

企业家合约与经济增长

云 鹤 舒 元*

摘 要 基于奥地利学派关于市场过程是一个“企业家生成过程”的理念, 本文将企业家生成于市场过程的问题与企业家合约的缔结和执行问题联系起来, 采用数理分析的方法模型化了联体企业家合约的生成过程, 并从企业家合约的生成中推出了经济增长的数理表达式。就企业家合约生成而言, 创意者和经营者的结合形成一个联体企业家, 创意者对剩余索取权的最优要求随自己对经营者才干的预期以及对经营者的监管效率的增加而提高, 经营者、投资者对其资产(才干、财富)报酬的要求与信息对称程度、失败残值大小呈反向关系, 而与资产价格指数呈正向关系。经济增长速度和创意价值、激励效率和社会诚信等因素呈现正向关系, 而与资产价格呈反向关系。

关键词 创意, 才干, 财富, 诚信, 所有权分割

一、引 言

关于企业家合约理论的文献, 依据视角的不同, 大致可分为两条主线, 即着眼于合约缔结前的企业家理论和着眼于合约缔结后的企业家理论。在本文中, 称合约缔结前的企业家为“生成中企业家”, 称合约缔结后的企业家为“生成后企业家”。奥地利学派对于企业家的论述应该归于第一条主线的文献, 而“融资次序理论”、“最优证券设计理论”等应该归于第二条主线的文献。

与着眼于合约缔结前的奥地利学派的企业家理论不同, 着眼于合约缔结后的企业家理论更多地强调绩效(performance)特性和行动(action)特性而不是创意(idea)特性、才干(ability)特性和财富(wealth)特性对合约安排的决定作用。

简言之, 着眼于合约缔结后的企业家理论, 如“融资次序理论”(Myers, 1984; Myers and Majluf, 1984)强调潜在外部投资者由于信息劣势而对投资

* 云鹤, 浙江理工大学经济管理学院; 舒元, 中山大学岭南学院。通信作者及地址: 云鹤, 杭州下沙高教园区浙江理工大学经济管理学院, 310018; 电话: (0571)86843509; E-mail: yunhe137@yahoo.com.cn。特别感谢主编和两位匿名审稿人提出的宝贵修改意见。所有文责由作者自负。

对象的风险评价过高,过高的投资报酬索求迫使企业家优先采取内源融资,从而形成了企业留存盈余→借债→发股的融资次序;“最优证券设计理论”(Aghion and Bolton, 1992; Dewatripont and Tirole, 1994; Hart, 1995; Tirole, 2001)则放弃了早期不完全合约模型(Grossman and Hart, 1986; Hart and Moore, 1990)关于企业家不受财富约束的假设,但接受了“控制权”是融资合约的重要内容的观点,并在此基础上考察什么样的融资合约(控制权安排)才能最有效地激励企业家;Kalpan and Strömberg (2003)则对企业家合约安排进行了实证研究。这类文献大多是从企业绩效特性或企业家行动特性等视角来研究企业家合约(内容包括控制权或索取权)的安排,而不是从创意、才干和财富的“特性组合”角度来研究企业家合约的安排。

新奥地利学派认为以科斯、威廉姆森为代表的主流企业理论忽视了对市场过程的分析。在新奥地利学派看来,企业家理论的核心问题是企业家的生成问题。如 Kirzner (1973, 1999) 对企业家的定义是对营利机会或商机的“敏锐发现”,他认为行为人首先必须发现“营利”机会,然后才能进行交易,也就是说必须考虑企业家的发现过程对均衡形成的作用。企业的产生首先是企业家主观远见的产物,是企业家对利润机会成功策划的结果,是一个依赖于持续的企业家发现过程中有意识、有计划的社会秩序的组织。从这一意义上讲,企业是市场过程或企业家精神的产物,它的出现独立于对交易成本的任何考虑。

20世纪90年代以来,一些学者开始构建该学派的企业理论,并取得了不少进展。例如 Foss (1994) 和 Witt (1999) 关于奥地利经济学企业行为理论基本构成的开创性研究, Yu (1999, 2001) 对于企业家精神和领导权认知层面的分析以及强调真实时间及行为人经验的连续变化、对生产计划和企业扩张的研究, Ioannides (1999) 对 Kirzner 企业家理论的拓展, Klein 对企业家的作用、企业规模以及公司治理的探索, Levin and Phelan (2000) 对战略租金的研究,以及 Aderlstein (2003) 对奥地利传统企业计划理论的整合等。

按照 Kirzner (1991) 和 Machlup (1982) 的总结和归纳,奥地利学派的经营理念主要有:(1)相信市场和竞争是一个企业家“发现和利用净利润机会”的过程;(2)认为个人决策是在不确定环境中的一种选择行为,认定“环绕着我们的客体的重要性并不在于这些客体本身,而在于关于它们的知识和信仰,这些信息和信仰能为人所知并塑造人们的行为”;(3)只有企业家成功地利用了市场机会的发现,“创造性地破坏”经济循环的惯行轨道,才有经济增长现象的出现。

基于奥地利学派的这些富有洞见的视角,本文将试图打通企业家生成过程的微观层面与经济增长的宏观层面之间的鸿沟,即得出基于“生成中企业

家”的经济增长模型，而不是仅仅停留在一般文献所关注的企业家融资合约如何安排上。

一般而言，企业家的生成必定表现为“新组织”的诞生。新企业组织的实质在于其合约关系的创新性，即该合约吸纳了制度上的创新性或技术上的创新性。这种关于制度创新或技术创新的市场机会的发现可称为一种创意(idea)，所以说创意是企业家生成的基础和体现。除了创意之外，才干和财富往往也是企业家得以生成的必要条件。如果创意、才干和财富分属不同的经济主体，对企业家（本文将创意拥有者和才干拥有者合称为联体企业家）的生成而言就是三方联盟市场博弈的过程，而这些当事人的博弈能力应该取决于各自资产（即创意、才干和财富）的种种特性，如稀缺程度或垄断程度、机会成本大小和信息对称程度等。

所以可以推断，不同的各自资产“特性组合”应该导致不同的企业家生成合约的安排。那么，典型的创业型企业家合约是如何缔结的呢？即企业家的微观生成机制是什么呢？进一步，基于企业家微观生成的企业家宏观增长效应如何表达呢？

杨其静（2003）就财富、企业家才能与企业家合约安排的关系做了模型化处理。不过，该模型只是探究了单体企业家的生成问题，而且也只是处理了报酬权（固定的）的内生化问题；该模型没有明显关注联体企业家的生成问题以及控制权和赎回权的内生化问题，也没有关注基于企业家微观生成的企业家宏观增长效应问题。

所以本文将基于奥地利学派的相关理念，试图从创意、才干和财富的“特性组合”的角度、从市场联盟博弈的微观过程的角度来研究联体企业家的生成问题，最终推导出基于企业家生成的经济增长表达式。针对这些情况，本文主要工作包括：在明晰资产所有权的底蕴、指出缔约人的理性决策原则后，努力将控制权、报酬权和赎回权加以一体地内生化，得出企业家的微观生成合约；然后从微观生成合约推出宏观上的经济增长表达式。

二、资产所有权的分割

基于“企业家对市场机会‘发现和利用’的过程其实质就是企业家的生成过程”这个观念，可以逻辑性地推出：企业家的生成必定表现为“新组织”的诞生，而“新组织”的“灵”是关于各资产所有权的新合约，它的“体”是关于各资产实体的新聚合。所以，研究“资产所有权分割”是探讨企业家生成的逻辑前提。

一般说来，相对于不同的资产运动过程，资产所有权有不同的表现形式。从经济学视角来看，各种资产（包括人力资产、物质资产等）的所有权可以统一地分割为事前的处置权、事中的控制权和事后的索取权三种形态，¹而这

三种形态又有积极和消极之分。所以,分割后的资产所有权有以下的逻辑关系:

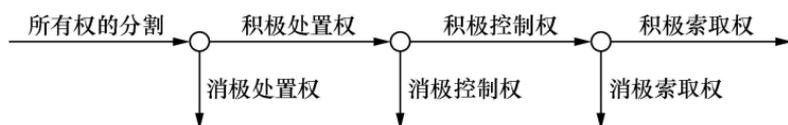


图1 权力(利)之间的逻辑关系

就当事人缔结企业家合约而论,拥有各自资产的处置权是签约或拒约的前提条件,如果当事人之间最终得以签约,这时的资产处置权便表现为积极状态;而如果当事人之间达不成合约,此时的资产处置权则表现为消极状态。控制权构成了企业家合约的重要内容和显著特征,对资产运用的控制可采取直接和间接两种形式,所谓的间接控制是指以控制那些直接控制资产运用的当事人的行为为中介来达到控制资产运用的方式,可见,直接控制权是一种组织管理权(即管事的权),而间接控制权是一种决策管理权(即管人的权)。另外,积极控制权意味着对各种资产有所为的控制;消极控制权则意味着对各种资产有所不为(禁令或禁用)的控制。索取权是针对企业成果分配而言的,它可以表现为正常营业时的收入索取权(即积极索取权),也可以表现为破产时的残值索取权(即消极索取权),前者即为报酬权,后者则为赎回权。

尽管不同形式资产的处置权和索取权可能没有太大的差别,但对于资产的控制权而言,人力资产的控制可能根本不同于非人力资产的控制。例如,对创意、技能等人力资产有所作为的控制(激励)相对于对非人力资产有所作为的控制(使用)而言,前者存在显著的信息不对称问题,而后者的信息不对称问题几乎可以忽略;同时,在对各种资产有所不为(禁令或禁用)的控制方面,也有类似现象。所以控制权往往构成了企业家合约的重要内容和显著特征。

可以预知,由不同的资产种类及其不同的所有权形态可以组合形形色色的企业家合约来。那么,在这些形形色色的企业家合约中,各种权力(利)的配置是否有规可循呢?如果有规可循,这个权力(利)配置原理又是什么呢?

显然,作为理性的资产所有者,在经济性和非经济性约束条件下会优化自己的行动策略,以获得最大的预期效益。在理性决策原则下,当事人议定、选择企业家合约形态时应满足参与约束和理性约束,²即当事人将遵循由选择所能带来的最大预期获益的权力(利)组合的原理来行事。当事人的决策既

¹ 这里的事前、事中和事后必须是就某一个事件而言的。

² 企业家合约形态即指各种资产权利的组合状态。

可以是“有无”式的角点决策，也可以是“多少”式的内点决策，这将取决于投资者拥有的资产特性、所处的市场条件以及自己的价值偏好等。

三、联体企业家模型的基本构造

在企业家得以生成的创业型企业中，我们可以把物质资本、仅指体能的人力资产以及技能水平集结为一个“财富”要素，把进行组织管理的经营才能简化为“才干”要素，把创业型企业中的核心部分，即有关技术创新或制度创新的市场发现能力称为“创意”要素。我们认为，一位完整的企业家应同时具备市场发现的眼光和组织管理的才干，也就是说，企业家应该拥有“创意”和“才干”两项素质。但在现实中，创意的拥有者并不一定就是才干的拥有者，这样我们可将这两种人的结合称为“联体企业家”，而把两者合一的企业家称为“单体企业家”。本文假定，在创业初期，企业最初的“中心签约人”是企业家中的创意者，而不是内部经营者或外部投资者。此乃因为只有当创意者发现了某种能够形成企业的创意并由此发动创业活动之后，经营者的组织管理活动和投资者的投资行为才可以发生，所以创业者是企业的逻辑起点。基于这些判断，核心问题自然是：作为企业家合约主要内容的决策管理权（管人的控制权）、组织管理权（管事的控制权）、收入报酬权以及残值赎回权等如何被当事人以市场联盟博弈的方式决定呢？

（一）模型的基本构造

假定形成企业需要一个创意、一份才干和一单位货币财富。一般说来，具有市场发现眼光的创意者并不一定拥有经营才干，因此我们将创意者和经营者作为两个独立的博弈主体来看待，并且假定当事人都是风险中性的有限责任人。当事人的谈判力大小取决于各自所拥有资产（即创意、才干和财富）的稀缺或垄断强度、机会成本大小和信息对称程度等特性。有价值的创意相对于才干和资本而言更为稀缺，所以可以假定创意者在博弈中处于先行者地位（这导致了异步博弈）。另外，创意者关于市场机会发现的创意和经营者拥有的才干都属于私人信息，而货币财富却是一个公共信息。通过对市场机会的发现而形成的创意是没有市场价格的，而假定才干和财富则存在其竞争性的经理市场和资本市场，因而是有市场价格的。假定经营才干和货币财富在其竞争市场（表明经营才干和货币财富不大稀缺）中的平均价格为 m_0 和 r_0 ，也是经营才干和货币财富的机会成本。

假定在时刻 0，创意者排他性地拥有一个更为稀缺的创意，据此具备了决定性的谈判力，但由于创意这项资产的机会成本为零且属于私人信息，所以创意者不可能拥有完全的谈判力，这就留给了经营者和投资者一定的谈判力。

在时刻 1, 当事人进行缔约活动, 即商定各种权力(控制权和索取权)的配置问题。直接控制权(即组织管理权)假定全部地归经营者(经理)所有。基于间接控制权(即决策管理权)与剩余索取权相匹配(matching)的合约原则(张维迎, 1996),³ 当事人(三个)之间的决策管理权的分配与剩余索取权的分配就可以一致起来。其中经营者的决策管理权表现为自我监管, 而创意者和投资者的决策管理权表现为他方监管。至于残值赎回权的分配问题, 在无先验优先权的情况下, 可假定按投资比例分配残值。

在时刻 2, 所有要素依合约到位并形成了企业。

在时刻 3, 企业依合约而运行, 即控制权的展开过程。

在时刻 4, 若企业成功, 则执行收入索取权的分配; 若企业失败, 则执行残值索取权的分配。



图2 企业家生成的时序

假定投资者对单位投资的报酬索取为 r_I , 剩余索取份额为 e_I , 愿意投资的份额为 a_I ; 经营者要求的工资为 m_I , 剩余索取份额为 e_M , 并且投资份额为 a_M ; 创意者的剩余索取份额为 e_C 且投资份额为 a_C (假定创意者不受自身财富的约束)。另外, 经营者的保留工资(机会成本)为 m_0 , 单位投资的机会成本为 r_0 。这样有约束

$$a_C + a_I + a_M = 1 \quad \text{和} \quad e_C + e_I + e_M = 1. \quad (1)$$

另外, 基于风险决策与风险承担相匹配的原则(即间接控制权与剩余索取权相匹配的原则), 则创意者、经营者和投资者的间接控制权份额(也就是监管权的分配比例)应该分别为 e_C 、 e_M 和 e_I 。

假定经营才干具有不可加性(Rosen, 1982), 因而外部人实施监管权并不能提升企业成功的概率, 但可以激励经营者的经营努力水平, 从而影响产出水平; 另外, 考虑到无论是经营者的自我监管, 还是创意者和投资者的他方监管都会相互依赖地产生激励效果来(不过这些监管的边际激励效果应该是递减的), 以及创意者和投资者的监管可以具有完全替代性, 这样可以假定一旦获得成功的新创企业或重创企业(即企业家合约得以成功缔结和运作)的产出函数为:

$$y = (e_C + e_I)(e_M + b)R, \quad (2)$$

其中, b 是一个调整参数, R 表示创意的价值; (2) 式也表明了自我监管(或

³ 在这里, 间接控制权(即决策管理权)与剩余索取权相匹配(matching)是一个常识性的均衡结果, 并且为当事人所理性地预期到, 所以该均衡结果表现为一个合约缔结的事前原则了。

他方监管)的边际激励效果具有递减性质,并且自我监管和他方监管存在着互补关系。不过,对于缔约人而言,影响他们决策的不仅仅是上述分析的客观事实部分,而且还有主观认定部分。假定创意者认定经营者的经营才干为真的概率为 μ_C ,且确信自己的创意是没有问题的;经营者认定创意者的创意(即市场机会的发现)为真的概率是 μ_M ,且确信自己的经营才干是没有问题的;⁴而投资者认定“真创意”的概率为 ν_C ,认定“真才干”的概率为 ν_M 。各个参与人所面临的收益成本分别有企业成功时的固定报酬和盈余报酬、企业不成功时的失败成本(指参与人预期的各自财富损失)以及相应的监管成本和机会成本,其中监管成本假定为剩余索取权份额的线性函数(自我监管没有成本)。

表1 各方缔约人的预期支付

支付	预期成功收益	机会成本	监管成本	预期失败成本
创意者	$\mu_C(a_C r_1 + e_C \times \text{盈余})$	$a_C r_0$	$d_C e_C R$	$(1 - \mu_C) a_C (1 - s)$
经营者	$\mu_M(m_1 + a_M r_1 + e_M \times \text{盈余})$	$m_0 + a_M r_0$	0	$(1 - \mu_M) a_M (1 - s)$
投资者	$\nu_M \nu_C(a_I r_1 + e_I \times \text{盈余})$	$a_I r_0$	$d_I e_I R$	$(1 - \nu_C \nu_M) a_I (1 - s)$

在表1中,企业成功时的“盈余 $= (e_C + e_I)(e_M + b)R - (m_1 + r_1)$ ”,失败残值为 s , d_C 和 d_I 都是常数。从整体上看,至少满足 $(e_C + e_I)(e_M + b)R - (m_0 + r_0) > 0$ 的创意才是有价值的。当然,各个参与人还应满足分配(激励)条件 $e_C + e_I + e_M = 1$ 、投资条件 $a_C + a_I + a_M = 1$ 以及产出条件 $y = (e_C + e_I)(e_M + b)R$ 。至此各个缔约人的决策问题就是如何选择自己的可控变量,在各种(约束)条件下,来最大化自己的目标函数。其中创意者的可控变量有 a_C 和 e_C ,经营者的可控变量有 m_1 、 a_M 和 e_M ,而投资者的可控变量有 r_1 、 a_I 和 e_I 。其中各个缔约人的目标函数(基于风险中性假定)则是各自相应的预期成功收益、机会成本、监管成本和预期失败成本的简单代数和。

(二) 模型的基本分析

从“创意”(市场机会的发现)要素的稀缺特性和信息特性来看,“创意”是创业型企业形成的关键要素,创意者便居于中心签约人的地位;基于投资者和经营者各自所拥有的“财富”要素和“才干”要素都存在其竞争性的经理市场和资本市场的假定,可以推断投资者和经营者在该企业家合约的联盟博弈过程中处于同地位。所以,创意者与投资者和经营者之间的博弈就是一个创意者先动、投资者和经营者后动的异步动态博弈,可以用逆向归纳法

⁴ 即使创意者和经营者分别对自己的创意和才干没有十分的确信,我们仍然可以把各自的确信度设为单位1,此时 μ_C 、 μ_M 、 ν_C 和 ν_M 则指相对概率。

求解该异步动态博弈。这样一来,创意者可以根据市场信息 m_0 和 r_0 、认知信息 μ_M 和 ν_C 、 ν_M 等公共信息将经营者和投资者的预期效用下调到“保留效用水平”。这样一来,投资者与经营者的决策问题就可以简化为各自预期成本最小化的问题。

1. 对投资者和经营者的求解

对于投资者而言,其预期线性效用函数为

$$U_I = \nu_C \nu_M \{ a_I r_1 + e_I [(e_C + e_I)(e_M + b)R - (m_1 + r_1)] \} - (1 - \nu_C \nu_M) a_I (1 - s) - d_I e_I R - a_I r_0, \quad (3)$$

其中第一项是预期成功收益,后面三项分别为预期失败成本、监管成本和机会成本。若使总预期成本最小化,则有 $e_I = 0$,即投资者将放弃剩余索取权,也失去了间接控制权。可见至少在创业初期,联体企业家只能通过债券来融资,而不是股票融资方式。

对于经营者而言,其预期效用函数为

$$U_M = \mu_M \{ m_1 + a_M r_1 + e_M [(e_C + e_I)(e_M + b)R - (m_1 + r_1)] \} - (1 - \mu_M) a_M (1 - s) - (m_0 + a_0 r_0), \quad (4)$$

其中第一项是经营者的预期成功收益,后两项分别为预期失败成本和机会成本。若使总预期成本最小化,则应有 $a_M = 0$,即经营者将仅提供经营才干,而不提供货币财富。

这样,由 $a_M = 0$ 和 $e_I = 0$ 可推得 $a_C + a_I = 1$ 和 $e_C + e_M = 1$ 。鉴于当事人缔约地位的不对称,创意者将拥有决定 a_C 和 e_C 的主动权。于是,创意者面临的经营者和投资者的参与约束分别简化为

$$\mu_M \{ m_1 + (1 - e_C) [e_C (1 - e_C + b)R - (m_1 + r_1)] \} - m_0 = 0, \quad (5)$$

$$\nu_C \nu_M (1 - a_C) r_1 - (1 - \nu_C \nu_M) (1 - a_C) (1 - s) - (1 - a_C) r_0 = 0. \quad (6)$$

从(5)、(6)两式可解出 m_1 和 r_1 的表达式,得到

$$r_1 = \frac{(1 - \nu_C \nu_M)(1 - s) + r_0}{\nu_C \nu_M}, \quad (7)$$

$$m_1 = \frac{m_0}{\mu_M e_C} + \frac{1 - e_C}{e_C} r_1 - (1 - e_C)(1 - e_C + b)R. \quad (8)$$

可见,投资人对报酬权 r_1 的要求直接决定于自己对创意和才干的主观认知状况 (ν_C 和 ν_M),但与创意者和经营者的决策存在间接关系;不过,当 r_1 过于高时,创意者可能并不发动创业活动,自然也没有对外融资活动了。其次,从(8)式可知,经营者对工资的要求 m_1 与创意者的决策 e_C 存在较复杂的非线性、非单调的关系;但 m_1 与 r_1 却有确定的正向关系,这表明创意和才干越不被投资者所认可(这导致 r_1 越高),将越提高才干工资 m_1 的

要求。

2. 对创意者的求解

由上可知，创意者的目标函数转化为

$$\begin{aligned} \max_{a_C, e_C} U_C = & \mu_C \{ a_C r_1 + e_C [e_C (1 - e_C + b) R - (m_1 + r_1)] \} \\ & - (1 - \mu_C) a_C (1 - s) - d_C e_C R - a_C r_0. \end{aligned} \quad (9)$$

将 m_1 的表达式代入上式，可得

$$\begin{aligned} \max_{a_C, e_C} U_C = & \mu_C \left[e_C (1 - e_C + b) R - \frac{m_0}{\mu_M} - (1 - a_C) r_1 \right] \\ & - (1 - \mu_C) a_C (1 - s) - d_C e_C R - a_C r_0. \end{aligned} \quad (10)$$

在(10)式中，创意者的决策变量是 a_C 和 e_C ， R 、 s 、 b 和 d_C 是客观参数， m_0 和 r_0 是市场参数， μ_C 和 ν_M 分别表示创意者和投资者关于经营者的组织管理才干的主观认可参数，而 μ_M 和 ν_C 则分别表示经营者和投资者关于创意者的创意为真的认可参数。

由于经营者在合约中没有进行财富投资，只是将其经营才干做了投资，所以 μ_C 和 ν_M 并不能从经营者的选择中进一步得到更新；但是，由于创意者不仅投资了其专有的创意，也投资了财富，所以，与 μ_C 和 ν_M 不同， μ_M 和 ν_C 有可能从创意者的选择活动 (a_C 和 e_C) 中得到更新，这就是所谓的财富投资和剩余分担的“信息显示功能”。⁵ 关于所谓的“剩余分担”（即 e_C 的大小）与“创意显示”（即 μ_M 和 ν_C 的大小）之间是否存在联系的问题，从文献上看，没有哪位学者明确地讨论过这个问题。事实可能是：剩余承担不但与创意显示存在稳定的关系，而且存在非单调性的关系。鉴于这个问题的难以把握，我们暂不考虑二者之间的关系。

鉴于财富投资所具有的信息显示功能边际递减的特性，可以设定

$$\mu_M = \nu_C = \sqrt{a_C}. \quad (11)$$

将(11)式代入(10)式中，得到

⁵ 关于“财富投资”（即 a_C 的大小）与“创意显示”（即 μ_M 和 ν_C 的大小）之间是否存在联系的问题，有些学者，如张维迎(1995)给出了肯定的回答。那么财富投资是通过什么机制达到信息显示功能呢？杨其静(2003)认为通过担保合约的安排可以使财富投资具有信息显示的功能。事实上，基于企业家的个人理性选择以及该理性选择是一个“共同知识”的假定，就足以得到“财富投资具有信息显示功能”这个结论。简单的论证如下：设企业家有一个好的创意，而自己投资财富和经营企业，该创意为真的概率为 x ，成功时获益为 R ，失败时残值为 s ，事前需投资 a 个货币，经营才干的机会成本为 m 。这样只有至少当 $a = xR - (1-s)(a-s) - m$ 时，企业家才愿意发动创业活动。进一步有： $x = (2a + m - s) / (R + a - s)$ 和 $\partial x / \partial a = (2a - m - s) / (R + a - s)^2 > 0$ 并且 $\partial^2 x / \partial a^2 < 0$ 。

可见，只要企业家的理性选择是“共同知识”，财富投资就具有一定的信息显示功能，只不过这种显示趋势随着 a 的增加会逐渐减弱。这表明担保合约的安排不是财富投资具有信息显示功能的必要条件。

$$\max_{a_C, e_C} U_C = \mu_C \left[e_C(1 - e_C + b)R - \frac{m_0}{\sqrt{a_C}} - (1 - a_C)r \frac{(1 - \nu_M \sqrt{a_C})(1 - s) + r_0}{\nu_M \sqrt{a_C}} \right] - (1 - \mu_C)a_C(1 - s) - d_C e_C R - a_C r_0. \quad (12)$$

求解上式的一阶条件, 有

$$\begin{aligned} \mu_C \nu_M^{-1} a_C^{-\frac{1}{2}} \left[(1 - s)(1 - \nu_M a_C^{\frac{1}{2}}) + \frac{1}{2} \nu_M (1 - s)(1 - a_C) a_C^{-\frac{1}{2}} + r_0 \right] \\ + \frac{1}{2} \mu_C \nu_M^{-1} (1 - a_C) a_C^{-\frac{3}{2}} [(1 - \nu_M a_C^{\frac{1}{2}})(1 - s) + r_0] \\ + \frac{1}{2} \mu_C m_0 a_C^{-\frac{3}{2}} = (1 - \mu_C)(1 - s) + r_0, \end{aligned} \quad (13)$$

$$e_C = \frac{1}{2}(1 + b - d_C / \mu_C). \quad (14)$$

从(13)式可知, 即使创意者不受自身财富约束, 他仍然可能并不把自己所有的财富全部投到企业中去, 而是选择一个最优的财富投资额。显然, 创意者的财富投资至少存在两个效应: 一是“风险效应”, 即新创企业失败时的财富损失; 二是“显示效应”, 由 $\nu_C = \sqrt{a_C}$ 和(7)式知 $\frac{\partial r_1}{\partial a_C} = \frac{\partial r_1}{\partial \nu_C} \frac{d\nu_C}{da_C} < 0$, 这表明创意者增加财富投资可提高投资者对自己创意为真的信心, 进而降低投资者对报酬权 r_1 的要求。基于财富的正反两个效应, 可以预测有一个最优财富投资额 a_C^* 的存在。

从(14)式可知, 创意者关于剩余索取权 e_C 的最优选择, 决定于自己对经营者的才干预期 μ_C 、对经营者的监管成本系数 d_C 以及参数 b 。显然, μ_C 越大, d_C 越小, b 值越大, 创业者将索取更多的剩余索取权, 进而拥有更大的间接控制权。但要做 a_C (创意者的财富投资份额) 关于 μ_C 、 ν_M 、 s 、 m_0 和 r_0 的比较静态分析, 则显得比较复杂, 在此不作分析了。

四、企业家合约的形成

从前面的分析中, 我们首先得到投资者的剩余索取权 $e_I = 0$ 以及经营者的财富投资 $a_M = 0$; 在此基础上, 根据创意者的最优选择可得到 a_C 和 e_C 的表达式 [(13)式和(14)式]; 将假设 $\nu_C = \sqrt{a_C}$ 代入(7)式可求出投资者的报酬权要求 r_1 , 而将 r_1 和 $\mu_M = \sqrt{a_C}$ 代入(8)式可求出经营者的工资权要求 m_1 。至此, 我们得到如表2所示的企业家合约安排。

表2 企业家合约的安排

缔约人 \ 份额	财富投资 (残值赎回)	剩余索取 (剩余控制)	报酬要求
创意者	a_C	e_C	0
经营者	0	$1 - e_C$	m_1
投资者	$1 - a_C$	0	r_1

显然，该企业家合约安排是一个角点解，但从局部来看，创意者的 a_C 和 e_C 的决定以及经营者的工资要求 m_1 和投资者的报酬要求 r_1 则完全可能是一个内点决策问题，所以经济体系的决策问题往往是内点决策与角点决策的混合。就我们的模型而言，经济参数有 μ_C 、 ν_M 、 s 、 b 、 d_C 、 m_0 和 r_0 共七个，合约变量有 a_C 、 e_C 、 a_M 、 e_M 、 a_I 、 e_I 、 m_1 和 r_1 共八个；然后通过一些约束条件和合理假设，我们从经济博弈中推出了合约变量关于经济参数的表达式。这样，企业家合约便也确定了下来，联体企业家也得以产生。

五、企业家合约生成的增长效应

前已论述到企业家生成的过程同时也是企业家功能的发挥、运作过程，这表明生成过程与运作过程是一枚硬币的两面。即企业家生成于市场均衡的被打破和被创造的过程之中，同时，市场均衡的被打破、被创造正是企业家运作的的内容。基于这些原理，我们可以从上节企业家生成机理的分析中推出企业家运作的经济增长效应表达式。

(一) 企业家运作的增长模型

我们把财富价格和才干工资之和 (m_0 和 r_0) 称为资产价格；把产出函数中的 $(e_C + e_I)(e_M + b)$ 部分称为激励效率，把另一部分 R 称为创意价值。基于 Schumpeter 关于企业家与经济增长之间逻辑关系的思想，即从要素收入的角度来看，如果企业家不进行创业活动（即没有企业家的生成过程），经济体系将维持在一个均衡的点位上，其产出水平为 $m_0 + r_0$ ；但如果企业家进行了创业活动，则有可能在下期获得一个 $(e_C + e_I)(e_M + b)\Delta R$ (ΔR 表示新增创意价值) 的新增产出水平。显然，这个“可能性”的大小取决于创业型企业家合约得以缔结的概率大小，即经济体系满足各个缔约人（创意者、经营者、投资者）参与约束条件的概率大小。

把 (3) 式、(4) 式和 (9) 式同时非负的概率记为 $\text{Prob}(IMC)$ ，据此可写出经济增长的表达式如下：

$$\Delta y/y_{-1} = (e_c + e_l)(e_M + b)\Delta R \text{Prob}(IMC)/(m_0 + r_0). \quad (15)$$

明白该企业家经济增长表达式的关键：一是要把“企业家”理解为一个“市场机会发现和利用”的过程，即“生成中企业家”；二是要把所谓的企业家经济增长效应表达式理解为企业家得以生成所必需的条件（包括资产条件、信用条件、参与约束、激励约束等）都满足时所推导出来的经济增长公式，即该公式是基于“生成中企业家”（不是生成后企业家）的经济增长模型。也就是说，既然认定“企业家”是一个多方成功合作的过程，就要转变思维方式，用企业家得以成功活动的条件（或约束）来测度企业家的经济增长效应，这些条件（或约束）就成为企业家经济增长效应的“显示性指标”。从上可知，企业家得以生成所必需的一个资产条件是“创意”，信用条件是指 $\text{Prob}(IMC)$ 项，参与约束体现在 $m_0 + r_0$ 中，激励约束体现在 $(e_c + e_l)(e_M + b)$ 中。所以，本文所用的这些显示性指标都与“生成中企业家”直接相关，即这些变量的确能够体现“生成中企业家”在经济增长中的作用。

在(15)式中， Δy 表示企业家实施创业活动（即生成中企业家）获得的预期新增产出水平，且有 $\Delta y = (e_c + e_l)(e_M + b)\Delta R \text{Prob}(IMC)$ ， y_{-1} 表示没有创业活动时的均衡产出水平，且有 $y_{-1} = (m_0 + r_0)$ 。

从 $\text{Prob}(IMC)$ 的构成可知，若其他参数不变， $\text{Prob}(IMC)$ 值的大小取决于 μ_C 、 μ_M 、 ν_C 和 ν_M 的大小。我们可以把这四个社会认知参数总称为一个“社会诚信”参数，这样一来，经济增长便取决于四方面的因素，即创意价值、激励效率、社会诚信和资产价格。显然，经济增长与前三个因素应该呈正向关系，而与资产价格应该呈反向关系。

进一步，令 g 、 ΔR 、 e 、 B 和 P 分别表示经济增速、新增创意价值、激励效率、社会诚信和资产价格，那么可以假定它们有如下关系式：

$$g = (\Delta R)^\alpha e^\beta B^\gamma P^{-\sigma}. \quad (16)$$

在上式中， α 、 β 、 γ 和 σ 的值应该皆为非负，激励效率 e 和社会诚信 B （社会失信则设为 db ）属于“制度型因素”。如果能获得(16)式的有关计量数据，便可以验证我们的企业家生成理论，进而可做具体的应用性分析了。

六、结 论

通过理论探讨和建模分析，本文得出以下结论：

1. 企业家既创生于市场过程，又创造了市场过程。而拥有创意和才干是

成为企业家的根本要求，即只有具备敏锐的眼光（创意）和非凡的能力（才干）的人才才有资格成为意愿的企业家；当然，财富拥有和个人信誉等状况也会严重影响到意愿企业家向实际企业家的角色转换。

2. 企业家的生成过程具体体现为企业家合约的缔结和执行过程，而该过程的主要内容表现为各种资产所有权的分割和重组。从经济学视角来看，各种资产（包括人力资产、信誉资产和物质资产）的所有权可以统一地分割为事前的处置权、事中的控制权和事后的索取权三种形态。控制权往往构成了企业家合约的重要内容和显著特征。

3. 本文构建了一个将控制权、报酬权和赎回权加以一体地内生化的联体企业家合约模型。该模型推测：投资者和经营者分别对财富报酬权和才干工资权的要求都与主观认可参数（信息对称程度）、创业失败残值呈逆向关系，而与资产价格水平呈正向关系；创意者的财富投资至少存在正反两个效应，一是创业失败时遭至财富损失的“风险效应”，二是增加财富投资可提高投资者对创意为真的信心，进而降低报酬权要求的“显示效应”，这样可预测创意者有一个最优财富投资额的存在；创意者对剩余索取权（或剩余控制权）的最优选择正向于自己对经营者才干的预期以及对经营者的监管效率。

4. 经济增长主要取决于四方面的因素，即创意价值、激励效率、社会诚信和资产价格；经济增长与前三个因素呈正向关系，而与资产价格呈反向关系。要想得到经济的可持续增长，必须在加强技术成果转化的力度以及深化投资主体多元化的改革、减缓（遏止）社会失信的程度等方面做出努力，以抵消资产价格（含劳动薪酬）的上升所带来的负面增长效应。

参 考 文 献

- [1] Adelstein, R., "Knowledge and Power in the Mechanical Firm: Planning for Profit in Austrian Perspective", Working Paper, 2003.
- [2] Aghion, P., and P. Bolton, "An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting", *Review of Economic Studies*, 1992, 59(3), 473—494.
- [3] Blair, M., *Ownership and Control*. Washington, D. C.: The Brookings Institution, 1995.
- [4] 彼得·德鲁克,《创新和企业家精神》。北京:企业管理出版社,1989年,第263页。
- [5] Buchanan, J., *Constitutional Economics*. Oxford and Cambridge, MA: Basil Blackwell, 1991.
- [6] Casson, F., "Cultural Determinants of Economic Performance", *Journal of Comparative Economics*, 1993, 17(2), 418—442.
- [7] Cheung, S., "The Contractual Nature of the Firm", *Journal of Law and Economics*, 1983, 26(1), 1—22.

- [8] 池本正纯,《企业家的秘密》,姜晓民、李成起译。沈阳:辽宁人民出版社,1985年,第5页。
- [9] Dewatripoint, M., and J. Tirole, “A Theory of Debt and Equity”, *Quarterly Journal of Economics*, 1994, 109(4), 1027—1054.
- [10] Fama, E., and M. Jensen, “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics*, 1983, 26(2), 301—325.
- [11] Foss, N., “The Theory of the Firm; the Austrians as Precursors and Critics of Contemporary Theory”, *Review of Austrian Economics*, 1994, 7(1), 31—65.
- [12] Grossman, S., and O. Hart, “The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration”, *Journal of Political Economy*, 1986, 94(4), 691—719.
- [13] Hart, O., *Firm, Contracts and Financial Structure*. Oxford: Oxford University Press, 1995.
- [14] Hart, O., and J. Moore, “Property Rights and the Nature of the Firm”, *Journal of Political Economy*, 1990, 98(6), 1119—1158.
- [15] Hayek, F., *Individualism and Economic Order*. London: Routledge & Kegan Paul, 1949. 中译本,哈耶克,《个体主义与经济秩序》,贾湛等译。北京:北京经济学院出版社1989年版。
- [16] Hayek, F., *Law, Legislation and Liberty*, vol. 1: *Rules and Order*, vol. 2: *The Mirage of Social Justice*. Chicago and London: University of Chicago Press, 1973, 1976.
- [17] Hume, D., “A Treatise of Human Nature”, in Hume, D., *The Philosophical Works of David Hume*, Oxford: Clarendon Press, 1739.
- [18] Ioannides, S., “Towards an Austrian Perspective on the Firm”, *Review of Austrian Economics*, 1999, 11(1—2), 77—97.
- [19] Kalpan, S., and P. Strömberg, “Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis Of Venture Capital Contracts”, *Review of Economic Studies*, 2003, 70(2), 281—315.
- [20] Kirzner, I., 1991, “Austrian School of Economics”, in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 1. London: Macmillan, 145—151.
- [21] Kirzner, I., *Competition and Entrepreneurship*. Chicago: University of Chicago Press, 1973, 18—95.
- [22] Klein, P., “Entrepreneurship and Corporate Governance”, *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1999, 2(2), 19—42.
- [23] Knight, F., *Risk, Uncertainty and Profit*. Chicago: University of Chicago Press, 1921.
- [24] Levin, P., and S. Phelan, “An Austrian Theory of the Firm”, *Review of Austrian Economics*, 2000, 13(1), 59—79.
- [25] Machlup, F., “Austrian Economics”, in Douglas, G. (ed.), *Encyclopedia of Economics*. New York: McGraw-Hill, 1982.
- [26] Menger, C., *Problems of Economics and Sociology*. Urbana, Ill: University of Illinois Press, 1963 (1883).
- [27] Myers, S., and N. Majluf, “Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors don't Have”, *Journal of Financial Economics*, 1984, 13(2), 187—221.

- [28] Myers, S., "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, 1984, 39(3), 575—592.
- [29] Rosen, S., "Authority, Control, and the Distribution of Earnings", *Bell Journal of Economics*, 1982, 13(2), 311—323.
- [30] Schumpeter, J., *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1933.
- [31] Tirole, J., "Corporate Governance", *Econometrica*, 2001, 69(1), 1—35.
- [32] Weber, M., *General Economic History*, 6th ed. New Brunswick: Transaction Books, 1927.
- [33] Witt, U., "Do Entrepreneurs Need Firms? A Contribution to a Missing Chapter in Austrian Economics", *Review of Austrian Economics*, 1999, 11(1), 99—109.
- [34] 韦森, "哈耶克式自发制度生成论的博弈论诠释", 《中国社会科学》, 2003年第6期, 第43—56页。
- [35] 杨其静, "财富、企业家才能与最优融资合约安排", 《经济研究》, 2003年第4期, 第31—39页。
- [36] Yu, T., "Toward a Praxeological Theory of the Firm", *Review of Austrian Economics*, 1999, 12(1), 25—41.
- [37] Yu, T., "Entrepreneurial Alertness and Discovery", *Review of Austrian Economics*, 2001, 14(1), 47—63.
- [38] 云鹤、刘涛、舒元, "协调改善、知识增进与经济持续增长", 《经济学(季刊)》, 2004年第3卷第4期, 第889—904页。
- [39] 云鹤、舒元, "财政分权、转换系数与经济增长", 《经济研究》, 2005年第6期, 第40—50页。
- [40] 张维迎, "所有制、治理结构与委托—代理关系", 《经济研究》, 1996年第9期, 第3—7页。

Entrepreneur Contracts and Economic Growth

HE YUN

(Zhejiang Sci-Tech University)

YUAN SHU

(Sun Yat-sen University)

Abstract Based on the theory of entrepreneurship derived from the Austrian School, this paper connects the creation of entrepreneurs to the contracts that entrepreneurs obtain in the production process and studies how these contracts affect economic growth. An integrated entrepreneur is a combination of the idea creator and the operator. The idea creator's optimal choice on residual claims is positively correlated with both how he anticipates the operator's ability and how efficient he could monitor the operator. The returns to the idea creator and the

operator are negatively correlated with the degree of information symmetry and the amount of insolvency remnant, but are positively correlated with the levels of asset prices. The economy grows faster with higher values of the idea, efficiency of the incentive structure, and society trust, but grows more slowly with higher levels of asset prices.

JEL Classification L200, M130, O400