

证券论文：对股票期权激励机制的思考 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41918.htm 股票期权制是一种激励与约束对称的制度安排，如果公司运行得好，公司股票升值，期权持有人即可获得收益；公司经营不善，则股票下跌，期权持有人的未行权的股票就发生贬值，就会使期权持有人的财富缩水，对期权持有人来说就是一种风险。如果处于后一种情况，公司经理人的个人利益与公司的整体利益都将遭受损失。在这种时候，公司经理人一般都会积极主动地去挖掘潜力，开拓市场，调整营销策略，加强技术攻关，提高产品质量，降低成本费用，提高企业的盈利能力。经理人的行为动机完全是一种自觉的而非强制性的，这就是财富魔力所发挥的作用。

一、股票期权在激励之后的反作用 股票期权具有激励机制的积极作用，但当财富与个人挂钩而且数额巨大时，将导致人们逐利和贪婪心理的膨胀。由于股票期权是持有人在未来的特定时间可以按预先所规定的认购价购买一定数量的本公司的股票，所以，认购价与股票市价之间的差距越大，期权持有人的利益就越大，不断推高的股票市价就会使期权持有人的财富不断增加。由此可见，期权持有人拿回家的钱与他们将股价推高直接有关。正是这种关联性，使公司管理层作假产生了内在的驱动力。美国接二连三揭露出来的大公司会计造假案，将股票期权这一历史功臣也拉入会计欺诈的是非中，其原因主要表现在以下几个方面。

1.股票期权的泛滥实施，激励机制的反作用加大。据《纽约时报》的统计，2000年有325家美国大公司给予内部高层经理人的认股

权利益相当于公司税前利润的20%。如此高比例地分配股票期权，将会打乱市场对公司赢利能力的合理预期。在美国由于存在“弱股东，强管理”的问题，CEO的权利过大，公司治理中的约束机制弱化，内部人控制问题也相当严重，经理人自己确定期股期权比例，甚至出现了公司效益下降但经理人报酬大幅上升的反常现象。由于股票期权制度的泛滥实施，没有有效的监督机制的约束，使公司财富过快地集中于少数高管人员手中，这不仅加大了高管人员与普通员工之间的报酬鸿沟，而且会诱导上市公司管理层过分关注本公司股票价格的波动。这种过分的关注，将使激励机制走向它的反面，违背设立股票期权的初衷，其行为严重侵犯了中小股东的利益。

2.为赢得激励性报酬不惜弄虚作假虚报利润。由于在行权期内，经理人的期权收入与公司的股价高低成正比。在巨大的利益驱动下，会导致企业采用激进的会计政策来抬高股价。所以，为了让认股权的收益最大化，一些大公司往往通过收购、兼并等资本运作活动来推高公司股价，或利用虚报利润等欺诈手段来推动股价的上涨。据报道，美国世界通讯公司截止2002年8月8日，已查出的会计造假金额竟高达71亿美元；环球电讯公司的前主席盖瑞温尼克，从1999年到2001年，一共卖出了7.35亿美元的股票期权；安然董事会主席肯尼斯雷，则在过去三年中卖出了超过一亿美元的期权；世界通讯公司前CEO伯纳德J埃贝斯，则从公司贷出3.66亿美元的个人贷款，其贷款的原因是为了弥补由于公司股价下跌所带来的期权收入损失。正如美国的评论家所形容的那样，CEO们用“两只手管理公司，却用一千只手去攫取财富”。在已发生的会计的欺诈案中，都存在着股票期权影响的痕

迹。正是股票期权这种财富效应，使一些上市公司的CEO们不断追求短期经济利益，走上了会计造假的不归之路，使他们所经营的公司陷入绝境。

3. 会计准则的规范机制存在缺陷。

从安然等公司会计造假案中，我们发现美国的会计准则无法准确界定形式多样的金融工具及其交易方法的合法性和真实性，对未付诸实施的承诺和合同责任不要求对外报告，这样使上市公司在会计信息披露方面不能真实反映企业的实际情况。尤其是对股票期权的会计处理。美国现行的会计准则，以股票期权行权前没有发生现金流出为由，将股票期权不确认费用。这样的会计处理规定，使实行股票期权制度的公司，在其股票期权的行权前对企业的财务状况和经营成果不产生任何影响，可以不稀释企业的每股收益，能够保持股价稳定或向上攀升，客观上造成利润虚增的合法化。

二、教训与建议

通过对美国资本市场上股票期权制的各因素分析，我们感到应吸取的经验和教训颇多，所受到的启示极为丰富。应避免发生的问题是：

1. 股票期权的发放和分配要保持一个合理比例，不能过多、过滥，应避免财富的过分集中诱发作假动因。
2. 在两权分离的经营模式下，监督与激励机制同等重要，如果片面地强调某一方面，都将受到惩罚。如近20年的美国，将CEO的作用不断神化，神化之后的CEO其身价倍增，为了让CEO们能够为公司痛快地赚钱，不断加大其激励的筹码，给予的股票期权越来越多，但激励之后的监管并没有跟上，反而授予CEO更多的权利。在这种状况下，原来的约束机制形同虚设。在经营不善的情况下，为了让外人仍然承认自己有能力，或让自己手里的期权仍能带来更多的钞票，他们不得不采取多种方法去作假，美林、世界通讯、施乐

的会计造假就是最好的例证。由此可见，当激励机制没有制度约束时，将鼓励人们的贪欲并铤而走险。3.美国上市公司的会计造假案，告诫我们不要盲目迷信发达国家的法律、规则和制度，不要只看繁荣不看漏洞。美国一直称赞自己的会计准则是世界上最好的，正是这些最好的准则掩盖了安然公司的作假，纵容了世界通讯公司的会计欺诈。这些教训使我们懂得，客观的分析和利用别人的经验是极为必要的。我国是在近三年内，在学习国外经验的基础上，在一些上市公司为了解决公司的委托代理关系，调动经理人工作的积极性而开始试行股票期权制度，由于时间较短还无法判断其优劣。据韩国三星经济研究所最近提供的研究报告揭示，韩国到2002年初已有30%的公司实行了长期的激励机制，但并没有带来预期的激励效果，反而助长了注重短期可视性效益的风气，对于企业的长远发展产生一定的负面影响。因而提出针对东方社会的特点，应注重团队精神的培养。由此想到，我国的经济改革和制度建设，一定要坚持实事求是的原则，吸收任何先进的经验和方法都要客观地评价，运用时应扬长避短，并结合国情逐步建立和完善能够实施股票期权计划的制度环境。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com