

我国上市公司股票期权行权条件规范化研究

祝建军

(武汉纺织大学会计学院 武汉 430077)

【摘要】行权条件是股票期权激励计划的重要构成要件之一,只有设定科学的股票期权行权条件才能有效发挥股票期权的激励效果。本文对我国目前股票期权的行权条件执行中存在的问题进行了分析,并提出了针对性的解决措施。

【关键词】股票期权 行权条件 公司治理结构

股票期权激励计划中行权价格和行权条件是两个十分重要的参数,决定着股票期权激励计划能否实施,同时对股票期权的激励强度产生重大影响。股票期权行权价格的确定是从市场角度对股票期权激励计划能否实施设定的条件,而股票期权的行权条件则是从非市场角度(企业内部财务角度)对股票期权激励计划能否实施设定的条件。相对而言,股票期权行权条件对激励对象努力程度和绩效水平的衡量与约束更加直接。葛文雷、荆虹玮(2008)通过实证分析得出,管理层股权激励水平与公司业绩成正相关关系,因此为了提高股票期权的激励水平,上市公司在制定股票期权激励计划时更应重视行权条件的设定。

一、上市公司设置股票期权行权条件应考虑的主要因素

股票价格受到宏观经济环境、行业和公司现状及前景的影响,因此行权条件的设定应该重点考虑以下三个方面:

1. 宏观经济环境。宏观经济环境主要包括国家的经济形势和发展状况、国家的货币政策和财政政策、国际经济形势和前景等几个方面。国家的经济形势和发展状况可以通过GDP增长率、CPI指数等指标加以衡量,国家的货币政策和财政政策可以通过利率、银行准备金率、税率、国债发行量等指标衡量,国际经济形势和前景可以通过汇率、重要原材料期货价格、主要贸易伙伴的主权债务水平等指标衡量。在正确审视宏观国际国内经济环境的前提下,公司应该准确把握经济发展趋势,对未来经济发展做出合理预测,并判断宏观经济环境因素对本企业未来若干年的影响,并以此作为上市公司制定股票期权行权条件的重要依据。

2. 行业发展状况与前景。行业发展状况对企业的未来发展会产生重大影响。2001年以前我国没有对上市公司所在行业进行统一分类,其中上海证券交易所将上市公司分为工业、商业、公用事业和综合等四类;深圳证券交易所则将上市公司分为工业、商业、公用事业、金融和综合等五类。2001年证监会将上市公司所在行业分为从A到M共13个大类。上市公司在设置股票期权行权条件时应把握好公司所在行业的情况,不同的行业考虑的侧重点应有所不同。此外,行业还有两种属性值得考虑,即是周期性行业还是非周期性行业,以及是

朝阳行业还是夕阳行业。如果公司属于周期性行业就需要考虑目前的景气度,如果公司属于夕阳行业则应该慎用增长率指标。

3. 公司现状与前景。上市公司实施股票期权的目的是激励经营者和关键员工努力工作,改进公司经营状况和业绩水平,因此在制定股票期权行权条件时必须充分考虑公司实际情况,包括公司主导产品在行业中的竞争地位、公司发展目标、近几年公司经营的平均业绩水平、公司规模等。

二、上市公司股票期权行权条件执行中存在的问题

1. 行权条件设定缺乏弹性,难以适应现实情况的变化。我国上市公司股票期权行权条件绝大部分采用固定下限的约定方式。这种方式没有将行权条件与未来的客观条件结合起来,既有可能使行权条件过低,使股票期权失去激励作用,也可能使行权条件过高,最后导致股票期权无法行权。例如2007年突发的全球金融危机导致我国一些上市公司的股权激励计划难以实施,有的更改了行权条件,有的被迫终止。

2. 业绩条件设置门槛较低,呈现“福利化”趋势,难以对高管形成有效激励。一个好的激励条件应该是通过激励对象的努力才能达到的条件。如果条件太低,激励对象可以轻松达到,那么将无法形成真正有效的激励,使股票期权呈现“福利化”倾向。其中具有典型意义的事件是伊利股份的股票期权计划,由于其股票期权行权条件宽松,授予数量较大,计提的股票期权费用较高,伊利2007年度出现亏损,而2008年又由于“三聚氰胺”事件导致亏损,结果导致这样一家业绩优良的公司竟然被“ST”,成为证券市场的一个奇观。

3. 从整个企业角度制定股票期权的行权条件,没有制定与具体激励对象岗位相关的业绩指标,降低了股票期权的激励效果。我国上市公司目前主要选择销售收入(增长率)、净利润(增长率)、净资产收益率等这些综合性指标作为股票期权的行权条件,而没有按照激励对象岗位和工作性质的不同制定具有针对性的行权条件。对于具体的激励对象来说,他难以感受到自己工作的努力程度和公司业绩之间的直接联系,因此过于综合的股票期权行权条件难以调动大部分激励对象的积极性,大大降低了股票期权的激励效果。

我国内河水运发展投融资策略之创新

刘蓉

(广西财经学院 南宁 530003)

【摘要】随着我国内河水运发展上升为国家战略,水运设施建设仅依靠政府投入难以缓解其庞大资金需求的压力,亟须创新其投融资策略。本文首先对我国水运投资项目按其功能和经济特性进行了分类,然后对内河水运发展的融资优势和劣势进行了深入分析,进而提出了一些内河水运发展投融资策略的创新措施。

【关键词】内河水运 投融资 投融资策略

内河水运是世界各国综合运输体系和水资源综合利用的重要组成部分,是实现经济社会可持续发展的重要战略资源。2011年,随着《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》(简称《意见》)与国家交通运输部《关于贯彻〈国务院关于加快长江等内河水运发展的意见〉的实施意见》(简称《实施意见》)的先后出台,标志着加快我国内河水运发展已上升为国家战略,并成为综合运输体系建设的战略重点。

目前,我国水运基础设施总体水平落后,结构性矛盾突出,航道等级总体偏低;港口规模小,集约化程度低,设备简

陋,工艺落后;航道与港口的通过能力无法满足水运发展需求,要实现我国构建“两横一纵两网十八线”内河水运体系的发展目标,必须在“十二五”期间加大水运基础设施的建设力度。但是,由此产生的庞大资金需求仅通过政府的有限投入难以解决其面临的资金困境,因此开展我国水运发展投融资策略的创新研究具有很强的现实指导意义。

一、我国水运设施项目分类及经济特性

1. 我国水运设施项目的分类。项目分类理论主要参照经济学产品或服务的分类理论,以是否有收费机制和资金流入

4. 行权条件的设定缺乏监管,随意性较大,影响了股票期权激励制度的严肃性。我国的股票期权激励制度发展较晚,证券市场、经理人市场、市场经济体系发展尚不完善,除国有上市公司外,没有相关的健全的法律法规对股票期权激励行权条件作出统一的规定,导致行权条件设置的随意性很大。有些上市公司根本不进行深入细致的分析研究,完全模仿其他公司的股票期权行权条件进行了设置,有些上市公司只简单约定一个行权条件,有些上市公司则随意变更股票期权的行权条件,这些行为使股票期权激励制度失去了严肃性。

三、完善我国股票期权行权条件的相关措施

1. 证监会出台相关法规,对上市公司制定股票期权激励计划(尤其是行权条件)进行相应规范。目前只有国资委对国有上市公司股票期权激励计划的行权条件进行了规定,也取得了一些效果,部分国有上市公司按照国资委的要求修改了行权条件。但目前我国非国有上市公司尚无人监管,很可能出现通过股票期权激励计划侵害中小股东利益的现象。

2. 改进上市公司的公司治理结构,完善薪酬委员会的功能和职责。我国上市公司公司治理结构存在权力配置不均衡、决策过程信息不透明、监督机制形同虚设等问题,因此经常出现公司高管自定薪酬的现象。要发挥股票期权的激励作用,就必须改善公司的治理结构,保持薪酬委员会的独立性,使股票期权激励计划的制定有一个公平公正的前提。

3. 充分考虑公司的现状及发展前景,将行权条件和环境

因素的变化挂钩,制定具有弹性的股票期权激励计划。设置行权条件时,应准确把握公司发展现状(如周期性、阶段性等),设定符合公司自身经营特点的行权条件,同时通过设定一个综合指数,将环境因素的变化引入股票期权的行权条件,避免行权条件过于单一和固定,使股票期权更加适应公司发展,更好地发挥股票期权的激励约束作用。

4. 将股票期权的行权条件分为整体业绩条件和个体业绩条件。整体业绩条件主要采用一些综合性较强的指标,而个体业绩条件则需要根据激励对象的岗位工作特点分别加以制定,这一方面可以使激励对象有一个具体的激励目标,提高激励效果,另一方面可以防止“大锅饭”现象。另外,当个体指标完成时,也有利于整体经营目标的实现。

【注】本文系湖北省教育厅人文重点课题(项目编号:2011-jyte098)的阶段研究成果。

主要参考文献

1. 底建平.股票期权的业绩条件与经理人的策略.发展研究,2010;5
2. 葛文雷,荆虹玮.我国上市公司股权激励与企业业绩的关系研究.华东经济管理,2008;3
3. 王薇.上市公司经理人股票期权激励机制探讨.财会研究,2010;18
4. 徐宁,徐向艺.股票期权激励契约合理性及其约束性因素.中国工业经济,2010;2