

一、股权激励的含义和现行法律规定

股权激励是指公司以本公司股权（或股票）为标的，对公司的高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。股权激励的方式一般包括股票期权、限制性股票、业绩股票以及股票增值权和虚拟股票等。

在现代公司中，所有权与控制权的分离，一方面提高了公司的经营效率，另一方面也增加了股东和经理人员之间的利益冲突。通过改变高管的薪酬结构，加强高管薪酬与公司价值之间的关联程度，使其分享部分剩余索取权，分担经营风险，才能形成对高管的有效激励，提高公司的经营绩效和公司价值。

在《公司法》修改以前，我国公司在实行股权激励时，一直受困于公司设立时不能预留股份、禁止公司回购本公司股票、不允许高管转让其所持有的本公司股票等问题。新《公司法》扫清了这些法律障碍，规定了授权资本制度，允许公司回购本公司的股票奖励给员工，公司董事、监事和高管在任职期内有限度地转让其股份，从而解决了激励股票的来源问题和激励收益变现的问题。

为弥补我国法律、法规体系中对股权激励规定的空白，促进我国公司股权激励的发展，中国证监会发布了《上市公司股权激励管理办法（试行）》，国资委、财政部发布了《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》和《国有控股上市公司(境外)实施股权激励试行办法》。上述规定允许上市公司以限制性股票、股票期权及法律、行政法规允许的其他方式实行股权激励计划。尤其对股票期权和限制性股票这两种发展较为成熟的工具予以较详细的规定，并对实施条件、程序和操作要点进行了规范。

二、有限责任公司股权激励的特殊性

如前所述，我国已经对上市公司如何进行股权激励做出了规定，但非上市股份有限公司、有限责任公司的股权激励依然缺乏可操作性的规定。实践中，大量

的有限责任公司，尤其是科技型、创业型企业有强烈的实行股权激励的愿望，却不知如何选择行之有效的股权激励方式。

上市公司的股权激励规定虽然对有限责任公司有一定的参考价值，但有限责任公司是封闭性公司，上市公司是公开性公司，有限责任公司不可能严格参照上市公司的规定来实行股票期权或限制性股票计划，有限责任公司实施股权激励有其特殊性。

（一）资本股份化问题

由于有限责任公司的资本不划分为等额股份，也不发行股票，没有明确的股份价格和数量。要实施股权激励方案，首先要将公司的资本划分为若干个虚拟股份，利用公司内部对公司资产的评估与核算，对公司的资本进行股份化。并由有限责任公司签发股东持股证明，与普通股票类似，形成自己的虚拟股票。从而使公司顺利实行股权激励计划。

（二）股东人数的限制

按《公司法》的规定，有限责任公司由五十个以下股东出资设立。受此限制，有限责任公司实行股权激励计划后，股东人数也不得超过 50 人。如果有限责任公司规模较小，激励对象范围较窄，受股东人数限制的影响不大。但是，如果有限责任公司要实行较广范的股权激励计划，就会遇到困难。为解决这一问题，许多公司采用间接持股方式来解决，即员工不直接以股东身份持股，而通过其它持股载体来享有股权。

实践中，间接持股通常包括 4 种形式：职工持股会、工会、自然人代持和信托。根据《中华人民共和国工会法》、《中华人民共和国社会团体登记管理条例》的有关规定，以及民政部办公厅《关于暂停对企业内部职工持股会进行社团法人登记的函》和证监会《关于职工持股会及工会能否作为上市公司股东的复函》的精神，职工持股会和工会都不能成为公司股东、不能作为员工持股机构。而自然人代持，使得那些未进行登记的不记名股东难以保障自己的权利。所以，只有信托这种方式是唯一没有法律障碍、最为正规的。

信托方式是将员工持股的职能委托给信托机构行使，由信托机构按委托人意愿进行管理或者处分。一般由公司采用预提方式提取激励基金，激励对象授权公司委托信托机构采用独立运作的方式，在规定的时间内用上述激励基金购入本公司股份，并在条件成就时过户给激励对象。其优点在于避开了一切法律障碍，只须遵守《信托法》，而且既可融资，也可以有效地实现股权流动。但问题是操作复杂，而且需要支付额外的成本，公司员工接受程度比较低。

因此，除非有限责任公司要实行较广范的股权激励计划，股东人数要超过50人，否则还是应该采用直接持股的方式。本文也主要是从直接持股的角度进行探讨。

（三）股价的确定

有限责任公司的股份不能上市流通，因此股份的价格只能依据内部价格来确定。通常由公司或公司委托的专业中介机构，根据公司的各项财务指标来确定。定价时主要考虑三方面因素：一是定价要反映公司达到某种财务标准；二是假设股票上市，在模拟市场中股票从长期角度看定价应是多少；三是行业总体水平。

由于主要靠专家意见来取代股票市场对股价作出评判，计算和管理起来比较复杂一些。不过，股价不同股票市场价对应，较少受到外部因素的影响，而是同本公司自身的经营业绩和发展前景密切相关。因此，当市场大起大落时，它仍能发挥很好的激励作用。

三、有限责任公司股权激励的具体方案

（一）业绩股票

业绩股票是限制性股票中的一种，指在年初确定一个较为合理的业绩目标，如果激励对象到年末时达到预定的目标，则公司授予其一定数量的股票或提取一定的奖励基金购买公司股票。业绩股票的流通变现通常有时间和数量限制。激励对象在以后的若干年内经业绩考核通过后可以获准兑现规定比例的业绩股票。

该方案的优点是：能够激励公司高级管理人员努力完成业绩目标，具有较强的约束作用。激励对象获得奖励的前提是实现一定的业绩目标，并且收入是在将来逐步兑现。业绩股票符合国内现有法律法规，符合国际惯例，比较规范。

但是，该方案也存在两个主要的缺点：一是公司的业绩目标确定的科学性很难保证，公司高级管理人员可能会为获得业绩股票而弄虚作假；二是激励成本较高，有可能造成公司支付现金的压力。

实施该方案主要涉及如下几个问题：

1、业绩股票来源：

包括向激励对象发行股份、老股东转让股份、公司设立时预留股份等方式。

(1) 向激励对象发行新股。这种方式很适合创业期的中小企业，可以使企业通过增资扩股来增加一定的资本金，在一定程度上缓解了发展特定时期资金紧张的问题。但是，采取此方式需要注意企业总股本的设置必须与企业的发展相适应，保持股东有合理的回报率。

(2) 老股东转让股份。如老股东愿意将自己所持的部分股份转让给激励对象，该种方式也可采取。

(3) 公司设立时预留部分股份。新《公司法》第二十六条规定，有限责任公司实行授权资本制度，即，公司全体股东的首次出资额不得低于注册资本的百分之二十，也不得低于法定的注册资本最低限额，其余部分由股东自公司成立之日起两年内缴足。因此，公司在设立时，可以预留出部分股份作股权激励之用。

从理论上说，还有一种重要的股份来源——公司股份回购。新《公司法》第一百四十三条规定，“公司不得收购本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：①减少公司注册资本；②与持有本公司股份的其他公司合并；③将股份奖励给本公司职工；④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……”这条规定是公司回购股份的法律依据，但是以上规定置于新

《公司法》第五章“股份有限公司的股份发行和转让”中，从体例上分析，以上规定应该不适用于有限责任公司。因此有人认为，有限责任公司不能进行股份回购。

本人认为，这种看法并不准确。我们可以更仔细的分析上述条文的规定，它的意思是说，股份有限公司原则上不得收购本公司股份，但是特殊情形例外。反观新《公司法》全文，对有限责任公司却根本没有收购公司股份的禁止性规定，法律并没有禁止其进行股份回购。所以，第一百四十三条并非是给予了股份有限公司在股份回购上的特权，反而是为其设立了限制。并且，新《公司法》第七十五条规定了有限责任公司异议股东的股份回购请求权，“有下列情形之一的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权：①公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；②公司合并、分立、转让主要财产的；③公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的……”这条规定表明，有限责任公司是可以回购股份的，只是法律并未明确允许其为了奖励职工而回购股份。

按通常理解，股份有限公司是公开公司，股权分散，社会影响力大，所以法律监管较严格；而有限责任公司是封闭公司，法律为其留下了更多的自治空间。既然股份有限公司可以为实施股权激励而进行股份回购，为什么更封闭更私密的有限责任公司不可以呢？因此，本人认为，从理论上说，有限责任公司可以通过股份回购来解决股份来源问题。当然，非不排除在实践中，工商管理部门以法律没有明文规定为由否定这一做法的可能性。

2、激励对象购买业绩股份的资金来源：

激励对象购买业绩股份的资金主要通过如下几种方式获得：

(1) 从公司税后利润中提取一定数量的奖励基金，给予激励对象特别奖励，专用于购买公司的股份。

(2) 从支付给激励对象的年薪中提取一定比例用以认购股份。

(3) 从公司公益金中划出一部分作为专项资金，无息贷给激励对象认购股份，然后从激励对象的薪金中定期扣还。

（4）激励对象的自有资金。

前 3 种方式实际上都属于延后支付奖金的形式，第 4 种方式则由激励对象用自有资金购买。如完全采用第 4 种方式，则在激励对象自有资金不足时将无法认股，后果可能是员工因无资金认股而放弃股份，激励效果大打折扣。为保证激励对象有充足的资金认购股份，可考虑几种方式相结合的办法，规定用延后支付奖金的形式认购股份的上限，剩余的部分必须用自有资金认购。

3、激励范围、激励力度

业绩股份的激励范围通常为公司高级管理人员，以及核心技术业务骨干 等。激励力度则与激励基金的提取比例密切相关。激励范围和激励力度太大，则激励成本上升，现金流的压力也会增大；而激励范围和激励力度太小，激励成本和现金流压力减小，但激励效果可能减弱。因此公司应综合考虑各种因素，找到激励成本、现金流压力和激励效果之间的平衡点。

4、业绩目标的设定

业绩目标是约束激励对象的重要条件，公司应当建立绩效考核体系和考核办法。公司可以根据自身特点和发展前景，选择净利润、利润总额和税后利润等绝对盈利指标为业绩目标，也可选择净资产收益率、总资产报酬率等相对盈利指标为业绩目标，还可以以绝对盈利指标和相对盈利指标结合为业绩目标。

5、业绩股份的权利

激励对象持有的业绩股份，由公司按持股份额发放股份登记证书，在规定持股的期限内享有分红和送配股的权利，不享有表决权。

6、业绩股份的兑现

激励对象可按约定，在符合条件时向公司要求按最近评估的每股净资产作为转让价格，兑现一定比例的股份。兑现速度和比例可采用匀速法，也可采用加速累进法。

7、业绩股份变更

激励对象因辞职、职务变更等原因不再具备参与业绩股份计划的资格的，该激励对象根据原计划尚未认购的股份取消，已经认购的股份由公司按认购成本价购回。

（二）股份期权

股份期权又称认股权证，实际上是一种看涨期权。是指公司授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的价格和条件购买本公司一定数量股份的权利。激励对象可以在规定的期间内以预先确定的价格和条件购买公司的股份，也可以放弃该种权利。股份期权的最终价值体现在购买价和行权价的价差上。

该方案的优点是，通过发行股份期权，将激励对象的收益与未来股价波动紧密联系，从而既降低了企业当期的激励成本，又达到了激励的目的。

实行该方案时，股份来源和激励对象的行权资金来源与业绩股份相同，另外还要解决如下几个问题：

1、行权价格的确定

行权价格是指，公司向激励对象授予股票期权时所确定的、激励对象购买公司股份的价格。股份期权行权价的确定一般有三种方法：一是现值有利法，即行权价低于当前股价；二是等现值法，即行权价等于当前市价；三是现值不利法，即行权价高于市价。由于有限责任公司的股份不能上市流通，所以股份市价只能由内部市场价格取代。目前，我国上市公司的股票期权行权价采用的是等现值法或现值不利法。有限责任公司则不受此限制，可以自己决定采用三种方式中的何种。

2、授权日和可行权日

授权日，指公司向激励对象授予股票期权的日期。大多数公司采取每年一次授予股票期权的方法，通常的是在受聘、升职和每年一次的业绩评定时确定。

行权，指激励对象根据股票期权激励计划，在规定的期间内以预先确定的价格和条件购买公司股份的行为。可行权日，指激励对象可以开始行权的日期。股票期权计划中应该安排行权时间表，行权时间表多数采取匀速与加速相结合的形式，允许激励对象分几年逐步分批行权。

（三）虚拟股票期权

又称为股票增值权模式，是股份期权模式的一种变通。是指公司授予激励对象一种“虚拟”的股票，当公司股份增值时，则被授予者可以据此享受股份的溢价收益。期权人只是在名义上持有而非真的购买公司股票，期权人没有表决权、股份不能转让和出售，在离开公司时自动失效。

该方案是一种折中和过渡的股权期权计划。公司不需回购股份或增发股份，较好的解决了股票来源问题。且激励对象不用直接给付现金，解决了其资金来源问题。该方案的缺点是，虚拟股票期权的购买资金是公司的奖励基金，因此发放的虚拟股权的数量受到限制，可能会影响激励的效果。且期权兑现时，特别是在公司股价升值幅度较大时，公司的现金支出压力较大。

实行该方案主要涉及如下几个问题：

1、虚拟股票的来源

该计划中所需股票不是实股，只是在公司内部虚构出一部分股票并仅在账面上反映而已。激励对象购入股票以及卖出股票仅在企业内通过登记形式进行。激励对象以股数为奖励单位，以未来股价为结算价格，享有虚拟的股票。公司在激励对象要求行权时并不回购或发行新股，而是仅在企业内部为激励对象开立股票账户，激励对象在开户当期也无需支付现金，而仅作为企业内部的应收款簿记。直到股票持有期限到期按照当期核算的内部市场股价向激励对象支付股份中的升值部分，并同时销去对于激励对象的应收款账户。

2、虚拟股票期权所需资金来源

虚拟股票期权所需资金是公司的奖励基金。公司每年拨出一定数量的税后利润，在公司内部设立奖励基金作为实施虚拟股票期权计划的资金来源，专门用于支付激励对象所持有的虚拟股票的溢价值。由于基金所需的资金来源是从税后利润中拨出，它必将影响一部分股东的利益，所以，实际提取比例要由股东会决定。

3、虚拟股票期权的行权价格

虚拟股票的行权价格不取决于公司股票的市价，而是公司虚拟股票的内部市场价格。通常由公司或公司委托的专业中介机构，根据公司的各项财务指标来确定。

综上，以上三种方案各有特点，无论选择哪种股权激励方式，都涉及股权激励计划的目的、激励对象的确定依据和范围、股权激励计划拟授予的权益数量和来源、激励对象获授权益的条件等问题。各公司可根据自身情况和发展规划做出选择。还可以综合运用多种方案，采用几种方式相结合的办法，设计最适宜的股权激励方案。