等教育"十二五"规划教材

CAIWU GUANLI JINGPIN XILIE

财务管理精品系列

财务风险与内部控制

陈可喜 主编

财务管理

立信会计出版社
LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

普通高等教育"十二五"规划教材

CAIWU GUANLI JINGPIN XILIE

财务管理精品系列

财务风险与内部控制

陈可喜 主编

财务管理

立信会计出版社
LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

财务风险与内部控制 / 陈可喜主编. —上海：立信会计出版社，2012.3

普通高等教育“十二五”规划教材. 财务管理精品系列

ISBN 978-7-5429-3314-0

Ⅰ. ①财… Ⅱ. ①陈… Ⅲ. ①财务管理：风险管理—高等学校—教材 Ⅳ. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 030267 号

责任编辑　方士华

封面设计　周崇文

财务风险与内部控制

出版发行	立信会计出版社		
地　　址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码	200235
电　　话	(021)64411389	传　　真	(021)64411325
网　　址	www.lixinaph.com	电子邮箱	lxaph@sh163.net
网上书店	www.shlx.net	电　　话	(021)64411071
经　　销	各地新华书店		

印　　刷	浙江省临安市曙光印务有限公司
开　　本	787 毫米×960 毫米　1/16
印　　张	27.75
字　　数	505 千字
版　　次	2012 年 3 月第 1 版
印　　次	2012 年 3 月第 1 次
印　　数	1—3 100
书　　号	ISBN 978-7-5429-3314-0/F
定　　价	46.00 元

如有印订差错，请与本社联系调换

本书由上海大学重点教材建设专项经费资助出版

前　言

1997年的东南亚金融危机与2008年的全球金融危机，相继给企业理财活动敲响了警钟。财务风险管理是风险管理的一个分支，是在总结风险管理经验和近现代科技成就的基础之上发展起来的一门新的管理科学。

2010年财政部颁布了《企业内部控制配套指引》，其包括18项《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制评价指引》和《企业内部控制审计指引》。这是继2008年6月28日发布《企业内部控制基本规范》之后，我国逐步建立的一整套以基本规范为统领，以应用指引、评价指引和审计指引等配套办法为补充的内控标准体系。

目前，中国企业在财务风险管理与内控体系建设方面虽然有了积极的发展，但仍存在专业人才储备不足、缺少内部控制相关的信息系统等问题。显然多数企业管理者已深知财务风险管理与内部控制对于确保企业财务报表的可靠性、有效控制企业内部各类风险等方面的重要性，但很多企业对如何建立完善的风险管理与内部控制体系仍然感到无所适从。

编写本书的目的，就是要重视风险管理与内部控制的先进理论体系，关注国内外学术研究成果，融合中国企业的财务风险管理与内部控制的管理经验。本书在编写过程中致力于：

第一，体现“开源”与“节流”双重管理的特点。既包含阐述财务风险管理与内部控制的方法、手段的“节流”管理内容，还包含挖掘企业价值创造、提升可持续增长率等“开源”管理内容。

第二，体现“自律”与“他律”双重管理的特点。既包含阐述企业应严格遵循与执行《内部控制——整合框架》(COSO)内部控制要素内容及中国现行内部控制规范的“他律”管理内容，还包含如何健全财务人员的自我约束机制的“自律”管理内容。

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

第三，体现“事前”、“事中”与“事后”过程管理的特点。既包含阐述企业融资活动、投资活动、营运活动的“反馈”管理内容，以及阐述财务报表分析、内部控制法规制度的执行效率评估的“后馈”管理内容，还包含阐述预算管理、内控规范设计等“前馈”管理内容。

第四，体现“战略”管理与“战术”管理多层面管理的特点。既包含阐述企业日常财务风险管理的“战术”管理内容，还包含阐述如何规划企业长期全范围、全过程的财务战略的“战略”管理内容。

本书以时代背景、理论研究、学术成果和实际需求为契合点，努力做到：全面、突出重点、强化差异、深入浅出。本书每章都配有练习测试题，既适合作为高等学校会计学、财务管理专业及相关专业本科生和研究生的学习教材，也可以作为财务人员在实际工作中的参考书籍。

本书由陈可喜担任主编，负责全书的设计、修改、总纂和定稿。具体章节编写分工为：第一、第三、第十章由陈可喜编写；第二章由朱华锦、陈可喜编写；第四章由许乾乾、陈可喜编写；第五章由许乾乾、陈可喜编写；第六章由陈慧、朱华锦编写；第七章由周欢、陈可喜编写；第八章由周欢、朱华锦编写；第九章由陈慧、陈可喜编写。朱华锦、许乾乾参与了本书部分章节的审阅、校对工作。

本书的出版得到了上海大学、中国太平洋保险集团公司的大力支持。在交稿之际，要感谢上海大学的徐文丽教授，她为本书的编写曾提出宝贵建议。还特别需要感谢立信会计出版社及方士华编辑，他们的辛勤工作使得本书增色不少，在此表示深深的敬意。

书中如有疏漏和不足之处，恳请同行与读者批评指正。

编　　者

2012 年 3 月

目　　录

第一章　财务风险管理概述 …… 1
第一节　财务风险特征、类型与成因 …… 1
第二节　财务风险与内部控制的相关理论 …… 6
第三节　财务风险管理的步骤与方法 …… 13
练习测试题 …… 19

第二章　货币的时间价值 …… 22
第一节　货币时间价值的计算方法 …… 22
第二节　货币时间价值的应用 …… 29
练习测试题 …… 34

第三章　风险与报酬 …… 38
第一节　风险与报酬的均衡 …… 38
第二节　单项资产的风险报酬 …… 41
第三节　投资组合的风险报酬 …… 47
练习测试题 …… 61

第四章　财务报表分析 …… 65
第一节　财务分析概述 …… 65
第二节　财务报表的内容分析 …… 70
第三节　财务报表的比率分析 …… 78
第四节　管理用财务报表分析 …… 110
练习测试题 …… 122

第五章　企业价值评估 …… 135
第一节　企业价值评估概述 …… 135
第二节　企业价值评估的方法 …… 141

第三节　并购中对目标企业的价值评估 …… 161
第四节　可持续增长率 …… 167
练习测试题 …… 172

第六章　内部控制 …… 180
第一节　内部控制概述 …… 180
第二节　COSO 内部控制体系内容 …… 182
第三节　中国内部控制规范 …… 194
第四节　内部控制与公司治理 …… 214
练习测试题 …… 223

第七章　企业融资风险控制 …… 230
第一节　企业融资风险控制概述 …… 230
第二节　资本结构与财务杠杆 …… 233
第三节　销售增长率与融资需求 …… 269
练习测试题 …… 274

第八章　企业投资风险管理 …… 281
第一节　企业投资风险管理概述 …… 281
第二节　项目现金流量分析 …… 282
第三节　项目投资风险管理 …… 288
第四节　证券投资风险管理 …… 315
练习测试题 …… 323

第九章　企业营运风险管理 …… 331
第一节　营运资本管理概述 …… 331
第二节　营运风险管理策略 …… 333
第三节　企业营运资产的风险控制 …… 345
第四节　企业财务预算 …… 365
练习测试题 …… 371

第十章　财务诊断与财务战略管理 …… 377
第一节　财务诊断管理 …… 377
第二节　财务战略管理 …… 382

练习测试题 …… 389

附表一　复利终值系数表 …… 392
附表二　复利现值系数表 …… 395
附表三　普通年金终值系数表 …… 398
附表四　普通年金现值系数表 …… 401

练习测试题参考答案 …… 404

参考文献 …… 433

第一章　财务风险管理概述

本章学习要点

了解财务风险的概念、特征、类型与形成原因等问题；掌握财务风险与内部控制的相关理论；熟练掌握风险识别、风险评估、确定风险评级、风险监测等四个财务风险管理的实施步骤以及财务风险管理的常用方法。

第一节　财务风险特征、类型与成因

一、财务风险概念与特征

（一）财务风险的概念

风险的定义，有广义和狭义之分。风险的狭义定义是指某项活动带来损失的不确定性。日本学者龟井利明认为，风险不仅是指损失的不确定性，而且还包括盈利的不确定性。所以，广义风险的概念认为，风险就是不确定性，且具有双重效应。具体而言，风险既可以给经济活动的主体带来威胁，即风险危机观；相反地，风险也可能带来相对应的机会，即风险机会观。

财务风险是指企业在筹资、投资、资金回收及收益分配等各项财务活动过程中，由于各种无法预料、不可控因素的作用，使企业的实际财务收益与预期财务收益发生偏差，因而使企业蒙受经济损失的可能性。具体而言，财务风险是由于融资方式不当、财务结构不合理、资本资产管理不善及投资方式不科学等诸多因素，从而使公司可能丧失偿债能力，进而导致投资者预期收益下降的风险。

企业财务风险是客观存在的，要想完全消除财务风险是不太可能的，也是不现实的。对于财务风险，企业只能采取积极、有效的针对性措施，将其影响降低到最低程度。显而易见，财务风险管理是经营主体对其理财过程中存在的各种风险进行识别、度量和分析评价，并适时采取及时有效的管理方法进行防范和控制，以经济合理可行的方法进行处理，保障理财活动安全正常开展，保证其经济利益免受损失的管理过程。

科学、合理的理财之道，其宗旨是把风险管理内涵与融资、投资、营运三大理财活动内容进行有机的融合，即提倡讲究“三财之道”，具体为：聚财之道——聚财有度，聚之合理；用财之道——用财有方，用之得当；生财之道——生财有道，生之不息。

（二）财务风险的特征

1. 客观性

财务风险是企业生产营运过程的产物，其并不以人们意志为转移，是客观存在的，可以说财务风险的多样性也奠定了财务风险的客观性。如外部宏观环境的变化、市场调整、企业经营战略的转换、竞争对手战略转换或新替代品出现等因素都可能会引发企业财务风险的出现，因此企业无法完全规避财务风险，只能通过一定的措施来减弱其影响，降低其发生的概率，但不可能完全避免。

2. 损益性

企业的投资收益与其风险成正比关系，对企业投资者而言，收益大则风险大，风险小则收益也少。企业要想获得一定的利润就必须承担与利润成正比的风险。尽管如此，企业也不能盲目去冒险，要使其风险的承受程度和自身的抵御能力相匹配。

3. 突发性

企业财务风险的发生并不是有章可循的，风险的产生有突然的特点。这是因为企业所处的外部环境瞬息万变，在不断变化的环境中，有的风险可能发生，有的可能不发生。风险对企业的影响也具有偶然性，影响可能很大，也可能很小。尽管财务风险具有突发性，企业也要采取措施提前预防风险的发生，以达到效益最大化的经营目标。

4. 复杂性

财务风险的复杂性，有直接因素也有间接因素；有的因素可以提前预测，而有的无法预测；有些是外部因素，有些是企业内部因素。财务风险对企业造成的影响也是不确定的，它表现在影响范围上不确定，在影响时间上不确定，在影响深度上也不确定。所以财务风险是极其复杂的。

5. 激励性

财务风险是客观存在的，企业为了经济效益最大化，必须制定相应的措施来规避或减弱财务风险对企业的影响。企业只有完善内部管理尤其是内控制度，才能把财务风险控制在一定范围以内，这样就促使企业完善内部管理，对企业状态进行实时监督，改进企业内控管理系统中存在的问题，使内控制度更加合理化、规范化和科学化，使企业能更快更好地适应时代竞争的需要。

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

二、财务风险的类型与成因

（一）财务风险的基本类型

1. 筹资风险

筹资风险是指由于资金供需市场、宏观经济环境的变化，企业筹集资金给财务成果带来的不确定性。筹资风险主要包括利率风险、再融资风险、财务杠杆效应、汇率风险、购买力风险等。利率风险是指由于金融市场金融资产的波动而导致筹资成本的变动；再融资风险是指由于金融市场上金融工具品种、融资方式的变动，导致企业再次融资产生不确定性，或企业本身筹资结构的不合理，导致再融资产生困难；财务杠杆效应是指由于企业使用杠杆融资给利益相关者的利益带来不确定性；汇率风险是指由于汇率变动引起的企业外汇业务成果的不确定性；购买力风险是指由于币值的变动给筹资带来的影响。

2. 投资风险

投资风险是指企业投入一定资金后，因市场需求变化而影响最终收益与预期收益偏离的风险。企业对外投资主要有直接投资和证券投资两种形式。在我国，根据《公司法》的规定，股东拥有企业股权的25%以上应该视为直接投资。证券投资主要有股票投资和债券投资两种形式。股票投资是风险共担、利益共享的投资形式；债券投资与被投资企业的财务活动没有直接关系，只是定期收取固定的利息，所面临的是被投资者无力偿还债务的风险。投资风险主要包括利率风险、再投资风险、汇率风险、通货膨胀风险、金融衍生工具风险、道德风险、违约风险等。

3. 经营风险

经营风险又称为营业风险，是指在企业的生产经营过程中，供、产、销各个环节不确定性因素的影响所导致企业资金运动的迟滞，产生企业价值的变动。经营风险主要包括采购风险、生产风险、存货变现风险、应收账款变现风险等。采购风险是指由于原材料市场供应商的变动而产生的供应不足的可能，以及由于信用条件与付款方式的变动而导致实际付款期限与平均付款期的偏离；生产风险是指由于信息、能源、技术及人员的变动而导致生产工艺流程的变化，以及由于库存不足所导致的停工待料或销售迟滞的可能；存货变现风险是指由于产品市场变动而导致产品销售受阻的可能；应收账款变现风险是指由于赊销业务过多导致应收账款管理成本增大的可能性，以及由于赊销政策的改变导致实际回收期与预期回收的偏离等。

4. 存货管理风险

企业保持一定量的存货对于其进行正常生产来说是至关重要的，但如何确

定最优库存量是一个比较棘手的问题，存货太多会导致产品积压，占用企业资金，风险较高；存货太少又可能导致原料供应不及时，影响企业的正常生产，严重时可能造成对客户的违约，影响企业的信誉。

5. 流动性风险

流动性风险是指企业资产不能正常和确定性地转移现金或企业债务和付现责任不能正常履行的可能性。从这个意义上来说，可以把企业的流动性风险从企业的变现力和偿付能力两方面分析与评价。由于企业支付能力和偿债能力发生的问题，称为现金不足及现金不能清偿风险。由于企业资产不能确定性地转移为现金而发生的问题，则称为变现力风险。

（二）财务风险的表现形式

1. 无力偿还债务风险

由于负债经营以定期付息、到期还本为前提，如果公司用负债进行的投资不能按期收回并取得预期收益，公司必将面临无力偿还债务的风险，其结果不仅导致公司资金紧张，也会影响公司信誉程度，甚至还可能因不能支付而遭受灭顶之灾。

2. 利率变动风险

公司在负债期间，由于通货膨胀等的影响，贷款利率发生增长变化，利率的增长必然增加公司的资金成本，从而抵减了预期收益。

3. 再筹资风险

由于负债经营使公司负债比率加大，相应地对债权人的债权保证程度降低，这在很大程度上限制了公司从其他渠道增加负债筹资的能力。

（三）财务风险的形成原因

企业财务风险产生的原因很多，既有企业外部的原因，也有企业自身的内部原因，而且不同的财务风险形成的原因也不尽相同。具体可分为以下几点。

1. 外部原因

（1）企业财务管理宏观环境的复杂性是企业产生财务风险的首要外部原因。企业财务管理的宏观环境复杂多变，使一些企业的管理系统不能与之相适应，因而无法根据国家宏观环境的变化而对自身的财务管理进行适当的改革。财务管理的宏观环境包括经济环境、法律环境、市场环境、社会文化环境、资源环境等因素，这些因素存在于企业的外部，但对企业财务管理会产生重大的影响，并且其中的任何一个环境因素的突变都有可能造成巨大的财务风险，比如说一些法律文件的变更以及相关财务政策的制定等。

（2）商品市场供求状况变化和单位经济行为的时间差异。众所周知，市场的供求变化是无法确定的，企业决策在调整力度以及时间上都和它有着比较大

的差异，它是按照市场整体变化的实际情况或者自己判断的发展趋势来确定自己的下一步行动方向，因此，由于时间上的差异性以及变化的无规律性等都将导致一些财务风险的出现。

(3) 资本结构的不合理。一些企业在筹资的过程中，为了更多地减少资本成本，大多数都倾向于采取债务融资的方式，因此造成债务资本在总资本中占据着很高的比例，一旦其资金链断裂，企业无法按时偿还到期的债务，那么将会面临着巨大的财务风险。从我国现有企业的资本结构来看，都或多或少地存在着较高的资产负债率问题，因为企业在进行生产规模的扩张以及发生流动资金不足的情况下时，首先想到的就是向银行贷款，所以很容易导致其资产负债率居高不下。

(4) 利率水平以及外汇汇率水平的影响。首先，当企业通过负债的方式来筹措资金时，如果合同的利率固定，一旦市场利率下降，那么企业就必须按照合同的水平来支付较高的利息；而如果合同的利率是浮动的，则利率的上升会加大付息压力。总而言之，负债融通资金在一定程度上都会加大财务风险。其次，如果企业用外币融资来代替负债筹资，那么财务风险也会随着浮动利率的变化而加剧。再次，汇率的变动还将对进出口企业的收益情况造成很大的影响。

2. 内部原因

(1) 企业自身的管理体制不健全，特别是缺乏一整套科学合理的财务管理内部控制制度。督促各项资金的合理使用，使其产生最大的经济效益是一个企业建立内部控制制度的最终目的。然而，目前我国部分企业的内部控制制度和财务管理制度融合在一起，以致不能够有效地监督财务资金的投资以及收回情况。内部控制制度也没有达到预期的效果，从而加剧了财务风险的发生。

(2) 财务决策缺乏科学性导致决策失误。目前，我国许多企业在进行财务决策时，经验决策以及主观决策的现象依然非常普遍。特别是进行固定资产投资时，在分析投资项目的可行性过程中，对于投资的内外部环境和未来现金流量产生的影响无法作出科学合理的判断，导致投资失误屡屡发生，项目的预期收益也不能够如期地完成，由此产生了无法估量的财务风险。

(3) 企业内部财务关系不明。这是企业产生财务风险的又一重要原因，企业与内部各部门之间及企业与上级企业之间，在资金管理及使用、利益分配等方面存在权责不明、管理不力的现象，造成资金使用效率低下，资金流失严重，资金的安全性、完整性无法得到保证。例如，在一些上市公司的财务关系中，很多集团公司母公司与子公司的财务关系十分混乱，资金使用缺乏有效的监督与控制。

(4) 资产流动性不强以及现金流量状况不佳的现象非常普遍。现金流量多少以及资产流动性的强弱对其偿债能力有着最直接的影响，而且企业有多少债

务以及有多少可以变现偿债的流动资产决定着其是否能够顺利地偿还债务。一方面，如果偿债的流动资产越多，债务越少，那么偿债能力也就越强，反之则越弱；另一方面，如果用流动资产偿还负债后企业剩下的是营运资金，那么营运资金越少，表明企业的风险就越大，就算整体的盈利状况比较好，一旦现金流量不足，资产变现能力差，企业也同样会深陷困境。

(5) 企业财务管理人员的素质水平不高，缺乏对财务风险的客观性认识。实际上，只要有财务活动，就必然存在着一定的财务风险。我国现行很多企业的财务风险产生的重要原因之一，就是由于其管理人员自身素养不高，风险意识淡薄，无法在第一时间准确判断在财务活动中隐藏着的财务风险。

第二节　财务风险与内部控制的相关理论

一、委托代理理论

(一) 委托代理理论概念

20 世纪 30 年代，美国经济学家伯利和米恩斯因为洞悉企业所有者兼具经营者的做法存在着极大的弊端，于是提出了委托代理理论(Principal-agent Theory)，倡导所有权和经营权分离，企业所有者保留剩余索取权，而将经营权利让渡。委托代理理论早已成为现代公司治理的逻辑起点。

由于委托代理行为的存在，所有者需要对经营者进行监管，则因此发生代理成本。詹森和麦克林是代理成本学说的创始人，他们认为，当经理人不作为内部股东而作为代理人时，其努力的成本由自己负担而努力的收益却归于他人。这时，他可能偷懒和采取有利于自身效用的满足而损害委托人利益的行动。该理论认为，企业资本结构会影响经理者的工作努力水平和其他行为选择，从而影响企业未来现金收入和企业市场价值。债权融资有很强的激励作用，可以将债务视为一种担保机制。能够促使经理多努力工作，少个人享受，并且作出更好的投资决策，从而降低由于两权分离而产生的代理成本。但是，负债可能导致另一种代理成本，即企业接受债权人监督而产生的成本。这种债权的代理成本也得由经营者来承担，从而举债比例上升导致举债成本上升。均衡的企业所有权结构是由股权代理成本和债权代理成本之间的平衡关系来决定的。

债务在产生代理成本的同时，也会伴生相应的代理收益。债务的代理收益将有利于减少企业的价值损失或增加企业价值，具体表现为债权人保护条款引入、对经理提升企业业绩的激励措施以及对经理随意支配现金流浪费企业资源的约束等。一方面，债务的存在使得企业承担了未来支付利息的责任和义务，从

而减少了企业剩余的现金流量，进而减少了管理者的浪费性投资；另一方面，企业的债务水平较高时，债权人自己也会密切监督经营者的行为，从而为抑制经营者的疏忽失职提供了额外的防护。

（二）委托代理理论运用

尽管委托代理模型在解释一般企业中的委托代理关系时是具有说服力的，然而将其运用于实际过程中却存在一定的问题。这些问题主要发生在代理人即经营者的层面上，即所谓的“代理人扭曲”现象。

1. 随机处置权膨胀

企业经理人员受托行使权力的任务是组织和协调由众多要素参与的企业经营活动。这种活动的外部性和递延性决定其具有很强的不确定性，具体表现在诸如缺乏战略管理、无核心竞争能力、人力资源开发缺乏手段、激励机制欠缺等。为降低风险，减少不确定性，必须赋予经理人员相当程度的随机处置权即剩余控制权。相应的，经营者不仅控制日常经营，而且通过对随机处置权的日常运用而对战略经营、进而对企业长期价值的增长无一例外地产生深远影响。剩余控制权的凸现和膨胀对企业经营者成为剩余索取权拥有者提出了内在要求。

2. 监控缺失

委托人对代理人的随机处置权膨胀不可能无动于衷。由于存在代理人的随机处置权膨胀，投资者对企业的管理监控不同于简单的对经营者努力水平的特征、大小、涨落进行“观测”，而意味着全方位参与企业的经营管理事务，“选择具有企业家精神的管理层去发展企业，并保护其投资权益”。由于监控的同时还要付出成本，所以对于监督成本高的雇员——人力资本所有者即层级较高的管理人员和知识密集度较高的专业人员，让渡部分剩余索取权是可以考虑的选择，这就必然引起地位的转变。

3. 地位转化效应

法律规定，在传统的股份制企业股东是最终经营成果的占有者，从而根本上否定了经营者成为企业经营成果以及这种成果扣除了各类要素后的净剩余的占有者的可能，尽管可以通过奖金、收入提成、“劳动得分”等多种途径在某种程度上将经营者的报酬与企业经营成果（利润、纯收入或企业总价值增长）取得极其有限的联系。多数经理人员也只能获得固定薪水，这就将经营者排除在净剩余的占有和支配之外。事实证明，这种做法增强了代理人随机处置权膨胀问题，大幅度提高了代理监控成本，违背了投资发展的规律，也不符合企业发展的要求。西方国家从20世纪70年代开始鼓励的员工持股计划（ESOP）已表现出对上述资本逻辑的部分否定，包括经理人员在内的员工通过已付出甚至尚未付出的劳动来“抵押”并分享企业未来利润的预支，取得企业财产在未来经营成果的分割

权。在此基础上对经营者的努力水平以及由此产生的企业绩效发生巨大影响。

4. 长短期平衡

企业短期产出与长期价值增长之间存在辩证统一的关系。基于经营目标的不同，企业行为可以分为短期和长期，前者侧重于现有生产能力的充分利用，后者则偏重于生产潜力的挖掘与扩张。两者互为条件、互相支撑，然而也存在一定的矛盾和抵触。企业家在决策时，必然面临着选择。这种选择不仅直接决定着企业短期与长期效益，并且由于代理人对剩余索取权的至少是部分地占有，从而通过效益—个人支付函数对经营者的个人收益产生影响。委托人可以选择对经营者的有效约束从而在短期产出与长期价值增长之间求得平衡点。与所有者签订合同并非对管理者自主权的唯一约束。尚有其他受到重视的约束方式如接管、对管理者实施监控和管理者市场(Fama，1980)等。基于长期发展和风险分散原则所进行的分阶段投资，事实上也是一种隐含的契约形式。

5. 动机优化

一般而言，企业经理人员参与经营活动的动机有两大类：通过经济报酬的获取实现物质生活的改善，以及通过个人能力的显示和提高追求事业的成功与社会价值的实现。对于传统企业来说，报酬的主要部分由于与企业规模挂钩而表现出相当的刚性，从而在很大程度上扭曲和抑制了经营者的努力倾向和创新意识。然而对新型企业经营者的薪酬结构而言，就需要有所改变。首先，新型企业仅经营者的经济报酬就可分成两部分：短期报酬与长期分红，这就突破了传统企业中经营者的收入仅限于短期范畴、从而在某种意义上助长了经营者短期行为的利益边界，收入的刚性被抹平，表现出极大的浮动性。其次，长期股利分红的方式已经实现了经营者经营活动的动机从物质利益兑现向社会价值体现的过渡和转化。再次，不同于一般的完善并完全的经理人市场，新型企业的经营者具有很强的不可替代性和很差的流动性。这样，经营者就有足够的动力在长期和短期之间寻找合理的组合，更多的追求在某个特定企业的长期行为和增长，而不是用近期的快速膨胀来透支长远的持续发展。动机优化与长短期平衡之间存在显著的互动关系。动机优化使经营者更积极、更有效的追求企业发展的长短期平衡，而后者带来的效应(个人报酬增加，业绩显著，声誉上涨)反过来也强化了前者。

6. 代理人冲动

出于个人事业成功和权力扩张冲动的追求而产生的企业规模“超正常扩张”，是以牺牲外部投资机会和合理的投资利润为代价的。这样的行为主体仍然可以称之为“理性人”，然而在这里个体理性的有限性表现得如此突出，以至于对企业的效益产生不确定性甚至破坏性影响。我们称之为“代理人冲动”。在企业

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com