



## 公司上市

SKD 公司于 1996 年 2 月设立至 2000 年初上市止，在这段期间，公司又在 1998 年以每股 1.66 元价格增资扩股 70 000 万元，增资后的公司注册资本达 180 000 万元。2000 年 1 月，经中国证券监督管理委员会核准，公司以每股面值为 1 元、发行价为 9.42 元，在上海证券交易所公开发行 90 000 万股的社会流通股，公司注册资本合计达 270 000 万元。至此，SKD 公司完成了改制——建立以员工持股为特点的股份有限公司——然后上市的过程，公司股本结构中除 180 000 万股非流通股外，另外 90 000 万股为流通股。参见表 1。

表 1 SKD 公司 1996 年改制及 2001 年  
上市后股本结构变动情况表 单位：万元

	1996 年改制后		1998 年 增资扩股	2000 年上市	
	股本	比例		股本	比例
一、非流通部分					
1. 国有股(净资产)	51 700	47%	+13 500	65 200	24.15%
2. 法人股(净资产)	19 800	18%	+50 200	70 000	25.93%
3. 持股会员工股	38 500	35%	+6 300	44 800	16.60%
二、流通部分					
1. 社会公众股和 法人股				90 000	33.32%
注册资本合计	110 000	100%	70 000	270 000	100%

SKD 公司上市以后，经营规模随之扩大，市场竞争也日趋激烈。一方面管理链条的拉长、项目过程的不确定性给公司经营带来严峻考验。另一方面，要真正解决委托代理关系 增强凝聚力 实行股权激励与约束机制是公司上市后的任务之一。然而，SKD 公司实施股权激励计划的对象是谁？股票期权采用何种模式？与绩效考核的配套制度是什么？股票期权形成和获

取方式是怎样的？带着这些问题，我们又来到了该公司，这次是人力资源部朱主任和财务处处长胡敏向我们介绍了公司实施这个计划的具体情况。

## II

# 股票期权的实施 对象与期权模式

公司人力资源部朱主任介绍说，公司薪酬委员会在 2000 年下半年，根据 1999 年 6 月深圳市政府出台《经营成果转换股权的试点方案》负责起草制定了《股票期权试行方案》该计划经出资者和政府有关部门论证，并报批国资局、财政局备案，股东大会表决通过，于 2001 年初正式实施。股票期权计划的实施对象与改制时员工持股计划的实施对象完全不同，主要针对公司经营者群体 这个群体包括中、高级

管理人员和掌握核心技术的技术骨干。这是为什么呢？因为公司上市以后，上级主管部门对公司各方面的要求都提高了，根据公司制定的中长期发展规划，要使企业具有竞争力 实现持续稳定增长 必须首先保证优秀人才的储备和发展。而调动经营者的生产积极性与创造力，提高生产效率是实施激励与约束相容的股票期权计划的主要目的。股票期权是一种用未来激励今天，它的价值只有在获得者经过若干年艰苦奋斗、公司业绩上升之后才能真正体现出来。此外，以股票升值所产生的差价作为对公司经营者人力资本的补偿，使经营者与出资者利益共享、风险共担 这将会不断吸引优秀人才加入我们的公司。因此，在授予对象上，只是针对公司未来发展起重要作用的人。按照这个思路，公司对经营者群体的期权激励政策，采取长短期激励相结合，并将其包括在年薪总额内，即：

$$\begin{aligned} \text{年薪总额} &= \text{基本薪酬} + \text{短期激励（奖金）} \\ &\quad + \text{长期激励（股票期权）} \end{aligned}$$

财务部经理胡敏补充说，公司支付给经营群体的股票期权仅仅是期酬，是不确定的预期收入，这种收入必须要在市场上兑现。公司始终没有现金流出。同时，当经营者以现金行使期权时，公司的资本才会增加。即使经营者不行使期权，对公司的现金流也不产生任何影响，使公司在不支付现金的情况下实现对经营者的激励。因此，用股票期权对经营者进行激励，对企业来说，激励成本无疑是最底的。胡敏接着向我们介绍了公司将股票期权报酬计入工资成本的原因。胡敏认为，股票期权计划的经济实质是公司为了获取经营者服务而付出的成本。这如同企业购买其他资产一样，衡量基础应该是经营者的服务价值。因此，在设计股票期权计划时，公司直接将期权价值包括在经营者年薪总额内。年薪总额中的基本工资参照本地区具有市场竞争力的标准（短期激励、奖金和长期激励、股票期权报酬）根据基本薪酬的一定倍数和公司年初下达的或聘任期内下达的、以每股净

资产作为业绩考核指标，经过严格审计和公司薪酬委员会对持股资格进行认定后，才予履行。若经营者完成指标，按 3/7 比例进行分配（短期激励奖金占 30%）即在当年结算，若未完成则酌情扣减。但是，对长期激励（股票期权报酬占 70%）则延期支付。股票期权这种对企业未来业绩增长起激励作用、延期支付给经营者的特点，不仅有利于抑制经营者的短期行为，又有利于将经营者的报酬与企业长期收益的不确定性联系起来，激发经营者的竞争意识和创造性，同时也避免了短期激励使经营者只注重短期利润指标，促使经营者必须关注企业长期生存和发展目标。



## 期权激励的配套措施

期权激励应该有严格的监督管理体系与之配套，如果没有一套合理的绩效评估

制度，就无法保证公平。公司在这方面是如何开展工作的？怎样考核？考核哪些指标？经营者达到怎样的标准才可以获得期权利益？等等，这些都直接关系到期权计划能否真正实现激励的目标。据人力资源部朱主任介绍，为配套股票期权计划的实施，公司聘请某一咨询机构为其设计战略管理的绩效考评制度，以确保期权激励的准确性、科学性和民主性。同时，成立了由公司总裁挂帅、各大部门领导参与的绩效管理推进委员会，明确职责，建立四个层面的战略管理体系：从公司战略分析开始——到公司业务重点、战略目标与关键业绩指标——再到部门业务重点与关键业绩指标——最后层层落实到岗位。在经营者完成了应收款、销售收入、存货、净利润等主要经营指标，再参照财政部颁布的《国有资本金效绩评价规则》前提下经营者才能得到按每股净资产计算的期权报酬。

## IV

## 股票期权的形成与获取方式

SKD 公司是 2001 年初正式实施这个计划的 因此 就以这一天作为公司正式与经营者签定聘用合同日和股票期权给予日。据我们了解 按照该公司制定的《公司股票期权试行方案》 经营者的聘用期为 3 年 可以连续聘用 2 次。在聘用期内 期权认购日于会计年度结束的第 2 年年初。期权每股认购价以期权给予日前 30 个交易日的股票平均市价计算。但是，在满足下列条件下 经股东大会和有关部门批准 可对认购价格做适当调整，调整幅度上下 20%：① 从股票期权给予日起证券市场综合指数已下跌 30%； 或从股票期权给予日起，公司股票价格已下跌 60% 且公司股票市价在这一幅度内，连续下跌超过 15 个交易日。《公司股票期权试行方案》同时

又规定，期权报酬的确定首先根据基本薪酬的一定倍数和聘用期初下达的每股净资产完成指标计算。若经营者完成指标，则其中的 70% 作为长期激励的期权报酬，并据此按期权每股认购价折为期权数。详细的期权报酬与期权数计算如表 2。

表 2

每股净资产完成情况	可获得的期权报酬		可获得的期权数	
	高层管理者 (1)	中层管理者 (技术骨干) (2)	高层管理者	中层管理者 (技术骨干)
每股净资产增加 10% 或以上	基本薪酬 × 5 倍 × 70%	基本薪酬 × 2 倍 × 70%	(1) ÷ 期权每股认购价	(2) ÷ 期权每股认购价
每股净资产增加 5% 或以上	基本薪酬 × 2.5 倍 × 70%	基本薪酬 × 1.5 倍 × 70%	(1) ÷ 期权每股认购价	(2) ÷ 期权每股认购价
每股净资产增长率小于 5%，大于 0	基本薪酬 × 70%	基本薪酬 × 70%	(1) ÷ 期权每股认购价	(2) ÷ 期权每股认购价
每股净资产增长等于 0	无	无	无	无
每股净资产增长小于 0	酌情扣减已获得的期权报酬	酌情扣减已获得的期权报酬	酌情扣减已获得的期权	酌情扣减已获得的期权

经政府有关部门批准，公司从国家股中划出 1% 的股份作为期权来源，并且设

置专门账户由公司薪酬委员会管理，出让方、受让方签订股票期权转让协议书。在股票期权认购期间持有者只有红利分配权与股票表决权，没有所有权。经营者聘用期满待全额认购后即可获得行使权。在经营者行使期权时，凭公司薪酬委员会签发的行权资格认定书，到指定证券经营机构购买并转为流通股。在经营者行使期权期间，其持有的这一部分股份除具有红利分配权、表决权外，还有所有权。期权行使的有效期为 3 年，3 年后若不行使，则视为自动放弃。在股票期权有效期内，期权只能由持有者行权时购买，除此之外，不能转让、抵押或挪用。如果经营者在聘期未满而主动要求离职，其拥有的期权按聘用合同的规定扣减；如果经营者在聘期未满而违约离职，其拥有的期权按原来确定的认购价格变现。如果未完成规定的业绩指标，则不能兑现期权报酬。

有资料表明，在公司股票期权计划实施后的第一年，经国资局聘请的会计师事

务所严格审计,90%的期权持有者不仅完成了公司年初下达的业绩指标,超指标的经营者已占总数的60%。股票期权计划的实施大大提高了经营者的工作热情,也使公司获得超常规发展。这为公司在今后几年内争取境外上市保持竞争力、规模与地域同步扩张,跻身于全国最优秀地产行列,做好了积极的准备。公司总裁在2002年度报告“董事长致辞中”说:“人力资源是公司的宝贵财富,善待员工是公司始终不变的信念。因为我们知道,员工是企业的第一客户,善待员工就是善待我们自己,就是善待我们的明天。善待员工不仅仅是福利待遇的提高,我们更看重激励机制的建立,人才的培养与发展,这是每一位管理者最重要的责任之一”。可以相信,这是一家很有发展潜力的上市公司。

## 思考与研讨

1. 本案例描述的是一家上市公司所推行的股票期权计划，对非上市公司而言，是否也可以推行这个计划？如果采用“虚拟股票”或“仿真股票”那又该如何运作呢？按照每股净资产作为计算期权标准是否就没有缺陷呢？谈谈你的观点。

2. 按照股票期权计划，企业实际给予经营者多少期权报酬只有在其完成相关指标后才可认购。那么在权责发生制下，期权报酬成本应该在经营者聘用期内如何确认与计量？试举例说明。

3. 如果期权报酬不列为薪酬成本而直接作为税后利润分配，则产生的结果如何？请分析这种与股价单一上涨相联系的期权计划有何缺陷？

4. 2001 年初，SKD 公司聘任一部门经

理期限为 3 年 聘用合同规定 年基本薪酬 10 万元，以聘任的第一年年初每股净资产 0.25 元为标准，3 年内至少不得低于第一年初设定的标准。每年末考核一次，任期满再进行考核。在期权给予日，每股认购价为 16.66 元，假设该经营者在 3 年内净资产完成情况如下：

每股净资产完成情况		
年 份	每股净资产	完成情况
第 1 年末	每股 0.27	8%
第 2 年末	每股 0.29	4%
第 3 年末	每股 0.31	24%
合计		

要求 计算该经营者在 3 年内可获得的期权报酬、期权数。如果聘任期满，3 年之后的某一天，当公司每股市价达 23.5 元 经营者行使全部期权时 他 她 得到的资本利得为多少？

## 《MBA 教学案例集》

### 编委名单

主编 孙 铮 骆祖望

编委(以姓氏笔划为序)

丁邦开 王 玉 冯正权

刘兰娟 丛树海 孙海鸣

杨大楷 杨公朴 杨君昌

陈文浩 陈启杰 陈信元

张淑智 张 桁 施锡铨

颜光华 戴国强

## 序 言

1991年，我国第一个专业学位——工商管理硕士学位（英文简称 MBA）问世了。使我们感到荣幸的是，我校作为全国首批九所院校之一，率先在专业学位教育领域中进行了新的探索与实践。

众所周知，我国的 MBA 教育来自于欧美较为成熟的办学经验，因此具有鲜明的国际性特点。这里所讲的国际性，既表现在称谓上用统一的“MBA”的识别符号，更表现为办学目标、方向、内容和方法上都奉行一种“国际准则”。所谓“国际准则”，即大家都使用公认的“共同语言”。其中，案例教学便是最典型的一种“共同语言”。

关于案例教学问题，尽管在不同的国家或同一国家内的不同学派和学者中，对它的界定和认识有差别，但这些理论上和

认识上的差别，并不影响案例教学在 MBA 教学活动中的必要性和重要性。

正是基于这样的认识，我校从 1991 年试办 MBA 项目以来，就在案例教学中进行了不懈的努力。回顾我校在 MBA 教学中案例建设的历史，大体上经历了三个阶段。第一个阶段主要是引进国外、尤其是美国的案例进行教学，但效果不十分理想。因为一种管理行为的成功与失败，都是和一个国家或民族的文化紧密相联系的。上述做法使得教师与学生都深深感到“淮橘为枳”的苦涩。第二个阶段主要是收集国内成功的案例组织教学，结果往往是这些案例被书架“留中”了。为什么呢？原因在于案例是中国化了，但与教材上的教学内容切入得不够紧密。

经历这两段曲折，使我们变得聪明起来了。从 2000 年开始，我们进入了 MBA 教学案例建设的第三个阶段。

在这个阶段中，我们以课程为出发点，组织案例建设的课程小组。由课程小组针