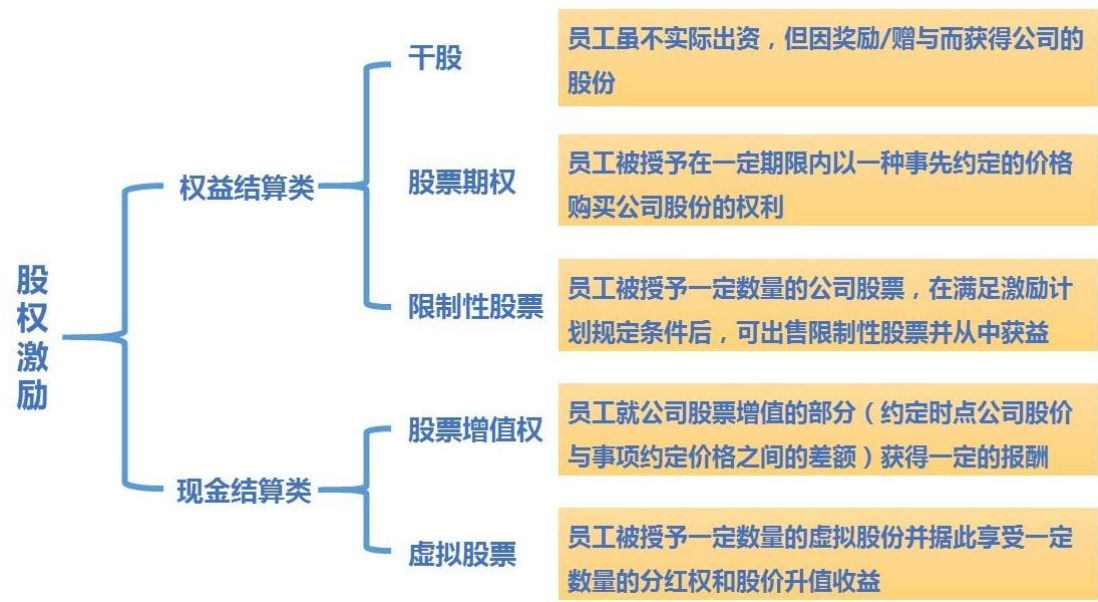


# 非上市公司股权激励模式及经典案例

在现代企业制度和公司治理结构下，为了充分调动公司管理层及核心员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，从而逐步实现公司发展战略目标，探索和建立股权激励和约束机制已势在必行。

## 一、股权激励概述

目前，境内外公司的股权激励模式颇多，究其实质可分为两大类，一类是以权益结算为支付手段，一类是以现金结算为支付手段。顾名思义，权益结算类即最终落实到员工手上的是公司的股权，这类股权激励的主要模式为股票期权、限制性股票和干股，获得股份的员工享有分红权、所有权、表决权、转让权，股份来源可以是原始股东让渡，也可以是增发；而现金结算类即最终落实到员工手上的是现金，这类股权激励的模式主要为股票增值权和虚拟股票，员工仅享有增值权或分红权。



## 二、股权激励模式介绍

### 1、干股

干股指激励对象虽不实际出资，但却因为奖励/赠与而获得的公司股份，它

是民间的一种股权法律制度创新。从法律意义上，干股股东是有实际出资的，只不过其出资是由公司或者他人代为交付的。

干股具有 5 个特点：（1）干股是协议取得，而非出资取得；（2）干股的地位要受到无偿赠予协议的制约；（3）干股具有赠与的性质；（4）干股一般用来激励；（5）干股股东属于股东名册中的股东，而不是隐名股东或被代持股东。

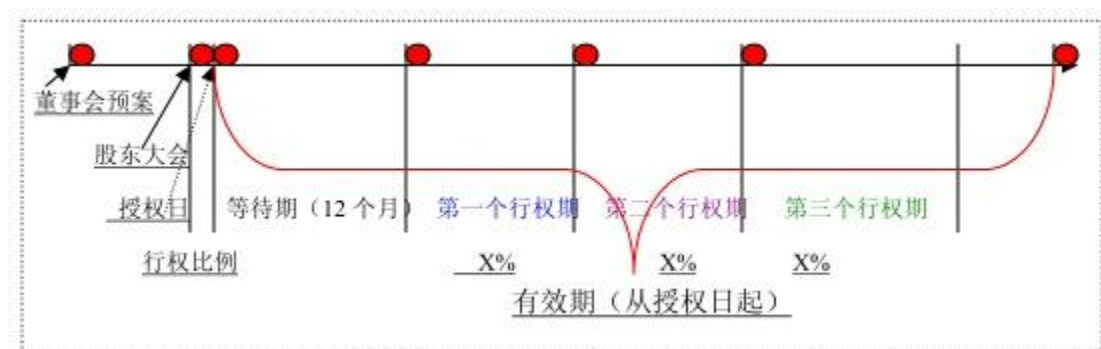
需要特别强调的是第五条，干股是登记在册的股东，是法律允许的，也是受公司法和民法保障的协议行为。

## 2、股票期权

股票期权指激励对象被赋予在未来特定的时间内、按事先约定的价格购买一定数量公司股票的权利。

股票期权有 4 个特点：（1）期权为看涨期权，即公司股价在高于行权价的条件下，激励对象行权后才能获利，如公司股价低于行权价，激励对象可以选择不行权；（2）期权是有价值的，但期权是公司免费赠送给激励对象的；（3）期权不能转让、赠与，但可以继承；（4）激励对象获得股票必须通过“行权”。

股票期权涉及授予日、行权条件、等待期等概念。**授权日**即公司将期权授予给激励对象的日期。**行权条件**可以分为业绩条件和非业绩条件，业绩条件就是指公司在未来必须达到事先约定的水平，激励对象才能行权，比如年净利增长率；非业绩条件就是与公司业绩无关的条件，比如公司需要达到约定的市值条件，激励对象才可以行权。**等待期**即期权在授予后，不能立即行权，必须等待一段时间后才能开始行权。



股票期权需要特别强调的是当股价跌破约定价格时则失效，无激励意义。

### **(1) 互换期权**

针对股权期权可能失效的情况，国外股权激励计划中有一项“互换期权”计划，即在公司股价下落条件下，为了保证股票期权预期目标的实现，避免员工的利益损失而采取的一种调整行权价格的方式。例如，当股票市价从 50 元/股下落到 25 元/股时，公司就收回已发行的旧期权而代之以新期权，新期权的授予价格为 25 元/股。在这种“互换期权”安排下，当股票市价下跌时，其他股东遭受损失，而员工却能避免损失。

### **(2) 员工持股计划**

这里提到的员工持股计划主要指“美国式员工持股计划”，其特点是企业员工持股与退休计划结合，创造员工收入的多种来源；员工购买企业股票不是用过去劳动或现金支付，而是用预期劳动支付；员工拥有的股份与其年薪相挂钩；员工拥有的股份在一定时期内不得兑现或转让。

美国式员工持股计划有两类：

一是非杠杆型的员工持股，即由员工以自有资金购买公司股票，由公司定期（通常为 1 年）将新增的股份分给员工，使员工拥有的股份随为企业服务时间的增长而逐年增长。

二是杠杆型的员工持股，美国企业大多采用此种形式，它由公司成立员工持股计划信托基金会，基金会由公司以其股票作担保，向银行贷款(贷款期一般为 5--10 年)购买公司雇主的股票和进行股票管理；公司在每年从利润中按预定比例提取一部分归还银行贷款的同时，由信托基金会按事先确定的比例，逐步将股票转入员工账户；公司一般每年向员工持股的贡献额为员工工资总额的 5—15%；这种持股方式，不需要员工直接出资购买和承担企业风险。

华为公司的员工持股计划即是由华为高层到美国调研股权激励模式后，与专业咨询机构商讨后结合我国相关法律规定制定的。

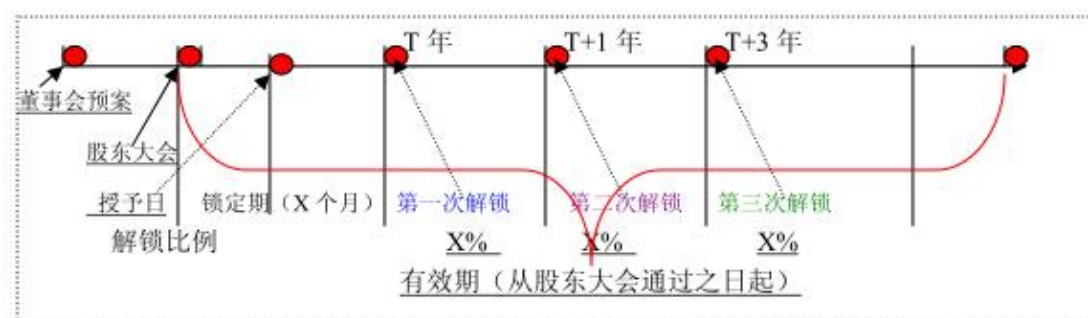
## **3、限制性股票**

限制性股票是指激励对象在获得股票后，不能立即在二级市场出售，还要受

限售条款约束，锁定期满后，所获授的股票按一定比例、分N年进行解锁。

限制性股票有 2 个特点：（1）激励对象获授的不是某种权利，而是公司可流通的股票；（2）激励对象获授股票是有条件的，比如业绩条件和非业绩条件。

限制性股票涉及授予日、禁售期、解锁条件等概念。**授予日**即公司将股票授予给激励对象的日期。**禁售期**，股票在授予后不能立即抛售，一般为一年，一年后可以开始申请解锁。解锁条件即激励对象需满足一定的条件才可以申请解除获授股票的限售，解锁条件可以包括业绩条件和非业绩条件。



#### 4、股票增值权

股票增值权是指公司授予激励对象在未来一定时期和约定条件下，获得规定数量的股票价格上升所带来收益的权利。激励对象在约定条件下行权，公司按照行权日与授权日公司股票差价乘以授权股票数量，发放给激励对象现金。享有股票增值权的激励对象不实际拥有股票，也不拥有股东表决权、配股权、分红权。股票增值权不能转让和用于担保、偿还债务等。

#### 5、虚拟股票

虚拟股票指公司授予激励对象一种“虚拟”的股票，激励对象可以据此享受一定数量的分红权和股价升值收益。如果实现公司的业绩/约定的目标，则被授予者可以据此享受一定数量的分红，但虚拟股票没有所有权和表决权，不能转让和出售，在离开公司时自动失效。虚拟股票是通过其持有者分享企业剩余索取权，将他们的长期收益与企业效益挂钩。由于这些方式实质上不涉及公司股票的所有权授予，只是奖金的延期支付，故单一虚拟股票激励模式下的长期激励效果并不明显。

上述五种股权激励模式的对比如下：

股权激励模式	干股	股票期权	限制性股票	股票增值权	虚拟股票
支付手段	权益结算类	权益结算类	权益结算类	现金结算类	现金结算类
股份来源	原股东转让、赠与	定增、原股东提供	定增、回购、原股东提供	/	/
购股资金来源	员工自筹	员工自筹	员工自筹/回购不需要	/	/
持有形式	个人持有/代表持有/股东会持有	个人持有	个人持有	个人持有	个人持有
收益方式	分红、转让	分红、转让	分红、转让	股价增值部分	分红
退出机制	转让、公司回购	转让	转让、公司回购	离开公司自动失效	离开公司自动失效
法律保障	公司法、民法	公司法	公司法	合同法	合同法
工商登记	需要	需要	需要	不需要	不需要
激励效果	激励作用大	股价上涨时激励作用大，股价跌破行权价时则失效	股价上涨时激励作用大，股价下跌时仍有激励作用	股价上涨时激励作用大，股价跌破约定价格时则失效	企业效益好时激励作用大

### 三、非上市公司主要股权激励模式

由于非上市公司股权没有公开市场的价格体系参照，较少直接采用股票期权和限制性股票的激励模式，现阶段，非上市公司主要的股权激励模式为干股、虚拟股票或组合模式。

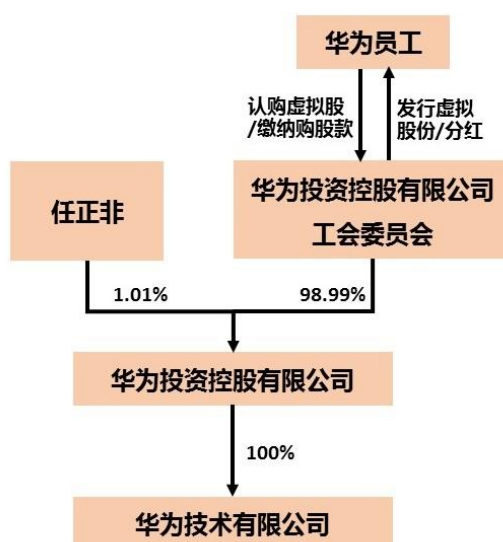
拟新三板上市企业的股权激励时点，一般选择在变更为股份有限公司以前，或者是公司新三板挂牌以前。根据《公司法》的相关规定，有限责任公司在尚未变更为股份有限公司之前，可以通过股权转让或者增资的方式实现；在企业变更为股份有限公司后至挂牌前阶段采取股权转让方式转让股份，股份转让场所的问题使得股权转让的效力存在争议，但也可以通过工商登记的公示效力来补正其效力瑕疵；新三板股票后，则需要通过定增等方式进行了。

## 四、非上市公司股权激励模式案例

由于非上市公司属于非强制信息披露范畴，且各公司具体的股权激励模式在一定程度上涉及公司商业秘密而未对外公开，本文引用案例皆来自互联网，部分案例中具体股权激励方式存在不完整之处，部分案例选录其股权激励方案中的特别之处，故本文仅供读者参考之用。

### 1、华为技术有限公司——虚拟股票+股票增值权

(1) 公司架构：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会。华为工会负责设置员工持股名册，对员工所持股份数额、配售和缴款时间、分红和股权变化情况进行记录，并在员工调离、退休以及离开公司时回购股份，并将所回购的股份会转做预留股份。截至目前，华为技术有限公司注册资本约 399.08 亿元，华为投资控股有限公司注册资本约 128.14 亿元，而华为设立时的注册资本仅为 2 万元。



(2) 激励模式：虚拟股票+股票增值权。授予激励对象分红权及净资产增值收益权，但没有所有权、表决权，不能转让和出售虚拟股票，在激励对象离开公司时，股票只能由华为工会回购。

(3) 授予次数：激励对象只要达到业绩条件，每年可获准购买一定数量的虚拟股票，直至达到持股上限。

(4) 授予价格：华为公司采取的每股净资产价格，相关净资产的计算参照毕马威公司的审计报告，但具体的计算方式并不公开。

(5) 回购价格：激励对象离开公司，华为工会说按当年的每股净资产价格购回。

(6) 激励收益：1) 分红，收益率一般超过 50%；2) 净资产增值收益，在华为工会回购股票时一次性兑现净资产增值收益。

(7) 激励人数：截至 2013 年 12 月，参与员工持股计划人数为 84,187 人，约占员工总数的 54%。

(8) 激励效果：华为公司从 2001 年到 2013 年销售收入从 235 亿元增长到 2390 亿元。2013 年营业利润 291 亿元，净利润 210 亿元。

特别值得一提的是华为通过这种股权激励模式，只是将原股东的利润分享权转移给了员工，而华为的控制权却一直掌握在任正非手中，从华为的股权架构和人事任命上来看，在决定华为所有重大决策的股东会决议上，一直只有 2 个人的签名，任正非和孙亚芳。

## 2、阿里巴巴——股票期权

阿里巴巴（上市前）授予员工及管理层的股权报酬包括了受限制股份单位计划、购股权计划和股份奖励计划三种，其中受限制股份单位计划是主要的股权激励措施。

员工一般都有受限制股份单位，每年随着奖金发放至少一份受限制股份单位奖励，每一份奖励的具体数量则可能因职位、贡献的不同而存在差异。

员工获得受限制股份单位后，入职满一年方可行权。每一份受限制股份单位的发放则是分 4 年逐步到位，每年授予 25%；同时由于每年都会伴随奖金发放新的受限制股份单位奖励，员工手中所持受限制股份单位的数量会滚动增加，这样员工手上总会有一部分尚未行权的期权，进而帮助公司留住员工。

阿里巴巴受限制股份单位的行权价格仅为 0.01 港元，对于持有受限制股份单位的员工而言，除非股价跌至 0.01 港元之下才会“亏损”，从而基本规避了股票期权激励模式下，因行权价格高于市价而导致激励失效的情形。

阿里巴巴还将受限制股权单位用作并购支付手段，并购交易中一般现金支付部分不会超过 50%，剩余部分则以阿里巴巴的受限制股份单位作为支付手段。比如阿里并购一家公司协议价是 2000 万，那阿里只会拿出 600 万现金，而 1400 万则以阿里 4 年受限制股份单位的股权来授予。而这一部分股权激励，主要是给并购公司的创始人或是原始股东的。

### **3、奇虎 360——限制性股票**

奇虎 360 于 2011 年向纽交所递交的上市文件中披露，雇员购股计划于 2006 年制定，主要面向公司（含子公司）员工、董事及顾问，当时奇虎 360 公司 1000 名左右员工全员持股。其中董事购股价格为每股 5.2 美元，员工购买价格为每股 2.8 美元。该股份不得转让、抵押，可分四次兑现：每隔 12 个月允许员工出售所持股份的 25%，4 年后可全部套现，由 CEO 提前进行评估并敲定价格。