

我国股票期权制度 若干问题的探讨

○ 刘瑞杰

股票期权是指给予公司内以首席执行官为首的高级管理层按某一固定价格在未来某一段时间购买本公司股票的选择权。持有这种权力的经理人员有权在一定时期之后将购入的股票在市场上出售,购买股票的价格与出售股票的市场价格之间的差额,就成为经理人员的收入,但股票期权本身不得转让,这项制度作为一种长期激励性报酬方式,其实质是将经理人员的个人利益与公司股票的市场价格紧密联系起来,促使经理人员从公司的长远利益出发,努力提高公司的经营效率和利润水平,谋求股东权益最大化,避免以基本工资和年度奖金为主的传统薪酬制度下经理人员的短期化行为。

股票期权 1952 年起源于美国,当初是为了避免公司主管们的现金薪金被高额的所得税率“吃掉”而采取的措施。这种制度显示出了巨大效应,到 90 年代,随着美国股票市场的异常活跃逐渐形成世界潮流。1993 年至 1995 年,IBM 的总裁因为使公司起死回生,他从股票期权中得到了 6000 万美元。1998 年,实施股票期权制的美国公司总裁的年薪达到了天文数字。迪斯尼公司的总裁艾斯纳,薪水加奖金还不过是 576 万美元,但是股票期权带来的财富,则有近 5.7 亿美元。股票期权作为企业一项新的金融创新,

已在美国大多数上市公司得到成功的实践和推广。

党的十五届四中全会作出的《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》明确提出,要“建立和健全国有企业经营管理者的激励和约束机制”。发挥企业家在企业经营管理中的核心作用,调动广大科技人员和一般职工全心全意服务于企业的积极性,必须建立有效的企业激励机制,并且通过企业激励机制的创新,有效地推动国有企业的发展。目前,我国也将股票期权这种激励制度引入,并在上海、武汉、杭州、深圳等城市试点。从试点的效果来看,经理股票期权的优势相当明显,但也存在一些亟待解决的问题,我们应当研究,采取措施加以解决,积极推进股票期权制度在我国顺利地、全面推行。

一、股票期权的基本特点及其激励作用

股票期权基本特点表现在:(1)它是一种权利,而非“义务”。股票期权是公司所有者赋予经营管理人员的一种特权,在期权有效期内,期权拥有者可以根据自己的选择决定是否购买,公司不得强行干预。(2)购买价格是一种优惠或锁定价。它一般为公司成立时

每股净资产价或股票发行时的原始价。

(3)股票期权是一种未来概念。其价值只有经企业经营者若干年努力,使企业得到发展,每股净资产提高,股票市价上涨后期权价格才真正体现出来。

股票期权的激励作用主要体现在:

1.协调企业所有者和经营者之间的矛盾,确保利益一致。在现代企业制度下,所有权与经营权相分离,产生了所有者与经营者之间目标不一致的问题。所有者希望企业保值增值,并实现企业利润最大化;而经营者由于不具有产权,不参与企业利润分配,因此,他更关心的是自己的报酬、闲暇以及如何避免不必要的风险。股票期权通过让经营者以优惠价格购买公司股份的方式,使企业经营者成为准资产所有者,协调了所有者和经营者目标不一致的矛盾,使经营者个人收益与企业经营状况高度相关,从而从产权上激励其对企业高度关心和负责。

2.能充分发挥经营者才能,使他无后顾之忧。长期以来,所有者常采取许诺经营者高薪的办法以激励其发挥经营才能,但是,如果经营者个人收益与企业经营状况不高度相关,那么,即使再高的报酬,也不会对经营者形成激励作用。股票期权的激励机制,不仅在于提高报酬,更重要的是这种高额报酬属于一种未来概念,即经营者只有通过自身努力使企业得到足够发展后才能获得这种权利并获得收益。因此,股票期权把经营者的个人收益与企业经营状况紧密联系在一起,有利于经营者充分发挥自身才能。

3.利于招募和挽留人才。股票期权是一种未来概念,期权拥有者只有在未来一定期限内,等企业股票价格上涨到一定区间后才会选择这种权利。也就是说,在未来的若干年内,经营者是不会轻易放弃这种权利而另谋高就的。正因为期权是未来概念,在短时期内,不会因为经营者收入高而引起非经营者的不平,它还有利于使更多

的人为成为经营者而不断努力。

二、在我国推行股票期权制度需要解决的几个问题

(一) 观念和认识问题。目前,我国的大型公司绝大部分是国有控股企业,长期以来,国有企业经理被作为具有行政级别的国家干部,没有形成独立的经理阶层,不承认国有企业经理人员独立利益的存在,进而也就不存在针对经理人员独立利益、以提高企业效益为导向的国有企业经理人员激励约束机制。虽然随着国有企业改革的深入,这种状况得到了一定程度的改观,但由于我国人事管理制度的相对落后,以及长期形成的观念意识很难在一段时间内彻底扭转,建立经理股票期权制度无疑会受到传统观念的抵制。在这方面,需要靠社会舆论的宣传来尽快改变落后的观念。

(二) 证券市场完善问题。经理股票期权制度需要在强势或半强势的证券市场环境中才能生效。而我国证券市场目前仍处于弱势市场,股价不能有效体现公司的盈利能力和长期发展能力。这种市场上非理性的股票价格无助于正确衡量经理人员经营管理公司的业绩。因此,在我国推行经理股票期权只能是循序渐进,不能急于求成。

(三) 同有关法律法规相容问题。经理股票期权中的某些做法是与我国《公司法》和《证券法》中的有关规定相抵触的。如《公司法》规定,上市公司不能回购自己的股份。而在实行经理股票期权激励制度的公司中,有些公司回购本公司股票以奖励经理人员,这是违背《公司法》规定的。又如《证券法》规定,由于上市公司高级管理人员为知晓股票交易信息的内部人员,因此不得买卖本公司股票。而经理股票期权制度激励作用必然要通过二级市场实现,这样就缺乏一个合理的操作空间。

(四) 如何确定经理人员最佳持股比

例问题。经理人员持股比例过低,起不到良好的激励作用;持股比例偏高,则会导致公司股权的分散和股东报酬的减少,降低股东对公司的控制权。90年代国际上有些学者认为以公司总股本10%作为经理股票期权计划的额度是最佳的。然而,现代公司股票规模巨大,10%的股权是经理人员根本无法负担的。在我国,由于个人经济能力极为有限,经理人员的持股比例更难以确定。

(五) 关于期权流动的处理问题。经理人员任期届满后可能由于后继者的决策失误影响到他任职期间为公司创造的良好发展态势,由此而引起的股份下跌会影响该经理人员期权的行使。另外,由于经理人员中途辞职、退休、死亡等原因离开公司,那么该经理人员的期权如何行使,是由后继者购买,还是由离去的经理人员或其家属继续持股;如果是后继者购买,按什么价值购买;退出的期股价格如何评估等,都是亟待解决的问题。

(六) 经理人员期权收入的纳税问题。世界上第一个股票期权制推出的目的,是为了避免公司经理人员的现金薪酬被高额所得税“吞噬”。如今,在我国股票期权主要是作为一种激励手段,经理人员持股所获得的红利和期权的收入作为薪金的一部分是否该缴纳个人所得税;如果免税,经理人员可以任意选择行使期权的时机和方式,改变账面应税收入,这是否给他们提供了一个合法避税的途径,对国家来说这是一个两难的问题。

(七) 推行股票期权的行业选择问题。显然,股票期权不能普遍适用于所有行业和公司。股票期权的一个潜在的缺点是其价值受股市波动影响大。在业绩相同的情况下,风险和股票价格波动比较大的公司的股票期权与风险和股价波动比较小的公司的股票期权相比,前者的价值要高于后者的价值。因此,这一激励机制在那些高成长、低股息的公司中最有效;在低成长、

高股息的公司中则缺乏激励效果。

三、解决股票期权制存在问题的几点建议

(一) 建立产权激励机制的首要任务,是实现由传统劳动力的观念向人力资本观念的转变。承认企业家和技术专家阶层不是一般的劳动力,而是人力资本和知识资本的载体。人力资本与物质资本有均等的机会和权力参与企业的分配。

(二) 我国要推行经理股票期权制度,必须从政策上消除股票期权的实施障碍,对现行的法律法规中的相关条文进行清理和修改,从而为股票期权的发展提供一个适度的空间。

(三) 当前,我国国有投股企业的经理基本上是由政府或大股东来筛选,由于代理问题的存在,选择的经理又往往不是最佳人选。如经理人员只为完成经营业绩的各项指标,采用粉饰经营业绩,操纵公司利润等手段,就难以达到股东利益和公司效益最大化。所以,尽快培养我国高素质的企业家队伍,建立企业家、经理人市场,是保证这一激励机制健康运行的关键。

(四) 加快证券市场建设。如果证券市场不完善,股票市价不能反映公司的价值,也就不能反映高层管理人员的能力和努力程度,股票价格的变动也就失去了对高层管理人员的约束和激励,从而大大限制股票激励机制作用的发挥。因此,要加快证券市场建设,提高反映公司价值的能力,以对高层管理人员进行有效的激励。

(五) 税收等相关的政策法规要配套,要有利于股票期权的试点和推行,有利于期权实现的公允操作。

(六) 建立完善的业绩评估和监督体系。通过健全业绩管理、改善监事会构成和职代会功能、强化财物控制,加强对经营者的考核和管理,防止违规违纪、弄虚作假和短期行为。

(作者单位:财政部企业司)