

公司治理学术文库

李维安 主编

公司治理机制与当事人行为

—— 实验经济学和行为经济学的视角

李建标 著

 高等教育出版社

公司治理学术文库

李维安 主编



公司治理机制与当事人行为

—— 实验经济学和行为经济学的视角

李建标 著



高等教育出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司治理机制与当事人行为:实验经济学和行为经济学的视角/李建标著. —北京:高等教育出版社, 2009. 12

(公司治理学术文库/李维安主编)

ISBN 978 - 7 - 04 - 027558 - 2

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 159904 号

策划编辑 宋志伟 责任编辑 刘 荣 封面设计 于文燕
责任绘图 尹文军 版式设计 王 莹 责任校对 杨凤玲
责任印制 毛斯璐

出版发行	高等教育出版社	购书热线	010 - 58581118
社 址	北京市西城区德外大街 4 号	咨询电话	400 - 810 - 0598
邮政编码	100120	网 址	http://www.hep.edu.cn
总 机	010 - 58581000		http://www.hep.com.cn
		网上订购	http://www.landracom.com
经 销	蓝色畅想图书发行有限公司		http://www.landracom.com.cn
印 刷	北京机工印刷厂	畅想教育	http://www.widedu.com
开 本	787 × 960 1/16	版 次	2009 年 12 月第 1 版
印 张	16.5	印 次	2009 年 12 月第 1 次印刷
字 数	260 000	定 价	34.10 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 27558 - 00

致 谢

特别感谢下列基金项目的支持：

国家自然科学基金面上项目(70672029、70972086)

教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(05JJD630023)

国家自然科学基金重点项目(70532001)

国家旅游局规划项目(09TAAG008)

天津市社会科学规划项目(TJ05 - GL004)

南开大学“985 工程”哲学社会科学创新基地——“中国企业管理与制度创新”研究项目

“公司治理学术文库”总序

公司治理是国内外管理、经济、法律等学术界和实业界共同关注、研究的一个世界性课题。大量企业兴衰存亡的事实表明,公司治理问题已成为制约企业竞争的的决定性因素之一,是保证企业持续发展、高速成长的关键所在。

(一)

公司治理源于两权分离下的委托—代理问题。从思想渊源上看,最早可以追溯到 200 多年前亚当·斯密(Adam Smith)在《国富论》中触及的代理问题。但是,真正引起经济及管理学家们对这一问题关注的通常被认为是在 1937 年伯利(Berle)和米恩斯(Means)合著的《现代公司与私有财产》一书,它被公认为是研究这一问题的开山之作。自此,公司治理问题开始受到理论界的广泛重视,并逐渐成为人们关注的焦点,许多经济及管理学家开始研究现代公司中股东如何有效地控制和监督经理人员行为等问题。1975 年,威廉姆森(Williamson)提出了“治理结构”的概念。到了 20 世纪 80 年代初期,由于美、英等国的敌意接管和公司重组浪潮,以及转轨经济国家公司治理中存在的严重的内部人控制问题,引起了许多经济及管理学家的重视,经济学文献中开始出现“公司治理”概念,并在西方经济及管理学界逐渐形成了比较完整的公司治理结构理论。

由于公司治理结构被认为是“解决委托—代理问题的一整套制度安排”,很快引起了我国国内一些学者的重视,他们在 20 世纪 90 年代初也开始了公司治理的研究,力图从英美模式、德日模式中寻求借鉴与启发,来探索适合中国企业的公司治理模式。由于大家的努力倡导和积极推动,短短数年,公司治理研究就出现了热潮,且大有一浪高过一浪之态势。在这个过程中,学术界对公司治理实质问题的看法也逐渐形成:一是强调企业所有权和企业所有者在公司治理中的主导作用;二是强调公司治理结构的相互制衡,认为公司治理的要旨在于划分股东、董事会、经理人员和监督机构之间的权力、责任和利益,形成相互制约的关系,保证

公司的有效运作；三是强调资本市场在公司治理中的作用；四是强调利益相关者的作用。随着我国加入WTO，中国企业步入了公司治理改革的新阶段，如何借鉴发达市场经济国家的经验与教训，建立和完善适合国情、与国际接轨的中国公司治理的制度体系与运作机制，实现在企业微观层次的“入世”，就成为政府、企业界及理论界三方所面临的共同课题。

国家经济的增长依赖于公司财富的增加，而创造财富离不开良好的公司治理。随着经济全球化和世界经济环境的变化，各国的公司治理实践也在发生着深刻变革，越来越多的投资者和公司的决策者认识到，良好的公司治理是企业增强竞争力和提高经营绩效的必要条件，是保护所有者及其他利益相关者、保证现代市场体系有序和高效运行的微观基础。因此，国际社会对于如何建立有效的公司治理给予了越来越多的关注。在我国，已把健全法人治理结构作为建立现代企业制度的核心。公司治理改革不仅有助于解决国有企业在公司化改造过程中出现的“翻牌化”等问题，而且也为民营、乡镇企业等各类企业规范化的公司制改革提出了新的要求。

（二）

从20世纪90年代初，我们就在股份制研究的基础上较早集中于公司治理的相关理论研究。我在国外留学和研究阶段，发表或出版了关于公司治理的研究论文和专著。回国后，在国家有关部委及南开大学领导的支持与帮助下，成立了我国高校第一个公司治理研究中心，开始了与中国公司治理改革同步的研究历程。通过努力整合多种研究资源优势，致力于对公司治理基础理论的创新和公司治理实践的探索，逐步形成了一个以管理学为主，并融合经济学、法学、社会学等学科为一体的综合研究平台。2004年，南开大学公司治理研究中心获准成为国家“985”哲学社会科学创新基地和教育部人文社会科学重点研究基地。

在公司治理理论研究方面，近年来，我们以公司治理为主要研究方向，依托国家级重点学科，开展了基础性和应用性的重大理论和现实问题研究，形成了与国内外紧密合作研究的网络优势，已经承担国家社会科学基金、国家自然科学基金、教育部重大攻关项目等国家和省部级项目20多项，在国内外出版专著10部，发表论文数十篇，获省部级以上奖励10多项，建立了我国第一个以诺贝尔经济学奖得主命名的经济管理实验室——南开大学泽尔滕实验室，已经初步建成了开放性的公司治理

科学研究基地。

在公司治理理论体系建设上,探索构筑以公司治理边界为核心范畴的理论体系,从公司治理主体和治理客体、治理边界和治理范围、治理机制和治理功能、结构和形式等方面出发,来构筑公司治理的体系框架,还将公司治理的研究范围从公司治理结构扩展到公司治理机制,从单一的法人治理扩展到企业集团的治理,从国内公司的治理扩展到跨国公司的治理及网络组织的治理。在国内较早地针对董事会的独立性、董事会的战略参与、非执行董事以及独立董事等问题,进行开创性研究,为我国引入独立董事制度,深化公司治理改革提供了一些理论支持。

在公司治理实践与应用研究方面,我们坚持为政府决策和企业实践服务,重视将理论研究付诸实际应用,在公司治理原则、集团治理、跨国公司治理和公司治理评价系统方面,针对重大现实问题展开研究,先后进行了约1400家公司的实证调查,承担多项与大型企业合作的横向课题,取得的系列成果为政府或监管部门制定政策、监管制度和企业的公司治理决策提供了咨询支持。主要成果有:

第一,公司治理原则应用研究。在借鉴美国、英国、OECD等不同国家、地区、国际组织、跨国企业公司治理原则基础上,在国内率先提出并研究制定了《中国公司治理原则》。该研究的部分成果已被中国证监会和国家经贸委联合颁布的《上市公司治理准则》以及亚太经合组织制定的《东亚地区公司治理原则》所采纳,并引起有关国际组织、研究机构和企业界的广泛关注。

第二,公司治理指数化模型及评价系统研究。在借鉴国际著名公司治理评价体系并结合中国上市公司治理环境特点的基础上,2004年2月我们推出与国际接轨、国内首家发布的评价中国上市公司治理状况的“晴雨表”——中国上市公司治理评价体系和中国公司治理指数(CCGI^{NK}),得到证券监管部门、海内外学者、专家的肯定和认可,并受到上市公司的热情关注和高度评价。该指数的定期发布将有利于全面展示我国上市公司的治理水平,让世界进一步了解中国公司的治理状况。

第三,基于公司治理的企业内部信用体系构建研究。结合国家自然科学基金应急项目,与深圳证券交易所等机构合作进行了406家上市公司治理与企业信用分析,该项目研究报告为国家主管部门制定信用政策、法规和证券交易所评价上市公司的信用机制提供了重要依据。

第四,企业集团治理问题研究。依据企业集团治理机制理论研究成

果,针对企业集团治理中的具体问题,如上市公司关联交易的滥用、控股股东挪用上市公司资产等,结合具体企业集团案例进行深入研究,形成了企业集团治理的研究和咨询体系。

第五,中国民营企业公司治理问题研究。民营企业治理不同于典型的上市公司中的治理问题,主要是伴随企业成长出现的企业制度完善、企业控制权配置以及职业经理人引入等问题。对于民营企业治理的研究,是公司治理研究范围的重要拓展之一。

第六,在华跨国公司治理问题研究。对美、日、德、韩等200余家在华企业公司治理状况进行了调研,完成调研报告与论文十多篇,研究成果受到中国跨国经营企业和在华跨国公司的关注和重视。

上述公司治理理论与实践的积累,为我们同步进行的公司治理教学也提供了良好的教学平台。我们率先开设了公司治理课程,编著的《公司治理教程》是国内最早的公司治理教科书之一,被教育部研究生工作办公室推荐为研究生用书。近期主编的《公司治理学》,作为普通高等教育“十五”国家级规划教材由高等教育出版社出版。我们还翻译引进国外高水平的公司治理方面的专著和教材,以适应多层次、多角度、多领域的研究需要,进而取长补短、相互学习,为培养各层次的公司治理人才及完善学科建设奠定基础。由此,我们建立起我国第一个公司治理专业的博士点、硕士点,一支以中青年为骨干的教师队伍形成了。同时,我们设计了一系列面向不同对象的课程开发体系,并为企业、政府及有关单位进行了公司治理课程的培训。

为拓展公司治理学术交流和知识普及,我们创建了国内第一个专业的公司治理学术网站——中国公司治理网,致力于公司治理理论与实践的交流、普及和提高;我们还成功地举办了第一、二、三届公司治理国际研讨会,对公司治理研究与教学起到了积极的推动作用。

(三)

在企业改革实践的呼唤下,公司治理的研究领域已从单一问题逐步向多学科交叉领域扩展,涉及管理学、经济学、法学、社会学等诸多学科。可见,公司治理是一项“系统工程”,仅靠某一个或某几个方面的研究显然难以构筑这一系统工程。我们迫切地感到,需要对公司治理进行专业化、系列化研究,才能全面推进公司治理研究这一系统工程。另外,公司治理实践的不断发 展产生了一系列新的治理问题,也需要在理论上及时

作出新的解释和回答。比如,如何采用科学的计量方法和体系来对现有的公司治理质量的优劣进行评判?利益相关者参与治理的基础是什么?如何实现利益相关者的绩效最大化?如何建立公司治理中的会计审计机制?等等。为此,我们与高等教育出版社合作,精心策划《公司治理学术文库》,期望通过这套文库能多角度、全面、深刻地反映公司治理研究的最新进展和成果,为这项“系统工程”的最终构建奠定一个比较好的基础。

《公司治理学术文库》所收专著是在国家社会科学基金、国家自然科学基金等众多基金资助下完成的研究成果。经自由申报、专家推荐、《公司治理学术文库》编审委员会有关专家与高等教育出版社经济管理分社遴选,第二批出版的《公司治理学术文库》有两本入选。

《公司治理学术文库》的顺利出版受到编审委员会各位学术顾问和委员的关注和鼓励,获得国家自然科学基金、国家社会科学基金、教育部和科技部有关项目的资助,得到高等教育出版社刘清田编审、张冬梅副编审等同志的直接支持。我们所在的团队——南开大学公司治理研究中心的同事们在诸多方面给予我们很大帮助,南开大学商学院博士后叶陈刚教授(现对外经济贸易大学博士生导师)在本书的组稿、协调以及与出版社联系过程中认真尽责,在此一并表示诚挚的谢意。

出版《公司治理学术文库》的初衷是力图把公司治理所研究的最新成果高质量地呈现给广大读者朋友,能否达到这个目标,还请大家评判和指正。我们希望与学术界和实务界的同仁共勉,为继续推进我国公司治理的学术研究和改革实践而努力。

李维安于南开园

2006年6月

前 言

经济学/管理学的实验研究需要直接给被试进行现金支付,所以经费问题直接制约着实验研究。本书的研究得益于以下基金的支持:国家自然科学基金面上项目(70672029,70972086)、教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(05JJD630023)、国家自然科学基金重点项目(70532001)、国家旅游局规划项目(09TAAG008)、天津市社会科学规划项目(TJ05-GL004)和南开大学“985工程”哲学社会科学创新基地——“中国企业管理与制度创新”研究项目。本书的成果首先要感谢这些基金以及评审我们申请基金的专家学者们,没有他们的支持,不可能有这些需要较多现金支持的实验研究成果。

人文社会科学的实验研究最具代表性的就是与行为经济学紧密结合在一起的实验经济学。2002年瑞典皇家科学院将该年度的诺贝尔经济学纪念奖授予了 Daniel Kahneman 和 Vernon L. Smith 教授。前者是因为“把心理学研究和经济学研究结合在一起,特别是与在不确定状况下的决策制定有关的研究”而得奖。对于后者,则是表彰其“在实验经济学领域,尤其是在可替代性市场机制实验研究”中所作出的开创性贡献。2002年的诺贝尔经济学奖,标志着实验经济学已经被主流经济学界认可。

实验经济学本质上是一种方法论经济科学,按照 Alvin Roth 教授的形象说法,实验方法主要用于三个方面:“与理论家对话”(speak to theorists),“寻找事实”(search for facts),“在君主耳边低语”(whisper in the ears of princes)。这三种情况分别代表了实验方法在检验已有经济理论、发现新的经济规律和制定与测试经济政策等方面的作用。与理论研究相比,实验方法完全可以在实验室中构造出与理论假设相并行(parallel)的微观经济系统(Smith, 1982, 1994),理论模型将经济理论假设映射到结论的同时,实验也将微观经济系统的各项设置参数映射到系统结果。所不同的是,理论研究的这种映射依赖于数理逻辑,而实验研究的这种映射则依赖于实验被试以货币收益为激励、相互作用的经济行为。以构建主义理性为基础的理论研究在更加接近现实经济世界方面

显然不及实验方法(Smith, 2003)。与实证研究相比,我们在实验室微观系统中观测到的现象和数据同样要依赖于实证方法来归纳总结,但这些现象和数据显然不同于现实中获得的现象和数据,实验室数据最大限度地排除了不相关因素的干扰,所有的系统结果变动都可以完全归因于我们对系统设置所做出的我们感兴趣的调整。实证研究显然做不到这一点。所以,Smith(1982)不无揶揄地将实证研究戏称为“通过听广播来推断电学法则”(deducing the laws of electricity by listening to a radio play)。Smith教授早期的贡献,一是他那创造性的实验性市场研究简约了瓦尔拉斯均衡前提假设的严格性,同时突出了市场交易制度的重要性;二是Smith教授对实验研究范式的科学化、严格化所做的努力。目前的实验经济学已得到了较大发展,并开始从完全契约型经济交往的研究转向不完全契约型经济交往的研究。

本书尝试利用行为和实验研究范式开展公司治理机制研究。我们选择部分公司治理机制,并将其特定在一个实验微观系统中,屏蔽掉不相关因素,来测度公司治理机制的行为效应和制度效应。本书研究计划由李建标教授统一规划,并设计了全部实验方案,在此基础上安排学术团队成员分头把关、落实。参加本书成果研究的成员有巨龙、王光荣、贾荣鹏、孙娟、李园远、李娜、赵玉亮、汪敏达在书稿的修改过程中投入了大量工作。

公司治理机制的实验研究刚刚开始,我们的不足之处在所难免,敬请关注实验、行为公司治理的研究者提出宝贵建议,联系方式是biaojl@126.com。谢谢。

李建标

2008年8月27日于南开园

目 录

第一章 导论	1
第一节 公司治理机制与当事人行为的理论分析	1
第二节 公司治理机制与当事人行为的文献研究	7
第三节 公司治理机制与当事人行为研究的主要内容	12
本章参考文献	17
第二章 分类表决机制下的当事人行为	20
第一节 研究背景	20
第二节 投票理论研究	24
第三节 中国上市公司网络投票制度的现状分析	33
第四节 中国上市公司股东投票行为偏好	42
第五节 中国上市公司网络投票制度的实验研究	51
第六节 结论与建议	61
本章参考文献	65
附录 A	68
第三章 股东联盟机制下的当事人行为	75
第一节 研究背景	75
第二节 控制权收益的基本理论框架	81
第三节 控制权私人收益与股权结构关系的实证研究	92
第四节 控制权私人收益与股权结构关系的实验研究	106
第五节 结论	125
本章参考文献	128
附录 B	132
第四章 股票交易限价机制下的当事人行为	143
第一节 研究背景	143
第二节 股票交易限价制度的理论研究及其在中国的实践	145
第三节 资本市场的基础实验研究	156
第四节 存在限价制度的资本市场实验研究	163
第五节 限价制度拓展实验研究	168

第六节 两支股票组成的证券市场实验研究	175
第七节 结论	180
本章参考文献	181
附录 C	184
第五章 禀赋机制下的当事人行为	194
第一节 研究背景	194
第二节 相关文献回顾	197
第三节 资源禀赋对收益分配影响的实验研究	206
第四节 剩余分配形式选择偏好的实验研究	220
第五节 中国企业制度与人力资本的经验性证据	232
第六节 结束语	240
本章参考文献	242
附录 D	247

第一节 公司治理机制与当事人行为的理论分析

机制是一套结构化的规则,可以是人为的,也可以是自然的,大到市场经济体制,小到微生物趋利避害的神经反应。它的作用在于约束和限制,以保证系统始终在损毁和崩溃的临界范围内运转。机制的优劣可以用它对系统发展的贡献来衡量,看其是否能鼓励和促成正面影响并避免和消化负面影响。

任何一种行为人参与的经济机制都是在保证当事人都能参加游戏的前提下后发形成的。机制决定当事人的行为,在不同的机制下,当事人会表现出不同的行为特点,机制的改变,会相应改变当事人的行为向量。在长期的交往中,当事人的行为也可能对机制产生反作用,促进相关机制的演化。

一、一个简单的机制行为关系模型

我们通过一个简单的产权转换博弈模型,分析机制对当事人行为的作用。

(一) 囚徒困境模型

图 1.1 是一个我们常见的囚徒困境模型的支付矩阵。如果行参与

人和列参与人都选择合作,则分别得到支付 b 和 b ;如果都选择背叛,则分别得到支付 c 和 c ;如果其中一人选择合作,一人选择背叛,则分别得到 a 和 d 或者 d 和 a 。在这里, $a > b > c > d, 2b > a + d$ 。

在这个模型中,参与人之间既有利益又有冲突。根据博弈理论,如果参与人之间没有交易,分别独立同时做出选择,那么(背叛,背叛)是唯一的策略占优纳什均衡,虽然(合作,合作)策略的结果严格优于其他结果,但由于风险的存在,参与人之间不能互相信任,只能达到一个较劣的结果。在这种机制下,不能解决参与人之间的利益冲突问题,因而就不能达到最优的结果。

		列参与人	
		合作	背叛
行参与人	合作	(b, b)	(d, a)
	背叛	(a, d)	(c, c)

图 1.1 囚徒困境模型

(二) 产权变换模型

现在我们改变产权机制,分析博弈参与人在新的机制下的行为特点。

因为 $2b > a + d$,如果行参与人和列参与人进行合作,他们的期望支付之和要大于其中一人背叛而另一人合作的情形。假设现在机制设计发生变化,行参与人和列参与人决定信奉“合作”规范,并采取一种责任规则,即如果一方违反规范,违反规范的人必须补偿对方,因为这种违反会导致对方的支付减少,补偿额恰能抵消损失(我们假设这种新的产权能够无成本地实施)。因此,如果行参与人背叛列参与人,行参与人最初会得到 a ,但他必须随即为列参与人因他的背叛而遭受的成本给予补偿,即给予列参与人足够的补偿使之获得支付 b (这一支付原本会在规范未被违反时获得)。如果双方都背叛,他们都得到 c ,随之转移给对方 $b - c$ 的补偿额(图 1.2)。

改进后的产权能够取得成功吗?根据囚徒困境的定义, $a - b + d < b$,因此,合作是对合作的最优反应,共同合作是一个纳什均衡。合作同样也是对背叛的最优反应(因为 $b > c$),因此,合作是占优策略,共同合作是占优策略均衡。产权的重新定义,即机制的改变,通过引导每一位参与人考虑自己的行动对对方的影响,从而实现了社会最优。机制的改变

将一个冲突与共同利益相混合的博弈转换为一个纯共同利益博弈。

		列参与人	
		合作	背叛
行参与人	合作	(b, b)	$[d + (b - d), a - (b - d)]$
	背叛	$[a - (b - d), d + (b - d)]$	(c, c)

图 1.2 产权转换博弈模型

二、当事人行为与公司治理机制设计

公司治理当事人之间的关系具有囚徒困境博弈的基本特点,他们之间既有共同利益,又有利益分配冲突。公司治理机制就是不同的利益相关者在各种变量的压力下相互作用而达成的一种保证各自利益和集体利益的运动规则,而这种机制性规则的目的在于使公司这一信息节点最大限度地发挥其能量。公司治理机制主要有三大类,即权益机制、市场机制和管理机制。

股权构成了公司信息节点最基本的标示源,公司从其诞生的那一天开始,就是建立在股权基础之上的,没有一定股权性资金和技术支撑的公司恐怕连诞生的资格都没有。只有在一定的股权之上,债权才有其依附的根据;同样,经营者和员工及消费者和供给者的行为也都是在股权和债权基础之上的。但当公司发展到一定程度,尤其是各种权利共同形成企业的资产,权利背后的行为人都都在公司形成了一定的专用性资产,相互获取准租金时,股权根本性的地位就会让位于其他权力。当然,这要看各种专用性资产与公司总价值之比,而专用性资产与公司总价值的比值又是一个动态的数据,在不同的专用性资产阶段,当事人就具有不同的行为特点。这样看来,不同的公司或者同一公司在不同的时期要有不同的治理机制,那种追求模式性的、一劳永逸式的公司治理机制是不现实的。

(一) 公司治理权益机制与当事人行为

权益性的公司治理机制主要是与利益相关者的专用性资产相对应,包括股权机制、债权机制、经营者机制、工会机制、消费者和供给者机制。

股权机制是公司治理机制体系中一个重要的机制。股权机制通过董事会的形式与管理层进行博弈来争取股东利益最大化。股权机制的

实施一般面临的问题有:管理层实际上控制了董事会,即所谓“内部人控制”;董事会奉行缺少激励管理层积极创新的政策妨碍了整体福利的提高;大股东损害小股东的利益等。前一类问题在已有的委托代理理论中已做了相当深入的研究,问题的焦点在于信息的不对称和监督成本。再加上董事会一方属于集体行动的范畴,免费搭车(free ride)的痼疾不可避免,这就造成了董事会一方很难有像一个人那样的行为意志,因此在董事会与管理层的博弈中,只能是尽量借助于压力机制,两利相较取其大,两害相较取其轻。在董事会有绝对权威的时候,注意设计出好的激励机制激励管理层最大限度地发挥其积极性。后一类问题主要是同一集团内部存在的少数人对多数人的“剥削”,这需要根据风险和收益配比原则借助于压力机制来适当解决,主要强调股权平等的原则。

从理论上讲,债权依附于股权。债权人之所以愿意将自己的货币或者其他物品出借给债务人是因为这样可以得到一些好处,同时债权目前拥有的资产等各类信号表明其有很好的发展能力。即使这样,债权人也要承担债务人不能还本付息的风险。为了使风险最小化,债权人在出借前和出借过程中对债务人的信息考核和监督就是不可或缺的。公司治理中的债权机制恰恰也就体现在这里。在长期的债权债务关系中,债权人在本期(t)如果得到满意的回报,且已有的信号表明债务人状态良好(主要表现在财务方面),那么债权人就可以在下一期($t+1$)继续与债务人合作。这一机制的良好运行需借助高质量的资信信号和完备的法律环境等,因此,事前的资信评估、事中和事后的监督和信托及其他金融机构的托管制度需要体系化的完善。

公司中凭借自己的活劳动来创造财富的阶层被称为人力资本的所有者,实际上这部分人分为两部分:一是凭借自己较高的专业知识和以往良好的业绩显示被推举到经营管理或技术管理与实施层面上的一部分人,二是一般的员工。他们一旦选择某一特定的公司,自身的发展与知识积累就会与公司的实际结合在一起,形成专用性资产形式的沉没成本。这部分人中的第一部分属于奥尔森意义上的小集团,具有一些集体行动的优势,他们凭借自己对公司的管理和技术方面的信息优势对公司治理有着相当重要的作用,形成一个经营者机制。至于一般员工层次的人力资本,和众多的小股东相似,属于大集团问题。尽管一般员工采取工会机制在公司治理中发挥作用,但大集团中集体行动的困境在工会中表现突出。