两权分离的理论基础及其诠释

谢志华

公司制企业是以两权分离为基础的，一方面两权分离的公司制企业的产生有其自身的理论基础，另一方面两权分离的公司制企业的运行与发展也有其自身的理论基础。这些理论基础不仅揭示了公司制企业的特殊性质，也为公司制企业的有效运转，特别是出资者财务提供了理论支撑。两权分离的公司制企业的产生、运行和发展所依据的理论基础主要包括以下方面：

一、产权理论及其诠释

科斯是现代产权理论的奠基者，与其他经济学者不同，他致力研究的不是经济运行过程，而是经济运行背后的财产权利结构(也称为运行的制度基础)。产权清晰有利于提高资源配置的效率，而不是有利于交易的双方。产权(或财产权)实际上是一种契约关系，是占有权、使用权、处置权、收益权等多种权力的组合，或者说是一种多种权力的结构。能够保证资源配置高效率的产权具有四个特征：一是明确性，产权是财产所有者的各种权利以及对限制和破坏这些权利时的处罚的完整体系；二是专有性，产权是因一种行为而产生的所有报酬和损失都可以直接与有权采取这一行为的人相联系；三是可转让性，产权权利可以被转让到最有价值的用途上去；四是可操作性。

正是基于产权理论的要求，在公司制企业的全部财产既不等于全体股东的所有财产，每一个股东投到公司的财产也不等于其全部财产的条件下，公司就不可以以全体股东或者某一股东的财产对外行使产权权利。为了清晰地界定公司的财产权利以区别于全体股东和任一股东的财产权利，并使公司能够对外承担财产责任，就必须在法律上赋予公司具有类似于自然人的人格特征，也就形成为法人，并以法人财产对外行使产权权利。法人财产权的确立使得法人的产权具备了明确性、专有性、可转让性和可操作性，这既使得法人财产权能够得到有效的保护，又使得法人财产权可以有偿地转让。公司法人财产权的形成既是两权分离的结果，也是两权分离的前提，如果公司法人财产权不能被清晰界定，两权分离的公司制企业不仅不可能产生，即便是产生后也不可能正常有效地运转，原因在于当公司的产权边界不清晰时，公司外部的相关利益各方就不可能与公司发生交易关系(或者发生交易关系的目的就是为了掠夺公司)。既然公司法人财产权的清晰界定是两权分离的前提，那么，要实现两权分离并使得两权分离能够有效地存在和运行下去，就必须确保公司法人财产权的权利的完整性，任何主体都不得随意侵犯这种权利。就所有者与公司法人财产权的关系而言，一旦将财产投入公司就必须确保财产的到位，不得随意地撤资。其他公司的任何利益关系人也不得侵吞藏匿公司的财产。就所有者与经营者的委托代理关系而言，所有者只有确保公司法人财产权的完整性，经营者才能全面有效地履行所有者所赋予的责任。也就是说，保证公司法人财产权的清晰性和完整性是经营者履责的前提。

二、分工理论及其诠释

亚当斯密最早提出了劳动分工理论，在当时起了十分重要的作用，正是通过劳动分工大大提高了劳动效率。劳动分工理论是分工理论的起点，为后来的分工理论的发展奠定了基础。后来的专业分工、管理职能分工、社会分工等理论，都与斯密的这一学说有着“血缘关系”。分工发生在微观和宏观两个层次：微观层次的分工是劳动分工。劳动生产力提高的最大推动力是运用劳动时所表现出的更加熟练、更有技巧和更具判断力，显然这都是分工的结果。宏观层次的分

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

工是社会分工。社会分工是社会经济不断发展的结果，同时又进一步推动了社会经济的不断发展。分工理论一方面强调了专业化和专家化所带来的好处，另一方面在专业化分工的基础上只有实现协同才能最终实现生产力的最终提高，分工而不协同，分工的效力就不可能实现。

自然人企业所有权与经营权不分离，从而所有者与经营者也没有进行专业分工。两权分离的公司制企业所有权与经营权相分离，其前提是所有者与经营者的专业化分工。在企业形态的演变过程中，由于自然人企业的所有者又充当经营者，一方面所有者的经营能力受其自身自然能力和社会能力的局限并非最优秀，因此从社会生产力提高的内在必然看，必须要形成专业化和专家化的经营者；另一方面在企业经营管理的实践中一些优秀的经营管理人才脱颖而出，使他们成为专业化和专家化的经营者成为可能。特别是当所有者自身经营管理企业难以为继，而相应的职业经理人市场也逐步形成和发展时，经营者的专业化和专家化成为必然。两权分离所形成的专业化分工是微观层次的分工，这种分工经历了所有者与资产经营者的分工、所有者与资本经营者的分工。资产经营者专施资产的购进、生产和销售等资产运营活动；资本经营者专施投资、资本的监管和存量资本结构的调整等资本运营活动。正是通过这种分工使得企业经营管理效率得以大大提高，企业创造价值的能力也得以大大提升。分工理论意味着所有者和经营者各自担当公司设立和运营的不同角色，正是这种不同的角色的分工使得两者必须有着明确的职责权限边界。作为所有者既要承担出资的职责，也要享有出资者的权益；作为经营者既要承担经营的职责，也要享有经营者的权益。如何清晰界定专业分工下两者的职责权限边界就成为了实现所有者与经营者分工基础上实现有效协同的前提。由于分工存在于所有者与资本经营者、所有者与资产经营者、资本经营者与资产经营者之间，所以界定两者的职责权限的边界就进一步演化为这些两两之间的职责权限的边界界定。

所有者与经营者的专业化分工带来了公司的经营管理效率的大大提高，从而使得公司的收益能力也大大增强。如果说在所有者既行使所有权又行使经营权的条件下所取得的收益是一定的前提下，通过分工公司所带来的超额收益必须在各分工主体之间进行合理分配。这种分配的结果使得所有者和经营者都能分享分工所带来的红利。如果两者分享的红利不能实现有效的利益均衡，分工效应就很难实现。事实上，分工理论表明所有者和经营者的关系是专业分工关系，所有者出资、经营者经营是其分工的内容。专业分工关系意味着所有者与经营者在公司的设立和运营中两者承担的专业角色不同，他们不仅是专业化的分工者，更是相互的合作者，分工与协作两者须臾不可分离，是一个问题的两个方面。正是从这个意义上讲，分了工的所有者和经营者在地位上具有同等重要性，他们只有相互协同才能真正使公司制企业的效率大大超出自然人企业。如何实现两者行为的协同化或者一致化，就是必须使所有者和经营者的利益达成一致。只有当分工所产生的收益为分工的各方共享并实现两者的利益均衡时，分工后的协同才能真正实现，这里除了共享还必须要使共享的方式合理有效。

三、委托代理理论及其诠释

委托代理理论是契约理论的主要内容之一。授权者就是委托人，被授权者就是代理人，他们之间形成委托代理关系。委托代理源于专业化分工，由于专业化分工可以提高效率，委托代理也就成为可能。只要形成了专业化，被专业化的相关各方就必然会产生一种相关关系，这种关系就是委托代理关系。在这种关系中，代理人由于其专业优势而代表委托人的意愿进行行为。罗斯最早提出了现代意义的委托代理概念："如果当事人双方，其中代理人一方代表委托人一方的利益行使某些决策权，则代理关系就随之产生。"委托代理理论认为：委托代理关系形成于生产力的不断提高以及相应的规模化生产。生产力的发展使得生产的规模不断扩大、生产的复杂程度不断提高，委托人由于种种原因不能有效地行使所有的权利，而不得不寻找代理人行权；同时相伴而生，所必须的专业化分工产生了具有专业知识的代理人，他们在特定的专业领域能够代理委托人行使权利。

对于所有权和经营权分离所导致的所有者和经营者的分离，委托代理理论和分工理论的诠释具有相同的基础但却存在明显的差异。相同的基础就是专业化分工，没有专业化分工，既不存在分工理论对两者分离的诠释，也不存在委托代理理论对两者分离的诠释。专业化分工使得所有者的出资职能与经营者的经营职能相分离，也使得所有者与经营者之间产生了委托代理关系。分工理论强调所有者的出资职能与经营者的经营职能的分工与协作，两者不可或缺。而委托代理理论强调所有者委托经营者受权经营，从而所有者与经营者之间形成了委托受托经济责任关系。两者之间的地位并不是完全相同的，如果仅仅只是从专业化分工的角度考察两者，两者都不可或缺从而形成了同等重要性，那么

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

一旦两者在分工基础上正式形成合作契约，就必然会产生委托受托契约关系。委托受托契约关系从签约的视角看签约双方的地位平等，但签约后就签约的内容以及合约的履行看，签约双方就形成了委托代理关系。签约后所有者与经营者的委托代理关系至少包含了以下特征：所有者相对于经营者是处于委托方的有利位置，是所有者委托经营者受权经营，具有不可逆性；经营者受所有者的委托承担经济责任，经营者是委托受托关系中的责任主体；经营者接受所有者的授权进行经营，一旦经营者不能按照所有者的要求履行经济责任，所有者可以收回授权；在经营者履行所有者所赋予的经济责任的过程中，所有者享有监控的权利，以确保经营者能够履行所有者所委托的责任。总之，在所有者与经营者的委托代理关系中，经营者如果不能按照双方签订的契约行事，所有者享有对经营者解聘的终极权利。正如我们在讨论公司法人的法人财产权所指出的那样，公司在对外行使法人财产权时，享有完整的权利，作为法定代表人的经营者也享有完整的权利，这是分工所致；在公司内部所有者所享有的出资权与经营者所享有的经营权是一种授权与受权关系，它是内部产权关系，在这种关系中公司法人或者经营者并不享有完整的财产权利。从法理上讲，财产权可以分割、让渡和配置，所以所有者将一部分相关权利交给经营者是一种理性的选择。这时，公司的法定代表人(经营者)拥有了所有者所赋予的相关权利，授权一方所愿意授权的大小以及受权一方期望接受权利的大小是双方合作博弈的结果，取决于博弈双方的力量较量，这是委托代理契约关系所致。所有者与经营者之间的这种权利安排，本身就是一种契约设计，其目的也是为了尽可能地减少交易成本。正因为能降低交易成本，才有存在的基础。按照公共选择理论，由众多的所有者或者股东对公司经营进行决策，其交易成本会大到得不偿失，并使公司经营无法正常进行。这就有必要选择专家化的经营者作为代理人对授权的事项通过一次性决策替代股东无数次的决策。

既然所有者与经营者之间存在委托代理关系，经营者就必须履行所有者所赋予的经济责任。只有在能够履行这种责任的前提下，所有者才能够授权经营，履责是授权的前提，所以经营者与所有者的关系也可以称为委托受托责任关系。在这种委托受托责任关系中，经营者的受托责任主要包括：财产责任、经营责任、法律责任和会计责任。财产责任是指经营者必须保证所有者投入的财产的安全，当所有者以资本形式投入公司时，就是要实现资本保全。经营责任是指经营者必须通过经营所有者投入的财产为所有者带来更大的收益。当所有者以资本形式投入公司时，就是要实现资本增值。法律责任一方面是指经营者必须按照国家法律的要求开展经营活动；另一方面是指经营者必须按照公司章程开展经营活动。公司章程实质上就是委代理契约，在这个契约中明确规定了所有者与经营者各自的职责权限或者说权利义务关系，双方必须共同遵守。会计责任是指在两权分离的条件下所有者为了了解经营者三项责任的履行情况，经营者必须向所有者提供相应的财务会计报告。该报告必须全面、真实、可靠地反映经营者履行责任的情况，并且提供的报告必须具有相关性和及时性。正由于经营者要履行所有者赋予的经济责任，就必须要对经营者的履责赋予相应的权利，只有做到权责对称，所有者与经营者之间的职责权限(或者说权利义务关系)才能清晰界定。正因为所有者与经营者之间存在这样的委托受托责任关系，如何合理、有效地确定这种责任关系的内容以及这种内容的表达形式就成为了委托代理契约的核心，它至少包含了三个极为重要的方面：一是经营者到底承担哪些受托责任，这些受托责任有什么数量和质量规定；二是为了确保经营者能够有效地履行责任，并且不会导致所有者与经营者由于权力界定不清而发生责任推诿，所有者如何根据经营者所承担的责任恰当地进行授权；三是怎样才能科学合理地评价经营者履行受托责任的业绩，并根据业绩的好坏确定经营者应该获得的报酬。这里关键是业绩评价的标准以及报酬的支付形式。

四、信息不对称理论及其诠释

信息不对称理论是指在市场经济活动中，有关交易的信息在交易双方的分布是不对称的，表现为交易的一方比另一方拥有更多的相关信息，并且交易双方都非常清楚各自在信息占有方面的相对地位。拥有信息优势的一方，往往处于比较有利的地位；而处于信息劣势的一方，则往往处于比较不利的地位。由于信息的这种不对称状况，必然会导致交易完成前的逆向选择和交易完成后的背德行为(道德风险)。逆向选择是指交易双方在合同签订之前，进行交易的一方拥有某种信息优势，而这种信息优势可能影响另一方的利益。拥有信息优势的一方就可能利用这种信息优势做出对自己有利而对另一方不利的事情，市场效率以致整个经济效率就会相应降低。在经理人市场上，所有者和经营者在签订委托代理合约之前，经营者具有信息优势，他熟知自身的经营能力，而所有者却对此不具有信息优势，结果有可能导致所有者选择

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

的经营者并不是理想的或最优的，甚至可能是拙劣的经营者。道德风险则是指交易双方在签订合同之后，占有信息优势的一方在使自身利益最大化的同时损害另一方的利益，并不对这种损害的后果承担责任。

事实上，在两权分离的条件下，所有者必然要选择优秀的经营者，否则两权分离就失去了存在的意义。在选择优秀的经营者后，必然赋予经营者相应的经济责任，并通过激励和约束机制促使经营者履行经济责任。最后，经营者必须要向所有者报告经济责任的履行情况，并据此评价其经营业绩的好坏。在所有者选择优秀经营者的过程中，为了防止逆向选择必然要求经营者提供其经营能力的相关信息，这种信息的提供也逐步向专业化和专家化的方向迈进，猎头公司的产生就是其内在结果。在所有者监控经营者履行经济责任的过程中，一方面要求经营者提供履行经济责任的动态信息，另一方面所有者也有必要采取有效的措施对经营者履职过程进行监控，包括建立健全有效的内部控制制度和公司治理机制，形成科学合理的风险管理体系等。其最终的目的就是要实现过程的控制能够自动实现结果（履行所有者所委托的责任）。在所有者评价考核经营者履行经济责任的过程中，首先，必须要经营者提供履行经济责任的会计报告。其次，必须要对会计报告的真实性进行鉴证，这种鉴证也逐渐向专业化和专家化的方向迈进，审计师的产生就是其内在结果。在会计报告真实可靠的基础上，再对经营者进行业绩评价和考核，这里关键是什么样的会计报告信息能够揭示经营者的真实业绩、反映经营者的能力。在整个过程中，无不表明信息的重要性，信息的透明度越高，信息的不对称性程度就越低，所有者与经营者的委托代理关系的协同性就越高，两权分离的经济效应也就越大。从这个意义出发，即使所有者与经营者之间的信息不对称，但整个趋势是不断地缩小这种不对称性。这既是实现两权分离的前提，也是不断提供两权分离的经济效应的内在必然。

五、公司治理理论及其诠释

广义的公司治理是指公司的权力安排；狭义的公司治理是在公司所有权层次上所有者如何向经营者进行授权并确保经营者有效行权。公司治理理论从其目的出发又分为以维护所有者权益为基础的单边治理理论和以维护利益相关者权益为基础的多边治理理论。由于这里主要讨论作为出资者的所有者与作为受托人的经营者两者的委托代理关系，所以主要以单边治理理论为基础进行诠释。单边治理理论认为：公司作为法人，必须具备人和物两个基本的要素，公司是一个由物质资本所有者组成的联合体。公司的权力必须在所有者之间分配，因此公司法人治理结构所要解决的基本问题是所有者通过激励和约束制度的设计使经营者在自己的利益范围内从事经营活动。主要的内容包括：①作为公司所有者的股东不仅对公司的财产享有“剩余索取权”，而且还对公司的经营享有最高、最后的直接控制权。②股东大会与董事会之间是一种信托关系，董事会对股东负信托责任。③董事会与高管之间是一种委托代理关系，董事会负责聘任或者解聘高管人员，高管人员在董事会的授权下从事经营活动并受董事会的监督。

从公司治理理论不难看出，在两权分离的所有者与经营者的委托代理关系中至少存在两个层次的关系，即股东大会与董事会之间的委托代理关系、董事会与高管层之间的委托代理关系。为了确保每一个委托代理关系中的信息的对称性程度的不断提高，特别是防止逆向选择和背德行为的发生，必须要分层构建激励约束体系。由于股东大会与董事会、董事会与高管层委托代理关系的内容和实现方式不同，由此所构建的激励约束体系也必然存在差异。同时，作为公司所有者的股东大会享有最高、最后的直接控制权，那么这些直接控制权的内容和实现方式究竟是什么，必然对两个层级的委托代理关系的有效协同形成直接的影响。只有在这些方面建立健全有效的公司治理体系，两权分离才能实现，两权分离的经济效应才能不断提高。■

[本文受到教育部人文社科青年基金项目（10YJC790374）、国家社科基金项目（11CGL025）、国家社科基金重点项目“国有资本授权关系及实现模式研究”（14AJY005）、科技成果转化和产业化——北京市国有企业预算管理体系完善对策及实施（PXM2013_014213_000099）、北京市教委创新团队项目“投资者保护的会计实现机制及其效果研究”（IDHT20140503）和北京工商大学国有资产管理协同创新中心项目（GZ20130801）的支持]

（作者单位：北京工商大学国有资产管理协同创新中心/北京工商大学投资者保护研究中心）

责任编辑 李斐然

参考文献：

1. 刘有贵，蒋年云.2006. 委托代理理论述评. 学术界，1

2. 乔榛.2005. 马克思分工理论：发展马克思主义经济学的一种范式. 经济学家，3

3. 吴易风.2007. 产权理论：马克思和科斯的比较. 中国社会科学，2

4. 仵志忠.1997. 信息不对称理论及其经济学意义. 经济学动态，1

5. 姚伟，黄卓，郭磊.2003. 公司治理理论前沿综述. 经济研究，5

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net