

当代经济学系列丛书
Contemporary Economics Series

陈昕 主编

2016年诺贝尔经济学奖获得者著作

当代经济学译库

企业、合同 与财务结构

[美] 奥利弗·哈特 著

费方域 译



格致出版社
上海三联书店
上海人民出版社

当代经济学系列丛书
Contemporary Economics Series

陈昕 主编

当代经济学译库

企业、合同 与财务结构

[美] 奥利弗·哈特 著

费方域 译



格致出版社
上海三联书店
上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业、合同与财务结构/(美)奥利弗·哈特著;
费方域译.—上海:格致出版社;上海人民出版社,
2016.10
(当代经济学系列丛书/陈昕主编.当代经济学译库)
ISBN 978-7-5432-2668-5

I. ①企… II. ①奥… ②费… III. ①企业管理
IV. ①F272

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 235942 号

责任编辑 钱 敏
装帧设计 王晓阳

企业、合同与财务结构

[美]奥利弗·哈特 著
费方域 译

出 版 格致出版社·上海三联书店·上海人民出版社 (200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.co)  编辑部热线 021-63914988 市场部热线 021-63914081 www.hibooks.cn 发 行 上海世纪出版股份有限公司发行中心	印 刷 苏州望电印刷有限公司 开 本 710×1000 1/16 印 张 16.25 插 页 3 字 数 215,000 版 次 2016 年 10 月第 1 版 印 次 2016 年 10 月第 1 次印刷
---	---

ISBN 978-7-5432-2668-5/F·961

定价:46.00 元



主编的话

上世纪 80 年代，为了全面地、系统地反映当代经济学的全貌及其进程，总结与挖掘当代经济学已有的和潜在的成果，展示当代经济学新的发展方向，我们决定出版“当代经济学系列丛书”。

“当代经济学系列丛书”是大型的、高层次的、综合性的经济学术理论丛书。它包括三个子系列：（1）当代经济学文库；（2）当代经济学译库；（3）当代经济学教学参考书系。本丛书在学科领域方面，不仅着眼于各传统经济学科的新成果，更注重经济学前沿学科、边缘学科和综合学科的新成就；在选题的采择上，广泛联系海内外学者，努力开掘学术功力深厚、思想新颖独到、作品水平拔尖的著作。“文库”力求达到中国经济学界当前的最高水平；“译库”翻译当代经济学的名人名著；“教学参考书系”主要出版国内外著名高等院校最新的经济学通用教材。

20 多年过去了，本丛书先后出版了 200 多种著作，在很大程度上推动了中国经济学的现代化和国际标准化。这主要体现在两个方面：一是从研究范围、研究内容、研究方法、分析技术等方面完成了中国经济学从传统向现代的转轨；二是培养了整整一代青年经济学人，如今他们大都成长为中国第一线的经济学

家，活跃在国内外的学术舞台上。

为了进一步推动中国经济学的发展，我们将继续引进翻译出版国际上经济学的最新研究成果，加强中国经济学家与世界各国经济学家之间的交流；同时，我们更鼓励中国经济学家创建自己的理论体系，在自主的理论框架内消化和吸收世界上最优秀的理论成果，并把它放到中国经济改革发展的实践中进行筛选和检验，进而寻找属于中国的又面向未来世界的经济制度和经济理论，使中国经济学真正立足于世界经济学之林。

我们渴望经济学家支持我们的追求；我们和经济学家一起瞻望中国经济学的未来。

陈昕

2014年1月1日



中译本序一

1994年,我有幸来到中国,并参加了在北京和上海举行的两个关于企业改革的会议。我还参观了上海的几家国有企业。这次经历让我亲眼目睹了中国在过去15年中取得的巨大经济成就,也了解到了她面临的许多挑战。

我的这本书致力于经济理论研究,因此没有直接涉及中国。而且,它主要关注的是私有企业而不是国有成分较多的企业的经济结构。但不管怎样,我还是相信本书对中国当前的情况仍有启示。本书强调不完全合同和剩余控制权形式的权利(即产权)是决定企业边界和财务结构的两个关键观念。这些观念在中国与在西方同样重要。在当前的法律制度状况下,合同在中国甚至比在西方更加不完全。同时,从许多中国的经济学者的著述中可以明显看出,权力在不同级别的政府和经理层之间的划分,对中国企业的绩效来说,是很重要的。

本书的思想可以用来解释当前国有企业的状况。不少中国经济学家提出国有企业落后于乡镇企业、合资企业和私有企业,因此需要进行改革。但为什么国有企业的经营绩效会如此令人失望呢?按照本书第3章和第8章的分析,通常,将对企业资产的剩余控制

权(即以合同没有规定的方式控制资产的权利)和企业的剩余收入权(即分享企业利润和承担损失的权利)放在同一方手中,是有效率的。同时,第2章的分析表明,将资产的剩余控制权明晰地配置给一方或几方的组合,是有效率的。可是,在国有企业目前的情况下,这些条件都不成立。国有企业中的经营者被授予很大的控制权,但他们却不能拥有企业的收入或利润流——它们属于政府(西方企业的经营者也不能拥有企业的收入或利润流,但他们通常能拥有企业的股票或认股权,后者把他们的报酬与企业的长期绩效联系到了一起。中国现在的情况不是这样)。由于中央政府对任何国有企业的资产都拥有最终权力,所以,在中央政府可以聘用或解雇高级经营人员并影响诸如主要资产处理的重大决策这个意义上,中国的情况变得更加复杂。

钱颖一(Qian, 1996)提出了改革国有企业的许多办法,包括(对小企业的)私有化、非国有化(即把国有企业的所有权和控制权从中央政府转移到下级政府手中)和公司化(即给予国有企业经营者更多的自主性)。尽管不知这里哪种办法最好,但所有的办法都试图把剩余控制权和剩余索取权放到同一方手中或使掌握控制权的一方明晰化。因此,这些建议与本书的想法是一致的。

我衷心感谢费方域和他的助手在翻译本书中付出的所有努力。我希望中国的经济学者对本书提出的问题感兴趣并展开研究。情况常常会这样,只有将一组观念应用和扩展到新的环境中,才能真正知道这些观念到底有多重要。我相信,西方的经济学家会从中国对不完全合同和产权的研究中学习到很多东西。

参考文献:

Qian, Ying Yi, 1996, "Enterprise Reform in China: Agency Problems and Political Control", *Economics of Transition*, vol.4(2), pp.427—47.

奥利弗·哈特

1997年4月



中译本序二

哈特教授的这本专著用非数学的语言汇集了他10年来在产权、企业和财务结构方面的理论贡献。哈特教授是运用现代合同理论研究企业理论的开拓者，这本书无疑将成为现代企业理论的经典之作。

哈特视企业为实物资产的集合。他的理论的基础是合同的不完全性，即合同双方不可能详尽地把全部可能发生的情况下的责任和义务写进合同。在合同没有写明的情况下，对资产有控制权的一方便行使权力，由此便引出权力和控制权的配置问题，因为这一配置问题将影响企业的经济效率。在本书的第1篇中，这一基本想法用来发展关于企业边界、企业合并的新理论。这一理论的目的是回答科斯提出的问题，即为什么有的交易通过市场进行而有的交易在企业内部完成？在本书的第2篇中，这一基本想法用于研究企业的财务结构问题，即股权和债务的特征及其激励作用。

贯串于全书的基础是合同的不完全性以及由此引发的权力和控制的有效配置问题。这是哈特的“新产权理论”与“旧产权理论”的重要差别。旧产权理论强调资产的剩余收入的索取权，而哈特强调的是对剩余控制的权力。哈特认为后者比前者更为基本。况

且,对剩余收入的索取权通常有众多人共享(比如工人的奖金、甚至政府的税收都可算作剩余收入的一部分),相比较而言,剩余控制权就少共享。

企业是现代社会中一种重要的组织和制度形式。理解企业是理解其他组织和制度形式(比如非营利组织、社会团体等)的基础。本书的基本想法和分析方法不仅适用于研究企业,也可用于研究其他形式的组织和制度。当合同不完全时,权力的配置将影响效率,我以为由此可以解释各种组织形式和行为。

产权和企业是我国目前经济研究和经济改革的热点。哈特所开拓的新的企业理论对当前主流微观经济学有重大影响,这本书是现代经济理论的前沿著作。中文版的及时出版对开阔我们的思路,引入新的研究方法,以及提高研究产权和企业的理论水平将有积极的影响。

钱颖一

1996年11月于斯坦福大学



中译本序三^{*}

《企业、合同与财务结构》一书是第一本集中讨论现代产权理论的著作。它集中了哈特同他的合作者以及同事、学生们在最近 10 年来在这方面的成就。多数在发展这一理论中起了重要作用的经济学家几乎都在最近来过中国。哈特、米尔格罗姆 1994 年到北京、上海作过关于产权理论、企业理论及破产法方面的演讲；莫尔、伯尔顿、马斯金、赫尔姆斯托罗姆及拉芬特更在 1996 年在北京就产权理论及企业理论的基本理论问题展开了国际最高水准的辩论。阿洪也在 1993 年在北京演讲过企业破产问题。

为了帮助读者更好地理解《企业、合同与财务结构》一书，我想先从讨论“标准”的微观经济学教科书的厂商理论、消费者理论和一般均衡理论开始。一般均衡理论的核心是阿罗—德布罗模型 (Arrow-Debreu Model)，厂商理论是其中一个基本成分。企业在厂商理论中只是一个黑盒子，没有结构，只表达投入同产出的技术关系。我在这里特别要强调的一个重要问题是在一般均衡理论中实际上没有产权的问题，一些

* 本文的写作得益于同伯尔顿、哈特、莫尔及马斯金多年来对有关问题的讨论。作者特别感谢肖梦同志的帮助。

人认为一般均衡理论提供了“私有制是最好的”这样一个基础,但这种认识是不清楚、不正确的。与一般均衡理论并行的机制设计(mechanism design)理论,从一般均衡理论的基本假设出发可以论证,无论谁拥有任何一部分财产,人们都总可以设计出最优机制引导他们得到最好的结果。换言之,在一般均衡理论的框架下可以证明市场制度和中央计划经济制度是同样地有效的。这方面在 20 世纪六七十年代已有了许多重要的文献。简言之,在阿罗—德布罗的世界里,无论交易是在市场上进行,还是在企业内部进行,结果是完全一样的,并没有产生产权问题。因此,产权是如何分配的根本就不成其问题。

在研究产权问题之前,哈特早期的一个很重要的贡献,是讨论不完全市场。不完全市场的讨论是对阿罗—德布罗一般均衡理论的直接发展。在阿罗—德布罗模型中市场是完全的,针对每一种不确定因素都存在着相应的市场。当存在许多不确定因素时,可以把对应于每一不确定因素的市场看作为一个工具。除现货交易市场外,金融市场、期货市场的重要功能就是用来交易不确定因素。如果统计上独立的市场的数量同统计上独立的不确定因素的数量一样多,所有不确定因素就都可以在这些市场上交换了,经济学家称这为完全的市场。完全市场存在唯一的均衡点,这个均衡点是最优的,这就是阿罗—德布罗模型的结果。这里重要的是,在同样的市场是完全的假定条件下理论上可以证明中央计划也可以达到完全相同的有效结果。中央计划经济的效率与市场是一样高的。之所以在此要提到中央计划经济,除了是帮我们理解现实问题外,在这里更是为了说明在一般均衡理论的框架中产权的分配对运作的效率是没有作用的。在阿罗—德布罗的世界中,竞争市场中的厂商可以非常小,或者非常大,但效率可以都同样好。一个极端例子是中央计划经济。在这里整个经济都组织在一个大工厂里(整个社会是一个大工厂)。理论上可以证明,两个极端情况产生的结果可以是同样好的,产权是一个不相关的问题。哈特早期使他出名的工作(他的博士论文)是关于当市场是不完全的时候怎么样。市场“不完全”就离开了阿罗—德布罗世界。他证明了不完全市场会产生多个均衡点,而且并不是所有的均衡点都是最优的:市场出毛病了。以后哈特的工作从不完全市场转

移到合同理论；再晚些时候他又进一步转到不完全合同的理论。哈特的理论同阿罗—德布罗世界相比最大的不同是合同是不完全的。这里的要点是：当合同是不完全的时候，就不能保证市场交易是最优的。因此，这时由谁拥有对企业资产的控制权、企业应该大还是小，就成了需要讨论的问题了。这是在经济学理论上认识产权的作用的非常重要的一步！

下面让我们离开阿罗—德布罗世界，换一个角度，看一下过去经济学对产权的认识。在马克思以后，新古典经济学的发展基本上都同产权问题无关。直到科斯在1937年写了那篇非常著名的《企业的性质》的论文，刺激了人们对这个问题的认识。当时引起科斯思考这一问题的是因为他经济学教科书和课堂中学到的厂商理论同在实际生活中所观察到的厂商的情形非常不吻合。关键在于，在古典经济学里面，理想竞争中的市场交易永远是最优的，同时厂商是非常小的。可是科斯提出如果市场交易是最优的，为什么大量的交易实际是在企业内部进行的？当时他在伦敦经济学院做学生，暑期到美国通用汽车公司打工。他发现通用汽车公司的规模远大于工程的需要，用技术的原因是不能解释的，同经济学的理论是冲突的。为什么把生产许多不同牌子汽车的工厂放在同一个公司里，为什么生产一辆汽车所需的无数零部件不由市场来交易而是放在企业内部生产、交易呢？显然这与古典经济学理论相冲突。由此他提出了这个著名的问题：什么是企业？什么是企业的边界？这个问题的核心就是对古典经济学的挑战。如果市场上的交易都是最有效的，为什么要把那么多的交易活动移到企业内部？科斯提出在市场上的交易成本与企业内部的交易成本是不一样的这一著名设想。市场上的交易成本有可能过高，而放到企业内部则可能会下降。换句话说，用这个办法来解释产权的分配是重要的，这就是从科斯那里开始的产权理论。

科斯提出的问题和交易成本的概念引起了研究制度的经济学家的很大的关注。交易成本变成了讨论产权的基础。但是主流经济学家，特别是理论经济学家对用交易成本这个概念来解释产权感到很不满意：到底什么是交易成本？交易成本这个概念本身并不清楚。科斯之后一系

列优秀的经济学家,如威廉姆森、张五常等,发展了交易成本说。他们的工作很能帮助人去思考问题,但是仍然不够透彻。交易成本的理论把人们不认识的东 西——产权——推到了交易成本中。分配产权的作用是降低交易成本。但什么是交易成本?这等于是把对一个不知道的东西的解释推到另一个不知道的东西上了。

哈特同他的合作者的重要贡献在于解释了交易成本是从哪里产生的,什么东西决定了交易成本。他找到的基本原因是合同的不完全性。如果合同是完全的,机制设计理论就总能设计出最优的合同,使得在任何产权配置下都能执行这个最优的合同。因此产权是怎样分配的就成为无关紧要的问题了。也就是说,合同如果都是完全的,那么不论企业是归中央政府或个人、家庭所有,通过制定和执行最优的合同,就可以使交易成本最低。中央政府向各级政府订合同,家庭对资产的所有者和其他的人订合同,不论这个合同是在企业内部,还是在市场上都是一样的。只要合同是完全的,通过最优合同的办法,无论在什么产权下所有激励工人的问题均可解决得同样好。

概念上同激励机制理论(完全合同理论)平行的是著名的科斯定理。科斯定理说,只要谈判是没有成本的,在产权界定明晰的条件下,产权分配同效率无关。也就是说,无论产权是怎样分配的,所有者之间通过谈判,总能找到最有效的分配方案。如果把谈判成本看成是交易成本,科斯定理说只要没有交易成本,产权分配就是无关的。不少人把科斯定理的核心内容误解成是关于产权界定清晰的重要性,以为产权界定清晰就能保证效率。但实际上科斯定理只是理论上的推理的基准,其重要性在于帮助我们认识是什么因素使得产权的分配是重要的。在现实生活中,我们知道谈判总需要时间及其他消耗,因此总是有成本的。科斯定理告诉我们,只要谈判(交易)是有成本的,产权的分配就是重要的!

哈特的工作是对科斯定理的很大的发展。他把注意力集中到合同不完全上。他指出,在现实中合同经常是不完全的。当合同是不完全的时候,就产生出这样一个问题:当合同中没有规定的情况发生时,谁负责任?怎样负责任?在这种情况下产权的作用就很清楚了:只有资产的所

所有者有对资产的支配权。当不完全的合同不能把在所有条件下的所有的责任、权力规定清楚时,没有详细规定的那部分权力(剩余权力)就必须归属于资产的所有者。也就是说,当合同不完全时,资产归谁所有、谁拥有对资产的支配权就变成关键性的重要问题。这是哈特对经济学,特别是对产权理论、企业理论、合同理论的基本贡献。

举例说明,解决合同不完全时的激励问题的办法是分配财产的所有权:谁是所有者,谁有对财产的控制权,谁就有权解决合同不完全时的激励问题。假定你是财主,我是长工,平时我做的事情是合同规定好了的。因此我是长工还是短工并不重要,因为都可以按同样的合同来管理。但某一天发大水了,合同上没写这时雇工应该怎么做。因为财主有支配土地使用的权力,所以你就有权按照你想出的特别方式让我把水弄出去。

为了从产权理论的发展来看哈特的贡献,我们需要简单地叙述过去的几种主要的产权理论。德姆塞茨提出一个理论用来解释为什么通常公有财产不如私有财产管理有效。其核心想法是:产权的分配可以解决搭便车问题。如果公有财产意味着人人所有等于无人所有,就会变成人人都想使用,无人愿意维护公有财产——大家都想搭便车。在这种情况下如把产权分配给某个人,所有者就有动力去保护、改进资产。因此分配产权成了解决搭便车问题的工具。但是这个理论的逻辑跳了一大步,推理是不严谨的,甚至在某些条件下是错误的。例如如果合同总是完全的,无需把产权分配给私人,这个问题也是可以解决的。因为完全的合同中包括了所有的有关激励机制的条款,能解决所有搭便车问题,同谁拥有产权无关。即,无论资产是由政府还是由个人所有都是一样的。所以他的推理是有漏洞的。但在哈特的工作之前,人们并不清楚这个问题。

阿尔钦、德姆塞茨还提出了另一个产权理论:分配产权解决团队工作的激励问题。假定要生产一个产品需要一群工人(团队)一起工作,而且很难分清每一个工人的贡献,在这种情况下,这些工人就有可能偷懒,占别人的便宜。如果雇人来监督工人,偷懒问题可以得到解决。但是谁来监督这个管理人员呢?由此他们推出最终需要有所有者。否则,管理

人员就会偷懒。因为所有者拥有对财产的剩余索取权,所以有最终的动力来解决偷懒问题。这是过去非常流行的一种产权理论,可是如果用这个理论来解释计划经济中的问题,这里的逻辑推理仍然有漏洞。在计划经济中,企业是政府控制的,为什么政府不能通过制定合同(如承包制)的方式解决激励问题呢?为什么一定要通过分配产权来解决激励问题?之所以承包制不能很好地解决激励问题是因为实际上合同是不完全的:人们没有办法来写一份完全的合同,或签署的合同并不能完全执行。在这种情况下,需要分配产权。所有者对资产有控制权,并决定谁做经理,决定给经理的奖赏。如果不存在合同是不完全的问题,产权的分配并不重要。

概言之,在哈特之前,在经济科学中不存在一个透彻的产权理论。也就是说,不存在一个从基本原理推出的产权理论。过去已有的理论仅仅是些猜测。哈特的理论是在科斯猜测的基础上的一个重大的理论突破。这是当代经济学前沿中的一个重大问题。当前在经济学前沿,关于产权的理论和企业理论的争论基本都集中在对不完全合同这一概念的认识和争论上。

以哈特为首的主流经济学家对为什么合同会是不完全的提出了一个解释——合同规定的项目中有些是第三者无法验证(not verifiable)的。举例说,好比你雇我来做你家的厨师。你让我给做个菜,我给你做厨师已经很久,知道你的口味喜欢吃浙江菜,照理说我应该给你做浙江菜。可是某天我就是给你做了很好的四川菜,你知道我没有给你好好做,我心里明白这是故意捣乱。但拿到法庭去,这怎么说得清呢?为什么我这盘四川菜就是不好的?法庭无法裁判。哈特所论述的原则是:当合同中的部分内容是第三者无法验证的时候,合同规定的有些内容是没有办法由法庭裁判的,合同只能是不完全的。之所以合同要写清楚,是因为当有一方违约时,可以上法庭裁判。在第三者无法验证时,即使在合同中写尽所有能设想到的内容也没有用。在此基础上格罗斯曼和哈特(1986)、哈特和莫尔(1990)的论文用不完全合同解释了产权的作用。

《企业、合同与财务结构》一书的第2篇是用不完全合同来解释公司的财务结构的,这是同产权问题紧密相关的另一个经济学中的基本问

题,同时也是使经济学家长期争论未决的问题。著名的莫迪格里阿尼—米勒定理 (Modigliani-Miller Theorem) 说,如果金融市场是理想状态,即信息是对称的,没有交易成本,没有金融交易的税,公司的财务结构对公司的运作无关。即公司的产权结构同公司的运作无关,公司是由银行所有还是由持股人所有都是无所谓的。同科斯定理一样,这也是一个重要的经济科学中的基准定理。在哈特之前,人们从信息不对称及税收角度讨论过很多为什么财务结构在实际中是重要的。哈特和莫尔 (1994, 1995) 从产权角度来解释公司财务结构的问题,在这方面,阿洪同伯尔顿起了很大的作用。他们是最早用不完全合同来解释企业财务结构 (1992) 及产业结构 (1988) 问题的经济学家之一。这些工作在经济学界形成了解释产权的主流理论,而且还在继续壮大之中。

在这里我想进一步强调,哈特提出的不完全合同这一概念对经济学的影响远超出了产权理论和企业理论。在《企业、合同与财务结构》一书中我们可以看到这一概念在许多其他方面的应用:财务合同、劳工合同、管理结构、企业兼并以及破产等等。

把不完全合同的概念应用到不同领域已经在经济学中产生了普遍的影响。本书于 1995 年出版后,这一新的研究方向在突飞猛进的发展之中。莫尔最近同清滂信宏应用不完全合同这一概念,从金融市场、信贷制度的问题中,提出了新的解释宏观经济周期的理论 (Kiyotaki and Moore, 1997)。这很可能是重要的经济周期理论的将来的发展方向。阿洪同梯若尔在不完全合同这一概念的基础上讨论了在一个组织内权威的分配问题 (Aghion and Tirole, 1997)。伯尔顿同许成钢建立了一个从不完全合同的概念出发解释产权同竞争的相互关系的理论——在不同的特定条件下什么所有制最能引导最有效的竞争;并应用这一理论来解释私有化问题及学校的产权问题 (Bolton and Xu, 1997)。

除了应用方面的发展外,不完全合同的概念本身也刺激了经济学理论的发展。虽然合同是不完全的是一个事实,但是在理论上却仍然有待于经济科学的进一步发展。在哈特的这本书里,关于为什么合同是不完全的已有了专门的讨论,他承认我们的认识尚有不清楚之处。近来,马斯金和梯若尔在推进人们对合同不完全的原因的认识上有重大的

贡献。1996年8月中国经济学家邀请到在产权理论和合同理论方面的重要经济学家：马斯金、赫尔姆斯托罗姆、莫尔、伯尔顿和拉芬特，直接听到他们在“现代企业理论与中国经济改革”的国际研讨上展开的关于产权理论的基础——不完全合同理论——的辩论。马斯金在会上宣读了他和梯若尔的论文初稿(Maskin and Tirole, 1997)，论证“第三者不能验证”不能成为合同不完全的原因。他们的逻辑是：即使某些内容是第三者不能验证的，只要合同双方知道双方的预期成本和收入，就不需要把不可验证的内容写进合同，他们可以设计出一份完全合同。简言之，他们在哈特和莫尔给定的“第三者不能验证”的条件下，推导出了完全合同，这个结果被称为不相关定理，即“第三者不能验证”的条件同合同的不完全性无关。他们的工作说明经济学家还要继续作巨大的努力去找到合同不完全的理论基础。

哈特的书充分表现了截至20世纪90年代中期经济学有关企业和产权理论的最前沿状态。最后，我愿意指出有关企业和产权理论的前沿的两个主要发展方向：一个是合同不完全的理论基础，另一个是所有权与控制权分离的时候的产权问题。至今关于控制权和所有权分离的产权和企业，经济学家还没能提供更好的理论，还没有好的理论告诉人们在什么情况下两权应该分离，最优的分离方式是什么。其实改革计划经济的最核心的问题就是这个问题，就是用最好的方式解决资产的所有权与控制权分离的问题。有些人以为在市场经济中这两个权力是合在一起的，所以才运行得有效率，但这是一个误解。事实上，在发达的资本主义经济中，所有的大企业的所有权和控制权也是分离的，但恰好在这一重要的问题上经济学至今还未能提供一个好的理论。哈特的工作为这个艰巨的探讨奠定了一个好的理论基础，但仍有许多工作要继续努力去做。

参考文献(只包括《企业、合同与财务结构》一书的文献中未收入者)：

Aghion, Philippe and Jean Tirole, 1997, "Formal and Real Authority in Organization", *Journal of Political Economy*, February.