

# 农地股份制改革的价值、困境及路径选择\*

徐文

**摘要：**如何在推进农村土地“三权分置”的过程中保障集体经济组织成员的利益，是农村经济能否获得更平衡、更充分发展的关键。本文以可实现的市场化效果为标准，比较了现有的转让、出租、转包、互换、入股、抵押等土地承包经营权流转方式，论证了实施农地股份制改革的价值，辨明了实施这一改革的困境并提供了解决方案。农地股份制兼具整合价值与分离价值，在其改革实施过程中面临农民股东参与经营管理具有被动性和股份制经济组织代理成本过高的双重困境，可考虑通过引入机构股东与构建农民股东表决权外包机制，实现对农民股东的确权和对实际经营权人的限权，进而保障今后农地股份制改革中集体经济组织成员的财产性权利。

**关键词：**农地股份制 集体土地 “三权分置”

**中图分类号：**D913 **文献标识码：**A

## 一、问题的提出

在2017年10月18日中国共产党第十九次全国代表大会上，习近平总书记做出了“我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”的重要论断。对于农村社会而言，“人民日益增长的美好生活需要”意味着中国农民已逐渐解决温饱问题，并开始向往更高质量、拥有更多物质财富和精神财富的生活；“不平衡不充分的发展”则意味着中国农村与城市之间的发展差距依然存在。农村土地作为农村社会重要的农业生产资料，其开发利用方式在很大程度上影响着农民美好生活目标以及城乡均衡发展目标的实现。Maine（1917）曾言，整个社会其实是一场从身份到契约的运动。这一论断同样适用于描摹土地利用方式的发展轨迹：土地利用方式的发展既是从粗放式利用向集约化利用发展的过程，也是基于契约的利用方式逐渐取代基于身份的利用方式的过程。土地的属性具有多元性：作为自然资源，展现生态属性；作为农民收入的来源，展现社会保障属性；作为有形资产，展现财产属性。在土地利用的初级阶段，权利人所开发的是土地作为自然资源的价值，所倚重的是其社会保障属性；在土地利用的高级阶段，权利人所开发的是土地作为有形资产的

---

\*本文研究受到教育部哲学社会科学重大攻关项目“农村土地股份制改革的理论探索与制度设计”（编号：13JZD007）的资助。感谢国家留学基金管理委员会“西部地区人才培养特别项目”和西南科技大学“龙山学术人才科研支持计划”的支持。感谢匿名审稿人提出的宝贵修改意见。文责自负。

价值，所倚重的是其财产属性。若将前一个阶段的土地利用比作静态利用，权利人之所以有资格利用土地是源于其拥有村集体经济组织成员的身份，那么，后一个阶段的土地利用则是动态利用，附加在土地上的权利人的身份色彩逐渐淡化。中国当前农村集体土地の利用方式正在向第二个阶段迈进，处于由静至动、动静兼顾的环节。两个阶段实现过渡的一种方式，便是2014年中央“一号文件”《关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》中明确提到的“三权分置”。而设计“三权分置”的初衷便是在维护农民土地承包权权益的基础上，通过市场化方式促进土地承包经营权进一步分离和流转。本文所讨论的便是土地经营权流转的具体方式，所试图回答的问题是：如何在“三权分置”中实现流转方式的创新，从而达到凸显市场机制、淡化权利人身份色彩的目标。

## 二、甄别与比较：对既有土地流转方式的分析

根据取得方式的不同，可将当前农村土地承包经营权分为两种：通过家庭承包取得的土地承包经营权，以及通过招标、拍卖、公开协商等方式取得的土地承包经营权。根据《中华人民共和国农村土地承包法》可知，就前者而言，法律允许的土地流转方式为转包、出租、互换、转让等；就后者而言，法律允许的土地流转方式为出租、转让、入股、抵押等。各种土地流转方式的设计初衷一致，均以优化农业产业结构、助力农业现代化与促进农民增收为总体目标。而在实现市场化（指使市场的供求机制和价格机制在土地资源配臵和土地经营权流转中发挥作用）的效果上，各种土地流转方式表现不一，这源自各种方式在解决融资难题、优化资源配臵、促进劳动力自由流动、实现产权权能分离、突破土地流转限制、增加收入来源等方面能力的不同（参见 Malloy, 2016）。根据习近平总书记在中国共产党第十九次全国代表大会上所提到的“经济体制改革必须以完善产权制度和要素市场化配臵为重点，实现产权有效激励、要素自由流动…竞争公平有序”，“深化农村集体产权制度改革，保障农民财产权益，壮大集体经济”<sup>①</sup>，结合中国农村集体土地的属性以及经济体制改革的目标可知，土地流转的最佳方式所应取得的效果是：在不破坏土地社会保障属性的基础上强化土地的经济属性；通过市场经济要素活力的迸发实现集体土地产权的有效激励；允许市场机制在集体土地流转中起决定性作用。因此，下文将基于融资难题是否克服、资源配臵是否优化、劳动力能否自由流动、产权权能是否分离、流转是否受限以及收入来源是否多元这六个方面，比较既有土地承包经营权流转方式的优劣状况。

### （一）对既有土地承包经营权流转方式的甄别

1. 互换。根据《中华人民共和国农村土地承包法》第四十条，所谓互换，是为了方便耕种或出于双方各自需要而发生的集体经济组织内部流转方式，流转双方限于同一集体经济组织内部，其根本目的是解决土地零碎化经营的弊端。虽然在承包关系上双方依然是农村集体土地的承包人，但土地承包合同的标的物已经变更。究其实质，互换是以便利生产为目的的一种内部流转方式。

2. 出租与转包。所谓出租，即土地承包经营权人在承包经营期剩余期限内将承包地的占有、使用、

<sup>①</sup>详见习近平，2017：《决胜全面建成小康社会夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利——在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告》，北京：人民出版社。

收益权能全部或部分让渡出去，以获取一定的租金；所谓转包，即土地承包经营权人在承包经营期剩余期限内将承包地上的权利和义务全部或部分让与第三方，以获取一定期限内的对价。出租与转包的共同特点是：出租人与转包人并未退出原承包关系。根据《中华人民共和国农村土地承包法》第三十九条可知，在出租与转包方式下，虽然第三方须有农业经营能力，但并不限于本集体经济组织成员。

3. 转让。所谓土地承包经营权的转让，即当事人双方在自愿的基础上，支付对价，签订书面合同，转让方退出土地承包关系，由受让方取得土地承包经营权的流转方式。作为土地流转方式的一种，土地承包经营权的转让受到诸多限制。首先，根据《中华人民共和国农村土地承包法》第三十三条，转让方式与其他流转方式一样，都受如下限制：土地用途限制、使用期限限制、受让方经营能力限制。其次，根据《中华人民共和国农村土地承包法》第三十七条第一款，在其所列举的4种方式（转包、出租、互换、转让）中，只有转让须得到发包方的同意，其他3种方式只需向发包方备案即可。而根据《中华人民共和国物权法》第一百二十九条，土地承包经营权的变动采取登记对抗主义，即未登记的土地承包经营权流转不得对抗善意第三人，但自合同生效之时起发生物权变动的效力。换言之，“发包方的同意”不应成为转让方式的附加条件。因此，相较于其他流转方式，转让方式受到的限制过多。

4. 入股。所谓入股，即土地承包经营权人以土地承包经营权出资，入股从事农业生产的经济组织，共同开展农业合作生产。入股具体可分为两种情形：其一，承包地的权利人将土地承包经营权入股，用“股份”量化收益分配比例，其实质并非入股，而是以合作方式开展农业生产，共享技术、共同作业；其二，承包地的权利人将土地承包经营权作为财产性权利出资到公司或合伙企业中<sup>①</sup>，通过让渡对财产的实际控制权获得股份收益与分红。《中华人民共和国农村土地承包法》第四十二条规定的是第一种情形，所针对的是以家庭承包方式取得的农村承包地；《中华人民共和国农村土地承包法》第四十九条规定的是第二种情形，所针对的是以招标、拍卖、公开协商等方式获取的“四荒地”（荒山、荒沟、荒丘、荒滩）。然而，根据《中华人民共和国农村土地承包法》第四十二条对入股主体和入股目的的规定可知，第一种情形中的“入股”并非真正意义上的入股，而是承包方之间自愿联合开展的农业合作生产，“股份”被用来量化收益与风险，而未被用来代表承包方对该农业合作生产组织的拥有权以及承包方在该农业合作生产组织中所占的投资份额。

5. 抵押与质押。所谓抵押，即权利人通过不移转财产占有的方式实现对债权的担保；所谓质押，即权利人通过移转财产占有的方式实现对债权的担保，包括动产质押与权利质押。土地承包经营权的抵押与质押在实现方式上有所不同：就抵押行为而言，2014年中央“一号文件”《关于全面深化改革加快推进农业现代化的若干意见》第十七条中明确提到，农民可以抵押土地承包经营权，但结合《中华人民共和国物权法》第一百八十条第一款、第一百八十四条第一款以及《最高人民法院关于审理涉及农村土地承包纠纷案件适用法律问题的解释》第十五条可知，只有以招标、拍卖、公开协商方

<sup>①</sup>《中华人民共和国农村土地承包法》第四十四条和第四十九条明确认可了通过招标、拍卖、公开协商方式取得的“四荒地”的承包经营权可以依照相关法律入股。此处的“相关法律”指的是《中华人民共和国公司法》第二十七条第一款以及《中华人民共和国合伙企业法》第十六条第一款。

式取得的土地承包经营权可以被用于抵押。就质押行为而言，作为用益物权，虽然土地承包经营权本身无法出质<sup>①</sup>，但通过土地承包经营权流转所产生的财产性权利在学理上可以作为质押行为的标的。例如，根据《中华人民共和国物权法》第二百二十三条，权利人所持有的可转让的基金份额或股权能够作为质押行为的标的。

## （二）对既有土地承包经营权流转方式的比较

1. 融资难题是否克服。所谓融资难题是否克服，是指土地承包经营权的流转能否通过变现承包地的财产属性进行融资，即通过对土地承包经营权流转获取资金来解决农业生产经营中资金周转困难问题。在上述5种流转方式中，只有入股、抵押与质押能够在使承包人保有土地这一生产要素和使农民不放弃农业生产经营的基础上，利用土地的财产属性克服农业生产融资难问题。

2. 资源配置是否优化。所谓资源配置是否优化，是指土地承包经营权的流转能否克服家庭承包制下零碎化耕种问题。在以上5种方式中，除了抵押与质押（抵押因为无法移转抵押物的占有权能而无法合并零碎土地；质押虽在理论上可以实现对质押物占有权能的移转，但具体到土地承包经营权，能够出质的只能是承包地所产生的财产性权利，所以也无法实现零碎土地的合并），其他方式都可以在不同程度上实现承包地的化零为整。

3. 劳动力能否自由流动。所谓劳动力能否自由流动，是指土地承包经营权的流转能否有助于解除农村劳动力与土地耕种之间的捆绑关系，使农村劳动力无须担忧土地被闲置，能够自由流动、外出务工。在以上5种方式中，除了互换、抵押与质押，其他土地流转方式均能实现农村劳动力与土地耕种之间捆绑关系的解除。

4. 产权权能是否分离。所谓产权权能是否分离，是指土地承包经营权的流转能否实现土地承包经营权内部各权能的分离，特别是承包权与经营权的分离。在表1所列的土地承包经营权流转方式中，除了互换、转让、抵押与质押（互换是纯交换，转让是整体出让承包经营权，抵押与质押则是以土地承包经营权为担保来保障债权的实现），其他方式均能实现在保有承包权基础上的经营权出让。

5. 流转是否受限。所谓流转是否受限，是指对于土地承包经营权流转中的受让方而言，在剥离土地社会保障属性、实现土地财产属性方面是否受限。在表1所列的土地承包经营权流转方式中，除了入股、抵押与质押，其他方式均在不同程度上受土地须用于农业生产、受让方须为集体经济组织成员等要求的限制。

6. 收入来源是否多元。所谓收入来源是否多元，是指土地承包经营权的流转能否在使农民从土地上获得收益的同时，还有从其他渠道获取经济收益的可能。在表1所列的土地承包经营权流转方式中，除了入股、出租与转包，其他流转方式要么完全放弃了从土地上获取收益的可能（例如转让方式），要么只有从土地上获得收益这一种可能（例如互换、抵押与质押方式）。

通过上述对现行土地承包经营权流转方式的比较，可以发现，在中国农村集体土地承包经营权的各种流转方式中，入股在克服融资难题、优化资源配置、促进劳动力流动、分离产权权能、突破流转

<sup>①</sup>质押以移转占有为特征，用益物权也以占有为特征，因此，作为用益物权的一种，土地承包经营权无法被出质。

限制、增加收入来源等方面能力较强，所能实现的市场化效果最佳。

表 1 集体土地承包经营权流转方式的比较

流转方式	融资难题 是否克服	资源配置 是否优化	劳动力 能否自由流动	产权权能 是否分离	流转 是否受限	收入来源 是否多元
互换	否	是	否	否	是	否
出租与转包	否	是	是	是	是	是
转让	否	是	是	否	是	否
入股	是	是	是	是	否	是
抵押与质押	是	否	否	否	否	否

### 三、整合与分离：农地股份制的制度价值

上一部分的分析表明，在当前中国农村集体土地承包经营权的各种流转方式中，“入股”所能实现的市场化效果最佳，然而，这一方式所实现的市场化效果并未惠及以家庭承包方式取得的农村土地。根据前文对入股方式的分析，以家庭承包方式取得的土地承包经营权的“入股”并非真正意义上的入股，而是以从事农业合作生产为目的的自愿联合。农地股份制作作为一种新的土地经营权的流转方式，既具有入股方式相较于其他流转方式的优势，又通过保留承包权、让渡经营权的方式将以家庭承包方式取得的农村土地纳入市场化流转中。在农地股份制中，农民虽然看似将土地作为自有财产进行投资，但其所用以投资的并非是土地所有权，而是土地承包经营权，或者更确切地说，所用以投资的是承包地的经营权。因此，在本文研究中，农村土地并非泛指农村集体土地，而限指用于农业生产的集体土地。农地股份制是农民以土地经营权入股的资本组织形式，是以土地公有制为前提的土地资本化运作，它使作为股东的农民可以在保有土地社会保障属性的同时实现土地财产属性的变现，使农民可凭借所持有的股权获取红利，也能使青壮年劳动力外出务工所造成的农村土地闲置状况得到改善。而农地股份制的制度价值，则是指该制度在集体土地流转方式创新方面所具有的理论价值与应用价值。

#### （一）整合价值

农地股份制的整合价值体现在资本、劳动力、资源三个方面。

其一，就资本方面的价值而言，农地股份制不仅有利于开发集体土地的财产属性，而且有利于吸收社会闲散资本，克服在不完全市场中农业生产经营的融资困境。例如，在已经开展农地股份制试点的浙江<sup>①</sup>，农地股份制的入股方式非常灵活，不仅可以以土地经营权入股，还可以以资金、技术、劳动力等入股，在入股方式上实现了投资人与股份经济组织的双赢。

其二，就劳动力方面的价值而言，农地股份制不仅有利于释放囿于“农民身份”而被捆绑在土地上的部分青壮年劳动力，使其可以放心进城务工，而且有利于为空闲在家的农民提供就业、创业机会，为农民创收创造机会。例如，在已经开展农地股份制试点的江苏省江都市溇洋湖村，农民可以视自身

<sup>①</sup>浙江省杭州市、宁波市、台州市、金华市均积极探索农地股份制改革的途径。在入股方式的灵活性方面，以浙江省金华市义乌市义亭镇阪田朱村较为典型（参见徐建春、李翠珍，2013）。

情况做出消极选择或积极选择。所谓消极选择，指以承包地的经营权入股农地股份制经济组织，定期获取红利；所谓积极选择，指从农地股份制经济组织租赁土地修建生产设施及附属设施，用于农业生产经营（冀县卿、钱忠好，2010）。可见，实施农地股份制不仅有利于为农民提供生存保障，而且能通过搭建土地资源整合平台为有实力、有能力的农民开展合伙创业创造条件。

其三，就资源方面的价值而言，家庭承包制下的土地零碎化经营已经阻碍了以集约化经营为特征的现代农业的发展。农地股份制以鼓励农民将土地经营权入股的方式变相整合了农村土地资源，使农地股份制经济组织可以按照土地的地理位置、肥沃程度、面积大小等标准制定农村土地利用计划，并根据农产品市场需求与风险评估状况开展生产计划制定、种植品种分配、销售渠道联络等方面的统筹安排。

## （二）分离价值

农地股份制的分离价值体现在实现土地产权内部权能的分离、土地的财产属性与社会保障属性的分离、集体经济组织成员社会福利与经济收益的分离三方面。

其一，农地股份制有利于实现土地承包权与经营权的分离。当前，农村集体土地市场化改革中的最大问题是所有权主体“虚位”、使用权流转受限。农地股份制通过将承包权与经营权分离的方式落实了农民作为承包权人的身份，突破了农民在流转土地承包经营权上受到的限制，巧妙回避了集体土地所有权主体“虚位”问题，使农民真正成为产权主体，农民可以通过让渡土地经营权来实现承包地的经济价值（张立国，2005）。

其二，农地股份制有利于实现土地的财产属性与社会保障属性的分离。当前农村土地利用中的最大问题便在于对其用途的限定<sup>①</sup>，农村土地流转后用途受限问题直接导致其在原定用途下难以实现增值。农地股份制的实施使集体经济组织可以根据各区域经济发展状况、公共设施建设情况等进行承包地的“收集—整理—再利用”，在原定用途下合法、有效地实现农村土地利用方式的转变，从而将农村土地的财产属性与社会保障属性剥离（徐文，2015）。例如，在已开展农地股份制试点的广东省佛山市南海区下柏村，就进行了农田保护区域、经济发展区域、商业用地区域的划分（王汉典、陈利根，2013）；又如，在已经开展农地股份制试点的江苏省江都市溁洋湖村，通过承包地的“收集—整理—再利用”过程实现了土地利用方式的改变，通过农地股份制经济组织与龙头企业合作发展生态农业、休闲农业等实现了农村土地的增值（冀县卿、钱忠好，2010）。

其三，农地股份制有利于实现集体经济组织成员社会福利与经济收益的分离。中国农民的身份具有双重性：作为无偿获得承包地的村集体经济组织成员，他们是土地社会福利的享有者；作为自食其力利用承包地开展经营获取收益的土地使用权人，他们是“理性人”和“经济人”。中国的传统土地利用方式一直以来都想兼顾农民所具有的上述两种身份，殊不知，若要在以“人人兼顾”为特征的社会保障型土地利用框架内实现以“有能者居之”为特征的市场竞争型土地利用，其结果极有可能是“就

<sup>①</sup>根据《中华人民共和国农村土地承包法》第十七条和第三十三条，土地的承包方以及土地流转的受让方有维持土地农业用途的义务。

低不就高”。在不改变现有土地利用总体制度框架的前提下，农地股份制可以通过股权类别的设置较好地解决这一问题。例如，在已经开展试点的广东省佛山市南海区沙坑村，农地股份制经济组织就在股份类别中单设了一类——福利性资源股。一方面，村民可以以土地经营权无偿换取普通股，并且在“新不增死不减、进不增出不减”的分配原则下，自行决定家庭内持股比例的分配；另一方面，如果集体经济组织成员家庭人口增长较快，以至于股份因不断裂变而稀薄，他们还可出资购买资源股，购入资源股的股权持有人同普通股持有人一样，有权获得农地股份制经济组织的福利与红利<sup>①</sup>。

#### 四、困境与突破：实施农地股份制的路径选择

从根本上讲，农地股份制通过在集体经济组织成员和农地股份制经济组织之间形成契约，实现集体土地承包权与经营权的分离。农民通过让渡承包地的经营权给农地股份制经济组织完成委托过程，而农地股份制经济组织则通过接收承包地的经营权完成受托过程，如此一来，在这一特殊的委托—代理关系中，农民股东是被代理人，农地股份制经济组织是代理人。被代理人 and 代理人理论上讲都应当致力于被代理人财富的增加（Armour and Gordan, 2014）。其中，代理人的义务是以被代理人的名义，为了被代理人的利益做出有利于增加股份制经济组织财富的经营决策，包括在短期发展策略与长期发展策略中保持平衡，保持与雇员、消费者、供应商的良好关系，考虑经营行为对社区以及社会的影响等（Keay, 2011）；而被代理人的权利是授权代理人以被代理人的名义进行民事法律活动，其义务是支付双方约定的委托—代理费用。但是，在委托—代理关系中，被代理人会面临代理成本的问题：因为代理人的目标并不总与被代理人的目标一致，为了防止代理人在从事代理活动时履职不力，被代理人不得不付出监督成本与约束成本（Klein, 1983）。农地股份制中的委托—代理关系亦然，农地股份制经济组织的权力来源、运行模式在原理上和现代公司并无二致。因此，作为仍保有抽象承包资格、已让渡实际经营权的股东，为保障己方权益增加或不受损，农民股东便不得不面对如下问题：在让渡经营权给农地股份制经济组织后，作为被代理人，如何才能监督作为代理人的经营权人的行为？

##### （一）“沉睡”的承包权人

1. 承包权人被动性的产生。土地承包权与经营权分离的过程实则是农民与农地股份制经济组织分配该经济组织控制权的过程。在农地股份制中，农民不仅是被代理人，也是股东；农地股份制经济组织不仅是代理人，也是经营权人。在农地股份制经济组织的运营过程中，“经营权人”这个术语所表征的并不是一种身份或职位，而仅仅代表着权力的分配。可以说，任何一个能够制定经营政策或经营策略的人都可被称为“经营权人”，任何一个由此被称为“经营权人”的主体都或多或少享有对该经济组织的控制权，均因享有控制权而产生了与股东不同的利益诉求（Lipartito and Morii, 2010）。在各种利益诉求交织的情况下，股东和经理所追求的目标可能背道而驰。在这种情况下，谁掌握对该经济组织的控制权，谁在该经济组织中的权益就更有保障。对此，不禁要问两个问题：在农地股份制经济组织

<sup>①</sup>根据《沙坑村委会养正村民小组股份经济合作社章程》第十条，符合购股条件的通过出资购买相应年龄档次的资源股，可成为该社股东，获得股份分红，享受有关福利待遇。

中，谁应控权？谁可控权？第一个问题直指控制权正当性的来源，第二个问题则直指控制权行使的可能性。就第一个问题而言，答案显然是股东自身。股东控制的公司显然比经营权人控制的公司股东财富最大化方面会做得更好，这得益于股东可以更好地掌控公司的决策过程以及通过更灵活的奖惩措施来约束经营权人可能出现的权力寻租行为（参见 Tosi et al., 1991）。就第二个问题而言，答案却是经营权人。其原因是：一方面，股东与经营权人身份平等，都不是农地股份制经济组织资产的所有权人，虽然在股东投资之前，土地经营权属于农民，但在农民将经营权入股后，土地经营权即属于农地股份制经济组织。另一方面，既然两者都可以是控制权人，谁来控权则应根据两者的综合能力与专业程度来决定。相较于农民而言，具有专业知识、掌握市场信息与管理技术的经营权人更有经验。但问题在于，用以实现农民财产性收入增加的农地股份制，是否会随着农民股东对土地经营权的让渡而有违其建立初衷？根据现代公司法相关理论，以是否关注经济组织的长期盈利能力与可持续发展能力为依据，可将股东分为优质股东与劣质股东。其中，优质股东是希望能从股份制经济组织长期经营投资中获取剩余价值的股东，是关注股份制经济组织的长期盈利能力与可持续发展能力的股东（Sneirson, 2011）<sup>①</sup>；劣质股东是希望能够从股份制经济组织的短期交易中谋利的股东（Rock, 2012），他们所关注的是能否实现股东财富最大化及其实现程度如何（Hovenkamp, 2009; Duruigbo, 2011），有时甚至会希望经济组织为了利润铤而走险、不计较违法成本（Sneirson, 2015）<sup>②</sup>。作为以自己唯一的资产入股并将股份收益作为主要生活来源的股东，农民股东大多是优质股东，是长期投资者，并看重长期利益的回报。但是，也不得不正视这样的问题：每一个农民股东所持有的份额都十分有限，他们往往不太在意表决权，也无法太在意表决权，这既是由于他们单凭一己之力根本无法左右农地股份制经济组织的经营策略，也是因为他们往往不知道在现行法律框架中如何通过发起集体行动来变被动为主动。当然，还有部分缘于其在这方面的行权成本太高。当部分农民股东与经营权人在农地股份制经济组织发展的重大事项上发生分歧，并且无法与其他农民股东达成一致时，他们能做出的选择十分有限：要么消极抵抗，要么处分股权（参见 Tu, 2016）。农民股东的这一“被动性”若不设法克服，其权益将无法得到保障，并产生因负面情绪累积引发群体性事件的可能，从而不利于农村社会稳定。对此，可考虑在农地股份制经济组织中引入机构股东，以有效改善因农民股东被动性所产生的困境。

2. 机构股东的引入。机构股东指以金融机构为代表的非个体股东，它将分散的资金以特定目标集结起来，通过对市场信息的准确把握进行组合型投资，以实现机构的股东以及机构自身作为股东收益的最大化。在对经营权人决策行为的影响方面，因持股比例较大，机构股东既能通过表决机制产生积极影响，也能通过股权交易产生消极影响。自 20 世纪 80 年代开始，引入机构股东成为股东克服被动性以及控制代理成本的主要方式。机构股东更因兼具股东身份（对于所投资的股份制经济组织而言是股东）与经营权人身份（自身作为股份制经济组织的经营权人），而在把控经营策略等重大事项的能力上与其所投资的股份制经济组织的经营权人势均力敌，在反恶意收购、增加股东独立性、优化表决机

<sup>①</sup>也有学者将优质股东的培育称为“shareholder cultivation”过程，详见 Belinfanti（2014）。

<sup>②</sup>关于优质股东与劣质股东的比较，详见 Rodrigues（2011）。

制等方面均具有不可被替代亦无法被忽视的功能 (Romano, 2001)。常见的机构股东有共同基金、养老基金、投资基金、保险公司、信托银行等, 其中, 共同基金、养老基金、投资基金属于积极型机构股东, 保险公司与信托银行属于消极型机构股东。前者持股比例较高、持股时间较长, 有主动参与所入股公司经营管理的动力, 后者则相反 (Illig, 2007)。

农地股份制中引入机构股东的价值主要表现在以下三个方面:

其一, 机构股东可以对农地股份制经济组织的经营权人形成决策牵制。农民股东作为个体投资者, 虽然理论上讲拥有通过投票表决参与农地股份制经济组织经营管理的权利, 但因其获取市场信息的途径以及收集与分析公司决策相关信息的能力有限, 一旦发现农地股份制经济组织的经营权人侵害股东权益, 其更切实的选择只有以下两种: 通过股权转让退出农地股份制经济组织, 或通过诉讼方式维护自身权益。而无论哪一种选择, 均与农地股份制经济组织的组建初衷相违背, 无法在承包地“三权分置”的基础上实现现代农业的发展与农民财产性收入的增加。相比之下, 机构股东更专业, 能够充分利用其自身在资源、人力、信息、管理等方面的优势去充分了解农地股份制经济组织的发展需求, 能够在综合掌握市场信息的基础上代表股东与经营权人沟通与谈判, 并凭借较高的持股比例对经营权人形成牵制 (牛建波等, 2013)。其二, 机构股东的引入可以增强农地股份制经济组织的稳定性与生命力。家庭承包制下的土地零碎化经营使农民即便能以土地经营权入股, 也依然摆脱不了持股比例较小的问题, 摆脱不了股权价值低的现实, 更摆脱不了一旦发现自身权益遭受经营权人侵害就采取“用脚投票”的冲动。相比之下, 持股比例较大的机构股东的不确定因素较少, 因为不论是从沉没成本考虑还是从交易成本考虑, 机构股东采取“用脚投票”退出农地股份制经济组织的可能性都较小, 它们比农民股东更在意农地股份制经济组织的长期发展策略与市场生命力。其三, 机构股东参与经营管理的行为自带约束机制: 鉴于入股资本来自公开募集, 在资金募集过程中所产生的信托责任使机构股东天然地具有竭尽全力保持股权价值不被折损的外在激励, 更使其天然地具有监督经营权人的管理行为、避免权力寻租现象发生的内在动力 (Boyd and Smith, 1996)。

在方案选择上, 可考虑将投资基金作为机构股东试点引入农地股份制经济组织。其原因是: 第一, 投资基金具有强烈的积极、主动关注经营权人的经营管理行为的动机。因其资本来源是社会公众, 投资基金会受到政府机构和公众投资者的监督。其中, 前者会从运营规范性程度、抵御投资风险能力方面对其进行外部约束, 后者则会通过赎回投资等方式对其形成内部牵制, 双重监督能有效督促投资基金作为机构股东积极参与农地股份制经济组织的运营管理, 以确保该机构总资本的增值 (王旭, 2013)。第二, 相比于农民股东而言, 投资基金具有监督与牵制农地股份制经济组织经营权人的能力。无论是对市场信息的敏感程度, 还是对市场风险的预判能力或是经营策略的专业化程度, 投资基金作为机构股东都具有较大优势, 能够通过主动利用农地股份制经济组织章程中所规定的异议权、否决权、决策权等权利, 在股东权益可能遭到侵害之前就通过行使表决权来避免损害结果的发生。不过, 在引入机构股东的过程中, 应尤其注意对股东大会发起规则与表决规则的合理设计, 以确保机构股东有发起临时股东大会的权力, 并且有通过投票否决农地股份制经济组织经营权人决策的可能, 从而实现“过于主动”的经营权人的牵制以及对“过于被动”的农民股东权益的保护。

## （二）“清醒”的经营权人

1. 经营权人代理成本的产生。毫无疑问，股东与经营权人的目标并不总是一致的<sup>①</sup>：前者 and 所有自然人一样，受实用主义的驱使，无一例外地希望股份制经济组织能够满足自己的货币需求和非货币需求，可谓“索取者”；后者作为有独立民事主体地位的法人<sup>②</sup>，则以股份制经济组织利润最大化为目标，更看重股份制经济组织的市场价值和市场份额，可谓“产出者”（Hovenkamp, 2009）。就“索取者”群体而言，让渡土地经营权的农民，先天具有优质股东的特征，他们自然希望能通过股权分享土地红利，但将土地视为主要生活来源的他们同样看重土地的可持续生产能力，同样看重变现股权的可能性，同样看重通过股权分配保障家中新增人口的福利。就“产出者”群体而言，农地股份制经济组织经营权人在决策过程中更倾向于采取以实现股份制经济组织利润最大化为目标的长期发展策略，以保持农地股份制经济组织的可持续盈利能力（参见 Cremers and Sepe, 2016）。可以说，在追求利润最大化的过程中，除非股东能够为经营策略的制定提供某种资源或信息（Hansmann, 1988; Hovenkamp, 2009），否则，经营权人在做出经营决策时不会专门考虑股东的偏好，而是会更多地受周围环境的影响（Millon, 2013）。例如，他们会考虑投入产出比、农产品市场供求关系、所购置的农业生产工具性价比以及劳动力雇佣成本等市场风险和资本风险因素，但不会主动考虑农民对土地红利的期待、对家中新增人口权益的保障等因素。于是，在“索取者”和“产出者”的出发点和所期待的利益不同的情况下，农地股份制经济组织的代理成本就产生了，其中既有因经营权人错误投资所产生的间接代理成本，也有因经营权人和农民股东利益冲突而产生的直接代理成本。代理成本能否削减、如何削减，直接关系到作为股东的农民能否保障、如何保障自己的权益。

对于如何消除代理成本，学者们提出了很多建议，诸如引入独立董事（Bhagat et al., 1999），明确董事会的忠实义务（Kesten, 2016），强化经营权人的薪酬与其履职表现之间的联系、强化经营权人的信息披露责任、设置股东大会“一票否决”机制（Falashcetti, 2009），引入异议股东退出机制（Rogers, 1977）<sup>③</sup>，设置合约限制机制（Rock, 2013）等<sup>④</sup>，但实践中效果甚微。综合分析后不难发现，上述建议主要从以下两个方向着手：其一，从被代理人的可能获益中分配固定比例的收益给代理人，以避免代理人从事代理活动时的“左右为难”；其二，由被代理人额外雇佣监督机构，对代理人的经营决策过

<sup>①</sup>根据美国古典经济学家欧文·费雪的分​​离定理（separation theorem），股东与公司不同：前者自身资源有限，对公司有着极高的期待，希望公司能满足自身所有需求；后者对股东没有期待，将自身视为追求利润最大化的独立实体（Hovenkamp, 2009）。

<sup>②</sup>需要说明的是，本文未对农地股份制经济组织的具体组织形式展开讨论。根据各地的实践情况，常见的组织形式为土地股份合作社与土地股份公司。如果是前者，根据《中华人民共和国民法总则》第九十六条，属于特别法人；如果是后者，根据《中华人民共和国民法总则》第七十六条，属于营利法人（张毅等，2014）。

<sup>③</sup>所谓异议股东退出机制，指对经营权人的决策有异议的股东有权要求公司以相对合理的价格购买自己的股权，若双方无法就购股价格达成一致，异议股东有权要求司法机构进行评估。

<sup>④</sup>包括利用有期限的合约限制经营权人对公司资产的处分、限制红利分配比例、限制股权流转、限制公司再投资决定等。

程进行监督,以确保其不滥用控制权进行权力寻租(Bhagat et al., 1999)。但是,以上方式都无法有效削减代理成本,因为代理人所分得的收益永远都会少于股东所获收益,象征性的安抚根本无法消除代理人内心的不确定感。并且,代理人在经营过程中的行为可以很隐秘,以至于难以得到监督。例如,在团队合作中,当某一代理人的行为并没有对股份制经济组织的经营决策产生决定性影响时,监督机构几乎很难确定某一个或多个代理人是否有违勤勉义务与忠诚义务(Tosi et al., 1991)。因此,本文认为,要达到牵制经营人控制权的目的,较可行的方式是强化股份制经济组织中股东的表决权机制(Stout, 2012; Roth, 2013)。换言之,要在股东财富最大化和代理成本最小化之间达到平衡,就要针对农民股东,先明确其所拥有的权利,再通过相关机制设计实现该权利的下放<sup>①</sup>。而表决权外包机制便能通过授权他人行使表决权来达到使农民股东“确权+放权”的目的。

2. 表决权外包机制的构建。所谓表决权外包,是指由机构股东代表个体股东行使表决权的过程(Dombalagian, 2009)。该机制的宗旨是避免股东依赖“用脚投票”方式,从而产生股权稀释、公司结构不稳定的后果,其实质是股东通过授权专业人士行使表决权来参与公司的经营管理。表决权外包的基本运行规则是:个体股东通过购买机构股东的份额而成为该机构的股东,然后,机构股东将个体股东的有形资产或无形资产入股目标公司。如此一来,个体股东因为并未直接持有该公司的股权而不能直接行使目标公司的股东表决权,转而授权机构股东代表其进行投票表决(袁田, 2014)。相较于传统的表决机制而言,表决权外包机制的优势在于节省股东表决权的行使成本:不再需要设计激励机制来驱动个体股东行使表决权,为缺乏时间、金钱与精力的个体股东创造“借力”渠道。从表决权外包机制的类型看,常见的有两种:一是表决权实质外包,即个体股东将表决权通过完全授权委托给机构股东;二是表决权形式外包,即个体股东仍然保留最终决策权,但有关决策是在听取机构股东建议的基础上做出的。显而易见,第一种类型相较于第二种类型更有利于为个体股东节省表决权的行使成本(Clottens, 2012)。

关于农地股份制经济组织中表决权外包机制的建立方式,本文的初步设想是:农民股东可视自身情况选择是亲自行使表决权还是将表决权外包给机构股东。如果选择后者,则在表决过程中,农民股东是被代理人,机构股东是代理人。机构股东除了以自己名义亲自行使属于自己的表决权外,还以农民股东的名义代为行使属于农民股东的表决权。根据代理理论,农民股东作为被代理人,对代理人以其名义所从事的代理活动负责,享有相应的权利并承担相应的义务。因此,他们自然地受表决结果的约束,享有与之相关的权利并承担与之相关的义务<sup>②</sup>。

关于表决权外包机制的运行模式,笔者提出以下框架供参考:第一,代行表决权的主体为农地股份制经济组织中的机构股东。第二,机构股东在行使表决权时遵循“股权持有人(农民)利益优先”“独立决策”“不谋取控制”三个原则,积极、主动、独立、审慎地行使表决权。第三,为避免机构股

<sup>①</sup>在农地股份制经济组织中,强调农民拥有表决权的政治意义远远大于其经济意义。

<sup>②</sup>在表决权外包的过程中,依然需要通过合同约定代理人,要求其履行信息披露义务与受信义务。关于这一点,本文不展开分析,留待后续研究。

东“一股独大”，应对机构股东在农地股份制经济组织中的持股比例予以限制，严禁利用表决权外包机制谋取对农地股份制经济组织经营权的实质控制。第四，农地股份制经济组织应将机构股东代表农民股东行使表决权的规则及其限制写入其组织章程，并应至少包括以下三方面内容：其一，机构股东代表农民股东行使表决权的基本原则；其二，农地股份制经济组织中负责收集表决信息的机构或人员；其三，机构股东行使表决权的规则与流程。

## 五、结语

在中国共产党第十九次全国代表大会的报告中，习近平总书记提到“完善承包地‘三权分置’制度”是实施乡村振兴战略的关键<sup>①</sup>。中国农村土地承包权与经营权的分离是历史的必然选择，是实现城乡融合发展的趋势所在，是深化农村集体产权制度改革的重要步骤，是保障农民财产权益的有效路径。本文所分析的农地股份制改革，是在坚持土地公有制的前提下，采取股份制形式，彰显土地承包经营权的无形资产属性，剥离其社会保障属性，分离土地的承包权与经营权，实现农民土地承包经营权的资本化运作，使市场的供求机制与价格机制在土地资源中起基础性作用，以最大程度地实现农民对土地增值收益的共享。能否克服农民股东的被动性和避免农地股份制经济组织中经营权人的“越俎代庖”，是中国农地股份制改革能否成功的关键。引入机构股东与构建农民股东表决权外包机制能够在一定程度上克服农民股东的被动性，控制代理成本。不过，农地股份制经济组织中机构股东的异议权、机构股东与农民股东的持股比例以及农民股东表决权外包机制的运行规则等问题，仍有待进一步研究。

### 参考文献

- 1.冀县卿、钱忠好，2010：《农地股份合作社农地产权结构创新——基于江苏溧阳湖土地股份合作社的案例研究》，《农业经济问题》第5期。
- 2.牛建波、吴超、李胜楠，2013：《机构投资者类型、股权特征和自愿性信息披露》，《管理评论》第3期。
- 3.王汉典、陈利根，2013：《土地股份合作的法经济学分析与实践规制检讨——以广东南海模式为例》，《农村经济》第2期。
- 4.王旭，2013：《机构投资者股东积极主义效应的实现——基于代理成本的中介作用》，《东岳论丛》第3期。
- 5.徐建春、李翠珍，2013：《浙江农村土地股份制改革实践和探索》，《中国土地科学》第5期。
- 6.徐文，2015：《集体公益性建设用地经济属性开发论》，《西南民族大学学报》第8期。
- 7.袁田，2014：《表决权“外包”：美国共同基金行使代理表决权的范式研究》，《西部法学评论》第1期。
- 8.张立国，2005：《中国农地产权制度的演进及其选择》，《湖北社会科学》第9期。
- 9.张毅、张新宝、任洪昌，2014：《浙江农村土地股份制改革思考》，《中国土地》第3期。

<sup>①</sup>习近平，2017：《决胜全面建成小康社会夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利——在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告》，北京：人民出版社。

10. Armour, J., and J. Gordan, 2014, "Systemic Harms and Shareholder Value", *Journal of Legal Analysis*, 6(1): 35-37.
11. Belinfanti, T., 2014, "Shareholder Cultivation and New Governance", *Delaware Journal of Corporate Law*, 38(3): 792-793.
12. Bhagat, S., D. Carey, and C. Elson, 1999, "Director Ownership, Corporate Performance, and Management Turnover", *The Business Lawyer*, 54(3): 886-887.
13. Boyd, J., and B. Smith, 1996, "The Co-evolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process", *World Bank Economic Review*, 10(2): 371-396.
14. Clottens, C., 2012, "Empty Voting: A European Perspective", *European Company and Financial Law Review*, 9(4): 446-447.
15. Cremers, K., and S. Sepe, 2016, "The Shareholder Value of Empowered Boards", *Stanford Law Review*, 68(1): 67-142.
16. Dombalagian, O., 2009, "Can Borrowing Shares Vindicate Shareholder Primacy?", *University of California Davis Law Review*, 42(4): 1231-1236.
17. Duruigbo, E., 2011, "Tackling Shareholder Short-termism and Managerial Myopia", *Kentucky Law Journal*, 100(3): 531.
18. Falashcetti, D., 2009, "Shareholder Democracy and Corporate Governance", *Review of Banking & Financial Law*, 28(2): 553-559.
19. Hansmann, H., 1988, "Ownership of the Firm", *Journal of Law, Economics, and Organization*, 4(2): 267-272.
20. Hovenkamp, H., 2009, "Neoclassicism and the Separation of Ownership and Control", *Virginia Law & Business Review*, 4(2): 373, 383, 386.
21. Illig, R., 2007, "What Hedge Funds Can Teach Corporate America: A Roadmap for Achieving Institutional Investor Oversight", *American University Law Review*, 57(2): 287-297.
22. Keay, A., 2011, "Risk, Shareholder Pressure and Short-termism in Financial Institutions: Does Enlightened Shareholder Value Offer a Panacea", *Law and Financial Markets Review*, 5(6): 435-439.
23. Kesten, J., 2016, "Shareholder Political Primacy", *Virginia Law & Business Law Review*, 10(2): 161-211.
24. Klein, B., 1983, "Contracting Costs and Residual Claims: The Separation of Ownership and Control", *The Journal of Law and Economics*, 26(2): 367.
25. Lipartito, K., and Y. Morii, 2010, "Rethinking the Separation of Ownership from Management in American History", *Seattle University Law Review*, 33(4): 1026-1028.
26. Maine, H., 1917, *Ancient Law*, London: J.M. Dent & Sons.
27. Malloy, R., 2016, "Law, Market and Marketization", *University of Bologna Review*, 1(2): 167.
28. Millon, D., 2013, "Radical Shareholder Primacy", *University of St. Thomas Law Journal*, 10(4): 1013-1014.
29. Rock, E., 2012, "Shareholder Eugenics in the Public Corporation", *Cornell Law Review*, 97(4): 849, 854, 857.
30. Rock, E., 2013, "Adapting to the New Shareholder-centric Reality", *University of Pennsylvania Law Review*, 161(7): 1907-1930.
31. Rodrigues, U., 2011, "Corporate Governance in an Age of Separation of Ownership from Ownership", *Minnesota Law Review*, 95(5): 1822-1829.
32. Rogers, S., 1977, "The Dissenting Shareholder's Appraisal Remedy", *Oklahoma Law Review*, 30(3): 629-630.

- 33.Romano, R., 2001, "Less is More: Making Institutional Investor Activism a Valuable Mechanism of Corporate Governance", *Yale Journal on Regulation*, 18(2): 174-179.
- 34.Roth, M., 2013, "Independent Directors, Shareholder Empowerment and Long-termism: The Transatlantic Perspective", *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 18(4): 751-800.
- 35.Sneirson, J., 2011, "The Sustainable Corporation and Shareholder Profits", *Wake Forest Law Review*, 46(3): 541- 542.
- 36.Sneirson, J., 2015, "Shareholder Primacy and Corporate Compliance", *Fordham Environmental Law Review*, 26(3): 450- 473.
- 37.Stout, L., 2012, "New Thinking on Shareholder Primacy", *Accounting, Economics and Law*, 2(2): 17-18.
- 38.Tosi, H., L. Gomez-Mejia, and D. Moody, 1991, "The Separation of Ownership and Control: Increasing the Responsiveness of Boards of Directors to Shareholders' Interests", *University of Florida Journal of Law & Public Policy*, 4: 45-47.
- 39.Tu, K., 2016, "Socially Conscious Corporations and Shareholder Profit", *The George Washington Law Review*, 84(1): 121, 179.

(作者单位: 西南科技大学法学院,  
McGill University, Faculty of Law,  
西南政法大学中国不动产研究中心)  
(责任编辑: 陈秋红)

## The Values, Dilemmas and Future Paths of Farmland Shareholding System Reform

Xu Wen

**Abstract:** This study aims to explore a way to guarantee the benefits of collective members in the reform of separation of farmland rights, which serves as a key factor in realizing a more balanced and adequate development of rural economy. Based on the criterion of "degree of marketization", the study compares the existing methods for circulating collective farmland, including transfer, lease, sub-contracting, interchange, farmland as share and mortgage. It discusses the values and dilemmas of the reform of farmland shareholding system and possible solutions to the dilemmas. The results show that the reform has an integration value and a separation value. In the implementation of the reform, there are two dilemmas that need to be resolved, namely, the passive behaviors of farmers as shareholders and high agency cost in the shareholding system. The study suggests introducing institutional shareholders and allowing the existence of share-borrowing system as two effective measures to tackle the two aforementioned dilemmas, to ensure shareholders' rights and confined power of active managers. That may further guarantee the property rights of collective members in future farmland shareholding reforms.

**Key Words:** Farmland Shareholding System; Collective Land; "Separation of Farmland Rights"