

## 一、新三板实施股权激励的必要性及可行性

### （一）必要性

1、优化股权结构的需要。挂牌企业多为处在成长初期的中小企业，往往存在一股独大的现象，股权结构较为单一。随着企业的发展、壮大，公司的股权结构也需要得到优化和规范。股权的分散程度，未来也可能成为衡量挂牌企业是否适合引入竞价交易的标准之一。

2、吸引人才、增强行业竞争力的需要。目前挂牌企业 80%以上集中在信息技术等高科技领域，行业竞争日趋激烈，人才流动频繁，吸引和激励人才成为高科技企业制胜关键。股权激励是现代企业员工薪酬制度的有力补充，可以帮助高科技挂牌企业达到留住人才的目的。

3、提高公司的管理效率的需要。股权激励将公司业绩的增长与个人的收益水平紧密结合，使得拥有公司经营权的公司高管及核心员工通过持有股份增加参与公司管理的主动性、积极性，促进公司管理效率的提升。

### （二）可行性

#### 1、新三板价格发现机制日趋完善

新三板做市商交易制度已于 2014 年 8 月 25 日正式实施，竞价交易制度也计划将于 2015 年上半年引入。最终新三板挂牌企业股票转让将形成协议转让、做市转让及竞价交易三种交易方式相结合的交易体系，新三板市场的挂牌企业股票价格发现功能将日趋完善。

#### 2、新三板交投活跃度逐步增强

在新三板交易制度的变革下，新三板股票交易活跃度已有大幅提升。据业界预测，随着新三板交易制度的完善、挂牌企业将进行自然地分层，而不同层级挂

牌企业的投资者准入门槛极有可能进行对应调整,届时将有更多的机构及个人投资者进入新三板市场,新三板市场的交投活跃度将进一步向主板市场靠拢。

### 3、以市场为导向的监管政策

不同于规范上市公司股权激励的《上市公司股权激励管理办法》,全国中小企业股份转让系统作为新三板挂牌企业的监管机构已明确表示原则上不出台专门针对挂牌企业股权激励的相关政策,支持挂牌企业股权激励市场化运作。此举大大加强了新三板挂牌企业实施股权激励计划的可操作性及灵活性。

## 二、新三板挂牌企业实施股权激励与上市公司的区别

2005年12月,证监会发布了《上市公司股权激励管理办法(试行)》作为上市公司实施股权激励的纲领性指导文件;2008年证监会又连续发布了《股权激励审核备忘录1号》、《股权激励审核备忘录2号》、《股权激励审核备忘录3号》对上市公司规范股权激励相关细节进行过了细化;2014年6月,针对于上市公司员工持股计划,证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》出台。一系列的政策法规对上市公司规范股权激励及员工持股计划进行了系统的规范。

纵观新三板市场,市场化运作的初衷减弱了行政干预在市场规范中的地位及作用。新三板作为挂牌企业的监管机构并未出台任何与挂牌企业股权激励相关的政策、法规。坚持以市场为导向的监管思路为挂牌企业股权激励计划设计带来了更大的想象空间。

挂牌企业与上市公司规范激励的政策规定区别:

## 三、新三板挂牌企业实施股权激励的操作要点

### (一) 新股定向增发

在上市公司规范股权激励计划中，新股的定向增发就被作为最常用的股份来源渠道。新三板市场同样具有完善的定向发行新股的机制。在对新三板公司定向增发的发行报告书的研究过程中我们发现，许多挂牌公司在新股发行的过程中除了向老股东进行配售或引入外部投资者外，还会选择向部分公司董监高及核心技术人员进行新股发行，而且由于没有业绩考核的强制要求、操作简单，向公司内部员工定向发行新股已成为目前新三板公司采用频率最高的股权激励方式。而挂牌企业通过定向增发实现对员工的股权激励，必须遵守新三板挂牌公司发行新股的一般规定。

### 操作要点：

1、若采用员工直接持股的方式，定向增发对象中的公司董事、监事、高级管理人员、核心员工以及符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济组织合计不得超过 35 名。即在员工直接持股的激励计划中，激励范围将受到一定限制。

2、不同于上市公司发行新股，新三板定向增发的股票无限售要求，即作为增发对象的股东可随时转让增发股份。但公司董事、监事、高级管理人员所持新增股份仍需根据《公司法》的规定进行限售。

3、股东超过 200 人或发行后股东超过 200 人的公司定向发行新股需，增发前后公司股东超过 200 人的，本次新股发行还需履行证监会备案程序向证监会申请核准；股东未超过 200 人的只需新三板自律管理。

4、为规避激励员工 35 人以下的数量限制以及股东超过 200 人对报批流程的影响，挂牌公司向员工定向发行新股，可以考虑采用设立持股平台间接持股的方式实现员工对公司的持股。间接持股条件下，持股平台需满足挂牌企业合格投资者要求，即：注册资本 500 万元人民币以上的法人机构；实缴出资总额 500 万元以上的合伙企业。

## （二）“规范类”股权激励

我们将上市公司实施的需证监会审批的股权激励计划定义为规范股权激励计划。可采用工具中，仅包括股票期权和限制性股票，上市公司规范类股权激励计划需严格遵循《上市公司股权激励管理办法（试行）》及证监会历次备忘录要求。虽然新三板未出台关于挂牌企业股权激励计划的相关政策，但为了便于和其他激励工具相区分，我们把采用期权或限制性股票作为激励工具的新三板激励计划暂且也定义为“新三板规范类股权激励计划”。

股票期权或限制性股票等规范股权激励计划相较于向激励对象增发新股最大的优势是可以在股票价格的低点对股价进行锁定，对于成长性较好的新三板挂牌企业股价的快速上涨可以使激励对象获得更大的收益。除此之外，价格经过折扣的限制性股票及无需激励对象即刻出资的股票期权减轻了激励对象现阶段的出资压力。

### **操作要点：**

1、由于没有相关政策限制，新三板公司采用期权或限制性股票作为激励工具时，在定人、定量、定时、股份资金来源及业绩考核的设定上将更加灵活，但需考虑新三板公司定向增发的一般规定。

2、定价方面，做市商企业的权益定价完全可以依照做市商的报价进行；其他挂牌企业仍采取协议定价的方式确定权益工具的价格。其中限制性股票的定价也没有最低5折的限制。但在价格制定过程中，需综合考虑对各方利益的影响，特别是对做市定价及未来新股发行价格的影响。

3、新三板暂未出台关于股权激励的相关规定，但从降低股权激励计划的未来法律风险的角度考虑，在项目实操过程中，建议挂牌公司在公告激励计划的同时采取一些风险控制措施，例如：独立第三方财务顾问出具财务顾问报告；公司独立董事针对激励计划出具的意见；公司律师出具针对激励计划合法合规性的法律意见书等。

4、根据对新三板已实施规范股权激励案例的调研，挂牌公司公告规范股权激励计划前，建议聘请独立第三方机构对权益的公允价值进行认定，并将结果报送新三板进行预沟通。

5、不同于A股上市公司的规定，新三板允许拟挂牌企业携带期权等未来或有权益挂牌，即新三板允许企业在挂牌之前就实施期权等规范股权激励计划。

### **（三）创新型激励**

新三板公司同样属于非上市公司，故也可采取非上市公司的激励方式作为新三板公司激励工具的选择，例如实股类（增量奖股）或现金类激励工具（虚拟股份、奖励基金等）。特别是对于盈利能力暂时不强的新三板公司而言，业绩未来增长的空间更大，对于激励对象的激励力度也将更大。

#### **操作要点：**

1、若增量奖股等实股类激励工具的股份来源为存量转让的，股权的转让须遵守新三板股权交易的一般规则，激励对象需满足新三板合格投资者要求。

2、若增量奖股等实股类激励工具的股份来源为发行新股，则同样须履行新三板的定向增发流程。

3、现金类激励工具在使用之前应充分考虑到激励计划对公司现金流的影响。

### **四、结语**

目前新三板市场正在飞速的发展，虽然新三板目前暂时短期流动性不足，但与中长期激励计划初期的权益锁定正好契合。待2-3年后新三板市场流动性增强，正是激励对象获授权益解锁退出进行套现的时期。所以，目前是挂牌企业推出中长期激励计划的最佳时期。新三板市场的各项制度正在逐步完善，最终将建设成为一个真正市场化运作的完善交易市场。所以荣正对新三板市场的评价是：大有可为！前途无量！