

股票期权激励机制在中国

张兆国 戚拥军



股票期权激励机制在我国的实践情况

20世纪90年代,随着国有企业改革的深入,深圳万科集团率先实行了期股激励机制,随后,武汉、上海、北京等城市也先后试行了这种激励机制。国内许多文献都把这种激励机制等同于股票期权激励机制,但事实上,两者之间虽有相同之处,却绝不能划等号。期股激励机制是约定公司经营者在将来某一时间以一定价格(一般参照股票的当前价格确定)购买一定数量的股权,并在购买后一定期限内出售。它与股票期权激励机制的区别主要在于:经营者获得期股是一种当时的购股行为,其权益在未来兑现,而获得股票期权是一种将来的购股行为,购股之时也是权益兑现之时;经营者获得期股既可以通过出资购买,也可以通过奖励、赠予等方式,而获得股票期权则不需支付资金,只有在行权时才出资购买股票;经营者购买期股后在到期之前必须持有,而获得

股票期权后在到期时可视情况行权或弃权。可见,我国企业当时所实行的期股激励机制并不是国外原汁原味的股票期权激励机制。在总结上述城市试行期股激励机制的基础上,根据十五届四中全会通过的《中共中央关于国有企业改革和发展若干问题的决定》中关于“建立和健全全国企业经营管理者的激励和约束机制”的精神,财政部从1999年开始在国有高新技术企业中开展股票期权激励机制的试点工作。早期试点的有上海贝岭、中兴通讯等9家国有企业。2002年又批准了中国联通、中石化等8家国有企业试点。但是,到目前为止,只有上海贝岭、吴忠仪表、长源电力、亚泰股份、清华同方、中兴通讯等极少数公司制定或实施了不够严格的股票期权激励方案。有资料表明,截至2003年12月31日,在公告实行了股权激励机制的上市公司中仅有3%实行了股票期权激励机制,而且没有一家实行了真正的股票期权激励机制。

造成股票期权激励机制在我国实践甚少而且不够规范的一个重要原因,是缺乏相应的法律和政策。20世纪90年代以来,我国陆续出台了一些关于股权激励机制的法规政策,如一些地方政府颁布的关于推行股权激励机制的地方性法规、《中共中央国务院关于加强技术创新发展高科技实现产业化的决定》、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》、《2002~2005年全国人才队伍建设规划纲要》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《财政部、科技部关于国有高新技术企业开展股权激励试点工作的指导意见》等等,这些政策和法规都仅仅强调了要推行包括股票期权激励在内的股权激励机制,而且作为企业根本大法的《公司法》和作为证券市场根本大法的《证券法》,对实行股

票期权激励等股权激励方式也有诸多限制,再加上税法和会计准则对股票期权又缺乏具体规定,由此造成了股票期权激励机制难以实施和推广。

我国股票期权激励机制运作的特点

与西方国家相比,我国企业实施的股票期权激励机制具有如下特点:我国上市公司股票期权所需股票的来源是以自然人名义从二级市场上购买的,在非上市公司则是虚拟股票,而国外公司一般有库存股票、新发股票和回购股票等;我国股票期权授予对象主要是公司高管人员,国外早已由公司高管人员扩展到技术人员和一般员工;我国股票期权的授予主体主要是公司的大股东,并要报经有关政府部门批准,而在国外往往是公司董事会;我国受益人在期权到期时只能选择购买股票,而国外受益人在行权期内可视情况行权或弃权;我国受益人在授予时一般要以一定价格出资或用奖金购买,在行权时不需支付费用,而国外受益人在授予时不须支付费用,但在行权时要按行权价支付价款及相关税费;在我国股票期权所带来的收益是授予时的购买价格与行权时的出售价格的差额,而在国外则是执行价格与出售价格的差额;在我国一般规定受益人只能在任期满6个月后出售股票,而在国外一般规定公司高管人员的行权时机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止,其他受益人可不受该限制;在我国股票期权的执行不会导致公司总股本的增加,因此原有股东的利益不会受到影响,而在国外股票期权的执行会导致流通中的股票数量增加,从而使原有股东的权益被稀释。

我国推行股票期权激励机制的环境特征

股票期权激励机制作为一种分配制度创新,对推动我国国有企业改革及经济发展必将产生重要影响,但目前我国政策、法律、市场及企业内部治理环境方面还存在着诸多的缺陷和不足。

一是相关法规不健全。我国目前不仅没有一套全国性的规范股票期权激励机制及其实施的法规,而且现行的公司法和证券法还限制了股票期权激励机制的实施。这就是说,股票期权激励机制所涉及的股票来源、股票流通、期权数量、行权价格、行权期限、所得税、会计处理、监管等问题都没有根据股票期权激励机制的一般机理在公司法、证券法、税法、会计准则、监管法规等相关法规中加以立法。

二是股票市场效率不高。股票期权激励机制建立的假设条件是“股价能够真实地反映公司业绩”。我国的股票市场只有短短十几年的历史,非理性的因素与行为大量存在,股价在很大程度上脱离公司业绩。另外,国有股和法人股所占

比重过大且不能上市流通,也进一步影响股票市场的效率。这种弱式的股票市场必然严重制约股票期权激励机制在我国的实施。

三是缺乏有效的经营者选拔机制。一个完善的经营者市场既可以促使经营者努力工作,维护其良好声誉,又可以激励经营者不断学习,提高其人力资本价值。在股票期权激励机制下,如果经营者通过造假等不正当手段抬高股价谋取私利的机会主义行为被市场识别,经营者将会断送其未来的职业生涯。因此,建立市场化的经营者选拔机制也是保证股票期权激励机制有效实施的前提条件之一。然而,目前我国国有企业经营者仍缺乏市场化的选拔机制,上市公司经营者中有三分之一是由政府机关任命的。股票期权激励机制失去了合格的激励对象,也就难以取得良好效果。

四是公司内部治理结构不完善。在股票期权激励机制下,如果在公司内部没有健全的治理与监督机制,经营者就可能采取不正当手段,牺牲公司和股东的利益,谋求自身利益的最大化。在一些国有控股的公司中,股东会在很大程度上成为国有股东的“自家会议”,国有股东派驻的代表既是董事长又是总经理,没有真正建立起股东会、董事会、监事会和经理人员之间相互制衡的治理结构,存在严重的“内部人控制”问题。在这种情况下,实行股票期权激励机制就会出现期权的授予主体也是授予对象、考评指标“自我”确定又“自我”考评、经营者自己“定股定价”等不良现象,也就不可能起到积极作用。

我国推行股票期权激励机制的现实选择

由上述分析可见,我国目前还不具备全面推行股票期权激励机制的客观环境和时机。因此,现实的选择应该是规范试点、总结经验、逐步推广。除要规范已试点公司外,还可以适当扩大试点范围,对公司治理结构完善的上市公司尤其是高科技公司进行规范化试点;在试点成功的基础上,随着相关环境的改善,具备了实施股票期权激励机制条件的公司经股东会批准后,便可实施股票期权激励机制。在试点过程中要着重探索和解决如下问题:

一是建立独立的薪酬委员会。要解决期权的授予主体和授予对象合二为一的问题,就必须建立一个独立的、不受经营者控制的薪酬委员会来负责股票期权激励方案的设计和实施,该委员会应主要由外部董事组成,并直属股东会领导。

二是修补股票期权激励机制的假设。“股价能够真实地反映公司业绩”这一假设在现实的股票市场上并不存在,这就给经营者利用信息优势或采取不正当手段操纵股价或转移风险留下了较大空间,因此,必须对这一假设进行修补。首先,要设计一个能够客观反映经营者努力程度和公司业绩的

Microsoft

微软为何放弃股票期权激励机制?

何威风 江厚锋

在西方国家普遍推行股票期权激励机制的今天,作为股票期权“集大成者”和股票期权文化始作俑者的微软却在2003年7月8日宣布放弃公司激励中的股票期权,取而代之为限制性股票。是什么原因促使微软放弃坚持多年并为其发展立下“汗马功劳”的股票期权?它又带给我们怎样的启示?

事件描述

微软自1975年成立以来发展十分迅速,早已成为世界计算机软件行业的领袖企业。在微软迅速发展的过程中,股票期权激励机制起到了较大的作用。微软通过股票期权吸引并保留了大量的优秀人才,大大增强了公司的核心竞争力,使公司持续多年保持行业领先地位。到1999年7月16日其股票市值已经突破了5000亿美元,比尔·盖茨则是多年稳坐世界首富宝座。微软实行股票期权激励机制的成功也强烈

地激发了其他高科技公司的积极性,纷纷效仿并获得成功。但微软却在2003年7月8日宣布放弃长期以来实行的股票期权激励机制,开始实行限制性股票这一报酬计划,并从9月开始实施,列入本财年的成本。这一举动引起了业界强烈的反响,股票期权激励机制开始受到怀疑。

原因分析

股市低迷促使微软转变激励机制。在美国,股票期权激励盛行于上世纪90年代,这一时期恰好是美国股市的牛市,微软的股价增长了100多倍。以2000年纳斯达克科技泡沫破裂为标志,美国股市的熊市来临,大量公司期权的行权价高于股价,使曾经为员工带来丰厚收入的股票期权变得一文不值。微软的股价也由过去的每股110多美元下跌到2003年的20多美元,许多员工所持期权的执行价格远远高于现行股

综合指标;然后,在行权时根据这一综合指标,结合股票市场的有效程度,对事先约定的行权价格加以调整,使行权价格与股票价格的差额能够更加真实地反映实际情况。

三是有偿获得股票期权。由于经营者获得股票期权是免费的,再加上在期权到期时可视情况选择行权或弃权,因此股票期权成了经营者避险的工具。所以,要求经营者获得股票期权时支付一定的费用,可以强化股票期权激励机制的约束作用,控制对股票期权的滥用。

四是扩大股票期权所需要股票的来源。借鉴国外经验,允许公司通过库存股票、新发股票和回购股票来解决股票来源问题。

五是确定股票期权的合理数量。由于股票期权是受益人报酬的一种来源,因此如果授予受益人的股票期权数太少,

则难以起到激励作用;但如果授予受益人尤其是高管人员的股票期权数过大,则在公司发展出现问题时就可能强化高管人员采取不正当手段来抬高股价的动机。

六是在规范试点的同时,要逐步完善相关环境。主要包括:不断完善公司治理结构,规范经营者行为;建立和发展职业经理市场,加快社会招聘、竞争上岗的改革步伐,建立市场化的国有公司经营者选拔机制;根据股票期权激励机制的机理,将实施股票期权激励机制涉及的系列问题在公司法、证券法、税法、会计准则等相关法规中加以立法,特别是对实施股票期权激励机制的条件等要建立专门的监管法规。

(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