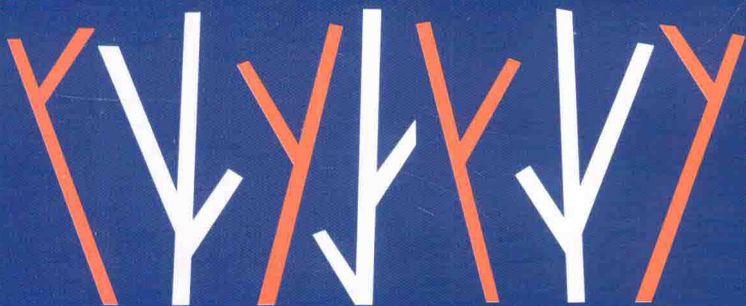


# 重新定义 股权激励

非上市公司  
如何“股励”员工

上海宋海佳律师事务所◎著



中信出版集团 · CHINACITICPRESS



# 重新定义 股权激励

非上市公司  
如何“股励”员工

上海宋海佳律师事务所◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

重新定义股权激励：非上市公司如何“股励”员工 /  
上海宋海佳律师事务所著. —北京：中信出版社，  
2016.11

ISBN 978-7-5086-6857-4

I. ①重… II. ①上… III. ①企业—管理人员—激励—研究 IV. ①F272.92

中国版本图书馆CIP数据核字 (2016) 第 253778 号

重新定义股权激励：非上市公司如何“股励”员工

著 者：上海宋海佳律师事务所

策划推广：中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者：浙江新华数码印务有限公司

开 本：880mm×1030mm 1/32 印 张：6.75 插 页：2 字 数：133千字

版 次：2016年11月第1版 印 次：2016年11月第1次印刷

广告经营许可证：京朝工商广字第8087号

书 号：ISBN 978-7-5086-6857-4

定 价：48.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由销售部门负责退换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

关于作者

---

## 一家专注于解决股东纠纷的律师事务所

因为专注，所以更了解股东纠纷的根源和全面解决方案，更了解股权激励的核心问题在于预防与控制股东纠纷。

因为专业，所以更能突破律师的局限性，以税务思维，筹划股权交易方案。

# 序

## 重新思考股权激励

股权激励是公司的“必需品”吗？

“疯狂创业”的时代，期权、虚拟股几乎成为每位创业者、企业家必谈的话题。股权激励俨然一副灵丹妙药，成为公司运营的“标准配件”。但股权激励到底产生了什么效果？存在什么样的风险？对这个问题我们很少能够静下心来认真地思考，在当下的中国，特别是非上市公司中，尤其如此。

作为公司法、税法专业律师，经常有人问我：“宋律师，能不能把您的股权激励模板给我一套？”这是一个令我尴尬的问题。这其实不是给不给的问题，而是有没有的问题。事实上，律师服务是一个因情境而异的定制化工作，不同服务对象的背景和需求不同，工作成果亦不相同，很难有标准化模板。具体到股权激励，它不仅仅是一个法律问题，还涉及管理学、经济学、心理学等多种学科。此外，在中国，与上市公司相对成熟的股权激励机制相比，非上市公司的股权激励机制乃至学术研究，几乎是空

白。致力于“非上市公司股权激励”研究的我，同样也是在黑暗中摸索。

在立法上，并没有具体的非上市公司股权激励操作性规范文件<sup>①</sup>。实践中，大家的依据是《公司法》，而《公司法》中却没有一个条款是直接针对股权激励的。

在学术研究方面，对于股权激励的研究几乎一边倒地偏向于上市公司，对非上市公司股权激励的研究寥寥无几。在中国知网上，我们搜索到与“股权激励”相关学术论文、文献共有6 239篇之多；但与非上市公司股权激励相关的硕士论文只有7篇，博士论文一篇也没有。即使是现有的7篇研究成果，或只偏重于管理学、经济学研究，或只从法律、法理进行分析，或者虽然标题为“非上市”，但内容与上市公司股权激励并没有实质性区别。

中国的非上市公司公司治理能力相对薄弱；创始人有激情但缺乏自我情绪管理能力；设计的股权激励制度重物质、轻精神，常常忽视激励对象的低层次心理需求，激励要素不全面。这些因素导致激励效果差。

虽然，上市公司有一套相对成熟的股权激励制度和经验，如《上市公司股权激励管理办法（试行）》《股权激励有关事项备忘录1～3号》等<sup>②</sup>，但非上市公司是否可以直接借鉴上市公司的法律制度和激励模式呢？这就需要考虑三个方面的问题：

第一，上市公司与非上市公司有哪些不同，这些差异对复制上市公司的方法有什么影响？

第二，如何判断股权激励效应？要使股权激励取得正面效应

必须具备哪些条件？非上市公司是否具备这些条件？

第三，激励对象一旦获得股权成为公司股东，那么如何预防、控制股东纠纷的发生？

为了回答这三大问题，我们将依据动机理论分析、说明股权激励的效应和实施条件；运用我们自己研发的大数据实时测量股东纠纷诉讼系统，对股东纠纷进行实证分析，以此来判断中国非上市公司是否具备实施股权激励的条件；通过与上市公司的股权激励环境进行对比分析，提出适合非上市公司股权激励的解决方案。

“了解非上市公司股权激励”，介绍非上市公司与上市公司以及非上市公众公司的特征差异，为借鉴上市公司股权激励模式提供依据，帮助读者理解股权与实践中“虚拟股”的不同，界定股权激励所需要解决的问题。

“非上市公司股权激励计划要点”，所涉问题都是设计非上市公司股权激励方案时所必须关注的内容：

#### **效应：股权激励效应与先决条件**

运用马斯洛需求层次动机理论，通过对股权激励效应进行分析，寻找实施股权激励必须具备的先决条件——信息披露、议事规则和退出机制。

#### **风险：股权激励的条件与法律风险**

股权激励的法律属性是附条件的股权转让或增资扩股法律

关系。以股东纠纷诉讼为切入点，揭示股东纠纷的特征、成因；回答公司法能否满足股权激励的条件，有哪些缺失或风险。

### 给谁：股权激励对象的选择

非上市公司选择股权激励的对象不能盲目照搬上市公司的规定。必须充分注意非上市公司的人合性特征，需要结合动机理论，从人合性、优势需求层次以及同业竞争的排除三个方面甄选激励对象。

### 给多少：股权激励总量

“给多少股权”合适？这是一个需要与被激励对象充分协商的话题。人力资本价值不断提升，股权激励总量应当“上不封顶，下不保底”。关注股权稀释带来的控制权问题，关注股权分配的公平问题。

### 给啥：股权激励模式

基于非上市公司股权激励立法滞后、公司治理不完善的情况，不宜照搬期权、增值权激励模式，且必须建立完善的公司治理制度，包括信息披露制度、议事规则、退出机制。

### 怎么给：股权激励的授予与税负

非上市公司实施股权激励的决策程序较为简单，重点关注优先购买权、优先认购权制度的影响，关注决策与授予的合法性、议事规则的适用，以及变更的程序性要求和税收成本。

### 调整：股权激励动态调整机制与风险

退出机制与风险控制就是一份附条件的股权转让合同。“条件”包括忠诚与勤勉、劳动关系、继承、控制权变化、绩效考核等。当激励对象出现“条件”所列情形时，由约定主体以确定的价格回购其股权。



“结语”，综述非上市公司实施股权激励的条件、隐患、成本、操作要点以及股权激励的未来。

## 脉络

从解决问题的思考脉络角度，回复大家普遍关注的“在什么时候进行股权激励”“实施股权激励计划的具体步骤”“其他激励方式运用”“国有企业股权激励”四个问题。

## 先决条件的缺失

公司法律制度的缺失，理论上完全可以通过公司的“宪法”——章程来弥补。但激励效果仍然不尽如人意，其原因之一在于市场环境的影响。

## 股东纠纷隐患

股权激励的法律风险是股东纠纷。完善的退出机制可以预防、控制股东纠纷的发生。

## 股权激励的成本

股权激励是风险最大、成本最高的激励措施。少用、慎用“激励”，满足低层次需求、发挥自我激励作用，是提升激励效果、降低激励成本的重要手段。

## 告别公司，激活个体

股权激励是基于“公司+雇员”的经济结构。未来，我们将迎来“小店主时代”，雇员社会将消失。激励更依赖平等市场主体的自我激励。

## 创始人自省

管理好自己，管理好自己的情绪。暴躁的情绪，使员工缺乏安全感。愉悦的精神状态将传递热情，传递正能量，激励自己，也激励大家。

# 目录

序 重新思考股权激励 IX

PART

1

## 了解非上市公司股权激励 001

- 1 非上市公司 002
  - 人合性 003
  - 封闭性 010
- 2 股权 012
- 3 股权激励 015

PART

2

## 非上市公司股权激励计划要点 ——背景与操作细节 021

- 4 效应：股权激励效应与先决条件 022

- 尚无定论——定量分析股权激励效应 023
- 股权激励效应——运用马斯洛需求层次理论分析 024
- 实施股权激励的先决条件 028
- 5 风险：非上市公司股权激励的条件与法律风险 031
  - 股权激励先决条件识别方法 032
  - 股东纠纷特征 035
  - 从“真功夫”案看股东纠纷的特征 042
  - 股权激励先决条件的评价 047
  - 股东纠纷对股权激励的负效应 068
  - 附录 I 072
- 6 给谁：非上市公司股权激励对象的选择 076
  - 人合性判断 077
  - 同业竞争的排除 081
  - 优势需求层次的甄别 083
  - 全员持股是福利还是激励 087
  - 华为的全员持股计划 090
- 7 给多少：非上市公司股权激励总量 093
  - 智本的价值——运用人力资本理论看“宝万之争”
  - 职业经理人的诉求 095
  - 分配公平与程序公平 100
  - 股权稀释的恐慌与同股不同权 103

	附录 II	113
8	给啥：非上市公司股权激励模式	116
	限制性股权	118
	期权	123
	增值权	131
9	怎么给：非上市公司股权激励的授予与税负	133
	股权转让	134
	增资扩股	139
10	调整：非上市公司股权激励动态调整机制与 风险	144
	回购股权的主体	145
	回购股权的法定情形	145
	忠诚勤勉义务与激励对象的股东资格	147
	劳动关系与激励对象的股东资格	149
	继承与激励对象的股东资格	152
	控制权变化与激励对象的股东资格	156
	绩效考核与激励对象的股东资格	156
	股权回购的定价机制设计与安排	157
	隐名股东与激励对象的股东资格	159
	隐名代持和持股平台对上市的影响	165

结 语 169

脉络 170

先决条件的缺失 176

股东纠纷隐患 178

股权激励的成本 179

告别公司，激活个体 181

创始人自省 184

致 谢 187

参考文献 189

注 释 192

# 了解非上市公司股权激励

# 1

## 非上市公司

1893年10月7日，一出喜剧在伦敦西区首演，剧目的名字叫《乌托邦股份有限公司》。终场时，全体演员大合唱：“凑七个人把一个公司组成……他们一上来就发表一项公开声明，宣布他们打算在什么程度上把债务还清……”<sup>①</sup>

喜剧虽然落幕，但现实已经上演。150多年来，公司演化出了无限责任公司、有限责任公司、股份公司和上市公司。这是人类历史上最伟大的发明。

今天，本书所指的非上市公司是相对于主板、创业板的上市公司<sup>②</sup>，以及新三板的非上市公众公

司<sup>③</sup>而言的（图 1.1）。这些公司的股权既不能在上交所、深交所两大证券市场自由上市交易，也不能在国家允许的公开市场自由流通。它们在法律形态上表现为有限责任公司或股份有限公司。

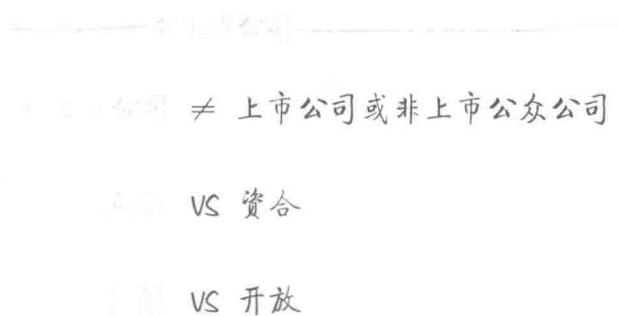


图 1.1 非上市公司与上市公司和非上市公众公司的差异

## 人 合 性

合伙人<sup>④</sup>之间的关系和夫妻关系极为相似（图 1.2）：既有赖以生存的物质利益关系，也有彼此之间情感上的信任和依赖。

不同于上市公司及非上市公众公司显著的“资合性”特征，非上市公司的核心在于其股东之间的“人合性”：股东人数有限（有限责任公司上限 50 人，股份有限公司上限 200 人）；股东之间的合作除资合外，主要是建立在相互信任的基础之上，尤其是对于有限责任公司经营权和所有权不分离的情况。在绝大部分科



## 夫妻 · 合伙人

相亲	&	路演
恋爱	&	尽调
结婚	&	成立
忠贞	&	忠诚
离婚	&	解散
再婚	&	重组

图 1.2 合伙人关系与夫妻关系

技公司中，股权激励的对象既是公司股东，又是员工。这种双重身份是经营权和所有权不分离的典型代表，而这又恰恰是股权激励典型的需求。

非上市公司的这种人合性特质意味着公司对股东个人信用依赖更重；而资合性特质则意味着上市公司及非上市公众公司对资本信用依赖更重。非上市公司人合性的特质，在优先购买权、优先认购权法律规定上有着明显体现。

比如：《公司法》第七十一条规定的“股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意……经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权”；第三十五条规定的“公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资”等。之所以做出如此规定，是为避免公司出现不被其他

股东所“接受”的第三方，防止公司人合性遭到无谓的破坏。

### “外滩地王”之争

实践中，股东对公司人合性的维护也是不遗余力。潘石屹和郭广昌的“外滩地王”之争<sup>⑤</sup>一案就是其中典型代表。

2010年2月1日，被告证大置业公司通过公开竞买方式竞得上海外滩8-1地块，后由海之门公司持有该地块。海之门公司各股东股权比例如图1.3所示。

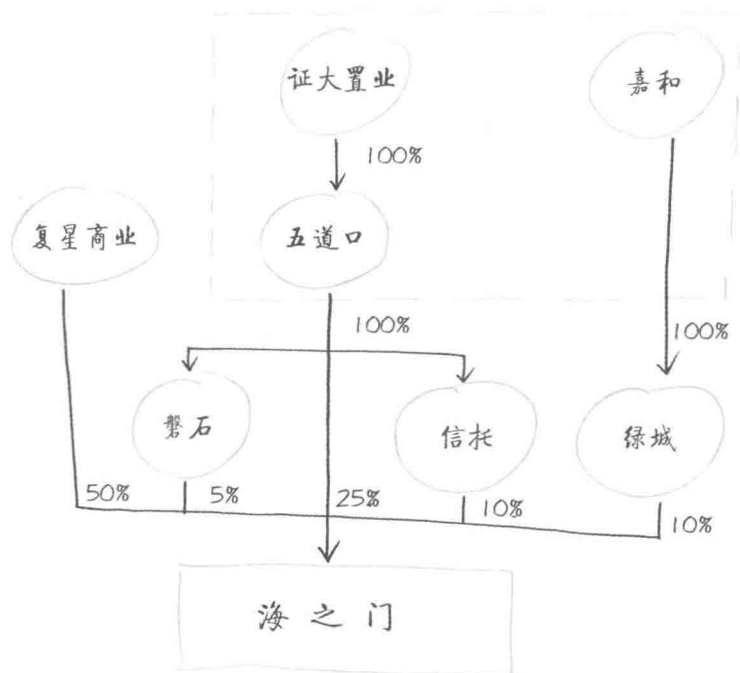


图 1.3 转让前“海之门”公司股份结构图

按照收购方长昇公司（由潘石屹的 SOHO 中国控制）的原计划，需要直接与磐石、信托、五道口、绿城四家公司签订股权转让合同，收购海之门公司合计 50% 的股权。直接收购公司的股权如图 1.4 所示。

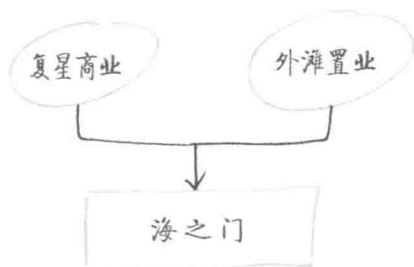


图 1.4 直接收购后“海之门”公司股权结构图

但如果直接和这四家公司签订股权转让合同，就会受制于复星商业的股东优先购买权，也就是复星商业可以以同等条件受让这四家公司转让的 50% 股权，使长昇公司计划落空。为规避原告复星商业的优先购买权，长昇公司采用了间接收购的办法。分别与五道口公司的股东证大置业、绿城公司的股东嘉和公司签订股权转让合同，间接收购后的股权如图 1.5 所示。

复星商业认为，长昇公司间接转让股权的做法侵害了其作为股东的优先购买权，诉至法院请求确认长昇公司间接收购海之门股权的转让协议无效。

法院审理认为：为了确保有限公司的人合性和封闭性，《公

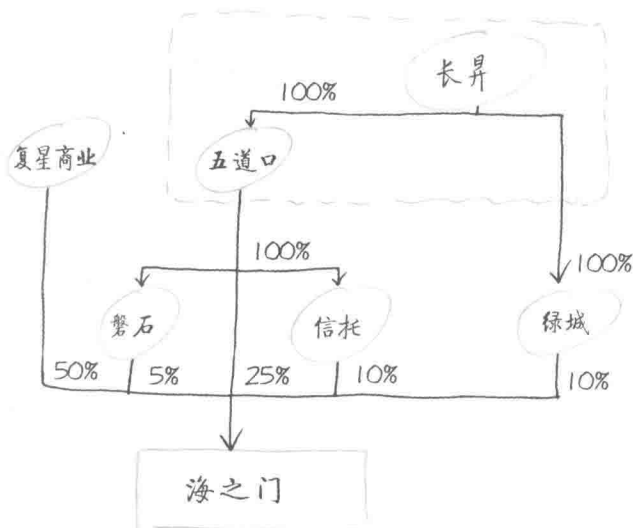


图 1.5 间接收购后“海之门”公司股权结构图

司法》规定了股东的优先购买权。被告长昇公司的行为完全规避了法律赋予原告复星商业享有股东优先购买权的设定要件，通过实施间接出让的交易模式，达到了与直接出让相同的交易目的。上述交易模式的最终结果，虽然形式上没有直接损害原告复星商业对于海之门公司的权益，但客观上剥夺了原告对于海之门公司 50% 股权的优先购买权。基于上述原因，法院作出判决支持了原告复星商业的诉讼请求。<sup>⑥</sup>

通过间接转让股权的方式规避竞争对手优先购买权以达到自己的商业目的，潘石屹可谓费尽周折，但法院仍然判决郭广昌胜诉，这是对有限责任公司人合性的尊重和捍卫。在该案二审中，

双方达成调解意见。

2015年9月23日，SOHO中国有限公司与复星国际有限公司双双发布公告，公布了重组上海海之门房地产投资管理有限公司的股东协议。重组之后，复星国际将通过上海证大外滩国际金融服务中心置业有限公司（外滩置业）持有外滩8-1地块的全部股权，如图1.6所示。<sup>⑦</sup>



图 1.6 调解后“海之门”公司股权结构图

### 股东纠纷的数量

公司股东之间发生纠纷，不论表现形式如何，其本质都是原本的信用基础动摇甚至遭到破坏。所以，几乎所有的股东纠纷都可以称为“人合性纠纷”。

根据“上海宋海佳律师事务所大数据实时测量股东纠纷诉讼系统”统计<sup>⑧</sup>，1998～2015年18年间，中国各地各级法院受理的25类股东纠纷案件共29140件，其中：非上市公司股东纠纷28067件，占总量96.32%；上市公司股东纠纷1073件，占总量3.68%，如图1.7所示。

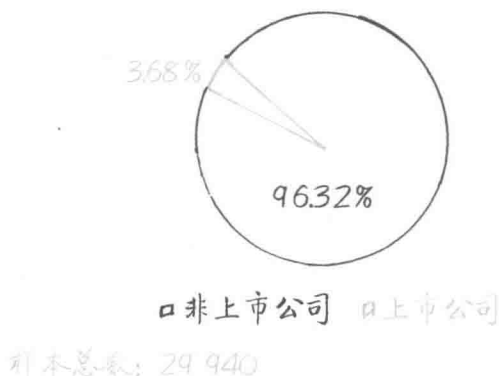


图 1.7 1998 ~ 2015 年中国股东纠纷非上市与上市公司数量占比<sup>⑨</sup>

由上述数据看，上市公司的股东纠纷数量极少。之所以如此，与其资合性的合作基础、开放的股权交易平台、股东相互之间人身依赖性低等特质不无关系。股东有了纠纷，通过开放市场抛售股票，走人就好，很少需要诉讼解决。相反，非上市公司的股东纠纷数量极大，达到股东纠纷总量的 96% 以上，想说再见却没那么容易。这充分暴露了“人合性”在非上市公司股东关系之间的重要性，股东纠纷考验和见证的是股东之间的信用关系。

### 股东纠纷的类型

实践中，与公司有关的股东纠纷有 25 类之多，具体包括股东资格确认纠纷、股东名册记载纠纷、请求变更公司登记纠纷、股东出资纠纷、新增资本认购纠纷、股东知情权纠纷、请求公司

收购股份纠纷、股权转让纠纷、公司决议纠纷、公司设立纠纷、公司证照返还纠纷、发起人责任纠纷、公司盈余分配纠纷、损害股东利益责任纠纷、损害公司利益责任纠纷、股东损害公司债权人利益责任纠纷、公司关联交易损害责任纠纷、公司合并纠纷、公司分立纠纷、公司减资纠纷、公司增资纠纷、公司解散纠纷、申请公司清算、清算责任纠纷、上市公司收购纠纷等。<sup>⑩</sup> 这些纠纷都反映了“人合性”作为非上市公司一个抽象性的特质，却紧紧地捆绑在股东所有可能发生的各种纠纷中，无时无刻不在影响着公司从成立到解散、从管理到经营的各个阶段和方面。它既是非上市公司的自然属性，也是其需要破解的难题。

尤其是“轻资产”的科技企业，这些企业无房、无地，最重要的资本就是人力资源，即创始人团队、股东团队、技术管理团队，更倚重团队的个人能力和协同合作，其人合性需求更是强于一般的非上市公司，在实施股权激励计划时，更应当关注激励对象的选择，以尽可能减少对人合性的破坏。

## 封 闭 性

大数据不仅反映非上市公司的人合性特征，也反映了封闭性特征。基于对非上市公司的人合性的保护，非上市公司股东的变动、股权的流动都有相对严格的限制，因此其股权交易没有办法像上市公司或非上市公众公司那样活跃，股权交易的对象往往限

于股东之间或者股东信任的外部人员，具有一定的封闭性。

相较于非上市公司的这种封闭性，上市公司作为证券市场的特殊主体，其股票可以在证券市场公开发行并自由交易、流转，除法定的禁售期或法定的特别事由外，股东交易其股权基本不受限制，股东转让自己的股份无须征得公司董事会、监事会或者其他股东的同意，因此，上市公司的股权交易异常活跃。

非上市公司的封闭性、股权交易的限制性，在股权激励机制中呈现为：激励对象被授予的股权不易兑现；在股东发生纠纷时，股权转让人为受阻，股东抽身难，僵局时间长，无法通过迅速转让股权“离婚”，在“窝里斗”中煎熬，影响激励效果。



# 2 股 权

我们这里谈的“股权”不同于实践中所谓的“虚拟股”，而是在工商机关注册登记的享有知情权、表决权、盈余分配权、优先购买权、剩余财产分配权等实体权益的股权。

“虚拟股”的运用，目前国内最具代表的当数华为公司的“员工持股计划”。<sup>①</sup>

华为公司一直对外宣称自己是实施全员持股的企业。从华为投资控股有限公司股权结构图（图 2.1）显示：华为投资控股有限公司持有华为技术有限公司 100% 的股权；华为投资控股有限公司只有

任正非和华为工会委员会两位股东，其中任正非占 1.01% 的股权，华为工会委员会占 98.99% 股权；并无所谓员工个人持股的半点影子，华为工会委员会才是华为公司的股东。<sup>②</sup> 员工也许可以通过“华为工会委员会”享有一定的权益，但作为员工个人并无《公司法》意义上的股东权利，比如，对公司的知情权、表决权 and 盈余分配权等，因此，员工与华为公司之间并非实质意义上的股东关系。

2003 年，华为公司的两位前员工——刘平和黄灿提起的股权回购纠纷<sup>③</sup>，也印证了我们的观点。

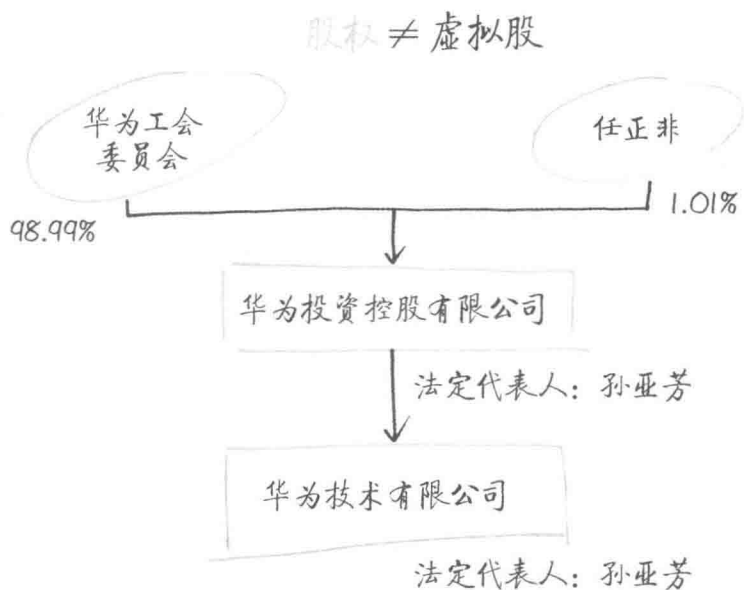


图 2.1 华为投资控股有限公司股权结构图

两位华为的前员工认为,《华为参股承诺书》中关于“员工辞职或因违反公司的规章制度被辞退等丧失持股资格之一的情况时,需要将所持股份以原值(每股1元)退回公司”的规定有违于《公司法》同股同权原则,诉请华为公司以每股净资产价格回购其在公司的股份。

广东省高院认为,因为华为员工的股份没有在工商部门登记(按照规定,股份有限公司的登记只限于发起股东,非发起股东不需要登记,因此当时除副总裁纪平外,其余员工股东均未在工商部门进行记名登记),因此,关键证据华为与员工之间的合同、华为工会的持股数只能作为原告持股的参考,原告的主张“没有契约依据和法律依据”。

刘平、黄灿一案的认定意味着,华为员工手中的“股票”与法律定义的股权并不相同,员工并不是华为公司的股东,不享有法律规定的股东权利。员工与华为之间仍然是劳动合同关系,工会才是股东。

从员工“分红”所适用的税率也能得出同样的观点。我曾经问华为公司的顾问田涛先生,华为持股员工“分红”时按什么税率缴税?田涛先生说,这是我们一直努力和税务机关协调的问题——持股员工按七级累进税率缴税。这就意味着华为员工所持有的所谓“股权”实质上是工资薪金的一种特殊计算、支付形式。因为我们所讲的“股东分红”适用的是20%税率,只有工资报酬所得才按3%~45%七级累进税率缴税。

## 股权激励

# 3

曾有位人力资源专家问我：“你是做什么专业的？”我告诉他：“股东纠纷、股权激励和股权融资。”他感到十分惊讶：“你们律师也做股权激励？”而我们律师则认为，没有律师股权激励方案如何“落地”？可见大家对于股权激励究竟是属于哪一领域的问题，存在着截然不同的认知。

什么是股权激励？在实施股权激励过程中需要关注哪些问题？这些问题到底涉及哪些专业领域？管理学、心理学、经济学，还是法学？

从目前国内立法来看，股权激励仅存在于上

市公司、国有公司的相关规定中。它是指以本公司股票为标的，对其董事、监事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。

股权激励需要解决的问题是“给谁”“谁给”“给什么”“给多少”“什么时间给”“什么价格给”“给了以后出现问题怎么办”等，亦即激励对象、激励来源、激励模式、激励总量、行权期限、行权价格、激励条件、实施决策程序以及股权动态调整机制（图 3.1）。

从股权激励所涉及的问题上来看，制订、实施股权激励计划恰如建立婚姻关系，也要经历“恋爱”“结婚”“婚后生活”三个阶段。

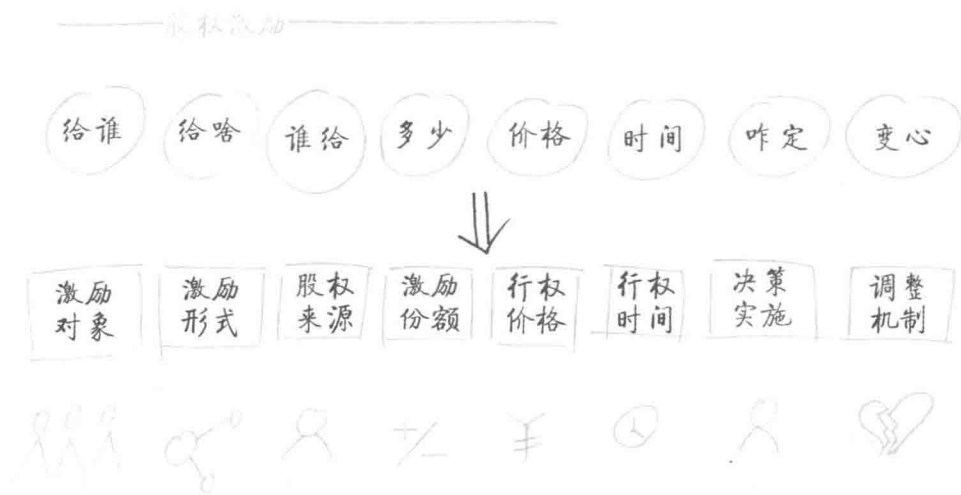


图 3.1 股权激励需要解决的问题

在“恋爱”阶段，我们要解决的问题是确定激励对象、激励来源、激励模式、激励总量、行权期限、价格和条件等。这类似于确定恋爱对象、适婚条件、结婚时间、彩礼数额等问题。在这个阶段，很少涉及法律问题，更多是要运用人力资源管理、心理学、经济学进行分析、研究、判断。

在授予股权阶段，如同签订婚前协议和领结婚证，重点是签订股权转让合同或增资扩股协议，办理工商登记手续。此时，激励对象由员工身份变为员工和股东双重身份，类似恋人成为夫妻。

激励对象获得股权后，就如同与公司原股东进入“婚后生活”，重点关注两个问题：一是不断提高“婚后幸福指数”，保证激励机制有效发挥作用；二是预防和控制因“感情破裂”引发的股东纠纷对公司的负效应。

在发挥股权激励正效应方面，家和万事兴。我们需要提高公司创始人、高管的领导力以及自我情绪管理能力，“艺术”地融合股东及管理各方关系，进一步激发激励对象的潜能，适时调整激励总量，以匹配激励对象的积极表现，使其始终处于激情饱满的状态。

当激励对象或原股东违反激励规则出现股东纠纷时，类似于婚姻关系中“感情破裂”而导致离婚阶段。这一阶段关注的重点是如何减持已经授予的股权份额，妥善处理股东纠纷，也就是股权激励的动态调整，即股东退出阶段。

由此可见，股权激励计划实施和终止阶段，也就是“婚后生活”和“离婚”两个阶段更侧重于法律规则的运用。

股权激励从法律上看，其本质就是附条件的股权转让或附条件的增资扩股协议（图 3.2）。这里的“附条件”包含两个部分内容：一是授予激励对象股权的条件；二是当激励对象违反激励条件，或者与公司其他股东发生纠纷、“感情破裂”时的退出条件，我们把它称为“股权激励动态调整退出的条件”或“股东退出机制”。

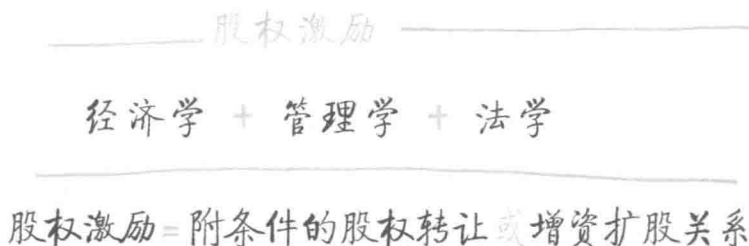


图 3.2 股权激励的法律本质

综上，我们认为，股权激励核心的法律问题就是：识别、分析、评估、预防和控制股东纠纷，平衡股东利益，最终实现融洽的股东关系。





# PART 2

# 非上市公司股权激励计划要点

## ——背景与操作细节

# 4 效应：股权激励效应与先决条件

坦率地讲，“股权激励”作为一种激励手段，在当下国内的创业风潮中，似乎已成为一种想当然的事情。我们很少系统地思考股权激励对提升公司价值到底有多大的作用？潜意识中，股权激励是解决职业经理人代理成本问题的一副“金手铐”，这个观点似乎已成定论。律师更多关心的是法律风险的控制，至于其价值效应，则少有人问津。

今天，我们要回归到股权激励计划的价值本身去思考问题，就必须反思股权激励真的是公司的“必需品”吗？

更重要的是，通过对股权激励正负效应进行分析，逆向找出有效实施股权激励必须具备的先决条件，并在此基础上，有的放矢地思考、归纳非上市公司股权激励计划的操作要点。

## 尚无定论——定量分析股权激励效应

股权激励能否有效激励员工？实施股权激励对提升公司业绩有多大的影响力？能否用可量化的数据评价股权激励的正负面效应？

通过查阅大量的资料，我们发现，学术界对此争议也很大，尚无统一定论。有的观点认为，激励对象的薪酬与公司业绩无关，无论公司业绩如何，激励对象的薪酬收入都是年年递增的；有的观点认为，激励对象的薪酬与公司业绩高度相关；还有观点认为，公司股价并不能够完全、真实地反映激励对象的业绩，在一般情况下内部管理只影响着公司股价的 25%，宏观经济等其他一些人为无法控制的因素，则影响着股价的 70% ~ 80%；有观点甚至认为，股权激励在中国是负效应的。如孙萍在《我国上市公司股权激励效应研究》一文中称，通过变量的描述性统计分析、相关性检验、回归分析等实证方法分析后，发现选取的 16 家样本企业在实施股权激励后业绩均不同程度地有所下降。她认为我国上市公司高管的股权激励计划对公司的经营绩效产生了明显的负效应，也就是说样本中的上市公司的股权激励计划总体上并未达到激励管理者努力经营企业并为股东创造价值的目的，股

股权激励对上市公司业绩非但没有起到激励作用，反倒由于股权激励费用化、股权激励成本的存在，使得公司在实施股权激励后，企业经营业绩呈明显下降的趋势。

同样，我们抽取 2013 年年初实施股权激励的 15 家 A 股上市公司进行分析（其中 14 家为深圳证券交易所上市公司，1 家为上海证券交易所上市公司）。通过分析这些公司公布的实施股权激励前后各两年的加权净资产收益率数据，我们发现 15 家中共有 6 家在实施股权激励计划后业绩下滑，9 家业绩上升（表 4.1）。9 大于 6，能说明股权激励有效吗？答案当然是否定的。

我们认为，运用定量分析方法来论证股权激励对公司业绩的影响，由于获取样本、数据和评价方法的差异，以及公司经营业绩受除股权激励之外诸多因素的影响等原因，目前量化分析方法尚无法对上市公司股权激励效应做出统一的评价。

而对于中国非上市公司，由于没有公开披露的经营信息，用定量分析方法来评价其股权激励的效应更是不可能。

## 股权激励效应——运用马斯洛需求层次理论分析

鉴于无法通过定量分析方法判断股权激励的效应，我们再尝试运用动机理论来进行分析。在所有的动机理论中，马斯洛的需求层次理论虽有争议，但可以帮助我们了解自己、了解他人，改善我们的认知，帮助我们创建一个积极而全面的人格，是一套最

表 4.1 部分上市公司实施股权激励前后业绩对照<sup>①</sup>

股票代码	公司名称	公告日期	2011(%)	2012(%)	2013(%)	2014(%)
002572.SZ	索菲亚	2013/3/6	13.96	12.23 ↓	15.14	18.20
300146.SZ	汤臣倍健	2013/3/6	11.06	15.45	20.57	22.02
300170.SZ	汉得信息	2013/2/28	10.24	10.92	11.44	12.21
300299.SZ	富春通信	2013/2/20	29.69	6.07 ↓	2.94 ↓	3.68 ↓
002452.SZ	长高集团	2013/2/7	5.10	5.40	8.35	7.91
002126.SZ	银轮股份	2013/2/6	14.46	3.44 ↓	7.46	10.70
002548.SZ	金新农	2013/2/6	8.58	6.84 ↓	5.23	7.51
300124.SZ	汇川技术	2013/2/2	14.30	12.28 ↓	19.59	20.55
002063.SZ	远光软件	2013/2/1	25.01	26.35	22.77 ↓	11.03 ↓
002410.SZ	广联达	2013/1/30	15.62	15.74	21.31	22.84
300015.SZ	爱尔眼科	2013/1/24	13.20	12.80 ↓	14.02	16.91
300296.SZ	利亚德	2013/1/19	25.19	10.62 ↓	11.47	17.42
300241.SZ	瑞丰光电	2013/1/18	10.24	8.94 ↓	9.93	3.91 ↓
600180.SH	瑞茂通	2013/1/8	52.22	35.89 ↓	31.24 ↓	25.71 ↓
002014.SZ	永新股份	2013/1/4	18.99	16.77 ↓	12.56 ↓	10.45 ↓

经典、最简单、最直观、最实用的理论。

### 马斯洛需求层次理论

马斯洛的需求层次理论 (Maslow's Hierarchy of Needs), 也被称作“基本需求层次理论”, 是由美国著名心理学家亚伯拉罕·马斯洛于1943年在《人类动机理论》一书中提出来的。该理论最初将人类的需求分为五种, 如同阶梯一样由低至高, 逐层递升。这五种需求分别为: 生理需求、安全需求、情感和归属需求 (社交需求)、尊重需求, 以及自我实现需求。马斯洛认为, 不同种族的人们虽然拥有不同的民族、文化、阶级、历史, 但是却有着相同的需求模式, 同时每个人的需求都是一个结构化的整体。

该理论认为: 人人都有需求, 在一定时间里某一层次的需求处于主导地位, 该需求被称为优势需求, 只有这一层次的需求获得满足后, 更高层次的需求才会出现, 才会显现出其激励作用; 任何一种需求都不会由于更高层次需求的发展而消失, 各个层次的需求相互依赖和重叠, 高层次的需求发展后, 低层次的需求仍然存在, 只是对行为影响的程度大大减弱了; 而且并非所有的需求都能够轻易地得到满足, 越高层次的需求能够得到满足的概率越小。

按照马斯洛需求层次理论, 股权激励可以满足人们哪些需求 (图4.1)?

首先, 股权作为财产权利, 一旦通过盈余分配、股权转让获