

法

— Fors Author —

研

价值与激励

上市公司股权激励 法律与实践

葛伟军 武司颖 —— 著

本书主要围绕A股上市公司股权激励的政策法规及市场实践情况展开探究，通过专业视角的统计与分析呈现股权激励机制在我国的发展形态，以及股权激励机制运用于现代化企业的方式及作用。

非外借



法律出版社 | LAW PRESS

价值 与 激励

上市公司股权激励
法律与实践

葛伟军 武司颖 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

价值与激励：上市公司股权激励法律与实践 / 葛伟军，武司颖著. -- 北京：法律出版社，2018
ISBN 978-7-5197-2686-7

I. ①价… II. ①葛… ②武… III. ①上市公司—股权激励—公司法—研究—中国 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 209657 号

价值与激励

——上市公司股权激励法律与实践

JIAZHI YU JILI

—SHANGSHI GONGSI GUQUAN JILI FALÜ YU SHIJIAN

葛伟军 著
武司颖

策划编辑 李峰云
责任编辑 李峰云
装帧设计 汪奇峰

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印业有限公司
责任校对 马 丽
责任印制 张建伟

编辑统筹 法研工作室
开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 14.5
字数 188 千
版本 2018 年 9 月第 1 版
印次 2018 年 9 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/liuwenke0467@sina.com

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话：

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

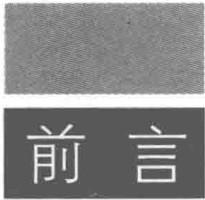
上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5197-2686-7

定价:78.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)



前言

所有权与经营权合一,是企业发展的最原始状态。企业所有者亲自经营自己的产业,不假手于人。随着产业的不断扩大,规模也日益扩大,但所有者的经营能力以及时间、精力有限,需要雇用他人特别是专业人士为其效力,因而产生了“经理人”阶层,所有权与经营权也逐步分离。

所有权与经营权分离,是现代企业制度的重要标志与典型特征,也是企业家在企业发展过程中必然要思考的问题。“两权”分离原本是为了解决所有者能力不足的问题,但是随着生产力的不断发展,其也出现了一些困境:一方面,企业越来越多,而市场上对于优秀人才的抢夺亦愈演愈烈,导致企业难以留住优秀的人才;另一方面,由非所有者经营企业,势必会产生代理成本高企的问题。

因而,为缓解“两权”分离所引致的问题,作为现代企业发展到一定阶段的产物,股权激励也就应运而生了。

股权激励本质上是一种企业所有权的重新配置,它的运用实质上会引起法律关系的根本变化。股权激励实施后,企业所有者与经营者(包括员工)之间由单纯的雇佣关系,变化为同为所有者的合作关系。股权激励的运用,一方面,经营者获得股权,基于其亦是企业所有者的身份,其不会轻易离开企业,而且具有更强的驱动力去发展经营企业,同时企业也不用担心留不住优秀的人才;另一方面,经营者自身即是所有者,在经营企业时必然会将企业的长远利益放至主要位置,不会盲目追求短期业绩而罔顾企业长远利益,此外,经营者“中饱私囊”的问

题也会随之减少,企业代理成本大大降低。

对于我国,尽管股权激励早在晋商时代就已有初步实践,但现代意义上的股权激励仍然是舶来品。近年来,股权激励越来越受企业家们的重视,特别是上市公司的股权激励,更是被提到了前所未有的高度。2014年,国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(新“国九条”),作为资本市场发展的纲领性文件,新“国九条”明确提出,“完善上市公司股权激励制度,允许上市公司按规定通过多种形式开展员工持股计划”。随后,股权激励又迎来一次大发展。

尽管基于理论推演,股权激励优势明显,在政策与制度上又受到重视与鼓励,但其实际效果究竟如何呢?实务中又存在哪些问题呢?制度上如何去完善?基于此,本书从实证角度出发,在分析大量权威数据的基础之上,力图向广大读者全方位展示我国上市公司股权激励的现况。

关于具体内容,本书首先从政府监管层与上市公司两个角度出发,回顾了上市公司股权激励的政策背景、实施情况以及对市场的影响;其次,从具体实务出发,对股权激励实务中的一些热点疑难问题进行了探讨,同时对实务当中所可能遇到的法律合规风险以及监管态势进行了分析与解读;再次,从具体实例出发,对几则具有重大代表性的股权激励计划进行了分析,在实例中探讨股权激励的魅力与作用;最后,回归具体制度规定,对相关规定进行梳理与解读,以反哺实务。

本书是上海信公企业管理咨询有限公司与上海财经大学法学院商法研究中心合作研究的结晶。信公咨询股权激励业务小组的王晓依、戴嘉捷、钱锐和欧阳倩,上海财经大学法学院2016级硕士研究生冯汝佳、徐权权、王兴祥以及2017级硕士研究生柯凯、庆书余、管润青等同学,在数据收集整理以及法条梳理等方面,花费了大量的时间和精力。本书的出版,还得到了信公咨询创始合伙人黄智、信公咨询合伙人孙臻轶,以及法律出版社刘文科、李峰沅两位编辑的大力支持。在此,对上述人员表示真挚的感谢。

本书可能存在未被发现的错误或纰漏,敬请读者谅解,并期待读者的宝贵意见。

葛伟军 武司颖

2018年9月1日

CATALOG

目 录

第一章 政策背景及发展历程回顾.....	1
一、A 股上市公司实施股权激励的政策背景及监管变化	2
二、2006 ~ 2017 年 A 股上市公司股权激励(员工持股)的实施概况	3
第二章 2017 年度公司价值与激励动机探究	35
一、2017 年度 A 股上市公司经营业绩情况	35
二、2017 年度 A 股上市公司高管薪酬与激励	44
三、2017 年度股权激励计划的方案特点	105
四、2017 年度股权激励的市场影响	120
五、2017 年度股权激励监管动态	121
第三章 实务专题探讨	125
一、限制性股票的公允价值到底怎么算?	125
二、大股东号召员工增持并承诺兜底背后的合规风险	130
三、浅谈公司股权激励的法律风险	131
四、信息披露监管升级,从严规范股权激励	135

第四章 热点案例浅析	139
一、混改背景下的股权激励计划——中国联通	139
二、苏泊尔“赠股式”激励：如何权衡激励与约束？	144
三、浅谈员工持股计划的激励作用	148
四、外延转向内生——科达股份转型之路	151
第五章 股权激励法规梳理及解读	156
一、新政解析之常见问答	156
二、新政解析之法规梳理	162
三、现行有效的相关规则	223

CHAPTER

第一章

政策背景及发展历程回顾

目前对于 A 股上市公司而言,通过授予员工股权进行激励的方式主要包括股权激励计划及员工持股计划,分别对应的法律规范是 2016 年证监会发布的《上市公司股权激励管理办法》(以下简称《管理办法》)和 2014 年中国证监会发布的《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》(以下简称《指导意见》)。

股权激励是指上市公司以本公司股票为标的,对其董事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。其常用工具包括股票期权、限制性股票,少数公司还会采用股票增值权工具。具体而言,股票期权是指上市公司授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的条件购买本公司一定数量股份的权利;限制性股票是指激励对象按照股权激励计划规定的条件,获得的转让等部分权利受到限制的本公司股票;而股票增值权是公司授予激励对象一种权利,可以在规定时间内获得规定数量的股票股价上升所带来的收益,但激励对象不实际拥有股票,也不享有股东的表决权、配股权、分红权。

员工持股计划是指上市公司根据员工意愿,通过合法方式使员工获得本公司股票并长期持有,股份权益按约定分配给员工的制度安排。员工持股计划的

参加对象为公司员工,包括管理层人员。

通过比较两者的立法目的和基本原则,我们认为,股权激励计划的条款安排注重激励与约束的平衡,而员工持股计划则更偏向于建立劳动者与所有者的利益共享机制。

一、A股上市公司实施股权激励的政策背景及监管变化

我国的股权激励制度在2006年就有了初步的法律支持和保障:2005年12月31日,证监会颁布《上市公司股权激励管理办法(试行)》(以下简称《试行办法》),自2006年1月1日起正式施行,对上市公司实施股权激励的条件、方式、程序、信息披露等方面作出了明确规定。同年,针对国有控股上市公司,财政部、国务院国资委联合发布了《国有控股上市公司(境外)实施股权激励试行办法》和《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》。由此,直接推动了大量上市公司股权激励计划的出台。

2008年3~9月,证监会陆续发布《股权激励有关事项备忘录1号》《股权激励有关事项备忘录2号》《股权激励有关事项备忘录3号》;同年10月,财政部、国务院国资委发布《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》,从严规范股权激励的操作,包括定价原则、考核指标设定、行使权益条件、与重大事件间隔期等限制。

然而,在股权激励相关设立条件逐步规范的同时,在实践中也暴露出了激励条件过于刚性、上市公司自主灵活性不强等问题。于是,在2013年10月,证监会在《关于进一步明确股权激励相关政策的问题与解答》中表示,为了支持上市公司利用资本市场做优做强,服务实体经济,上市公司启动及实施增发新股、资产注入、发行可转债与股权激励计划不相互排斥。即取消了此前在《股权激励有关事项备忘录2号》中的限制,明确重大事项和股权激励可以并行。2014年1月,证监会进一步表示,上市公司可以公司历史业绩或同行业可比公司相关指标为对照依据,设计股权激励方案。上市公司对照同行业可比公司的相关指标设计行权或解锁条件的,可比对象应具体明确,且不少于三家;对照指标应客观公开;行权或解锁业绩条件应清晰透明、有利于体现上市公司竞争力的提升,且扣除非经常性损益前后归属上市公司股东的净利润不得为负。

在此期间,党的十八届三中全会明确提出推进员工持股计划,为落实《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》中关于“允许上市公司按规定通过多种形式开展员工持股计划”的要求,经国务院同意,中国证监会制定并发布了《指导意见》,首次从法律法规层面对上市公司员工持股计划的基本原则、主要内容、实施程序、信息披露以及监管要求等方面进行了明确规定,随后,上海证券交易所与深圳证券交易所分别出台相关信息披露业务备忘录,进一步引导和规范上市公司实施员工持股计划。

为进一步简政放权,2015年4月,证监会发布“关于取消首发问核和股权激励等一批备案类事项的公告”,取消《试行办法》第33条、第34条规定的备案,上市公司免去了备案材料的准备,省去了与证监会就股权激励计划内容的沟通与修订环节。直至2016年7月中旬,《管理办法》推出,自8月13日起正式施行,废止了此前的《试行办法》、相关备忘录以及监管问答。这次修订强调放松管制、加强监管,进一步赋予了公司自治和灵活的决策空间。

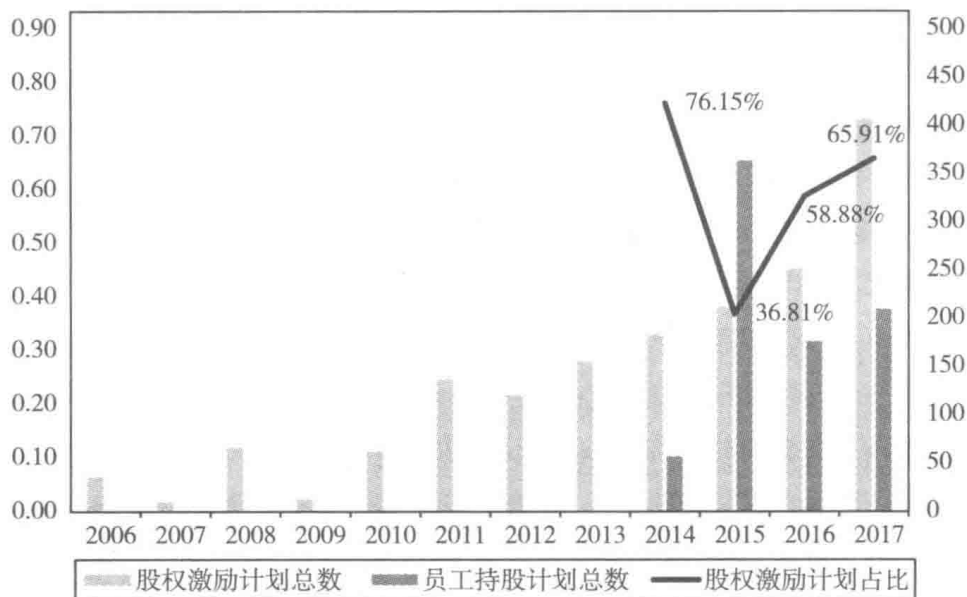
2018年8月,为落实党中央、国务院关于加快建设人才强国的战略要求和深入推进资本市场对外开放的部署安排,证监会颁布对《上市公司股权激励管理办法》的修改决定,本次修订的重点在于扩大股权激励对象,其中外籍员工的范围由原限定在境内工作的外籍员工扩大至在境外工作的外籍员工,同时进一步放开了外国人A股证券账户开立政策。这一举措对进一步丰富资本市场投资主体,提高资本市场对外开放程度和国际化水平具有重要意义。

二、2006~2017年A股上市公司股权激励(员工持股)的实施概况

截至2017年12月31日,A股上市公司已经推出了1651个股权激励计划和807个员工持股计划。本小节通过多维度的数据统计与分析,回顾自2006年以来股权激励计划及员工持股计划的实施情况。

(一)股权激励运用趋向常态化,员工持股试点尚待有效监管

自2006年中国证监会颁布《试行办法》以来,当年即有近50家上市公司推出了股权激励计划。2007年年初,证监会开展“加强上市公司治理专项活动”,将公司治理水平作为审批股权激励的前提条件,治理结构存在严重缺陷以及对问题拒不整改的上市公司,证监会不受理其股权激励申报材料,使得2007年实



数据来源:wind,信公咨询。

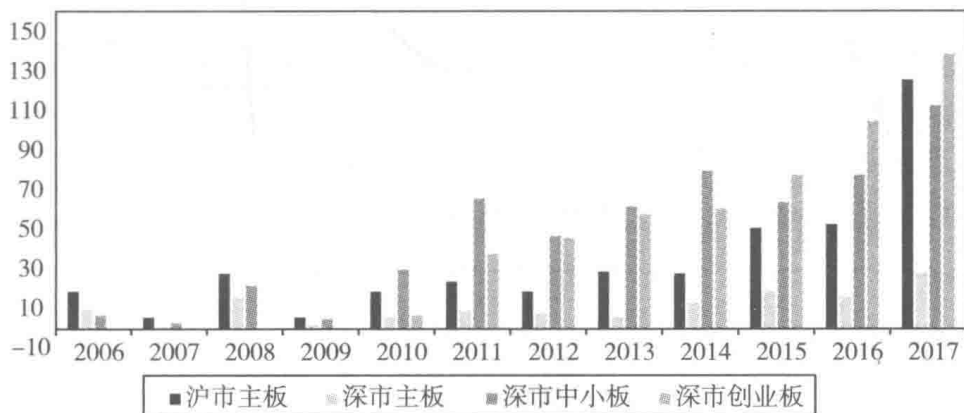
图 1-2-1 2006~2017 年股权激励计划与员工持股计划的各年实施数量

施数量有所下降。2008 年,上市公司治理专项活动基本结束,股权激励计划实施数量相较 2007 年显著提升。2008 年 3~10 月,监管层连续发布相关备忘录及通知,从严规范股权激励的实施条件,受金融危机及股权激励政策趋紧的影响,2009 年股权激励计划的实施热潮有所降温。自 2010 年起,我国经济环境逐渐好转,股权激励制度经历了一定的实践和发展时期,市场接受度逐步提升,在上市公司中亦得到越来越多的应用,股权激励计划的实施数量整体呈现逐年上升的态势。直至 2016 年 8 月 13 日,《管理办法》正式施行,其对于此前过于刚性的激励条件进行了调整及完善,进一步适应了市场发展的需要;与此同时,国企改革提速,IPO 加速等因素影响叠加,促使 2017 年 A 股上市公司推出的股权激励计划数相对于 2016 年出现井喷式的增长。(见图 1-2-1)

在员工持股计划方面,自 2014 年 6 月《指导意见》出台以来,仅 2014 年下半年就有 57 家上市公司公告员工持股计划。员工持股计划的实施热潮延续至 2015 年,当年员工持股计划的公告数量已超过股权激励计划,股权激励计划实施数量占两者实施总数的比例为 36.81%。但自 2015 年后,受市场行情波动、资管新规冲击等影响,员工持股计划实施数量骤减,2016 年员工持股计划公告数

量不及 2015 年公告数的一半,2017 年亦未有明显增幅。员工持股计划的试点预期帮助企业进一步完善了公司治理结构,提高了企业发展的内生动力,使员工能够以劳动者及所有者的双重身份分享企业经营成果;在国企改革深化的大背景下,《指导意见》的出台,为更多元化的股权结构提供了政策支持;同时,对市场而言,员工持股计划的开展,为上市公司提供了新的公司治理手段及市值管理工具,一定程度上推进了二级市场的稳定发展。目前,员工持股计划的有效实施及正面影响仍缺乏相关配套法规及操作规范的支撑,未来,尚待通过市场化运作建立起对员工持股计划的有效监管体系,切实促进证券市场健康发展。

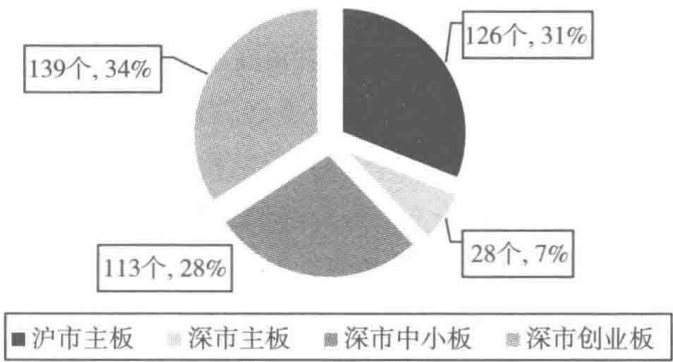
(二)各板块探索积极性逐步提高,创业板企业实践热情最高



数据来源:wind,信公咨询。

图 1-2-2 2006~2017 年沪深各板块股权激励计划实施数量

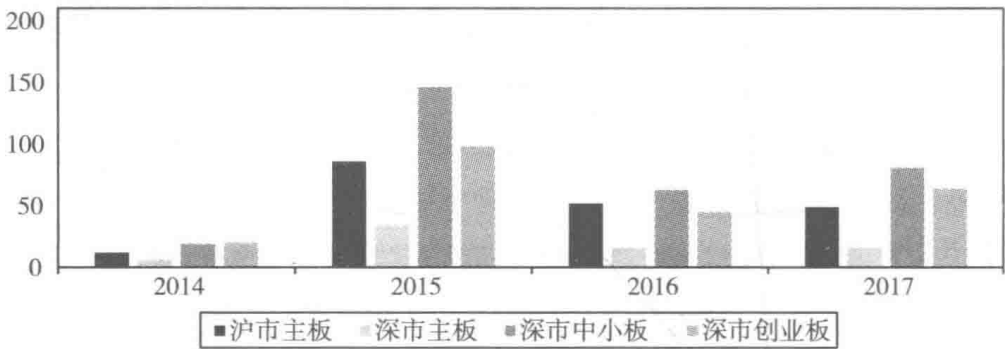
对比沪深各板块实施股权激励计划的情况,中小板为多层次资本市场中实施股权激励计划最为活跃的板块,截至 2017 年 12 月 31 日,共计公告了 577 个激励计划。创业板紧跟其后,共计推出了 532 个激励计划,创业板上市公司自 2009 年 10 月 23 日开板以来便积极推行股权激励制度,虽起步较晚,但自 2015 年起,创业板一直是单年推出股权激励计划数最多的板块,年增长率维持在 30% 左右。沪市主板实施数量位居第三,截至 2017 年年底共计推出 408 个股权激励计划;深市主板公告的激励计划数相对较少,共计推出 134 个激励计划。(见图 1-2-2)



数据来源:wind,信公咨询。

图 1-2-3 2017 年沪深各板块股权激励计划实施数量及占比

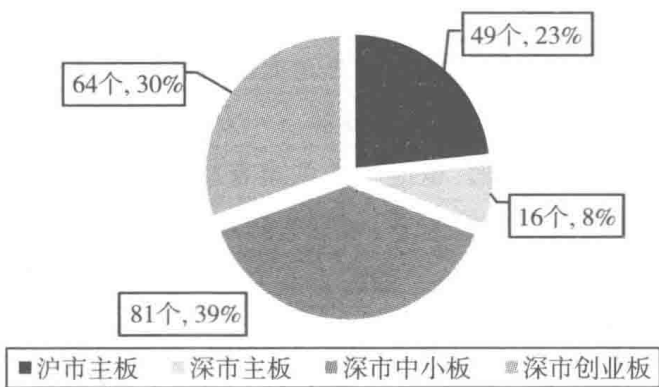
聚焦 2017 年度数据,沪市主板、深市中小板、深市创业板公告股权激励计划的数量分别占 2017 年度实施总数的 30% 左右;与往年相比,沪市主板实施数量占比显著提高;深市创业板实施数量仍居首位。相较于其他板块,深市主板推出的股权激励计划数量较少。(见图 1-2-3)



数据来源:wind,信公咨询。

图 1-2-4 2014 ~ 2017 年沪深各板块员工持股计划实施数量

对比沪深各板块实施员工持股计划的情况,中小板仍为推行员工持股计划活跃度最高的板块,自《指导意见》发布以来,截至 2017 年年末,共计公告了 309 个员工持股计划。创业板实施数量排名第二位,统计期间内共计公告 227 个员工持股计划;沪市主板、深市主板实施数量分别为 199 个及 72 个。(见图 1-2-4)



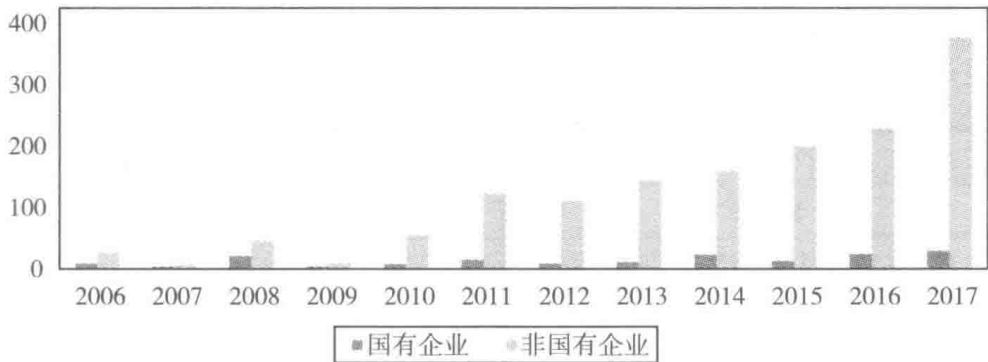
数据来源:wind,信公咨询。

图 1-2-5 2017 年沪深各板块员工持股计划实施数量及占比

根据统计数据,2017 年度深市中小板的员工持股计划实施数量仍领先于其他板块,近 40% 的员工持股计划为深市中小板上市公司推出。深市创业板公告的员工持股计划数量占实数总数的 30% 左右;沪市主板的实施数量占比为 23%;深市主板的实施数量仍相对落后,公告的员工持股计划数量占比不到 10%。(见图 1-2-5)

观察沪深各板块历年股权激励计划及员工持股计划的实施情况,深市中小板及创业板实施势头相对强劲,结合各板块上市公司特征,中小板及创业板公司具有股权结构中民营资本占比高、公司增长潜力大、公司业务创新性强等特点,故对人力资本贡献的依赖度更高,对于能够起到绑定作用及体现人才价值的股权激励手段有着更强烈的需求。

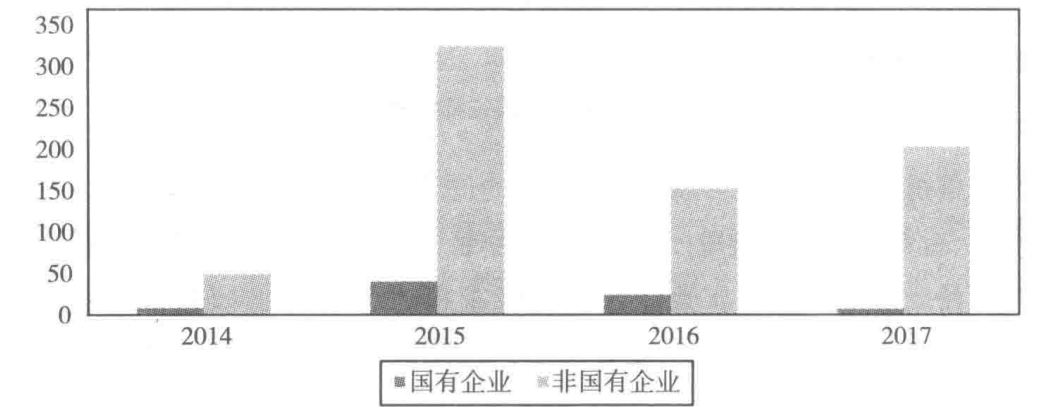
(三) 国有企业实施数量增长缓慢,非国有企业仍占据主导地位



数据来源:wind,信公咨询。

图 1-2-6 2006 ~ 2017 年不同所有制企业各年股权激励计划实施数量

根据企业所有制划分,比较自 2006 年以来各年国有企业及非国有企业股权激励计划的实施情况,可以看出,国有企业股权激励计划的历年实施数量相较于非国有企业增长缓慢,占比始终较低。一方面,或与民营上市公司数量庞大的客观因素有关;另一方面,也应考虑到国有控股上市公司实施股权激励计划受到证监会与国资委的双重监管,审批流程相较民营企业更为繁杂,实施条件更为苛刻,在一定程度上影响了国有企业实施股权激励计划的积极性。(见图 1-2-6)



数据来源:wind,信公咨询。

图 1-2-7 2014~2017 年不同所有制企业各年员工持股计划实施数量

根据企业所有制划分,统计 2014 年以来员工持股计划的实施数量,国有控股企业推出的员工持股计划数量呈现逐年递减态势,2017 年度仅有 7 家国有控股企业推出了员工持股计划;相较于非国有企业,国有企业员工持股计划的历年推出数量占比亦相对较低。(见图 1-2-7)

(四)行业分布特征显著,第三产业实施数量领跑

表 1-2-1 2006~2017 年各行业实施股权激励计划总数情况

行业分类	实施股权激励计划总数(个)
制造业	1085
信息传输、软件和信息技术服务业	243
房地产业	66

续表

行业分类	实施股权激励计划总数(个)
批发和零售业	59
建筑业	45
科学研究和技术服务业	22
租赁和商务服务业	22
水利、环境和公共设施管理业	21
农、林、牧、渔业	16
交通运输、仓储和邮政业	16
文化、体育和娱乐业	15
电力、热力、燃气及水生产和供应业	13
采矿业	10
卫生和社会工作	7
综合	6
金融业	2
住宿和餐饮业	2
教育	1
居民服务、修理和其他服务业	0

数据来源:wind,信公咨询。

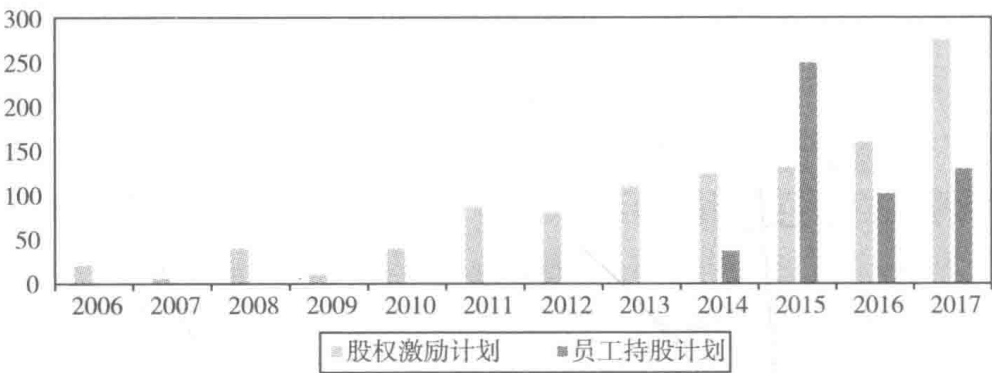
表 1-2-2 2014~2017 年各行业实施员工持股计划总数情况

行业分类	实施员工持股计划总数(个)
制造业	519
信息传输、软件和信息技术服务业	82
批发和零售业	36
建筑业	35
房地产业	24
农、林、牧、渔业	16
租赁和商务服务业	15
采矿业	12

续表

行业分类	实施员工持股计划总数(个)
电力、热力、燃气及水生产和供应业	12
交通运输、仓储和邮政业	10
水利、环境和公共设施管理业	10
金融业	8
卫生和社会工作	8
文化、体育和娱乐业	8
科学研究和技术服务业	7
教育	2
综合	2
住宿和餐饮业	1
居民服务、修理和其他服务业	0

数据来源:wind,信公咨询。



数据来源:wind,信公咨询。

图 1-2-8 2006~2017 年制造业股权激励计划和员工持股计划实施数量