

■ 经济管理

产权激励:民营企业持续发展的理性选择

吴 航,刘光岭

(西北大学 经济管理学院,陕西 西安 710069)

[作者简介] 吴 航(1970-),男,陕西西安人,西北大学经济管理学院博士生,主要从事企业理论和世界经济研究;刘光岭(1969-),男,山东临邑人,西北大学经济管理学院博士生,主要从事企业理论研究。

[摘 要] 在我国民营经济快速发展的同时,民营企业面临着由自身产权缺陷造成的经营者缺乏产权激励的突出问题。民营企业应对产权制度进行创新,注重运用经营者持股、股票期权、管理层收购和仿真股票期权等模式,从产权角度对经营者进行激励,切实发挥激励机制在提高企业绩效中的作用。

[关键词] 产权;激励模式;民营企业;经营者

[中图分类号] F276.5 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2004)03-0381-05

国内外企业实践表明,经营者的素质和工作努力程度对企业的生存和发展日益重要,有效的经营者激励机制已成为提高企业经营绩效的重要源泉。改革开放以来,我国民营企业从小到大发展迅速,现已成为国民经济中不容忽视的力量。与此同时,随着民营企业规模的扩大和市场竞争的日趋激烈,民营企业产权的激励功能未能得到有效发挥,许多名噪一时的民营企业风光不再或发展乏力。针对自身存在的产权缺陷,民营企业应积极进行产权制度创新,使产权更好地发挥对经营者的激励作用。这既能顺应民营企业所有权与经营权不断分离的趋势,又能降低这种分离带来的负面效应,有助于变民营企业所有者同经营者之间的“目标不对称关系”为“利益密切相连关系”,对民营企业的进一步健康发展意义重大。

一、民营企业产权的缺陷

对于产权问题,理论界这些年谈了很多,主要针对国有企业。这使得许多人存在一个误解,即产权问题存在于国有企业而不存在于民营企业,民营企业的产权制度是明确而富有效率的。其实,民营企业的产权同样存在缺陷,这些缺陷对民营企业的持续发展产生了消极影响:

1. 产权关系模糊,容易引发产权纠纷

现代产权理论认为,明晰的产权能够降低交易成本,因而是市场机制有效配置资源的前提条件。大量的案例也表明,企业效率不高、效益不好的一个重要原因就是产权关系模糊。在我国经济转轨过程中,受历史及政策等因素制约,有些民营(私营)企业挂靠政府部门、国有企业名下,成为了人们常说的“红帽子”企业;有些民营企业主对乡办、村办集体企业投入很大,但在资产归属方面没有予以明确界定;有些民营企业是由家庭成员、朋友共同筹资兴办的,但在企业内部没有细化产权归属。这样就造成了这些企业在法律上没有明确的投资主体,极易引发产权纠纷。

这些不规范的做法是在特定的时代背景下形成的,有其存在的历史合理性,为避免不必要的政治争

论,突破民间投资壁垒发挥了积极的作用,但也为企业的日后发展埋下了隐患。民营企业的发展充分说明,企业产权关系模糊不利于企业责、权、利的明确划分,影响企业相关利益主体积极性的发挥。随着民营企业资产规模的扩大,其弊端日渐明显。

2. 产权一元化,不利于企业长远发展

我国大多数民营企业是在个体、家庭经济基础上,依靠自我滚动方式发展壮大的,资本主要集中在企业主本人或其家庭、家族手中,外部股东股份比例很小。投资主体单一使这些企业在本质上保留着很强的产权一元化的业主制特征。这种状况即使在许多民营企业转变为股份制企业后也没有大的改变,主要原因在于,这种转变不是为了进行企业资产整合,而是为了满足企业在注册方面的法律规定,或是为了企业交易的方便,因为许多交易无法通过业主制这种较低层次的组织形式完成,必须依靠以股份制为基础的公司制企业形式。

产权过于集中必然造成企业产权关系同血缘或婚姻关系高度融合,民营企业因此难以摆脱血缘或婚姻关系对企业的干预,使企业无法形成有效的制衡机制和完善的法人治理结构,从而对企业的长远发展构成障碍。这个障碍不消除,民营企业很难长大,即使长大也容易分裂。

3. 产权对外部封闭,难以满足企业的扩张需要

在一个成熟的市场经济里,不仅要有完善的商品市场,还要有完善的生产要素市场,而且,企业产权应该是对外开放、流通顺畅的,这有利于提高资源的配置效率。但是,我国多数民营企业的产权具有很强的封闭性,产权交易行为很少发生。这种现象一方面说明了我国产权交易缺乏良好的法制环境,另一方面也说明了我国民营企业主缺乏现代企业理念,将控制企业看得远比发展企业重要,看不到开放产权对企业发展的重要性。

封闭型产权结构在民营企业的创业阶段可能还是合适的,但对于具有了一定规模、想进一步扩展发展的民营企业来讲,其弊端很多。这种结构必然造成企业产权的社会化程度低,不利于企业扩大融资渠道,不利于企业间资产的重组、整合,不利于企业在更大范围内更有效率地配置资源,不利于企业产生规模经济效应。显然,我国民营企业较多存在的长不快、长不大、长不强问题与其未能摆脱封闭型产权结构有关。

二、民营企业经营者需要产权制度的激励

随着知识经济时代的到来,民营企业受知识经济的影响越来越大,技术进步、管理提升成为民营企业健康成长的决定性力量。民营企业的技术进步与管理提升需要全体职工的努力,其中经营者的作用尤为关键。当前,我国民营企业普遍技术落后,经营管理水平低下,这与经营者素质偏低和缺乏激励密切相关,而根源在于上文所述的民营企业产权缺陷。

我们知道,现代企业间的竞争已由产品竞争转向了人才竞争,经营者之间的才能竞争是其中的核心内容。由于产权缺陷的存在,我国民营企业普遍存在经营人才匮乏问题:一是封闭的产权结构造成了经营者来源渠道狭窄;二是所有者的落后经营理念造成了经营者队伍建设步伐缓慢;三是产权一元化对企业外部的高素质经营者缺乏吸引力。当前,这一问题已相当严重,应引起民营企业的高度重视。

显然,由于经营者所拥有的人力资本的重要性日益提高,因而在企业产权结构中应该对经营者地位予以充分考虑。许多民营企业似乎也认识到了经营者人力资本的重要性,逐渐将经营权从所有权中分离出来,试图吸引高素质经营者并发挥他们的作用,但在模糊、一元、封闭的产权制度下,这种愿望和想法无法真正落在实处。

实践证明,民营企业缺乏经营者产权激励降低了经营者的经营效率,阻碍了其人力资本价值的实现,使企业只能在低管理、低技术的层面上徘徊,难以形成较强的竞争优势。因此,建立有效激励经营者的合理的产权制度已成为民营企业当前的工作重点:一要明晰企业产权。在模糊的产权关系中,产权激励无从谈起。只有明确企业产权关系,产权激励的实施才能有据可依。二要推进产权多元化改革并对

外开放产权。只有在多元的、开放的产权结构中,民营企业才有可能通过产权吸引高素质经营者并对其产生强大激励作用,以满足民营企业不断扩张的需求。三要尊重经营者的人力资本。成功的民营企业的发展一再说明,只有经营者人力资本与所有者物质资本密切协作的产权制度才是高效的产权制度,通过产权手段能切实提高企业激励机制的效率,并真正实现经营者的人力资本价值。

三、民营企业的经营者的产权激励模式选择

从企业委托代理角度看,所有者与经营者在企业目标、信息、风险等方面存在着不对称问题。如果企业经营者本身拥有本企业产权,而且拥有的产权足以唤起他对企业生存与发展的高度关注,那么可以在很大程度上解决这个问题。因此,相比一般的物质激励和精神激励模式,民营企业应更注重从产权角度对经营者进行激励。在某种程度上,这更加符合经营者的“经济人”本性,激励作用更为持久。

针对经营者的产权激励模式主要包括经营者持股、股票期权、管理层收购、仿真股票期权等具体模式。由于各具体模式的适用条件和实施效果有所区别,所以民营企业应根据自身的发展阶段、发展状况和发展战略选择使用。

1. 经营者持股激励模式

企业的发展壮大使所有权与经营权日渐分离,所有者对生产经营监督的难度也越来越大。企业员工尤其是经营者的道德风险问题日益突出。为了削减、消除所有权与经营权分离带来的监督障碍,企业必须提高其经营者的积极性,使所有者和经营者的利益保持一致。经营者持股是达到这一目的的重要手段。经营者持股是指通过适当的制度安排和机制设计,使经营者持有本企业一定比例的股权。这种模式保证了经营者既是经营者,又是所有者,从而有助于解决所有者对经营者的监督问题。同时,经营者和所有者的双重身份使经营者有更大动力监督、引导企业员工的经济行为,从而提高企业的整体运行效率。我们认为,经营者持股是对经营者进行产权激励的最基本模式,其他产权激励模式都是参照这一模式演化而来的。

经营者持股必须借助企业股份这一媒介来实现,因此,民营企业采用这种模式的前提条件是本企业是股份制企业。经营者所持股份的来源可以是多种多样的,从大类来分,既可以是经营者出资购买的股份,也可以是企业赠送给经营者的股份。关于经营者的持股比例,国家没有严格的限制,民营企业可根据自身具体状况来加以确定,关键是要适度。适度体现在,经营者的持股比例既要使经营者有经营动力和压力,又要符合企业所有者利益,还要考虑到企业其他员工的利益。对于实现了职工全员持股的民营企业,我们认为,经营者与员工的持股比例应当适当拉开差距,这样可以避免新的“大锅饭”问题,但是差距也不宜过于悬殊,以避免产生不必要的内部矛盾。

2. 股票期权激励模式

股票期权是一种金融衍生品,指该衍生品持有人拥有的在约定的未来某一时期内具有按事先商定的价格购买或出售一定数量股票的权利。股票期权在企业用于激励经营者,就形成了股票期权激励模式。股票期权激励模式可以看做是经营者持股激励模式的变化形式。股票期权激励模式的作用体现在,通过赋予经营者获得期权兑现时股票市价与签订期权合约时股票市价的差额的权利,激励经营者努力改善企业经营业绩。

经营者股票期权是由企业的所有者向经营者提供的一种长期激励制度,通常的做法是指企业在与经理人签订合同时,授予经理人未来以签订合同时约定的价格购买一定数量公司普通股的选择权,经理人有权在一定时期内出售这些股票,获得股票市价和行权价之间的差价,但在合同期内,股权不可转让,也不能得到股息。可见,股票期权激励模式同股票增值收益实现了联动。这种模式在保持对经营者激励的同时,将其财富隐含在长期收入中,经营者要想从中获益,必须以企业股票升值为前提,而积极改善经营业绩是股票升值的最基本动力。

由于这种模式的激励作用和企业股票市价的变动紧密相连,因此拟采用这一模式的民营企业必须

是已上市或即将上市的企业。该模式对内要求民营企业具有完善的法人治理结构和财务披露制度,对外要求有良好的外部环境,包括健康、完善的资本市场和经理人市场,以及完整的公司法、证券法、税法、会计准则等基本的法规框架。因为只有这样,才能使股票市场行情客观反映企业的经营业绩,才能使经营者的价值在市场竞争中得到真实反映。

就目前而言,我国能采用股票期权激励模式的民营企业还比较少。但随着我国改革的不断深入,实施股票期权制度的企业框架、法律框架、市场框架已初步具备。为切实推动民营经济的发展 and 民营企业绩效的提高,我们应在建立健全企业法人治理结构、规范资本市场的同时,鼓励一些条件较好的民营企业逐步实践这一长期激励模式。

3. 管理层收购激励模式

管理层收购,也叫经理层融资收购,是通过经营者(主要是高层管理人员)融资完成企业并购的一种特殊的经营者持股方式。其含义是指,企业经营者利用借贷所融资本或股权交易收购本企业全部或大部分股份并获得企业控制权的经济行为。管理层收购激励模式,就是通过管理层收购行为,实现企业由所有权与经营权分离状态向融合状态的回归,以所有者地位对经营者产生强大的激励作用。

国际上通行的管理层收购运作大致可分为四阶段:第一阶段,企业经营者筹措收购目标企业的资金,并设计以股权为基础的管理层激励方案;第二阶段,经营者通过购买股票和收购资产方式实施收购计划;第三阶段,经营者通过削减经营成本、调整市场战略、提高产品质量等措施改善经营管理,降低财务风险;第四阶段,在企业经营状况趋于平稳,财务风险被有效控制之后,经营者重新对公司的发展方向进行战略定位。

管理层收购的优点是显而易见的,收购后的企业实现了所有者切实到位,产权效率提高,能有效克服、减少企业代理成本,尽量避免“内部人控制”等问题出现。但同时管理层收购有可能使企业出现以经营者为基础的“一股独大”问题,对此应通过股权多元化等方式尽量避免。管理层收购激励模式通常适用于竞争性比较强的行业,以及有一定发展潜力、市场前景看好的企业。

民营企业实践管理层收购激励模式是要具备如下几个条件的:一是经营者应具备收购本企业的实力,并拥有较高的管理技能和突出的创业精神;二是本企业经营计划周全、合理,市场前景看好;三是本企业的信用状况和财务状况良好;四是本企业的资产专用性较强,这样便于有针对性的收购。同时,这种模式对企业外部环境也有相应的要求:一是有一个成熟的资本市场;二是市场中介机构发展较好,能够做到尽职尽责;三是国家监管机制健全,监管全面、合理、有力,避免违法的收购行为。

近年来,我国一些民营企业对管理层收购模式已进行了一些尝试,但由于诸多因素的制约,该模式尚未得到广泛而有效的运用。我们认为,随着我国产业政策和产业结构的调整,民营经济会加大资本的重组整合力度,管理层收购激励模式的实施时机将会日益成熟,因此,我国民营企业经营者应做好积极的准备。

4. 仿真股票期权激励模式

仿真股票期权,顾名思义是对股票期权的一种模仿,指按照仿真股票制度来模拟企业上市后,按照现有业绩一旦公开财务信息后的股票价格变动情况来操作的股票期权。仿真股票实际上是采用一种簿记方式,由虚拟的股票组成。仿真股票期权激励模式是股票期权激励模式在非上市企业的应用,为我国非上市民营企业吸收股票期权优点提供了一种新型的操作模式或管理思路,而且避免了股票市场的非理性波动对企业经营者扭曲评价的负面影响。

仿真股票激励模式是操作起来有一定难度的虚拟产权激励模式,因为模拟股票市场运作本身就是一件较难的事情,很可能出现偏差,这种偏差对仿真股票的激励作用显然有一定负面影响。因此,采用这一模式的民营企业应具备如下条件:一是本企业具有一定的规模;二是本企业信用状况较好;三是本企业财务管理规范;四是本企业管理制度健全,有条件模拟股票期权制度。此外,这种模式的运用需要高效、负责的社会中介机构及相关监督机构做支持,以确保模拟股价的薪金专家或证券机构能保持中立性、公正性,并准确确定仿真股票的合理价格,尽量避免对经营者经营业绩做出错误的评判。

仿真股票激励模式是新生事物,在我国民营企业中还少有实践。但该模式无疑丰富了民营企业产权激励模式的内容,而且为非上市民营企业提供了操作股票期权计划的制度基础。同时,该模式在某些方面有着独特的优势,它有效避免了经营者因股票市场价格的变动而分心的问题,虚拟股票的不可转让特性更能促使企业经营者扎根本企业谋求长远发展,因而民营企业可以积极探索。

[参 考 文 献]

- [1] 胡 迟.利益相关者激励——理论·方法·案例[M].北京:经济管理出版社,2003.
- [2] 石建勋.中国企业家的股权革命:理论、案例与操作方案[M].北京:机械工业出版社,2003.
- [3] 李 果,黄继刚,王 钦.员工持股制度理论与实践[M].北京:经济管理出版社,2002.
- [4] 侯光明,李存金.现代管理激励与约束机制[M].北京:高等教育出版社,2002.

(责任编辑 邹惠卿)

Incentive Methods of Property Rights: Rational Choice to Sustainable Development of Chinese Non-governmental Enterprises

WU Hang, LIU Guang-ling

(School of Economics & Management, Northwest University, Xi'an 710069, Shanxi, China)

Biographies: WU Hang (1970-), male, Doctoral candidate, School of Economics & Management, Northwest University, majoring in the theory of enterprises and world economy; LIU Guang-ling (1969-), male, Doctoral candidate, School of Economics & Management, Northwest University, majoring in the theory of enterprises.

Abstract: While Chinese non-governmental economy is developing rapidly, a prominent problem of lacking motivation to managers caused by defects of property rights system lies ahead of Chinese non-governmental enterprises. In order to improve enterprise performance through motivation mechanism, Chinese non-governmental enterprises should innovate their own property rights system and utilize incentive methods of property rights to managers. The incentive methods include Manager Stock Ownership, Executive Share Option, Management Buy-out and Phantom Executive Share Option.

Key words: property rights; incentive method; non-governmental enterprise; manager