

期权所依赖的未来公司经营业绩的动力,从而使股票期权条款设计缺乏科学性与合理性。在雏鹰农牧2011年度报告中的分析中,认为公司“2012年、2013年的生猪供应完全取决于2011年的母猪补栏情况”,2011年生猪市场中母猪补栏没有像仔猪大幅度上升,由此预测2012年的生猪存栏、出栏、供应情况也将会低于预期,而猪价将高于预期,预计2012年、2013年生猪市场盈利水平会略低于2011年,但高于2010年,而且有可能创历史上盈利时间最长、盈利水平较高的一个盈利期。不难发现,公司对未来盈利的预测主要依据母猪的补栏情况。但2012年的实际盈利并没有像预测的那样乐观,2012年上半年生猪价格低于预期,下半年仔猪价格市场行情低于预期,且仔猪销量占公司产品比重较大,并受饲料原料价格上涨、公司营销费用增加等因素的影响。也就是说,公司业绩大幅下降的原因是行业周期、价格、成本、产品结构和营销费用增加所致,而这些因素应该是经营者进行分析预测时应考虑的常见变量。这说明公司的预测并没有被置于战略地位,股票期权作为一种解决代理问题的机制和激励形式,激励主体与被激励对象双方都没有精心设计,所以基于预测的股票期权条款与现实相差甚远,股票期权变得不能执行。

3. 大股东机会主义行为在所有权与经营权“黏合”时变得可行。大股东利用在股票期权制定过程中的主导作用,提高行权“门槛”使得激励效应下降。虽然我们并没有找到该公司股票期权没有执行与提高行权“门槛”的必然关系,但是确实看到了大股东提高行权“门槛”的行为。这将对以后股票期权的行权产生影响。

#### 四、启示

1. 所有权与经营权分离的公司比所有权与经营权“黏合”的公司更适合股票期权激励。股票期权发挥效用的源条件是所有权与经营权的分离,当所有权与经营权分离时,公司权力被配置给管理者,管理者主导股票期权契约,被激励对象——管理者对公司的经营政策与财务政策拥有决策权,这样,被激励对象的行为才能与激励指标具有相关性,股票期权的激励效用才会产生。

2. 股票期权契约条款的制定与执行是契约主导方对其成本与收益权衡的结果。股票期权契约是为解决委托代理问题主契约的衍生契约,本身也存在契约不完全性问题,在制订和执行契约过程中存在“机会主义倾向”,契约主导方在实现其收益最大化时,必然也会付出代价。股票契约最终条款的形成是收益与成本权衡的结果,如果不考虑盈余管理等因素,这一结果将是“自我”形成的过程。

(本文获得国家社科基金<12BJY016>和河北省科技计划项目<134576209D>的资助)

(作者单位:河北经贸大学会计学院)

责任编辑 陈利花

#### 主要参考文献

[1] 辛宇,吕长江.激励、福利还是奖励:薪酬管制背景下国有企业股权激励的定位困境——基于泸州老窖的案例分析[J].会计研究,2012,(6):67~76.

[2] 余应敏,智海玲.从国美控制权之争看股票期权的治理作用[J].财务与会计(理财版),2010,(12):24~26.

## 法规资讯

财政部《关于征收工业企业结构调整专项资金有关问题的通知》(财税[2016]6号) 2016年1月19日

财政部 国家税务总局《关于员工制家政服务营业税政策的通知》(财税[2016]9号) 2016年1月18日

中国证监会《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第38号——公司债券年度报告的内容与格式》、《关于公开发行公司债券的上市公司年度报告披露的补充规定》(中国证券监督管理委员会公告[2016]3号) 2016年1月17日

财政部 国家档案局《关于印发<会计师事务所审计档案管理办法>的通知》(财会[2016]1号) 2016年1月11日

国家税务总局《关于进一步加强出口退(免)税事中事后管理有关问题的公告》(国家税务总局公告2016年第1号) 2016年1月7日

中国证监会《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》(中国证券监督管理委员会公告[2016]1号) 2016年1月7日

财政部 国家发展改革委《关于提高可再生能源发展基金征收标准等有关问题的通知》(财税[2016]4号) 2016年1月5日

国务院《关于促进加工贸易创新发展的若干意见》(国发[2016]4号) 2016年1月4日

国务院《关于整合城乡居民基本医疗保险制度的意见》(国发[2016]3号) 2016年1月3日