

文章编号: 1005-0523(2003)03-0088-03

我国实施股票期权制度的法律障碍及其对策

肖勇¹, 李益群²

(1. 江西财经大学法学院, 江西 南昌 330013; 2. 长沙市农村信用联社, 湖南 长沙 410004)

摘要: 股票期权制度是国外股份有限公司用来长期激励经营者的工具. 我国股份有限公司要实施一套行之有效的股票期权制度, 必须克服制度自身缺陷和法律障碍.

关键词: 股票期权; 法律障碍; 对策

中图分类号: DF438.7

文献标识码: A

股票期权, 也称“经营者股票期权”, 是现代企业中剩余索取权的一种制度安排, 是指企业所有者向经营者提供的一种在一定期限内按照某一既定价格购买一定数量的该公司股票, 并在一定的时间内将所持有股票在二级市场上出售, 以获得股票市价与行权价之间的差价的权利. 作为一种薪酬激励制度, 股票期权制度起源于美国. 从1952年辉瑞制药公司推出了世界第一个股票期权计划以来, 西方发达国家以股票期权为主体的薪酬制度已基本取代了基础工资加年度奖金为主体的传统年薪制度. 目前, 在美国纳斯达克上市的企业中, 90%以上的公司都推行了股票期权计划.

1 在我国实施股票期权制度的法律障碍

股票期权制度进入中国还是近几年的事. 一些高新技术企业率先引入这种机制, 如国有企业中的联想、方正都正在实行这种制度, 目前财政部以联通等6家企业作为试点推行股票期权制度. 笔者认为, 作为一项改革措施, 个别企业试行股票期权制度是可以的, 但作为一项制度全面实施, 却面临着诸多的法律障碍.

1) 经营者目标异化问题

股票期权制度由于制度自身的缺陷会带来经

营者目标异化问题, 即经营者过多地关注股价上涨, 甚至不惜隐瞒和欺诈, 利用内幕信息操纵股票价格上涨, 而忽视公司的实际经营业绩. 股票期权制度的理论设想是: 为了得到报酬丰厚的股票期权, 公司经营者必须努力提高业绩, 以达到提高公司股票价格的目的, 通过这种手段, 将经营者与公司利益紧密相连, 能提高经营者的积极性. 股票期权的行使, 一方面, 在股价上涨的情况下, 会给经营者带来实际的收益; 另一方面, 在行权但未售股时, 如果股价跌至行权价格之下, 经营者将同时承受行权时纳税和股票跌破行权价格的双重损失. 这种制度实施的前提是经营者的业绩评价能够通过股票价格来衡量, 而事实上公司股票价格并不能完全真实反映经营者的业绩. 诺贝尔经济学奖获得者 M·Miller 和 F·Modigliani 认为经营者能够影响公司市值的有公司资本结构、投资计划、税后营运利润和未来投资预期收益值四个方面, 而资本成本(包括利率)和投资者预期投资收益的时点则在经营者控制之外. 国外有研究表明, 在一般情况下, 经营者只能影响到股价的25%, 宏观经济行业和其他一些经营者无法控制的因素则影响着股价的70%—80%.^[1]也就是说, 依靠真实的业绩并不足以使股价上涨, 即使可以, 短期内也未必能见效. 而做假账, 可以凭空产生巨额利润, 使股价迅速翻番, 经营者

收稿日期: 2002-10-18

中国期刊网 <http://www.cnki.net> 江西财经大学硕士研究生.

的期权价值也跟着翻番,利益的巨大诱惑成了经营者做假的内在动力.而股票期权计划并非一种对称机制,强调激励成分过多,约束成分过少,容易形成激励成分与约束成分的失衡.制度的漏洞势必引起部分经营者通过非正常的渠道来影响股价,出现经营者目标异化问题.

防止经营者目标异化是公司治理的一个重要方面,在安然等一系列丑闻曝光以后,股票期权制度如何才能得到有效实施成了一个焦点问题.法律将采取相应措施也为人所瞩目.但令人尴尬的是,我国公司法至今还没有关于股票期权的规定,加上现有的会计制度还不完善,如何防范股票期权制度带来的经营者目标异化问题当然也无从谈起.公司法没有关于股票期权制度的规定,那么就股票期权给经营者带来的相关问题,公司的监事会和独立董事当然也难有有效的约束.会计制度里没有有效防止做假账的机制,如果将披露公司真实信息的基础建立在经营者个人的道德素质上,那么这不能不说是法律的重大缺陷.股票期权制度就犹如一把双刃剑,运用得当是可以起到激励作用,运用不当时则可能成为经济犯罪滋生的沃土.对于公司治理结构而言,法律的一个重要作用在于扬其益处,除其害处.缺乏对股票期权制度和经营者目标的相关规定,当然无助于公司治理结构的改善,也使股票期权制度缺乏相应的法律保障,成为股票期权制度在我国实施事实上的障碍.

2) 股票期权的来源问题

从国外实践来看,期权股票的来源主要有两种情况:①发行新股;②公司利用自有资金回购股票.而我国公司法过多强调安全性,实施法定资本制,给股票期权的来源制造了法律障碍.公司发行的新股是公司资本的组成部分,在法定资本前提下,公司资本必须实缴,否则违反资本确定原则.而经营者的股票期权仅是一种选择权,在其行权之前,这部分资金并不会实缴.另外,公司利用自有资金回购股票的途径在现行公司法前提下也行不通.现行公司法规定:“公司不能收购本公司的股票,但为公司减少资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并时除外”.证券法也规定,上市公司除减资以外不得从二级市场回购可流通的股份.从我国目前实施股票期权的“上海”、“北京”、“武汉”模式来看,期权并非是选择权,经营者必须实际购买本企业的股票.有学者认为,我国的“股票期权”与“真正的”股票期权相去甚远,甚至可以说是被极度

扭曲要实施股票期权制度.^[2]

3) 股票期权的行权时间问题

我国公司法以及证券交易所的规定对经营者持股的限制有三个方面:①公司法规定,公司董事、监事、经理应当向公司申报所持有的本公司的股份且在任职期间内不得转让.②深圳、上海两家交易所的上市规则也规定上市公司高级管理人员在任职期间,应当向交易所申报所持有的股份变动情况且在任职期间内不得转让.③证券交易所对上市公司的高级管理人员采取措施限制,规定其在任职期间以及离职6个月内不得出售或变相买卖本公司股票对其所持有的股份实行锁定.这样就将实施股票期权制度给高级管理人员的收益长期停留在账面上,不能兑现,无疑极大地削弱了制度的激励作用.

4) 缺乏配套的税收优惠措施问题

国家税务总局《关于个人认购股票等有价证券而从雇主取得折扣或补贴收入征收个人所得税问题的通知》(国税发[1998]009号)规定:雇员实际支付的股票等有价证券的认购价格低于当时发行价格或市场价格的数额,属于个人因受雇取得的工资、薪金所得,应在雇员实际认购股票等有价证券时,按规定缴纳个人所得税.因此,股票期权是被授予人所获得的收益,应当缴纳个人所得税.股票期权应税所得直接适用5%—45%的九级累进税率,如果一次实现收入较高时,适用的税率也较高,这样,股票期权的激励功能将大大削弱,股票期权制度也就失去了其本来的意义.

2 法律障碍的对策研究

1) 在法律上保障股票期权这种制度实施的合法性.美国的股票期权制度之所以能够有效地推行并取得了相应的成果,很重要的一点是美国联邦和各州政府为此制定了一系列法律法规,使制度推行起来有法可依.不论是公司、股东,还是政府、经营者、银行都能清楚了解实行该制度可能产生的后果和给自己带来的利弊,并据此进行选择.我国目前对企业经营者持股缺乏明确和有效的法律规范,由此造成各地、各企业各行其是的局面,使国有企业在不同程度上遭受损害.另一方面又造成经营者对自己持有的所谓“股票期权”的合法性缺乏信心,难以建立起自己的股东意识和对企业长远发展的关心.因此我国有必要在公司法和相关法律中规定股票期权制度,而不仅仅是停留在学术研究的基础

上.

2) 建立授权资本制. 公司法规定的法定资本制是在我国市场经济刚刚起步, 法制极不健全的背景之下出台的. 公司法实施 10 年来, 我国市场经济已经初具规模, 法制建设有了长足进步, 只要加大监管力度, 授权资本制不会给市场带来混乱. 改为授权资本制, 即允许公司的注册资本和实缴资本之间有一定弹性, 资本可以分批缴付. 这样既可以降低资本准入的门槛, 有效防止资本出逃, 又可以为期权股票的来源提供了空间, 为股票期权制度的构建扫除法律障碍.

3) 放宽股票期权行权时间的限制. 行权时间的选择不同, 关系到经营者的收益差别. 我国的公司法和证券法对经营者持股的限制在一定程度上降低了股票期权制度的激励作用, 有必要对此修改, 放宽股票期权的行权时间, 让经营者的股票期权变成一种实在的利益, 而不是停留在纸面上. 具体来说, 可以参照美国的做法. 美国法律为股票期权设计了“窗口期”, 即在每季度收入和利润等指标公布的前后数日内, 根据股票期权取得的股票不可以交易, 以外的任何期间, 均可以自由交易. 这样可以使经营者从股票期权中获得实际利益, 也促使经营者把目标锁定为公司的实际经营业绩, 减少目标异化问题.

4) 出台相应的税收优惠措施. 美国公司赠与经营管理者股票期权时, 公司和个人都不需要付税. 股票期权行权时, 不需要付税. 如果经营管理者出售股票时距赠与日已有两年, 同时距行权日已有一年, 则所得应按照长期资本利得应税, 应税收入是行权日公平市场价格与出售价格两者中较低者与行权价的差价. 如果持有股票时间在 1 年至 18 个月之间, 则长期资本利得的最高税率为 28%; 如果持有期超过 18 个月, 则最高税率为 20%.^[3] 我国也应

当出台相应的税收优惠措施, 包括公司税收和个人所得税两个方面, 确保股票期权制度的激励作用不因法律的原因打折扣. 在公司税收方面, 可以考虑将用于股票期权运作的部分资金记入公司成本; 在个人所得税方面, 应当降低税率; 对于职工持股的, 还可以参照国外做法, 免除职工的所得税.

5) 完善会计法律制度. 由于股票期权制度自身缺乏相应的约束机制, 有必要在会计制度中采取相关措施制止经营者目标异化问题. 完善会计制度可以从两个方面着手实施: 首先, 制定内部会计控制制度, 促进单位内部制约机制不断完善, 加强会计监管, 健全单位内部控制, 夯实会计基础工作, 加大经营者做假账的难度. 其次, 试行会计委派制度, 强化会计人员监督, 对实施股票期权制度企业执行会计制度和会计准则的情况进行检查, 打击造假账、账外设账、提供虚假会计信息等行为, 加大经营者做假账的成本.

股票期权制度作为在国外被证明行之有效的激励措施, 在我国的实施仍受到法律的诸多制约, 在目前条件尚不具备的情况下, 股票期权制度的股权激励和引导经营者长期行为方面的作用还没有得到应有的发挥. 我们有必要加大改革步伐, 为股票期权制度的实施创造合适的法律环境, 让股票期权制度在我国公司治理结构的调整中发挥其独特作用.

参考文献:

- [1] 李 曜. 股权激励与公司治理[M]. 上海: 上海远东出版社, 2001.
- [2] 甘培忠. 经理股票期权的法律分析[J]. 政法论坛, 2002, (2).
- [3] 国家经贸委企业司. 企业股票期权运作实务[S]. 北京: 中国财经经济出版社, 2002.

The Legal Barrier and Countermeasure in Applying Stock Option System in Our Country

XIAO Yong¹, LI Yi-qun²

(1. School of law, Jiangxi Financial and Economical University, Nanchang, 330013; 2. Changsha Rural Credit Cooperative, Changsha 410004, China)

Abstract: Stock option system is an instrument used to permanently propel the executive in foreign corporations. The system defect and legal barrier should be overcome to apply it in domestic corporations.

Key words: stock option; legal barrier; countermeasure