

# 论风险企业的产权制度安排

解德强,邓晓益

(重庆大学 贸易和行政学院,重庆 400045)

**摘要:**对风险企业及其特征进行了界定,然后阐述了风险企业的产权特点,并提出风险企业产权制度的几种安排。分析了我国风险企业产权制度安排所面临的法律问题并提出了相应的建议。

**关键词:**风险企业;产权;制度安排

中图分类号:F271

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2005)03-0082-02

## 1 风险企业的界定及其特征

风险企业是指引入风险资本并接受风险投资家管理支持的研发密集的创新型企业组织形式。在风险企业中,风险投资家以投资获得股权,创业者以其技术成果和专利获得相应的股份<sup>[1]</sup>。

风险企业与传统企业相比,具有以下几个特征:第一,高技术、高风险、高成本和高收益。风险企业的不确定性很大,其在技术、市场、管理等方面都存在巨大风险,因此成功率很低,一般在15%~20%,但是,风险企业的成功是非规模性的,一旦成功,就会带来几倍甚至几十倍的回报。第二,在管理方法上以人为中心。人力资本是风险企业的第一大要素,它在风险企业中所起的作用比资金、设备、原材料等要重要得多。第三,拥有自己独特的技术或专利。一般来说,风险企业的建立就在于获得了某项技术上的突破。因此,在风险企业中最有价值的资产是专利发明,表现为工业产权和非专利的技术形式。第四,在市场开发上实行“市场缝隙”战略。风险企业在初创时期尚无法与实力雄厚的大公司展开正面竞争,因此,其市场定位应该是市场中还未被满足的“空白点”和各大公司由于争夺更大的市场而无暇顾及的一些“市场缝隙”。正确的市场定位是风险企业成功的重要因素<sup>[2]</sup>。

## 2 风险企业的产权制度安排

### 2.1 产权与产权制度

H·德姆塞茨对产权的定义是:“所谓产权,意指使自己或他人受益或受损的权利”。而E·G·菲吕博腾和S·佩杰维奇对产权的解释为:“产权不是人与物之间的关系,而是指对物的存在和使用引起的人们之间一些被认可的行为性关系”。以上3位学者的观点是从经济学的范畴得出的结论。也有学者从法律的角度来论述产权。A·A·阿尔钦在《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中认为:“产权是一种通过社会强制而实现的对某种经济物品的多种用途进行选择的权利。”P·阿贝尔在他的《劳动——资本合伙制:第三种政治经济形式》中认为:“产权包括所有权、使用权、管理权、转让权、分享残余收益或承担负债的权利、对资本的权利、安全的权利等”。<sup>[3]</sup>从以上几位学者对产权的论述,我们可以做出如下总结:产权不仅指拥有财产主体的一种行为性权利,而且指与所有权有关的各种权利的总和,同时它还是制约人们行使这些权利的一种规则。

产权制度就是根据产权关系的主要特征而确定的产权类型的制度安排。产权制度具有激励、约束、协调和增进资源配置效益4大功能。制度经济学家熊彼特认为:产权制度的合理化是推动人类技术创新和技术进

步的最关键的因素。

### 2.2 风险企业的产权特点

风险企业具有不同于一般传统企业的产权特点:①对产权的流动性要求特别高。风险企业从初创到成熟大致要经历4个阶段,即:种子期、初创期、扩张期、成熟期。但是,能完整经历这4个阶段的风险企业是非常少的。许多风险企业由于各种原因(如资金不足、管理不善等)在某一个阶段就开始产权转让。另外,由于风险企业要面对技术风险、市场风险、管理风险、财务风险等,可以说是处在一种极其险恶的环境中。上述两点决定了无论是风险投资家还是创业者都对产权的流动性有特别高的偏好;②风险投资家与风险企业家(创业者)的股权比例问题。风险企业家(创业者)一般掌握着企业的核心技术或专利,他们会出于“自治”的心理而追求对企业的控制权。但是,创业初期资金的短缺,又需要风险投资的介入。风险投资家从自身的利益出发,也必然追求对企业的控制权。一般来说,为了激励风险企业家努力工作,从自身的利益出发,也必然追求对企业的控制权。一般来说,为了激励风险企业家努力工作,防止出现风险投资家投资以后所出现的由于信息不对称而产生的道德风险问题,一般会给予创业者较高的股份比例。③技术或专利(即知识资本)作价入股要求。风险企业与一般传统的企业不同,技

收稿日期:2004-05-12

作者简介:邓晓益,副教授,硕士生导师;解德强,硕士研究生,重庆大学贸易和行政学院。

术或专利对企业来说特别重要,企业核心技术人员离去会直接危及企业的生存。因此,应该考虑让核心技术人员以技术或专利入股,使其成为风险企业的股东;④高层管理人员剩余索取权要求。现代产权理论认为,企业的剩余索取权与控制权应该匹配。高层管理人员对风险企业的日常管理拥有控制权,而且他们本身所拥有的管理能力和创业过程中所积累的经验,都是风险企业的宝贵财富。特别是风险企业面临非常高的技术、财务、市场、管理等风险,更是对高层管理人员提出了更高的要求。因此,在风险投资家和创业者追求企业剩余索取权的同时,也应赋予高层管理人员同样的权利。

### 2.3 风险企业的产权制度安排

风险企业的产权制度安排必须解决由于信息不对称而产生的“道德风险”问题,建立对风险企业家、高层管理人员和核心技术人员的长期激励和约束机制。笔者认为风险企业应该建立以下几种产权制度:①核心技术人员持股。风险企业对人才和技术的依赖程度非常高,核心技术人员的流失意味着技术的流失和知识产权的非法转移,对风险企业会造成极大的威胁。核心技术人员持股使他们的个人目标与企业目标协调一致,通过自我激励,充分发挥其潜能;②高层管理人员持股。对于风险企业来说,人力资本是非常重要的,所谓人力资本是指知识、资历、技能、经验等。给予人力资本所有者一部分剩余索取权,能够减少委托—代理费用,激励高层管理人员更积极的工作。高层管理人员持股可以根据风险企业的自身实际情况采取以下几种方式:管理干股、管理层直接持股、期股、虚拟股票、股票增值权等;③股票期权和股份期权。股票期权是指企业给予风险企业家在某一规定的期限内,按约定的价格购买本企业一定数量普通股的权利。由于风险企业一般不是上市公司,因此可以采取股份期权这种过渡形式。股份期权是指企业的股份按照每股净资产计算,授予风险企业家股份期权后,持有者有权利在规定的时间内以事先约定的每股净资产价格购买股份。股票(份)期权能够很好地解决风险投资家和风险企业家的委托—代理矛盾,使二者之间建立一种逻辑联系,激励风险企业家更加努力地工作,使风险资本与知识资本同时升值,达到二者“双赢”的目的;④风险投资家

的股权设置与安排。风险投资家为了减少由于信息不对称而带来的风险,可以采取多种股权方式,如:普通股、优先股、附认股权证,可转换优先股和可转换债券等。其中又以可转换优先股居多。可转换优先股指持有人持有的优先股在特定的条件下有权利转换成一定数量的普通股,且这种优先股享有表决权。另外,风险投资家还可以使用阶段性投资期权。风险投资家一般不一次投入所有的风险资本,而是把投资划分为几个阶段,只有当风险企业达到了本阶段预期的目标,风险投资家才会进行下一轮的投资。阶段性投资不但能够减少风险投资家的投资风险,还能对风险企业家产生约束和激励使用。

### 3 风险企业产权制度安排所面临的法律问题

在风险投资的运行过程中,风险企业的运行好坏具有决定性的意义,因为风险企业是价值增殖的源泉,只有风险企业运作良好才能给投资者带来丰厚的回报。风险企业的良好运作除了取决于企业自身的产权制度和组织制度以外,与政府的政策、法律环境、金融环境和中介机构的发展也有密切关系。笔者认为,就我国来说,风险企业面对的最大问题是法律问题。我国目前的法律不利于风险企业的组建和发展。<sup>[1]</sup>①注册资本金问题。根据国外(特别是美国)风险企业发展的经验,风险企业在创立时一般都采取股份有限公司的组织形式。但是,我国《公司法》规定股份有限公司的注册资本金不得低于1 000万元人民币,这样就使许多风险企业无法采取股份有限公司的形式成立;②技术或专利作价入股问题。《公司法》规定,无论股份有限公司还是有限责任公司,发起人或股东以工业产权、非专利技术作价出资的金额不得超过该公司注册资本的20%。这显然会打击一些创业者组建风险企业的积极性,降低了智力资本的价值;③关于融资工具的问题。我国现行法律规定的企业融资工具种类非常少,由于《公司法》规定股份有限公司不得发行不同类别、不同级别的股票,因此权益证券仅限于普通股;债权证券仅限于普通债券,对参与公司债券等未作规定。融资工具的单一使风险投资家难以借助融资工具的组合来降低投资风险,因此抑制了许多风险投资家对企业的融资;④企业融

资条件的门槛过高且程序繁琐。如《企业债券管理条例》规定,发行债券前企业应连续赢利且企业规模应达到国家规定的要求,必须采取公开发行的方式等等。而对于公司债券的发行,其条件和程序规定更为严格。由于风险企业一般都是高科技型中小企业,在企业规模和盈利能力等方面显然达不到要求,因此这些规定几乎限制了风险企业以债券的方式获得融资;⑤关于股票(份)期权的问题。虽然早在20世纪90年代中期,国内一些城市如上海、北京已在一些民营企业、科技企业和国有控股企业中试行股票(份)期权。但是,迄今为止,国内法律对其如何操作尚未做出明文规定<sup>[2]</sup>。针对以上几点问题,笔者提出以下建议:第一,全国人大应加快制订《投资基金法》和《风险投资法》,使风险投资业有专门的法律可依。第二,在上述二部法律颁布以前,应修改《公司法》、《证券法》、《企业债券管理条例》等法规中一些不利于风险企业发展的条款,如:取消或降低最低注册资本金;取消对技术或专利作价入股比例的限制;允许风险企业更灵活地选择融资工具;允许风险企业私募发行证券,简化融资审批程序等等。

#### 参考文献:

- [1]李会明.产权效率论[M].北京:立信会计出版社,1995.
- [2]吴叔平,度俊建.股权激励[M].上海:远东出版社,2000.
- [3]刘志新.期权投资学[M].北京:航空工业出版社,2001.
- [4]单文武.制约中国风险投资业发展的法律障碍[J].中国科技论坛,2003,(1).
- [5]罗海平.美国风险资本运营的微观监控机制及其借鉴[J].世界经济,2001,(7).

(责任编辑:汪智勇)

