



热门文章

- 国外汇储备
- 何加强会计
- 国衍生金融
- 国有商业银行
- 云南农村信
- 章
- 章
- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

WORLD MONEY SHOW

insights... investment biography discover

[2008年4月]浅议我国实施激励性期权的一些障碍

【字体 大 中 小】

作者: [仇荣荣] 来源: [本站] 浏览:

随着《上市公司股权激励管理办法》和新《公司法》的出台,我国已有数家公司开始对经理股权激励。然而,总的来说,股票期权激励在中国还是处于尝试、探索阶段。股票期权是根据期权合同,由期权授予方给予被授予方在未来确定的时间按照固定的价格购量的公司股票的权利。激励性股票期权是现代薪酬制度的一部分。我们知道传统的薪酬构成定工资加奖金构成。然而,随着时代的变化,这种传统的薪酬构成已经不太适应现代公司的于所以权与经营权相分离,现代公司出现了专门控制经营权的经理层。经理层不掌握所有权的努力与公司价值业绩的增长直接相关,传统的固定工资加奖金模式已不能给他们很好的激者,在传统的薪酬模式下,激励是短期的,经理人很可能利用自己拥有的信息优势,去投资短期利润的项目,以增加当年业绩,提高年终奖,而放弃那些对公司更有利的长期项目。依靠道德来约束人可以说是虚无缥缈,解决这些问题的关键是设计一种良好的制度。激励性便是解决此问题的一个好方法。

激励性期权最早产生于美国,其起源有很多种说法,但大多数人都认为这项制度是产生于二十年代,由于美国个人所得税税率过高,公司为了合理避税而推出该制度。由于它对经理层励作用,这个制度在其后得到极大的推广,1982年时,高层管理人员的收入,60%是固定工占20%,长期激励占到18%左右;到2002年,基本工资大概只占到20%多一点,60%~70%长期激励,股权激励对总裁来讲,1990年占5%,1999年上升为60%。我们可以看到,到了二激励性期权已经成为美国大部分公司薪酬的一部分。

激励性期权的优点显而易见,首先,它可以解决股东与经理在信息不对称情况下经理滥用期权利益的问题。经理自己变成了所有人,自然会为了自己的利益更加尽心尽力。其次,期权种长期激励,对公司减少人才流失,增加管理层稳定性很有帮助,同时也有利于一些长期、的实施。第三,公司实行激励性期权制度所要付出的代价十分低廉,有种说法称激励性期权请客,市场买单”。所需资金几乎完全是由市场流入经理层,公司并不需要为此付出太多。当然任何一种制度都不是十全十美的,2001年美国爆出安然公司造假丑闻,安然公司的首席基林及其他公司高管,伙同安达信会计公司大做假账,然后靠着账面的虚假赢利拉升股票,快玩不下去的时候,就将股票尽数抛出狠狠地捞了一笔。之后,公司随之破产,员工失业,的其他股东也损失惨重。安然公司,安达信,世通公司,施乐公司,默克公司等,也纷纷出丑闻。在2003年微软公司和花旗集团甚至先后宣称将放弃股票期权制。在实施股权激励的过理人可以发布利空消息,压低行权价格,或是通过调节可操控性应计项目来虚增公司利润,制作虚假会计报表来获利。并且根据各个企业的具体情况不同,薪酬的最佳构成比例也会有股权激励并不是适用于所有企业。通常认为高风险的企业,基本工资的比重相对较小,以短主,长期激励为辅。风险较低的企业,基本工资的比重较大;对于创业期的企业,基本以长主,到了成长和成熟期,固定工资比例逐渐加大,股权激励等长期激励的比重下降,衰退业,薪酬基本都由固定工资组成。

尽管期权激励制度有一些缺陷,然而笔者认为,在公司治理结构慢慢成型,而薪酬结构又十中国,激励性期权无疑可以为大部分公司注入新的活力,进一步得完善公司治理结构。我国正处于大转型期,实行期权激励制度还有许多问题。

一、公司治理问题

一个合理而健全的公司治理结构应是一个权利相互制衡的结构。良好的公司治理结构是进行激励的前提。而我国在这方面明显还存在很大问题。中国目前大部分企业股权过于集中,董理层关联性强,内部人控制问题严重,监事会形同虚设,这一切都给进行期权激励带来很大首先我们来说股东方面。在公司治理结构中,股东是公司的所有人,经营中股东对经理层应制约作用,在期权激励上授予的主体也应是股东。如果公司价值上升,股东便给经理奖励;价值下降,也就是股价下跌,通常小股东们会抛售股票也就是“用脚投票”,大股东会通过换经理人。这样就对经理层起到一个很强的监督制约作用。但我国目前的现状是股权十分集的大部分股票都集中在几个大股东手中。公司中占大多数的国有股和法人股不能流通,流通小,广大小股东处于无权地位。经营权与决策权完全掌握在少部分人手中。董事和经理都由出,往往大股东既是董事又是经理,小股东处于无权地位,这时监督制约便是只余虚话了。下实行股权激励,就难免形成“自己激励自己”,我们可以看到,现实中很多企业一边亏损一边奖励

经理,出现象“广东科隆电器亏损15.55亿元,几名高管却合计领薪2746.6万元”之类的新闻也就可以理解其中奥妙了。

其次再说董事会。我国董事会会有一个十分突出的问题就是与经理层关联性过强。本来经理权力是由董事会授予,董事会应对经理层进行监督,这自然要求董事会和经理层相对独立。然而我国目前大部分公司,董事会成员却基本上是由经理层构成的。这样,监督制约作用就很难形成。在美国,这个问题的解决方法是建立独立董事制度。由于独立董事与公司没有利益关系,可以说是董事会对经理层真正的监督者。我国近年来也引入了这项制度,但我们可以看到,在现实中独立董事基本没有起到应有的作用。独立董事都是由大股东选出,独立董事不是与大股东有着千丝万缕的关系,就是以自身的名气为公司装饰门面。这样根本不能起到对经理层的监督作用。

董事会还有一个问题就是激励性薪酬的制定问题。我们之前已经谈到我国董事会与经理层关联性过强,很多董事又兼经理。而股权激励方案通常又是董事会制定,这样其本身就是“自己激励自己”。通常国外的解决办法是在董事会下设立单独的“薪酬委员会”。但我国如果直接借用这个方法会不会又出现类似“独立董事不独立”之类的问题?这还有待于理论和实践的探讨。

再次是监事会。在公司治理结构中,监事会应是重要的监督机关。然而我们看到现实中监事会发挥的监督作用很小。这首先与我国监事会制度的设计有关。我国公司法100条对监事会的规定中,对董事、高管仅有提出罢免建议权,而无任命权,这使监事会的权力相对董事会处于弱势,权利平衡被打破。其次,我国《公司法》规定监事会成员由股东代表和不低于三分之一比例的职工代表构成。有规定职工代表通过“职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举”。然而现实中大部分职工监事都是被上级“提拔”上来的,独立性很难保持。再次监事的薪酬又是董事会制定的,这就更谈不上独立、制约

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

WORLD MONEY SHOW

insights... investment biography discover

了。因此，监事会在大部分公司形同虚设的说法并不夸张。股权激励的前提就是有良好的公司治理结构。而良好的公司治理结构需要分权、制衡。现在我国大部分公司都做不到这一点。笔者认为这个问题的根源就在与股权过于集中，几个大股东完全控制公司。我国要改进公司治理结构的第一步应是分散股权。只有这样才能形成独立的经理层，使经理代表整个公司的利益，行之有效的股权激励制度才有存在的基础。

## 二、法律的缺失与障碍

一个健全的股票期权激励制度至少需要《公司法》、《证券法》和《税法》的保障与规范。《公司法》规定法人治理结构、公司资本结构和股票期权设计与管理。《证券法》规定期权授予的监督，要求对期权的数额、期权持有人状况等信息予以披露和注册。《税法》是股票期权的调节器。除此之外，激励性期权制度还需要《劳动法》、《会计法》等支持。但目前在我国前三部最基本的法律基本上还不能达到支持和保障激励性期权制度的要求。

首先说《公司法》。我国原《公司法》于1993年制定，2005年底修订的新《公司法》较之原《公司法》对股权激励放宽了很多，这显示国家有意促进这项制度的发展。但新公司法对实行激励性股票期权仍然有着种种障碍。我们从股票来源看，新《公司法》143条允许公司为了将股份奖励给本公司职工而回购不超过本公司已发行股份总额的百分之五的股份。这是关于激励性期权的一个重大突破，它给激励股票的来源打开了一扇窗。但这个来源太狭窄，还远远不能满足需求。我们可以参考国外的相关做法，通常是公司可以采用发行新股、股份回购和库存股票的做法来解决激励股票来源的问题。比如美国实行授权资本制度，公司可以根据业务发展逐步增加实收资本，不需要复杂的审批和注册变更。这样激励股票的来源就十分充裕。但我国实行法定资本制，因此，以发行新股来提供激励股票相对困难。我国公司法又规定公司不能保留尚未发行但已流通的股票，因此用库存股票来激励也是不可能的。由此可见，由于法律的种种限制，我国公司用于激励的股票来源十分狭窄，着严重限制了激励性期权在我国的发展。

由于公司发的种种限制，实践中，很多企业是通过大股东转让一部分股票的方式来解决激励期权的来源问题。但《证券法》对此又有所限制。新《证券法》四十条规定：证券在证券交易所上市交易，应当采用公开的集中交易方式或国务院证券监督管理机构批准的其他方式。这虽然比原《证券法》规定的只能“公开集中竞价”有所放宽，但股东若是要协议转让股票，还是受到很大的限制。并且，我们知道公司董事、监事、高管都属于内幕信息知情人员，证券法76条规定“证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券。持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有公司百分之五以上股份的自然人、法人、其他组织收购上市公司的股份。”这意味着被激励的对象——高管不能通过买卖股票获利。股权激励制度在这种矛盾下如何实施！且《证券法》在关于股权激励的发行者有关信息披露和注册方面也几乎是空白的。

再说《税法》。股权激励制度的起源就是为了合理避税，20世纪50年代美国个人所得税过高，一些公司想出了股权激励来“补偿”高管。税收可以说是股权激励制度的一个核心问题。在一些股权激励制度成熟的国家，对于激励性期权的税收是相当优惠的。比如美国税法规定凡符合税法规定的股票期权设计的股票持有者可以推迟纳税，也就是持有人实际出售了股票再纳税。且出售股票所获收益不纳个人所得税，只纳资本收益税（美国的长期资本收益税税率约是个人所得税的一半）。这种税收政策明显促进了股票期权激励制度的发展。而我国对激励性股票的征税依据是1998年国税局出台的“关于个人认购股票等有价证券而从雇主取得折扣或补贴收入有关征收个人所得税问题的通知”。这个通知不仅要求征收个人所得税，还要征收印花税。如此重税给股权激励制度的健康发展带来很大障碍。

综上所述，我们可以看到对于股票期权激励制度，目前我国的现行法律许多缺失和障碍。笔者认为，为促进股权激励制度的发展，在法律上首先应改变公司法定资本制度，拓宽激励股票的来源，其次证券交易也应进一步放宽，再次应降低税率，鼓励这一制度在我国的发展。股票期权制度在我国的发展有许多障碍，上文已说到公司治理结构不完善和法律障碍严重的问题。除此之外，还有市场不健全，没有职业经理人市场等等问题，这里限于篇幅，不再赘述。总之，想建立良好健全的股票期权制度，还需要整个社会做十分艰苦的努力。

## 参考文献：

【1】陈文 《股权激励与公司治理法律实务》 法律出版社 2006年版 第7-8页

【2】梁能 《股权激励、财务造假与安然事件》 《董事会》 2007年第04期

【3】郭松民 《股权激励可能潜藏“安然”式陷阱》 中国工业报

【4】陈文 《股权激励与公司治理法律实务》

法律出版社2006年版 第87页

【5】陈文 《股权激励与公司治理法律实务》

法律出版社 2006年版 第84页

【6】李曜 《股权激励与公司治理——案例分析与方案设计》 上海远东出版社2001年版 第179页

（作者系：华南理工大学民商法专业硕士研究生）

## 【 评论 】 【 推荐 】

### 评一评

正在读取...



笔名：

  


评论：

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

