《企业理论与公司治理》P32



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库