

内蒙古财经大学会计学术文库

# 风险承担视角下国有企业治理与 企业绩效研究

State-owned Enterprises Governance and Firm Performance from  
the Perspective of Risk Taking

高 磊 / 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社  
Economic Science Press

内蒙古财经大学会计学术文库

# 风险承担视角下国有企业 治理与企业绩效研究

State-owned Enterprises Governance and Firm  
Performance from the Perspective of Risk Taking

高磊著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社  
Economic Science Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

风险承担视角下国有企业治理与企业绩效研究/  
高磊著. —北京: 经济科学出版社, 2018. 5  
(内蒙古财经大学会计学术文库)  
ISBN 978 - 7 - 5141 - 9333 - 6

I. ①风… II. ①高… III. ①国有企业 - 企业管理 - 研究 - 中国②国有企业 - 企业绩效 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 104192 号

责任编辑: 庞丽佳  
责任校对: 靳玉环  
责任印制: 邱 天

## 风险承担视角下国有企业治理与企业绩效研究

高 磊 著

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

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

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

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

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 12.25 印张 210000 字

2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9333 - 6 定价: 39.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

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

## 前 言

国有企业混合所有制改革使得如何提高国有企业绩效问题再次成为学术界关注的热点。现有国有企业绩效研究主要从企业产权性质与企业绩效、市场竞争与企业绩效、股权结构与企业绩效以及管理层激励与企业绩效等角度展开,研究者围绕国有企业绩效进行大量卓有成效的工作,但并未取得一致性的研究结论。

在阅读文献基础上通过对企业理论和企业家理论以及产权相关理论进行系统梳理,发现已有的基础理论将不确定性导致的风险作为理论研究的前提条件,而非研究对象,并未明确考虑获取收益的同时风险承担问题如何处理,这为本书从风险承担视角继续探讨企业治理留有一定空间。另外在梳理文献过程中发现现有关于国有企业绩效研究多为两两变量之间关系研究,并未考虑是否存在其他变量影响两两变量间关系。基于对现有文献的整理以及企业绩效本身蕴含着风险性,本书从风险承担的视角研究国企治理与企业绩效关系。

本书主要由绪论、理论基础与文献综述、实证分析以及结论与启示等几个部分构成。第1章绪论交代本书写作的现实背景和理论背景,基本概念界定、本书实证数据来源、筛选过程和本书可能存在的创新点。第2章理论基础与文献综述是本书写作逻辑框架的基础,基础理论部分主要对企业理论包括企业契约理论和企业家理论进行述评,构建风险承担视角下国有企业治理的逻辑框架;文献综述部分主要对产权性质与企业绩效、市场竞争与企业绩效,产权性质与企业风险承担,市场竞争与企业风险承担,股权结构与企业绩效,股权结构与企业风险承担,管理层激励与企业绩效,管理层激励与企业风险承担的相关实证文献进行梳理评价,并从中推演出“产权性质—风险承担—企业绩效”、“市场竞争—风险承担—企业绩效”、“股权结构—风险承担—企业绩效”

和“管理层激励—风险承担—企业绩效”等基本假设，是本书实证基础。第3章利用上市公司数据检验“产权性质—风险承担—企业绩效”和“市场竞争—风险承担—企业绩效”两个基本假设，实证结果表明企业产权性质影响企业风险承担水平，国有企业风险承担水平显著低于民营企业风险承担水平，风险承担水平是产权性质与企业绩效的中介变量，风险承担是市场竞争与企业绩效的中介变量，风险承担水平与企业绩效正相关，这一结论从风险承担视角解释国有企业与民营企业绩效差异，改善国有企业风险承担水平能够有效提高国有企业绩效水平。另外受到国有企业产权性质天然约束，其风险承担水平较低，但这一缺陷可以通过提高国有企业市场竞争力加以改善，本章实证表明市场竞争越激烈，企业风险承担水平越高，在一定程度上从风险承担视角回答国有企业产权观和市场竞争观的争辩。第4章主要验证“股权结构—风险承担—企业绩效”假设。股权结构是公司内部治理机制基础，股权结构数量构成影响控制权的行为方式进而影响到企业的治理效果，本章实证发现国有企业与民营企业在股权集中与股权制衡方面存在差异，国有企业股权集中度显著高于民营企业，股权制衡显著低于民营企业，股权集中与企业风险承担存在非线性关系，股权制衡与风险承担存在正相关关系，风险承担是股权结构与企业绩效的中介变量。从风险承担视角看国有企业股权结构的选择影响国有企业风险承担水平，进而影响到国有企业绩效，本章结论对现阶段分类进行国有企业混合所有制改革具有一定的参考价值。第5章验证“管理层激励—风险承担—企业绩效”假设。本章主要考察管理层持股激励与货币薪酬激励对企业风险承担及企业绩效和企业价值的影响，受到个体利益影响，管理层在风险选择过程中往往表现风险规避，这损害企业所有者利益，为避免这种情况发生，实践中对管理层采取激励计划。相比较货币薪酬，管理层持股激励更关注企业的长期价值，这与本书结论相符，本章数据表明风险承担是管理层持股激励与企业价值的中介变量，风险承担是货币薪酬激励与企业绩效的中介变量。本书实证发现受到企业管理层身份属性的制约，货币薪酬和管理层持股激励对风险承担的影响效果在国有企业与民营企业存在差异，对国有企业的风险承担水平显著低于民营企业风险承担水平。本章结论同样表明风险承担是国有企业治理中不可忽视变量。

本书写作在逻辑上具有一致性。国有企业混合所有制改革主要表现在企业所有权构成中产权性质的多元化，是质的表现，另外表现股权结构构成，表现为股权集中与股权制衡，同时还体现在企业管理层身份属性，混合所有制企业

管理层构成既有国有企业同时也存在民营企业，二者身份属性存在差异，民营企业管理层表现出经济人属性，国有企业管理层不仅具有经济人属性同时受到身份制约还具备政治人属性。本书的第3章、第4章以及第5章分别从风险承担视角对产权性质、股权结构和管理层激励与企业绩效的中介关系进行实证检验，结论均支持本书提出假设，文中各个章节间依次递进，结论表明风险承担是国有企业治理中不可忽视的因素，本书结论对国有企业混合所有制改革具有一定参考价值。

本书在写作过程中坚持矛盾分析法，既考虑事物发展的一般性规律，同时兼顾事物发展的特殊性，将民营企业作为国有企业的比较对象。在实证过程中坚持动态分析和静态分析相结合。根据文章需要选择恰当的模型，在写作过程中综合运用描述性统计分析，相关性分析，固定效应分析，以及动态估计，并对变量内生性及动态内生性，跨期影响检验，为确保结论的稳定性，本书所有实证过程均做稳定性检验。

最后在第6章基于本书结论对现阶段国有企业改革提出建议，同时并对本书存在不足及未来研究提出设想。

高 磊

2018年3月

# | 目 录 |

## 第1章 绪论 / 1

- 1.1 研究的背景及意义 / 1
- 1.2 相关概念界定 / 8
- 1.3 研究思路与整体设计 / 13
- 1.4 数据来源与研究方法 / 16
- 1.5 本书创新 / 19

## 第2章 理论基础与文献综述 / 20

- 2.1 产权 / 20
- 2.2 企业理论 / 24
- 2.3 企业与风险承担 / 36
- 2.4 产权性质、市场竞争与企业风险承担 / 41
- 2.5 股权结构与企业风险承担 / 49
- 2.6 管理层激励与企业风险承担 / 54

## 第3章 产权还是市场拯救企业绩效

——基于风险承担视角的验证 / 68

- 3.1 问题的提出 / 68
- 3.2 理论分析与研究假设 / 71
- 3.3 研究设计 / 76
- 3.4 实证检验结果与分析 / 78

3.5 风险承担中介效应的检验 / 87

3.6 稳健性检验 / 90

3.7 本章小结 / 94

#### 第4章 股权结构、风险承担与企业绩效 / 97

4.1 问题提出 / 98

4.2 文献回顾与假设 / 99

4.3 研究设计 / 103

4.4 实证结果与分析 / 105

4.5 风险承担的中介效应检验 / 115

4.6 稳定性检验 / 119

4.7 内生性检验 / 130

4.8 本章小结 / 137

#### 第5章 管理层激励、风险承担与企业绩效 / 139

5.1 问题提出 / 139

5.2 文献回顾与假设 / 139

5.3 研究设计 / 143

5.4 实证结果与分析 / 146

5.5 风险承担中介效应检验 / 157

5.6 稳定性检验 / 162

5.7 本章小结 / 167

#### 第6章 结论、局限性与未来研究方向 / 169

6.1 主要研究结论 / 169

6.2 政策启示 / 172

6.3 研究局限性 / 173

6.4 未来研究方向 / 174

参考文献 / 175



# 第 1 章

## 绪 论

### 1.1 研究的背景及意义

#### 1.1.1 现实背景

##### 1. 国有企业改革现实背景

2013 年 11 月 12 日中央发布《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》(以下简称《决定》)对未来中国全面深化改革若干重要问题进行战略部署。《决定》在坚持完善基本经济制度中重点强调“完善产权保护制度和积极发展混合所有制”,指出“产权是所有制的核心”,混合所有制在宏观方面坚持发展非公有制经济,着重强调微观领域国有企业改革产权多样化,“国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股”,“推动国有企业完善现代企业制度,健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构。建立职业经理人制度,更好发挥企业家作用”<sup>①</sup>。《决定》是中国未来经济改革的纲领性文件,对中国经济改革具有重要的指导意义。《决定》的表述体现国有企业改革问题是中国经济改革过程中微观领域迫切需要解决的关键问题。

---

<sup>①</sup> 《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中第一部分为重大意义和指导思想,第二部分为坚持和完善基本经济制度。第二部分共有 4 条,其中 2 条关于国有企业混合所有制,1 条关于产权,1 条关于国有企业管理人员。实际上 4 条均是论述国有企业改革深化问题,按照《决定》中产权是所有制核心的思想,其中 3 条与产权性质相关,1 条与企业管理层相关。

国有企业在国民经济总量中占有举足轻重的位置。改革开放初期国有企业产值占全国工业总产值比重近 79%，集体工业产值占全国工业总产值 21%。经过 30 多年的改革开放，国有企业发展迅速，据统计截至 2012 年底，我国股票市场已有 2494 家上市公司，其股票市值接近 23 万亿元人民币，占当期 GDP 总量的 43%，参与股票交易有效账户达到 14046 万户，数据显示上市公司中绝大多数是由国有资本参股控股的，具有混合所有制经济的特点。根据国资委公开数据显示，截至 2012 年底，资本市场由国有企业控股上市公司 953 家，占我国 A 股上市公司数量的 38.21%；股票市场价值近 13.71 万亿元人民币，占 A 股上市公司总市值的 59.6%<sup>①</sup>，若按照终极产权论的观点，国有企业控制的市值比这个数据还要高。历史数据表明，国有企业在我国的经济中占有举足轻重地位，国有企业改革关系到我国的经济体制甚至政治体制。国有企业改革的研究将有助于更深入地理解中国经济体制改革背后的逻辑。

### 2. 国有企业与民营企业绩效差异显著

伴随着国有企业改革不断深化，国有企业绩效增长速度并不尽如人意。数据显示，2001~2009 年国有工业企业净资产收益率（ROE）平均增长速度约为 8%，非国有工业企业 ROE 平均增长速度约为 13%，2009 年非国有工业企业 ROE 增长速度约为 16%，国有工业企业 ROE 增长速度为 8.18%（见图 1-1）。2010 年，央企实现利润总额达到 13415 亿元人民币，占整个国有企业利润总额的 66%，其中，中国石油集团、中国移动集团、中国电信集团、中国联通集团和中国石化集团等 10 家企业利润占到总额近 70%，中国石油集团和中国移动集团两家国有企业利润总额，分别达到 1285.6 亿元人民币和 1484.7 亿元人民币。与民营企业效率相比，国有企业的绩效差强人意，国有企业的利润较高的行业主要集中在垄断行业。如果将国有企业获得国家各种政策优惠支持，以及在土地使用优惠、资金支持等方面隐性成本扣除掉，2001~2009 年国有企业实际的 ROE 增长速度约为 -1.5%（见图 1-2）。

<sup>①</sup> 中国改革新逻辑——专访张卓元，2013 年 12 月 1 日，《中国改革》。

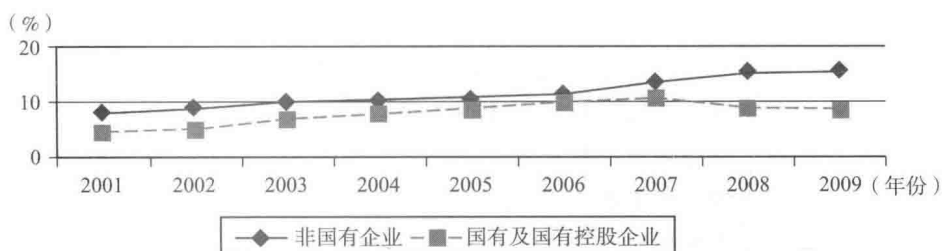


图 1-1 2001~2009 年国有企业和非国有企业的名义 ROE 增长速度比较

资料来源：《中国统计年鉴 2010》。

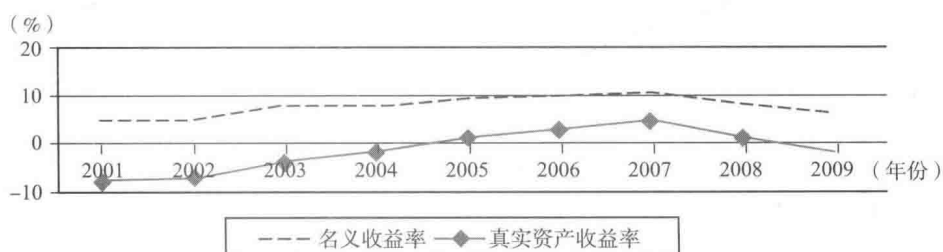


图 1-2 国有企业真实与名义净资产收益率比较

资料来源：天则经济研究报告 2011。

中金公司全要素生产率数据表明，2002~2008 年，工业企业的全要素生产率增速平均达 7.4%，平均对工业的增长贡献率接近 26%。其中贡献率较高行业主要集中在机械制造行业、房地产和消费等扩大内需相关的产业，如水泥、表仪器、饮料、钢铁汽车，而国有控制行业如热力生产和供应行业、电力行业、石油深加工等全要素生产率较低，平均仅为 0.4%，对经济增长贡献率也仅有 3%，远远低于非国有竞争性行业的 8% 和 35%，表明国有垄断行业效率较低。

Wind 数据显示 2006~2012 年国有企业 ROA 低于民营企业 ROA，见图 1-3。

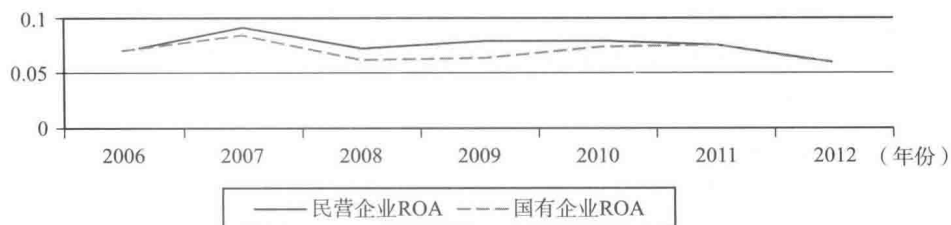


图 1-3 2006~2012 年国有企业与民营企业资产收益率比较

资料来源：Wind 数据。

如图 1-1 ~ 图 1-3 多方数据表明, 相比较民营企业而言, 国有企业的效率提升缓慢, 国有企业与民营企业绩效存在差异, 甚至在部分时间段出现下滑。现阶段国有企业改革已经进入深水区, 在完善市场竞争机制同时, 已经开始涉及产权问题。是企业产权性质还是市场竞争更有利于企业效率的提高? 十八届三中全会提出混合所有制其实是企业产权性质多元化, 是继 2003 年成立国资委解决产权人虚置问题后国有企业改革的进一步深化。但混合所有制提出后, 对国有企业实施混合所有制的争议再一次被推到风口浪尖, 民营企业家对“顾维军事件”的反思, 在 2014 年 2 月举办的亚布力中国企业家论坛以及 2014 年 4 月举行的博鳌亚洲论坛上, 企业界和学术界就混合所有制问题举行分论坛进行激烈的讨论, 认为混合所有制可以为国有企业带来活力, 但是反对声音也不绝于耳。混合所有制的实质是企业所有权性质构成多元化或者股权结构多元化, 包括两个方面: 其一是产权性质多元化, 是质的方面; 其二是股权结构多元化, 是数量构成方面, 其中产权是本质, 股权数量结构是实现产权控制的手段和途径, 另外还包括企业管理层的多元化。

国有企业是国民经济中重要组成部分, 在一定程度上国有企业效率影响到我国经济增长的质量和运行的安全, 特别是经过 30 多年的国有企业改革历程, 在不断试探性改革的过程中付出代价同时积累大量有价值的经验, 但持续多年的国有企业改革并未对改革路径给出明确的答案。2015 年 7 月 17 日习近平同志在吉林省考察国有企业时指出, 国有企业改革既要尊重市场规律, 又要符合国情, “提高竞争力和抗风险能力, 完善企业治理结构, 在激烈的市场竞争中游刃有余”。如何提高国有企业的效率? 如何提高企业抗风险能力, 改善企业风险承担水平? 在考虑风险承担因素条件下企业产权性质、股权结构以及管理层影响国有企业效率的路径是什么?

目前关于国有企业混合所有制问题的争辩, 绝大多数是定性的讨论, 对于以产权结构多元化、股权结构多元化以及管理层构成多元化为特征的混合所有制是否有利于国有企业改革、提升企业绩效水平并没有定量的数据验证。本书从风险承担的视角研究企业治理中产权和管理层是否影响国有企业绩效, 以及如何影响企业效率? 其中风险承担视角的产权与企业绩效主要从产权性质和股权结构两个方面探讨, 风险承担视角的管理层与企业绩效关系研究主要考察管理层激励、风险承担与企业绩效间关系。期望研究结论能够为目前国有企业混合所有制改革的争辩提供参考性建议。

## 1.1.2 研究意义

### 1. 理论意义

学术界围绕国有企业效率研究可谓汗牛充栋，先后提出国有企业改革产权观点（张维迎，1995）和市场竞争观点（林毅夫，1997）。其中产权观点认为明确而清晰的产权界定是改善国有企业绩效的关键，当产权界定不清时会导致严重的代理成本，以及由此导致的激励问题影响国有企业效率改善；市场竞争的观点认为国有企业改革的关键是建立和完善有效的市场竞争机制，解决信息不对称问题，使得信息充分解决国有企业绩效问题，认为无论是国有企业还是民营企业都会面临代理问题和激励问题。基于这两种主流的观点已有文献对企业所有权性质与企业绩效、市场竞争与企业绩效、股权结构与企业绩效以及管理层激励与企业绩效进行大量的研究，但均未达成一致性结论。

本书前期通过大量文献梳理发现，现有的关于企业所有权性质与企业绩效、市场竞争与企业绩效、股权结构与企业绩效以及管理层激励与企业绩效研究中多为变量间两两关系研究，如企业所有权性质与企业绩效，可能忽视二者之间存在其他变量影响二者之间关系。在系统梳理基础理论后发现无论代理成本理论、企业理论以及企业家理论，以及国内学者的产权观还是市场竞争观点以及管理层激励理论的演变，谈及企业治理问题都隐含不确定性风险的问题，但仅仅将不确定性风险作为隐含的前提条件而非研究对象。企业风险源于企业面临的不确定性，但与此同时不确定性风险是企业利润的源泉。企业所面对的不确定性一旦转变为现实，不确定性产生的风险最终将由具体的人承担，或企业所有者或企业的管理层，无论是损失还是收益最终由企业的参与各方按照一定的规则，共同承担风险或分享收益。因此，风险治理必然成为企业治理不可或缺的部分，风险治理最为重要的是选择恰当的企业组织形式、构建合理的治理结构、设计有效的治理机制，通过对管理层约束激励实现风险的合理配置，即合理设计风险承担机制和收益分配机制。目前绝大多数的研究仅从企业财务和审计领域探讨企业风险治理，风险承担的视角探讨企业治理在理论和实践中重视程度较低，这与目前公司治理研究基于交易成本理论、委托代理理论或者契约理论开展研究是相关的，这些研究中不确定性是研究的前提而非主要对象，这使得公司治理陷入瓶颈，但同时也给我们研究风险承担留有理论空间；

另外，已有文献表明企业的绩效本身是收益表现形式，收益与风险正相关，收益与风险是一对统一体，较高的企业绩效必然蕴含着较高的风险，承担较高收益的主体也必然承担较高的风险，二者相辅相成，不可分割。

学术界对公司治理定义版本较多，各有侧重，并未形成一致性定义。无论是狭义公司治理还是广义的公司治理都忽视企业所面临不确定性和风险的思考和描述，并未将不确定性风险问题纳入治理结构中，缺乏对不确定性风险承担问题思考，公司治理隐含的前提是企业生存的环境面临不确定性风险，包括企业内部环境以及企业外部环境。因此，本书将不确定性从而导致风险承担作为切入点，研究企业特别是国有企业的治理问题具有一定的理论意义。

本书以企业理论为研究逻辑起点，从企业的契约理论与企业的企业家理论演绎出理论共性——风险承担问题，并以此为研究视角，深化企业所有权理论认识，探讨企业产权性质以及股权结构如何影响企业风险承担水平及其对企业效率的影响，认为企业的剩余控制权和剩余所有权是企业的风险制造和风险承担的对应，企业所有权既有产权性质的信息，同时也包括股权数量构成，并将企业家的人力资本产权纳入所有权分析框架。企业产权性质、市场竞争，以及管理层的激励并非直接影响企业的绩效，二者之间是否存在中间变量？本书认为风险承担便是其中之一，本书在前人研究基础上基于风险承担的视角研究企业产权性质与企业绩效、市场竞争与企业绩效，股权结构以及企业管理层激励与企业绩效，进一步拓展前人研究的成果和路径，丰富和完善企业绩效的研究。具体而言，本书在以下几个方面拓展前人的研究成果：

(1) 基于风险承担视角系统分析国有企业与民营企业绩效差异性。现有文献表明高收益，高风险，风险与收益是统一体。国有企业的收益低于民营企业，意味着国有企业收益承担主体的风险承担水平可能会低于民营企业收益承担主体的风险承担水平，在一定程度上表明国有企业与民营企业面临的风险承担水平存在差异性，即民营企业风险承担或高于国有企业风险承担。无论从微观数据还是宏观数据均表明国有企业的绩效低于民营企业，且国有企业利润又近 1/3 源自垄断市场，即国有企业以竞争者身份出现在市场，但赚取的是垄断的利润，民营企业则没有国有企业获取垄断利润的“优势”。民营企业的绩效高于国有企业绩效，是什么因素影响这种绩效差异呢？是企业产权性质问题还是市场竞争问题？风险与收益正相关已是共识，较高的绩效蕴含较高的风险，

这是否意味着民营企业的风险承担水平高于国有企业风险承担水平？企业产权性质、市场竞争与企业风险承担水平影响国有企业绩效，其路径是什么？本书将风险承担因素纳入“产权性质—企业绩效”；“市场竞争—企业绩效”的逻辑框架，形成“产权性质—风险承担—企业绩效”；“市场竞争—风险承担—企业绩效”新的分析框架。

(2) 国有企业混合所有制包含企业所有权性质构成多元化和股权结构多元化。企业所有权性质多元化其实质是不同产权性质的组合，是质的方面；而股权结构多元化是股权集中与股权制衡的权衡，是股权数量的组合，在现代公司治理过程中股权结构是实现企业所有者控制企业的工具和手段（如万科宝能股权之争），产权是本质，股权结构是表现形式。目前各级政府是上市国有企业的实际控制人，并对国有企业运营进行绝对控制，国有股一股独大，因此表现为国有企业的股权结构集中度较高，股权制衡度较低的现象。本书研究不再局限以往研究讨论股权集中与企业绩效、股权制衡与企业绩效的关系，引入风险承担因素探讨股权结构与国有企业绩效关系。股权结构集中与制衡影响国有企业路径是什么？风险承担在股权结构与企业绩效之间是什么样的角色？本书将对此进行实证检验，形成“股权结构—风险承担—企业绩效”的分析框架。

(3) 本书突破以往“管理层激励—企业绩效”分析框架，将风险承担因素纳入其中形成“管理层激励—风险承担—企业绩效”新的逻辑框架。股权控制是企业所有者实现对国有企业控制的途径，而国有企业管理层是具体实现政府意图或者目标的执行者。相比较民营企业的管理层，国有企业的管理层具有双重属性——政治属性和经济属性，因此管理层不仅受到经济激励同时还需要政治激励，管理层风险承担亦不同于民营企业风险承担水平，国有企业的管理层激励方式是否以及如何影响企业风险承担水平进而影响企业的绩效？其影响路径是什么？本书将在第5章进行实证检验。

本书研究贡献在于突破已有的关于产权性质、市场竞争与国有企业绩效研究、股权结构与国有企业绩效以及管理层激励与企业绩效研究的思路，从企业的绩效风险特点切入，将其与企业风险承担水平相联系，将风险承担变量引入国有企业绩效研究逻辑框架中，并与其天然比较对象民营企业进行比较。同时本书在研究的推进过程中逐渐深入，首先研究企业产权性质与企业风险承担及企业绩效关系并将其与市场竞争进行比较，其次研究股权结构与企业风险承担及企业绩效关系，最后研究管理层激励与企业风险承担及企业绩效关

系。产权性质是企业的质的方面表现,反映企业所有者的价值观,股权结构是企业控制权的基础,是企业所有者实现其对企业控制的途径,实现所有者价值观念的工具和手段,而管理层则是企业所有者决策和意图的执行人,从逻辑看产权是根本,股权结构是手段,管理层是关键,本书系统研究风险承担与企业产权性质、股权结构以及管理层的关系到其对企业绩效的影响,将企业的收益蕴含风险因素引入企业治理的逻辑框架中,具有一定的逻辑性和系统性。

## 2. 现实意义

在市场经济环境中,企业的生存和发展时刻需要面对不确定性带来的风险。已有的基础理论表明市场及市场中的个体组织其存在的意义在于降低甚至是消除不确定性风险所带来的不利影响。国有企业是置身于市场中的个体组织,国有企业治理不仅具有一般企业治理的普遍性,同时还具有特殊性。国有企业与一般企业的相比存在着共性,同时具体在某个国家或者某个社会环境又有其特殊性。同样国有企业的风险承担问题研究也需要从一般走向特殊再回到共性研究的过程。国有企业存在所有权与经营权分离情况,相比民营企业,国有企业的所有权归属并非像民营企业那样清晰,存在着所有权虚置(产权虚置)现象,与此同时国有企业的管理层一般由政府行政任命,具有行政级别,其身份属性上与民营企业有所区别,民营企业管理层仅仅是经济人属性,国有企业的管理层不仅具有经济人属性,还具有政治属性。受到国有企业的所有权性质及管理层因素的影响,使得国有企业的风险承担问题比民营企业显得更为复杂。因此,基于风险承担视角的国有企业治理与企业绩效的研究和探讨具有一定现实意义。

### 1.2 相关概念界定

#### 1.2.1 风险与风险承担

风险一词源于17世纪法语“Risque”,最早应用于航海中意味“航行于危崖间”。“Risque”本源自意大利语“Risicare”,含有胆敢冒险的意思。风险的产生



源于不确定性或者是信息不完全,更为重要的是风险结果的承担者——人的有限理性。风险是在既定的条件和特定的时期内,未来结果的变动(Williams, 1985);风险是事物可能出现结果的不确定性,一般是收益波动的方差测度(March and Shapira, 1987)。1921年奈特著作《风险、不确定性、利润》是一部里程碑式的著作,从概率论的视角划分不确定性和风险,奈特认为“不确定是风险的基础和核心,风险是可测度的不确定性”。新古典经济理论中所涉及的不确定性是奈特意义上的风险。因此,能够通过保险等技术手段解决的均不是本书意义上的风险,因可保险的风险产生结果出现的形式以及出现结果给决策者带来的影响比较明确,所以本书风险是指不确定性风险。不确定风险会对风险结果承担者产生有利影响或者不利影响,也即是承担风险结果的主体之所以关注不确定风险问题往往是考虑到其自身利益影响。限于本书研究的目的,风险不仅仅产生不利影响,更为重要的是获取收益同时伴随着风险的承担。风险承担是企业为获得较好收益的市场机会,投入风险资源的愿意程度(Miller, 1978),因为很有可能这些具有巨大风险的承诺或者资源配置的承诺可能失败,对风险的管理是企业战略管理的一个重要目标(Miller, 1998; Miller and Leiblein, 1996; Pablo et al., 1996)。

经济学中的“企业家”(Entrepreneur)一词最早源于法文“Entreprendre”,其本意是具有较强的承担风险和责任意识且开创并领导一项事业的人,含有冒险家的意味,承担风险和责任是定义企业家基础,开创和领导是企业内涵外延表现。法国坎提隆最早提及企业家概念,他认为企业家的职能是能够充分识别市场中未被他人意识到的获利机会,在某一固定价格下购入商品,将其在不确定的价格销售出去,并获得较好收益并因此成就一番事业的人,具有冒险精神,能够承担不确定收益带来的风险的特点。萨依从劳动分工专业化角度认为企业家必须具备专业化的技能和较高的冒险精神才能获得高收益。企业家是利用其专业化技能重新配置风险性较高资源,以达到资源效用最大化。马歇尔认为企业家能够协调生产要素卖方和产品买方之间关系,是一种中间过程。在商品交易活动过程中,供求双方不可能准确预测某种商品的市场供给与需求情况,产生不确定性风险,这使得市场产生不均衡,企业具备消除这种不均衡能力。与企业一般职业阶层不同,企业家的特殊性是面对风险,这种风险并不能通过技术或保险的方式解决体现出企业家敢于冒险和易于承担风险的特点。

最早明确提出风险承担问题的学者是奈特。他认为企业家在不确定性风险