

股权激励的概念辨析及具体方式概览

彭一浩

(复旦大学管理学院 上海 200042)

【摘要】 本文以委托代理理论和资产专用性理论为基础,区分了“股权激励”和“经营者持股”这两个概念,并由此较为系统地介绍了股权激励的几种具体方式,同时对股权激励的全球运用趋势做了一定程度的展望。

【关键词】 股权激励 经营者持股 趋势

一、股权激励与经营者持股

委托代理理论认为,股东和经理形成了委托代理关系:股东委托经理经营管理资产,因此经理拥有较大的实际控制权。但股东和经理追求的目标不一致——股东希望其持有的股权价值最大化,经理则希望自身效用最大化以谋求控制权私利。在经济学理论的发展过程中,对股东和经理之间利益不一致的问题逐渐形成了四种解决方式:①经理报酬;②股东的直接干预;③解雇的威胁;④接管的威胁。其中经理报酬是使用得最为广泛的,即通过激励机制来引导和限制经理行为。

现代产权理论特别是资产专用性理论进一步论证,对于公司特别重要的员工(例如关键业务人员和技术人员),为了留住其在公司长期工作,公司也会利用授予股权的方式来保

销售的稳定性及成长性,而优质的服务和优惠的价格才能获得友好的商业伙伴;三是要提高折现价值,降低资金成本率。为了解决利润增长的推动力因素问题,必须做好生产经营流程方面的市场开发工作,包括树立品牌、开发新渠道和分销渠道、拓展新内容和发展种类管理等,这一系列活动也为创新品牌提供了条件,这样就解决了A公司存在的第二个问题。在流程管理过程中,公司通过提高信息和控制技术来加强与供应链的牢固关系,也理清了商业伙伴怎样看待公司价值的增长,同时这项活动也与实践一起推动了市场开发活动的进行。流程管理帮助A公司解决了产品少且缺少知名品牌的问题,也解决了销售渠道单一并缺乏创新的问题。在学习和成长方面,A公司如何才能创造优势组织呢?A公司可以通过培训员工来提高其管理能力并实现企业文化和员工观念的改变、简化普通系统和流程来突出优势、加强公司内部知识的分享,以实现优化资源的目的。以上措施将会促进实践活动的开展和提高公司的信息和控制技术。在学习与成长维度,A公司主要依靠创造优势组织及公司拥有的核心技能和知识来促进市场开发活动。学习与成长活动的开展,为A公司解决了第三个问题,即公司缺乏组织优势和创新能力的问题。

A公司通过以上战略模型的实施,降低了成本,创新了品牌,拓宽了销售渠道,改善了与顾客的关系,创造了组织优势,

持其对股东利益的长期分享。

股权激励在西方和东方都有着悠久的发展历史。现代意义上的股权激励是随着资本市场的快速发展、公司股票价格的逐步走高而兴起的,在20世纪中后期特别是70年代后逐渐成为美国等发达国家的企业提高高管薪酬、吸引经理人才的重要措施。

需要指出的是,许多早期的文献将“股权激励”等同于“经营者持股”,诸如经理人持股等,认为其最终的结果中都有经营者持股的情形。这事实上泛化了股权激励的概念。股权激励,是指企业由于获得了高管以及关键员工提供的服务而给予高管和关键员工的报酬,属于员工劳动薪酬的一部分,只是这种薪酬的特殊之处在于其形式是公司股票或基于股票价格

增加了公司利润和利益相关者的利益,为公司赢得了竞争优势。

四、结论

经济增加值和平衡计分卡都是战略管理工具,两者作为有潜在应用价值的工具能帮助经理人集中精力创造股东价值。比较两者,经济增加值在跟踪组织及其组成部分的业绩方面很有效,而平衡计分卡在制定管理战略和提高价值的行动计划方面是强有力的补充工具。把两者整合起来作为一种工具是管理上的创新,也为公司管理层创造股东价值和利益相关者价值提供了新的思路。

主要参考文献

1. Shawn Tully. The Real Key to Creating Wealth. Fortune, 1993; 9
2. Baatz E.. The Meaning of Value Gets A Fresh Definition. CIO Magazine, 1994; 10
3. Kaplan R.S., Norton David P.. The Balanced Scorecard: Measures That Drive Performance. Harvard Business Review, 1992; 70
4. Kaplan R.S., Norton David P.. Putting the Balanced Scorecard to work. Harvard Business Review, 1993; 23
5. Kaplan R.S., Norton David P.. Linking the Balanced Scorecard to Strategy. California Management Review, 1996; 39

的现金支付。可见,股权激励与经营者持股是有实质性区别的。二者的比较如下表所示:

经营者持股与股权激励的比较

	经营者持股	股权激励
理论基础	股东与经理之间的委托代理理论——为了遏制经理的控制权私利	1.股东与经理之间的委托代理理论——为了遏制经理的控制权私利 2.资产专用性理论——为了留住关键业务人员与技术人
激励对象	经理人员	1.经理人员 2.关键业务人员和技术人员
操作方式	1.与原有股东的交易——激励对象从股东手中以一定价格购买股权 2.与公司的交易——激励对象从公司获得股权、以一定价格购买股权的权利以及以股权价格衡量的现金等	与公司的交易——激励对象从公司获得股权、以一定价格购买股权的权利以及以股权价格衡量的现金等
实质	经理成为股东,不一定是劳动薪酬,而是一种激励、约束经理的制度安排	激励对象的劳动薪酬的一部分
共同点	最终结果中都包括经理持有股权的情形,且在具体实施方式上具有类似性	

二、股权激励的具体方式

1. 股票期权。股票期权是指公司赋予激励对象购买本公司股票的选择权,激励对象可以在约定的时间内以事先确定的价格购买公司一定数量的股票,也可以放弃这种权利,这种选择权本身不可转让。股票期权本质上是一种权利,是否行使该权利由持有者决定。该权利的行使就是一种激励,是否起到完全的激励效果,则由相关持有者是否通过努力提升公司股票价格而决定——如果股票未来的市价低于行权价,股票期权将失去激励的作用。

作为上市公司激励机制的股票期权,并不同于一般的期权,表现在:股票期权是单一的买入期权;股票期权不可转让。这些不同决定了股票期权计划在设计上需要解决一个关键问题:行权价如何确定。根据行权价与股票市价——授权日的股票收盘价之间的关系,股票期权可分为三种类型:价外期权、平价期权和价内期权。

(1)价外期权。价外期权又称为虚值期权,是指行权价高于授权日的股票收盘价,期权内在价值(指期权的行权价与期权基础资产市场价格的差值)为负。

(2)平价期权。平价期权又称为平值期权,是指行权价等于授权日的股票收盘价,期权内在价值为零。

(3)价内期权。价内期权又称为实值期权,是指行权价低于授权日的股票收盘价,期权内在价值为正。

不同的选择,会造成期权发放时激励对象收入的差别。如果把股票期权作为一种激励手段,则期权行权价应该等于或高于现行股票市价,期权因此成为平价期权或价外期权。

2. 限制性股票。限制性股票是指激励对象按照股权激励

计划规定的条件,从上市公司获得一定数量已发行的股票。在股权激励计划中,事先规定激励对象获授股票的业绩条件、禁售期限。国外大多数公司一般是将一定数量的股份无偿或者象征性收取费用后授予激励对象。禁售期限是指在一定时间内,激励对象不得支配这些股票。如果在禁售期限内股票持有人离开公司,股票自动失效。在禁售期限内,拥有限制性股票的激励对象可以和其他股东一样获得股息并拥有表决权。

3. 业绩股票。业绩股票是指公司在年初确定一个科学的年度业绩目标,激励对象经过努力实现这一业绩目标后,公司将给予激励对象一定数量的股票,或者奖励其一定数量的奖金来购买公司的股票。比如,公司可以每股盈余的增长水平作为标准来决定公司支付给经营者股票报酬的数量。业绩股票在一定期限以后可以获准兑现,从本质上说,它是一种“奖金”延迟发放,具有长期激励的效果。

4. 股票增值权。股票增值权是指公司授予管理者的一种权利,管理者可以在公司股票价格上升或业绩提升后,按一定比例获得等于股价上扬或业绩提升所带来的收益的现金,但是不拥有这些股票的所有权,也不能享有分红。

5. 虚拟股票。虚拟股票是指公司授予激励对象的一种“虚拟”的股票,被授予者可以享有股票价格上升带来的利益以及一定数量的分红,但不拥有股票的所有权和表决权,不能转让和出售股票,在离开公司时激励自动失效。

三、股权激励的全球运用趋势

1. 使用国家逐渐增多。现代工业化国家最早使用股权激励,美国、加拿大和英国是广泛使用股权激励特别是股票期权的国家。欧洲大陆国家近年来也在使用股权激励,例如在德国、比利时、意大利和瑞士的企业中,80%或更多的公司都使用股权激励。在亚洲,股票期权在我国香港地区和新加坡很普遍,而在我国内地、日本和韩国,股权激励仍只被少数公司使用,不过股权激励的普及度正在提高。在南美洲,对股权激励的应用从2001年开始有所增长。

2. 股票期权的比重在下降,其他股权激励方式的比重在上升。一方面,安然事件后,美国学术界和企业界开始反思股票期权的负面效应,并由此引发了美国金融市场和上市公司监管政策的调整,在一定程度上打击了上市公司使用股票期权的积极性,开始转向使用限制性股票和业绩股票。另一方面,美国公认会计原则(GAAP)以及国际财务报告准则(IFRS)要求将股票期权的公允价值计入当期费用,而不仅仅是披露。会计政策的这一修改,降低了使用股票期权作为激励方式的公司的净利润,对股票期权的使用显然是不利的,而对各种长期激励工具如业绩股票等的使用却是有利的。因此,许多美国公司提高了限制性股票和业绩股票的使用度,这种趋势在未来还将持续。

主要参考文献

魏刚.高级管理层激励与上市公司经营绩效.经济研究,2000;3