

# 苏宁电器股票期权激励计划分析与启示

祝兰芳 金婷婷

(五邑大学管理学院 广东江门 529020)

**【摘要】** 股票期权是一种长期激励工具,它使企业的代理人与委托人的目标趋于一致,最大限度地维护企业所有者的利益,为企业的长远发展提供保证。然而股票期权仍在一定程度上存在因信息不对称而产生的代理人道德风险问题。本文通过对苏宁电器股份有限公司股票期权激励方案的分析,探讨实施叉开式股票期权可减少股票期权的负面影响。

**【关键词】** 激励机制 股票期权 叉开式股票期权

## 一、股票期权的概念和作用

1. 股票期权的内涵。股票期权是指企业授予员工在未来一定期限内以预先确定的价格和条件购买本企业一定数量股票的权利。它是一种金融衍生产品,但企业出于激励目的而实施的股票期权与其他金融衍生产品有明显的区别。股票期权通常不能自由流通,而且要满足一定的行权条件才可以行权。在行权以前,持有人没有任何收益;行权以后,其收益为行权价与当日市场价之间的差价。企业的管理人员可以自行决定在规定期内的任何时间出售其持有的股票期权。当行权价一定时,行权人的收益与股票价格成正比。因此,股票期权是一种用来激励企业高层管理人员及其他核心人员的机制。

2. 股票期权的作用。企业实施股票期权激励计划的目的在于利用股票潜在的收益来激励员工尤其是企业的高层管理人员和业务骨干努力工作,使他们的目标与股东的目标最大限度地保持一致,保证企业价值持续、稳定地提升。

(1)使管理人员与企业形成利益共同体,减少企业代理成本。股票期权激励给予激励对象的实际上是一种可能获益的权利。在股票期权激励过程中,若经理人经营不善,股票价格下跌,则股票期权的价值也会下跌甚至可能一文不值。经理人只有不断努力提高经营管理效率和企业经济效益,才能使股票价格不断上涨,使其持有的股票期权价值不断上升。股票期权激励将使经理人在一定程度上成为事实上的股东,使所有权和经营权在一定程度上得到融合,进而有利于减少委托人的监督成本和剩余损失,从而减少代理成本。

(2)抑制管理人员的短期行为。实施股票期权激励,促使管理人员不仅关注企业当年的业绩,而且关注企业将来的价值实现,从而追求企业的可持续发展。由于风险与利益对称,管理人员为使自已持有的股票期权能够升值,必然致力于提高企业的未来价值。这样,股票期权激励的结果必定是企业的部分权益由原有股东移向高管人员,最终的结果往往使管理人员变为持有有一定股份的所有者。由于股票期权激励制度能够长期使管理人员凭业绩得到回报,因而它可以在很大程度上克服管理层在决策和经营管理上的短期行为。

(3)优化企业人力资源结构。股票期权激励制度以管理人员的工作业绩为基础,是对其工作业绩的评价和奖励。这种激励方式不仅能给企业管理人员带来丰厚收益,而且能使企业通过风险收入机制的优胜劣汰来选择有能力的管理人员,保障有才能、有贡献的管理人员可以获得相应的报酬。因此,股票期权激励制度可有效防止人才因企业回报不对称而流失。同时它又可为企业在未来吸纳更优秀的经营管理人才创造激励空间,从而有利于企业的人力资源结构优化。同时,从成本效益角度考虑,管理人员提前离去会增加其退出成本,因而股票期权激励制度有利于留住优秀人才,减少人才流失。

## 二、苏宁电器股票期权激励计划分析

2008年7月28日,苏宁电器发布公告推出《苏宁电器股份有限公司2008年股票期权激励计划(草案)》,拟向激励对象授予4376万份股票期权,占总股本(1495504000股)的2.93%。在拟向激励对象授予的4376万份股票期权中,公司董事、核心管理人员获授2490万份。本次授予股票期权的行权价格为58元/股,激励对象自授予日起一年后开始行权,行权有效期为自股票期权授权日起之后的四年,若行权前发生资本公积转增股本、派发股票红利、股份拆细、缩股、配股、派息等事项,将对行权价格和行权数量做相应的调整。

现对苏宁电器股票期权激励计划作以下分析。

1. 授权激励对象的范围。苏宁电器此次授权激励对象的范围包括:①公司董事(不包括独立董事、外部兼职董事)、监事和其他高级管理人员;②总部管理中心、地区管理中心和子公司中层以上管理人员;③连锁店店长、其他重要部门负责人;④由董事长提名的骨干人员和有特殊贡献的人员。

从激励对象的范围来看,主要是高级管理人员和有特殊贡献的人员,这些都是苏宁电器未来发展壮大的骨干人员,其中已有13名核心管理人员和其他42名业务骨干明确获得首次4076万份股票期权的授予资格,董事长提名的骨干人员和有特殊贡献的人员可获得300万份股票期权。这次授予对象集中在苏宁电器内部高层中,很明显是要巩固苏宁电器现在的核心集团,以免人才流失,而小部分股票期权授予了有

特殊贡献的人员,希望培养新一代接班人,同时激励其他没有被授予股票期权的员工,这说明苏宁电器重视所有员工的努力,鼓励全体员工为苏宁电器多作贡献。

2. 行权价格的确定与调整。首次授予的4076万份股票期权的行权价格为58元/股;向“董事长提名的骨干人员和有特殊贡献人员”授予的300万份股票期权的行权价格在该部分股票期权授予时由董事会决定,该行权价格不得低于下列价格中较低者:①该部分股票期权授予公告前一个交易日的公司标的股票收盘价;②该部分股票期权授予公告前三十个交易日内的公司标的股票平均收盘价。

从苏宁电器股票期权的激励计划可以看出,首次授予的4076万份股票期权的行权价格为58元/股,明显高于2008年股票期权激励计划公布前一个交易日的公司标的股票收盘价45.30元/股和激励计划公布前30个交易日内的公司标的股票平均收盘价43.22元/股。由于2008年9月22日苏宁电器公告以资本公积金转增股本(每10股转增10股)的方式使公司总股本由1495504000股增加至2991008000股,因此按规定行权价格和行权数量要做相应的调整,经调整后期权数量为8752份,行权价格暂应调整为29元/股,属于一个较高的行权价格。由于目前证券市场信息披露尚不规范、市场投机行为严重,使得股票价格受到公司非经营管理因素的影响较大,往往偏离公司的真实业绩,因此,苏宁电器到行权日股价高于行权价的预期存在较大的不确定性。

3. 激励计划的股票来源。苏宁电器激励计划的股票来源为公司向激励对象定向发行的股票。股票期权行权股票的来源从理论上说应是公司已发行的股票,包括在证券市场流通的股票和公司预留的股票。在国外,上市公司大都有预留股票,若预留股票不够,就通过股票回购取得所需股票。从我国上市公司实施股票期权的实践来看,有的通过股票二级市场购回自己公司的股票,有的实施虚拟股票期权,如贝岭股份有限公司实行的就是虚拟股票期权的方法(蒋华,2001)。不过,更多的上市公司采取定向发行的方式来筹集所需股票,苏宁电器也是这样做的。该方式受到大多数上市公司青睐的重要原因在于不存在补偿费(市价与行权价之间的差异导致的费用)问题,即在公司公布股票期权计划时不需要进行会计处理,只在激励对象行权时按照发行股票的要求处理即可。

4. 行权条件。苏宁电器的股票期权方案分3期行权,每一期的行权条件都与当年业绩密切相关,在满足苏宁电器2008年度归属于上市公司股东的净利润较2007年度的增长率达到或超过60%,且2008年度的每股收益不低于1.60元的前提下,可以在第一个行权期内行权,但行权数量不超过获授股票期权总数的30%;在满足苏宁电器2009年度归属于上市公司股东的净利润较2008年度的增长率达到或超过40%,且2009年度的每股收益不低于2.20元的前提下,可以在第二个行权期内行权,但行权数量不超过获授股票期权总数的30%;在满足苏宁电器2010年度归属于上市公司股东的净利润较2009年度的增长率达到或超过30%,且2010年度的每股收益不低于2.85元的前提下,可以在第三个行权期内行

权,但行权数量不超过获授股票期权总数的40%。

分期行权的目的是发挥股票期权的长期激励作用,保证苏宁电器经营业绩的稳定增长。由于该方案属于以权益结算的股份支付,所以在每年的资产负债表日都需要对最佳行权数进行估计,且计入当期费用,如果集中在一次行权,那么就会使当年的费用剧增,从而影响当年的利润,并会影响股价。而且一次行权还容易诱发潜在的行者为了获得超额收益而“造市”,故意推高股价,甚至违法造假。

### 三、强化股票期权激励作用的新思路

苏宁电器此次的股票期权激励方案与国内大多数企业实行的股票期权模式基本上相似,其区别主要是行权条件。从行权条件上看,苏宁电器行权需要的业绩比较高,虽然苏宁电器正处于高成长时期,但要达到这样高的业绩还需要全体员工进一步努力,否则其业绩目标难以实现。

值得注意的是,苏宁电器与其他企业实行的股票期权激励方案一样,还不能很好地解决企业所有者与经营者信息不对称的问题,同样存在因为股权激励而导致的财务舞弊风险。那么,如何处理才能发挥股票期权的长期激励作用而又可减少因为信息不对称而导致的财务舞弊呢?本文试图提出一种减少股票期权负面影响的新思路,即实施叉开式股票期权。

要发挥股票期权的正面作用,必须降低信息的不对称性。而企业的真实情况只有企业内部经营者知道,所以实施叉开式股票期权的核心内容是设计在实施股票期权时可以将企业内部经营者分为不同批次,分别授予不同行权期限和行权条件的股票期权。这样做可发挥经营者互相监督的作用,因为他们都可以获得相同的信息,而授予不同的股票期权会促使每一个经营者为了自己那一份股票期权能够升值而努力工作,提升业绩,避免因经营业绩不佳导致股票价格下滑。

叉开式股票期权的原理是,持有期限较短股票期权的经营者若为了在自己行权时使股价上升而公布虚假财务数据,这必然会损害持有期限较长股票期权经营者的利益,因此持有期限较长股票期权的经营者就会遏制这种行为,从而起到帮助所有者监督其他经营者的作用。叉开式股票期权将不同内部经营者获得股票期权的行权期限叉开,从而可以起到减少因为信息不对称而带来的舞弊行为。如果加上禁售期,股票期权的轮流实施,这样就会更好地发挥股票期权的长期激励作用,从而减少因股票期权而带来的负面影响。

### 主要参考文献

1. 王世鑫等.实施股票期权激励相关问题思考.财会月刊(理论),2007;3
2. 邓丽丽.上市公司经营者股票期权的股票来源问题.辽宁经济,2006;1
3. 陈志广.高级管理人员报酬的实证研究.当代经济科学,2002;5
4. 夏益红.我国上市公司股权激励方案的设计研究.武汉冶金管理干部学院学报,2006;6
5. 张世功.上市公司股权激励监管前瞻性分析.法制与经济,2006;10X