

基于现金流量的虚拟股票期权计划

王颖

(河南工程学院 郑州 450052)

【摘要】 本文基于现金流量建立了虚拟股票期权模型来评价企业经营业绩,同时探讨了该虚拟股票期权计划的设计要点和优势。

【关键词】 现金流量 虚拟股票期权 业绩评价

股权激励制度有效发挥作用的基础是设计一套良好的业绩评价指标体系。股权激励制度建立在对经营业绩的正确评价之上,有效的业绩评价指标体系是股权激励顺利执行的保证。因此,只有在保证财务数据真实准确的基础上建立健全业绩评价指标体系,股权激励才能真正起到作用。

传统的业绩评价指标体系存在很大缺陷,容易导致公司绩效评价失真。因此,重新设计一套有效的业绩评价指标体系就很有必要。

一、基于现金流量的虚拟股票期权模型

虚拟股票期权这一激励制度是指公司给与获受人一定数量的虚拟股票。这种办法是在不授予高层管理人员股票的情况下,将他们的收益和公司股票价值上升联系起来。对于这些虚拟股票,高层管理人员没有所有权,但享有股票的增值收益以及享受分红的权利。获受人在任期内获得的全部股权激励由其任期内为公司创造的增值收益大小确定。获受人通过虚拟股票期权取得的收益由任期内公司业绩提高带来的增值收益确定。增值收益R的计算公式为:

$$R = ENPV \times N$$

其中:ENPV代表每股增加的净现值;N代表授予获受人的虚拟股票数量。

1. 每股增加的净现值ENPV的计算。

$$ENPV = \sum_{t=1}^n \frac{ENCF_t}{(1+i)^t}$$

其中:ENCF代表每股现金流量;n代表获受人的任职期限;i代表企业的加权平均资本成本。 $ENCF = k_1 \times ENCF_1 + k_2 \times ENCF_2$ 。ENCF₁为每股经营净现金流量,ENCF₂为除每股经营净现金流量以外的投资收益、营业外收支、补贴收入等取得的净现金流量。 k_1 、 k_2 分别为ENCF₁、ENCF₂的权重, k_1 应大于 k_2 ,因为正常情况下企业的现金流量应主要为经营活动取得的净现金流量,企业的可持续发展能力主要由经营活动的获利能力决定。

企业的加权平均资本成本 $i = \text{税后债务成本} \times \text{债务比重} + \text{权益资本成本} \times \text{权益比重}$

2. 按照评定业绩确定授予虚拟股票的数量N。公司在平

时月考核、季度考核以及年度考核的基础上,对计划获受人的各方面进行一次综合评定,得出综合考核结果,据以确定虚拟股票的分配数量。虚拟股票期权计划的获受人一般为公司高层管理人员、技术骨干以及普通员工。针对不同性质的获受人,公司应采取不同的考核和评价方法,并对其给与不同数量的虚拟股票。通常按照获受人过去或当期已经实现的业绩作为依据赠与股票期权数量,这样能促使获受人在未来达到较高的业绩水平。这种方式的优点在于支持和激励了组织成功的因素,对改善组织业绩状况具有非常积极的作用。

二、基于现金流量的虚拟股票期权计划的设计要点

1. 设立和提取公司的奖励基金。公司的奖励基金是公司开展虚拟股票期权计划的基础和资金保障。公司每年根据实际经营情况和净利润大小,从净利润中提取一定数额形成奖励基金,作为虚拟股票股权激励的资金来源。

2. 虚拟股票的兑现。公司虚拟股票的获受人可以在持有虚拟股票一定时间后逐步将其兑现,在不能兑现期间只享有分红权。公司根据每年提取的奖励基金并综合考虑公司现金流量状况及经营情况,确定每年兑现的虚拟股票金额 R_d 。

$$R_d = N \times ENCF - R_t$$

其中:N代表授予的虚拟股票的数量; R_t 代表本年支付给获受人的现金股利。

在获受人任职的最后一年,将未兑现的虚拟股票全部兑现。最后一年兑现的虚拟股票金额为某获受人获赠的全部虚拟股票期权金额减去历年已经兑现的虚拟股票金额。

3. 确定公司虚拟股票期权计划的受益人。在虚拟股票期权计划实施初期,虚拟股票期权计划的受益人应主要为公司的高级管理人员和核心技术骨干,此外还包括对公司有突出贡献的员工。随着虚拟股票期权计划的成熟,受益人范围可以扩大到公司的全体员工。

4. 虚拟股票的持有人只享有增值收益权和股利收入权,而不享有其他权益。虚拟股票期权计划是公司给与获受人一定数量的虚拟股票期权,即仅有购买名义而非真实股票期权。对于这些虚拟股票,获受人没有所有权,但可以与普通股东一样享有分红权。获受人行权时,只可取得增值收益,而不能

浅谈政府间收入权限的划分

张敖春

(江苏技术师范学院 江苏常州 213001)

【摘要】我国现行的分税制特别是分税制财政体制中保留了原体制的不少成分,在收入的划分方面存在着许多不合理、不规范的地方。笔者就这一问题进行探讨研究,以对相关的改革决策有所帮助。

【关键词】分税制 收入划分 受益原则

一、收入划分的基本问题

现代政府的主要收入来源于税收,因此政府间的收入划分最主要的是税收的划分问题。也正因为如此,现代政府间财政关系(财政体制)的具体形式常被称为分税制财政体制。

除税收之外,政府的收入还可能来源于国有资产收益、收费、公债等,因而划分收入权限也同样要涉及这些问题。现代市场经济国家,国有经济的规模较小,更重要的是,盈利性国有资产收益微乎其微,因此大部分市场经济国家在资产收益的划分上没有太多的问题。我国目前在这方面的问题有些特殊,国有资产规模庞大,这是经济体制转轨尚未完成的缘故,还存在国有资产税后收益如何处置的问题。为此,我国目前的

实际获得公司的股票。获受人取得的增值收益由基于现金流量的虚拟股票期权模型来计算确定。获受人取得的股利收入为企业每年派发的每股股利与授予的虚拟股票数量的乘积。

5. 虚拟股票期权计划的管理。虚拟股票期权计划由公司内部实施,所以其管理主要由公司股东大会进行决策,董事会负责具体组织和实施,并授权公司薪酬委员会、人力资源部及其他相关部门承担具体事务管理。

三、基于现金流量的虚拟股票期权模型的优势

1. 可以解决股票市场价格失真及股价与公司经营业绩不对称的问题。在股市繁荣的背景下,获受人业绩即使不很突出也可能获得很大的收益。获受人收益与管理业绩不相关,导致期权激励与公司业绩增长不对称。以股价为业绩评价指标往往失去效率,从而降低激励效果。同样,非公司自身原因引起的系统风险因素导致公司股价持续下跌,也会严重削弱以股价为业绩评价指标的股权激励的效果。基于现金流量的虚拟股票期权模型由于评价指标未考虑股价,则可以很好地解决上述问题,提高获受人收益与管理业绩的相关性。

2. 绕开“公司不得回购股票”的障碍。基于现金流量的虚拟股票期权模型实际上并没有涉及公司股票的买卖运作,也不需要公司内部形成“库存股”或回购股票来保证计划的实施,从而绕开了现实障碍,解决了股票来源问题。

财政体制客观上还存在着如何分利的问题。

政府收费往往对应于公共部门所提供的服务。从理论上说,是哪一级政府提供的服务,就应该由哪一级政府收费,因此收费的划分通常不构成划分收入的难点。

在实行财政联邦制的一些国家中,每一级财政都是相对独立的。因此,在理论上各级政府都应该有发行公债的权利。一般说来,中央政府的发债权是没有什么可以质疑的。争论的焦点往往在地方政府的发债权上,即地方政府具备什么条件才可以发行公债。

对于收入划分问题的解决,首先要看划分收入的目的何在。一般的解释是,收入用于满足支出的需要。这一点与整个

3. 形成比较有效的激励制度。基于现金流量的虚拟股票期权模型可以通过三个环节很好地发挥股权的激励效果。三个环节分别为:①每年提取的奖励基金与税后利润联系起来。②激励总额与公司增加的价值相联系。③获受虚拟股票的数量与年度考核结果相联系。

上述三个环节可以使获受人努力工作,增加每股现金流量和税后净利润,实现公司价值最大化,从而增加提取的奖励基金数额,进而增加兑现的总收益。

4. 能够客观真实地评价经营业绩。通过基于现金流量的虚拟股票期权模型来安排激励制度,可以不受资本市场有效性的影响,减少市场炒作行为和证券市场风险等因素的干扰,能够客观真实地评价获受人的经营业绩,较大地发挥股权激励的效果。

5. 绕开了流通股转让上的障碍。由于获受人实际上并不持有公司的股票,当符合约定条件兑现时,并不涉及股票转让上的问题,从而绕开了流通股转让上的障碍。

主要参考文献

1. 支小强,将顺才.企业激励制度.北京:中国人民大学出版社,2004
2. 许海峰.股票期权.北京:人民法院出版社,2004
3. 郑贤玲.股票期权制理论与实践.北京:经济管理出版社,2003