

编者按:美国经济学家奥利弗·哈特与本特·霍尔姆斯特伦由于对契约理论的贡献而分享2016年度诺贝尔经济学奖。本刊曾于2014年第5期刊发《霍尔姆斯特伦对微观经济学的贡献》一文,对霍尔姆斯特伦的主要学术贡献进行评介。本期刊发《奥利弗·哈特对不完全契约理论的贡献》一文,继续对哈特的主要学术贡献进行评介。

奥利弗·哈特对不完全契约理论的贡献^{*}

——2016年度诺贝尔经济学奖得主学术贡献评介

倪娟

内容提要:奥利弗·哈特由于对契约理论的杰出贡献而与本特·霍尔姆斯特伦一起分享了2016年度诺贝尔经济学奖。哈特与格罗斯曼、穆尔的重要研究成果奠定了企业契约理论的基础,确立了不完全契约理论的基本分析框架,成为现代企业产权理论的一个重要流派。针对传统企业契约理论无法解释现实世界企业缔约过程中存在的诸多问题,哈特采用“剩余控制权”取代之前的“剩余索取权”解释了企业契约的不完全性。从不完全契约理论分析框架基本确立以来,哈特围绕企业债务偿付、破产程序、治理结构以及契约参照点等一系列问题展开了深入研究和拓展。自此,不完全契约理论引起了主流经济学的更多关注,被广泛应用于经济学各个分支,并成为组织经济学、政治经济学、公司金融、国际贸易、法经济学等领域的重要革新工具。

关键词:奥利弗·哈特 不完全契约理论 诺贝尔经济学奖

一、奥利弗·哈特生平简介

奥利弗·哈特(Oliver D. Hart)由于对契约理论的杰出贡献而与本特·霍尔姆斯特伦(Bengt R. Holmström)一起分享了2016年度诺贝尔经济学奖。哈特1948年出生于英国。1969年,哈特毕业于剑桥大学国王学院,获数学学士学位,这为他奠定了扎实的数学功底。大学期间,哈特开始对经济学产生兴趣,于是转攻经济学,并于1972年在英国华威大学(Warwick)获经济学硕士学位。20世纪70年代,哈佛、普林斯顿、麻省理工、斯坦福等美国顶尖名校成为风险决策理论、博弈论、企业理论等新兴经济学分支的大本营,于是哈特在硕士毕业后选择到普林斯顿大学求学,并于1974年获经济学博士学位。博士毕业后,哈特回到英国,在埃塞克斯大学担

任经济学讲师,1993年,哈特进入哈佛大学,现为哈佛大学经济学教授。

哈特早期主要研究金融市场不完全理论中的垄断与收购问题。1983年起,哈特将研究的重心转移到了企业理论上,并与其两个主要合作伙伴桑福德·格罗斯曼(Sanford Grossman)和约翰·穆尔(John Moore)展开了持续20多年的合作。根据科斯所创立的交易费用理论,企业本质上是一种契约关系,但既有文献没有一个正式严谨的理论模型。哈特指出企业契约关系存在的关键在于缔约方谁拥有剩余控制权,这形成了哈特学术理论的奠基之作——《所有权的成本与收益:纵向一体化和横向一体化理论》(Grossman & Hart, 1986)和《产权与企业的本质》(Hart & Moore, 1990)。两篇论文从不完全契约的角度构建了企业产权分析的新框架,即

^{*} 倪娟,中南财经政法大学会计学院,邮政编码:430073,电子邮箱:672855550@qq.com。感谢匿名审稿人提出的修改建议,文责自负。

著名的GHM模型。哈特进入哈佛大学以后,继续研究企业不完全契约问题,并在其经典著作《企业、契约与财务结构》(Hart, 1995)一书中将这一新的企业理论分析框架系统化。从此,不完全契约理论逐渐成为当代企业理论研究的热点和主流。哈特通过不完全契约理论发展了科斯、威廉姆森等人的企业理论,他最大的突破在于系统科学地回答了为何企业契约是不完全的。哈特认为主要有三个原因:第一,在一个复杂而不可预测的世界中,人们几乎不可能对未来可能发生的所有情况或事件做出预测;第二,即使人们能够对未来做出提前预测,缔约各方也很难将这些情况或事件写进契约中,因为很难找到一种令缔约各方都满意的共同语言去描述;第三,即使缔约各方可以将对未来情况或事件的预测写进契约中,当出现契约纠纷时,诸如法院之类的外部权威机构也很难对缔约各方约定的条款加以证实。

二、不完全契约理论的创立及其基本分析框架

自科斯的交易费用理论提出以来,很长一段时期内,没有人能就交易费用是什么给出一个权威的解释,直到不完全契约理论的提出。不完全契约理论最重要的贡献就是从契约的不完全性角度,解释了究竟什么是交易费用和企业为何存在等问题,从而形成了全新的企业契约理论分析框架。

(一)不完全契约理论的创立

在20世纪80年代中后期,学术界已经开始意识到不完全契约理论,特别是其中的剩余控制权概念对解释企业治理结构问题具有重要意义,却苦于无法形成模型化的理论框架。既然契约是不完全的,那么需要回答的一个关键问题就是:当契约中未加以明确规定的情况或事件出现时,缔约各方谁有权力对这些情况或事件做出决定呢?在《所有权的成本与收益:纵向一体化和横向一体化理论》(Grossman & Hart, 1986)一文中,哈特与格罗斯曼创造性地提出了关于契约剩余控制权的概念,并以两企业模型为例阐述了剩余控制权在契约存在不完全性时的重要意义,从而建立了企业不完全契约分析的基本模型框架。这篇文章首先对企业下了一个新的定义,即企业是由它所拥有或控制的资产构成的。哈特与格罗斯曼指出,他们并不区分企业的所有权和控制权,实际上是将所有权定义为实施控制的权力。当契约的一方当事人希望详细界定另一方当事人资产

的特定权利,但由此需要承担过高的成本时,那么对前者来说,购入除了在契约中具体涉及的权利之外的所有权利可能是最佳选择。所有权就是所购入的这些剩余控制权,纵向一体化是购入某一供给者(或购买者)的资产,其目的在于获得剩余控制权。哈特与格罗斯曼建立的模型强调了由于契约的不完全性而产生的扭曲,这种扭曲会妨碍一方当事人用事后获得的收益来补偿其事前所做的投资。当投资的边际值与平均值朝同一方向移动时,通过改变平均投资收益来对所有权进行配置就会对企业投资水平产生影响。同时,哈特与格罗斯曼还提醒,如果由于存在交易成本或不对称信息而有碍事后重新谈判的话,那么剩余控制权就是至关重要的,它会影响到事后剩余的规模与分配。此外,这篇论文也从理论上解释了行动的剩余权利,特别阐明了剩余控制权进行配置过程中雇主—雇员关系不同于发包人—承包人关系。

但是,这篇开创性的论文未能解释为何所有权结构分配结果总是有效率的,即没有论证科斯定理的假定前提。在接下来的三年中,哈特在科斯定理假定的基础上继续研究不完全契约的一些细节问题。哈特与格罗斯曼(Hart & Grossman, 1987)研究了上市公司的投票决策结构,指出在没有私人利益干涉的前提下,一股一票对企业权力分配是最优选择。缔约各方随时都可能由于不确定因素导致契约需要再签订,从而衍生出再谈判的问题。在《不完全契约与再谈判》(Hart & Moore, 1988)一文中,哈特与穆尔认为当不确定因素导致再谈判问题发生时,如果契约被用来推动两个进行关系专用性投资的代理人之间的交易,则一般是不可能实现最优的,只能证实包含投资不足的次优结果;如果契约被用来分摊风险而没有关系专用性投资,则在给定代理人之间信息传递可公开证实的条件下,契约是可以实现最优的。对于企业与工人缔约的具体情况,契约签订与谈判还可能受到工人罢工的影响,因为如果双方没有相互承诺,那么讨价还价将异常频繁,此时原有的契约就无法解释企业盈利能力与工人罢工的实际时间长度。倘若企业与工人之间的供需存在很小的反应时间,因罢工而停顿的企业可能在某个时间点后出现盈利能力的下滑,据此哈特(Hart, 1989)认为双方在谈判签约时需要充分考虑这种可能性发生的情况。虽然这些研究成果对解释不完全契约效率问题具有很大的推动作用,但仅仅提供了哪种所有权结构最优或有效率的可能性,而没有得出确切的答案,直到《产权与企

业的本质》(Hart & Moore, 1990)一文的发表。在这篇经典论文中,哈特和穆尔以一个确定性所有者控制资产的企业为例,建立了一个涉及双方缔约的不完全契约模型框架。该模型关于所有权变动及其影响机制的分析具有广义特征,基本涵盖所有产权结构及其谈判过程,证明了关于产品的事前交易谈判是不可能的,从而得出所有权结构分配有效性的结论。哈特与格罗斯曼、穆尔的这两篇论文基本上形成了不完全契约理论的基本框架,即 GHM 模型。

通过这两篇代表性论文,哈特等人所创立的 GHM 模型关于上述问题得出如下基本结论:资产所有者拥有决定权,即掌握剩余控制权的一方有权对契约中未明确规定的事宜采取相关措施。用哈特(Hart, 1989)的话说就是:“资产所有权与剩余控制权相伴相生,所有者有权以任何方式使用资产,而不必与以前的合同、习惯或任何法律保持一致。”这也是不完全契约理论分析框架的核心问题,围绕这一核心问题,该分析框架主要涉及关系专用

性投资的事前、事后收益和最优所有权结构的选择等问题。

(二)不完全契约理论的基本分析框架

1. 假设前提。考虑一种双方缔约的特定情况:只有两种资产 a_1 和 a_2 ,分别由缔约的双方 M_1 和 M_2 负责运营;如果 M_2 利用 a_2 生产出一种产品作为 M_1 的生产投入要素,则双方形成一种基本合作关系,即买方与卖方契约关系。假设这种经济关系持续两期:事前的关系专用性投资在 0 期进行, M_2 向 M_1 提供的投入品在 1 期供应,契约在 2 期得以执行并实现收益。这里存在的一个问题是, M_2 向 M_1 所提供的投入品存在不确定性,双方在 1 期需要围绕这一投入品进行再谈判或修订契约,从而使 M_1 生产所使用的投入品类型变得明确。如果在 1 期双方未能解决投入品不确定性的问题,则会有一种初始的自然状态 ω 实现。在缔约双方交易的最后阶段(即 2 期),契约得到执行,双方获得各自的收益。这样,一个完整的不完全契约分析流程框架形成,如图 1 所示。

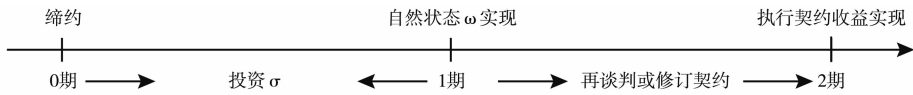


图 1 GHM 模型基本分析流程

GHM 模型同时假定,缔约双方要在 0 期所签订的契约中明确规定资产 a_1 和 a_2 的具体使用方法需要极大的成本,以至于根本无法实现。在这种情况下,缔约双方不论谁拥有资产 a_1 或 a_2 ,他就拥有资产的剩余控制权,同时拥有资产的所有控制权。GHM 模型将分析的重点集中在三种最主要的所有权结构上:一是非合并型,即 M_1 拥有 a_1 而 M_2 拥有 a_2 ;二是 I 类合并,即 M_1 拥有 a_1 和 a_2 ;三是 II 类合并,即 M_2 拥有 a_1 和 a_2 。

2. 关于事前投资与事后决策收益的分析。为了实现交易收益的最大化,缔约双方 M_1 和 M_2 需要分别在缔约之后做出一项关系专用性投资 σ_i ($i=1, 2$) (一般假设发生在第 1/2 期)。当交易进行到 1 期时,自然状态 ω 实现,缔约双方可能需要做出再谈判或修订契约的决策,用 $d^*(\omega)$ 来表示。最后,到 2 期时交易实现,缔约买方的价值 $v(\sigma_1, d^*)$ 和缔约卖方的成本 $c(\sigma_2, d^*)$ 分别是其事前关系专用性投资 σ_i 和事后决策 d^* 的函数。缔约双方 M_1 和 M_2 所能获得的净收益既取决于各自的事前关系专用性投资,又依赖于其后再谈判的能力。缔约双方的事

后再谈判能力受到“威胁点”(即如果交易不发生,双方各自能够获得的收益)的影响,而谈判中“威胁点”受到资产所有权分配的制约。用 A_i ($i=1, 2$) 表示 M_1 和 M_2 所控制的资产:当所有权结构是非合并型时, $A_i = \{a_i\}$; 当所有权结构是 I 类合并时, $A_1 = \{a_1, a_2\}$ 且 $A_2 = \{\emptyset\}$; 当所有权结构是 II 类合并时, $A_1 = \{\emptyset\}$ 且 $A_2 = \{a_1, a_2\}$ 。根据纳什谈判(Nash Bargaining)解, GHM 模型认为缔约双方 M_1 和 M_2 的净收益可表示如下:

$$\begin{aligned} \text{买方 } M_1 \text{ 净收益: } & v(\sigma_1, A_1) + \frac{1}{2} [v(\sigma_1, d^*) \\ & - c(\sigma_2, d^*) - v(\sigma_1, A_1) + c(\sigma_2, A_2)] - \sigma_1 \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{卖方 } M_2 \text{ 净收益: } & -c(\sigma_2, A_2) + \frac{1}{2} [v(\sigma_1, d^*) \\ & - c(\sigma_2, d^*) - v(\sigma_1, A_1) + c(\sigma_2, A_2)] - \sigma_2 \end{aligned} \quad (2)$$

对式(1)和式(2)分别求一阶条件,可以得出非一体化情形下缔约双方的最优事前关系专用性投资水平,从而最大化双方各自的净收益。站在买方的

立场上,一阶最优条件分别为 $v_1'(\sigma_1, d^*)=1$ 和 $c_1'(\sigma_2, d^*)=1$;类似地,可以站在卖方的立场上得出相应的最优一阶条件。

3. 关于最优所有权结构选择的分析。在 GHM 模型框架下,如果 M_1 和 M_2 缔约成功,即双方发生交易,则买方 M_1 的收入用 $R(\sigma_1)$ 表示,其事后回报等于 $R(\sigma_1) - p$,其中 p 是从 M_2 处购入一单位投入品的价格;相应地,交易发生时,卖方 M_2 的生产成本用 $C(\sigma_2)$ 表示,其事后回报为 $p - C(\sigma_2)$ 。另一方面,如果 M_1 和 M_2 没有发生交易,买方 M_1 就会从其他供应商处购买投入品,假设购入价格为市场竞争性价格 p' ,此时 M_1 的收入用 $r(\sigma_1; A_1)$ 表示,则其事后回报等于 $r(\sigma_1; A_1) - p'$;相应地,交易不发生时,卖方 M_2 将在竞争性市场上以 p' 的价格出售其原本卖给 M_1 的产品,此时 M_2 的生产成本用 $C(\sigma_2; A_2)$ 表示,则其事后回报为 $p' - C(\sigma_2; A_2)$ 。

在交易发生的情况下, M_1 和 M_2 的总事后盈余等于 $R(\sigma_1) - p + p - C(\sigma_2) = R(\sigma_1) - C(\sigma_2)$;在交易不发生的情况下, M_1 和 M_2 的总事后盈余则等于 $r(\sigma_1; A_1) - p' + p' - C(\sigma_2; A_2) = r(\sigma_1; A_1) - C(\sigma_2; A_2)$ 。GHM 模型假定交易中始终存在事后利得,则对所有的关系专用性投资 σ_1 、 σ_2 和资产控制 A_1 、 A_2 而言, $R(\sigma_1) - C(\sigma_2) > r(\sigma_1; A_1) - C(\sigma_2; A_2) \geq 0$,式中, $A_1 \cap A_2 = \emptyset, A_1 \cup A_2 = \{a_1, a_2\}$ 。这表明在关系专用性投资发生交易时, M_1 和 M_2 所能获得的总事后盈余要比不发生交易时大,从而意味着在这种关系中能够动用的资产越多,关系专用性投资的边际收益就越大。

接着 GHM 模型需要考虑的是,在关系专用性投资给定的条件下,到 1 期可能会发生什么。在任何所有权结构下,缔约双方 M_1 和 M_2 在 1 期的再谈判总能得到有效率的事后结果。但是,投资选择可能并不是有效率的。在最优的即 M_1 和 M_2 能够协调行动的情形中,使交易关系在 0 期的净现值 $R(\sigma_1) - \sigma_1 - C(\sigma_2) - \sigma_2$ 最大化时,才能得到最优的所有权结构。这样,GHM 模型就得到了企业所有权结构在非合并型、I 类合并和 II 类合并通用情况下交易关系总盈余的表达式,并将其记为 S 。

最后,要确定哪种所有权结构最优,从而得出合理的剩余控制权,只要计算并比较不同所有权安排的总盈余即可,也就是比较下列各式:

$$S_0 = R(\sigma_{1,0}) - \sigma_{1,0} - C(\sigma_{2,0}) - \sigma_{2,0} \quad (3)$$

$$S_1 = R(\sigma_{1,1}) - \sigma_{1,1} - C(\sigma_{2,1}) - \sigma_{2,1} \quad (4)$$

$$S_2 = R(\sigma_{1,2}) - \sigma_{1,2} - C(\sigma_{2,2}) - \sigma_{2,2} \quad (5)$$

式中, S 、 σ_1 、 σ_2 的下标 0、1、2 分别表示在 0 期、1 期和 2 期。根据产权理论,在交易过程中达到均衡时,产生最高 S 值的所有权结构将被选择。

经过一系列均衡运算和求解,在最优所有权的选择方面,GHM 模型得出如下结论:第一,如果卖方 M_2 的投资决策无弹性,那么 I 类合并是最优的所有权结构;如果买方 M_1 的投资决策无弹性,那么 II 类合并是最优的所有权结构。第二,如果卖方 M_2 的投资缺乏生产效率且 $r'(\sigma_1; a_1, a_2) > r'(\sigma_1; a_1)$,则 I 类合并是最优的所有权结构;相应地,如果买方 M_1 的投资缺乏生产效率且 $|C'(\sigma_2; a_1, a_2)| > |C'(\sigma_2; a_2)|$,则 II 类合并是最优的所有权结构。第三,如果资产 a_1 和 a_2 相互独立,那么非合并型对缔约双方而言是最优的所有权结构。第四,如果资产 a_1 和 a_2 之间存在严格互补关系,那么 I 类合并或 II 类合并都可能是最优的所有权结构。第五,如果买方 M_1 的关系专用性投资不可或缺,则 I 类合并是最优的所有权结构;如果卖方 M_2 的关系专用性投资不可或缺,则 II 类合并是最优的所有权结构。第六,如果缔约双方 M_1 和 M_2 的关系专用性投资都是必要的,那么任意一种形式的所有权结构都是无差异的(推导过程详见 Hart, 1995)。

三、哈特不完全契约理论的主要思想观点

从不完全契约理论的发展阶段来看,可以划分成三个主要时期:第一个时期是不完全契约理论的建立和形成时期,从 1986 年到 1995 年,以哈特与格罗斯曼、穆尔的两篇经典论文以及哈特的一本著作作为标志,本文姑且将之称为“经典的不完全契约理论”;第二个时期,大致从 1996 年到 2007 年,哈特等人围绕着经典不完全契约理论形成了很多有实践应用价值的思想;第三个时期是对经典不完全契约理论的进一步拓展完善及应用,以《作为参照点的契约》(Hart & Moore, 2008)一文为标志。前文已详细阐述了不完全契约理论的创立过程及其基本分析框架,这里着重对哈特在后两个时期关于不完全契约理论所形成的思想观点进行梳理。

(一)经典不完全契约理论的相关问题

不完全契约理论提出之后,哈特继续围绕相关问题展开研究,并承袭了 GHM 模型的基本分析思路,主要研究内容包括以下五个方面:

1. 关于不完全契约理论基础的模型构建。在

《不完全契约的基础》(Hart & Moore, 1999)一文中,哈特与穆尔针对马斯金和梯若尔(Maskin & Tirole, 1999)关于不完全契约理论的批判,在西格尔(Segal, 1999)关于不完全契约基础的复杂问题研究的基础上,提出了一个相对简化的模型,从数学上给出了不完全契约的严格理论基础。这篇论文考虑缔约期初是否可以无成本地对两种情形进行确定性描述,当期初缔约双方面临的外部条件可以无成本地确定时,如果交易双方无需进行再谈判,那么契约达到最优化;反之,当期初缔约双方面临的外部条件不能无成本地确定时,如果交易双方不进行契约再谈判且与当前契约不再相关,那么契约无法达到期望总盈余最大化,交易双方因此可能出现违约。

2. 关于企业契约不完全条件下的企业破产程序设计。由于企业可能同时存在多个债权人,互相之间可能展开不必要的无效竞争,从而导致资源配置的浪费,因此在企业破产过程中,剩余控制权不能简单地移交给某个债权人,而要设计一套恰当的程序来指导债权人之间的谈判。在《基于不可转移性人力资本的债务理论》(Hart & Moore, 1994)一文中,哈特和穆尔考虑了一个需要从投资者身上筹集资金的企业家从项目中撤回人力资本的情形,认为当企业家出现违约导致债务问题出现时,最佳的偿债路径是由投资者控制清算权力,实现债权转换为股权。另外,哈特与穆尔(Hart & Moore, 1995)认为长期债务具有控制管理者未来财务投资能力的作用,高负债公司会发现其很难筹措资金,因为新的证券持有者相对现有债权人具有较低的优先级,低负债公司则相反,如果公司管理层此时进行投资,那么就存在一个最佳的债务股权比率,据此得出了股权与长期有限债务控制投资行为的契约条件。在总结当时多种破产路径及其优缺点的基础上,哈特等人(Hart et al, 1997)利用多次拍卖设计了一种全新的破产程序,确保其在资本市场失灵时仍然有效。但这种破产程序仅考虑了不完全契约分析框架的一个侧面,还有很多其他内容需要进一步考虑,比如理赔纠纷的事后解决、不同债权人之间关系的处理、破产业务管理、紧急资产出售、中期融资和表决程序等。哈特(Hart, 2000)强调,在不完全契约条件下,“一刀切”的破产程序将不再可能,但满足某一类型效率标准的破产程序将继续存在,一个企业选择或应该选择哪种破产程序可能取决于国家制度和法律传统等其他因素。

3. 关于合作情形下企业外部所有权的研究。

在金融市场中,很多证券交易所都是会员合作制,它们的运行代表正在进行交易的人的利益,这是一种不同寻常的治理形式。大多数企业都会拥有外部所有权:拥有并经营企业的人通常与购买和使用企业产品的人不是一批人,也就是说,在会员合作制的企业契约中,所有权并没有与消费权绑定。哈特与穆尔(Hart & Moore, 1996)认为,合作结构与外部所有权之间的关键区别在于谁拥有剩余控制权或控制非人力资产。对外部所有权而言,剩余控制权一般属于所有者,由于外部所有者一般只对利润最大化感兴趣,他们往往会针对边际客户做出一些无效决策。相反,会员合作制实行集体控制,决策也通常比较低效,因为从投票的角度看,一个关键选民的意見并不一定与成员整体的意见一致。比较这两种所有权结构,哈特与穆尔(Hart & Moore, 2007)发现外部所有权相对会员合作制更有效率一些,因为会员合作制中会员资格的变动往往具有随机性,同时交易面临着激烈的竞争。然而,即使现在外部所有权是交易的更优治理结构,会员合作制也不会依据其自身的意志投票支持做出改变,也就是说,他们可能决定不卖了,因为收益可能无法弥补损失。另一方面,当企业在指定章程分配剩余控制权时也往往包括一股一票的外部所有权,在合作组织成员具备共同偏好顺序的情况下,他们一致投票以获得最优结果,外部所有者一般会针对边际客户而非平均客户做出相对无效的决策。

4. 对不完全契约框架下企业债务与资产的进一步研究。与传统的企业理论一样,哈特也试图从不完全契约的视角对企业资本结构、债务处理等问题进行解释。哈特将企业融资过程视为一个契约缔结过程,经营者通过股票或债权进行融资,并由于上述三个原因导致契约的不完全性。具体到不完全契约的债务理论方面,阿洪一博尔顿模型在分析企业债务问题时解释了控制权的转移额,却没有解释标准债务契约的用处,于是哈特(Hart, 1995)将原有模型扩展为两个时期,并假定了完全确定性,清楚地说明了债务偿付路径的期限结构以及担保抵押在项目融资中的作用。关于债务问题分析的另一种方法体现在《违约与谈判:一个债务动态模型》(Hart & Moore, 1998)一文中。哈特与穆尔建立了一个两期的高成本状态证实模型(costly state verification, CSV),用以分析债务在推动企业家支付现金流中的作用。由于契约缔约过程和结果都可能是不完全的,哈特和穆尔认为“企业债务过程中的收益流是不

可证实的”，那么，经营者就可能对企业资金进行盗取，从而导致企业可能无法正常履约，出现债务纠纷。通过研究债务契约在贷款规模与还款规模之间的平衡，他们得出了最佳债务契约的充分条件，即企业家拥有全部的讨价还价能力，投资者在1期的所得不会超过契约设定的上限，同时企业家的报偿必须大于其初始财富。尽管这一确定性的两期模型非常简单，却也反映了一些重要的性质：第一，虽然项目有可能继续进行，但在均衡路径中会存在清算情况；第二，只要企业家报偿小于其初始财富，有些好项目就可能得不到融资；第三，如果企业家所获得的净收益超过一定上限，最佳债务契约可能是一个连续统(continuum)，特别地，虽然企业家只要求收益大于初始财富的项目融资，但他的借款却可以是不大于契约设定上限的任意数值。在《金融契约》(Hart, 2001)一文中，哈特主要讨论了经济学家对于企业财务结构决策认识的发展过程：由认为企业的盈利性既定不变，到承认管理层行动影响盈利能力，再到认为企业的价值依赖于决策权或控制权的分配。哈特认为，这种决策权或控制权的分析方法在不完全契约框架下是有用的，尽管当时处于初期阶段，但仍具备一定的实际意义，即排除了风险投资契约结构和索赔多样性等因素的影响。在资产与不完全契约方面，代理人有各自的想法，但这些想法可能是相互冲突的。在《设计层次结构：协调与专业化》(Hart & Moore, 2005)一文中，哈特与穆尔假设决策制定权由资产的层次结构决定，即每份资产都有一个指令链，最高层的人拥有指挥行动的权力，考虑到代理人具有协作与专业化生产的特点，金字塔形的资产结构在不完全契约中可能是最优的，并足以说明企业内部和企业边界权力下放的最佳程度。

5. 考察了GHM分析框架的一个实践应用。在《政府管制的适当范围：理论及对监狱的应用》(Hart et al, 1997)一文中，哈特等人首先讨论了决定政府服务内部供给与缔约外部供给相对效率的条件，认为当不可签约的成本降低对质量造成较大的负面作用时，通常采取内部供给方式；相反，当成本降低对质量的影响能够被契约所控制时，一般适用缔约外部供给方式。接着，他们利用所得到的证据对监狱行为进行了分析，认为虽然监狱契约通常是非常完备详细的，但仍然存在严重的不完全性和不违反契约情况下降低成本的机会。在GHM分析框架下，如果监狱契约由私人缔约者维护，可能对质

量水平造成严重的伤害并产生腐败问题，因此哈特等人非常反对监狱私有化，并坚持监狱管理应采取内部供给方式。他们还举了一个对监狱私有化问题持更强反对态度的例子，即对一个有最高安全要求的监狱而言，防止囚犯对警卫以及其他囚犯使用暴力是监狱管理的最重要目标。很多情况下，防止类似暴力问题发生的一般策略就是警卫使用武力，但研究已经表明，在契约中详细规定警卫使用武力的环境是非常困难的。除此之外，雇用教育程度低下、训练不足的警卫(私人监狱这样做的动力更强)也将增加警卫无理由使用武力的可能。因此，哈特等人的观点是，只要限制对囚犯使用武力仍然是一项重要的公共目标，安全性最高的监狱就不应该私有化。

(二)不完全契约理论的拓展完善

在不完全契约理论建立发展的同时，对不完全契约基础的质疑从未停止，这使得哈特意识到要充分理解契约的不完全性，必须超越原有的完全理性假设。正如哈特和穆尔所总结的那样，该模型存在如下两个重要缺陷：一是过于强调事前投资在企业一体化过程中的作用；二是关于事后效率的假设无法解释组织中的权威、授权和科层等制度问题，也不适用于所有权和经营权分离的企业。因此，哈特等人对原有理论进行了拓展研究。

以《作为参照点的契约》(Hart & Moore, 2008)一文为标志，不完全契约理论迎来新的重大突破。通过为交易关系提供参照点，新的不完全契约理论解决了上述GHM模型存在的两个缺陷。哈特和穆尔的这篇论文主要研究部分可缔约条件下的事后无效率情况，他们构建了一个为双方交易关系提供参照点的契约理论模型。在这个理论模型中，一份竞争市场下的初始契约稍后可以继续决定双方在被对方绑定交易条件下所认为其应得到的权利。锁定权利可以限制分歧、侵害和折减行为带来的净损失。他们证明了该理论模型足以权衡不完全契约的刚性与弹性，为不存在不可缔约投资的长期契约提供了一个基础，并解释了雇佣关系的本质。此外，文中关于允许外部参照点的理论拓展可以说明为什么双方有时候会故意选择不缔约。作为不完全契约理论一个新的重大拓展，该文的贡献主要体现在以下三个方面：一是提供了契约性质的全新理解，认为契约为缔约各方的交易关系提供参照点，更准确地说，是为缔约各方的权利感受提供参照点；二是放弃了传统产权理论关于科斯再谈判总是导致事后效率的假

设,而用事后交易只是部分可缔约的假设来代替,这更符合现实世界中的情形;三是假定缔约各方能够感知应得权利的实现程度,从而提供实质绩效,因而引入重要的行为要素来减少折减现象的发生。

随后,哈特等人又发表了多篇关于契约参照点的论文,对这一新的理论拓展进行完善。由于以前很难对讨价还价的成本进行模型量化,所以很难使科斯定理下的企业理论取得重大进步,据此,哈特(Hart,2009)提出了一种方法,试图利用侵害成本的思想推动这一理论发展,并将其应用到交易是否应置于企业内部或市场(外包)。正常情形下,当事人之间的定价契约是有效的,然而当缔约方的价值或成本出现异常高或异常低的极端情况时,缔约一方就可能违背契约而套牢另一方,拒绝合作并造成无谓损失,同时他发现合理分配资产所有权和检索契约内容可以在一定程度上检索缔约一方企图套牢另一方的动机。以往的经验证据表明,当契约条款需要在竞争性市场中进行谈判时,契约会自动给出权利的参照点,而哈特等人(Hart et al,2009)的研究显示这一结论不再成立,契约成为参照点在从竞争性市场到双边关系的“根本性转变”过程中都是非常重要的,而这种“根本性转变”之前从未被证明过。另一方面,此前关于企业经营范围的实证研究文献假设事后冲突可以通过议价解决,但现实中当事人通常仅仅简单地行使其决策权,从而导致这种假设脱离实际。基于减让理论,哈特与霍尔姆斯特伦(Hart & Holmström,2010)提出了一个模型,使权威的运用具有核心作用,并考虑两个企业是否会采取共同的标准:如果一家企业出现亏损,那么非一体化企业可能就不会参与合作,一体化企业则可以将外部性内部化,而对员工的利益关注不够。他们还用这一分析方法解释了思科(Cisco)为何会收购斯塔特(Stratacom),并给出了授权(delegation)行为的理论解释。为了给契约参照点理论提供现实支撑,哈特等人(Fehr, Hart et al,2011)设计了一个理论实验,并用美国上市公司数据进行了检验,结果发现,在标准假设下,灵活性契约对刚性契约具有支配作用,这往往导致缔约方事后收益的显著减让。同时,实验也似乎解释了契约作为参照点时的一种新行为动力,即事前竞争将契约条款法律化,而损害和减让的出现主要与契约结果相关。

哈特等人还关注了与不完全契约参照点相关的两个重要问题:非收缩性投资和非正式契约的修订。

在《非收缩性投资与参照点》(Hart,2013)一文中,哈特建立了一个具有减让非收缩性投资的不完全契约理论模型,其中卖方可以做出影响买方的投资行为,且缔约各方都具有依赖资产所有权的外部选择,当减让不可能成功时,就没有重新谈判的必要,可以通过给予卖方做出“要么接受,要么放弃”的选择权以实现投资最优化。当存在非收缩性投资减让时,这样的契约就会导致无谓损失,需要设立一个参照点来限制卖方报价,此时契约可能是最优的,但也可能造成事后无效,即资产所有权可以改善问题,也可以允许披露机制发挥作用。契约作为参照点的思想提供了深入理解劳动契约、纵向一体化、权威、授权等重要现象的基础,之前的实证研究也支持这种观点,但忽略了诸如非正式协议和事后重新谈判与修正等交易关系的现实。哈特等人(Fehr, Hart et al,2015)进一步发现非正式契约可以降低刚性与灵活性之间的平衡性,当无法解决参照点未对齐问题时,修订非正式契约有时可能是一个更好的办法。

此外,哈特等人(Hart & Zingales,2015)在这一时期还从金融市场流动性的视角对GHM模型进行了丰富和完善。为了确保大型金融机构不会出现相关义务的系统性违约行为,必须要求其保持缓冲资本和足够的长期债务而实现流动性不降低,然而代理人往往集中于控股银行、投资公司等金融机构,市场流动性的下降将会对大型金融机构造成极大的冲击,以至于形成事前的无效投资,从而造成金融机构与企业缔约时的无谓损失。在一般均衡模型中,流动性有助于预防缔约各方的期望重合情况发生,当面临巨大的负面冲击时,政府最优的财政政策可以增加事前福利。从契约的期限来看,短期不完全契约和长期不完全契约可能都不是完美的,哈特等人(Halonen-Akatwijuka & Hart,2015)认为可以通过签订展期契约来维持长久的交易关系。他们仍然在一个两期模型中展开研究,结果显示,在一个展期契约中,第二期如果有交易收益,缔约当事方将利用第一期的契约作为参照点进行“有诚意”的议价,从而降低展期契约的谈判成本。不过他们也认为,展期契约并不总是万能的,因为“有诚意”的议价可能阻碍议价过程中外部选项的使用,而当这些外部选项有效时,交易往往可能失败。

四、不完全契约理论对经济学理论的贡献

(一)对传统企业理论的发展和突破

前面已经提到,现代企业契约理论的研究始于科斯的交易成本概念。科斯早年在通用汽车公司的经历使他产生疑问:如果市场交易是最优的,为何大量的交易活动是在企业内部进行?据此,科斯得出市场上的交易成本与企业内部的交易成本是不一样的著名猜想。后来的经济学家,如威廉姆森、张五常等将科斯的交易成本学说进一步发扬光大,但基本上是立足于完全契约的逻辑框架。虽然科斯(1994)曾指出:“由于预测方面的困难,有关物品或劳务供给的契约期越长,实现的可能性就越小,从而买方也越不愿意明确规定出要求缔约对方做什么。”这实际上已经暗示了契约不可能是完全的。

从理论演化的历史进程来看,哈特等人所提出的不完全契约理论实质上是对科斯交易成本理论的重大发展,它最大的贡献就在于解释了交易成本的来源是什么以及什么决定了交易成本。按照不完全契约理论,当契约不完全时,只有资产的所有者才对资产拥有支配权,这种支配权的确定是之前科斯交易成本理论无法解决的重要问题,哈特等人将这种支配权称为“剩余控制权”,从而取代了传统契约理论中所说的“剩余索取权”,这是一个开创性的贡献。另一方面,哈特从三个层面指出了契约为何是不完全的,其中最重要的一点是外部权威对契约规定内容无法做出证实和执行,而传统企业契约理论认为这种情况是由经济人的“有限理性”所导致的,可有限理性学说无法解释哈特所说契约不完全的另外两个原因,通过用“第三方不可证实”这一概念取代“有限理性”,哈特推动了契约理论的巨大进步。

企业本质上就是一种契约,这是科斯交易成本理论关于企业是什么所得出的一个重要结论,目前已被学术界所公认。那么,随之出现的另一个问题就是:企业的边界在哪里?科斯本人认为企业通过比较内部科层组织成本和市场交易成本,从而决定哪些活动在企业内部进行,哪些活动通过市场进行,这实际上已经在某种程度上解释了企业的边界。但不完全契约理论认为科斯的解读没有考虑产权归属的本质,哈特等人认为企业雇主和员工之间的契约是不完全的,在遇到未加明确规定的情形时,雇主由于拥有剩余控制权从而拥有决定员工工作空间和范围的权力。从这个角度看,不完全契约理论对理解

企业的边界产生了重要意义。

当解决了企业的边界问题之后,企业契约理论还需要解释企业内部所有权结构的设计问题。阿尔钦和德姆塞茨(Alchian & Demsetz, 1972)的团队生产理论产生了广泛影响,他们考虑了团队生产过程中的偷懒问题,提出通过分配产权解决激励问题,从而抑制偷懒,这实质上暗含了企业内部产权结构的安排。不过这一理论并不能解释为何政府通过契约提高生产积极性的激励政策总是失败。沿着阿尔钦和德姆塞茨的思路,哈特等人通过GHM模型认为团队生产理论本质上仍然建立在契约完全性的基础上,由于契约并不完全,所以所有权结构的分配往往无效率。从这一层面看,不完全契约理论推动了传统企业契约理论关于产权结构论述的进步。

总体来说,哈特的企业不完全契约理论实质上就是一种产权理论,与之前获得诺贝尔经济学奖的奥利弗·威廉姆森所坚持的交易成本理论具有“既团结又斗争”的关系,共同对传统制度经济学中的契约理论起到了重大推动作用。在哈特不完全契约理论之前,经济学中没有一个系统透彻的产权理论,不存在一个从基本原理推出的产权理论。科斯的交易成本理论仅提供了关于产权理论的一系列猜测,缺乏理论基础和经验证据,而不完全契约理论则是在科斯猜测的基础上做出的一个重大理论突破。

(二)对其他经济学领域的重要影响

自从不完全契约理论的基本分析框架确立以来,该理论就引起了主流经济学的关注,并被广泛应用于经济学各个分支,成为组织经济学、公司金融、国际贸易、法经济学等领域的重要革新工具。

在组织经济学领域,不完全契约理论的影响主要体现在企业监管和规制设计方面。传统组织经济学领域对企业监管和规制的研究大多从微观视角,利用博弈论,或者通过专制成本与无序成本权衡的视角设计激励机制以实现最优化。由于企业契约不完全性的存在,企业边界的识别成为监管和规制设计需要解决的一个主要问题,传统理论无法实现有效的选择性执法,从而导致低效率甚至监管腐败。不完全契约理论对组织经济学实现企业监管和规制设计的一个重大贡献就是,通过剩余控制权约束企业雇主和员工之间的关系,从而对更好地理解企业边界产生了重要推动作用。在这个层面上,企业组织监管和规制的可能性边界问题可以通过不完全契约理论得到更有效的解决。

在公司金融领域,不完全契约理论是金融契约不完全条件下企业融资行为的基础。关于公司金融契约的研究源自债务契约解决股东与债权人之间的冲突问题,随着契约理论从完全转向不完全,人们对公司金融契约的性质产生了比较大的争议。哈特(Hart,2001)曾指出,“金融契约”就是资本供给者与资本需求者之间进行何种交易的理论。由于有限理性和机会主义倾向的存在,公司金融契约不可能完全,在这种情况下,融资行为就体现为缔约方之间的博弈和较量。可以说,不完全契约理论为公司金融领域关于企业资本结构和融资行为的分析提供了崭新的视角。

在国际贸易领域,不完全契约理论侧重从微观企业的角度来解释和预测贸易现象。这主要体现在两个方面:一是不完全契约理论扩展了企业产品生命周期理论,二是不完全契约理论对企业国际外包和 FDI 选择的影响。关于前者,国际交易中契约的不完全性是阻碍生产过程在世界上分散的主要原因,并导致产品周期的出现。根据公司产权理论关于剩余控制权的理论观点,国际贸易领域的一些学者开始研究企业生产周期与公司边界问题,以及契约执行对比较优势的影响效应。关于后者,不完全契约理论的 GHM 模型被广泛地应用到各国要素禀赋差异及产品异质的垄断竞争一般均衡贸易模型中,并通过剩余控制权这一视角有效地揭示了企业国际外包及 FDI 决定。

在法经济学领域,不完全契约理论的影响主要在于改变了合同法的思维模式。由于不完全契约的时间跨度长、内容复杂,消费者与企业组织之间存在着严重的信息不对称问题,合同法的若干制度就值得进一步斟酌:首先,对于合同解除制度,应赋予缔约各方以选择权更有利于自身利益,同时赋予法官一定的自由裁量权;其次,当影响契约履行的外部条件变化时,应允许缔约方变更或解除合同,这也是对“合同必须遵守”原则的一种缓和;第三,在坚持补偿性的基础上,需要设置惩罚性违约金;最后,不完全契约理论关注剩余控制权与剩余索取权的分配,这在劳动合同中体现得更为明显。

五、简评

作为不完全契约理论的开创者之一,哈特至今仍该领域的领军人物之一。通过与格罗斯曼和穆尔等人的合作,他们将企业契约理论从科斯式的猜

想阶段发展到博尔顿和德瓦特里庞(Bolton & Dewatripont,2005)所说的“最后阶段”,可以说做出了不可磨灭的巨大贡献。迄今为止,哈特等人创立的不完全契约理论仍是企业理论的热点和前沿。如前所述,该理论在科斯交易成本学说的基础上至少实现了三大突破:一是用“第三方不可证实”代替“有限理性”,严谨地回答了为何契约是不完全的;二是用“剩余控制权”取代“剩余索取权”,进一步发展了科斯关于企业边界的论断;三是通过契约的不完全性解释了企业内部所有权结构的设计与分配。总体上来看,不完全契约理论深化了传统企业契约理论,增强了理论上的解释力。从 1995 年正式完整创立以来,不完全契约理论已被广泛应用于经济学的各个分支,成为组织经济学、政治经济学、公司金融、国际贸易、法经济学等领域的重要分析工具。

虽然哈特等人的不完全契约理论凭借其较强的解释能力和所得到的广泛应用,至今都被认为是不完全契约与产权理论的标准分析范式,但它的应用空间仍然很大,要发展的道路依然漫长,正如哈特本人在演讲中所说,该理论的完善可能“至少还需要 20 年”。就不完全契约理论的发展完善而言,可能有两个主要方向:一是契约不完全性的理论基础。虽然哈特等人早在 1999 年就发表过关于不完全契约的基础的论文,但更多的是从模型建立的数理基础方面进行的回答,而且哈特所提出的从“第三方不可证实”来解释契约为何是不完全的做法至今仍存在争议,因此关于契约不完全性的理论基础确实还有很长的路要走。二是关于企业所有权和控制权分离时的产权问题。迄今为止,学术界尚未形成关于该问题的权威理论,告诉人们在什么情况下企业两权应该分离,最优的分离方式和结构是什么。事实上,对于中国这样的转轨经济体而言,后一个问题更具现实意义。随着我国计划经济体制的解体和市场经济的深入发展,单一公有制的所有制结构越来越难以适应现代经济发展理念,国有企业改革迫在眉睫。站在企业所有权结构的立场上,国有企业改革面临的核心问题就是产权结构的重新界定,一个可能的方向就是最大限度地向混合所有制过渡,且需要实现所有权、产权与经营权的分离。从这一视角来看,不完全契约理论如果与中国实际问题深度结合,还需要继续前行。

参考文献:

Alchian, A. A. & H. Demsetz(1972), “Production, infor-

- mation costs, and economic organization”, *American Economic Review* 62(5):777—795.
- Bolton, P. & M. Dewatripont (2005), *Contract Theory*, The MIT Press.
- Fehr, E., O. Hart & C. Zehnder(2011), “Contracts as reference points-experimental evidence”, *American Economic Review* 101(2): 493—525.
- Fehr, E., O. Hart & C. Zehnder(2015), “How do informal agreements and revision shape contractual reference points”, *Journal of the European Economic Association* 13(1):1—28.
- Grossman, S. J. & O. Hart(1986), “The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration”, *Journal of Political Economy* 94(4):691—719.
- Grossman, S. J. & O. Hart(1987), “One share-one vote and the market for corporate control”, *Journal of Financial Economics* 20(1—2):175—202.
- Halonen-Akatwijuka, M. & O. Hart(2015), “Short-term, long-term, and continuing contracts”, NBER Working Paper No. 21005.
- Hart, O. (1975), “On the optimality of equilibrium when the market structure is incomplete”, *Journal of Economic Theory* 11(3):418—443.
- Hart, O. (1989), “Bargaining and strikes”, *Quarterly Journal of Economics* 104(1):25—43.
- Hart, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford University Press.
- Hart, O. (2000), “Different approach to bankruptcy”, NBER Working Paper No. 7921.
- Hart, O. (2001), “Financial contracting”, *Journal of Economic Literature* 39(4):1079—1100.
- Hart, O. (2009), “Hold-up, asset ownership, and reference points”, *Quarterly Journal of Economics* 124(1): 267—300.
- Hart, O. (2013), “Noncontractible investments and reference points”, *Games* 4:437—456.
- Hart, O., A. Shleifer & R. W. Vishny(1997), “The proper scope of government: Theory and an application to prisons”, *Quarterly Journal of Economics* 112(4):1127—1161.
- Hart, O., E. Fehr & C. Zehnder(2009), “Contracts, reference points, and competition: Behavioral consequences of the fundamental transformation”, *Journal of the European Economic Association* 7(2—3):561—572.
- Hart, O. et al(1997), “A new bankruptcy procedure that uses multiple auctions”, *European Economic Review* 41(3—5): 461—473.
- Hart, O. & B. Holmström (2010), “A theory of firm scope”, *Quarterly Journal of Economics* 125(2):483—513.
- Hart, O. & J. Moore(1988), “Incomplete contracts and renegotiation”, *Econometrica* 56(4):755—785.
- Hart, O. & J. Moore(1990), “Property rights and the nature of the firm”, *Journal of Political Economy* 98(6): 1119—1158.
- Hart, O. & J. Moore(1994), “A theory of debt based on the inalienability of human capital”, *Quarterly Journal of Economics* 109(4):841—879.
- Hart, O. & J. Moore(1995), “Debt and seniority: An analysis of the role of hard claims in constraining management”, *American Economic Review* 85(3):567—585.
- Hart, O. & J. Moore(1996), “The governance of exchanges: Members’ cooperatives versus outside ownership”, *Oxford Review of Economic Policy* 12(4):53—69.
- Hart, O. & J. Moore(1998), “Default and renegotiation: A dynamic model of debt”, *Quarterly Journal of Economics* 113(1):1—41.
- Hart, O. & J. Moore(1999), “Foundations of incomplete contracts”, *Review of Economic Studies* 66(1):115—138.
- Hart, O. & J. Moore(2005), “On the design of hierarchies: Coordination versus specialization”, *Journal of Political Economy* 113(4):675—702.
- Hart, O. & J. Moore(2007), “Incomplete contracts and ownership: Some new thoughts”, *American Economic Review* 97(2):182—186.
- Hart, O. & J. Moore(2008), “Contracts as reference points”, *Quarterly Journal of Economics* 123(1):1—48.
- Hart, O. & L. Zingales (2015), “Liquidity and inefficient investment”, *Journal of the European Economic Association* 13(5):737—769.
- 科斯, 1994:《论生产的制度结构》中译本, 盛洪、陈郁校译, 上海三联书店。

(责任编辑:李仁贵)