

ü ü

+

UÀ Z + 31" \$UÂ %

UÀ '([@ó X-.UÂ " '04è \$UÂ

U• UŽ

L¿-p 1 J4ÿ:U,´ = Ý\$! F ú C J 6 ,´ C»4ö ö È6| J4ÿ\*6 ê Ã ° \_PØ ø1y FG L÷ ^F@\$@  
 @ j 1 JF :U,´ ] Š ĚGÿ È+J8# \*)à ™ %NpL™ - ö > ÎLu4ÿ:U s ,´ 6/è Ä j ¶ 9 xL} ~!"2«  
 ^ ü \*6 @ \ È Aê \_ 1L œ (F \_ œ 0 œ ( ò¹óÈ4ç4ç Ø \* 8 I f 16Ñ £ jE- f,´ ^ 1  
 6ÑANĚ ß²óÈ OFJE÷C{ , p 965 s,ú È - { @ j 1 J ™ % ,´ j < Û 965 È Î)à 1 J4ÿ:U,´!“ A%ð  
 á Ä³ó 8 I f 16Ñ £ { p 7 M,-€ ÈL” ¶ !Cd 8 ¾ ê ĚCt \ öLö » 1 J ) < »- -“ Ä peer

÷ œ651° üC¥ W È# - Š È? ÷ o# W -4ÿ#-# -L'Aâ 8 Ä

÷ \*H N@- ù? ÷ o# W - 2020 ð Ö" /ðM, ð -65 - \_ K à LON@- ÁCt65 2CX F6ü Ÿ ; K Á \*H ,´"è\*6L NÈ.DO! ÄN@- © ö  
 ' Ö 2020XJTD - 01 ÄÄ

Ò1 Ó \ . 1L œ ( 5 0 9Lœ œ (>MŽ œ G6Ñ - œ ( È ? X jB3³ p5j a,´ œ 06Ñ sEœAÛ 2 j ú !Gÿ?±,´"è\*6 ' I Ä

Ò2 Ó pBC 8 I f,´ ^ 16Ñ Q ? È \_ 7 61V 8%ð á ' &,´ œ (Q 1Ñ F ° \_PØ ø 8 I êDÛ -6, 8C§ • !Aî0ú 9Lœ 8 I 1 J È'f >

½ B 8 I 1 J œ j- 7 œ ( ÎCt ™6Ñ F65 x6Ñ6Ñ LEœAÛG 66Ñ s,´ 16Ñ k f Än'f È%ð á )B' Û 9- 7 œ (,´6Ñ L s Y \_FJE÷ 1 9 8

I 1 J -Ní ! B Lö f464÷ = y •L\$ Ö Î)à,´ Ä

Ò3 Ó Yan-Leung Cheung, et al., *Does Corporate Governance Predict Future Performance? Evidence from Hong Kong*, 1 Financial Management, 159 – 197 (2011).

monitoring Á > f Ö%đ á, 'M0"r { F 04°È \$ X ¾! F? > Í f , '8²0> H ï È -\$ ÖJ, )%đ á )B' x 6 >0> È 9 xF- } üGý ±0> Ä 05°

-; | 8 ~FkEÁ, "ë\*6F9 È ± = ÝF•Fw)à Í, '63L Ö j ð x 8 | f 16Ñ £ X 1L œ ( 'F• aCU Û ž = ¼ ~5 AÑ È 16Ñ £ 6< x+O, "A » '1AþF ±•9 Í ÿ È | D5 W J 1 J Ž ¾ 9 L€CS + œ ( Ä<'fF 2« x &>Û , • 8 | •Aþ4D4ç ã Ø ê » '1Aþ 1y JN© x+a È v \_ | \* \Aù "r ± k?± \$5 •)à%đ á 'B\* 6< ... 0 06°È | D4ÿ h 6 %đ á ' & \_ V @ a OE j '1Aþ'V&é Ä > !"- (ý È : 2 œ (G÷ 5 8 | f 16Ñ £ X µ, ' J/ý%đ á é ? È ± X 1 J5 x Ä ° \_5 '1y é M'9ç Ç ¶ n:‡ w Ä 07° ²@0 { È P5 \*6AêAÔ j Í)à Y,ú • < x Ä, '%đ á Q ? È !"Ñ 9Eî @N' O- 7 È ý6< @ j œ (Q 1Ñ/ë ó/ë ç, ' Ä

P5 .D0! | Z a!")àB' È u 6, '6Aê@ Gú Ä<'f1Ñ\*6 r 16Ñ, '-O Î5 x - CX+Á È v \_ .D 0!5 Aê ¼ )B' ± > \ . W- ( ' Ý Ä P5 .D0!AÔ j 1Ñ\*6 r 16Ñ, '0 W :1 X ¾ A x Ä È £1Ñ\*6 r X Í j | µG x f È { > È 6 a F F G 4Ö • j f È þ6< \$ Ð 9 Y ¾ þ » j J k y > | j Ä 08° v \_ È \ . £# , ' ± \_%đ á )B' > œ (=!R6< " , ' ð ' È !MŽ1Ñ\*6 r 5 5 Y+X œ ( þ »8 Y#k Ø Ä!" F È P5 .D0! , ' )B' W J 6Š'V ¾ : 2 œ ( È -+• ¶ A - 1 J ' 1, '5 W J ü ü 1L œ ( Ä+a ¾ T65 X F G 2 j > µG "ë\*61y éM' ^ X-p ÎCX W 2 È p : 2 œ ( , .D0! v æ | =7--\$ Ö j >65 pG÷+X Ä ÎLu : È •)à%đ á 'B\* , ' '1Aþ'V&é i\$Ä ¾ œ ( x6Ñ6Ñ L >%đ á )B' {L\$, ' Y,ú â0± È £ œ (H =½N¶ p0 , ' 1 \ ¼ 2« \*6 @ \ Ä 9° x6Ñ6Ñ L Y+X £6, , Ô C Ä !n> | j 1y é ?0³ x f s/ñ Y ÈFP @%đ á )B'6Ñ Y 6G}1y s,ú, ' ÿ A È þ6< E T65 {L\$, ' â0± ¼ ) Ä Ä8# ¾ œ (4ÿ:U- 7 \_ V-O, 'Eî 7 È =E÷ \_ x6Ñ6Ñ L >%đ á )B' {L\$1 \ ¼ 2« \*6 @ \ , ' Ó"ð Ä 10° á D È 1L œ ( + 9 L€ 8 | , '4ô4÷ ' ? È = ð i ¶ P5 ... 0 » 1 J Ä 1L œ ( / 9L€ 8 | Ä, ' Ý 6 3 > Y,ú5 ' È 6< DFP @B(² ÅCt65F0 \*1y P5 "ë\*6 j f, ' a&¥ È Ò?ð : Ü+O ¶ x6Ñ6Ñ L, '1 \ ¼ 2« \*6 @ \ Ä p È 1D65 6 X 6 À :F5 ' W Eñ, ' \* .p : È ý M P5 "ë\*6 j f, ' pL€ W È !Gý . É j ~ ê "A j ¼ - 8 | 1 J# È Ä ;0 É 8 | 1 J# È Ä Jk- O>Û -+•, "ë\*6?ð | È O 9 x5CGúB 1 \ ¼ 2« \*6 @ \ Ä

! Ílt ¼ 1L œ (, ' \* \ Ž W È æ ā Ê ¶ x6Ñ6Ñ L > ! ÁCt65, ' Y, ú â0± Ä1\ ¼2« \*6 @ \ Ä  
 ! Z +O i \ i Ä <sup>011°</sup> x6Ñ6Ñ L Íf JFJE÷H ‡ „5 ´ 6/è œ ( x f s ¼)àH #q s È Lx Ff x Ä Ä  
 •!n>| j1y J/ý é ?9ç x f s/n̄ Y Ä <sup>012°</sup> X6Ñ s%ð á j Ÿ ; È\ ¼2« \*6 @ \, 'Gý?±>~ ± a\_%ð  
 á B\*, ' 5ž L NÈ Ä 0Eé \_ x6Ñ6Ñ L, '8 Y>| j È 0Eé æ\_%ð á)B' P¼7- È, ' =Cā È p  
 T65 °° X %ð á & \_ V @ a , 'L NÈ : 2?ñNÁ)à Ä >!" < & È 8 I f 16Ñ £ , '%ð á Q ? È  
 æ ø Ð ¶ T/ý Ĩ \ ( ) 0ú, '4ô4÷ ' 1 È X Ò?ò : i ¶%ð á)B' Ĩ 9, ' Ÿ 6 3 ¼ Y, ú5 ´ È  
 F 0!• Ø w ¶1\ ¼2« \*6 @ \ Ä

x6Ñ6Ñ L-( ) ¼! ÁCt65, ' Ÿ H ĩ ú ÁCt65 {L\$, ' Ÿ = )0 (æ á È !"Ñ 9 j 8 I  
 f 16Ñ £ , ' Ð •6< Ç i?ò È+J8# 9E÷ {6< = ú Ä 0 éM' È ) ¼ í>|6Ñ s%ð á, ' œ (6<@0 È  
 W J 4 ¼ ... £K^ O D v JN©- \$@C» = r È C J 6 • \$ Ð4ö ö È é C X%ð á)B' µG ´1•CŞ 0  
 FfLí FnC°, ' Ÿ •Lì Ä 0 éM' È 0 r f, '1Ñ\*6 f f ā Ê ¶ œ (, 'Gý?± Ÿ J A :#q Ø È6<MŽ  
 4 ™ “ È! 04ø ,Lö ¼ x6Ñ6Ñ L Ä <sup>013°</sup> ... á È x6Ñ6Ñ L F =!"@0N<sup>a</sup> ` Y+X œ (:“ » J, ' Ÿ  
 ,Lö7- È È F65 œ (= y F6^ ØB N@L È 5\$ 1-( ) ¼%ð á)B', ' Ÿ H ĩ ` } Ä+a!"?ò { È  
 LoGü \$ \$ œ (<-f •G÷ ¶2« I, ' 8 I f 16Ñ Q ? È v \_ 8 I ê X Ÿ 6 3 éM' æ 4 ¼ Z'f-( ý  
 , ' ` } Ä Ž ¼ œ (, ' K ũ Ä h ó Á LO È = ò ~M'6<B m ` ¼ ¶ œ (, 'F :U(æ á È6< DF  
 FJE÷2« [6Ñ1y {!â •ž-p0 r f, 'N!1 Ä

Ĩ \ X f.d Ÿ • X, "ë\*6 § È • j 1L œ ( + 9L€ 8 I , '4ô4÷ ' ?6<U 'f a8ø Ä  
 É ] ~ ê"A j ¼ - œ (# È Ä ;0 É œ (# È Ä1\ 33 ' p?ò È, '6Ñ L. ò s j >~ È ] ? ÁCt65  
 Y+X L5 JAÑCV2o1y é ? '-\$9ç Ç4ÿ:U Ÿ Ä v \_ È 1L œ ( + 9L€ 8 I , '4ô4÷5 ´ È æ  
 i ¶. ò s, >| D 4ĩ ü ü œ j 9L€ 8 I ê, '%ð á)B' È+a ¼ x f?ò I , '4Ö •6< 7-  
 Ff žFJ 8 I ê È! Lö f āAp, ' ?L\$ ŌCXB - 7 œ ( ú ! x6Ñ6Ñ L Ä <sup>014°</sup> n'f ÈF 6 X Ò?ò : z  
 a%ð á)B' Y+X f Ō {!â H F Ÿ5 ´, ' ĨLũ ĩ x Ä5, : È 1L œ ( + 9L€ 8 I , '%ð á Q ? È  
 Ð — ¶%ð á)B' {L\$ ú%ð á)B' > x6Ñ6Ñ L {L\$, ' Ÿ = )0 0; Ö È ' @ ¶(© 9, ' üGý Ÿ  
 • X 5 ´ Ä }65 é CB! %ð á)B' 4B\$ 4B È f4Ö 8 I f 16Ñ £ Lö f āAp, ' 9 xEĩ @ È p  
 6< ÓÈÈ%ð á)B' )- 7 œ ( ú ! x6Ñ6Ñ L, ' - " Ä6< >65 È \$ \_ j F ¶F 0Lö f ā1†, 'Lî Ö Ä <sup>015°</sup>

<-f ... 0 » 9L€ 8 I 1 J > 8 I f 16Ñ £ ÈG- \_+a žFJ 8 I ê Ä GP Ä —>| 8 I » Ñ È v \_

011 ° œ (6Ñ s5 ´ !Z ´ 16Ñ6< +O i \ W i È Íf+a x6Ñ6Ñ L •ž H ĩ ` } Ä See Brockman & Yan, *Block Ownership and Firm-Specific Information*, 2 Journal of Banking & Finance, 308 – 316 (2009).

012 ° Faccio, M. & Lang L.H. Lang, *The Ultimate Ownership of Western European Corporations*, 3 Journal of Financial Economics, 365 – 395 (2002).

013 ° Ÿ • ú5\$ { ^gEø D -8=™ \_IÄ ÷ ç ù Pœ ß g ù ö ð Ö È žCt\ & È È ~fMNÄ ~#ÈB È ] TqE C 7 P U È ù ç S @ D ´ 5\$ Tæ 3ñ9h1ô P—1h1

T65 X žFJ 8 I ê, 'F9 + ú ŌGœ5 éM' x ^ X-pGý W [ ÄOÆ x È 8 I f 16Ñ £ , ' žFJ 8 I ê ÎLu : \_+a œ ( x6Ñ6Ñ L ñ + F-\$ Ō 7#n È ĩ ¼ !5 5 ¼ x œ ( Ä6< ... 0 » 9L€ 8 I 1 J , ' žFJ 8 I ê Ä² PE \*H Ä È I \_ ~ f 8 I ê \* ¼ -!" +6<F9 È !C{ , !# È >~ s Ä f'f È F /ý žFJ 8 I ê, 'F9 + 2 È • \_+a T654ÿ:U é ?, ' = < p8\$ Ä 8 I f 16Ñ £ ! § f4ÿ:UM0 "r È6< õ õ \_ CE j6Ñ s%đ á, ' 0/y4ô4÷ ' ? È ! k?±4ÿ:U 7, ' Ä6Ñ s Ä • \_\$Ä ¼ œ ( x6Ñ6Ñ L, ' AÙ\$Q Ä>!"- (ý È ... 0 » 9L€ 8 I 1 J I ^ X-p) 0û, ' :UF - 7 Ä ò > 2 j ÄCt !, ø Y Ä Èk?±4ÿ :U 7, ' Ä PE \*H ], ' Ct x Ä • \$Ä ¼ ~ f 8 I ê, ' ÄCt È ! + ... FG ÈGÿ, ' çN' Ä !IQ ÈHx ¼ 8 I f 16Ñ £ ! ) 0û, ' 4ÿ:U- 7 È hF :U » Ñ • A È !" ! žFJ 8 I ê J+a- 7 œ (L ÷ ^ ñ + Ä v \_ ÈB -6| žFJ 8 I ê ! = p 16Ñ £ N¶; Ú È6< \_+a- 7 œ ( 9'— ā Ø 8 < \_ !- ( Ä Ō Gœ Ä-" { ; ÈB( ²ñ 6Ñ s \*H 1y ... 0 » 9L€ 8 I 1 J È ! žFJ 8 I ê J j C J W ÄCt j ' È !; ÚGœ • \$Ä = õ 5 ) 8 I 1 J, ' h1Ñ\*6Ci+X È6< DF J J4Ō È, ø Y 64Ō È p6< 6 žFJ 8 I ê > ... 0 » 8 I 1 J, ' Y, ú5 È X 0C§ Ä 0@0 ; m { È 8 I f 16Ñ £ , ' žFJ 8 I ê <- = j 9L€ 8 I ê { >~ È v ÎLu : x + } ¼; ÚGœ6< f ¼ œ ( x6Ñ6Ñ L Ä 016° } F 2 ÈB ?ñ> 1 p/j Ä

8 I 1 J2« »	GP F9 +	GP _ V Ō ù +6	GP ; ÚGœ • \$Ä
... 0 » 9L€ 8 I Ä² PE *H Ä	~ f 8 I ê F9 +	V	8 I 1 J
8 I f 16Ñ £	- 7 œ ( 7#n	-	- 7 œ (

F È 8 I f 16Ñ £ , ' 9L€ 8 I ê Ä LP Ä X- 7 œ ( ñ + Q 4xL ÷ ^ È8\$ - ! = õ 9ç Ç6Ñ Ÿ4Ō Y È6< DF 9 \* È, ' ā Ø ŌGœB"r s Ä%đ á)B', ' Ō ù +6| ú ! f, ú Ž W È > n j [ ¼ P5 ÄCt65 È ! 6 a F ! k Ø - -, ' 0 ± W 017° È04ø Đ — 8 I f 16Ñ £ , ' ^ ü \*6L NÈ Ä 0! !5H+a Ō ! 0 È6Ñ s%đ á, ' k -NÍ \ • a A Ä 08\ ~ ¼ 10% ÄÈ9 ½Gÿ F8#!ÿ 0 = 9L€ 8 I ê I \$ Đ Þ =CäFf È6< ž!"9ç Ç, ' 6Ñ Ÿ4Ō Y È 7-F = ú p- 7 œ ( Ç, ' ā Ø ŌGœ Ä 018° ! ¼ È6Ñ s f, ú § 9 õ Ÿ Í ^ W È é C ` 4ÿ:U Î x ú + ? œ0 H AÑ 1y J/y 3P, ' j ý È £ ĩ ) ! ê jB3 x • = C P¼ Ä \$ ... á È%đ á)B'Ci È+4 [6Ñ Ÿ-O Z, ' f, ú ÈF 6 , • 16Ñ £ 6<MŽ Z ê) Û Ä > ! ?!" È = 2- • 8 !, ' \* È Ct Ä?±. Ff È >65, ' ŌGœB"r s X ā Ø 8 <# ¼.d x# 1y ?ô93 ? y : Û 90c È, ' N' O È ! = J 1 J4ÿ:U Î x6< 9 p Ø ÄCX@0 { È CE j -6| , ' 9L€

8 I ê XM')%đ á W f,ú, ' P; ' ú | =.ž Ê W & È 4ø 6F9 \*6 W, ' ç%P ÈC (8 !, 'L÷ ^6|7- È  
6<E«?ö Ä F ?ö Å œ ( x6Ñ6Ñ L 7- )!™ %ø3R s, ' á ã Ä <sup>0190</sup> }F " E³ ÈB ?ñ>~ 2 p/j Ä

' ?	f,ú5 ) l	f,ú =.ž Ê W
6Ñ s%đ á	~	Q
* Ê Ct	Q	~

8 I f 16Ñ £ , ' Y,ú5 ' > üGý ÿ • X-( Â Ð Ä -!" j ý Ä 8 I f, 'L\$ Ö 16Ñ Q ? È  
= ò Í Ð ¶%đ á)B' Of f žFJ 8 I ê9ç œ (4ÿ:U ÿ, '4ô4÷ @ \ È6< D 16Ñ £ , ' —>| » Ñ 8  
I ê X \CX : Ž ¼ x6Ñ6Ñ L, ' Y,ú >~ È ĩ ò Ð — 8 I ê µG , ' Y,ú â0± Ä <sup>0200</sup> >!" < & È%đ á W  
f •(E³ ¼ \* Ê:ÚGœ(é Z . È6< j Ò4ÿ:U ÿ, ' @ \ µø 6 , • 8 I ê8 DÛ Ä p È%đ á)B'  
65j • u 6, '0 ± W ë i 8 DÛ, ' ÿ Ó ĩ ` } Ä

5, : ÈC{ , %đ á)B'6Ñ ÿ4Ò Y, ' < & È • J 6 ! § • x6Ñ6Ñ L > ] ? ÁCt65, ' P5 Y,ú â0±  
{ ] Ä =E÷ È 1L œ ( + 9L€ 8 I , '4ô4÷ ' ? ÈFP @ ü é f » ê X ÿ • X > Y,ú a>' T é  
M', ' Ð x Ä È ,8\$%đ á)B'5j •Cä O, ' Ø j ¼7- È ë -" x6Ñ6Ñ L, ' j J k y>| j È p6< X Ò  
?ò : Ø w ¶ :F 1\ ¼2« \*6 @ \ Ä !" È 1L œ ( Î>| 8 I f6Ñ s%đ á, ' h ó?± y X ¼ È \_ V ^  
X 9 x, ' FG 4Ö • j f È k Ø5CGú :F \*6L NÈ Ä

1L œ ( + 9L€ 8 I , '4ô4÷ ' ?5 MŽ6Ñ s%đ á Q ? p) Û ÈLö 8 ^AÑ B Ä/ñ 6Ñ s \*H 1  
6Ñ- 7 œ ( È • JG÷ -(I, ' Ô C5 ' Ä?) 0 • ÈÁCt65Ä 9L€ 8 I ê Å • 6L§ •L\$ Ö 16Ñ, '(æ 1 È  
I)- 7 œ (, '4ÿ:U(æ â p. +J A Ä v\_ È µ X J ò á; 1-p)1Ñ\*6 ê Ä žFJ 8 I ê Ä,  
+ È6< =AÑ ÁCt 7, ' ò á = r È\$F•Aê ) 7, ' œ (x 6Ñ6Ñ L, ' P¼ ¼- -" Ä <sup>0210</sup> f'f ÈCt1Ñ 2 j, ' 9  
¿ ... • X ÎD% :Añ > ¶ ?!" +5 MŽ-" Ä !" È /ñ 6Ñ s ÁCt \*H j ò'— <sup>0220</sup> È Ò0! ÁCt65

Ò19 Ó 94ÿ#~ -D0!>~ > ÈLç-p 1 J?ò Q, '™ W È ú 8 I ê X 1 J Y#Ö }," GyL} ~ È 8 I ê > 1 J- 7, '08\$ W •6-( Ä ý a È  
8\$ ¼ 8 I ê \$ Ð n A ¼ j iE- È6< =\_0 ± ` í -" ÄLx ¼ Ä;Q f)ú Ö È œ (fF \_8 I fú ü ê ÈCt\öLö } 1 J"è\*6 Q ?D0! È  
E-É f Ó4ÿ#~ -D0! È 2012 ð1\ 3 O È1\ 161 N# Ä

Ò20 Ó +a!" ?ñ È È 8 I 1 J# È ) ~ f 8 I ê Y,ú 08\$, ' \* \N'At È † =1V 8 16Ñ £ Y,ú J s, ' Í ò Ä !" È È 8 I 1 J# È £  
¼L€ f 9L€ 8 I ê >| j È +|6<™ W žFJ 8 I ê —>| » Ñ93 \$, ' f Ö 8 = È 6 X Ò?ò :Lk.½%đ á)B' H F ÿ 5 , ' o ÿ ¼ Ú È Ä

Ò21 Ó f'f È X Î>| ò 1Ñ\*6, 'Ct1ÑN¶ È ÁCt65) ÁCt 7, ' %P?ò È † = Ä v \_ È £ ĩ ?!" È \*H 1Ñ\*6 ê !"Ñ 9 « ? n W1\  
¼2« \*6 @ \ È+J8#F 8 ¿ 7 5 F >| J W • ÈF +Á I Ç | • 9L€ 8 I f 16Ñ £ , %đ á)B' AÖ-O) µ È T | \_ žFJ 8 I ê  
> 9L€ 8 I ê, ' Y,ú £3+F ^ X a>L NÈ, ' ò á; Ä

Ò22 Ó F G 6 { p "Ñ 9 ... ) AØAê ... 0 » 1 J)1\ ¼2« \*6 @ \, "è\*6 j f È k?±5H ¼ Ö ! 0 È ... 0 » 1 J, "è\*6 é x ú !" E³.D  
0! È 6 J =½ •\$' 8 » 1 J, "è\*6 { ] È ' 1 } 65 ' @ \$' 8 » 4ô4÷, ' \* .p Ä ! ¼ È ... 0 » 1 J ! "Ñ 9 6Lb x1\ ¼2« \*6 @ \ È j "è\*6 Gy ó È  
5j •Cä O, " E³)B' È £ ) à >| œ ("è\*6 f Ö È Z 6 x6Ñ6Ñ L œ j œ ("è\*6 k f Ä ò ?ñ C# L Ö È œ ("è\*6 ], ' x6Ñ6Ñ L ú # » ?ò f È È  
E- È# -D0! È 2020 ð1\ 4 O È1\ 92 N# Ä

>1Ñ\*6 ê Ã 7, 'œ ( x6Ñ6Ñ L 965 {L\$ + £3+, ' \* ' j f 0<sup>23</sup>É 9 Û ¼EØAö 8 I f 16Ñ £ ) (©, ' ÿ 6 3 ¼ Y,ú5 ' ) P5 "ë\*6 j f, 'Lk% œ+X È ! jF 0!• H F"ë\*6 {1† \_ Î \* .p Ä

f,ú 6G} > ¿ • 6 ö ' @/ñ 6Ñ s ÁCt 8 I •Ap, ' ö 71 8<sup>2</sup> ÈJ >.ž4Ö È ~ f 8 I ê!ÿ æ  
Ö ) "4ÿ Î)à D f , ' Y#Ö Î>| ~NÍ 6G} ÄL" MŽ4ÿ >~ 2/3 :>~ ā s, ' 8 I ê < ? ! &L\$ 6  
G} F È 0 » —>| 0 æ 0 6 Ĩ I ÄF /ýJ, ) 8 I 1 J Y#Ö, ' j f 6G} 'In È ü ["ë\*6FkEÁ Ö j  
1 J Y#Ö \_4ÿ:U65 Y+X ÿ H ĩ Î)à w œ6Ö/ñ , 'Gý?±E- f È w <sup>2</sup> 8 I 1 J 1Ñ\*6 ê = § 7+‰ ^  
f,ú, '8 +a>ñGÿ s È FÓ x ÎLu ÁCt ê a"Ñ 9 ö?± Î &- " )CtH, ' -+X ö ā Ä!" <sup>25</sup>¼ - -65 Y  
\_ ß - Ä Ribstein Áp@0 ó ~1Ñ\*6 r Ap 965 6G} 1 J Y#Ö È \_ÿ A \*6 @ \, ' 0ÿ 9 x é ? Ä<sup>24</sup>ö  
v \_ ÈA æ , A X6Ñ s%đ á 16Ñ £ , ' 8 I •Ap ]?ñ `!"2« 'In 0<sup>25</sup>É 6< {, ' æ \_ 8 I  
1 J 6 i ž- 7 œ ( , '4ÿ:U Î x ú ! æ Ö Y#Ö 6G} é x9ç Ç f,ú È ! DM0?±4ÿE÷ —>| » Ñ 8 I ê  
, ' ā È Äf6< È 16Ñ £ , ' —>| » Ñ 8 I ê J+a œ ( x6Ñ6Ñ LF9 + È >~ ! —>| x6Ñ6Ñ L, ' ? Ä  
) ¼- 7 œ ( , ' Y#Ö 6G} È x6Ñ6Ñ L >%đ á )B'Li } ^ X Y,ú â0± È £ ĩ ÄL" x6Ñ6Ñ L, ' j J k  
y n A È T65 ))à Î Y,ú, 'Aù"r •N• 9 2 Ä%đ á )B'+a ¼ 16Ñ" » 6 " D00 A È 6 \$ o ? f O  
64Ö )à { ], ' s Y Ä \_ È x6Ñ6Ñ L+a ¼ > œ ( Y,ú, ' £6, \$ j ö 7 È \$ Đ € ¼+‰ ^G 6 Y  
#Ö È .Kf ... Ä f'f È%đ á )B' > x6Ñ6Ñ L X Y#Ö 6G} ; , ' 6!— ÈF \$Ä ¼ T65 ) µNpL™, ' =  
< • - ÖL÷ " è h ŽNpL™ ¼ ! | » ü ü ?± pC { , ' ™ % 6G} s ! Z i !NpL™ • - Ä f'f È •  
,Li i Ä È 6Gý&é £# \* È Ct F65 s Y )à x6< œ j 1 J æ, ' x6Ñ6Ñ L È I \$ 7- \_NpL™ •  
- » È \$ Đ £ óCµNÍ Y#Ö Ä<sup>26</sup>ö5, : Èsj • j f 64Ö 'In4Ö •, ' 16Ñ £ È 6 2 F @ j x6Ñ6Ñ L à  
<° ?6Ñ L Ä 9L€ 8 I ê Ä Y,ú, ' ĩ § {L Öœ ( x6Ñ6Ñ L M0?± fF9 + žFJ 8 I ê Ä 5 â  
8 ö + Ä Èi =!"@0N`FJE÷ È 8 I •Ap È +‰ ^ 1 J Y#Ö Ä(E<sup>3</sup> ¼ x6Ñ6Ñ L X œ (# 6ü ÿ ; Ä <sup>2</sup>  
%đ á )B' ~G -\$ Ö 16Ñ Å è Î)à ) ] ? ÁCt65, 'Jä f ÈF n'f?± é C Ç J Ä 0<sup>27</sup>ö

C { , 9L€ 8 I 1 J Cā O, ' #q Ø W È = ð7- O% Cā Å=½Ct ü é, '4ÿ#~ Y,ú È6< D7- O ) \*H  
1Ñ\*6 ê ¼- 7 œ ( x+O4Ö • x Ä Ä 0-\$ • È 8 I 1 J# Ä œ (# G- 6L€ f s YAÙ > œ j !Gý?±  
µ é È ĩ5\$ Ô4ö4÷ è 8 W Ä v \_ ÈL¿-pH=½ 2 j, ' = Ý \$F È Å=½Ct ü é ) s YAÙ >, ) (©

023 Ö \ - < ^ ¶ /ñ ÁCt \*H, 'G 6?ö I Èv •7- p ] j J ` 16Ñ £ Q ?, ' 2 ¼ A H È \$ jB m, ' 'In ò?ñ Mccahery, J. A. & Vermeulen, *E.P.M. Conservatism and Innovation in Venture Capital Contracting*, 2 *European Business Organization Law Review*, 235 – 266 (2014).

024 Ö Larry E. Ribstein, *Partner Governance of Large Firms*, 76 *The University of Chicago Law Review*, 291 (2009).

025 Ö +a ¼G 6 1L œ ( X Î>|6Ñ s%đ á { > ö 7OÆ : 2 È!" &%đ á )B', ' k?± O µ X ¼6Ñ" w l6<MŽ!ÿ æ, '6Ñ Ý4Ö Y Ä £ ĩ <sup>2</sup> !" È%đ á W f,úF \_ j ý ¶ f4Ö x Î Ö1\ 0 È7- V : 2 Ž ¼ Z •, ' =.ž È ö ā ÈF < g J, 8\$%đ á )B' 0 È0; Ö, ' \*6 W ç%P x1\ ¼ È 4â - : 2 ! Î)à6Ñ"ŠÖ ' È v%đ á )B' ! =7- + ?EœAÜ ! †)à ÈF ! Î a \_ > .p0 j fF0 \* pM' d, ' K1 È L NÈ Ä

026 Ö P5\$Eþ Ę 1 J\*6Aê > ] - 1 J iM™ È È :#§ è"A \*(x/n 2015 æ(x È1\ 109 N¥ Ä

027 Ö œ (# È1\ 74 ' ?ö È 9L€ œ (6Ñ L9 FwF 5 5 æ,ø Y6< = 64Ö È é } 9 s?±"r œ ( C ] !6Ñ s Ä

M0"r È Ü+O ¶ É 8 | 1 J# È 1\ 73 '1yn@1Ñf, 'à?ð | Ä <sup>028°</sup> 0 éM' È/ñ \*H, '9L€ 8 | ê  
J jCR Ñ ÅCt65 È | = X ? ê 8 W p Š , '1Ñ\*66| s È ÅCt&¥#k W } \_ , 'YfM0"r Ä  
0 éM' È/ñ \*H 1Ñ\*6 êM' ) CtLî , 'à ÎÖ • È 9C{ , ÅCt65 \$ J, 'F F08 +a s È }  
7-9ç Ç >65, 'M, -€ Äp È 1L ? \*H k?± \_ 7 9L€ 8 | ê =7-?±"r žFJ 8 | ê F65 \*H Cj  
| ÅCt -NÍ È6< | =L€ f | A FG 1\ 9 êF >| s, úEœAÙ Ä F È ÅCt654ç4ç } F0 \* È 6 A 2 j  
Gú n =8ÿ ' üü \*H 1Ñ\*6 ê ^ X a6| Æ ç>| j È 8\$ EC§ ¶ ÅCt65, ' =% È | x+O +X7J Å  
, ' > | Ä' @0 { È ÅCt65 j fF0 \* J 9 • \*H 1Ñ\*6 ê @1 ÈL€ f | Z •, ' Ct7- È Ä <sup>029°</sup> p È X  
6Lf!â ÅCt Q ?, ' Ð 1 ; È \*H 1Ñ\*6 ê j ¶ 9ç Ç ÅCt65, ' 15 Ct È 6?ö ÅCt65 Y, ú j 0Q | I È  
| k Ø Á f1\ ¼2« \*6 @ \ Ä X- 7 œ ( rM' È j ' ÅCt65 /Q 4xL ÷ ^, ' JFD/ë j È § 9-( |  
, ' ' n/j > œ ("ë\*6 ' | Ä /ñ \*H j >~, ' j ' ÅCt65 È9 G ÷ MŽ h?ð é ?F0 \* Ä ² Cj Ä  
\$51Ç Å 2 j | J 0+Á- 7 œ (, ' ÎLu4ÿ:U(œ á È V IF È | \ ' | ÅCt?ñK-, ' j ' È Ýf = J  
²!" a ë6@ ó ÄF 6< È- 7 œ ( ú | Z •, ' 15 =½Ct7- È È 6 J ` (¥F Ä <sup>030°</sup> T | \_ ) ¾ œ 0 œ  
(6<@0 ÈF /ý ÅCt65/Q 4xL ÷ ^ JDFD0 \*, ' ý f x Ì T j > n Ä ² Ì- 7 œ ( j"ë\*6 ~ x6<, 8\$  
ÅCt65 È 'F0 \* F65Q 1Ñ/ë6| È ï ð E 2 j ) 1Ñ\*6 r = ¼, 'B( J)L#{ ÈB! 6Ñ '# Ø+J8# FG  
fCj È 04øG⁻ @ œ ( x f s C k, '5 p ÄF @0 { È \_ V ^ X 0 Z 9 x, ' ÅCtF0 \* 2 j È ' f @ j  
H =½ K à, ' ð?± ' & È j ³7- O / W ` Á f x6Ñ6Ñ L, ' j J k y > | j Ä <sup>031°</sup>  
<-f 8 | 1 J# > ã Ø 8 <# X?ð93 ? y : j%ð á )B', ' 9 xF0 \* È È ¶ f Ö0ªL\$ Ä31

}, '5 x Ä <sup>034</sup> 1 J > ^ x)à j+O £3+ Ö 1 J j% Cã = < Ç }, '6|7-M0"r È 6 ) ^ F >|  
 )AY Á • x6< ^ K^- O p »(© È /ý ¼6| } È • 6 ' @ C+X ¾B 1 J, 'Ct\$À H ĩ Ä 0 T65 6/è È  
 9, @ ã6< 0 Y È T ! \_%ð á)B'FJhG- \_ h ó Ç }, 'PØ ç @ ^ È :F j+O £3+, '(© ± \$ Ð > n Ä <sup>035</sup> 6  
 )!" È 9 ÍAñ.D0!>~ > È C+X W ÁCtC°Q, ' >| J È ^ /è6|).C° ~ ÈC° 9 Y ¾ 1 J ¼ Z è, 'K^- O  
 ... Ä <sup>036</sup> f%ð á )B' = Ç = ÇE \* /è6| F 0 9F h 1, ' >| jF9 & È a ? £-p 6 n 3K^- O/  
 86< @, ' = ½#m D 9 x, ' è » £3+ È !Gý àM' ) à Ç } Ä à)ß ³, ' =.ž È W A H Ä f'f È 1L œ (   
 X!"E÷0; ] • !MŽ" T È ! Ö 6M' d J5 ;%, ' 16ñ Ä 0 > È £ ĩ%ð á )B' • è8 +a È • !  
 = ? £-p+a!" @ ¶ ) x6Ñ6Ñ L, ' 9 x 1 • Ä 1L œ ( ^ X-p WGÿ, /ñ è ÿ È MŽ µG è  
 ° x È ŽFJ, ' FG ÁCt65 \$ \_ K6< #! • Ä <sup>037</sup> \$ ... à È 1L œ (-)Lö ], ' 16Ñ5 ' È • X i \ :  
 Lk + ¶ FG ÁCt65 7- C§, ' x f s f C] Ä '@ 0 { È 1L œ (, ' x f s ` } \*9 H "" È = J %ð  
 á )B', ' T'f/è j6< 9 p Ø w Ä5, : È 8 l f 16Ñ £ ] pBC, ' F0 \* ' !n È = ð"Ñ 9C§ `4Ö •  
 žFJ 8 l è Ä œ ( x6Ñ6Ñ L Ä, ' x Ì È ý6<FP @ )%ð á )B', ' = fK1 È Ä lock-in ÄÄ

' f 16Ñ £ µG ^ X Y, ú5 ' a> È >~ x6Ñ6Ñ L, ' žFJ 8 l è " ? ' j6< 2 j F"ë\*6 {  
 !à # Ĩ7- Lk È FÓ x%ð á )B' \_ V \_ ØL" =>| Ø È / ' žFJ 8 l è ' Û<-f/ñ \*H L" =  
 žFJ 8 l è = • @ Ĩ x » <sup>038</sup> È v \_ È X 1L œ ( + 9L€ 8 l , '\$' 8 » v J4ô4÷ v æ ; ÈL" =  
 >| Ø, ' f Ö @ \ # = = Ä² D =Aê È 8 l 1 J# È1\ 49 ' £ ¾L" = žFJ 8 l è Î f W?ð l ,  
 Q ! T Ä" ² —>| 8 l » Ñ & 9 =! " f >| j Ä ÈL} ~ ¶ 9L€ 8 l è \_ ØL" =>| Ø, ' >| jN' O È ð  
 ð \_ p% CãL" =>| Ø, ' 0; ¿ W?± &?ð { Ä4ÿ ! 8 l è 08\$ < ? Ä È "f LîGýGý Ä ! 0 È%ð á )  
 B' { = üGý ÿ • X, ' f Ö @ \ • Q Ä 9' — È 8 l 1 J# È1\ 68 ' ;?ð È È ÇE j 9L€ 8 l è, '%ð  
 á )B' È 9 #! ú8 DÛ Y, ú, ' ð á È } L5 8 l 1 J JAÑCV2o1yCR ÑCt È Ä ... à ÈF ÈCR  
 Ñ ÿ ðL€ ¾ 16Ñ £ 01 È ! =Cã /j 1L œ (, ' F :U ~B¼ Ä ! ¼ È%ð á )B' µG é CL§ •  
 ] iE- , 'Lö f >| Ø ³ Ä" ² 9 s L5 1 JCV2o, ' 9L€ 8 l è È Î Lu : ! =7- ¼ ~ • 9 \_ Ø 2

034 Ö Joseph Raffiee & Heejung Byun, *Revisiting the Portability of Performance Paradox: Employee Mobility and the Utilization of Human and Social Capital Resources*, 1 Academy of Management Journal, 63 (2020).

035 Ö 9-65 p f Ö4ÿ#~ -@ Ö /j 1 J > ^ j+O £3+ j 4ô4÷2È W Äorganizational coherence ÄÈ £L÷ ^ è ÈCt \, ' C J F ¼ C  
 +X F0; Ö ã È ¶ 1 J > ^ , ' 8 Ç È ö ð > f, ú ÄCX@0 { È ĩ !6Ñ s%ð á, ' J ÑPØ çLiF3 8 Ç È Š 8 £3+ Ä-( Ä 6 Ä ð?ñ6rE! ~ Ö È 1 J Ö  
 0/ý è ÈCt \ +X s Ö C, ' 2È W4ô4÷ È ÈE- É4ÿ#~.D0! È2003 #1\ 8 O È1\ 65 N# Ä

036 Ö 7 #™ Ä )ä • Ö È 1 J C+X W è ÈCt \ > ^ #q Ø W È ÈE- ÉCR4ÿL NÈ.D0! È010 #1\ 6 O È1\ 92 N# Ä

037 Ö 2 #jq Ø W • - • 6 ,8\$ 1L œ ( ^ X WGÿ, /ñ è ÿ È FG ÁCt65L" MŽ4ÿE÷ u 6B3.D 5C@ ÿ, ' =) 0 ð á È V l = J  
 E« C • 6Ñ Ä p È 1L œ (4ø 6Lì ' @ 9 x, ' 6Ñ sEœAÛ 2 j > ' l j f Ä ð?ñ: » W # Ö È6Ñ L H xC] s>| - ]>Û -+ , ' l ' @ j  
 f È ÈE- È# - È 2012 #1\ 6 O È1\ 74-77 N# Ä

038 Ö n \* Ç > KQ 2 ™ Á L é 1 J1Ñ\*6 ] ó ÄGý ¶ T" • à j ™ Á { ‡ ÁCt 9L€ œ (1y 8 l •Ab4Ð4ç x È"8ÿ-1 KQ 2 ]4x è"A#  
 L' Ä 2019 Ä8ÿ 02 "A4ø5057 ' x\$! c }#§ -"A ÁCt1Ñ\*6 9L€ œ (> G Û L ¶ k9ÿ x6Ñ 9L€ œ ( 8 l •Ab4Ð4ç x È\$! c }#§ 8 ÇE j è"A#  
 L' Ä 2018 Ä2Ö0391 "A M255 ' Ä



AP0; ĺ, ' ~G f, ú È ý6< \_B 2AP —>|, ' @ \ Ä 26^B' » 8 È ØB ??ñ Å ² 7-+a \_ Ø658 >|  
- ò Ä ! 9 È%ð á )B' 16Ñ 6 " D6Ñ s f, ú =.ž WQ È = Y ¼ µG ãAP, '5 0 ¼ ' @ Ä œ ( x6Ñ  
6Ñ L FJE÷ Q Z [%ð á )B', ' Ct µFw È+ @ µG 7- ' @, ' 08\$ ãAP Ä n'f È 2!" f  
Ö @ \ ! = ^ X ¼/ñ ÅCt \*H f ] Ä ) ¼ ... \_ ÅCtH NÍ = Ä Ç Å ~ ¼ 100 7 s, /ñ ÅCt656<  
@0 È 1 J4ÿ:U ! x \_ \_ 0 £ ó, 'B NÈ Ä !" È ŽFJ 8 l ê ! =7-j ! È + ... (©!º µFw È ! D  
8 l ê {L\$, ' = œ £ £3+ È Ö j È 8 l 1 J# È p > /±! Ä F È F2 l, /ñ ÅCt65F § 7-( f, '  
ÅCt4ÿP¼ È7- OF2 f5C@ ÿ, ' =) 0 4Ö • Ä £ ! \_ ) ¼ B 8 l 1 JCV2o6<@0 È • \* ¼ 1 J#k  
Ø, ' ... 0 W Ä/ñ ÅCt Å È6< ÿ A = r ÿ, ' ç È U>• 1 J ÿ, ' =Cã Ä

p>| j4ÿ#~ -, ' @ Ö6<@0 È%ð á )B' •5j • A H x6Ñ6Ñ L, '0 ± W Ä<-f, J ŽLš Ñ È\*6  
Ó0 È5Ô f ò >65Cº J È ' @!“.ž ã È, ' 7- W aCº W Ä v \_ È>| j4ÿ#~ -, ' ÎP¼5 Ì ð>~ > È  
• v W5Ô f s 1 ÿ, ' E, ú @¹ j f, '4Ö • È6< é CL§ • ê Á Ö Á, ' ± F )àB' Ä 039 ó -(  
E3 ¼%ð á )B' X C JN¶ , ' ° \_ H ï È x6Ñ6Ñ L \$ § 7 1 J4ÿ:U, 'K 4 È ... ã%ð á )B', 'F9 •  
\_+a x6Ñ6Ñ L 0 { ý Î Ä p È 16Ñ £ X ' @Lö f ãAP & È 6 J W 2)• ` n A ¼ x6Ñ6Ñ L, ' ?  
?ñ È6< =Aê ! \_ V-O, ' 9 Y ¼ œ ( ² f È" 1 %ð á )B' = o>Û?ö j ™CO y { ê È á D  
• ! =.ž 8 !, '4ÿ:U ??ñ Ä 040 ó

ÎLu : È ) ¼ jB3 ê 8 W, ' 1L œ (6<@0 È + ... • Y P, '>| j wMŽ :: {F9 ÈG- 7- j ú  
ü é f » ê, ' + ú Z •, ' 8 œ Ä" ² È ] ?6Ñ LJ, ) x6Ñ6Ñ L, 'CR x á •>| j6< Í# C\$#n  
+OAùÀi È £ 9ç7 È ü é f » ê, '3W P £3+4ø 6 !"6< \$ Ð œ 0 F ¼, -' F Ä x6Ñ6Ñ L 7- J  
\ Ð 1 ` D \$ ÐLÀ; m, ' é ? È Y+X ! H ï ` } ) ] ?6Ñ LF >|- • ¼ » Ø È+J8#FIF >65 x  
`F0 \* œ ( Ä p È Aê \_/ë6| Ä 16ñ ÄF \_ (# 1Aì È ) ¼ ] ?6Ñ L Ä [ 16Ñ" »E³ ?, '%ð á  
)B'5Ô f Å6<@0 È X # i œ ( x f s5 ' ú"è\*6 j f, ' & ; È =E÷ \_J, ) x6Ñ6Ñ L, '  
0 > 0 ? È !5 Ì ° Ç = - a Ä

<-f 8 l f 16Ñ £ , '%ð á Q ? >/ñ ÅCt \*H 2« l ÈG-G÷ ¶ 1L œ ( + 9L€ 8 l , '  
4ø4÷ ' ? Ä v \_ È }65) (©, ' Y, ú5 ' ¼ ÿ 6 3 È ²8\$ - P5, ' 2 j F ¼# f F"è\*6 j f4ç4ç  
a x Ä p È A M0?±!"?ö 1L œ ( + 9L€ 8 l , '4ø4÷ H ï ú ! (©!º W È ! X È\$ J/ý H F  
é x Y : Ç a, ' \*p : ÈGý . È 8 l 1 J# È : .4ÿ>Û?ö j CãE«Gý, "è\*6?ð l È ï 0 W0; Ö  
` Á f \ ¼2« \*6 @ \ Ä

'f P5 "è\*6 j f # 9 x Ä ) 1L œ ( + 9L€ 8 l , '6Ñ s%ð á Q ? ú ! \ ¼2« \*6 @

039 Ó:5¼ ù ß g R. • ß - Ö È/n J ...?± 2?ñ È È \_K;B È ] - o# W - \*(x/n 2016 ²(x È1\ 119 N# Ä  
040 Ó ' @0 { È È 8 l 1 J# È B . 0 è 0" , "A k f"r ÇLò f ãAP, !“.ž >Q x È4ø 6:m0ª ¼ 8 l 1 J, ' ÎLu ÅCt ê ' @ Ä

\ ÈÓ x i8ÿ%ð á Q ? i @ j 0/ý\*6 # {F9 ÈT ! \_ 6 9L€ 8 l f 16Ñ £ -\$ Õ / ' @ žFJ 8 l È  
C{ ,%ð á )B' 8 l » Ñ —>| s È F65 6%ð á )B', «Aà j œ (6Ñ L È-\$ Õ C{ , ! œ (# ? y :, '  
ÿ9ç ¼ 2AP>| Ø1y s Y È l ~ a7- O X 0 È0; Õ : U>• üGý ÿ • X1y4ô4÷5jLŞ Ä!° =. È  
+ ...%ð á Q ?, 'F9 G- \_ @ \ ù f,ú5, 8 s>', '5 Ì Ä T ã-( s È !E« Ä<-f 08\ 8 l 1 J /  
, «Aà6Ñ L § 9 0 È , "è\*6 H i È v \_ C{ , ~ f 8 l è /%ð á )B' ) F » Ñ >~ s È l 7- J x+O \$ W  
, 'COFG W Ä" ² È 6 £ 16Ñ ) F à ì=½Ct È ï ò Í Ð- 7 œ (> ! %ð á )B', 'NpL™ È+J8#B!  
@ ^ {L\$, ' = ¼ È 8\$F 6ü6Ñ s%ð á ¼>§ j#~ , 'M>§ Äp ÈFJE÷ 9L€ 8 l f, ' é ? 6 16Ñ £  
, ¾ x6Ñ6Ñ L 0 4 È7- O X 0 È0; Õ : Añ 1 JF :U, ' 15 W Ä1D65 •!" \_ j ¶ K>•. È5 5  
U 1L œ ( + 9L€ 8 l , '-( ) 4ô4÷ H i È \*-( Ä, ' ¼ ' W ??ñ È !MŽ ¼ ~ i V CEÉ Ä  
9 è 7-F J \*APFJE÷ ¼ '%ð á •AP, ' é ? È Á f x6Ñ6Ñ L, 'Ff çNpL™ Ä ÎLu : È ÿ =  
)0 ú 9L€\*6 W, ' ; ý È%ð á )B' L i N' ?ñ 84Ö —>|E÷0; ], ' ~G ò ' È F65N' ?ñ pM0 ÿ @  
\E÷Q È p6< X Ò?ò :FP @ » } 84Ö, ' = ¼ 7 W Ä à D È f Ct \L÷ " ã Ø !+a x6Ñ6Ñ L ã È  
%ð á )B', ' èF9 & È 8 l •AP, ' ã È s ÎLu : ¼ X x6Ñ6Ñ L 0 é È%ð á )B' ! = § 7AØ 'F '  
, ' 9 Y ` } Ä ² @0 { È 84Ö x f = a j 0/ý\*6Aè :8 A Î í, ' é x È v \_ p) à Î 7- W6<@0 È  
= ` 9L€\*6 W Ä ÿ @ \ ú Õ C ` }, ' f4Ö È Î l é C x+O » = Ì z, ' x Ì Ä  
F È>Û —>| ò , È K, ' 1Ñ\*6 è y y Ñ È4ø 6 16Ñ £ , '(©!° W6<f x+J p Ä 041 ó ;  
0 È pBC 1Ñ\*6 è y y Ñ È =E÷ \_ # @ Gú - v æ ; , '%D4p ¼ , 4ã ÈÈ 8 l 1 J# È !"Ñ 9 >.ž  
Aî5ž OE Ä W, ' y y Ñ 'In Ä 042 ó ; D È) ¾ Y'f5j • ) F Ä=½Ct#k Ø7- È, ' 16Ñ £ 6<@0 È y  
y Ñ, ' P5 ?ò l ÈÈ( ² = Ç p » 8 A Õ C Ä = Ç8 :U F < è 8 OE4ÿ:U1 ¹ W J Ñ1y È • = § 7  
)à Î >| W Ä ! ¼ È £ ï žFJ 8 l è X Ä'f rM' ` y y Ñ, ' 4Ö • È v \_ Y, ú5 ' ð ã È ¶ ³  
X Î'f rM', ' :m0ª Ä!" ² )F È 8 l f 16Ñ £ , ' žFJ 8 l è È !MŽ ~ f%ð á )B'F9 n x+O È6<  
\_ - 7 œ ( x6Ñ6Ñ L, ' >~ Ä9 í y y Ñ È l ï ò 6 !5ž ¾ TLî ³ ` È+J8# f T65 +O Y, ú  
â0± & È • ! = J f'f5\$ Õ 9L€ 8 l è, ' Y, ú £ 7 Ä

È 8 l 1 J# È l \ 61 ' £ ¾ 8 l è è , 'L€ f W?ò È È>ÛAÛ j \_ ) 8 l 1 J è 8 W (©&é  
, ' ?ò93>~Eî >5\$ Õ Ä pBC è 8 È Î s 1 J4ô \*{ & ÄCt65 ' @, ' 0/ý » Î W ÿF È £ ¬!"Äö D  
-(Ä + Ä !" È 8 l 1 J Ä 1L œ (1y è 8 W j \* \N'Äí, ' 4ô4÷# È J µG 8 "è j k È FG 4Ö  
• jEµ Ä" 1 È è 86ü ÿ ; ¬!" • <0; ÖE³Q È » - vGÿ È N« F È, 'E÷ J û • Äp È + ...  
7- AH ¼ i è 8 W , >| j ÈG- 6 ` U l E f È" ² ÄCt -Ní, ' FG EœAÛ Ä 8 l è Cµ ^ Ä  
v \_ È /ñ ÄCt \*H j >~, ' 9L€ 8 l 1 J È ±0±.d ¶ :F è 8 W wÄi Ä/ñ ÄCt65 >1Ñ

041 Ó Chester Matthias tan, *Fiduciary Duties in the Private Equity and Venture Capital World*, 1 International Comparative Jurisprudence, 4 (2018).

042 Ó Aè ÖÉ/ñ \*H 1Ñ\*6 è y Ñ5 8Aè È ÈE-É G é# - È 2016 ð1\ 2 O È1\ 42 N¥ Ä

\*6 ê { p "w6Š 0 2 È ðMŽ -!"İ'1 !+a!" \*0û + £3+ È6<\_ \$À ¾ ))à # "ë v æ ; 2 j F Å  
=½Ct Q ?, ' OAè ¼ Ct È !" •>Û0 { j MŽ £3+ W=½Ct ÄFÓ x È "4ÿCµC° ¶ P5 ê 8 W wAî, '  
9L€ 8 I 1 J Ä [ 8 I f 16Ñ £ Ä È\_ VF M0?± Š , 8 I ê ê , 'L€ f W?ð I Û å D È X)à Î, '  
%ð á ' Á ] È- 7 œ ( j ¶F- } 4ð4÷Aî0û, '4q\* @ È J X 50 ê93 \$ µ N! I h4â%ð á )B' È+J8#  
)CµE÷50 ê, ' ð 'FJE÷ J r | ‡, ' é ? È 6 I ' 1 , • < 0 8 I 1 J Ä 043 ó

Aê 9L€ 8 I 1 J, ' ê 8 W \_ V 9 p @ Ø È 16Ñ £ , ' ê ™ P1†+• ú | İ7- OAè È4ø 6  
1L œ ( + 9L€ 8 I , )à İ4Ö •6<:m0ª ÄOÆ x È ê C° J È ! = ? £-p ā1†C°0 - ÄFJE÷ h f  
\$ J, '%ð á )B' F • 16Ñ £ È ! "Ñ 9 p i \ : @ ā } F Ÿ • X, ' L N È È ý6< \_ Ÿ \$ Ä d, ' İ  
Đ ú 16Ñ5 ' , ' = r F È £\$+ ¶ Ÿ #q Ø, ' 0 r f L İ .½ È Đ — ¶ Ÿ • X, ' 0; Ö Ä ! !Q È İ ê  
İ » È ! = ? £-p ā1† x İ \$ - Ä Aê \_%ð á )B' F \_ x6Ñ6Ñ L È W æ G- \$! \$! ` | X 1L œ ( F  
0 j < , ' » J f ] È 6 J .½ ¾ ðM' ! p K F 63<• Ä Ü d = ?ñ ~ d?ñ ÄÈ6< = JE÷ J ` X4ÿ:U ā1†  
1y éM' x+O 1 — È-; İ ā1† x )·N·Q Ä v •!" \_ F /ý 0 ¼"D, ' ā1† pM' È 7- Û- ¶ L N È, ' £  
K^ Ä5j • u 6"İFJ ¼.à Î, ' ?ð&é È4ø0!LİF3 •N. { ü Ä >!" < & È X ± F ó\*6, ' Đ 1 OE+X ; È  
Lö f ā1†>Û x6Ñ6Ñ L?) O, ' NpL™ • 6 <!• 0 w È p6< Ø w ¶ İ \ ¼2« \*6 @ \ Ä ÎLu : È 9L€ 8 I  
1 J ! "Ñ 9 i \ 7a/ë ê 8 W , ' 4ð4÷ Ž W È6< D 9C† ¾ ê 8 W p È, ' "ë\*6 İ7- Ä X A -  
5j • 9 x FG "ë\*6 {!ā, ' )à Î ' & ; È 8 I ê {L\$, ' İ' 1 ¼ + İf ' @ 1 J ... , ' Gý?± ' & Ä  
V İ È ÄCt65 • = J0±.d È 8 I 1 J# È, ' x f?ð İ ÈNÁ4q û •/ñ \*H, ' F :U)B8² 044 óÈ

8 I f 16Ñ £ < g/ë = 0 ê 8 W , ' "ë\*6 é ? ÈM0?±F¥ p İ A = İ J, ' ê ?ð İ Ä 045 ó ;  
0 È 16Ñ £ , ' 8 I ê ê È ) ¾ ! "%ð á )B', ' Y, ú5 ' W 9? , ú Ä X 6G} Y, ú 0 È, ' ð á  
; È%ð á ê C° A È İ!ÿ)%ð á )B' 6 Ç, ' Y, ú 6 J L ç { İ Đ È%ð á W f • Ä [9"@ 1 O ¼ , Ž  
O Ä X ~G f •, ' •" • 6-( Ä w Ä p È x f İ ÿ A%ð á )B' ê È 9 Û ¾ f.d 9L€ 8 I ê  
, ' \*6 W ç%P È !%ð á ! ÄDÛ 1 J4ÿ:U ¼1Ñ\*6 { ] Ä ! ¼ È 8 I ê • A È 9 Û ¾ { = Ÿ • X  
, ' : 1 Ä%ð á )B' } G- 7 œ ( , ' £K^ Ç } È "4ÿ x O § 7 ¶ 0 È, ' Ÿ Ø 7 Ä £ - ÿ A 8 I ê  
ê È • ! = ð f L } ~ Ÿ Ô ' , ' CXGÿ Ä-( ý È L ç-p 8 I ê?ð Q, ' L } ~ È Ÿ Ô ' , ' @ \ • 6L ç  
{ ÿ A È p6< Q ¶ žF} W j Aö, ' Eî @ ²)· È j \_ Ø- -"0; ç KFP ¶ 9 Y ' & Ä £ 08\$ < ?  
?ð İ Ä Ä ! İ È f- 7 œ ( FJE÷ J r 16Ñ1y é ? İ Đ%ð á )B', ' ê & È 2 ¾ ™ W ¶ œ ( , ' p 9  
6593 \$ !C»F ¾ œ G œ ( È X Ò?ð : İ ¶ 1L œ ( , ' İ Û Ž W Ä v \_ È x6Ñ6Ñ L, ' ?ð f v æ ð

043 Ó f'f È) 16Ñ £ , ' k ê F>JL€ È È !MŽH =½- 1ÑN ¶ ) J r | ‡, ' ?ð fFkEÄ Ä >65 X { = 4ð4÷ æ ' , ' r ¾<  
# EØAö Ä rCt x ¼ ÄCt65 ' @ ÈF \_ 0/ý \$C» FG W, ' ?ð f?ð @ È6< \ • ð \_ p Q 4ð4÷ µG "ë\*65 x, ' 5\$ Ö , ... 0, ' Ä  
044 Ó % ^ Ç ð 9L€ 8 I x f?ð İ, ' İ7- Ä ¾Fw> )ä ü ü \* ¾ A -, ' NpL™ ÄCtİD%ÈÈE-É f # -È 2014 ð1\ 3 O È1\ 109 N¥ Ä  
045 Ó 9 İAñ.D0!> > ^ 16Ñ ê C° A È İ 16ÑAN B, ' %ð á CE+XC° W Ä ð?ñ „KV Ä Ä" h5ó ÖÈ ^ 16ÑAN B%ð á CE+X, ' İAñ.D  
0! ÈÈE- È ?" W -- Ö Ä " -/n J0 -(x Ä È2015 ð1\ 2 O È1\ 68 N¥ Ä

!Ñ 9Lç { +O Ø È Í f pL€ ¼ ... 0 » 1L œ (,"ë\*6 w È È" ² x f s fC] 2 j ý f {Ll  
² Ä !" È ² ì ½ = )%ð á )B', ' ê Ð L€ f È l +Á j x6Ñ6Ñ L, ' j J k y>| Ø KFP ¶ 9 Y  
' & È ! ÐGý ¶ 1\ ¼2« \*6 @ \ Ä

B ² É 8 l 1 J# È 1\ 67 ' p/j È žFJ 8 l ê, ; ÚGœL NÈ>Ú?ö j/ñ ê8 "ë, '93+æ È1 Ct ¼ —  
>| » Ñ 8 l ê, ' k Ø?±"r Ä ) ¼ C ( ÄCt6|CS, /ñ \*H 1Ñ\*6 ê6<@0 È f J5 ÖGœ8 = µ@0 Ä  
v \_ È 16Ñ £ , ' žFJ 8 l ê È ² \_ j ¶% Cã ' ?! " f W6<Aí5ž, ' j ' È l = § 7 + ... ÍCX ?  
y ; , ' Á=½Ct Ī7- Ä !" È >65, ' ÖGœL NÈ È-; 19 È 8 \* = Ä ÎLu : È 9L€ 8 l 1 J, ' 1Ñ\*6  
ê ÖGœ<-f > Ô C j Ý ö = 6 È v \_ ² ø !MŽ 9 , ' 8 'f9 È Î l £ ~ 8 l 1 J, ' 9 ç  
4ÿ:U È ü [ Á f \*6 @ \, "ë\*6 Ī7- Ä

/ñ ÄCt \*H j » È 1Ñ\*6 ê ÖGœFJ h+a TG 6 ' @ È 5 9 ² f , ' \* \1Ñ\*6Ci ú 9 0  
4ø f, úAÑ , ' Y#Ö 6 @ È ! D >65 } \_1Ñ\*6 ê f •, ' k?± •\$Ä Ä n'f ÈFJE÷; ÚGœ5 ' , ' 1 Ä È 1Ñ  
\*6 ê f •> ÄCt65 f, ú Î)à ¶Q Ö5 0 Ä 0460 ! D Èñ ÄCt, ' - , ' öL€ ¼Ct \ Y Ç È p f 8 l  
1 J 04ø =7-% Cã ÄCtN' O & È 9L€ 8 l ê ¼ ~ -\$?ð6< >.ž ` T Ý 1Ñ\*6 ê, ' 4ÿ:U Î x È 8\$  
= öCi È ¼E÷0; - 1Ñ Ä<sup>0470</sup> +a!"?ò { È>Ú žF} ÄL" ¼ œ ( ä1† r, '6Ñ s%ð á )B' È X5j • ! 9 x  
"ë\*6 {!á, ' ö ' ; È; ÚGœ%ð á @ j ! f> ' x6Ñ6Ñ L, ' = ¼ {F9 Ä

B3 ² žFJ 8 l ê, ; ÚGœ5 ' È = ö Y, úC» <6< x+O%ð á x ì ÈF J 9 6< ĩ ¼  
í ÐCS +4Ö • Ä)" È p WGÿ, "A »?ð l j0Ö?ñ 0 Á È" ² - ? < ^6<8\$ ê • ä, ' È Ä f ý  
E«CS + ^ ø xC•> 8 < Ä - Ä XCR x s YEœ0+ { } È >Ú ÔK0 Ä p È žFJ 8 l ê, ' ÖGœ4å  
- Þ =CãFf È v6z7 ¼ ÈF • 6 j4Ð!" P5 Y, ú l p ; , ' 1Ñ\*6 ê5j } È?ð93 ? y ; , ' CS + \*  
p ÄCX@0 { È; ÚGœ5 ' , B3 ² £ ĩ =7- 6 žFJ 8 l ê ¼ ~ Eœ j%ð á )B', ' >~ È v \_ • X  
0 È0; Ö :F } ! « Ä"Ö j œ ( x6Ñ6Ñ L, ' @0 ê Ä

8# ¼; ÚGœ f Ö, ' § f ' @ È l Ä f# ? ; & è Ö ! 0 È X l éM' È<-f i ¶E÷ è M&  
ÖGœ ú+a x6Ñ6Ñ L \_ , ' é ? È v \_%ð á )B' p5 , ' ÖGœ l È Ä f ~ ¼/ñ ÄCt \*H 1Ñ\*6  
ê Ä" 1 È 16Ñ £ , ' 4ð4÷ Ī7--( ) ... 0 È l =#¹ ú = r D C J, ' Á=½Ct 1Ñ\*6 »N© Ä f'f È = <  
, - 7 œ ( J Ñ93 \$ Ä"ë\*6"d £1y 3P È6< X Ý • X ¼- -" @ \1y éM' 9 p 2 È p ÖGœ  
"d £ • 6 9 p = < Ä ! ¼ È X ò Aí5ž éM' È 16Ñ £ , ' žFJ 8 l ê; ÚGœ È Ä f 9 [ ¼/ñ ÄCt  
\*H È £ = ì >%ð á )B', ' 04ø f •-( 2JÜ ÄF \_ j È 16Ñ £ , ' žFJ 8 l ê =E÷ \_%ð á )B'  
+X ¼ Î)à œ ("ë\*6 ¼5\$ Ô8 DÛ 8# s, ú, ' 4ð4÷ Q † È !MŽ KFP œ (:U f, ' k È Ä-( ý È%ð á )B'  
8 DÛ } \_ œ (>|0c8\$F , ' £K^ p X Ä !" È p Á f1\ ¼2« \*6 @ \, ' f Ö M>§ •-; È žFJ 8 l ê

046 06Æ!S9" Ä+ ^ Ö É/ñ \*H, '1Ñ\*6?ð Q > 0 H%ð á •4Ö È ÈE- É4ÿ#-.D0! È2011 ²1\ 3 0 È1\ 120 N# Ä  
047 0 9L€ 8 l ê ÷ # ò >E÷0; 1Ñ\*6 È =E÷ \_NpL™?ðF" F j0ú, ' 0/y)à Î>)à5' ¶ Ä £ - X ; 0!Q ÄCt & È+X7J Ä"  
5š žFJ 8 l ê È v \_ f ; ² \_ EÄ =C§ , ' Ä

;',ÚGœ Ä f > !5\$ Ô%đ á)B',>|j 1 08\$ È" ² FJE÷63 ! X ò > œ ( ã1† Ä ÛMb4ÿ:U  
ÿ1y éM', ' —>| ò á È ã Ê !;ÚGœ Ä!" F È j ¶L} ~%đ á)B', '- " @ \ È F2 fC{ s 8 I  
ê JAP4ÿ 2/3 < ? £ )1Ñ\*6 ê5 xF >|Aô#{ È6<= ò š , P5 ... 0 » 8 I 1 J, ' ~ f 08\$ <  
? ?ô I Ä

œ ( Ä 8 I ú •4Ö ÈG- \_)à>|# f v æ ; Ct Y+X, '4ô4÷ Q † ÄL¿-p v JM0"r, ' = Ý F È  
Q † {L\$, '4ô 8 ' ? •x)à \* s 7 F, ' / 1 Ä 1L œ ( + 9L€ 8 I , '4ô4÷ ' ? È =E÷ \_\$' 8  
» v J4ô4÷ X6Ñ s%đ á j Y], ' Ä+X { 0 È 5 ' F=½Ct § ], '4ô4÷\$' 8 \$ \_ , ¶ \_ Ä <sup>048</sup> f'f È  
L" ¶4ô4÷ ' ? , '\$' 8 > « { F È K! | ¾4ô4÷ f µ, ' 4 é s Y y Ñ £3+ •L¿ { +O ¶Gý4ô ¼ \$ à È  
T! \_ ÿ 6 3 ¼ Y, ú5 ' , ' F È \$ j Þ É ¼ £K^ Ä !" È M% 1, ' Ä ... 0 » , '4ô4÷5 ' j }  
wAî, ' P5 # f È \_ V7- OF2 Ä F ¶, '\$' 8 » v J4ô4÷, "ë\*6M0"r È I Ç\$! M Ä  
! Î È v J4ô4÷, '\$' 8 ) P5 , "ë\*6 j f È \* ¶ TN©K^- O>Û -?ö, ' A H Ö1\ 0 È P5 , ' v  
J4ô4÷# J ... 0 » 1 J j \* \ wAî È =Cã Ä )4ô4÷ Q ? , ' Ð ú !"ë\*6M0"r Ä \$ß 2006 ð È 8  
I 1 J# È , ' AÖ6ü ÿ È=Lî )à 9L€ 8 I 1 J, ' KAî M>§ È X Äñ ÄCt 2 j, ' f ÖM0"r Ä  
!" Èñ ÄCt \*H, ' 8 I ê £3+ È ï ò @ j 9L€ 8 I 1 J, ' \* \ w È È" ² žFJ 8 I ê > 9L€  
8 I ê 9 \* \ 08\$, ' Y, úC» A Ä v \_ È 16Ñ £ , ' 8 I ê £3+ ð ÎCX W `0±.d ¶ :F w È È ž  
FJ 8 I ê !Mž+a ~ f 9L€ 8 I ê F9 + È6<\_ œ j 8 I £3+ { F, ' x6Ñ6Ñ L, ' #n >~ Ä p È )  
¾ Y, ú5 ' "4ÿ +O ¶ i \ Eœ , ' 16Ñ £ 6<@0 È9 5 5 \$+X x f?ô I L€ f 9L€ 8 I ê, >|  
j7- È È +Á J ÐGý !- " @ \ Ä <sup>049</sup> 1\ ¼ È £ ^4ô4÷\$' 8, ' F '-(I È v \_ T65 p Í , ' ÿ 6  
3 Ä Y, ú5 ' ú 2 j)ß ³1y éM', ' 2 È • 6 , 8\$, "ë\*6 j f W 2 !CÓ ÄL" ¶ }F /ñ ÄCt \*H  
, ' F >|F2 » { F È ~ j ^ 16ÑÄÑ B, ' W @ Î È • ' @ ¶ Rì >)" Ä ~ j ~ f 16Ñ ^ 9'— 0  
6Ñ 0 / , ' é ?F9 n 16Ñ ^ >~ J È f > !" j \* .p | • œ (6Ñ L J È >| -:" » Ä- » F9 n s  
ú ÑAP Y#Ö 6G} é x Ä ÎCt é x1yGý W »N© Ä<sup>50</sup> ?ñ È <-f ~ j œ (, '%đ á)B' ý ŽL\$ Ö 16Ñ È  
v \_ ð 8 kF9 16Ñ >~ È6<Mž \ - ¾ œ ( K ú ê Ä >!" < & È%đ á)B', ' Y, ú >~F  
F • œ (h ó r È U>•8 DÛ ÿ • X, ' =Cã Ä²@0 { È ~ j ^ 16ÑÄÑ B, ' @ Î { 4 X ¾ È  
FJE÷F2 f, "ë\*6 {!â È { = ¶ 1L œ ( + 9L€ 8 I pFP @, ' üGý ÿ • X > Y, ú5 ' a>'L  
NÈ È Î j ¶%đ á "B\*, ' 5ž Ä v \_ È )¾Aè J Q / ~ j œ ( Î í 6Ñ s%đ á, ' 1 J6<@0 È !

Ö48 Ö H( ÖÉCt1ÑÄÑ B, '5 ' Ä Î7-># » WCX üü h v3+Ct1ÑÄÑ B j g \ È ÈE- È ÄCt65 È2018 ð1\ 3 O È1\ 16-24 N# Ä p  
F Z ? y :6<@0 È4ô4÷#, ' 6 Ä?ö@ BCH =½#.D0!, ' 0ý 9, ú>• u Ä T65, ' j [ > • < È X f, ú s ^ , 'AØAè ] • ?ñ 0 Ä Ä  
Ö49 Ö \$ ... á È 16Ñ £ , ' 4ÿ:U93 \$ ... 0 È £ ^ n @ x f?ô I , ' 4Ö •Eé+| È !COM' x Ä • 6 q 6 9L€ Ä  
Ö50 Ö)» È ÖÈ - j, ' 6Ñ s >"ë\*65 ' È ÈE- j F Î k5F Ö ÉCµC'L\$La Ö p ]5¾Ch C™ B\$Ç\$F F+| \*(x/n 2020 ð(x È1\  
211-252 N# Ä

---

"Ñ 9F¥ p :F h ó?± y È 6< \_ Y+X 8 l f 16Ñ £ , '4ô4÷ •Lì È 6%ð á )B'5ž ¼ Ẏ > Y,ú, ' U  
1á { ] È Ü+O ¶ WGÿ, '1\ ¼2« \*6 @ \ Ä  
5, : È v J4ô4÷, '\$' 8 È5 MŽ P5 4ô4÷ Q ‡, '1° ... , >ð È ³ 7- i 9, ' Ẏ 6 3 ¼ Y,ú  
5 ' È p6<FP @ P5 "ë\*6 j f, ' a&¥ Ä p È 7 / j ¶ B3+X = < v J4ô4÷, ' H i6< '-\$ 6 !\$' 8  
X 0C§ È 8\$ -+• ¶ 4ô4÷\$' 8E÷0; ] 7- x+O, ' Â Õ ¼6G • Ä-( Ä ` È Aê \_ \* ' ¼ ... 0 » 1 J  
{ :, '# »?ð l ÈF \_#q>| ¼-( l\$' 8 »4ô4÷, "ë\*6 é+• ÈG-M0?±5 8(© È, ' v J6ü Ẏ Ä [ Ẏ  
6 3 ¼ Y,ú5 ' Ä È) !F2+XEé+| ¼ =Cã , ð?ö Ä+c@0 { ÈP5 # "ë, '0c È ¼ à v J, '&¥#k  
ú T65, ' •B3L NÈ È û4ø ' @ v J# "ë Ä.D0! Ä hB8 h à, 'AêNÈ Ä

## The Institutional Dilemma and Solution of Equity Incentive in Partnership in Closed Companies —On the Governance Logic of Mixed Business Organization

ZHAO Yao

**Abstract:** The traditional theory holds that equity incentive can reduce the agency cost caused by the separation of two powers in a closed company, but the frequent judicial disputes challenge this theoretical hypothesis. The reason is that the organizational form of “closed company & limited partnership” has changed the information distribution and interest structure of traditional enterprises, resulting in the second kind of agency cost between controlling shareholders and incentive objects. In addition, the traditional governance tools that once acted on similar organizational structures, such as compulsory dividend, forced exit and delisting action, also failed due to the above structural changes. Therefore, it is an inevitable choice to optimize the shareholding mode of the partnership system to regain the long neglected system rules such as the number limit and salary incentive in the Partnership Enterprise Law. In a word, the governance logic of mixed business organizations should be based on the specific information distribution and interest structure, reflect and reconstruct the traditional governance framework based on the assumption of single enterprise.

**Keywords:** Equity Incentive; Limited Partnership; Agency Cost; Mixed Business Organization