

产权交易 与产权市场建设

张早平◎著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

产权交易与产权市场建设/张早平著. —北京: 中国经济出版社, 2005. 8

ISBN 7-5017-7184-7

I. 产... II. 张... III. 国有资产—产权—经济体制改革—研究—中国 IV. F123.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 096126 号

出版发行: 中国经济出版社

(100037·北京市西城区百万庄北街3号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 张淑玲 (电话: 13910084005)

责任印制: 石星岳

封面设计: 任燕飞设计公司

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京市朝阳区小红门印刷厂

开 本: 850mm × 1168mm 1/32

印 张: 6.5 字数: 150千字

版 次: 2005年8月第1版

印 次: 2005年8月第1次印刷

书 号: ISBN 7-5017-7184-7/F·5769

定 价: 20.00元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68369586 68346406 68309176

目 录

第一章 产权理论概述	(1)
一、西方学者关于产权定义的概述	(1)
二、科斯定理	(4)
三、当代西方产权理论的新进展	(4)
基本结论	(10)
第二章 产权市场	(11)
一、产权市场	(11)
二、产权市场的基本功能	(12)
三、经验分析	(13)
四、共同市场	(15)
五、发展建议	(19)
第三章 产权交易	(21)
一、概 述	(21)
二、产权交易的前置工作	(23)
三、产权交易的基本方式	(29)
第四章 产权交易程序	(34)
一、填报材料，出让申请登记	(35)
二、资料审核	(37)

三、出让产权公示及受让方征集	(38)
四、受让申请登记	(39)
五、查询洽谈	(40)
六、确定交易方式	(40)
七、成交签约	(41)
八、价款支付	(41)
九、成交确认	(42)
十、变更登记	(42)
第五章 股权托管和交易	(61)
一、非上市公司的股权登记托管的必要性	(62)
二、开展非上市公司股权登记托管工作的基本 构思	(65)
第六章 产权经纪人	(79)
一、经纪制度	(79)
二、产权经纪人的职责及应遵循的原则	(82)
三、产权经纪人的管理	(85)
第七章 国企改革	(90)
一、改革的历程	(90)
二、当前国有股权转让中存在的突出问题	(99)
第八章 政府在产权市场建设中的作用	(104)
一、西方发达国家对产权市场扶持的基本经验	(104)
二、我国政府在产权市场建设中作用的必要性	(106)
三、政府在产权建设中的职能	(110)
附 录 政策法规	(117)

Content

Chapter1 Theory of Property Rights	(1)
Chapter2 Property Rights Market	(11)
Chapter3 Transaction	(21)
Chapter4 General Procedure	(34)
Chapter5 Stock Trust and Transaction	(61)
Chapter6 Broker of Property Rights' Affairs	(79)
Chapter7 Reforms of State - owned Enterprises	(90)
Chapter8 Government's effect on the Establishment of Property Rights Market List of major reference	(104)
Index: Laws and Regulations	(117)

第一章 产权理论概述

《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中指出“产权是所有制的核心和主要内容，包括物权、债权、股权和知识产权等各类财产权”。产权具有三个基本法律特征，1. 产权是财产权与人身权的统一；2. 产权是物权与债权以及各类财产权的统一；3. 产权具有可分割性或整体转让的特征。就产权理论而言，系统地成为一门新的学科至今不过半个多世纪，以科斯为代表的现代产权理论正是我们有待研究并批判地借鉴的新内容。

一、西方学者关于产权定义的概述

1. 认为产权即为财产所有权，财产所有权解释为包含多方面权能的权利束

这种观点的表述最简单明确，且具有权威性的是来自《牛津法律大辞典》，该辞典认为：产权“亦称财产所有权，是指存在于任何客体之中之上的完全权利，它包括占有权、使用权、出借权、转让权、用尽权、消费权和其他财产有关的权利”。

具有代表性的是平乔维奇（S. Pejovich 也译作配杰威齐）等人认为产权是因存在着稀缺物品和其特定用途而引起的人们之间的关系。平乔维奇对所有权概括为四方面的权利：一是使用属于自身资产的权利和在一定条件下使用他人资产的权利，统称使用权；二是从资产中获得收益的权利，统称收益权。

2. 认为产权是一个比所有权更为宽泛, 包含一切关于财产权能在内的范畴

P·阿贝尔是较有代表性的。他认为, 产权包括: “所有权, 即排除他人对所有物的控制权; 使用权, 即区别于管理和收益权的对所有物的享用和收益权; 管理权, 即决定怎样和由谁来使用所有权的权利; 分享残余收益或承担负债的权利, 即来自对所有物的使用或管理所产生的收益和成本分享、分摊的权利; 对资本的权利, 即对所有物的转让使用、改造和毁坏的权利; 安全的权利, 即免于被剥夺的权利; 转让权, 即所有物遗赠他人或下一代的权利; 重新获得的权利, 即重新获得业已失去的资产的可能和制度保障; 其他权利, 包括不对其他权利和义务的履行加以约束的权利, 禁止有害于使用权的权利。”

3. 认为产权是法律或国家(政府)强制性规定人对物的权利

法兰西民法中明确规定: “财产权就是法律所允许的最独断的方式处理物品的权利。”它包括三个要点, 一是产权必须是法律严格规定并允许的; 二是产权是对物的权利; 三是产权所有者的权利在满足前两条的前提下具有绝对性, 产权不仅包括收益权而是包括一切与财产有关的权利, 并且所有者可独断任意行使。

事实上, 许多法学者和经济学家均是这样理解产权的, 即产权在国家法律认定或规范下形成的, 产权即物权。

相当数量的经济学家不赞同把产权归结为人对物的权利, 而把产权归结为由于物而发生人与人的社会关系。西方早期学者费雪(I. Fisher)曾指出: “一种产权是当它承担享用这些权益所支付的成本时的自由权或是允许享用财产的收益……产权不是物质财产或物质活动, 而是抽象的社会关系。”一种产权不是一种物品, 当代学者如菲吕博腾(E. Furubotn)等人就

特别强调，产权不是指人对物的关系而是人与人之间的关系，并指出这是产权的本质。他们指出：对于产权概念“要注意的中心点是，产权不是指人与物之间的关系，而是指由物的存在及关于它们的使用所引起的人们之间相互认可的行为关系。……它是一系列用来确定每个人相对于稀缺资源使用时的地位的经济和社会关系。这种关于产权的定义有两个特点，一是把人与物的关系视为产权，由此发生的直接现象性原因，进而把人与人的关系视为产权的本质所在；二是把产权视为一种经济性质的权利，视为人们社会地使用资产过程中发生的经济、社会性质的关系。”

4. 产权是一种形成人们对资产的权威的制度方式

产权不是一种静态的客体，而是一系列旨在保障人们对资产的排他性权威的规则，进而是维持资产有效运行的社会制度。

这种观点较有影响的代表是阿尔钦（A. A. Mehian 也译作阿尔奇安），他明确指出：产权是授予特别个人某种权威的办法，利用这种权威，可从不被禁止的使用方式中，选择任意一种对特定物品的使用方式。“显然，这里不仅是把产权作为一种权利，而且更强调产权作为制度规则，是形成并确认人们对资产权利的方式。

5. 认为产权定义应从其功能出发，而不能抽象地加以解释

张五常以私有产权为考察对象，认为从其功能上看，私有产权包括三个权利，即一是私有使用权（有权私用，但不必然私用）；二是私有的收入享受权；三是自由的转让权。产权既然是包括上述三方面功能的权利体系，因此定义产权也就需要从其功能作用出发，具体地加以概括能抽象地概括为所有权。德姆塞茨（H. Demsetz）认为：“产权是一种社会工具，

其重要性在于事实上它能帮助一个人形成他与其他人进行交易的合理预期”；产权包括一个人或者他们受益或受损的权利，产权的一个主要功能是引导人们实现将外部性较大的激励，转为内在化的激励。

法经济学家的重要代表 R·A·波斯纳在其 1977 年再版的《法律的经济分析》中，对于产权的解释也是从产权的功能出发的。他从产权体系是否能有效发挥作用的角度概括了产权有效体系的三个标准。即：一是普遍性，也就是说，要使产权有效发挥作用，必须使资产普遍有其所有者，他强调的是个人所有的普遍性，哪一领域的有限资源缺少所有者，哪一领域就是必然无序且无效；二是独占性，在大多数情况下，产权越是独占和完整，资源配置越有效，只有当交易费用极高，使得独占排斥了产权的转移时，产权独占性才会降低资源使用效率；可以自愿自由地交易，否则资源配置难以有效。

西方学者关于产权的定义，归纳起来，以下三点含义是共同的。

首先，产权是一种权利，并且是一种排他性的权利。

其次，产权是规定人们相互行为关系的一种规则，并且是社会基础性的规则。

其三，产权是一种权利束，它可以分解为多种权利并统一呈现一种结构状态。

二、科斯定理

科斯 (R. Coase) 于 1937 年发表于伦敦经济学院学报《经济学家》上的著名论文《企业的性质》，创立了“交易成本”范畴。50 年代末至 60 年代，科斯系统地论述了产权的经济作用，分析了产权的功能，特别考察了产权结构对于降低社

会成本、克服诸如外在性等市场失灵的关键性作用，从而使产权制度作为保障资源配置有效性的必要条件。这一阶段的代表作是科斯于1960年发表于《法与经济学杂志》上的《社会成本问题》，被后来的斯蒂格勒等人概括为所谓“科斯定理”。

科斯在《企业的性质》中指出，交易成本是运作价格机制的成本。它至少包含两项内容：第一，发现相关价格的成本，即获得可靠市场信息的成本。在科斯看来，价格是不确定的、未知的，而要将不确定变为确定，将未知变为已知，企业要付出代价。第二，谈判与履约的成本。这是针对当事人之间存在的冲突的，为克服冲突就要谈判、缔约并求助于法律，因而，要建立企业间有效的联系就需支付费用。

但科斯交易成本范畴中包含了两个更为深刻的思想，即交易成本背后的产权界定问题。根据交易成本思想，交易成本的高低取决于企业产权界区界定清晰与否。企业产权界区清晰，企业间运用市场机制建立经济联系的摩擦便小，交易成本便低；反之，交易成本就高。

所谓“科斯定理”，是指科斯于1960年发表的《社会成本问题》中提出的核心论点。科斯交易成本范畴与社会资源配置的有效性联系起来，将交易成本进一步拓展为社会成本范畴，而社会成本范围研究的核心，恰在于市场机制失灵所有导致的运用市场机制的成本（交易成本）升高，这种市场机制失灵的根本原因恰又是产权界区含混。因此，如果关键所在交易成本为零，定义清晰的产权关系和自愿交易，就是资源配置有效性的充分条件。

“科斯定理”的提出和论证，是从外在性问题入手的。所谓外在性，即指：“某个人的效用函数的自变量中包含了别人的行为”。

科斯考察的重点恰恰在于这些使市场机制有效的制度条

件。由此，科斯提出了有别于正统经济学分析的、达到资源配置帕累托有效的条件是，交易成本为零，产权界区明确，交易自愿。也就是说，在交易成本为零的条件下，这就是所谓“科斯定理”。

现实中不可能存在保证交易成本为零的、定义清晰的产权构造，这就要从产权结构上选择多种制度方式，并比较各种产权制度安排下的社会成本，根据成本原则来确定制度结构。科斯提出了三种资源配置的制度形式，一是企业制度，即在明确个人产权的同时，使个人产权集合为企业产权，以企业为组织，统一支配要素并进入市场。企业管理成本，管理成本一般会低于市场交易成本。企业内部交易（本质上也是产权交易）替代市场交易，除特殊情况外，成本会更低。二是市场制度。即在明确企业间产权界区的条件下，运用价格机制来组织资源配置的制度（本质上是企业间产权的交易）。需支付交易成本，当运用企业制度，即以企业内部交易来解决利益冲突所付出的管理成本，高于运用市场机制来解决利益冲突所付出的交易成本时，则市场制度更有效。三是政府管制。实现资源配置有效的条件下，需由政府来规定规则，克服交易机制所不能解决的矛盾，如外在性等。但政府管制同样需要支付成本，而且没有理由认为政府管制成本必然低于企业管理成本和市场交易成本。

在科斯看来，社会资源的配置，不论采取企业制度，还是市场制度，或是政府管制方式，最重要的在于产权清晰程度。无论运用哪种机制，其成本高低和相应资源配置有效性的高低，均取决于产权制度，而确定产权界区的方式便是运用立法。

三、当代西方产权理论的新进展

“科斯定理”提出之后，围绕科斯定理的争论一直未间断。对科斯定理提出了怀疑，如库特（Robert D. Cooter）。但也有相当数量的学者在科斯开辟的产权研究领域，补充、发展了新产权思想，甚至包括库特等人在内的否定科斯定理的学者，理论的批判，对产权理论的进展也做出了贡献。概括起来，对产权理论进展发生影响的主要有：以威廉姆森（O. Williamson）等人为代表的交本学派，以德姆塞茨（H. Demsetz）和阿尔奇安（A. A. Alchian）等人为代表的所有权学派，以布坎南（G. Buchanan）等人为代表的公共选择学派，以舒尔茨（Schultz, T.）等人为代表的自由竞争学派，以肯尼斯·阿罗（Kenneth Arrow）等人为代表的信息经济学派，以波斯纳和库特等人为代表的法经济学派，以菲吕博腾（E. Furubotn）和平乔维奇（S. Pejovich）等人为代表的比较产权学派。在这些学者的争辩与努力下，产权理论在公共财产、外在性、交易费用、委托处理、产权与国家、产权结构等理论方面取得了迅速进展。自70年代以后，围绕企业产权理论方面取得了一系列显著的成果。就企业产权理论而言，最突出的是关于交易费用理论和委托代理理论取得的进展。

1. 交易费用理论取得的进展

（1）交易成本概念的补充和修正

一是把交易成本分为广义和狭义两类。广义的交易成本是指谈判、履行合同和获得信息所需运用的全部资源；狭义的交易成本则是指单纯履行契约所付出的时间和努力。

二是把交易成本分为事先的和事后的两类。事先的交易成本是指起草、谈判、保证落实某处协议的成本。事先的交易成

本之所以存在,是因为在签订契约时,交易双方对未来的不确定性都没有把握,因而需要事先规定双方的权利、责任和义务,而要事先明确这些权利、责任和义务是需要花费成本的,这种代价的大小又取决于某处产权结构的事先清晰度。事后的交易成本是交易之后的成本,它可以有许多形式:第一,当事人想退出某种契约所必须付出的费用;第二,交易者发现事先确定的价格有误进而需改变价格所付出的费用;第三,交易当事人求助于政府解决他们的冲突所花费的费用;第四,为保证交易关系的长期性和稳定性所付出的费用;等等。

三是进一步强调交易成本是运用经济制度的成本,强调交易成本是由于制度摩擦所导致的费用,特别是由于产权不清必然导致各类摩擦发生。肯尼斯·阿罗明确定义交易成本是“经济制度操作的成本”,是一种制度运行的成本。

四是强调信息成本是交易成本的核心,突出真实信息的获得和识别所必须付出的代价。而信息成本的高低,即市场价格信号的真假以及对其识别的敏感,根本取决于产权制度所规定的市场交易当事人的权利及责任、风险界区是否明确,价格归根到底是产权的高层运动形式。正如诺思所说,信息的高昂代价是交易费用的核心,它由衡量所交换物品的价值成本、保护权利的成本以及监察与实施协约的成本组成。

五是强调交易成本是人们发生普遍社会交换关系中发生的费用,其发生的前提是人们的利益分歧,这种分歧的克服和协调发生的成本本质上是制度成本,包括信息成本、监督管理的成本和制度结构变化的成本等等。

(2) 间接定价理论或称企业产权结构理论。

“间接定价”指的是:要素所有者不是分散地直接进入市场进行交易并确定交易条件——价格,而是通过组建企业,从而通过企业间接地进入市场,由企业去直接进行市场交易并确

定交易条件——价格，进而使企业组织成为一种能够比要素所有者直接进入市场更为节省交易成本（定价费用）的制度。

（3）资产专用性、不完全合约及所导致的纵向一体化理论。

另一批学者，沿着资产专用、不完全合约、纵向一体化理论，解释之所以发生企业制度的原因。他们认为企业是联结生产过程之间的不完全合约所要求的纵向一体化的结果，进而发展了科斯的企业产权理论。这一批学者主要有威廉姆森、克莱因（B. Klein）、格罗斯曼（S. Grossman）、哈特（O. Hart）、莫尔（J. Moore）、泰若勒（J. Tirole）等。

2. 委托代理理论取得的新进展

（1）委托—代理权利结构分析。

这一理论的主要代表人物是威尔森（Wilson）、斯彭斯（Spence）和泽克毫泽（Zeckhaver）、莫里斯（Myrlees）、霍姆斯特姆（Holmstrom）、格罗斯曼和哈特等。这一理论集中研究出资者、管理者（包括董事会和经理）、工人三者之间的权利及制约关系。

（2）团队生产及道德风险和代理成本理论。

这一理论实际上运用市场交易成本方法来解释企业内部监督成本，进而从企业产权结构上分析企业效率。这一研究的主要代表人物包括：阿尔奇安和德姆塞茨、霍姆斯姆和泰若勒、詹林和麦克林（Jensen, Meckling）、斯蒂格勒和威斯（Stiglitz, Weiss）、埃斯瓦尔和克特威（Bswaran, Kotwal）等。

（3）证券控制中的对公司控制权与风险责任的对称。

哈里斯和雷维夫（Hayis, Raviv）在 80 年代末曾建立了一个“投票与剩余权对称”的模型来说明这一问题。他们认为，证券是一种控制方式，用来保证合适的管理者获得对公司法人的控制权。在这种方式下应遵循这样的原则，即在证券制

度安排中，应使对公司行为、决策的表决权与剩余权益风险责任正相关，而不应发行无风险的股票，公司管理支配权需由承担风险责任更多的人掌握。

基本结论

首先，产权界定清晰与否是决定市场交易及资源配置有效性的根本条件；其次，产权制度中权利与风险责任的对称是保证监督有效的必要条件；其三，私有产权越纯粹，资本及有关产权相互间界定越严格，市场机制越有效。

第二章 产权市场

一、产权市场

产权交易最早出现于 19 世纪末，它是公司扩大规模、提高竞争力的有效方法之一。20 世纪 40 年代后，跨国并购不断增加。进入 21 世纪以来，全球并购不断升级。2000 年全球并购金额达 1.14 万亿美元，比 1993 年增长 68%，其中规模较大的合并案有英国葛兰素公司以 760 亿美元收购史克公司，德意志银行以 290 亿美元收购德累斯顿银行等。

我国产权市场是在改革的不断探索中出现的，1988 年 3 月七届人大一次会议上明确提出实行企业产权的有偿转让。1988 年 5 月武汉、南京、郑州等地相继成立了产权交易所，随后全国大部分省、市（区）部相继成立了产权交易机构。据不完全统计，目前全国各地已有各类产权交易机构 220 多家，有些是以营利为目的的企业法人，有些是以非营利为目的的事业法人，其主要业务涉及到：为企业产权的委托管理提供服务。

产权市场是产权交易双方进行产权交易的专门场所。根据国务院国资委《企业国有产权转让管理办法》规定，企业国有产权转让应当在依法设立的产权交易机构进行，不受地区出资或隶属关系的限制。