

上市公司高管股权激励所得税规定与 激励效用冲突分析

娄贺统,郑慧莲,张海平,吕长江

(复旦大学 管理学院,上海 200433)

摘要:文章通过对比分析中美两国公司高管股权激励所得税制度差异,发现中国的所得税规定与股权激励制度的激励效果存在冲突,主要表现为:按工资薪金所得纳税,其超额累进税制导致的高边际税率会影响股权激励效用的发挥;在行权日纳税,过重的税收负担会削弱高管实施股权激励制度的积极性,或迫使高管立即抛售股票来缴税,还容易引发高管的机会主义行为;在行权日纳税还导致股权激励收益与税基不匹配。文章针对我国股权激励税收制度中存在的问题提出相应的建议,以期为进一步完善我国上市公司股权激励税收制度提供参考。

关键词:股权激励;税收安排;利益冲突

中图分类号:F275;F810.42 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2010)09-0037-11

一、导 论

股权激励制度对于促进公司高管与股东利益的一致具有积极的意义。但股权激励是否能够实现预期目的,受诸多因素影响,其中税收因素因直接关系到激励对象的激励成本以及现金流支出,成为股权激励实施中一个非常重要的因素。在考察我国的税收制度时,我们发现目前的股权激励所得税规定与股权激励本身的激励效用存在冲突。现行的税收制度更侧重于税收的公平原则,而没有考虑效率因素。本文从我国股权激励税收政策现状出发,在对中美两国股权激励税收政策进行对比的基础上,剖析了我国股权激励税收政策与股权激励的激励作用之间的冲突,最后从提高股权激励效用的角度,提出完善

收稿日期:2010-06-11

基金项目:国家自然科学基金资助项目(70872022、70632002);教育部人文社会科学规划基金资助项目(06JA630016);上海市哲学社会科学基金资助项目(2008BJB021)

作者简介:娄贺统(1962—),男,浙江绍兴人,复旦大学管理学院讲师,博士;

郑慧莲(1985—),女,浙江宁波人,复旦大学管理学院硕士生;

张海平(1975—),男,浙江宁波人,复旦大学管理学院博士生;

吕长江(1965—),男,山东日照人,复旦大学管理学院教授,博士生导师。

我国股权激励税收政策的建议。

二、我国股权激励税收政策现状与理论分析

股权激励作为一种公司支付给经营者且能带来潜在收益的一种报酬形式,本质上是一种所得。与股权激励对象相关的税收政策法规最早体现在国家税务总局 1998 年发布的《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有关征收个人所得税问题的通知》中,个人认购股票等有价证券,从其雇主以不同形式取得的折扣或补贴,属于个人因受雇而取得的工资、薪金所得,应在雇员实际认购股票等有价证券时,征收个人所得税。

针对我国企业股票期权计划的推行,2005 年财政部、国家税务总局又发布了《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 号文),35 号文明确了企业员工股票期权所得性质、应纳税款的计算和征收管理等。2006 年 9 月 30 日,国家税务总局就 35 号文颁布补充通知(国税函[2006]902 号),进一步明确了“股票期权的转让净收入”等概念,并对 35 号文未尽事宜进行补充。由于 35 号文和补充规定没有对股权激励不同方案或形式的应纳税额计算予以明确规定,给实务操作带来不便。2009 年 1 月 7 日和 8 月 24 日,国家税务总局又分别出台了《关于股票增值权所得和限制性股票所得征收个人所得税有关问题的通知》和《关于股权激励有关个人所得税问题的通知》,对实施股票增值权和限制性股票两种激励方式如何依法缴纳个人所得税作了较为细致的规定。由于当前法规对上市公司高管持股限制的规定会导致其股票期权行权时无足额资金及时纳税,财政部、国家税务总局在 2009 年初发文规定,对上市公司高管人员取得股票期权在行权时,纳税确有困难的,经主管税务机关审核,可自其股票期权行权之日起,在不超过 6 个月的期限内分期缴纳个人所得税。综上,我国现在的股权激励制度涉及的高管个人所得股票在行权日无论是否出售,均按工薪所得纳税,应纳税所得额等于行权日的公允价值与行权价的差额。

从我国股权激励所得税税制安排和股权激励制度设计的目的分析,我们发现目前税制安排与股权激励效果的目标是冲突的。

1. 制度设计目的不同导致的目标冲突。税收有双重目的:促进劳动效率和实现社会公平。税收促进劳动效率表现为,由于课税或增税使纳税主体的收入发生变化,改变总体收入水平,具有使纳税主体境况变坏的效应。但一般来说,税收的收入效应不会影响纳税主体“工作努力”的程度,因为税收增加会使纳税主体收入减少,所以纳税主体为了取得更多的收入就不得不减少闲暇等其他方面的享受,这样能激励人们更发奋的工作,从而提高劳动效率。实现社会公平则是指税收能平衡社会财富的分配,有利于实现社会的和谐,但这也一定程度上阻碍了人们的工作热情,会对经济产生抑制作用。

著名的“拉弗曲线”揭示了税收负担程度的经济效应和财政效应,即一定程度的税收负担既能保证税收收入,又对纳税主体产生收入效应,激励“工作努力”;税负超过一定限度,不仅不能取得最佳税收收入,反而产生较大的替代效应,激励逃避税收。

股权激励产生的理论依据之一是公司治理与委托代理理论。理论上说,建立健全的激励机制尤其是股权激励机制是解决委托—代理问题的有效途径。股权激励通过经营者持有股权与公司形成以产权为纽带的利益共同体,既分享公司经营成果,也承担经营风险,可将公司高管人员的个人利益与公司股东的长远利益紧密结合起来,鼓励公司高管关注公司长远发展,而不只是将注意力集中在短期财务指标上,从而推动公司长远发展。Smith 和 Watts (1992)发现了公司增长机会和股权激励水平的正向相关关系。周建波、孙菊生(2003)也发现在成长性较高的公司中,公司经营业绩的提高与经营者因股权激励增加的持股数显著正相关。

股权激励的目的是在实现股东权益最大化的同时,最大程度地给予经营者以奖励,这与税收中促进效率的目标是一致的,但与税收政策调节收入分配、实现社会公平的目标显然有所不同。

就我国而言,社会主义制度强调社会公平,但是社会公平是建立在一定的经济总量之上的,在经济发展的初级阶段,经济总量较少,过多地考虑社会公平会阻碍社会效率,从而对经济发展产生不利影响。因此,在现阶段,我们在制定股权激励所得税制度时,可以适当地发挥所得税对个人经营者的激励作用。

从美国的经验来看,正是由于他们制定了许多相应的法律和规定对股票期权给予税收优惠和其他支持,股权激励的效用才得以最大程度地发挥。杨华、陈晓升(2007)指出,20世纪70年代,美国政府制定了许多相应的法律和规定对股票期权给予税收优惠和其他支持,大大促进了期权制度的发展。郑晓玲(2007)指出,税收政策是20世纪90年代美国股票期权薪酬盛行的六个主要因素之一。

2. 工资薪金所得的超额累进税制安排产生的高边际税率会影响股权激励效用的发挥。我国上市公司高管因股权激励行权获得的收益需缴纳个人所得税,但此收益在理论上是个人工薪所得还是资本利得是值得探讨的。

按照所得源泉说,所谓所得是指在来源上具有连续性和规律性的收入,通常是指生产、经营所得和工资薪金所得等经常性所得。一次性或者偶发性的收入则不能列为所得。根据这一原则,资本利得既无连续性,又无规律性,因而不能视其为所得。资本利得是一个相对概念,主要是针对普通所得而言,所谓资本利得,是指纳税人出售或者交换资本性资产所获得的收益,具体是指有价证券、不动产等资本性资产的增值或因买卖而发生的净收益所得,资本利得或损失是由于资本市场价值变动而实现的收益或损失。

按照所得的净增值说,所谓所得是指在一定期间内(通常为 1 年)投资者净资产的增加额,而不论其来源是否具有连续性和规律性。在净增值说下,资本利得与所得构成概念上的包容关系,利得是所得的组成部分。尽管如此,二元税制下,普通劳动所得的超额累进税制和资本利得的比例税制对股权激励影响有很大的不同。累进所得税较比例所得税造成的超额负担大得多。因为边际税率递增的累进税制要比单一税率的累进税制造成的超额负担更重,而且边际税率越高,替代效应越大,超额负担也越重。

我们认为,激励对象在满足持有期限后抛售行权股票,其获得的是一种偶发性的、无连续性的收益,满足资本利得性质。若持有时间长,则可以实现公司中长期激励政策的制度设计目标。我国个人所得税按照超额累进税率对高管的股权激励收益进行课税,将在较大程度上影响股权激励的效用。

3. 纳税时间的规定会影响股权激励效用的发挥。纳税义务发生时间确定的原则根据税收客体而有所不同,但在确定纳税义务发生时间的标准时,应当考虑到量能课税原则的适用性,即按照纳税人给付税收的能力来衡量和课税。

我国的税收制度要求受股权激励的对象在行权时就缴税,这样会造成两方面的负面影响:一是不符合量能课税原则,行权时,受激励对象尚未获得真实的经济收入,其支付能力受到限制,在行权现金支付及税收支付双重压力下,可能导致高管采取行权即套现的措施;二是与股权激励的目标相违背,高管行权套现后,公司经营层的个人利益与公司长远利益割裂,股权激励失去效用。此外,高管行权股票套现可能对市场造成不利影响,并引发投资者的不良预期,从而损害公司利益。

4. 高税额负担可能引发高管机会主义行为。个人所得税超额累进的制度安排,给股权激励对象造成很大的税收负担,这将明显减少股权激励制度为高管带来的收益。为减少税负,可能引发高管利用内幕信息操纵行权日股价,甚至利用各种手段进行盈余管理。Noe(1999)发现公司的高管会在披露好消息之后卖出股票,而在坏消息披露之后买入股票。Yermark(1997)发现经理在好消息发布前行使股票期权,在坏消息发布后延期行权,说明管理者可以通过控制股票期权的行使进行自我激励。Efendi、Srivastava 和 Swanson(2007)研究了 20 世纪 90 年代后期大量美国公司会计报表重新表述的原因,他们发现会计报表的重新表述与公司高管的股票期权密切相关。McAnally 等(2008)进一步发现,高管股权激励能够解释公司达不到预期盈余目标的原因在于此时高管需要以较低的股价买入股权。Burns 和 Kedia(2006)研究了高管股权激励对其公司盈余误报的影响,他们发现高管所持股权对股价的敏感性与公司信息的错误报告程度密切相关,即高管甚至通过采用错误的财务报告影响股价,以利于其股权的执行。Beneish 和 Vargus(2002)研究了公司应计项目、内部人出售股票以及盈余的关系,他们发现,在公司高应计利润期间,

内部人出售了大量的股票,而在此之后公司的盈余和股价大幅下降。由此,我们应高度关注高税额制度安排下,高管为避税引起的自利行为对公司、投资者造成的影响,以及对股权激励制度实施效果的影响。

三、股权激励税收政策的中美比较分析

股权激励产生于 20 世纪 50 年代的美国,经过几十载的探索,股权激励制度设计和实践相对成熟。我们比较研究了中国和美国的股权激励相关税收规则,发现有如下的差异:

1. 股票期权的分类及其税收优惠政策的不同。美国税法将股票期权划分为激励型股票期权和非法定型股票期权,并对这两种类型的股票期权实行不同的税收政策。美国激励型股票期权在满足相关条件下能享受税收优惠,如股票期权的被人必须是授予公司的员工,非公司员工如外部董事、顾问或供应商则不在此列;如果期权持有人拥有本公司、或母公司、或子公司 10% 以上的股权,那么行权价格不得低于授予日公司股票公平价值的 110% 等等。股票期权的收益可能是受激励对象在授予日就获得的,也可能是当行权对象处置行权的标的股票时才能获得。收益获得的时间、类型和计税额度取决于受激励对象获得的股票期权是法定的,还是非法定的。

激励型股票期权和非法定型股票期权的最根本区别在于股票期权授予日的购买价与其公允价值的关系。若股票期权授予日的购买价等于市价,则为激励型股票期权;若股票期权授予日的购买价不等于市价,或低于市价,则为非法定型股票期权,而我国股权激励政策未有类似规定。

2. 个税缴税金额和时间的差别。股票期权涉及税收的三个时间节点为:授予日、行权日、出售日。在授予日,激励对象尚未获得经济利益,中国关于股权激励的税收制度和美国激励性股票期权均不要求激励对象在授予环节纳税。在行权环节,激励对象由于尚未行权,依然没有获取经济利益,因此美国激励性股票期权在行权环节仍无需纳税,但中国税法却规定激励对象需按从企业取得股票的实际购买价低于购买日公平市场价的差额,视同其任职、受雇有关的工资、薪金所得纳税。在出售日,激励对象实现了经济利益流入,美国税法为鼓励激励对象长时间持股而规定激励对象持有股票期满出让,或行权日之后一年后,或授予日后的二年后转让,则收益完全按资本利得缴税;若不满足上述持有期要求,则以行权日公允价值超过行权价的部分按工资薪金进行纳税,超出的收益按资本利得纳税。而中国税法规定,激励对象行权后再将股票转让所获得的高于购买日市场价的差额作为股票转让所得,按资本利得纳税。

对于美国的非法定期权,因受激励对象在授予日就能获得收益,收益的纳税金额和时间取决于标的股票是否在活跃的交易市场上有公允的报价。若标

的股票在交易所上市,则其拥有活跃的交易市场上的公允报价,因此,受激励对象应当在授予时按照工资所得缴税,在行权时则不需要纳税。若标的股票没有公允价值,受激励对象只有在行权时或转让期权时才能获得收益,才有纳税要求,此时的应纳税所得额为标的股票行权时的公允价值减去受激励对象为标的股票付出的成本。

3. 税负成本的差别。目前,中国个人所得税法对于个人工资、薪金所得,适用九级超额累进税率,按月应纳税所得额计算征税,最高一级为 45%,最低一级为 5%。个人在证券二级市场上转让股票等有偿证券而获得的转让所得,税法要求应按“财产转让所得”纳税,但我国基于保护资本市场及投资者利益的考虑,对在境内上市的股票转让所得执行零税率政策。

美国税法中与股权激励相关的有一般所得税和资本收益税。如果激励对象在期权授予日起两年内或行权日起一年内处置股票,行权价和行权日当天股票公平市价之间的差额收入确认为普通收入,行权日当天股票公平市价与股票处置价格之间的差额才确认为资本利得。一般所得税率与资本收益税率有较大的差别,一般所得税率为 28% 到 39.6%,而资本收益税率为 15% (2010 年长期资本收益税率调整到 20%)。只要高管行权股票满足持有期规定,美国股权激励所得税的纳税规定就有明显的税收激励作用,这有利于高管层股票期权计划的实施。

归纳来看,美国税法对激励型股票期权持有人的优惠主要表现在两个方面:第一是在行权时,只要不是立即售出所得到的股票,就不必立即纳税;第二是在出售后应纳税时,若符合一定的条件,可以有资格以 20% 的长期资本所得税率纳税。美国的股权激励所得税规定考虑了受激励对象的支付能力,并鼓励了受激励对象长时间地持股,这都能有效促进股权激励作用的发挥。

我国税法要求高管行权时,对股票行权价低于购买日公平市场价的差额视同其受雇有关的工资、薪金所得缴纳个人所得税,这忽视了受激励对象的支付能力,从而削弱了高管对于股权激励制度的积极性。此外,我国税法规定,行权后的股票再转让时获得的高于购买日公平市场价的差额,作为资本利得纳税,而我国的资本利得又暂时不征税,这又在一定程度上有损于税收的促进社会公平的功能。

四、我国现行个人所得税政策对股权激励效果影响的进一步分析

为进一步分析我国现行股票期权税收政策对股权激励实施效果的影响,我们计算了全国目前已实施股权激励公司高管现金支付成本、抛售行权股票相关数据,发现股权激励因缺少配套的税收制度安排,长期性激励效果差强人意。

通过 Wind 数据统计,截至 2009 年 10 月底,全国实施股权激励的上市公司共 42 家。为比较中美两国股权激励税收差异,我们在 42 家公司中统计了

高管首次行权时间距今一年以上的公司，符合条件的样本公司共 10 家。之所以选择首次行权时间距今一年以上的公司，是为了使样本公司符合美国税法规定的按资本利得税率缴税的条件。我们根据年报及上市公司公告披露的情况，统计了 10 家公司的 90 位高管薪酬，结论如下：

1. 中国股权激励的税收负担明显过高。根据 90 位高管的行权数据，我们分别用中国个人所得税的超额累进税和美国的资本利得税对高管的行权税负成本进行了比较。计算步骤如下：一是计算行权日股票期权形式的工资薪金应纳税所得额；二是结合年报披露的高管薪酬及股票期权形式的工资薪金应纳税所得额，计算个人所得税率和速算扣除数；三是根据上述个人所得税率和速算扣除数计算股票期权部分工资薪金应缴纳的个人所得税；四是假设高管行权一年后处置全部行权股票，按照美国 20% 的资本所得税率，计算股权激励应纳税额。计算结果见表 1。

表 1 股权激励的适用税种、税率及应纳税额的描述性统计（单位：万元）

国别	税种	税率	应纳税额			
			合计	均值	中位数	方差
中国	个人所得税	超额累进税率	29 383	326	132	767
美国	资本利得税 ^①	20%	21 240	236	184	323

从统计数据看，90 位高管中美股权激励税负差为 8 143 万元，2008 年按照中国超额累进的个人所得税计算的高管行权税收成本是美国资本利得税计算的高管税收成本的 138%，平均每位高管仅 2008 年需要多支付税收成本约 90 万元。^②

我们分别列示了这 10 家公司按中国和美国的税收制度需缴纳的税收金额，如表 2 所示。通过对比样本公司的税额差异，我们发现无论是均值还是中位数，中国高管应纳税额总和均大于美国，证实了中国高管税负高于美国高管的税负。

表 2 样本公司按中国和美国税制缴纳的税额的对比（单位：万元）

序号	公司名称	均值比较			中位数比较		
		中国①	美国②	①－②	中国③	美国④	③－④
1	博瑞传播	83	59	24	70	54	16
2	华侨城 A	235	231	4	261	278	－17
3	格力电器	2 306	328	1978	717	107	610
4	广州国光	12	17	－5	12	13	－1
5	金发科技	108	369	－261	121	384	－263
6	苏泊尔	479	205	274	450	191	259
7	万科 A	637	569	69	502	349	152
8	伟星股份	131	200	69	127	190	－63
9	新大陆	167	127	40	132	118	14
10	永新股份	23	27	－4	25	25	0
差异检验		t＝6.41***			z＝0.37*		

2. 中国实行行权日纳税没有考虑激励对象的支付能力。我国税法要求股权激励对象在行权时缴纳个人所得税。统计发现,样本数据中90位高管2008年最高年薪248.1万元,最低年薪3.6万元,平均年薪45.64万元。10家样本公司中5家公司按年度分次行权,我们仅统计2008年行权付现成本和税收成本,发现90位高管2008年合计需要付现55 745.45万元,其中行权支付26 362.28万元,税收支付29 383.17万元,平均付现成本619.39万元,是高管平均年薪的13.57倍。在巨大的付现成本压力下,年薪几乎是杯水车薪,在未获得其他任何物质形式经济收益的情况下,上市公司高管支付上述巨额成本几乎是不可想象的。当然,这从另一侧面反映出目前公司的股权激励方案给高管的期权数过高,^③导致已受激励的高管的行权付现成本过大。

为进一步说明问题,我们计算了10家样本公司的高管税额(按中国税制计算)和年薪比,我们发现占比最低的是永新股份为65.75%,即年薪的一大半需要用来缴税,而最高的为格力电器,税额是年薪的26倍,如此之高的税额,显然不合理。

3. 行权日纳税会迫使高管行权后立即套现。从上述分析看,我国股权激励要求激励对象在行权日支付税收成本,高管承担巨大现金支付压力,样本公司的90位高管即使不用工资负担任何日常开支,平均需用14年才能付清因股权激励带来的付现成本,这显然对股权激励长期性效果产生负面影响。激励对象在行权日不能获得现金收益,为了缓解资金压力,激励对象很可能选择在行权后立即出售全部或部分股票,从而不利于股权激励制度长期效应的发挥。如万科A为激励对象缴纳个人所得税,公司选择在股票过户给高管时,在二级市场抛售前期用激励基金购买的股票的方式筹资缴税。金发科技更典型,该公司受激励的董监事高管人员于2008年12月的29日、30日、31日集中减持股份,三天内10人通过二级市场减持公司股份共约1 165.63万股,合计套现5 602.25万元,平均减持价格为4.8元/股,但高管们的实际持股成本却在5元以上,而逼迫其割肉的原因恰是因为他们急需套出一部分现金来支付高昂的个人所得税。这些典型的例子足以反映高管们面临的缴税压力。从本质上来讲,产生这种情况的原因在于纳税规定和股权激励目的的不一致。纳税规定是视受激励对象在行权后获得的股票在行权时就立即抛售,而股权激励的目的却在于使受激励对象尽可能长期地持有公司股票,因此,纳税规定和股权激励目的的冲突导致了高管立即抛售股票的短视行为。

此外,我国《公司法》、《证券法》等法规对高管层出售股票有不少规定,限制了高管通过出售股票回流资金来缴纳税款,这也进一步挫伤了高管实施股权激励的积极性。

4. 税收安排未考虑股权激励收益的不确定性。目前股权激励税收规定

是对未实现收益进行纳税，高管行权后需承受持股的市场风险，收益的实现尚具有不确定性。若市场系统性风险很高，可能导致高管行权日的公允价值过高，使高管在二级市场上产生亏损，这也将降低高管选择股权激励的积极性。如 2008 年资本市场系统性向下调整，导致很多公司的价值被低估，这对于在行权时已缴纳个人所得税并需要在 2008 年抛售行权股票的高管而言，无疑是不公平的，他们提前缴纳了税款，却没有得到应得到的收益。6 家公司停止实施股权激励方案、19 家 2007 年之前就推出股权激励方案的公司不再继续实施方案，都说明了系统性风险对于股权激励制度的严重影响。

5. 税负过高容易导致高管调节税款的机会主义行为。我国股权激励制度的受激励对象只需在行权日缴税，行权后的资本利得暂不征税。而行权时的应纳税所得额是行权日的公允价值与行权价之间的差额，因此，受激励对象完全有动力通过行权日的选择来锁定较低的公允价值，从而减少应纳税所得额。比如，高管可以通过在行权之前披露坏消息，或披露低于预期的季度业绩来压低股价，从而减少公允价值与行权价之间的差额，减少纳税额。甘行琼（2005）提供了纳税人的避税动机和机会主义行为的证据。

五、结 论

通过对中美两国股权激励税收的比较，以及对样本公司的对比分析，我们发现中国目前的股权激励税制可以进一步完善，为此提出以下此建议：

首先，合理确定纳税义务的发生时间。鉴于市场所得税的“实现原则”和税收的“替代效应”，股票期权的纳税环节设置在股票抛售时点较为合适，因收益已实现，此时应缴税对象有税收负担能力，且征税对象明确而容易界定。而现行制度规定在行权环节缴税，则未考虑受激励对象的支付能力，且应纳税所得额也未能反映股权激励所得的实际收益。

其次，按资本利得税目缴税。从股权激励制度为高管带来的收益性质来看，由于我国规定，股权激励的行权价不得低于授予日前 30 日均价和前一日收盘价中的较高者，所以，我国的受激励对象获得的股权激励收益主要来自于受激励对象提升公司价值带动的股价上涨，本质上属于从二级市场上获取的收益，而非从公司直接获取的收益，因此，按资本利得税缴税也更符合收益的性质。

在二级市场中，目前股权转让的资本利得免征个人所得税，非上市公司的股权转让则需按资本利得缴纳个人所得税。股权激励的所得税制度可比照非上市公司股权转让或个人转让限售股的税收安排。^①

再次，根据持股期限设置逐级递减的资本利得税率。虽然我国目前规定，受激励对象应在出售股票时按买卖差额缴纳资本利得税，但目前我国的资本利得税是暂免征收的，因此，受激励对象在出售股票时，其实不需负担任何税

收成本。我们建议将股权激励所获股票应当与从二级市场上购买的股票在抛售时缴纳的资本利得税区分对待。股权激励所得股票的抛售收益应当按20%资本利得税缴税,而不免征,这一方面有利于发挥税收制度实现社会公平的功能,另一方面,受激励对象在抛售时往往能获得颇为可观的投资收益,其也完全有能力支付税负。

进一步地,在实现社会公平前提下,税收制度可以适当引入一些减免税的优惠措施,以使此项制度得到更大范围的推广,也有利于利用股权激励制度使高管的视野更有长期性。这方面可借鉴美国的税法规定,当受激励对象在持有股票期满后出让,那么所获得的收益按资本收益对待。可以设置逐级递减的资本利得税率,以此鼓励受激励对象增加持股时间,从而有利于实现股权激励制度的长期激励效果。

本文不足之处在于样本量的局限性,所以可能无法提供充分证据来表明税收对于股权激励效应的负面作用。我们的结论还有待于相关公司数量的增多而得到进一步的证实。

注释:

- ①美国目前资本收益税率为15%,根据规定,2010年长期资本收益税率将调整到20%。
- ②实际上,我们没有证据表明中国高管的确缴纳了这些巨额税收。
- ③按公司法的规定,公司用作股权激励的股票最多占总股数的10%。
- ④经国务院批准,从2010年1月1日起,对个人转让上市公司限售股取得的收入将按20%税率征收个人所得税。

参考文献:

- [1]郭庆旺,匡小平.最适课税理论及对我国税制建设的启示[J].财政研究,2001,(5): 19—20.
- [2]甘行琼.累进税率的制度经济学分析[J].税务研究,2005,(1):75—77.
- [3]杨华,陈晓升.上市公司股权激励理论、法规与实务[M].北京:中国经济出版社,2008.
- [4]周建波,孙菊生.经营者股权激励的治理效应研究——来自中国上市公司的经验证据[J].经济研究,2003,(5):74—93.
- [5]郑晓玲.美国股票期权激励的经验和启示[J].国际金融研究,2007,(4):32—38.
- [6]Smith, Watts. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies[J]. Journal of Financial Economics, 1992, 32(3): 263—292.
- [7]Noe C. Voluntary disclosures and insider transactions [J]. Journal of Accounting & Economics, 1999, 27: 305—326.
- [8]Hamid Mehran, David Yermack. Compensation and top management turnover[R]. NYU Working Paper, No. FIN-98-051, 1997.
- [9]Efendi, Srivastava, Swanson. Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors [J]. Journal of Financial Economics, 2007, 85(3): 667—708.

- [10] McAnally, Srivastava, Weaver. Executive stock options, missed earnings targets, and earnings management [J]. The Accounting Review, 2008, 83(1): 185—216.
- [11] Burns, Kedia, Lipson. The effects of institutional ownership and monitoring: Evidence from financial restatements[R]. Working Paper, University of Texas, 2006.
- [12] Beneish, Vargus. Insider trading, earnings quality and accrual mispricing [J]. The Accounting Review, 2002, 77(4): 755—791.
- [13] Stock options tax rules[S]. <http://www.irs.gov>, 2010-04-04.
- [14] Yermack D. Good timing: CEO stock options awards and company earnings announcements[J]. Journal of Finance, 1997, 52: 449—476.

The Conflicts between Income Tax Regulations of Executive Equity Incentives and Incentive Effect

LOU He-tong, ZHENG Hui-lian,
ZHANG Hai-ping, LV Chang-jiang

(School of Management, Fudan University, Shanghai 200433, China)

Abstract: The realization of the expected aim of equity incentive system is closely related to national tax policies. Through the comparative analysis of income tax regulations of executive equity incentives in China and USA, the paper arrives at the conclusion that there are conflicts between income tax system and equity incentive effect in China. The main conflicts are as follows: firstly, the high marginal tax rate caused by progressive tax system according to the tax category of wages and salaries will curb the equity incentive effect; secondly, paying tax on exercise day will increase executives' tax burden, leading to their lack of enthusiasm for implementing equity incentive system or instant selling of the exercised stock to collect money for tax-paying, and the opportunistic behavior of executives will be apt to occur; thirdly, the returns of equity incentives do not match the tax base if tax is paid on exercise day. The paper provides some suggestions about the further perfection of tax regulations of equity incentives in China.

Key words: equity incentive; tax arrangement; interest conflict

(责任编辑 金 澜)