



柏明顿股权激励丛书

用明天的利润激励今天的员工
用社会的财富激励自己的员工

股权激励 9D 模型 之

非上市公司 股权激励

胡八一◎ 编著



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

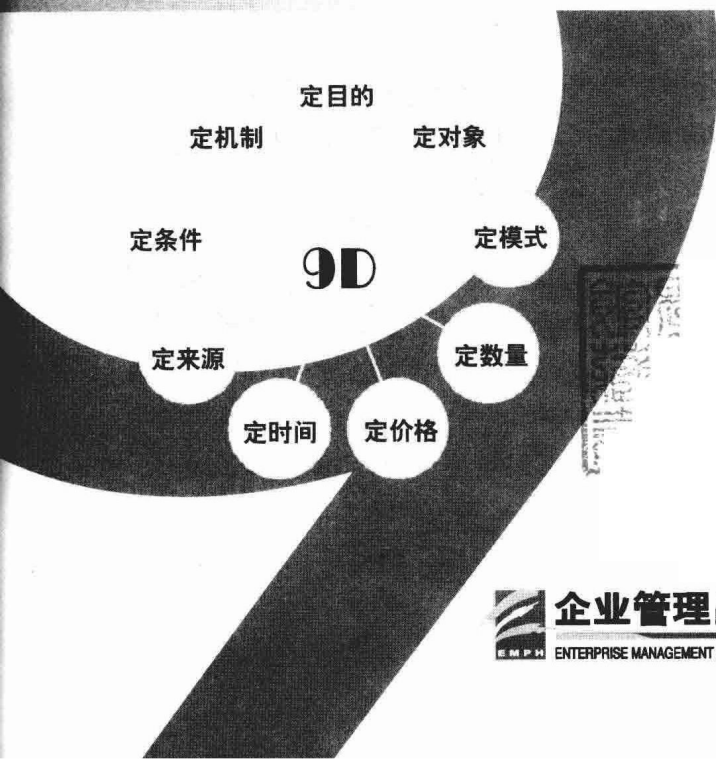
柏明顿股权激励丛书

用明天的利润激励今天的员工
用社会的财富激励自己的员工

股权激励9D模型②

非上市公司 股权激励

胡八一◎ 编著



企业管理出版社
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

股权激励 9D 模型之非上市公司股权激励/胡八一编著. —北京: 企业管理出版社, 2010. 3

ISBN 978 - 7 - 80255 - 408 - 5

I. 股… II. 胡… III. 企业管理—激励—研究 IV. F272.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 001666 号

书 名: 股权激励 9D 模型之非上市公司股权激励

作 者: 胡八一

责任编辑: 刘 刚

书 号: ISBN 978 - 7 - 80255 - 408 - 5

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 出版部 (010) 68414643 发行部 (010) 68467871

编辑部 (010) 68701661

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 北京智力达印刷有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 170 毫米×240 毫米 16 开本 12.5 印张 160 千字

版 次: 2010 年 3 月第 1 版第 1 次印刷

定 价: 35.00 元



总序

随着市场竞争的日益加剧，企业为吸引人才、留住人才，充分发挥人才的潜力而采取各种激励手段和措施。在各种手段和措施中，股权激励越来越受到企业的重视，越来越多的企业倾向于采用股权激励。

中西方的经济发展也证明，实施股权激励是人力资本开发与激励最有效的手段之一。据美国《财富》杂志公布的数据，20世纪末，在美国排名前千位的公司中，有90%的公司对管理人员实行了股权激励。在中国，越来越多的企业为了合理激励核心人员，纷纷推行了适合自身发展的股权激励措施，打造人才的“金手铐”，形成“着眼未来、利益共享、风险共担”的新型激励机制，充分发挥核心人才人力资本价值潜能，达到老板与员工同心协力的效果，共同做大企业的“蛋糕”，以实现双赢。

◎ 股权激励的作用

股权激励的作用确实非同凡响，笔者在常年操作股权激励咨询项目的基础上，将股权激励的作用归纳为以下几个方面。

第一，激励。

让激励对象拥有（或部分拥有）企业的部分股份（或股权），用股权这个纽带将激励对象的利益与企业的利益和所有者的利益紧紧地绑在一起，使其能够积极、自觉地按照实现企业既定目标的要求，实现企业利益和股东利益的最大化而努力工作，释放出其人力资本的潜在价值，并最大限度地降低监督成本。

第二，约束。

约束作用主要表现在两方面，一是因为激励对象与所有者已经形成了“一荣俱荣、一损俱损”的利益共同体，如果经营者因不努力工作或其他原因



导致企业利益受损，比如出现亏损，则经营者会同其他股东一样分担企业的损失；二是通过一些限制条件（比如限制性股票）使被激者不能随意（或轻易）离职——如果激励对象在合同期满前离职，则会损失一笔不小的既得经济利益。

第三，提高福利待遇。

对那些效益状况良好且比较稳定的企业来说，受激励面比较广的股权激励使多数员工通过拥有公司股票（或股权）参与企业利润的分享（比如美国的ESOP，中国的员工持股计划），有十分明显的福利效果。这种福利作用还有助于增强企业对员工的凝聚力，利于形成一种以“利益共享”为基础的企业文化。

第四，稳定与共赢。

由于很多股权激励工具都对利益的兑现附带有服务期的限制，使激励对象不能轻言“去留”。特别是对于高级管理人员和技术骨干、销售骨干等“关键员工”，股权激励的力度往往比较大，所以股权激励对于稳定“关键员工”的作用也比较明显。因此，股权激励在实现企业与雇员长期稳定合作的基础上，有利于打造激励对象与企业的利益共同体，实现双赢。

◎ 问题与误区

股权激励的实施并非“照单开药”，为何实施，何时实施，如何实施是一个复杂、有机的体系。

股权激励作为一种充满诱惑力的企业财富再分配方式，一直受到企业和员工的关注。然而，股权激励如果运用得好，会使多方共赢；如果运用不好，则有可能造成一损俱损。

笔者总结了股权激励成功经验和失败教训，对股权激励实施过程中最常见的四大问题和误区作简要的介绍。

第一，将股权激励误读为“员工福利”。

股权激励虽然可以提高员工福利待遇，但股权激励并不是每一个员工都可以享受的“福利”，它应该是拉动企业绩效的动力，应该是一种面向特定对象的“稀缺品”。股权激励不能采取“撒胡椒面”的方式，应该避免出现股权激励“大锅饭”和“搭便车”的现象。

在股权激励计划中，激励对象获取股权的资格确认，激励对象相应权利的行使条件等，都应该非常严格并予以量化。在确认股权激励资格时，可从

人力资本附加值、历史贡献、难以取代程度三个方面考虑；在界定行权条件时，对公司业绩考核与激励对象个人业绩考核都应该从严考量，过宽的业绩条件，不仅不利于调动员工积极性，还极易引起非股权激励对象的非议。

第二，风险考虑不足或业绩指标过高，行权难而使股权激励成为“鸡肋”。

有的公司的股权激励设计不合理，未考虑将来出现的各种风险，很可能出现行权时股票价格跌破行权价而使股权激励变得毫无价值，使得激励对象“行权难”。

有的公司对自身状况和市场行情认识不够深入，将行权的业绩指标定得过高或者行权价格过低，以至于股权激励演变为“画饼充饥”，导致激励对象缺乏热情而成为“鸡肋”。

第三，业绩指标过低而出现激励过度与“自我奖励”。

有的公司的业绩考核指标低于行业平均水平，或者将本应起到监督作用的监事会人员作为激励对象，导致股票价格或者激励额度与业绩的实际增长不相符，出现激励过度，甚至出现部分高管“自我奖励”、自发红包的现象。

将股权激励作为一种单纯奖励的方式，这就偏离了股权激励人力资本和推进公司治理结构的旨意，必须加以纠正和廓清。

第四，高管坐享“福利”而损害投资者利益。

有的企业对高管行权价格设计不合理、激励标准与公司业绩挂钩不紧密、监督机制不严谨，甚至出现高管弄虚作假，造成公司业绩年年增长的假象，推动股价上扬。这样，不管企业实际业绩如何，高管福利一样照单全收。

综上所述，股权激励多方共赢的优势，世人皆知；而股权激励两败俱伤的惨痛结果，亦是有目共睹。也就是说，股权激励是把双刃剑，恰当使用可以使管理层与股东利益一致且最大化，滥用、错用也会使企业遭受重大损失！

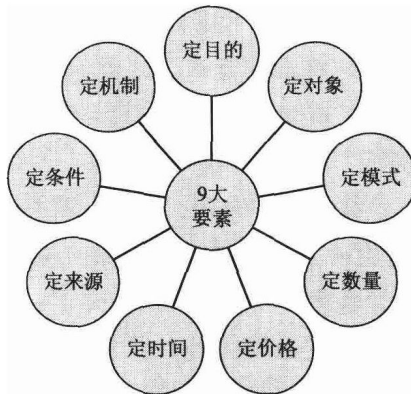
一套有效的股权激励机制对企业发展至关重要！如何设计股权激励方案？具体如何操作实施？涉及到哪些会计和法律问题？如何规避其中的风险？这就需要专业的企业顾问师团队提供系统的规划方案和实战指导。

股权激励实施的成败关键在于把握以下两点：一是如何设股权激励方案？二是如何完善和实施既定股权激励方案？因此，“柏明顿管理咨询”团队根据丰富的股权激励项目咨询经验，总结出“股权激励的9D模型”，有效落实了“如何设计股权激励方案”和“如何完善和实施既定的股权方案”的问题。

何谓股权激励的9D模型？股权激励的9D模型是柏明顿顾问团队在总结大量股权激励咨询项目经验的基础上，结合不同类型、不同发展阶段的企业特点和需求独创的股权激励设计和实施控制模型。

针对不同企业现状与发展前景，提供“量身定制”的股权激励方案与保证实施效果的应对策略。“9D模型”即股权激励方案设计与实施效果控制的九大元素与控制模块，即：

- 1) 定目的——确定股权激励的目的。
- 2) 定对象——如何确定激励的对象。
- 3) 定模式——确定合适的股权激励模式。
- 4) 定数量——确定股票的数量与分配比例。
- 5) 定价格——股权激励计划中的价格界定。
- 6) 定时间——股权激励计划中的时间安排。
- 7) 定来源——确定股票和资金的来源。
- 8) 定条件——如何确定股权的管理、行权条件。
- 9) 定机制——如何参与、调整及终止股权激励计划。



为最大限度地帮助广大客户更好地完善和实施我们顾问师团队提供的股权激励方案和策略，柏明顿管理咨询拟联合广大出版界朋友推出一套“柏明顿股权激励丛书”（首推四本）：

- 1) 股权激励9D模型。
- 2) 股权激励9D模型之非上市公司股权激励。
- 3) 股权激励9D模型之上市公司股权激励。
- 4) 股权激励9D模型之高新技术企业股权激励。

为何要首推这四本呢？主要基于以下两点考虑：

第一，9D模型是所有类型的企业都通用的模型。

任何企业实施股权激励，首先必须确定9D模型中提到的九大要素，在具体实施过程中，还要结合实际情况实行动态调整。

第二，不同企业的实际操作有很大的不同。

不同类型、不同发展阶段的企业在具体的实施过程中又面临更加具体的难题和策略选择，因此，根据企业类型，切合不同企业特性再做详细的介绍和指导是十分必要的。

比如，非上市公司作为封闭性的非公众组织，其股权激励来源主要是企业自身的效益；非上市公司由于股票没有交易上市，股价的确定常常需要通过信托中介，股权转让平台也还不成熟；非上市公司的股权激励模式选择有更多的限制；非上市公司的相关法律法规也还不完善，更多地依附公司章程和契约；非上市公司的先天不足及其特性等。

又比如，上市公司作为公众性的开放性组织，其股权激励来源于股价的差额；上市公司的股权收入对社会的影响较大，受更多的法律法规限制；上市公司股价有时跟其实际业绩并不相符，面临更多的实际效益与控制方面的问题等。

再比如，高新技术企业由于其人力资本、产权结构及公司治理的独特性，注定高新技术企业股权激励的设计与实施与其他企业有很大的不同。

因此，“柏明顿股权激励丛书”将“非上市公司”、“上市公司”与“高新技术企业”的股权激励分册详细讲解，以期为广大客户及读者提供股权激励方案的实战指导和疑难解答。

我们相信，通过这四本书的出版发行，将有效解决当前中国企业股权激励实施方案中的关键性技术和策略难题，为我们的企业客户提供更优质的售前和售后服务，也是为所有关注股权激励的同仁提供一个相互学习和交流的现实平台。

在本套丛书即将出版之际，感谢我的同事冯淑华女士及企业管理出版社的刘刚先生为本套丛书的面市所做的大量工作。

柏明顿管理咨询集团首席顾问 胡八一
2009年12月于广州

CONTENTS

录



总 序

第一部分 理论阐述

第一章 股权激励概论 /3

第一节 股权激励的五大理论支持 /3

- 一、委托代理理论与公司治理 /4
- 二、交易费用理论 /6
- 三、现代收入理论 /8
- 四、人力资本理论 /9
- 五、博弈论 /12

第二节 股权激励的作用 /13

- 一、创造企业的利益共同体 /13
- 二、业绩激励 /14
- 三、约束经营者短视行为 /14
- 四、留住人才,吸引人才 /14

第三节 股权激励的相关概念 /15

- 一、股权、股份与股票 /15
- 二、实股、期股与期权 /17



第二章 股权激励成功的9D模型 /21

第一节 何谓股权激励的9D模型 /21

- 一、何谓股权激励的9D模型 /21
- 二、股权激励的九大要素 /22

第二节 如何确定股权激励的目的 /27

- 一、非上市公司股权激励的五大目的 /27
- 二、如何确定股权激励的目的 /35

第二部分 方案设计

第三章 非上市公司实施股权激励的常见问题 /41

第一节 “财散”能否真正“人聚” /41

- 一、如何让核心员工成为企业发展的坚定推动者 /41
- 二、“财散人聚”考验老板智慧 /43
- 三、股权激励与老板文化 /44
- 四、如何实现真正的“财散人聚” /46

第二节 如何预防与消除“搭便车”现象 /52

- 一、股权激励机制中的“搭便车”现象 /53
- 二、股权激励不是人人都能享有的“福利” /56
- 三、如何预防与消除“搭便车”现象 /57

第四章 非上市公司股权激励的常用模式 /61

第一节 年薪虚股制 /61

- 一、年薪制与股权激励机制的融合 /61
- 二、年薪制简介 /63
- 三、年薪虚股制的具体设计 /65

第二节 虚拟股份制 /68

- 一、什么叫虚拟股份 /68
- 二、经典案例 /69

第三节 股份期权 /73

- 一、什么叫股份期权 /73
- 二、经典案例 /74

第四节 股权激励组合拳 /75

一、什么叫干股 /75

二、经典案例 /77

第五章 非上市公司如何设计股权激励方案 /81

第一节 有限责任公司的股权激励 /81

一、有限责任公司股权激励的动因 /81

二、有限责任公司股权激励的特殊性 /83

三、有限责任公司股权激励方法 /85

第二节 有限责任公司的股权激励方案 /86

一、如何选定股权激励模式 /86

二、有限责任公司股权激励的具体方案 /88

三、经典案例 /93

第三节 非上市股份有限公司的特殊性 /94

一、非上市股份有限公司的特殊性 /94

二、非上市股份公司股权转让的现状 /100

三、创新非上市股份公司股权交易平台的五大步骤 /102

第三部分 实施控制

第六章 非上市公司的股权激励实施 /107

第一节 股权激励的实施步骤 /107

第1步：建立内部监管体系 /107

第2步：提交相关文件 /112

第3步：报告与审批股权激励计划 /119

第4步：规范日常管理 /120

第5步：确定信息披露方式 /122

第二节 股权激励实施中的修订与完善 /126

一、业绩指标的修订 /126

二、资金来源的修订 /128

三、激励范围的修订 /129

四、激励份额/数量的修订 /131

五、激励模式的修订 /132



第七章 与股权激励相关的配套机制 /135

第一节 股权激励与绩效管理 /135

一、股权激励提升绩效管理 /135

二、绩效管理是股权激励的强力支持 /137

三、股权激励中如何建立考评体系 /138

第二节 股权激励与薪酬机制 /149

一、股权收入是薪酬的重要组成部分 /149

二、“三三制”薪酬设计技术——股权激励的技术支持 /150

第八章 股权转让及会计、税务与法律法规 /163

第一节 股权转让的一般原则 /163

一、何谓股权转让 /163

二、股权转让的一般原则 /164

第二节 股权转让的三大程序 /167

一、股权对外转让的股东同意程序 /167

二、股东优先购买权的行使 /171

三、股权转让的完成标志 /173

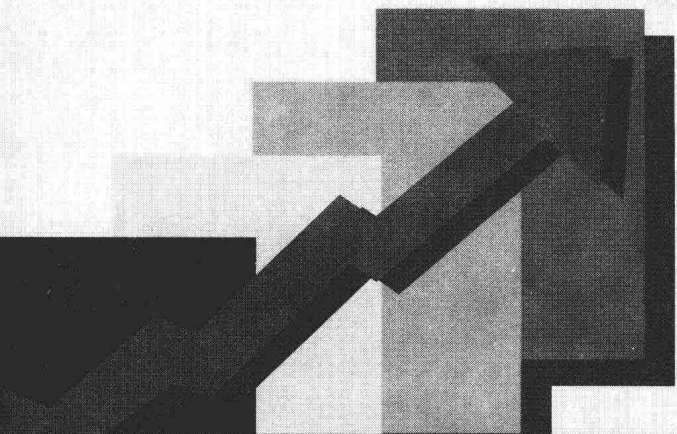
第三节 股权激励的会计与税务问题 /174

一、股权激励的会计问题 /174

二、股权激励的税务问题 /176

附件1：《企业会计准则第11号——股份支付》解读 /177

附件2：国家税务总局关于《个人认购股票等有价证券而从雇主取得折扣或补贴收入有关征收个人所得税问题的通知》 /183



第一部分

理论阐述

股权激励概论



本章要点

- 股权激励的五大理论支持
- 股权激励的作用
- 股权激励的相关概念

第一节 股权激励的五大理论支持

员工持股、年底分红等“股权激励”已成为众多企业最为关注的核心问题之一。随着人才竞争加剧、企业管理难题的升级，以及金融危机带来的企业现金流缩减等因素的影响，越来越多的企业倾向于实行股权激励方案。

相对于以“工资 + 奖金 + 福利”为基本特征的传统薪酬激励体系而言，股权激励使企业与员工之间建立起了一种更加牢固、更加紧密的战略发展关系。目前，基本工资和年度奖金已不能充分调动公司高级管理人员的积极性，尤其是对长期激励很难奏效。而股权激励作为一种长期激励方式，是通过让经营者或公司员工获得公司股权的形式，或给予其享有相应经济收益的权利，使他们能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险，从而勤勉尽责地为公司的长期发展服务。



胡博士点拨

股权激励是指激励对象与公司之间以股权为基础建立的一种激励约束机制，激励对象以期持有的股权与公司形成以股权为纽带的利益共同体，分享公司的经营成果并承担公司的经营风险。



如何定位股权激励，即“股权激励到底是什么”依然有许多人不是十分清楚。笔者认为，弄明白“股权激励是什么”首先要理清以下几个方面的问题：

- 1) 股权激励的理论基础是什么？
- 2) 股权激励与其他的薪酬激励手段有何不同？
- 3) 股权激励有哪些作用？
- 4) 期股、期权、实股、虚股等概念如何区别？

下面将讲述股权激励实施的五大理论基础、股权激励的作用，并就一些容易混淆的概念进行比较说明。

为什么要实行股权激励？实行股权激励的理论支持有哪些？笔者综合国内外的相关理论论述，并结合长期的股权激励项目经验，在这里简要介绍支持股权激励的五大基础理论。它们分别是：

- 1) 委托代理与公司治理理论。
- 2) 交易费用理论。
- 3) 现代收入理论。
- 4) 人力资本理论。
- 5) 博弈论。

一、委托代理理论与公司治理

从根本上来说，股权激励就是为了解决经理人和股东的“委托代理关系”中，由于信息不对称而导致的“道德风险”，通过激励和约束机制来引导和限制经理人的行为。



为何实行股权激励

股权激励产生的理论依据之一是公司治理与委托代理理论。委托代理理论是公司治理的基础，公司治理的目标是降低代理成本，使所有者不干预公司的日常经营，同时又保证经理层能以股东的利益和公司利益的最大化为目标。

现代企业是以经营权和所有权的彼此分离为特征的，所有者委托经理人从事经营与管理决策，所有者为委托人，经理人为代理人，二者之间形成一种委托—代理关系。

委托—代理理论是由经济学家米契尔·詹森（Michael Jensen）和威廉·

麦克林 (William H Meckling) 在 1976 年发表的论文《企业理论：管理行为、代理成本及其所有结构》中首次提出的。



胡博士点拨

内部人控制问题

委托代理关系又带来“内部人控制”问题，所谓“内部人控制”指作为代理人的企业高层经营人员在受托组织企业经营的过程中逐渐摆脱了权力主体（委托人）的控制，而实际拥有了整个企业经营的运作权力。

“内部人控制”的反面效应就是代理人在实际操纵控制企业经营活动中损害了股东的权利。反面效应源于三点：

第一，委托者利益与代理者利益需求存在不一的问题。委托方是追求资本增值和收益最大化；代理人是追求物质，金钱，地位效用达到最大化，两者之间往往构成矛盾，形成了“道德风险”。

第二，委托方与代理方信息不对称。代理人在过程中的努力程度是私人信息，它往往随委托人所付的代理成本变化而变化。

第三，市场的不确定性。市场不确定性与代理人努力极度不透明是相生相伴的。由于市场的不确定才会造成代理人“是否尽心尽力”难以捉摸。

由于以上委托代理关系的存在，代理成本则显然形成。如何约束代理方的不当行为，最大限度地减少代理成本，使委托方的利益得到最大限度地保证，成为规范企业行为的核心问题。



胡博士点拨

道德风险

经济学家认为，在委托代理过程中，代理人自始至终存在的“道德风险”主要表现在两个方面：

- 一是偷懒 (Shirking) 行为，即代理人获得的报酬大而付出的劳动少。
- 二是机会主义 (Opportunism) 行为，即代理人是为了其自身的利益增长而去努力，并不是为股东的利益最大化而付出努力。

因此，在信息不对称、契约不完善和道德风险大的情况下，股东为了使自己的利益最大化而去控制和监督代理人所从事的一切行为所产生的成本被称为代理成本。