

股票期权激励及其 对控制权激励的替代分析

叶陈刚(教授) 李相志 闫爱明

(对外经济贸易大学国际商学院 北京 100029)

【摘要】 本文首先分析了股票期权的激励效应,比较了股票期权效用与控制权效用的差异,然后剖析了股票期权和控制权边际效用递减现象,并提出了以股票期权激励替代控制权激励的观点。

【关键词】 长期激励机制 股票期权 控制权 边际效用

控制权激励过度是目前我国国有企业经营者激励机制的一个显著弊端,由此引起的一系列负面效应阻碍了我国国有企业的发展。如果可以用适当的物质激励对其进行替代,则可以进一步健全国有企业的激励机制,完善国有企业的公司治理结构。

一、股票期权的激励效应分析

1. 股票期权接受者利益分析。

在传统薪酬体系下,评价企业经营者业绩的主要依据是过去的成就,而企业经营者对企业长远发展所做的贡献却很难得到合理的评价,企业价值的变动与雇员的当前收入几乎不存在相关性,因此很容易造成企业经营者的短期行为。而在现行股票期权制度下,企业经营者与企业股东订立股票期权合同后,就拥有了在今后某一时段将其所购入的股票在股票市场上出售而获取收益的权利。由此,实现了企业经营者利益的长期化,企业经营者在实现这一利益的过程中,也就实现了企业利益的长期化。

2. 股票期权授予者利益分析。

在传统薪酬制度下,因为企业经营者的任期有限,所以为了在有限的任期内实现自身利益最大化,难免产生行为短期化问题。股票期权则不同,即使在企业经营者离职后,仍可以享受公司股价上升带来的收益。这种收益甚至远远大于其在职时的收入。因此,通过股票期权制度,企业经营者的利益和企业股东的利益就被统一起来,这有利于企业长期利益的实现。而现代企业竞争激烈,为了吸引和留住优秀人才,企业必须向企业经营者提供较为优厚的薪酬。可是传统的年薪制带来的负面影响过多,如企业内部人员因收入差距过大引起的矛盾等等。相比之下,股票期权等长期激励机制可以将财富相对不引人注意地转移给企业经营者。另外,在股票期权制度下,企业经营者获得的只是期权,是一种潜在的远期收益。当企业经营者获得股票期权效用时,企业必然取得良好的业绩,与付给企业经营者的报酬相比,企业股东获得的收益更为巨大;而当企业经营不善,未能获得预期收益时,股票期权也不会给企业经营者带来任何收益。换句话说,企业把未来收益的

风险转嫁出去了。

由以上分析可知,股票期权制度的最大优点在于,它将企业未来潜在价值变成了企业经营者收入效用中的一个重要组成部分,保证了企业经营者利益实现方式和股东利益实现方式的一致性。目前,股票期权制度已成为世界各国上市公司重要的激励方式之一。作为一种长期激励机制,股票期权对于实现资源配置、完善公司治理结构起到了巨大的推动作用。企业经营者股票期权制度在我国方兴未艾。

二、股票期权效用与控制权效用的差异

企业经营者的效用包括物质报酬效用、精神报酬效用和控制权效用。笔者认为,经营者的物质报酬激励与控制权激励之间存在替代关系。在我国国有企业经营者激励机制中,控制权激励有意无意地被使用过多、比例过大,而物质报酬激励使用过少、比例过小。因此,物质报酬激励与控制权激励的替代就表现为物质报酬激励替代控制权激励,其中最具实践意义和应用价值的就是股票期权激励对控制权激励的替代。

我们知道,相同的物品之间是谈不上替代的。只有具有差异的物品才能相互替代。经营者的股票期权效用与控制权效用之间是存在差异的。很明显,股票期权和控制权是两种截然不同的物品,其效用也有显著的差别。因此,股票期权就具备了替代控制权的前提条件。

三、股票期权和控制权边际效用递减现象剖析

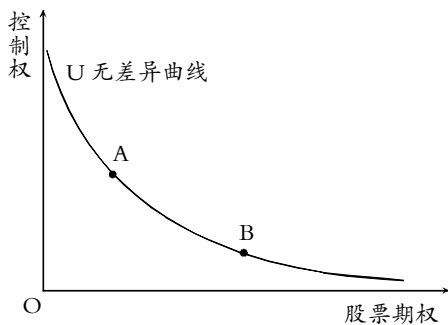
股票期权激励之所以可以对控制权激励进行替代,还有一个重要原因就是股票期权和控制权的边际效用都是递减的。边际股票期权效用递减是指随着经营者股票期权报酬的增加,增加单位股票期权报酬给企业经营者带来的效用是不断减少的。企业经营者的股票期权效用呈边际递减的状态,也是因为在企业经营者股票期权报酬的增加过程中,随着总报酬的不断增多,每新增加一单位股票期权报酬,给企业经营者带来的效用是递减的。也就是说,在企业经营者所获得的股票期权报酬已然巨大的时候,再增加股票期权效用对他的吸引力就不像以前那么大了。

控制权边际效用递减是指随着企业经营者控制权的不断

扩大,每新增加一单位的控制权给经营者带来的效用是不断减少的。引起控制权边际效用递减的原因主要是随着企业经营者控制权的不断扩大,每新增加一单位控制权带给企业经营者的权力效用是不断减少的,而随着控制权的不断扩大,每新增加一单位控制权所带来的在职消费效用也是不断递减的。这是因为在职消费达到相当的程度后,继续增加在职消费所能带来的效用是很小的。例如公款旅游,一年来上几次的话当然可以产生很好的效用,可是如果要你天天旅游的话,怕是没有几个人享受得了。再有就是控制权所能获得的灰色收入的效用也是递减的。对企业经营者来说,灰色收入属于非法所得。尤其在现有企业约束、监督机制不完善的情况下,灰色收入也成为许多企业经营者追求的目标。在灰色收入总体不大的时候,企业经营者每新增加一单位灰色收入所带来的效用是很可观的。并且相对来说,由于总体数额不大,东窗事发的风险也相对较小,事发后受到的惩罚也相对较轻,因此效用较大。而随着灰色收入总体数额不断增大,每新增加一单位灰色收入,相对于灰色收入总体所占比例不断下降,带来的效用不断递减。并且由于总体数额不断加大,东窗事发的风险也相应增加,事发后可能受到的惩罚也是巨大的,甚至入狱、丢性命。因此,随着灰色收入总体规模的增大,每新增加一单位灰色收入所能带来的效用也是递减的。

四、股票期权激励对控制权激励的替代

由于股票期权效用与控制权效用之间存在差异,且股票期权和控制权都存在边际效用递减规律,因此,股票期权激励替代控制权激励就具有了可能性。



股票期权激励对控制权激励的替代

如上图(作者根据股票期权和控制权相关理论整理而成)所示,A方案控制权大于B方案,而A方案股票期权小于B方案,显然B方案相对于A方案而言对企业股东与经营者更为有利。笔者之所以建议用股票期权激励替代控制权激励,是因为股票期权激励比控制权激励更有价值,尤其是在目前我国国有企业经营者激励机制不健全、经营者控制权激励存在缺陷的情况下,这一替代就显得更有意义。

我们知道控制权的效用主要来自于地位的提高和在职消费的增加。在我国以个人行政级别的高低决定物质利益大小

的环境下,地位的提高能够增加企业经营者的物质利益,从而产生更大的物质利益效用。另外,地位的提高能够带来更大的控制权,而更大的控制权可以获得更多的在职消费。因此从本质上看,控制权效用主要来自于控制权消费。但是控制权消费(包括在职消费)是要计入企业的经营成本的,这无形中就增加了企业的负担,对股东来说也是极为不利的。并且随着企业经营者控制权的不断增大,伴随而来的控制权消费也是不断增加的,这也就意味着企业经营成本的不断加大。

一般来说,只要使用控制权激励,就不可避免产生在职消费和灰色收入,极易产生腐败。这对于企业发展、对于股东利益的保护都是极为不利的。由于我国现行体制的约束,我国国有企业经营者股票期权报酬总体来说数量不大、比例偏低,这种股票期权体制决定了股票期权对企业经营者的激励作用有限。企业经营者对于国有企业经营者地位的追逐很大程度上是冲着控制权来的。国有企业是有行政级别的,相应的国有企业经营者也是有级别的,他甚至可以和行政机构的官员进行职务互换,相互具有流动性。在这种情况下,人们热衷官位的追求,国有企业经营者的地位自然会对许多人产生巨大的吸引力。另外,在股票期权效用较低的情况下,控制权所产生的在职消费对人们的吸引力很大。公款消费一直都是我国屡禁不止的一大痼疾。

所以,完善国有企业经营者激励机制,就需要把对企业经营者的激励从以控制权激励为主转变为以股票期权激励为主。通过上面的分析可知,在效用相等的情况下,股票期权效用是可以对控制权效用进行替代的,这也就意味着在企业经营者股票期权效用不断增加的同时,可以减少企业经营者对控制权效用的需求。因此,如果能合理利用企业经营者股票期权激励方案对企业经营者进行激励,在维持企业经营者激励效用不变的前提下,可以优化激励机制结构。这对提高企业经营效果、保护股东权益、完善公司治理结构、促进现代企业制度的建立,都具有重要的现实意义。

【注】本文是叶陈刚教授主持的国家自然科学基金项目(批准号:70672060)、教育部人文社会科学规划项目(批准号:06JA630014)阶段性成果。

主要参考文献

1. 蔡启明,钱焱.股票期权理论与实务.上海:立信会计出版社,2004
2. 程国平.经营者激励:理论、方案与机制.北京:经济管理出版社,2002
3. 李良智.经营者货币报酬激励与控制权激励替代关系研究.大连:东北财经大学出版社,2005
4. 李维安.公司治理学.北京:高等教育出版社,2005
5. 许海峰.股票期权.北京:人民法院出版社,2005
6. 叶陈刚.构筑公司高层管理者激励约束的长效机制.经济评论,2004;6