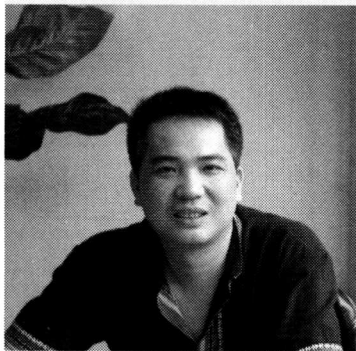


股票期权激励之路依然任重道远



暨南大学会计系主任

我国上市公司对经理人乃至员工实行股权激励的冲动由来已久。但因政策不明朗，无疾而终。不过，看似平静的水面却一直暗流涌动。2005年12月31日，中国证监会发布了《上市公司股权激励管理办法》。其后，国资委也起草了《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法（征求意见稿）》，股权激励似乎因政策逐渐明朗而再度成为人们关注的热点。

其实，现代企业就是经理人“用他人的钱，为他人赚更多的钱”。这里的“他人”自然就是投资者。如何使经理人全心全意地“为他人赚更多的钱”呢？人们自然而然地想到了股权激励。而谈到股权激励，许多人就将思维锁定在股票期权。

就制度设计而言，股票期权是一种“企业请客，市场买单”的经理人与投资者“双赢”的激励机制。其逻辑基础是“企业提供股票期权激励→经理人努力工作→企业绩效提升→企业股票市场价格提高→经理人行使期权获得收益”。这个逻辑基础既体现了激励，又体现了约束。如果经理人不努力工作，致使企业绩效下降，企业股票市场价格下跌，经理人不会行使其权利，自然得不到利益。因此，在资本市场充分有效的环境下，它的确是一种有效的激励机制。

然而，人们往往只看到股票期权的正面效应，而忽略了其负面效应。实行股票期权之后，股票价格即使发生微小的波动，也会直接影响经理人所持股票期权的价值。面对这种财富效应，企业经理人难以“无动于衷”。于是，经理人就可能在其行使股票期权之前采用不稳健的收入确认政策，或推迟可自由裁量性支出如研究与开发、广告促销等，甚至实施财务舞弊。此外，股票期权激励机制还有可能助长经理人“报喜不报忧”，不及时、如实地向投资者报告企业经营状况。例如，甲骨文（Oracle）的CEO就因在2001年行使股票期权赚取了7.106亿美元后才发布业绩预警而备受投资者和监管部门的质疑。因此，股票期权激励机制有可能是在激励经理人造假。问题的关键所在“资本市场充分有效”还只是一种“理想的境界”而已！

联系我国的现实环境，除了相关法规不完善和不配套之外，股票期权激励机制有效实施的基础尚未建立。我们应该看到：第一，目前我国还没有真正建立完善的企业制度，大多数上市公司是由国有企业改制而来，受到许多政策因素的影响，有时候经理人虽努力工作，但其经营绩效未必就好。第二，我国资本市场发育还不成熟，投机色彩过于浓厚，上市公司的经营绩效与其股票市场价格的相关性较弱，公司经营绩效好，其股票市场价格未必高，反之亦然。如此一来，股票期权激励机制的逻辑基础并不具备。第三，我国经理人市场还没有形成，许多上市公司的经理人并不是真正意义上的职业经理人，他们本质上还是国家干部。职业经理人和职业经理人市场的存在及其功能的发挥是现代企业发展的微观基础。如果没有职业经理人及其市场就没有真正意义上的现代企业制度。在企业制度、资本市场和职业经理人市场还没有真正建立或完善的环境下，实施股票期权激励机制可能适得其反，甚至“南辕北辙”。

如果说我国企业实施股票期权激励机制的相关法规不完善、不配套还可以通过修订、完善相应法规来解决，那么，构建完善的企业制度、资本市场和职业经理人市场可就不是“一蹴而就”的事情了。因此，我国企业的股票期权激励之路依然任重而道远。■