

□ 豆建民

我国现代公司产权分析： 总结与反思

分析现代公司产权关系,旨在认清现代公司各经济主体(或当事人)之间因公司财产而产生的权、责、利上的区分与联系。随着国有企业进行现代公司制改造,我国学术界对于现代公司产权分析的论文论著日趋增多。同时,这一研究领域中也呈现出概念混乱且分歧较大的特点。本文旨在历史地和逻辑地梳理一些主要观点,试图阐明其思想来源,并反思其理论含义。

一、最终所有权与法人所有权分离

这种观点萌发于80年代我国理论界提出股份制改革思路时,其基本观点是,股东享有最终所有权或出资人所有权,公司法人享有法人所有权。法人所有权包括法人对公司财产的占有、使用、收益、处分的权利,它不同于一般的经营权,因为一般的经营权不包括对财产的处分权。现代公司的成立,实现了最终所有权与法人所有权的分离。

现代公司中最终所有权与法人所有权分离的观点,是对原国营企业所有权与经营权分离进行探讨的延续。在传统的国营企业中,缺少所有者代表(董事),所有者(国家)和经营者自然是分离的,但所有权与经营权并不分离而完全集中于企业外部的所有者(国家)手中,企业经营者完全听从国家行政机构的指挥。两权分离就是要所有者给经营者放权,使其享有独立自主的经营权。在这一讨论中,有人就提出国家对企业财产拥有最终所有权,企业(经营者)则要享有相对独立的所有权,甚至提出了法人所有权的概念,并从马克思的著作中寻找到了“经济上所有权”与“法律上所有权”之分作为论据。在股份制改革思路提出后,人们依据股份制企业是法人,所以法人要拥有法人所有权,并进而明确提出了股份制企业(公司)的最终所有权与法人所有权相分离的观点。

这种观点一直延续到90年代初,特别是1993年11月中共十四届三中全会明确提出“企业中的国有资产所有权属于国家,企业拥有包括国家在内的出资者投资形成的全部法人财产权,成为享有民事权利、承担民事责任的法人实体”之后,理论界进一步认为,明晰产权就是要使最终(出资者)所有权与法人所有权相分离,把法人财产权等同于法人所有权。既然把法人财产权理解为法人所有权,这种观点也就认为,“法人财产权”(尽管使用了这一术语,实际上仍是指法人所有权的内容)不但包括占有权、使用权和处分权,还应包括收益权,甚至还必须包括归属意义上的所有权。

主张公司应拥有法人所有权的观点,实质上是把企业法人作为主体,并认为企业法人是企

业财产的所有者。实行现代公司制就要把最终所有权与法人所有权分离。这种观点的目的在于为国有企业改革寻找出路,即如何在不改变国家所有权(保留最终所有权)的条件下,真正在财产权利制度上保证企业的独立性,保证国家不能随意干预企业行为,使企业真正成为独立的市场行为主体。因而,在承认国家作为所有者掌握所有权的同时,又创造出一个“法人所有权”的概念,力图以这种“法人所有权”作为企业独立经营的基本权利制度保障,以此排斥政府对企业的行政干预。应当说,其推进改革的追求是积极的。

然而,由于其承认法人所有权意味着企业财产有两个所有者,股东与法人,从而造成同一项企业财产的“一物二主”。可见,最终所有权与法人所有权并存的双重所有权的解释,只会造成理论上的混乱。尤其是,在规范的公司制度下,对净利润的享有权(收益权)只能归属于出资者,归属于全体股东,即使公司留有资本公积金和未分配利润,尽管其仍未量化到单个股东,其所有权也只能是划入所有者权益,仍归全体股东所有,并不存在归公司法人所有的情况,公司法人只是拥有对这部分资产的支配权并非所有权。公司的经营者和劳动者,包括董事、经理及职工等,除非他们本身同时又是出资者股东,都只能得到相应的工薪报酬。当然,这并不排除或者说并不妨碍所有者(股东)在一定时期或一定情况下,出于自愿拿出净利润的一定份额作为对经营者的奖励,但这与在法律上明确赋予公司经营者对净利润的索取权(收益权),是两种完全不同的事情。相对于其他法人来讲,公司法人有自己的利润,但相对于股东而言,或者说谈论公司的产权关系,公司法人是没有收益权的。股东最终享有公司净利润的所有权,不管这些净利润是否已量化到单个股东。

因此,所谓“法人所有权”不过是对公司理论的一种曲解或误解,对公司而言,只存在股东的所有权,而不存在公司所有权。公司取得法人地位,并不意味着该法人对自身所支配的财产取得了所有权。所以,不能把法人财产权理解为法人所有权,而必须用产权范畴对现代公司的产权关系予以重新解释。如果不存在法人所有权,也就不存在最终所有权与法人所有权分离,这种提法也是不妥的。

二、原始产权与法人产权分离

这种观点认为,法人财产权(或法人产权)不同于法人所有权,因为产权(property rights)不等于所有权(ownership)。不理解产权与所有权的区别就难以用产权范畴对现代公司的产权关系作出合乎逻辑的解释。

对于产权的理解主要是借鉴了国外的产权理论研究成果。产权具有可分解性,完备的产权一经分解,就不再与所有权有对等关系。产权的分解既可以是使用权、收益权、转让权之间的分解,也可以是每一种权利更为具体和细致的分解。产权分解后,所有权变得不完备了,即所有者对所有权的行使受到了某种程度的限制。如果以上一组权利完备地集中于一个主体时,这就相当于所有权的内涵。一物的所有权在法律上只能归属一个主体,同一物上不能存在多个所有权;但同一物上的所有权可以分解成多项产权,不同主体可以分别拥有同一物上的不同产权,一项特定的产权只能归属于一个主体,一个主体可以拥有一项或多项产权(巴泽尔,1989)。产权界定就是要区分出当事人之间因物(尤其是同一物)而产生的权、责、利关系。

基于以上区分,这种观点对现代公司的产权关系解释为:原始产权是指初始的所有权,当出资者将其资本投入股份公司变成股东后,他对其资本的所有权就转化为股权,即原始产权转变为股权。法律对所有权内部权能进行分解与重组,区分出各当事人对于公司法人财产的权、

责、利关系,赋予原所有者股权,赋予经营者法人产权。从这个意义上说,法人产权就是所有权分解后的派生形式,但它不同于所有权,更不应是“双重所有权”或“二级所有权”。法人产权的内容就是法律所赋予它的内容。企业(公司)法人产权是企业对其全部法人财产依法拥有的独立支配的权利,同时以其全部法人财产承担民事责任。公司法人产权本质上是对他人财产的支配权,准确地说,是由董事会代表的对不属于自身所有的财产的支配权。虽然董事会成员也拥有公司的股权,但是董事会成员的股权在整个公司的资本份额中只是一部分并非全部,尤其是在股权日益分散的现代股份公司中,董事会成员的股权份额占公司总资本的比例越来越低,因而,公司法人产权本质上是一种受所有权委托的对他人财产的支配权。

法律通过对公司财产所有权内部的多项权能进行分解与重组,创造出股权与法人产权并存,既保留了出资者的原始产权,又承认公司法人的法人产权,但两种产权的内容显然是不同的。股东与法人只能在法律所赋予各自的权利范围内行使权利,而不能超出这个法定的范围,即股权与法人产权范围,例如公司法人产权具有独立性,股东不能直接任意干预公司的经营活动,不能任意支配公司法人财产。正是在这一意义上,我们可以说法人产权具有独立性,原始产权与法人产权得到了分离。

现代公司产权关系不仅包括当事人之间权、责、利方面的区分,还包括其联系。法人产权的行使最终受到所有者原始产权的约束,这是二者之间联系。在我国,人们往往强调原始产权与法人产权的分离,而忽视原始产权对法人产权的约束关系。

从以上分析中可以看出,我国理论界谈论现代公司产权关系,无论是用所有权范畴还是用产权范畴,多是从法权结构上,分析财产的所有权、占有权、使用权、收益权、处分权等权利的划分和归属问题。事实上,在所有者和经营者之间,这些权利的边界是很难划分清楚的,由于产权边界不清所造成的矛盾会经常不断地发生,并增加了交易成本。即使这些权利在法律归属上能够划分清楚,也仍然解决不了实际的经济行为中的权利运用问题,尤其不能保证运用中的效率最大化问题。因此,在对产权进行区分的同时,必须重视各权利之间如何相互约束制衡的研究,研究现代公司的产权结构。我国需要解决的主要问题是,如何弱化本不属于产权范围的行政权约束,如何强化所有权职能中的监督权、退出权和转让权约束。

三、所有权与控制权分离

在现代公司产权关系的讨论中,与上述视角不同,有另一种解释的角度,即站在公司所有者的角度,探讨所有者对经营者的控制、监督、约束关系的变化。在现代公司中,股东大会授权董事会经营公司法人财产,董事会再聘任经理班子来具体实施经营。所以,股东是公司的所有者,董事会和经理同是公司的经营者,负责资产的具体运用以实现保值增值,行使经营职能。由于股权过度分散,没有一个股东或几个股东能联合起来操纵股东大会及董事会。不仅如此,随着公司范围的进一步扩大,经济活动越来越专门化、专业化和复杂化,董事会所作出的重大决策,其信息基础主要来源于公司的经理阶层及其相关机构,经理阶层的权力在增强,而股东的直接控制权在弱化。所有权与控制权在逐渐分离,所有权与经营权也在逐渐分离。

所有权与控制权分离的命题主要是源于本世纪 20 年代以来凡勃伦、伯利和米恩斯、白恩汉、加尔布雷思等人的著作中。在伯利和米恩斯(1932)看来,所谓控制就是指拥有实际选择董事会成员的权力。根据公司法规定,实际选择董事的权力取决于股东所拥有的股权,这种有实际控制力的股权被伯利和米恩斯称为“有意义的股权”,它被具体定义为:假如某股东拥有大于

20%的表决权股份,那么该股权就是有意义的。在股权已经极为分散的公司中,没有一个股东能拥有“有意义的股权”,经营者拥有实际控制公司的力量,该公司就被称为“管理控制”型公司。管理控制指的是并非凭借股权的公司控制权。

代理理论将这一问题视为代理问题。由于存在“分工效果”和“规模经济”的代理收益,现代公司制就产生了所有者与经营者之间的委托代理关系。但是,由于所有者和经营者之间存在激励不相容(目标函数不一致)、信息不对称(产生“逆向选择”和“道德风险”问题)、责任不对等(承担的风险不同)和签订的契约不完备(不可能详尽规定各种情况下各方的责任),所有者和经营者之间的委托代理关系就会产生代理问题,而由此增加的成本被称为代理成本。代理成本包括三部分:委托人的监督成本;代理人的担保成本;剩余损失(詹森、梅克林,1976)。在现代公司两权分离产生代理问题的情况下,所有者作为委托人为求得代理收益的最大化(股东利润最大化),必须寻找降低代理成本的机制,而代理理论正是探讨如何配置公司内部权利以便降低代理成本。设计和不断完善公司治理结构就是为降低代理成本在制度安排上所做的努力,尽管代理成本不能完全消除。

这种公司权利制衡机制包括内部和外部两种。内部机制包括通过股东大会、董事会和监事会对经理进行直接监督,以及设计一种激励机制,将经理的报酬与公司的利润挂钩(如通过工资、奖金、股票及股票期权的合理组合),使经理自我监督和自我约束。由于董事和监事所占的股权份额很小同样存在激励不足问题,以及股权过度分散和“搭便车”问题致使股东大会难以引入代理权竞争机制,即通过说服其他股东选举出一个特定的经营班子),因此公司内部监督机制难以有效发挥。经理激励机制的实施本身就是一种代理成本。外部机制是通过市场竞争约束经营者,包括经营者职业市场、产品市场和资本市场。尤其是股票市场的股票价格机制和接管机制会间接作用于经营者。由于公司股东的股权是可以自由转让的,敌意性的兼并者可以越过现任的经理人员和董事去收购到足够多数控制权的股票而达到对该公司的控制或接管,并改组公司董事和经理人员,从而构成一种较强的潜在约束。

基于这种认识,可以认为,现代公司中所有权并未与控制权彻底分离,或者说所有权的作用并未完全消失,只不过是其发挥作用的方式发生转变而已。

我国理论界借鉴国外对于现代公司所有权与控制权分离进行产权分析的现实意义在于,在国有企业进行现代公司制改造中,为实现国有资产的保值增值和确保国有资产所有者利润最大化,在享受两权分离所带来的代理收益的同时,必须充分利用公司内部和外部治理机制监控和约束经营者从而降低两权分离带来的代理成本。从公司内部治理机制来看,即使国有资产所有者拥有多数“有意义的股权”,由于其采取多层代理制及自身激励不足造成的“廉价投票权”问题,内部机制的有效发挥也会面临许多内生的障碍。因此,必须继续推进国有企业改革的“抓大放小”原则,以便能集中精力解决好第一级代理层次的代理问题,更好地发挥内部治理作用。从公司外部治理机制来看,由于国家股和国有法人股等国有产权缺乏可转让性,资本市场上的购并接管机制便难以发挥作用。因此,必须进一步发展多层次的资本市场,包括全国性的股票市场、地方性股票市场、非上市公司的“柜台交易”市场和各种产权交易市场等,让国有产权流动起来,通过资产重组和收购兼并,努力发挥外部治理作用。

四、剩余索取权与控制权分散式对称分布

该观点源于对国外现代企业理论的引进和研究。这种产权分析将公司的所有权定义为剩

余索取权和控制权,集中讨论剩余索取权和控制权如何在公司各经济主体(当事人或产权主体)之间配置,即是由股东这一非人力资本所有者(产权主体)集中拥有对称的剩余索取权和控制权,还是由经理及职工等人力资本所有者(产权主体)与股东一样也分享一部分对称的剩余索取权和控制权。

现代企业理论的一个基本命题是,企业是一系列契约的联结,是各产权主体之间交易产权的一种方式。由于契约费用的存在使企业契约不可能完备,即不能准确地描述与交易有关的所有未来可能出现的状态以及每种状态下契约各方的权利和责任,企业剩余的存在便是企业契约具有不完备性的内生特征,于是法马和詹森(1983)使用了“剩余索取权”概念,即对企业收入在扣除所有固定的合同支付(如原材料成本、固定工资、利息等)的余额(利润)的要求权,并以此定义企业的所有权;格罗斯曼和哈特(1986)引入了“剩余控制权”概念,即契约中未特别指定的活动的决策权,并以此定义企业的所有权;巴泽尔(1989)则创造了一个“公共领域”概念,即契约中没有明确规定给个人的产权将处于公共领域中,来说明契约中剩余权利的存在;张维迎(1996)、杨瑞龙和周业安(1997)则把剩余索取权和控制权的分配称为企业所有权安排,并认为剩余控制权应解释为企业的重要决策权,即当一个信号被显示时决定选择什么行为的权威,简称控制权,通常包括监督权、投票权等,因为按照格罗斯曼和哈特的定义,契约中已明确指定的活动的决策权就不属于企业所有权范畴,但许多重大决策权往往在公司法和公司章程中都已作了明确的指定,如任命和解雇经理的权利、合并和清算的权利、重大投资权等。

在企业契约不完备的情况下,当事人就有可能实施机会主义行为,剩余索取权和控制权的配置就变得至关重要,因为它能影响每个企业参与者事后讨价还价的既得利益状态。效率最大化要求企业剩余索取权的安排和控制权的安排应该对称或对应,因为前者是获取后者的动机,后者是实现前者的手段;没有控制权的剩余索取权是被动、固定、空洞的索取权,而没有剩余索取权的控制权是缺乏激励的控制权。问题是,这种最优的企业所有权安排(剩余索取权与控制权的对称性分配),仍未考虑确认权利的主体,剩余索取权与控制权是集中地对称分布于某一种产权主体(如股东),还是分散地对称分布于几种产权主体(如股东、经理、职工等)。

“效率选择论”认为,剩余权利的归属取决于能否降低交易费用产生出更高的效率。由于度量经营管理者所付出的努力及其产出水平,需花费极高的成本,即对经营管理服务直接定价的成本过高,使得企业的剩余索取权最好由经营管理者获得,经营管理者对剩余的索取权体现了经营管理服务的间接定价(杨小凯和黄有光,1994)。张维迎(1995)认为,应该让最重要、最难监督的成员拥有剩余索取权和控制权,从而二者可以达到最大程度的对应,外部性最小,使企业总价值(可供所有企业参与人分配的总收益)最大。经营者较之生产者更重要、更难监督,因此经营者就变成了“企业家”(索取剩余并监督生产者),生产者就变成了“工人”(得到合同工资并接受企业家的监督)。在现代公司中,最优的安排一定是一个经理与股东之间的剩余分享制(张维迎,1995,第211页),因为公司制企业中,企业家职能由古典企业中的企业家与资本家合二为一被分解成为一个制度安排结构,即由股东、董事会、经理三者来承担,形成了一个法人治理结构。经理拥有的“自然控制权”以及经理活动的最难监督,使得经理与股东一起分享了企业的剩余索取权和控制权。其具体表现为公司治理中经理激励机制的实施,将剩余索取权部分转让给经理人员,使其收益与利润挂钩,构成一种自我监督和自我约束机制。

既然经理人员能够分享企业剩余权利,其他人力资本所有者(职工或雇员)是否也能够凭借其人力资本参与分享呢?“人力资本产权论”认为,给定制度环境下,人力资本所有者与非人

力资本所有者双方谈判力的对比变化,决定企业所有权(即剩余索取权和控制权)初始分配合约的不断边际调整(杨瑞龙、周业安,1997)。现代企业理论承认,人力资本与非人力资本所有者在签约组成企业之前都是平等的产权主体,都有平等的权利索取剩余,这种可能性若要转化为现实性,则要通过双方之间显性或隐性的谈判博弈,还要取决于谈判时的制度环境条件。制度环境条件对谈判的影响体现在对当事人策略空间的制约上。由于人力资本的不可分离性(人的健康、体力、经验、知识、技能和其他精神存量等人力资本只能天然归属个人)致使其缺乏完全的可抵押性,以及其难以度量和受制于劳动力市场的完善程度从而缺乏确定性的信号显示机制,加之单个雇员的人力资本量与雇主所拥有的非人力资本量相比太弱小,人力资本所有者在企业初始合约谈判中显然处于劣势,从而难以获得企业剩余索取权和控制权。

但是,初始合约并非持续稳态的。随着双方之间谈判力量对比关系的变化,合约内容可作边际调整。雇员(人力资本所有者)通过长时期的学习过程积累了一定的专用性资产(专门技术、工作技巧、管理能力或拥有某些特定信息),专用性人力资本的积累引致了其谈判力的增强;雇员之间所存在的共同利益会促使他们采取集体行动,这种一致行动也能提高其谈判力;内部劳动力市场的形成和发展降低了信息成本,尤其是受教育水平(如工商管理硕士)作为一种信号显示机制使雇员的人力资本能有效地显示出来,从而逐步改变人力资本所有者在谈判中的劣势地位。这一动态的谈判过程的结果是,人力资本所有者谈判力的提高致使其能够争得或分享一部分企业剩余,剩余索取权和控制权的对称性分配便由集中地对称分布于非人力资本这一极,走向分散地对称分布于非人力资本所有者与人力资本所有者。其具体表现为美国的职工股权计划(ESOP)的实施,它的一般做法是:由公司提供一部分股份或拿出现金,转交给一个专门设立的职工信托基金会购进股票。然后,该基金会根据职工相应工资水平或贡献大小把股票分配给每个职工,职工按其股份分配公司利润和行使表决权。职工股权计划与一般的内部职工持股不同,前者职工不需要以个人资金购买,属于分配性质,说明按人力资本大小分配了公司利润,因而股份在一定时间内不得转让;后者职工需要以个人资金购买,一旦其股份转让就失去股东的身份。

讨论剩余索取权与控制权分散式对称分布的现实意义在于,公司治理结构主体(拥有剩余索取权和控制权的当事人)不是单一股东,而是多元的,还包括经理、职工、债权人等利益相关者。公司治理结构主体多元化的政策含义是,设计国有企业改制中的共同治理模式,如引入职工董事、银行董事、监事制度等,在原有的国家股东单边治理模式中引入职工和银行债权人等治理主体。尤其是针对“经营者控制”问题,对“经营者控制”进行控制不应单方面强调股东作为单一监控主体的作用,而忽视了其他利益相关者作为监控主体的作用。要设计一套制度确保非正常经营状态下控制权能够在利益相关者之间让渡,从而对公司决策者构成外在约束机制,如公司经营出现陷入危机信号时,可以帮助某些权益要受损的利益相关者实现重新分配控制权的要求(如改组董事会、更换经理人员等)。

最后有必要指出,作为现代经济学的—个前沿研究领域,现代公司产权分析仍方兴未艾,各种观点见仁见智,—些问题仍在争论中。本文只是梳理总结了—些主要观点,同时也表明了作者的看法。

主要参考文献:

①蒋—苇等:《股份制的理论与实践》,中国人民大学出版社,1988年版。(下转第16页)

然反映。社会主义市场经济,并不仅仅是物品交换过程,而是在商品交换实现商品使用价值的同时,进行价值实现和价值增殖的过程。社会主义市场经济的参与者同样要在市场交易中获取一定的经济利益。但是,它必须同时可以满足交换双方的利益需要,这就直接影响到市场经济参与者各自的共同的福利,市场经济本身就包含了经济与道德的联系。因此,在市场经济调节过程中,任何一个生产、分配和消费体系,必须决定生产和消费什么?如何生产和消费?生产和消费多少?价格和品质的确定以及利润的如何分配等等,这些决策必然包含着伦理道德的选择。由于社会主义市场经济调节而导致的各项经济决策,将影响到社会秩序中每个人的福利,所以在分析和评价这些决策时,就同样会产生基本的道德问题。

参考文献:

1. [德国]彼德·科斯洛夫斯基:《伦理经济学原理》,图宾根 J.C.B. 摩尔出版社 1988 年。
2. 张军:《特权与优惠的经济学分析》,立信会计出版社 1995 年。
3. 张雄:《市场经济中的非理性世界》,立信会计出版社 1995 年。
4. 陈昕主编:《社会主义经济中的公共选择问题》,上海三联出版社 1994 年。
5. 李会明:《非市场失灵理论与中国市场经济实践》,立信会计出版社 1996 年。
6. 阿罗·肯尼斯:《信息经济学》,北京经济学院出版社 1989 年。
7. 布坎南:《经济学家应该做什么》,西南财经大学出版社 1988 年。
8. 黄有光:《福利经济学》,中国友谊出版社 1991 年。
9. 樊纲:《市场机制与经济效率》,上海三联出版社 1992 年。
10. 胡汝银:《竞争与垄断:社会主义微观经济分析》,上海三联出版社 1992 年。

(作者单位:上海财经大学;单位邮编:200433)

(上接第 8 页)

2. 曹凤岐主编:《中国企业股份制的理论与实践》,企业管理出版社,1993 年版。
3. 南岭:《现代公司成长·权利结构与制衡》,中国经济出版社,1994 年版。
4. 刘灿:《现代公司制的产权关系和治理结构研究》,西南财大出版社,1996 年版。
5. A. 伯利、G. 米恩斯:《现代股份公司与私有财产》(1932),台湾银行出版社,1981 年版。
6. R. 科斯等:《财产权利与制度变迁》(1990),上海三联书店,1994 年版。
7. Y. 巴泽尔:《产权的经济分析》(1989),上海三联书店,1997 年版。
8. 张维迎:《企业的企业家——契约理论》,上海三联书店,1995 年版。
9. 张维迎:《所有制、治理结构及委托代理关系》,《经济研究》,1996 年第 9 期。
10. 杨瑞龙、周业安:《一个关于企业所有权安排的规范性分析框架及其理论含义》,《经济研究》1997 年第 1 期。
11. 刘伟、李凤圣:《产权通论》,北京出版社,1998 年版。
12. 陈郁编:《企业制度与市场组织》,上海三联书店,1996 年版。
13. 陈郁编:《所有权、控制权与激励》,上海三联书店,1998 年版。

(作者系上海财经大学财经研究所经济学博士;单位邮编:200433)