



限制性股票奖励、激励性股票期权 与企业薪酬制度的选择

西南民族大学 付强 西南财经大学 吴妮

【摘要】 本文首先比较分析了限制性股票奖励与激励性股票期权的区别,认为它们在受赠股份的数量、收益与风险大小、是否需要员工投资以及税收待遇上存在差别,在此基础上就企业如何进行薪酬制度的选择提出了一些建议。本文认为,企业应根据自身目标需要进行不同的选择,限制性股票奖励更多的是作为留住企业人才的方法,激励性股票期权顾名思义是用于激励。对企业高层管理人员的薪酬规划更适合引入激励性股票期权,对一般员工则可考虑实行限制性股票奖励。

【关键词】 限制性股票 股票期权 激励 薪酬制度

2004年,美国财务会计准则委员会(FASB)再次对第123号公告进行修订,决定将企业授予员工的股票期权作为费用从利润中扣除,这样,股票期权的发放不计入企业成本的优势不复存在。安然、世界通讯等公司的财务丑闻使股票期权也受到牵连,这些公司的股价一落千丈,投资者的投资血本无归,而公司的高层管理人员却早在泡沫破灭前抛掉了通过行权拥有的股票而赚取了巨额利润。曾经以为能够将股东与员工利益紧密联系在一起股票期权如今却异化为吞噬股东财富的工具。2003年7月,股票期权的先驱者微软公司抛弃了股票期权,转而选择发放限制性股票奖励,此举立刻引来大量跟风者。股票期权在长期激励机制设计中的主流地位受到严峻挑战。激励性股票期权与限制性股票奖励区别何在?它们是否存在优劣之分?企业应如何对两者进行选择?本文试图对以上问题做些探讨。

一、限制性股票奖励与激励性股票期权的区别

限制性股票奖励与激励性股票期权均是将企业股票价格作为员工收入函数的重要变量。在有效市场假设下,股票价格是企业内在价值大小的外在表现,所以在上述激励机制下,员工想要最大化收入,就必须提升企业内在价值,因而两者均属长期激励机制设计范畴。但微软等公司的转向说明两者确实又存在一些不同。限制性股票奖励是企业员工获得无需投资的全值股票奖励,当股票持有者为企业连续服务到限制性股票所注明的时间段之后,这些股票便可由持有人自由支配,员工可在限制期内享有分红权。激励性股票期权是由企业的所有者给予企业员工的一种权利,允许他们在特定的时期内,按照某一预先设定的价格,购买本企业一定数量普通股的权利,激励性股票期权一般没有分红权。限制性股票奖励与激励性股票期权均是与企业股票挂钩的长期薪酬制度设计,两者主要存在以下几点不同:

1. 获受物不同。 限制性股票奖励属于实在的股票赠与,只要限制期结束,员工即可获得股票,立即拥有企业财产的部分所有权。对员工来说,限制性股票奖励与现金薪酬一样有具体的收益,只不过支付形式、收益的时间、收益的风险性存在差别。激励性股票期权系非实际股票的赠送,它是一种赋

予员工购买本企业股票的权利,其收益来自未来股价的上涨,收益实现与否取决于未来股价的波动。在股票期权行权期内,员工是否行权购买股票是不确定的,在股价走势低迷的情况下,行权期内并不能立即获得企业股票。

2. 股份数量多少存在差别。 在企业对限制性股票奖励与激励性股票期权付出相同成本的情况下,经验数据显示,激励性股票期权所需要的股份数量是限制性股票奖励所需要的股份数量的3~5倍。假设某公司在授予日每股股价为20元,5年后股价上涨至30元。授予员工100份限制性股票奖励,员工为企业连续服务5年后,获得股票的所有权。5年后获赠的限制性股票奖励的价值为3 000元(100×30)。相同的收益若是选择激励性股票期权,需要的股份数量是300份[3 000÷(30-20)]。而赠予限制性股票奖励需要的股份数量要少得多,因而其对股东财富的稀释效应要小于激励性股票期权。但这并不尽然,因为激励性股票期权未必会被真正执行。

3. 收益与风险大小不同。 限制性股票奖励属全值股票赠与,其风险较之期权要小,即使在受限期内,股价下跌,但只要不跌至零,员工手中的限制性股票奖励仍有价值。就股票期权而言,若股价小于执行价格,员工就不可能行权,因为它风险高,所以要求它的收益率也高。与期权的高风险相伴的是其财富的放大作用,当企业股价上升至某一点后,期权所具有的杠杆效应给员工带来的收益将超过限制性股票奖励。承上例,假设激励性股票期权的执行价格为20元,则其收益为 $\text{Max}[0, 300 \times (P - 20)]$ (元),P为股价。限制性股票奖励的收益为 $100 \times P$ (元)。5年后,若股价为10元,限制性股票奖励的收益为1 000元,激励性股票期权的收益为零。当股价为30元时,限制性股票奖励与激励性股票期权的收益均为3 000元。当股价超过30元后,激励性股票期权的收益将超过限制性股票奖励。

4. 员工投资程度不同。 限制性股票奖励一般不需要员工投资,只要满足限制性条件,即可获得全值股票。激励性股票期权本身不是股票,它只是授予员工购买企业股票的一种权利,所以需要员工投资才能获得股票。

5. 税收待遇不同。 在美国,对于限制性股票奖励,员工在未取得股票所有权之前不需要付税,直到股票属于员工所有

时才需按普通收入税率付税。员工也可按《国内收入法》选择提前付税,而将来该限制性股票一旦成为自己所有时便不用付税。对激励性股票期权来说,员工在获得购股权时不需付税,员工在行使购股权时不需付普通收入税,但需在计算选择性最低税时,将增值收益(市价减行权价)作为AMT的调整项目,有可能产生强制最低税。员工将行权获得的股票出售,所获增值收益(市价减行权价)需要根据有关持有期的规则按长期资金增值税率或普通收入税率付税。

二、企业薪酬制度的选择

由上可知,限制性股票奖励、激励性股票期权是有着不同特点的两种薪酬设计模式,它们并无优劣高低之分。企业应根据自身目标的需要进行选择。

1.限制性股票奖励更多的是作为留住企业人才的方法,而激励性股票期权主要是激励员工努力工作。限制性股票奖励因为只有达到所规定的限制性期限,员工才能拥有实在的股票,若在限制性期限内离开企业,则获赠的限制性股票被没收。所以,企业可以采用限制性股票奖励中的限制期间留住想要留住的员工。但限制性股票奖励缺乏一个能推动企业股价上涨的、具有实质性作用的激励机制。对限制性股票奖励的一个广泛批评是在受限期内,即使企业股票价格下降,员工仍能获得股份,只是这些股份所代表的价值有所下降而已,这样会使得员工利益与股东利益不一致。限制性股票奖励可能使员工获得收益而使股东遭受损失。

但不可否认,在激励员工努力工作上,股票期权的激励效果确实要好得多。因为若股价在行权价格以下,员工所拥有的股票期权收益均为零,只有股价超过行权价格,行权才有意义,所以员工必须努力工作、创造好的业绩,使股价上扬,否则获赠的股票期权形同废纸。在留住人才方面,激励性股票期权并不是一个好的工具。若企业股价处于持续下降趋势至某一价格后,如在上例中股价跌至30元以下,持有限制性股票的员工离开企业的机会成本要大于持有股票期权的员工的机会成本。所以,当股价处于下降通道时,由于机会成本的原因,限制性股票更能牵住员工。

2.企业高层管理人员的薪酬规划更适合引入股票期权,对一般员工则可考虑实行限制性股票奖励。最有效的薪酬制度设计应将员工收入与员工能直接控制的产出相联系,即将员工的薪酬与其创造的价值挂钩。对于持有股票期权的员工,股票期权价值大小是决定员工收入大小的重要变量。那么,对股票期权的价值,员工的努力能影响多少呢?决定股票期权价值的因素有公司业绩改善程度、竞争者的定价以及原材料价格等行业因素、市场变化、期权授予日、期权行权日等。下面我们看看有哪些因素是员工能控制的?

公司业绩改善程度是影响股价的一个重要因素,如一家ROE稳定地维持在25%的公司,可能要费很大的力气才能将ROE提升一个较小幅度(比如达到30%),由此也只能推动股价小幅上涨。而对于一家ROE仅为5%的公司,上涨至10%就可能使股价飙升。也就是说,并不是业绩大小而是业绩的改善幅度影响股价的波动。股票期权对于业绩改善较好的公司的价值大于业绩稳定处于较高水平公司的价值。

回顾一下石油价格的上涨对航空公司股价的影响,以及

电脑价格战对科技公司股价的影响,不难理解竞争者的定价以及原材料价格也是左右公司股价的重要因素,而这些因素并非员工所能掌控的。当市场前景好、投资者信心高涨时,往往能推动股价走高。当市场前景不明朗、投资者信心丧失时,股价会下跌。1987年,美国纽约股市几乎崩盘并不是大面积公司盈利能力出了问题,而是人们对未来失去了信心。没有多少公司能影响整个市场的情绪,因而股票期权价值可能随着投资者的情绪变化而剧烈摇摆。

期权授予日也会对股票期权价值产生一定的影响。如果期权在企业股价低迷时期授予,未来充满憧憬,如果期权在股价处于较高时期授予,前景难以乐观。微软公司放弃股票期权,部分原因就是股价上涨的空间已经不多,大量新进员工手中的股票期权毫无价值。期权授予日与员工业绩并没有关系,但是却对股票期权价值有着重大影响。

期权行权日是员工能控制的,或许等待期一结束,员工可能每天都会密切关注股市的变化,盘算着何时行权以实现收益最大化。所以,对于股票期权,很少有员工能看到自己的努力对期权价值的巨大影响。事实上,仅有极少数公司高管人员能觉察到自己的行为对期权价值的影响。一般员工的努力与期权价值的不相关性会大大破坏股票期权所具有的激励作用。而且普通员工也不适合较大比例的薪酬与期权挂钩。对于有着丰厚报酬的公司高管人员完全可以拿出部分收入来与期权相联系进行冒险,对于仅有微薄薪水的普通员工应另当别论。考虑到股票期权可能面临的巨大风险和价值的非可控性,对于一般员工,更适合实行限制性股票奖励。

此外,处于高速增长阶段的企业更适合实行激励性股票期权,处于成熟时期的企业更适合实行限制性股票奖励。因为处于成长阶段企业的股价上升空间较大,而处于成熟阶段企业的股价上涨空间较有限。还有,薪酬制度的选择应该兼顾员工的风险偏好程度。风险爱好者更青睐激励性股票期权,而风险厌恶者更偏好限制性股票奖励。

限制性股票奖励、激励性股票期权并非就是相互排斥的方案,在实践中两种方法的结合运用可抵消潜在期权的负面作用。比如企业规定赠予员工的每5份股票期权的行权可触发1份限制性股票奖励的授予,假设股票期权的行权价格为20元,行权日当股价下降至18元时,此时行权仍是有利可图的。因为虽然行权损失了10元,但员工因为行权可获得价值18元的限制性股票奖励,净收益是8元。

总之,限制性股票奖励、激励性股票期权并无孰好孰坏之分。微软等公司抛弃股票期权而选择限制性股票奖励只能说明一种薪酬模式并不能适合公司的所有发展阶段。薪酬制度的设计应结合企业具体情况做出决策。

主要参考文献

- ① Demby, Elayne Robertson. Companies are making the switch from options to restricted stock. *Workforce Management*, 2004; 1
- ② Shelly Jr, Donald F. Restricted stock plans——an overview. *American Printer*, 1998; 9
- ③ Hill R. Bradley. Why stock ownership is a better incentive than stock options. *Journal of Compensation & Benefits*, 1992; 11