



重庆工商大学会计学院学术文库

上市公司经营者股票期权 定价模式及会计处理问题研究

ShangShi GongSi JingYingZhe GuPiao QiQuan
DingJia MoShi Ji KuaiJi ChuLi WenTi Yanjiu

◎ 黄辉 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press



重庆工商大学会计学院学术文库

上市公司经营者股票期权 定价模式及会计处理问题研究

ShangShi GongSi JingYingZhe GuPiao QiQuan
DingJia MoShi Ji KuaiJi ChuLi WenTi Yanjiu

◎ 黄辉 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司经营者股票期权定价模式及会计处理问题
研究/黄辉著. —北京: 经济科学出版社, 2014. 10
(重庆工商大学会计学院学术文库)
ISBN 978-7-5141-4976-0

I. ①上… II. ①黄… III. ①上市公司-企业管理-激励-研究-中国②上市公司-企业管理-期权定价-研究-中国③上市公司-企业管理-税收会计-研究-中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 204078 号

责任编辑:

责任校对:

版式设计:

责任印制:



上市公司经营者股票期权定价模式及会计处理问题研究

黄辉 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxbs.tmall.com>

北京盛源印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 13.25 印张 180000 字

2014 年 10 月第 1 版 2014 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-4976-0 定价: 36.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

总 序

改革开放以来，随着中国经济的高速发展以及国际化的不断推进，我国资本市场有了长足的发展。但 2008 年全球金融危机爆发后，我国股票市场的表现并不尽如人意。2014 年 5 月，国务院《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》发布，新股发行改革配套措施也正式落地，中国企业又一次迎来了资本市场发展的制度红利。中国企业在经济全球化这个不可逆转的发展潮流中，如何有效利用内外部资源、提高自身的抗风险能力和治理水平，抓住机遇，迎接挑战，是企业在变幻莫测的环境下实现可持续发展所面临的突出问题。

产业结构调整推动不同企业之间相互合作，以实现规模经济和协同效应，使得企业并购活动日益频繁。20 世纪 80 年代以来，随着中国股票市场的发展，企业之间的并购——尤其是跨国并购与日俱增。据统计，2004 ~ 2013 年，中国企业累计跨国并购金额近 1 000 亿美元，中国已经成为全球第五大对外投资国。多样化上市公司股权收购逐渐占据主要地位。在经济日益全球化的今天，世界对资源的争夺越演越烈，企业所控资源的多寡、优劣，决定着其未来发展速度和发展前景。在这场国

际化的资源争夺战中，企业为适应环境选择多元化战略，形成大的企业集团。据统计，目前，中国企业集团的数量已有3 000家，达到国家工商总局规定的注册为企业集团标准的上市公司就有300多家。并购浪潮作为企业集团迅速发展的主要原因之一，引发了一波又一波的理论争鸣：并购到底是优化资源配置还是大股东“掏空”的手段？不同股权结构的企业在并购中的股权制衡效应又会对企业绩效产生怎样的影响？通过并购形成的企业集团内部资本市场是否真正发挥了其缓解融资约束和重新有效配置资源的功能？内部资本市场在外部资本市场紧缩的情况下又会发生怎样的变化？如何通过品牌资源的优化提升企业在国际化进程中的核心竞争力？企业向经营者实施的股权激励制度是否能有效解决企业代理问题？这些都已成为企业发展过程中需要解决的理论问题。

企业的发展一方面受宏观经济环境的影响，另一方面也与企业的治理水平有着密切的联系。为深入研究当前经济形势下企业的可持续发展路径，本套丛书结合当前宏观环境的变化，深入分析了微观主体的行为及其公司治理的相关问题：为应对全球化进程中企业所面临的挑战，从品牌资源的优化方面探索国内会计师事务所的发展方向；从并购战略视角分析企业股权制衡的治理效应的传导机制，为企业的并购行为提供指导意见；结合外部环境变化（金融危机）探析并购形成的企业集团内部资本市场的运行机理、效率决定及价值影响，为企业应对外部风险、进行多元化并购策略提供参考建议；为提高公司治理水平，深入考察了公司经营者股票期权的定价及相关问题；同时，为实现收入分配的公平，研究了“福利公平”原则下彩票供需以及公益金管理，为彩票市场的健康发展提

供一些思路。

尽管不同企业所处的地区环境不同，自身的发展方式也存在差异，但书中所介绍的一些典型企业（主要是上市公司）的发展经验对于其他企业也有十分重要的借鉴意义。



2014 年 7 月

前 言

实施经营者股权激励制度是解决现代公司制企业代理问题的重要手段。与我国证券市场的飞速发展相比，我国的股权激励机制建设进程相对迟缓，在具体实施的过程中出现很多问题，甚至出现了负效应现象，一个重要原因就在于很多公司的股权激励计划容易引致经营者的道德风险。股权激励的有效实施，期权定价与会计处理是其中的两个最关键的要素，本书拟对此进行探索。

本书回顾和梳理了股权激励的实施模式、定价模型、会计处理及其经济后果的相关文献，介绍与评述了股权激励的管理激励理论、委托代理理论、剩余索取权理论、人力资本理论以及相关的公司治理和法律特征，对比分析了我国境内外的股权激励实践，在此基础上着重论述了股票期权的定价模式和会计处理问题，得出了一定价值的结论。

(1) 以美国为代表的西方国家的股权激励制度较为成熟，有着详尽的税收政策、会计准则和监管体制，90%的大型公司采用了股权激励，并且经理人员的高额收入大部分来自于公司的股票期权。我国目前也有415家公司实施了股权激励计划，

其中主要为股票期权模式,激励股票主要来源于定向发行新股。尽管财政部和证监会为股权激励的顺利和有效实施制定了诸多的引导性和限制性规定,但在激励对象、税收征纳、信息披露等诸多方面仍存在限制过死和规定不明确等问题。

(2) 不同规模、不同性质和不同发展阶段的公司,其行权价格的确定方法有所不同,我国采用了以股票市价为基础的行权价格确定方法。为避免经营者股权激励的目标异化,行权定价理应与公司的业绩增长挂钩,设计为一种可变的行权价格,授予股票能否行权以及行权数量要有综合指标的考核机制,并以动量会计理论的相对业绩为标准。

(3) 股票期权的会计处理存在着费用观和利润分配观的争论,美国的 FASB 以及我国的企业会计准则都采用了股权激励费用化的会计处理,股权激励费用计入利润表并在相应期限内予以摊销,但股票期权的经济实质是人力资本所有者参与企业剩余索取权的分享,是否应该按照利润分配进行并在资产负债表中予以反映,本书分别就两种观念进行了会计分录例析。

(4) 利用我国 2006 ~ 2012 年的股权激励样本数据,本书实证检验了股权激励的有效性以及费用化会计处理的经济后果。对股权激励计划披露进行事件分析,研究发现股票期权计划披露能引起一定的正面市场反应,并存在累积的市场反应,但长期的市场反应在逐步减弱;对股票期权费用与企业绩效进行回归分析,研究发现股权激励费用与企业业绩显著负相关,并且需要合理设置股权激励费用的摊销年限。

本书的学术贡献也许在于:首先,在对比境内外股权激励实践的基础上,分析了我国当前股权激励在实施过程存在的些许问题,并提出了相关建议;其次,论述了股票期权定价的影

响因素、计量模型、行权机制，提出了动量会计的相对业绩考核标准；最后，检验了股权激励披露的市场反应，以及股票期权费用化会计处理的经济后果。本书的研究结论，可为我国上市公司实施股权激励计划，为监管部门制定股权激励政策，以及为我国完善股权激励会计准则提供理论参考与证据支持。

黄 辉

2014年3月

| 目 录 |

第1章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的与意义	4
1.3 研究内容与框架	5
1.4 研究方法	8
1.5 可能的创新之处	9
第2章 文献评述	11
2.1 股权激励模式的相关研究	11
2.2 行权价格确定的相关研究	14
2.3 期权激励有效性的相关研究	17
2.4 期权激励会计处理的相关研究	20
2.5 简要述评	22
第3章 理论基础与制度背景	24
3.1 股权激励的理论基础	24
3.1.1 管理激励理论	24
3.1.2 委托代理理论	26
3.1.3 人力资本理论	28
3.2 股权激励的法律基础	29
3.2.1 股权激励的法律特征	29

3.2.2	股权激励合同的法律实质	30
3.2.3	我国股权激励的法律基础	30
3.3	中国上市公司的治理结构	31
3.3.1	公司治理与股权激励	31
3.3.2	股权激励与高管薪酬	32
3.4	动量会计理论与薪酬激励	34
第4章	经营者股权激励的境内外实践	37
4.1	境内外股权激励的主要模式	37
4.1.1	境外股权激励的主要模式	37
4.1.2	境内股权激励的主要模式	42
4.2	境内外股权激励的实施情况	45
4.2.1	境外股权激励的实施情况	46
4.2.2	境内股权激励的实施情况	49
4.3	我国股权激励实施中存在的问题	58
4.3.1	股权激励实施中的政策性障碍	58
4.3.2	股权激励实施中的自利性陷阱	61
第5章	经营者股票期权的定价模式	64
5.1	股票期权激励计划的模块	64
5.2	股票期权定价的影响因素	66
5.2.1	企业发展阶段	67
5.2.2	企业规模	68
5.2.3	企业性质	69
5.3	股票期权的定价模型	69
5.3.1	股价估值模型	70
5.3.2	股票期权估价模型	73
5.3.3	股权激励模型	76

5.4	股票期权行权价的确定与调整	80
5.4.1	股票期权行权价格的确定	80
5.4.2	股票期权行权价格的调整	83
5.5	股票期权行权的考核机制	86
5.5.1	传统的业绩考核机制	86
5.5.2	基于动量会计的业绩考核机制	93
第6章	经营者股票期权的会计处理	100
6.1	股票期权会计处理的重要概念与观念	100
6.1.1	股票期权会计处理的重要概念	101
6.1.2	股票期权会计处理的不同观念	104
6.2	不同结算方式下的股票期权会计核算	108
6.2.1	权益结算中股份支付的会计处理	109
6.2.2	现金结算中股份支付的会计处理	113
6.2.3	利润分配观的股票期权会计处理	118
6.2.4	股份支付的信息披露	123
6.3	股票期权的税收政策与税收处理	124
6.3.1	股票期权的个人所得税	124
6.3.2	股票期权的企业所得税	128
6.4	股票期权计划披露的市场反应	130
6.4.1	数据与样本	130
6.4.2	市场反应的配对分析	133
6.5	股票期权费用化处理的经济后果	138
6.5.1	不同股权激励模式的经济后果	138
6.5.2	股票期权费用化程度的经济后果	144
6.5.3	股票期权费用摊销期限的经济后果	147

第7章 结语	154
7.1 主要研究结论与政策建议	154
7.2 研究不足与后续研究方向	157
附录 我国实施股权激励公司一览表	159
参考文献	182
后记	196

第 1 章

绪 论

1.1 研究背景

股权激励是一种以公司股票为标的，对公司的管理层、骨干员工及其他人员进行的长期性激励机制。股权激励改变了激励对象的角色定位，被激励者不仅能与股东一样参与企业决策，而且与股东一样分享利润和承担风险，从而促使他们勤勉尽责地为公司的长期发展服务，共同达到以股东财富为主体的企业价值最大化的目标。股权激励作为一种人力资本开发与激励的有效手段，在美国、英国、日本等国家得到了广泛的发展并取得了良好的成效。据《财富》杂志公布的数据，世界 500 强企业中有 90% 的公司对管理层实行了股权激励计划，事实上，管理层（本书中也称之为经营者或经理人）是公司股权激励计划中最重要的激励对象。

股权激励制度在 20 世纪 50 年代起源于美国，70 年代传入欧洲，从 90 年代开始在亚洲国家得到发展。股权激励制度在我国的发展大致有两个阶段：2006 年以前，我国的部分上市公司进行了“股票奖励”等多种模式的探索，但囿于法律体制等多种原因，股权激励机制的建设进程相对迟缓。2005 年 12 月 31 日，中国证监会颁布了

《上市公司股权激励管理办法（试行）》，为我国上市公司的股权激励机制建设提供了明确的政策指引和操作规范，股权激励进入了实际可操作阶段。自此之后，国务院国资委于2006年1月颁布了《国有控股上市公司（境外/境内）实施股权激励试行办法》，证监会也于2008年发布了“股权激励有关事项备忘录”（1、2、3号），对国有上市公司实施股权激励作出了进一步的规定。2010年2月，为建立有利于自主创新和科技成果转化的中长期激励分配机制，财政部和科技部又针对科技创新企业制定了《中关村国家自主创新示范区企业股权和分红激励实施办法》，其中的相关规定和措施为研究和实施股权激励提供了有益的思考。

然而，我国目前仍处于向市场经济转轨的过程之中，我国企业运行的基本环境较成熟的市场经济环境还相距甚远，证券市场、法律政策、资本运作等方面尚不完善，股权激励在具体实施的过程中出现很多问题，限制了其激励作用的发挥，甚至出现了激励负效应现象（肖淑芳和张超，2009）。很多学者在研究股权激励效率的同时，也越来越多地关注由市场无效性带来的激励效率风险以及由治理结构不完善和体制不健全而引致的道德风险（向显湖和钟文，2010）。质疑股权激励的声音主要表现在其导致了高管的短期化行为和机会主义行为，成为了高管“自我奖励”和“谋取福利”的手段，同时还有很多股权激励存在着缓解现金流约束、减少高管税负、降低财务报告成本等非激励性质原因（辛宇和吕长江，2012）。事实上，就算在资本市场较为成熟和薪酬体制相对完善的美国，安然事件等的爆发也使得股权激励制度受到质疑。

股权激励计划的实施并非“照单开药”，为何实施、何时实施、如何实施是一项复杂的、有机的系统工程，需要综合考虑各种因素来确立和解决诸如激励对象、激励规模、激励模式、股份来源等问题，以及行权方面的有效日期、行权价格、指标设定、行权方式等问题。股权激励在实施过程中经常存在四大问题或者误区（胡八一，

2010): 第一, 将股权激励误读为“员工福利”。股权激励虽然可以提高员工福利待遇, 但股权激励并不是每一个员工都可以享受的“福利”, 它应该是一种面向特定对象的“稀缺品”而不是“大锅饭”。第二, 风险考虑不足或者业绩指标过高, 行权难而使得股权激励成为“鸡肋”。第三, 业绩指标过低, 出现激励过度与“自我奖励”。第四, 行权价格设计和激励标准不合理, 高管坐享“福利”而损害投资者利益。可以看出, 除第一个问题是对“激励对象”认识不足外, 其余三个问题都是行权设定和激励标准的问题。所以, 笔者认为股票期权的定价模式为股权激励的核心问题, 定价的属性(公允价值、ROE等)、高低(历史均价、风险中性定价等)、变动(分期定价、重新定价等)直接关系到被激励者的利益, 也由此关系到股权激励的效果; 或者说, 正是由于股票期权的定价问题, 抑制了我国上市公司股票期权激励机制应有的作用发挥。

同时, 股权激励的会计与税收处理问题和由此引起的经济后果也非常重要。股权激励的会计处理会通过财务报告影响各种利益相关者的判断和预期, 直接影响到公司的投融资决策和经济效益, 而不同的股权激励类型和不同的股权定价模式理应有不同的会计和税收处理方式。2006年2月, 财政部颁布了《企业会计准则第11号——股份支付》, 对企业以股份为基础进行支付的会计处理及相关信息披露进行了规范; 然而, 上市公司在股权激励的会计处理及其信息披露方面还是存在诸多问题, 在证监会发布的《上市公司执行企业会计准则监管报告(2007)》中, 对上市公司执行“新准则”两年来出现的问题作出总结, 股权激励被放在显要位置反复提及。作为一个典型案例, “伊利股份”在2007年确认了公司股票期权激励的成本费用, 导致公司当年营业利润亏损971万元, 并引起了股价迅速跌停的市场反应。随后在2009年6月, 财政部印发了《企业会计准则解释第3号》, 其中的第五条对股份支付的确认和计量中如何正确运用可行权条件和非可行权条件进行了说明, 但股权激励的会计处理问题仍在讨论之中, 并形成了“费用观”与“利润分配观”的不

同理论观点（谢德仁，2010）。

当前，财政部因某些公司的“天价”薪酬事件出台了系列“限薪”措施，一些上市公司就试图把经营者的“货币薪酬”转化到“股票期权”上来，上市公司的股权激励已呈现井喷状态（邵小萌，2011）。据2013年4月17日的《证券时报》报道，2012年A股上市公司实施股权激励方案数量已经达到118家，占已公布激励方案的上市公司总数的26.58%。2013年2月，国务院批转了国家发改委等部门《关于深化收入分配制度改革的若干意见》，明确指出了要“建立健全以实际贡献为评价标准的科技创新人才薪酬制度”，“探索建立科技成果入股、岗位分红权激励等多种分配办法”。在这种背景下，很有必要把股票期权激励纳入上市公司经营者的薪酬改制之中，深刻认识和研究股权激励也就显得非常重要。

基于以上的缘由，加之股票期权是股权激励的最重要和最典型的形式，笔者拟选择股票期权的定价模式和会计处理这两个方面作为突破点来研究我国上市公司股票期权激励问题。当然，要使公司股权激励计划得以顺利实施并取得良好效果，需要健全的法律法规、有效的资本市场、完善的公司治理、客观的绩效评价等各方面的配合。

1.2 研究目的与意义

近年来，在金融危机背景下，上市公司高管薪酬问题受到公众和媒体的空前关注，而很多公司的薪酬设计涉及了股权激励模式。虽然目前理论和实务界对股权激励的褒贬不一，但股权激励在西方已显示出了巨大的效应并成为世界潮流，我国也并非要禁止股权激励，而是要根据自身的实际情况来更好、更加有效地应用股权激励。本书的研究目的就在于能够为我国企业以股票期权的形式变革公司的激励制度提供合理而牢固的理论基础，同时通过实证分析提供数据上的支持，