

孙永胜 牛成喆 / 著

JIBENLILUN HE KUAIJICAOZUO

经营者股票期权 激励制度

——基本理论和会计操作

JINGYINGZHE GUPIAO QIQUAN JILIZHIDU

92



经济科学出版社

经营者股票期权激励制度

——基本理论和会计操作

孙永胜 牛成喆 / 著

经济科学出版社

责任编辑：杜 鹏

责任校对：王苗苗

技术编辑：董永亭

经营者股票期权激励制度

——基本理论和会计操作

孙永胜 牛成喆 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

中国科学院印刷厂印刷

华丰装订厂装订

850×1168 32 开 6.5 印张 170000 字

2002 年 8 月第一版 2002 年 8 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN7 - 5058 - 3133 - X /F · 2499 定价：13.50 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

经营者股票期权激励制度 / 孙永胜, 牛成喆著.
—北京: 经济科学出版社, 2002. 8
ISBN 7-5058-3133-X

I. 经... II. ①孙... ②牛... III. ①企业-股份-
分配 (经济)-研究 ②企业管理-激励-研究
IV. F272.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 062011 号

前 言

现代企业是以所有权与经营权的分离为特征的，所有者委托经营者从事经营与管理决策，所有者为委托人，经营者为代理人，二者之间形成一种委托—代理关系。在通常情况下，所有者与经营者都是“有限理性”的“经济人”，二者之间的目标并不完全一致，相关信息在二者之间的分布也不对称，不可避免地存在着利益冲突。经营者有可能追求自身效用的最大化而采取有悖于委托人利益的行为，产生企业经营者的道德风险，甚至发生逆向选择，导致委托人的风险成本增加，或者造成委托人权益的损失，这就形成了所谓的“代理问题”。

尽管代理问题产生的原因是多方面的，但我们仍然认为解决这一问题的关键还是要在委托—代理双方之间建立一种利益共享、风险共担的激励和约束机制。这样，使所有者在追求利润最大化的同时赋予代理人以足够的激励，使代理人也成为企业剩余利润的分享者。把企业的经营成果在所有者和经营者之间进行最优的分配，并由双方共同承担经营风险，从而诱使追求自身利益的经营者做出符合所有者目标的行为选择，使经营者自身效用最大化与所有者效用最大化的目标一致，实现二者之间的“激励约束相容”。

然而，要实现激励约束相容，必须注重代理人报酬激励的设计，这也是我国企业改革过程中必须予以解决的一个核心问题。改革开放以来，虽然国有企业改革的基本思路实质上一直是在如何建立有效的激励机制上做文章，无论是以政企分开为导向的承包制还是以高层激励为主的年薪制和经营者持股，都是这一思路的体现。但迄今为止，在我国国有企业中，尚未建立起良性运行的有效的激励约束机制，导致国有企业委托—代理关系内在动力机制的失灵。事实上，在现代竞争日趋激烈的市场经济中，其他各类企业在对经营者的激励和约束方面也存在着机制缺陷，并且日益成为企业持续发展的“瓶颈”。

西方企业自20世纪80年代后期以来，采用经营者股票期权激励制度，取得了良好的效果，且已成为激励经营者的重要手段。近年来，随着改革的深入和市场经济的完善，我国在上海、杭州、武汉、北京等地也开始在上市公司中试行这一制度。

从总的情况来看，经营者股票期权制度是一种长期有效的激励制度，其本质是对经营者的一种薪酬安排，它以代理理论为前提，以人力资本产权理论为核心，以现代分配理论和风险理论为基础，是把期权理论应用于现代激励机制的一种制度创新，比较符合市场经济条件下企业经营者的价值取向和企业发展的战略要求。从目前实施的现状来看，由于我国市场经济体制还在不断完善，还存在着诸如法律、证券市场、经理人市场

等诸多方面的障碍，因此也引出了许多问题。但我们相信，股票期权这种新的激励理念必将在企业中产生巨大的影响和推动作用，这种形式的激励不但具有报酬激励的功能，而且具有所有权激励的功能，是我国企业改革的重要方向。

因此，本书作者对经营者股票期权这一激励机制从两个方面进行了研究和探讨。通过对经营者股票期权基本理论的探讨，目的是让人们了解这种激励机制的理论基础，以便设计行之有效的激励方案；通过对经营者股票期权会计问题的研究，目的是让人们明确这种激励机制的会计操作，以便在实际工作中加以准确的应用。

由于经营者股票期权激励机制在我国的研究和实践都还处于起步阶段，加之作者在这方面的研究还较肤浅，本书会有缺陷，希望广大读者提出批评和指正，以期进一步推动我国企业经营者股票期权激励制度的研究和应用。

作 者

2002年7月10日

目 录

上篇 经营者股票期权的基本理论

第1章 经营者股票期权制度的基本理论	(3)
1.1 经营者股票期权制度的概述	(3)
1.2 经营者股票期权制度的理论基础	(8)
1.3 经营者股票期权制度的本质	(11)
1.4 经营者股票期权制度的意义	(16)
第2章 经营者股票期权制度的国际实践	(20)
2.1 国际上经营者股票期权制度实施的现状	(20)
2.2 国际上经营者股票期权制度的设计	(23)
2.3 国际上经营者股票期权制度的改进及启示	(27)

第3章 经营者股票期权制度的设计 (32)

3.1 经营者股票期权制度设计的概述 (32)

3.2 经营者股票期权制度设计的内容 (37)

3.3 股票期权激励机制设计的策略性研究 (52)

3.4 经营者股票期权方案的管理设计 (62)

第4章 中国经营者股票期权制度的探讨 (66)

4.1 中国经营者股票期权制度的实践 (66)

4.2 中国经营者股票期权制度的评价 (73)

4.3 中国股票期权制度试点中存在的问题 (79)

4.4 股票期权激励失效的原因及对策 (84)

下篇 经营者股票期权的会计操作

第5章 经营者股票期权的确认 (92)

5.1 经营者股票期权确认的基本理论 (93)

5.2 经营者股票期权的确认 (95)

第6章 经营者股票期权的计量 (119)

6.1 经营者股票期权的计量属性 (119)

6.2 经营者股票期权的计量方法评述 (129)

6.3 经营者股票期权的计量实务 (133)

第7章	经营者股票期权的信息披露	(146)
7.1	经营者股票期权的表内确认	(147)
7.2	经营者股票期权的表外披露	(153)
第8章	中国经营者股票期权会计	
	处理的相关建议	(156)
8.1	中国经营者股票期权会计处理的	
	现状及相关建议	(157)
8.2	经营者股票期权的会计处理举例	(161)
8.3	经营者股票期权的信息披露举例	(165)
附录	经营者股票期权的背景资料介绍	(168)
参考文献		(186)
后 记		(192)

上 篇

经营者股票期权的基本理论

长期以来，企业经营者的薪酬和企业的业绩脱钩，经营者的利益得不到保障，并由此加剧了“委托—代理”矛盾，损害股东利益，企业最终缺乏发展的内在动力。中国企业经营者的激励和约束机制一直是广为关注的热点话题。一段时期以来，尽管政府为此出台了工效挂钩制、承包制、重奖制、年薪制等一系列方案，但由于政策环境、经济环境、社会文化和企业内部条件等诸多因素的影响，国有企业经营者的激励和约束机制始终没有得到有效的解决，许多国有企业在市场经济环境中仍然维持着传统体制框架下形成的分配制度和经营方式。事实上，在现代竞争日趋激烈的市场经济中，其他各类企业在对经营者的激励和约束方面也存在着机制缺陷，并日益成为企业持续发展的“瓶颈”。为解决这种困境，就需要一种特定的制度安排，这种制度必须能激励经营者努力工作且使其更多地关注企业的长期持续发展，而不是仅仅将注意力集中在短期财务指标上。现代公司理论认为可以通过建立有效的剩余索取权和控制权的配置机制实现这一目标，具体安排有四条：一是剩余索取权和控制权尽可能对应，即拥有剩余索取权和承担风险的人应当拥有控制权，或拥有控制权的人应当承担风险；二是经营者的补偿收入应当与企业的经营业绩挂钩，而不应当是固定合同支付，即经营者应承担一定的风险；三是股东是最终风险的承担者，他们应当拥有选择和监督经营者的权威；

四是应当让所有权适当集中在大股东手里，因为大股东有足够多的投票权对经营者施加压力甚至通过代理人争夺战和收购来罢免经营者，即可以通过共同利益最大化和对企业资产的充足控制来解决代理问题。前两条重点解决了经营者激励问题，后两条重点解决经营者选择问题。

综观西方企业近三十年的发展，经营者股票期权制度正是适应这一要求并行之有效的激励机制，对企业的快速发展和国民经济的持续增长产生了显著的推动作用。该制度在西方的盛行得益于现代分配理论的发展和对企业产权理论的完善。其中最关键的是对人力资本理论的重新认识，从而掀起了人力资本“革命”。所谓人力资本，是指知识、技能、资历、经验和熟练程度、健康等的总称，代表人的能力和素质。人力资本的显著标志是，它既是人自身的一部分，同时又是一种资本，是未来收入的源泉。人力资本与物质资本既具有同质性，又具有异质性。同质性表现在两者都具有资本属性，都能带来收益；异质性则表现在两者的收益率是不同的。既然承认劳动力是一种资本，那么就必须承认劳动者拥有人力资本的产权。经营者作为一种特殊的劳动力，当然拥有其人力资本的产权，以此为基础而发展起来的经营者股票期权制度，便是解决股东与经营者之间“委托—代理”矛盾的一种激励制度。

为了提高国内企业的核心竞争力，建立现代企业制度，以适应中国加入世界贸易组织后中国企业参与国际市场竞争的要求，国内理论界和企业界对股票期权激励机制已进行了许多十分有益的探索。然而，这些探索往往因为环境的限制而不能大范围地推广，甚至连应有的效果也不能充分发挥。笔者试从经营者股票期权激励制度的基本理论、国外实践和国内试点以及股票期权激励制度的设计及其评价来加以探讨，以推进我国在这方面的研究。

第1章 经营者股票期权制度的基本理论

1.1 经营者股票期权制度的概述

一、经营者股票期权制度的含义

经营者股票期权 (Executive Stock Options, 简称 ESO) 是现代公司的激励机制之一。其基本内容是给予公司内以首席执行官 (CEO) 为首的高级管理人员在未来某特定的时间按某一固定价格购买本公司普通股的权力。即在签订合同时给予高级管理人员在未来某一特定日期以签订合同时的价格购买一定数量公司股票的选择权。持有这种权力的经营者可以在规定时期内以股票期权的行权价格 (Exercise Price) 购买本公司的股票。在行使期权以前, 股票期权持有人没有任何的现金收益; 行使期权以后, 个人收益为行权价与行权日市场价之间的差价。经营者可以自行决定在任何时间出售行权所得股票。

股票期权制度起源于美国, 1952 年, 一家名叫菲格尔的公司, 为了避免公司主管们的现金报酬被高额的所得税率“吃掉”, 于是在雇员中推出了世界上第一个股票期权计划。在随后的几十年中, 随着美国股票期权市场的异常活跃, 这种制度逐步显示出巨大的效应并形成世界潮流。现已在美国大多数上市公司得到成功的实践和推广。继美国之后, 许多国家的企业纷纷引进这一先进的激励措施, 用来完善本企业的管理。目前全球排名前 500 强的大型工业企业中, 至少有 89% 的企业已对经营者实行了股票期权制度。我国已在部分城市进行试点。

但是,我国目前正在进行的股票期权制度并不等同于理财学(或金融学)中股票期权的概念。在理财学中,股票期权一般是指股票期权合约,它与股票期权制度虽然在形式上很相似,但二者还是有区别的。股票期权制度是目前我国正在试点的一种企业激励机制;而期权合约则是金融市场上的一种衍生金融工具。具体来说,二者的联系与区别如下:

(一) 股票期权合约与股票期权制度的相似之处

期权合约按其所赋予的权力不同,可分为买方期权和卖方期权,买方期权又称看涨期权,是指期权的购买者拥有一种权力而非一种义务,其期权购买者希望未来的股票市价越高越好;而卖方期权恰恰与此相反,其期权购买者希望未来的股票市价降得越低越好。由此看来,股票期权制度在某些方面是同买方期权相似的。

(二) 股票期权合约与股票期权制度的区别

1. 二者的含义和目标不同。股票期权制度是把经营者利益同企业长远利益结合起来的一种激励政策,其目的是为了协调经营者和所有者之间的矛盾,激励经营者为了股东财富最大化这个长远目标而奋斗;理财学中的股票期权是衍生金融工具——期权的一种,它实际上是期权的买卖双方达成的一种可转让的标准化合约,它是一种不对称的合约,其目的是为了规避金融风险或追求利润最大化,即通常所说的套利或保值。

2. 产生的时间不同。股票期权制度起源于20世纪50年代的美国。而在那个时候,国际金融市场上还没有股票期权的概念。只是到了20世纪七八十年代,当世界经济经历了布雷顿森林体系瓦解、金融自由化、石油危机和国际债务危机之后,金融风险大幅增加,为规避风险和追求最大利润,国际金融市场上的创新层出不穷,而期权正是在这种背景下产生的。到了1973年,世界上才成立了第一个期权交易场所——芝加哥期权

交易所，开始对主要交易所的上市股票有选择地开办期货交易。

3. 运用对象和范围不同。标准股票期权合约是面向证券市场上所有投资者的可转让合约，也就是说其适用对象和范围不受限制；而作为高级管理人员激励机制的股票期权制度是公司内部制定的面向特定人群（公司经营者或科技骨干）的不可转让的期权。

4. 行权时间与条件不同。股票期权合约按其行权时间不同可分为欧式期权和美式期权。欧式期权只允许期权购买者在其到期日当天进行买或卖；美式期权则允许购买者在到期日当天或以前的任何一天进行交易。由于欧式期权过于严格，又出现了一种改变的欧式期权，它允许期权在一定的时间范围内进行交易。可见，股票期权合约大多数情况下可以在到期日之前进行交易。而股票期权计划一般不允许在到期日之前行权，而且在到期日之后，如果企业经营者未达到预先确定的业绩目标，经营者一般也不能行使其期权。可见，股票期权计划相对于期权合约来说，其规定和限制要更多一些。

5. 定价考虑的因素不同。股票期权合约价格的形成和确定受多种因素的影响，如宏观经济形势、期权市场供求状况及交易者的心理预期等，其中较为主要的因素有：股票的市价、履约价格、合约的剩余有效期、股票价格的波动性、利率的变动等。而对于股票期权计划，股票期权的取得一般来说不需要付出现实的成本，其价格或取得成本主要从机会成本的角度去考虑，即经营者一旦取得公司的期权就必须接受相对较低的薪金报酬，那么，他选择了期权而放弃的较高的薪金收入就构成了他取得的机会成本。一般来说，经营者付出机会成本的大小主要受到宏观经济形势、公司所处的行业状况、经理人市场的供求状况、公司发展的潜力以及自身能力等因素的影响。

据此我们可以看出，股票期权合约与股票期权计划虽然在

名称和形势上有某些相同之处，但它们在本质上有着很大的区别^①，应当在实践中严格这两个概念的使用，而不应混为一谈。

二、经营者股票期权制度的目的

经营者股票期权制度的目的是为了激励经营者，减少代理成本，改善企业的治理结构，促进稳健经营，最终实现委托者（股东）与受托者（经营者）的“双赢”。

在这一制度的实施过程中，只有企业经营者努力工作，促进企业经济效益不断提高，他才有可能获得期权所赋予的利益。同时，也使企业所有者与经营者达成某种协调的格局，既有利于提高企业的价值，又有利于发挥个人的效用，使企业价值和个人效用最大化。

三、经营者股票期权制度的特点

1. 股票期权制度所表现的是一种权力，而非义务。它是一种看涨期权，只有在股票价格上涨时有选择购买的权力，而没有在股票价格下跌时购买的义务。

2. 股票期权的购买价格是一种优惠价或锁定价。即公司在授予经营者这样一种购买权力时，其行权价格必须考虑公司增长潜力后给经营者一定的股票升值的空间。

3. 股票期权制度体现的是一种未来的概念。其价值只有在企业经营者若干年努力后企业得到发展，每股净资产得到提高，股票价格上涨后，期权价值才得以真正的体现出来。

^① 吴波：《股票期权制与股票期权合约的区别与联系》，载《四川会计》2001年第4期。

四、经营者股票期权制度的分类

(一) 按税务处理的不同分类

1. 激励型股票期权计划 (Incentive Stock Option)。这种期权又叫法定股票期权计划 (Statutory Stock Option)。它是最普遍的一种形式。根据美国《国内税务法则》的规定, 个人收益中部分可作为资本利得纳税, 同时可以从公司所得税税基中扣除。有效期一般为 10 年。

2. 非法定股票期权计划 (Nonstatutory Stock Option)。该期权不受美国《国内税务法则》的约束, 公司可自行规定方案; 个人收入作为普通收入缴纳个人所得税, 不能从公司的所得税税基中扣除。有效期不受限制, 由公司自行决定, 一般为 5 ~ 20 年。

(二) 按股票期权行权价格是否变化分类

1. 固定价格股票期权计划 (Fixed - price Stock Option)。它是指经营者的行权价格等于股票期权发放当天本公司的股票公平市价, 并在以后的整个股权期内保持不变。

2. 溢价股票期权计划 (Premium - priced Stock Option)。它是指经营者获得的行权价格确定高于在认股权发放当日股票市价的某一水平上, 即有一个溢价额, 实际上也属于固定价格股票期权计划。

3. 指数化股票期权计划 (Indexed Stock Option)。它是指经营者得到的行权价格在股权期内不是固定不变, 而是根据某一选择指数 (称股票期权指数) 重新设定。

(三) 按股票期权的激励效果不同分类

1. 固定价值计划 (Fixed Value Plans)。它是指经营者在期权的有效期内, 每年可获得预定价值的期权。期权的价值计算一般采用布莱克 - 斯科尔斯模型或类似的计价模型, 但其有一