



教育部高校人文社会科学重点研究基地

南开大学政治经济学研究中心基金

南开大学谷书堂经济学学术基金

资助

公平、互惠与和谐 公司治理机制构建

An Experimental Study on
Fairness, Reciprocity
and Harmonious Corporate
Governance Mechanism

基于实验经济学方法的阐释

秦海英 著



中国市场出版社
China Market Press



教育部高校人文社会科学重点研究基地

南开大学政治经济学研究中心基金

南开大学谷书堂经济学学术基金

资助

公平、互惠与和谐 公司治理机制构建

基于实验经济学方法的阐释

秦海英 著



中国市场出版社

China Market Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公平、互惠与和谐公司治理机制构建：基于实验经济学方法的阐释 / 秦海英著. —北京：中国市场出版社，2011.10

ISBN 978-7-5092-0812-0

I. ①公… II. ①秦… III. ①公司-企业管理-研究 IV. ①F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字 (2011) 第209217号

公平、互惠与和谐公司治理机制构建

秦海英 著

责任编辑：白 琼 (qiongbaice@126.com)

出版发行：中国图书出版社

地 址：北京市西城区月坛北小街2号院3号楼 (100837)

电 话：编辑部 (010) 68032104 读者服务部 (010) 68022950

发行部 (010) 68021338 68020340 68053489

68024335 68033577 68033539

经 销：新华书店

印 刷：河北省高碑店市鑫宏源印刷包装有限责任公司

规 格：880×1230毫米 1/32 10印张 350千字

版 本：2011年10月第1版

版 次：2011年10月第1次印刷

书 号：ISBN 978-7-5092-0812-0

定 价：28.00元

目 录

导 论	1
0.1 研究问题的提出	1
0.1.1 研究的目的	1
0.1.2 研究的意义	2
0.2 公司治理的基本理论综述	4
0.2.1 公司治理的相关理论综述	4
0.2.2 基于实验经济学方法的管理层薪酬激励研究	8
0.3 研究框架及主要内容	15
0.4 本书创新及需要进一步研究之处	19
第1章 实验经济学方法概述	22
1.1 实验经济学的主要方法	22
1.1.1 行为分析和心理研究	23
1.1.2 模拟和仿真	24
1.1.3 比较和评估	25
1.1.4 风洞实验法	25
1.2 实验经济学和相关学科的关系	28
1.2.1 实验经济学和实验心理学的分野	28
1.2.2 实验经济学和行为经济学的关系	31
1.2.3 实验经济学和计量经济学的比较	32
1.2.4 博弈论与实验经济学	32
1.2.5 经济仿真与实验经济学	33

1.3 实验经济学在方法论上的贡献	36
1.3.1 对经济人假设的突破	36
1.3.2 检验方法的突破	37
1.3.3 实验经济学探究经济理论和经济实验的 统一分析结构	37
1.3.4 实验经济学遵从科学研究的实证主义传统	38
1.4 实验经济学的应用	39
1.5 实验经济学发展的局限性及进一步发展展望	40
第2章 董事会结构及其绩效的实验比较分析	44
2.1 引言	45
2.2 模型构建	49
2.2.1 代理人与信息	49
2.2.2 收益函数	50
2.2.3 行动和策略	51
2.2.4 理论假说	52
2.3 实验设计	55
2.3.1 实验基本设计	56
2.4 实验结果	59
2.4.1 “照章办事”偏好策略的发生频率	59
2.4.2 内部董事决策方式	62
2.4.3 外部董事的表决方式	63
2.4.4 实验参加者投票结果与博弈模型预测的 均衡投票向量的比较	64
2.5 固定组合实验设置的结果	65
2.6 结论与政策建议	67

第3章 管理层激励约束机制的实验比较分析	72
3.1 引言	73
3.2 实验设计和假说	77
3.2.1 基本的实验制度环境	77
3.2.2 基于不同激励契约类型的理论假说	80
3.2.3 监督机制的设置	83
3.3 实验过程	85
3.4 实验结果	89
3.4.1 个人的诚实报告行为	90
3.4.2 公司利润	94
3.5 绩效目标契约的拓展实验	99
3.5.1 理论假说和实验结果	99
3.5.2 实验结果的理论验证	102
3.6 结论及其对公司治理学的理论意义	103
第4章 公平、互惠与激励机制选择	106
——多任务委托代理模型的实验经济学分析	
4.1 引言	107
4.2 一项简单的多任务委托代理实验	110
4.3 实验结果	113
4.4 对实验结果的理论解释	121
第5章 公平、互惠效应与团队治理	127
——委托多重代理关系的实验分析	
5.1 引言	127
5.2 委托多重代理博弈	131
5.2.1 博弈的一般框架	131
5.2.2 博弈的四个阶段	132

5.2.3 博弈的标准策略分析	133
5.2.4 公平因素的引入	141
5.3 实验设计与实施	142
5.4 实验结果	144
5.4.1 随机组合实验设置下的实验结果	144
5.4.2 固定组合实验设置下的实验结果	147
5.5 结论	152
第6章 利益相关者与公司治理	154
——基于最后通牒博弈的实验分析	
6.1 引言	154
6.1.1 企业所有权的利益相关者配置	155
6.1.2 利益相关者共同治理结构	156
6.2 最后通牒与独裁者模型：基本的结果	160
6.3 基于最后通牒博弈实验的利益相关者治理	
理论验证	163
6.3.1 实验设计与实施	163
6.4 实验结果	166
6.4.1 第一次实验结果	166
6.4.2 第二次实验的结果	168
6.5 总结与政策建议	170
第7章 中国国有企业经理层薪酬激励机制实验	175
7.1 现实背景	175
7.2 文献综述	176
7.2.1 公司治理的相关理论综述	176
7.2.2 激励机制设计理论综述	181
7.3 实验设计	187

7.3.1 两项实验的共同特点	188
7.3.2 两阶段实验的实验设计	188
7.3.3 三阶段实验的实验设计	190
7.4 实验结果分析	191
7.4.1 主要结果	191
7.4.2 两阶段实验经理努力水平诱导机制分析	195
7.4.3 三阶段实验中经理努力水平诱导机制分析	197
7.4.4 不可置信的威胁是否影响了实验中 收入的分配	200
7.5 实验结论及其启示	202
7.6 附录：经理层薪酬激励机制设计实验导语	203
第8章 构建基于信任的“和谐治理”机制	214
8.1 引言	215
8.1.1 研究目的和意义	215
8.1.2 研究方法	216
8.1.3 研究过程中存在的难点	216
8.2 相关理论研究综述	217
8.2.1 相关经济和公司治理理论基础	217
8.2.2 信任有关理论综述	225
8.2.3 家族企业治理及信任研究	237
8.3 中国家族企业的家族主义信任及其局限性	242
8.3.1 中国家族主义信任与家族企业的家族制 治理模式	242
8.3.2 家族主义信任原则的局限性分析	243
8.3.3 家族主义信任局限性的经济学分析	244
8.4 中国家族企业的制度建设与信任扩展	245
8.4.1 中国家族企业制度建设的现状	245

8.4.2 制度建设与信任扩展	246
8.4.3 家族企业的经营者信任	248
8.5 所有者与经营者的信任激励博弈分析	252
8.5.1 信任激励博弈模型的建立	252
8.5.2 模型分析	253
8.5.3 结论	255
8.6 经营者信任的动态变化过程研究	256
8.6.1 动态变化过程	256
8.6.2 动态变化过程的特点	259
8.7 家族企业的经营者信任机制建设研究	260
8.7.1 经营者信任机制的定义、特点及其构成	260
8.7.2 信任孕育机制	262
8.7.3 信任进入机制	268
8.7.4 信任演进机制	273
8.7.5 信任强化机制	282
8.7.6 信任退出机制	286
8.8 结论	290
参考文献	293
后记	305

导 论

0.1 研究问题的提出

0.1.1 研究的目的

在经济全球化的今天,面对日趋激烈的市场竞争,企业的生存正面临日益严峻的挑战。根据达尔文主义(Darwinian)的观点,企业的生存竞争很大程度上是企业治理机制的竞争(Kole, Lehn, 1997, 1999)。此外,公司治理模式的趋同化倾向,也进一步证明了公司治理制度在国际竞争中所扮演的重要角色(Rubach and Sebor, 1998)。在中国,始于20世纪80年代的以公司化(corporatization)为主导的国有企业改革打破了旧有的企业内部治理格局。在政府对企业的不断放权中,经理们获得了日渐增多的自主权和控制权。这种公司权力的重新分配增进了组织效率,但也付出了相当的代价:日益显著的代理问题。面对不断膨胀的经理权力,有人声称(Qian, 1995),中国公司的经理们几乎拥有不受约束的控制权,内部人控制(insider control)现象极为普遍^[1]。近年来,一系列的会计舞弊事件和时时困扰股市的企业业绩下滑,也暴露出中国上市公司(他们大多数由优质国有企业改制而成的)内部治理机制的缺陷。构建一种富有效率的公司治理

[1] 这里的内部人控制是指,在公司化进程中原国有企业经理或工人对公司控制权的把持。在转型经济的公司治理结构中,内部人控制问题相当普遍(Aoki, 1995)。在中国,内部人控制还应着重考虑控股股东的控制。与内部人控制相对应的治理机制是,外部股东控制或市场控制。外部股东控制或市场控制能够确保股东的主权(sovereignty)。Bemdt(2000)将美国式的分散股权结构称为外部人制度(outsider system),而将德日式的集中股权结构称为内部人制度((insider system)。然而,即使在美国式的发达经济中,由于外部控制架构的不完善,公司治理依旧存在严重的内部人控制的现象。

机制成为国企改革（公司化道路）成败的关键，也是中国民营经济中家族制企业突破公司治理制度瓶颈，实现二次创业的关键。

本书以马克思主义的辩证唯物主义和历史唯物主义为指导，运用实验经济学方法，从验证现代公司治理机制设计的理论基础委托代理理论入手，探讨公司董事会的治理结构与激励机制问题。根据董事会在公司治理中的地位作用，探讨董事会的最佳治理结构，从人力资源的视角出发，展开对有关激励机制设计的研究，充分发挥物质激励、精神激励和价值激励等几方面的作用，提出构建基于信任的和谐治理机制论点，并结合中国民营经济家族制企业的公司治理缺陷，提出一套具有可操作性的治理方案，激励的原则和方法，以期达到和谐治理，实现公司利益相关者收益最大化的目的。

0.1.2 研究的意义

无论是在新兴市场的发展中经济或转型经济中，还是在成熟市场的发达经济中，现代公司所固有的代理问题（公司参与者之间的利益冲突）并未得到有效的解决。公司参与者（或利益相关者）之间相互冲突的利益目标，时常会驱使公司走上非效率的轨道，导致公司目标与社会最优目标的背离。

以职能分离为特征的现代公司，在发挥其独有的经济优势时，却带来了与之俱来的制度成本——代理问题。亚当·斯密（Adam Smith）早在 1776 年就注意到股份公司的这一组织性缺陷，并预言了它的经营失败。然而，他的预言并没有得到印证，现实的发展似乎恰恰相反。Berle 和 Means（1932）在论述公司控制权的演进时指出：“在广泛分散的所有权结构下，没有明显（appreciable）控制权的财富所有权和没有明显（appreciable）所有权的财富控制权显然是公司发展的逻辑结果。”^[1] 这种结果在

[1] Berle, A. and G. Means, 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, P66. Berle 和 Means 观察到，所有权与控制权的分离会导致资源由股东向企业控制者转移。

自利动机的驱动下，不可避免地会导致所有权和控制权之间的利益冲突，“因为代理人在最大化自身效用时不会总是按照委托人的利益行事”。

Johnson 等人 (2000) 指出，亚洲公司的治理缺陷应该为金融危机的扩大承担责任，投资者对亚洲公司的信心丧失加剧了金融危机的冲击力度。同样，在现代产业革命中（20 世纪 70—80 年代），美国公司失败的内部治理机制也没能在经营重导（redirection）、产业重组和退出中发挥应有的主导作用（Jensen, 1993）。21 世纪以来，华尔街（Wall Street）的一系列美国巨型公司的会计丑闻（Enron, WorldCom, Qwest 等）再次表明：公司治理问题仍然是国际资本市场所应迫切解决的全球性问题。

当前，中国企业治理问题比较突出，既与治理结构不完善有关，又与对当今知识经济时代的人力资本作用认识不足相关。长期以来，股权所有者利用法律赋予的特权，忽视了人力资本所有者的地位，致使人力资本的价值得不到实现，不仅经营者和股东目标不一致，而且企业监督机制流于形式。因此，如何把握企业改革的目标和方向，完善企业治理结构，构建合理的董事会结构，充分发挥人力资本的作用，建立相应的激励约束机制就成了当前中国经济学界实业界研究的热门课题。

因此，深入研究公司治理，特别是研究董事会的治理和激励机制的设计，对中国的企业由“计划型”转为“市场型”，建立一个高效协调发展的经营生产实体，具有重大的现实意义和深远的历史意义。

首先，建立合理的董事会治理结构，使之能较好的协调公司内部组织之间责、权、利及决策、执行、监督的关系，有利于公司正常有序的运行。

其次，坚持以人为本的观念，合理进行人力资本所有权的安排，有利于处理股东、经营者、员工与其他相关利益者的关系。

最后，设计科学的激励机制，能够最广泛地调动包括人力资本在内的一切积极要素，充分发挥各自的优势，为公司的健康稳定和谐发展提供前提条件。

0.2 公司治理的基本理论综述

0.2.1 公司治理的相关理论综述

一般认为,公司治理是一套解决代理问题的制度安排,而代理问题则是由公司内部人和外部人利益冲突所引发的(Shleifer and Vishny, 1997)。公司参与者之间的最传统利益冲突主要表现为股东与经理之间目标冲突(经理对股东期望的偏离),这种利益冲突是所有权与控制权相分离(separation of ownership and control)的产物。“因此公司治理体系就在于控制内部人的行为,并引导和激励他们最大化外部人的利益,它实际上是一套外部人用以控制内部人的激励结构(incentive structure)”^[1]。

公司治理问题的现代探讨源于 Berle 和 Means (1932) 的讨论。Berle 和 Means 在《现代公司和私有财产》(*Modern Corporation and Private Property*)一书中指出:现代公司的组织形式不仅让职业经理能够发挥专业特长,同时也能让股东运用资本市场的保险机制分散化风险。决策功能的分离和对职业经理的依赖(源于分工的专业化优势)迫使股东必然要给予经理更大的管理选择权(managerial discretion)。管理决策的自由度一方面可以发挥专业化分工的比较优势,另一方面也导致了分散化股东与职业经理之间的利益冲突。

股东的分散加上管理者在代理权斗争中的优势,使管理者的权力和地位不断上升,并降低了他们对所有者的依赖,以至于管理者能够在某些限度内追求他们自己的目标,并将企业导向偏离所有者所期望的利润最大化状况(菲吕博腾,配杰威齐,

[1] Berle 和 Means (1932) 的研究显示:在 1929 年,200 家最大的美国公司中有 88.5 家公司是管理层控制的。Lamer (1966) 发现:在 1963 年,200 家最大的美国公司中有 169 家公司是管理层控制的。对比的结果表明:经理对公司的控制有上升的趋势。

1972)。Jensen 和 Meckling (1976) 指出, 代理问题源于所有权和控制权的分离。经理作为股东的代理人, 有激励采取非最大化委托人财富的行动。如果经理持股不足 100%, 经理与外部股东的利益背离就会产生代理成本。随着经理的权益份额的下降, 其对公司剩余索取比例的下降会驱使他剥削大量公司资源。例如, 通过“在职消费”(perquisites) 的形式, 以及其他非现金利益(如, 构建帝国), 或者通过转移定价侵夺外部股东的财富, 甚至直接剥削公司的投资机会。此外, 代理问题还会导致经理的 X 效率(X - efficiency)^[1], 经理往往不愿意去找寻赢利性项目, 因为这些风险项目需要更大的努力去管理, 需要学习更新的技术。相反, 经理会去追求价值减少但会增加权力的投资, 并在这一过程中构筑管理防御(Shleifer 和 Vishny, 1989) 总的来说, 代理问题的利益冲突更多地表现在对自由现金流控制和分配的权力冲突(Jensen, 1986)。

此外, 公司治理还成因于正的交易费用。Hart (1995) 指出: 在两种条件下, 一个组织会产生公司治理问题。一是组织成员之间的代理问题或利益冲突。二是交易成本(transaction cost) 太高, 以至于无法通过契约来处理这一代理问题, 企业的参与者们不得不设计其他形式的控制机制。简言之, 公司治理产生于代理问题和不完全契约(incomplete contract), 其意义在于限制公司内部人的机会主义倾向, 并尽力消除组织成员之间的代理冲突。

既然由所有权与控制权相分离所产生的代理问题, 会导致有损企业价值的管理机会主义, 那么为什么还需要这种职能的分离? 为什么这种所谓“无效率”的组织形式并未像斯密(1776)所预言的那样, 在竞争中消亡? 从达尔文主义的观点来看, 公司形式的存在至少说明了这种组织的经济效率和竞争能力。从企业

[1] X 效率是指组织内因错过充分利用现有资源的机会而造成的低效率。从根本上来说, 该类低效率的原因是由于缺乏有效利用各种经济机会的动力(莱本斯泰因, 1981)。经理为了保护自己免受替代, 会进行经理专有化(manager-specific)投资, 这增加了股东替代他们的成本。通过经理专有化的投资, 经理可以攫取更高的工资和更大的职务津贴, 并在公司战略决策中获得更大的自由度。

制度的演进史来看，公司组织是规模经济和范围经济所驱动的管理创新，这种组织革新促进了经济效率（Chandler, 1977），因为公司形式允许发挥专业化分工的优势，并能保证大量资本的聚集。

在 Chandle 论断的基础上，Fama 和 Jensen（1983）提供了一副更经典的分析框架。他们认为，决策功能与风险承担功能的分离之所以在公司组织里存活下去，部分是因为管理和风险承担相分离的专业化利益，也是因为对这种分离所引致的代理问题的有效控制。这种分离是财务资本和专业化人力资本不对称分布的必然结果。由于企业组织是要素所有者之间契约结点（nexus of contracts），因此，在组织剩余的分配规则中要确定相应的剩余索取者。并且，这些剩余索取者同时也是剩余风险的承担者。剩余索取权分为限制性索取权和非限制性索取权，其中最常见的最少限制性的剩余索取权是股份公司的普通股。非限制性的剩余索取者不被要求在组织里发挥任何作用，他的剩余索取权也可以自由转让。因此，公司的非限制性剩余索取权导致了决策管理和剩余风险承担的完全分离。

高度流动性的股票市场可以降低普通股股东的风险承担成本，因为普通股东可以充分利用资本市场的保险机制，通过证券组合分散他们的投资风险（Markowitz, 1952）。这种分散化行为使得股东避免把财富过于依赖于某一家企业。同时，证券市场可以允许普通股东以较低的交易成本转换管理团体，并可以让普通股东通过分散化的证券持有对冲（hedge）特定管理团队失败给他造成的损失。因此，股东对分散化组合投资策略的追求，使得他们无暇顾及公司事务。单个证券持有者通常也没有特别的个人兴趣去监督任何企业的细节行为。而且，他对某家企业的风险测定，也仅仅关注它的系统风险，而忽略非系统风险。因为非系统风险可以通过有效的组合加以分散。这种风险承担的有效分配机制使得证券持有者可以很大程度上从一家企业的控制权中解脱出来（Fama, 1980）。由此看来，股份公司是一种价值创造的制度创新，因为它降低了投资者的风险（通过风险的最优分担），同时又实现了规模经济和专业化的经济优势。

然而股份公司并非没有制度成本，这种组织形式就像一把双刃剑。它在带来风险承担的有效分配和专业化决策管理效率的同时，也带来了相应的代理冲突。但无论如何，公司制的生存和发展说明了这种组织形式的效率性，它符合 Alchian (1950) 的演进法则——自然选择。戴维斯和诺思 (1994) 指出，如果预期的净收益超出预期的成本，一项制度就会被创新。可以说，股份公司的组织演化，就是利益驱动的诱致性 (induced) 制度变迁。

公司治理是一套对企业相互专有化 (mutual-specific) 投入者之间的相互影响的行为的控制机制 (Zingales, 1998b)。从代理问题的角度出发，公司治理就是一套解决代理问题的控制和激励机制。因此，公司治理的目标就是解决公司这种组织形式所固有的代理问题。在公司治理结构中，公司参与者相互之间构成了多元化的代理关系。不同的公司治理模式侧重于解决不同方面的代理问题。总的来说，公司治理制度根本在于关注公司剩余或准租金 (quasi-rent) 的创造及其分配。无论公司治理模式倾向哪一目标，其最终要通过一定的制度安排激励企业各参与方对其各自拥有的资本或要素的有效投入，从而提高企业的生存竞争能力，并创造最大的租金和价值。作为一种针对内部人的检查和平衡机制，公司治理制度在于缓解或消除内部人（主要是经理和控股股东）与外部人（主要是外部股东）的代理冲突，并引导内部人最大化外部人的利益，进而限制或最小化管理决策与最优结果之间的差异。

Jensen (1993) 将公司治理制度分为四种控制力量：一是资本市场和控制权市场；二是法律、政治和管制制度；三是产品和投入要素市场；四是以董事会为首的内部控制制度。前三种控制力量构成了公司外部治理机制。对企业而言，这些控制力量通过作用于公司外部环境来制约掌握公司控制权的内部人，它是一种外部力量。而以董事会为首的内部控制制度则构成了公司内部治理机制，它直接作用于公司内部控制体系，是一种内部力量。本书认为：外部治理制度（前三种控制力量）具有关键的作用，但它缺乏及时性而且代价高昂。它的功能运转往往会给企业和社

会造成巨大的冲击，这种震荡成本有时是难以忍受的。因此，对公司管理绩效的改善应更多地依赖内部治理机制的改革^[1]。

0.2.2 基于实验经济学方法的管理层薪酬激励研究

在过去的 20 多年中，经济学界以及管理学界越来越关注管理层激励机制的设计问题（或者更一般的包括员工的薪酬机制设计）。各方面如公司治理、人力资源、社会心理学等的学者，都从各自的角度对这一问题进行了阐述，也正因如此，在委托代理理论框架下的最优激励机制设计理论有了长足的发展。相比较而言，对于检验委托代理模型理论预测的有效性的尝试却为数不多（Chiappori & Salanié, 2000）。一项主要的原因是激励契约的资料不易获得，因为拥有这些资料的公司和组织通常不愿意让研究者得到它们。另外一项原因是现实契约中包括了许多被理论所忽视的特征，因而可以阐释观察到的现实契约与由代理理论预测的契约之间的差异性的因素是多方面的。而实验室的实验方法可以克服上述障碍，它可以为检验委托代理关系的主要预测提供所需要的特殊数据集合。最近学者们依此方向已经作了些尝试，获得了关于代理人和委托人行为的许多独到见解（Berg 等, 1992; Epstein, 1992; Anderhub, Gächter 和 Königstein, 1999; Güth, Klose, Königstein 和 Schwalbach, 1998 以及 Keser 和 Willinger, 2000; 等）。

1. 锦标赛激励理论的实验研究

锦标赛理论的特点是它注重将相对绩效指标而非绝对绩效指标作为影响薪酬机制的独立变量。相对薪酬是指通过与同事的相对绩效进行比较而确定其奖励（包括金钱方面的，晋升机会或者其他的收益）这样将在不同程度上有利于提升员工工作的积极性。对于锦标赛激励的管理者来说，相对绩效考评机制相对于绝

[1] 由于外部治理机制的昂贵性，它应该是最后的选择。但要提醒注意的是，这并不是说作为最后选择的外部治理机制并非不重要。恰恰相反，有效的外部治理机制是矫正内部治理机制的外在制衡。