

## 股权激励相关案例汇总

### 一、股权激励通常模式

#### （一）股票期权

股票期权模式是指股份公司赋予激励对象(如经理人员)购买本公司股票的选择权，具有这种选择权的人，可以在规定的时期内以事先确定的价格(行权价)购买公司一定数量的股票(此过程称为行权)，也可以放弃购买股票的权利，但股票期权本身不可转让。股票期权实质上是公司给予激励对象的一种激励报酬，该报酬能否取得完全取决于以经理人为首的相关人员能否通过努力实现公司的激励目标(股价超过行权价)。在行权期内，如果股价高于行权价，激励对象可以通过行权获得市场价与行权价格差带来的收益，否则，将放弃行权。目前，清华同方、中兴科技等实行该种激励模式。

##### 1.优点

(1)将经营者的报酬与公司的长期利益“捆绑”在一起，实现了经营者与所有者利益的一致，并使二者的利益紧密联系起来。通过赋予经营者参与企业剩余收益的索取权，把对经营者的外部激励与约束变成自我激励与自我约束。经营者要实现个人利益最大化，就必须努力经营，选择有利于企业长期发展的战略，使公司的股价在市场上持续看涨，进而达到“双赢”的目标。

(2)可以锁定期权人的风险，股票期权持有人不行权就没有任何额外的损失。由于经营者事先没有支付成本或支付成本较低，如果行权时公司股票价格下跌，期权人可以放弃行权，几乎没有损失。

(3)股票期权是企业赋予经营者的一种选择权，是在不确定的市场中实现的预期收入，企业没有任何现金支出，有利于企业降低激励成本。这也是企业以较低成本吸引和留住人才的方法。

(4)股票期权根据二级市场股价波动实现收益，因此激励力度比较大。另外，股票期权受证券市场的自动监督，具有相对的公平性。

##### 2.缺点

(1)来自股票市场的风险。股票市场的价格波动和不确定性，可能导致公司的股票真实价值与股票价格的不一致，持续“牛市时公司经营者股票期权收入可能过高，会产生“收入差距过大”的问题；当期权人行权但尚未售出购入的股

票时，股价便跌至行权价以下，期权人将同时承担行权后纳税和股票跌破行权价的双重损失的风险。

(2) 可能带来经营者的短期行为。由于股票期权的收益取决于行权之日市场上的股票价格高于行权价格，因而可能促使公司的经营者片面追求股价提升的短期行为，而放弃对公司发展的重要投资，从而降低了股票期权与经营业绩的相关性。

(3) 国内现行法律对实施期权的股票来源问题还存在障碍，因此，尚有待于相关的政策法律出台。

3. 适用情况：比较适合那些初始资本投入较少，资本增值较快，在资本增值过程中人力资本增值效果明显的公司。如高科技行业。

4. 例子：2008 年安泰科技（000969）、2008 年诚志股份（000990）、2008 年深长城（000042）、2008 年浔兴股份（002098）

## (二) “业绩股票”模式

业绩股票是指公司根据业绩水平，以股票作为长期激励形式支付给管理层。公司在年初设定业绩目标，如果年末达到目标，则公司为管理层提取一定的激励基金用以购买本公司股票。

### 1. 优点：

(1) 业绩股票符合国内现有法律法规，符合国际惯例，比较规范，经股东大会通过即可实行，操作性强

(2) 管理层所获得的激励基金必须购买为公司股票且在任职期间不能转让，因此该模式有一定的长期激励约束效用。

(3) 业绩股票模式使经营者真正持有股票，一旦将来股票下跌，经营者会承受一定损失，因此有一定约束作用。

(4) 每年实行一次，因此，能够发挥滚动激励。滚动约束的良好作用。

### 2. 缺点：

(1) 公司的业绩目标确定的科学性很难保证，容易导致公司高管人员为获得业绩股票而弄虚作假；

(2) 激励成本较高，有可能造成公司支付现金的压力。

### 3. 适用情况

只对公司的业绩目标进行考核，不要求股价的上涨，因此比较适合业绩稳定型的上市公司及其集团公司、子公司

### （三）“虚拟股票”模式

虚拟股票模式是指公司授予激励对象一种“虚拟”的股票，如果实现公司的业绩目标，则被授予者可以据此享受一定数量的分红，但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。在虚拟股票持有人实现既定目标条件下，公司支付给持有人收益时，既可以支付现金、等值的股票，也可以支付等值的股票和现金相结合。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。上海贝岭实行该种激励模式。

#### 1. 优点：

(1)它实质上是一种享有企业分红权的凭证，除此之外，不再享有其他权利，因此，虚拟股票的发放不影响公司的总资本和股本结构。

(2)虚拟股票具有内在的激励作用。虚拟股票的持有人通过自身的努力去经营管理好企业，使企业不断地盈利，进而取得更多的分红收益，公司的业绩越好，其收益越多；同时，虚拟股票激励模式还可以避免因股票市场不可确定因素造成公司股票价格异常下跌对虚拟股票持有人收益的影响。

(3)虚拟股票激励模式具有一定的约束作用。因为获得分红收益的前提是实现公司的业绩目标，并且收益是在未来实现的。

#### 2. 缺点：

(1)激励对象可能因考虑分红，减少甚至于不实行企业资本公积金的积累，而过分地关注企业的短期利益。

(2)在这种模式下的企业分红意愿强烈，导致公司的现金支付压力比较大。因此，虚拟股票激励模式比较适合现金流量比较充裕的非上市公司和上市公司。

(3)经营者不实际持有股票，一旦下跌，其可以选择不行权而避免任何损失，因此是一种纯激励的方式。

#### 3. 适用情况：

比较适合现金流量比较充裕的非上市公司和上市公司。

#### 4. 例子：

2008 年华菱管线（000932）：考虑到外籍人士持有 A 股的限制，公司在实际

限制性股票激励的同时，实施由公司买单的“股票增值权”，以虚拟股权的形式实施激励。

#### （四）“武汉”模式/ 延期支付模式

此种模式由于在武汉市国有资产经营公司控股的上市公司中普遍采用，在业界通常被称为“武汉模式”，其实质是用经营者年薪的一部分购买流通股，延迟兑现年薪。公司为激励对象设计一揽子薪酬收入计划，一揽子薪酬收入中有一部分属于股权收入，股权收入不在当年发放，而是按公司股票公平市场价折算成股票数量，并存于托管账户，在规定的年限期满后，以股票形式或根据届时股票市值以现金方式支付给激励对象。这实际上也是管理层直接持股的一种方式，只不过资金来源是管理人员的奖金而已。

##### 1.优点：

(1)把经营者一部分薪酬转化为股票，且长时间锁定，增加了其退出成本，促使经营者更关注公司的长期发展，减少了经营者的短期行为，有利于长期激励，留住并吸引人才

(2)这种模式可操作性强，无需证监会审批

(3)管理人员部分奖金以股票的形式获得，因此具有减税作用

##### 2.缺点：

(1)武汉模式是由上市公司大股东主导进行的，有不规范的嫌疑（令人产生对上市公司与大股东之间独立性的怀疑）；

(2)业绩股票模式是提取专门的激励基金，而武汉模式将其纳入了经营者收入的一个组成部分

(3)公司高管人员持有公司股票数量相对较少，难以产生较强的激励力度

##### 3. 适用情况：

比较适合那些业绩稳定型的上市公司及其集团公司、子公司

#### （五）强制持股

此模式是指公司强制管理层购买一定数量的该公司股票并加以锁定。其与业绩股票、武汉模式的区别在于购买股票的资金来源不是公司授予而是经营者自身承担。

##### 1.优点：

经营者自身持有公司股票，一旦公司业绩下降、股价下跌，经营者就要完全承担损失，从而给经营者以相对程度的压力和约束。

## 2.缺点：

经营者完全自己出资购买股票，金额太小则不能起到约束作用，金额太大则可能超过经营者的购买能力，因此有一定的局限性。

例子：绍兴百大（600840，现名新潮创业）是实施这一种方式的典型代表。此外，在去年中兴通讯由于宣布 H 股增发而导致股权持续下跌之际，也采取了由公司高管人员在二级市场购买公司股票的方式。此举一方面旨在加强市场对公司的信心，而一方面也会对经营者施加相当程度的约束。

## 3.适用情况：

股价持续下跌之际

### （六）股票增值权

股票增值权模式是指公司授予经营者一种权利，如果经营者努力经营企业，在规定的期限内，公司股票价格上升或公司业绩上升，经营者就可以按一定比例获得这种由股价上扬或业绩提升所带来的收益，收益为行权价与行权日二级市场股价之间的差价或净资产的增值，激励对象不用为行权支付现金，行权后由公司支付现金，股票或股票和现金的组合。

## 1.优点

(1)这种模式简单易于操作，股票增值权持有人在行权时，直接对股票升值部分兑现。

(2)审批程序简单，无需解决股票来源问题。

## 2.缺点

(1)激励对象不能获得真正意义上的股票，激励的效果相对较差

(2)由于我国资本市场的弱有效性，股价与公司业绩关联度不大，以股价的上升来决定激励对象的股价升值收益，可能无法真正做到“奖励公正”，起不到股权激励应有的长期激励作用，相反，还可能引致公司高管层与庄家合谋操纵公司股价等问题。

(3)增值权的收益来源是公司提取的奖励基金，公司的现金支付压力较大。

## 3.适用情况：

较适合现金流量比较充裕且比较稳定的上市公司和现金流量比较充裕的非上市公司。

#### 4.例子:

2008 年华菱管线 (000932): 本次激励计划采用股票增值权工具, 以华菱管线为虚拟标的股票, 在满足业绩考核标准的前提下, 由华菱管线以现金方式支付行权价格与兑付价格之间的差额。

### 二、企业是否具备了实行股权激励的条件?

人才选聘机制是否公正

绩效考核标准是否科学

公司治理是否完善

业绩指标是否先进合理

### 三、相关法律规定

针对上市公司股权激励, 中国证监会、国务院国资委等有关部门已出台了多部文件予以规范, 但关于未上市公司股权激励, 我国目前并无专门法律规定。相关重要法律条文如下:

《公司法》第 143 条规定, 经股东大会决议, 股份有限公司可以收购本公司股份用于奖励给本公司职工, 但不得超过本公司已发行股份总额的百分之五, 并且用于收购的资金应当从公司的税后利润中支出, 所收购的股份也应当在一年内转让给职工。由于《公司法》强制要求用于奖励公司职工的股份应当在一年内转让给职工, 所以对于定位于对企业高管进行中长期激励的股权激励意义不大。

中国证监会目前对拟上市企业的上市前股权激励的基本态度:

1. 基于对公司股权稳定性的考虑(尤其是要求发行人应当股权清晰, 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), 要求公司上市前确定的股权激励计划必须执行完毕才能上市, 或者终止该计划后再上市。

2. 新三板: 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。

### 四、业绩考核标准的讨论

1. 通常以净资产收益率

2. 归属母公司所有者的净利润（净利润）递增+扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率达到标准：

2007 长电科技（600584），①公司归属母公司所有者的净利润（净利润）07-09 年分别比 2006 年递增 30%、76%和 111%。②奖励基金所产生的费用计入下一年度；③近一个会计年度财务报告审计意见为“标准无保留意见”。④扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率为 8%以上。

3. 净利润增长率+每股收益增长率达到标准：

2008 诚志股份（000990），以 2007 年业绩为基数，公司 2009 年度净利润增长率不低于 30%，且每股收益增长率不低于 10%；2010 年净利润增长率不低于 40%，且每股收益增长率不低于 20%；2011 年净利润增长率不低于 50%，且每股收益增长率不低于 30%。

4. 加权净资产收益率与主营业务利润+平均主营业务利润达到标准：

2008 深长城（000042），深长城股票期权激励计划的业绩考核条件：在行权考核期内即 T 年度、T+1 年度、T+2 年度三期行权考核期内的业绩条件均应满足：

①各行权考核年度的主营业务利润比本计划实施前三年（即 T-1、T-2 和 T-3 年度）的平均主营业务利润增长 50%以上；

②各行权考核年度的加权净资产收益率（扣除非经常性损益）比本计划实施前三年（即 T-1、T-2 和 T-3 年度）的平均加权净资产收益率（扣除非经常性损益）增长 50%以上；

③各行权考核年度的加权净资产收益率（扣除非经常性损益）不低于同行业沪深上市公司加权净资产收益率（扣除非经常性损益）的平均水平。

5.净资产收益率+主营业务收入增长率+净利润增长率：

抚顺特钢（600399），公司年度业绩考核达标，具体指标为：

①年主营业务收入增长率不低于 20%（含 20%）；②年净利润增长率不低于 10%（含 10%）；③年净资产收益率不低于 2.2%。其中：“净利润”为扣除非经常性损益前的净利润和扣除非经常性损益后的净利润中的低者，且为扣除提取激励基金所产生的费用后的指标。

6. 净资产现金回报率+加权平均净资产收益率+营业收入增长率：

2008 年华菱管线（000932），确定以下三个指标作为公司层面的主要考核指标：

EOE(净资产现金回报率)、扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率 (ROE)、营业收入增长率。其中将 EOE 指标达标作为每期计划授予限制性股票的条件，ROE 和营业收入增长率两个指标作为限制性股票锁定期和解锁期的考核条件。

#### 7. 一系列考核指标综合打分：

2008 年招商银行（600036），①平均净资产收益率 20 分；②净利润增长率 15 分；③平均资产收益率 20 分；④非利息收入比例 15 分；⑤准备金覆盖率 15 分；⑥不良贷款率 15 分；⑦平均净资产收益率无分数，但不能低于某值否则直接不合格；

在公司业绩考核达标的基础上，公司可以根据激励对象的年度绩效考评结果确定考核年度解锁限制性股票额度。（见下表）

考评结果（S）  $100 \geq S \geq 80$   $S < 80$

评价标准 合格 不合格

限制性股票额度解锁比例 100% 0

个人当年实际解锁额度=个人当年计划解锁额度\*制性股票额度解锁比例

个人当年未能解锁的部分由公司回购注销。

#### 8.分期的业绩考核和行权安排：

2008 年通威股份（600438），①第一期行权安排：当公司 2008 年度的净利润与 2007 年度相比的增长率分别达到 50%、75%和 100%以上时，满足行权条件的激励对象可以在可行权日行权，激励对象的可行权股票认购权数量总额分别为 450 万份、600 万份和 750 万份。②第二期行权安排：当公司 2009 年度的净利润与 2008 年度相比的增长率分别达到 50%、75%和 100%以上时，满足行权条件的激励对象可以在可行权日行权，激励对象的可行权股票认购权数量总额分别为 450 万份、600 万份和 750 万份。③第三期行权安排：当公司 2010 年度的净利润与 2009 年度相比的增长率分别达到 50%、75%和 100%以上时，满足行权条件的激励对象可以在可行权日行权，激励对象的可行权股票认购权数量总额分别为 600 万份、800 万份和 1000 万份。

2008 年东百集团（000693），自股票期权激励计划授权日满 12 个月后，满足行权条件的激励对象可以在可行权日分 4 次行权。

### 五、股票、激励资金的来源



### 1.多数公司采用按当时市价直接从二级市场购买的方式

2008 年抚顺特钢（600399），公司在业绩指标达标的前提下，委托管理人在公司股权激励额度和激励对象自筹资金额度内，从二级市场购买公司 A 股股票授予激励对象。

2008 年浙富股份（002266）：本计划采取限制性股票激励模式，即公司提取股权激励基金从二级市场回购本公司股票无偿授予激励对象并附锁定期，锁定期满后根据考核结果分批解锁的股权激励模式。

2008 年华菱管线（000932）：从二级市场回购公司股票，一次性授予激励对象并锁定两年，锁定期满后根据依据本计划规定的解锁条件和安排在三年内分批匀速解锁。

### 2.借增发之机由管理层直接购买，例如

2008 年开滦股份（600997）公开增发：大股东“兜底”（承诺全额申购）；  
2008 年深天马 A（000050）计划所涉及的股权来源于上海天马的增资扩股

2008 年招商银行（600036）本计划限制性股票来源为招商银行向激励对象定向发行新股

### 3.现金花红计划激励管理层并鼓励其购买本公司股票

2008 年华新水泥(600801)：该计划设计的是一个非常简单的现金花红计划。对象是公司首五层的管理人员 732 人。虽然计划的对象没有必要用所得的花红购买华新股票，可是公司鼓励他们至少用一些所得到的现金购买华新股票。

### 4.股东提供股票来源的股票期权激励计划

万业企业（600641）股票来源于外资控股股东授予价格远低于市价：由于不涉及上市公司本身及其它股东利益，可以采用授予价格远低于市价的做法，理论上也不需要由证监会审批即可自行实施。

浔兴股份（002098）：大股东提供股票来源的股票期权激励计划

### 5.股东直接提供现金用于管理层业绩激励

2008 年新中基（000972）：股东通过捐赠方式提供 1500 万元资金给上市公司，用于上市公司管理团队的激励。

简析：虽然是由股东直接买单，而非期权等实质由市场“买单”（仅管上市公司要计提期权费用，但没有实际现金流出）的激励方式，但对股东来说，也可

以理解为“市值管理”的一种形式。虽然要掏出真金白银，但只要上市公司能实现业绩指标，正常情况（估值水平不发生大的变化）下公司股东拥有的股权增加的市值将大大超过实际付出。

## 六、到期后未达到业绩标准、行权条件的处理

1.若未达到业绩标准，则公司可以并注销已行权尚未解锁的股权激励股票，例如：2009年中捷股份（002021）

中捷股份自2006年7月起实施股票期权激励计划。2008年2月，公司将全体激励对象（十名）所持可行权股票期权予以统一行权，行权价格4.02元，行权数量636.48万股。本次股权激励对象均为前任或现任高管，在大股东违规占用公司资金事件中负有一定责任，因此，公司董事会拟回购该股权激励已行权但尚未解锁的全部股份636.48万股，并予以注销。

2.公司年度加权平均净资产收益率不低于10%的行权条件未能达到，公司董事会决定中止公司《首期股票期权激励计划》第三个行权期行权，当期公司激励对象对应股票期权作废。例如2009年宝新能源（000690）

## 七、股权激励基金提取与管理

1.计提奖励基金的基数：报告期归属母公司的净利润减去加权平均净资产的6%；2007长电科技（600584）

2.计提奖励基金的比例：报告期归属母公司净利润比上年净利润目标增长的百分比减去10%，增长幅度超过40%以上的以30%计提；2007长电科技（600584）

3.计提奖励基金的限制：计提的奖励基金年度总额不得超过年度净利润的10%。2007长电科技（600584）

4.放弃股权激励基金，股权激励通过管理层自筹资金解决：2008年农产品（000061）

考虑到公司长远发展的需要，以及让全体股东分享公司成长的收益，公司高管人员向董事会提议，放弃计提股权激励基金，未来股权激励款通过自筹方式解决。董事会经研究，同意公司高管人员提出的放弃计提激励基金的方案。

## 八、股权激励的法律障碍

1、证券市场非有效性问题。我国证券市场目前有效性较低，经常出现股价与业绩不对称的现象。在这种环境下实行股票期权计划有可能出现绩优公司的股

票期权不能获利，或获利很小，而亏损公司的股票期权获利丰厚的不合理现象。

2、行权所需股票来源问题。在目前的制度体系下，我国上市公司实施股权激励的股票来源模式均存在一定的问题。

（1）回购股份作为股票来源时：

《公司法》对公司回购股份采用“原则禁止，例外允许”的严格态度。《公司法》第一百四十三条明文规定“公司不得收购本公司股份，但是，有下列情形之一的除外：（一）减少公司注册资本；（二）与持有本公司股份的其他公司合并；（三）将股份奖励给本公司职工；（四）股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的”。

公司法自 1993 年制定至今，仅在 2005 年修订时放宽了两条例外条款，即第 3 和第 4 条，原则上并无根本变化。

上市公司股份回购须经股东大会批准，稳定有余，灵活不足。由于在公开市场回购股份受到市场环境的影响，而股东大会召开程序复杂，时间漫长，并不利于公司应对随时变化的市场。

执行程序规定仅适用于回购注销这一种情形，交易要求复杂。在具体的交易规则中，对于上市公司、披露、价格、时间、回购量，以及资金来源等方面均有细致的规定，增加了具体交易过程中的复杂性。

（2）发行新股作为股票来源时：首先，行权期间每月都需要会计师事务所出具验资报告，并进行股本变更；其次，上市公司股本的每次变化需要及时公告，增加了不必要的程序。

（3）赠予红股作为股票来源时：该模式下如果免费赠予红股，则造成上市公司利益向高管人员单方面转移，如果销售红股的收入返还给上市公司，上市公司将获得大量营业外收入，从而带来实质上的利润操纵。

（4）大股东转让部分股票作为来源时：首先，这种股票来源的持续性没有保障。如果大股东破产、转让部分股权变成小股东或者转让全部股权脱离上市公司时，公司股权激励计划的股票来源就失去了依托；其次，主板上市公司实施这种模式面临着股票流通性质的变更，需要证监会的批准。

（5）申请定向发行额度时：在该办法下，期权持有人只有在公司首次发行、增发新股、配股时才能行权，这背离了自由行权的重要特征；其次，申请定向发

行必须经中国证监会批准，有一定的政策难度。

（6）以其他方的名义回购。这种方式是目前回购股票受到限制时的权益之计，合作双方的权利义务很难得到完全的保障。

（7）采用股票增值权模式时：首先这不是完全意义上的股票期权，其次这种方案在股价上涨时会给公司带来巨大的现金流出压力。

3、高管人员出售股票限制过严。我国《公司法》规定高管人员所持股票在任期内不得出售，高管人员只能在离职或退休后六个月之后才能将手中持有的本公司股票出售。

4、缺乏股权激励信息披露制度。我国股权激励计划的信息披露制度是一片空白，很容易出现公司实施股权激励计划时透明度过低的局面。

5、税收、会计制度与其他问题。目前我国对股票期权持有者行权后收益的应如何征税无章可循。此外，股票期权试行中还应当解决的问题包括会计制度上如何对股票期权进行会计处理，如何对股票期权进行估价等。