

向秋华 / 著

Qiye Jingyingzhe
Guquan Jili

企业经营者 股权激励

理论分析与实证研究

Lilun
Fenxi
Yu
Shizheng
Yanjiu

山西出版集团
山西经济出版社

向秋华 / 著

Qiye Jingyingzhe
Guquan Jili

企业经营者 股权激励

理论分析与实证研究

Lilun
Fenxi
Yu
Shizheng
Yanjiu

山西出版集团
山西经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业经营者股权激励: 理论分析与实证研究/向秋华著. —太原: 山西经济出版社, 2007.1

ISBN978-7-80636-897-8

I. 企... II. 向... III. 企业管理: 人事管理—激励—研究 IV. F272.92

中国版本图书馆CIP数据核字 (2006) 第159660号

企业经营者股权激励: 理论分析与实证研究

著 者: 向秋华

责任编辑: 郝亚玲

装帧设计: 一水

出 版 者: 山西出版集团·山西经济出版社

地 址: 太原市建设南路21号

邮 编: 030012

电 话: 0351-4922220 (发行中心)

0351-4922085 (综合办)

E-mail: fxzx@sxskecb.com (发行中心)

web@sxskecb.com (信息室)

jingishb@sxskecb.com (综合办)

网 址: www.sxskecb.com

经 销 者: 新华书店

承 印 者: 山西方略印业有限公司

开 本: 890mm × 1240mm 1/32

印 张: 13

字 数: 345千字

印 数: 1-1000册

版 次: 2007年1月第1版

印 次: 2007年1月第1次印刷

书 号: ISBN978-7-80636-897-8 F·750

定 价: 21.00元

向秋华,中南大学商学院管理科学与工程专业在读博士研究生,中北大学经济与管理学院副教授,硕士生导师。近年来在各类学术刊物上发表论文30余篇,出版专著《管理激励教程》,参与并主持国家级、省部级研究课题多项。

前 言

随着企业改革的深入,现代企业制度逐步建立和完善,人们认识到,要搞好企业,经营者是关键。一方面,企业经营者的积极性决定了企业经营管理水平,直接影响着企业的生存和发展。国有企业搞不好,一个重要原因是企业经营者的积极性没有被充分调动起来,从而没有将创造性充分发挥出来。中国现有企业体制的弊端,就是外部环境的约束弱以及经营者的劳动得不到应有的补偿,使企业经营者的积极性受到一定程度的抑制。另一方面,对企业经营者的有效约束为深化国有企业改革提供了有力保证。随着改革开放的推进,经营者在社会经济生活中的作用越来越大,社会地位也越来越高。但中国由计划经济体制向市场经济体制转变的过程中,法律体系不完善,经营者法制观念淡薄以及缺乏有效的监督约束机制等,造成一些经营者在其经营活动中表现出越轨行为和短期行为。缺乏有效的约束机制,不仅给企业造成了严重损失,而且影响了中国企业经营者阶层的整体健康成长,造成一些地方和部门国有资产严重流失,直接影响了改革成果和改革深化,给国民经济带来了巨大损失。

从现状来看,我国国有企业实行的基本上是以工资分配为主、奖金分配为辅的分配制度。按劳分配原则主要体现在奖金分配上,这种分配制度无法解决企业家的长远利益问题,导致国有企业的经营管理者也不考虑企业的长远发展和长远规划。这个问题一直制约和困扰着我国企业的持续发展,这就要求我们必须设计并制定出一套长期

激励模式,激励企业家创业和守业。我们在建立有效的激励机制的同时,还必须建立健全约束机制,促使企业经营者(高管人员)全力搞好企业经营,自觉维护企业和股东的利益。

经营者股票期权制作为一种由企业的所有者向经营者提供激励和约束的报酬制度,最大限度地将经营者的个人利益与企业发展的整体利益、长远利益结合起来,可以有效地解决企业长远发展与厂长(经理)个人利益的关系问题。股票期权发源于美国,自20世纪80年代至今,美国大多数公司都实行了这种制度,继美国之后,绝大多数市场经济发达国家的公司也都引入这一制度。持有股份的高级经理可以在任职一段时间后甚至是任职结束以后获得较高的期权收益,期权收益作为公司高级经理滞后的高收入,可以从根本上解决其职业角色终止后的后顾之忧。

股票期权制度在西方国家被认为是可以解决现代企业中委托—代理问题的有效的激励制度,近些年来曾得到较快的发展。但是,实践证明,它是一把双刃剑。一方面,由于代理人的所得与代理人的努力程度和实际业绩的相关度较高,它可以成为作为代理人的经营者或管理者努力管好企业的激励机制;另一方面,由于存在严重的内在缺陷,它在一定条件下可能异化成为经营者或管理者损害所有者利益的“激励机制”。当美国公司财务丑闻敲响了股票期权制度的警钟时,当曾经因实施股票期权制度而走向成功的微软公司和花旗集团先后宣布废弃股票期权制度时,人们开始对股票期权制度质疑。应该说这种质疑是积极的,有意义的。有了质疑,才会有更深刻的思考,才会有全面的认识,而不是盲从和照抄照搬。

作为关注国企改革和现代企业制度建立的一分子,这本书就是我在多年学习、研究、思考的基础上,参考了国外资料和国内专家学者的一些最新研究成果,得到的一些收获。作为一个研究课题的总结,本书对西方有关股权激励方面的理论和文献进行了详细分析,展示了国外股权激励理论动态的发展过程和最新研究成果;通过数字

图表,以对比方式分析了国外企业不同股权激励的模式,结合我国企业实际得到了可借鉴的经验和启示;总结了我国自改革开放以来,从农村股份合作到城市国有企业员工持股、经理人期权等股权激励方式的实践探索;通过对不同地区、不同行业 and 不同所有制性质的企业股权激励方式、方法及模式的比较,分析了制约我国企业股权激励机制建立的症结所在;研究了股权激励中股票期权计划与公司绩效关系、经理薪酬与业绩评价体系、股票期权的会计处理、股票期权激励制度的有效性预测以及股权激励制度实施的风险及外部环境建设等,提出了企业经营者股权激励的一般性原则、操作性较强的股权激励模式、技术要素以及具体对策和建议。

在课题的研究和本书的写作中,我得到了许多帮助。我的博导,中南大学的黄健柏教授给本书的写作提出了非常重要的纲领性意见;我的博士师弟钟美瑞给本书的写作提出了许多具体修改意见;我的学生,中北大学经管学院的硕士研究生高学勇以及本科生翟宏飞、陈永倩、安佳、张屹、乔红艳、郝艳等同学,在课题研究阶段,从资料收集、数据分析到调查研究,付出了非常艰辛的劳动,在写作阶段,也进行了大量的文字录入和校对工作。另外,湖南广播电视大学的尹晶晶同学也在本书的写作过程中进行了大量的文字校对工作,在此一并表示衷心感谢!本书在写作过程中,参考了大量的中外文献资料,并列出了有关的参考文献,特向这些文献的作者表示诚挚的敬意和衷心的感谢!

向秋华

目 录

1 导论	(1)
1.1 问题提出的背景	(1)
1.2 课题研究的理论价值和现实意义	(8)
1.3 国内外的研究现状与水平	(11)
1.4 本课题的研究内容和研究方法	(23)
2 股权激励概述	(25)
2.1 激励机制概述	(25)
2.2 股权激励概述	(31)
2.3 经营者股权激励的理论基础	(41)
3 经营者股权激励的国际经验借鉴	(66)
3.1 国外股票期权制度发展概况	(66)
3.2 国外股权激励的类型	(69)
3.3 国外实行股权激励的作用分析	(74)
3.4 美国推行股权激励的现状与发展趋势	(78)
3.5 美国大公司财务造假丑闻与股票期权制度 的关系探析	(88)

4	我国股权激励的实践及其设计要点	(97)
4.1	我国股权激励的实践	(97)
4.2	中国企业实施经营者股权激励的设计要点	(134)
5	我国企业经营者股权激励的实施风险及其防范	(177)
5.1	股票期权的内在风险	(177)
5.2	我国实施股权激励试点过程中遇到的障碍及出现的主要问题	(181)
5.3	我国全面实施经营者股权激励的风险分析	(192)
5.4	对策研究	(216)
6	我国实施股权激励的有效性研究	(252)
6.1	股票期权激励制度有效性发挥的作用机理	(252)
6.2	股票期权激励制度有效性的判断	(256)
6.3	国外股票期权的实施效果分析	(260)
6.4	国外股票期权效果差异释疑	(266)
6.5	中国上市公司实施股票期权的总体效果分析	(270)
6.6	我国实施股票期权激励制度的有效性预测分析	(273)
6.7	本章总结	(286)
7	股权激励中经理薪酬与业绩评价体系研究	(289)
7.1	经理薪酬与企业业绩	(289)
7.2	股票期权制下经理薪酬与业绩的传导逻辑	(304)
7.3	股票期权制下经理薪酬与业绩评价问题的凸显	(306)
7.4	股票期权制下经理薪酬—业绩评价体系设计	(311)
7.5	上市公司经营业绩评价计分方法及指标权重的确定	(335)

7.6 不同企业薪酬与业绩评价指标的合理性选择·····	(340)
7.7 我国上市公司经营业绩评价实证研究·····	(343)
8 股权激励制度中的相关会计问题研究 ·····	(350)
8.1 国外经营者股票期权基本会计处理·····	(350)
8.2 我国经理人股票期权相关会计问题及对策建议·····	(380)
参考文献·····	(398)

1 导 论

1.1

问题提出的背景

进入 21 世纪以后,经济全球化成为世界经济的潮流和趋势,中国加入 WTO,加速了中国经济融入世界经济的过程,同时给中国企业带来前所未有的机遇和挑战。面对世界上众多的大公司、大企业面对面的直接竞争,中国企业的生存能力和发展能力正在成为学术界和企业界关注的焦点问题,也引起了管理层的高度重视。

近段时期以来,越来越多的经济学家和管理专家研究发现,制度缺陷已经成为中国企业发展的瓶颈问题。实现企业制度创新是顺应世界经济发展潮流、积极应对 WTO 挑战的必然选择,也是建立现代企业制度的迫切要求。

现代企业制度以产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学为特征,而有效的企业激励与约束机制正是其中的一个重要方面。中国企业经营者的激励和约束机制一直是广为关注的热点话题。过去,

尽管政府为此出台了工效挂钩制、承包制、重奖制、年薪制等一系列方案,但由于政策环境、经济环境、社会文化和企业内部条件等诸多因素的影响,企业经营者的激励和约束机制问题始终没有得到有效的解决,许多企业在市场经济环境中仍然维持着传统体制框架下形成的分配制度和经营方式。纵观西方发达国家近 50 年的企业发展,股权激励作为最有成效的激励制度之一,催生了一批诸如通用电气、IBM 这样的国际化大企业和众多知名企业家,对社会发展和经济增长起到了显著的推动作用。“它山之石,可以攻玉”。研究和借鉴国外的先进经验,建立符合中国当代国情和企业实际的科学合理的激励约束机制,是摆在中国企业和企业经营者面前的重大课题。

企业经营者是一种高成本教育和工作历练培养出来的稀缺人力资源,是具有特殊经营才能的人力资源,但这种经营才能不是一种先天的素质,它需要投入高成本的教育将其“生产”出来。据统计,中国许多大公司的高级管理人员都接受过高等教育,其中不乏高学历的硕士生和博士生,另外还有许多归国留学人员。除了正规学校教育外,经理人一般都经过长期的工作磨炼,付出了很高的磨炼成本。同时,这种人力资本是巴塞尔所说的“主动资本”,它由经营者本人完全控制其开发与利用。当经营者人力资本产权的一部分被限制或删除时,产权的主人可以将其“关闭”起来,从而导致人力资本在德姆塞兹意义上的“残缺”。更重要的是,这部分被限制或删除的人力资本产权,根本无法被集中到其他主体的手里做同样的开发利用,人力资本产权的残缺可以使这种资产的经济利用价值顿时一落千丈。

不论从市场经济的基本原理来说,还是从现实生活来看,企业经营者都是一种重要的人力资本,是一种稀有宝贵的社会资源,需要有一定的产权激励,没有充分和规范的人力资本产权激励,企业经营者的经济行为是不能得到有效激励的。前些年由于社会对这个问题认识不清或重视不够,总在强调搞好国有企业,而忽视了怎样搞活企业经营者,忽视了企业经营者的人力资本产权激励,以至于出现了国有

优秀企业经营者政治地位不高、经济待遇偏低的情况,所谓“政策不配套,又要马儿跑,又要马儿不吃草”,在市场经济条件下已经不合时宜了。

应该说,国有企业经营者人力资本取得对物质资本的事实控制权并不是其目的,真正的目的在于企业经营者通过这种人力资本产权的享有,实现自身人力资本的价值,使企业经营者人力资本产权与人力价值的差距实现最小化。一旦这种人力资本产权权益的残缺造成了对企业经营者的负激励,国有企业的经营者会充分运用其控制权来强制实现收入贡献的对等,主要的方式有企业经营者的在职消费和关联性交易。一方面,企业经营者利用其手中的控制权和所有者对其经营过程的非对称信息,设计一系列相关性的交易,将国有资产转化为个人财产,使自己获得高额收益;另一方面,在临近退休时,由于他们拥有的控制权将随离职而失去,而国家又没有一套能有效保障企业经营者离职后的生活制度,他们采取另一种更为激进的方式——贪污或收受贿赂,从而使自身尽可能获取更多的物质财富,以保证离职后的生活,从而产生了“59岁现象”。从目前我国的现实情况来看,尽管大家逐步认识到了企业经营者对国企发展的重要性以及经营者人力资源的稀缺,也认识到了这种“主动的”人力资本如果没有受到有效的激励和约束,它就会通过一种非正常的程序对国有资产进行吞噬,有关部门和企业也在逐步进行制度变革和完善之中。但从总体上来看,我国国有企业还远未形成合理的经营激励约束机制,特别是报酬激励机制,主要表现在以下几个方面:

(1)企业经营者报酬激励的力度不够,国企经营者的积极性还未调动起来。经营者所从事的经营管理活动是一项复杂的创造性活动,需要长期的知识积累和个人天赋,出色的经营者是社会宝贵而稀缺的资源,理应获得较多的劳动报酬或享有企业经营效益的剩余分配。但目前我国国有企业经营者的货币报酬普遍偏低,未能对经营者产生充分的激励作用。从《中国证券报》1999年4月前披露各上市公司财务

看,年收入最高的董事长是佛山照明的钟信才,380 000元;年收入最低的董事长是天大天财的冠纪淞,16 000元;总经理年收入最高的是海欣股份的袁永林,446 500元;年收入最少的总经理是岁宝热电的陈景春,33 200元。根据中国企业家调查系统的调查,调查涉及最初担任企业经营者的年工资收入水平和1998年工资水平两项指标,从最初担任经营者的年工资收入来看,调查数据显示,1979年改革开放以前,企业经营者个人年工资收入在1000元以下的比重为58.1%,年工资在万元以上的几乎没有;1980~1984年开始有万元以上的收入出现,比重为8.7%;1985~1993年,万元以上收入的比重达到23.4%;到了1994~1999年,万元以上收入的比重达到59.5%;其他收入基本上在5000~10 000元之间。从1998年工资收入的情况看,不同类型企业的经营者在工资收入上存在较大的差距(见下表1-1)。私营、外商及港澳投资企业、股份有限公司的经营者收入较高,6万元以上的比重分别为50.8%、38.4%、27.3%;其他几类企业的经营者年收入在6万元以上的比重依次为:有限责任公司(19.9%)、集体企业(17.5%)、股份合作企业(17.1%)和国有企业(4.5%)。从国际比较的角度看,我国高级经营者收入则更低。美国上市公司南方保健公司的首席执行官(CFO)理查德·司夸斯1997年度薪金和红利为13 399 000美元,按8.28:1的汇率折算,是钟信才的292倍,是袁永林的248倍。如果加上长期补偿金,收入最高的是旅行者集团的(CFO)桑弗德·威尔,为230 725 000美元,折合人民币,分别是钟信才和袁永林的5027倍和4279倍。青岛的海尔集团是为人们所熟知的企业,海尔在国外也投资办厂,海尔集团1998年度创汇达到5000万美元、净利润达27亿元时,海尔总裁张瑞敏的当年收入为63 293元,月收入为5274.42元,而海尔在美国所雇员工的工资,竟是他的几十倍甚至数百倍。

表 1-1 不同类型企业的经营者 1998 年的年工资收入水平 (%)

企业类型 等级标准	国有	集体	私营	股份 合作	股份 有限	有限 责任	外商 港澳	合计
2 万元以下	62.6	50.3	20.0	49.5	32.3	42.2	15.8	48.1
2 万~4 万元	25.0	23.5	14.2	26.3	25.5	27.0	25.7	25.0
4 万~6 万元	7.9	8.7	15.0	7.1	14.9	10.9	20.1	10.7
6 万~10 万元	3.9	8.0	19.9	6.0	14.5	10.1	17.6	8.5
10 万~50 万元	0.5	8.7	16.7	7.1	11.7	6.8	12.7	5.6
50 万元以上	0.1	0.8	14.2	4.0	1.1	3.0	8.1	2.1
合计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(n)	1579	264	120	99	470	600	284	3416

资料来源 《中国企业家调查系统》。

(2)对企业经营者约束的弱化。美国斯坦福大学的青木昌彦教授在研究了东欧和独联体国家经济体制转轨中企业的情况后认为,转轨经济中“内部人控制”是公有制经济的改革进程中一种“内生现象”(青木昌彦,钱颖一,1995)。实际上,“内部人控制”已成为现代公司制度的一个特征,它有利于企业经营者效率提高,有利于经营者的聪明才智与经营本领得以发挥。但是,现代公司制度除了内部人控制以外,还应有一系列其他制度安排作为制衡机制,这也是现代公司实现高效率运行的必要保证,缺少这些相应的制衡机制,就可能产生效率损失、效益滑坡、企业资产流失等问题。

我国国有企业的改革在实现了“内部人控制”这一制度的同时,未能构建相应的另外一些制衡机制来约束经营者行为,这也是造成我国“59 岁现象”的又一原因。具体表现在:

第一,国家继续承担无限责任。在计划经济体制下,企业是政府机关的下属机构,国家财政和企业财务是合二为一的,国家当然要为企业承担无限责任。改革以后,两者虽然实现分离,但由于国有企业

缺乏破产机制,国家不能让国有企业大批破产,必须给予亏损企业以财政支持,从而继续承担着无限责任;而无限责任的存在,将使国有企业的经营者失去后顾之忧,他们在投资、分配等决定企业经营业绩的活动中,可以不考虑风险和长期利益。同时,在市场经济条件下,再像过去那样由国家作为出资者对经营者进行行政性监控显然是行不通的,只能通过多级委托代理关系调控监督国有企业。在这种多级委托代理关系中,每一中间层次中,委托人和代理人的目标函数是不一致的,代表国家行使委托人职能的是政府官员,他们拥有选择和监督经营者的投票权。根据他们的目标函数,他们既不拥有企业剩余索取权,也不是企业经营风险的承担者,他们拿的是公务员工资,国有资产的盈亏与他们关系不大。这样就导致投票决定所分享的份额与剩余索取权不一致,使他们手中的投票权成为不负责任的投票权。况且这种投票权可以被企业的经营者廉价收买,因而中间代理人最终代理人在企业内部“合谋”通过隐匿行动或信息,共同谋取初始委托人国家的利益,造成国家对企业经营者监督的约束无效。

第二,企业经营者缺乏强有力的职业风险约束。在现代市场经济的社会里,经营者苦心经营力争企业不断发展壮大,其关键在于对经理层建立了硬约束的职业风险约束机制,这就是把经理们的荣誉、地位、工资待遇同企业经营绩效紧紧联系在一起,同舟共济、荣辱与共。而国有企业的现实则不然,企业经营得好,经济效益高,经营者报酬并不能随之提高;企业经营得差,出现严重亏损甚至破产,经营者只要和“上级领导”搞好关系,照样可以易地做官,对企业经营失败不承担任何经济、行政和法律责任。经营者没有经营的职业风险约束,就没法使他们像经营自己的财产一样兢兢业业,反而会诱导他们利用职权损害所有者利益。现实生活中,国有企业严重亏损和经理(厂长)大肆挥霍浪费并存的现象,正是经营者无职业风险约束的结果。

第三,市场竞争作用未能有效发挥。市场竞争来自产品市场、资

本市场、经理市场。我国产品市场竞争虽然较为激烈,但是由于缺乏破产机制,企业经营者无须承担产品竞争失败的责任,企业产品市场竞争失去了惩罚作用,经营者可以置出资者于不顾,只追求自身利益的最大化。资本市场竞争是指经营业绩差、股票价格低的企业,可能被掌握企业信息的人通过资本市场上的低价收购接替。从总体上看,我国的资本市场不发达,绝大多数国有企业没有被收购接替的压力和威胁;也由于我国证券市场还不发达,因而国家为了保持财政收入和社会的稳定,也不能运用“用脚投票”的退出机制来防止、约束国有企业经营者对其资产的漠不关心和滥用。经理市场的竞争是指假如经营者把企业经营得一塌糊涂或者经营中有某些劣迹被揭露出来,那么在经理市场,他的声誉就会不佳,他的人力资本就会贬值,甚至会被逐出经理市场。正是经理市场的这种约束,决定了经营者一定要对企业兢兢业业、尽力经营。目前,我国还没有建立这样的市场,好的经营者还是非常稀缺的资源,因此不能通过经理市场来“优胜劣汰”经营者。

此外,还存在其他一些因素,如法律约束、民主约束、制度约束执行不力。我国社会主义民主与法制建设不断完善,制度建设不断提高,但就目前来说,仍存在一些不尽如人意之处。企业内部的民主监督由于缺乏必要的权威性和制度保证,故难以发挥作用。再者,不少企业内部的财务制度、审计制度不够完善,执行不严,这都大大弱化了经营者的约束力。一个设计良好的激励约束机制使经营者致力于企业经营管理活动,愿意承担一定的风险,追求企业的长期效益及加强长期赢利能力。本研究正是从这一目的出发,通过对股票期权的激励机制、股票期权的国际国内实践、股票期权与公司绩效关系、经理薪酬与业绩评价、股票期权的会计处理、股权激励的有效性预测进行研究,构建企业经营者股权激励的综合模型,并期待这一模型能对企业特别是国有企业经营者薪酬体系的改革有所帮助。