

理解公司

[产权、激励与治理]

UNDERSTANDING COMPANY

张维迎 — 著

文
景

世纪出版集团 上海人民出版社

Horizon

理解公司

[产权、激励与治理]

UNDERSTANDING COMPANY

张维迎 著

世纪出版集团 上海人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

理解公司: 产权、激励与治理/张维迎著. — 上海: 上海人民出版社, 2013
ISBN 978-7-208-11923-9

I. ①理… II. ①张… III. ①公司—企业管理 IV.
①. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字 (2013) 第 274668 号

责任编辑 文 青
装帧设计 陆智昌



理解公司: 产权、激励与治理
张维迎 著

出 版 世纪出版集团 上海 人民出版社
(200001 上海福建中路193号 www.ewen.cc)
出 品 世纪出版股份有限公司 北京世纪文景文化传播有限责任公司
(100013 北京朝阳区东土城路8号林达大厦A座4A)
发 行 世纪出版股份有限公司发行中心
印 刷 北京盛源印刷有限公司
制 版 北京百川东汇文化传媒有限公司
开 本 820 × 1280毫米 1/32
印 张 18.5
插 页 4
字 数 408,000
版 次 2014年6月第1版
印 次 2014年6月第1次印刷
I S B N 978-7-208-11923-9/F·2200
定 价 59.00元

文 景

Horizon



北京世纪文景文化传播有限责任公司 出品

此为试读, 需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

目 录

001	第二版序言	正确理解公司治理结构
023	前言	
035	第 1 章	预备知识：效率、信息与激励
035	第 1 节	引言
038	第 2 节	帕累托效率和卡尔多效率及其应用
065	第 3 节	外部性和科斯定理
081	第 4 节	博弈、纳什均衡与承诺
098	第 5 节	不对称信息和逆向选择
108	第 6 节	道德风险和显性激励
117	第 7 节	信誉和隐性激励机制
119	第 8 节	作为激励机制的法律
129	第 2 章	企业、企业家与公司治理
129	第 1 节	什么是企业
139	第 2 节	市场与企业
151	第 3 节	为什么存在企业
160	第 4 节	企业家与所有者
179	第 5 节	现代公司的起源与公司治理的出现

184	第 6 节	公司制度的两个法律特征
205	第 3 章	股东导向、利益相关者与企业价值最大化
205	第 1 节	引言：经理人应该对谁负责
206	第 2 节	利益相关者模式及其面临的两个基本问题
215	第 3 节	股东主导模式和状态依存所有权
224	第 4 节	对其他利益相关者利益的保护
235	第 5 节	结束语：美国公司法变革的社会反应
239	第 4 章	代理成本、控制权收益与公司融资决策
239	第 1 节	引言：投资与融资
245	第 2 节	资本结构与财务成本
254	第 3 节	代理成本与资本结构
264	第 4 节	控制权与融资合同
277	第 5 节	非对称信息与公司融资决策
287	第 5 章	公司法、诚信责任与业务判断规则
288	第 1 节	公司法是一个契约
306	第 2 节	股东与董事会

325	第 3 节	诚信责任
334	第 4 节	业务判断规则
344	第 5 节	信息披露与关联交易
363	第 6 节	法律制度与资本市场的经验研究
371	第 6 章	市场竞争、信誉机制及中介机构
371	第 1 节	市场竞争与经理人行为
378	第 2 节	经理人市场的约束与信誉
390	第 3 节	产权与信誉
396	第 4 节	中介机构与公司治理
403	第 5 节	政府管制与信誉
413	第 7 章	经理人激励：理论与实际
413	第 1 节	报酬激励的基本问题
418	第 2 节	报酬激励合同的基本模型
423	第 3 节	激励强度原则
430	第 4 节	激励的信息量原则
436	第 5 节	激励与监督的选择原则
443	第 6 节	激励的平衡原则

448	第 7 节	激励的团队原则
457	第 8 节	激励的动态原则
464	第 9 节	经理人报酬制度的实践
479	第 8 章	内部劳动力市场与人力资源管理
479	第 1 节	信息不对称与人力资源管理
482	第 2 节	外部劳动力市场与内部劳动力市场
484	第 3 节	长期雇佣、人力资本投资与激励
496	第 4 节	激励、保险与资历工资制度
504	第 5 节	选拔、激励与内部晋升
513	第 6 节	任人唯贤、论功行赏与论资排辈
517	第 7 节	内部晋升与企业政治学
521	第 8 节	能力、学历及任人唯亲
533	第 9 节	代理问题与用人制度
543	第 10 节	产权制度与国有企业内部的权力斗争
551		参考文献
563		人名索引
567		重要词汇索引

第二版序言

正确理解公司治理结构

自上世纪 90 年代以来，公司治理结构已成为国内外学术界、政府和企业界讨论的热门话题，以“公司治理”冠名的研究机构层出不穷，有关公司治理的学术研讨会、培训班数不胜数，研究公司治理的学术论文、专著和政策报告汗牛充栋，一些研究机构和咨询公司还编制了“公司治理结构指数”，试图对不同国家或同一国家不同时期的公司治理质量进行量化排序。在学术界，参与公司治理研究的不仅包括经济学家和法学家，而且包括金融学家、会计学家、管理学家、政治学家，甚至社会学家、心理学家和文化学者。在各国政府和相关国际组织中，改进公司治理结构已成为立法和制定公约的重要议题。在产业界，完善公司治理已成为公司董事会工作的重要组成部分，不少公司的董事会成立了“公司治理专业委员会”。在中国，“完善公司治理结构”几乎成了国有企业改革的代名词，也是在诸如“证监会”、“银监会”、“保监会”这样一些监管机构工作的官员的口头禅，这些机构的法规性文件有相当部分可以划归于“公司治理指引”。可以说，

“公司治理结构”这个 20 年前学术界专用的概念，今天已成为大众的日常用语，几乎是无人不知，无人不晓。

公司是市场经济中人与人合作的主要形式，是市场经济运行的主体。正是通过这种形式，不同要素的所有者可以组织在一起，合作生产出市场所需要的产品和服务，并获得各自的收入。也正是公司这种组织方式，推动了技术的不断进步和人类合作范围的不断扩大，使得全人类生活得到了普遍改善。没有公司制度，就不会有市场经济，更不会有世界范围的分工合作和经济的全球化。应该说，公司治理问题受到如此普遍的关注和研究，对改进市场经济的效率和促进社会公平是非常有意义的。但是，在我看来，无论是国内还是国外，人们在有关公司治理结构的讨论中存在一些普遍的误解。并且，这些误解为政府干预市场提供了理由，被用来指导立法和政策实践。结果是，人们所做的努力有时不仅无助于公司治理结构的改善，甚至适得其反。

在这篇文章里，我将把这些有关公司治理结构的普遍误解归纳为六个方面，并对每一个误解作出评论。当然，我们的讨论主要针对的是经济学家的观点，并以中国经济为背景。

误解之一：所有制与公平竞争的关系

市场经济的有效性以私有产权制度和公平竞争为前提。在经济学界，很少有经济学家否认公平竞争的重要性。但无论国外还是国

内，有一些经济学家却否认所有制的重要性。这些经济学家认为，市场经济的有效性与产权制度无关，无论企业是国家所有还是私人所有，只要政府能创造充分的公平竞争环境，结果是一样的。一些国内经济学家持这样的观点，可能是基于他们的理论逻辑，也可能是不愿意犯意识形态的忌，迎合官方的说法。但像斯蒂格利茨这样的诺贝尔经济学奖得主也持这样的观点，而且他的观点通过他本人和他的中国信徒在中国得到广泛传播，就值得认真对待了。

这种观点的基本错误是把所有权和竞争当做两个完全独立的东西。我们要回答的基本问题是：在国有企业主导经济的情况下，能有所谓“公平竞争”的市场环境吗？企业的竞争行为能独立于所有制结构吗？我的答案是否定的。

市场公平竞争的基本要求是：在法律和政策面前所有企业一律平等，没有企业受到政府的歧视，也没有企业享有政府赋予的任何特权。如果政府以法律和政策的形式赋予国有企业专营权，如果某些行业国有企业可以进入、民营企业不能进入或进入门槛更高，如果私有企业财产不能得到与国有企业财产同等的法律保护，如果国有企业在税收、信贷、土地、许可等方面比民营企业享有更多的优惠（无论这些优惠是显性的还是隐性的），如果国有企业亏损就能得到政府的补贴，如果国有企业领导人有行政级别，如果国有企业职工的政治和社会身份比民营企业高，就不可能存在所谓的公平竞争环境。如果竞争环境是不公平的，国有企业即使效率更低，也可以打败民营企业，市

场就无效率可言。

无论在理论上还是事实上，民营企业不可能与国有企业处于平等的竞争地位。理论上讲，国有企业是政府的，游戏规则也是政府制定的，政府制定的游戏规则不可能不偏向国有企业；当国有企业具有“国民经济主体”的法律地位时，行业准入政策和政府所有的其他产业政策不可能不偏向国有企业，否则就会使人们对政府政策本身的正当性提出疑问。当一家国有企业和一家民营企业同时申请进入一个产业而政府只能允许一家进入时，民营企业怎么能竞争过国有企业呢？当国有企业和民营企业发生商业纠纷时，政府的法院怎么可能不偏向国有企业？当国有企业有政府控制的资源做后盾时，银行（无论是国有还是非国有银行）怎么可能不给国有企业更优惠、更便宜的信贷资金？当国有企业的员工因政府保护从而工作更稳定时，大学毕业找工作时怎么可能不优先考虑在国有企业就业？如果国有企业在要素市场上的“竞争力”来自它们的效率，得到优惠的信贷资金和提供更好的工作吸引力当然是公平竞争本身的结果，但事实显然不是这样。国有企业在要素市场上之所以更有“竞争力”，完全是政府保护的结果！理论家当然可以设想一个公正不偏的政府，它对国有企业和民营企业一视同仁，但这在实际上不可能做到，历史上也从来没有发生过。如果真的能做到，为什么还要保持国有企业呢？所以不难理解，经济学家为何 20 多年来一直在呼吁国有企业和民营企业的公平竞争，但至今这仍然不过是理论家的梦想！

在国有企业主导经济的情况下，不仅国有企业和民营企业之间不存在公平竞争，不同民营企业之间也不可能有公平竞争。这是因为，当国有企业拥有特权时，一些有特殊关系的民营企业就会通过“傍”上国有企业来寻租，使得没有这种特殊关系的民营企业处于不利地位。这样的例子比比皆是。比如，某地的矿产资源需要开发，谁能获得开采权呢？显然，企业股份中有国有股的企业比纯粹的民营企业更容易获得开采权，所以这种情况下，就会出现国有和民营的“合资企业”，这些合资企业的私人老板就是在利用国有企业的特权寻租。这也是有些政府官员反对国有企业民营化的原因之一，这些人反对国企民营化的真正目的是想在国企的幌子下谋取私人利益。这也是许多中国民营企业向政府争取的不是平等的体制环境而是个人特权的原因，这些民营企业家痛恨的不是特权本身，而是自己没有特权，一旦自己也获得了特权，他们就认为我们的制度是最好的。所以他们就把当人大代表和政协委员作为提高“竞争力”的手段。

如果把民营企业消灭掉，在只有国有企业的经济中，国有企业之间是否有公平竞争呢？也不可能。这是因为，在大的经济体中，不同的国有企业一定由不同级、不同地方的政府所拥有，如中央国企、省属国企、市属国企等，任何一级政府都不可能在自己的国企与其他政府所有的国企之间一视同仁。结果是，每一个国企都在自己的所有者管辖的行政区享有特权，而在其他地方受到歧视。再强的中央权力也没有办法解决这个问题，中国长期以来一直存在着的严重的地方保

护主义就是明证。

即便所有的国有企业都得到同等对待，没有任何一家国有企业比其他国有企业享有特权或受到歧视，国有企业之间的“公平竞争”能实现我们所期待的竞争效率吗？不可能！原因有二，一是国有经济一定存在进入过度 and 兼并不足；二是在政府允许国企之间“自由竞争”的情况下，一定会出现恶性竞争。

我在《控制权的不可补偿性与国有企业兼并中的产权障碍》（《经济研究》1998年第7期）一文中已经证明，国有企业一定存在进入过度（通常讲的“重复建设”）和兼并不足（退出困难）。直观地讲，企业创造两种收益，一种是现金收入，另一种是控制权收益，前者可以通过“股权”分配，后者则只能由拥有控制权的人享有。在私有经济中，现金收入属于股东，控制权收益属于企业家和经理人。大股东通常也是经理人，即使有所谓的“所有权与控制权的分离”，股东仍然可以通过董事会约束经理人。当现金收入和控制权发生矛盾时，股东可以“赎买”经理人，所以一般不会发生进入过度的情况，增加价值的兼并也容易实现，控制权市场就成为约束经理人的有效手段。但在国有经济中，现金收入属于国家，控制权收入则由拥有决策权的政府官员和经理人享受，这样，政府官员和经理人在决策时就会只考虑控制权收益，不考虑现金收入（在一定范围内），所以就会出现进入过度。比如说，按照效率标准，汽车行业应该有10家企业，但有决策权的人的最优选择可能是建100家汽车厂，因为10家汽车厂只

能安排 10 个总经理，100 家汽车厂可以安排 100 个总经理，尽管这样的重复建设会导致全行业亏损，但经理人获得了控制权收益。同样的原因，当没有效率的企业应该被有效率的企业并购时，由于失去控制权的人不能像在私有经济中那样得到合法的货币补偿，所以他们有积极性抵制被兼并，结果是，优胜劣汰的退出机制不能发生作用。这样，控制权市场就没有办法存在。

国有企业在产品市场上如何竞争呢？我和马捷在《恶性竞争的产权基础》（《经济研究》1999 年第 7 期）一文中证明，国有企业的经理人有积极性把价格定得低于边际成本。也就是说，国有企业之间的“自由竞争”将是“恶性竞争”。原因在于，在可选择的国有企业经理人的选拔机制和激励机制内，经理人在销售收入中所得的份额远大于他们在成本中承担的份额，这种不对称使得他们的目标函数更可能是销售收入的最大化而不是长期利润的最大化，他们的最优价格在小于边际成本时达到。收益和成本的这种不对称越严重，最优价格低于生产成本的幅度越大。这就是当时许多制造行业盛行的恶性价格战的原因。由于恶性竞争是如此严重，当时的国家经贸委不得不于 1998 年下文禁止企业降价。政府的这一行动也宣告了国有企业之间的“自由竞争”可能会导致反效率的结果。在这篇文章中我们还证明，在混合经济中，私有企业要竞争过国有企业，其效率必须比国有企业高很多才行，因为私营企业不可能把价格定得低于边际成本。

总而言之，国有企业主导的经济是不可能有公平竞争的，企业

的竞争行为也不可能独立于所有制结构。那种认为“企业所有权不重要，重要的是竞争”的观点既缺乏理论基础，也没有事实的佐证。中国的实践证明，国有企业只有在政府保护下才可能生存，它们赚的利润是会计利润，不是经济利润。在允许民营企业进入的行业，即使国有企业享有一些特权也很难竞争得过民营企业，因为他们的效率实在太低，特权租金不足以抵消效率的低下。这就是上世纪 90 年代许多地方政府不得不把自己所有的国有企业民营化的原因。时至今日，除了极少数企业由于有杰出的经理人外，那些盈利的国有企业基本上都是属于民营企业不能进入的行业（如电信、石油、银行），或至少享有其他方面的特权，这些特权的租金是如此之大，以致虽然它们效率极低仍然可以赚钱。有些国有企业赚的利润完全来自政府的转移支付。可以预见，如果政府真的取消国有企业的特权，允许民营企业准入、经营牌照、税收、信贷、土地政策等所有方面享有与国有企业完全同等的待遇，国有企业终将会在竞争中消失。反过来，只要政府还想继续保持国有企业在经济中的主导地位，公平竞争就是不可能的。

误解之二：所有制与公司治理结构的关系

公司治理结构是在私有制基础上发展起来的一整套有关企业利益相关者之间处理权利和责任的行为准则，它是个人契约的产物。国