

# 农地经营权入股公司的差异化股权配置及其实现路径构想

李灿, 阳荣凤

(湖南工商大学会计学院, 湖南长沙, 410205)

**摘要:** 针对农地经营权入股公司存在的财权配置、股利分配、农户股份退出及清算阶段的农地经营权处置等现实难题, 以“最优财权配置规则”为基础, 构建了农地经营权入股中差异化股权配置结构和新的财务治理模式, 设计了其实现的路径。研究发现: 差异化股权配置能较好地解决农地经营权入股公司的现实治理难题, 优先股治理模式是与差异化股权配置结构相匹配的财务治理模式; “保底分红”“按股分红”“保底分红+按股分红”三种分配方式均能很好地运用于农地股公司, 且可从退股原则、退股条件、退股方式三个层面来探索合理的农户股份退出机制; “农地经营权不作为责任财产进行清偿”的权利没有存在的必要性, 但赋予农户股东关于农地经营权的回购请求权是必要的。

**关键词:** 农地经营权; 入股; 财权配置; 差异化

**中图分类号:** F270

**文献标识码:** A

**开放科学(资源服务)标识码(OSID)**

**文章编号:** 1672-3104(2021)01-0090-11



2018年9月, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《乡村振兴战略规划(2018—2022年)》, 标志着乡村振兴战略全面进入落实期。产业兴旺是乡村振兴战略的第一要素, 农地经营权入股是一种非常重要的农业产业化经营新模式。2018年12月, 农业农村部等六部门联合发布《关于开展土地经营权入股发展农业产业化经营试点的指导意见》(以下简称《指导意见》), 为农地经营权入股公司发展农业产业化经营提供了更明确的政策依据和实践导向。2019年2月, 中共中央、国务院印发《关于促进小农户和现代农业发展有机衔接的意见》, 明确鼓励小农户以土地经营权入股龙头企业。可见, 农地经营权入股公司已成为现阶段农业产业化发展进程中的大事件和新课题。但是在实践中, 农地经营权入股公司还存在如下治理瓶颈问题: 第一, 农地股公司的股利如何合理分配问题。目前的政策导向和实践运行都强调采取优先保障农户

股东利益的保底分红模式, 但保底分红模式易导致股东之间的利益分配失衡, 应如何设计股利分配方式, 才能在充分保证农户股东利益的同时不损害非农户股东的利益? 第二, 公司经营不善时农户股权能否退出以及如何退出问题。面对非农户股东的强势地位和公司后续经营的不确定性, 对有强烈退股意愿的农户股东, 是否可以探索合理有序的股权退出机制? 第三, 公司破产清算阶段的农地经营权如何处置问题。根据我国《公司法》的规定, 在破产清算阶段, 入股的农地经营权等同公司其他资产都将被视为清算资产。由于债权人优先于股东受偿的权利, 农户股东将可能失去农地经营权。那么公司清算时农地经营权如何处置? 如何有效协调农民股东、非农户股东以及债权人之间的多方利益? 等等。针对上述问题, 为实现农地经营权入股公司各利益相关方之间的利益平衡, 本文深入探讨了农地经营权入股公司

**收稿日期:** 2020-07-24; **修回日期:** 2020-11-12

**基金项目:** 国家社会科学基金项目“工商资本参与下农地经营权入股的模式比较与治理创新研究”(20BJY130)

**作者简介:** 李灿, 湖南湘阴人, 管理学博士, 湖南工商大学会计学院教授, 主要研究方向: 企业绩效评价与资产价值计量、农业产业化进程中的财务与会计问题, 联系邮箱 1024932345@qq.com; 阳荣凤, 湖南娄底人, 湖南工商大学会计学院硕士研究生, 主要研究方向: 混合所有制农业企业(合作社)治理

的长效治理机制以及与之匹配的治理模式。

## 一、文献回顾

随着我国“三权分置”改革的不断深化,农地经营权入股公司首先需要解决股东权利配置、利润分配等关键财务治理问题。大部分学者认为财务治理是以财权合理配置为核心的一系列制度安排<sup>[1-3]</sup>。由于国内外农地产权制度存在根本性差异,国外关于农地入股的研究文献非常少,且局限于从实践角度考察农业股份合作制,如 Hess 等<sup>[4]</sup>以瑞典肉类加工企业为例,发现股份制可弥补农业合作的制度缺陷,并可降低农民的交易费用;Saunders 和 Bromwich<sup>[5]</sup>考察了中国甘肃省的农村土地股份合作制,认为制度的实施有利于促进中国经济社会的发展。同时还有部分学者关注中国农业股份合作中的利益相关者关系,如 Clegg<sup>[6]</sup>研究认为中国农村股份合作制中具有多个利益相关者,Yair Levi<sup>[7]</sup>从多角度对比研究中国农村股份合作制和其他国家合作组织,并探讨其中不同利益相关者的权利。国外相关研究都肯定了农业股份合作制经营的经济与社会意义,但农地经营权入股公司在我国是一种新型农业经营模式,相应的财务治理问题研究仍处于初步探索阶段,现有文献主要从以下四个方面进行了探讨。

### (一) 有关股东权利安排问题的研究

关于农地股和非农地股的权责划分,大多数学者主张将农地股界定为优先股。如吴义茂等<sup>[8]</sup>认为区分农户股东权利与非农股东权利具有现实必要性,并将农户股东权利设定为可累积、可参加优先股。潘成林<sup>[9]</sup>认为优先股在农地经营权入股公司中运用不具有实质障碍,且将农户股权设定为可累积、可参加、不可转换优先股。杨仕兵等<sup>[10]</sup>为保护农户股东权,提出将农民股权设定为可累积、可参加优先股。但也有少数学者认为农地股目前不宜设置为优先股,如高海<sup>[11]</sup>指出若将农地股设定为优先股,会在利益分配、表决权行使、出资比例限制等诸多方面引发理想与现实的矛盾。此外,有的学者不局限于优先股角度,

如冯曦<sup>[12]</sup>提出通过构建公司双重资本制,来探讨农户作为类别股股东的权利配置。

### (二) 有关股利分配问题的研究

学术界关于农地经营权入股公司的股利分配问题,大多围绕实践中产生的农户股东“保底收益”分配方式展开研究。“保底收益”分配方式符合当前农业农村实际情况,能有效促进农户增收<sup>[13]</sup>,是实现农地经营权社保功能的必然选择<sup>[14]</sup>。但从公司法理的角度来看,“保底收益”分配方式不仅会损害债权人的利益<sup>[15]</sup>,还会侵犯非农股东的权益<sup>[8]</sup>,甚至一定程度上弱化公司生产能力<sup>[16]</sup>。对此,学者开始探索“保底收益”的实现路径:一是股东之间协商签订保底协议,即由非农股东出资垫付农户股东“保底收益”,而非农股东垫支的“保底收益”从以后年度公司可供分配利润中获得补偿<sup>[15]</sup>;二是作为公司的特别制度设计,即无论公司是否盈利,农户股东都有权利享受事先约定的固定股利<sup>[17]</sup>。但也有学者认为公司不宜实行“保底收益”分配方式<sup>[18]</sup>,即除公司章程约定其他分配比例外,应严格按照出资比例或持股比例进行分配。

### (三) 有关股份退出问题的研究

当公司经营不善时,由于极度缺乏对非农股东和公司管理层的信任,处于弱势地位的农户股东会产生强烈的退股需求。为保护农户股东的权益,大多数学者提倡赋予农户股东“退股权”,并在此基础上对退股条件(农户股东在何种条件下可以行使“退股权”)、退股方式(农户股份如何退出以及能否退回农地经营权)进行了相关研究。第一,退股条件。吴义茂等<sup>[8]</sup>提出当公司连续五年无法实现农户股东“保底收益”时,农户股东享有“退股权”。冯曦<sup>[12]</sup>提出从实体和程序两个方面来设置退股条件,即实体方面表现为公司出现重大经营失误,而程序方面包括内部表决权程序和外部诉讼程序。第二,退股方式。相蒙等<sup>[9]</sup>认为应当立法明确规定入股农户可以自由退出,并取得入股农地经营权。吴义茂等<sup>[15]</sup>提出农户股东股份可以由非农股东或公司购买来实现,但退股只包括退回股权价值,不包括退回农地经营权<sup>[20]</sup>。然而,有些学者对于赋予农户股东“退股权”也提出了质疑,如张赛等<sup>[21]</sup>认为赋予

农户股东“退股权”既没有考虑公司利益,也没有切实保障农户股东权益。

#### (四) 有关农地经营权处置问题的研究

学术界关于公司破产清算阶段农地经营权处置问题的研究,目前主要有以下四种观点:(1)国家收购论。如王乐君等<sup>[17]</sup>主张由政府回购农地经营权给农户,但入股农户应该以农地经营权入股时的作价承担债务清偿责任;(2)对价回购论。米新丽等<sup>[22]</sup>提出应允许农户股东按照土地入股时评估的价值,将原来自己出资的土地经营权买回;(3)农地不计入论。娄锋<sup>[23]</sup>等认为农地经营权在入股时可不计入公司注册资本,其仅作为分享利润、承担损失的依据;(4)变现偿债论。如杨仕兵<sup>[24]</sup>认为当公司除农地经营权外不存在其他偿债财产时,债权人可通过拍卖、买卖等方式对农地经营权进行变现来实现自身债权。以上4种理论对于合理规范公司清算阶段农地经营权的处置具有参考价值,但其都存在一定局限性,如国家收购论缺乏现实可操作性、农地不计入论与现行公司法理相悖离等。

综上所述,在新时期我国农地“三权分置”改革及现代农业经营体系建设背景下,国内学者已开始对农地经营权入股公司的财务治理展开探索,并取得一定的成果,但仍存在理论盲点与现实瓶颈,目前有三个方面的问题迫切需要研究解决。

(1)农地经营权入股公司中的财权配置问题。由于农地股公司是我国农地“三权分置”改革下的一种新型农业经营主体,国外可供借鉴的成果非常少,而国内研究还处于初步探索阶段,因此,迫切需要相应的治理理论为其发展提供理论指导。此外,基于财务治理视角,明确农户股东和非农股东的权利分配体系,深入探究农地股公司的差异化财权配置结构,有利于从根本上化解农户股东和非农股东之间的利益冲突。

(2)差异化股权结构下的股利分配问题。农户股东“保底收益”虽符合我国现实国情和农村实际,但面对公司法理上的冲突,学术界既没有从理论层面给出合理的解释,也没有探索出与之相适应的制度机制。如何平衡农户股东和非农股东之间的利益关系,提出科学合理的股利分配方

式,提供切实可行的制度机制,是当下迫切需要解决的问题。

(3)农地股公司中农户股份退出及清算阶段的农地经营权处置问题。针对农户股份退出的问题,学术界对于农户股东“退股权”的行使、退股条件、退股方式尚存在争议,而针对农地经营权处置问题,目前学术界存在4种观点,但这4种观点都存在一定程度的局限性。所以,探索合理合法的农户股份退出机制以及农地经营权处置途径是目前需要研究的关键性财务治理问题。

## 二、农地经营权入股中差异化股权配置结构与模式研究

### (一) 差异化股权配置结构构建

股权是股东依托股份产生的一系列综合性权利,而股权配置的中心要义在于财权配置。作为财务治理的核心,财权配置的主要任务就是把各种财权恰当地分配到权力主体上去<sup>[2]</sup>。对于财权具体包含哪些权能、权力主体有哪些等问题,目前学术界尚无定论。此外,财权配置往往聚焦于委托代理链条中纵向层面权力主体的权能一致性配置中<sup>①</sup>,鲜有涉及不同类型股东的横向层面权力主体的差异化权能配置。在农地经营权入股公司中,农户股东与非农股东的偏好明显呈现出异质化:第一,考虑到自身管理经验不足和市场经验欠缺的问题,农户股东并不看重对公司的决策权,但非农股东更倾向于牢牢把握住公司重大战略决策权,以保证股东决策与战略定位相匹配;第二,农户选择以农地经营权入股而不是将农地经营权出租,是为了获得高出固定租金水平的公司红利,而非农股东出资的目的往往是为了追求公司价值最大化,故非农股东更注重公司剩余财产分配权。基于此,本研究需明确公司财务治理体系中股东的财权内容,并在农户股东和非农股东之间进行财权差异化配置,构建农地经营权入股中差异化股权配置结构。

作为与产权相近的一个经济学概念,财权应当是一系列权利束的总和,是一个权利结构系统。这个权利结构系统的具体财权分为:财务收益分配权、财务决策权、财务监督权和财务执行

权。伍中信等<sup>[25]</sup>根据不完全合同中的完备部分和不完备部分, 将财权细分为公平价值取向的通用财权范畴和效率价值取向的剩余财权范畴。其中通用财权发轫于不完全合同中的完备部分, 是企业明确规定且其结果可由第三者验证的企业“财权”; 而剩余财权则诞生于企业不完全合同中的不完备部分, 它是由于企业合同疏漏而未做具体规定, 或无法作出具体规定, 或虽作出明确规定, 但其结果无法由第三方验证的企业“财权”。何进日等<sup>[26]</sup>在此基础上根据理论逻辑推演出“最优财权配置规则”: 在一项具体财权中, 如果通用财权居于主导地位, 那么该项财权配置就应当侧重公平; 如果剩余财权居于主导地位, 那么该项财权配置就应当侧重效率。而通用财权和剩余财权谁居主导, 其主要评判依据就是具体财权契约的完备程度。本文借鉴“最优财权配置规则”, 如图 1 所示, 将具体财权在不同股东之间进行差异化配置, 试图构建农地经营权入股中的差异化股权配置结构, 如图 2 所示。

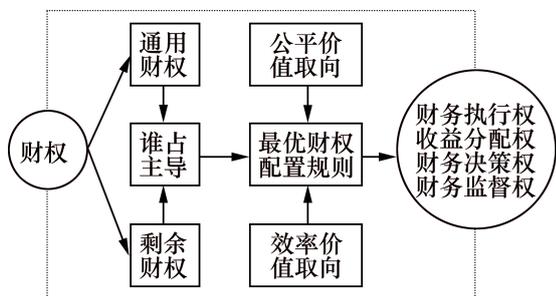


图 1 最优财权配置规则

财务执行权是一种随着委托代理链条逐层分布的权力, 《公司法》等通常无法对其作出具体规定, 或者其规定较为笼统模糊, 缺乏具体操作程序。所以, 这就决定了财务执行权契约中的非完备部分占主导, 即剩余财权占主导。根据“最优财权配置规则”, 剩余财权配置的落脚点在于为各财权契约方提供激励机制, 坚持效率第一, 故财务执行权应当配置给董事会和经理层, 以此激发其经营创造性, 提高企业绩效, 实现企业价值, 而不是配置给股东。

收益分配权是投资者出资入股获取收益的权利。试点实践中, 公司对股东主要实行“保底分红”和“按股分红”两种收益分配方式, 其中“按股分红”方式受公司经营状况的影响, 具有极大的不确定性, 即收益分配权契约中非完备部分居于主导地位, 也就是剩余财权占主导。由于农户股东是失地风险的最终承担者, 而非农股东是公司债务偿付风险的真正承担者, 无论是非农股东还是农户股东, 都负有做大做强公司这块“蛋糕”的使命, 所以将该方式下收益分配权配置给非农股东和农户股东是最有效率的。而“保底分红”方式是指不管经营业绩好坏, 公司都会进行固定的分配, 公司章程通常对此有详细明确的规定, 即收益分配权契约中完备部分占主导地位。根据“最优财权配置规则”, 通用财权配置以公平价值观为导向, 以期各财权契约方提供稳定的预期收益。公司中农户股东处于弱势地

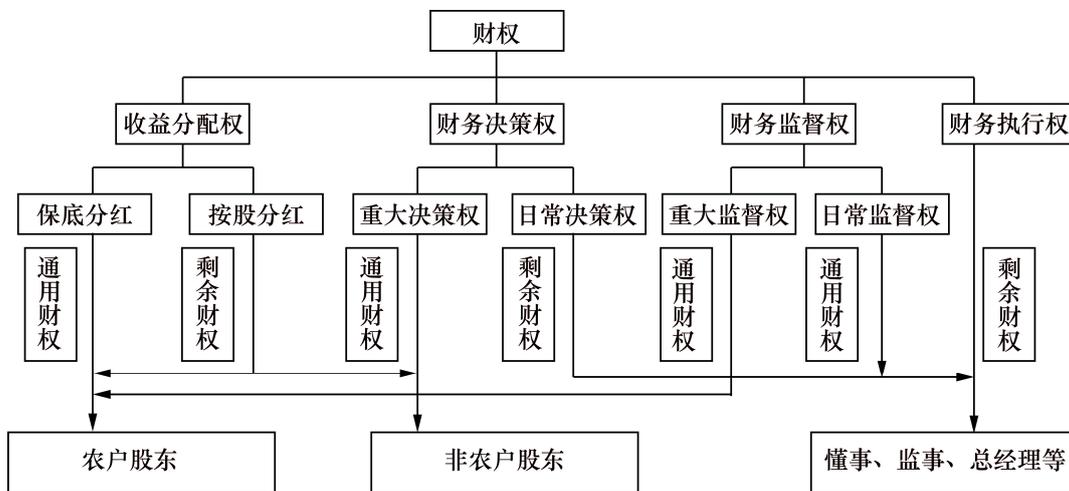


图 2 差异化股权配置结构

位,为维护农户股东权益,实现稳定的土地利用关系,该方式下收益分配权应当配置给农户股东。

在财权配置中,财务决策权的配置居于核心地位。财务决策权可分为重大决策权和日常决策权。日常决策权一般涉及公司经常性活动问题,其行使具有较强的灵活性,可见,在财务决策权契约中不完备部分占主导地位,即剩余财权占主导。由于股东会不是公司常设机构,所以,日常决策权往往不通过股东来实现,而是通过以提高公司效率为使命的董事会来实现,董事会为日常财务决策权的最优配置主体。重大决策权大都关乎公司的长远战略布局,《公司法》、公司章程等通常对其作出相对完备的规定,即通用财权占主导地位,原则上为体现公平应当将其配置给全体股东。但由于自身能力不足,农户股东难以对公司战略问题做出正确的决策,所以,其即便拥有重大决策权也倾向于“搭便车”。这种情况下,为了避免权利错配导致权利使用效率不高,重大决策权应仅配置给非农股东。另外,当公司经营不善连续亏损时,收益分配权契约中保底分红具有刚性约束,农户股东具有优先受偿权,为体现公司层面的公平价值观,通用财权占主导的重大决策权应当重新配置给农户股东。

我国《公司法》对财务监督权的行使有着具体详尽的规定,即财务监督权契约需相对完备,通用财权需占主导地位,配置时应当侧重公平。财务监督权可分为重大财务监督权和日常财务监督权。通常情况下,日常财务监督权配置给专职监督机构即监事会是相对最优的、最公平的安排。考虑到公司经营状况良好时,农户股东没有重大决策权,且为了实现股东层面实质性平等,防止非农股东的隧道挖掘行为、董事会和经理层职权滥用行为,重大财务监督权应当优先配置给农户股东行使,以此维护弱势农户股东权益,体现公平。

## (二) 差异化股权配置结构下的财务治理模式匹配研究

公司财务治理结构的核心在于财权的配置,而财权配置结构决定了与之相匹配的财务治理

模式,而差异化股权配置结构就决定了与之相匹配的财务治理模式不再专注于研究委托代理关系下的单边财务治理模式,或利益相关者理论下的共同财务治理模式<sup>[27]</sup>,而转向于研究股东关系层面的类别股财务治理模式。根据股东财权内容不同,财务治理模式可简单分为普通股治理模式和优先股治理模式,其特点对比如图3所示。

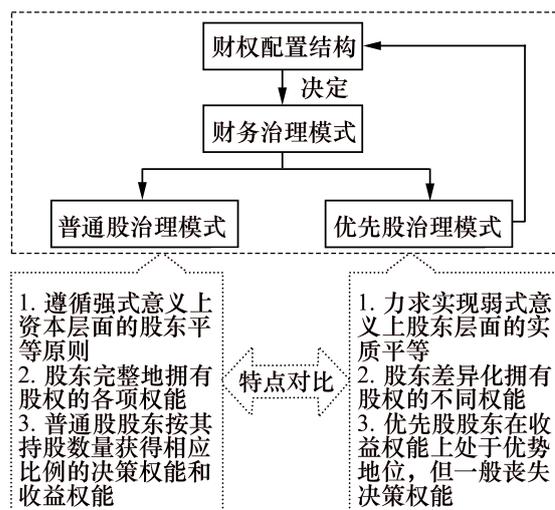


图3 差异化股权下的财务治理模式

普通股治理模式遵循强式意义上资本层面的股东平等原则,倡导同股同权、一股一权,即股东完整地拥有股权的各项权能,并按其持股数量获得相应比例的决策权能和收益权能。根据上述构建的差异化股权配置结构,股权的权能将不再是一种整体性权利,股东也不能完整地拥有股权的各项权能,可见普通股治理模式与之并不相匹配。

相对于普通股治理模式,优先股治理模式力求实现弱式意义上股东层面的实质平等,倾向于同股不同权构造,即股东差异化拥有股权的不同权能,具体表现为决策权能与收益权能的特殊安排。而这种权利的特殊安排正好契合农地经营权入股公司中的差异化股权配置结构,原因是:第一,农地经营权入股公司需要解决的关键问题就是如何保证农户股东的稳定收益,而优先股相对于普通股的优先收益分配权能够使得农户股东在公司收益分配顺序中占前位,从而保证农户股东获取预期稳定的收益,同时优先股一般不享有

决策权, 只当可供分配利润无法满足优先股固定股利时决策权才恢复, 这就与差异化股权配置结构下农户股东在公司经营不善连续亏损时才享有重大决策权相契合; 第二, 相对于非农股东, 农户股东处于弱势地位, 其抗风险能力不强。当公司面临破产清算时, 优先股赋予农户股东对剩余财产的优先清算权具有现实意义, 即相对于普通股, 优先股更有利于保证农户股东在公司清算中剩余财产的获得; 第三, 农户股东一般是中小股东, 面对公司治理中大股东通过正当或非法的手段损害中小股东利益的行为, 优先股的设定就能有效降低非农股东对农户股东进行隧道挖掘的可能性, 因为农户股东以放弃运营阶段重大决策权为代价获取的固定股利会成为公司的一种刚性约束, 大股东只有努力追求公司价值最大化, 才能在解除这种刚性约束之后的剩余收益中享受红利。可见, 农地经营权入股公司中, 将农地经营权股设置为优先股具有重要的理论和应用价值。

### 三、农地经营权入股中差异化股权的实现路径

差异化股权的实现路径在于围绕农地股公司设立阶段、运营阶段、清算阶段的财务治理瓶颈和困境, 着重解决“股权量化”“股利分配”“股份退出”“资产清算”这四个核心问

题, 从而协调农户股东和非农股东的利益冲突, 如图 4 所示。

#### (一) 公司设立阶段——股权量化

农户以农地经营权入股公司后, 农地经营权成为公司的法人财产。在以资金、技术、农地经营权等混合生产要素入股组成的公司中, 科学客观地评估农地经营权价值具有重要的现实意义, 也是差异化股权实现路径需要最先解决的问题。因为农地经营权价值评估直接关系到公司股东红利的分配, 被低估或被高估, 都会引起利益相关方的矛盾冲突。资产价值评估一般有三种方法: 成本法、市场法和收益法。由于我国农村集体所有制土地同时具有自然属性、社会属性及政治属性, 农地经营权因此而成为一项特殊的无形资产, 并且多数地区目前的农地流转交易市场不活跃, 成本法和市场法在实际中难以被运用, 一般使用收益法评估农地经营权价值, 即预计其未来带来的收益现值之和。值得思考的是, 对入股公司的农地经营权进行价值评估时, 用农地经营权入股公司前细碎化经营下其预计带来的未来收益现值之和来进行价值评估是否合理? 若用农地经营权入股公司后规模化经营下其预计带来的未来收益现值之和来进行评估, 就会面临单项农地经营权价值分配的问题。可见, 用目前资产价值评估体系来衡量农地经营权价值, 存在不同程度的缺陷, 另寻适宜的农地经营权价值评估理论与方法成为当务之急。从会计学的视角, 农

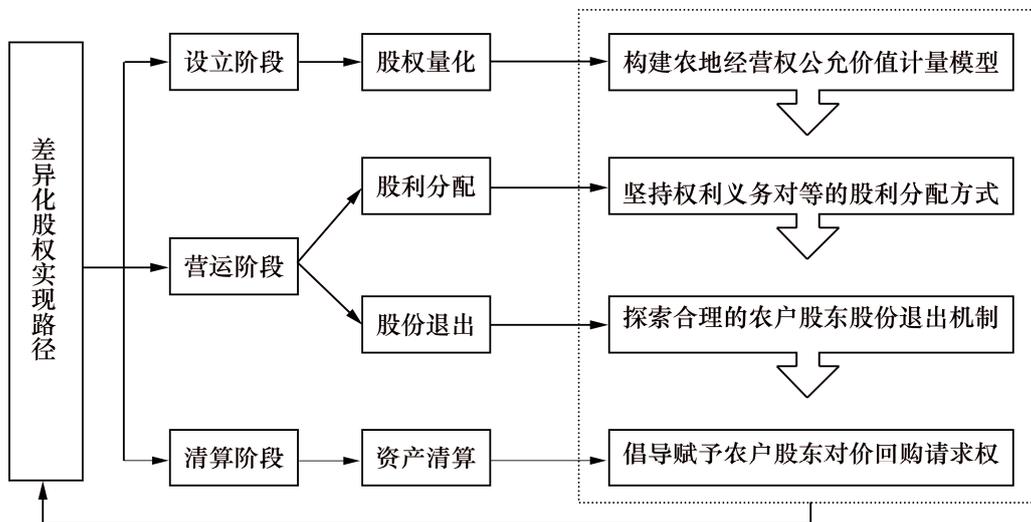


图 4 差异化股权实现路径构想图

地经营权符合无形资产的定义,即公司拥有的、没有实物形态的、可辨认的非货币性资产,是农地股公司中一项特殊的无形资产。出于对农地经营权特殊性的考虑,农地经营权选择公允价值计量属性具有合理性和必然性。关于农地经营权公允价值计量模型的构建,笔者在此不再赘述,将另撰专文进行研究。

## (二) 公司运营阶段——股利分配或股份退出

农地经营权入股后,公司运营阶段股利如何分配、股份如何退出的问题是差异化股权实现路径必须厘清的两个基本问题。

差异化财权配置结构下,农户股东成为“保底分红”“按股分红”方式下收益分配权的最优配置主体,其中“保底分红”保证了农户获得稳定的类似于租金的收益,这在一定程度上规避了农地入股风险,“按股分红”则为确保入股农户共享农业产业链利益,参与公司增值收益分配,增加自身财产性收入,所以,“保底分红”“保底分红+按股分红”等分配方式能很好地应用于农地股公司中。然而,在不具备分红条件下动用公司资本实现农户股东的“保底分红”,明显违背《公司法》中无利润不分红的强制规定,同时与资本维持原则相悖离,将引发债权人与股东之间的利益冲突。所以,坚持权利与义务对等的股利分配方式至关重要。第一,公司对农户股东实行“按股分红”分配方式。为保护农户的弱势股东权益,探索优先股制度是切实可行的路径之一,即将农地股设置为优先股,农民股东在放弃运营阶段重大财务决策权的同时获得自身收益分配权上的优先。第二,公司对农户股东实行“保底分红”的分配方式。为避免债权人与股东之间的利益冲突,非农股东与农户股东可签订保底协议,协议约定公司不具备分红条件时,由非农股东垫资支付“保底分红”,当公司具备分红条件时,非农股东垫付的资金可从公司利润中获得补偿,也可以在一段时间内通过适当提高非农股东分红比例来进行补偿。第三,公司对农户实行“保底分红+按股分红”分配方式。为解决实践中“按股分红”流于形式,农户实际获得的还是与租金

水平相当的“保底分红”问题,笔者认为,可以考虑将“保底分红+按股分红”设定为一种可转换债券,赋予农户股东一种选择权,即农户股东可放弃“保底分红”这种固定利息,选择以高于原出资比例的新比例获取分红收益,更好地参与和分享农业产业化发展成果。

根据差异化财权配置结构,一方面,当公司运营阶段具有良好的持续盈利能力时,为防止非农股东对农户股东“隧道挖掘”行为的发生,没有重大决策权的农户股东有强烈的动力行使重大财务监督权;另一方面,当公司经营出现亏损时,农户股东重新拥有重大决策权,将有利于解除其对非农股东和公司管理层的信任危机。但在缺乏组织的情况下,因农户股东分散,单户股份持有额都较少,农户的意愿难以实现统一,如果继续沿用正常经营情况下的“一股一票”表决权分配方式,其重大决策权的恢复就可能成为一种形式,难以发挥实质性作用。为从根本上保障该阶段农户股东重大决策权的行使,可对“一股一票制”进行一定程度的变通,其主要变通方法有:第一,平行对待农户股东和非农股东,在“经过非农股东三分之二以上表决权通过”的基础上,附加“经过农户股东三分之二以上表决权通过”的条件,即两个条件必须同时满足,决策事项方可通过;第二,区别对待农户股东和非农股东,在“经过全体股东三分之二以上表决权通过”前,先“经过农户股东三分之二以上表决权通过”,后推选农户代表全体农户股东参与最后决策。此外,在这一阶段,部分或个别农户股东可能更倾向于退出股份,即通过放弃的形式来行使重大表决权,试点实践中的自由“退股权”也是由此而产生的。但从非农股东的利益诉求来看,维持稳定的土地利用关系是吸引其入股并获取投资回报率的前提条件,一旦农户股东可自由随意退出股份换回农地经营权,将可能破坏公司所经营的农地的完整性,影响公司经营并损害其他股东利益。基于此,笔者认为,赋予农户股东自由“退股权”不具有必要性和合理性,而应当构建合理的股份退出机制。

为了构建合理的股份退出机制,需要解决三个方面的实践问题:(1)明确退股原则。为保障农

户股东退股权利行使的同时, 考虑公司经营预期和整体利益, 应优先考虑“退股不退地”的制度设计; (2)约定退股条件。经过全体股东协商之后, 可在公司章程中规定, 当公司连续亏损达到若干年限, 或连续若干年限拖欠农户股东的“保底分红”时, 农户股东可退出相应股份; (3)选择退股方式。在坚持“退股不退地”原则下, 主要有两种退股方式: 一是允许农户股东退股, 但不退还农地经营权, 一种行之有效的办法就是非农股东购买农户股东退出的股份, 从而维持公司资本结构不变, 稳定土地利用关系, 便于公司后续经营发展壮大; 二是允许农户股东退股, 虽不退还原农地经营权, 但可用其他农地经营权进行置换, 当两种农地经营权评估作价存在差额时, 一方负有补足义务。

### (三) 清算阶段——债务清偿与资产处置

当公司处于破产清算阶段时, 归属于公司法人财产的农地经营权具有资产清偿义务, 而债权人享有优先于公司股东受偿的权利, 即农地经营权有被清偿给债权人的可能, 因此农户在公司破产清算后很可能失去农地经营权。在实践中, 一些公司章程规定农地经营权不作为责任财产进行清偿。这种做法虽然可以有效地防止农户失去农地经营权, 但却违背了《公司法》的相关规定, 损害了债权人的利益。根据差异化财权配置结构, 优先股治理模式可赋予农户股东对剩余财产的优先清算权。笔者认为, 应当创新差异化财权配置结构下类别股治理模式, 赋予农户股东对剩余财产的回购请求权。这样的话, 一方面可防止资金抽逃, 损害债权人利益; 另一方面可维护股东间责任平等。针对这种“回购请求权”的行使, 农户股东应当本着等价交换的原则, 将农地经营权入股出资等同于货币入股出资, 即以农地经营权量化出资计入公司注册资本的金额为限对公司债务承担有限清偿责任。此外, 公司章程中应当明确规定, 农户股东可以在公司破产清算阶段以农地经营权量化入股出资额作为对价回购农地经营权。这样既有利于债权人了解借债风险构成情况、作出决策, 也能确保农地经营权对农户生存保障功能的实现, 从而吸引投资。

## 四、结论与讨论

农地经营权入股公司是盘活农地资源的有效形式, 是小农户和现代农业发展有机衔接的重要途径, 是激发乡村产业振兴的重要动力。本文通过研究农地经营权入股公司的差异化股权配置, 得出的主要结论如下:

第一, 在公司财务治理理论视角下, 依据通用财权和剩余财权的价值取向不同, 将财权中的财务分配权、财务决策权和财务监督权在农户股东和非农股东之间进行差异化配置, 从而构建出以财权配置为中心的差异化股权配置结构, 在此基础上, 分析普通股模式和优先股模式的治理特征, 得出优先股模式是与差异化股权配置结构相匹配的财务治理模式, 为我国从制度政策层面探索优先股提供了理论依据, 同时将财务治理理论切实应用于实践问题中, 进一步丰富和完善了我国财务治理理论体系。

第二, 在探索差异化股权实现路径中, 公司设立阶段农地经营权的合理折股量化, 是实现差异化股权的前提条件, 本文从会计学的视角, 提出构建农地经营权公允价值计量模型来弥补现有资产价值评估方法的不足; 公司运营阶段的股利分配问题是实现差异化股权的核心环节, “保底分红”“按股分红”“保底分红+按股分红”三种分配方式的实现应当坚持权利与义务对等原则; 针对公司运营阶段因经营不善而引发农户股份退出的问题, 认为可从退股原则、退股条件、退股方式三个层面来探索合理的农户股份退出机制; 针对公司清算阶段的债务清偿与资产处置问题, 提出“农地经营权不作为责任财产进行清偿”的权利没有存在的必要性, 但赋予农户股东关于农地经营权的回购请求权尤为重要, 且公司章程中应当明确规定, 农户股东能够以农地经营权量化入股出资额作为对价回购农地经营权。

以上研究结论对农地经营权入股公司的发展具有重要的理论指导意义。但本研究还存在几个有待进一步解决的问题: 第一, 本文研究差异化股权配置, 其财权配置主体仅关注于股东, 较

少涉及其他利益相关方,特别是债权人,故接下来的研究可以基于利益相关者理论来研究农地经营权入股公司中财权配置结构的构建;第二,与财权配置结构相匹配的优先股治理模式的探索具有重要的理论价值,在实践运用中已取得显著成效,但在资源禀赋、地理条件、经济条件等差异很大的广大农村地区普遍适用还有待进一步探究;第三,差异化股权制度普遍运用于美国、英国、德国等国家的上市公司治理中,中国近年来也开始探索在科创板实施双重股权治理模式,但中国与这些国家无论是制度环境还是经济环境均有差异,并且在新型农业股份合作制理论与实践研究中,所涉农地经营权是一项很特殊的无形资产,因此,今后的研究将聚焦于如何合理借鉴、吸收以及创新国外差异化股权制度,以期科学合理构建我国农业股份合作制经济组织治理机制,实现农地股公司的股东权利差异化配置以及权、责、利均衡安排,促进各利益主体的共生与发展,并在实践运行中进行理论检验与模式修正。

#### 注释:

- ① 基于利益相关者的财权配置主体不仅应该包括委托代理链条下股东、董事、监事和高级管理层,还应包括公司员工、债权人、社区民众以及政府。尽管这种观点日渐流行,但在实务中操作起来难度较大,故本文不将其列为财权配置的聚焦点。

#### 参考文献:

- [1] 杨淑娥,金帆.关于公司财务治理问题的思考[J].会计研究,2002(12):51-55.  
YANG Shu'e, JIN Fan. Reflections on corporate financial governance[J]. Accounting Research, 2002(12): 51-55.
- [2] 李连华.股权配置中心论:完善公司治理结构的新思路[J].会计研究,2002(10):43-47.  
LI Lianhua. The center theory of equity allocation: A new way to perfect the corporate governance structure[J]. Accounting Research, 2002(10): 43-47.
- [3] 林钟高,叶德刚.财务治理结构:框架、核心与实现路径[J].财务与会计,2003(4):18-21.  
LIN Zhonggao, YE Degang. Financial governance structure: Framework, core and implementation path[J]. Finance and Accounting, 2003(4): 18-21.
- [4] HESS S, LIND L W, LIANG S. Farmers' perceived transaction costs in relation to slaughterhouses of different ownership structure[J]. Agribusiness, 2013, 29(1): 96-111.
- [5] SAUNDERS M, BROMWICH D. New model rural cooperatives in Gansu: A case study[J]. Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy, 2012, 6(4): 325-338.
- [6] CLEGG J. China's rural shareholding cooperatives as a form of multi-stakeholding cooperation[J]. Journal of Rural Cooperation, 1996(24): 119-142.
- [7] LEVI Y. Beyond traditional models: Multi-stakeholder cooperatives and their differential roles[J]. Journal of Rural Cooperation, 1998(26): 49-64.
- [8] 吴义茂,吴越.土地承包经营权入股有限责任公司问题研究——以农民股东与非农民股东的利益冲突及其平衡为视角[J].南京农业大学学报(社会科学版),2012,12(3):73-80.  
WU Yimao, WU Yue. Study on land contract management right to share in limited liability company —— From the perspective of the conflict of interest between peasant shareholders and non-agricultural shareholders[J]. Journal of Nanjing Agricultural University (Social Sciences Edition), 2012, 12(3): 73-80.
- [9] 潘成林.农村土地承包经营权入股公司问题研究——以优先股为视角[J].农村经济,2012(4):32-36.  
PAN Chenglin. A study on the investment company of rural land contract management right —— From the perspective of preferred stock[J]. Rural Economy, 2012(4): 32-36.
- [10] 杨仕兵,魏雪.土地承包经营权“三权分置”下的农民股东权保护[J].中国石油大学学报(社会科学版),2016,32(6):45-50.  
YANG Shibing, WEI Xue. Protection of peasant shareholder's rights under "three rights separation" of land contract management right[J]. Journal of China University of Petroleum (Social Sciences Edition), 2016, 32(6): 45-50.
- [11] 高海.农地入股中设置优先股的法律透析[J].现代法学,2012,34(5):70-77.  
GAO Hai. Legal dialysis of setting priority shares in farmland equity[J]. Modern Law, 2012, 34(5): 70-77.
- [12] 冯曦.家庭土地承包经营权入股公司的法律建构——基于公司双重资本制[J].法学杂志,2013,34(2):123-131.

- FENG Xi. Family land contractual management right to invest in the company's legal construction—Based on the company's dual capital system[J]. Journal of Law, 2013, 34(2): 123-131.
- [13] 张兰, 李炜, 刘子铭, 等. 农地股份合作社治理机制对社员收入和满意度的影响研究[J]. 中国土地科学, 2020, 34(10): 108-116.
- ZHANG Lan, LI Wei, LIU Ziming, et al. Study on the influence of management mechanism of agricultural stock cooperative on income and satisfaction of members[J]. China Land Science, 2020, 34(10): 108-116.
- [14] 梁清华, 王洲. 论土地经营权入股保底收益的法律实现路径[J]. 宏观经济研究, 2020(6): 153-158.
- LIANG Qinghua, WANG Zhou. On the legal realization path of land management right to share and guarantee income[J]. Macroeconomic Research, 2020(6): 153-158.
- [15] 吴义茂, 吴越. 土地承包经营权入股有限责任公司问题研究——以农民股东与债权人的利益冲突与平衡为视角[J]. 北方法学, 2013, 7(3): 20-27.
- WU Yimao, WU Yue. A study on land contractual management rights in limited liability companies——From the perspective of conflict of interest and balance between farmers' shareholders and creditors[J]. Northern Law, 2013, 7(3): 20-27.
- [16] 崔晓倩. 我国农地规模化经营的组织模式研究[J]. 农业经济, 2020(5): 9-11.
- CUI Xiaoqian. Study on the organization model of large-scale agricultural land management in China[J]. Agricultural Economy, 2020(5): 9-11.
- [17] 王乐君, 襍燕庆, 康志华. 土地经营权入股的实践探索与思考启示[J]. 农村经营管理, 2018(11): 10-13.
- WANG Lejun, XUAN Yanqing, KANG Zhihua. Practical exploration and reflection on the investment of land management right[J]. Rural Management, 2018(11): 10-13.
- [18] 文杰. “三权分置”下土地经营权入股公司的法律问题探讨[J]. 中国土地科学, 2019, 33(8): 30-35.
- WEN Jie. Discussion on the legal problems of the land management right under the "three rights separation" to share in the company[J]. China Land Science, 2019, 33(8): 30-35.
- [19] 相蒙, 于毅. 农地承包经营权流转中农民生存权之法制保障[J]. 中国土地科学, 2012, 26(8): 54-59.
- XIANG Meng, YU Yi. Legal protection of peasants' right of survival in the circulation of the contract management right of farmland[J]. China Land Science, 2012, 26(8): 54-59.
- [20] 李灿, 阳荣凤. 工商资本与农地资本股权融合研究——基于实践模式与治理机制的比较[J]. 财会通讯, 2020(24): 3-7, 11.
- LI Can, YANG Rongfeng. Research on the integration of industrial and commercial capital and farmland capital equity——Comparison between Practice Model and Governance Mechanism Accounting Bulletin, 2020(24): 3-7, 11.
- [21] 张赛, 吴九兴. 农民以土地入股的风险类型及其防范机制[J]. 江西农业学报, 2019, 31(5): 132-137.
- ZHANG Sai, WU Jiuxing. The risk types and preventive mechanism of farmers' land equity[J]. Jiangxi Journal of Agriculture, 2019, 31(5): 132-137.
- [22] 米新丽, 姚梦. 农村土地承包经营权出资法律问题研究[J]. 法学杂志, 2010, 31(12): 32-35.
- MI Xinli, YAO Meng. Study on the law of the contribution of rural land contractual management right[J]. Journal of Law, 2010, 31(12): 32-35.
- [23] 娄锋. 当前土地承包经营权入股合作社面临的困境及应对措施[J]. 农业经济, 2013(1): 81-83.
- LOU Feng. The current predicament and countermeasures of land contractual management right to co-operatives[J]. Agricultural Economy, 2013(1): 81-83.
- [24] 杨仕兵. 论农地股公司的农地未实现利益[J]. 东北农业大学学报(社会科学版), 2017, 15(4): 31-37.
- YANG Shibing. On the unrealized benefit of the agricultural land corporation[J]. Journal of Northeast Agricultural University (Social Sciences Edition), 2017, 15(4): 31-37.
- [25] 伍中信, 曹越, 张荣武. 财务动态治理理论[J]. 财经理论与实践, 2007(2): 77-82.
- WU Zhongxin, CAO Yue, ZHANG Rongwu. Financial dynamic governance doctrine[J]. Financial Theory and Practice, 2007(2): 77-82.
- [26] 何进日, 曹越, 黄灿. 最优财权配置论纲[J]. 会计研究, 2007(10): 31-36, 95.
- HE Jinri, CAO Yue, HUANG Can. The optimal allocation of financial rights[J]. Accounting Research, 2007(10): 31-36, 95.
- [27] 刘冬荣, 贺勇. 从利益相关者理论看财务契约与财务冲突[J]. 中南大学学报(社会科学版), 2009, 15(6): 776-781.
- LIU Dongrong, HE Yong. Financial contract and financial conflict in stakeholder theory[J]. Journal of Central South University (Social Sciences Edition), 2009, 15(6): 776-781.

## Company differentiated equity allocation and its realization path conception about taking shares of land management right

LI Can, YANG Rongfeng

(School of Accountancy, Hunan University of Technology and Business, Changsha 410205, China)

**Abstract:** Aiming at the practical problems in the allocation of financial rights, the distribution of dividends, the withdrawal of farmers' shares and the disposal of farmland management rights, this study, based on the Optimal Allocation Rule, constructs differentiated equity allocation structure and new financial governance model in the ownership of farmland management right, and also devises its realization path. The study holds that (1) the differentiated share allocation can solve the governance problem of farmland management right in reality, and the preferred stock management model is the financial governance model that matches the differentiated share allocation structure; (2) The three distribution methods of "guaranteed dividend", "dividend by the share" and "guaranteed dividend plus dividend by the share" can be well applied to farmland stock companies, and the reasonable mechanism of peasant household stock withdrawal can be explored from three aspects: the principle of stock withdrawal, the condition of stock withdrawal and the way of stock withdrawal; (3) There is no need for the right that "farmland management right should not be paid off as the property of responsibility", but it is necessary to give peasant shareholders the right to repurchase the right of agricultural land management.

**Key Words:** farmland management right; shareholding; financial right allocation; differentiation

[编辑: 谭晓萍]