

□ 王晓芳

## 产权、产权制度与融资结构

产权制度的变迁与信用的发展、融资结构的演变同时发生。对于“同时性”的研究比“历时性”的研究更有意义。不重视同时性,无法解释历时性。不将对产权制度的研究置于与之同时演变的信用制度与融资结构的研究之中,也就无法很好地解释产权制度的变迁。本文运用交易费用理论从融资结构角度分析了企业产权制度的变迁,发现企业融资结构的变化是企业产权制度演变的一个极其重要的解释变量。

### 一、财产、产权、所有权

财产、产权、所有权在英文里是同一个词,但在经济学意义上三者是不同的。财产指一种物质的东西,是一种独立于主体的客观存在。当某个主体不必从事经营就能凭借对某个客体的垄断取得经济利益时,这个客体就成为这个主体的财产。而产权、所有权就是这个主体拥有作为其财产的某个客体所得到的法律上的承认与保护。制度经济学的代表人物康其斯从时间角度区分了财产、产权与所有权。按照这种观点,“现在”是某个时间零点。在此之前是“过去”,现在之后是“未来”。财产是物质的东西,只存在于过去。只有具有未来性以后才作为所有权而存在。因此,所谓产权或所有权乃是一种对物的或近或远的未来使用或转让的现在权力。物质本身没有未来性,而对物的所有权则总是体现着未来。所有者拥有物,意味着占有了物未来的使用,意味着把持了别人需要而不占有的东西,也意味着占有或把持了未来使用该物获取的所有收益。这种收益就是所有权或产权在经济上的实现。

从法学的角度看,所有权与产权是同一个概念,但在对经济问题的分析上,人们往往将产权与所有权概念分离开来。所有权偏重于强调人对物的拥有权力。一项完备的所有权应包括对财产的占有、使用、处置、收益四项权能。它是所有者对所有权客体的支配、管理、实际使用、获取收益的排他性的独占权。所有者可以根据需要行使其中任何一项,也可以通过售卖、赠予或设定他物权而将所有权的部分权能转让给其它主体。也正是基于所有权可分割性的特点,才产生了对产权关系的研究。

产权强调的不是人对物的权力而是人与人的关系。相对于所有权的“权力”来说,产权着重于“关系”。按照经济学的基本假定,物是稀缺的,既然稀缺,人们就感到缺乏,其获取就必须加以管理。产权就是研究在这种管理下人们对稀缺资源使用中所处的地位和相互认可的关系。它给出了一种约束。当两个不同的所有权主体都在各自的所有权权能范围内行事时,往往因“外部性”或“共有财产”问题发生利益冲突。因为,一个个体的效用函数中往往包含了另一个个体的行为,即当事者一方对其它各方的利益造成“损害”(或好处),这时就涉及到产权问题,即需

要界定究竟谁是实质性所有权的行使主体,哪一种所有权的权能受到社会的约束或限制。还有,当借助于信用实现的资本社会化对私人资本开始扬弃的时候,出现了这样一种情况:能支配的财产不一定归自己所有,归自己所有的财产不一定归自己支配。这就需要对财产的所有者与财产的支配者规定活动界区,也涉及到产权问题。产权不明确,便会发生混乱,增大交易成本,导致资源配置低效率。当一种制度发生变迁时,也需要涉及产权问题。因为制度变迁的实质在于调整利益关系,往往会打破既有的财产权利边界,进而影响财产权利。

产权强调人与人之间的约束,包括所有者之间,所有者与使用者之间。这种约束来自政府的力量、通行的伦理和道德规范。这也意味着所有权并不完备或并不准确。具有所有权并不意味着所有者可以为所欲为,社会仍对其活动范围从而对其用益权进行了限制。但若对地于有权行使主体的行为进行过份的限制,所有者也就不成其为所有者了。

## 二、企业产权制度

在现代商品经济中,产权的基本载体是企业。企业为节约市场费用而存在,企业的产权制度确立了企业与所有者的关系、确立了企业内各生产要素的关系。这种关系依一定规则形成一种秩序,规范着企业内部人们的行为,也决定着企业内交易费用的大小以及生产效率的高低。合理的产权制度是降低企业内交易费用,形成有效激励机制、约束机制,提高生产效率的基础。

对于一个企业来说,产权制度包括谁是企业的参与主体,这些参与者各自具有什么样的权利与责任?谁拥有对资产的所有权、经营权,谁被排斥在权利的行使之外?企业参与者权利行使的包含与排除的类型构成了不同的企业产权制度,也形成了不同的企业组织体制。

当劳动者尚无人身自由、不能自由流动时,现代意义的企业不可能存在。历史上有意义的产权革命就是将人逐出产权所有的客体,还人以自由。劳动者一旦获得了自由,不再是任何其他人的产权客体,在法律上就获得了自由处置自己劳动力的权利。但要使这种自由得到有意义的使用,必须与生产资料相结合。而只有当劳动者将劳动力的使用权交由生产资料的所有者,才能与生产资料相结合。劳动力的使用权归生产资料所有者,劳动力的所有者为此获得一个规定的收入。

由于企业内的劳动是协作劳动,对每个劳动者行为的监察较为困难,会出现“偷闲”、吃“大锅饭”现象。这就需要派专人监督,监督的职能是由经理来行使的,为了使监督者有效地履行职责,往往赋予经理按一定比例获取残余的权利。经理或企业家的作用还体现在创新活动中。在熊彼特的理论中,这种创新活动具有极其重要的作用,但也带来了经营权与所有权的利益冲突。

资本作为企业内另一种生产要素代表着过去劳动,必须与活动相结合才能发挥作用。资本的所有者为此将资本的使用权让渡给企业,作为权力转让的回报,获得一个约定的收益。

企业是劳动、资本与管理这些生产要素的集合,也是这各种生产要素产权的集合。在这个生产要素集合里,企业所有者或代理所有者有权控制其它各种生产要素。这种控制就其本质来说是一些人能够使用、支配其它生产要素。但支配权力的范围也仅限于要素所有者让渡出去的权力范围之内。要素所有者为取得一定报酬,同意在一定限度内服从这种控制。

企业制度的存在使经济交易的权力结构变得模糊了。检验企业产权结构是否合理、是否具有效率,要视企业是否能以比市场交易费用更低的费用得到相同的结果。或者,换句话说,是否既节约企业内交易费用,又能为企业内要素所有者提供将外部性内在化的激励。

从这种观点出发对几种主要的企业产权制度进行考察：

1. 企业主制：产权主体单一，所有权与经营权合一阶段。

工业化初期，企业产权组织形式主要是企业主制，即单个所有者与生产者相结合的企业。这是一个以自然人为主体的典型的集权产权结构。其特点是，企业主单独投资、独自享有对资产的所有权与要素的使用权，获取全部残余并为此承担所有风险。在这种产权安排下，所有者即监督者，也是剩余收益的获得者，所以较好地解决了对监督的激励问题。

2. 合伙制：产权主体多元，所有权与经营权合一阶段。

合伙制是指两个或两个以上所有者同生产要素结合的企业制度。在合伙制中，合伙人共同投资、共有对生产资料的所有权与生产要素的使用权、共同担负管理与监督职责，分享剩余收益以及分担风险。这种产权安排，由于监督者众多，使监督出现了“偷闲”和“白搭车”的机会主义行为，尤其是在监督活动不易观察与测量时。

企业主制与合伙制都属自然人企业，即在享有权利和承担责任时，企业身份与出资人的身份在法律上是一体的。

3. 股份公司制：产权主体多元，所有权与经营权分离阶段。

股份公司制是由众多所有者共同投资，聘用经理人员监督、管理企业，所有者按出资额获取收益和承担有限责任的企业制度。与前两种制度所不同的是，股份制属法人企业，公司在法律上是独立的权利义务主体，具有独立的法人产权。这种法人产权的显著特点，一是公司独立于公司的所有者，出资者可以自由转让股份却并不影响企业财产的完整。二是公司的所有权与经营权相分离。两权分离后，由于残余的索取权与监督者相分离，从而对“监督者”的监督问题依然存在。

从上述三种不同产权安排的激励效应看，企业主制应该是最佳的，为什么还会由其它形式取而代之？不解决这个问题，对于企业产权制度就不可能作出全面评价，也就无法理解产权制度的变迁。

在现实中，产权结构的演变是以融资结构的调整为先导的。因此，对这一问题的说明，有赖于对企业融资结构进行研究。

### 三. 企业产权制度演变与融资结构

对于产权制度变迁若从“结构主义”角度出发，即不仅考虑由一种形式向另一种形式的演变结果，而且考察与这种演变同时发生的“环境”的变化，可以发现，与产权制度变迁并行的信用制度发展、企业融资结构变化是企业产权制度演变的一个重要解释变量。

企业融资结构从单纯的债权结构发展为债权与股权并存的混合结构是信用关系扩大化的直接结果。信用关系扩大后，出现了众多股东，股东众多为节省交易费用才产生两权分离的客观要求，产权制度也才可能向高级化发展。若不存在信用关系或信用关系很偶然时，企业产权制度的形式只能是初级的。包括“合伙”关系在内的信用关系的缔结需要付出较大的搜寻、等待费用，即要确定潜在的可与之谈判的资金交易另一方，要花费较大的代价。信用关系发展后，形成了金融市场。在金融市场上排列了不同风险—收益组合的投资项目与不同时间偏好的资金选择，极大地减少了“组伙”的搜寻、等待费用。同时，在逐渐的交易中形成的标准化的交易规则也降低了谈判费用。因此，企业产权制度是循着信用制度发展——融资结构多样化——企业产权安排高级化发展的。

在这一认识基础上,再来考察企业从企业主制向合伙制、股份制产权结构的演变。

在企业主制度下,较好地解决了对监督的激励问题,增进了企业效率。当企业规模扩大时,有两种可供选择的办法:一种是通过取得各种债务而扩大规模,另一种是发行股票将单个资本集中起来。负债是企业的一种“短期契约”,为负债花费的交易费用应包括每次“短期”结束后,为下一个“短期”谈判、签约的费用以及不能及时得到资金的风险,这是市场交易费用。当负债扩大后,企业所有者所承担的资不抵债的风险也随之增加,这属于企业内交易费用。股票是一种“长期契约”,企业发股票可视为将资本所有者“内化”到企业中,是“终身雇佣”。金融市场的出现,增大了企业筹集资金的选择范围,减少了企业在市场上的搜寻、等待费用。正因为如此,企业融资不是全部通过发股票来“内化”资本所有者,而是通过增加长短期债务在市场上筹资。当然,因为负债筹资的交易费用依然存在,从而企业也并不全部通过发行债券来筹资。

一旦企业不是全部举债而通过发行部分不可转让的股票“内化”资本所有者,企业就从仅有债权结构的企业主制变成了具有股权结构的合伙制。虽然合伙制增加了由“偷闲”、“白搭车”造成的损失,但也减少了企业所有者独自承担的风险损失。

然而,合伙制企业有一个无法调和的矛盾:一方面扩大生产规模、提高资本生产力需要更多的合伙人,另一方面,若再增加合伙人,又会增大偷懒带来的内部交易费用。若不增加合伙人,靠增加负债扩大规模,又会因少量资本承受大量债务而增大风险。股份公司制恰是解决这一矛盾的一个解:既能扩大生产规模,又能降低因大规模监督造成的内部交易费用,同时还能降低企业因规模扩大而出现的债务风险。

---

(上接第 47 页)管理。只有如此,才能打破社会保障分散化下政出多门、部门分割和本位利益的狭隘性,增强社会保障的整体调节互济能力。世界发达国家的社会保障差不多都经历了一个从分散走向集中的过程。分散本身同保障的社会化要求是相矛盾的。其次是社会保障制度的统一性。只有拥有统一的社会保障制度,才能达到保障社会化和公平化,冲破各类不同产业、不同企业之间以及不同身份职工之间的界限,冲破阻碍劳动力合理流动的福利障碍,保证企业或职工的同等外部竞争条件,公平竞争。也只有如此,社会保障制度的有序运行才有可能。三是社会保障基金经营管理的统一性。由专门机构负责社会保障基金的统一经营管理,既能克服基金分散、增值率低、效率低的局面,又能在保证基金正常给付和安全、流动性前提下实现基金增值,增高其社会调剂和承受风险的能力。四是社会保障的立法保证。社会保障制度规则要具有强约束性和硬度,就必须有立法予以保证。因为只有社会保障制度的权利与义务上升为法,社会保障制度规则的统一性和宏观调控管理权限等均被用法律条文固定下来时,社会保障制度才能得到彻底的贯彻和实施,规则也才具有真正的硬约束和强制性,做到有法可依。这四个方面构成了社会保障宏观调控和管理的主要内容,缺一不可。若没有统一的宏观调控和管理,社会保障就势必会陷入分散、混乱、无序运行的低效率局面,并最终导致社会资源的肢解和浪费,影响社会保障功能的实现,结果是既失去了公平,又阻碍了效率。