

试析上市公司实施股票期权的影响因素

郑崖民

(国光电器股份有限公司 广州 510800)

【摘要】 本文阐述了股票期权的基本原理,分析了目前上市公司实施股票期权的几大影响因素,并对已实施股权激励计划的公司的实际数据进行分析,最后总结经验并对拟实施股权激励计划的公司提出了若干建议。

【关键词】 股票期权 行权 公允价值 股权激励计划

股票期权是指上市公司授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的价格和条件购买本公司一定数量股份的权利。激励对象可以其获授的股票期权在规定的期间内以预先确定的价格和条件购买上市公司一定数量的股份,或放弃该种权利。公司的所有权和经营权是分离的,经营者和股东的利益也不一致。经营者追求福利最大化,股东追求回报最大化;经营者掌握着公司的内部信息,股东常常不了解公司的内部信息,两者间的信息不对称往往形成内部人控制。为平衡经营者与股东之间的利益关系,股东同意给予经营者股票期权,使经营者的收益与股票价格挂钩。经营者为了自身利益会更加努力地经营好公司、提升公司业绩,公司业绩的提升又推动股价上升,从而使经营者和股东的利益同时达到最大化。

股票期权的基本原理隐含了两个基本前提:①公司经营者通过自身努力能够提升公司业绩,即激励作用和公司业绩是正相关的;②资本市场是理性的,业绩好坏能够直接反映到股价上。股票期权基本原理的理论支持来自于委托代理理论和人力资本理论。委托代理理论主要是解决委托代理关系中信息不对称的问题,即经营者与股东之间的关系;人力资本理论则是从人本身出发,研究人力投资的效益问题。这两个主要理论奠定了股票期权的理论基础。

一、证券市场有效性的影响

股票期权的基本原理是假设证券市场是理性的,股价与公司业绩是正相关的,激励对象的收益也是通过公司股价上升实现的。影响公司股价的因素非常复杂,现首先分析证券市场方面的影响因素。

目前,我国资本市场尚处于初级阶段,在运行机制、法制建设、诚信文化、参与主体和监管体系等方面与成熟资本市场还存在很大差距,市场主体自我约束和相互制衡的机制尚未形成,自我调节功能尚未发挥作用,内在运行机制不健全,结构性、体制性矛盾突出等。这些错综复杂的因素相互影响形成市场的系统性风险,直接对股价估值产生了影响。

二、上市公司自身情况的影响

业绩是上市公司的基石,对公司股价的影响最大,同时公司的未来前景、成长性、核心竞争力、财务实力、公司内部的管

理能力、股东结构以及投资者的投资偏好也共同影响着股价。公司对管理层及核心人员实施股权激励是通过公司价值层面的提升促进股价的提升。

三、实施股票期权的成本费用

《企业会计准则第11号——股份支付》明确规定,股票期权的公允价值必须计入相关成本或费用。从证监会近期公布的几个股权激励有关事项备忘录来看,无论是大股东无偿提供股票作为股票期权的来源,还是大股东无偿提供第三方股票作为股票期权的来源,都需要把股票期权公允价值计入相关成本或费用。公司给予管理层具有价值的股票期权,以激励管理层提高公司业绩,因此该股票期权的公允价值应视同为支付给管理层的薪酬,需要列入公司的薪酬费用。以下列举的是较早推出股权激励计划并实施行权的三家公司的股票期权费用及其他信息:

公司简称	广州国光	金发科技	宝新能源
上市代码	002045	600143	000690
股票期权数量(万股)	888	3 185	2 700
占总股本比重	8.88%	10%	9.84%
每股行权价(元)	10.8	13.15	10.85
董事会批准草案时间	2006-4-11	2006-5-21	2006-7-20
董事会批准草案时收盘价(元)	10	12.17	9.4
股东大会批准草案实施时间	2006-9-11	2006-9-1	2006-9-8
期权方案实施时收盘价(元)	15.33	17.82	9.35
总的期权费用(万元)	3 860	24 490	4 021
2007年期权费用(万元)	1 949	14 770	1 704
2007年净利润(万元)	7 871	39 653	33 115
期权费用占当年净利润比重	25%	37%	5%
复权后每股期权公允价值(元)	5.76	7.69	2.72
每股期权公允价值占行权价比重	53%	58%	25%

注:数据及信息来源于上市公司的定期报告及临时公告。

从以上三家公司实施行权后的情况来看,公司所产生的总的期权费用都比较大,占2007年净利润的比重最高可达37%。由此可见,期权费用对公司业绩的影响是很大的,如果

公司当年没有好的业绩增长,期权费用有可能造成公司业绩下滑,使公司达不到期权方案规定的业绩条件,期权也就无法行权,管理层的激励效果将无法有效发挥。

期权费用是通过对股票期权的公允价值评估后,确定每股期权的公允价值,乘以总的期权数量而得出,然后按照各个等待期分摊费用,最后确定等待期当年的费用。影响每股期权公允价值的因素有:行权价和当前市场价、行权期间、无风险利率、股价的波幅、付息率等。行权价和当前市场价对每股期权公允价值的影响最大,行权价和当前市场价的差价越大,每股期权公允价值就越高。

广州国光和金发科技的每股期权公允价值复权后分别达到 5.76 元和 7.69 元,主要原因是董事会批准草案时的收盘价与股东大会批准草案实施时的收盘价差别较大,分别为 5.33 元(15.33-10)和 5.65 元(17.82-12.17)。期权的行权价格是依据董事会批准期权草案日的市价后前三十个交易日的平均价较高者上浮一定比例确定出来的,期权公允价值是以股东大会批准实施方案日作为授予日进行评估的,如果在此阶段股价波动太大,就会直接影响到每股期权公允价值。宝新能源由于在该阶段股价波动不大,其每股期权公允价值较小,每股期权公允价值占每股行权价的比重为 25%,符合成熟证券市场中每股期权公允价值占每股行权价比重为 20%~30%的范围要求,而广州国光和金发科技的每股期权公允价值占每股行权价的比重分别高达 53%和 58%。

证监会发布的《关于上市公司股权激励管理办法(试行)》第三十四条规定:证监会自收到完整的股权激励计划备案申请材料之日起 20 个工作日内未提出异议的,上市公司可以发出召开股东大会的通知,审议并实施股权激励计划。在上述期限内,证监会提出异议的,上市公司不得发出召开股东大会的通知审议及实施该计划。上述三家公司董事会批准草案的时间与股东大会批准草案实施的时间相差最长的有 5 个月,最短的也有 1.5 个月,只要存在时间差异,公允价值就必然会受到影响,而且时间差异越大影响越大,反观国外成熟证券市场,这种时间差异是很小的。

四、股票期权行权的税负因素

1. 股票期权行权后个人所得税提高。《财政部、国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》(财税[2005]35号)规定:员工行权时,其从企业取得股票的实际购买价(施权价)低于购买日公平市场价(指该股票当日的收盘价,下同)的差额,是因员工在企业的表现和业绩情况而取得的与任职、受雇有关的所得,应按“工资、薪金所得”计算缴纳个人所得税。股票期权形式的工资薪金应纳税所得额=(行权股票的每股市场价-员工取得该股票期权支付的每股施权价)×股票数量。应纳税额=(股票期权形式的工资薪金应纳税所得额÷规定月份数×适用税率-速算扣除数)×规定月份数。由此可见,股票期权激励对象在股票期权行权日就形成了纳税义务,必须按照《税收征收管理法》的规定依法纳税。

通过分析广州国光、金发科技、宝新能源三家上市公司所有行权人员的持股情况,对照现行的工资、薪金所得适用的税

率表,所有行权人员的应纳税所得额适用税率最低为 15%,最高为 45%,其中大部分行权人员适用税率在 30%~45%之间。税负之高使很多行权人员难以接受,而且行权后需要当月缴纳税款,这使行权人员既要筹款行权又要筹款缴税,加重了行权人员的纳税压力。

2. 股票期权费用的税前抵扣问题。现行企业所得税法对股票期权的成本费用是否能够税前抵扣没有作详细规定。股票期权把期权费用列入相关成本或费用,如果税法规定不能税前抵扣,则无形中又会增加公司的经营压力。

五、股票期权行权后的变现问题

股票期权的授予人为公司高级管理人员(含董事、监事)及核心人员。《公司法》第一百四十二条规定,公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况,在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的 25%;《证券法》第四十七条规定,持有上市公司股份 5%以上的股东,将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出,或者在卖出后六个月内又买入,由此所得收益归该公司所有,公司董事会应当收回其所得收益;《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》第七条规定,上市公司董事、监事和高级管理人员以上年末其所持有本公司发行的股份为基数,计算其中可转让股份的数量。以上相关法规规定在很大程度上限制了高管人员持有股票期权行权后的变现,极大地打击了高管人员行权的积极性。

六、建议

股权激励计划是一把双刃剑,运用得好能够激发公司高级管理人员和核心人员的积极性,运用得不好则会造成负激励。对拟实施股权激励计划的公司,笔者建议其关注以下几个方面:

1. 公司实施股权激励计划前需要充分理解股权激励计划的激励原理,充分考虑公司自身的行业性质和发展方向,衡量股权激励计划是否是适合公司发展的最佳激励制度。
2. 公司需要通过论证资本市场的发展规律了解证券市场股价波动的合理性,观察、分析实施股票期权的时点,寻求最好的实施时机。
3. 公司需要评估实施股权激励计划后因会计处理产生的费用对公司业绩的影响,详细分析产生该费用的影响因素,确定公司实施股权激励计划后未来年份的业绩增长不会因期权费用的影响而下滑,以确保达到必要的业绩条件。
4. 股票期权激励对象必须充分考虑行权的资金需求、个人所得税缴纳的影响以及有关股票变现的法律法规的规定等细节,做好长期持有公司股票的心理准备。

主要参考文献

1. 侯外林. 证券监管实践与思考. 广州: 广东人民出版社, 2008
2. 曹阳. 中国上市公司高管层股权激励实施效果研究. 北京: 经济科学出版社, 2008
3. 财政部. 企业会计准则 2006. 北京: 经济科学出版社, 2006