

国有企业经营者剩余索取权分享研究

王弘钰，于桂兰

(吉林大学商学院，吉林 长春 130012)

摘要：长期以来国有企业经济效益不佳，一个重要原因就是国有企业经营者享有的企业剩余控制权和剩余索取权不对应。针对这一问题本文作以深入分析，认为目前国有企业经营者已享有相当充分的剩余控制权，但参与企业剩余索取权分享甚少，因此提高经营者参与企业剩余索取权分享是国有企业下一步改革的重点。股票期权计划是提高经营者参与企业剩余索取权分享的重要途径，本文给出了该计划在国有企业运作中应用模式，提出在未来国有企业经营者的报酬结构中剩余分享应占主要部分。

关键词：国有企业；经营者；剩余索取权；股票期权

中图分类号：F224.0 **文献标识码：**A

自 20 世纪 90 年代以来，特别是从 1993 年开始，国有企业改革进入构建现在企业制度阶段，这个阶段的特点是由“放权让利”式的政策调整转向企业所有权安排的全面创新。1992 年《全民所有制工业企业转换经营机制条例》和 1993 年《中华人民共和国公司法》的颁布，使国有企业经营者已经享有较充分的企业剩余控制权。近几年来，国有企业出现了严重的内部人控制问题，也说明国有企业经营者拥有了相当充分的企业剩余控制权。中国企业家调查系统从 1999 年开始，已不再披露关于企业经营者自主权落实情况的详细资料，只在 1998 年中国企业家经营者问卷跟踪调查报告中指出有 97.7% 的经营者认为企业经营者自主权已完全或部分实现，1999 年的调查报告中则无该类信息，这也意味着国有企业经营者已相当充分地享有了企业剩余控制权^[1]。

但是，国有企业经营者参与分享企业的剩余索取权甚少，主要表现在以下几个方面。

(1) 国有企业经营者的年收入水平大大低于其他各类企业经营者的平均收入水平

由中国企业家调查系统(2002)的调查指出，国有企业经营者的年收入只有外商投资企业经营者年收入的 30.56%，私营企业经营者年收入的 25.34%。而国有企业经营者与员工的年收入差距在各类企业中最小的，如有 79.21% 的国有企业经营者年收入只是员工年收入的 2 倍或 2 倍以下；只有 3.4% 的国有企业经营者年收入是员工年收入 5 倍以上；而私营企业与外商投资企业经营者年收入是员工年收入 5 倍以上的则达 32.6% 和 20.5%。同时还指出，只有 15.7% 的国有企业经营者收入实行年薪制，只有 4.2% 的国有企业经营者收入中有股息加红利。这些数据表明，国有企业经营者很少参与企业剩余索取权的分享，而且固定工资收入相比于其他各类企业经营者收入也要低很多^[2]。

(2) 国有企业经营者追求的经营目标

国有企业经营者追求的第一目标是提高职工收入水平，而不是利润最大化。因为，当经营者没有分享企业剩余索取权或参与分享很少时，其报酬结构与一般劳动力差异不大，提高一般劳动力的收入也就提高了经营者自身的收入。这一特征恰恰与股份制企业、民营企业、外商投资企业的经营者追求的目标相反。

(3) 国有企业平均销售利润明显低于其他经济类型企业

国有企业亏损面远高于其他各类企业的现象，在一定程度上暗示了经营者很少参与分享企业剩余索取权。

(4) “58 岁现象”

“58 岁现象”说明了国有企业经营者对企业剩余索取权的需要和渴望，明着不行，就“暗渡陈仓”，非法地分享企业剩余索取权。

(5) 国有企业负债率悖论

长期以来关于国有企业经济效益不佳的成因，有一个普遍的看法，就是国有企业资产负债率过高，背负着沉重的负债利息费用。其实，企业负债率高不是导致企业效益不佳的主要原因，相反若企业经济效益不佳，会导致企业负债率过高^[2]。其实，造成企业效益不佳的最根本原因是企业中的经营者没有足够参与剩余索取权的分享。

从现存的文献看出，国有企业经营者剩余索取权和剩余控制权分享不对称，违背现代企业所有权安排的基本原则。现代企业所有权安排的基本原则是让企业剩余索取权与剩余控制权分享对应^[3]。这一原则在现代企业中表现为现代企业所有权安排合约的基本框架，即企业剩余控制权安排给企业经营者享有，企业剩余索取权安排给股东与经营者分享。企业所有权是指剩余索取权和剩余控制权。剩余索取权是指对企业总收入扣除合约支付后的剩余额的要求权；剩余控制权是指在企业合约中未明确规定的状态出现时的相机处理权（决策权）。巴泽尔认为，决定所有权最优化配置的总原则是对资产平均收入影响倾向更大的一方，得到剩余的份额也应该更大^[4]。哈特曾指出，剩余控制权与剩余索取权是高度互补的，它们的分离将导致套问题，且在有些情况下它们的分离根本行不通，并将导致公司控制权市场的无效率，故把它们配置给同一个人是合理的。张维迎认为，由于享有剩余索取权实际上就意味着承担风险，而享有剩余控制权则意味着制造风险，所以，这一企业所有权安排的基本框架又可表述为“风险承担者与风险制造者的对应。因为如果拥有剩余控制权的人没有剩余索取权，无法真正承担风险，这种剩余控制权就会成为一种“廉价控制权”，他就不会有努力作出好的决策的激励与约束；同时由于行使剩余控制权的劳动最难观察与监督，从而难以直接根据他的努力水平来付报酬，只能根据间接的可以观察的努力成果——企业剩余——来付酬。所以让他享有剩余索取权可以解决监督难题，克服起道德风险^[5]。因此，企业经营者在剩余索取权和剩余控制权分享不对称的情境下，会导致激励不充分，进而影响企业目标的顺利实现。

现代企业理论认为，剩余索取权是对企业经营者最为有效一种激励方式^[6]。其相关理论研究已证明：

1. 团队生产理论认为，为了使企业经营管理层始终有动机努力监督生产过程，必须让管理层分享企业赢利；
2. 企业契约理论认为管理层帮助企业利用企业“内部契约”取代“市场契约”，节约交易费用而获益，因此他们应该分享其中一部分；
3. 委托代理理论认为为了实现委托人与代理人之间的激励相容必须要让管理层成为企业剩余索取者。

文献综述表明，国有企业经营者目前面临着严重激励不足问题，且该问题已经成为了国企进一步深入改革重点和难点，所以，我们认为国有企业下一步改革的重点应是让企业经营者参与企业足够的剩余索取权分享。

本文由四部分组成。第一部分是从理论层面分析为什么企业经营者要参与足够的剩余索取权分享；第二部分指出国有企业经营者参与剩余索取权分享时将会遇到的主要问题以及如何解决；第三部分指出了国有企业经营者参与剩余索取权分享的途径；第四部分为结论。

1 企业剩余理论与企业所有权安排合约的基本理论框架

1.1 企业剩余理论

由于企业生存于不确定的市场环境中，因此企业合约具有不完备性，企业的总收入也是一个不确定的变量。企业的股东、债权人、经营者及一般员工不可能都因自身的投入而获得一个固定的报酬，总得有人分享一个不确定的报酬，这就是企业的剩余^[9]。企业的总收入、股东的报酬、债权人的报酬、经营者报酬、一般员工的报酬的关系通常如下：

$$R = S + I + M + W + N + D \quad (1)$$

其中， R —— 企业收入；

S —— 股东报酬；

I —— 债权人报酬；

M —— 经营者报酬；

W —— 一般员工报酬；

N —— 企业外购原材料和劳务的固定合约支付额；

D —— 企业固定资产折旧费。

假设 N 、 D 为常量，则

$$R_1 = R - N - D = S + I + M + W \quad (2)$$

在公式 (2) 中， S 、 I 是非人力资本投入者报酬， M 、 W 是人力资本投入者报酬。在非人力资本投入者的报酬中， I 一般为常量，因为债权人总想领取固定的报酬；人力资本主要是指企业的经营者和能为企业创造贡献的技术工人，但从创造利润的比例上看，经营者占有绝大部分，因此也有经济学家认为经营者是创造企业利润的主要源泉。为了突出我们研究的主要问题，假设一般员工的报酬近似为常量。所以公式 (2) 可近似为：

$$R_2 = R - N - D - I - W = S + M \quad (3)$$

从理论上认为，经营者的报酬可以按其经营劳动的边际生产率（贡献）支付，但经营者的人力资本与其他各类资本协作的成果是置身于“公共领域”之中，要明确划分即使是可能的，也是极其困难的。因此，企业经营者的报酬常这样描述：

$$M = A + R_2' \lambda_2 \quad (4)$$

其中， A —— 经营者在合约中的固定收入（基本工资、津贴等）；

$$R_2' = R_2 - A$$

λ_2 —— 经营者分享 R_2' 的比例数；

同理 λ_1 —— 股东分享 R_2' 的比例数；

且应 $\lambda_1 + \lambda_2 = 1$

所以，公式 (3) 可转化为：

$$R_2' = R - N - D - I - W - A = S + M' \quad (5)$$

其中， M' —— 经营者真正参与剩余分享的部分

R_2' —— 企业剩余，代表着经营者所创造的利润

从公式（5）中，可以看出企业的利润是由经营者创造的，因此经营者有权利分享企业剩余。

1.2 企业所有权安排合约的基本理论框架

在现代企业中，企业所有权安排合约的基本框架是企业剩余控制权安排给企业经营者享有，而剩余索取权安排给股东与经营者共同分享，但此时一定要满足经营者的参与约束与激励约束^[9]。

参与约束可用下列公式表示：

$$E U_m \geq U_0 \quad (6)$$

其中， U_0 —— 保留效用，是指经营者不参与本企业的要素使用权交易而参与其他企业的要素使用权交易或干脆领取失业保险时所能得到的最大效用。

$E U_m$ —— 期望效用，是指经营者参与本企业要素使用权交易时所得到的期望效用。

参与约束是指只有当经营者参与本企业要素使用权交易时所得到的期望效用大于或等于经营者不参与本企业的要素使用权交易而参与其他企业的要素使用权交易或干脆领取失业保险时所能得到的最大效用时，即满足公式（6）时，经营者才可能参与本企业要素使用权交易合约。

对于经营者来说，为企业创造利润 R_2' 主要受到三种因素的影响。其一是经营者的经营能力（ m ）；其二是经营者的努力水平（ e ）；其三是独立于经营者努力水平之外的其他因素（ ε ）。也就是说， R_2' 是 m 、 e 、 ε 的函数。

$$\text{即：} R_2' = f(m, e, \varepsilon) \quad (7)$$

因此，企业股东也从这三种因素中考核经营者的业绩。但在这三种因素中，股东更看重的是经营者的努力水平（ e ）。因为经营者的经营能力（ m ）在一段时间内是保持相对稳定的，且假设企业具有严格的甄选系统。被聘用的经营者具有企业所需要的能力和水平，所以（ m ）不是股东考核的重点。 ε 又称干扰因素，具有很大的不确定性，因此考核标准不好确定。经营者的努力水平（ e ）属于个人信息，它与股东等其他要素所有者在签订要素使用权交易合约后，会出现信息不对称现象，即会出现经营者不是非常努力的为企业服务，会出现事后机会主义行为等等。股东解决这一问题的办法是通过 R_2' 可观察、测度、验证经营者的努力水平。（当然，在现代企业实践中，这方面的信息主要是由会计生产与提供的，而会计等信息系统通常又是操控在经营者手中，所以这一信息首先是经营者的私人信息，而后经过多个环节加工、验证才成为股东可得到的公共信息。）因此， e 是股东考核的主要部分，而且是通过 R_2' 对 e 进行考核，即 R_2' 作 e 的替代变量^[9]。

假设经营者的剩余分享额为 $W(e)$ 。在一般情况下， $W(e)$ 为经营者努力水平（ e ）的增函数。通过上述分析的股东只好通过 R_2' 来衡量经营者的努力水平的结论，可以得出下列公式：

$$W(e) = W(R_2') \quad (8)$$

若设经营者付出的努力水平（ e ）的成本为 $C(e)$ 。在一般情况下， $C(e)$ 也是经营者努力水平（ e ）的增函数。这样经营者的期望效用 $E U_m$ 应是：

$$E U_m = [A + W(R_2')] - C(e) \quad (9)$$

所以参与约束可写成：

$$\{[A + W(R_2')] - C(e)\} \geq U_0 \quad (10)$$

即只有公式（10）成立时，经营者才会参与企业要素使用权的交易，且当经营者的经营努力付出到 $W(R_2')$ 与 $C(e)$ 在边际上相等时，经营者的期望效用最大。

激励约束是指经营者在各种努力水平之中付出最大的努力水平，即 e_{\max} 。显然， e_{\max} 首先要取决于公式 (9)，也就是说要使经营者的期望效用最大，所以激励约束的形式可写成

$$e_{\max} = \arg \max E U_m \quad (11)$$

但是，由于在经营者的报酬中剩余分享的部分对股东来说是成本，即 $W(R_2')$ 减少了股东所能分享的企业剩余。因此经营者得到期望效用时的 $W(R_2')$ 应能满足股东的期望效用 $E U_S$ 最大化。若用 Q 表示包括经营者固定工资 A 在内的固定合约支出，则股东的期望效用应是：

$$E U_S = R_2' - W(R_2') - Q \quad (12)$$

所以， e_{\max} 还应等于：

$$e_{\max} = \arg \max E U_S \quad (13)$$

激励约束如何既能满足公式 (11)，又能满足公式 (13)？在实际中，企业剩余索取权的合约安排是由股东与经营者所在的资本市场、产品与劳务市场、经营者市场、工人市场等合力来决定的，是进行长期博弈的结果。真正意义的剩余分享应是无固定报酬或至少固定报酬部分不占其报酬结构的主要部分。

企业所有权安排合约的基本理论框架的形成是遵循“企业剩余控制权与剩余索取权的安排相对应”——企业所有权安排的基本原则。

2 国企经营者参与企业剩余索取权分享时的问题

国有企业经营者参与企业剩余索取权分享时会遇到两个主要问题。

2.1 企业中的经营者与政府股东之间的信息不对称

通过公式 (7) 可知，影响企业经营者的业绩水平不仅与 m 、 e 有关，而且还与 ε 有关。因为 ε 又被称为干扰因素，所以它在一定程度上会使股东难以直接依据 R_2' 评价经营者的努力水平，也为经营者替自己的业绩辩护提供了借口，进而造成经营者与股东之间的信息不对称。同时在信息不对称的状态下，政府股东又无法将经营者的努力水平及对企业经营绩效的影响从包括社会政策义务在内的众多影响因素中具体分解出来，因此使政府股东在与企业经营者信息不对称中处于劣势地位。如果不加以解决，剩余索取权分享安排难以发挥应有的激励效应，甚至剩余索取权安排合约也无法得以履行，剩余控制权收益的激励作用也会大打折扣。

解决信息不对称的策略是首先政府应明确界定与区分一般性质的国有企业与非一般性质的国有企业。一般性质的国有企业是指国家直接创办用来解决市场失败、弥补市场缺陷的企业。它是一个政治与经济的混合体，是实现政府宏观政治、经济政策目标的工具，它的经营目标不同于一般追求利润最大化的工商企业，而呈现出多样性、复杂性和不确定性。非一般性国有企业是以利润最大化或股东财富最大化为追求目标的国有企业，而非为解决市场失败、弥补市场缺陷而设立的一般性质的国有企业。然后解除非一般性质国有企业的社会政策负担，同时再根据非一般性质的国有企业的具体差异，选择不同的策略，以便使其进行充分、有序的市场竞争，为 R_2' 能真实反映企业经营者的努力水平奠定基础。

比如，竞争性的大型国有企业宜采用公司化改革策略^{7]}。竞争性国有企业是指那些基本上不存在进入或退障碍、产品基本上具有同质性和可分性，以盈利为目的的国有企业。这类企业都应成为以利润最大化为经营目标的市场竞争主体，因此必须解决“产权明晰、责权明确”等问题。解决产权明晰的关键性措施就是要产权主体多元化——股份制改造。这样国有资本就将从一些企业中逐渐退出，因而政府股东与企业经营者信息不对称问题就迎刃而解。对于国有中小企业应该采用放活的策略。国有中小企业一般具有规模较小、竞争程度高、市场需求变化快、产业的重要性小、传统上政府对

其控制力低、政府对其承担风险大于其上缴的收益等的特征。因此，政府采用的策略应从国有中小企业中退出。在市场竞争中，应由产权主体自主选择，如兼并、重组、员工持股制度、租赁、出卖等形式。这样股东与经营者信息不对称问题也得到了解决。

2.2 政府股东激励不足

为什么要研究政府激励不足的问题？由企业剩余理论和现代企业所有权安排合约的基本框架分析可知，国有企业的股东（政府股东）——国有企业股东职能的实际执行人（政府官员）应具有参与企业剩余索取权分享的权力。但事实上，在国有企业中政府股东只能合法的享有国有资本的控制权，而不能合法的参与分享剩余索取权。因此政府股东的控制权在没有剩余索取权相匹配的情况下，变成了“廉价的控制权”。进而政府官员也就没有足够的激励去扮演好他在国有企业中的角色。比如，国有企业股东缺位问题，其实质是股东激励不足的问题。因为若有足够的激励，即使有缺位，也会马上有部门或官员过来填补空缺。所以，国有企业股东的缺位不仅是指无人或无部门对国有资本负责，更是指虽然有人或有部门在，但他们无能或无激励来负责，故实际上等于无人负责。大量的事实表明，国有资本的大面积流失就是由于国有资本的实际代理人——政府官员的渎职与无能甚至受贿腐败所造成的。国有资本流失问题说到底就是无人有激励对国有资本负责的问题。

在政府股东激励不足的情况下，即使是企业中的经营者与政府股东之间的信息不对称问题得到解决，国有企业仍很难提高经济效益。因为代行股东职能的政府官员缺乏选择和监督好企业经营者的激励，最终的结果是国有企业经营者参与剩余索取权的安排流于形式，发挥不了真正的激励效应。如果国有企业的股东能像私人股东关心自己的资本增值那样关心国有资本的经营效益，那么，不管具体国有企业微观层面的治理结构如何，国有企业总体上会经营成功的。因为在此情形下，若国有企业微观层面的治理结构不好，国有企业股东自然会采取措施去寻求成本更低的和更有效的治理结构。因此要想把国有企业搞好，要想使国有企业经营者能够得到有效激励，国有股东激励不足问题不可回避，是终极问题所在^[8]。

解决国有股东激励不足的方法有许多，在不改变国有企业性质——公有制的前提下，我们认为国有企业民营化和国有企业民有民营化是有效的方法^[9]。

国有企业民营化是指在维持国有企业国家所有权不变的前提下，把公有制和市场经济相结合，在企业经营中引进市场机制，实现企业经营管理体制的改革和经营机制的转变。其中国家由股东变为债权人就是一种有效的实现方式。

国有企业民有民营化是指把公有制和市场经济相结合，在国有企业经营中引进市场机制，实现企业经营管理体制的变革和经营机制的转变；同时还对国有企业所有权安排进行变革，变国家所有为非国家所有。国有企业民有民营化改革的实质是非国有化改革。其中把国有企业的资本转让给集体企业、社会团体或法人后实行股份合作制，从而把国有企业转变为非国家所有的企业或法人企业的方式适合非一般性国有大中型企业使用。

3 国有企业经营者参与企业剩余索取权分享

经营者的报酬一般由薪金、奖金、股票期权计划等构成。很显然，在经营者的报酬中薪金是指合约中的固定收入（A），而后两项就是指的 M' 。奖金的发放基于当年企业盈利状况，尽管其具有灵活性和刺激性，但易诱发经营者的短期行为，也不能完全反映经营者的真实贡献，因此缺少足够的激励作用；股票期权计划是指经营者可以在一定期限后以签约日的股票价格购买一定数量本公司股票的计划。股票的上涨对于经营者是最有利的，因为它可以获得股票溢价，而股票的变动通常能反映企业的真实业绩^[9]。所以实施这一计划具有长期的激励作用，也就是说股票期权计划要比奖金的激励作用大得多。原因主要体现在以下几个方面：（1）股权计划是属于产权激励。股权形式赋予了经营者物质资本所有者的身份，经营者所取得的不是一般的报酬，而是物质资本的产权，产权的激励作用高于一般报酬的激励作用。现金报酬只能体现雇员的身份，持有股份则成为所有者，使经

经营者的人力资本与企业的物质资本，经营者与所有者（股东）的利益融为一体。当经营者持有股份时，他就获得了企业相应的剩余索取权，这样他不仅要从代理人的角度重视企业经营业绩，还要以所有者的身份，从关注自身利益的角度去关心企业出资人的经营绩效，为取得自身的长期利益和企业长远利益最大化而努力工作，也就是努力实现公式（11）和公式（13）的要求。所以股票期权计划可造成经营者与企业（政府股东）双赢的局面。（2）股权计划激励具有乘数效应。股票期权计划具有市场不确定性和投机性，使企业在业绩提高时，特别是企业业绩的提高能够给市场带来长期的良好的预期时，企业市场价值的提高会以乘数效应的方式展开，表现为股价的大幅度上升，反之企业市场价值也会在乘数效应的反作用下大幅度缩水。由于企业经营业绩的优劣，在很大程度上决定着企业股票价格的涨跌，特别是企业经营业绩的长期表现，决定着股票期权执行时经营者的收益，因而对持有本企业股权的经营者的努力程度产生极大的影响力。只有企业得到了发展，利润得到了增加，企业股票才能跟着上涨，期权价值才能充分得到体现。（3）股权计划可减少经营者在职消费和灰色收入。因为在经营者分享股权的状况下，经营者的在职消费和灰色收入将侵蚀着经营者的股权部分的利益，所以股权计划具有一定的约束作用。（4）股权计划对经营者是一种肯定和回报。股票期权计划是经营者获得剩余索取权一种途径，它不仅承认经营者具有的人力资本价值，更主要的是对其在价值增值过程中所起的重要作用的一种肯定和回报。经营者通过购买和转让企业的股票、企业期权，可以充分实现其在企业经营管理中付出的复杂劳动创造的价值。

股票期权计划作为一种使企业经营者获得企业剩余索取权的一个重要方法，在西方国家越来越多的企业得到应用。2002 年在美国纳斯达克上市的 90%以上企业实行了经营者股票期权计划，而且在经营者的薪酬结构中明显地由固定工资向股票期权倾斜^[10]。《财富》杂志对美国 312 家中型企业的调查，显示的结果如表 1 所示。

表 1 经营者薪酬的构成%（1991—2002）

项目 \ 年份	1991	1997	2002
固定工资	35	28	25
年度奖金	22	19	16
股票期权	31	42	50
其它	12	11	9

通过以上分析可以看出，股票期权计划的特点是对企业的经营者具有长期的激励性，它是提高企业经营者获取剩余索取权的一种方法，而且它在经营者的剩余份额中占主要部分。但在国有企业中若将其成为提高企业经营者剩余分享的手段，在具体的实施过程中还缺乏基本的制度、环境保障。比如，缺乏基本的政策与法律保障。目前在我国尚没有任何一部类似美国国内税务法规（IRC）的国家法律以规范股票期权制度的基本构架和实施细则，也缺乏类似于美国证券交易法中关于股票期权行权与交易的法律条款。因此，我国目前的股票期权制度实验基本上处于法律真空中运作。再如股票发行政策与股票回购政策的限制，经营者持股与出售的政策限制等，这些限制都降低了期权的流动性，对企业股票期权的激励作用会产生负面影响。

在国有企业条件不成熟的情况下，如何运用股票期权计划使经营者参与企业剩余索取权分享呢？

原则 1：对于经营者必须是剩余控制权与剩余索取权相对应，激励与约束相对应，构筑一个合理平台^[11]。国有企业经营者目前剩余控制权大于剩余索取权，所以要想使剩余控制权与剩余索取权相对应，必须提高经营者的剩余索取权。上述分析的结论是提高经营者剩余索取权的一个有效途径

就是股票期权计划。股票期权计划一种激励机制，激励机制与约束机制是相互制约的，因此国有企业经营者要享有足够的企业剩余索取权，首先必须接受一系列的约束机制。

(1) 经营者参与企业剩余分享的约束。由于经营者对企业的经营成败负有主要责任，因而经营者对企业的剩余分享的程度对其行为将有着直接的影响。最优的剩余分享方案应是把经营者的利益与企业剩余联系起来，即使其分享的程度与经营绩效联系在一起。

(2) 产品市场竞争约束。经济学家哈特认为，如果企业的产品市场是充分竞争的，那么这种竞争对经营者会形成压力。假定同一市场上有许多企业，它们的生产成本是不确定的，但统计是相关的，这样产品市场的价格包含着其它企业的成本的信息。同时，相关性使得这个价格也包含了被考虑的企业的成本信息。这一点很重要，如果被考虑的企业股东与经营者是分离的话，那么，只有经营者才能知道企业的生产成本，而股东并不知道。现在产品市场的价格可以向股东提供这一信息，使得股东对经营者的经营业绩有了充分的了解，也减少了信息的不对称性，而这些只有在产品市场竞争的条件下才有可能实现。

(3) 经营者市场竞争约束。经济学家法马认为，经营者（作为劳动力的特殊部分）市场的竞争对经营者施加有效压力。如果一个经营者把企业搞得一塌糊涂，那么在经营者市场上，他的人力资本就会贬值。所以经营者为了顾及长远利益，也会努力为所在企业服务。

原则 2：对经营者的剩余索取权的分享与对经营者的选拔机制相结合。在企业所有权安排合约的基本理论框架中，可以假设经营者的经营能力（ m ）是能够满足企业要求的。可事实上，这一假设对国有企业来说是不成立的。因为国有企业的经营者一般都是由上级主管部门——国家或政府任命的。但在实际中，经营者选择的有效性往往决定了持股计划和股票期权计划的有效性。

原则 3：实行股票期权必须考虑行业特点，不是所有行业或企业实行股票期权计划的效果都是同样明显的^[12]。一般是高成长性、高风险性的行业或企业实行股权计划的激励作用明显的行业或企业适用。

如何让国有企业经营者获取足够数量的股票期权？这个足量究竟是多少？与哪些因素有关？从剩余理论和现代企业所有权安排合约的基本理论框架的分析可知，这个数量很难用一个精确的数字或公式来描述，股票期权计划是受所在企业内部与外部环境变化的影响，是经营者和股东长期博弈的结果。但无论是在什么样的环境下，企业为经营者提高股票期权计划都要考虑以下因素：

(1) 企业规模。罗森构造了一个解释为什么应该将企业收入的分配倾向与经营者的理论模型。罗森认为，企业是一个层级组织，它将投入变为产出，但在这个过程中，企业的各级员工之间存在着偷懒等机会主义行为。企业的产出由管理、监督和生产决定，罗森证明能力越强的管理者在生产中控制下层员工越多，企业的产出和利润随着管理者能力的增加而增加^[13]。

罗森理论暗示了企业中的经营者参与企业剩余索取权分享的程度与企业规模之间存在相关性。企业规模越大，经营者控制的资源就越多，连锁效应也就越大。而且大型企业中的经营者与中小型企业相比较，大型企业中的经营者要比中小型企业中的经营者付出的努力要多。虽然可能企业的利润增长率是一样的，但大型企业的经营者所获得的股票期权计划应大于中小型企业经营者所获得的股票期权计划。

(2) 企业绩效。经营者获得的股票期权计划应尽可能的与企业的业绩挂钩，可以使经营者有足够的动力来使企业尽可能地提高盈利水平。但是企业的盈利水平的高低在充满不确定性的现实环境中往往不是经营者的经营水平所能决定的。为了股票期权计划能够如实地反映经营管理水平，企业股东应采取企业的相对业绩作为衡量指标。比如企业产品的市场占有率、相对于行业平均水平的企业利润率、相对于股票市场的平均收益的企业股票增值等，同时还有考虑经营者对企业总体业绩的重要程度。总之要根据相对或总体指标为经营者设计不同档次的股票期权计划。

(3) 个人特征。个人特征也决定着经营者获得股票期权的数量。这些个人特征包括经营者的年龄、任职长短、学历等。这些特征实际上是与经营者的人力资本紧密相连的。很显然一个经营者所具有的个人特征越有价值，他所获得的股票期权的比例数就会越大。

4 结束语

企业剩余理论认为，企业利润是由经营者创造的，因此经营者有权分享企业剩余；企业所有权安排合约的基本理论框架认为，企业剩余控制权安排给企业经营者享有，而剩余索取权安排给股东与经营者共同分享，但一定要满足经营者的参与约束与激励约束。我们的研究发现，国有企业经营者参与企业剩余索取权分享时会遇到两个主要问题。第一个问题是企业中的经营者与政府股东之间的信息不对称。解决的方法是首先政府应区分一般性国有企业和非一般性国有企业，然后解除非一般性国有企业社会政策负担，选择不同策略，充分而有序的参与市场竞争。第二个问题是政府股东激励不足。在不改变公有制的前提下，国有企业民营化和国有企业民有民营化解决问题的有效方法。我们研究的结果表明，股票期权计划是企业经营者参与企业剩余分享的重要组成部分、是提高经营者分享企业剩余索取权的有效方法，同时它还是实现国有企业经营者得到足够企业剩余索取权的必由之路。但目前在国有企业条件不成熟的情况下要遵循剩余控制权和剩余索取权相对应，激励与约束相对应的原则、要遵循经营者的剩余索取权的分享与对经营者的选拔机制相结合的原则、要遵循实行股票期权必须考虑行业特点的原则。

未来国有企业经营者的报酬结构应是固定工资加上真正参与剩余分享的部分（ M' ），而且后一部分在数量上应与前一部分拉开距离，并占报酬结构的主要部分。

参考文献

- [1] 中国企业家调查系统. 迎接知识经济挑战：世纪之交的中国企业经营者[J]. 管理世界. 1999（4）：18-22
- [2] 中国企业家调查系统. 2002 中国大调查[J]. 中外管理. 2003（1）：13-16.
- [3] 谢德仁. 企业剩余索取权：分享安排与剩余计量[M]. 上海：三联书店. 2001.
- [4] 巴泽尔（中译本）. 产权的经济分析[M]. 上海：三联出版社、人民出版社. 1997.
- [5] 张维迎. 产权安排与企业内部的权利斗争[J]. 经济研究. 2000（6）：5-8.
- [6] 德姆塞茨（中译本）. 所有权、控制与企业——论经济活动组织[M]. 经济出版社. 1999.
- [7] 周其仁. 产权与制度变迁——中国改革的经验研究[M]. 北京：社会科学文献出版社. 2002.
- [8] 张维迎. 控制权损失的不可补偿性与国有企业兼并中的产权障碍[J]. 经济研究. 1998（7）：25-28.
- [9] 刘昌黎. 论我国国有企业的公有民营化改革[J]. 财经问题研究. 2000（11）：16-22.
- [10] 杨河清. 经营者股权激励：长期机制与两权合一机制[J]. 中国人力资源开发. 2003（8）：12-15.
- [11] 杨瑞龙, 周业安. 企业的利益相关者理论及应用 [M]. 北京：中国人民大学出版社. 2000.
- [12] 杨瑞龙. 国有企业股份制改革的理论思考[J]. 经济研究. 2001（3）：17-20.
- [13] 罗森, 哈特, 斯蒂格利茨等（中译本）. 契约与激励[M]. 北京：经济科学出版社. 1999.

Study on Sharing Claim to Firm's Residue for Manager of State-owned Enterprise

Wang hongyu , Yu guilan

(School of Commerce of Jilin university Jilin Changchun 130012)

Abstract: Economic benefit of state-owned enterprise always stays at stagnancy in long term. The one of main reasons is that there is not corresponding between Claim to controlling Firm's Residue and Claim to Firm's Residue. This paper analyze deeply the problem, and point out managers of state-owned enterprise possess Claim to Firm's Residue controlling to large degree, but they can not share Claim to Firm's Residue. So the core problem of reforming state-owned enterprise arrange managers to take part in sharing Claim to Firm's Residue. The plan of stock term claim is important way to elevate manager sharing Claim to Firm's Residue, This paper design applying model of the plan in running the state-owned enterprise, and put forward the manager must share main portion of Firm's Residue of state-owned enterprise in the future.

Keywords: state-owned enterprise; manager; Sharing with Claim to Firm's Residue; Stock Term Claim

收稿日期: 2004-7-10

基金项目: 国家社会科学基金项目 (02CJY011); 吉林省哲学社会科学规划项目 (2001035)

作者简介: 王弘钰 (1965), 女, 吉林大学商学院讲师。