

□ 赵晓雷

## 国有大型企业委托——代理契约选择及模式设计

### 一、委托——代理制与代理成本

#### 1. 委托——代理制的特点

委托——代理制度具有以下特点：

(1) 委托代理是基于受托人的委托授权而产生的。委托授权在委托代理中具有决定性的意义。

(2) 委托代理主要发生在经济领域，在商业、贸易、经营等市场行为中得到广泛运用。

(3) 委托代理中的代理人，既可以是自然人，也可以是具有法人资格的代理机构。不作为专业代理机构的法人，也可以接受委托进行代理行为。

(4) 委托代理通常是有偿的。专业代理机构都是以盈利为目的的；自然人受委托进行代理行为也是有偿的。

#### 2. 代理契约与博弈

从委托人的立场看，他必须设计一种契约或机制，能给代理人提供某种激励和制约，使代理人在自身效用最大化的条件约束下，让委托人的效用趋于最大。

但是，这种机制或契约的设计是相当困难的，因为它必须使双方都愿意接受。在委托——代理关系中，任何一方在作出决策时，都要考虑对方可能的反应，因此，这种契约的谈判和签定就是一个博弈(Game)问题。在一场博弈中，每个参与者必须在规则条件下，综合考虑所有参加者的反应，选择自己的行为，以使自己的效用最大化。委托人和代理人通过博弈，最终会达成一个契约，称为均衡契约。

均衡契约必须满足三个条件：

(1) 代理人以使自己效用最大化的方式选择他所采取的行为，这称之为激励相容条件；

(2) 代理人所获得的效用不能小于某一保留值，否则代理人会拒绝接受这一契约，这称之为参与条件；

(3) 按照这一契约，委托人在付给了代理人的报酬后所获得的效用最大化，采用任何其他契约都不会会使委托人的效用提高。

委托人、代理人所达成的契约实际上是一场博弈在均衡点上的结果。在均衡点上，假定对方不改变决策，谈判任何一方都无法通过单独改变自己的决策和行为而提高自己的效用，这也就是博弈论中所谓的“纳什均衡”(Nash equilibrium)。

### 3. 经理人员的效用函数

在现代公司中,经理的职权范围一部分是根据立法而定的。但在更多的情况下,董事会和经理之间的职权划分不是一个法律程序,而是一个经营程序。在实际经营中,哪些权力属于决策权,哪些权力属于执行权,有时很难明确区分。而且,为了经营上的需要,经理有时必须要具有若干决策权,或者是向董事会提出授权的建议。遇到这种情况,股东和董事会往往很难否决。于是,从公司发展的历程看,产生了权力向经理人员倾斜的现象,有些国家的公司立法甚至偏向于经理集权。正如菲吕博腾和配杰威齐所指出的,在现代公司中,由于股东的分散,加上管理者在代理权的谈判中的优势,使管理者的权力上升,并使管理者能相对有效地独立于所有者。一般的结果是,管理者在某些限度内能追求他们自己的目标,因而会将企业导向偏离所有者期望的利润最大化目标。

值得强调的是,从产权经济学的分析角度看,股东对经理人员控制力的削弱以及经理人员对经营权的渗透,并不是法律对私有产权的限制,而是由于所有者监督管理者的行为的成本增大了。股权越是分散,股东控制决策的成本就越高,管理者用其他目标来替代利润最大化目标也就越容易。

经理人员的效用函数可以包括很多因素。除了货币收入最大化之外,非货币消费已越来越引起研究经理行为的经济学家的注意。

### 4. 对代理人的激励与约束

为了使经理的行为不偏离利润最大化目标,委托人就必须设计某种激励——约束机制。从激励方面看,比较通常的办法有两种:一种是将经理的货币收入与公司的利润挂钩;另一种是将经理的货币收入与公司股票的市场价格挂钩(这是指股票公开上市的公司)。从激励的角度看,这两种办法的性质是一样的,即都是同意经理分享一部分利润(包括让他拥有公司的股票或债券)来提高他们追求非货币收入的机会成本,刺激他们追求公司利润最大化。

从理论上说,这两种激励办法在一定程度上都能提高经理的积极性,使其行为符合委托人的最大化目标。但在现实经济中,由于受种种复杂因素的影响,这两个计量指标并不一定客观,因而对经理的激励效应会下降。从利润指标看,企业利润的大小取决于许多因素,而不完全取决于经理的经营行为。而影响股票市场价格的因素就更复杂了。

当然,在一般的、通常的情况下,这两个指标还是可以大体上反映经理的行为和能力,而且除此之外似乎还没有更科学的指标和更有效的激励手段,因此这两种激励办法是经常被采用的。从实践看,将经理的收入与利润挂钩比之将其与股价挂钩更为多见。将经理人员的报酬与股票价格密切相关可能还存在着另一个障碍,即有可能使经理的收入在短期内大幅度波动。这种波动使经理的收入面临更大的风险,他在谈判契约时便会要求委托人给他更高的报酬以弥补这种风险。这将会使谈判更加复杂化,因为委托人在谈判或制定公司章程时就面临这样一种选择:应给予经理人员的收入以多大的稳定性或者让经理人员的收入在多大程度上与经营绩效挂钩。由于这种选择较难确定而且谈判费用较高,所以事实上经理人员的报酬与其经营绩效的关联程度是较低的。

除了激励机制外,委托人还有必要设计一种约束机制,以对经理人员的偏离利润最大化为进行制裁。从公司的角度看,这种约束有以下几类:

#### (1) 代理人之间的竞争

这一约束办法应具备3个前提条件:(1)代理人之间存在竞争,即存在着一个有众多专业

管理人员的管理劳动市场；(2)代理人可以通过在工作中创造更好的绩效而被提升到更好的位置；(3)代理人具有通过消除与企业的经营相联系的其他一些无效的行为，从而努力取得个人进步的激励，由此导致的必然结果是股东(委托人)从这一类的竞争中获益。在上述前提下，委托人通过雇佣的选择、解雇、提升等手段对代理人进行约束，进而控制代理人的行为。

### (2) 市场定价

这是指股票的市场定价。一般说，股票价格是一种能对代理人进行监督和约束的考核指标。在关于投资选择的信息既定的条件下，一个公司的股票的任何出售，都会明显地影响股票价格与所出售的股份总额的比例。一般情况下，股东的不满程度越大，所出售的股份总额越大，公司的股票价格相对于其他公司就越低。因此，菲吕博腾和配杰威齐认为：“市场定价倾向于保护股东。所有者在市场上出售股份的自由，反映了当前的管理决策的资本化价值是对管理者以牺牲利润来追求他们自己的目标所施加的限制。”当然，这是以证券市场的发达及股票价格的合理为基础的。

### (3) 敌意接管

“敌意接管”(Hostile takeover)是企业兼并的一种形式。敌意接管后，往往会马上解雇董事会和经理人员，将效益低的投资项目卖掉，解雇素质差的员工。经过整顿，被接管公司的股票价格很快会上升。股东如果接受敌意接管，则表明他们通过所谓“用脚投票”的方式对董事会或经理不顾公司股东利益或经营不善的行为进行制裁。

## 5. 代理成本

以上所论述的委托人对代理人的激励和约束，实际上就是委托人、代理人达成协议后，对协议的实施和监督，由此所引起的费用称之为“代理成本”(Agency costs)。詹森和麦克林把代理成本分成3个部分：(1)委托人的监督费用；(2)代理人的担保费用；(3)剩余损失，即委托人因代理人代他决策而可能受到的损失。

代理成本是伴随着“所有权与经营权的分离”而产生的。代理成本的实质是在所有权与经营分离的情况下，所有者力图控制经营权所支出的费用。从此意义上，我们可以更好地理解德姆塞茨的观点：即使是在现代公司中，所有权和经营权也不是分离的。这不仅是因为从根本上说，股东是公司权力的最终来源，还因为所有者通过代理成本控制了经营权，使经营者的行为不偏离所有者的利益最大化目标。

代理成本的大小和所有权与经营权分离的程度相关，而所有权与经营权分离的程度又与股权的分散程度相关。股权越是分散，所有权与经营权的分离程度就越大，委托人的监督费用和可能的剩余损失也就越大。另者，委托——代理层级越多、范围越大，则谈判和监督的费用也就越高。如果代理成本超过了一定限度，委托人就会弱化监督甚至放弃监督，从而导致“内部人控制”问题。

## 二、代理成本约束下的委托——代理契约选择

若将影响委托——代理契约选择的其他变量假设为既定，则契约选择只受代理成本的约束。从成本比较角度看，代理成本是资产所有者按最小成本原则选择的产权结构所必须支付的最小经营成本。也就是说，在发生委托——代理关系的情况下，所有者亲自经营的成本一定是大于代理成本，因此他将经营权转移出去，自己成为外部所有者。但一旦发生委托——代理关系，就有代理成本发生。在代理成本的制约下，一个均衡契约执行的结果不可能是利润最大化，

只能是利润次优化。

由委托人承担的代理成本可分为三部分：均衡契约的谈判费用、代理人分享的利润份额以及对代理人行为的监督费用。如将谈判费用视为既定，委托人可以对另两部分费用进行控制。而且，这两部分费用是可以替代的，代理人分享的利润份额越大，他的道德危害动机就越小，监督费用也就越低。一种极端的情况是，如代理人完全享有剩余，监督费用为零；反之，如代理人执行契约的行为完全受控制，就可以不必让他分享剩余，也就是委托人将剩余索取权转让给代理人。这虽然可以使监督成本降为零，但代理人往往没有拥有剩余索取权的经济能力。让代理人获取固定工资，也就是将他与剩余索取权完全分离。这虽然可以避免剩余损失，但监督成本将会高得无法承受（实际上，在信息不对称假设下，“完全监督”是无法实现的）。

在代理成本的约束下，可以从以下几方面考虑均衡契约的选择。

### 1. 参与契约的资源专用性程度

威廉姆森发展出了资产专用性理论用以解释企业规模扩张（纵向一体化）的原因。但这里分析的是委托方、代理方参与契约的资源专用性程度与均衡契约的选择问题。如果委托方参与契约的资源是货币资本，代理方参与契约的资源是经营能力，那么经营能力是一种专用性程度较高的资产（如果将经营能力按行业细分，则专用性程度更高）。由于参与契约的资产专用性程度不同，委托方和代理方对契约的期限和连续性的偏好就不同。委托方偏向于选择较短期的契约，为的是能方便地和低成本地中止委托——代理关系。代理方则更偏向于长期的契约。为了对代理人行为进行更有效的控制，可以设计非连续性的契约既可满足代理人对长期契约的偏好，又能使其受到中止契约的制约。非连续性契约可以解释为博弈论中的“重复博弈”（Repeated games）。重复博弈是指同样结构的博弈重复多次，其中的每一次博弈称为“阶段博弈”（Stage game）。重复博弈具有以下三个基本特征：（1）阶段博弈之间没有“物质上”的联系（No physical links），即前一阶段的博弈不改变后一阶段博弈的结构；（2）所有参与人都可观测到博弈过去历史；（3）参与人的总支付是所有阶段博弈支付的贴现值之和或加权平均值。由于以上特征，重复博弈中参与人的“战略空间”（Strategy space）将大大扩展。影响重复博弈结果的两个重要因素是博弈重复的次数和信息的完备性。由于博弈重复多次，参与人会更偏向于追求长远利益；如果一个参与人的支付函数（特征）不为其他参与人所知时，该参与人可能有积极性建立一个“好”的声誉（Reputation）以追求长远利益。

### 2. 道德危害的大小

“赫姆斯特姆不可能性定理”表述了道德危害的共同性质。根据赫姆斯特姆的研究，在一个取决于多人共同努力的团队生产中，可以证明，如果保持预算平衡，则不可能设计出一种团队成员之和最大化的一个纳什均衡。因为根据任何一种工资补偿契约，每一个人都有“搭便车”的动机。道德危害之所以不能遏制，是因为监督成本太高。如果团队生产中每个成员的生产率可以精确地分解和量度，并将其与报酬相联系，那么“赫氏定理”就不能被证明。在监督成本很高的情况下，委托人由于无法控制代理人执行契约的行为（即委托人不能观测到代理人的努力水平），只能在道德危害最大假设下反推代理人的最优策略，由此形成的契约是低效率的。在代理人的行为不能观测和控制时，假设代理人是风险规避的（Risk-averse），最优风险分担（代理人不承担任何风险）与激励约束将发生矛盾，最优契约不能实现。但如果让代理人分担一部分风险，可以克服或减轻道德危害。让代理人分担风险，也就是使代理人的收入与利润相关。最佳的契约设计是使代理人的利润分享率与其边际生产率相等，以使委托人的利益达到代理成本

约束下的最优。最优利润分享率在技术上如何确定,至今仍是经济理论所未曾解决的问题,赫姆斯特姆指出,最优利润分享率应该以能够反映代理人私人信息的“充分统计”(Sufficient statistics)为依据。

### 3. 对待风险的态度

在现代股份公司中,股东与经营者的风险偏好是不对称的。由于剩余索取权分散化,股东(委托方)的风险也分散了。而经营者(代理方)由于其资产和利益与契约有更大的联系,收益的方差较大,风险程度较高。因此,一般而论,股东持风险中立(Risk-neutral)态度;经营者持风险规避态度。

假设代理人的履约行为不可以直接观测到(信息不对称,监督成本很高),并假设代理人是风险规避的,可以证明,最优契约是使代理人分担一部分风险。在委托——代理模型中,代理人承担风险也就是代理人分享剩余,即委托人必须选择满足代理人参与约束和激励相容的激励契约以最大化自己的期望效用函数,在这一契约中,代理人的收入就是某一常量(最低保留值)乘以一个随机变量(剩余分享率),而代理人所分担的风险就是该随机变量的方差与该常量平方的乘积。由于代理人是风险规避的,因此,代理人分享剩余的激励效应必须大于因此带来的风险成本,即代理人要求有风险补偿。一般地,如果代理人的风险规避度及收入的方差越大,代理成本就越高。

### 4. 资产维持费用

资产维持费用涉及委托——代理关系中的资产所有权安排。假设委托人拥有资产所有权既定,则资产维持费用的高低影响委托人对定额契约或分成契约的选择。如资产维持费用低,委托人可以将资产借贷、租赁、承包给代理人,并依据定额契约收取一笔固定的利息或租金。如资产维持费用高,定额契约就不可取。因为代理人为追求自己的收益最大化,不仅不会对资产进行维护,而且还会作“竭泽而渔”地使用。所以,委托人为降低资产维持费用,就会选择让代理人承担一部分资产风险。操作办法有两:一是向代理人转移一部分资产所有权;二是由代理人承担一部分资产维持费用。如果是前者,代理人就要分享相应份额的剩余;如果是后者,代理人就要分享相应份额的资产收益。从契约性质看,两者都属分成契约。

资产维持费用是一种风险成本,一般不能计入严格意义上的代理成本。但风险成本在委托人和代理人之间的分解会引起代理成本的变化,因而契约最终仍是以代理成本和收益的比较为准则。从委托人的立场出发,若资产维持费用低,风险成本亦低,他可以选择代理成本较低的契约形式(如定额契约);若资产维持费用高,风险成本亦高,他为向代理人转移一部分风险,必须选择代理成本较高的契约形式(如分成契约),原则是风险转移所带来的收益至少可以补偿代理成本的上升。

## 三、国有大型企业委托——代理模式设计

我们之所以将委托——代理模式设计限定在国有大型企业,是基于对国有产权制度特征的分析。根据现代产权理论,国有产权是公有产权的一种制度安排。国有产权所对应的不是一个分散的公民个体,而是公民全体。从此定义出发,国有产权具有以下两方面特征:

1. 在国有产权制度中,每一个个人(或每一个国有企业)实际上并不直接拥有产权,他们不能任意使用国有资产,也不能直接享有国有资产收益,因此,从一般意义上说,国有产权与公民的个人利益不直接相关。由于共同体是全国性的,国有资产的损失或收益对每一个公民个人

收益的影响是微乎其微的。所以公民个人就可能对国有产权持漠不关心的态度,这导致国有产权制度中缺乏一种激励机制。同时,在国有产权中,虽然个人对国有资产的权利要受到限制(这一点与绝对意义上的公共产权不同),但这种限制并不是来自于个人之间的权利界定,而是来自于政府的管理和分配。国有产权这一制度安排并不能限定出清晰的个人权利边界,因为它本来就没有将权利界定到个人。由于权利没有界定到个人,所以个人的权利很难受到他人权利的制约,这实际上还是一种权利的非排他性。权利的非排他性又导致国有产权制度中缺乏一种权利互相制约的机制。

2. 在国有产权制度中,每一个个人都不可能是国有产权主体,只有全体公民才是国有产权主体。但是,由全体公民一起来实施产权主体职责的费用是相当大的,在操作上也是不可能的,因此就必须产生一个产权主体代表——政府,由政府来代表全体公民行使产权主体职责。如此,在国有产权范畴内,在全体公民与政府这一层级上就存在着委托——代理关系。整个国家就如同是一个庞大的股份公司,股东(公民)将他们的权利委托给董事会(政府)代为行使。

这两方面特征直接导致了两个后果:一是外部性较大;二是代理成本非常高。外部性大是由产权的非排他性造成的。只要产权安排是非排他性的,都可以导致较大的外部性。代理成本高是由委托——代理关系的大规模和复杂性所造成的。如前所述,国有产权制度类似公司产权制度,公民对国有资产的产权必须委托政府来行使。如果政府成员的选举是符合民主程序的。那么政府应该能够代表公民的利益。但即使政府的产生符合民主原则,要对全社会的国有资产进行有效的管理和营运,其委托——代理关系是大范围和多层次的,博弈和契约是大量的和反复进行的,公民对政府实施有效监督的费用也非常大,所以,这种全社会的委托——代理关系导致了极高的代理成本。更为重要的是,大范围、多层级的委托——代理关系导致了产权约束弱化。在一层层的委托——代理关系中,第一层级的委托方相对于代理方而言是国有资产的代表,但相对于上一层级的委托方而言,他又成了代理方,直至最终的国有产权代表——政府。在这一过程中,产权约束逐渐弱化,国有产权越来越不形成对各级委托方行为的激励——约束机制。委托方越来越不具有产权主体的行为特征。根据最大化行为假设,各级国有资产的代理者的行为一般不会遵循资产收益最大化原则,而是追求自身利益最大化。越是将国有资产分散化、多元化、细碎化,代理层级就越多,也就越容易为各级代理者将国有资产管理权、经营权作为谋求私利的手段提供条件。而国有产权的最终主体——政府以及国有资产的最终所有者——公民要对这些代理人进行充分有效监督的成本又极高,所以代理者的机会主义行为很难约束。

以上分析说明,在国有产权制度中,由于产权不具排他性,因而外部性较大;又由于委托——代理关系的大范围和多层级性,因而代理费用极高。这些特征及其所引致的结果决定了国有产权是一种成本较高的制度安排。一般而论,国有产权安排适用于一些纯粹公共物品的供给与消费,以及一些非排他性的自然垄断行业。如果国有产权制度是覆盖全社会的,这就意味着社会范围内的政府替代市场。那么,极其昂贵的代理成本,极大的外部性,以及一体化制度安排与生产的专业化分工、经济的多样化联系、社会成员之间利益偏好的差异、信息的不对称所形成的尖锐矛盾,必将导致极低的经济活动效率。纵观中国及东欧一些原社会主义国家的改革历程,一个中心问题便是为了改革国有产权制度的这种高成本和低效率缺陷。

根据国有产权制度的上述特征,我们认为,在现代经济中,国有企业是保证国民经济有序、高效发展的重要经济成分,其功能和作用无可替代。但国有企业的数量不宜过多,规模不宜过

小。如果国有企业数量很多,规模很小,则委托——代理范围就会扩大,委托——代理链就会延长,这将导致极高的代理成本,影响国有企业的经营绩效。因此,我们将研究限定在国有大型企业的委托——代理模式的选择,以求研究更具实用性。

根据本文第二部分关于委托——代理契约的分析,国有大型企业委托——代理模式可有以下几方面的选择。

### 1. 国有国营模式

此类模型适用于那些非自然垄断(行政性垄断)的大型基础性产业,如邮电、通讯、铁路、军工、特大型水利项目和电力项目(如三峡工程、核电站)、重要原料燃料工业(如石油、金属矿)以及关系国家经济命脉的其他一些产业。对这类产业实行“国有国营”,即中央政府(中央部委)直接控制这些企业的经营权。政府对经营权的直接控制主要体现在三个方面:一是人事权,政府用行政手段直接任命企业的最高领导层,企业最高领导层直接向所属的中央部委负责;二是经营决策权,政府对企业的投资决策、投资方式及数量、主要经营方向、中长期发展战略及企业变更等进行指令性控制;三是主要财务指标,政府向企业下达主要财务指标,包括产值、销售额、利润率、折旧率及利润分配原则,这些指标应成为企业的经营目标。国有国营企业因具有行政性垄断性质,政府必须对其进行直接控制,所以其经营自主权比较有限。由于政府与企业直接构成委托——代理关系,层级简单,监控直接,所以代理成本较低。但是,这类企业的数量应是很少的,不然将扰乱经济秩序,并且引致代理成本大幅上升,最终造成效率低下。

### 2. 企业集团模式

企业集团一词是第二次世界大战后在日本首先使用的,它是指以一个实力雄厚的大型企业为核心,以资本联系为主要纽带,以产品、技术、供销、加工等关系为辅助纽带,通过控股、持股、资产购买、契约等形式把多个企业、事业单位紧密联结,协调行动的企业群体。

适宜于组建企业集团的应是那些竞争性以及具有规模经济的产业,如冶金业、采矿业、化工业、制造业、建筑业等。在这些产业中发展企业集团,适应了我国经济成长阶段和产业结构调整的需要。我国现在正处在重工业化阶段,在产业结构上要求发展资本——技术密集的、具有规模经济的产业,这些产业的规模很大,产业链较长,对国民经济有很强的带动效应。因此,如能在企业组织形式上适应经济成长及产业发展的要求,将会对国民经济起到有力的推进作用。

在政企关系上,政府对企业集团中的核心企业实施直接授权经营。政府(国有资产管理部)将企业集团中国有资产的管理权和经营权直接授予核心企业,核心企业作为代理方,对企业集团中(包括核心企业本身)的国有资产进行经营管理,并负责所经营国有资产的保值增值。政府对企业集团则分别行使社会经济管理和国有资产所有权管理两种职能。一方面通过有关法律法规、产业政策、宏观经济政策的制定和实施,引导和规范企业集团的发展;另一方面则行使所有者职能,主要是选择企业集团的最高领导层(董事会或董事局成员、监事会成员),对委托——代理契约的执行情况进行监督,对企业集团的重大决策进行审批,对企业集团的财务结果进行外部审计。政府行使所有者职能的实质是建立有效的所有权对经营权的约束机制,以保障国有资产所有者权益不受侵害和有效增长。

### 3. 控股公司模式

国有控股公司是指通过全部或部分拥有其他公司或企业的股份或股权,而对其他公司或企业实现控制,主要从事资产经营活动的国有企业。政府与国有控股公司的委托——代理关系

也是授权经营性质的,即政府将一部分国有资产的管理权和经营权授予作为经济实体的国有控股公司;国有控股公司以资产经营的方式对所授予其经营管理的国有资产进行运作,通过多种资产重组形式,对其他公司或企业实施控制,实现国有资产价值增值和数量扩张的目的。

国有控股公司是一种层次较高的国有资产经营管理模式,它通过对优势企业授予资产经营权,使其能够根据自身发展及产业结构转换的需要,按照市场经济规则开展资产经营,在实现自身规模扩张、追求规模经济效益的同时,带动国有资产的存量重组和优化配置,进而提高国有经济的质量。

政府通过订立委托——代理契约并运用经济手段对国有控股公司进行管理。以国家级控股公司而论,政府应对其实施如下几方面的控制和管理。

1. 人事权。国家级国有控股公司的最高领导层(董事会或董事局)成员由政府任命;总经理由董事会提名,由政府任命;总会计师由政府直接任命。

2. 经营权。政府对国家级国有控股公司的重大经营决策应实行指导,以保证控股公司的经营目标服从国家利益,适应经济社会发展需要。对于控股公司的重大投资决策,政府有最终否决权。但在一般情况下,政府应予以控股公司充分的经营自主权,使企业根据市场经济规律有效运行。

3. 收益分配权。根据企业的不同特点和经营状况,政府分别制定出利润分配原则,以建立企业的积累机制和亏损补偿机制。企业内部的分配原则由董事会和总经理自行决定。

以上三种模式中,国有国营企业的政府控制力最强,企业集团和控股公司的政府控制力较弱。无论何种模式,政府控制的原则是一样的,即防止国有资产流失,确保国有资产保值增值;以国家利益为目标,加强国有经济对国民经济的控制力,保证国民经济稳定、高效增长;遵循市场经济规律,提高国有企业的经营效率和国际竞争力。

从委托——代理性质看,这三种模式都具有层级简单、监督直接的特点,因而代理成本较低、效率较高。但这三种模式的企业数量切不可多,主要应追求规模经济效益和节约代理成本。

#### 参考文献:

1. 张五常:《企业的契约性质》,美国芝加哥大学法学院《法律经济学杂志》1983年4月号。
2. 奥利弗·威廉姆森:《交易费用经济学:契约关系的规则》,美国芝加哥大学法学院《法律经济学杂志》1979年10月号。
3. 罗纳德·哈里·科斯:《论生产的制度结构》(中译本),上海三联书店1994年出版。
4. 董辅初等:《中国国有企业制度变革研究》,人民出版社1995年出版。
5. 吴敬琏:《现代公司与企业改革》,天津人民出版社1994年出版。
6. 赵晓雷:《现代公司产权理论与实务》,上海财经大学出版社1997年出版。
7. 张维迎:《博弈论与信息经济学》,上海三联书店1996年出版。

(作者系上海财经大学财经研究所教授,单位邮编为200433)