

◎ 陈赤平 / 著

公司治理

的契约分析

Contractual Analysis
of Corporate Governance

——Based on the Study of
Cooperative Efficiency
of Enterprise



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

公司治理的契约分析

——基于企业合作效率的研究

陈赤平 著



中国经济出版社

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理的契约分析：基于企业合作效率的研究 /
陈赤平著. —北京：中国经济出版社，2006.4
ISBN 7-5017-7416-1

I. 公… II. 陈… III. 公司 - 企业管理 - 研究
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 022699 号

出版发行：中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址：www.economyph.com

责任编辑：许秀江 (电话：68319291 Email: xxj09@163.com)

责任印制：石星岳

封面设计：白长江

经 销：各地新华书店

承 印：北京东光印刷厂

开 本：880mm × 1230mm 1/32 印 张：8.25 字 数：220 千字

版 次：2006 年 4 月第 1 版 印 次：2006 年 4 月第 1 次印刷

印 数：0001—3000 册

书 号：ISBN 7-5017-7416-1 / F · 5972 定 价：20.00 元

版权所有 盗版必究

举报电话：68359418 68319282

服务热线：68344225 68369586 68346406 68309176

作者简介

陈赤平，男，经济学博士，1969年8月出生于湖南省桑植县。湘潭大学商学院副院长，政治经济学和产业经济学硕士研究生导师，湖南省资本论研究会副会长。1991年、2000年和2005年本科、硕士和博士分别毕业于华东师范大学、湘潭大学、南京大学，获理学学士、经济学硕士和经济学博士学位。2004年2月到2005年2月由国家公派在巴黎第一大学市场与组织理论中心(ATOM)做高级访问学者。主要研究方向为企业理论、公司治理理论和产业组织理论。共出版专著、合著4部，发表学术论文30余篇，曾获湖南省社科优秀成果二等奖、湘潭市科技进步二等奖。

Contractual Analysis of Corporate Governance

—Based on the Study of
Cooperative Efficiency
of Enterprise

责任编辑/许秀江
封面设计/白长江

序 言

序

本书是我直接指导的博士生陈赤平同志在博士学位论文基础上完成的专著。在这篇论文正式出版之际，我作为导师欣然作序。

作为现代企业制度建设的核心内容之一，公司治理结构的完善是20世纪90年代以后我国理论界和企业界关注的焦点。从现阶段来看，优化公司治理结构的现实必要性主要在于两个方面：一方面是面广量大的国有企业改制以后并没有真正解决其效率问题，问题就出在没有形成有效的治理结构；另一方面是私营企业发展的初期虽然因其私人产权而具有竞争优势，但其发展到一定规模以后也要提出完善治理结构的问题。

关于公司治理的定义，根据日本学者霍光太郎的概括有多种：一是一种引导经理实现股东财富最大化的制约机制；二是对利益相关者保护的机制；三是平衡公司内活动的激励机制，特别是激发合作与协作；四是改进经理们的激励机制和风险之间的平衡关系，从而提高股东价值。公司治理结构的一个重要方面是管理和协调与公司有关的各种利益主体以及他们之间的关系。这里的利益主体主要包括出资者、管理者、劳动者和其他利益相关者，所涉及的关系主要包括：不同产权主体之间的关系，出资者与经营

者之间的关系，各种要素作用者之间的关系，劳资关系，相关企业之间的关系等等。在这些关系中，各个利益相关者之间为追求自身的利益最大化而相互间存在着竞争，这种竞争就是博弈。根据博弈论，一方的结果不仅取决于自身的行为，还在很大程度上取决于其他方怎样行为或如何反应。

博弈论假设了合作博弈状态：博弈方可以达成可强制实施的协议并能向对方发出不可更改的威胁，因此他们能够完全按照某种特定的策略行事。根据合作博弈的思想完善治理结构，意味着必须改变旧的治理理念（如阶级压迫、管卡压以及投机取巧等等），形成新的治理理念，即承认博弈是要充分发挥各个利益相关者的能动性，强调合作就是要形成合力。完善治理结构的目标就是要妥善处理各方面的利益关系，把一切积极因素充分调动和凝聚起来，对他们的创业精神都要鼓励，对他们的合法权益都要保护，努力形成企业全体成员各尽所能、各得其所而又和谐相处的局面。

现实中，企业的运行常常会遇到内部和外部的一系列博弈关系，而这些博弈关系往往是不合作的。为减少摩擦，提高效率，企业可以通过完善治理结构的制度安排来实现由不合作博弈到合作博弈的转变。其中，各种类型的契约是基本的形式，它提供合作博弈的强制性规则，实际上是解决合作信息所需要的完全信息问题。

根据新制度经济学，企业本身就是一组契约关系的连接，一个由资本、劳动、技术和管理等不同生产要素所有者缔结而成的契约的集合。实际上，无论是哪一种社会都有一种强制性的制度安排作为经济联系的纽带。在市场经

济条件下，经济联系的纽带只能是契约，所以市场经济在许多场合下被称为契约经济。在企业内部各个要素所有者正是通过契约这种制度安排联系在一起。这些契约通过规定投入品的联合方式以及通过对联合产出的合理分配可以形成相应要素所有者之间的合作。

问题是契约的缔结并不是实现合作的充要条件，合作的实现还要求已经缔结的契约能够得到有效履行，这就提出了契约的执行问题。现实中，非合作博弈的出现大多反映在契约不能得到有效执行。根据希克斯的观点，交易是交换承诺，但是除非存在一定的信守承诺的保证，否则，交换承诺是没有意义的。科尔内还发现，与成熟、历史悠久的市场经济相比，违约问题在向市场经济转型的国家中更为严重。“在一定程度上，违约的频率和密度可以反映市场上的信任和诚实情况。”

契约的另外一个问题是契约的不完全性。与市场契约相比，企业契约更加不完全。既然契约能够起到约束博弈行为的作用，那么就要寻找一种制度安排，使博弈双方能够信守交易承诺，同时也要针对不完全契约产生的不合作博弈问题进行某种制度安排。在一个信息不完全和信息不对称的世界里，制度可以帮助有限理性的参与者节约决策所需要的信息成本。制度就是博弈规则。形成合作的基本制度安排是确定对博弈者可强制实施的协议，并能发出不可更改的威胁，并且这种安排对行为者能够自我实施。

陈赤平博士的专著正是运用企业契约理论的分析工具，从寻找企业合作效率的角度研究企业治理结构的完善问题。

该书在全面回顾和阐述现代契约理论的基础上重点研究企业内各种要素所有者之间的契约关系。该书把企业治

理目标明确定位在企业合作剩余的创造，这是很有价值的理论。作者在论证此目标时明确认为企业是由资本、劳动、管理和技术等不同生产要素所有者组成的有机整体。该书在讨论各个要素所有者之间博弈关系的基础上，正确地把公司治理的核心问题确定为将要素所有者之间由非合作博弈转变为合作博弈以提高企业合作效率。

该书运用要素契约理论，把治理机制确定为明确契约关系治理和弹性治理两个方面，明确契约关系治理效率在于契约的履行效率，弹性治理效率在于剩余权利的配置效率，两者的结合就产生公司治理效率，公司治理效率的这种定义有科学价值。

作者还在分析批评单靠股东治理和单靠劳动者治理的单边治理的弊端的基础上提出了在关系契约治理基础上的合作治理的理论。

基于以上分析的逻辑，该书合理地推导出企业家在企业中的中心地位，同时把将业家定义为各种要素的协调者和组织者，并且把推动合作剩余创造定义为企业家的基本职能，这个观点有新意也有价值，在此基础上，作者全面分析了企业家与投资者的合作、企业家与劳动者的合作。

总体来说，该书选题有理论价值，也有现实意义，观点新颖，理论正确，逻辑性强。书中提出的许多思想不仅对于公司治理理论的研究具有较强的学术价值，对现实的企业改革也具有较强的参考指导价值。

洪银兴

2006年2月

目 录

第一章 导 论	1
1.1 选题的动机和意义	1
1.2 企业契约理论与公司治理理论研究综述	5
1.2.1 企业契约理论研究综述	5
1.2.2 公司治理理论研究综述	13
1.3 本书的思路、框架结构和可能的创新之处	19
1.3.1 本书的研究思路和框架结构	19
1.3.2 本书可能的创新之处	22
第二章 合作剩余与合作博弈	24
2.1 企业的契约性质与企业契约的主体	24
2.1.1 企业的契约性质及其主要特征	25
2.1.2 企业契约的主体	30
2.2 企业合作剩余的创造与分配	32
2.2.1 合作剩余的创造	32
2.2.2 合作剩余的分配	35
2.3 企业契约主体的合作博弈关系	41
2.3.1 非合作博弈与合作博弈	41
2.3.2 博弈中的两难困境	43
2.3.3 合作博弈与组织均衡	45
2.3.4 非合作博弈向合作博弈转变的条件	48
2.4 本章小结	55



第三章 契约在公司治理中的作用	57
3.1 公司治理问题的产生和公司治理目标的选择	57
3.1.1 公司治理问题的产生	57
3.1.2 公司治理的目标选择	61
3.2 完全契约、不完全契约与契约的治理功能	63
3.2.1 完全契约与不完全契约	64
3.2.2 契约不完全的理论基础	65
3.2.3 契约的治理功能	69
3.3 公司治理效率：从契约视角的分析	73
3.3.1 契约的履行效率	73
3.3.2 剩余权利的配置效率	78
3.3.3 企业契约主体的合作效率	81
3.4 单边治理、共同治理和关系契约治理	84
3.4.1 单边治理不能实现对其他利益 相关者的激励	84
3.4.2 利益相关者共同治理理论及其局限性分析	86
3.4.3 关系契约治理	89
3.5 本章小结	92
第四章 企业家与企业	95
4.1 企业家内涵的界定	95
4.1.1 企业家理论的发展及简要评述	95
4.1.2 企业家的内涵	98
4.1.3 企业家和经营者的联系和区别	101
4.2 企业家是企业组织的创造者和中心合约人	103
4.2.1 企业家是企业组织的设计者和创造者	103
4.2.2 企业家是企业组织的中心合约人	106
4.2.3 企业家权力的配置及其来源	107
4.3 企业家行为是企业团队合作的核心	109
4.3.1 企业家的创新行为	109

4.3.2	企业家的管理协调行为	111
4.3.3	企业家的道德风险行为	113
4.4	企业家的约束和激励	115
4.4.1	报酬激励机制	115
4.4.2	市场的约束和激励	118
4.4.3	管理团队内部的约束和激励	119
4.5	本章小结	120
第五章	企业家与投资者	123
5.1	企业家与投资者合作的条件	123
5.1.1	投资者参与合作的条件	123
5.1.2	企业家参与合作的条件	126
5.1.3	企业家和投资者之间融资契约的主要类型	127
5.2	股权融资契约与股东治理	128
5.2.1	企业组织形式的演进与股权融资结构的 变迁	128
5.2.2	股权融资中的股东和企业家的利益冲突	133
5.2.3	企业控制权的配置与董事会的治理功能	135
5.2.4	接管的威胁和代理权的竞争	136
5.2.5	机构投资者在公司治理中的作用与局限	140
5.3	债务融资契约与债权人治理	143
5.3.1	债务融资契约中存在的利益冲突	143
5.3.2	标准债务契约中的债权人治理	146
5.3.3	企业控制权的相机转移和债权人治理	149
5.3.4	债权人治理机制的完善	152
5.4	企业家对外部投资者的投资激励	154
5.4.1	逆向选择对企业家和投资者合作关系的 影响	154
5.4.2	融资结构的选择与企业家对外部投资者的 投资激励	157

5.5 本章小结	166
----------------	-----

第六章 企业家与劳动者 168

6.1 人力资本的产权特征和劳动契约的不完全性	168
-------------------------------	-----

6.1.1 人力资本的产权特征	168
-----------------------	-----

6.1.2 劳动契约的不完全性	171
-----------------------	-----

6.2 专用性人力资本投资、关系型团队与企业 控制权的分配	173
--	-----

6.2.1 专用性人力资本投资和关系型团队的 形成	173
------------------------------------	-----

6.2.2 知识的积累与企业合作博弈关系的 动态调整	175
-------------------------------------	-----

6.2.3 基于知识分散性的企业控制权分配	178
-----------------------------	-----

6.3 长期劳动契约与关系契约治理	180
-------------------------	-----

6.3.1 长期劳动契约与契约主体的重复博弈	180
------------------------------	-----

6.3.2 长期劳动契约下的关系契约治理	183
----------------------------	-----

6.3.3 声誉机制与关系契约治理的有效性分析	185
-------------------------------	-----

6.4 我国劳动关系的现状与劳动者权益保护	188
-----------------------------	-----

6.4.1 我国企业劳动关系的现状	188
-------------------------	-----

6.4.2 劳动者权益保护的完善	190
------------------------	-----

6.5 本章小结	193
----------------	-----

第七章 合作效率实现的制度保证 195

7.1 信任机制与合作关系的建立	195
------------------------	-----

7.1.1 基于信誉的信任是合作关系的基础	196
-----------------------------	-----

7.1.2 基于制度的信任是合作关系的保证	197
-----------------------------	-----

7.1.3 信任范围与合作效率	198
-----------------------	-----

7.2 法律制度、投资者保护和投资者信任的确立	199
-------------------------------	-----

7.2.1 法律制度与投资者保护	200
------------------------	-----

7.2.2 投资者法律保护的实质是建立投资者	
------------------------	--

对市场和企业的信任	202
7.2.3 集中所有权是投资者保护弱化的适应性 反应	203
7.2.4 投资者保护与公司治理模式的国际差异	205
7.2.5 转轨经济中投资者法律保护的完善	209
7.3 社会道德规范的作用及系统性建设	212
7.3.1 社会道德规范的治理功能	212
7.3.2 社会道德规范在促进企业合作效率中的 作用	214
7.3.3 社会道德规范的系统性建设	216
7.4 本章小结	220
 第八章 全书的总结	 223
 参考文献	 230
后 记	246

第一章 导 论

1.1 选题的动机和意义

20 世纪 80 年代以后,公司治理的重要性日益突出,越来越多的人认识到,良好的公司治理是决定企业成败和可持续发展的关键,也是加强企业在全球化时代竞争力的关键。各种国际机构、政府组织、自律性团体和企业都在着手制定各自的公司治理原则和公司治理指引,试图通过各种原则或指引来推进公司治理的改革。例如,1991 年英国伦敦证券交易所成立了一个专门的公司治理委员会,提交了一份著名的研究报告即凯德伯瑞(Cadbury)研究报告,其中就规定了上市公司的董事会应该遵循的四个方面的最佳行为准则(codes of best practice);1998 年经济合作与发展组织(OECD)制定了一个非约束性的《公司治理原则》,用以对各成员国和非成员国的公司治理改革提供指导;2005 年 OECD 又颁布了《国有企业公司治理指南》。

20 世纪 90 年代以后,随着中央明确提出我国经济体制改革的目标就是要建立社会主义市场经济体制,并把国有企业的改革作为经济体制改革的中心环节,公司治理问题开始成为国内理论界和企业界研究的热点。我国几届政府的工作报告和中央有关文件都将“完善公司法人治理结构”作为我国企业改革的一项重要任务,在党的十六届三中全会《关于完善社会主义市场经济体制若



干问题的决定》中更是明确提出要“按照现代企业制度要求，规范公司股东会、董事会、监事会和经营管理者权责，完善企业领导人员的聘任制度。……形成权力机构、决策机构、监督机构和经营管理者之间的制衡机制。”众多的学者和专家为“完善公司治理结构，提高公司治理效率”这个问题费尽心机。

在学习西方公司治理理论和借鉴国外公司治理经验的基础上，我国的许多国有企业都相继进行了股份制改造，建立起了比较完善的公司治理结构，一些民营企业在经过一段时间的发展以后，也逐步将完善公司治理结构提上了议事日程。通过公司治理结构的不断完善，人们希望企业效率能够不断提高，然而，现实却常常不如我们所愿。银广夏、琼民源、红光实业、蓝田股份等企业也都曾经风光无限，但最后暴露的信息造假和管理混乱等问题让人触目惊心；国家级重点科技企业——宏智科技，由于控制权之争使其经营业绩和市场表现一落千丈，净资产收益率从2001年上市时的25.3%下降到2003年底的-23.4%，每股收益从2001年的0.434元下降到2003年的-0.839元；^① ST丰华由于大股东及其关联公司占用巨额资金（2.11亿）而连续三年亏损，2004年6月4日被暂停上市。^② 这些企业所反映出来的问题虽然各不相同，但都是企业内各利益集团之间或者要素所有者之间的冲突和矛盾，从根本上来说也都是公司治理效率低下的反应。这些问题的激发不仅会影响利益相关者的利益，也同样会直接影响企业的生存和发展。那么，究竟什么是公司治理效率？我们又如何才能提高公司治理效率？这是企业界必须关注的一个实践问题，也是学者们必须关注的一个理论认识上的问题。实际上，只有正确的理论认识才能正确地指导实践，也才能为公司治理效率的提高提出合理的政策建议。

① 朱红军，汪辉：《“股权制衡”可以改善公司治理吗？——宏智科技股份有限公司控制权之争的案例研究》，载《管理世界》，2004年第10期。

② 姜国华，岳衡：《大股东占用上市公司资金与上市公司股票回报率关系的研究》，载《管理世界》，2005年第9期。

目前,在公司治理理论认识方面仍然存在很大分歧,甚至关于“什么是公司治理,什么是公司治理目标”这样的基本问题至今也没有一致的认识。例如,威廉姆森(Williamson, 1985)直接把企业看作是一种治理结构;特里克儿(Tricker, 1993)认为公司治理包含了对现代企业行使权利的整个过程;凯德伯瑞(Cadbury, 1993)认为公司治理是掌握、指导和控制公司制度和过程;青木昌彦、伯格洛夫等人(1995)认为公司治理的实质就是控制内部人控制;钱颖一认为,公司治理是一套制度安排,用以支配若干在公司中有重大利害关系的团体——投资者、经理人、职工之间的关系,并从这种联盟中实现经济利益;张维迎(1998)认为公司治理结构就是一种解决股份公司内部各种代理问题的机制;吴敬琏认为,治理结构就是所有者、董事会和高级经理人员三者组成的一种组织结构,三者之间相互作用形成的一种制衡关系;而费方域认为,公司治理的本质就是一种关系契约。

在公司治理理论和政策实践中长期占主导地位的股东治理理论强调,股东是企业的所有者,由于在两权分离的情况下,经营管理者可能利用自己掌握的私人信息侵害股东利益,因此,公司治理的目标就是保证资金供给者必须得到相应的回报(Shleifer and Vishny, 1997; 张维迎, 1999),而保证投资回报的主要途径就是将最关键的企业所有权配置给最主要的投资者。这种观点在资本占绝对主导地位的企业中无疑具有合理性,但随着科学技术的不断进步,特别是人力资本在企业 and 整个国民经济中地位的不断提 高,这种公司治理观就表现出了明显的局限性——它非常不利于调动其他要素所有者特别是人力资本所有者的积极性。实际上,据估计,目前科学技术在整个国民经济增长中的贡献率已经超过 80%,人力资本也越来越成为企业组织租金创造的核心。

由于认识到股东单边治理的局限性,20 世纪 90 年代以后共同治理理论开始引起人们的重视。许多国家的公司法以及与公司治理有关的法规开始逐步强调债权人、供应商、雇员等利益相关者