



社会资本控制：公司治理的新范式

Social Capital and Control Right:
New Perspectives on Corporate Governance

— 赵
晶 / 著 —



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



社会资本控制：公司治理的新范式

Social Capital and Control Right:
New Perspectives on Corporate Governance

赵 晶 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

社会资本控制：公司治理的新范式/赵晶著. —北京：经济管理出版社，2015.6
ISBN 978-7-5096-3821-7

I. ①社… II. ①赵… III. ①公司—企业管理 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 111341 号

组稿编辑：张永美

责任编辑：杨国强 张瑞军

责任印制：黄章平

责任校对：王 森

出版发行：经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn

电 话：(010) 51915602

印 刷：北京九州迅驰传媒文化有限公司

经 销：新华书店

开 本：720mm×1000mm/16

印 张：17.75

字 数：358 千字

版 次：2015 年 6 月第 1 版 2016 年 4 月第 2 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5096-3821-7

定 价：49.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

目 录

导言：21 世纪的公司治理研究	1
第一章 公司治理：溯源和脉络	7
第一节 公司治理的起源和发展	7
一、公司治理的起源	7
二、企业本质观的演进	9
三、企业所有权理论的演进	11
四、公司治理的重要性	14
第二节 两类代理问题 and 公司治理实践	15
一、第一类代理问题	15
二、第二类代理问题	17
三、中国的公司治理实践	21
第三节 公司治理的战略研究视角	22
一、公司治理研究的理论视角	22
二、公司治理的研究热点：问题视角	26
三、小结	30
第二章 控制权的隐性基础：社会资本控制链	33
第一节 社会资本的起源和发展	33
一、社会资本的起源	33
二、社会资本的定義	35
三、社会资本的划分	40
四、社会资本的测量	45
第二节 控制权是否完全来自股权	48
一、股权与控制权	48
二、社会资本与控制权	50
三、社会资本控制链的设想	51



第三节 社会资本与社会资本控制	52
一、社会资本与实际控制权	52
二、社会资本控制链	54
主题文章：社会资本控制链替代了股权控制链吗？ ——上市公司终极股东双重隐形控制链的构建与动用	55
第三章 社会资本控制链稳定性研究	73
第一节 社会资本控制链的作用基础	74
一、社会资本的本质属性	75
二、社会结构或网络结构	77
三、社会资本的多层次分析	79
第二节 社会资本契合度	81
一、社会资本契合度的理论基础	82
二、个人与组织的社会资本契合	85
三、组织层面的社会资本契合	87
第三节 两种控制链的结合	88
一、仰融的控制权之路	89
二、两种控制链的异同	90
三、双重控制链的结合	91
主题文章 1：个人社会资本与组织社会资本契合度对企业实际 控制权的影响 ——基于国美电器和雷士照明的对比研究	94
主题文章 2：实际控制人社会资本契合度的动态分析	111
主题文章 3：上市公司终极股东双重控制链的生成及其演化机制 ——基于组织惯例演化视角	130
第四章 制度环境与社会资本控制链	153
第一节 制度与企业制度环境	154
一、制度的定义与类型划分	154
二、企业的制度环境	157
第二节 中国企业制度环境的变迁	162
一、正式制度环境的变迁	162
二、非正式制度与社会资本相互影响的演变	166
第三节 制度环境与社会资本控制	167
一、非正式制度环境与社会资本	167

二、制度环境、社会资本控制链与企业实际控制权	170
主题文章：公司实际控制权、社会资本控制链与制度环境	173
第五章 社会资本控制与企业战略	193
第一节 社会资本与企业经营战略	193
一、社会资本与多元化经营	194
二、社会资本与投资决策	196
第二节 社会资本控制导致的战略问题	199
一、创始人社会关系网络	200
二、民营企业上市：矛盾凸显	202
第三节 新环境下企业战略转型	204
一、社会资本的动态构建	204
二、加强社会资本的组织嵌入和组织学习	207
三、完善公司治理结构	209
主题文章：市场适应性、社会资本和企业制度化研究	
——基于国美电器的案例分析	212
总结：公司治理的社会资本控制范式	229
参考文献	239
后 记	273

导言：21 世纪的公司治理研究

这是一个最好的时代，也是一个最坏的时代。

——狄更斯《双城记》

一、机遇与挑战

从 20 世纪 90 年代末，公司治理研究领域开始探寻如何应对股权相对集中情况下大股东与中小股东之间的委托—代理问题，进而将持续 60 多年的两权分离下管理层激励与制约、公司兼并与收购等研究焦点向终极控制权、“隧道挖掘”转移。21 世纪的公司治理研究以利益相关者理论、委托—代理理论等为主要依据，部分抛弃以经济学分析为基础的研究视角，对公司治理内在机制、动态过程与情景要件进行更为透彻的剖析。

这是一个最好的时代。经过近一个世纪的探索，众多学者从经济学、政治学、社会学及心理学对公司治理进行了多角度的跨学科理论探索与创新，并围绕企业的性质、企业的运行、企业与环境的关系、企业发展过程进行了广泛的讨论。特别是在“管理丛林”之后，制度理论、战略管理、组织社会学的快速发展，为公司治理研究提供了更为广阔的研究视角与理论支持。同时，伴随新兴经济体的快速崛起而出现的公司治理新问题（例如，外部制度监管、内部制度安排、权力重新分配、企业价值导向、治理结构变迁等），则为理论创新和检验提供了丰富的素材。

然而，这也是一个最坏的时代。技术革新与市场环境动态变迁模糊了行业间的明确界限边界、动摇了企业的竞争地位，企业在特定时期根据以往经验或特殊资源建立起来的核心竞争优势不再具有绝对持久性。在此社会分化背景下，制度环境要素对企业内部制度与治理结构重塑产生的显性影响，要求公司治理研究者进行理论与研究视角的创新。企业经营网络化、企业管理柔性化、企业战略“工艺化”使以往追求最优公司治理结构的研究逻辑难以对当前企业运行的一般状态进行更为充分的解释，建立综合的公司治理理论框架成为分析动态环境下企业内外制度环境、经济与非经济作用过程、企业组织行动过程的关键。不同学科的研究者以往用“放大镜”寻找研究问题的难度降低了，但他们看到的却是以往理论视角下难以解释的异物。



世界格局的变动及新兴经济体国家的快速崛起，便利了大批研究开展跨国、跨地域、跨文化种群的横向与纵向分析，然而却为聚焦特定组织单元的研究带来了巨大挑战。独特的社会文化因素对企业的影响在以往以经济学逻辑为主的研究思路之下，不但无助于解释理性视角之下的企业行为，甚至被当作噪声或随机因素而排除掉。事实上，无论是以个体、群体，还是以正规组织作为分析的焦点，主体的情景和社会嵌入性均足以颠覆原子式的完全理性假设。令人欣慰的是，越来越多的学者逐渐认识到：脱胎于传统产权理论的公司治理研究范式（基于股权、所有权、契约等核心概念）已经无法对公司治理问题进行更为全面、客观的解释。而从中国与东南亚等国家的实际看，众多学者从情景性研究切入，密切关注与非正式制度体系、正式制度安排相关的社会资本、社会文化所带来的广泛影响，并将之作为关键概念与视角探索公司治理研究的新范式。基于资源依赖理论、交易成本理论、制度理论、社会资本及网络理论等多理论结合的角度，笔者认为 21 世纪的公司治理研究可以从关系视角、制度视角、资源视角进行理论创新，进而推动具有整合性的公司治理理论的出现。

（一）嵌入性问题

个人或组织作为社会系统的一部分在不同层面上所发生的交往，随着时间演进固化为由多种关系束和资源束支撑的社会结构；社会结构作为以往经验、认知与共享价值的客观载体，与群体特征相结合最终形成具有价值判断、正当性归因、共享规范与惯例、固化奖惩规则的制度化体系。社会结构与行动之间因个体嵌入而发生连接，从而建立两者之间的互为因果的基础。经济行动与社会行动则基于嵌入能动性过程以互动的方式影响社会结构。笔者认为社会结构动态运行的过程，不仅囊括结构对行为从显性到隐性的不同作用过程，同时也包含对包括个人及企业组织的行动者“嵌入能动性”的行为属性界定。

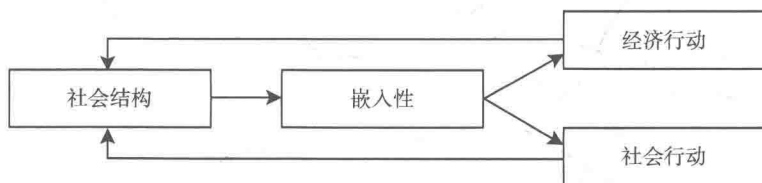


图 0-1 嵌入性

经济社会学将专注交易双方互动过程和治理类型选择的经济学研究与强调行动主体和社会情境关联的社会学研究相结合。从霍曼斯、布劳、爱默森的社会交换理论到普费弗、萨兰尼克的资源依赖理论，关系过程中的权力与依赖得到密切关注；从阿尔钦、科斯、威廉姆森的交易成本理论到格鲁斯曼、哈特和穆尔的新产权理论，在市场与组织两种治理结构之间的专用性资产投资程度则成为判断关系结构所产生的实际影响大小的指标。由“经济人假设”下的有限理性到“社会



人假设”下的个人人格与组织人格，不同理论学派之间的融合创新具有较大空间。

（二）社会资本治理

在 20 世纪，公司治理学者们主要遵循经济学的有限理性假设，并建立了以所有权、经营权与控制权为中心的概念体系。在企业治理结构中，社会关系被化约为不完备契约下的相关主体间的要素交换过程，而无法被合同明确规定的那部分关系则成为剩余控制权的来源。社会关系的经济属性在公司治理研究中被突出强调，集中体现为对关系契约治理的探讨。而个体或群体情感、归属感、亲友连带等社会关系的非经济性侧面则被边缘化，甚至被直接忽略。一方面，与公司治理关注经济性利益的交换及分配过程有关；另一方面，治理过程作为相对理性与正式化的制度安排，理所当然地被认为与个体或群体的社会属性不存在必然关系。公司治理研究把企业作为各种契约的集合的前提假设，低估了个体或组织非经济属性在治理过程中的实际影响。同样，一致性偏好和制度外化的研究思路降低了公司治理研究中对例如控制权来源、治理结构比较等问题的解释力。Adler and Kwon（2002）对社会结构进行的三种情景划分，不仅有利于对社会关系中社会资本本质属性与作用过程进行相对清晰的解释，同时也为我们分析不同资本形式背后所附着的非经济价值提供了可能。

社会资本经过科尔曼、布迪厄、林南等大师的解释与发展，已经被作为具有经济性价值的关系资源得到关注。笔者与高闯教授等多位学者，通过对社会资本在企业控制过程中的作用过程、社会与制度基础、实际动用程度等方面进行系列研究发现，社会资本控制链的效力来源不仅在于其经济属性的发挥，同时明显依赖社会资本在情感、信念和信任关系等非经济性维度的类型所属。社会资本只是众多社会关系中的一种类型，而其他以往被认为不具有经济性的社会关系是否也会对特定治理结构中的交易过程产生显著影响呢？我们无法给出确切的回答，因为社会关系的非经济性对经济性社会结构的影响，从目前看，依然仅仅停留在对经验数据和经典文本的解读层面，但是社会关系研究视角在像中国这样具有特殊文化背景的国家中，肯定是未来公司治理研究的重要课题。

（三）制度主义视角

从组织层面出发的制度研究源远流长，并经过 20 世纪六七十年代的多学科发展而逐步蔚为大观。制度理论研究始于政治学，并与历史研究密切结合。从 19 世纪开始，制度理论分析范式在不同学科实现了较大突破。组织社会学从关注制度的来源、制度同形到制度化、制度创业、社会运动与制度逻辑；经济学则从交易成本理论、新产权理论、演化经济学和博弈论以“游戏规则”和“效率优化”的角度逐步推进；两大重要学科与政治学一起推动了理性选择制度主义、行为主义、历史制度主义与组织制度主义几大制度学派的形成与发展。



组织制度主义学派认为制度的影响是多维度的。尽管不同学派的研究侧重点及对制度的定义不同，但制度从形成到变迁均需要社会个体作为全体的一部分参与其中并受之影响。过度重视制度规制侧面的静态影响，即使没有管中窥豹之嫌，也会很容易被认为是脱离现实的。众多学者已经认识到了在不同制度环境下，正式与非正式制度发挥不同效力，然而对两种制度之间的相互替代、冲突与协调过程的发生条件及所带来的影响尚不确定。所以，在经济学研究中，以规范性和认知性维度为主的非正式制度（习俗、规范）一直被作为正式制度效力的调节项存在，甚至被诺斯以“存在即合理”的出发点去解释其经济性。传统公司治理研究之所以强调合约的重要性，部分原因在于欧美社会对契约的重视。而在像中国这样的东方社会中，社会结构以家庭为基本组织原型，家族及个人关系网络是行动与资源获取的依据。“情理逻辑”与“内方外圆”作为处世哲学构成非正式的制度规范及文化——认知的重要方面。简单依靠完善强制性的制度规范只会导致公司治理结构与个体行为过程之间的快速分离，直接影响公司治理的效果。所以，从制度视角看，公司治理过程与手段的选择要充分考虑制度在不同层面的影响及在不同层面作用的基础。

二、探索与开发

相比社会学家，20世纪的经济学家及公司治理研究者应该属于完美主义者。虽然西蒙提出有限理性假设及满意原则之后，经济学家部分修正行为人或相关主体完全理性偏好的假设，提出了不完全契约、信息不对称、专用资产、机会主义、监督与激励等概念，并强调信任与声誉机制。然而，总体上，依然主要强调通过治理机制、制度约束等正式制度化的不断完善来弥补、防范行为人由于有限理性与机会主义所引起的问题。

公司治理研究则更为直截了当，即通过制定规制性的规则、法律与条例，对相关利益主体的行为与动机进行限定。具体合同是判定特定利益相关者权利与义务的主要合法依据，对于缺乏合同基础的剩余权力或剩余控制权则主要依靠设立治理机构和治理规则进行合理分配。资源既是企业生存与发展的基础，也是公司治理过程中判定所有权与控制权分配的重要考量。治理结构的设计标榜以利益相关者的物质资本与人力资本的供应状况来确定相关主体的权益。而实际关注的利益相关者则主要包括企业边界内部的董事会及其成员、股东及管理层。依据资源专用性的标准，“不论有无投入专用性人力资源的工人”基本被排除在外，处于企业外部的其他利益相关者则不被作为控制权分配的主体，这些未被吸纳进董事会的利益相关者则被认为通过其他保护措施以确保利益。公司治理研究在双边治理结构下对控制权的探讨，仍有巨大的空间。

从讨论股东与管理层之间的第一类代理问题到分析大股东与中小股东的第二

类代理问题，公司治理的研究重点从未离开企业内部利益相关者、股权与控制权。从 20 世纪 30 年代经理人员获取公司控制权到 20 世纪 80 年代公司控制权从经理层向股东转移。以物质资本与人力资本为主的直接资源供应成为分析控制权转移的重要出发点。这种强调资产专用性及股权份额的逻辑起点，使股权控制链分析范式在股权相对分散的情况下极为盛行。然而，随着动态环境的外在影响明显增强，企业资源交易、合作网络构建及建立联盟等均导致外部利益相关者的作用逐渐增强，进而降低了股权控制链分析范式对企业内部控制过程的解释力。

在企业治理结构相对稳定的情况下，如何尽量避免外部利益相关者通过市场交易建立对企业的权力地位、如何避免外部利益相关者凭借优势地位进入企业内部争夺控制权，是企业内部控制人与大股东进行控制权争夺过程中所涉及的重要问题；在企业成长发展、治理转型过程中，如何保持企业控制权的稳定就成为公司治理研究一个有趣的研究方向。在异质性资源效力下降、企业核心竞争能力作用有限的情况下，以资源吸收、资源控制为出发点分析企业内部实际控制权的形成、保持与转移，有利于将公司治理研究的关注点从聚焦内部过程向内外交互的动态过程进行拓展。以外部利益相关者的具体分类为基础，进一步关注效率机制与合法性机制的作用过程，有利于开展关于企业在动态环境中如何调整治理机制的过程性研究。

研究视角及分析框架的创新均建立在对多学科及多理论的有效整合基础上。从不同的研究问题得出有趣的解释，既需要开放的理论分析思路，又需要对理论与实践关系的恰当把握。笔者对社会资本控制链的分析与讨论暗含了通过跨学科研究思路整合过程，实现公司治理研究在企业战略管理层面上的创新。

三、本书内容

基于 21 世纪公司治理研究所面临的问题及机遇，笔者围绕社会资本控制链分析范式，按照研究主题类别，将本书内容分为五章：第一章，关注公司治理研究的起源与发展过程，通过简单总结相关的理论基础、研究视角与核心问题的演变，进而把握公司治理研究的未来发展方向；第二章，基于对社会资本概念、类型等基本特征及功能的回顾，从理论及实践两方面对社会资本是否可作为一种控制权的基础进行分析；第三章，从社会资本控制链的作用基础、社会资本契合、双重控制链的结合三个方面解释影响社会资本控制链稳定性的因素及其作用过程；第四章，立足制度主义视角，结合当前中国制度转型对企业产生的系统影响，考察不同制度环境下的社会资本控制过程；第五章，回归企业战略管理过程，探讨企业战略行为与企业社会资本之间的互动关系。



笔者将近年来所进行的社会资本控制链研究进行系统整理，并通过章节核心思想阐释与主题文章展示两种形式对相关研究思路与思考进行相对全面的介绍。本书重点关注关于社会资本、制度等概念在公司治理过程中的作用过程及影响，而笔者希望通过本书的编写可以为其他学者提供一些研究思路上的启示，进一步推动对中国情境下公司控制权及相关问题的探讨。

第一章 公司治理：溯源和脉络

世界经济的增长依赖于企业财富的增加，而企业竞争力的维持和财富的创造依赖于良好的公司治理。早在 16 世纪有记载以来，公司治理问题就一直存在。近年来，由于公司及股票市场所显现的问题更加突出和尖锐，一例例公司治理失败的事件使现代公司治理问题越来越受到关注。公司治理实质上是一种制衡机制，即如何平衡以股东为核心的利益相关者之间的关系。因此，理解这些关系失衡的原因以及设计相应的制衡机制，是公司治理研究的核心问题。随着经营环境、利益相关者关系动态变动，公司治理问题在不断演变。只有弄清楚那些在利益相关者之间已经存在的矛盾，才可以继续对公司治理机制进行探索。结合已有研究，本章对公司治理的起源和发展脉络进行梳理，系统阐述国内外对公司治理实践的理论探讨，为公司治理研究新范式的讨论提供基础。

第一节 公司治理的起源和发展

一、公司治理的起源

虽然“公司治理”（Corporate Governance）这个专业术语在 20 世纪 80 年代才正式出现在西方文献中并被西方学者广泛提及，但公司治理所涉及的问题早已存在于经济领域，并出现在 16 世纪 20 年代的西方国家法典中。1719 年法国“密西西比泡沫”、1720 年英国的“南海泡沫”，直接导致了英国对《商法》进行重大修改；1929 年，全球经济大萧条，美国推出《证券法》以加强对股票市场的监管。这些与公司治理密切相关的经济事件或政治事件推动了学者对公司治理问题持续而深入的关注。在学术研究上，有关公司治理的思想可以追溯到亚当·斯密（Adam Smith）。在《国民财富的性质和原因的研究》（1776）一书中，斯密指出公司经理人员使用的是他人的财产，因此不可能期望他们管理企业时像公司所有者那样警觉。到 20 世纪初，伴随着规模巨大的开放型公司的大量出现，这一问题已相当突出，引发了学者更深入的思考。



1932年，伯利（Berle）和米恩斯（Means）在其著作《现代公司与私有产权》中，系统提出公司治理问题。两位学者在该书中主要探讨了“由企业所有权与控制权分离所导致的股东与经理之间的利益不一致问题”，从而拉开了公司治理研究的序幕。他们对当时美国公司的股权结构日益分散所引发的公司所有权和经营权相分离的现象进行研究发现，公司股东从两权分离中获得了更多的利益，但也面临着更大的风险。控制权从所有者手中转移到经营者手中，而管理者与股东的利益取向常常相左，因此股东必须激励、制约和监督公司经理层，使他们能够实现股东利润最大化而努力工作。

伯利—米恩斯的研究主要关注公司投资者和经理间的矛盾，并开创了公司治理研究的 Berle—Means 范式。在他们研究的基础上，很多学者对股东及经理人之间的利益问题展开了进一步的研究，并从不同角度证实了拥有经营权的经理和拥有所有权的股东之间存在明显的利益冲突。钱德勒（Chandler, 1976）在其经典著作《看得见的手》中，进一步阐述了现代公司两权分离的特征及演进过程。这些学者的研究证明了委托—代理问题的存在。股东是委托人，经理层是股东的代理人，而公司是股东委托经理人员进行盈利活动的组织方式。股东把相关资产委托给经理人员，并希望经理人员可以实现股东利润最大化。

Jensen 和 Meckling（1976）把企业看作生产要素各方之间“一系列合同关系的组合”。在这些合同关系中，企业所有者是所有合同的缔约方（Fama, 1980）。J/M 模型认为，所有者与企业管理者会制定财富最大化战略，其相应的手段是与其他当事人缔约并将资源分配给后者。Jensen 和 Meckling 分析了企业所有者雇佣其他经理人来负责企业资源分配决策的情形。外部控股导致了一种事实上的委托，导致决策责任从部分企业委托人（外部控股人）向代理人（可能拥有也可能没有股权的经理人）转移。所有者可以通过分散投资来降低非系统性风险，而经营者则无法分散非系统性风险。所有者（股东）不在意企业的具体（非系统的）风险，因为他们可以投资多个收益不相干的企业，从而分散收入来源；相反，经理人员则非常关心企业面临的具体风险，因为这些由企业生存发展的不确定所带来的风险影响他们在企业中的个人（人力）投资收益。这种不确定性既不受雇佣合同保护，也不能通过与多个企业订立雇佣合同加以分散。在不同风险偏好作用下，激励的错位就会出现。代理制度及其产生的不能得到补偿的风险会促使经理人员通过其他非金钱方式寻求补偿，如偷懒、假公济私和获取额外津贴（Jensen and Meckling, 1976）。代理还导致企业所有者与经理人员之间的信息不对称，这种信息不对称又使得代理人有机会进行上述活动。这种信息不对称与促使经理人采取投机行为和利己行为的因素结合起来，构成了经理人员的道德风险。这需要委托人—股东建立一套治理机制，去保护自己的利益不受侵害，并为此付出一定的成本。因此，公司治理的根源在于现代公司的本质属性——两权分离，而公司



治理是致力于降低两权分离带来的代理成本（Hart, 1995）。

Jensen 和 Mecking（1976）的委托—代理理论有三个核心假定：第一，代理人具有投机的天性；第二，股权分散的企业具有信息不对称的重要特征，而这种不对称又会导致投机行为；第三，有关机会主义和强制服从的行为观点没有国界的限制，而是普遍真理。然而，20 世纪 80 年代以来，人们逐渐发现美国公司的股权并不总是分散的，也存在一定程度的股权集中。Shleifer 和 Vishny（1986）以 1980 年美国《财富》500 强公司为样本，发现了前五大股东持股总额平均值为 28.8%。随后，Laporta 等（1999）首次对公司所有权结构进行了更大范围的国家间比较研究，发现多数的样本公司具有最终控制性股东，其中约 30% 为家族控制。Claessens 等（2000）采用类似的方法对 9 个东亚国家或地区的近 3000 家上市公司进行了分析，以投票权是否超过 20% 为标准，发现 57% 的公司具有控制性股东。此外，还有学者进一步对欧洲等地区的公司进行了研究，也发现了控制性股东的存在（Faccio and Lang, 2002）。上述的这些研究引发了人们对公司治理问题的进一步思考，开始讨论公司投资者之间的矛盾。这也被认为是剥夺型公司治理问题的进一步思考，开始讨论公司投资者之间的矛盾。这也被认为是剥夺型公司治理问题。这种剥夺型公司治理问题的直接原因是普遍存在的控制性股东及其相应的“隧道挖掘”行为，继而他们认为公司治理的核心问题是对中小股东利益的保护。

因此，我们可以认为，经理制度革命带来的两权分离和有限责任制度革命引发的股东权责不对称，促成了现代公司制度的确立，也诱发了公司治理的问题的产生。现有主流认为公司治理的核心问题是解决股东和经理的代理问题以及大股东和中小股东之间的冲突。

二、企业本质观的演进

公司治理是一个多层次、多角度的复杂概念，难以清晰地表达。狭义的公司治理是指所有者——股东对经理的监督与制衡，即通过一种制度安排来合理配置所有者和经营者之间的权利和责任关系。广义的公司治理不局限于股东和经营者，还涉及广泛的利益相关者，包括股东、债权人、供应商、员工等之间的利害关系。公司治理狭义观和广义观表明，公司治理归根结底是企业权、责、利的配置，需要明确企业的边界。因此，分析现代公司的本质特征是理解公司治理的理论基础和逻辑起点。对于企业的性质和边界问题，从古典经济学兴起时就被探讨，却没有一个系统的阐述。而交易成本理论的提出以及合约理论等相关理论不断发展，使我们对企业的本质有了新的、较为完整的认识。

在新古典经济学中，企业一直被认为是从事生产加工的场所，其在市场经济活动中所扮演的角色仅仅是个体生产者活动范围及效用的简单扩大。新古典经济学中关于企业的厂商理论是经济学家认识企业的基本模板。企业只是生产函数、成本效益函数的客观载体。而在市场环境中，企业被认为是普通市场交易者。



然而，到了 20 世纪四五十年代，随着产权理论的提出，以交易成本理论为代表的经济学家开始关注生产与交易之间的区别，并从交易成本入手对市场—企业双重治理结构进行探讨。交易成本理论认为，企业产生是因为市场交易成本的存在。交易成本理论是科斯（Coase）在 1937 年的文章《企业的性质》中提出的，是新制度经济学的基本概念之一，也成为探讨企业本质的新起点。科斯认为，市场运行中的价格机制是有成本的。而企业的出现是把一些活动通过组织的内部管理和协调来代替市场运行，这省去了交易成本。组织不再是市场中的一个点，而成了与市场并列存在的治理机制。市场和企业都是用来进行资源配置的方式，选择何种机制进行资源配置依赖于市场机制运行的成本和企业内部官僚组织的实施成本之间的对比关系。即交易成本决定了企业的规模。科斯认为，企业会通过一体化进行边界的扩张，直到企业内部组织协调成本和市场上的交易成本完全相等。对企业的管理者而言，他们负责找出适合企业做的事情，并把其他事情交给市场处理。

科斯对企业性质和交易成本的讨论，帮助新古典经济学打开了企业的“黑箱”，将企业的本质解释为对市场机制的替代以有效节约交易费用。同时，科斯的观点也存在不足之处：①忽视了企业所具有的生产属性。企业除了可以降低交易成本，还具有生产功能，这是市场所不具备的。②“契约”的数量减少并不能代表企业的交易费用低于市场机制（聂辉华，2003），因为“契约”的质量——执行程度并不能得到保证。③任何契约都是不完全的，包括市场契约和企业契约，只是两者的不完全程度存在差异。因此并不能简单用契约的不完全性和期限来区分企业契约和市场契约。然而科斯的一系列观点为以后学者讨论企业理论奠定了基础。

张五常（Cheung, 1983）认为，企业不是要素市场对产品市场的取代，而是要素契约对产品契约的一种替代。企业 and 市场都是一种契约，换言之，企业关系也属于一种市场关系，但是属于一种高级别的市场关系（高闯，2009）。根据张五常的观点，企业只是契约安排的一种方式，这种契约安排方式节约的定价费用要能够弥补由于信息不对称而造成的损失（管理成本，也即后面的代理成本）。基于科斯、张五常的思想，杨小凯和黄有光（Yang and Ng, 1995）建立了一般均衡模型，讨论了自给自足、企业和市场三种不同的经济结构。他们认为，企业具有三个特征：剩余索取权、不对称的剩余控制权、劳动力的买卖。

而基于科斯的研究，威廉姆森找到了新的研究问题，深化了科斯的交易成本理论。威廉姆森（Williamson, 1979, 1985）认为，“资产专用性”、“机会主义”和“有限的交易次数”是决定交易费用存在的实质原因。在交易中，个人因为有限理性、机会主义，从而导致契约的不完全，而机会主义（逆向选择、道德风险、Hold-up）加剧了交易方利益受损的可能性。所以这里涉及契约设计的问题。



当契约出现不完全时，需要针对不确定性进行交易方式的调整。组织由于可以通过层级获得超越市场的协调能力（Williamson, 1971），因此企业同样可以作为一种治理结构存在。资产专用性加剧了出现机会主义的可能，导致双边依赖。具有双边依赖性质的交易在不完全合约可能受到干扰时，需要之前提到的协调性适应，此时垂直一体化可能提升有效率的适应。

在交易成本理论形成之后，基于对不完全契约理论的进一步探讨，逐渐形成了以格罗斯曼、哈特等为代表的^①不完全契约学派。

格罗斯曼、哈特和莫尔范式（Grossman and Hart, 1986; Hart and Moore, 1990; Hart, 1995）（简称GHM范式）将企业看成是可控制的物质资产集合。他们的研究也基于不完全契约理论提出，认为企业本身是一个合约关系。因为合约的不完全性，企业面临着一个最大的问题是在契约有明确规定的专门权利之外，如何分配契约没有明确规定的剩余权利。如果没有明确这种权利的归属，那么相应的专用性投资并不能实现其收益。资产所有者拥有剩余控制权是必然的。根据GHM范式的观点，拥有物质资产的所有者也间接地拥有了对企业人力资产的控制权，他将激励员工按照资产所有者的利益行事。因为该理论假设企业员工必须结合某种资产才具有生产力，从而物质资产成为企业工人的依赖物，也成为了业主权威的来源。因此，企业是可控制的物质资产的集合，企业边界由最大化各方总投资的产权结构决定。但GHM范式受到很多学者的批评，因为其忽略了企业的人力资本以及人力资本所具有的专用性。

公司治理研究基本遵循从新古典经济学的厂商理论、新制度主义经济学派的交易成本理论到不完全契约理论的研究思路，将企业的本质分别视为简单生产单元、治理结构、契约集合。当前，大部分公司治理研究关注企业契约本质特征及因有限理性和机会主义而导致的不完全契约问题。

三、企业所有权理论的演进

企业所有权是在产权的基础上对企业合约的剩余索取权和剩余控制权归属做出的一种安排（高闯，2009）。剩余索取权和剩余控制权的配置直接关系到资本所有者、经营者、工人等利益相关者的权益。合理配置剩余索取权和剩余控制权是提高企业内部资源配置效率的关键（王雷，党兴华，2008）。根据剩余权理论，剩余索取权是指享有企业扣除工资支出后剩余收入的权利。剩余控制权是企业生产过程中，通过监督劳动力实现企业剩余的权利。对企业所有权概念的辨析是讨论公司治理问题的基础。企业所有权理论也随着研究的深入而大致经过如下三种认识的不断发展。

（一）所有权是剩余索取权

在企业理论的早期文献中，企业所有权被认定为企业的剩余索取权（张维