# 对非上市公司股份支付费用现行估值方法修正的思考

丁静

**摘　要：**本文通过案例研究发现，在同一家非上市公司中，激励对象在不同的股权激励方案下获得的实际利益各不相同，但目前的估值方法却对股份支付费用的估值结果相同，这与股份支付的本质相左。为解决这个问题，本文提出了考虑低价授予激励对象权益工具对非上市公司授予日公司股票公允价值的影响的修正模型，以更能准确地反映《企业会计准则第11号——股份支付》的内涵和股份支付的本质。

**关键词：**股权激励；股份支付费用；财富转移；授予日；股票；公允价值
**中图分类号：**F231　**文献标志码：**A　**文章编号：**1003-286X(2024)11-0040-04

中国财政杂志社

股权激励制度是我国企业分配制度的重要补充和完善。随着上市公司和行业领军企业在股权激励方面的示范作用不断增强，非上市公司越来越积极地进行股权激励试点，涌现了一系列成功案例。从企业生命周期的角度看，非上市公司通常处于创业期或成长期，相对于处于成熟期的上市公司，更具潜力和动力来实施股权激励计划。然而，当前的股权激励研究主要依赖上市公司的公开资料，对于非上市公司的研究还主要集中在股权激励计划或方案的设计层面。上市公司和非上市公司在股权激励方面存在显著差异，包括股票流动性和监管制度等，导致了这两类公司在股权激励路径选择和会计处理上存在较大不同，但目前鲜有文献对此展开讨论。本文主要从股票的流动性角度审视非上市公司股份支付费用现行估值方法与上市公司的区别，进一步讨论非上市公司股份支付费用现行估值方法修正的必要性及修正建议。

## 一、股份支付的本质

根据《企业会计准则第11号——股份支付》(以下简称股份支付会计准则)，股份支付是指公司为获取职工和其他方(简称授予对象或者激励对象)提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。丁静(2021)从公司股权所有者财富变动的角度诠释了股份支付会计处理的本质：股份支付形式上表现为公司股票的股权交易，但其会计处理应视为老股东向公司的权益性捐赠，以及公司购买劳务或服务并进行消耗等损益性交易的综合体。换句话说，股份支付在经济实质上是老股东向公司进行财富捐赠，以供公司有偿购买激励对象劳务或服务的事项和交易行为。因此，股权激励应被看作是一种短期内的零和博弈，即在新老股东之间重新分配存量利益；而长期来看，分配的是增量利益，即新老股东共同分享股价溢价和未来利润分配所带来的好处。

## 二、股份支付费用的计量方法

我国股份支付会计准则明确了以

**基金项目：**2023年度浙江省会计学会会计科研课题“非上市公司股份支付费用现行估量做法研究”
**作者简介：**丁　静，中汇会计师事务所(特殊普通合伙)专业技术部门高级经理，管理学博士，注册会计师，注册资产评估师。

公允价值为基础，并采用替代计量策略对股权激励成本进行费用化的确认和计量原则（丁静，2018），即股份支付费用＝公司为获取激励对象的劳务或服务所支付的薪酬或对价＝（授予日公司股票的公允价值−授予价格）×授予股份数量。然而，股份支付会计准则未对授予日公司股票的公允价值提供进一步的解释或规定。笔者从当前实务做法角度分别对上市公司和非上市公司确定授予日公司股票的公允价值方法进行考察。

（一）上市公司授予日权益工具公允价值的形成机制

上市公司股票的公允价值获取方法就是股票市场的即时报价，对应的是第一层次公允价值，相对较为客观。上市公司在计算股份支付费用时所采用的授予日股票公允价值，可以理解为已经综合考虑了股权激励计划的预期效应和市场情绪等因素。更进一步地说，上市公司不同的股权激励计划可能对授予日权益工具的公允价值产生不同影响，市场会对这些影响作出反应，并将其反映在当日的市场价值中。因此，上市公司直接使用授予日股票的市场价格作为计算股份支付费用的基础，能够相对准确地反映不同股权激励计划对上市公司财务报表的影响，即股权激励对象实际获得的利益大小。

（二）非上市公司授予日股票公允价值的形成机制

非上市公司在确定授予日权益工具的公允价值方面与上市公司存在显著不同。通常情况下，非上市公司在确定授予日公司股票的公允价值时，无法从市场中直接观察而得到，需要使用第二层次和第三层次的公允价值输入值来估算，该类估值方法一方面存在技术上的难度，另一方面可能存在一定的操纵空间。

面对非上市公司股票公允价值难以确定的挑战，监管部门虽然频频就IPO企业股份支付费用的估值情况进行问询，但允许拟上市公司采用不同的估值方法，往往更侧重公司有充分理由证明或确保公允价值的确定是合理的。目前，非上市公司确定股权激励授予日股票的公允价值的主要方法有：(1) 估值技术法。该方法主要包括资产法和收益法，通过对公司净资产和未来现金流的估值来确定公允价值。(2) 估值模型法。该方法主要依据股权激励授予年度同行业的并购和重组市盈率、市净率水平来估算，如可比公司在同一时期的定增或私募价格。(3) 参考近期交易价格。该方法是根据近期临近时间内，各方自愿达成的入股价格或股权转让价格来确定公允价值，但价格不公允的除外。通常以引入外部投资者过程中相对公允的股票发行价格和近期挂牌转股系统交易价作为参考依据。(4) 综合法。该方法综合运用上述两种或两种以上的方法，如以授予日为基准日的评估值和前次股权转让价格（经过除权处理后）两者中较高的值来确定授予日股票公允价值。笔者发现，上述方法虽然都有一定的合理性，但都存在同样的缺陷，即未充分考虑股权激励计划本身对授予日股票公允价值的影响，而是以授予日之前或临近日期的估值作为参考，这种价值确定方法具有内生滞后性。这与上市公司在估量股份支付费用方面存在明显区别。

## 三、非上市公司股份支付费用现行估量方法分析

如前文所述，当前非上市公司对股权激励授予日公司权益工具公允价值的估值不考虑股权激励计划本身对其的影响，可能导致产生这样的情形：公司实施不同的股权激励方案，实际上对激励对象、公司及原股东的利益产生不同的影响，但其股份支付费用的计量结果却相同，财务数据上呈现出无差异性，财务报告无法客观地反映经济实质，从而损害了其可靠性和可比性。

股份支付的股票来源可以大致概括为三类：公司低价增资、公司先回购后低价出售和原股东低价转让。本文对三种情景做出以下相同的初始假设条件及相关说明：(1) 基本假设：模型的构建包括现行做法模型和修正模型。其中，在修正模型构建中，与上市公司授予日股票的公允价值形成机制不同，非上市公司授予日股票公允价值的修正不考虑股权激励计划低价授予权益工具对公司除了既有股价稀释作用之外的其他影响。(2) 新模型的构建说明：为方便表述和说明，模型将未考虑低价授予影响的授予日股票公允价值称为未修正价值$P_0$，考虑低价授予影响的授予日股票公允价值为修正价值$P_m$，且在理论上可以通过数理证明$P_m \leqslant P_0$。因此在后续论述中，如果未特别强调，授予日股票公允价值是$P_m$，而不是$P_0$。对上市公司而言，并不存在$P_0$；而对于非上市公司而言，$P_0$取值往往为近期发生的股权交易价格或评估值，根据具体情况而定。其中：$P_m$＝（股权激励前公司的股权价值＋激励对象低价行权成本）/股权激励后公司的股份数量。(3) 股票总数：未进行股权激励前公司股票数为$Q_0$。(4) 授予价格与数量：公司/老股东以价格$P_1$（$P_1<P_0$）授予激励对象本公司股票数量$Q_1$，且授予后立即行权。

中国财政杂志社

（一）三种股权激励方案股份支付费用估值的现行方法

目前非上市公司都不考虑低价授予激励对象对公司授予日公司股票公允价值的影响，上述三种股票激励方案下股份支付费用的估值结果相同，即股份支付费用=（授予日公司股票的未修正公允价值-授予价格）×授予股份数量=$(P_0-P_1)\times Q_1$。因此，在激励对象和授予股票数量相同的情况下，目前非上市公司的股份支付费用估值方法的结果不受股权激励方案设计的影响。

（二）三种股权激励方案下新老股东财富的变动

不考虑所得税的影响，企业进行股份支付费用会计处理结果引起资产负债表中所有者权益项目资本公积与未分配利润的调整，以及当期利润的减少，会计处理时点上对企业的净资产（公允价值）不产生影响。但由于不同的激励方案实施过程中，企业资金流入或流出净额不同、企业股票数量不同，就会导致企业股权激励前后公司整体股权价值的公允价值及每股股票公允价值也不同，意味着新老股东的财富可能面临着变动。

根据前述假设条件，假设非上市公司股权激励前公司股票公允价值为$V_0$，则：$V_0=P_0\times Q_0$。若考虑股权激励方案对公司股票公允价值的影响为△V，修正后公司股票公允价值为$V_I$，则：$V_I=P_0\times Q_0+\triangle V$。根据上述公式以及股权激励前后股权结构变动情况可以整理出新老股东的财富变动情况如表1所示。

表1　　激励对象和老股东在不同激励方案中的财富变动情况表

| | 低价增资（Ⅰ） | 公司回购股票后低价出（Ⅱ） | 老股东低价转让（Ⅲ） |
|---|---|---|---|
| 股权激励前 | | | |
| 公司股票总数 | $Q_0$ | $Q_0$ | $Q_0$ |
| 公司股票公允价值 | $P_0\times Q_0$ | $P_0\times Q_0$ | $P_0\times Q_0$ |
| 老股东财富① | $P_0\times Q_0$ | $P_0\times Q_0$ | $P_0\times Q_0$ |
| 激励对象财富② | $P_1\times Q_1$ | $P_1\times Q_1$ | $P_1\times Q_1$ |
| 股权激励后 | | | |
| 公司股票总数 | $Q_0+Q_1$ | $Q_0$ | $Q_0$ |
| 公司股票公允价值 | $P_0\times Q_0+P_1\times Q_1$ | $P_0\times Q_0-(P_0-P_1)\times Q_1$ | $P_0\times Q_0$ |
| 老股东财富（未退出）③ | $(P_0\times Q_0+P_1\times Q_1)\times Q_0/(Q_0+Q_1)$ | $[P_0\times Q_0-(P_0-P_1)\times Q_1]\times(Q_0-Q_1)/Q_0$ | $P_0\times(Q_0-Q_1)$ |
| 老股东财富（退出）④ | —— | $P_0\times Q_1$ | $P_1\times Q_1$ |
| 激励对象财富⑤ | $(P_0\times Q_0+P_1\times Q_1)\times Q_1/(Q_0+Q_1)$ | $[P_0\times Q_0-(P_0-P_1)\times Q_1]\times Q_1/Q_0$ | $P_0\times Q_1$ |
| 股权激励前后差异 | | | |
| 老股东财富变动（③+④-①） | $-[(P_0-P_1)Q_1\times Q_0]/(Q_0+Q_1)$ | $-[(P_0-P_1)\times(Q_0-Q_1)\times Q_1]/Q_0$ | $-(P_0-P_1)\times Q_1$ |
| 激励对象财富变动（⑤-②） | $[(P_0-P_1)\times Q_1\times Q_0]/(Q_0+Q_1)$ | $[(P_0-P_1)\times(Q_0-Q_1)\times Q_1]/Q_0$ | $(P_0-P_1)\times Q_1$ |

由表1可以看出，在三种不同的股权激励方案下，激励对象低价获得公司股票数量及其支付的成本都是相同的，但股权激励后公司的财务状况并不相同，意味着激励对象持有的财富不相同。激励对象持有的财富比较结果为：老股东低价转让（方案Ⅲ）>低价增资（方案Ⅰ）>公司回购股票后低价出售（Ⅱ）。

从表1中可以得到以下结论：每种方案下股权激励前后新老股东财富的变动额相同，但方向相反，即激励对象财富的增加等于公司老股东财富的减少；但不同方案下财富的变动额有差异。

（三）非上市公司股份支付费用当前估值方法存在悖论的提出

如表1所示，三种股权激励方案下公司面临的财务状况并不相同，这主要体现在股权激励后公司的净资产和股份数量不同，因此每股股票的公允价值理论上也不相同。然而，根据对三种股权激励案例设定的条件，激励对象的行权成本却是相同的，这意味着激励对象在不同方案下获得的利益不同，但现行非上市公司估值方法对三种方案计算出的股份支付费用是相同的。因此，笔者认为用于非上市公司股权激励的现行估值方法存在一种逻辑悖论，与前文对股份支付费用本质的阐述相矛盾。下文笔者试图通过修正非上市公司股份支付费用现行估值方法来解决这个问题。

## 四、修正建议

（一）修正的必要性

非上市公司股份支付费用现行估值方法之所以与股份支付本质的阐述存在矛盾，并非股份支付会计准则计算方法存在逻辑问题，其根本原因在于非上市公司在估算股份支付费用时未考虑低价授予公司权益工具对授予日公司股票公允价值的影响，即未对股权激励前评估的公司股票的公允价值进行修正。

假设理论上无需对授予日公司股

中国财政杂志社

表2　非上市公司授予日股票公允价值修正后的股份支付费用估量结果

| | 股票总数① | 公司股权公允价值② | 修正后授予日公司股票公允价值（Pm）③=②/① | 修正后股份支付费用④=（③ - $P_1$）×$Q_1$ |
|---|---|---|---|---|
| 低价增发（Ⅰ） | $Q_0+Q_1$ | $P_0\times Q_0+P_1\times Q_1$ | $P_0-[(P_0-P_1)\times Q_1/(Q_0+Q_1)]$ | $[(P_0-P_1)\times Q_1\times Q_0]/(Q_0+Q_1)$ |
| 回购后低价授予（Ⅱ） | $Q_0$ | $P_0\times Q_0-(P_0-P_1)\times Q_1$ | $P_0-[(P_0-P_1)\times Q_1/Q_0]$ | $[(P_0-P_1)\times(Q_0-Q_1)\times Q_1]/Q_0$ |
| 老股东低价转让（Ⅲ） | $Q_0$ | $P_0\times Q_0$ | $P_0$ | $(P_0-P_1)\times Q_1$ |

票的公允价值进行调整，则方案Ⅰ和方案Ⅱ中未退出老股东的财富将不会受到影响，也就不会出现财富损失的问题。如果上述假设成立，且暂不考虑控制权的转移问题，老股东可能对股权激励计划中的授予数量和行权价格等问题并不会过分担忧。然而，实际情况往往更为复杂。如果拟上市的公司打算通过低价增发股票的方式来实施股权激励计划，需要事先获得公司老股东的同意。特别是对于已经进行过融资的公司而言，战略投资者通常为防止未来的股权激励计划对其股权造成稀释，会要求在融资交割前公司预留一部分股权作为股权激励股票池，并由实际控制人代持，以便在将来进行股权激励时发放。因此，从老股东对股权激励的反应情况来看，股权激励对授予日股票公允价值存在潜在的稀释作用，也有进行修正的必要性。

（二）修正方法

非上市公司和上市公司在股票交易体系方面存在显著差异，导致授予日股票公允价值估值的形成机制不同。与上市公司相比，目前对于非上市公司股权激励计划授予日股票公允价值的估算存在两个滞后性问题：（1）未考虑股权激励计划本身对公司未来经营成果和盈利状况的潜在影响；（2）未充分考虑股权激励低价授予对授予日股票的公允价值可能产生的稀释效应。

为了方便研究，本文基于一个前提假设，即各激励方案本身对公司未来经营状况和盈利状况的预测值影响变化不大，或者其影响在各方案之间没有差异，也就是说股权激励计划对公司估值技术参数输入值的影响不大，无需修正；主要关注低价授予激励对象权益工具对授予日公司股票公允价值的影响，或者说主要关注激励计划对员工的激励量化效果。这个前提既是为了满足研究构建模型的需要，也是出于实务估值成本效益的考虑，而不一定完全符合实际情况。单纯从方法论和数理逻辑推理上来看，若要考虑低价授予激励对象权益工具对授予日公司股票公允价值的稀释效应，股份支付费用的估量结果可能更合理和符合实际情况，更能反映不同股权激励方案的差异性。根据股份支付会计准则提供的股份支付费用计量方法，对三种方案下授予日公司股票的公允价值及股份支付费用估值方法进行修正，结果如表2所示。

对比表1和表2会发现，首先对授予日公司股票的公允价值根据不同授予方案进行修正后，再代入股份支付会计准则的股份支付费用计算公式，得出的结果（见表2④）与表1中的新老股东在股权激励中的当前存量财富变动额（绝对值）相等，符合股份支付本质的内在逻辑。

## 五、结语

上市公司的股票价格具有较高的透明度和流动性，因此股权激励计划对股价的影响已经在公告时被市场合理预期并反映在授予日股票价格中。然而，由于非上市公司的股票缺乏市场透明度和流动性，现行的授予日股票公允价值取值方法实际上未充分考虑股权激励计划对其自身的影响，具有滞后性。考虑到激励对象通常情况下被以低价授予公司的权益工具，从而对原有股权产生一定程度的稀释效应，而且不同的激励方案的稀释效应程度也不同，采用本文修正后的授予日股票公允价值来计量股份支付费用更加合理，也增强了不同公司的财务数据或不同股权激励方案的可比性。

另外，由于两类公司在授予日公司股票的公允价值形成机制上存在本质差异，也就导致这两种估值方法本身并不具备可比性，在考虑财务报表的可比性问题时，建议分上市公司和非上市公司股份支付费用估值方法两个层次分别进行比较。

责任编辑　刘霁

## 主要参考文献

[1] 丁静.股份支付的本质及股权交易触发股份支付的条件分析[J].中国注册会计师，2021，(1)：56-62.

[2] 丁静.对限制性股票股份支付成本费用会计计量规则的解读和探讨[J].中国注册会计师，2018，(10)：91-95.

[3] 财政部.企业会计准则第11号——股份支付（财会[2006]3号）[S].2006.

中国财政杂志社