

新三板挂牌企业实施股权激励计划案例分析

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：

实施要素 A 股上市公司挂牌企业备注

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,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。

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