

企业理论



[企业理论_下载链接1](#)

著者:[美] 迈克尔·C·詹森(Michael C·Jensen)

出版者:上海财经大学出版社

出版时间:2008-3

装帧:

isbn:9787564201227

《企业理论:治理剩余索取权和组织形式》包括了我与我的合作者们（后面的章节将会

提及)在最近30年所写的8篇文章,涉及了企业理论的各个方面。我们写这些文章的目的在于更彻底地探究到底是哪些力量推动着企业有效运作、创造价值继而提高我们的生活水平。只有这样,才能实现更有效的组织与管理 and 与之相配套的法律与政治规范。为了达到这一目的,从根本上理解公司的本质非常必要。毕竟公司只是生产活动的一种组织形式,此外还存在很多诸如合伙、互助、非营利等其他的组织形式。

股份有限公司是一系列复杂的自愿合约间(涉及顾客、员工、管理人员、原料供应商、资本和风险分担)的纽带。每个合约方都只需与公司这个虚拟的法律实体签订合约,而无需各方两两签约,从而大大简化了签约的过程。在这个过程中,各签约方的权利(即公司的特权及其与每个签约方的显性和隐性合同)由法律界定。

与所有组织一样,公司将控制权赋予剩余风险(指的是与净现金流相关的风险)的承担主体。例如,合伙及私有企业的剩余索取权和组织控制权在主要决策者(经理或董事)手中;互助企业和消费者合作社里的这种权利就在顾客手中;而供应合作社的控制权就在供应者手中。

公司的独特之处在于它没有限定哪一方必须拥有剩余索取权,客户、管理者、员工和供应商都可以避免承担企业的剩余风险。因为是股东对公司与各签约方的合同负责,所以公司的剩余风险由股东来承担。正是由于没有规定哪个合同方拥有剩余索取权,因而公司可以让那些擅长管理风险的投资者承担剩余风险。这样,公司以最小的成本实现了最优的风险分担,同时也能比其他形式的组织更有效地满足市场需要。

尽管商业组织一般都有多个剩余风险承担者,但它们的剩余控制权都在公司内部。让组织外的人拥有公司的控制权无异于让公司的控制者拿着外人的钱在公司内部运作,这无疑相当危险。所谓的“利益相关理论”就是犯了这样的错误:认为公司的董事和管理者们应该对所有利益相关者负责一不仅是对拥有剩余索取权的人。

利益相关理论的不足之处在于其支持者们没有提供解决各方利益冲突的方法。具有讽刺意味的是,利益相关理论导出的是一个与他们提出该理论的初衷完全相反的结果,即当管理者做决策时,实际上没有受到任何约束,故而只会依照他们自己的偏好。相反,只要没有外部性和单一价格垄断,最大化组织所有权益的市场价值就是对社会最大的贡献。如此一来,管理者们就能够处理股东间不同目标的冲突:在改进产品质量、改进工作环境和改善原料供应等各方面的最优投资只需满足使投资的边际成本等于(至少不大于)它们各自对企业价值的边际贡献。这就是为什么以最大化市场份额为目标的公司会最大化公司市值。尽管股东们将大部分控制权授予了董事会(至少有权决定首席执行官(CEO)的任免和薪酬方案),但作为剩余风险承担者的他们仍享有公司的控制权并受到激励去最大化公司的价值。

组织形式是否有效需要市场来检验。理论上,任何组织形式都能提供产品和服务。各种各样的组织都在为顾客、经理、劳动力、资本和其他原料的供应而竞争。只有那些以最低价格为顾客提供满意商品的组织才能存活下来。在众多非金融领域,公司的组织形式已获得了最大成功,居主导地位。即便如此,近25年来,这种组织形式在很多地方也遭到了挫折。

当投资者和董事会之间的代理关系在20世纪60年代崩溃之后,七八十年代的市场是通过恶意收购和其他饱受争议的方法来解决公司的治理问题的。据我估计,20世纪70年代初公司控制权市场上的这种疯狂行为是当某些美国公司内部损耗即将达到公司总市值的30%时才出现的。

我们这样来算:在公司控制权市场的这股狂潮的鼎盛时期,收购溢价通常是企业市值的150%。即如果某家公司股票的价格为每股10美元,那么该公司的平均收购价则约为每股15美元。这样看来在被收购之前,公司的管理者们已经导致近30%的市值损失。这种损失究竟是怎么产生的?没有补救方法吗?《企业理论:治理剩余索取权和组织形式》的第一部分将讨论这两个问题。总之,收购运动大大提高了公司效率,避免了近1,5

万亿美元的损失，而且还为20世纪90年代的经济繁荣（长期来看为社会带来了更大的收益）打下了良好的基础。

第一篇的三章主要讨论各种公司内部治理的不同效果和公司控制权市场对公司行为和公
司价值的影响。这些研究的主要目的是为了弄清20世纪70~80年代间美国市场上由恶
意收购、杠杆收购和随之出现的公司控制权市场所引发的大量争论以及公司结构的剧烈
变动。第一章概括了80年代的教训。第二章详细讨论了过去25年间出现的主要政治变
革和技术革新对公司治理系统、公司效率的作用以及在世界范围内进行大规模公司重组
的必要性。这部分的最后一章介绍了近年来极大地提高了生产效率和生产力的有关管理
、组织、融资实践方面的重要革新。

我认为有必要谨慎地重新审视关于收购的争论。它提醒我们，像这样为很多政客、新闻
工作者和管理者们所害怕、所担心会让美国变弱的大调整实际上正让我们变得更强大；
那些看似强大和稳定的经济体（例如，日本）实际上正处于萧条和停滞阶段；而通过对
研发部门的大量投资来投资未来的这种看似具有远见和效力的做法实际上是浪费。也许
更为重要的是，关于收购的争论告诉了我们一条非常重要的商业真理：将资产控制权交
给一部分人（如杠杆收购家）比交给另一部分（如墨守成规的经理们）可以拥有更高的
生产率和价值。有趣的是，这种差距的来源不是个人，而是整个系统。这个系统包括资
产所有权、公司治理结构、融资策略、分散经营以及更强更有效的激励。

过去20年间，这些新的公司治理与经营技术的大规模实时实验的成功是对委托人和代理
人目标协调一致强有力的证明。这也是我们为什么在书中接下来的章节中要花大力气来
探讨包括（但不仅限于）委托人和代理人之间的冲突以及采取何种组织形式的原因。考
虑到我们正处于一个可以被称为“第三次技术革命”的世界经济的非常时期，这些问题
就显得更为重要。

此外，第一篇的章节里。我们还考虑了那些影响公司运营的外部规则的重大变化，包括
金融市场和控制权市场、政治体制和监管制度的变化，还有能全面提高经济活动效率和
能力的世界范围内的政治改革与技术进步的重大变化和挑战。这样，读者就能将理论与
20世纪七八十年代政坛和媒体上的一些熟悉的话题联系起来。

第二篇换了种角度，具体分析了组织内部规则的各个方面，回答了交易如何在组织内部
完成；学术性和技术性都很强。各章深入分析了经理、所有者、债权人、雇员和供应商
之间的内在利益矛盾。分析了各种组织与治理形式如何加深或减轻这些矛盾以及它们分
别会导致怎样的无效率和价值损失。消除这些无效率将会为价值创造提供巨大的机会。

第四章的标题和《企业理论：治理剩余索取权和组织形式》的书名相互呼应，讨论了代
理理论中的基本原则，主要围绕经理、股东和债权人之间的利益冲突来展开。虽然我早
期的论文集《组织战略的基础》中包括了这一章，但因为这部分是这套书的核心，这里
仍将把它单独列为一章加以讨论。比尔·麦克林和我在理性人假设的基础上一起推导得
出了代理理论的一般原理，即所有的参与人都做出最有利于自己的选择。这就是说，人
们最终是自利的。这个假设常被曲解为人们不会有利他思想，不会去管别人怎样。但实
际上，理性人假定只是说人们不会完全站在他人的角度决策，换言之，人们不会损己利
人。即便是已故的特蕾莎修女，她一生都在为加尔各答的穷苦大众谋福利，但她也拒绝
花时间为波士顿交响乐团筹集资金。她按照自己的（而不是我们的）意愿分配她的时间
。更加浅显易懂的例子也许是，虽然我非常关心自己女儿们的生活，但这并不意味着我
愿意随意被她们摆布一天下的父母应该都会同意我这个观点。这种不完全的代理关系命
题对谁都适用，只要人们试图合作，这样的利益冲突就不可避免。实际上，正是由于经
理和股东之间的利益冲突成本的急剧增加导致了我们在第一篇中讨论的收购狂潮。

我和比尔导出的代理理论就是基于自利的假设。结论是：由于参与人之间存在利益冲突
，最小化代理成本的组织与激励结构必须要求各方都付出代价，而且参与人也愿意付出
这样的代价，因为这样可以避免结构缺陷所带来的更大损失。代理理论的原理适用于所
有的合作关系，包括社会关系和商业关系。与购买铁矿石的支出以及工人的工作时间一

样，代理成本真实地存在并如实地计算在汽车制造业或其他制造业的成本之中。代理成本存在于任何一种合作形式之中。

第四章我们将关注如何利用代理理论来帮助理解激励补偿、稽核、公司债券、等份融资，以及杠杆收购的结构和全球商业舞台上的其他一些有趣现象。对这些问题（包括系统了解组织和治理理论的发展）想进一步深入的人可以参考我的《组织战略的基础》一书。第五章则是更进一步在更大范围内讨论了经理与股东以及股东与债权人之间的利益冲突。

第六章探讨企业各种索取权的不同组合方式的有效性，其中包括将普通股票剩余索取权仅仅分配给公司员工的这种通常被称为劳动管理型或共同决定型企业的组织结构。前苏联、东方集团和亚洲一些国有企业的失败在很大程度上与采用这种组织结构有关。第七章讨论市场上存在的从以公开发行股票筹集资金的企业到私营合伙企业再到非营利性机构等各种剩余索取权的不同安排到底起到了怎样的不同效果。第八章用科学的方法研究了如何在公司管理者、股东和董事之间分配权利。这一章概括了一些实证检验的结果，包括：内外部持股人对管理行为、公司业绩和代理权竞争时股东投票行为的影响；公司杠杆、管理层持股和控制权市场上的一些实证结果；以及一股一票制（一只股票拥有一个投票权）和在公司业绩不佳时频繁变换高层经理人对公司价值及公司效率的影响。

作者介绍:

迈克尔·C·詹森(Michael.C.Jensen)是哈佛商学院工商管理学院的JesSelsidorStraus讲座教授，以及《组织战略的基础》(Foundations of Organizational Strategy, Harvard)一书的作者。

目录: 前言

简介

第一篇 公司治理和公司控制权市场

第一章 美国的公司治理：世纪年代的教训

第一节 媒体和学术

第二节 政策反应

第三节 混入政治因素的契约问题

第二章 现代工业革命、退出机制和内部控制体系的失败

第一节 简介

第二节 第一、第二次工业革命

第三节 第三次工业革命

第四节 退出的困难

第五节 公司控制权市场的作用

第六节 公司内部控制体系的失败

第七节 公司内部控制体系失灵的一些事实

第八节 复苏的公司内部控制体系

第九节 对金融学科的启示

第十节 结论

附录：对研发生产率的直接估计模型

第三章 积极的投资者、杠杆收购和破产的私营化

第一节 简介

第二节 积极的投资者和他们的重要性

第三节 杠杆收购协会：一种新的组织形式

第四节 杠杆收购收益从哪里来???经验证据

第五节 高杠杆率和破产的私营化

第六节 结论

第二篇 代理成本、剩余索取权和激励

第四章 企业理论：管理行为、代理理论和所有权结构
第一节 简介
第二节 外部股权的代理成本
第三节 有关公司存在形式的一些未解决的问题
第四节 负债的代理成本
第五节 有关公司所有权结构的一个理论
第六节 上述分析的局限及拓展
第七节 结论
第五章 股东、经理人和债权人的利益：代理理论的应用
第一节 简介
第二节 剩余索取权和经理人的代理问题
第三节 债权人利益与代理问题
第四节 结论
第六章 权利和生产函数：在员工自治企业及劳资共同决策型企业中的一个应用
第一节 简介
第二节 重新定义生产函数
第三节 劳资共同决策和工业民主运动
第四节 员工自治和“全租”企业的经济学解释
第五节 南斯拉夫型企业：员工自治企业的一种替代形式
第六节 苏联模式企业、合作企业、专业合伙型企业以及劳资共同决策型企业
第七章 组织形式和投资决策
第一节 简介
第二节 开放式公司的普通股所决定的决策过程
第三节 独资、合伙及封闭公司的受限剩余索取权所决定的决策过程
第四节 剩余索取权的特殊形式
第五节 结论
第八章 公司经理、股东和董事间的权力分配
第一节 简介
第二节 公司所有权结构
第三节 管理所有权、资本结构以及接管
第四节 普通股的投票权
第五节 所有权、投票行为和监督
第六节 所有权与公司绩效
第七节 “毒丸”和其他高层控制权的单方面改变
第八节 高层经理人变动及内部控制机制
第九节 结论
参考文献
• • • • • ([收起](#))

[企业理论_下载链接1](#)

标签

经济学

企业管理

组织管理

詹森

经济

管理

金融学-公司金融

迈克尔

评论

数据部分有力

什么都能用函数来表示，当然我只能看懂函数以外的部分……

[企业理论 下载链接1](#)

书评

[企业理论 下载链接1](#)