细勘探开发。东部地区原油产量占全国的70%，但大多数油田已进入开发后期，必须加强精细勘探开发，稳住原油生产。要加强西部石油勘探开发，力争获得新突破，早日实现资源接替。要加强海域勘探开发，早日实现海上石油快速发展。为此，一方面要加大对勘探开发的投入，做好早期石油地质工作，为新区新领域的开拓创造条件；另一方面要大力发展石油科技，依靠先进的科学技术，寻找新油区，开拓石油生产的新领域。二是充分利用国外资源，积极推行“走出去”战略。主要是通过购买油田股份、签订产量分成协议、投资开发油田等方式，参与海外油气资源的勘探开发，以拥有和掌握更多的油气资源。要走出由自己组织队伍来从事实际操作的层面，调整参与海外资源开发的战略布局，应瞄准最有利的资源投资地，通过产权转换获取资源富集地的产权和资源开发、控制权。要做“投资商”，不做“施工队”，采取买断现成产能或通过雇佣国际市场上的技术队伍、勘探开发力量等方式，来形成自己的生产能力。三是努力开发利用可再生能源，调整能源结构。可再生能源属于本地资源，通过一定的工艺技术，不仅可转换为电力，还可以直接、间接地转换为液体燃料，如乙醇燃料、生物柴油和氢燃料，可减轻对于石油的依赖，是提高能源供应安全的重要途径。我国拥有丰富的可再生能源资源。目前，水电和太阳能热水器已发展成为比较成熟的产业，风力发电发展的条件已经具备，太阳能发电、生物质能利用等技术领域也具备了一定的基础。应借鉴国际上利用可再生能源的成功范例，积极予以发展。四是促进能源新技术的开发与应用。当前，在很多领域我国能源技术水平都亟待提高，如工业、建筑和交通领域的终端能源利用效率技术；洁净煤技术；煤炭液化、气化技术；天然气发电、核电等清洁能源设备的制造技术；石油勘探和生产技术等。要顺利完成上述能源技术发展任务，除了国家政策扶持、市场引导外，还必须要做好能源技术的知识产权保护工作，积极推动和鼓励科技创新，加快具有自主知识产权的能源新技术的开发、推广和应用，实现能源开发和利用的跨越式发展道路。

（作者单位：中国农业大学人文发展学院）

股票期权为何在我国难实施？

○韩冰

股票期权作为一种长期激励机制已经有二三十年的历史了，但在我国还是个新生事物。目前我国虽然已初步具备了实施股票期权的现实可能性，但各种条件还不成熟，影响了股票期权激励机制作用的有效发挥。本文拟就股票期权实施的难点及对策作些探讨。

股票期权的激励逻辑和积极作用

股票期权，是指以合同方式授予买方在预定的期间内，按照约定的价格(行权价)购买一定数量公司股票的选择权利。持有人在一定时期之后(通常为3—5年)，即可在有效期内(通常为5—10年)分批出售这些股票(行权)，获得股票市价和行权价之间的差价。在大多数情况下，行权价与授予时的股票市价相等，

称为“平头”。股票期权有无价值，关键在于在有效期内股票市价是否大于行权价。若市价大于行权价，股票期权就有内在价值，叫作赚头；反之，叫作亏头。显然，只有在股票市价大于行权价的情况下，持有者才能获利，而且市价越高，获利越大。

从股票期权长期有效但不能即期行权来看，它是一种长期激励，其激励逻辑是：提供期权激励→经理人员努力工作，实现企业价值最大化→企业股价上升→经理人员行使期权，从市价与行权价的差价中获利。这种激励机制之所以有效，可以从代理理论和公司治理的角度来解释。有效公司治理结构的一个首要而且最根本的特征就是控制权和剩余索取权应当尽可能地对应。股票期权能够满足这一要求，通过经理人员购买股票期权，使经理人员在掌握控制权的同时，拥有一定的剩余索取权并相应承担风险；同时促使经理人员的利益和股东利益长期保持一致，能够缓和委托——代理关系固有的利益冲突，达到减少代理人可能发生的不利于委托人利益的问题，进而改善公司治理结构的目的。

从1999年北京市确定中关村置业、金星笔业和双桥制药等10家首批股票期权试点企业至今，股票期权引入我国虽然只有六年时间，但似乎已经具有取代传统激励机制或至少将成为最主要激励机制的趋势。究其原因就在于它对于调动现有经理人的积极性，防止经理人的短期行为具有积极作用。建立现代企业制度将企业的所有权与经营权分离，客观上需要建立对经理人的激励机制。但激励机制从最初的“承包责任制”、“资产经营责任制”、“租赁制”、“委托代理制”到现在仍实行的“年薪制”，都不可避免地存在助长经理人短期经营行为的缺点，容易造成企业失去发展后劲。而股票期权通过经理人为获取最大个人利益来促使他积极为投资人谋取利益就形成了一种长效激励机制。也就是说，经理人为了获取最大的个人利益，就必须长期留在企业并不断努力地经营企业，以创造良好的业绩促使股价持续上扬，从而使企业的经营目标趋于长期化，这无疑会有利于企业的长期发展。

我国股票期权实施中的难点

(一)经理人业绩的衡量。经理人的业绩评价指标可分为两类：一类是市场导向指标，如股票价格、股价年增长率等。这类指标以股东的投资收益，尤其是资本收入为首要目标，并由此决定经理人的报酬，其突出优点是激励经理人充分考虑股东权益。但这类指标也存在局限性。原因是业绩只是影响股价的一个微观因素，也就是股价还受外部环境和其他因素的影响，这种影响一旦发生，股价等市场导向指标就会显现它的缺陷并致使公司业绩与激励程度的不一致。另一类是公司财务指标，如税前利润、税后利润、每股盈利、长期资本报酬率、净现金流量等。此类指标可以真实反映企业的业绩，但也可能出现内部操纵的现象。相比之下，财务指标反映的是企业过去的经营业绩，股价作为预期收入的现值，反映的则是企业长期的盈利能力。以上两种指标各有优缺点，把二者有效地结合起来，形成科学完善的指标体系，是评价经理人业绩的关键。

(二)股票期权行权价格的确定。在成熟有效的证券市场上，股票价格能够对公司的业绩及成长性作出及时准确的反映，由此形成的股价能够为股票期权行权价格的确定提供一个合理的参照系，股票期权就能够比较准确地发挥其应有的激励作用。但在我国目前弱势效率的证券市场上，股价对于业绩增长的反映还不灵敏、不准确，股价很难成为确定股票期权行权价格的参照系。在这种条件下，股票期权行权价格的确定就面临以下难题：行权价格过高，股票期权持有人就会放弃行权；行权价格过低，又会加大股东的成本，损害股东利益。上市公司尚且如此，非上市公司股票期权行权价格的确定难度更大。

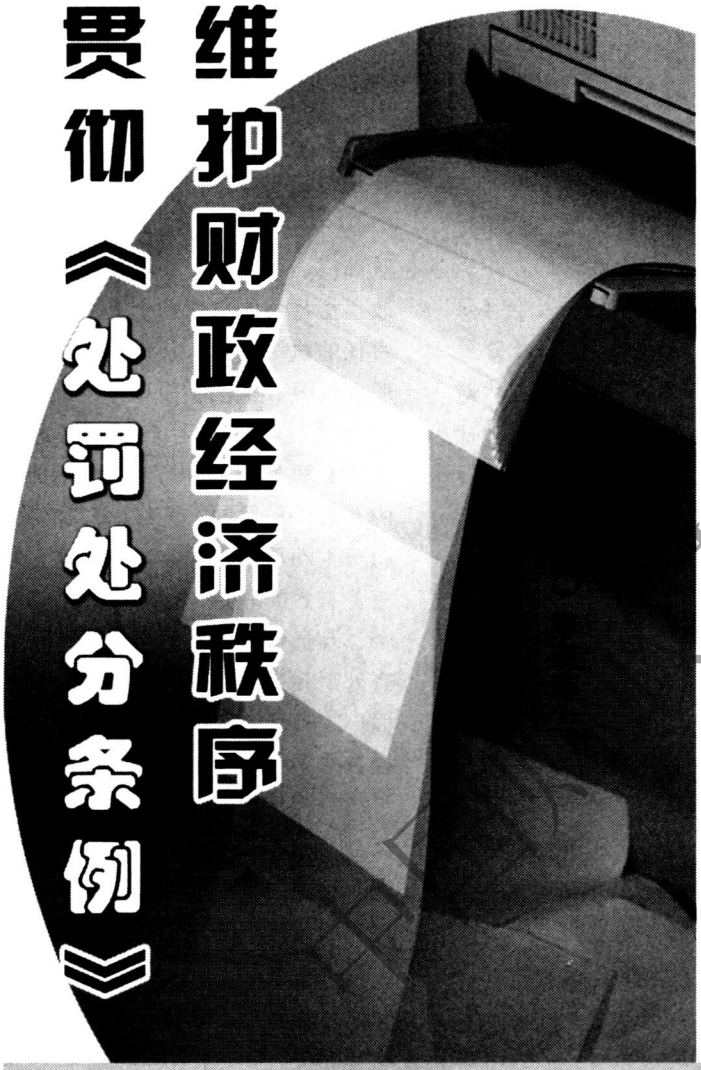
(三)资本市场的不完善、不规范。最适宜实行股票期权的企业是上市公司，而我国上市公司的数量有限，目前国有企业还居于主导地位，相当一部分还没有进行公司制改造，没有实行股票期权的基础，而且国有企业普遍存在所有者缺位、内部人控制的问题。同时，我国资本市场刚刚发育，有效性相当弱，公司改制上市的限制比较严格，实行股票期权的一般基础——股票尚不存在。即使在上市公司实行股票期权，由于我国股票市场的不完善、不规范，如庄家操纵市场、信息披露失真的现象屡见不鲜，使得股价大起大落，股价与公司业绩严重偏离，影响甚至扭曲了股票期权机制的激励作用。

完善股票期权激励机制的政策建议

公司选择股票期权对经营者或职工进行激励，既涉及对股票期权的理解与具体操作技术的运用，又涉及公司外部政策环境的保证，二者缺一不可。目前，我国采用股票期权激励方式的外部环境还不完善，特别在涉及法律法规和市场环境方面的问题亟待解决。

中国财政杂志社

学习贯彻《处罚处分条例》 依法维护财政经济秩序



国务院颁布的《财政违法行为处罚处分条例》已于2005年2月1日起实施，它是社会主义市场经济体制下财政改革与发展的客观要求，必将对纠正财政违法行为，维护财政经济秩序，提高财政管理水平，推进依法行政、依法理财产生深远的影响。

1.《处罚处分条例》的颁布实施，进一步健全和完善了我国财政监督立法体系，为依法行政、依法理财夯实了法律基础。改革开放以来，我国财政立法取得了显著成绩，相继颁布了《预算法》、《会计法》、《税收征管法》、《注册会计师法》、《政府采购法》等财政法律及其配套的行政法规，使财政管理和财政监督中一些重大领域基本做到了有法可依。但从整体上看，财政立法滞后的情况仍没有从根本上扭转，财政法律、法规对财政部门履行监督职能和如何处罚财政违法行为的规定不完整、不系统。国务院关于《全面推进依法行政实施纲要》明确提出，要经过10年左右坚持不懈的努力，基本实现建设法治政府的目标。建设法治政府对财政部门的要求，就是要依法行政、依法理财。它既是依法治国，建设社会主义法治国家的内在要求，也是建设法治政府的重要组成部分。财政依法行政、依法理财，就是要依照宪法、法律和行政法规的规定，综合运用法律手段、经济手段、行政手段管理国家财政，实现财政管理的法治化、规范化和制度化。而实现依法行政、依法理财，建设法治财政的目标，首先要加强制度建设，加强立法。“文无法则文亡，国无法则国乱”。《处罚处分条例》的颁布实施弥补了我国长期以来财政监督立法方面的缺陷和不足，细化了17类近400种财政违法行为，明确了对各类财政违法行为的处理、处罚、处分依据，为各级财政部门依法行政、依法理财夯实了法律基础。

(一)完善《公司法》、《证券法》等相关法律。公司采用股票期权激励方式涉及许多法律，特别是《公司法》和《证券法》。这些法律由于制订时没有考虑股票期权的问题，因此实施股票期权办法必然遇到法律障碍，或找不出法律依据，或与现行法律相抵触。例如，股票期权激励方式中一个很重要的问题就是行权股票的来源及行权后股票的流通和转让，我国没有库藏股票制度，《公司法》规定公司回购股票只能被注销，公司不能通过回购股票进行股票行权。又如，《证券法》规定上市公司高层管理人员所持有的股票在任职期间必须冻结，禁止上市流通或转让。这些法律规定大大限制了股票期权的执行及激励效果。所以，应对现有的《公司法》和《证券法》进行相应的修改和完善，清除实施股票期权的法律障碍。

(二)完善资本市场。股票期权激励方式的推广应用程度及效果与资本市场的完善程度密切相关。我国目前股票市场的弱势效率使股价不能真正反映企业的绩效是推广股票期权激励的最大障碍。因此，规范股票发行与交易市场运作，完善信息披露机制，打击股票市场违规行为，提高股票市场的有效性，是应用股票期权激励的基础与保证。

(作者单位：财政部驻山东省财政监察专员办事处)