

股票期权激励机制评价

戚拥军 张兆国

股票期权激励机制作为一种长期激励机制,在国外受到了普遍重视和广泛推行,在我国也受到了关注。然而,由于安然、世通等公司财务丑闻的陆续败露,使人们对该激励机制产生了怀疑。了解国外股票期权激励机制的内容、发展情况和利弊,对我国完善和推行该激励机制具有借鉴意义。

股票期权激励机制的涵义

期权是一种合约或契约,它向期权持有者提供了一种在期权到期日或到期日之前按执行价格买卖一定数量标的资产的权利,它本质上是一种选择权,期权持有者只有权利而没有义务,在期权到期时可视情况行权或弃权。期权一般包括五大要素:期权持有者,即期权的购买者;标的资产,如股票、债券、货币、期货等;期权价格,即期权持有者支付给期权出售者的费用;期权执行价格,即合约锁定的买或卖标的资产的固定价格;期权到期日,即执行期权的有效期间。期权按获得购进或出售标的资产的权利,可分为看涨期权(按执行价格购进标的资产的权利)和看跌期权(按执行价格出售标的资产的权利);按其执行方式,可分为美式期权(在到期日前任何时间都可执行的期权)和欧式期权(只有在到期日才能执行的期权)。期权通常根据标的资产的性质来命名,以普通股为标的资产的期权称为股票期权。作为期权的一种形式,股票期权具有期权的一般内涵及特性,可分为看涨股票期权和看跌股票期权以及美式股票期权和欧式股票期权。当然,由于股票期权自身的特点,股票期权还可以按其他标准分类,如按是否支付股利,股票期权可分为支付股利期权和不支付股利期权等。

把看涨股票期权应用于公司激励,就形成了股票期权激励机制。按照欧美国家的通常做法,股票期权激励机制一般包括如下内容:一是股票期权的类型,一般有法定股票期权和非法定股票期权两种,前者是指符合法定条件而享受税收优惠待遇的股票期权,而后者则相反。二是股票期权所需股票的来源,一般有库存股票、新发股票和回购股票等。三是股票期权的赠与条件:股票期权的受益人起初是公司高管人员,后来日益扩展到公司的技术人员和一般员工;股票期权

的赠与一般发生在受聘、升职和每年一次业绩评定时,受聘和升职时赠与的股票期权数一般大于每年一次业绩评定时赠与的股票期权数,赠与数一般没有下限,但有些公司规定有上限;法定股票期权的成本为零,非法定股票期权虽有成本,但这个成本可以从受益人的工资中抵扣;对于股票期权的执行价格或行权价,不同国家或不同企业的规定不同。如美国税法规定法定股票期权的行权价不能低于赠与日的公平市价,有的公司规定公平市价是赠与日最高市价和最低市价的平均价,有的规定是赠与日前一个交易日的收盘价,非法定股票期权的行权价可以低于公平市价的50%;通常情况下,股票期权不能在赠与后立即执行,而要在授予期结束后才能行权,行权的授予时间表可以是均速的,即在赠与后5年中每年授予20%的行权,也可以是加速度的,不同公司甚至是同一公司在不同或相同年份的授予时间表可能不一致;股票期权具有不可转让性,除非是在遗嘱里注明某人对股票期权有继承权。四是股票期权的结束条件:美国税法规定法定股票期权的有效期限是从赠与日起不超过10年,一般定为3~10年,但在受益者自愿离职、退休、丧失行为能力和死亡以及公司被兼并、控制权变化和破产等特殊情况下另有特殊规定;非法定股票期权的有效期限不受限制,一般为5~20年;为了防止公司高管人员利用内幕信息获利,通常把行权期定为从财务报告公布后的第三个工作日开始到该季度最后一个月的第十天为止,其他受益人可不受该限制。五是股票期权的行权方法有现金行权、无现金行权和现金行权并出售三种:现金行权即受益人向公司指定的券商支付行权价款及相关税费,券商按行权价格为个人购买股票;无现金行权,即受益人不需要向券商支付行权费用,券商用出售部分股票的收益来支付行权价;现金行权并出售,即受益人将可行权的股票期权行权并出售,获得行权价与市场价的价差利益,并支付税金及其他费用。六是股票期权的管理,股票期权的日常决策、管理、解释、修改和终止等工作由薪酬委员会负责,该委员会直属董事会领导,独立行使职能,不受公司经理人员的影响,股票期权的执行由公司委托券商进行交易和结算。

股票期权激励机制在国外的的发展情况

1952年,美国菲泽尔(Phzer)公司为了避免高管人员的现金报酬被征高额个人所得税,率先在职工报酬中应用了股票期权。随后,美国一些公司开始对该公司的这种报酬制度进行改造,逐步把股票期权变成一种与公司未来业绩相联系的薪酬工具,从而形成了股票期权激励机制。进入20世纪80年代后,随着美国股市的持续繁荣,这种激励机制在美国公司中得到了迅速普及和发展。有资料表明:实施股票期权激励机制的公司迅速增多,1994年在上市公司中仅占10%,到1997年上升到45%;股票期权收入在高管人员薪酬中的比重不断提高,80年代中期在前100家大公司经理的薪酬中仅占2%,到1998年上升到53%;股票期权的受益人从高管人员扩展到一般员工,1992年大约有100万员工,到2002年增加到1000万员工;股票期权数在公司股本中的比重日益上升,80年代大约占3%,90年代已超过10%。但是,在本世纪初,随着安然、世通等公司财务丑闻被陆续披露,股票期权激励机制开始受到怀疑。一些学者认为,这种激励机制是造成美国技术股泡沫和公司财务丑闻的制度原因,应加以取消。客观地讲,造成这些问题的原因不能完全归咎于股票期权激励机制,这是许多方面原因共同作用的结果。虽然其存在一定的局限性,但它也在不断发展和完善,股票期权的种类和技术设计不断创新,如从非限制性期权发展到溢价期权、附加条件期权、换新期权等;股票期权与经济增加值(EVA)相结合,形成了EVA股票期权激励机制,等等。

在经济全球化过程中,股票期权激励机制逐渐被世界上许多国家所采用,掀起了一股推行股票期权激励机制的世界性潮流。有资料表明,目前在欧洲、亚洲、拉美和非洲共有50多个国家实行了这种激励机制。尽管这种激励机制在各国的普及和发展程度不同,但总的趋势是各国在此方面的立法不断健全。美国、德国、英国、日本等诸多国家都相继在证券法、公司法、税法、会计准则等相关法规方面进行立法或建立专门法规,对推动和规范股票期权激励机制起到了至关重要的作用。

股票期权激励机制的利弊分析

从国外实践来看,股票期权激励机制的作用主要有以下几点,一是有助于抑制公司高管人员的道德风险,降低代理成本。按照产权理论,人力资本是财产的一种特殊形式,和物质资本一样,也存在产权问题,只是人力资本的所有权只能属于个人,非激励难以发挥作用。要解决这一问题,按照委托代理理论,必须使人力资本所有者承担一定的风险。股票期权激励机制一方面把股票期权给高管人员带来的潜在风险收入与公司未来业绩相联系,有助于减少由信息不对称所

带来的监督及担保费用;另一方面,通过股票期权使高管人员能够分享公司的剩余收益,有助于减少代理的剩余损失。二是有助于吸引、留住人才。人才是一种稀缺资源,是决定公司持续发展的最重要的内生变量。按照经济学的“经济人”假设,要吸引、留住人才,就必须设计合理的报酬激励机制,与其他薪酬形式相比,股票期权激励机制在这方面有比较优势。通过股票期权可以将高管人员和核心技术人员的长远利益与公司未来业绩捆在一起,有助于激励他们为公司发展做长期投入,即使在实施期权后离开公司,他们仍可通过股权来分享公司的收益,同时,由于股票期权附有一定限制性条件,高管人员和核心技术人员若在期权持有期间离开公司,就会丧失这部分尚未行使的期权,从而承担较大的机会成本。所以,有专家认为实行股票期权激励机制是公司吸引、留住人才的“金手铐”。三是可以节约公司成本,增加资金。一方面股票期权给受益人带来的收益是在股市上实现的,因此可以减少公司支付的薪酬;另一方面,当受益人以现金方式行使期权时,还可以增加公司的资金,这就意味着“公司请客,市场买单”。

但是,股票期权激励机制也存在一定的缺陷。一是股票期权激励机制是建立在“股价能够真实地反映公司业绩”的假设之上,而这个假设在现实的股市中是不存在的。相反,在现实的股市中存在大量的“噪音”,股价要受到多种因素的影响,这就会降低股票期权的激励效应。二是在股票期权成为经营者薪酬的主要来源而又缺乏透明和有效监控的情况下,股票期权激励机制可能导致经营者产生新的道德风险。例如,经营者通过虚增公司利润、操纵公司股利政策、回购股票等手段来抬高行权时的股价,或利用内幕信息优势在股价处于高位时抛售股票,以赚取最大个人利益而损害他人利益。三是由于受益人主要是高管人员,再加上期权数量的分配呈倒金字塔(高管人员分得多,而一般职工分得少),造成高管人员的平均收入远高于一般职工的平均收入。有资料表明,在美国两者的倍数在1980年为42倍,1990年为85倍,而1998年达到419倍。这不仅会引起公司内部的公平与效率的矛盾,挫伤职工的积极性,也会造成社会财富分配不公,对社会产生不良影响,如勤劳致富的观念被颠倒、拜金主义等。总之,要发挥上述作用、弥补上述缺陷,除要不断完善股票期权激励机制外,更要完善公司治理结构、证券市场、职业经理市场和法律法规等相关环境。和其他任何制度一样,股票期权激励机制有其深刻的现实基础,如果缺乏完善的相关环境,即便设计再好的股票期权激励机制在实践中也难以取得较好的效果。■

(作者单位:华中科技大学管理学院会计与财务金融系)

责任编辑 刘莹