

文章编号: 1003-207(2002)03-0029-04

# 非上市股份有限公司股票期权计划探析

蔡启明

(南京航空航天大学经济与管理学院, 江苏 南京 210016)

**摘要:** 在我国股票期权作为一种全新的分配方式正日益受到政府和公司的高度重视, 本文着重探讨非上市公司股票期权计划, 文中对非上市公司股票期权的设计参数和股票期权计划的管理方法进行了系统的研究分析, 为非上市公司实施股票期权计划提供了可行的参考方案。

**关键词:** 股份公司; 股票期权; 激励机制

中图分类号: C931:F830 文献标识码: A

## 1 引言

我国目前股份制公司的薪酬制度主要是年薪加年底奖金, 薪酬结构单一。改革经理薪酬制度, 是我国深化企业改革的重要内容。目前我国有关部门已决定, 改革的重点是引入经理股票期权制度, 矫正工资、奖金收入的平均化分配体制, 将经理人的收入与其对公司业绩的贡献紧密相连, 重塑长期激励机制, 从而提高公司综合素质。人们普遍认为, 期权制的引入有助于建立有效的经营者激励和约束机制。

如何设计一套行之有效的股票期权激励机制, 把公司的前途命运与公司的高级管理人才与技术骨干紧密结合起来, 是股份有限公司所面临的一个现实问题, 由于受公司法的限制, 目前这方面的研究尚在探索阶段。我国上市公司目前还不到二千家, 绝大多数股份有限公司尚未上市, 因此对非上市公司的股票期权进行研究具有重要的理论意义和现实意义。本文即对非上市股份有限公司的股票期权计划进行分析探讨, 为非上市股份有限公司实施股票期权计划提供参考。

## 2 非上市股份有限公司股票期权的设计参数

### 2.1 股票的来源

非上市公司股票期权计划中股票来源主要有以下三个方面:

收稿日期: 2001-09-17

作者简介: 蔡启明(1964-), 男(汉族), 上海人, 南京航空航天大学经济与管理学院, 管理科学与工程部主任, 工学博士, 副教授, 研究方向: 战略管理、企业理论与工业工程。

(1) 增资扩股。一种简单的方法就是通过增资扩股将增予的股票期权, 通过受益人的直接购买转为实际股权。

(2) 大股东转售。非上市公司的大股东可以出让自己的部分股权给期权享受人, 使期权享受人行权。

(3) 虚拟股票期权。所谓虚拟股票期权, 是指公司按照一个预先约定好的价格在其所雇用的高级经理名下记入购买一定数量的股票的权利。这一方式的主要内容是: 股东授予经理人员一定数量的虚拟股票, 对于这些股票, 经理人员没有所有权(即不能参加股东大会, 行使对应的权力), 但能与普通股股东一样享有股价增值带来的收益和分享股利的权力: 其中, 股价增值收益的获得, 基本与股票增值方式相同, 而未兑现的虚拟股票部分, 可参与股利分配。

### 2.2 股票期权的受益人

股票期权的受益人主要为高层管理人员和核心技术人员。股票期权受益人的名单由公司董事会确定, 但如果某高级管理人员直接拥有公司 10% 以上的股票权时, 必须经过股东大会批准, 方可参加股票期权计划。

### 2.3 股票期权行权价的确定

2.3.1 计价方案一: 综合考虑销售收入、净利润与净资产模型

(1) 公司价值的确定

$$P = A_1 \times S_1 + A_2 \times S_2 + A_3 \times S_3$$

$$S_3 = B_1 \times Y_1 + B_2 \times Y_2$$

其中:  $A_1 + A_2 + A_3 = 1$ , ( $A_1, A_2, A_3 > 0$ )

$$B_1 + B_2 = 1$$
, ( $B_1, B_2 > 0$ )

$S_1$  —— 销售收入

S<sub>2</sub> ——净利润

S<sub>3</sub> ——净资产

Y<sub>1</sub> ——有形净资产 = 净资产 × 有形资产占总资产比重

Y<sub>2</sub> ——无形净资产 = 净资产 × 无形资产占总资产比重

设定: A<sub>1</sub> = 0.3 A<sub>2</sub> = 0.4 A<sub>3</sub> = 0.3 B<sub>1</sub> = 0.7 B<sub>2</sub> = 0.3

(上述权重可根据公司具体情况灵活设定)

(2) 确定期权占公司股权的比重

K = 授予期权的价值 / 授予期权时的公司价值

(3) 行权时该期权占公司股权的比重

L = (K × 期权授予时公司的股本) / 期权行权时公司的股本

(4) 确定期权价值

W = L × 期权行权时公司的价值

### 2.3.2 计价方案二: 有形资产与无形资产模型

(1) 公司价值的确定

P = B<sub>1</sub> × Y<sub>1</sub> + B<sub>2</sub> × Y<sub>2</sub>

其中: B<sub>1</sub> + B<sub>2</sub> = 1, (B<sub>1</sub>, B<sub>2</sub> > 0)

Y<sub>1</sub> ——有形净资产 = 净资产 × 有形资产占总资产比重

Y<sub>2</sub> ——无形净资产 = 净资产 × 无形资产占总资产比重 设定: B<sub>1</sub> = 0.7 B<sub>2</sub> = 0.3

(2) 确定期权占公司股权的比重

K = 授予期权的价值 / 授予期权时的公司价值

(3) 行权时该期权占公司股权的比重

L = (K × 期权授予时公司的股本) / 期权行权时公司的股本

(4) 确定期权价值

W = L × 期权行权时公司的价值

若无形资产变动幅度较大, 无形资产比重 B<sub>2</sub> 也可以如下确定:

期权行权时, 无形资产增值 100%, 设定 B<sub>2</sub> 为 0.5

无形资产增值 100% - 200%, 设定 B<sub>2</sub> 为 0.3

无形资产增值 200% 以上, 设定 B<sub>2</sub> 为 0.2

### 2.3.3 计价方案三: 净资产模型

(1) 公司价值的确定

P = 净资产

(2) 确定期权占公司股权的比重

K = 授予期权的价值 / 授予期权时的公司价值

(3) 行权时该期权公司的比重

L = (K × 期权授予时公司的股本) / 期权行权时公司的股本

(4) 确定期权价值

W = L × 期权行权时公司的价值

### 2.4 股票期权的行权方式

与上市公司不同的是, 非上市公司的股权不能上市交易, 其行权方式取决于股票来源。如采用增资扩股或大股东转让的方式, 则期权收益人可通过购买公司股票来行权; 如采用虚拟股票方式, 则期权收益人可采用无现金行权并出售即个人决定对部分或全部可行权的股票期权行权, 以获取行权价与市场的差价带来的利润。

### 2.5 股票期权的赠予时机

公司一般在以下四种情况向授予对象赠予股票期权: ①受聘; ②升职; ③取得重大技术成果; ④每年一次的业绩评定。

### 2.6 赠予数目

非上市股份有限公司可根据自身的情况确定股票期权的总数, 及增予某一高层管理人员或核心技术人员的期权数量, 可从以下几个方面考虑:

(1) 一般受聘时与升职时获赠股票期权数量较多, 一次性给予经营者一定数量的股票和股票期权, 并规定这部分股票在经营者任期内不得变现, 待任期结束后才允许兑现, 以防止经营者的短期行为, 具体数额由期权管理委员会确定。

(2) 每年一次业绩评定后获赠的股票数量较少。年度考核后对经营者的股票和股票期权的奖励可以按比例进行。例如 30% 作为公司的无偿奖励, 采用公司股票的形式; 70% 以股票期权的形式授予经营者。年度业绩获取的期权的行使不必等到任期结束后兑现, 一般在授予期结束以后, 经营者可以随后的几年内均匀行使期权, 但如果经营者购买时向公司申请了贷款, 那就必须等到经营者将贷款还清后才可将股票变现。

(3) 授出期权可认购之股份数目不得超公司已发行股份的 10%, 个人参与期权计划, 最多不能超过公司计划所累积期权计划总数的 25%, 否则不可再向该人士授出股票期权。

### 2.7 股票期权的期限

股票期权的期限可根据公司所在的行业情况确定, 行业内投资项目见效期长, 则股票期权期限定时间也长。一般情况下期权在授予后三年内不能执行, 这段时间为授予期。三到后进入行权期。期权行权期为三到五年, 超过行权期末执行的期权自动

失效。

## 2.8 股票期权的行使

股票期权不可在赠予后立即执行,公司将股票赠予获受人时,并没有授予他们行权的权利。获受人只有在股票期权的授予期结束后,才能获取行权。股票期权的行权一般是按照授予时间表分批进行,行权的授予时间可以是匀速的,也可以是加速的,公司授予时间因获受人身份而不同。公司的董事会有权缩短经理人持有的股票期权的授予时间,在某些特殊情况下,甚至可以在当日将所有的不可行权的股票期权变为可以行权的股票期权。

## 2.9 股票期权的授予方式

董事会决定向雇员授予期权时须以信函形式通知获受人,获受人自授予之日起有28天的时间确定是否接受期权授予。如果是在有效期失效或方案终止之后接受,则不予受理。期权是否被获受人接纳以获受人在通知单的回执上签字为证。获受人可在期权允许的限额内自行决定行使数量。在向公司期权管理委员会提交回执后,公司将授予该获受人期权证书,期权证书上应包括以下内容:①权利种类;②期权数量;③行权价格;④期权期限;⑤期权的授予主体;⑥期权持有人的权利与义务;⑦在期权期间,持有人离开公司的处理协定;⑧行权后股权的变现。

## 3 股票期权计划的管理

### 3.1 设立期权管理(薪酬)委员会

公司董事会下设薪酬委员会,直接负责股票期权的赠与、行权和终止及有关管理事项。薪酬委员会的成员由董事会任免,至少包括1名独立董事。薪酬委员会下设工作组,专门负责股票期权操作的有关具体事项。工作组由证券投资部、人事资源部和法律办人员组成,由薪酬委员会任免。薪酬委员会有权:

- (1) 制定股票期权计划的具体条款,包括但不限于股票期权每年赠与数量、赠与条件、具体赠与对象、赠与日和行权日的确定,行权方式和程序等;
- (2) 对股票期权条款作出解释;
- (3) 对未充分考虑到的情况进行修改和完善;
- (4) 在发生重大事件时终止股票期权计划。

### 3.2 股票期权的生效和终止

股票期权计划只有在年度股东大会上表决通过并获主管机关批准后方为有效,相应地股票期权也只有在其之后才被赠与。对股票期权计划的任何修

改、完善和终止都应获得股东大会的通过。每次赠与的股票期权将在下述较早时间终止:

(1) 从赠与日起8年

(2) 当发生协议收购时:若公司新的股东大会不同意承担原定的期权计划,则尚未赠与部分停止赠与,已赠与未行权部分必须立即行权,否则自动失效。

(3) 当公司被兼并时:若兼并公司不同意承担原定的期权计划,则尚未赠与的部分停止赠与,已赠与未行权的部分必须立即行权,否则自动失效。

### 3.3 股票期权的持有人的权利与义务

(1) 获受人发生下列情况时,其所拥有的尚未行使的期权须相应变更。

如果经理人结束与公司的雇佣关系,股票期权可能提前失效,股票期权计划中一般对此有特殊规定。基本上所有公司规定的期限都在一个月至一年之间。对于尚在授予期、不能行权的股票期权,离职的经理人不得行权,如果在离职前根据公司特殊规定已提前行权,公司有权以行权价回购这一部分股票。

如果经理人是因为退休而离职,可享受一定的优惠权利,如他持有的所有股票期权与授予时间表和有效期不变,享受与离职前一样的权利,但如果股票期权在退休后一定时间(通常3个月)内没有执行,则成为非法定股票期权,不享受税收优惠。

如果经理人在事故中永久性地完全丧失行为能力,因而中止了与公司的雇佣关系,则可享受相应的优惠权利,如其持有的股票期权正常过期以前,该经理人或其配偶可以自由选择时间对可行权部分行权。但如果在离职后一定时间(通常12个月)内没有行权,则股票期权转为非法定股票期权。针对这类情况,董事会有权在赠与股票或经理人因丧失行为能力而结束工作时,向他提供如员工仍在公司工作一样,分期分批授予行权权和加快授予时间表的授予速度的优惠条件。

如果经理人在任期内死亡,股票期权可以作为遗产转至继承人手中。对于被继承的股票期权的有效期,公司可自行规定。如规定在股票期权正常过期之前,继承人可以自由选择行权时间;或规定,在经理人员死亡12个月内,继承人可以自由行权,超过12个月,股票期权自动作废。如果经理人在离职30天内死亡,大多数公司将这种情况视同员工仍在公司工作一样,继续施行授予时间表,分期分批授予行权权和加快授予时间表的授予速度的优惠条件。

(2) 当授予公司发生下列情况下, 发行在外的尚未行使的期权应作相应调整。

如果公司发生并购时, 股票期权计划中的授予时间表可能会自动加速, 使所有的股票期权都可以立即行权, 或者也可能由母公司接管股票期权计划或将股票期权计划转为基本等值的现金激励计划。

当公司的控制权发生变化时, 股票期权计划执行要相应地调整。公司的控制权发生变化有三种情况

①公司外的某人或某机构通过持有公司股份拥有公司 30% 以上的投票权;

②在任何一个 36 月期中, 董事会的成员构成发生变化;

③期末董事会成员中, 从期初起一直在任的董事人员不足一半。

当公司的控制权发生变化时, 股票期权计划执行调整的方式一般为: 股票期权计划执行自动加速授予时间表, 使所有的股票期权都可以立即行权, 或只是将公司控制权发生变化之后一定期权(如 2 年内)可以获得行权权的部分股票变为可行权股票期权。如果该经理人在控制权发生变化后加入与该公司具有竞争性的公司, 上述优惠条款自动失效。

如果公司的资本结构在期权仍可行行使时出现变动, 就尚未行使的期权、行使价和期权行使方法而言, 期权计划涉及的股份数目或面额均需作出相应调整, 这个调整需遵循公司公平合理的原则, 并确保获受人在全面行使期权时应付的总行使价不得高于修订前的价格。

当公司发生送红股等影响公司股本的行为时, 需要对尚未赠与尚未行使的股票期权在期权数量行使价格上进行相应的调整。当公司发生送红股等影响公司原有流通股东持股数量的行为时, 需要分别对尚未赠与的股票期权和已赠与未行权的股票期权进行调整。调整办法为按同样比例调整股票期权的尚未赠与与部分和已赠与未行权部分, 并将行权价格相应除权。

#### 4 结束语

在我国股票期权作为一种全新的分配方式正日益受到政府和公司的高度重视。本文所探讨的股票期权设计方法已经在多家高科技股份有限公司中得到实施, 并取得了良好的效果。对于不同企业可根据自身情况制定股票期权计划, 但在制定股票期权计划时应遵循科学性、系统性和实用性(可操作性)原则, 以确保股票期权计划的顺利实施。

#### 参考文献:

- [1] 何德旭. 经理股票期权: 实施中的问题与对策[J]. 管理世界, 2000, (3): 32- 35.
- [2] 黄卓力, 宋晓燕. 股票期权[M]. 武汉大学出版社, 2000.
- [3] 朱冠舟. 我国上市公司高级管理人员股票期权实施初探[J]. 中国物资流通, 2000, (4): 27- 29.
- [4] 张剑文, 陈湘永. 股票期权计划的操作要点[J]. 企业改革与管理, 2000, (3): 23- 25.
- [5] 田雨. 论股票期权计划与企业激励机制[J]. 桂林电子工业学院学报, 2000, (2): 90- 92.

### Discuss on Executive Stock Option of the Stock Company Which Has not Come into the Market

CAI Qi- ming

(Economic and Management College, NUAA, Nanjing 210016, China)

**Abstract:** Executive stock option (ESO), as a new distribution method, is regarded increasingly by the government and the company. ESO of the stock company which has not come into the market is discussed in the paper. The parameters and management methods of ESO are analyzed in the paper. The result can be used to instruct the stock company to execute stock option.

**Key words:** stock company; stock option; prompting mechanism