

为促进公司建立健全激励与约束机制，A 股上市公司开展股权激励已是较为常规和成熟的做法。同时，《上市公司股权激励管理办法（试行）》、《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》及股权激励有关备忘录 1-3 号等法律法规均为上市公司设计和实施股权激励提供了相应的法律指引。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”）第 4.1.6 条，“挂牌公司可以实施股权激励，具体办法另行规定。”虽然截至目前全国股转系统暂未有具体的股权激励管理办法出台，但已有 30 家左右（不完全统计）的挂牌企业拟实施或正在实施股权激励计划。

本文主要对新三板挂牌企业实施股权激励计划情况予以梳理，并提出自己的部分思考。

一、全国股转系统相关规定

根据《业务规则》第 2.6 条，“申请挂牌公司在其股票挂牌前实施限制性股票或股票期权等股权激励计划且尚未行权完毕的，应当在公开转让说明书中披露股权激励计划等情况。”

根据全国股转系统《常见问题解答》之“24、股权激励是否可以开展？”，“挂牌公司可以通过定向发行向公司员工进行股权激励。挂牌公司的董事、监事、高级管理人员和核心员工可以参与认购本公司定向发行的股票，也可以转让所持有的本公司股票。挂牌公司向特定对象发行股票，股东人数累计可以超过 200 人，但每次定向发行除公司股东之外的其他投资者合计不得超过 35 人。因此，挂牌公司通过定向发行进行股权激励应当符合上述规定。需要说明的是，按照规则全国股份转让系统允许存在股权激励未行权完毕的公司申请挂牌。”

根据《非上市公众公司监督管理办法》第三十九条，公司可以向除原股东之外的董事、监事、高级管理人员、核心员工及符合投资者适当性管理规定的其他投资者等合计不超过 35 名对象发行股份。

二、挂牌企业股权激励计划开展情况

据不完全统计，目前在挂牌前实施股权激励计划且已成功挂牌的仅为仁会生物（830931）一家。仁会生物于 2014 年 1 月完成整体变更、2014 年 2 月股东大会审议通过股权激励计划方案、2014 年 8 月正式挂牌交易。在《公开转让说明书》中，仁会生物详细阐述了股权激励计划。

目前，挂牌后实施股权激励计划的新三板企业约 30 家，其中部分企业是通过定向发行方式直接实施，部分企业是参照 A 股上市公司股权激励相关法规制定具体方案。下面，根据上述不同情况分别予以分析。

（一）直接通过定向发行方式实施

直接通过定向发行方式，意即挂牌企业直接向公司董事、监事、高级管理人员及其他核心员工等不超过 35 人或上述人员成立的合伙企业直接发行股份，在

经过董事会决议通过、股东大会决议通过、股转公司备案、登记结算公司登记等程序后即算完成。

正在实施股权激励挂牌企业中，盛世大联（831566）、博广热能（831507）、云南文化（831239）等均采取定向发行方式。

严格意义上说，采取定向发行方式实施股权激励仅是一个常规的定向发行过程，方案设计简单、完成时间较短，但在发行价格方面可能具有一定的折扣。如盛世大联 2015 年 4 月公告的《股权激励股票发行方案》中发行价格为 2 元/股，而其在 2015 年 3 月完成的定向发行中发行价格为 10 元/股。

（二）参照 A 股上市公司股权激励相关法规制定具体方案

参照 A 股上市公司股权激励相关法规制定具体方案，意即通过限制性股票、股票期权等方式实施，并设置了相对完整的实施条款，以期达到长期激励的目的。

下面结合 A 股上市公司股权激励方案设计中的常见要素，简单汇总挂牌企业实施情况：

实施方式

限制性股票、股票期权、股票增值权

以股票期权为主，限制性股票和股票增值权较少

如：夏阳检测（831228）、百华悦邦（831008）同时采取限制性股票和股票期权

激励对象

董事、高级管理人员、核心技术人员和其他员工，上市公司监事不得成为股权激励对象

董事、高级管理人员、监事、核心技术人员和其他员工

挂牌企业监事无限制性要求

激励对象不能同时参加两个或以上上市公司的股权激励计划

个别挂牌企业予以明确限制

如：金易通（430170）等

持股 5% 以上的主要股东或实际控制人原则上不得成为激励对象。除非经股东大会表决通过，且股东大会对该事项进行投票表决时，关联股东须回避表决。

持股 5% 以上的主要股东或实际控制人的配偶及直系近亲属若符合成为激励对象的条件，可以成为激励对象，但其所获授权益应关注是否与其所任职务相匹配。同时股东大会对该事项进行投票表决时，关联股东须回避表决。

个别挂牌企业予以明确限制

如：金易通（430170）等

下列人员不得成为激励对象：

- （1）最近 3 年内被证券交易所公开谴责或宣布为不适当人选的；
- （2）最近 3 年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的；
- （3）具有《中华人民共和国公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员情形的。

大部分挂牌企业设置了类似限制性条款

如：壹加壹（831609）、凯立德（430618）、金易通（430170）等

股票来源

- （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

以发行股份为主

如：壹加壹（831609）、凯立德（430618）、金易通（430170）等

股东不得直接向激励对象赠予（或转让）股份。股东拟提供股份的，应当先将股份赠予（或转让）上市公司，并视为上市公司以零价格（或特定价格）向这部分股东定向回购股份。

部分挂牌企业股东直接向激励对象转让股份

如：财安金融（430656）、新宁股份（831220）等

限制性股票特别规定

如果标的股票的来源是存量，即从二级市场购入股票，则按照《公司法》关于回购股票的相关规定执行；

如果标的股票的来源是增量，即通过定向增发方式取得股票，其实质属于定向发行，则参照现行《上市公司证券发行管理办法》中有关定向增发的定价原则和锁定期要求确定价格和锁定期，同时考虑股权激励的激励效应。

- （1）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%；
- （2）自股票授予日起十二个月内不得转让，激励对象为控股股东、实际控制人的，自股票授予日起三十六个月内不得转让。

大部分挂牌企业发行价格基于公司所处行业、经营管理团队建设、公司成长性、市盈率、每股净资产等多种因素，并与认购人沟通后最终确定

如：夏阳检测（831228）、百华悦邦（831008）等

上市公司以股票市价为基准确定限制性股票授予价格的，在下列期间内不得向激励对象授予股票：

- (1) 定期报告公布前 30 日；
- (2) 重大交易或重大事项决定过程中至该事项公告后 2 个交易日；
- (3) 其他可能影响股价的重大事件发生之日起至公告后 2 个交易日。

大部分挂牌企业设置了类似限制性条款

如：金巴赫（831773）、合全药业（832159）等

股票期权特别规定

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行权价格的确定方法。行权价格不应低于下列价格较高者：

- (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。

大部分挂牌企业发行价格基于公司所处行业、经营管理团队建设、公司成长性、市盈率、每股净资产等多种因素，并与认购人沟通后最终确定

如：夏阳检测（831228）、百华悦邦（831008）等

激励对象获授的股票期权不得转让、用于担保或偿还债务。

股票期权授权日与获授股票期权首次可以行权日之间的间隔不得少于 1 年。股票期权的有效期限从授权日计算不得超过 10 年。

大部分挂牌企业设置了类似限制性条款

如：壹加壹（831609）、凯立德（430618）、金易通（430170）等

其他限制性规定

上市公司具有下列情形之一的，不得实行股权激励计划：

- (1) 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；
- (2) 最近一年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚；
- (3) 中国证监会认定的其他情形。

大部分挂牌企业设置了类似限制性条款

如：壹加壹（831609）、凯立德（430618）、金易通（430170）等

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。

大部分挂牌企业设置了类似限制性条款

如：盛世大联（831566）、壹加壹（831609）等

会计处理方式

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》和《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理

个别挂牌企业明确会计处理方式

如：金巴赫（831773）、壹加壹（831609）等

三、相关问题的思考

通过上述案例总结，可以发现新三板挂牌企业在实施股权激励方面具有较大的灵活性，既可以在申请挂牌前实施，也可以在挂牌成功后实施；既可以通过定向发行方式直接实施，也可以参照 A 股上市公司股权激励相关法规制定具体方案。

下面的分析和思考，侧重和 A 股上市公司进行比较得出：

（一）合伙企业作为股权激励计划实施载体的灵活性

根据全国股转系统《常见问题解答》之“24、股权激励是否可以开展？”，“挂牌公司可以通过定向发行向公司员工进行股权激励。挂牌公司的董事、监事、高级管理人员和核心员工可以参与认购本公司定向发行的股票，也可以转让所持有的本公司股票。挂牌公司向特定对象发行股票，股东人数累计可以超过 200 人，但每次定向发行除公司股东之外的其他投资者合计不得超过 35 人”。

据此，可能会有几个问题：（1）如果挂牌企业直接通过定向发行方式实施股权激励且股权激励对象超过 35 人，该如何实施？（2）如果第一次股权激励对象不超过 35 人，多次实施股权激励后公司股东人数超过 200 人，在以后的定向发行过程中将事先通过证监会核准，是否会降低融资效率？（3）目前全国股转系统还没有具体的股权激励管理办法和配套规则，如采取限制性股票方式且向股权激励对象直接授予股票，当以后出现未达到解锁条件或已达到解锁条件但未申请解锁情形时，多次的回购注销行为是否会增加挂牌企业不必要的成本？（4）目前符合条件的境内股份公司均可申请挂牌，如挂牌企业拟向外籍员工实施股权激励，则按照我国现有法律法规外籍员工直接持股应存在一定难度。

基于以上几点，如挂牌企业以合伙企业作为股权激励计划实施载体，可有效避免上述情形的出现：合伙企业可以单独作为一个认购主体；即使多次实施股权激励，出现股东超过 200 人的概率较小，并能保持挂牌企业股东的稳定性和清晰性；在合伙企业合伙人层面，股权激励对象可以通过成为有限合伙人实现股权激励、向普通合伙人转让出资份额实现（形式上）股票回购注销、向合伙企业申请卖出出资份额对应股份实现减持；此外，外籍员工成为合伙人也不存在法律障碍。

因此，挂牌企业在实施股权激励时，可以选择合伙企业作为实施载体。在目前实施股权激励的挂牌企业中，分豆教育（831850）、纳晶科技（830933）、云南文化（831239）、合全药业（832159）等均以合伙企业作为股权激励计划实施载体。

（二）发行价格设置的灵活性

目前，挂牌企业设置发行价格时具有较大的灵活性，多数挂牌企业会基于公司所处行业、经营管理团队建设、公司成长性、市盈率、每股净资产、前次定增价格等多种因素最终确定发行价格。如：夏阳检测（831228）、百华悦邦（831008）等。

同时，也有个别挂牌企业采取类似 A 股股权激励定价方式。如凯立德（430618）设计方案时即明确为“本激励计划授予的股票期权行权价格为：不低于董事会通过本激励计划前二十个交易日收盘价的平均价，即不低于 35.39 元/股”，国科海博（430629）设计方案时即明确为“本次发行价格为激励计划首次公告前 20 个交易日公司股票均价（前 20 个交易日的交易总额/前 20 个交易日的交易总量）6.57 元/股的 50%，即 3.29 元/股”。

受新三板交易制度影响，目前挂牌企业成交价格还不能实现最大程度公允，设置发行价格的灵活性也有其必然性。但如采取做市交易后，随着交投日益活跃、价格日益公允，相信采取类似 A 股股权激励定价方式的挂牌企业会日益增加。值得说明的是，凯立德和国科海博均采用做市交易方式。

（三）股票来源方式的多样性

不同于 A 股上市公司，挂牌企业既可以通过定向发行解决股票来源，也可以通过股东股权转让方式。

如：（1）财安金融（430656）：上海时福投资合伙企业（有限合伙）通过全国股转系统将所持有财安金融 500,000 股转让给上海财浩投资合伙企业（有限合伙），用于股权激励；（2）新宁股份（831220）：在满足激励计划规定的授予条件下，由激励对象受让实际控制人所持新宁投资（挂牌企业股东）股权，并通过新宁投资进而间接持有公司股份；（3）易销科技（831114）：针对目前已经是公司股东的激励对象，公司允许其按照 6 元/股的激励价格通过对公司增资的方式增持公司股份；大股东薛俊承诺将在上述股权激励方案基础上，向合计不超过公司 22 位高管和核心人员以股权激励的价格（1 元/股）转让不超过 13.4 万股。

挂牌企业在控股股东持股比例较高的情况下，可考虑采取股东股权转让方式解决股票来源。

（四）转板时股权激励的处理

中国证监会《首次公开发行股票并上市管理办法》及《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》均要求：发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷；发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

目前新三板挂牌企业转板无制度暂未出台，如挂牌企业申请在上交所或深交所上市，必须向中国证监会重新申报并排队。如正在实施股权激励的挂牌企业有意转板，该如何解决可能存在的股权不清晰或避免潜在股权纠纷呢？

在挂牌企业中，壹加壹（831609）、金巴赫（831773）在设计股权激励方案时均明确：公司董事会可根据实际需要（如转板上市等）或有关法律规范性文件的要求，视激励对象实际绩效情况提出加速行权方案经股东大会审议通过后，激励对象不得对该方案提出异议。

在目前转板制度并未出台的情况下，上述处理方式不失为一种有效的解决方法，可供参考。

（五）股权激励会计处理问题和税收问题

根据《国家税务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，以下简称“18 号公告”），“我国境外上市的居民企业和非上市公司，凡比照《上市公司股权激励管理办法（试行）》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”。

根据 18 号公告，如挂牌企业参照《上市公司股权激励管理办法（试行）》实施股权激励，可以按照《企业会计准则第 11 号——股份支付》和《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等会计准则的规定进行会计处理。如是，挂牌企业股权激励的支出可在企业所得税前扣除。

目前挂牌企业中金巴赫（831773）、壹加壹（831609）采取了上述会计处理方式。但在目前新三板交投还不充分活跃、做市交易方式仍不普遍的情况下，挂牌企业的公允价值可能并不能充分体现。如此，该如何更为合理正确的进行会计处理可能还值得进一步商榷。