

□ 陆维杰

转轨时期国有企业的代理成本问题

代理问题只是国企面临众多问题中的一个问题,但由于委托—代理关系在企业组织中的普遍性,对代理关系的研究会有助于企业运行效率的提高并促进国有企业的改革。本文第一部分讨论了委托—代理关系,划分了代理成本三个区间,区分了代理成本与代理成本问题;第二部分对国企的代理成本问题进行了分析;第三部分从降低企业代理成本出发,探讨国企改革思路。

对企业组织能力的不断追求推动企业从早期两权合一的业主制发展到两权分离的股份制。斯密最早观察到两权分离的公司形式中存在委托—代理关系,描述了委托人对代理人的监督困难以及两者之间在利益取向上的差异。贝利与米恩斯则进一步描述了两者间在激励与责任方面的矛盾。对委托—代理关系的详细研究阐述了产生上述现象的原因,信息不对称被认为是委托—代理关系中的首要问题。委托人与代理人缔约前的信息问题称为逆向选择问题,缔约后的信息问题称为道德风险问题。由于信息不对称,代理人得以在缔约前后,尤其在行使代理责任时以委托人的利益为代价追求自身利益最大化,为将代理人的目标统一到委托人的目标上去,委托人必须对代理人进行有效的监督和激励。因此委托—代理理论可以描述为非对称信息下的激励问题。

现代企业理论认为企业契约是一个不完备的契约,之所以企业契约必然是不完备的,是因为人力资本的产权特性使直接利用这些经济资源时无法采用“事前全部讲清楚”的合约模式,企业合约是权利义务条款没有事前完全界定、要素买方有权在合约过程中追加规定的一种特别合约(周其仁,1996)。

由于委托—代理关系中存在的信息不对称(外因)和委托人与代理人之间天然存在的利益的不一致(内因)而带来的企业实际收益与潜在收益之间的差额,以及委托人对代理人必需的激励与监督成本、必要的市场契约成本称为代理成本(agency costs)。

图1表示一个企业的代理成本的组成,X轴表示委托—代理关系中的支出,Y轴表示收益(Y轴的数量级大于X轴),曲线表示支出—收益关系。每个企业的激励约束安排会对代理人产生影响,他会根据自己的满意程度决定自己工作的努力程度并影响企业的收益。根据我们对代理成本的定义,可以看到代理成本的两个组成部分都是支出的函数,因此代理成本是支出的复函数,最终的代理成本完全取决于最初的支出。图1的曲线表示在开始阶段随支出(监督、激励、契约成本)的增加,激励约束安排使代理人的满意度增加,他努力工作使企业收益递增,约

束机制也是有效的。边际支出等于边际收益的C点是最佳点,相应的支出为a,收益最大b,此时的代理成本就是a,它包括适当的监督、激励,以及必需的契约成本。随着支出的继续增加,激励约束安排失去平衡,在代理人的能力既定的条件下过度激励不会增加企业收益,过度监督会使代理人满意度下降从而影响企业收益,因此企业收益急速下降。T点是实际经常出现的情况,此时的代理成本就是

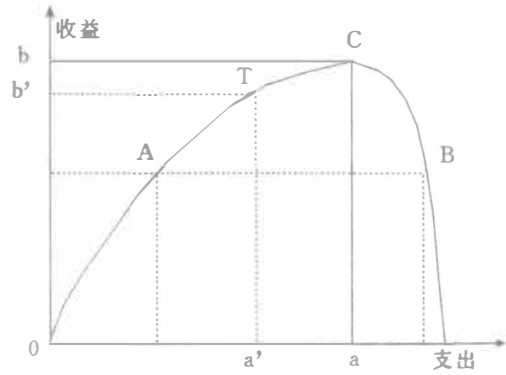


图1

$a' + (b - b') \gg a$, a' 包括监督激励及契约成本, $(b - b')$ 表示资本收益的损失, \gg 表示 $(b - b')$ 的资本收益损失在数量级上远远大于 a 。CB 阶段在实际情况中会短暂出现,但不会长期维持,如图中 A、B 两点的收益相同但 B 点的支出大于 A 点,委托人会将情况调整到 A 点。

两权分离带来了公司治理结构问题,公司治理结构(corporate governance)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(Blair, 1995), 剩余索取权和控制权成为关心的焦点。剩余控制权指的是在契约中没有特别规定的活动的决策权,剩余索取权指对企业剩余的要求权。这与委托—代理理论所关心的激励问题是一致的,最优激励机制也就是能使“剩余所有权”和“控制权”最大对应的机制,激励和约束代理人为委托人利益而行动的机制。通过建立这套具有明确分工的内部组织结构和权利分配体系,可以协调不同群体(包括股东、债权人、管理者和员工)之间的关系,从而达到实现委托人利益最大化的目的。这种设计能够最大程度地解决信息不对称带来的激励约束问题,从而使代理成本最优化。

为对代理人进行激励,因此必须设计公司治理结构对剩余索取权和控制权加以安排。图1和图2是相互补充的。图1表示公司治理结构的实际运行,其结果反应在图2中组成了所示直线。资本收益率是可以在不同企业间进行比较的变量,图2表示随着代理成本的增加,资本收益率递减。因为代理成本等于支出加收益损失,所以 $(支出 + 收益损失) / 资产 + 实际收益 / 资产 = 潜在收益 / 资产$, 因此图像是一条直线。直线与 X 轴的交点表示所有收益都被代理成本消耗,收益率为零;与 Y 轴的交点表示没有代理成本支出,所有收益都是企业收益,因此两者截距相等,直线斜率为-1。在一定生产技术条件下,公司治理结构设计决定了公司所可以达到的最高收益,即直线离原点的距离。P 线 R 线是两条市场决定的收益率水平线, P 线表示投资机会成本, R 线表示同类企业的最佳投资回报率。P、R 两线将整个收益率区间划分为三个区间。当企业的资产收益率 $I \geq$

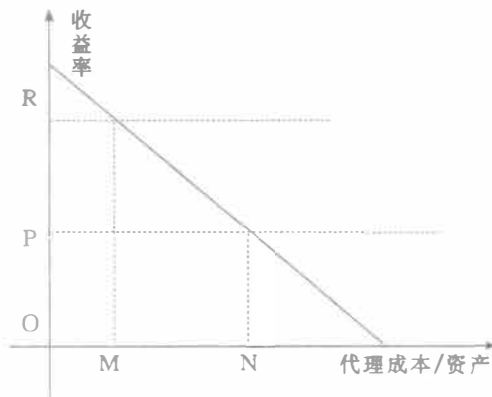


图2

当企业的资产收益率 $I \geq$

R 相应(代理成本/资产) $\leq M$ 时为第一区间,表示公司治理结构达到了最优的激励约束安排,委托人与代理人的利益得到了最佳协调,公司资产收益率达到市场最好水平,不认为有潜在收益的损失,图 1 中的 C 点应落在此区域。当资产收益率 $P \leq I < R$ 相应 $M < \text{代理成本/资产} \leq N$ 时为第二区间,表示公司治理结构达到可以接受的激励约束安排,委托人与代理人的利益在协调的基础上运作,委托人的利益得到保障,代理人的行为得到约束,图 1 中的 T 点在此区域。代理成本问题的主要内容是作出努力,使公司治理结构的安排更加精确,使得 $R - P$ 这一部分风险回报尽量提高以求得更佳的资产收益。当资产收益率 $I < P$ 相应 $N < \text{代理成本/资产}$ 时为第三区间。公司的收益率低于市场机会成本决定的可接受水平,则公司治理结构的安排没有达到对委托代理双方协调的目的,应重建公司治理结构,协调委托—代理关系寻找制衡力量,使两者利益有所统一,公司运行回到第二区间,在必要的情况下解除原有委托代理关系避免更大的损失。对处于第二、第三区间的企业来说代理成本问题就是寻找原因,努力降低代理成本,提高资产收益率。这样我们可以区分代理成本与代理成本问题的不同。代理成本是支出的复函数,是一个数量,在委托代理关系中不可避免。代理成本问题则是代理成本超过一定的数量时,寻找影响代理成本的原因并设法加以解决的一系列问题。如果直线与 Y 轴的交点本身低于 P 点,则说明企业的最大问题不在代理成本问题上,应另找原因。

正常条件下企业的治理结构设计都能使企业的资产收益率至少达到 P 的水平。运转是最终结果的直接原因,如果企业收益率处于第三区间,说明治理结构设计的实际运行偏离 T 点更远离了 C 点,收益损失导致了代理成本问题的产生。这种情况下,所有者应找出原因,是激励不足使效率下降还是监管不力经营者侵占了企业剩余。在实际情况中往往是后者,由于信息不对称,代理人总是倾向多占企业剩余,而经过市场选择签定的契约中激励条件一般是议定的。为此委托人需在治理结构中规定一种对代理人加以评价的指标,并根据这种指标在适当的情况下直接干预企业经营,纠正偏差,以保证达到治理结构预期的结果。

市场经济国家在实践中产生了两类典型的机制。一类是以英、美为代表的外部控制模式,其特点是所有权结构上的外部人员持股为主,市场来源的资金占其资金的大多数。对公司业绩和经理人员的评价主要依赖市场的压力和作用,并且主要是资本市场的信号。出资者“用脚投票”,必要时“用手投票”来实现对公司经理人员的监管,主要方式包括通过董事会进行干涉、资本市场的接管等。在这种模式中剩余索取权和控制权集中在股东的手中,对代理人的激励主要通过股票期权等激励方式实现,将代理人的利益和股东利益结合起来。既不影响股东的基本利益,又能带来对代理人的最大激励效果,委托人(股东)与代理人(经营者)的最优选择得到了一致化。这类模式存在典型的委托代理关系。另一类是以日、德为代表的内部控制模式,其特点是所有权结构上的内部控制为主,大股东、法人股东间相互持股(日本)和层层持股(德国)形成大的企业集团并且以银行为中心,公司由市场得到的资金较少。这种结构对市场的依赖较少,倾向于出资者(大股东)主要控制的所有制。这类结构大股东直接监管了解内部信息,对代理人的评价比较稳定,强调发展的长期性和集体化。监管来自银行为主的大股东的介入干预机制。剩余索取权和控制权相对集中统一在企业内部,对经理人员的激励通过终身雇佣制、年功工资制、企业内部考评晋升制等来实现。两种模式都在市场经济的环境中解决公司内部治理结构的制衡从而达到实现委托人利益最大化,因此他们之间存在共同点。这一点我们可以从以下得到佐证:日本政府 1990 年对日、美两国共 518 家公司(日本 291 家、美国 227 家)的经理人员对公司经营目标的顺序做过调查,前三位在美国为总资本收益率、股票升值、市场份额,在日本为市

场份额、总资本收益率、研究开发新产品。两种模式在保证公司经营者与公司目标一致方面都达到了成功。

因此,解决代理成本问题必须在治理结构中有合理的干预机制设计,即由所有者决定“谁”在必要时进行干预,怎样干预。而有效干预的关键是所有者获得必需的信息,以此决定“在什么状态下实施控制”,这种信息的获得决定于所有者对代理人评价体系的设计以及信息的采集和传递。因此信息保证是干预机制运转成功的关键,也是治理结构成功的基础。

国有企业运营的现状可以用以下的数字来说明:1995年国有工业企业的资产总额占全部工业企业资产总额的53.7%左右,近年来国有银行70%—80%贷款贷给了国有企业,但同期国有工业总产值占全部工业企业总产值的比重仅为23.1%,这意味着,国有企业占用全社会1/2强的存量资源,对经济增长的贡献仅为1/4。1997年第一季度更是出现了整个国有企业全行业净亏损的严重局面(吴敬琏等,1997)。国企效益不高仅是一个方面,另一方面是国有资产的大量流失。据国有资产管理局提供的数据,到1995年底,国有资产管理局共收到资产流失举报材料152份,其中举报流失亿元以上的有8件,千万元以上的有21件(张进、姜文良,1996)。据估计国有资产每天流失1—3亿元,就是说,每年300—1000亿元(钱颖一,1994),而所有这些都是“合法”的。

改革开放以前主要的情况是严重的激励不足导致的低效率。剩余索取权和控制权严格统一在出资者(国家或政府)手中,使得所有者与经营者之间的激励不相容成为难以克服的问题。责任不对等使得所有者为最大限度减少国有资产被侵蚀和剩余被流失的机会,在财务上统收、统支,利润全部上缴,亏损全部核销。这种同时也是监督成本最低的安排却带来效率失控。其结果表现为企业亏损的增加和国有资产的损失,企业效益的低下不仅未能使所有者从这种安排中获益反而损害了所有者的利益。在这里激励机制设计的失败是企业经营失败的一个主要原因。产生于计划经济下的这种治理结构中所有者直接介入企业经营的每个环节,因此没有必要再设计一个干预机制,也就没有为此收集信息的要求,对企业经理人员的评价体系也是模糊不清的。

十几年来国企改革经历了扩大企业自主权、利润留成、利改税、承包制、转换企业经营机制等步骤,通过放权让利式的改革企业获得了合法占有企业剩余的权利和对企业的控制权。1992年公布的《全民所有制工业企业转换经营机制条例》明确了企业的十四项自主权,国家(政府)从企业经营中退出,却没有同时设计一种在新的治理结构中应用的干预机制,沿袭了过去没有信息机制的治理结构。同时由于国有企业面临着一系列历史遗留下来的政策性负担,缺乏与其他类型企业公平竞争的条件,找不到考核企业经营绩效的充分信息指标。从激励的目的出发的改革措施由于内部机制的缺乏,演变出一个所有权结构未在公司治理结构中得到有效体现的局面,也就是说拥有企业剩余索取权的所有者放弃了控制权。虽然国家通过与计划体制下相同的方式控制了企业人事权和最终的所有权,但事实上的治理结构既没有解决信息问题,又保留了责任不对等,国家对企业难以进行有效地控制。对代理人来说,这种情况意味着可以无偿占有更多的企业剩余,又有什么理由不这么做呢?高昂的激励成本换来了负收益,一方面资产收益率一直在下降,从80年代初的25%下降到1992年的10%以下,另一方面,职工人均工资与奖金一直在增长(钱颖一,1994)。即使在这种情况下国家却仍然束手无策,难以以所有者的身

份对企业进行有效地干预,这只能说是公司治理结构失效的结果。随着经济活动内容增加,代理成本问题日益凸显出来。

在实际情况中,经理人员利用合法的受保护的契约形式转移国有资产,以取得实际控制权和收益;“假死”破产以取得被大大低估的国有资产;利用实际的控制权让渡国有资产换取个人私利等,经济学家称之为“自发的非正式的私有化”。而与所有者委托人利益相背的行为比比皆是:过度的在职消费;虚盈实亏,虚亏实盈,扭曲信息披露;短期行为,过度耗用资产;滥发奖金,“赤字福利”;高负

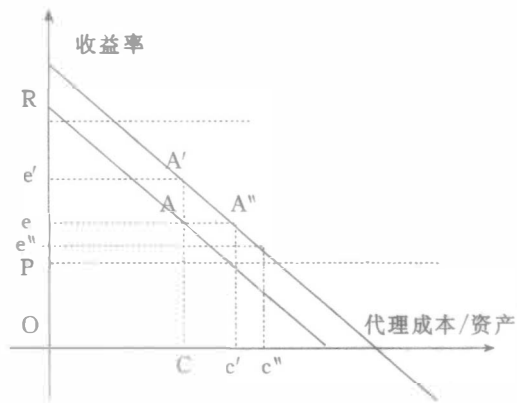


图3

债率的资本结构,过度借贷;与利润最大化无关的兼并收购行为;与各级主管政府共谋对付国家,与员工共谋对付政府;侵犯小股东利益,不分红或少分红。在国有资产委托代理关系下,这些问题只能视为是代理成本,而由这些问题带来的相关成本费用作过精辟的描述:这些问题引起的主管部门“超强控制”和“超弱控制”,也是代理成本;由这些问题引起的外部人不愿出资或出资不足,以及内部人为得到外部融资所花的代价也还是代理成本;由所有这些引致的资源配置和制度安排低效率仍然是代理成本(费方域,1996)。由此带来的贫富差距,社会不安定,腐败消极影响也是代理成本(因为这需耗用社会资产加以纠正)。上述情况是典型的内部人控制,与内部人控制带来的积极影响相比我们称之为恶意内部人控制。

最终反应出来就是图3的情况。我们可以看到,由于生产技术装备的改进,激励措施等等条件的改善使总收益增加,A线外移至A'A''线。如果代理成本维持不变,收益率应从e上升到e',如果代理成本从c上升到c'则收益率不变,如果代理成本上升至c''则收益率还会下降至e''。而实际代理成本过度膨胀甚至导致企业收益率低于零,如图所示A'A''进入零收益以下的区间,表示收益率为负数,由于缺乏有效的干预机制,这种情况无法很快被遏制。因此改革开放以来在各种条件改善的情况下企业亏损增加的原因是代理成本增长过快,而过度放权,监督不力,代理人败德等是主要的原因。国企的代理成本问题是可行治理结构安排下的运行问题,归纳起来就是治理结构中干预(监管)机制设计不合理,在运转环节自身利益最大化的代理人行为损害了委托人的利益,而所有者无法对经营者有效地控制、监督以维护自身利益。所以虽然国企改革思路中剩余索取权和控制权的安排一直是重点,公司治理结构的安排也一直强调所有权的结构,理论上明确了代理人责任,但实际情况却是企业亏损的增加。

结合前面的分析,从国企的特殊性来看至少还有两个因素妨碍了所有者对代理人的控制。

国企总量过大,几十万家全民所有制企业分布在各行业、各地区,带来的管理成本和效率损失无法计算,总量过大使机构重叠,带来多级委托代理关系,信息链的长度限制了其效率的可能性。

政资一体带来的预算软约束对信息的破坏。尽管“政资不分”的弊端已为人们所广泛认识,但完全的政资分开又是不可能的,因为在全国人大这一国家最高权力层次上,两种职能不可能分开。一个企业发生亏损,坐下来协调(这是目前的实际情况,企业未达到预定经营目标甚至亏

损都没有一种制度或法律安排会对此作出一种可以预期的反应),企业只需有一个职能部门为其强调所承担的社会目标,它也许就可以生存下来,企业预算软化。长此以往,各个职能部门都与一批企业形成一种默契的关系,主管部门在企业报销各种开支,“借”用交通、通信工具,企业则借此庇护,自行其是,又滋生了多头干预。行政干预与所有权弱化同时存在,而信息这个关键却是越模糊越好,因为明确的信息似乎对双方都不利。

可以说,总量过大、机构重叠拉长了信息链,降低了信息的时效和准确性;行政干预、软预算约束造成信息失灵,两者结合更加破坏了在国企委托代理关系中脆弱的信息问题,使治理结构设计缺乏运转的基础而失效,这一点与前述两种市场条件下的成功经验相比十分明显。另外,隐藏在多头干预中的是所有者缺位。企业是一个特别合约,对所有的国有企业来说共有一个所有者,但面对数十万家企业这个所有者却是缺乏活力的,要求她无论大小关心每一个企业的信息对她来说效率太低而成本太高,因此国企改革倾向于放权式的调整。在一个具体的企业合约中缺乏一个所有者主体,与多头干预共存的是谁也不管,谁也管不了。没有一个无时无刻关心信息的具体到位的主体使得信息失效得以长期存在。

因此国企代理成本问题难以克服的原因在于国企这样一个委托—代理关系中,治理结构设计仍不完善,委托人(所有者)无法对代理人(经营者)进行有效地干预。一是没有明确谁代表所有者进入企业,理论上明确的所有者主体在实践中并不明确,要么多头干预,要么无人管。二是缺乏信息支持,不知道在什么状态下应该是所有者主体进行干预。实际情况中不该管的时候在管,该管时却不知道。三是条块分割、部门利益使干预的方式不规范,有太多的随意性,对企业而言缺乏约束。

我们认为,具体而言,在承认外部制度创新是一个时间过程的前提下,国企代理成本问题的根本点在于干预机制的完善,而成功的关键在于信息。解决了信息问题才可以保证所有者对代理人的适当干预,也才能保证治理结构设计得到贯彻。从成功的经验来看,治理结构中所有者介入的时点选择是一个关键,而时点选择的主要依据又是治理结构中信息机制所提供的信息,信息机制也可以理解为一个触发机制,由它唤起所有者主体的介入,任何一种结构都依赖其信息机制来实现谁在什么状态下实施控制。首先以信息确定组织处于什么状态,然后根据治理结构的设计决定在该状态下谁控制如何控制。我们认为在治理结构中信息机制是与干预机制有机联系的,不能离开干预谈信息,信息是为使用而采集的,不加以使用最终使信息流于形式,只有当信息与干预相联系它才会引起委托代理双方的重视并趋于完善。信息可以从企业内部和外部获得,从国企经营的历史来看偏重于内部获得,但从长远来看应转向外部获得,使国有资产经营更加科学合理也可以促进要素市场的完善。

国企代理成本问题的解决有赖于各个层次的努力,而在企业运转的层次上必须找到一种适合企业实际情况的治理结构设计:(1)剩余索取权和控制权安排应该是对应的,一种符合实际的有效的激励约束机制,达到适度激励,可靠约束;(2)合理的干预机制,明确干预的条件和规范干预方式,使企业既有自主经营的环境又得到严格的约束;(3)有一个有效的信息安排,即明确以什么指标考核企业,所有者管什么。所谓有效是指这种安排能够在实际条件下正常运转,而不是超越了实际情况理想化的。信息指标的设计应该客观公正可比,信息传递的渠道应该是切实可行的,能够满足现有经济水平对企业运行效率的要求。

面对几十万家国有企业的复杂局面,我们避免给出一个统一的模式。事实上我们赞同博采众长,渐进的方式也许是最合理的,这方面西方市场经济国家和十几年改革的实践创造了丰富的模式。同时我们认为,社会经济的发展对制度的推动和制度对社会经济的影响是互动的,只有协调的互动,才能带来有效率的社会发展。两者中较有活力的一方会推动另一方的变化,由下而上的变化也许是可行的,保持对代理成本问题的重视,配合合理治理结构的设计在其他层次上进行必要的前进,不超前也不应牵制其发展。为使治理结构有效运转,以下几个因素是应该加以重视的:

(1)一个目标明确,人格化,有行动能力的国有资产主体。作为国有资产的所有者,国家必须安排一个行使所有权的主体,每一种治理结构都会要求这样一个明确的主体,我们心须塑造一个可以进入企业契约的主体。我们也必须承认国有资产的特殊性,简单地将她与其他类型的资产一视同仁并不合理,也许我们应该作出法律上的规定以合理确定国有资产与其他资产的相对地位。

(2)改变出资者结构,控制总量规模。1979年的总储蓄中,家庭储蓄占23%,企业占34%,政府占43%。到1991年,家庭储蓄增加到71%,企业储蓄减少到25%,政府储蓄下降到只占4%(钱颖一,1994)。目前居民储蓄总额逾5万亿元,完全有条件逐步改变出资者结构,增加企业治理结构设计的选择余地,缩小国企业的数量,减少机构重叠、行政干预导致的信息失真及高昂的监督成本。

(3)一个健全的经理市场和劳动力市场。其作用是对经理人员产生除物质以外的激励,促使经理职业的形成,形成合理的经营人才价格,增加约束力。塑造真正的企业家和职业经理还在于他们得到激励后所体现出来的创造力对于解决国企运行的重重矛盾是最直接的,任何对企业改革的设计也会落实在他们的身上。使企业经营管理成为一种有吸引力的专门职业,而不仅仅是跨进政府行政序列从政的台阶,从另一个侧面有助于政企不分问题的解决。同时两个市场的充分流动性对治理结构中旧委托—代理关系的解除提供了物质保障,使委托代理双方都有选择解约的主动,新的委托代理关系也可以建立在充分选择的基础上。劳动力市场的作用在于减轻企业承担的就业压力。

(4)稳健地发展一个较为完善的资本市场,逐步达到信息市场化、检验公开化的要求,为一部分国企治理结构的设计提供一种可选择的信息安排方案。在可能的情况下,利用资本市场的功能为企业转制提供帮助。

(5)一个完备的企业法律体系,一个有效的法制环境。从根本上委托—代理关系,企业都是法律关系,必须逐步建立与经济活动水平、规模相当的市场法律规范,一些必要的市场交易要素用法律固定下来,可以减少契约的难度,降低成本。对企业的干预应该是一种规范、统一的法律程序,而不是主观随意的个人或部门行为。同时,法律的执行必须是有效的。

(6)必要的观念修正。在全民所有制下,在企业中的个人有着既是代理人又是初始委托人的双重身份,长期以来的主人翁宣传也强化了委托人意识,使得工人长期忽视与企业的契约关系,严格履行义务的意识淡薄。作为企业也常常藉此要求工人在工厂面临困境时作出牺牲,推卸责任,致使契约软化。作为代价在工厂效益较好时有迁就工人意志,分光用光的倾向。主人的心态也使工人对国家有无穷的预期,造成很多被动。长期存在的“平均主义”思想仍然有待突破,以解决对企业有突出贡献的经营者的激励问题和不同绩效的企业之间的差距问题。

国企改革是一件大事、难事,公司内部治理结构的方式依一个经济中技术(下转第24页)

现,继续的产品开发就缺乏资金支持。

(4)制度突破口。以上三个突破口的正确选择和取得成功均将取决于管理工作的效率,而管理效率在很大程度上受企业内外部管理制度的制约。因此,进行制度创新,改变经营观念和管理方法,调整企业的领导关系和企业与外部环境的相互制约关系,是实施战略管理并实现预定目标的重要前提。

战略的成功实施除了以上三项工作以外,还要求在企业集团内部建立能为及时进行战略变革提供必要信息的信息系统,和对战略实施过程进行有效控制战略控制系统。

参考文献:

1. "The Fortune Global 5 Hundred", Fortune August 4, 1997.
2. Anne Fisher, "The World's Most Admired Companies", Fortune October 27, 1997.
3. 国家试点企业集团工作会议有关资料, 1997.
4. 迈克尔·波特:《竞争战略》,陈小悦译,华夏出版社,1997.
5. 王 玉:《企业进化的战略研究》,上海财经大学出版社,1997.
6. George Binney, "Strategy: connecting with reality", The Ashridge Journal, July 1996.

(作者单位:上海财经大学工商管理学院;邮编:200433)

(上接第 18 页)条件、规模经济和法律框架的差异而异,也有路径相依的由来关系,我们很难也不应该要求一个统一适用的模式,应该允许千差万别的形式存在、发展。尤其不能在宣传中一哄而上,在实际中一刀切。

参考文献:

1. Coase, Ronald; "The Nature of the Firm" In Coase 1988, The Firm, The Market, and The Law, 33-55. Chicago: The University of Chicago Press, 1937.
2. Cheung, Steven; "The Contractual Nature of the Firm", Journal of Law and Economics, Vol, 26, 1983.
3. Alchian, Armen and Harold Demestz; "Production, Information Costs, and Economic Organization", American Economic Review, 62, 777-795, 1972.
4. Blair, Margaret; Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the 21 Century, Washington: the Brookings Institution, 1995.
5. Grossman, Sanford and Oliver Hart; "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration", Journal of Political Economy, Vol, 94, 1986.
6. 青木昌彦、钱颖一:《转轨经济中的公司治理结构》,中国经济出版社,1995.
7. 张维迎:《企业的企业家—契约理论》,上海三联书店,1995.
8. 吴敬琏:《现代公司与企业改革》,天津人民出版社,1994.
9. 张春霖:《从融资角度分析国有企业的治理结构改革》,《改革》,1995年第3期。
10. 林毅夫等:《现代企业制度内涵与国有企业改革方向》,《经济研究》,1997年第3期。
11. 费方域:《控制内部人控制》,《经济研究》,1996年第6期。
12. 张维迎:《所有制、治理结构及委托—代理关系》,《经济研究》,1996年第9期。
13. 刘小玄:《转轨经济中的企业主权模式》,《经济研究》,1997年第7期。
14. 黄运成:《股份公司法人治理结构比较研究》,《经济学动态》,1996年第10期。

(作者单位:上海财经大学研究生部;邮编:200083)