

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

——兼评张维迎、周其仁及崔之元的一些观点

杨瑞龙 周业安

(中国人民大学经济学研究所)

一、导 论

企业治理结构本质上就是一个关于企业所有权安排的契约。但在探讨这一特殊契约的经济内涵时,经济学界存在着很大的分歧。尤其是在如何看待美国二十九个州的公司法变革时,张维迎博士(1996)、周其仁博士(1996)及崔之元博士(1996)就公司法要求经理为公司的“利益相关者”服务,而不仅仅为股东服务是否突破了私有制逻辑,以及从人力资本的产权特征能否推导出“资本雇佣劳动”是企业合约的永恒内容等问题展开了争论(以下分别简称张文、周文、崔文)。这种争论至少表明既有的理论逻辑不能完全解释已变化了的现实。应根据现实发展不断修正理论,以便在一个更完善的分析框架内逻辑一致地解释与预示现实的发展变化。

其实早在80年代初,以弗里曼为代表的一些经济学家和管理学家从公司战略管理、企业伦理等角度,对企业治理结构的主体作了较详细的表述,并经验地研究了利益相关者现象。自80年代末以来,美国二十九个州相继修改了公司法,从法律上明确了公司对利益相关者的责任和义务。令人遗憾的是,有关利益相关者的分析主要是描述性的和工具主义的,规范的分析还有很大不足(Donaldson and Preston, 1995),从而难免把利益相关者现象与主流企业理论的逻辑对立起来,产生逻辑上的混乱(崔文便是一例)。我们认为,发生在美国二十九个州中的公司法变革是在既定的市场经济制度框架内的边际修正,它并未突破市场经济内生的制度前提,产权保护的细化、对其他利益相关者权利的尊重、对人力资本的重视都反映了市场经济发展到一定阶段的内在制度要求。因此,只要根据现实发展对主流企业理论的某些假设和推论作必要的修正,就可以在一个规范性的分析框架内逻辑一致地推导出利益相关者和最优的企业所有权安排。这是本文的主要研究任务。

二、产权的内涵与企业治理结构的主体

1. 产权与物权:对订立企业合约前提的再思考

现代企业理论把企业视为一系列契约的组合,是个人之间交易财产权的一种方式,其隐含

(注)本文是一项由杨瑞龙主持的国家社科基金“九五”重点项目“企业治理结构创新与国有资产监管系统设计”的阶段性研究成果。

的前提是签约人必须对自己投入企业的要素(包括实物资本和人力资本)拥有明确的财产所有权,这种产权交易的结果形成了企业所有权。尽管张文、周文、崔文所推导出的理论结论相去甚远,但它们对作为签约前提的财产权内涵的把握却非常相似,即他们基本上都循着罗马法所给定的物权含义理解产权,把财产权理解为确定物的最终归属,表明主体对物独占和垄断的财产权利,是同一物上不依存于其他权利而独立存在的财产权利。循着物权的内涵张文从物质资本的可抵押性及易受到人力资本的“虐待”推导出“资本雇佣劳动”是有效率的(张维迎,1995;1996);周文从实物资本的“消极货币”特性及人力资本与其所有者不可分离性推导出不同于新古典企业理论的结论(周其仁,1996);崔文则从“查尔斯河建桥案”及经理为利益相关者服务的事实推导出公司法变革已突破私有制逻辑的理论结论(崔之元,1996)。

其实,现代产权理论的一个重要贡献是区分了产权与物权的不同含义。产权经济学的开山鼻祖科斯认为,产权理论所要决定的是存在的合法权利,而不是所有者拥有的合法权利。科斯指出:“人们通常认为,商人得到和使用的是实物(一亩土地或一吨化肥),而不是行使一定(实在)行为的权力。我们会说某人拥有土地,并把它当作生产要素,但土地所有者实际上所拥有的是实施一定行为的权力。”(科斯,1960,第190页)。循着科斯的理论逻辑,我们发现产权与物权是有差异的。首先,产权就是使一个人或其他人受益或受损的权利(德姆塞茨,1991),它只有在不同的所有者之间发生利益关系时才有存在意义。而物权仅仅是指法律赋予某人拥有某物的排他性权利,它可以在纯粹法律意义上存在。也就是说,物权只不过是法律赋予某物的归属标志,而产权则是物进入实际经济活动后所引发的人与人之间相互利益关系的权利界定,这一界定可以是明确指定的(如法律规定的权利),也可以是隐含的(通过道德、习俗等加以承诺或默认);其次,物权侧重于对所有者拥有物的状态描述,而产权则关注经济活动中人的行为;最后,产权比物权有着更广的外延,如以某种方式使用他人财产的权利、摆脱遭受侵害的权利、因发生欺诈而得到赔偿的权利等都是产权的形式。

在一定条件下,若假定所有者在财产转让上有充分的自由,物在财产权中的角色甚至不可思议地消失了(格雷,1994)。在现代社会中,产权不再是支配物的权利,而是支配有价值的利益的权利;财产的合法权利所保护的不是物,而是价值(万德威尔德,1980)。因此,产权已从单纯的物权转化为一束关于人的利益和行为的经济权利,它是人与人之间在经济活动中相互关系的反映。正如配乔维奇所指出的,“产权是人与人之间的关系……把产权与人权分离开来是错误的”。(Pejovich,1990:27-28)

产权与物权的差别性表明产权的行使将受到某种限制。这种限制既可能来自于禁止某人利用自己的财产去损害他人权益的社会强制,如社会不允许一个拥有汽车的人任意开进别人家的院子,但这种禁止并不妨害双方对汽车和院子的拥有。产权行使的受限制又可能来自于产权的分解。产权分解意味着同一产权结构内并存着多种权利,每一种权利只能在规定的范围内行使,超出这个范围就会对其他权利造成损害,从而要受到其他权利的约束(杨瑞龙,1996)。产权行使的受限制还来自于人的理性选择本身。因为人与人之间的经济关系充满了利益矛盾,产权的界定就是为了减少直至消除这些矛盾。如果产权的行使不受限制,行为人的决策后果所引致的外部性就难以内部化,极端的自利追求会导致人与人之间冲突的激化,反过来也会损害个体本身的利益。因此,一个理性人在行使产权时会自觉考虑约束条件的限制,把

与其相关者的利益也纳入保护的范畴。

2. 企业治理结构主体多元化是产权内涵的逻辑延伸

如果承认产权与物权的不同含义以及产权行使的受限制性,就能够推导出企业治理结构主体多元化的逻辑结论。

第一,企业治理结构作为一组契约已经隐含地假定,缔结该契约的当事人必须是独立的、平等的产权主体。没有产权的人是无权签约的(张维迎,1996)。个人对财产(物质的和非物质的)所有权,以及独立承担行使产权的责任是现代企业存在的前提。既然如此,契约当事人就有权利从未来的交易活动中获取自己的产权权益,片面地强调其中一方的产权权益并不符合内生于市场经济的公平原则。企业的契约理论还表明,契约的达成是产权主体平等博弈的结果。但由于个体受有限理性和信息不对称的约束、受外部环境的制约,在做决策时可能会屈从对方的机会主义行为(甚至强制行为),从而导致博弈结果的不平等性。然而,产权内涵与现代契约观是内在一致的,即在契约达成之前,参与博弈的各个产权主体的获利机会至少在原则上是平等的,结果的不平等性正是产权主体理性选择、谈判实力与技巧的反映(如资本雇佣劳动制度),它并不否认利益相关者的客观存在及分享企业所有权的可能性。

第二,产权的内涵与现代契约的有限制特性相一致。传统的契约理论坚持“随意原则”(at-will rule),它认为契约总是从某一时刻持续到另一时刻,每一时刻都标志着一个契约的终结和一个新契约的开始。这些循环过程中每一时段的结束都意味着契约已被完全执行,不再有任何货币或其他义务牵连。这种“随意原则”显然只适用于物物交换的完备契约关系。企业作为一种特殊的合约具有不完备性,企业内的更多交易发生在人与人之间体力和智力的交换关系中,而人的行为充满了不确定性,这种交易常常会引致持续性后果。如果本期的雇主有一些有损于其声誉的行为被雇员所观察,并且雇员能预期到这些行为将损害其下一期的投资回报,那么该雇员将被迫减少本期的人力资本投资,并加速折旧,其结果反而不利于雇主。在理性的雇主看来,一个雇佣期的结束并不意味着责任和义务的完全终结,相反,他会自动地变更补偿条件或者主动披露更有利于雇员的信息,以吸引重要雇员继续与其长期合作。企业所有权初始分配合约的不断边际调整确实违背了契约的“随意原则”,它说明一个人在实施某一行为时,不得不考虑行为结果对他人可能造成的影响。也就是说,尽管契约是个体意愿和选择的表达,但选择总是有限制的(Stone,1993:66-67)。它反映了在企业治理结构的演变中两个以上的产权主体(包括利益相关者)不断地冲突与合作的过程。可以说,企业所有权的现实安排正是有限制选择的均衡解。

第三,产权的核心是对人的行为,人与人之间利益关系的界定。这说明缔结契约的当事人并不必然由传统的物的所有者充当,仅仅具有人力资本的劳动者也应是产权主体。从产权的角度看,人力资本与非人力资本同是参与实际经济活动的产权主体,两者的差异不在于产权

张维迎把经理参与企业所有权分配看作是他拥有“自然控制权”的结果;他又说,因为经理最难监督,所以应给予其一定的企业所有权(张维迎,1995:214-215)。然而,“自然控制权”本身是一个无多大意义的概念,它相对于岗位的重要性而存在。一个人之所以占据经理职位,是因为他拥有与该职位相称的人力资本(假如选择是理性的);同样,经理的难以监督特性也来源于其人力资本的特性,而人力资本都是难以度量和监督的,照此逻辑,仅拥有人力资本的普通劳动者也应拥有企业所有权,“资本雇佣劳动”就不具有必然性。

的性质,而在于产权权益的大小。人力资本不是一般的商品,而是未来满足或未来收入的源泉,因而应把它看作是投资品。即然劳动者与股东等一样把自己的体力与智力作为资本投入企业,那么他就不应仅获得相当于要素价格的固定收入,还应拥有对投资风险的补偿及对自己产权权益的保护。科斯把影响他人损益的行为视为生产要素和权利(科斯,1960:191),这实际上隐含地指出,凡是能给企业带来损益或其利益受企业行为直接影响的行为人均有可能参与或影响企业所有权的分配。正是在这一意义上,周其仁(1996)把企业视为人力资本与非人力资本的合约是有道理的。同理,由于消费者、供应商等其他利益相关者与企业有程度不同的利益关系,这就为他们参与或影响企业治理结构提供了可能。但要使这种可能性转变为现实性还要取决于其他条件,如利益关系的专用性、企业的制度环境等。

总之,产权与物权的差异性及其行使的受限制性为构建一个规范性的企业所有权分析框架提供了一个正确的逻辑起点。契约背后隐含的产权主体的平等性和独立性要求企业治理结构的主体之间是平等、独立的关系,这些相互关联的主体组成了“利益相关者”(包括股东、债权人、经理、生产者、消费者、供应商及其他有关利益主体)。产权的基本内涵在承认一个人追求和保护自身产权权益的合理性、合法性的同时,强调应考虑产权的行使对他人权益的尊重和保护。因此,企业治理结构主体多元化是现代产权内涵的逻辑延伸。

三、人力资本的产权特征与企业所有权安排

1. 对新古典经济学关于人力资本产权特征假设的再探讨

为了回答人力资本的所有者是否应分享企业所有权的问题,就不能不分析人力资本的产权特征。张文和周文都把“人力资本与其所有者的不可分离性”看作人力资本的产权特征,即作为自然人的人力资本所有者可以自由地、任意地使用其拥有的人力资本,但他们从同样的假设前提推导出“资本雇佣劳动”与“人力资本和非人力资本分享企业所有权”的不同逻辑结论。显然,他们都是从新古典经济学关于动机与行为相一致的理性人的基本假说来把握人力资本的产权特征。然而,当产权的行使受到限制时,人力资本与其所有者事实上并非必定是不可分离的。现实社会常常难以满足新古典的假设条件,信息具有不完全性,未来具有不确定性,并存在外部性,因而经济人的理性是有限的,他的预期与行为结果可能不完全一致。为此,诺思修正了新古典经济人行为的假设,一是在效用函数中加入了非财富性价值目标,二是引入了认知结构,他把学习当成认知能力发展的基础,并使时间成为认知能力发展的载体(诺思,1990)。有限理性和机会主义倾向使经济人的理性选择行为受到限制。因此,行为人在支配归其所有

严格地讲,利益相关者在企业中投入的资本均可视为人力资本与非人力资本,并且某个利益相关者有时会同时拥有这两种资本。本文在以后的分析中,为方便起见,常常把企业的利益相关者简化为两类人:只拥有人力资本的劳动者(包括经理)和只投入实物资本和金融资本的非人力资本所有者。但简化分析所得出的基本结论同样适用于复杂状态。

人力资本所有者所承担的风险不仅来自企业外部,而且可能来自企业内部雇主的道德风险。资本市场越发达,企业中人力资本所有者比非人力资本所有者承受的风险更大,因为后者可以较容易地通过行使退出权逃避风险。因此,主流企业理论中的产权及风险理论同样可以证明雇员分享企业所有权的合理性。

道纳尔森与普雷斯顿(Donaldson and Preston,1995)认为所有与利益相关者有关的特征都可以从产权的基本涵义中引出。但他们只注意到产权的有限限制性,缺乏对现代产权的完整把握,因而没有提供逻辑一致的理论分析框架。

的人力资本以追求最大化时将会面临约束,这意味着人力资本与其所有者并非是完全不可分离的(尽管从自然属性看两者是合二为一的)。即便假定人力资本的所有者天生具有机会主义倾向,这一倾向也不可能任意地转化为现实的机会主义行为,因为机会主义倾向与机会主义行为是有区别的(Ghoshal and Moran,1996),前者向后者转化要受到约束。例如,在一个企业中,雇员主观上可以任意退出或索取高价,但当他真正决策时就不得不顾及机会主义行为的可能后果(如遭家人的反对、自身声誉的损失等)。在这种社会约束力下,他不得不理性地选择与他人合作。由此可见,人的社会本质决定了人力资本行使的受限制性,它与产权的内涵是一致的,从而决定了人力资本具有一定程度上的可抵押特征。

2. 人力资本的专用性对企业所有权安排的影响

人力资本一定程度的可抵押性只能说明人力资本的所有者有可能分享企业所有权,但并非说他一定能获得这种权利。若要使这种可能性转变为现实性,还要取决于影响合约各方谈判力的一系列条件,而人力资本的专用性和团队特征则是最重要的条件。

威廉姆逊认为,为特定交易或合约服务而投入的资产在再分配方面的性质是有很大差别的,从而使资产具有专用性。人力资本的专用性特征是指工作中有些人才真有某种专门技术、工作技巧或拥有某些特定信息(威廉姆逊,1987)。一个具有某种专用性资产的人若要退出企业,则会给退出者本人或企业带来损失,因为这种特异能力在企业外部得不到充分评价,是一种难以进入市场交易的资源押出(加护野忠男与小林孝雄,1995)。专用性人力资本与非人力资本是企业租金的源泉(Aoki,1984;Williamson,1985),企业所有权的安排依赖于专用性资产的提供者占有租金的可能性。在道(Dow,1993)看来,若能满足专用性资产所有者的参与约束,这种组织形式便可在竞争性市场中维持下去。

人力资本的专用性是人力资本所有者参与企业治理的重要依据,因为专用性人力资本的积累引致了将来的谈判力,从而可能改变既定的利益状态。然而,人力资本的专用性还不构成其所有者拥有企业所有权的充分必要条件。因为,工人的谈判力可能来自一般的市场技巧的占有,甚至在无专用性技巧及一般市场技巧时,工人的一致行动也能获得谈判力。尽管如此,专用性技巧能增加人力资本所有者的谈判力,进而影响企业所有权安排已被证实。

3. 人力资本的团队特征与利益相关者

资产专用性特征不能成为决定企业所有权分配的充分必要条件,但广义地看,企业剩余却是企业专用性资源所创造的。企业专用性资源的产出可看作是一种“集体产品”或“组织租”(Aoki,1984:24-25),它是人力资本共同利用非人力资本进行生产和经营的成果。这种“集体产品”显然是无法按个体作原子化区分的(Aoki,1984;Hart,1995;Blair,1995),因为任何给定投资的专用化程度在个体水平上都是不确定的(Hashimoto,1979),所以我们把企业的团队特征等价于人力资本的团队特征。周其仁(1996)所说的人力资本只能激励不能压榨其实应该从以上的理论逻辑中引出。

加护野忠男和小林孝雄(1995)的“人质模型”注意到了人力资本的可抵押性,但他们并没有深究其理论前提;伊丹敬之(1995)则直接从“事实上的控制”推导出从业人员主权模式,显然没有遵循基本的逻辑推理。

Hashimoto and Raisian(1992)等对此作了检验。

企业的本质在于它是一种团队生产或长期合约的集合(Alchian and Woodward,1988),而企业的团队本质又表现为人力资本与非人力资本之间的相互依赖性。在企业中,一些资源的价值依赖于其他相关的资源,依赖利益相关者之间的持久合作,任何一方的随意退出或机会主义行为都可能使对方的利益遭受损失。同时,相互依赖的资源也是相互特异的,从而存在替代成本。为保护依赖性资源免于受损,团队成员只有缔结长期合约,以确保一个可预期的补偿。

“集体产品”作为团队生产的“组织租”是由团队成员共同创造的,自然不能归某一方独占,而应由其共同拥有。但企业所有权的现实分配则要取决于人力资本与非人力资本所有者之间的谈判(Aoki,1984;Alchian and Woodward,1988;张维迎,1995:49-120),谈判能力的大小与他们的资产专用性程度及在企业中的相对重要性变化有关。谈判的形式是多样性的,如英美的集体谈判制,德国的共同决定制,日本的经理仲裁制等。不管谈判形式如何,其共同点都表明,企业持续发展一定是专用性资源持有者之间谈判的一个合作博弈解。也就是说,企业专用性资源的团队特征确保了企业所有权分配对参与各方都有利(至少任何一方都不受损)。

四、企业治理结构的客体与最优企业所有权安排

1. 企业所有权内涵的再界定

作为企业治理结构客体的企业所有权首先表现为剩余索取权。企业剩余的存在是企业的契约具有不完备性的内生特征,即当不同类型的财产所有者作为参与者组成企业时,每个参与人在什么情况下干什么、得到什么并没有在契约中明确说明(张维迎,1996)。由于企业的契约是不完备的,所以谁拥有剩余索取权就变得至关重要了,因为它能影响每个企业参与人事后讨价还价的既得利益状态(Grossman and Hart,1986)。但不管剩余索取权的最终分配结果如何,现代产权理论与现代契约理论承认,人力资本与非人力资本所有者都有平等的权利索取剩余,这种可能性若要转化为现实性,则要通过所有企业参与者之间显性或隐性的谈判,还要取决于谈判时的环境条件。

仅仅考虑剩余索取权的重要性是不够的,因为企业参与者有权获得剩余并非等于他一定能获得。剩余索取权的实现还要依赖相应的控制权。控制权的存在意味着一方行为对另一方损益的影响。控制权通常包括监督权、投票权等,它可以是明确指定的,也可以是暗含的,但它一定与企业决策有关。格罗斯曼和哈特用剩余控制权来定义企业所有权,并把剩余控制权理解为契约中未特别指定的活动的决策权(Grossman and Hart,1986)。但真正运用该定义来分析企业治理结构时却会遇到难以克服的困难。首先,按照该理论逻辑,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。但许多战略性的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。其次,他们的剩余控制权概念总是与非人力资本相联系的,哈特对此作了明确的解释(Hart,1995)。然而理论上可以证明,试图明确任何个体的任何单独的剩余控制权是不可能的(Milgrom and Roberts,1992)。事实上,股东的控制权总是受到严格的限制,真正拥有剩余控制权的常常是董事、经理及雇员。为了避免因概念内涵的含糊性所引起的理论上的混乱,我们以比较现实的态度把剩余控制权定义为企业的重要决策权,它是“当一个信号被显示时决定选择什么行为的权

威”(张维迎,1995),这些行为能给企业带来较直接的损益,同时决策人要承受一定的风险。

剩余索取权与控制权合称为企业所有权。企业所有权是产权内涵的延伸,但又相对独立于财产所有权。对一个企业合约来说,财产所有权是订立合约的必要前提,企业所有权则是它的真实内容或客体。企业所有权的两个维度是缺一不可的。剩余索取权与控制权的对称性安排正是企业治理结构的效率含义(Milgrom and Roberts,1992:191-193),而这种对称性安排又来源于现代产权的内在要求。

2. 剩余索取权与控制权的集中对称与分散对称

如果仅仅把最优的企业所有权安排描述成剩余索取权与控制权的对称性分配,则未免有些太过笼统。事实上,权利作为客体总与相应的主体有关,主体身份的认定、主体之间的关系都会赋予最优企业所有权安排的不同含义。

若假定企业治理结构主体的唯一性,那么剩余索取权与控制权的集中对称分配就类似于两点分布。例如,在业主制企业中,雇主既拥有剩余索取权,又拥有控制权,获取合同收入的雇员被认为是具有机会主义行为倾向的风险逃避者,从而被排除在治理结构之外,成为被监督者。许多主流企业理论文献对此作了严格的证明和规范性表述(Hart and Holmstrom,1987; Alchian and Woodward,1988;Hart,1995;张维迎,1995等)。另一些经济学家则通过对工人自治企业模式及日本的人本主义企业的体制的思考,给出了企业所有权集中对称分布的另一种极端情形——工人独占企业所有权或从业员主权(Vanek,1970;加护野忠男和小林孝雄,1995;伊丹敬之,1995)。无论剩余索取权和控制权是集中地对称于雇主还是从业员(或雇员),这些经济学家都假定企业治理结构主体的唯一性。然而,如前所述,企业作为一个人力资本与非人力资本的特别合约,从合约的当事人都是平等的产权主体这一逻辑起点出发,他们都有资格和可能拥有企业所有权。因此,剩余索取权与控制权集中地对称分布于一方,至少意味着另一方的产权权益被剥夺(尽管这种集中式对称分布在一定条件下是有效率的)。但是结果的不平等不等于产权主体之间签约前获利机会的不平等,因为契约的达成还要取决于产权主体之间的谈判。

当一个雇主在劳动力市场上挑选若干雇员(若干雇员在资本市场上挑选雇主与此相类似),双方凭借自身的非人力资本和人力资本展开博弈。此时,双方作为产权主体的地位至少在形式上是平等、独立的,具有相似的获利机会。但是,双方对外部环境不确定性的适应能力是不同的,即存在资本的外生差异。一方面,由于人力资本的难以度量性及受劳动力市场完善程度的制约,雇员很难显示其真实的人力资本,而非人力资本作为一种确定性的信号显示机制能充分显示雇主的个人财富,并且非人力资本具有完全的可抵押性。因此,雇主在企业初始合

原则上说,任何决策都有风险。我们这里所说的控制权的风险不仅是指它对个体损益的影响,还包含它对企业损益(即企业剩余)的影响。一个科长决定打扫办公室在理论上也是一种决策行为,但它不属于控制权层次的决策行为。为了便于这种区分,我们使用“重要决策权”概念。钱颖一(1994)曾把剩余控制权理解为重大战略决策权。青木昌彦(1994)也曾用决策权定义来分析企业治理结构。

剩余索取权是财产所有权中收益权在企业治理结构中的延伸;而控制权则是控制给定财产的占有权、使用权和转让权的行使权利。张维迎(1996)强调了财产所有权与企业所有权的区别(这是有意义的),但他忽视它们两者之间的内在联系,从而也就难以说明企业所有权安排与利益相关者之间的关系。

约的谈判过程中占有明显的优势(他更能应付环境的不确定性);另一方面,谈判发生在雇主与单个雇员之间,单个雇员的人力资本量与雇主所拥有的资本量相比太弱小了。谈判的结果是雇员不得不暂时放弃对企业所有权的要求,成为一个固定的收入者,作为初始合约的企业治理结构表现为雇主对企业所有权的独占。这就是古典资本主义企业的真正含义。

但是,初始合约并不是持续稳态的。随着企业参与人之间谈判对比力量关系的变化,合约内容是可作边际调整的。在业主制企业中,雇员通过长时期的学习过程积累了一定的专用性资产;雇员之间所存在的共同利益促使他们采取集体行动;内部劳动力市场的形成和发展降低了信息成本,使雇员的人力资本能有效地显示出来等。以上因素会导致雇员谈判力的提高,进而迫使理性的雇主承认和尊重雇员的产权权益,其结果是雇员通过分享一部分企业所有权而参与了企业治理,剩余索取权和控制权便由集中对称走向分散对称分布,初始的集中对称型企业合约得到了边际修正。

事实上,即使不考虑雇员的产权权益,只要存在两个以上的资本所有者,企业所有权在所有者之间的分配仍可视作分散的(如合伙制、股份制);若进一步考虑经理的“联体企业家”身份(其实经理也是人力资本所有者),最优的企业所有权安排一定是一个经理与股东之间的剩余分享制(张维迎,1995)。因此,现实地看,企业所有权的两点式分布仅存在于一些极端情形,更一般的情形是剩余索取权与控制权分散地对称分布于不同的产权主体。每个产权主体所拥有的份额则取决于参与人之间讨价还价的结果。

3. 企业所有权的状态依存特征

企业所有权的状态依存是指在不同的企业经营状态下,对应着不同的企业治理结构(Aghion and Bolton, 1992)。张维迎(1996)对非正常状态下企业所有权的状态依存作了简明扼要的分析。当企业出现经营危机时,企业参与人的不同既得利益状态使谁拥有企业所有权分配的支配权就显得特别重要。每个利益相关者都试图保全自己的资本,一旦预期自身产权权益将遭到严重损害,并且利益相关者之间合约关系的持续性也难以以为继时,预期损失最大的利益相关者就会相机地取得那种支配权。假定事后的既得利益状态为“ $w + r < x$ ”,则股东在企业治理结构中居于支配地位;若为“ $w + x < r + w$ ”状态,则债权人处于支配地位;若为“ $x < w$ ”状态,则工人处于支配地位;若企业处于“ $x > w + r +$ ”状态时,经理就是实

劳动力市场结构对谈判也有一定影响,限于篇幅,本文以后的有关分析将把这类影响隐含地等价于资本量,资本产权特征对谈判的作用。但这并不影响结论。

张维迎(1995)对古典企业治理结构的论述是很具理论功力的。他通过假定个体之间在经营决策能力上的“先天”差异,发展了一个资本信号模型,用来证明“资本雇佣劳动”满足了企业效率最大化的要求。但张维迎又认为(1996),企业所有权是一种“状态依存”所有权。这至少表明资本家独占企业所有权的命题并非是很严谨的。相反,从状态依存所有权可以推导出企业所有权在资本和劳动之间分散地对称分布的可能性。但由于张维迎先验地假定人力资本是难以定价的,进而省略了劳动力市场及劳动的其他显示机制,从而没有沿着这一逻辑深入分析下去。

所谓“非正常状态”是指当企业出现经营危机时,每个企业参与人事后讨价还价的既得利益状态。关于状态依存企业所有权的经典性论述请参阅 Aghion and Bolton (1992), Aoki (1994)。

在不等式中, x 为企业总收入, r 为股东最低预期收益率, w 为应支付工人的合同工资, r 为债权人的合同收入(本金加利息)。假定 x 在零到 X 之间分布(其中 X 为最大可能收入);工人的索取权优先于债权人。

际的支配者 (张维迎,1996)。由此可见,状态依存的企业所有权与企业治理结构主体的多元化及产权内涵是逻辑一致的,它是剩余索取权与控制权分散地对称分布的具体表现。

沿着现代产权的内涵和“相机治理”的内在逻辑,我们还可以深入分析正常状态下企业所有权的状态依存特征。所谓正常状态可简单地看作当企业处于“ $x = w + r + \pi$ ”时的企业参与人的既得利益状态,即企业的持续发展至少能满足每个利益相关者的产权权益要求。断言在这一状态下经理必定处于实际的支配者地位其实未必很确切,因为正常状态下至少有可能使每个利益相关者的剩余索取权得到全部实现,而且企业的战略决策往往是经理听取了股东及其他利益相关者的意见后作出的,即每个利益相关者也通过各种途径行使着他们的控制权。在这里,我们并不着重讨论在正常状态下谁在企业治理结构中处于支配地位,尽管这一结果会对事后的既得利益状态发生影响。我们更关心的是,在正常状态下企业所有权怎样从集中式对称逐步趋向分散式对称分布的。

一个关于企业所有权安排的初始合约决定了一个时期内企业参与人的既得利益状态。假定初始合约在一个合约期内不作任何修正,那么随着某一方参与人累积的专用性资本价值升值,或有关利益相关者联合起来采取一致行动等,都可能使它们与现存的既得利益状态产生矛盾。经过一个复杂的讨价还价过程,初始合约在本期结束后必然会得到修正,以消除上述矛盾。只要利益相关者之间存在长期的合约关系,那么企业治理结构的不断边际调整会趋近于企业所有权安排的最优状态,每个参与人在该状态下都得到了他所应该得到的。

假定 t_0 期存在两类产权主体——非人力资本所有者 S 与人力资本所有者 H (或称 S 为雇主, H 为雇员), S 一次性投入资本并雇佣 H 组成一个初始的企业合约。假定存在一个理想的最优合约 $C^*(w^*, W^*)$, 式中 w^* 和 W^* 分别代表雇主和雇员分享企业所有权的份额,它是双方理性预期的结果。再假定信息的分布是不对称的,且雇主拥有市场信息优势。 t_0 期雇主 S 与雇员 H 之间展开博弈,并达到初始合约 $C_0(w_0, W_0)$ 。由于资本信号显示机制存在差异, H 的人力资本价值被低估,并且由于雇主 S 拥有信息优势,必然有:

$$w_0 > \frac{w^*}{w^* + W^*} \cdot (w_0 + W_0); W_0 < \frac{W^*}{w^* + W^*} \cdot (w_0 + W_0)$$

假定 t_1 期开始执行初始合约 C_0 。由于雇员 H 在 t_1 期投入了专用性资源(如拥有专门技能和特别的信息等)而提高了人力资本价值;内部劳动力市场的信号显示机制开始有效地显示 H 的真实人力资本;进一步,雇员 H 的学习过程谈判能力提高、采取一致行动及企业发展的需要促使雇主 S 让 H 分享一部分事实上的剩余索取权和控制权。因此,当 t_1 期结束时, H 和 S 重新谈判达成新的企业所有权安排合约 $C_1(w_1, W_1)$, 从而有:

按我们的理解,即使在非正常状态下,也可能不只一个利益相关者拥有企业所有权。例如,在企业清算中,清算人至少会听听除股东之外的其他利益相关者的意见。因此,当企业参与人的某一方在企业治理结构中处于支配地位时就简单地称其为所有者容易产生误解,不如说某一方相机地处于支配地位更确切一些。

我们隐晦地假定每个投资者都有一个目标利润率,只要该目标利润率在正常状态下能得到满足,那么即使参与人不处于支配地位,利益相关者也不会有什么不满。如当股东满意其获利状况时,他就不会干预经理的经营决策。但是,每个投资者(尤其是人力资本所有者)的资本价值有一个逐步累积的过程,这会改变博弈各方的谈判力,进而影响下一期的企业所有权安排。我们关心的正是这种企业治理结构的动态创新过程。

只有在非正常状态下,企业治理结构才可能发生突变。

$$\frac{W^*}{W^* + W^*} \cdot (1 + W_1) < 1 < \frac{W_0}{W_0 + W_0} \cdot (1 + W_1); \quad \frac{W^*}{W^* + W^*} \cdot (1 + W_1) < W_1 < \frac{W_0}{W_0 + W_0} \cdot (1 + W_1)$$

从理论上说,企业所有权的最优安排结果可以在在某一时期(如第 n 期)达到 $\frac{W_n}{W_n + W_n} = \frac{W^*}{W^* + W^*}$; $\frac{W_n}{W_n + W_n} = \frac{W^*}{W^* + W^*}$ 。当然,只要雇主和雇员是理性的,那么他们之间就可能长期合作下去,从而确保企业所有权安排的相对稳定性与边际修正的持续性。

状态依存的企业所有权不仅表明企业合约的各方包括利益相关者参与企业治理的相机性与合作性,也表现其动态性。企业所有权状态依存的动态性还表现在企业治理结构对外部环境的适应性效率上。所谓制度的适应性效率是指“确定一个经济随时间演进的方式的各种规则;它还要研究企业去获取知识、去学习、去诱发创新、去承担风险及所有有创造力的活动,以及去解决企业在不同时间的瓶颈的意愿”。(诺思,1994)随着环境及企业参与人谈判力的变化,要求对企业所有权的安排作出相应的调整。离开一个国家的发展阶段及其正式与非正式制度遗产,孤立地去评判某种企业治理结构的优劣是没有实际意义的。企业治理结构不仅应对环境的变化作出被动的反应,而且还应主动地去适应环境的变化。由于企业治理结构的动态效率正是来自企业参与人在企业中投入的不断累积的人力资本,所以企业所有权的状态依存性实质上是企业治理结构主体之间冲突与合作的对立统一,是主体创造性的体现。

五、结 语

本文试图运用主流经济学的一般分析范畴和方法构建一个关于企业所有权安排的规范性分析框架,以便能逻辑一致或内生地解释企业治理结构的现实变化。借助这一分析框架,既能在一定条件下推导出剩余索取权与控制权集中式对称分布的企业治理结构模式,如“资本雇佣劳动”的古典资本主义企业,以及工人自治或从业员主权企业,又能逻辑一致地解释人力资本与非人力资本所有者共同拥有企业所有权的分散式对称分布的企业治理结构(“经理为相关利益者服务”仅是这种“共同治理”或“相机治理”的一种形式),显然,剩余索取权与控制权集中地对称分布于单一主体只是一种特例,更常见的情形是分散式对称分布。

参考文献

- Aghion, Philippe and Patrick Bolton, 1992, "An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting", *Review of Economic Studies*, 59:473-494.
- Alchian, Armen and Harold Demsetz, 1972, "Production Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, 62:777-795.
- Alchian, Armen and Susan Woodward, 1988, "The Firm Is Dead, Long Live the Firm: A Review of Oliver E. Williamson's *The Economic Institutions of Capitalism*", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXIV (March): 65-79.
- Aoki, M., 1984, *The cooperative Game Theory of the Firm*, Oxford: Clarendon Press.

张维迎(1995、1996)强调人力资本所有者有外生差异,省略了劳动力市场及劳动的其他显示机制,忽视了企业内的学习和适当的教育培训过程所引致的人力资本的内生差异,从而未注意状态依存的企业所有权的动态变化。事实上,当教育、个人经历、过去的业绩等信号能较好地显示人力资本时,它们就能减少人力资本的外生性差异,从而使资本对劳动的优势逐步缩小。

——,1994, "The Contingent Governance of Teams: Analysis of Institutional Complementarity", *International Economic Review* 35(3) :657-675.

Blair, Margaret, 1995, "Rethinking Assumptions behind Corporate Governance", *Challenge*, November-December :12-77.

Donaldson, Thomas and Lee E. Preston, 1995, "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications", *Academy of Management Review* 20(1) :65-91.

Dow, Gregory K., 1993, "Why Capital Hires Labour: A Bargaining Perspective", *American Economic Review*, 83(1).

Freeman, R. E., 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.

Ghoshal, S. and Peter Moran, 1996, "Bad for Practice: A critique of the Transaction Cost Theory", *Academy of Management Review* 21(1) 13-47.

Grossman, S. and Oliver Hart, 1986, "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration", *Journal of Political Economy*, 94:691-719.

Hashimoto, M., 1979, "Bonus Payments, On-the-Job Training and Lifetime Employment in Japan", *Journal of Political Economy* 87:1086-1104.

——and John Raisian, 1992, "Employment Tenure and Earnings Profiles in Japan and the United States: Reply", *American Economic Review* 82(1) :346-354.

Hart, Oliver and Bengt Holmstrom, 1987 "The Theory of Contracts", in Bewley, T. eds: *Advances in Economic Theory*.

Hart, Oliver, 1995, "Corporate Governance: Some Theory and Implication", *The Economic Journal* 105 (May) :678-689.

Milgrom Paul and John Roberts, 1992, *Economics, Organization and Management*, New Jersey: Prentice-Hall International, Inc.

Pejovich, S., 1990, *The Economics of Property Rights: Toward a theory of Comparative Systems*, Dordrecht, The Netherlands: Kluwer Academic Publishers.

Stone, K. V. W., 1993, "Labour Markets, Employment Contracts, and Corporate Change", In Mclahery, J., Sol Picciotto and Colin Scott (eds), *Corporate Control and Accountability*, Oxford: Clarendon Press.

Vanek Jaroslav, 1970, *The General Theory of Labour Managed Market Economics*, Ithaca, New York: Cornell University Press.

Williamson, O. E., 1985, *The Economic Institutions of Capitalism: Firm, Markets, Relational Contracting*, New York: The Free Press.

张维迎, 1995, 《企业的企业家—契约理论》, 上海三联书店, 上海人民出版社。

——1996, "所有制、治理结构及委托—代理关系", 《经济研究》第9期。

周其仁, 1996, "市场里的企业: 一个人力资本与非人力资本的特别合约", 《经济研究》, 第6期。

崔之元, 1996, "美国二十九个州公司法变革的理论背景", 《经济研究》第1期。

R. 科斯, 1937, "企业的性质", 载《论生产的制度结构》中译本, 上海三联书店 1994。

——1960, "社会成本问题", 同上书。

D. 诺思, 1990, 《制度、制度变迁与经济绩效》中译本, 上海三联书店 1994。

H. 德姆塞茨, 1967, "关于产权的理论", 载《财产权利与制度变迁》中译本, 上海三联书店 1991。

O. E. 威廉姆逊, 1987, "交易费用经济学讲座", 《经济工作者学习资料》第50期。

青木昌彦, 1988, 《日本经济中的信息、激励与谈判》中译本, 商务印书馆 1994。

钱颖一, 1994, "企业理论", 《经济社会体制比较》第4期。

托马斯·C. 格雷, 1994, "论财产权的解体", 中译文, 《经济社会体制比较》第5期。

肯尼斯·万德威尔德, 1980, "十九世纪的新财产: 现代财产概念的发展", 《经济社会体制比较》1995年第1期。

伊丹敬之, 1995, "日本企业的'人本主义'体制", 载今井贤一主编《现代日本企业制度》, 经济科学出版社。

加护野忠男, 小林孝雄, 1995, "资源抵押与退出障碍", 载今井贤一主编《现代日本企业制度》, 经济科学出版社。

杨瑞龙, 1995, "国有企业股份制改造的理论思考", 《经济研究》第2期。

——1996, 《现代企业产权制度》, 中国人民大学出版社。

(责任编辑:石村)(校对:山水)