

# 基于EVA的经理股票期权激励模式研究

吉林工程技术师范学院 王娟

**【摘要】** 经理股票期权的经济实质是企业经营者参与企业剩余索取权的分配,而经营者与股东共享的这部分剩余应是净利润扣除财务资本必要报酬后的余额,即经济增加值(EVA)。本文试图将经济增加值指标引入经理股票期权制度设计,并提出基于EVA红利的经理股票期权激励模式。

**【关键词】** 经理股票期权 经济增加值 业绩评价 指标

随着经理股票期权逐步引入我国,设计一套良好的业绩评价指标体系很有必要。良好的业绩评价指标应具备两个特点:①必须与股东财富的变化高度相关;②必须客观、公正,不受随机因素、人为因素的干扰。传统的业绩评价指标主要包括以股价为基础的业绩评价指标和以净收益为基础的业绩评价指标。但这两类业绩评价指标都有其“天然”的缺陷:股价经常会受到宏观经济形势、利率、汇率等不可控因素变化的影响,随机因素影响较大;净收益指标没有考虑权益资本成本,导致企业表面盈利,且净收益容易受到人为因素的干扰,经营者可通过调整会计政策、控制研发费用与维修费用等来调节净收益,而这些信息往往是评价者短期无法掌握的,其获取成本也较大。因此,在我国现在的证券市场还属于准弱式有效市场的情况下,如果完全按股价来评价经营者的业绩,那么容易导致经营者的短期行为,不利于企业的长期发展。鉴于股价和净收益都有其天然的缺陷,因而需要另辟蹊径,重新设计一种能与企业财富或股东财富更为相关的业绩评价指标。

经理股票期权的经济实质是企业经营者人力资本对企业剩余索取权的分享,而经营者人力资本分享的剩余收益是否就是企业的净利润呢?对于一个正常经营的企业而言,财务资本所有者的收入完全来源于剩余收益的分配,如果人力资本所有者在以工资的形式取得一部分固定收入后仍可以参与剩余收益的分配,显然这对财务资本的提供者来说是不公平的。因此,合理的方式应是在人力资本获取少量固定收入的基础上,将净利润扣除财务资本必要报酬后的余额在人力资本所有者和财务资本所有者之间进行分配,即以经济增加值作为两类资本所有者的分配对象。

以经济增加值作为两类资本所有者分配净收益的对象是合理、可行的。因为尽管企业的盈利来源于人力资本对财务资本的运作,但由于机会成本的存在,只有当企业一定时期的利润超过所投入的资本成本,经营者才真正为企业创造了财富,也只有在这种情况下,经营者的人力资本才真正体现出经济价值。站在财务资本所有者的角度看,净利润并非都是新创造的价值,净利润扣除财务资本必要报酬后的余额即经济增加值才是真正的新增财富。这部分余额是扣除了人力

资本必要回报(固定收入)和财务资本所有者必要回报(资本必要报酬)后可供两类所有者共同分配的收益来源,因此,根据经理股票期权的经济实质,本文提出对于经营者业绩的考核指标应引入以经济增加值为基础的企业业绩评价指标体系作为基准。

## 一、经济增加值的基本原理

经济增加值是指税后营业净利润中扣除包括股权和债务的所有资金成本后的真实经济利润。其原型是西方经济学中的经济利润。具体计算公式为: $EVA=NOPAT-WACC \times TC$ 。

其中,NOPAT为经过调整后的税后营业净利润;WACC为加权平均资本成本;TC为企业资本投入。

可以看出,EVA的核心思想是一个企业只有在其资本收益超过为获得该收益而投入的全部资本成本(包括债务成本和股东权益成本)时,才能为股东带来价值。其本质是从股东的利益角度出发来定义企业利润的,注重的是股东资本的增值和企业真实利润的提升。当EVA大于零时,说明企业在某一时间内所创造的价值弥补了资本成本后仍有结余,增加了股东价值;反之,当EVA小于零时,则损害了股东价值。

## 二、EVA红利计划

**1. 传统红利计划。**在企业管理人员的薪酬结构中,现金红利和经理股票期权占据了大部分,因此这两种发放方式与如何使管理人员尽心尽力地为股东创造价值就显得关系密切。在传统方式下管理人员所获得的红利数量处于这样一种情况,即当企业业绩超过原定目标后,其红利数量不再随业绩的增加而增加,致使管理人员在这种情况下缺乏继续提高业绩的动力;而当企业业绩低于某一底线后,甚至亏损,对管理人员的最高惩罚就是红利为零,从而使管理人员在这种情况下缺乏尽力提高业绩的动力,更没有积极性从增加企业核心竞争力去考虑问题,从而导致企业的相应投入增加。

另外,传统业绩衡量指标如净资产收益率、每股收益和净利润等与股东财富没有系统的相关性,公认会计原则对稳健性原则的坚持使得会计数字并不能准确反映企业实际的经济收益和经济价值,也难以避免管理人员通过操纵盈余来提高短期业绩,以获取较高的红利。

**2. EVA红利银行。**以EVA为基础的红利发放方式,是以

EVA的绝对值或增量为基础,如果企业完成了既定目标则发放既定的红利;如果超额完成或没完成则按比例增减。同时该计划中还可以引入红利储蓄的作法,即将当期红利计酬与红利支付分离开来,每位管理人员都拥有一个红利账户,其每年应得的红利额并不是全额发放,而是存入为其设置的红利账户中,当年得到的红利报酬为其账户余额的一定百分比,一般为1/3。如果管理者中途离职,则其在红利银行中的余额将被核销(除非管理者是正常退休),如果今后EVA下降,可以用奖金库中的资金弥补损失。

采用这种红利储蓄方法,管理人员所获奖金上不封顶,同时承受业绩下降带来的风险,使管理者有足够的动力站在所有者的立场上来关心企业业绩的改善。同时,通过储蓄红利将管理者的红利进行递延发放,使管理者即使通过短期行为提高了业绩,对当年的报酬额的提高也极为有限,这就在一定程度上削弱了经营者从事短期行为的动机,减少了管理人员与制度博弈的机会。

### 三、基于EVA红利的经理股票期权激励模式设计

1. EVA股票期权。通过对以EVA为基础的红利发放方式的介绍可以看到,在EVA奖金银行制度中,管理者EVA奖金中的很大比例预留在了奖金银行,从而剥夺了管理者对预留奖金的支配权。为更好地激励管理层,促使管理者从企业战略发展的角度去管理企业,我们可以探索出一种将经理股票期权的授予与EVA红利的发放相结合的方式:即经理股票期权的发放以红利发放为基础,每一个高层管理人员除了获得现金红利,还可以获得一定数量的经理股票期权。其当年获得的经理股票期权数量可用下列公式计算:

授予的经理股票期权数量=EVA红利额×期权调节系数÷执行价格。其中,期权调节系数可根据企业的实际情况及行业平均状况确定。

例如,某企业决定授予管理人员总价值等于EVA红利额的5倍的5年期经理股票期权,行权价格为50元。假若某经理某年度获得的奖金收入为300 000元,则该经理当年可获得的经理股票期权数量=300 000×5÷50=30 000(股)。

此外,在设计行权价格时还应注意这样一个问题,即经理股票期权的行权价格应随着股权资本成本的逐年上升而上升,上升幅度等于股权资本成本减去红利分配(股息率),再减去管理人员因持有期权无法分散风险而进行的少量调整,以避免经理股票期权在经理人还没有为股东创造价值之前就对其进行奖励。

经理股票期权的授予与EVA红利的发放相结合的方式改变了以往企业大多只在聘用、升职等情况下才一次性授予大量经理股票期权的做法,经理股票期权按照基于EVA衡量的业绩来授予,行权价格逐年上升,使经理股票期权本身成为一种可变的报酬,持有经理股票期权的经理人员只有努力提高企业的业绩,使股价的上升幅度超过股权资本成本后,才能获得期权带来的收益,从而提高了整个激励制度的杠杆化程度。

2. EVA虚拟股票期权。由于实施EVA股票期权需要参考

股票市场价格。而我国现行大多数企业并非上市公司,并没有现成的股价可以利用,再加上我国经理股票期权在实施过程中存在制度上和法律法规上的障碍,因此,在这种情况下实施股票期权,就要采取一些变通的做法。借鉴股票期权的设计原理、特性与操作方法,我们可以设计出一种将EVA与虚拟股票期权相结合的股票期权——EVA虚拟股票期权。其与EVA股票期权的主要区别就是:企业在授予管理人员股票期权时,只是在企业内部按授予数量虚构出一部分股票并在账面上反映,经理人员并不真正拥有在未来某一时间按某一执行价格实际购买企业股票的权力,只能按现金的形式获得其拥有的虚拟股票在账面上增值的部分。具体做法为:

每一年度在拟订经理股票期权计划时,首先假定虚拟股票期权的基础价格为 $P_0$ (可参照公允价值),以后各年的虚拟股票期权的价格按照管理人员为企业创造的EVA而定,其增长率可设定等于EVA增长率。根据此原理,假定虚拟股票的价格在上一年基础上的增长率为 $g_i$ ,则: $P_i = P_{i-1} \times (1 + g_i)$  ( $i \geq 1$ )。其中, $g_i = (EVA_i - EVA_{i-1}) \div EVA = \Delta EVA \div EVA$ 。

授予的虚拟股票期权数量=(EVA红利额×期权调节系数)÷ $P_i$ 。

虚拟股票期权的设计采取每年发放、分段执行的方法。在约定的行权时间和行权条件满足时,管理人员就可以向企业要求以现金的形式兑现行权价格为 $P_i$ 时(授予时)的虚拟股票价格,每股获利即为兑现日与授予日虚拟股票的价格增值部分。当然,如果经理人在约定的行权时间到来之前离开企业或达不到行权条件,则虚拟股票期权将被取消。因此,从本质上来讲EVA虚拟股票期权是一种递延现金支付方式。

EVA与虚拟股票期权相结合,不仅具有股票期权在长期激励方面的优点,同时它还克服了股票期权在我国实际运用中的一些障碍:

首先,实施虚拟股票期权不涉及企业股票的买卖,既不求企业扩充股本发行实际股票,也不需要企业内部形成库藏股或回购股票来保证计划的实施,从而绕开了现实障碍,解决了股票的来源问题。

其次,通过EVA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,使业绩评价更好地体现经营者为股东创造的财富。

再次,由于经营者并不实际持有股票,当符合约定的兑现条件时,经营者所得只是按照EVA计算得出相应的结果,从而绕开了流通股转让上的障碍,不失为一种向股票期权过渡时期的现实选择。

#### 主要参考文献

- ①支晓强.如何选择业绩评价标准——兼论业绩评价在激励机制中的作用.会计研究,2000;11
- ②季向宇.论股票期权在我国的适用性.财贸经济,2000;4
- ③谢德仁,刘文.关于经理人股票期权会计确认问题的研究.会计研究,2002;9
- ④S.戴维·杨等.李丽萍等译.EVA与价值管理.北京:社会科学文献出版社,2002