

Outline
–*Corporate Governance*
Luigi Zingales, 1997. *

Chins

Wuhan University

December 17, 2017

Contents

1	Introduction	1
2	我们什么时候需要公司治理系统 · 基本假设	1
3	什么是 CG	2
4	不完全契约及治理 · 公司治理存在的前提	2
5	公司治理的作用	2
6	剩余控制权为什么分配给投资者	3
7	不完全合约在公司治理中的规范内涵和局限性	4
8	sum	4

*?, 标红字体是没看懂的内容

1 Introduction

Questions

- 什么是 CG? 为什么存在 CG 问题? 为什么亚当斯密所说的“看不见的手”不能自动解决这个问题?
- takeovers, financial reconstructing, institutional investors 在公司治理中起到什么作用?
- 本文提供了一个系统性的解答, 将 CG 与 FIRM THEORY 的关键联系明确化。

文章结构

- 1 节告诉我们为什么会需要公司治理系统
- 2-3 节告诉我们什么是 CG, 公司的定义是什么; 公司治理存在的前提条件
- 4 节讨论了公司治理的作用, 告诉我们一个好的公司治理的三个主要目标
- 5 节讨论公司治理其中一个目标: 控制权的分配。另外两个目标在另两篇文献有讨论
- 6-7 节讨论不完全契约理论在公司治理中的内涵, 及其局限性

2 我们什么时候需要公司治理系统 · 基本假设

- free-mkt economy 在实际不满足
- 购买机器的订单-制作机器-市场价格变动-产生了 quasi-rent-产生了事后的 bargaining-亚当斯密看不见的手对 ex-post 的 surplus 的分配无能为力
- contract incompleteness also creates room for bargaining.
- 公司治理存在的前提: 买卖关系之间产生某种 quasi-rent, 否则竞争市场不会使 bargain 产生; 且 quasi-rent 不可能在事前被完美地分配, 否则也不会有 bargain 的余地。

3 什么是 CG

3.1 什么是公司治理

Corporate Governance 公司治理就是对某个组织形式 (corporate: transaction, club, any economic organization) 的治理

Essence of Governance Bargaining over the ex-post rents

firm 公司是建立在经济基础上的法人，具有法律追诉能力

Def og CG complex set of constraints that shape the ex-post bargaining over the quasi-rents generated by the firm.

3.2 firm 两个主要的定义和一个更宽泛的定义

? 企业是一系列契约的联结

? 企业是联合拥有的物质资产的集合

Rajan&Zingales(1997,?) 一系列特种投资的联结：互相特殊化的资产和人的结合 (工人，生产者，消费者)

4 不完全契约及治理 · 公司治理存在的前提

公司治理存在的前提条件是

- 在事前订立能跟随未来一些变量而改变合同是有成本的
- 合同是不完全的

5 公司治理的作用

公司治理的作用是

对事前激励作用 激励合同

事后对剩余的分割会影响事前的行为 (努力成本、私利)

对无效率的讨价还价 通过对事后讨价还价的效率的影响，最终影响到总价值 (eg 信息不对称 = 搭便车、协调成本 = 控制权分配、流动性约束的程度?)

对风险厌恶 CG 通过风险程度、分布，影响总剩余的**事前**价值。

公司治理使最 risk-tolerant 的一方去**承担风险**；治理系统的设计会产生不同风险；

公司治理的目标是

- 最大化增加价值的投资动机，最小化权利寻租的动机
- 最小化事后无效的讨价还价
- 最小化治理系统风险、将剩余风险分配给最不厌恶风险的人

6 剩余控制权为什么分配给投资者

重点从激励 (公司治理第一个目标) 方面讨论控制权的分配问题，控制权应该分配给股东

% 契约视角：股东与企业契约不完全，契约得到的保障也不完全，需要以控制权去确保

%GHM 不完全契约范围之外：其他资产持有者能更好地通过契约保护自己的投资；其他资产持有者有更多的事后议价能力

? 认为应该将剩余控制权分配给代理人，而且是需要保护自己的投资不受挪用、却对资产应该怎样使用只有少量控制权的代理人。有 2 个原因

- 人力资本不可能在事前被契约化或授权给别人，剩余控制权给他们会导致谋私利
- 剩余控制权分配给资金的提供者，能保护投资者**投资积极性**，补偿了他们将资产的特化授权出去的**沉没成本**。

因此在一个更广泛的公司的定义下，公司治理系统中最优的做法是，将剩余控制权分配给资金的提供者，资金提供者将特化资产的权利 (right to specialize the asset) 授权给第三方，第三方没有资产的特化产生的机会成本，资本的沉没性不会对他们的边际激励产生负面影响。但这个第三方必须为整个公司所有投资的联结负责，而不仅是股东。

? 阐述美国的公司法将这一权利授予了董事会。

7 不完全合约在公司治理中的规范内涵和局限性

7.1 内涵

只有在契约不完全的世界，才有了投机的余地 (治理存在的必要)、
才有法律保护的意义 (立法执法，影响了 quasi-rents 的分配)、
才有政府干预的必要 (监管，改善事后的效率)。

7.2 局限性

- a. 不完全契约对所有权分配的解释严重依赖于我们可以缔结什么合同
- b. 严重依赖于代理人对所有未来意外事故的预测

8 sum

- 在一个所有意外情况都可以事前被完全考虑到的世界里，不存在治理的余地。
- 在一个不完全契约的世界，公司治理被定义为一系列规范事后对公司的剩余收益讨价还价的条件。
- 一个治理系统在事前和事后都能起到有效作用，对风险的水平 and 分布也有影响。
- 不完全合约理论能够很好的解释企业家的企业的 CG，可以解释所有权如何分配、资本结构如何选择。但它很难解释大的公众公司。

ps

提出了 CG Berle and Means (1932)
提出了剩余所有权 ?