

公司治理译丛

主编 张宗益

# 公司治理 经典文献选编

〔美〕简森 (Jensen M.C.) 等著

宋增基 李春红 译



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

公司治理译丛

主编 张宗益

# 公司治理 经典文献选编

〔美〕简森 (Jensen M.C.) 等著

宋增基 李春红 译



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

公司治理经典文献选编/(美)简森(Jensen M. C.)等著;宋增基等译.—北京:北京大学出版社,2013.1

(公司治理译丛)

ISBN 978-7-301-16324-5

I. 公… II. ①简… ②宋… III. 公司-企业管理-文集 IV. F276.6-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第222818号

书 名: 公司治理经典文献选编

丛书主编: 张宗益

著作责任者: [美]简森 等著 宋增基 李春红 译

责任编辑: 陈 莉

标准书号: ISBN 978-7-301-16324-5/F·2356

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

新浪微博: @北京大学出版社

电子信箱: [pw@pup.pku.edu.cn](mailto:pw@pup.pku.edu.cn)

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62750112

出版部 62754962

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

950毫米×1300毫米 16开本 21印张 329千字

2013年1月第1版 2013年1月第1次印刷

定 价: 47.00元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:[fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

## 《公司治理译丛》序

公司治理(corporate governance)从狭义角度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。“公司治理”概念最早出现在经济学文献中的时间是20世纪80年代初期。在这之前,威廉姆逊(Williamson)曾提出了“治理结构”(governance structure),可以说与“公司治理”已相当接近。如果从思想渊源上看,最早可以追溯到亚当·斯密(Adam Smith),他在《国民财富的性质和原因的研究》(1776)中指出,股份公司中的经理人员,使用的是别人而不是自己的钱财,不可能期望他们管理企业时会有像私人公司合伙人那样的警觉性。到了20世纪初,伴随规模巨大的开放型公司的大量出现,这一问题已相当突出,所以伯利(Berle)和米恩斯(Means)在《现代公司与私有财产》(1937)中直言,管理者权力的增大有损害资本所有者利益的危险。他们担心,由于正在发生的所有权与控制权的持续分离,可能会使管理者对公司进行掠夺。

在公司治理领域研究作出开创性贡献的是简森(Jensen)和麦克林(Meckling),他们在1976年发表的经典论文中,提出了影响深远的代理理论和社会公众股代理成本模型。他们论证了一个拥有少于100%的公司剩余现金流的经理人与社会公众股东存在着潜在的利益冲突。从此以后,经济学家们就开始理解、定义、度量和最小化这种冲突,研究股东如何有效地控制和监督经理人员行为的问题,该领域的研究文献大量涌现并取得了巨大进展。

直到如今,公司治理仍是西方学术界在企业理论研究领域的一个前沿核心课题,原因在于,近年来,公司治理改革不限于某个特定地区或某些国家,而

是一个全球性现象。在亚洲,不良的公司治理是导致 1997 年金融危机及其严重后果的一个重要因素;那些受到危机影响的国家,迫切需要通过改革治理来重建市场信心、吸引外国投资者并处理结构缺陷。在东欧等转轨经济体制中,公司治理欠佳被认为是私有化之后公司未能进行结构重组的重要原因。在这些国家,改革的重点是明晰产权、引入监督和制衡机制以制约公司内部人,并建立起合适的管理和制度框架。在成熟的市场经济中,各种公司治理丑闻的出现也形成了一定的压力,公司被要求善待小投资者、增加透明度,以及更充分地进行信息披露。

中国自 1978 年进行经济体制改革以来,企业改革主要经历了放权让利、承包经营、股份制改造和建立现代企业制度等几个阶段。尽管改革取得了令世人瞩目的成绩,但是国有企业改革一直难以走出困境。中国国有大中型企业的股份制改造从 1986 年年底全面开始,但由于认识上的偏差、实际工作中的缺陷和客观条件的限制,构建公司治理模式的工作并没有取得真正的突破,股份制试点的成果离预期目标还有很大的距离,甚至其所构建的公司治理模式部分还保持着行政化的运作方式,真正体现现代企业制度内涵的公司治理运作机制并没有形成。目前学者对中国国有企业改革的争论,既反映了中国在建立市场制度方面的重大进展,也可以看出在转变公司行为方面,过去的改革努力只取得了有限的成功。从近二十几年来中国国有企业改革的过程来看,中国的公司治理实践雷声大、雨点稀;举措不少,收获却一般。为什么会这样? 一个重要的原因,在于对公司治理改革的理论与实践的研究不够深入,太注重借鉴国外公司治理的形式,而不知其存在的理由。结果,在形式上越来越像的同时,一切还是老样子,在有些方面甚至还出现了新的更难解决的问题。如何构建适合中国企业的公司治理模式,已成为中国企业改革的中心问题。

中国经济界和经济理论界对公司治理问题的研究始于 20 世纪 90 年代初。尤其是在 1993 年 11 月中国共产党十四届三中全会通过的《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出了国有企业改革的方向是建立现代企业制度的决策以后,国内学者在引进、介绍和借鉴国外有关公司治理的理论及实践经验的基础上,对中国公司治理结构改革的各个方面的问题展开了讨论,发表了大量学术论文,提出了若干建设性的意见和建议。

随着国企改革深化,公司治理也成为国内学术界研究的热点领域。近

年来,据不完全统计,国内各高等院校及研究机构以与公司治理相关的课题为研究内容的博士毕业论文就达五百余篇,其中不乏选题新颖、论证严密、观点明确、所得结论具有启示意义的上乘之作。但我们在对其中一部分论文评审时发现,一些论文也存在不少突出的问题,包括对国外公司治理文献阅读理解的不够深入,集中表现在论文作者对公司治理的一些概念界定不清,在引述有关文献时,断章取义,片面理解某些重要观点,更有甚者,也可能是受英文水平的限制,论文作者根本没有阅读过文献原文,就在自己的论文中引述了其他博士毕业论文中已被错误引述的观点。另外,有些论文虽能正确引述文献,但文献综述不够全面完整,许多经典著作被遗漏,没能平衡地全面总结对其所研究课题已有的持不同观点的重要学术成果。在理论研究方面,有些论文无论是理论观点、论证方法还是所得结论,都存在着内容重复、相互雷同、缺乏创新等问题。在实证研究方面,有些论文片面追求数学模型的新颖性,所提的假设缺乏足够的理论支持,计量分析所得结论与实际情况严重脱节,甚至自相矛盾,无法解释面临的实践问题。

有鉴于此,我们感到有必要对国外公司治理理论与实证研究的主要成果及研究方法做一较为全面的梳理和总结,在这套《公司治理译丛》中,我们力图体现研究方法及成果的权威性、代表性、广泛性和综述性。目的是使国内在校攻读博士学位的研究生和其他研究机构的学者,能够较为全面地了解掌握公司治理领域中国外的重要研究成果及研究方法,从而将国内对公司治理的理论与实证研究引向深入,为中国企业改革理论与实践作出原创性的贡献。

《公司治理译丛》共三辑,皆是精心挑选的著作。第一辑是对国外公司治理经典研究文献的一个回顾与总结。我们选译了对公司治理理论研究影响巨大、在国际顶级经济学术期刊上发表且引述率最高的权威文献,以期对我们的教学科研有所助益。从1976年简森和麦克林合著的《公司理论:管理者行为、代理成本和所有权结构》这篇开创性的论文开始,我们共收录了9篇经典文献。这些文献在各个不同时期对公司治理研究的进步作出了巨大贡献。它们从各自角度对公司治理研究进行了深入拓展,奠定了现有公司治理研究的基础,为后人研究公司治理问题提供了一个完整的研究框架。对这些经典文献的回顾与总结,将有助于把握公司治理研究的思想脉络,并能在前人的基础上,对现有公司治理问题有更深入的分析与诠释。但由于各种原因,我们未能

——联系版权,请相关人员与 szj@sina.com 联系。

第二辑译自美国麻省理工学院出版社出版的《公司治理:计量经济学分析》。计量经济学的普及,扩展了公司治理实证研究方法,减少了理论研究的局限性,丰富了公司治理的研究成果。它将公司治理的研究带入了一个新领域,并将研究成果与公司现实紧密地结合起来,为理论与实际构建了一座桥梁。此本专著较为全面、客观、评论性地总结了国外学者对公司治理的实证研究方法及研究结论。这些方法与研究结论对于正处在公司治理探索阶段的我国学者将有所裨益。一方面,有助于我们借鉴国外现有实证研究方法 with 结论,深入研究与比较国内公司治理情况。另一方面,有助于国内学者在国外的研究基础上,有所探索有所创新。

第三辑译自英国 Edward Elgar 出版社出版的《公司治理国际案例》。所选择的 12 个治理案例既有发生在欧美发达国家的,也有发生在新兴的发展中国家的。这些案例分别从不同角度描述了各公司在实际治理过程中出现的问题。对于这些案例的分析和使用,有助于将公司治理研究成果转化为实际治理行为,帮助企业领导者分析和处理实际问题。另外,对于一些学者来说,这些生动的企业案例也是合适的研究对象。

我们希望《公司治理译丛》的出版能为国内学者继续深入研究公司治理问题提供有益的借鉴和参考。

《公司治理译丛》的出版得到了张宗益教授主持的国家杰出青年科学基金项目“企业理论”(项目编号:70525005)和高等学校博士学科点专项科研基金项目“股权结构、公司治理与公司绩效关系综合性研究”(项目编号:20050611013)以及教育部人文社会科学研究项目“所有权结构与公司治理”(项目编号:03JD630011)三个重要课题的资助,英国布鲁奈尔大学(Brunel University)的刘芍佳博士在编写过程中提出了有益的建议并提供了部分资料,重庆师范大学刘永春,重庆工程职业技术学院张巧红老师及重庆大学经济与工商管理学院的研究生郑海健、向诚、黄璐、朱勇、党文娟、田妮等参与编译了部分章节,在此表示衷心感谢。

# 目 录

1	公司理论：管理者行为、代理成本和所有权结构 .....	1
2	代理问题与企业理论 .....	55
3	所有权结构与企业理论 .....	75
4	大股东和公司控制 .....	93
5	公司融资与公司治理 .....	121
6	绩效薪酬与高层管理者激励 .....	151
7	公司治理综述 .....	191
8	公司所有权的全球视角 .....	245
9	投资者保护与公司治理 .....	301



# 1

---

## 公司理论：管理者行为、 代理成本和所有权结构\*

Michael C. Jensen  
William H. Meckling

---

\* 本文原载 *Journal of Financial Economics*, 1976 年第 3 卷第 4 期, pp. 305—360。



**摘要** 本文在结合代理理论、产权理论和财务理论的基础上,提出了一个关于公司所有权结构的理论。本文定义了代理成本的概念,指出了它与“所有权与控制权分离”问题的关系,研究了债务和外部股权的存在所产生的代理成本的本质,论证了谁将承担这些成本,并且进一步研究了其存在的帕累托最优性。本文还给出了一个新的公司定义并分析了债务和股权的产生和影响因素是如何成为一个市场完全性问题中供给方面的特例。

---

“然而,这样的股份公司的管理者,管理着他人的而不是自己的钱财,我们不能期望他们像他们在自己的私人公司中那样,以积极的警惕性对公司进行监管。他们就像是富翁们的服务员,只关心与他们的头衔不符的小事情,并且能很容易从中获益。因此,疏忽职守和挥霍资源或多或少都会在这样的公司的管理事务中出现。”

——Adam Smith(1776)

---

## 1 引言

### 1.1 本文的目的

在本文中,我们利用最近的理论成果——产权理论、代理理论和财务理论,提出了一个关于公司所有权结构<sup>①</sup>的理论。除了将这三个领域的理论整合在一起之外,我们还对主流专业文献中的大量问题提出了新的见解,包括:公司的定义,“所有权和控制权的分离”、“公司的社会责任”、“公司目标函数”的定义,最优资本结构的决定,贷款协议的具体内容,组织理论和完全市场的供给问题等。

我们的理论有助于解释:

(1) 在一个混合财务结构(同时存在债权和外部股权)的公司中,为什么

---

<sup>①</sup> 我们没有使用“资本结构”这个术语,因为这个术语常表示债券、普通股、认股权证和商业信贷等的相对数量关系,而这些都是公司的债务。我们的理论说明这个问题还存在另外一个重要的方面——内部人员(管理层)和外部人员(对公司管理没有直接作用的投资者)拥有的公司所有权的相对数量关系。

企业家或是管理者会采取一些行动,使得公司总价值小于他是唯一所有者的水平,以及为什么这个结果与公司是否在产品或要素市场是垄断的或竞争的厂商无关。

(2) 为什么管理者不能使最大化公司价值与效率原则完全一致?

(3) 为什么即使管理者没有最大化公司价值,普通股票的出售仍是可行的资本来源?

(4) 为什么即使不存在税率优势,债务仍被当做一种可依赖的资本资源?

(5) 为什么要发行优先股?

(6) 为什么应当主动地给债权人和股东提供会计报告,以及为什么独立审计师应当证实这些报告的精确性?

(7) 为什么贷款人经常对向他们贷款的公司做出很多限制,为什么这些公司会接受这样的限制?

(8) 为什么一些行业的特点是由所有者经营的公司的资本全部来源于借贷?

(9) 为什么诸如公共机构或银行这些被高度管制的行业会在同样的风险水平下比正常的不受管制的公司有更高的资产负债率?

(10) 为什么证券分析具有社会生产性,即使它并不能增加投资者的收益?

## 1.2 公司理论:一个空盒子?

有些经济学文献虽然充满了有关“公司理论”的术语,但其实质上论述的并不是一个真正的公司理论,而是一个仅把公司作为一个参与方的市场理论。公司是一个“黑盒子”,被用来满足投入和产出的相关边际条件,进而追求最大化利润(或者更精确地说,追求现值最大化)。除了最近的一些尝试性的进展之外,没有一个理论可以解释个体参与者之间的冲突怎样达到平衡,以产生利润最大化的结果。Adam Smith、Alfred Marshall等已经论述了公司的“黑盒子”观点的局限性。最近,关于公司的“社会责任”、所有权和控制权的分离以及大量关于“公司理论”的争议,说明了人们对这些问题的持续关注。<sup>①</sup>

---

<sup>①</sup> Peterson (1965), Alchian (1965, 1968), Machlup (1967), Shubik (1970), Cyert and Hedrick (1972), Branch (1973), Preston (1975)对这些文献进行了评论。

近年来,为了替代利润或价值最大化模型,研究者在构建公司理论方面做了大量的尝试,但这些尝试没能准确地解释大公司的管理者的行为。<sup>①</sup>有些新的尝试已经抛弃了最基本的最大化行为原则以及更特殊的利润最大化模型。我们将随后对所有个体的最大化行为进行分析。<sup>②</sup>

### 1.3 产权

在公司理论的先驱 Coase 以后, Alchian, Demsetz 以及其他的学者对公司治理进行了更深入的研究,已经得出了一系列重要的结论。<sup>③</sup> Furubotn 和 Pejovich 在 1972 年对此进行了一次综合调查。这些研究的焦点是“产权”<sup>④</sup>,而问题的实质却远远不是这个词语所能表达的。这个问题最重要的部分是,特定的个体权利决定了在任何一个组织内,成本和报酬如何在参与者之间分配。由于具体的权利一般受契约的影响(包括明确的契约和隐性的契约),所以,组织中的个体行为,包括管理者的行为,将取决于这些契约的条款。在本文中,我们集中分析在企业所有者与管理者之间的契约中所规定的产权的行为含义。

### 1.4 代理成本

与当前不完善的公司理论相关的许多问题,可以被看做是很多代理关系文献中的特例。<sup>⑤</sup>这类文献独立于产权理论而发展,但是它们所关注的问题与产权文献相似,事实上,它们可以在研究方法上互为补充。

---

① 参见 Williamson (1964, 1970, 1975), Marris (1964), Baumol (1959), Penrose (1958) 及 Cyert 和 March (1963)。Machlup (1961), Alchian (1965) 对此以及其他的研究成果作了全面的回顾。Simon (1955) 建立了一个集合了信息与计算成本的人类选择模型,该模型也对管理者行为有重要的影响。不幸的是,Simon 的研究经常被曲解和误用为对最优行为的否定,特别是在营销和行为学文献中。他在 1995 年所用的“满意”这个词毫无疑问导致了这样的曲解,因为它暗示了拒绝最优行为要好过受信息成本和决策制定成本约束的最优行为。

② 以 Meckling (1976) 的有价值的、最大化的个体行为理论的发展作为重要的讨论基础。Klein (1976) 在他对公司和法律理论的评论中采用了与本文相似的方法。

③ 见 Coase (1937, 1959, 1960), Alchian (1965, 1968), Alchian 和 Kessel (1962), Demsetz (1967), Alchian 和 Demsetz (1972), Monson 和 Downs (1965), Silver 和 Auster (1969) 以及 McManus (1975)。

④ 产权当然是一种人权,也就是人类所拥有的权利。在很多对政策的讨论中,却将产权和人权进行区分,这是非常荒唐的。

⑤ 比较 Berhold (1971), Ross (1973, 1974a), Wilson (1968, 1969) 和 Heckerman (1975)。

我们将委托代理关系定义为一个契约,在这个契约中,一个或多个委托人雇用代理人为他们的利益服务,因而他们需要向代理人授予一些决策权力。如果双方都希望达到自身效用最大化,那么我们有理由相信,代理人并不会总是做出最有利于委托人的行动。委托人可以通过为代理人建立合适的激励措施以及增加限制代理人异常行为的监督费用,来限制双方利益的分歧。除此之外,在某些情况下,代理人需要花费资源(契约成本)来保证他们不会对委托人做出某些不利的行为,或者如果代理人做出这些行为,委托人将获得补偿。然而,对委托人或者代理人来说,通常他们无法以零成本保证代理人从委托人的角度出发做出最优的决定。在绝大多数委托代理关系中,委托人和代理人之间会产生正的监督费用和契约成本(金钱的或非金钱的),除此之外,代理人的决策<sup>①</sup>可能与那些能最大化委托人福利的决策存在分歧。由于这些分歧,委托人在福利上遭受损失,这也是一种代理关系的成本,我们称之为“剩余损失”。我们对代理成本的定义如下:

- (1) 委托人的监督支出<sup>②</sup>,
- (2) 代理人的契约支出,
- (3) 剩余损失。

请注意,即使不存在明确的委托代理关系,只要涉及两个或者多个合作者(比如本文是合作撰写),代理成本都会出现。就此而论,我们定义的代理成本及它们对于公司理论的重要性,与 Alchian 和 Demsetz(1972)基于公司理论提出的团队作业中的偷懒问题和监督问题,具有非常紧密的联系。

既然持股者和公司管理者之间存在着纯粹的委托代理关系,那么在现代公司所有权分散的情况下,“所有权与控制权的分离”通常与委托代理问题联系紧密也就不足为怪了。下面我们将从公司所有权(或者资本)结构理论的角度,解释公司代理成本产生的原因和经过。

在此之前,有必要指出委托代理问题的一般性。诱使“代理人”最大化

---

① 给定委托人和代理人的最优监督和契约行为。

② 在本文中用到的“监督”一词不仅包括衡量和观察代理人的行为,还包括委托方通过预算限制、薪酬政策、运营规则等方法“控制”代理方行为的努力。

“委托人”福利的问题非常普遍。它存在于所有的组织和所有的协同工作中<sup>①</sup>,如在大学、互助式公司、政府机关和部门、社团里以及在表演艺术和房地产市场诸如此类的代理关系中。用来解释各种情况(契约关系有显著差异下)产生的代理成本的理论,以及关于它们怎样产生和为什么产生的研究将会导致大量的组织理论,而这些理论是现在的经济学和社会科学所缺乏的。本文所关注的仅局限于这个一般性问题的很小一部分——公司所有者和最高管理者之间因契约安排产生的代理成本。

我们所采用的方法在本质上有别于现有文献中的方法。那些文献几乎只专注于研究委托代理关系的标准化问题;就是说,在现有的监督机制不够可靠和完美时,如何构建委托方和代理方之间的契约关系,为代理方提供适当的激励措施,使其作出能最大化委托人福利的选择。我们几乎通篇都在关注这个理论的实证方面。也就是说,我们假定个人能解决这些标准化问题,并且给定只有股票和债券可以被作为索取权来发行,我们考察了每一方面所面临的激励问题以及公司管理者与外部股东、债权人之间的关系。

### 1.5 公司定义的一般观点

Coase 在 1937 年发表的《公司的本质》中指出,经济学中不存在一个可以决定公司边界的实证理论。他把公司边界描述成交换的范围,在这个范围里,市场系统不起作用,权威和命令替代市场完成了资源的分配。他集中考察了利用市场影响契约和交易的成本,并且认为当利用市场的成本大于利用权威和命令的成本时,这些行为应当在公司内部进行。Alchian 和 Demsetz (1972) 反对公司内的行为由权利支配的说法,他们强调正确的说法应该是,契约是自

---

<sup>①</sup> 正如我所指出的,正的监督 and 契约成本的存在将会导致有权分配一些资源的管理者去满足自己所偏爱的方面。尽管如此,为了执行他的计划,他还需要得到公司其他人的支持(比如部门所有的副经理),并且他无法不花费成本来控制其他人的行为,而其他人会挪用一些别人的资源。简而言之,委托代理成本产生于各种水平的组织之中。遗憾的是,对这种更一般的组织的观点的分析比对所有权和控制权分离的观点的分析要难得多。因为,这些利益方的契约责任与权利是各不相同的,并且也没有具体的契约安排。不过,这些成本总是存在的,我们相信我们在此方向的分析的拓展将形成一个可行的组织理论。

愿交易的一种媒介。他们强调了在联合投入与团队作业中监督的作用。<sup>①</sup> 我们赞同监督的重要性,但是我们认为 Alchian 和 Demsetz 只强调联合投入生产是片面的且容易误入歧途。契约关系是公司的本质,这不仅是对员工而言,对供给者、消费者、债权人等也一样。代理成本和监督问题存在于所有的契约之中,而不依赖于他们是否进行联合生产;也就是说,联合生产只可以解释与公司个人行为中的一小部分。

认识到绝大多数组织只是一个简单的法律拟制(legal fiction),它们作为一系列个人契约关系的联结点而发挥作用<sup>②</sup>是很重要的。这些组织包括公司、非营利性机构(如大学、医院和基金会)、互助组织(如互助式储蓄银行、保险公司和合作协会)、一些私人俱乐部,甚至还包括政府机构(如市、州和联邦政府)、政府企业(如 TVA、邮局、运输系统)等。

私人企业或者公司只是法律拟制的一种方式,它作为契约关系的联结点而起作用,以可分的剩余资产索取权和可不经其他契约个体同意而出售的现金流为特征。尽管这种公司定义的实质性内容很少,但是它对公司和其他组织契约性质的关注集中于一组关键的问题。这组问题是,为什么不同类型的组织中会出现特定的契约关系,这些契约关系的结果是什么,以及组织外部的改变会给这些关系带来什么影响。从这个角度看,区分哪些是公司(或者任何组织)内部的东西,哪些是公司外部的东西是毫无意义的。在现实中,在法律拟制(公司)与劳动、原料和资本的所有者及消费者的产出之间存在多种复杂的关系(即契约)。<sup>③</sup>

把公司看成一系列个体之间的契约关系的联结点,也有助于弄清诸如“公司的功能是什么”或者“公司有社会责任吗”等问题背后隐含公司人格化的思维是一种严重的误导。公司不是一个个体,而是一个法律拟制:它是在合约关

---

① 他们把古典资本主义公司定义为产出的契约组织,在这个组织中存在:(a) 联合投入产品,(b) 一些投入所有者,(c) 所有联合投入者中的一个普通的当事人,(d) 有权利在保持其他投入者契约独立的条件下,对任何投入契约进行重新协商的人,(e) 拥有剩余索取权的人,(f) 当事人有权利出售他的契约剩余索取权。

② 法律拟制是允许把某些组织看作个人,依据相关规定处理其行为。

③ 例如,我们通常都认为一个产品在出售后就和公司无关了,但是确切的说法应该是,这种出售是公司 and 买主之间的合同的继续。如果产品没有发挥预期功效,那么买者通常可以行使他们的权利直到他们满意。这种隐性合同存在的明确证据就是我们偶尔观察到的一些“商品售出,概不退换”的特定契约条款。



系框架内,目标冲突的个体(某些个体可能“代表”其他的组织)之间复杂的平衡过程的中心。从这种意义上讲,公司的“行为”就像市场行为一样,是一个复杂平衡过程的产物。我们很少将大麦市场或股票市场看成一个个体,但是我们经常误将组织看成一个有动机和意图的个体。<sup>①</sup>

## 1.6 全文概述

我们将一步步得出我们的理论。第2部分和第4部分我们分别给出了股权和债权的代理成本分析。这些分析构成了我们的理论的主要基础。在第3部分,我们提出了一些问题,考察了公司形式的组织的存在及分析了有限责任的作用。第5部分我们对第2到4部分的基础概念进行了综合分析,形成了公司所有权结构理论,这个理论考察了企业家—管理者在内部和外部股权及债务之间权衡的可能性。第6部分分析了本文的局限性和可拓展性,第7部分包括全文的概要和结论。

# 2 外部股权的代理成本

## 2.1 概述

现在我们对比一个拥有公司百分之百的剩余索取权的管理者的行为,与当他将部分索取权出售给外部投资者后的行为,从而分析外部股权对代理成本的影响。如果一个公司的管理者对公司拥有完全的所有权,那么他将实施能使其效用最大化的管理决策。这些决策将不仅影响到他从货币收入中取得的利益,还影响到由他的企业行为产生的各种非货币形式的效用,如办公室的设备、对员工的吸引力、雇员的纪律水平、慈善活动的种类和数量及同员工的人际关系(如“友谊”、“尊敬”等)、购买优于办公所需的电脑,或是从朋友那里

<sup>①</sup> 这种观点指出了法律体系以及法律在社会组织,特别是经济组织中的重要角色。法律规定了一个可以让个体与组织免于刑事诉讼的合同种类的范围。国家的法治权是可行的,并且被用来增强合同的操作性,或者增加非操作性的成本。由法庭裁定当事人的合同与普通法律的主体部分的冲突。所有这些政府行为都会影响被执行的合同的种类以及合同的范围。这依次决定了各种形式的组织的有效性、生产力、收益性和生存能力。而且,法律和法庭裁决一样,经常能够改变合同当事人的权利(不包括职位),并且它们能够被作为一种财富再分配的工具。Jensen 和 Meckling (1976) 做过一个关于这些事实的含义的分析,这里我们不再深入讨论。