

所有制、治理结构及委托—代理关系

——兼评崔之元和周其仁的一些观点

张维迎

(北京大学中国经济研究中心)

崔之元博士发表在《经济研究》1996年第4期上的《美国二十九个州公司法变革的理论背景》一文(以下简称崔文),涉及到有关企业理论的一些重要问题。本文是为了澄清崔文可能引起的理论混乱而作的。本文也将讨论到周其仁(1996)的一些观点。第一节解释财产所有权与企业所有权的概念,讨论现代企业理论的要点;第二节讨论人力资本与非人力资本的特征对企业所有权安排的影响;第三节分析公司治理结构与公司法中的基本逻辑;第四节分析团队生产与委托人的功能;第五节就崔文涉及的方法论问题谈点看法。

一、财产所有权与企业所有权

崔之元博士在《背景》一文中,把“股东是所有者,经理必须、并且仅仅为股东的利润最大化服务”理解为“私有制逻辑”,并由此推论,80年代以来美国二十九州对公司法的修改,“突破了似乎是天经地义的私有制逻辑”,因为新的公司法要求公司经理为公司的“利益相关者”(stakeholders)服务,而不仅仅为股东(stock-holders)服务。这种论点不仅缺乏逻辑推理,而且也反映了作者未能吸收企业理论的最新研究成果。

由科斯开创的企业理论被称为“企业的契约理论”(the contractual theory of the firm)(Coase, 1937),这一理论的要义可以用如下三句话来概括:(1)企业的契约性(the contractual nature of the firm);(2)契约的不完备性(或不完全性)(the incompleteness of the contracts);(3)以及由此导致的所有权的重要性(relevance of ownership)。^①

在解释上述三个要点之前,让我们先来作一个最基本的概念区分:财产所有权与企业所有权。在经济学文献中,“所有权”(ownership)既指对某种财产(asset)的所有权,也指对企业(the firm)的所有权,但把财产所有权(ownership of the asset)与企业所有权(ownership of the firm)区别开来对理解企业制度安排是非常重要的。^② 财产所有权与“产权”(property rights)是等价概念,指的是对给定财产的占有权、使用权、收益权和转让权,而企业所有权指的是对企业的剩余索取权(residual claimancy)和剩余控制权(residual rights of control)(企业本身作为“法人”又可以作为财产的所有者)。剩余索取权是相对于合同收益权而言的,指的是对企业收入在扣除

① 关于这一理论的文献综述,参阅张维迎《企业的企业家—契约理论》第1章及汪丁丁(1994)。

② 我在《从现代企业理论看中国国有企业改革》一文中已谈到这个问题。尽管很少有经济学家在其文章中明确地提到这种区分,但绝大多数研究企业理论的学者明白财产所有权与企业所有权是不同的。

所有固定的合同支付(如原材料成本、固定工资、利息等)的余额(“利润”)的要求权。企业的剩余索取者也即企业的风险承担者,因为剩余是不确定的、没有保证的,在固定合同索取被支付之前,剩余索取者是什么也得不到的。剩余控制权指的是在契约中没有特别规定的活动的决策权(详细讨论见下文)。在企业理论的早期文献中,经济学家是以剩余索取权定义企业所有权的,但格罗斯曼和哈特在其已成为经典的论文中(Grossman 和 Hart, 1986),将企业所有权定义为“剩余控制权”。^① 哈特在其 1995 年著作中认为剩余索取权是一个没有很好定义的概念,而剩余控制权的定义更为明确。不过,这样的分歧并不重要,重要的是至少从奈特(Knight, 1921)开始,经济学家就认识到,效率最大化要求企业剩余索取权的安排和控制权的安排应该对应(matching)(Milgrom 和 Roberts, 1992, 第 191—193 页)。可以说,这种对应是理解全部企业制度(包括治理结构)的一把钥匙。这一点我们将在下两节中说明。

财产所有权与企业所有权的区别可以用现实中的企业制度来说明。同样的私有财产所有权制度可以形成不同的企业所有权安排。比如说,企业工人是自己人力资本(一种特殊的财产)的所有者,但不一定是企业的所有者;私有产权制度上的企业所有权可以是“合伙制”——所有企业成员共同分享剩余收益权和控制权,也可以是资本所有者享有剩余索取权和控制权的“资本雇佣劳动”私有制,甚至可以是劳动者索取剩余和享有控制权的“劳动雇佣资本”私有制。当然,企业所有权本身是一个相对的概念。严格地讲,对企业的所有权实际上是一种“状态依存所有权”(state-contingent ownership):什么状态下谁拥有剩余索取权和控制权。我们将在第三节讨论这一点。

现在我们回过头来讨论现代企业理论的三个要点。现代企业理论的一个基本命题是,企业是一系列契约(合同)的组合(nexus of contracts),是个人之间交易产权的一种方式。将企业解释为契约至少有两个重要含义。第一,作为签约人的企业参与者必须对自己投入企业的要素拥有明确的产权(财产所有权)。没有产权的人是无权签约的。^② 这一点意味着,明确的产权是企业存在的前提;没有个人对财产(包括物质资本和人力资本)的所有权,就不可能有真正意义上的企业。第二,企业是由不同财产所有者组成的,企业所有权显然不等于财产所有权。财产所有权是交易的前提,企业所有权是交易的方式和结果。严格地讲,企业作为一种契约,其本身是没有“所有者”的。^③ 也正是由于这个原因,我在《企业的企业家—契约理论》一书中,使用了“委托权”(principalship)代替“所有权”(ownership)一词。但给定“企业所有权”的说法在经济学界如此根深蒂固,要彻底取消这个概念可能是徒劳的。尊重科学的传统,我们只能将企业所有权区别于财产所有权,将其理解为“企业剩余索取权和控制权”的一个简化说法。至于哪一个或哪一类财产所有者应该作为企业所有者,是一个需要解释的问题。在这个问题上,经济学家近年来已有不少富有成效的探索。

① 格罗斯曼和哈特没有区别财产所有权与企业所有权。米尔格罗姆和罗伯茨在《经济学、组织与管理》(1992)一书中,用剩余控制权统一定义财产所有权和企业所有权。

② 比如说,奴隶对自己的劳动力没有所有权,当然也就不可能与他人签约成立“企业”(故奴隶主庄园不是企业,至少不是现代概念上的企业)。当然,如果奴隶是自己决定卖身为奴的,他在出卖自己时也是在签约。但卖身为奴本身意味着在签约时是有产权的。失去对自己的所有权是交易的结果而不是交易的前提。

③ 周其仁(1996)也谈到这一点。

说企业是“契约”只是揭示了企业与市场的共性,但并没有给出企业的特性。那么,企业的特性是什么,或者说,企业与市场的区别何在?张五常(1983)说“企业是要素交易的契约,市场是产品交易的契约”(这里引用的并非张五常的原话),因而“企业替代市场实际上是要素市场替代产品市场”,强调的是契约的内容。就契约本身而言,企业与市场的区别主要在于契约的完备性程度(completeness)不同。尽管绝对完备的契约几乎没有,但相对而言,市场可以说是一种完备的契约,而企业则是一种不完备的契约(an incomplete contract)。^①

一个完备的契约指的是这样一种契约,这种契约准确地描述了与交易有关的所有未来可能出现的状态(the states of the world),以及每种状况下契约各方的权力和责任。比如说,煤矿企业与发电厂之间的长期供货合同要规定什么时间、什么地点供货,煤炭的质量标准、价格,当生产成本变化时价格如何调整,货款支付方式,以及不能履约时的赔偿办法(Joskow, 1985)。对比之下,如果一个契约不能准确地描述与交易有关的所有未来可能出现的状态以及每种状态下契约各方的权力和责任,这个契约就是不完备契约。简单地说,不完备契约就是一个留有“漏洞”的契约。^② 由于有“漏洞”,不完备契约常常不具法律上的可执行性(enforceability)。^③

不完备契约的存在可以用不定性及由此导致的交易成本来解释。在一个不确定性的世界里,要在签约时预测到所有可能出现的状态几乎是不可能的;即使预测到,要准确地描述每种状态也是很困难的(甚至可能找不到描述某种状态的语言);即使描述了,由于事后的信息不对称,当实际状态出现时,当事人也可能为什么是实际状态争论不休;即使当事人之间是信息对称的,法庭也可能不能证实;即使法庭能证实,执行起来也可能成本太高。

企业是一个不完备契约意味着,当不同类型的财产所有者作为参与人组成企业时,每个参与人在什么情况下干什么、得到什么,并没有完全明确说明。比如说,劳动合同规定了工人上下班的时间,每月的工资,但并没有说明工人每天在什么地方干什么具体的工作;劳动法规定工人加班时企业应该支付加班工资,但并没有规定什么时候可以加班,什么时候不能加班;如此等等。为什么劳动合同不能完备?因为企业面对的是一个不确定性的世界,企业要在这个世界上生存,就得随机应变,一个完备的合同无异于否定企业的存在。

因为进入企业的契约是不完备的,未来世界是不确定的,要使所有企业成员都得到固定的合同收入是不可能的(n 个常数之和不可能等于一个变数)。这就是剩余索取权(residual claim)的由来。契约可以规定所有企业成员都是剩余索取者(即剩余分享制),但不可能规定所有企业成员都是固定收入索取者。因为进入企业的契约是不完备的,未来世界是不确定的,当实际状态出现时,必须有人决定如何填补契约中存在的“漏洞”(包括解除对某些参与人的合同)。这就是剩余控制权(residual control right, 简称控制权)的由来(格罗斯曼和哈特,

① 尽管“企业是不完备契约”的思想已体现在科斯1937年的论文中,但明确将企业定义为不完备契约的是 Grossman 和 Hart(1986),他们的论文开创了不完备契约理论的先河。在他们之前,经济学家更强调的是企业作为一种契约的长期性(long-run contract),相对而言,市场被理解为一种短期契约(spot market),参见 Williamson(1975)。

② 需要强调指出的是,现实中,完备契约与不完备契约之间并没有一个明确的分界线,严格意义上的完备契约几乎不存在。

③ 现代婚姻可以理解为男女双方之间的一个不完备契约,结婚时,双方并没有说清楚哪一天谁做饭,什么时候生孩子,生孩子时谁伺候,如果出现离婚的话,孩子归谁,等等。“清官难断家务事”的原因就在于婚姻契约是不完备的。

1986)。^① 契约可以规定所有企业成员都有控制权(即控制权分享制),但不可能规定没有人有控制权。^② 经济学家将企业剩余索取权和控制权的分配称为企业所有权安排。问题是:什么样的剩余索取权和控制权分配是最优的?

应该指出的是,如果契约是完备的,就不存在所谓的“剩余索取权”和“剩余控制权”,从而也就不存在所谓的“企业所有权”问题。这是因为,一个完备的契约意味着所有的“收益权”和“控制权”都合同化了,没有“剩余”存在。比如说,假定只有 n 种可能的状态出现,一个完备的合同将规定每种状态下每个参与人选择什么行动,得到什么收入。在这种情况下,没有任何人对企业拥有所有权,因为每个人的行动和收入都是合同规定好的。

正因为企业的契约是不完备的,才出现了“企业所有权”问题。进一步,契约的不完备性不仅意味着“所有权”问题的存在,而且意味着谁拥有所有权是重要的(参阅格罗斯曼和哈特,1986;阿根廷和博尔滕,1992;杨小凯和黄有光,1995;张维迎,1995等)。关于这一点,我将在以下两节讨论,这里我只想指出的是,企业所有权安排是所有参与人之间讨价还价(显性或隐性)的结果;进一步,如同财产所有权一样,企业所有权的安排只决定每个企业参与人事后讨价还价的既得利益状态(*status quo*),而并不消除事后讨价还价本身。这一点是格罗斯曼和哈特(1986)的一个重要贡献,对理解企业所有权安排非常重要。在他们的理论中,所有权的重要性正是来自它对事后讨价还价的既得利益状态的影响。

由于没有在财产所有权与企业所有权之间作出区别,崔之元从公司法“要求公司经理为公司的‘利益相关者’服务,而不仅仅为股东服务”的事实,一下子就得出公司法改革“突破了似乎是天经地义的私有制逻辑”的结论。如果他理解的私有制是财产私有制,他的推理显然是没有逻辑的,因为治理结构(企业所有权的表现形式)的变化并不等于财产所有制的变化;^③ 如果他理解的私有制是企业私有制,那他需要对企业所有制的形成本身作出解释,否则,只能引起学术上的混乱。^④

二、人力资本与非人力资本

接下来我们讨论什么是最优的企业所有权安排。^⑤ 这里,“最优的所有权安排”是指“企业

① 剩余控制权在科斯(1937)那里被称为“权威”(authority)。

② 理论上讲,控制权的分享制包括“独立规则”、“多数规则”和“一致性规则”。合伙制可以说是“独立规则”和“一致性规则”的结合:在有些问题上,每一个合伙人都有独立决策权,在另一些问题上,必须所有合伙人一致同意。

③ 另外,崔之元对“所有权”的“绝对化”理解也是有问题的。按照他的理解,我“拥有”一辆车意味着我可以任意地开车,包括把车开进别人的院子里,压死人,否则,就是对所有权的否定。这样理解的所有权不仅与市场经济是矛盾的,而且与任何一种制度都是矛盾的。他引用的“查尔斯河建桥案”正说明他的理解是错误的,因为根据最高法院的说法,“将财产权绝对化,实际上是主张不合理的‘封建性权力’”。

④ 事实上,如果崔之元说的私有制是“企业私有制”,那他应该说,“经理为股东的利益服务”本身就突破了私有制的逻辑,用不着等到要求经理为“所有利益相关者服务”,因为股东是一群人,而不是某一个人。

⑤ 首先应该指出的是,契约的不完备性意味着,无论企业所有权如何安排,帕累托最优一般是不可能达到的。帕累托最优只是经济学家分析问题的一个理想的参照系,当他们说某种安排是“最优的”时,他们的意思是该种安排是满足个人理性和激励相容约束条件下可能达到的最靠近帕累托最优的安排,或者说是使代理成本最小的安排,而不是说该种安排是帕累托最优的(帕累托最优的代理成本为零)。经济学家一般用“次优”(second-best)一词概括这种情况。崔之元把放弃帕累托最优原则说成是西方经济学的“深刻危机”。如果说这确实是一种危机的话,西方经济学早就被过了这种危机。

价值最大化”的所有权安排(value-maximum principle)。“企业价值”包括可供所有企业参与人分配的总收益,“最大化”是相对于预期值而言的。^①“企业价值最大化”当然不是一个完美无缺的标准,因为它没有考虑收入分配问题(帕累托最优也没有考虑收入分配问题),但它确实是一个最具操作性的标准。如果企业收入可以分解为固定的合同收入和不固定的剩余收入,如果固定收入能百分之百地兑现(没有风险),最大化剩余收入也就等价于最大化总价值。^②但是,如果固定收入不能百分之百地兑现,最大化剩余收入就可能不等价于最大化总价值。这一点对于理解企业治理结构是非常重要的。

从微观经济学的基本原理我们知道,如果一个人的选择只影响自己的利益(没有外部性),个人的最优选择也就是社会的最优选择。这是帕累托最优的一个基本涵义。在企业里,由于契约是不完备的,每个人的行动都具有一定的外部性,从而个人最优的选择一般不等于从企业总价值角度考虑的最优选择。但从微观经济学的基本原理中我们可以得到一个基本的逻辑推理,这就是:一个最大化企业总价值的所有权安排一定是使“加总的”每个参与人的行动的外部效应最小化的所有权安排。在企业理论里,这个原则表现为“剩余索取权和剩余控制权的对应”,或者说“风险承担者(risk-taker)和风险制造者(risk-maker)的对应”。如果说有什么私有制的逻辑的话,这种对应就是私有制的逻辑。如果拥有控制权的人没有剩余索取权,或无法真正承担风险,他就不可能有积极性作出好的决策。当然,契约的不完备性本身意味着完全的对应是不可能的。如果是完全对应的,每个人将只对自己的行为负责,就没有所谓的代理问题,也就无所谓企业了。从这个意义上讲,至少在企业这个层次上,私有制的逻辑从来没有完全实现。

企业所有权安排本身不是目的,而只是实现剩余索取权和控制权最好对应的一种手段。如果剩余索取权和控制权在所有企业成员之间平均分配可以达到二者最好的对应,这样的“合伙制”无疑是最优的。^③尽管现实中,在某些行业,这样的合伙制确实是最优的,但企业的分工性质和生产要素的特点决定了在绝大部分行业中,这样的合伙制不可能是最优的。你可以让一个一无所有的人索取剩余并拥有对企业的控制权,从而实现形式上的对应,但因为这个人不可能真正承担风险(只能负盈不能负亏从而不可能是真正意义上的剩余索取者),不可能有正确的积极性实施控制权,这样的安排不可能是最优的。

企业是由许多个独立的要素所有者组成的。所有这些要素所有者可以分为两大类,一类是提供人力资本的所有者,另一类是提供物质资本(非人力资本)的所有者(有些参与人既提供人力资本又提供非人力资本)。^④不同资本的产权特征对理解最优的企业所有权安排是非常重要的。

周其仁在《市场里的企业:一个人力资本与非人力资本的特别合约》(《经济研究》1996年第6期)一文中强调了“人力资本的产权特征”,可以说抓住了一个重要问题。事实上,“人力资

① 更为严格地讲,是最大化“确定性等价”(certainty equivalent),因为当企业成员是风险规避时,风险成本必须扣除。

② 数学上讲,如果 $Y = F + x$, 其中 F 是一个常数, x 是一个变数,最大化 x 当然等价于最大化 Y 。

③ 所有参与人共担风险、共同控制的“合伙制”现实中很少存在。即使在合伙制企业,打字员、司机也不是合伙人。

④ 本文中,“资本”一词单独使用时均指非人力资本。

本与其所有者的不可分离性”是整个现代企业理论的基本假设前提,甚至可以说是弗兰克·奈特(Frank Knight, 1921)企业家理论的基本出发点。如果人力资本与其所有者是可以分离的,就不存在所谓的激励问题、代理问题,也不存在奈特所讲的“不确定性”(uncertainty),^① 企业与“生产函数”就没有什么区别。

但是,周其仁从“人力资本的产权特征”得出的推论是不全面的(或者说,他的推论没有到位)。特别地,从“人力资本与其所有者的不可分离性”提出对“资本雇佣劳动”的质疑在逻辑上是讲不通的。事实上,在我的《企业的企业家—契约理论》一书中,“资本雇佣劳动”可以理解为“人力资本与其所有者不可分离”的一个逻辑结果,而不是一个假设,更不是“企业属于(财务)资本家所有”命题的翻版。

让我们先来看看企业中不同人力资本所有者之间的关系。如周其仁所指出的,人力资本与其所有者不可分离性意味着激励问题是一个永恒的主题。但因为企业由多个人力资本所有者组成,当契约不可能完备时,要让每个人选择帕累托最优努力水平是不可能的,企业所有权安排必须在不同成员的积极性之间作出取舍。企业中的人力资本所有者可以分为两类,一类是负责经营决策的人力资本所有者,简称为“经营者”;另一类是负责执行决策的人力资本所有者,简称为“生产者”。撇开物质资本的所有者不讲,企业的剩余索取权和控制权应该如何由经营者与生产者之间分配呢?可以设想三种安排:一是剩余索取权和控制权归生产者所有;二是剩余索取权和控制权归经营者所有;三是剩余索取权和控制权由生产者和经营者共同拥有。我的理论证明,最优安排决定于每类成员在企业中的相对重要性和对其监督的相对难易程度。如果生产者更重要、更难监督,第一种安排是最优的;如果经营者更为重要、更难监督,第二种安排是最优的;如果生产者和经营者同等重要、同样难以监督,第三种安排是最优的;如果两类成员同等重要、同样容易监督,第一种安排和第二种安排是等价的。^② 这一结论背后的逻辑是,给定契约不可能完备(从而不可能让每个成员对自己的行为完全负责),让最重要、最难监督的成员拥有所有权可以使剩余索取权和控制权达到最大程度的对应,从而带来的“外部性”最小,企业总价值最大。

尽管在诸如律师、会计、科学研究等这样的一些领域,确实存在所有成员同等重要、同样难以监督,从而“合伙制”(第三种安排)是最优的,但观察表明,在现实中的绝大多数产业中,确实有经营者和生产者之分,并且经营者确实比生产者更重要、更难以监督。经营者更重要、更难以监督的事实来自经营者工作本身的特点。企业面临的是一个不确定的世界,经营者的工作就是如何对不确定性作出反应,决定做什么,如何做,他的积极性对企业的生存具有关键的作用。因为经营者主要是用脑袋进行非程序化的工作,他的行为自然也是最难以监督的。由于上述原因,经营者就变成了“企业家”(索取剩余并监督生产者),生产者就变成了“工人”(得到合同工资并接受企业家的监督)。^③

① 奈特区分了“风险”(risk)与“不确定性”(uncertainty)。奈特的“不确定性”可以理解为企业家的“道德风险”(moral hazard)(参阅 Leroy 和 Singell, 1987)。

② 这个总结当然是很简化的。更详细的讨论见我书(1995)的第2章。

③ 就是说,在我的理论中,甚至连“企业家”和“工人”这样一些反映企业制度安排的概念也是从一些更基本的假设推导出来的。前南斯拉夫曾实行过企业的工人所有制,历史证明是不成功的。

现在我们来讨论人力资本与非人力资本的关系。人力资本与其所有者不可分离性意味着即使奴隶主也不能无视奴隶的积极性问题(参阅周其仁,1996)。但就理解企业制度而言,与非人力资本相比,人力资本的“弱势”也正来自这个“不可分离性”。正是这个“不可分离性”为“资本雇佣劳动”提供了解释。

首先,非人力资本与其所有者的可分离性意味着非人力资本具有抵押功能,可能被其他成员作为“人质”(hostage),而人力资本与其所有者的不可分离性意味着人力资本不具有抵押功能,不能被其他成员当“人质”。这一点进一步意味着,第一,非人力资本的所有者具有在一定程度上对其他成员提供保险的能力,而人力资本的所有者不具有这种能力。第二,非人力资本所有者的承诺比人力资本所有者的承诺更值得信赖(more credible),原因在于,如果非人力资本所有者不能兑现自己的承诺,其他人可以将他的资本拿走,甚至以毁灭相威胁。对比之下,如果人力资本所有者违约,其他人对他实在没有什么好办法。常言道:“跑了和尚跑不了庙”。一个只有人力资本没有非人力资本的人就类似一个没有庙的和尚,怎么能得到别人的信赖呢?第三,非人力资本一旦进入企业,将成为“天生的”风险承担者,其所有者有更好的积极性作出最优的风险决策。对比之下,非人力资本所有者更可能成为一个孤注一掷的赌徒(plunger),因为对一个没有非人力资本的人来说,他的风险是不对称的,失败的成本由别人承担,而成功的收益自己占有。^①

其次,人力资本与其所有者的不可分离性意味着人力资本所有者容易“偷懒”(shirk),而非人力资本与其所有者的可分离性意味着非人力资本容易受到“虐待”(abused);换言之,人力资本所有者不仅可以通过“偷懒”提高自己的效用,而且可以通过“虐待”非人力资本使自己受益。如果说人力资本所有者需要激励或监督的话,非人力资本需要一个监护人(custodian)。^②

上述分析表明,如果负责经营决策的企业家是没有非人力资本的,他就不可能成为真正意义上的剩余索取者(风险承担者),而经营工作的性质决定了他总是握有相当的“自然控制权”。^③因此,保证剩余索取权与控制权尽可能对应的最理想状态是,企业家自己又是一个资本家。这就是古典企业中企业家与资本家合二为一的原因所在。特别地,我在《企业的企业家一契约理论》一书中证明,在企业家能力难以观察的情况下,因为当企业家的实际成本是个人财富的增函数,越是富有的人越没有积极性谎报自己的能力(或者说,越是贫穷的人越有积极性谎报自己的能力),因此,让资本所有者拥有当企业家的优先权是保证真正具有企业家才能的人占据企业家岗位的重要机制,否则的话,企业家市场就会被大量的“南郭先生”所充斥。当然,资本所有者的这种优先权并不是某个人或政府授予的,而是市场竞争的结果。设想你正想当一名工人,当一个一无所有的穷光蛋和一个腰缠万贯的人同时要雇佣你时,你应该跟谁走呢?

企业家与资本家合二为一当然是一种理想状态。但现实中,有企业家才能的人不一定富

① 这当然是一个道德风险问题。Stiglitz 和 Weiss(1981)正是由此解释了资本市场的“信贷配给”现象;Jensen 和 Meckling(1976)的“资产替代假说”说的也正是这一点。

② 这是 Dow(1993)的“资本雇佣劳动”理论的要点。

③ “自然控制权”一词引申自经济学上的“自然垄断”(natural monopoly)。

有,而富有的人也不一定具有企业家才能。现代股份公司可以看作是能力与财力之间的一种合作,这种合作为那些有能力无财力的人提供了从事经营工作的机会,同时为那些有财力无能力的人创造了赚取“利润”的机会。当然,由于信息是不完全的,这种合作是有代理成本的,但股份公司的存在本身证明,合作的收益一定超过代理成本。股份公司中的最优所有权安排实际上就是如何使代理成本最小化的问题。这里,存在着经理人员工作的积极性与资本所有者提供资本和选择经理的积极性之间的平衡取舍。最优的安排一定是一个经理与股东之间的剩余分享制。^①

上述分析表明,“人力资本与其所有者的不可分离性”不仅不能成为对“资本雇佣劳动”的否定,恰恰相反,后者正是前者的逻辑推论。如果人力资本与其所有者是可分离的,我倒要真的怀疑“资本雇佣劳动”的合理性了,因为在后一种情况下,人力资本就如同非人力资本一样,具有了抵押能力,非人力资本所有者可能更乐于领取一个固定的合同收入,将企业所有权完全留给经理人员。^② 周其仁在其论文中显然没有能吸纳我及其他人对“资本雇佣劳动”的理论解释,所以,在他看来,“资本雇佣劳动”不过是“企业属于(财务)资本家所有”命题的一个翻版而已,而后者不过是由于在古典企业中“企业家”同时又是“财务资本家”而造成的一种错觉。我认为从“人力资本的产权特征”否定资本雇佣劳动是一个理论上的进步。至于“雇佣”一词是否恰当,那是另一个问题了。^③

最后应该指出的是,我们谈的“最优所有权安排”并不包含价值判断,一个人作为企业所有者并不意味着比不是企业所有者时的处境更好,这一点可以用一个例子来说明。设想由甲乙两人组成的一个“企业”,二人只在有月亮的晚上工作,其中甲在月光下工作,乙在树荫下工作,每个人的贡献不能独立度量。在这样一个企业,谁应该是剩余索取者?显然,即使从甲的利益的角度考虑,最优的所有权安排也是让乙索取剩余,自己拿合同收入,理性的甲绝不会愿意当所有者。尽管在这个例子中是一目了然的,但在现实中,许多人误以为让工人“当家作主”是对工人有利的事情。

三、公司治理结构与公司法

公司治理结构(corporate governance)狭义地讲是指有关公司董事会的功能、结构、股东的权力等方面的制度安排,广义地讲是指有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排,这些安排决定公司的目标,谁在什么状态下实施控制,如何控制,风险和收益如何在不同企业成员之间分配等这样一些问题(Blair, 1995)。^④ 因此,广义的公司治理结构与企业所有权安排几乎是同一个意思,或者更准确地讲,公司治理结构只是企业所有权安排的具体化,企业所有权是公司治理结构的一个抽象概括。在这个意义上讲,公司治理结构的概念也适用于非公司企业。

① 限于篇幅,我不能展开谈这个问题,有兴趣的读者可以参阅我书(1995)的第4章和第5章。

② 这样的推理当然只是一个没有现实依据的推理。我怀疑,如果人力资本真的可以与其所有者分离,我们现在观察到的所有制度安排都可能没有意义了。

③ 我的理论也可以对某些情况下“劳动雇佣资本”的合理性作出解释(参阅1995,第5章)。

④ 费方域(1995)讨论了公司治理结构的各种定义。

公司治理结构具体由一系列的契约所规定,所有这些契约可以划分为两大类,一类是正式契约(formal contracts),一类是非正式契约(informal contracts)。非正式契约是指由文化、社会习惯等形成的行为规范(norms),这些规范没有在正式合同中写明,从而不具有法律上的可执行性,但实实在在地起作用。如“终身雇佣制”就属于这样的契约。正式的契约又可以分为两类,一类是适用于所有企业的“通用契约”,另一类是只适用于单个企业的“特殊契约”,前者包括由政府颁布的一整套法律、条例,如公司法、破产法、劳动法、证券法、信托法、企业兼并条例等,后者包括公司章程、条例,以及一系列具体的合同。

将“公司法”等法律理解为企业参与人之间“签署”的契约的一部分是非常重要的(Easterbrook 和 Fischel, 1991)。公司法是所有公司共有的契约部分,它处理的是所有想组成公司的人都会面临的合同条款。理论上讲,即使没有公司法,当事人也会通过磋商得出这些条款。但因为这些条款类似“公共产品”,由国家统一提供更为有效。有了公司法,当人们要组成公司时,他们可以集中于磋商“特殊契约”,他们需要干的只有两件事,一是根据公司法选择特定的企业组织形式(如有限责任公司或无限责任公司),二是将公司法中没有的条款写出来,这就是公司章程和条例(by-law),它们构成当事人之间契约的另一个重要组成部分。

在治理结构层次上,剩余索取权主要表现为在收益分配优先序列上“最后的索取者”,控制权主要表现“投票权”(vote right)。拥有投票权也就是拥有契约中没有说明的事情的决策权。公司法的契约性质决定了公司法必须给当事人尽可能多的讨价还价的自由。公司法的这个特征被称为“可塑性特征”(enabling features)。在美国,公司法是由各州颁布的(破产法是由联邦议会颁布的),绝大多数州的公司法允许企业建立任何种类的投票制度。比如说,Delaware 州的公司法允许一“股”(share)多“票”(vote)(甚至无票),允许给予债权人(bondholders)投票权,企业可以自由选择投票权是否可以累积,有投票权的人可以自己投票也可以委托他人投票(proxy),经理可以由股东大会直接选举也可以通过董事会选举,股东可以让董事任期届满也可以让他在中途下台,法定票数可以少于半数,也可以要求绝对多数(如 2/3 以上多数),而所有这些都可以由有投票权的人通过投票改变(Easterbrook 和 Fischel, 1991)。^①当然,公司法也包含一些强制性条款,如“票”和“股”不能分开出售,重大的交易活动(如合并)必须由投票决定。

尽管公司法留给当事人的选择余地是很大的,典型的公司治理结构具有如下特征:股东是剩余索取者,拥有“每股一票”的投票权,通过投票选择“董事会”,再由后者选择经理;经理的收入一般由合同薪水加奖金、利润分成和股票期权组成(因而经理既是合同收入索取者,又是剩余收入索取者),拥有对企业日常运行的决策权;债权人拿取合同收入(利息),一般没有投票权,但当企业处于破产时,就取得了对企业的控制;工人拿取固定工资,一般没有投票权。实际的治理结构当然要比这复杂得多。

我们可以用“剩余索取权和控制权对应”这个私有制逻辑对公司治理结构的上述特征作出解释。为什么在企业正常运行时,投票权归股东而不是其他企业参与人?因为股东是剩余索

^① 美国一半以上的上市公司在 Delaware 注册。

取者,他们承担着边际上的风险,^①因而最有积极性作出最好的决策(撇开股东内部的搭便车问题不谈)。对比之下,其他参与人的收入是合同规定的,在边际上不受企业经营业绩的影响,因而缺乏这样的激励。为什么当企业处于破产状态时,企业的控制权由股东转给债权人?因为此时,股东的收益已固定为零,在边际上已不承担风险,缺乏适当的激励,而债权人(和优先股股东)成为实际上的剩余索取者,要为新的决策承担风险,因而也最有积极性作出好的决策。为什么经理总是享有一定的剩余索取权?因为经理具有“自然控制权”,为了使他们对自己的行为负责,就得让他们承担一定的风险。由此看来,公司治理结构背后的逻辑是:控制权跟着剩余索取权(风险)走,或剩余索取权跟着控制权走,使得二者达到最大可能的对应。^②

我们也可以用上述逻辑来讨论工人在治理结构中的地位。从“剩余索取权和控制权对应”的逻辑看,如果工人的利益确实如一般假定的那样由合同完全固定,不受经营者行为的影响,那么,让工人拥有投票权不可能是最优的。^③但在现实中,由于特殊技能的存在,工人在企业中的人力资本价值大于其市场价值,如果企业倒闭,工人的利益就受到损害。在这个意义上讲,在一定情况下,工人也是风险承担者,在一些关系到企业破产倒闭的决策上,让工人有一定的发言权也可能是最优的。

传统上讲“股东是企业所有者”,显然是一个过分简化的说法。自80年代以来,研究企业理论的经济学家已越来越认识到,企业所有权只是一种状态依存所有权(state-contingent ownership),股东不过是“正常状态下的企业所有者”,尽管从时间上讲,这个“正常状态”占到90%以上。^④让我们来具体说明这一点。令 x 为企业的总收入, w 为应该支付工人的合同工资, r 为对债权人的合同支付(本金加利息)。假定 x 在0到 X 之间分布(其中 X 是最大可能的收入),工人的索取权优先于债权人。那么,状态依存所有权说的是,如果企业处于“ $x \geq w + r$ ”的状态,股东是所有者;如果企业处于“ $w \leq x < r + w$ ”的状态,债权人是所有者;如果企业处于“ $x < w$ ”的状态,工人是所有者。进一步,由于监督经理是需要成本的,股东只要求一个“满意利润”(存在代理成本下的最大利润),只要企业利润大于这个满意利润,股东就没有兴趣干涉经理,经理就可能随意地支配超额利润(如用于在职消费)。假定 π 是这样一个满意利润,那么,我们还可以说,如果企业处于“ $x \geq w + r + \pi$ ”的状态,经理就是实际的所有者。正是在这个意义上,Blair(1995)认为,将股东作为公司所有者是误导的。上述分析也意味着,对债权人和工人来讲,成为“所有者”实际上是一件坏事,因为它意味着自己的合同收益无法保证了。

上述“状态依存所有权”当然只是从事后来看。从事前的角度看,所有权的安排更为复杂,因为事后状态出现的概率决定于事前的行动,即使在某个特定状态出现以前,该状态下的所有者也可能要求一定的控制权。比如说,一项高风险的投资活动可以使股东受益,但往往增加企业破产的概率从而以牺牲债权人的利益为代价,因此,即使在企业进入实际破产状态之前,债

① 从这个意义上讲,股东的利益最没有保障。

② 关于收入流与控制权的相关性的最新理论研究,参阅 Dewatripont 和 Tirole(1994)。

③ 工人的利益可以说是在劳资谈判中规定的。

④ Ahgion 和 Bolton 的论文(1992)是有关状态依存所有权的一篇经典文献。

权人也可能要求对大的投资决策有一定的发言权。^① 现实中, 债务合同常常包括一些有关投资方向的限制性条款, 而企业在进行重大的资产调整时, 一般要征求大的债权人的意见。这也就是说, 企业所有权不同状态之间的界线本身是模糊的。

上述“状态依存所有权”理论或许可以为崔之元讲的宾夕法尼亚等二十九个州的公司法变革提供一个理论依据。传统理论假定企业没有破产, 即企业处于“ $x < w + r$ ”的状态的概率为 0, 自然, 最大化利益 $\pi = x - r - w$ (的期望值) 就等于最大化企业总价值 x , 因为除股东外, 并没有其他“利益相关者”存在。但实际上, “ $x < w + r$ ”的状态的概率不可能为 0, 从而利润最大化不一定等于企业价值最大化。当企业的决策影响到“ $x < w + r$ ”状态出现的概率时, 听一听那些“后备所有者”的意见也是必要的。但从上述分析可知, 这只是“剩余索取权和控制权对应”这个私有制逻辑的延伸, 而绝不象崔之元说的那样是对私有制逻辑的否定。^②

当然, 现在评价宾州的公司法变革的成效还为时尚早。改变一件有缺陷的东西不等于改善。“从市场失败到政府失败”的经验是一位很好的老师。企业中的契约不可能完备, 剩余索取权和控制权不可能完全对应, 公司治理结构不可能完美无缺。如果为消除现存治理结构中剩余索取权和控制权 10% 的错位而带来了 20% 的错位, 那倒真的是对私有制逻辑的突破了。“为股东服务”不可能尽善尽美, 但至少是一个可操作的概念。要求经理“为所有利益相关者服务”也可能导致经理不为任何人服务, 到头来, 吃亏的还是工人阶级。

四、委托—代理理论与赫姆斯特姆的团队理论

委托—代理关系的实质是委托人不得不对代理人的行为后果承担风险, 而这又来自信息的不对称和契约的不完备。委托—代理理论的目的是分析非对称信息下的激励问题。当经济学家讨论到企业内部的委托—代理关系时, 代理问题与契约的不完备性问题几乎是同一个意思, 最优激励机制实际上也就是能使“剩余所有权”和“控制权”最大对应的机制。

赫姆斯特姆(Holmstrom, 1982)的《团队中的道德风险》一文是委托—代理理论中的一篇经典性文献。崔之元在其文章中以相当的篇幅讨论这篇文章, 告诉读者, 赫姆斯特姆在这篇论文中发现了一个“纳什均衡”与“帕累托最优”在“预算平衡”的团队中不可能同时实现的“不可能性定理”, 这个定理后来被证明意味着“利润最大化”与“帕累托最优”是矛盾的, 而波斯纳法官对“帕累托最优”的放弃“突出地挑明了”目前西方经济学的深刻危机, 从而为公司法的变革提供了经济学上的依据, 等等。

赫姆斯特姆的文章我过去读过不下 10 遍, 在读崔文后, 又找来读了一遍。在我看来, 赫姆

① 如果企业收入的分布函数满足一阶随机占优条件(the first-order stochastic dominance), 最大化股东利益的行为也一定最大化其他参与人的利益。此时, 债权人和工人是搭股东的便车。

② 崔文说“在宾州实践的影响下, 美国重要思想库布鲁金斯开展了对新公司法的大量研究, 于 1995 年出版了《所有权与控制权: 重新思考 21 世纪的公司治理结构》一书, 其核心思想是: 将股东视为‘所有者’是一个错误”。这段话留给读者的印象是, 似乎《所有权与控制权》一书的作者布莱尔(Blair)与崔之元持相同的观点。但事实上, 布莱尔本人正是从“剩余索取权和控制权对应”这个逻辑来分析公司治理结构的变革的。作者在书中清楚地写到: “私人财产所有权是自由市场经济中为资源的有效利用而提供激励的核心机制。”(原文第 4 页)“在一个产权得到保护、契约得到执行的开放、灵活的法律和制度环境中, 我们有很好的理由相信, 自由选择的人们将设计出有效率的契约安排、组织形式和治理结构。”我不明白为什么崔之元不仔细研究一下书中提到的大量理论和有关加强股东对经理行为约束的事实。

斯特姆所说的与崔文的解释完全不同,甚至可以说刚好相反。我不明白崔文为什么要对这样一篇经典文献作如此任意的解释。

首先要提出的是,指出“纳什均衡”与“帕累托最优”在“预算平衡”的团队中不可能同时达到并不是赫姆斯特姆的功劳。纳什均衡与帕累托最优(从而个人理性与集体理性)可能的冲突早已被“囚徒困境”的例子解释得淋漓尽致。在团队生产的意义上,阿尔钦和德姆塞茨早在1972年就证明,如果团队产出在所有团队成员之间分配(也就是赫姆斯特姆讲的“平衡预算约束”),每个人都有偷懒的积极性,个人最优的行为不可能实现团队最优(阿-德二人当然没有使用“纳什均衡”一词)。为了解决团队成员的偷懒问题,就得引入一个“监督者”,而为了解决监督者本身的偷懒问题,应该让监督者成为剩余索取者。这就是“古典资本主义企业”的由来。^①那么,赫姆斯特姆的贡献在哪里呢?在于他证明,团队生产中个人贡献的不可观察性并不是导致偷懒的充分条件,纳什均衡与帕累托最优的冲突来自“预算平衡约束”(即总产出必须在所有成员之间分配完),如果能打破“预算平衡约束”,帕累托最优就可以通过纳什均衡实现;而为了打破预算平衡约束,就得有一个外来的“委托人”作为“企业所有者”。比如说,假定 a^* 是帕累托最优努力向量, $Y(a^*)$ 是帕累托最优努力下的团队产出,如果有一个委托人向每个团队成员事先收取 $Y(a^*)(n-1)/n$ 的抵押金,当实际产出大于或等于 $Y(a^*)$ 时,每个团队成员得到 $Y(a^*)$,否则,全部抵押金和收入归委托人所有,那么, a^* 就可以是一个纳什均衡。因此,在赫姆斯特姆看来,企业中委托人的作用可能并不象阿-德讲的那样是“监督”团队成员,而是打破“预算平衡约束”,从而使得“团体激励”(group incentive)能起作用。^②显然,赫姆斯特姆与阿-德的分歧并不在于要不要企业所有者(剩余索取者),而是所有者的功能究竟是什么。赫姆斯特姆进一步指出:“就解决激励问题而言,资本主义企业优越于合伙制的原因在于它能使用合伙制下不可能使用的激励方法。”(原文第328页)如果要概括出什么定理的话,崔之元应该概括出一个“赫姆斯特姆可能性定理”:通过引入“委托人”打破“预算平衡约束”,团队中的帕累托最优是可以实现。^③

崔文又用所谓的“ $n+1$ 理论”说明,“预算平衡”是不可能打破的,因为总所得总是等于总产出。这可以说是对赫姆斯特姆文章的误读。赫姆斯特姆讲得很清楚,负责打破预算平衡的“委托人”必须是团队之外的人,打破的是团队成员的预算平衡;如果委托人自己是团队成员,他就不会有积极性使产量达到 $Y(a^*)$ (就是说,团队激励是不可信的),预测到这一点,就没有人会有积极性选择帕累托最优努力水平,我们又回到老问题上了。

赫姆斯特姆进一步证明,在不确定性环境下,通过纳什均衡实现帕累托最优的前提条件是代理人(团队成员)或委托人足够富有,财富约束一般会限制团队的有效规模和实现帕累托最优的可能性。因此,他认为,当团队规模很大、代理人和委托人都面临财富约束时,阿-德讲的“监督”可能是必要的。直观地讲,通过直接监督代理人,委托人可以收集更多的信息,对代理

① 因为监督是有成本的,监督的存在本身就意味着帕累托最优是不可能的。

② 崔文说到“最初,人们认为‘赫姆斯特姆定理’可用来支持阿尔钦和德姆塞茨的私有制理论。”这句话听起来很令人费解。赫姆斯特姆的文章一开始就针对阿-德的理论,还有哪位读者会误认为前者在支持后者呢?

③ 有关赫姆斯特姆理论的详细讨论请参阅张维迎《博弈论与信息经济学》第6章第5节。

人的奖惩不再仅基于团队产出,这样,一方面减少了团体惩罚(和激励)的必要(从而放松了财富约束),另一方面又降低了代理人承担的风险成本。

崔之元在文章中谈到委托人的道德风险问题。包工头携款逃跑就是一个委托人的道德风险问题。但我看不出委托人的道德风险问题如何支持他的结论。事实上,麦克阿斐(McAfee)和麦克米伦(McMillan)(1991)证明,正是由于委托人也存在道德风险问题,阿-德的监督型委托人才可能优越于赫姆斯特姆的打破预算平衡的委托人,原因在于,当委托人是监督代理人的行为而不是向代理人收取保证金时,他逃跑的积极性就降低了。正是在这个意义上,麦克阿斐和麦克米伦认为,委托人监督的目的是约束委托人自己,而不是代理人。委托人的道德风险问题可以说为“阿-德的私有制理论”提供了新的理论基础。

上述讨论表明,崔之元试图从赫姆斯特姆的理论中寻找公司法变革的理论依据可以说是文不对题的。

五、结束语

以上,我针对崔之元的一些观点讨论了企业理论中的几个重要问题。最后,我简单谈谈崔文的方法论问题。科学研究的目的是对观察到的现象作出合乎逻辑的解释。崔之元是一位非常博学的学者,但当他在不同学科之间天马行空般地穿梭时,他似乎忽视了理论研究应该遵守的基本逻辑推理,事实上,他常常是用文献或事实引证代替逻辑推理,比如说,他甚至用“宾州新公司法的起草人沃尔曼被提升为联邦政府证券委员会成员”这样的论据来说明宾州新公司法的生命力。由于不注意理论的逻辑性,他的文章不仅不能深化人们对所观察到的现象的理解,而且可能带来更多的混乱。由于不注意逻辑推理,崔之元常常从一个案例就引申出一套理论,动辄说某某理论出现危机了。他对河南省南街村的“共产主义制度”的推崇就说明了这一点(崔之元等,1996)。你当然可以找出一位没有双手靠脚趾画画成名的人,但你怎么能由此就说所有想成为画家的人都应该把手剁掉呢?

参考文献

- Aghion, Philippe and Patrick Bolton, 1992, "An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting", *Review of Economic Studies*, 59:473 - 494.
- Alchian, Armen and Harold Demsetz, 1972, "Production, Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, 62:777 - 95.
- Blair, Margaret, 1995, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the 21 Century*, Washington: the Brookings Institution.
- Cheung, Steven, 1983, "The Contractual Nature of the Firm", *Journal of Law and Economics*, 26:1 - 21.
- Coase, Ronald, 1937, "The Nature of the Firm", *Economica*, IV:368 - 405.
- Dewatripont, Mathias and Jean Tirole, 1994, "A Theory of Debt and Equity: Diversity of Securities and Manager-Shareholder Congruence", *The Quarterly Journal of Economics*, CIX:1027 - 1054.
- Dow, Gregory, 1993, "Why Capital Hires Labour: A Bargaining Perspective", *American Economic Review*, 83:118 - 134.
- Easterbrook, Frank and Daniel Fischel, 1991, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge: Harvard University Press.

(下转第 53 页)

开发了适销的产品。这依赖于良好的管理,而体制方面的优势则对此起到了保证作用。

4. 外资企业和一部分股份制企业在市场竞争中则显得生龙活虎,积极主动。它们的成功与它们适应市场的产品战略是分不开的。好的产品战略在于好的管理,而后者又需要体制上的保证,最重要的是激励机制(企业的所有者或控制者是否切身关心企业的成败,管理者和职工能否从企业的成功中得到切身利益)、风险约束(所有者、管理者和职工是否真正承担企业经营失败的风险)和有效的监督(对管理者的行为是否符合企业利益有无有效的监督)。样本中股份制企业的明显分化可能正好说明了这几方面的问题。国有企业在股份化转制后获得了改善激励、风险约束和监督机制的更大可能性,但还不等于现实性。如果股东不真正关心企业的成败,如果管理者只从企业得到收益而不承担失败的风险,或者其收益可以不取决于企业经营绩效,则结果有可能更坏。

5. 综上所述,可以认为企业在引进外资或非国有资金后在效益上发生的变化,主要得益于有效解决了激励、风险约束和监督方面的问题,引进外资当然也要在权益和出让市场方面付出成本。如何以有限的成本获得尽可能大的企业改革收益,这将是今后企业改革的关键。

附注:本次调查得到了上海经济管理干部学院王家霖,中国有色冶金管理干部学院段钢、徐立言、范法明,北京对外经贸教育中心刘启智,山东铝业公司教育处张景山、张松端以及各有关方面和有关企业领导的大力协助,谨在此一并致谢。

(责任编辑:王沂)(校对:山水)

(上接第 15 页)Grossman, Sanford and Oliver Hart, 1986, "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration", *Journal of Political Economy*, 94:691 - 719.

Hart, Oliver, 1995, *Firms, Contracts and Financial Structure*, Oxford: Oxford University Press.

Holmstrom, Bengt, 1982, "Moral Hazard in Teams", *Bell Journal of Economics*, 13:324 - 40.

Jensen, Michael and William Meckling, 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, 3:305 - 360.

Joskow, P., 1985, "Vertical Integration and Long Term Contracts: The Case of Coal-Burning Electric Generating Plants", *Journal of Law, Economics and Organization*, 1:33 - 80.

Knight, Frank, 1964(1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, New York: A. M. Kelly.

LeRoy, Stephen and Larry Singell, 1987, "Knight in Risk and Uncertainty", *Journal of Political Economy*, 95:394 - 405.

Milgrom, J. and J. Roberts, 1992, *Economics, Organization and Management*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Stiglitz, Joseph and Andrew Weiss, 1981, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 71:393 - 410.

Williamson, Oliver, 1975, *Markets and Hierarchies: Analysis and Anti-trust Implication*, New York: The Free Press.

崔之元, 1996, 《美国二十九个州公司法变革的理论背景》, 《经济研究》1996年第4期。

崔之元、邓英海和苗壮, 1996, 《南街村经验的思考》, 《战略与管理》1996年第3期。

费方域, 1996, 《什么是公司治理结构?》, 《上海经济研究》1996年第5期。

汪丁丁, 1994, 《近年来经济发展理论的新进展与思考》, 《经济研究》1994年第7期。

张维迎, 1995, 《企业的企业家—契约理论》, 上海人民出版社和上海三联书店。

张维迎, 1996, 《博弈论与信息经济学》, 上海人民出版社和上海三联书店。

周其仁, 1996, 《市场里的企业:一个人力资本与非人力资本的特别合约》, 《经济研究》1996年第6期。

(责任编辑:宏亮)(校对:子璇)