



中伦研究院出品

EQUITY INCENTIVES

公司股权 激励研究： NLP数据解析

- 上市公司股权激励大数据的背后
- 股权激励的9大场景应用
- 科创板股权激励规则创新
- 国企混改中的股权激励与员工持股
- 红筹架构中的股权激励
- 税收监管与优惠



中伦研究院出品



preface



— 不论从公司治理, 亦或公司融资的角度, 股权激励都是个绕不开的话题。其所承接的企业控制权结构、激励模式、绩效考核、持股平台等问题, 不仅是上市过程中受到重点关注的环节, 同时也在全方位地塑造企业各自的生存形态。近年来, 上市公司对股权激励抱有了越来越高的热情。在沪深市场自2006年1月1日至2020年10月31日的区间里, 我们共采集到84403份¹有关股权激励相关主题的公告, 且公告数量逐年呈明显上升趋势。有理由相信, 随着科创板的开展, 依托于相关企业依靠核心技术开展生产经营的特征, 股权激励业务将进入快速发展时期。

— 目前, 我国从民商法基础到监管法层面已经形成了较为完整的股权激励规则体系。然而, 一则现有的规则体系覆盖面较广, 涉及诸多部门法在衔接上尚未明确之处; 二则股权激励实务牵涉甚广, 资料庞杂, 实务研究难免挂一漏万。本报告希望能够尽力厘清各激励模式的法律关系和监管逻辑, 并通过大数据的方式勾勒出股权激励的实务框架。

— 报告的前两章从宏观层面浅谈股权激励制度的现实意义及规则沿革, 第一章旨在形成对股权激励制度的基本认识, 搭建股权激励这一公司治理实践的内在与价值, 帮助我们认清实施股权激励**制度的重要性**; 通过第二章的梳理, 我们可以充分地了解国家政策对股权激励的态度变化, 从而帮助我们认清趋势, 以及现阶段实施股权激励**制度的可能性**。

— 第三章从具体制度的微观分析层面重点基于法律关系的差异对激励模式进行了分类阐述和比较分析, 从而探讨股权激励各种**模式的可操作性**。

— 最后两章则是实务操作细节层面。第四章在NLP技术的帮助下, 我们为目前上市公司股权激励制度的实施情况进行宏观和微观画像, 帮助我们了解各行业、各阶段的公司采用不同模式的基本数据情况; 第五章关于股权激励九大场景的应用指南是本报告的关键, 重点介绍了实务中常见或者存在争议的法律问题, 希望能在各大方之家面前起到抛砖引玉之效。

1. 采集网站: 上海证券交易所、深圳证券交易所、巨潮资讯、同花顺财经等。



contents



PAGE 005

前言

PAGE 009

要点概述

CHAPTER 01

PAGE 014

股权激励的基本情况

- 1.1 我国上市公司股权激励计划实施情况 015
- 1.2 当下实施股权激励的契机 018
- 1.3 股权激励的内涵与价值 020

CHAPTER 02

PAGE 024

法律规则体系沿革

- 2.1 规则体系概况 025
- 2.2 公司法、证券法的修改 027
- 2.3 科创板股权激励规则创新 027
- 2.4 规则发展趋势 029

CHAPTER 03

PAGE 032

股权激励的模式及利弊分析

- 3.1 模式分类 033
- 3.2 主要模式对比 035



contents



NLP技术下的数据解析

4.1	整体状态	044
4.2	行业类型匹配	046
4.3	激励模式分析	046
4.4	激励时机分析	048
4.5	激励对象分析	049
4.6	股票来源分析	051
4.7	授予额度分析	053

股权激励九大场景应用

5.1	股权激励与IPO的衔接	055
5.2	上市公司员工持股计划的实操要点	060
5.3	创始人保护与股权激励	069
5.4	国企混改中的股权激励与员工持股	074
5.5	跨境并购中的股权激励	084
5.6	红筹架构下股权激励的法律相关问题	092
5.7	股权激励争议解决与劳动法的适用	096
5.8	会计处理	102
5.9	税收监管与优惠	105

结语

abstract



现有规则体系中,股权激励问题缺乏统一指引,实务操作中又因各家企业具体情况的不同而多有差异。本报告一方面试图从法学理论上厘清有关股权激励的各种定性纷争;另一方面希望从现有的公开材料中提炼出相关规律,抽象出各行业、各发展阶段等不同类型的企业对股权激励的不同偏好。

数据方法的应用及反思

通过运用NLP大数据语义智能分析手段,我们在沪深市场2006年1月1日至2020年10月31日的区间里,抓取到84403份有关股权激励相关主题的公告,并选取了50多个关键词对上市公司股权激励进行立体画像。在水平层面,我们将宏观数据分析和微观数据分析相结合,形成了对近十四年上市公司股权激励情况的直观认知;在立体层面,我们对数据进行人工分析,探索不同行业、不同发展阶段、不同激励对象等个体化差异,以寻求建立上市公司股权激励实践的类型化框架。

当前阶段NLP智能语义分析具备提取、分割、识别出个别关键词语词的能力,能够在较大样本容量时,迅速发现语词之间的关联、语词和特定结果的关联,从而极大的缩减信息检索、收集与无效信息排除的时间。利用语义分析结论进行量化的相关性分析可以有效地突出特定信息的重要性,并辅助律师做出价值判断,但尚无法自行建立分析框架、根据新信息更新分析框架的轮动思辨过程。

报告要点

- 01 数据显示,在经历了业务探索、业务形成之后,我国上市公司股权激励实践走入了稳定发展时期。拉开这三个时期序幕的恰好是相关法律法规的出台。不难看出,股权激励实务与政策法规之间的强联系。值此国企混改,科创板高质量发展,新证券法稳定实施之际,不难预测到股权激励实务会迎来蓬勃的发展。

- 02 股权激励实务与法律规则的沿革密切相关。充分了解国家政策对股权激励的态度变迁,能够帮助我们认清趋势。在对相关制度详细梳理之后,我们认为目前政策趋势对股权激励的态度较为明显,即注重从IPO一般规则角度规范股权激励行为,在授予企业更大自主权的同时健全配套制度以减少套利空间。

- 03 在一个成文法国家,我们不仅要深挖法律内核,更要深挖制度内涵,才能更好地理解法律的运用,甚至在法律存在漏洞的时候妥当地进行法律解释。股权激励作为一种激励制度,我们将其内涵提炼为:为提升公司治理水平、推动公司价值抬升的,能够将资本市场、人力资源和企业本身有机地联结在一起的一体化解决方案。

key points

- 04 由这种复杂的内涵可以看出,股权激励对企业而言是牵一发而动全身的实务操作。各种不同模式的股权激励在实践上显现出的实施条件、实施效果的不同,根源在于其法律性质上的不同。因此,厘清各种激励模式在法律性质上的差异,尤其是在定型上广受讨论的员工持股计划,是我们进入微观分析的前提。
- 05 在NLP技术的帮助下,我们为目前上市公司股权激励制度的实施情况进行宏观和微观画像,前者帮助我们了解股权激励的整体状态,包括整体趋势、行业特征等等;后者帮助我们了解不同发展阶段、不同激励对象、不同股票来源的公司采用不同模式的相关情况,以寻求在各模式与各要素之间建立匹配关系。
- 06 三种主要股权激励模式中,限制性股票占比一半,员工持股计划与股票期权平分秋色。结合时间轴来看,限制性股票的线性增长趋势更加亮眼。其中的原因,既有各种模式偏向的作用不同,又有市场对资本市场预期的心理因素。研究人员搜集到的3710次股权激励计划总共涵盖了29个一级行业分类。排名前五的分别是计算机、电子、医药生物、机械设备、化工行业,合计占比接近一半。这些产业的从业者,特别是未上市公司也可以参考同业上市公司的做法,考虑关注股权激励对于自身运营是否存在特殊重要的价值。

07 在得到各种整体数据和联系后,我们进入实操层面。由于对于上市公司实施股权激励存在较为严格的监管规则,而非上市公司实施股权激励基本不受监管;加之,在IPO申报之前实施股权激励计划具有现实需求,其有利于团结公司员工共同实现上市目标。所以在IPO过程中如何处理公司正在实施或拟实施的股权激励计划或员工持股计划以及如何满足上市条件就成为了监管规则和实务操作的一个重要问题。并且,在股权激励与IPO的衔接这一问题上,科创板的规则与之前主板和创业板的规则存在较大差异。

08 员工持股计划的特殊性也引起了报告的重视。并且作为股权激励方式的员工持股计划本身的性质一直没能达成共识。员工持股计划存在上市监管及作为资产管理产品监管而受到多重监管的可能,其纳税也存在不确定性。本报告将通过展示员工持股计划实施股权激励可能存在的问题,以提示读者。

09 基于其自身所有权属性的特殊性,国有企业实施股权激励所适用的规则有所不同。随着混合所有制改革大幕的拉开,国有企业股权激励迎接着机遇也面临着挑战,对于国有非上市公司而言,其所受到的监管强度明显高于其他所有制公司所受到的监管;对于国有上市公司而言,不仅受到证监会的监管,还会受到国资委的监管。

key points

- 10 跨境并购中的股权激励也是一样,由于股权激励在各国的发展状况及衍生形态均有不同,加上我国的法律制度、监管体系与英美法系国家存在较大差异,在跨境并购中设计的股权激励方案不仅需要满足交易各方的商业诉求,还需要符合中国法律、被激励员工所在地法律等多法域的法律制度和监管政策。
- 11 当员工与公司之间就股权激励相关事项发生争议时,究竟适用劳动法还是合同法?在我国实务界,有观点认为此纠纷属于劳动争议,也有观点认为此纠纷属于股权纠纷、合同纠纷等一般民商事纠纷。纠结这一问题的原因在于如若将此纠纷认定为劳动争议,则会使企业处于相对不利的诉讼地位。
- 12 股权激励的会计处理和税收监管是相对实务性较强的话题,也是密切联系的两个问题。作为一份法律研究报告,我们旨在梳理相关会计处理的一般规则以及税收监管的普遍做法。



chapter 01

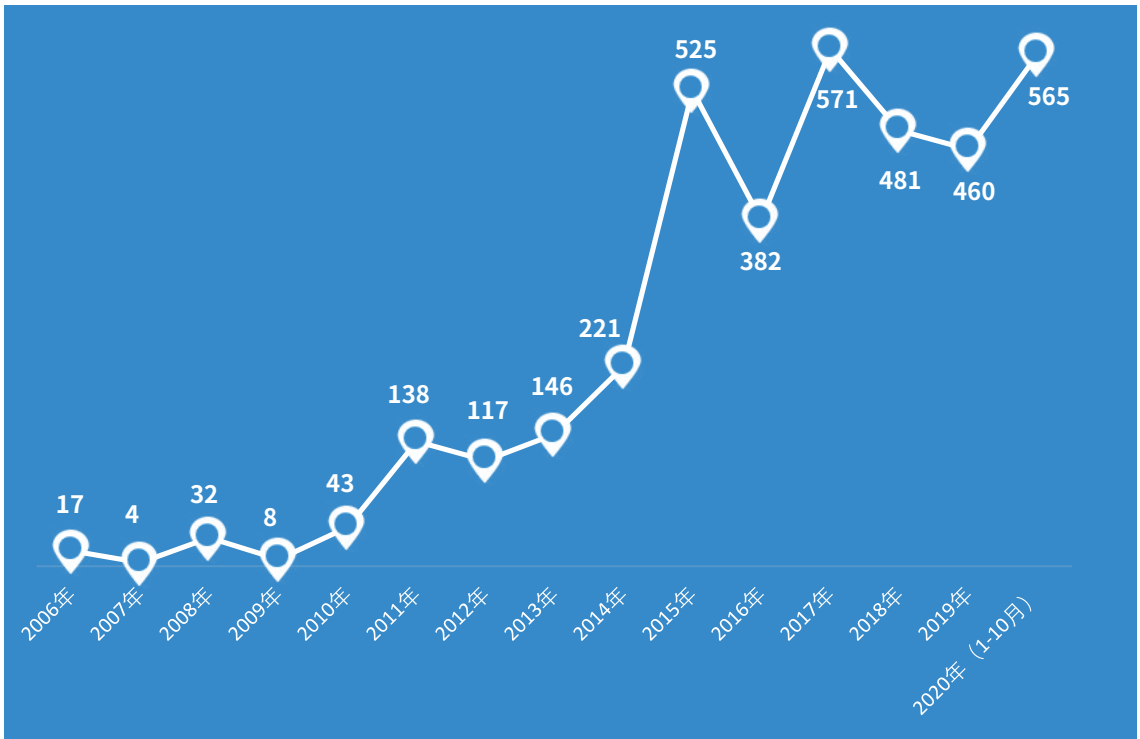
股权激励的基本情况

近年来,从初创企业到上市公司,越来越多的企业开始实施对员工的股权激励。股权激励一方面可以减少企业的现金压力,另一方面可重新界定企业和员工的关系,员工成为企业的“股东”,企业和员工成为利益共同体,有利于增强企业凝聚力,促进企业的长期稳定发展。如何设计出符合法律规定(包括税务、财务、外汇、证券监管等诸多要求),同时满足企业、员工需求的股权激励方案是不少企业实施股权激励面临的大问题。因此,中伦研究院希望能撰写报告系统地梳理股权激励过程中涌现出的法律问题,并借助于大数据的手段使我们的研究更富有实践指导价值。上市公司的股权激励将会作为本报告的研究重点,其原因并不是说股权激励对于上市公司的意义更大,恰恰相反,笔者认为,在上市之前、上市之初尽早进行相关股权框架、激励模式的筹划更具价值。但不可否认,上市公司现有股权激励架构展现出的效果对拟上市公司及初上市、拟激励公司具有重要的借鉴价值。我们可以通过对上市公司规范的股权激励公告进行搜集,利用大数据的方式帮助我们研究,从而印证一些朦胧的观点,校正另一些错误的观点。

1.1 我国上市公司股权激励计划实施情况

通过对自2006年至2020年10月8万多份报告进行降噪和清洗后,我们共获取到3710次股权激励计划。在此期间,上市公司实施股权激励数量呈明显上升趋势,以2014年为重要节点,2014年后较之前的股权激励数量呈现明显上升。

2006年-2020年10月A股股权激励公告数量



由上图不难看出，我国A股上市公司股权激励走过了三个历史过程。

2010年以前的业务探索时期。在这一时期A股市场股权激励案例较少。彼时我国资本市场尚处于发展初期，配套制度的建设滞后，职业经理人市场和科学的业绩考评体系尚未形成。在这一阶段，股权激励的政策法律渐次出台，从1994年国家体改委、国务院证券委规定“公司可在国家批准的股份发行额度内，按不超过10%的比例向职工配售股份”开始，陆续出台了大量的相关政策制度，包括财政部科技部《关于国有高新技术企业开展股权激励试点工作指导意见》、北京市体改办和财政局联合颁发《中关村科技园区高新技术企业股权奖励试点办法》、深圳证管办《关于规范上市公司建立激励制度的监管建议书》等相关文件，其中，2005年中国证券监督管理委员会发布的《上市公司股权激励管理办法(试行)》影响较大。整体来看，此阶段的股权激励制度体现出立法密集但层级较低、

内容繁杂但规定不清的特征，整个股权激励制度和实务尚处在探索中。

2010年-2014年的业务成型时期。在此阶段，股权激励案例数量稳步上升，这一阶段也是我国资本市场快速发展，各项政策制度逐渐完善，职业经理人市场和相应考评体系逐步完善的过程。经过前一阶段的立法准备，此一阶段的政策指引主要体现为证监会的相关窗口指导文件，并且主要以与信息披露有关的方式体现出来，也体现出了监管部门对此类业务不多加限制的思路。这一时期是股权激励业务良性、快速的发展阶段。

2014年开始的稳定发展时期。2016年中国证券监督管理委员会出台《上市公司股权激励管理办法》，该办法的出台，掀起股权激励快速发展的新时代。自该办法开始，股权激励利好文件不断出台。2018年8月，证监会修订了《上市公司股权激励管理办法》，同年10月，《公司法》修正案通过，股权激励首次写入《公司法》，将“股权激励”明确作为公司收购本公司股份的条件之一。2019年3月证监会发布的《科创板上市公司持续监管办法(试行)》中，将股权激励的相关政策单列为一个章节，这足以体现科创板上市公司中股权激励制度的重要性。依托于科创板企业主要依靠核心技术开展生产经营的特征，随着科创板紧锣密鼓地发展，证券交易所也为科创板上市公司的股权激励披露问题专门出台了具备实操性的指引。此外，2020年10月5日国务院发布《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》(国发〔2020〕14号)，提出完善上市公司股权激励和员工持股制度，在对象、方式、定价等方面作出更加灵活的安排，并予以政策环境方面的支持，以达到强化劳动者和所有者利益共享，更好吸引和留住人才，充分调动上市公司员工积极性的效果。进一步体现了政府部门对股权激励与员工持股的支持态度，股权激励业务正逐步进入快速发展时期。

1.2 当下实施股权激励的契机

1.2.1 国有企业混合所有制改革

当下鼓励股权激励实践的另一政策背景是国有企业的混合所有制改革。所谓国有企业混合所有制改革,具体指国有企业引入非公有资本、集体资本、外资等参与国有企业改制重组或国有控股上市公司增资扩股以及企业经营管理。国有控股混合所有制企业开展员工持股试点,是国务院国有企业改革领导小组部署的十项改革试点之一。2015年8月,中共中央、国务院印发的《关于深化国有企业改革的指导意见》第十九条提出,探索实行混合所有制企业员工持股。同年9月,国务院印发《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》,提出“坚持激励和约束相结合的原则,通过试点稳妥推进员工持股。”在这一政策背景下,员工持股或股权激励是实现混改的重要方式之一,从而也就进一步促进了股权激励这一公司治理实践在中国的流行。国资委于2019年10月24日印发《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》(国资发考分规〔2019〕102号),明确了央企控股上市公司股权激励的对象、方式、总额、价格、分配及业绩,标志着中央企业控股上市公司实施股权激励的政策体系已经基本定型²。2020年4月23日,国资委关于印发《中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引》,从微观操作层面对政策依据、适用范围、股权激励计划的制定,以及公司业绩考核等问题进一步细化规范。

2. 国务院国资委有关负责人就《中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引》答记者问,2020年10月28日访问。http://www.gov.cn/zhengce/2020-05/31/content_5516304.htm

1.2.2 新证券法公开发行规则对员工持股计划的豁免

新《证券法》(2020年3月1日实施)第十条明确规定,判断是否属于公开发行,计算是否超过“向特定对象发行证券累计超过二百人”时,依法实施员工持股计划的员工人数不计算在内。这一修订打消了非上市公司实施员工持股计划时关于适用证券公开发行规则的顾虑,我国非上市公司实施股权激励和员工持股计划的制度环境进一步宽缓化。尽管新《证

券法》已于2020年3月1日生效。2020年8月21日，证监会发布《非上市公司监管指引第6号——股权激励和员工持股计划的监管要求（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕57号），对非上市公司股权激励的对象、方式，以及计划的制定、资金来源等作出规定。且国发〔2020〕14号文件提出了对上市公司股权激励和员工持股各要素采取灵活性安排，进一步体现了大环境对员工持股的支持与鼓励。

1.2.3 科创板：以强化信息披露为核心的股权激励规则

证监会于2019年1月28日发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》（中国证券监督管理委员会公告〔2019〕2号）。科创板的设立主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，且对于科创板的监管特点是“以信息披露为中心”，这种强化信息披露模式与我国以往对于证券市场实行的“实质审核”模式相对应。

在科创板实行以信息披露为中心的监管理念下，科创板的股权激励规则也相应发生了转变，证监会发布的《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（中国证券监督管理委员会令第154号）中第六章关于股权激励的规则与《上市公司股权激励管理办法》（中国证券监督管理委员会令第148号）的规定相比，存在多方面的创新，其实质干预色彩大为减少。对于科创板上市公司实施的更为宽松的股权激励监管规则为科创板企业实施股权激励创造了灵活的制度环境，从而也造就了我国股权激励实践的良机。2020年9月11日，上海证券交易所发布《科创板上市公司信息披露业务指南第4号——股权激励信息披露》的行业规范，对科创板上市公司股权激励所涉披露的对象、范围、披露时间与披露方式做出指引，增强了以信息披露为中心的监管方式的实操性。

1.3 股权激励的内涵与价值

1.3.1 股权激励的内涵

股权激励计划 (employee share plan)、员工持股计划 (employee share ownership plan) 是国际上流行的公司治理实践,是西方发达国家的公司中最富成效的激励制度之一。其赋予了员工以分享公司利润、了解公司财务和运营情况等额外的权利。股权激励计划的实施对于员工的态度和行为有根本性的影响,从而对公司的生产力水平和财务状况产生正面的效应。³现代股权激励制度最早出现在二十世纪五、六十年代的美国。美国《1950年收入法案》中,首次规定了任何企业都将可以向雇员发放股票期权。⁴1952年,美国辉瑞制药公司为了避免公司经理人员薪金收入缴纳高额所得税,推出了世界上第一个股票期权计划。其目的虽不在

3. Kaarsemaker, E., Pendleton, A. and Poutsma, E. (2009) Employee Share Ownership Plans: A Review. Working Paper. University of York, The York Management School.

4. 刘振亚:《美国期权市场》,经济科学出版社,2001年版,第142页。



5. 卢雄鹰：《中国上市公司股权激励问题研究》，华东师范大学博士论文，2013年，第41页。

6. 潘妙丽、邓舒文：《实施股权激励是国有上市公司进行市值管理的重要工具》，上海证券交易所研究报告，2015 No.01，第1-2页。

7. 李雪斌：《股权激励机理研究—基于中国企业应用实践》，财政部财政科学研究所博士论文，2013年，第2页。

8. 徐洋：《股权激励创新机制研究》，上海证券交易所研究报告，2015 No.11，第1页。

9. 潘妙丽、邓舒文：《实施股权激励是国有上市公司进行市值管理的重要工具》，上海证券交易所研究报告，2015 No.01，第2页。

10. 参见李雪斌：《股权激励机理研究—基于中国企业应用实践》，财政部财政科学研究所博士论文，2013年，第42页，第90页。

于对管理者的激励，但在实践过程中，客观上把公司高级管理人员的长期利益同公司的长期利益绑在了一起。⁵

参照《上市公司股权激励管理办法》第2条有关上市公司股权激励的规定，我们可以将上市公司股权激励定义为：使员工通过获得公司股权/股份等方式，享有一定的经济权利，能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险、从而勤勉尽责地为公司发展服务的长期性激励方式。

股权激励首先是完善公司治理的方式。股权激励为了在所有者与经营者之间建立长期激励机制，通过授予公司经营者股票，将其个人利益和公司利益捆绑在一起，被授予者只有尽力提升公司经营绩效才能增加个人财富。由此产生的利益趋同能够有效地将高层管理者的利益与企业所有者的长远利益结合起来，降低了高管人员的道德风险，和为了防范道德风险所必须支出的成本，从而有利于企业的稳定和发展。⁶

股权激励同时是市值管理的重要方案。股权激励将高管个人利益、公司利益与中小投资者利益有效结合，从企业内部价值角度来看，由于股权激励的存在，经理人主动提高了对企业股价变化的关注度，因而主动优化资本市场资金配置效率和企业内部物质、人力资源的配置效率，最终实现企业价值的提升。⁷从企业外部股价角度来看，股权激励的存在会使得管理层持续关注股价，有效提高管理市值的积极性和主动性，让管理层更加注重公司价值创造、股价提升和长远发展。通过股权激励推动上市公司高管关注市值管理，将上市公司高管层的利益与上市公司市值的增长捆绑在一起，为股市内生市值增长提供源源不断的动力。⁸

公司治理的优化本身是与市值的抬升密切相关的。在理想的情况下，股票的内在价值是企业未来收益的体现。当股票的价格决定于公司价值时，若公司经营得好，其股票市价就会上涨，经理人此时行权就可获得收益。因此，经理人有意愿努力提高经营管理水平，提高管理和经营效益，以良好的业绩推动股价上升。⁹综上，**我们可以将股权激励的内涵提炼为：为提升公司治理水平、推动公司价值抬升的，能够将资本市场、人力资源和企业本身有机地联结在一起的一体化解决方案。**¹⁰

1.3.2 股权激励的价值

关于股权激励计划的价值，主要有以下几方面的解释：

(1) 降低委托代理成本

现代企业产权关系的主要特征就是所有权和经营权的分离，随着两权的分离，企业内部就产生股东和经营者之间的委托—代理关系。在委托代理关系的理论中，双方无可避免地存在着由于目标不一致而产生的利益冲突，从而存在代理人偏离委托人最大利益行事的道德风险，这一问题的解决形成了现代企业激励理论的核心。为了降低委托代理成本、鼓励经营者为实现股东利益最大化的长期目标，就需要对经营者及核心技术人员等其他关键人力资源进行激励。

(2) 约束经营者的短视行为

将公司收益的剩余索取权部分地配置给了经营者，从而将经营者的个人收益与公司长期发展联系在一起，进而起到约束经营者短视行为、促进企业长期稳定发展的作用。尽管传统薪酬分配形式在一定程度上起到了刺激和调动员工积极性的作用，但随着市场经济的发展，原有的收入分配形式的弊端越来越显露出来，其弊端主要体现为经营行为的短期化和消费行为的铺张浪费。股权激励则作为一种长期激励机制能够在一定程度上消除上述弊端，管理人员薪酬的延后支付要求经营者不仅关心如何在任期内提高业绩，而且还必须关注企业的长远发展，以保证获得自己的延期收入，从而进一步弱化经营者的短期化行为，更有利于提高企业在未来创造价值的能力和长远竞争能力。¹¹

(3) 稳定和吸引优秀人才

实施股权激励一方面可以起到提高人力资源的生产力水平，另一方面通过股东身份的授予也起到了绑定和吸引人力资本的效果。股权激励的实践中往往会约定提前离职情形下返还分红或支付违约金以及正常离职情形下返还股权等后果，这种约束一定程度上会起到绑定员工的作用

12. 谈箫：《经理革命的法学解释》，中国时代经济出版社2005年版，第183-184页。

13. 谈箫：《经理革命的法学解释》，中国时代经济出版社2005年版，第183页。

用。公司常态化的股权激励机制不仅可以激励公司现有员工，亦可以作为吸引新员工的优势条件，即增强了新员工的利益预期，从而有利于公司聚集优秀人才。¹²

(4) 增强公司竞争力

实施股权激励能够充分提振作为激励对象的管理层、核心员工的工作积极性，为未来盈利增长提供保障。股权激励计划往往覆盖公司核心研发、经营、管理团队，从而有利于统一经营团队与股东利益，提升公司经营能力。股权激励计划的顺利施行，体现了管理层对公司长期增长的信心；各阶段考核目标的订立和达成，则保障了股东的长期利益和公司的竞争力。

(5) 作为“薪金”的替代物

作为一种“薪金”的存在方式，股权激励颇有“撬动杠杆”或“原始股”的意味。对于公司而言，由于股权激励的存在，使公司能够以当前较低的成本雇佣更高水平的从业者；对于激励对象而言，股权激励宽阔的想象空间又较固定工资而言更具吸引力。

(6) 对国有企业的特殊价值

对于我国而言，股权激励具有特殊的重要性。其存在天然有利于解决国有企业由于体制原因而存在的固有矛盾。首先，可以解决国有企业投资主体缺位所带来的监督弱化。国有企业经营者与作为股东的国有资产管理部門之间的委托代理关系存在固有的利益冲突，当个人利益与股东利益发生矛盾时，经营者很可能放弃股东利益而牟取私利。实施股权激励，建立以产权联系为纽带的激励和约束机制，能够使经营者和股东利益保持一致，促使经营者更重视国有资产的保值和增值。其次，股权激励计划的实施可以有效地解决长期以来国有企业经营者激励严重不足的难题。¹³



chapter 02

法律规则体系沿革

2.1 规则体系概况

涉及股权激励的法律规则有很多,从效力层级上看,涵盖了从法律到部委的规范性法律文件;从内容上看,涉及各个板块上市公司、国有企业等不同分类标准,规范数量多且零散。我们从中撷取层级较高、辐射面较广的规则罗列,希望能把握股权激励制度规范沿革的大体脉络。

时间	发布机构	文件名称
2005年	中国证监会	《上市公司股权激励管理办法》(试行)
2006年	国资委	《国有控股上市公司(境外)实施股权激励试行办法》
2006年	财政部	《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》
2006年	财政部	《企业会计准则第11号——股份支付》
2006年	国资委	《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》,
2008年	国资委、财政部	《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》
2008年	证监会	《股权激励有关事项备忘录(1-3号)》
2009年	财政部、国家税务总局	《关于股票增值权所得和限制性股票所得征收个人所得税有关问题的通知》
2009年	财政部、国家税务总局	《关于上市公司高管人员股票期权缴纳个人所得税有关问题的通知》
2013年	证监会	《关于进一步明确股权激励相关政策的问题与解答》
2014年	证监会	《关于股权激励备忘录相关事项的解答》
2016年	证监会	《上市公司股权激励管理办法》
2018年	证监会	《上市公司股权激励管理办法》(2018修正)
2018年	全国人大常委会	《中华人民共和国公司法》(修正案)
2019年	证监会	《上海证券交易所科创板股票上市规则》; 《科创板上市公司持续监管办法(试行)》
2019年	全国人大常委会	《中华人民共和国证券法》(修正案)
2019年	上海证券交易所	《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》
2020年	国资委	《中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引》
2020年	上海证券交易所	《科创板上市公司信息披露业务指南第4号——股权激励信息披露》

整体来看,可以将股权激励的相关立法划分为三个阶段:

第一个阶段是2005年《上市公司股权激励管理办法(试行)》出台至2016年《上市公司股权激励管理办法》正式出台之间。自2005年底,证监会发布了《上市公司股权激励管理办法(试行)》,规定了上市公司实施股权激励计划的基本要求、实施程序和信息披露等内容。此后,根据股权激励监管的实际需要,证监会又陆续发布了3个股权激励相关事项备忘录和2个监管问答,进一步完善并公开了股权激励备案标准。¹⁴

第二个阶段是2016年《上市公司股权激励管理办法》正式出台之后至2019年《科创板上市公司持续监管办法(试行)》出台之间。2016年《管理办法》的正式出台对《管理办法(试行)》及其配套文件作出重大修订。取消了《管理办法(试行)》第33条规定的事前备案制度。并且,在激励条件、定价、预留权益等诸多方面赋予企业更高的自主权;同时,在内部监督与市场约束,实施、决策程序,事后监管、内部问责与监督处罚方面又有所加强。整体来看,这一阶段是股权激励制度走向规范化的关键阶段,同时也反映出我国证券市场审批制的种种特征。

第三个阶段是自2019年《上海证券交易所科创板股票上市规则》《科创板上市公司持续监管办法(试行)》出台至今。《持续监管办法》充分借鉴境外成熟市场做法,大幅优化了现有股权激励制度。增加了激励对象人员范围、放宽限制性股票的价格限制、提升了激励股票在总股本中的占比。同时,强调了股权激励必须与公司业绩相挂钩,避免出现业绩下滑、公司管理层仍能通过股权激励获益的不正常情况。¹⁵虽然《持续监管办法》的适用范围有限,但作为我国资本市场监管发展的“试验田”,其有关股权激励的规则,也在一定程度代表了这一领域未来政策的导向。

14. 中国证券监督管理委员会:《<上市公司股权激励管理办法>起草说明》, <http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpub-lic/G00306201/201607/P020160715473714687659.pdf>, 2019年8月9日访问。

15. 中国证券监督管理委员会:《<科创板上市公司持续监管办法(试行)>起草说明》, 2019年8月9日访问。
<http://www.csrc.gov.cn/zjhpub-lic/zjh/201901/P020190130721397481315.pdf>

2.2 公司法、证券法的修改

2018年10月,《中华人民共和国公司法》(修正案)公布实施,根据本次修正案,“将股份用于员工持股计划或者股权激励”取代之之前规定的“将股份奖励给本公司职工”作为公司可以回购股份的情形。“将股份奖励给本公司职工”是2005年公司法修订时所增加的允许股份回购的例外情形。依照法律的文本解释,这种激励方式只能是公司单向施与的干股赠与行为。随着资本市场快速发展和市场环境的变化,这样单一的激励方式已经不能满足股权激励对于回购股份的要求。尤其是这种针对过往业绩的奖励制度无法起到真正激励员工未来工作的效果,更像是一种业绩奖励而非股权激励。此外,本次公司法修订在回购决策程序、收购资金来源等方面也放宽了相应限制。

为了鼓励公司实行股权激励,域外法上通常在证券发行方面为股权激励或员工持股在特定情形下设置了豁免规则,已于2020年3月1日实施的新《证券法》第十条已明确规定,判断是否属于公开发行,计算是否超过“向特定对象发行证券累计超过二百人”时,依法实施员工持股计划的员工人数不计算在内,自此,我国法律为员工持股计划直接设置了完全豁免的规则。¹⁶

2.3 科创板股权激励规则创新

《科创板上市公司持续监管办法(试行)》(中国证券监督管理委员会令第154号)第六章以及《上海证券交易所科创板股票上市规则》(上证发〔2019〕22号)第十章对于科创板上市公司实施股权激励计划制定的规则与《上市公司股权激励管理办法》的相关规定有较大差异,但其未做特殊

16.但是,目前并不明确的是此处的“员工持股计划”的内涵,究竟是包括直接持股型还是只是指通过持股平台、持股计划等间接持有的模式;也即,公司实施限制性股权、股权期权等股权激励增加的股东人数是否计算入200人之内,这一问题有待后续配套规则的明确。需要注意的是,《证券法》修订草案一审稿第15条的表述是,“企业实施股权激励计划或者员工持股计划,向职工发行股票累计超过二百人,符合国务院证券监督管理机构规定的,可以豁免注册。”

规定的方面仍然应当适用《上市公司股权激励管理办法》。现将其创新之处总结如下。

2.3.1 激励对象范围扩大

单独或合计持有科创公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女,作为董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员的,可以成为激励对象。

2.3.2 提高股权激励比例上限

科创板上市公司在有效期内的全部股权激励计划所涉及的标的股票总数占总股本的比例上限由10%提升到20%。

2.3.3 限制性股票授予价格限制放宽

科创公司授予激励对象限制性股票的价格,低于市场参考价50%的,应符合交易所有关规定,并应说明定价依据及定价方式。并且,科创公司应当聘请独立财务顾问,对股权激励计划的可行性、相关定价依据和定价方法的合理性、是否有利于公司持续发展、是否损害股东利益等发表意见。

2.3.4 增加限制性股票类型

科创公司授予激励对象的限制性股票包括两类：(一) 激励对象按照股权激励计划规定的条件，获得的转让等部分权利受到限制的本公司股票；(二) 符合股权激励计划授予条件的激励对象，在满足相应获益条件后分次获得并登记的本公司股票，后者为科创板相关规则新设的类型。并且，在实施第二类限制性股票计划时，如若获益条件包含12个月以上的任职期限的，实际授予的权益进行登记后，可不再设置限售期。

2.4 规则发展趋势

17. 分别根据：《<上市公司股权激励规范意见(试行)>起草说明》、《<上市公司股权激励管理办法>起草说明》、《<科创板上市公司持续监管办法(试行)>起草说明》。

18. 见：《股权激励有关事项备忘录1号》，第5条。

19. 见：《上市公司股权激励管理办法》，第11条。

20. 见：《科创板上市公司持续监管办法(试行)》，第21条。

通过对上述规范的研究，我们发现，在相关规则日益完善的整体趋势下，针对股权激励的具体规则，尤其是科创板相关规范出台后，呈现出以下四点演化趋势：

第一、规范愈发灵活，授予企业更大自主权；

整体来讲，从2005年《管理办法(试行)》出台以来，法律规范在股权激励领域给予了企业越来越多的灵活性。结合相关法律文件及配套起草说明，我们从中选取立法主旨及相关核心指标做简要对比¹⁷：

	2005《管理办法(试行)》及配套文件	2016《管理办法》	《科创板持续监管办法》
主旨	促进上市公司建立、健全激励约束机制	优化投资者回报，配合实践发展及市场需求	借鉴境外成熟市场做法，优化现有股权激励制度
业绩要求	公司业绩指标不低于公司历史水平。 ¹⁸	相关指标应当客观公开、清晰透明，符合公司的实际情况，有利于促进公司竞争力的提升。 ¹⁹	应当设置合理的公司业绩和个人绩效等考核指标，有利于公司持续发展。 ²⁰

		2005《管理办法 (试行)》及配套文件	2016《管理办法》	《科创板持续监管办法》
定价要求	限制性股票	存量股票原则无折扣；定向增发的，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的50%。 ²¹	授予价格不得低于股票票面金额，且原则上不得低于下列价格较高者：(一)股权激励计划草案公布前1个交易日的公司股票交易均价的50%；(二)股权激励计划草案公布前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一的50%。上市公司采用其他方法确定限制性股票授予价格的，应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。 ²²	上市公司授予激励对象限制性股票的价格，低于股权激励计划草案公布前1个交易日、20个交易日、60个交易日或者120个交易日公司股票交易均价的50%的，应当说明定价依据及定价方式。 ²³
	股票期权	不得低于计划草案摘要公布前一个交易日的收盘价与前30个交易日内平均收盘价中较高者。 ²⁴	行权价格不得低于股票票面金额，且原则上不得低于下列价格较高者：(一)股权激励计划草案公布前1个交易日的公司股票交易均价；(二)股权激励计划草案公布前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。上市公司采用其他方法确定行权价格的，应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。 ²⁵	无规定
	预留权益	公司如无特殊原因，原则上不得预留股份。确有需要预留股份的，预留比例不得超过本次股权激励计划拟授予权益数量的百分之十。 <small>26</small>	预留比例不得超过本次股权激励计划拟授予权益数量的20%。 ²⁷	无规定

不难看出，针对现有的激励条件、定价等核心因素规定较为刚性、上市公司自主灵活性不足的问题，法律在沿革的过程中逐渐放宽对绩效考核指标等授权条件、行权条件要求，放宽对授予价格、行权价格的定价要求，进一步赋予公司自治和灵活决策空间。

21. 见：《股权激励有关事项备忘录1号》，第3条。

22. 见：《上市公司股权激励管理办法》，第23条。

23. 见：《上海证券交易所科创板股票上市规则》，第10章第6条。

24. 见：《上市公司股权激励管理办法（试行）》，第24条。

25. 见：《上市公司股权激励管理办法》，第29条。

26. 见:《股权激励有关事项备忘录2号》,第4-3条。

27. 见:《上市公司股权激励管理办法》,第15条。

第二、配套制度日趋健全,减少套利空间;

涉及股权激励的相关法律法规逐步出台,法律的漏洞、法规之间的冲突逐步减少。尤其是在资管新规等其他规章制度完善的配合下,各种股权激励措施渐趋向本源目的服务,我国股权激励法律体系渐趋完善,矛盾空间、套利空间逐渐减少。

第三、重视备案标准的完善;

基于以信息披露为中心的监管理念,为减少股权激励实施过程中的信息不对称,强化市场约束机制,法律加强了对信息披露的要求,细化了对信息披露的时间、内容及程序等方面要求。不论是《上市公司股权激励管理办法》还是最新公布的《证券法》修正案,无一不在强调信息披露的重要性。

第四、注重从IPO一般规则角度规范股权激励行为。

从上市公司、拟上市公司股权激励实务角度来讲,对股权激励监管的核心在于实施股权激励是否影响到企业股权的清晰和稳定,是否存在对中小股东的利益侵犯行为。这一点是《首发管理办法》和《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》的关注重点,也是股权激励监管法规一以贯之的核心。



chapter 03

股权激励的模式及利弊分析

28. 参见徐洋：《股权激励创新机制研究》，上海证券交易所研究报告，2015 No.11, 第2页。

29. 卢雄鹰：《中国上市公司股权激励问题研究》，华东师范大学博士论文，2013年，第22页。

30. 卢雄鹰：《中国上市公司股权激励问题研究》，华东师范大学博士论文，2013年，第23页。

31. 卢雄鹰：《中国上市公司股权激励问题研究》，华东师范大学博士论文，2013年，第23页。

如前定义，既是一体化解决方案，股权激励就需要综合考虑涉及企业治理和公司经营的诸多环节，各个企业的性质、行业属性、发展阶段、市场竞争、人员流动性、企业股东结构等等千差万别，股权激励从来不可能有所谓的统一方案。我们并不能一概而论某些企业适合做股权激励，而另一些企业不适合，只是各家企业的股权激励方案应当各有特点。从广义上讲，股权激励可以分为七种，分别是股票期权、限制性股票、业绩股票、虚拟股票、股票增值权、账面增值权、员工持股计划。²⁸

3.1 模式分类

3.1.1 实股型

类别	定义
股票期权	激励对象可以在事先约定的时间内，以原先约定的价格购买公司一定数量的股票。激励对象是否行使该权利，由持有者自行决定。 ²⁹
限制性股票	指在达到股权激励计划规定的条件时，激励对象可以从上市公司获得的约定数量的公司股票。限制性股票在解除限售前不得转让、用于担保或偿还债务。 ³⁰
业绩股票	期初确定业绩目标，若激励对象在期末达到预定目标，则公司无偿授予其一定数量的股票或奖励其一定数量的现金以购买公司股票。 ^{31 32}
员工持股计划	由员工持股平台持有股份，公司内部员工按照一定规则出资认购，并委托持股平台进行管理的激励方式。 ³³

3.1.2 虚股型

类别	定义
虚拟股票	公司以“虚拟”股票授予激励对象，虽然激励对象没有所有权和表决权，也不能转让和出售，但可以享有因股票价格上升所带来的利益，也可以分享一定数量的分红，但在离开公司时该等权利就自动失效。 ³⁴
股票增值权	指公司授予管理者的一种权利，激励对象虽然不拥有股票的所有权，也不能参与分红，但可以通过公司股票价格的上升或公司业绩的上升，按约定比例获得等于股价上扬或业绩提升所带来的收益的现金。 ³⁵
账面增值权	公司直接拿相应份额的每股净资产的增加值来激励其高管人员、技术骨干等。 ^{36 37}

另需澄清的是,国内的文章往往提起虚拟股,就会从华为的虚拟股谈起,但实际上华为的模式只是广义的虚拟股的一种,甚至称不上是典型操作。但由于华为虚拟股深入人心,故作出以下澄清:³⁸

华为虚拟股在事实层面较为复杂,本报告不具体展开分析。但是,我们可以从“刘某诉华为技术有限公司劳动合同纠纷一案二审民事判决书”(上海市第一中级人民法院民事判决书(2015)沪一中民三(民)终字第730号)揭示的信息略见一斑。在该案二审中,被上诉人华为公司表示上诉人于2013年5月22日获得的“发薪”是“丁公司工会委员会向其支付的虚拟股票分红收益”;另外,结合华为公司目前的股权结构,华为技术有限公司由华为投资控股有限公司100%持有,而华为投资控股有限公司由任正非与华为投资控股有限公司工会委员会分别持有1.01%和98.99%股权,其中华为技术投资控股有限公司工会委员会(以下简称“华为工会”)即为华为员工的持股平台。并且,华为的虚拟股并非无偿授予,而是需要员工出资购买。

由此,我们可以看出,华为的虚拟股其实本质上是一种法律语境下的“员工持股计划”(详见下文关于“员工持股计划与股权激励的关系”的介绍),且是一种特殊的带有股权激励性质的员工持股计划,而并非通常意义下的虚拟股,因为尽管华为员工的这种“内部持股”确实并非为公司的真实股份,但其却具体对应着华为工会的实际持股。但是,国内外常说的虚拟股并非这种员工持股计划下的间接持股,而是完全虚拟的股份,所以我们认为华为的虚拟股并非通常意义上的虚拟股,本报告亦不将此类做法归入狭义的虚拟股模式。本报告中所指的典型虚拟股模式是无实际股份相对应的完全虚拟的模式,下文所称虚拟股(票),如未作特别说明,指的是狭义的虚拟股。

32.目前主流观点是将限制性股票与业绩股票区分开来,但很少论及二者之间的区别。笔者认为,前者是将股票一开始即授予被激励对象,只是对行权条件、行权时间做出限制,属于行权附条件,而非所有权转移附条件;而在后者,股票是否授予被激励对象,取决于业绩条件是否满足,在业绩条件满足之前,被激励对象并不享有相应股票的所有权,仅仅具备相应的期待权,加之,此时由于未来用于激励的股票尚未特定化,甚至不存在出现所有权变动的可能性。

33.员工持股计划与股权激励的关系见后文分析。

34.卢雄鹰:《中国上市公司股权激励问题研究》,华东师范大学博士学位论文,2013年,第23页。

35.卢雄鹰:《中国上市公司股权激励问题研究》,华东师范大学博士学位论文,2013年,第23页。

36.李雪斌:《股权激励机理研究—基于中国企业应用实践》,财政部财政科学研究所博士学位论文,2013年,第55-60页。

37.这是有关账面增值权使用较广的定义。一般学术界和实务界都将账面增值权与每股净资产相挂钩。笔者认为,实践中早已突破以每股净资产为锚的限制,而多直接与净资产或相似财务指标的一定份额挂钩。典型如私募股权投资基金中,GP利用劣后级LP资金撬动巨额优先级LP资金,以获取一定比例的超额收益(多为20%)的情况,其实这也是一种非常典型、普遍存在的,以某种财务指标为锚的股权激励,只是我们未为察觉。

38.在我国,不仅是华为将此模式称为虚拟股,亦有其他类似的实践,例如“杭州市中级人民法院(2013)浙杭商终字第78号吕XX与浙江省化工进出口有限公司工会委员会与有关的纠纷二审

民事判决书”显示浙江省化工进出口有限公司将其员工通过工会间接持股的模式称为“虚拟股”。

39. 参见李雪斌:《股权激励机理研究—基于中国企业应用实践》, 财政部财政科学研究所博士论文, 2013年, 第80页。

3.2 主要模式对比

目前, 市场上比较流行的模式是股票期权、限制性股票这两种方式。下文先将上述七种激励模式的优缺点作简要概括, 再通过股票期权与限制性股票等基本模式之间的对比分析, 兼及其他各种激励模式的细节探讨。

常见股权激励优缺点比较:³⁹

激励模式	优点	缺点
股票期权	激励对象不承担股价下跌造成的风险, 但可享受增值的收益; 公司资金压力小; 与业绩密切挂钩, 激励作用强; 行权前不会造成股东股权稀释。	对激励对象绑定效果不明显; 现有条件下, 期权定价困难; 行权后股东股权会被稀释。
限制性股票	考核期内绑定效果明显; 与业绩密切挂钩, 激励作用强; 对激励对象而言, 获利确定性大; 如果激励对象不用出资, 则不承担股价下跌造成的风险。	股东股权会被稀释; 无偿授予给公司造成资金压力; 业绩不达标时, 回购需要员工配合。
业绩股票	无偿性; 留人作用明显; 与业绩密切挂钩, 激励作用强; 对激励对象而言, 获利确定性大。	对公司造成较大现金压力。
员工持股计划	可以配资; 有效建立员工的主人翁意识; 激励范围较大。	受资产管理计划相关监管管制; IPO之前做的, 上市可能需拆掉; 日常流动性不明确。
虚拟股票	发行程序简单, 受各方限制小; 不影响公司股本结构; 在股价低迷之时, 也能获得分红。	对于非上市公司存在估值困难; 致使激励对象过分关注分红, 而忽视企业自身资本积累; 公司现金压力较大。
股票增值权	激励对象现金压力小; 不涉及实股, 不影响控制权; 无需证监会审批; 员工获得感较强。	公司的现金压力较大; 员工的股东意识感受较弱。

激励模式	优点	缺点
账面增值权	无需证监会审批； 激励对象无需支付现金购买； 不受股票价格异常波动影响，激励对象操纵指标的可能较低。	每股净资产的增加幅度有限； 不能利用资本市场放大作用； 难以产生较大的激励作用。

事实上，既然都是股权激励，他们在优缺点上是有很多共性的，尤其是同一大类型不同模式的激励方式之间。因此，我们选择目前使用较广的股票期权、限制性股票和员工持股计划做相对详细的论述，事实上，其他各种模式，多是基于这三种模式，甚至可以说是前两种模式的变种，这种关系类似于有名合同与各无名合同之间的关系。

3.2.1 股票期权

根据《上市公司股权激励管理办法》第二十八条，股票期权是指上市公司授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的条件购买本公司一定数量股份的权利。激励对象获授的股票期权不得转让、用于担保或偿还债务。

股票期权的法律性质是期权持有者/激励对象的权利，并且是一种纯粹的看涨期权(Call Option)。其可以在事先约定的时间内，以原先确定的价格购买约定数量的股票。至于激励对象是否行使这一权利，则由权利人自主决定。因此，期权的行权价格在这一机制中尤为重要，按照期权行权价格与可行权日股票授权价之间的关系，可以将其分为价外期权(Out Of The Money)、平价期权(At The Money)和价内期权(In The Money)三种类型。在可行权之时，期权持有者只有行权购买公司股票或者放弃购买公司股票权利两种选择。只有在价内期权的情形下，权利持有人才有行权的动力。与其他类型期权不同的是，股票期权不具有转让性，期权授予者的目的即在于锁定期权持有者，因此，在财产属性之外，股票期权作为股权激励的方式，还体现出强烈的人身专属性。

作为纯粹权利，即便未来股价下跌也不会给激励对象造成任何既有

40. 参见肖淑芳、石琦、王婷、易肃：《上市公司股权激励方式选择偏好—基于激励对象视角的研究》，载《会计研究》，2016年第6期，第57页。

41. 参见潘妙丽、邓舒文：《实施股权激励是国有上市公司进行市值管理的重要工具》，上海证券交易所研究报告，2015 No.01，第17-18页。

42. 《上市公司股权激励管理办法》第44条：股权激励计划经股东大会审议通过后，上市公司应当在60日内授予权益并完成公告、登记；有获授权益条件的，应当在条件成就后60日内授出权益并完成公告、登记。上市公司未能在60日内完成上述工作的，应当及时披露未完成的原因，并宣告终止实施股权激励，自公告之日起3个月内不得再次审议股权激励计划。根据本办法规定上市公司不得授出权益的期间不计算在60日内。

43. 肖淑芳、石琦、王婷、易肃：《上市公司股权激励方式选择偏好—基于激励对象视角的研究》，载《会计研究》，2016年第6期，第56页。

利益的流失。因此，激励对象在参与公司经营活动中不会有过多顾虑，风险偏好较高，因为他所面临的最差的结果不过是放弃对这一看涨期权的行权；而一旦投资项目获得成功，公司股价上升，激励对象就可以选择行权并从中获得巨大激励收益。可以说，股票期权能够产生较高的杠杆激励作用。⁴⁰

作为看涨期权，股票期权整个模式的核心在于对权利的定价。然而，由于我国缺乏个股期权制度，目前股票期权缺乏活跃的市场参考价格，按照估值技术进行计量的方式在操作层面留下了很多主观判断的成分，为作为激励对象的管理层利润操纵行为提供了一定空间。⁴¹

3.2.2 限制性股票

根据《上市公司股权激励管理办法》第二十二条，限制性股票是指激励对象按照股权激励计划规定的条件，获得的转让等部分权利受到限制的本公司股票。限制性股票在解除限售前不得转让、用于担保或偿还债务。

多数情况下，在授予激励对象限制性股票之时，都会对激励对象规定一定的业绩考核要求，因此，笔者认为这种“授予”在法律性质上应当是附行权条件的行为。这里所附条件不是《民法典》一百六十条附条件生效的法律行为。在限制性股票授予之日，相应股票的所有权即应划至激励对象名下，这样的理解也符合《上市公司股权激励管理办法》第44条的立法旨⁴²；至于限制性股票授予合同本身的生效，当事人固然可以约定生效条件，但股票本身的“限制性”与合同本身的效力并无必然关系。限制性股票的限制性是指获得权利后，对权利再次流转的限制。也正是基于如上的法律性质，限制性股票授予后，激励对象对其持有的限制性股票拥有股利分配的权利，这是所有权天然赋予所有者的收益权能。

与股票期权的纯粹权利性相比，限制性股票是权利和义务对称、具有一定惩罚性的激励方式。⁴³首先，限制性股票的持有人一旦接受这种激励方式就必须购买股票，相应地也就承担了因自己决策错误导致股票贬值



的损失;其次,在不能满足预先规定的业绩条件等情形下,限制性股票的激励对象可能面临相关股票被公司回购的惩罚,从而丧失货币的时间价值;⁴⁴此外,激励对象可能会受到风险抵押金的惩罚⁴⁵。正是因为这种或有损失的存在,在限制性股票的语境下,激励对象在参与公司日常生产经营活动中,所做决策的风险偏好往往较低。

那么从企业的角度,应当选择限制性股票还是期权呢?我们建议企业在初创或快速增长的时期,授予期权较为合适。初创时期是企业筛选人才最主要的阶段,因此员工的风险偏好必须于企业拓展的特征相匹配。当企业运营趋于平稳发展期,选择限制性股票则更为恰当。根据北美企业的统计数据,成熟性的企业使用限制性股票的占比越来越多。此时限制性股票的使用基本上是用来激励员工,而股权授予的同时也是将员工的长期利益和股东的利益捆绑在一起。

而对于员工而言,愿意选择限制性股票或是期权主要取决于员工对

44. 李曜:《股票期权与限制性股票股权激励方式的比较研究》,载《经济管理》2008年第22-23期,第11页。

45. 李雪斌:《股权激励机理研究—基于中国企业应用实践》,财政部财政科学研究所博士论文,2013年,第80页。

46. 黄钰昌:《高管薪酬激励-从理论到实际》,中国出版集团东方出版中心,2019年,第65-71页。

47. 来自深交所数据。

公司未来的预期。黄钰昌教授在《高管薪酬激励-从理论到实际》一书中就以国内上市企业美的集团来举例测算。⁴⁶

在对比选择股票和期权之前,我们必须了解限制性股票和期权的估值(价值/成本)有何不同之处,期权代表未来可以选择以现在“约定的股价”(行权价)购买公司的股权,不论未来公司的股价是变高还是低,激励对象享有的是未来可能的“增值权”,它与限制性股票拥有出售时“完整的股票价值”不同。

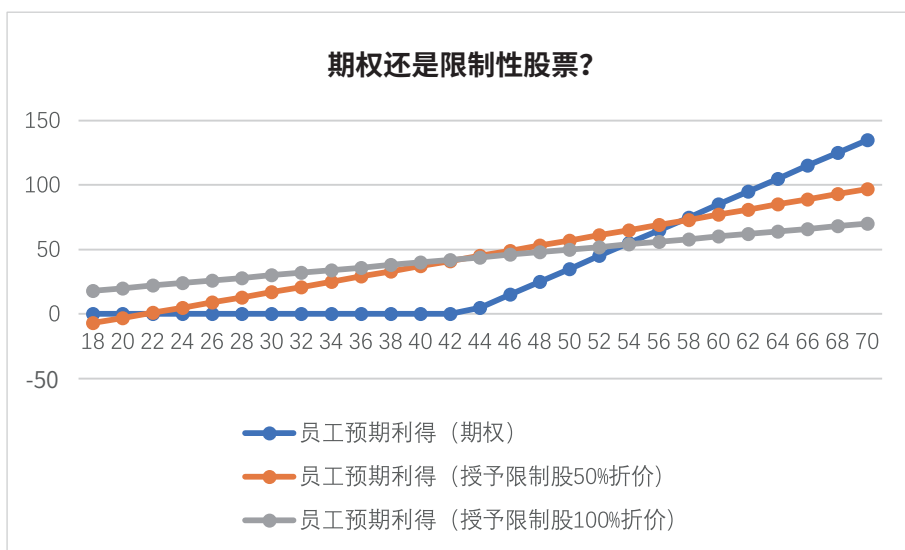
以国内上市公司美的(SZ.000333)来举例测算:2019年1月29日美的集团的股价为43元/股,根据当日股价设定的行权价43元,按国内同行做法假定其他各项条件如下表所示:⁴⁷

目前股价	43元
行权价	43元
无风险利率	3%
预期到期年限(年)	3.0
历史股价波幅	25%
预期股息配息率	1%
期权计价(估值)	8.22元

以B-S模型估算,此时美的集团的期权价值大约是8.22元,而通常来说1股期权的成本(估值)大约是该企业股价的1/5(约20%)。

据此经验可知,企业在承担相同的股权激励成本之下,可以选择授予高管1股限制性股票(假设100%这家)或是5股期权,或是2.5股期权(假设50%折价),企业的总成本都是43元。假设授予核心员工的是限制性股票,并且折价设定为50%,公司决定以成本43元的期/股权的赠与员工50%折价购买,可以购买2股限制性股票。员工潜在的回报取决于未来股价变化的预期。

企业成本	43元	43元	43元
	授予期权	授予限制性股票 (50%折价)	授予限制性股票 (100%折价)
可获取股数	5	2	1
员工每一股成本	0	21.5	0
未来股价	员工预期利得	员工预期利得	员工预期利得
18	0	-7	18
20	0	-3	20
22	0	1	22
24	0	5	24
26	0	9	26
28	0	13	28
30	0	17	30
32	0	21	32
34	0	25	34
36	0	29	36
38	0	33	38
40	0	37	40
42	0	41	42
44	5	45	44
46	15	49	46
48	25	53	48
50	35	57	50
52	45	61	52
54	55	65	54
56	65	69	56
58	75	73	58
60	85	77	60
62	95	81	62
64	105	85	64
66	115	89	66
68	125	93	68
70	135	97	70



由上表可知,当股价涨到57元后,期权的收益将会远远高于限制性股票,从员工的角度考虑,如果被授予同等价值的限制性股票或期权,到底应该选择哪一种,取决于员工对企业的未来到底是看涨还是看跌。此外,对激励对象而言,这两种模式的区别主要如下表所示。

	股票期权	限制性股票
法律关系实质	看涨期权的获取	附限制条件的所有权
法律性质	纯粹权利(纯获益)	所有权(承担物上损失)
获得股票时点	行权时	授予时
流转限制	限制期权流转	限制股票所有权流转
风险收益关系 ⁴⁸	可以做到“低风险低收益”	可以做到“高风险高收益”
适合激励对象 ⁴⁹	高成长性企业/核心高管	稳定成长企业/中层核心员工

48. 这里指可以做到“低风险低收益”、“高风险高收益”的安排,并非一刀切认为股票期权比限制性股票风险、收益为低。

49. 参见肖淑芳、石琦、王婷、易肃:《上市公司股权激励方式选择偏好—基于激励对象视角的研究》,载《会计研究》,2016年第6期,第56-58页。

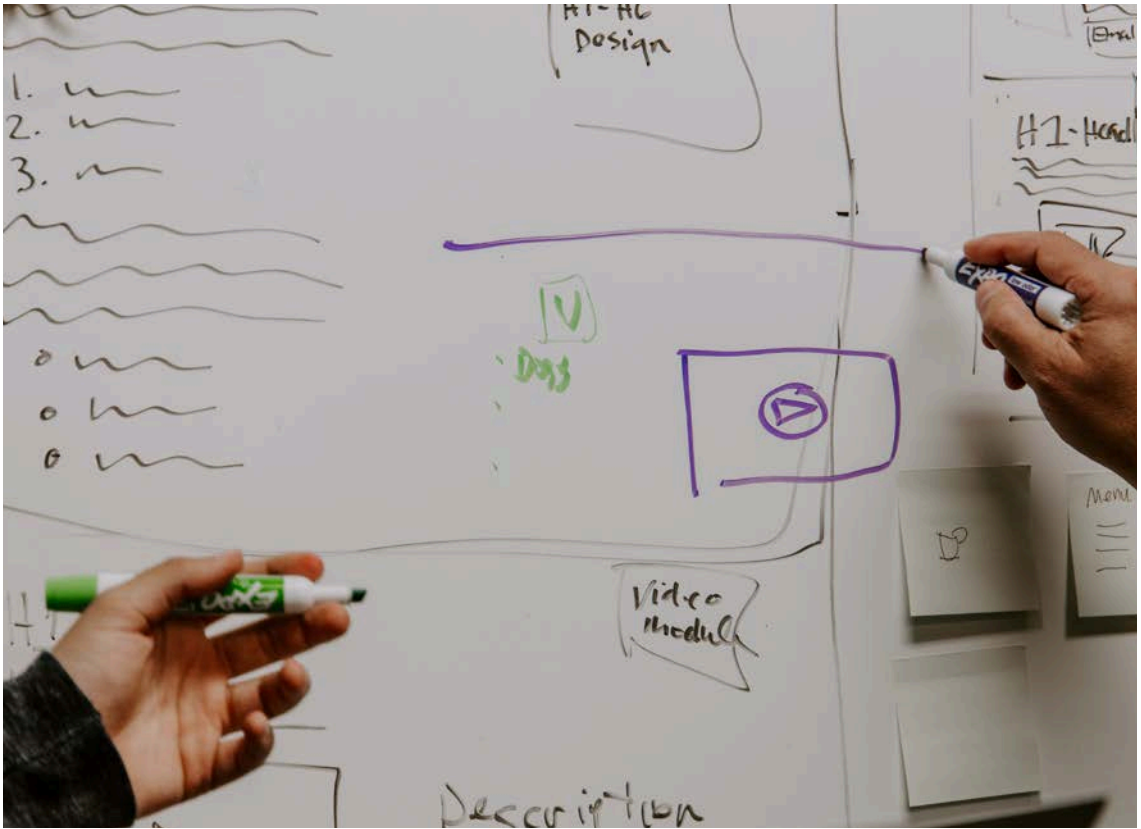
3.2.3 员工持股计划

很多实务文章会将员工持股计划列为股权激励的形式之一，但让人困惑的是，针对上市公司和国企的监管规则却对于二者设置了独立的规则，似乎意味着二者是不同的实践。针对这一困惑，本报告梳理如下：

在我国上市公司和国企监管的语境下，员工持股计划 (employee stock ownership plan) 和股权激励计划 (employee stock/share plan) 是两个完全不同的概念。监管者的逻辑是，这两种实践虽然都有利于将员工的利益与公司整体利益结合，但存在实质性的差别。员工持股计划往往并不针对特定员工，而是实施员工自愿参与的原则，也不设定业绩目标，其仅仅只是一般性地将员工利益和公司整体利益进行绑定，故这种单纯的“风险共担、利益共享”的模式激励性质较弱；当然，也不能完全否定单纯的员工持股计划的激励效用。然而，股权激励计划往往有特定的激励对象和业绩目标，其强调的并不仅仅只是员工持股后与公司利益的绑定，更多地是指公司以股份或与股份相关的利益的形式来对员工进行奖励，其激励效果来自于公司对于员工的无偿的利益让渡，如期权计划下低价购买股票的权利、无偿获赠业绩股票、无偿获赠增值权等。

我们可以发现，虽然员工持股计划下，员工可以直接或间接持有股份，但其强调真实股份的存在，故虚拟股模式与员工持股计划往往没有任何交叉；股权激励与员工持股计划之间的重叠部分即激励型、实股型持股计划，所谓激励型是指通过设置业绩目标和低价购买或无偿获赠来实现较强的激励效果，在这类情形下，员工持股和股权激励是一体两面的关系；所以，员工持股计划型股权激励与前文的实股型激励存在交叉，但其独特的部分在于其包括间接持股的模式。笔者认为，员工持股计划本身并非独立的股权激励模式，而只是通过平台参与限制性票的特殊形式，是股权激励的实施载体。⁵⁰同时，考虑到二者之间的重叠关系，以及单纯的员工持股通过利益绑定机制也一定程度上带有激励的性质，故本报告的研究对象也包含员工持股计划。

50. 参见石宏伟：《中国员工持股制度研究》，吉林大学博士论文，2016年，第77页。



chapter 04

NLP技术下的数据解析

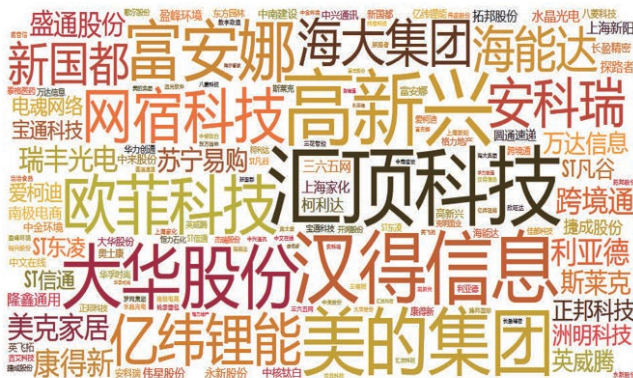
4.1 整体状态

	2020年 (1-10月)	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年
限制性股票	302	245	281	313	162	161	130	94	60	39	12	3
员工持股计划	178	137	127	207	177	316	46	0	0	0	0	0
股票期权	125	124	116	85	58	55	68	82	73	97	31	6
股票增值权	3	3	2	2	3	3	3	0	3	6	0	0
总计	608	509	526	607	400	535	247	176	136	142	43	9

自2006年至2020年10月涉及股权激励的全部3710次股权激励计划共覆盖2047家上市公司,平均每家上市公司实施1.8次股权激励计划。90%的上市公司实施股权激励次数不超过3次,实施了1次股权激励的上市公司数量1028家,占比50%;实施了2次股权激励的公司数为513家,占比25%;实施了3次股权激励的公司数为220家,占比11%;实施了4次股权激励的上市公司数量99家,占比4.84%;实施了5次股权激励的上市公司数量50家,占比2.44%;实施了6-10次股权激励的公司数为37家,约在1.81%。

股权激励次数	10次	9次	8次	7次	6次	5次	4次	3次	2次	1次
公司数	1	3	5	5	23	50	99	220	513	1128

股权激励实施次数超过90%的上市公司的有87家,画像如左图所示:



股权激励次数较多(超过90%上市公司)的公司画像

51. 本文采取的行业分类均为同花顺财经一级分类。

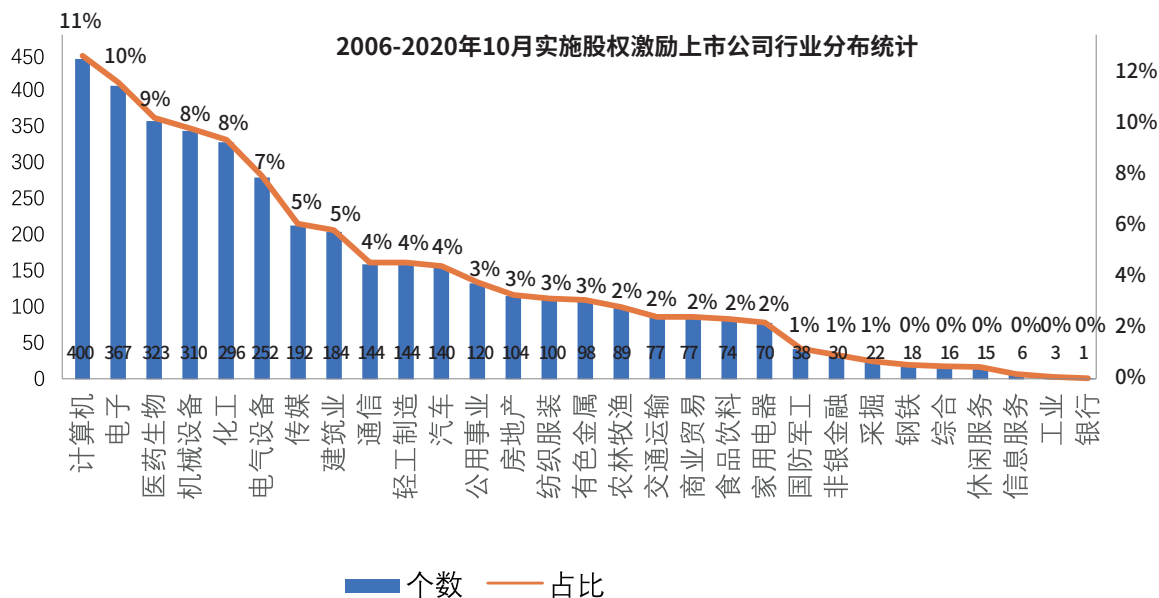
其中，汇顶科技（10次）、高新兴（9次）、汉得信息（9次）、美的集团（9次）、大华股份（8次）、富安娜（8次）、欧菲科技（8次）、网宿科技（8次）、亿纬锂能（8次）、安科瑞（7次）排名前十。这十家上市公司中，除了富安娜属于纺织服装行业⁵¹、美的集团属于家用电器行业外，其余均属于电子、计算机或通信行业。我们通过大数据抓取的方式试图理解股权激励与上市公司的行业特征之间存在的关系。

股权激励频率top10的上市公司列表

序号	公司简称	股权激励次数	成立日期	上市时间	上市板块	行业分类
1	汇顶科技	10	2002/5/31	2016/10/17	主板	电子
2	高新兴	9	1997/11/14	2010/7/28	创业板	通信
3	汉得信息	9	2002/7/15	2011/2/1	创业板	计算机
4	美的集团	9	2000/4/7	2013/9/18	主板	家用电器
5	大华股份	8	2001/3/12	2008/5/20	中小板	电子
6	富安娜	8	1994/8/11	2009/12/30	中小板	纺织服装
7	欧菲科技	8	2001/3/12	2010/8/3	中小板	电子
8	网宿科技	8	2000/1/26	2009/10/30	创业板	通信
9	亿纬锂能	8	2001/12/24	2009/10/30	创业板	电子
10	安科瑞	7	2003/6/23	2012/1/13	创业板	电气设备



4.2 行业类型匹配



从实施股权激励的公司行业分布看,搜集到的3710个股权激励计划涵盖29个一级行业分类。其中计算机行业实施股权激励最多,共计400个,占比近11%。排名前五的计算机、电子、医药生物、机械设备、化工行业合计占比约46%。排名末五的银行、工业、信息服务、休闲服务、综合,合计占比1%。由此可以看出,股权激励与特定行业之间还是存在着或近或远的关系。

4.3 激励模式分析

各个主体希望通过实施股权激励计划所要达到的目的是不同的,甚至激励计划在不同群体间、在新旧的群体间也存在着不同的激励目的,因此,股权激励没有放之四海而皆准的范式,而是要匹配不同的行业类型、不同的激励时机、不同的激励对象等等因素。我们需要走入激励的微观细节,才能更加具体地理解股权激励制度。

52.《上市公司股权激励管理办法(2018年修订)》

第二十三条 上市公司在授予激励对象限制性股票时,应当确定授予价格或授予价格的确定方法。授予价格不得低于股票票面金额,且原则上不得低于下列价格较高者:

(一)股权激励计划草案公布前1个交易日的公司股票交易均价的50%;

(二)股权激励计划草案公布前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一的50%。上市公司采用其他方法确定限制性股票授予价格的,应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。

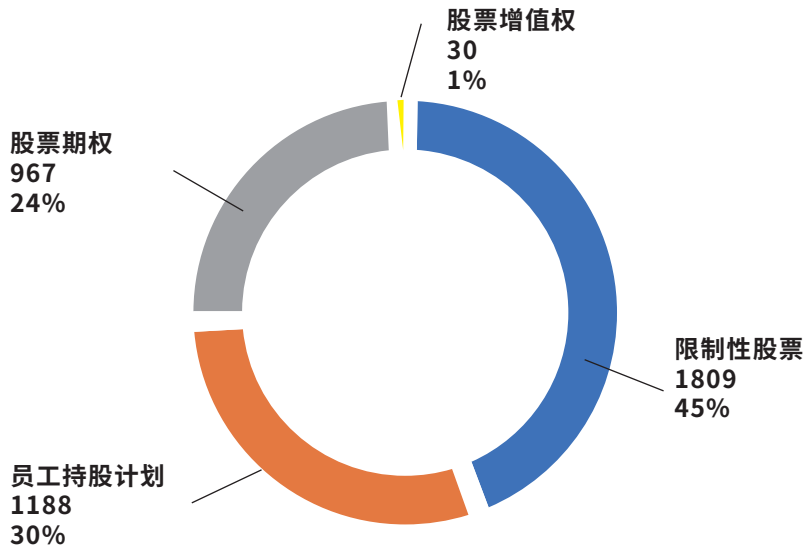
第二十九条 上市公司在授予激励对象股票期权时,应当确定行权价格或者行权价格的确定方法。行权价格不得低于股票票面金额,且原则上不得低于下列价格较高者:

(一)股权激励计划草案公布前1个交易日的公司股票交易均价;

(二)股权激励计划草案公布前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。

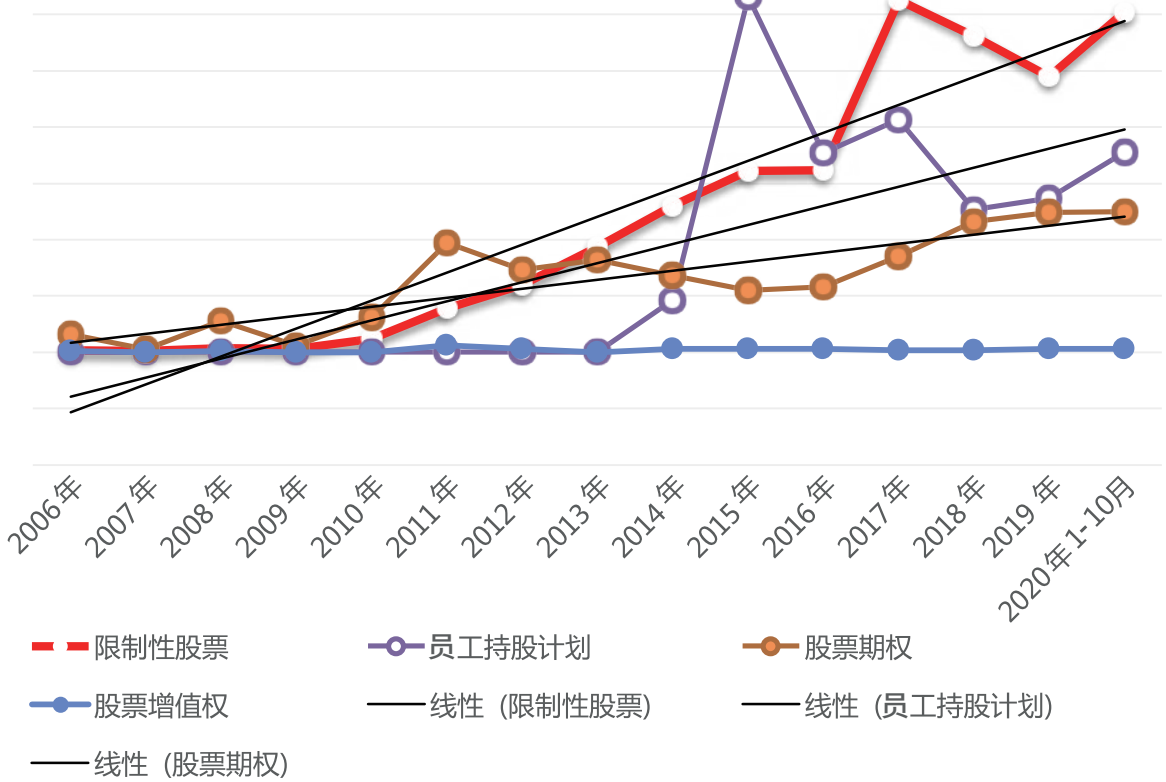
上市公司采用其他方法确定行权价格的,应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。

2006年-2020年10月上市公司采取各种股权激励模式占比



在3710份股权激励计划中,限制性股票占比一半,员工持股计划与股票期权平分秋色。结合时间轴来看。虽然总体上涨趋势明显,但限制性股票的线性增长趋势更加亮眼。其中的原因,我们初步分析,可能为以下几点:第一,限制性股票激励计划更适合处于成熟期的上市公司,过去资本市场更加欢迎具有稳定利润、业务发展成熟的上市公司,因此限制性股票激励模式占比较高也是应有之义,但是随着科创板开板、注册制铺开,越来越多的具有高成长性的公司进入资本市场的视野,相信股票期权激励模式也会逐渐崭露头角;第二,限制性股票的实惠显而易见,即授予价格最低可以到当前股价的五折⁵²,对员工的诱惑力大,且目前我国股市指数一直处于低位,资本市场长期看涨信号不明显,对于大多数激励对象而言,与其拥有一个未来“缥缈”的看涨期权,倒不如到手一个“现成的实惠”。

2006年-2020年10月上市公司采取各股权激励模式数量变动



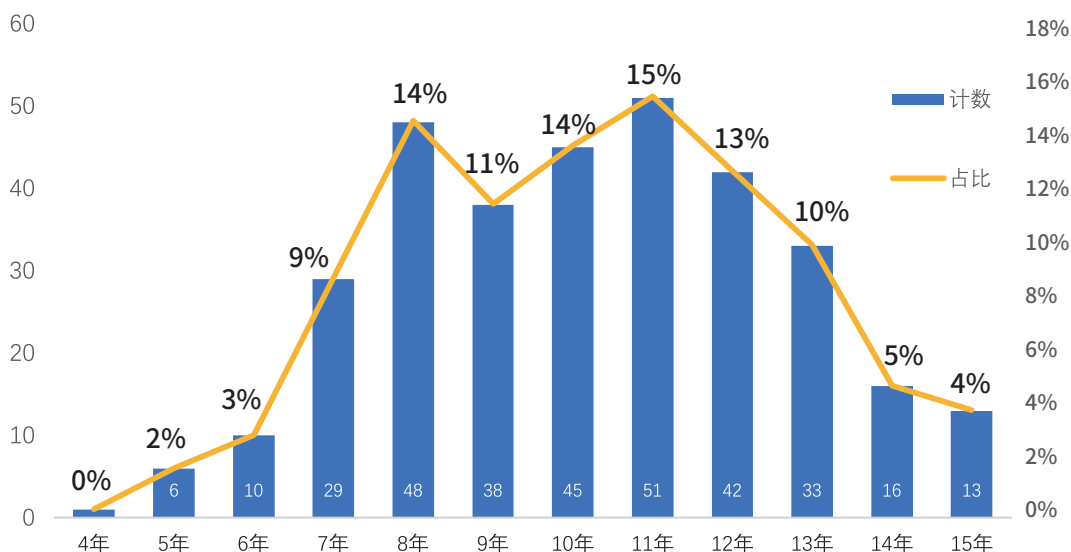
4.4 激励时机分析

53. 若同一公司实施多次股权激励计划, 本模块分析取时间较早者为股权激励开始时间。

在研究过程中, 我们对公司上市后多长时间会第一次发布股权激励公告这一信息进行统计, 经分析发现: 上市后会较快地实施股权激励, 其中: 0-1年内实施股权激励的公司占比9%, 上市1年实施股权激励的公司占比24%, 上市2年实施股权激励的公司占比14%, 即, 上市2年之内实施股权激励的公司占比近50%。上市5年之内实施股权激励的公司占比近68%。⁵³

除了以上市时点作为考量依据外, 我们还参考公司成立的时点。以2005年以来成立的公司作为研究对象, 统计分析发现, 上市公司在成立8

与11年时实施股权激励的最多,占比分别为14%与15%。成立7-13年期间实施股权激励的公司累计占比高达86%。



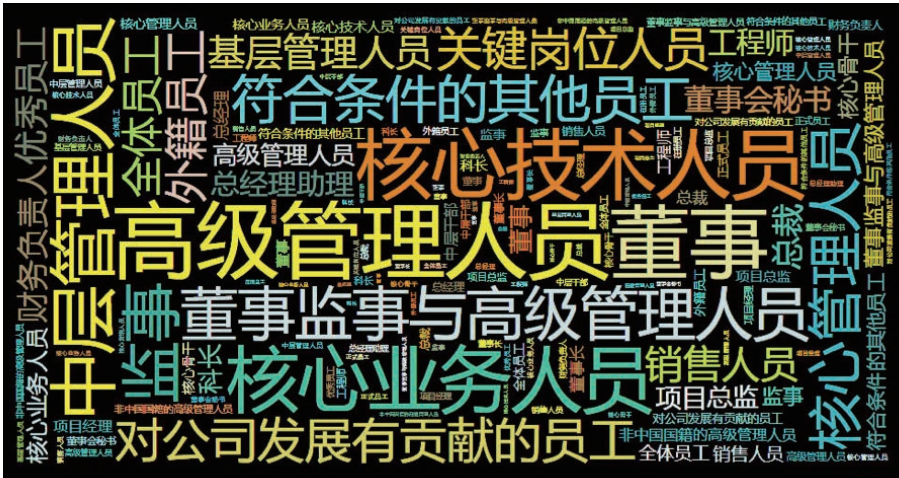
2006年-2020年10月上市公司股权激励实施时机图(自成立起)

因此,我们是否可以得出,在公司稳步经营后(成立7-13年)、上市之初(上市5年以内),是最乐于进行股权激励的。

54.有关激励对象的详细解读可参见中伦律师事务所熊川律师:《拟上市企业股权激励若干问题》。

4.5 激励对象分析⁵⁴

激励对象是指公司需要综合考虑哪些因素来确定合适的激励人群,已经未来还将有哪些新进员工应纳入计划中。通过对全部抓取到公告中的激励对象文本进行语义分析我们发现,股权激励的激励对象范围较广,高级/中层管理层、技术、业务、营销、母子公司、以及基层员工基本都有涵盖。激励对象信息抽取如下图所示,十分繁杂。



经过对所抽取到的3710个描述激励对象文本进行数据语义分析和人工筛查,我们发现,激励对象中,集中度较高的是高级管理2872次、公司董事2309次、核心技术人员1713次、核心业务人员1669次、中层管理人员1236次。同时,也有一些公司对激励对象的问题有自己的想法,甚至通过资管计划将优秀的经销商纳入激励的范畴内。

因此,我们可以对激励对象进行如下画像并选出他们之中的TOP10:

序号	对象	频率
top1	高级管理人员	2872
top2	公司董事	2309
top3	核心技术	1713
top4	核心业务	1669
top5	中层管理人员	1236
top6	核心骨干	1066
top7	监事	725
top8	董事监事与高级管理人员	678
top9	核心管理人员	391
top10	符合条件的其他员工	107

55. 肖淑芳 石琦 王婷 易肃:《上市公司股权激励方式选择偏好——基于激励对象视角的研究》,载《会计研究》2016年第6期,第56页。

此外,我们发现在股权激励方案数量及激励总额越来越多的情况下,授予人数的增长更为迅猛。这意味着,我国股权激励渐趋由高管阶层走向核心员工。但这并不一定意味着高管阶层作为股权激励对象的退出,而更可能是借助于股权激励整体做大,核心员工作为新兴动力出现的结果。⁵⁵数据显示,有7%的激励方案将激励对象设置为全体正式员工。因此,我们可以感受到激励对象从高管到员工的下沉趋势。

通过对所获取的数据进行分析,我们还得出以下结果:

董监高+核心技术/业务骨干是激励重心

- ◆ 对上述员工进行激励的方案占全部激励方案的**80%**;
- ◆ 其中**6%**的方案仅对董事、监事、核心管理人员;**4%**的方案仅对核心技术/业务骨干。

对本企业员工激励占方案的绝对多数

- ◆ 对核心员工与其他符合条件的员工共同激励的方案占比**12%**;
- ◆ 激励对象为全体正式员工的方案数量占比**7%**;
- ◆ 与前述“董监高+核心技术”方案相加,基本覆盖了全部激励方案。

特殊人员激励计划较少

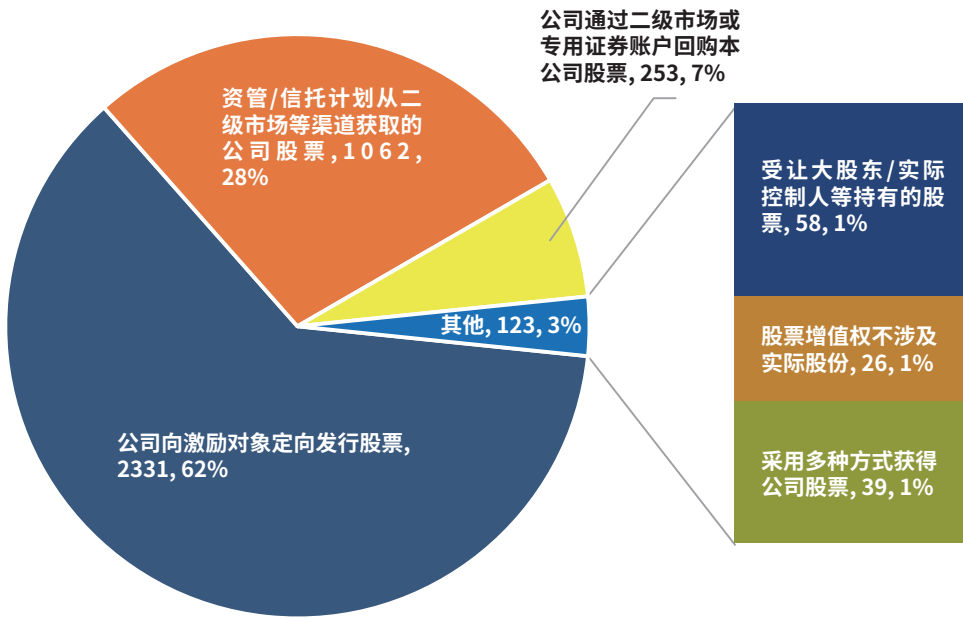
- ◆ 针对特殊人员比如外籍/境外员工的激励计划较少,仅占**1%**。

4.6 股票来源分析

数据呈现如下图所示。2006年-2020年10月上市公司实施股权激励的股票来源主要是公司向激励对象定向发行股票,占比高达62%;其次是通过资管/信托计划从二级市场购买或认购本公司非公开发行股票(主要为员工持股计划的股票来源方式),占比28%;第三是公司通过二级市

场或专用证券账户回购的股票,占比7%;最后,其他方式的股份来源占比3%,包括:受让控股股东/实际控制人等关联方持有的股票,股票增值权不涉及实际股份、采用多种方式获得公司股票。

2006-2020.10上市公司股权激励股票方案来源统计



资管/信托代持的员工持股计划方式,最终还是还原为定向增发或二级市场回购。因此,结合《上市公司股权激励管理办法》第十二条的规定,我们可以看出,具备税负较少、激励力度较大、程序简单等优势⁵⁶的向激励对象定向增发的方式仍然是股权激励股票来源的绝对多数方式,其他方式因受到诸多限制而被市场摒弃,如大股东直接提供股票等等,加之2006年《公司法》明确禁止公司回购自己的股票,上市公司实施股权激励的股票来源较为单一。此外,定向发行股票与股票回购相比,不会涉及现金流出,而且定向发行实质上是再融资,也符合我国上市公司比较偏好股权再融资的现状。随着新修订《证券法》的实施,相关政策造成的不便已有所缓解,将会极大地利好以所回购股份和库存股实施股权激励这两种方式。

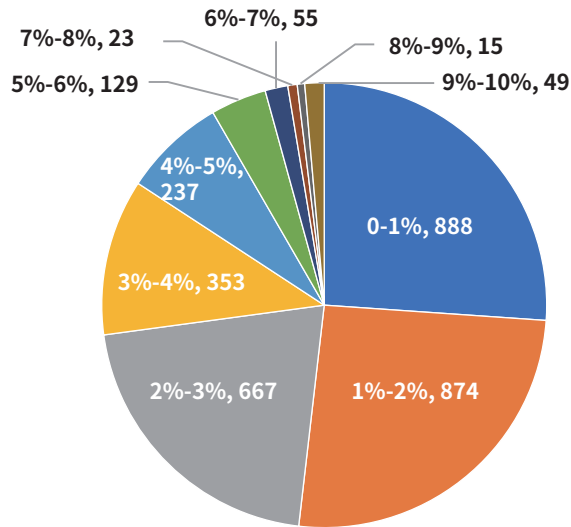
56.徐洋:《股权激励创新机制研究》,上海证券交易所研究报告,2015 No.11,第10页。

57.李雪斌:《股权激励机理研究—基于中国企业应用实践》,财政部财政科学研究所博士论文,2013年,第87-88页。

58.李雪斌:《股权激励机理研究—基于中国企业应用实践》,财政部财政科学研究所博士论文,2013年,第82页。

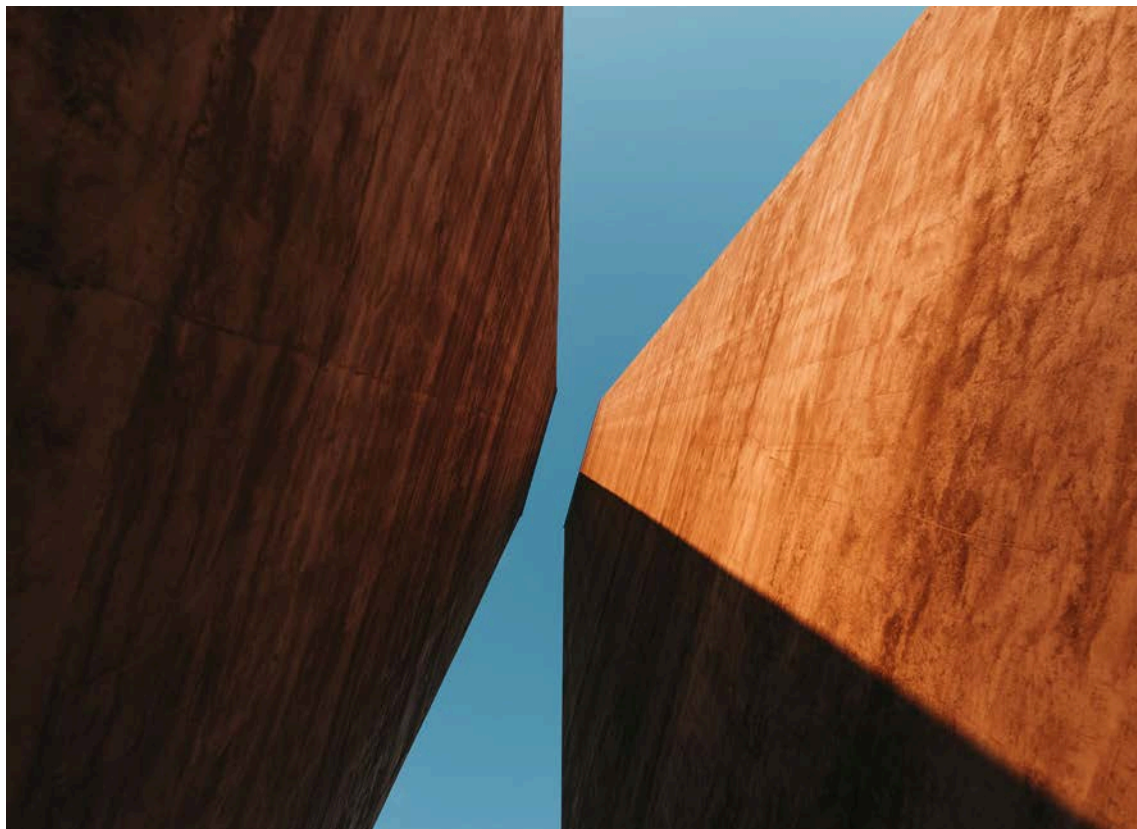
4.7 授予额度分析

2006年-2020年10月上市公司股权激励方案授予额度统计



由数据可得知,授予额度占比在0-2%范围内的占大多数,比例为53.39%;授予额度占比在0-5%范围内的占比高达91.79%;授予额度占比在5-10%范围内的占比仅8.21%。股东本就是为了公司长期的可持续发展才实施的股权激励,如果股权激励会对股权结构产生较大影响,在被激励对象行权之后,大股东股权被过度稀释,甚至因此而丧失对公司的控制权,这显然是得不偿失的。⁵⁷此外,在全部激励方案中,有2164份股权激励计划中无预留权益,占比近60%。有预留权益的方案中,预留额度占比多数为5%-10%,占比55%;其次是15%-20%,占比26%,仅有个别方案预留额度占比突破20%。

虽说,目前大多数上市公司对授予股份的额度进行了严格的总量控制。但不同行业、不同规模、不同发展阶段、以及不同股权结构的企业的授予股份的额度应该有所不同。此外,还需要根据情况考虑到当期激励股份和预留股份两部分,⁵⁸即,在确定了激励总量之后,采用一次性授予还是分批授予,分配标准如何安排等都是需要考虑的问题。因此,授予额度完全是个需要具体问题具体分析的项目。



chapter 05

股权激励九大场景应用

5.1 股权激励与IPO的衔接

由于对于上市公司实施股权激励存在较为严格的监管规则，而非上市公司实施股权激励基本不受监管；加之，在IPO申报之前实施股权激励计划具有现实需求，其有利于团结公司员工共同实现上市目标。所以在IPO过程中如何处理公司正在实施或拟实施的股权激励计划或员工持股计划以及如何满足上市条件就成为了监管规则和实务操作的一个重要问题。并且，在股权激励与IPO的衔接这一问题上，随着注册制的改革，证监会及交易所对于股权激励计划的审核规则与此前存在较大差异，呈现更为宽松及灵活的趋势。

5.1.1 证监会关于股权激励计划的审核要点

(1) 主板和创业板

我国目前关于股权激励计划的主板或创业板上市审核规则主要见于证监会或交易所发布的审核问答。《首发业务若干问题解答》(2020年6月修订)、《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》均对发行人存在首发申报前制定的并准备在上市后实施的期权激励计划进行了规定。

要求	主要内容
内容	<ol style="list-style-type: none">1.激励对象应当符合相关上市板块的规定；2.激励计划的必备内容与基本要求，激励工具的定义与权利限制，行权安排，回购或终止行权，实施程序等内容，应参考《上市公司股权激励管理办法》的相关规定予以执行；3.期权的行权价格由股东自行商定确定，但原则上不应低于最近一年经审计的净资产或评估值；4.发行人全部在有效期内的期权激励计划所对应股票数量占上市前总股本的比例原则上不得超过15%，且不得设置预留权益；5.在审期间，发行人不应新增期权激励计划，相关激励对象不得行权；最近一期末资产负债表日后行权的，申报前须增加一期审计；6.在制定期权激励计划时应充分考虑实际控制人稳定，避免上市后期权行权导致实际控制人发生变化；7.激励对象在发行人上市后行权认购的股票，应承诺自行权日起三年内不减持，同时承诺上述期限届满后比照董事、监事及高级管理人员的相关减持规定执行。
信息披露	<ol style="list-style-type: none">1.期权激励计划的基本内容、制定计划履行的决策程序、目前的执行情况；2.期权行权价格的确定原则，以及和最近一年经审计的净资产或评估值的差异与原因；

要求	主要内容
	3.期权激励计划对公司经营状况、财务状况、控制权变化等方面的影响； 4.涉及股份支付费用的会计处理等。
中介机构核查	保荐机构及申报会计师应对下述事项进行核查并发表核查意见： 1.期权激励计划的制定和执行情况是否符合以上要求； 2.发行人是否在招股说明书中充分披露期权激励计划的有关信息； 3.股份支付相关权益工具公允价值的计量方法及结果是否合理； 4.发行人报告期内股份支付相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定。

(2) 科创板

《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》(上证发[2019]29号)就科创板企业上市中对于股权激励计划的审核做了明确规定。

要求	主要内容
内容	1.激励对象应当符合相关上市板块的规定； 2.激励计划的必备内容与基本要求，激励工具的定义与权利限制，行权安排，回购或终止行权，实施程序等内容，应参考《上市公司股权激励管理办法》的相关规定予以执行； 3.期权的行权价格由股东自行商定确定，但原则上不应低于最近一年经审计的净资产或评估值； 4.发行人全部在有效期内的期权激励计划所对应股票数量占上市前总股本的比例原则上不得超过15%，且不得设置预留权益； 5.在审期间，发行人不应新增期权激励计划，相关激励对象不得行权；最近一期末资产负债表日后行权的，申报前须增加一期审计； 6.在制定期权激励计划时应充分考虑实际控制人稳定，避免上市后期行权导致实际控制人发生变化； 7.激励对象在发行人上市后行权认购的股票，应承诺自行权日起三年内不减持，同时承诺上述期限届满后比照董事、监事及高级管理人员的相关减持规定执行。
信息披露	1.期权激励计划的基本内容、制定计划履行的决策程序、目前的执行情况； 2.期权行权价格的确定原则，以及和最近一年经审计的净资产或评估值的差异与原因； 3.期权激励计划对公司经营状况、财务状况、控制权变化等方面的影响； 4.涉及股份支付费用的会计处理等。
中介机构核查	保荐机构及申报会计师应对下述事项进行核查并发表核查意见： 1.期权激励计划的制定和执行情况是否符合以上要求； 2.发行人是否在招股说明书中充分披露期权激励计划的有关信息； 3.股份支付相关权益工具公允价值的计量方法及结果是否合理； 4.发行人报告期内股份支付相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定。

5.1.2 股权清晰要求与未实施完毕的期权激励计划

是否存在尚未实施完毕的股权激励计划是上述证监会审核的要点之



一。过往的审核实践中,申请在主板(中小板)、创业板上市的企业,如若拟IPO企业存在未实施完毕的期权激励计划,激励对象最终是否符合行权条件、是否选择行权并取得股份具有不确定性,由此拟IPO企业的股权结构处于一种可能发生变动的不稳定状态,故拟IPO企业可能被证监会认为股权不清晰、不稳定,不符合发行上市的条件,通常需在申报上市前选择加速行权或者终止期权激励计划。但随着注册制改革,相关审核问答已明确允许发行人存在首发申报前制定的期权激励计划,并准备在上市后实施的股权激励计划,但需要满足上文中的审核要求。

5.1.3 证监会关于员工持股计划的审核要点

(1) 主板和创业板

《首发业务若干问题解答》(2020年6月修订)、《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》对于员工持股计划的审核要点,具体如下:

要求	主要内容
持股计划内容要求	<p>1. 发行人实施员工持股计划,应当严格按照法律、法规、规章及规范性文件要求履行决策程序,并遵循公司自主决定、员工自愿参加的原则,不得以摊派、强行分配等方式强制实施员工持股计划。</p> <p>2. 参与持股计划的员工,与其他投资者权益平等,盈亏自负,风险自担,不得利用知悉公司相关信息的优势,侵害其他投资者合法权益。</p> <p>员工入股应主要以货币出资,并按约定及时足额缴纳。按照国家有关法律法规,员工以科技成果出资入股的,应提供所有权属证明并依法评估作价,及时办理财产权转移手续。</p> <p>3. 发行人实施员工持股计划,可以通过公司制企业、合伙制企业、资产管理计划等持股平台间接持股,并建立健全持股在平台内部的流转、退出机制,以及所持发行人股权的管理机制。</p> <p>参与持股计划的员工因离职、退休、死亡等原因离开公司的,其间接所持股份权益应当按照员工持股计划章程或协议约定的方式处置。</p>
员工持股计划计算股东人数的原则	<p>1. 依法以公司制企业、合伙制企业、资产管理计划等持股平台实施的员工持股计划,在计算公司股东人数时,按一名股东计算。</p> <p>2. 参与员工持股计划时为公司员工,离职后按照员工持股计划章程或协议约定等仍持有员工持股计划权益的人员,可不视为外部人员。</p> <p>3. 新《证券法》施行之前(即2020年3月1日之前)设立的员工持股计划,参与人包括少量外部人员的,可不作清理,在计算公司股东人数时,公司员工部分按照一名股东计算,外部人员按实际人数穿透计算。</p>
信息披露要求	<p>发行人应在招股说明书中充分披露员工持股计划的人员构成、人员离职后的股份处理、股份锁定期等内容。</p>
中介机构核查要求	<p>保荐机构及发行人律师应当对员工持股计划的设立背景、具体人员构成、价格公允性、员工持股计划章程或协议约定情况、员工减持承诺情况、规范运行情况及备案情况进行充分核查,并就员工持股计划实施是否合法合规,是否存在损害发行人利益的情形发表明确意见。</p>

(2) 科创板

《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》(上证发[2019]29号),具体如下:

要求	主要内容
持股计划内容要求	<p>1. 发行人实施员工持股计划,应当严格按照法律、法规、规章及规范性文件要求履行决策程序,并遵循公司自主决定、员工自愿参加的原则,不得以摊派、强行分配等方式强制实施员工持股计划。</p> <p>2. 参与持股计划的员工,与其他投资者权益平等,盈亏自负,风险自担,不得利用知悉公司相关信息的优势,侵害其他投资者合法权益。</p> <p>员工入股应主要以货币出资,并按约定及时足额缴纳。按照国家有关法律法规,员工以科技成果出资入股的,应提供所有权属证明并依法评估作价,及时办理财产权转移手续。</p> <p>3. 发行人实施员工持股计划,可以通过公司、合伙企业、资产管理计划等持股平台间接持股,并建立健全持股在平台内部的流转、退出机制,以及股权管理机制。</p> <p>参与持股计划的员工因离职、退休、死亡等原因离开公司的,其间接所持股份权益应当按照员工</p>

要求	主要内容
	持股计划的章程或相关协议约定的方式处置。
信息披露要求	发行人应在招股说明书中充分披露员工持股计划的人员构成、是否遵循“闭环原则”、是否履行登记备案程序、股份锁定期等内容。
中介机构核查要求	保荐机构及发行人律师应当对员工持股计划是否遵循“闭环原则”、具体人员构成、员工减持承诺情况、规范运行情况及备案情况进行充分核查,并发表明确核查意见。

5.1.4 公开发行规则下的人数限制与员工持股计划

(1) 主板与创业板

如前文所述,根据新《证券法》的规定,向特定对象发行证券累计超过二百人属于公开发行,但依法实施员工持股计划的员工人数不计算在内。依法以公司制企业、合伙制企业、资产管理计划等持股平台实施的员工持股计划,在计算公司股东人数时,按一名股东计算;参与员工持股计划时为公司员工,离职后按照员工持股计划章程或协议约定等仍持有员工持股计划权益的人员,可不视为外部人员;新《证券法》施行之前设立的员工持股计划,参与人包括少量外部人员的,可不做清理,在计算公司股东人数时,公司员工部分按照一名股东计算,外部人员按实际人数穿透计算。

申请在主板(中小板)、创业板上市的企业,如直接及间接持股股东穿透计算后人数超过200人,需在上市前对股东进行规范清理,或按照《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》的要求进行规范和行政许可。

根据证监会《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》,“股份公司股权结构中存在工会代持、职工持股会代持、委托持股或信托持股等股份代持关系,或者存在通过‘持股平台’间接持股的安排以致实际股东超过200人的,在依据本指引申请行政许可时,应当已经将代持股份还原至实际股东、将间接持股转为直接持股,并依法履行了相应的法律程序。”

(2) 科创板

如本报告第四部分所述,对于科创板,并非必须穿透计算。《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》(2019)明确规定,遵循闭环原则或在基金业协会依法依规备案的,可以在计算股东人数时按一名计算,否则需要穿透计算。

5.2 上市公司员工持股计划的实操要点

5.2.1 员工持股计划法律关系之厘清

广义的员工持股计划可以采取多种形式,或者说可以采用多种载体。总体来说,有三种模式:其一是无组织载体的“员工持股计划”(可能采取资产管理计划、信托计划等形式),《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》(证监会公告[2014]33号,“《员工持股计划指导意见》”)即此种模式;其二是以公司、合伙企业等企业作为持股平台,员工作为股东或合伙人;其三是以股东个人代持,员工作为代持协议中的隐名股东。

上述三种模式非上市公司均可采用。需要注意的是,对于非上市公司而言,实践中通常工商登记无法以计划本身作为股东,以资管计划为例,则只能将资管计划的管理人登记为股东。但是,对于拟上市公司而言,根据《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》,如若未采取受证监会监管的私募股权基金、资产管理计划等金融计划,则需要将间接持股还原为直接持股。对于上市公司,根据《员工持股计划指导意见》,后两种模式都是不可行的。

但是,《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》(“《**科创板上市审核问答**》”)中规定的“员工持股计划”与上述指导意见中的含义并不相同,其允许的模式包括前两种,且包括了公司和合伙企业这类员工持股平台的做法。《科创板上市审核问答》中规定,“发行人实施员工持股计划,可以通过**公司、合伙企业、资产管理计划等持股平台**间接持股,并建立健

全持股在平台内部的流转、退出机制,以及股权管理机制。”

5.2.2 上市公司员工持股计划监管的特点

前文已经介绍了我国监管者在监管逻辑上对于上市公司员工持股计划和股权激励这两种行为采取了区分对待的模式,前者适用《员工持股计划指导意见》,后者适用《上市公司股权激励管理办法》。通过比较,我们会发现,由于《员工持股计划指导意见》出台的本意是为了规范无明显激励目的的员工持股行为,所以与《上市公司股权激励管理办法》相比,少了许多限制。

	股权激励管理办法	员工持股计划指导意见
实施主体要求	有门槛	无要求
实施对象	将单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东或实际控制人等部分人员排除在激励对象范围之外	公司员工,包括管理层人员
股份来源	(1) 向激励对象发行股份; (2) 回购本公司股份; (3) 法律、行政法规允许的其他方式。	(1) 上市公司回购本公司股票; (2) 二级市场购买; (3) 认购非公开发行股票; (4) 股东自愿赠与; (5) 法律、行政法规允许的其他方式。
资金来源	禁止财务资助	无规定,但依照《深交所上市公司信息披露指引第4号》应当披露相应资金来源、是否存在上市公司向员工提供财务资助或担保等情况。
授予/行权价格	严格的原则性规定	无此类规定 但员工持股计划适用非公开发行规则的,其应当遵守相应规则。
锁定期	限制性股票在解除限售前不得转让、用于担保或偿还债务。 激励对象获授的股票期权不得转让、用于担保或偿还债务。	每期员工持股计划持有股票的锁定期为不低于12个月,可以自行规定更长的持股期限。 非公开发行方式实施的,持股期限不得低于36个月。
实施程序	即使股份来源是定向增发或“非公开发行”,也无需适用非公开发行的规则。	选择非公开发行股票的方式,则需经证监会审核;采用其他方式,则只需履行内部决策和信息披露程序。

5.2.3 通过员工持股计划实行股权激励?

正如上文所述,区分对待是监管者的逻辑,却违背了商业需求。员工持股计划与股权激励之间界限模糊化是必然的结果,实践中,部分员工持股计划出现了折价转让、预留股份、设置业绩考核期等股权激励化的倾向。由于不同激励方式监管要求差异较大,造成了两项制度明显的监管不平衡和监管套利问题。⁵⁹但是,虽然股权激励的规则更为严苛,却不适用非公开发行的审核规则,在一定程度上实现了股权激励与员工持股计划之间的平衡,非公开发行中的审核也在一定程度上减少了以员工持股计划行股权激励之实的现象。

59. 郝昕:“深市公司股权激励和员工持股情况分析”,《证券市场导报》2019年10月号,第71页。

60. 郝昕:“深市公司股权激励和员工持股情况分析”,《证券市场导报》2019年10月号,第71页。

(1) 股权激励型员工持股计划

这类持股计划与股权激励计划唯一的差别就在于,员工获得的是持股计划下的权益份额,而非股权,但在经济功能上与股权激励无异。这种激励属性及其监管套利主要可以体现为3个方面:

其一,折价出售公司回购的股份给员工持股计划。据统计,2018年以来,深市推出6单回购股份折价实施的员工持股计划,如,游族网络(002174)推出以0元/股价格受让公司回购股份的员工持股计划。中来股份(300393)于2019年3月以1元/股的价格转让公司回购股份用于实施持股计划。⁶⁰这种在员工持股计划下的折价出售行为实际上就规避了对于《上市公司股权激励管理办法》中关于限制性股票的定价规则的适用。

其二,员工持股计划中设置业绩考核目标并进行分期解锁。例如,《卧龙地产集团股份有限公司2019年员工持股计划》中规定:

计划所获标的股票的锁定期为于12个月,自公司公告最后一笔标的股票过户至本期员工持股计划名下之日起计算。公司业绩考核指标达成之后,根据上一年度公司与个人业绩目标的达成情况及考核结果确定各持有人对应的标的股票额度,并将该等对应的标的股票权益分三期解锁分配至持有人,每期解锁间隔12个月。持有人每期解锁的标的股票权益比例如下:第一期解锁可享受20%标的股票权益,第二期解锁可享受

30%标的股票权益，第三期解锁可享受50%标的股票权益。

然而，其并未严格遵守《上市公司股权激励管理办法》的规定，如其并未遵守禁止财务资助的规定，该计划的“资金来源为公司提取的奖励基金，依据2018年度经审计合并报表净利润（指归属于上市公司股东的净利润）的一定比例计提，即本期员工持股计划奖励基金金额为957万元。”

其三，设置预留股份。截至2018年底，深市约27单员工持股计划参照股权激励设置了预留股份，预留部分股份认购款一般暂由公司控股股东或实际控制人垫付。如开润股份(300577)的员工持股计划份数不超过15,300万份，其中预留份额占比30%，由公司控股股东范劲松出资并代为持有。⁶¹然而，对于预留权益，《上市公司股权激励管理办法》第十五条规定，上市公司在推出股权激励计划时，可以设置预留权益，预留比例不得超过本次股权激励计划拟授予权益数量的20%。



(2) 混合型员工持股计划

所谓混合型是指持股计划下部分股权的授予属于纯粹的员工持股计划,而部分股权的授予具有股权激励性质。

例如,在深圳市朗科智能电气股份有限公司2019年员工持股计划中,其将考核指标分为公司业绩考核指标与个人绩效考核指标,考核结果影响持有人获取激励基金出资部分对应份额的收益,持有人所持员工持股计划份额及自筹资金部分对应份额的收益不受考核结果影响。因此,该计划实际上是股权激励与员工持股的结合。

(3) 讨论:监管逻辑应统一

股权激励中的“激励”其实可以体现在两个方面:一个体现在价格的优惠,另一个则可以体现在公司对于资金来源上的支持,可以说这是一体两面。由于《上市公司股权激励管理办法》禁止财务资助,所以我国的股权激励计划主要体现在价格的优惠。然而,在员工持股计划的语境下,我国对于价格(除非公开发行)和资金来源均没有限制性规定。

从监管目的上来讲,限制购买价格和资金来源的意义主要在于规制管理层的薪酬,而如果允许财务资助和低价购买,管理层既可以通过股权激励计划获利,亦完全可以通过不涉及业绩目标的员工持股计划获利。因此,从管理层薪酬监管这一目的来看,在不论设置价格底线、禁止财务资助这类规制手段的合理性的前提下,由于对于员工持股计划并不要求设置业绩目标,似乎应当对于员工持股计划下的购买价格和财务资助行为进行更为严格的监管,但我国目前的规则却是反其道而行之,这让人着实费解。另外,从防止二级市场价格操纵的角度来说,禁止财务资助既然适用于股权激励计划,也应当适用于员工持股计划。从域外实践来看,例如英国,不论是实股激励还是持股计划份额激励(英国上市公司常采取信托的形式持有),其监管标准是一致的。

如果员工持股计划实质上具有股权激励的性质,则尽管激励对象获得的并非实际股权,但员工的权益份额却对应着实际的股权,故本报告

认为,从统一监管逻辑、防止监管套利的角度来说,对于这类员工持股计划亦应当适用《上市公司股权激励管理办法》的规定。并且,股权激励的监管规则将激励模式限于实股型,亦限制了上市公司进行股权激励的灵活性。

5.2.4 员工持股计划纳税规则的不确定性

总的来说,我国税法上并无针对《上市公司员工持股计划指导意见》中规定的这类“员工持股计划”的特别规则。单纯的员工持股计划和具有股权激励性质的员工持股计划的纳税规则都存在争议,但后者具有更大的不确定性,其个税和企业所得税的征收在很大程度上取决于地方税务机关的立场和态度。

(1) 单纯的员工持股计划

如果是单纯的员工持股计划,由于激励性质较弱,不会被认为是薪酬的组成部分,故无需讨论企业所得税方面的税前扣除问题,而只需要讨论个税问题。在这一情形下,员工持股计划或资产管理计划是公司的股东,但其并非个人所得税或企业所得税的课税对象,故在这一层面不存在所得税问题。不论是否认购了资管计划,需要考虑个税问题的层面是,员工取得、持有和转让员工持股计划下的权益份额。员工其实并非实际股东,严格来讲,其是否适用税法上关于“股权”的取得与转让以及“股息、红利”的规则是不确定的。并且,根据目前的实务操作,税务部门不要求资管计划下的管理人代扣代缴投资人的个人所得税,而是要求投资人自行申报。

并且,在权益份额取得环节,根据股份来源的不同,员工取得持股计划下的权益份额的纳税规则可能也有所不同。如若是二级市场购买、购买公司回购、认购非公开发行的股票,如若将持股计划下的权益份额等同于股票,则均不涉及个税问题;如若是控股股东赠与的情形,则存在争议,根据《财政部、国家税务总局、证监会关于个人转让上市公司限售股

所得征收个人所得税有关问题的通知》(财税[2009]167号)和《财政部、国家税务总局、证监会关于个人转让上市公司限售股所得征收个人所得税有关问题的补充通知》(财税[2010]70号)，“个人转让上市公司限售股征收个人所得税，可能会被要求按照‘财产转让所得’适用20%的比例税率征收个人所得税；对于受赠方来说，该赠与可能被认定为属于《个人所得税》规定的‘偶然所得’而被要求征收个人所得税”，从而存在双重征税的风险。但这种上市公司大股东直接赠与的方式在实务中较为复杂，也较为罕见，讨论的价值较小。只是说在理论上存在上述双重征收的可能性。

(2) 激励型员工持股计划

目前，我国税法方面的规则对于虚拟股型的股权激励缺乏明确的规则。员工持股计划下的员工获得权益实质上也是一种虚拟股，因为其并不实际持股。因此，在激励性质的员工持股计划的语境下，员工基于员工持股计划所获收益如何缴纳个税及其对企业所得税处理的影响亦缺乏确定性。有实务观点基于实质重于形式原则认为，在个税和企业所得税方面，这类员工持股计划下的权益、取得的股息红利以及转让份额都应当遵循股权激励的纳税规则，但这一观点并不一定被地方税务机关认可。据报道显示，2017年、2018年折价实施回购股份的7单员工持股计划中，有5单按“工资、薪金所得”适用3~45%超额累进税率，2单按“股票转让所得”暂不征税，各地税局征收标准不一，公司推进存在较大不确定性。⁶²

62 郝昕：“深市公司股权激励和员工持股情况分析”，《证券市场导报》2019年10月号，第71页。

5.2.5 资管新规对员工持股计划的影响及应对

2018年4月27日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“资管新规”）正式出台，大资管行业进入回归本源、规范发展的新阶段。由于上市公司员工持股计划常常会委托资管机构进行管理，所以资管新规的相关规定对不符合新规要求的持股计划认购的资管计划形成了冲击，其主要体现在以下几个方面。

63. 张望军、孙即、万丽梅：“员工持股计划在上市公司实践的效果、问题和建议”，证监会研究报告，<http://www.csrc.gov.cn/pub/news-ite/yjzx/yjb-g/201602/P020160203530083594434.pdf>，最后访问时间：2019年11月1日，第8-9页。

(1) 降杠杆与分级限制

就资管计划而言，实践中采取的模式有两种，一种是参与单一资管计划，另一种是参与结构化的集合资管计划。所谓单一资管计划，是指资产委托人仅为持股计划；集合资管计划是指资产委托人除持股计划外，还会引入其他资金，通常持股计划的收益份额作为次级份额，而银行等其他投资者的收益份额为优先级份额。份额分级这一结构化的安排是为了通过加杠杆扩大员工持股计划的收益。以最普遍的集合计划为例，员工出资对应次级份额，优先级份额则按照固定的收益率优先获得收益。当股价下跌或者上升的幅度低于优先级份额的收益率时，员工持股承担的损失将加倍。实际操作中，公司的控股股东会为优先级份额的本金和收益提供担保或者作为补仓义务人。然而事实上，多数控股股东用以担保的资产为股票，当股价急挫，其持股市值也在萎缩，兜底能力将面临严峻考验。与外部投资者相比，持股员工面临更高风险。持股计划主要投资员工所在的上市公司的股票，风险难以分散。一旦公司股价持续下跌或者管理层决策失败，持股员工不仅股票收益下降，甚至面临减薪裁员的风险。⁶³

在资管新规颁布之前，证监会于2016年7月颁布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》已经明确，股票类结构化产品杠杆倍数不超过1倍；结构化资产管理计划是指存在一级份额以上的份额为其他级份额提供一定的风险补偿，收益分配不按份额比例计算，由资产管理合同另行约定的资产管理计划。资管新规第21条又规定了权益类产品的分级比例不得超过1:1。如此一来，之前那些嵌入了高杠杆、强分级的资管计划就存在合规隐患，未来接续可能会存在问题。

(2) 刚性兑付的禁止

资管新规第21条还明确规定，分级资产管理产品不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。

因此，即使按照1:1比例操作员工持股计划产品，但因不得出现劣后

级为优先级提供差额补足、增强资金、控股股东担保等保本保收益安排，导致难以寻找合适的优先级资金。结构化集合资管产品，在合同层面不能出现管理人、劣后级投资人、劣后级关联方、大股东等为优先级提供保本保收益条款，但结构化的员工持股计划产品，可以在合同中约定优先级和劣后级的亏损分担比例和收益比例完全不一致。

(3) 多层嵌套的禁止

资管新规明确规定，计算单只产品的总资产时应当按照穿透原则合并计算所投资资产管理产品的总资产；资产管理产品可以再投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品；金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。

在资管新规出台前，部分机构以集合信托计划为通道，通过在集合信托层面加杠杆，然后作为定向资管产品的委托人来实现高杠杆的员工持股计划，但新规对多层资管产品的嵌套、规避投资范围以及杠杆比例等



均严格限制；新规出台后的资管计划可以再投资一层资管产品，但其所投资的资管产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。

5.3 创始人保护与股权激励

针对公司的创始人，股权激励似乎往往是意味着创始人该如何设计激励计划，去激励高管以及重要的员工。然而，我们在实践中发现，存在一些盲点和误区，导致创始人并没有将股权激励做到正确，科学和高效。

有的时候，创始人因为没有理解限制性股权（股票）和期权的税务上的区别，导致公司在价值翻倍（例如经过了几轮融资之后）甚至IPO以后进行行权，发生高昂的个人所得税税负。有的时候，创始人误认为一旦在公司早期创建了10%的“期权池”，这个期权池难以再扩容，企业经历了融资之后，也只能听任其被不断稀释，殊不知期权池的扩容，或者股权激励是可以向投资人、其他股东提要求，尝试追加的。

还有的创始人认为，自己已经占有了相当的股比，自己不好意思给自己追加股权激励——因为投资人或者其他股东不会同意。

创始人在和投资人谈融资的协议的时候，殊不知有一些重要的和股权有关的条款，可以在专业人士的帮助下，进行协商谈判，为自己做有利的调整。这里三个方面都和创始人的利益密切相关。

首先就是股权激励池的合理扩容。随着企业的成长，以及融资之后估值的增加，或者企业在业务、研发将出现重大的突破，那么创始人为首的核心高管层完全可以提出要求，追加股权激励，该等追加的股权激励可以附条件，例如当某个研发出现重大突破，或者销售、利润达到某个里程碑，公司可以额外奖励一定的股权或者期权。哪怕多争取到3%，5%，对于未来IPO成功以后的价值，可能高达数亿、十数亿。当然，如何进行博弈和斡旋，这需要一定的策略，但是如果不提出主张，那么可能无法获得自己和团队应有的报酬和奖励。

其次就是在发生并购和清算情况下的管理层优先分配权。我们在实践中，家族企业、跨国公司在出售给收购方的时候，有时候就会有这样的安排：交易成功交割之后，就会给管理层一笔奖励。这么做一方面对于高管团队的认可，另一方面，也是给到高管团队一定的激励，让他们能够站好最后一班岗，能够帮助促成交易的完成和交割——这对于股东来说，非常重要。

然而，并不是所有的股东（包括投资人）都那么有智慧，那么“懂得分享”。相反，在常见的投资协议中，一般都规定了投资人的“优先分配权”，也就是投资人优先于创始股东以及其他股东提前获得转让公司获得支付对价的分配。

如果要对创始股东、核心管理层真正做到激励，那么还需要考虑的是，是否要给与他们在并购交易时的“优先分配权”。我们在硅谷的投资协议中，就关注到有这样的安排：当企业发生并购，创始人、投资人等股东都退出套现的时候，核心管理层将享受5%-10%的优先分配。这样的安排，也都是要依靠专业律师帮助“谈”出来，而不是来自于某种慷慨的“恩赐”。

第三就是应对创始人和核心管理层的金降落伞计划。资本市场中，非创始股东主导的收购、甚至是敌意收购并不罕见，也对创始人的股权造成了较大的威胁。敌意收购是指收购方在未经目标公司董事会允许，不管对方是否同意的情况下，所进行的收购活动。当事双方采用各种攻防策略完成收购行为，并希望取得控制性股权，成为大股东。在美国，敌意收购主要是针对上市公司，往往导致上市公司一夜之间易主。

那么如果创始人股比不大，其他的股东行使“拖售权”，公司强制被卖掉了，其他股东还根据当时融资时候签署的投资合同享受优先分配，创始人自己作为股东能够分到的则是“三瓜两枣”，交易完成后，创始人还可能没了CEO和董事长的职位——拿到的则是《劳动合同》所赋予的“经济补偿金”。这样的情形发生，情何以堪？专业的律师，该如何帮助创始人股东进行“权利保卫战”？

为了进行公司控制权保卫战，美国著名的并购律师马丁·利普顿

(Martin Lipton)于1982年发明了毒丸计划,正式名称为“股权摊薄反收购措施”。这一反收购措施,于1985年在美国特拉华法院被判决合法化。2005年,新浪在面对盛大收购的时候,就采用了毒丸计划。

在中国,也有类似的敌意收购案例,例如2016年的宝万之战。但还有一种更具有危险性和隐蔽性的“敌意”,也能让公司创始股东、控股股东“出局”的收购,我们也可以将之纳入“敌意收购”或者“敌意出售”的范畴。这就是公司投资人,根据投资协议中的拖售权条款,不管创始股东、控股股东是否同意,都要将企业出售给第三方。殷鉴不远,未能按照协议约定于2012年完成IPO的俏江南被投资人鼎晖邀请欧洲知名PE CVC收购了自己的和张兰的股票,后者在本次收购后仅剩百分之十几的股份。饿了么也面临了同样的结局,阿里系通过拖售权条款完成了对饿了么的全资收购,饿了么创始人张旭豪被迫出局。

为避免创始股东、控股股东“无奈出局”的情况发生。而就应对措施,除了上述提到的毒丸计划,还有就是“金降落伞”。

5.3.1 什么是金降落伞

金降落伞,是指在发生触发事件时,公司应支付经济利益给高管,经济利益包括遣散费、现金补偿或股票期权(下述统称“**遣散费**”)。金降落伞的触发事件分为单触发(Single Trigger)和双触发(Double Trigger),单触发是指公司发生控制权变更后高管有权辞职走人并获得遣散费;双触发是指公司发生控制权变更且控制权变更后高管被辞退的,高管有权获得遣散费。

金降落伞最早于19世纪60年代被美国环球航空使用,后来在19世纪80年代敌意收购浪潮中被广泛的使用,当时,高管出于担心收购后自己被迫离职而可能阻挠交易,即使交易有利于股东,金降落伞可以将高管和股东的利益一致化,减少高管的后顾之忧。

比如在协议中可以约定:“如果在公司发生控制权变更后的12个月内(i)公司无正当理由与员工解除劳动合同或(ii)员工有正当理由与公司

解除劳动合同,员工有权获得本协议约定的补偿”。

作为反对敌意收购的工具,金降落伞条款在中国上市公司也被广泛适用,2016年万科控制权之争事件后,中国宝安、海印股份、兰州黄河、友好集团、多氟多等公司开始在公司章程中增设反收购条款,引入“金色降落伞”这一舶来品。2019年2月13日,证通电子临时股东大会全票表决通过关于修订《公司章程》的议案。修改后的章程规定:一旦公司遭遇敌意收购,且新的控制人要求原董监高人员提前离任,证通电子要按离任者三年岗位任期税前薪酬总额的三倍进行遣散费。

5.3.2 硬币的正反面:“金降落伞”的优缺点

1. 金降落伞的优势

(1) 招聘和留用顶尖人才

高管希望有“安全感”,尤其是高管所处行业在并购频发的行业中。如果公司的高管离职率较高,公司可以通过金降落伞来吸引和留住人才。

(2) 减少并购交易中的利益冲突

通常,高管会因为担心并购后自己被辞退而反对甚至是破坏并购交易,比如通过毒丸计划(poison pill)、皇冠之珠(crown jewel defense)等反收购措施从中作梗。金降落伞保证了高管在失业时的遣散费,能够激励高管更好地为股东服务。

(3) 减少敌意收购的发生

如前所述,金降落伞最早就是作为反收购的措施之一被广泛应用,敌意收购者会担心收购后需要支付大额离职补偿而犹豫。

2. 金降落伞的局限性

(1) 被高管利用作为与股东斗争的工具

2019年,某公司发生高管与股东之间的纠纷,管理层恶意设置“金降落伞”,安排上市公司与管理层签署《劳动合同补充协议》,规定高管可以单方面辞职,上市公司必须承诺无条件支付巨额赔偿金。从该公司的案

例可知，“金降落伞”也可能成为高管用于与股东内部斗争的工具。

(2) 引发高管道德风险

高管在被辞退的情况下可以获得遣散费，可能会使得高管无视股东的利益行事。

(3) 无法完全阻止敌意收购

金降落伞尽管能减少敌意收购的发生，但如果遣散费仅构成成本的一小部分，则无法完全阻止敌意收购的发生。

5.3.3 劳动合同谈判角度谈谈“金降落伞”

1. “单触发”v. “双触发”

如前所述，“金降落伞”的触发分为“单触发”和“双触发”，单触发是指公司发生控制权变更后高管有权辞职走人并获得遣散费；双触发是指公司发生控制权变更且控制权变更后高管被辞退的，高管有权获得遣散费。

对于高管来说，“单触发”下高管的自由度更高，在公司发生控制权变更后，高管可以选择留下，也可以选择辞职拿钱走人。而“双触发”下，除了需要满足公司控制权发生变更的条件外，高管还一定是在被辞退的情况下才能获得遣散费，如果是自己离职，则无权获得任何赔偿。

2. 控制权变更的界定

不论是“单触发”还是“双触发”，控制权变更都是一个很重要的前提。

如果50%以上的股权被收购，显然毫无疑问；但是如果收购方赢得代理投票权之战，成功地控制了被收购公司董事会大多数席位，那么此时算不算控制权变更？

对于控制权变更进行定义，常见的方式是：1、将固定比例的股权变更视为控制权变更；2、在公司董事会多数发生变更时视为控制权变更；3、在发生公司并购交易后，原有的大股东不再是公司的大股东时视为控制权变更；4、将公司全部或者差不多全部资产售出视为控制权变更。

3. “遣散费”之股权激励

一般来说,遣散费最为常见的是现金与股权激励,其次取决于公司与高管之间的谈判,高管还能为自己争取一些其他的福利,如公司为高管提供的一些社保福利或者是再就业的机会,甚至,还可以要求公司为高管支付因获得遣散费而需要缴纳的税费。

5.4 国企混改中的股权激励与员工持股

基于其自身所有权属性的特殊性,国有企业实施股权激励和员工持股所适用的规则亦有所不同,这一系列规则的制定背景即上文提及的国有企业混合所有制改革。虽然原则上非上市公司实施股权激励很少受到监管,但对于国有企业而言,不论是上市公司还是非上市公司,都有相应的规则;对于国有上市公司而言,不仅受到证监会的监管,还会受到国资委的监管。

5.4.1 主要规定与政策

具体而言,国有企业实施股权激励与员工持股的主要规定包括《国有控股上市公司(境外)实施股权激励试行办法》(国资发分配[2006]8号,以下简称“8号文”)、《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》(国资发分配[2006]175号,以下简称“175号文”)、《国有科技型企业股权和分红激励暂行办法》(财资[2016]4号,以下简称“4号文”)、《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》(国资发改革[2016]133号,以下简称“133号文”)和《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》(国资发考分规[2019]102号,以下简称“102号文”)等。在这其中,133号文规范的是员工持股,其他规定针对的都是股权激励行为,针对国有控股上市公司的股权激励行为的是8号文与175号文。

除上述规定之外,近年来还有一系列支持国有控股企业实施员工持股和股权激励的政策性文件,具体见下表:

政策文件

《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》(发改经体[2017]2057号,以下简称“2057号文”)

《国企改革“双百行动”工作方案》(国资发研究[2018]70号)

《改革国有资本授权经营体制方案》(国发[2019]9号)

国务院国资委关于印发《国务院国资委授权放权清单(2019年版)》的通知

国务院国有企业改革领导小组办公室《关于支持鼓励“双百企业”进一步加大改革创新力度有关事项的通知》

5.4.2 133号文与《上市公司员工持股计划指导意见》的对比

133号文的实施范围仅限于试点企业,且其规范的是员工持股行为,而非股权激励。而《上市公司员工持股计划指导意见》是规范上市公司实施员工持股计划的一般规定,而133号文是针对试点的国有控股混合所有制企业(包括上市和非上市),所以二者所规范的对象存在交叉,有必要进行比较与联系。

这两份规定在诸多方面存在差异。尽管133号文明确了对于国有控

股上市公司,入股价格、持股比例、持股员工因辞职、调离、退休、死亡或被解雇等原因离开本公司情形下股份的处置、信息披露等方面的问题适用证券监管有关规定,即《上市公司员工持股计划指导意见》;但是,二规定在类似员工范围、资金来源、持股方式、锁定期等方面亦存在差异,对此,《指导意见》的起草说明对《指导意见》与相关政策的衔接作出了说明:“《指导意见》对所有类型的上市公司都具有直接的指导和规范作用。上市公司实施员工持股计划应依据《指导意见》的规定。此外,非金融类国有控股上市公司实施员工持股计划应当符合相关国有资产监督管理机构关于混合所有制企业员工持股的有关要求,金融类国有控股上市公司实施员工持股计划应当符合财政部关于金融类国有控股上市公司员工持股的规定。”基于此,我们理解,当二规定之间存在冲突时,应当遵循更为严格的规定,例如资金来源,则应当遵循133号文关于禁止财务资助的规定。



区别	133号文	《上市公司员工持股计划指导意见》
员工范围	参与持股人员应为在关键岗位工作并对公司经营业绩和持续发展有直接或较大影响的科研人员、经营管理人员和业务骨干,且与本公司签订了劳动合同。	公司员工,包括管理层人员。
资金来源	员工入股应主要以货币出资,并按约定及时足额缴纳。 试点企业、国有股东不得向员工无偿赠与股份,不得向持股员工提供垫资、担保、借贷等财务资助。持股员工不得接受与试点企业有生产经营业务往来的其他企业的借款或融资帮助。	(1) 员工的合法薪酬;(2) 法律、行政法规允许的其他方式。
授予价格	员工入股价格不得低于经核准或备案的每股净资产评估值。国有控股上市公司员工入股价格按证券监管有关规定确定。	无强制规定。
持股比例	员工持股比例应结合企业规模、行业特点、企业发展阶段等因素确定。员工持股总量原则上不高于公司总股本的30%,单一员工持股比例原则上不高于公司总股本的1%。企业可采取适当方式预留部分股权,用于新引进人才。国有控股上市公司员工持股比例按证券监管有关规定确定。	股票来源为非公开发行的场合,可以享有最低9折的股票购买优惠。 上市公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%,单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的1%。
持股方式	持股员工可以个人名义直接持股,也可通过公司制企业、合伙制企业、资产管理计划等持股平台持有股权。通过资产管理计划方式持股的,不得使用杠杆融资。持股平台不得从事除持股以外的任何经营活动。	以员工持股计划或资管计划等的名义持有。
锁定期	实施员工持股,应设定不少于36个月的锁定期。在公司公开发行股份前已持股的员工,不得在公司首次公开发行时转让股份,并应承诺自上市之日起不少于36个月的锁定期。锁定期满后,公司董事、高级管理人员每年可转让股份不得高于所持股份总数的25%。	员工持股计划长期持续有效。每期员工持股计划持有股票的锁定期为不低于12个月,公司可以自行规定更长的持股期限。以非公开发行方式实施员工持股计划,持股期限不得低于36个月,自上市公司公告标的股票过户至本期持股计划名下时起算。

5.4.3 国有企业的股权激励规则及相关文件规定的比较

境内国有企业实施股权激励主要适用的是三个规定：(1) 适用于国有及国有控股未上市科技企业的4号文；(2) 适用于国有控股上市公司的175号文与《上市公司股权激励管理办法》，且《上市公司股权激励管理办法》第73条规定，国有控股上市公司实施股权激励，国家有关部门对其有特别规定的，应当同时遵守其规定。由此可见，并无针对科技企业以外的国有及国有控股非上市企业的股权激励规则。

区别	4号文	175号文	《上市公司股权激励管理办法》
适用主体	中国境内具有公司法人资格的国有及国有控股未上市科技企业	股票在中华人民共和国境内上市的国有控股上市公司	上市公司
实施条件	<p>实施股权和分红激励的国有科技型企业应当产权明晰、发展战略明确、管理规范、内部治理结构健全并有效运转，同时具备以下条件：(一) 企业建立了规范的内部财务管理制度和员工绩效考核评价制度。年度财务会计报告经过中介机构依法审计，且激励方案制定近3年(以下简称近3年)没有因财务、税收等违法违规行受到行政、刑事处罚。成立不满3年的企业，以实际经营年限计算；(二) 对于本办法第二条中的(一)、(二)类企业，近3年研发费用占当年企业营业收入均在3%以上，激励方案制定的上一年度企业研发人员占职工总数10%以上。成立不满3年的企业，以实际经营年限计算；(三) 对于本办法第二条中的(三)类企业，近3年科技服务性收入不低于当年企业营业收入的60%。</p> <p>企业成立不满3年的，不得采取股权激励和岗位分红的激励方式。</p>	<p>实施股权激励的上市公司应具备以下条件：</p> <p>(一) 公司治理结构规范，股东会、董事会、经理层组织健全，职责明确。外部董事(含独立董事，下同)占董事会成员半数以上；</p> <p>(二) 薪酬委员会由外部董事构成，且薪酬委员会制度健全，议事规则完善，运行规范；</p> <p>(三) 内部控制制度和绩效考核体系健全，基础管理制度规范，建立了符合市场经济和现代企业制度要求的劳动用工、薪酬福利制度及绩效考核体系；</p> <p>(四) 发展战略明确，资产质量和财务状况良好，经营业绩稳健；近三年无财务违法违规行为和重大不良记录；</p> <p>(五) 证券监管部门规定的其他条件。</p>	<p>上市公司具有下列情形之一的，不得实行股权激励：</p> <p>(一) 最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；</p> <p>(二) 最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告；</p> <p>(三) 上市后最近36个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形；</p> <p>(四) 法律法规规定不得实行股权激励的；</p> <p>(五) 中国证监会认定的其他情形。</p>

区别	4号文	175号文	《上市公司股权激励管理办法》
激励对象	<p>激励对象为与本企业签订劳动合同的重要技术人员和经营管理人员,具体包括:</p> <p>(一)关键职务科技成果的主要完成人,重大开发项目的负责人,对主导产品或者核心技术、工艺流程做出重大创新或者改进的主要技术人员。</p> <p>(二)主持企业全面生产经营工作的高级管理人员,负责企业主要产品(服务)生产经营的中、高级经营管理人员。</p> <p>(三)通过省、部级及以上人才计划引进的重要技术人才和经营管理人才。</p> <p>企业不得面向全体员工实施股权激励或者分红激励。</p> <p>企业监事、独立董事不得参与企业股权或者分红激励。</p>	<p>股权激励对象原则上限于上市公司董事、高级管理人员以及对上市公司整体业绩和持续发展有直接影响的核心技术人员和管理骨干。</p> <p>上市公司监事、独立董事以及由上市公司控股公司以外的人员担任的外部董事,暂不纳入股权激励计划。</p> <p>证券监管部门规定的不得成为激励对象的人员,不得参与股权激励计划。</p>	<p>激励对象可以包括上市公司的董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员,以及公司认为应当激励的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工,但不应当包括独立董事和监事。在境内工作的外籍员工任职上市公司董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员的,可以成为激励对象。</p> <p>单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女,不得成为激励对象。下列人员也不得成为激励对象:</p> <p>(一)最近12个月内被证券交易所认定为不适当人选;</p> <p>(二)最近12个月内被中国证监会及其派出机构认定为不适当人选;</p> <p>(三)最近12个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施;</p> <p>(四)具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的;</p> <p>(五)法律法规规定不得参与上市公司股权激励的;</p> <p>(六)中国证监会认定的其他情形。</p>
股份来源	<p>企业可以通过以下方式解决激励标的股权来源:</p> <p>(一)向激励对象增发股份;</p> <p>(二)向现有股东回购股份;</p> <p>(三)现有股东依法向激励对象转让其持有的股权。</p>	<p>实施股权激励计划所需标的股票来源,可以根据本公司实际情况,通过向激励对象发行股份、回购本公司股份及法律、行政法规允许的其他方式确定,不得由单一国有股股东支付或擅自无偿量化国有股权。</p>	<p>拟实行股权激励的上市公司,可以下列方式作为标的股票来源:</p> <p>(一)向激励对象发行股份;</p> <p>(二)回购本公司股份;</p> <p>(三)法律、行政法规允许的其他方式。</p>

区别	4号文	175号文	《上市公司股权激励管理办法》
资金来源	企业不得为激励对象购买股权提供贷款以及其他形式的财务资助,包括为激励对象向其他单位或者个人贷款提供担保。企业要坚持同股同权,不得向激励对象承诺年度分红回报或设置托底回购条款。	上市公司不得为激励对象按照股权激励计划获取有关权益提供贷款以及其他任何形式的财务资助,包括为其贷款提供担保。	上市公司不得为激励对象依股权激励计划获取有关权益提供贷款以及其他任何形式的财务资助,包括为其贷款提供担保。
持股方式	激励对象可以采用直接或间接方式持有激励股权。采用间接方式的,持股单位不得与企业存在同业竞争关系或发生关联交易。	未规定间接持股	未规定间接持股
激励方式	企业可以采取股权出售、股权激励、股权期权等一种或多种方式对激励对象实施股权激励。 大、中型企业不得采取股权期权的激励方式。	包括股票期权、限制性股票以及法律、行政法规允许的其他方式。	股票期权、限制性股票等
计划有效期	企业股权出售或者股权激励原则上应一次实施到位。	股权激励计划的有效期自股东大会通过之日起计算,一般不超过10年。	股权激励计划的有效期从首次授予权益日起不得超过10年。
持股比例	大型企业的股权激励总额不超过企业总股本的5%;中型企业的股权激励总额不超过企业总股本的10%;小、微型企业的股权激励总额不超过企业总股本的30%,且单个激励对象获得的激励股权不得超过企业总股本的3%。	在股权激励计划有效期内授予的股权总量,应结合上市公司股本规模的大小和股权激励对象的范围、股权激励水平等因素,在0.1%-10%之间合理确定。但上市公司全部有效的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%。 上市公司首次实施股权激励计划授予的股权数量原则上应控制在上市公司股本总额的1%以内。	上市公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%。非经股东大会特别决议批准,任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票,累计不得超过公司股本总额的1%。

区别	4号文	175号文	《上市公司股权激励管理办法》
股权激励	<p>企业实施股权激励,除满足本办法第六条规定外,近3年税后利润累计形成的净资产增值额应当占近3年年初净资产总额的20%以上,实施激励当年年初未分配利润为正数。</p> <p>近3年税后利润累计形成的净资产增值额,是指激励方案制定上年末账面净资产相对于近3年首年初账面净资产的增加值,不包括财政及企业股东以各种方式投资或补助形成的净资产和已经向股东分配的利润。</p> <p>企业用于股权激励的激励额不超过近3年税后利润累计形成的净资产增值额的15%。企业实施股权激励,必须与股权出售相结合。</p> <p>股权激励的激励对象,仅限于在本企业连续工作3年以上的重要技术人员。单个获得股权激励的激励对象,必须以不低于1:1的比例购买企业股权,且获得的股权激励按激励实施时的评估价值折算,累计不超过300万元。</p>	无规定	无规定
禁售期与解锁期	<p>股权激励的激励对象,自取得股权之日起,5年内不得转让、捐赠。</p>	<p>在股权激励计划有效期内,每期授予的限制性股票,其禁售期不得低于2年。禁售期满,根据股权激励计划和业绩目标完成情况确定激励对象可解锁(转让、出售)的股票数量。解锁期不得低于3年,在解锁期内原则上采取匀速解锁办法。</p>	<p>限制性股票授予日与首次解除限售日之间的间隔不得少于12个月。</p> <p>在限制性股票有效期内,上市公司应当规定分期解除限售,每期时限不得少于12个月,各期解除限售的比例不得超过激励对象获授限制性股票总额的50%。</p>

区别	4号文	175号文	《上市公司股权激励管理办法》
期权的授予与行权期间	<p>股权期权授权日与获授股权期权首次可行权日之间的间隔不得少于1年, 股权期权行权的有效期限不得超过5年。</p>	<p>(一) 行权限制期为股权自授予日(授权日)至股权生效日(可行权日)止的期限。行权限制期原则上不得少于2年, 在限制期内不可以行权。</p> <p>(二) 行权有效期为股权生效日至股权失效日止的期限, 由上市公司根据实际确定, 但不得低于3年。在行权有效期内原则上采取匀速分批行权办法。超过行权有效期的, 其权利自动失效, 并不可追溯行使。</p>	<p>股票期权授权日与获授股票期权首次可行权日之间的间隔不得少于12个月。</p> <p>在股票期权有效期内, 上市公司应当规定激励对象分期行权, 每期时限不得少于12个月, 后一行权期的起算日不得早于前一行权期的届满日。每期可行权的股票期权比例不得超过激励对象获授股票期权总额的50%。</p>
授予/行权价格	<p>企业实施股权出售, 应按不低于资产评估结果的价格, 以协议方式将企业股权有偿出售给激励对象。资产评估结果, 应当根据国有资产评估的管理规定, 报相关部门、机构或者企业核准或者备案。</p> <p>小、微型企业采取股权期权方式实施激励的, 应当在激励方案中明确规定激励对象的行权价格。</p> <p>确定行权价格时, 应当综合考虑科技成果成熟程度及其转化情况、企业未来至少5年的盈利能力、企业拟授予全部股权数量等因素, 且不低于制定股权期权激励方案时经核准或者备案的每股评估价值。</p>	<p>根据公平市场价原则, 确定股权的授予价格(行权价格)。</p> <p>(一) 上市公司股权的授予价格应不低于下列价格较高者:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 股权激励计划草案摘要公布前一个交易日的公司标的股票收盘价; 2. 股权激励计划草案摘要公布前30个交易日内的公司标的股票平均收盘价。 <p>(二) 上市公司首次公开发行股票时拟实施的股权激励计划, 其股权的授予价格在上市公司首次公开发行上市满30个交易日以后, 依据上述原则规定的市场价格确定。</p>	<p>上市公司在授予激励对象限制性股票时, 应当确定授予价格或授予价格的确定方法。授予价格不得低于股票票面金额, 且原则上不得低于下列价格较高者:</p> <ol style="list-style-type: none"> (一) 股权激励计划草案公布前1个交易日的公司股票交易均价的50%; (二) 股权激励计划草案公布前20个交易日、60个交易日或者120个交易日公司股票交易均价之一的50%。 <p>上市公司采用其他方法确定限制性股票授予价格的, 应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。</p> <p>上市公司在授予激励对象股票期权时, 应当确定行权价格或者行权价格的确定方法。行权价格不得低于股票票面金额, 且原则上不得低于下列价格较高者:</p> <ol style="list-style-type: none"> (一) 股权激励计划草案公布前1个交易日的公司股票交易均价; (二) 股权激励计划草案公布前20个交易日、60个交易日或者120个交易日公司股票交易均价之一。 <p>上市公司采用其他方法确定行权价格的, 应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。</p>

区别	4号文	175号文	《上市公司股权激励管理办法》
绩效考核	<p>企业应当与激励对象约定股权激励授予和行权的业绩考核目标等条件。</p> <p>业绩考核指标可以选取净资产收益率、主营业务收入增长率、现金营运指数等财务指标,但应当不低于企业近三年平均业绩水平及同行业平均业绩水平。成立不满3年的企业,以实际经营年限计算。</p>	<p>实施股权激励计划应当以绩效考核指标完成情况为条件,建立健全绩效考核体系和考核办法。绩效考核目标应由股东大会确定。</p>	<p>第十条 上市公司应当设立激励对象获授权益、行使权益的条件。拟分次授出权益的,应当就每次激励对象获授权益分别设立条件;分期行权的,应当就每次激励对象行使权益分别设立条件。</p> <p>激励对象为董事、高级管理人员的,上市公司应当设立绩效考核指标作为激励对象行使权益的条件。</p> <p>第十一条 绩效考核指标应当包括公司业绩指标和激励对象个人绩效指标。相关指标应当客观公开、清晰透明,符合公司的实际情况,有利于促进公司竞争力的提升。</p> <p>上市公司可以公司历史业绩或同行业可比公司相关指标作为公司业绩指标对照依据,公司选取的业绩指标可以包括净资产收益率、每股收益、每股分红等能够反映股东回报和公司价值创造的综合性指标,以及净利润增长率、主营业务收入增长率等能够反映公司盈利能力和市场价值的成长性指标。以同行业可比公司相关指标作为对照依据的,选取的对照公司不少于3家。激励对象个人绩效指标由上市公司自行确定。</p>
对高管的特殊规定	---	<p>(一) 在股权激励计划有效期内,高级管理人员个人股权激励预期收益水平,应控制在其薪酬总水平(含预期的期权或股权收益)的30%以内。高级管理人员薪酬总水平应参照国有资产监督管理机构或部门的原则规定,依据上市公司绩效考核与薪酬管理办法确定。</p> <p>(二) 参照国际通行的期权定价模型或股票公平市场价,科学</p>	---

区别	4号文	175号文	《上市公司股权激励管理办法》
		合理测算股票期权的预期价值或限制性股票的预期收益。按照上述办法预测的股权激励收益和股权授予价格(行权价格),确定高级管理人员股权授予数量。	

5.5 跨境并购中的股权激励⁶⁴

在跨境并购项目中,对境外标的公司的员工实施股权激励往往是交易各方的共同诉求:从境外标的公司的股东角度出发,妥善安排公司员工的利益是成功出售的前提(尤其是该等股东在收购后还留有部分权益的情况下);从境外标的公司员工的角度出发,虽然他们因文化、法律制度等差异未必愿意被中国公司收购,但受中国资本市场的高市盈率、中国市场的巨大潜力等多重因素吸引,其亦希望能与中国收购方进行资本上的合作,共同发展并分享中国资本市场的高增值空间;从中国收购方的角度出发,通过股权激励挽留境外标的公司的优秀团队是对收购后成功整合境外标的公司强有力的保障。

由于股权激励在各国的发展状况及衍生形态均有不同,加上我国的法律制度、监管体系与英美法系国家存在较大差异,在跨境并购中设计的股权激励方案不仅需要满足交易各方的商业诉求,还需要符合中国法律、被激励员工所在地法律等多法域的法律制度和监管政策。下文将对跨境并购中实施股权激励的主要路径和重大问题进行梳理。

5.5.1 通过股权激励平台实施股权激励

一般而言,在具体的跨境并购项目中,收购方财团出于资本运作的目的多会搭建仅用于该并购项目的专用收购主体(SPV)。当然,SPV能否满足境外投资主管部门对于收购主体的实质审查(如过往经营业绩等与拟

64.详细资料见:邱建、马晶晶、冯梦:“跨境并购中的股权激励”,中伦观点, <http://www.zhonglun.com/Content/2017/12-12/1614055052.html>,最后访问日期:2019年11月28日。

议收购相匹配等要求)需妥善考虑。在该收购主体层面,如可适当地预设一个或多个股权激励平台,可为境外标的公司的员工未来通过该等平台间接持有SPV的股权,进而持有境外标的公司的权益留出足够的空间。相反,如果不预先在收购主体留出激励股权池、在收购完成后才设置激励股权池,不仅可能导致高昂的税赋,还可能因注册资本制度、国有资产、股份支付等种种问题致使股权激励在技术上很难实现。

在通过股权激励平台实施股权激励时,应该需要至少考虑以下一些问题:

(1) 股权激励平台的数量

因为境外标的公司的核心员工大部分在境外且国籍众多,可以在综合考虑员工的国籍(永久居留权、工作地等因素)、激励价格、资深程度、退出需求等因素后设立多个平台,将不同类型的被激励员工放置到不同的平台中。这种分类平台的设置,有利于员工后续的分类进入、管理和退出,也有利于实现多元化的利益诉求(例如,在收购主体的股东与A股上市公司换股时,不同平台可以承担不同的合同义务,如业绩对赌等)。

(2) 跨境换股问题

根据《关于外国投资者并购境内企业的规定》(“10号令”)要求,如境外投资者与境内主体进行换股交易,参与跨境换股的境外投资者需为境外上市公司的股东。此外,如境外主体成为上市公司股东,还可能有境外投资者战略投资上市公司的问题。因此,若收购财团拟在收购完成后将有关权益(一般收购完成后均不再是境外上市公司)出售给境内上市公司,则应考虑收购主体能否设立在境内、股权激励平台能否在境外搭建等事宜。

(3) 税赋问题

若被激励员工取得的激励股权低于市价,则该等员工可能面临个人所得税的问题;若收购主体的其他股东以高于成本价的价格向股权激励平台转让股权,则该等股东面临企业所得税或者其他所得税的问题。通常而言,为避免股权转让所带来的税赋问题,本文建议股权激励平台以增资方式或者作为收购平台的原始发起股东的形式创建激励股权池,而被激

励员工取得股权激励平台的权益则尽可能以增资等方式完成。此外,由于被激励员工很可能在境外,进行税务筹划时还需咨询境外有关管辖地的税务师、律师意见,确保方案在境内外的综合税赋最优。

(4) 股份支付问题

根据《企业会计准则第11号——股份支付》等规定,如果被激励员工低于市场价格获得激励股权,则该部分激励股权可能被视为股份支付——即“企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易”。如果构成股份支付,将对收购主体在相关年度内的会计利润造成影响。由于收购主体后续大概率会在A股IPO或者出售给A股上市公司,投资者对于股份支付问题应予以高度重视,避免因股份支付的会计处理之原因导致无法满足上市所要求的利润指标,或致使上市估值受到重大影响。此外,股份支付方面的会计处理还需与激励方案的行权条件、税务处理等统筹考虑,避免顾此失彼的情况发生。

(5) 资金来源问题

为后续在A股IPO或者向A股上市公司出售之目的,跨境并购的收购主体多半会搭建在国内,而股权激励平台亦极有可能会成为收购主体的股东之一。在收购主体自身的注册资本金额较高和/或净资产较大,股权激励平台取得收购主体股权的对价有可能非常高,特别是中国公司法下仍然对注册资本实缴期限等有着较为严苛的要求。另一方面,境外公司在实施股权激励时,多以发放限制性股票、限制性股票单位(RSU)、期权等员工无需承担即时成本的方式进行;此外,境外员工对于A股资本市场估值体系、中国的外汇管制等往往存在畏惧心理,不愿意实际出资购买激励股权。所以,境外标的公司往往要求收购方免费向员工提供激励股权。上述法律制度和政策要求与商业实际如何协调平衡,几乎是每一宗跨境并购均需要考虑的问题。

(6) 返程投资问题

如果股权激励平台在境外,且参与的部分被激励员工为中国籍员工(不含持有境外合法身份的中国籍员工)或在中国境内习惯性居住的外国

员工,则根据《关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》等外管局有关规定,该等被激励员工需要进行返程投资登记。考虑到返程登记的时间较长且程序也较为繁琐,有关员工的持股平台可放在境内。

(7) 股权清晰问题

为绑定被激励员工,一般股权激励方案均要求一定的服务期和/或业绩要求;并且,在员工服务期内辞职/业绩不达标的情况下,公司(或其指定人士)会保有权利,以名义价格回购未赋权、未行权乃至已行权的激励股权。进而,不论何时为员工办理激励股权的工商登记,都可能因上述约定使SPV的股权结构处在一种不确定的状态。另一方面,根据《首次公开发行股票并上市管理办法》等规定,拟上市企业的股权结构在向证监会申报之前应清晰明确、且保持稳定;根据《上市公司重大资产重组管理办法》,重大资产重组所涉标的资产(股权)应当权属清晰,且标的公司的股权结构在预案公布后原则上也不应再出现任何变动。为此,在设计和实施股权激励计划时应充分考虑上述要求,并合理合法地实现标的公司股权结构清晰且稳定。



(8) 境外法律问题

由于被激励员工很多在境外工作,若对其进行股权激励应当考虑员工所在地法律(主要是证券法、税法、劳动法等)对于股权激励的有关规定。以美国员工为例,如被激励员工被视为“合格投资者”(“Accredited Investor”),则收购主体对其股权激励无需向美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission,以下简称“SEC”)申报;如被激励员工并非合格投资者,则收购主体对其进行股权激励可能负有向SEC申报的义务问题(具体视公司发行股票的额度、员工是否以自有资金投资、是否自行作出投资决定、投资对象等,可能适用不同的SEC申报豁免条款)。由于SEC的整个申报程序时间较长(一般持续2-5个月),对于收购主体在国内的资本运作(尤其是以换股方式出售给A股上市公司的情形下)会产生较大影响,故而在实践中会尽可能地采用满足豁免向SEC申报义务的方式对非合格投资者进行股权激励(例如,若非合格投资者系无成本地取得激励股权,则向SEC申报的义务可得豁免)。

此外,设立股权激励平台以及确定每个持股平台的具体参与员工名单及份额、股权激励平台的股权落地等,均需要较长的时间,在注入A股上市公司时还需综合考虑锁定期(突击入股锁定期问题⁶⁵)及业绩承诺安排等问题。因此,笔者建议并购财团设计最初的并购方案时即结合并购投资及后续退出方案通盘考虑员工激励方案,以便后续有序地实施激励并将有关资产在境内上市。

5.5.2 通过QFII实施股权激励

如果境外并购系通过A股上市公司直接运作或者境外并购后将境外标的公司权益注入A股上市公司,则在特定的情况下,交易各方可考虑利用合格境外机构投资者(QFII,为简洁起见,本文所指QFII包括人民币合格境外机构投资者(RQFII))的通道对境外员工实施股权激励。根据现行法规,QFII既可以在二级市场直接购买上市公司股票,亦可通过定向增发、发行股份购买资产中的配套融资、协议转让等方式从上市公司或者有

65.根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定,如果股权激励平台取得上市公司发行的股份时,其持有境外资产不足12个月的,则换股取得的上市公司股票将被锁定36个月。

关股东处获得股票。与通过股权激励平台实施的股权激励相比，QFII模式下的股权激励的优劣势如下：

(1) QFII模式下股权激励的优势

第一、确定性和流动性

由于QFII所获得的股票均为上市公司之股票(尽管可能存在一定的锁定期或者其他限售要求),相比于股权激励平台下的权益具有更好的流动性,在退出方面也具有高度的确定性。因此,在价格可控的情况下,QFII模式的股权激励方案对于被激励员工而言具有很强的现实意义。

第二、基本无股份支付问题

除上市公司股东以低于市价的价格向QFII转让股票的情形之外,QFII所获得的上市公司股票均应被视为市场价格,故而被激励员工通过QFII所间接获得的上市公司股票权益原则上不存在股份支付的问题。

第三、税赋优势

根据《关于QFII和RQFII取得中国境内的股票等权益性投资资产转让所得暂免征收企业所得税问题的通知》,从2014年11月17日起,对QFII取得来源于中国境内的股票等权益性投资资产转让所得,暂免征收企业所得税;根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号),QFII委托境内公司在中国从事证券买卖业务取得的差价收入免征增值税。因此,相比于股权激励平台模式,QFII模式在税赋方面更具优势。

第四、无200人问题和股权清晰的要求

通过QFII进行员工股权激励同时可以有效规避200人问题和股权清晰的要求。当前,员工股权激励在实践中一般表现为两种形式:(A)被激励员工直接持有合资企业的股权;(B)被激励员工组成一个或若干个有限合伙企业(或者有限责任公司、股份有限公司等实体),通过该等持股平台间接持有合资企业的股权。具体采用何种形式,应视激励员工的人数、持股比例、资金来源、税务考虑、员工的重要程度、员工的接受度等因素综

合考虑。若系以持股平台的形式实施股权激励,还可适当地对持股平台的设立地进行必要的税收筹划。

第五、外汇出境

实操中,相比于一般外国投资者在二级市场出售股票后的收益汇出而言,QFII在投资收益汇出境外时更为便捷,可能遇到的障碍也更少。

(2) QFII模式下股权激励的劣势

第一、激励成本较高:

由于QFII获得激励股票的方式尽可能是定向增发、配套融资和从二级市场购买,而《上市公司非公开发行股票实施细则(2017年修订)》不再允许在定向增发、配套融资中按照停牌日前的价格锁定价格发行,因此QFII无法像股权激励平台那样在重大资产重组形式下预先锁定一个相比后续市价较低的股票购买价格,其获得激励股票的成本很可能高于股权激励平台模式下的成本。

第二、费用问题:

由于QFII模式下需要使用QFII的通道和其投资额度,因此QFII一般会根据投资金额和管理年限收取不菲的管理费用。

第三、反洗钱问题:

QFII需要遵守相关国家或地区的反洗钱规定和程序,故而在参与员工数量较大时,需要花费较多的时间和精力向QFII提供相关文件、解释和沟通背景情况等。

5.5.3 通过员工持股计划实施股权激励

不论是上市公司直接发起的跨境并购,还是投资财团先完成跨境并购再向上市公司出售境外标的公司,境外标的公司的员工在收购后均将成为上市公司的子公司员工,故而上市公司在收购完成的前提下可以在境外标的公司的员工层面实施员工持股计划。



相比于股权激励平台激励模式，员工持股计划的激励模式很大程度上具有与QFII模式类似的优势，并特别包括：

第一、参加对象更为广泛

员工持股计划可以直接涵盖上市公司及其境内外子公司员工（包括管理层人员），包括在境外工作的外籍员工。

第二、无人数限制

由于员工持股计划在实践中一般系通过证监会核准的基金管理公司等实施，故而不存在穿透问题，一项员工持股计划可以涵盖远大于200人的员工。

另一方面，由于证监会2017年2月发布的再融资新规，对再融资的规模（拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%）、周期（该次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月）、定价（定价基准日为该次发行期的首日）等作出了严格限制。根据该新规的要求，员工持股计划参与上市公司重大资产重组中的配套融资、定向增发时无法锁价，这就直接导致员工持股计划的激励效果大打折扣。此外，对于在境外工作的外籍员工，其在员工持股计划下所获得的收益能否顺

利出境亦可能存在一定的不确定性。

5.5.4 通过股票期权/限制性股票实施股权激励

相比于QFII、员工持股计划的激励模式,《管理办法》第二十三条和第二十九条仍然允许上市公司在授予限制性股票和股票期权时锁定价格,从而可以为被激励员工提供一个富有竞争力的激励方案。当然,这一处理方式不可避免地带来了股份支付、确定的税赋等不利后果。因此,上市公司需要从商业角度谨慎分析该等激励方案的效果,避免顾此失彼的局面。

5.5.5 小结

在境内上市公司直接实施或以境内上市为退出渠道的跨境并购中,往往面临着境内外法律法规的多重监管。在此类项目中,有效地对境外标的公司的员工实施股权激励是成功并购及整合的强有力保障。如上文所述,此类股权激励需要综合考虑境内外证券监管、外汇、税务、财务等诸多要素,更需要境内外财务顾问、律师、税务师、审计师等各方中介紧密配合,积极探索创新,协助交易各方设计出切实可行的交易方案,为跨境并购的成功实施提供有效协助与支持。

5.6 红筹架构下股权激励的法律相关问题

采用红筹架构赴海外上市的中国公司,总市值已近万亿美元。与此同时,股权激励计划也作为这些公司合理激励公司员工的创新举措,日渐成为市场主流。诸多拟海外上市企业可以根据自身实际情况选择合适的股权激励方式,包括股份期权、限制性股份、限制性股份单位等。

5.6.1 境外激励股权的常见种类

(1) 股份期权(Share Option)

公司授予激励对象在未来一定期限内,按照期权计划与股份期权协

议约定的行权条件购买公司股份的权利，股票期权是一种选择权，激励对象可以行使该权利，也可以放弃该权利。

(2) 限制性股份 (Restricted Share)

公司直接授予激励对象一定数量的公司股份，激励对象如果未能达到限制性股份协议中约定的工作年限或业绩目标，则相应的限制性股份可被公司回购。

(3) 限制性股份单位 (Restricted Share Unit, “RSU”)

公司承诺激励对象在满足一定条件 (如工作年限或业绩目标) 后，公司有权在将来某个时期向激励对象授予一定数量的股份/股票或者将等额的收益发放给激励对象。

5.6.2 股份期权的持股方式

在上述提及的境外激励股权的常见种类中，股份期权较为常见，因此我们以股份期权为例介绍一下红筹架构下实施股权激励的一个持股方式：

(1) 在开曼层面预留

具体操作：在开曼公司层面 authorize 并 预留 (Reserve) 一定数量的普通股作为期权池而非发股 (Issue)，由公司自行制备管理名册予以记录；

优势：对公司而言操作简单、便捷，当期权池变化时直接通过决议变更预留的股份数量即可；无需额外支付费用，较为经济；

劣势：对员工而言，行权后无法体现股份，归属感较弱，但鉴于一般在公司上市前绝大多数员工都不会行权 (原因是公司还没有上市，基本无套现可能，同时员工也没有足够的境外资金认购)，因此该劣势影响不大。

(2) 设立SPV

具体操作：通常在英属维尔京群岛 (The British Virgin Islands, “BVI”) 设立特殊目的公司 (“SPV”) 作为员工持股平台，员工行权后在 SPV 层面持股；

优势：员工可以实际拿到股份 (虽然是间接的)，激励性较强；员工可

以通过在境内SPV层面持股的方式,穿透后办理37号文登记(详见下文第六部分),从而实现外汇自由进出;

劣势:对员工而言,设立BVI公司及后续维护需要支付费用,员工办理37号文也需要相应成本;对公司而言,需要帮助员工在境内SPV显名、在境内持股,耗费较多精力,此外,由于员工数量较多、各自的期权成熟期不同,员工实际办理37号文的程序也比较繁杂。

(3) 创始人代持

具体操作:将期权池的股份发行(Issue)给创始人,由创始人与员工签署代持协议;

优势:操作简单较为便捷;无需额外支付费用,较为经济;在Register of Members (“ROM”)层面上,创始人可以体现较多的股份;

劣势:每当员工行权,均需签署代持协议(或批量签署),后续如员工离职还需签署解除协议等,较为繁琐;后续期权池变化时,均需更新ROM和Share Certificate (“SC”),代理会收取一定费用;同时因为是直接发股给创始人,投资人可能会提出异议。

5.6.3 行权时的外汇登记手续

(1) 上市前:37号文登记

2014年7月4日,国家外汇管理局颁布了《关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》(汇发[2014]37号)及相关配套文件(“37号文”)规定:境内居民以其合法持有的境内企业资产或权益,或者以其合法持有的境外资产或权益,在境外直接设立或间接控制境外企业(“特殊目的公司”)前,应向外汇局申请办理境外投资外汇登记手续。

实操中,仅在SPV方案下存在可以成功办理37号文的可能。此时需要员工在境内境外镜像持股,即:

· 员工在境内直接通过员工持股平台即通过持有有限合伙企业财产份额的方式间接持股内资公司,此时可以穿透当做创始人来处理;但需注

意的是,取决于不同地方外管的监管实践,员工在境内通过员工持股平台的合伙份额间接持股内资公司的情形在部分地区可能无法办理37号登记,在这种情况下,员工可能需要在体系外新设一家公司用于办理37号文登记。

- 员工在境外BVI层面设立SPV,通过SPV间接持股开曼公司。

(2) 上市后:7号文登记

对于境内居民参与境外已经上市公司的股权激励计划,国家外汇管理局于2012年2月15日颁布了《关于境内个人参与境外上市公司股权激励计划外汇管理有关问题的通知》(汇发[2012]7号) (“7号文”)。

- 代理机构:7号文规定,参与同一项境外上市公司股权激励计划的个人,应通过所属境内公司集中委托一家境内代理机构 (“境内代理机构”) 统一办理外汇登记有关事项,并应由一家境外受托机构统一负责办理个人行权、购买与出售对应股票或权益以及相应资金划转等事项。境内代理机构应是参与该股权激励计划的一家境内公司或由境内公司依法选定的可办理资产托管业务的其他境内机构,实操中一般会选择红筹架构中的外商独资企业作为境内代理机构,即WFOE。



· **资金来源:**个人可以其个人外汇储蓄账户中自有外汇或自有人民币等境内合法资金参与股权激励计划,不得以境外资金参与。此外,(i)以自有外汇资金参与的,银行应凭加盖了境内代理机构公章的股权激励计划外汇登记证明复印件、个人与境内公司雇佣及劳务关系说明等材料办理相应的资金划转手续;(ii)以人民币资金参与的,个人应将人民币资金划转至境内代理机构的账户,由境内代理机构按照规定统一办理有关购付汇手续。

· **外汇调回:**个人参与股权激励计划所得外汇收入调回后,境内代理机构应凭相关书面申请、股权激励计划外汇登记证明、境外交易凭证等材料,由银行将资金从境内代理机构境内专用外汇账户分别划入对应的个人外汇储蓄账户,或者由WFOE统一办理结汇。

5.7 股权激励争议解决与劳动法的适用

5.7.1 争议属性:劳动争议或普通民商争议?

(1) 法律属性认定的影响

根据前文所述,劳动法其实很少介入员工股权激励。但是,员工与公司之间就股权激励相关事项发生争议时,我国实务界对于这类纠纷的法律属性存在较大争议;也即,有观点认为股权激励纠纷属于劳动争议,而另一方面的观点认为股权激励纠纷属于股权纠纷、合同纠纷等一般民商事纠纷。之所以纠结于定性这一问题,是因为如若将股权激励纠纷认定为劳动争议,则会使得企业处于较为不利的诉讼地位:

第一、劳动争议案件适用劳动仲裁前置程序,首先应由劳动争议仲裁委员会进行仲裁,未予受理或对裁决不服才可以向法院起诉;因此,如若认定为劳动争议,则会耗时更长;

第二、劳动争议适用《劳动法》、《劳动合同法》等以保护劳动者为主要目的的法律,类似股权激励所约定的违约金条款可能因违反劳动合同法

的禁止性规定而被认定为无效；

第三、举证责任方面亦向员工倾斜,《中华人民共和国劳动争议调解仲裁法》第六条规定“发生劳动争议,当事人对自己提出的主张,有责任提供证据。与争议事项有关的证据属于用人单位掌握管理的,用人单位应当提供;用人单位不提供的,应当承担不利后果。”因此,在劳动争议案件中,企业面临“更重”的举证责任;

第四、诉讼时效不同:1年v. 3年。

(2) 司法实务中的分歧

在部分裁判中,法院将股权激励纠纷认定为普通民商事纠纷,如广东省高院在(2014)粤高法民二申字第946号案中表示,虽然曹X与富XX公司存在劳动合同关系,但双方之间的劳动合同关系与曹X购买了富XX公司限制性股份而形成的股权关系,属于两个独立的、不同性质的法律关系,有着不同的权利义务内容。因此,一、二审法院认定判断《承诺函》的内容是否符合法律规定,应适用《中华人民共和国合同法》及《中华人民共和国公司法》,而不适用《中华人民共和国劳动合同法》,并无不当。

然而,部分裁判中,法院将股权激励纠纷认定为劳动争议,如广东省高院(2017)粤03民终1326号案中,法院认为:

(一)从文X获得涉案“博XXX公司”限制性股票起因来看,其以低于市场价获得股票的原因基于其与博XXX公司较长时间存在劳动关系,同时也基于其对博XXX公司及博X股份公司的生产经营作出的贡献和业绩,这体现了劳动关系中用人单位对劳动者基于身份关系及劳动成果予以福利或奖励的特征。

(二)从博X公司授予文X限制性股票的较长期目的来看,是希望被激励对象能继续为公司服务且需要符合岗位要求及满足公司的绩效考核,从而有利于维持与激励对象劳动关系稳定及提高激励对象工作积极性和能动性,促进公司业绩和价值提升,体现了用人单位对于劳动者激励管理的劳动关系特征。

(三)从文X涉案的限制性股票自由流通即激励利益实现条件来看,是

劳动者在劳动中的成果需符合公司要求及劳动者不得存在损害公司利益或声誉行为。这也体现了劳动关系中用人单位对劳动者进行管理的典型特征。

(四)从文X限制性股票解锁条件的考核事实依据来看,其考核依据系基于文X在博X公司的工作表现和业绩,亦显著地体现了劳动关系中劳动者接受用人单位管理的典型特征。

(五)从文X获得的限制性股票的法律性质来看,是属于用人单位因劳动者的突出劳动贡献以及激励劳动者继续积极工作而向劳动者支付附条件的具有经济性福利的薪酬。

基于上述分析,法院认为,该案中文X获得授予的限制性股票应当属于薪酬组成部分,文X因其限制性股票被回购注销引起的纠纷,具有劳动者接受用人单位管理、约束和激励的劳动关系典型特征,明显不同于平等民事主体之间的普通民事合同纠纷。

但是该案法官亦表示,由于股权激励纠纷情况复杂,对其属性不宜简单机械界定,应从激励对象身份、引发争议起因、诉讼请求等综合分析判断。概括来讲,一是根据激励对象身份确定争议属性。股权激励作为企业薪酬制度改革产物,其传统激励对象是公司高管、技术骨干等内部员工,不过随着发展,激励对象变得十分广泛,不仅限于内部员工。对于不存在劳动关系的激励对象与企业之间的纠纷显然不属于劳动争议。二是根据诉讼请求确定争议属性。内部员工在行权后就行使股东权益与企业发生的纠纷应排除在劳动争议范围之外。三是根据引发争议原因确定争议属性。因激励对象违反劳动法律义务,用人单位行使用工管理权而引发的股权激励纠纷应属于劳动争议。此类纠纷主要包括激励对象授权之后、行权之前用人单位行使用工管理权导致激励对象被退出而引发的返还股权或赔偿损失纠纷,以及激励对象获得行权收益之后因违反股权激励协议中约定的劳动法义务而引发的返还收益纠纷。

此外,有地方法院和仲裁委制定了相应的规范,将股权激励纠纷纳入劳动争议的范畴。例如,合肥市中级人民法院与合肥市劳动人事争议仲裁

66.并且需要注意的是,不同部门法的立法目的不同,故在不同部门法的语境下,是否将股权激励归入劳动报酬的范围也存在不同。证券监管的语境下;税法意义下,按照工资薪金计税。

67.范围:“公司股票期权激励争议处理研究”,《当代法学》2016年第2期,第105页。

委员会于2018年7月联合发布的《审理劳动人事争议案件若干问题规范指引》第10条明确规定,“用人单位以派送股权等方式进行用工激励或奖励,劳动者与用人单位就该股权分配发生纠纷向劳动人事争议仲裁委员会申请仲裁的,属劳动人事争议,应予受理。”

(3) 小结

两方面的观点都各有其逻辑,认定为劳动争议是强调股权激励属于薪酬的一部分,以及授予股权或其他利益的条件是劳动合同下员工付出的劳动,也即强调与劳动、劳动关系之间的关联和依附关系;认定为民事争议,则是强调股权激励和劳动关系之间的相对独立。这两种观点从逻辑上讲都是自治的,但是本报告认为尽管可以将股权激励解释为人力资源管理意义上的劳动者报酬的一部分,但是其通常并非劳动法意义下的报酬。《劳动法》第五十条明确规定,“工资应当以货币形式按月支付给劳动者本人。不得克扣或者无故拖欠劳动者的工资。”国家统计局1990年发布的《关于工资总额组成的规定》第11条第(九)款规定:“对于购买本企业股票和债券的职工支付的股息(包括股金分红)和利息”不列入工资总额范围。⁶⁶

所以不能直接基于股权激励属于广义的劳动者报酬就认定为劳动争议;另一方面,股权激励纠纷有时可能涉及劳动关系下的权利义务争议,此时则认定为劳动争议更为合适。因此,股权激励争议原则上不应按劳动争议处理程序处理,而应适用民事诉讼程序处理;但当公司与激励对象之间存在劳动关系时,需将股票期权争议中直接涉及劳动关系的内容分离出来,适用劳动争议处理程序,其具体情形包括:(1)公司与员工的股权激励合同中服务期和违约金条款的有效性争议;(2)因劳动关系解除或终止导致员工丧失行权或股东资格的,关于劳动关系解除或终止的合法性争议。⁶⁷

5.7.2 关于违约金的约定

虽然《劳动合同法》第37条规定,“劳动者提前三十日以书面形式通知

用人单位,可以解除劳动合同”,即劳动者享有任意解除权。然而,在股权激励合同中,公司可能会通过违约金条款的设置事实上限制了劳动者的解除权。在司法实践中,考虑到股权激励与劳动合同是两个相对独立的法律关系,通常会认可支持公司该类违约金请求权。但是,如若是公司对于员工辞职存在过错,则该类违约金得到支持的可能性应该会降低,但笔者尚未检索到该类案例。

如在深圳富XX公司与其员工的系列案件中,⁶⁸法院认为,虽然员工与富安娜公司存在劳动合同关系,但双方之间的劳动合同关系与员工购买富安娜公司限制性股份形成的股权关系,属于两个独立的、不同性质的法律关系,有着不同的权利义务内容。原判在认定判断《承诺函》的内容是否符合法律规定时,适用《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国公司法》,而不适用《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国劳动合同法》,并无不当……从“违约金”的计算公式不难看出,激励对象按照《承诺函》向富安娜公司支付“违约金”后所能获得的利益仍为激励对象违反承诺日上一年度经审计的每股净资产价。这体现了激励与约束相结合原则,不存在违约金过高的情形,不违反公平原则,是合法有效的。



5.7.3 关于回购股份、强制转让、返还分红的约定

为了防止激励对象非正常的离职和保障股权激励的效果，实践中不仅可能会设置违约金，且通常会约定离职情形下的股份回购、强制转让甚至返还分红。这类约定的效力并不存在太多争议，正如上文中深圳富安娜公司案中法官所言，“激励与约束相结合原则”不违反公平原则。

但是，当这类约定不明确的时候，公司在争议解决过程中就会陷入不利境地。如在南京市中院(2013)宁商终字第1337号“上诉人南京市规划设计研究院有限责任公司与被上诉人彭X公司盈余分配纠纷一案的民事判决书”中，公司《章程》第二十条规定：“与公司有正式劳动关系是成为股东的必要条件，和公司中止劳动关系的股东必须转让其股权；公司内部实行‘股随岗变’的原则，股东离职必须将其股权转让给公司指定的人员”。然而，该章程只是笼统地规定了“股随岗变”，而并没有对股权的转让价格、期限、程序等作具体约定，从而无法形成一个有效的股权转让合同。所以法院在该案中认为，“虽然规划院的股东均应受公司章程中‘股随岗变’规定的约束，但股东对其所有的股权享有议价权和股权转让方式的决定权，在双方未就该两大事项协商一致的情况下，股权仍应属于原权利人彭某某，法院判决驳回了规划院的诉讼请求。”

因此，在设计股权激励方案时，公司应当制定完整可行的退出机制，否则此类回购、转让请求很难在事后纠纷解决过程中得到支持。公司实行股权激励自然不希望员工在取得激励方案下的利益之后就离职，但又必须考虑这种非正常离职的情形，所以完善的退出机制是股权激励方案的重要部分。具体来说，公司应当在不违背《劳动法》和《劳动合同法》相关规定的前提下，对于非正常离职的情形下股权和相关利益的处置以及提前离职的违约责任进行具体明确的约定。

5.7.4 员工离职时股票期权的处理

中国法以及多数域外法并没有一般性地赋予员工任何在离职时关于丧失期权的赔偿请求权，离职情形下期权的处理主要取决于合同的具体约定。在通常情形下，员工期权计划可以对如下三种员工离职情形予以规定：(1) 员工因过错离职；(2) 员工无过错离职；(3) 员工因死亡/残疾离职。其中，无过错离职通常指员工因过错或死亡、残疾以外的原因离职。就前述三种离职情形，一般情况下，对于未成熟的期权，往往会立即终止；而对于已成熟但未行权的期权，则会有不同的处理方式：对于过错离职往往约定期权失效，而对于后两种则约定允许离职后一定期间内行权。⁶⁹

但是，需要注意的是，离职本身并不会直接导致期权失效。例如，在“搜房控股有限公司(Sou Fun Holdings Limited)与孙XX证券纠纷”一案中，被告搜房公司主张“《离职协议书》约定：在协议生效后，双方权利义务终止，除违反本协议的行为外，任何一方不得通过任何途径向对方主张任何权利，是对孙XX在《股票期权协议》项下股票期权已经失效的确认。股票期权是劳动及人事关系中的一部分，孙XX受雇于搜房北京公司，如果《离职协议书》仅解决除股票期权以外的劳动人事关系，搜房公司没有必要在协议书上盖章”。但最高人民法院在该案中认为，“《离职协议书》虽然加盖了搜房北京公司的公章和搜房公司人力资源部的印章，但该协议书的内容为搜房北京公司就协商解除劳动合同事宜向孙XX支付经济补偿金，并未提及孙XX的股票期权问题，不足以推定搜房公司和孙XX合意终止股票期权关系。”⁷⁰

69. 王武，“VIE架构之员工股票期权计划(ESOP)简析”，载于环球律师事务所微信公众号，2019年6月12日。

70. 最高人民法院(2013)民申字第739号“搜房控股有限公司与被申请人孙宝云合同纠纷再审民事裁定书”。

5.8 会计处理

根据《企业会计准则第11号——股份支付》(以下简称“《第11号准则》”)第2条，“股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。股份支付分为

以权益结算的股份支付和以现金结算的股份支付。其中，以权益结算的股份支付，是指企业为获取服务以股份或其他权益工具作为对价进行结算的交易；以现金结算的股份支付，是指企业为获取服务承担以股份或其他权益工具为基础计算确定的交付现金或其他资产义务的交易。”因此，实股型股权激励应属于《第11号准则》所规定的为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具的股份支付行为，而虚拟股型的股权激励则对应的是以现金结算的股份支付。

5.8.1 股票期权

根据《第11号准则》第6条的规定：“完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，应当以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务计入相关成本或费用和资本公积。”按照上述规定，实施股票（权）期权计划，在期权授予日，公司无需确认当期损益，但应确定授予日“期权权益工具”的公允价值，并按照最佳估计为基础，分摊到各期成本或费用科目。

5.8.2 限制性股票

根据《第11号准则》第6条的规定，实施限制性股票计划，在限制性股票授予日，公司也不确认当期损益，但在限售期的每个资产负债表日（每年的12月31日），公司应将授予日公司赋予职工股权的授予价格和股权公允价格的差额成本，按照最佳估计为基础，分摊到各期成本或费用科目，以合理反映当期股权激励成本。

5.8.3 股权奖励

根据《第11号准则》第5条的规定：“授予后立即可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。”实施股权奖励计划，实施日即将激励对象取得公司授予股权的对价和授予日股权的公允价值之差额，直

接应计入公司当期的管理成本费用,冲减当期利润。

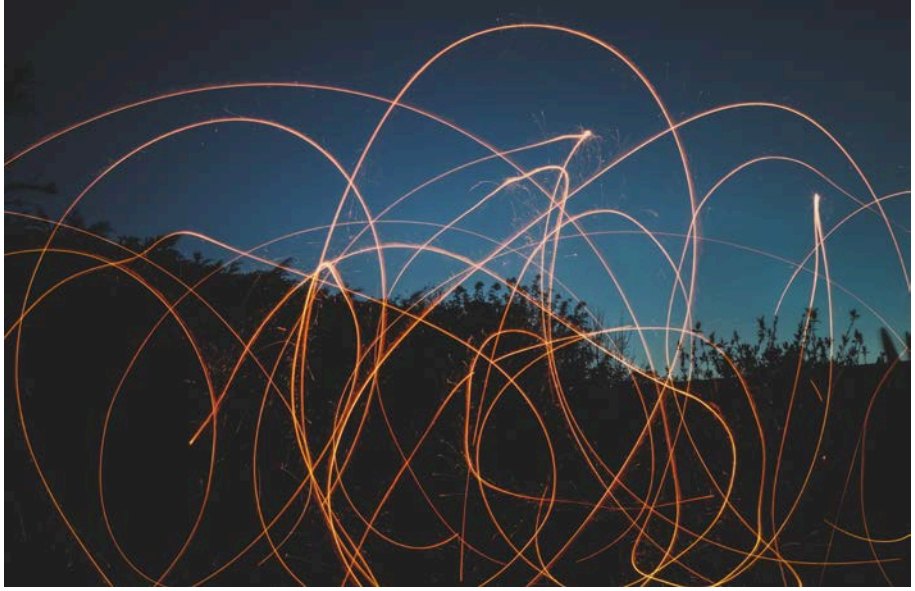
5.8.4 虚拟股

根据《第11号准则》,以现金结算的股份支付,应当按照企业承担的以股份或其他权益工具为基础计算确定的负债的公允价值计量。授予后立即可行权的以现金结算的股份支付,应当在授予日以企业承担负债的公允价值计入相关成本或费用,相应增加负债。完成等待期内的服务或达到规定业绩条件以后才可行权的以现金结算的股份支付,在等待期内的每个资产负债表日,应当以对可行权情况的最佳估计为基础,按照企业承担负债的公允价值金额,将当期取得的服务计入成本或费用和相应的负债。在资产负债表日,后续信息表明企业当期承担债务的公允价值与以前估计不同的,应当进行调整,并在可行权日调整至实际可行权水平。企业应当在相关负债结算前的每个资产负债表日以及结算日,对负债的公允价值重新计量,其变动计入当期损益。

5.8.5 会计准则对管理层薪酬规制的意义

会计准则客观上对于管理层薪酬的起到了限制作用。以股票期权为例,“总结会计准则对股票期权的约束方式,其特点是通过把期权公允价值费用化,揭示股权激励计划的经济实质,特别是对公司利润及股东利益的影响。这些影响通过财务报表中的净利润下降数据披露出来,给投资者、市场及相关各方评价公司以及管理层行为提供决策基础。需要特别指出的是,会计准则本身不对股权激励计划的合法性作出判断,甚至也不对激励计划本身的合理性进行判断,仅仅是把各方在这个过程中的受益与受损充分展示出来。如果说揭示真相有时是一种残酷,那么这可能正是市场力量的一部分。如果把强化市场力量作为改进对经理人股权激励约束方式的基本途径,期权费用化的会计准则应该说是尽心尽责地实现了这一目的。”⁷¹

72.ISO的条件包括：
(1) 授予对象必须为公司（或其母公司、子公司）的员工；(2) 股权激励计划的颁布或股东表决通过之日中的较早者与期权授予日之间不超过十年；(3) 行权期间不得超过自授予之日起的十年（如果激励对象持有公司或任何子公司超过百分之十的投票权，则不得超过五年）；(4) 行权价格不得低于授予日激励股票的公允市场价值的100%（如果激励对象持有公司或任何子公司超过百分之十的投票权，则不得低于110%）；(5) 依据书面形式的股权激励计划授予；(6) 激励计划规定了股票期权对应的最大股份发行数额；(7) 激励计划规定了有资格获得期权的雇员类型；(8) 激励计划在董事会决议通过12个月内获得股东大会的多数通过。



5.9 税收监管与优惠

税收是股权激励涉及的一个重要监管议题，鉴于股权激励对经济带来的正面效应，故各国对于符合特定条件的股权激励计划均设置了所得税法上的税收优惠政策。

例如，美国税法上对于股权激励计划和员工持股计划都有相对应的税收优惠规则；以美国股票期权计划为例，美国税法将股票期权分为两类：其一是激励性股票期权Incentive stock option (ISO)，⁷²是指满足《国内收入法典》第422条规定要求的、享受税收优惠的期权计划，如若员工持有股份超过可行权日后的一年以及授予日后的两年，其行权收益仅需要在转让股份时可以按照较低的长期资本利得税率纳税，否则应当在转让股份时就行权日的公允市场价值（如低于行权价，则以转让价为准）与行权价之间的差额按照普通个税税率计算税额；其二是非法定期权Non-statutory stock option (NSO)，即ISO以外的、不享受税收优惠的期权，其在行权时应当就行权价与行权日的公允市场价值间的差额按照较

高的普通个人所得税率纳税,且在转让日还应当根据其持有时长依据长期或短期资本利得的税率缴税。

下文将系统梳理我国股权激励的税收规则。

5.9.1 个人所得税

我国针对符合特定条件的股权激励计划的税收优惠政策规定于《财政部、国家税务总局关于完善股权激励和技术入股有关所得税政策的通知》(财税〔2016〕101号,“101号文”)与《国家税务总局关于股权激励和技术入股所得税征管问题的公告》(国家税务总局公告2016年第62号,“62号文”),且101号文的出台在很大程度上减少了我国在股权激励方面税收规定的不确定性。

总体来说,我国对于股权激励的个人所得税政策可以归结如下两个特征:

第一、个人所得税优惠政策适用于实股型激励。递延纳税政策不适用于股票增值权、账面增值权、分红型虚拟股权等虚拟股模式;

第二、个人所得税优惠政策区分对待上市公司与非上市公司,因为非上市公司股权价值的不确定性更大,所以对于满足101号文规定条件的非上市公司股权激励递延至股权转让时纳税。

下文将分别介绍我国上市公司与非上市公司实施股权激励计划以及虚拟股型股权激励的纳税规则。

(1) 上市公司

上市公司实施股权激励的个税规则是比较丰富的,除了101号文以外,还有《财政部、国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》(财税〔2005〕35号,“35号文”)、《国家税务总局关于个人股票期权所得缴纳个人所得税有关问题的补充通知》(国税函〔2006〕902号,“902号文”)、《财政部、国家税务总局关于股票增值权所得和限制性股票所得征收个人所得税有关问题的通知》(财税〔2009〕5号,“5号文”)、《国家税务总局关于股权激励有关个人所得税问题的通知》(国税函

(2009)461号,“461号文”)等文件。

i. 上市公司股票期权、限制性股票和股权激励:适当延长纳税期限

101号文规定了上市公司实施股票期权、限制性股票和股权激励时可以适当延长纳税期限:上市公司授予个人的股票期权、限制性股票和股权激励,经向主管税务机关备案,个人可自股票期权行权、限制性股票解禁或取得股权激励之日起,在不超过12个月的期限内缴纳个人所得税。

上市公司股票期权、限制性股票应纳税款的计算,继续按照《财政部国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》(财税〔2005〕35号)、《财政部、国家税务总局关于股票增值权所得和限制性股票所得征收个人所得税有关问题的通知》(财税〔2009〕5号)、《国家税务总局关于股权激励有关个人所得税问题的通知》(国税函〔2009〕461号)等相关规定执行;股权激励应纳税款的计算比照上述规定执行。需要注意的是,鉴于《财政部税务总局关于个人所得税法修改后有关优惠政策衔接问题的通知》⁽¹⁾已经统一了获得权益股权环节的应纳税额的计算方法(参见下文关于“计税方法”的介绍),故上述文件的意义主要是确定了“工资、薪金所得”这一“计税项目”和“应纳税所得额”。

ii. 上市公司股票期权的个税规则

上市公司股票期权的个税计算与征收的规则主要规定于35号文和902号文之中,其主要内容介绍如下:



授予日 (GRANT)

不征税

行权日 (EXERCISE)

行权价低于购买日公平市场价(当日的收盘价)的差额,按“工资、薪金所得”征税;
股票期权形式的工资薪金应纳税所得额=(行权股票的每股市场价-员工取得该股票期权支付的每股行权价)×股票数量。

凡取得股票期权的员工在行权日不实际买卖股票,而按行权日股票期权所指定股票的市场价与施权价之间的差额,直接从授权企业取得价差收益的,该项价差收益应作为员工取得的股票期权形式的工资薪金所得,按照财税〔2005〕35号文件的有关规定计算缴纳个人所得税。

持有 (HOLDING)

按照“利息、股息、红利”适用的规定计算缴纳个人所得税

转让 (TRANSFER)

个人将行权后的境内上市公司股票再行转让而取得的所得,应按照“财产转让所得”适用的征免规定计算缴纳个人所得税;个人转让境外上市公司的股票而取得的所得,应按税法的规定计算应纳税所得额和应纳税额,依法缴纳税款。

在税收征收方面:

(一)扣缴义务人:实施股票期权计划的境内企业;

(二)自行申报纳税:员工从两处或两处以上取得股票期权形式的工资薪金所得和没有扣缴义务人的,该个人应在个人所得税法规定的纳税申报期限内自行申报缴纳税款;

(三) 资料报送: 实施股票期权计划的境内企业,应在股票期权计划实施之前,将企业的股票期权计划或实施方案、股票期权协议书、授权通知书等资料报送主管税务机关;应在员工行权之前,将股票期权行权通知书和行权调整通知书等资料报送主管税务机关。

扣缴义务人和自行申报纳税的个人在申报纳税或代扣代缴税款时,应在税法规定的纳税申报期限内,将个人接受或转让的股票期权以及认购的股票情况(包括种类、数量、施权价格、行权价格、市场价格、转让价格等)报送主管税务机关。

iii. 上市公司限制性股票的个税规则

上市公司限制性股票的个税缴纳规则主要规定于5号文和461号文之中,其主要内容介绍如下:



转让 (TRANSFER)

个人将行权后的境内上市公司股票再行转让而取得的所得, 应按照“财产转让所得”适用的征免规定计算缴纳个人所得税; 个人转让境外上市公司的股票而取得的所得, 应按税法的规定计算应纳税所得额和应纳税额, 依法缴纳税款。

在税收征收方面, 与股票期权的规则基本相同; 但是, 在资料报送方面, 实施限制性股票计划的境内上市公司, 应在中国证券登记结算公司(境外为证券登记托管机构) 进行股票登记、并经上市公司公示后15日内, 将本公司限制性股票计划或实施方案、协议书、授权通知书、股票登记日期及当日收盘价、禁售期限和股权激励人员名单等资料报送主管税务机关备案。境外上市公司的境内机构, 应向其主管税务机关报送境外上市公司实施股权激励计划的中(外)文资料备案。

iv. 上市公司股票增值权的个税规则

上市公司股票增值权的个税缴纳规则主要规定于5号文和461号文中, 其主要内容介绍如下:

授予日 (GRANT)

不征税



兑现日

计税项目: 由上市公司或其境内机构按照“工资、薪金所得”项目依法扣缴其个人所得税。

应纳税所得额 = (行权日股票价格 - 授权日股票价格) × 行权股票份数。

税收征管方面的规则, 与股票期权基本相同。

比较而言, 股票期权、限制性股票和股票增值权这三种激励模式的首次纳税时点和计算方式有如下不同:

	股票期权	限制性股票	股票增值权
纳税时点	行权时	解禁日	兑现股票增值权所得日
应纳税所得额	(行权股票的每股市场价-员工取得该股票期权支付的每股行权价)×股票数量	(股票登记日股票市价+本批次解禁股票当日市价)÷2×本批次解禁股票份数-被激励对象实际支付的资金总额×(本批次解禁股票份数÷被激励对象获取的限制性股票总份数)	(行权日股票价格-授权日股票价格)×行权股票份数
科目	工资、薪金所得		

73. 因为很多公司多会通过持股平台实施股权激励, 会因被认为激励标的并非本公司股权而不满足101号文的要求, 从而不适用递延纳税的规则。

(2) 非上市公司

i. 符合101号文条件的非上市公司股票期权、股权期权、限制性股票和股权激励: 递延纳税政策

员工在取得股权激励时可暂不纳税, 递延至转让该股权时纳税; 股权转让时, 按照股权转让收入减除股权取得成本以及合理税费后的差额, 适用“财产转让所得”项目, 按照20%的税率计算缴纳个人所得税。股权转让时, 股票(权)期权取得成本按行权价确定, 限制性股票取得成本按实际出资额确定, 股权激励取得成本为零。相关优惠条件如下:

1) 属于境内居民企业的股权激励计划。

2) 股权激励计划经公司董事会、股东(大)会审议通过。未设股东(大)会的国有单位, 经上级主管部门审核批准。股权激励计划应列明激励目的、对象、标的、有效期、各类价格的确定方法、激励对象获取权益的条件、程序等。

3) 激励标的应为境内居民企业的本公司股权。⁷³股权激励的标的可以是技术成果投资入股到其他境内居民企业所取得的股权。激励标的股票(权)包括通过增发、大股东直接让渡以及法律法规允许的其他合理方式授予激励对象的股票(权)。

4) 激励对象应为公司董事会或股东(大)会决定的技术骨干和高级管理人员, 激励对象人数累计不得超过本公司最近6个月在职职工平均人数的30%。

74.第62号文规定,非上市公司股票(权)的公平市场价格,依次按照净资产法、类比法和其他合理方法确定。净资产法按照取得股票(权)的上年末净资产确定。

5)股票(权)期权自授予日起应持有满3年,且自行权日起持有满1年;限制性股票自授予日起应持有满3年,且解禁后持有满1年;股权激励自获得奖励之日起应持有满3年。上述时间条件须在股权激励计划中列明。

6)股票(权)期权自授予日至行权日的时间不得超过10年。

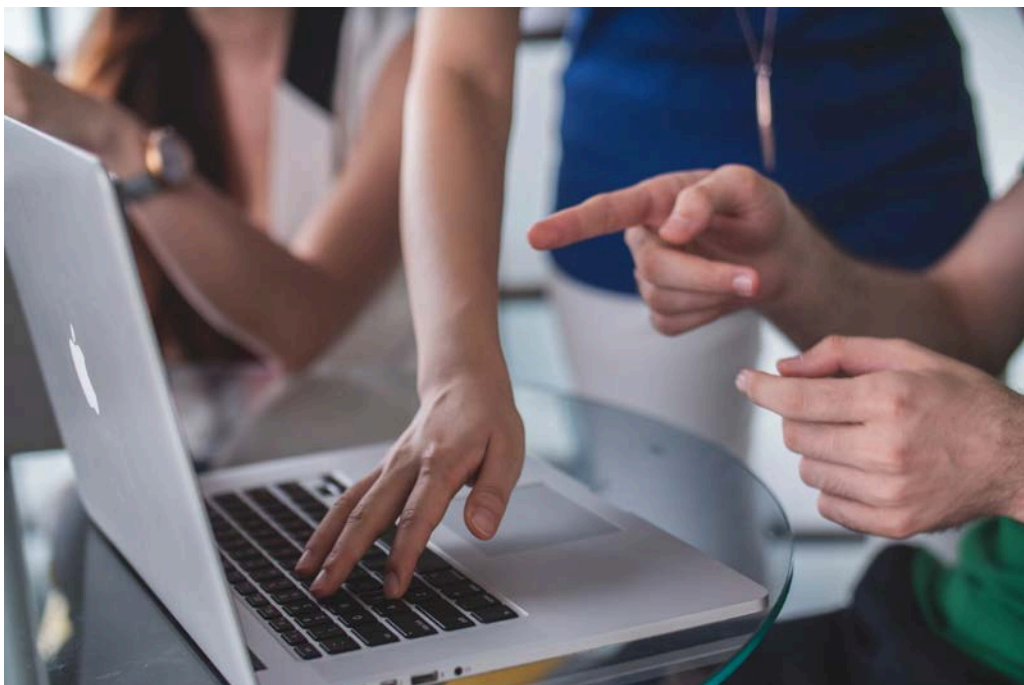
7)实施股权激励的公司及其奖励股权标的公司所属行业均不属于《股权激励税收优惠政策限制性行业目录》范围。公司所属行业按公司上一纳税年度主营业务收入占比最高的行业确定。

ii. 不符合101号文条件的股权期权、限制性股权所得税

101号文明确规定,个人从任职受雇企业以低于公平市场价格取得股票(权)的,凡不符合递延纳税条件,应在获得股票(权)时,对实际出资额低于公平市场价格⁷⁴的差额,按照“工资、薪金所得”项目,参照《财政部国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》(财税〔2005〕35号)有关规定计算缴纳个人所得税。据此,对于不符合101号文规定条件的股权期权或限制性股权,一般情况下,应当在员工行权或者解禁时就行权价或授予价与公平市场价之间的差额按“工资、薪金所得”征税。

(3) 个税法修改后的计税方法

根据《财政部税务总局关于个人所得税法修改后有关优惠政策衔接问题的通知》(财税〔2018〕164号,“164号文”)的规定,居民个人取得股票期权、股票增值权、限制性股票、股权激励等股权激励(以下简称股权激励),符合35号文、5号文、116号文第四条、101号文第四条第(一)项规定(即不符合101号规定条件的非上市公司股权激励)的相关条件的,在2021年12月31日前,不并入当年综合所得,全额单独适用综合所得税率表,计算纳税。计算公式为:应纳税额=股权激励收入×适用税率-速算扣除数;居民个人一个纳税年度内取得两次以上(含两次)股权激励的,应合并按上述公式计算纳税。2022年1月1日之后的股权激励政策另行明确。因此,164号文的出台导致此前文件中规定的计税方法(35号文第四条第(一)项、902号文第七、八条等)均失去效力。



(4) 虚拟股型股权激励的个税规则

关于虚拟股型的股权激励的个税规则较少,主要是上文提及的5号文与461号文中对于上市公司股票增值权激励的规定。另外,902号文明确规定,“凡取得股票期权的员工在行权日不实际买卖股票,而按行权日股票期权所指定股票的市场价与施权价之间的差额,直接从授权企业取得价差收益的,该项价差收益应作为员工取得的股票期权形式的工资薪金所得,按照财税〔2005〕35号文件的有关规定计算缴纳个人所得税。”但是,这些规定都是适用于上市公司的,对于非上市公司,101号文也并没有明确虚拟股型股权激励的个税规则,而只适用于实股型。在下文将会讨论的员工持股计划下,员工亦不直接持有股份,而是间接持股,本质上也属于广义的虚拟股,上述文件也无法直接适用,其个税规则亦不明确。但是可以明确的是,虚拟股型的股权激励所得在性质上应当按照工资、薪金所得项目缴纳个税,但也存在各税务机关之间处理不一致,规则适用不一致的情况。

5.9.2 企业所得税

企业所得税方面的规则主要见于国税总局《关于我国居民企业实行股权激励计划有关企业所得税处理问题的公告》(国家税务总局公告2012年第18号,“18号文”)。18号文主要是针对我国上市公司,但其亦明确规定,“在我国境外上市的居民企业和非上市公司,凡比照《管理办法》的规定建立职工股权激励计划,且在企业会计处理上,也按我国会计准则的有关规定处理的,其股权激励计划有关企业所得税处理问题,可以按照上述规定执行。”

适用18号文规定的企业所得税处理方法的前提是该股权激励计划符合《上市公司股权激励管理办法》的要求和我国企业会计准则的有关规定,在股权激励计划授予激励对象时,按照该股票的公允价值及数量,计算确定作为上市公司相关年度的成本或费用,作为换取激励对象提供服务的对价。

18号文规定企业所得税的处理方法具体为:(一)对股权激励计划实行后立即可行权的,上市公司可以根据实际行权时该股票的公允价值(收盘价格)与激励对象实际行权支付价格的差额和数量,计算确定作为当年上市公司工资薪金支出,依照税法规定进行税前扣除。(二)对股权激励计划实行后,需待一定服务年限或者达到规定业绩条件(以下简称等待期)方可行权的。上市公司等待期内会计上计算确认的相关成本费用,不得在对应年度计算缴纳企业所得税时扣除。在股权激励计划可行权后,上市公司方可根据该股票实际行权时的公允价值与当年激励对象实际行权支付价格的差额及数量,计算确定作为当年上市公司工资薪金支出,依照税法规定进行税前扣除。

与个税规则一样,我国在股权激励方面的企业所得税规则也只适用于实股型。但实务中一般认为,虚拟股的费用也应当视为工资、薪金从而比照《国家税务总局关于企业工资薪金及职工福利费扣除问题的通知》(国税函〔2009〕3号)进行税前扣除。



epilogue



设计股权激励或员工持股方案,一方面需要理解在各种典型模式下的员工与公司之间的民商事法律关系,从而才能根据具体场景下的需求调整特定权利义务要素;另一方面,尤其是对于上市公司、国有企业,我们必须注意合乎监管的要求。就股权激励的监管而言,与域外相比,我国的规则具有较明显的干预色彩,但我国监管层确实亦有必要审慎考虑诸如禁止财务资助等实质干预规则的必要性;并且,我国目前的监管模式是为“股权激励”与“员工持股计划”设置了不同的监管规则,然而实践表明股权激励型员工持股计划是正常的商业需求使然,分割式的监管模式不仅导致了法律适用的不确定性,亦产生了监管套利的问题。

通过本报告的介绍,我们会发现,尽管我国关于股权激励的规则已经有了很大程度的进步和完善,但仍有不少规则层面的不确定因素,面对这些欠缺明确规定的问题,设计股权激励方案的律师应当积极了解相应监管机关的态度和立场。总体而言,关于股权激励的规则可以划分为适用于非上市公司、上市公司和国有企业这三类主体的三类规则,三者之间存在交叉,上市公司股权激励相关规则内部又必须注意科创板规则的特殊性,律师必须在这纷繁复杂的法律体系中定位出个案中适用的规则。本报告尽管试图总结公司股权激励这一商事实践所涉及的法律问题,但终究无法全面覆盖,但希望本报告厘定的法律关系以及法律框架能对实务人士有所借鉴,亦希望其中谈及的现行规则的问题和域外法经验能对今后法律的完善提供一定参考。

【编委页】

按姓氏拼音排序

总编辑/

龚乐凡

张炯

主编/

龚乐凡

邱建

喻永会

编委/

姜浩

熊川

张根旺

编辑/

于韞珩

陈志浩

邹星光

梁泽辉

免责声明：

本报告使用的数据和资料均来自公开渠道。本报告分析过程及结论系本报告课题研究参与人员对公开数据及资料所做出的客观陈述及独立分析解读，不构成对相关数据和资料的真实性、准确性、完整性等的确认、承诺或保证，也不代表中伦律师事务所官方立场或意见。

本报告任何内容不构成法律、投资等专业建议，对任何因直接或间接使用本报告内容造成的损失或其它损失，课题研究参与人员及中伦律师事务所不承担任何责任。

未经中伦律师事务所事先授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，不得对本报告进行有悖原意的删节或修改，并注明出处。任何机构或个人使用本报告内容，即视为已完全知悉理解，并接受本声明全部内容。



中倫律師事務所
ZHONG LUN LAW FIRM