

柯杰私募股权投资系列（五）

被投资企业存在股权激励，投资人需要关注哪些重要事项？

在私募股权投资实践中，员工股权激励方案（或又叫做员工持股计划，以下简称“股权激励”或“员工持股计划”）正被越来越多的被投资企业（特别是科技类、创新类被投资企业）所采用^[1]。对于投资人而言，除了从商业和财务角度考虑前述股权激励带来的影响以外，法律角度亦存在部分事项值得投资人予以关注和重视。本文将从私募股权投资的角度出发，就投资人针对股权激励需要关注的重要事项进行梳理和分析，以期作为投资实践的参考。

一、股权激励的概念、意义及主要类型

1. 概念简析及意义

在投资实践中，我们可以将绝大多数股权激励的概念简要概括为：公司允许或授予公司的部分特定人员，以低于公允价格的对价，获得附带一定限制的股权，或获得与股权相关的经济利益。

对于股权激励的功能和价值，实践中一般认为其核心在于在公司和员工之间建立了利益共同体的关系：在现代公司治理结构中的所有权与经营管理权处于分离的状态下，通过股权激励的方式在股东和经营管理者之间构建利益共同体，即可在一定程度上激励经营管理者（公司员工），以实现股东利益最大化为长期目标，促进公司的稳定发展。进一步而言，股权激励的作用还包括通过让员工获得股东身份，增强员工的归属感和认同感，实现更强的绑定效果；同时，也能让员工分享公司发展带来的利润，让其在短期效益之外，更加关注公司未来的长期发展和远期价值，约束其短视行为。

另外值得注意的是，通过员工持股平台间接持股的方式进行股权激励时，一般会由公司实际控制人或核心管理团队控制该平台（比如担任有限合伙形式员工持股平台的普通合伙人）以实现激励股权的决策权的集中管理，因此也可以在一定程度上巩固实际控制人或核心管理团队对公司的控制权。

2. 主要类型

从员工是否实际获得股东身份的角度，我们可以将股权激励简单分为“实股型”和“虚股型”两类，其核心区别在于公司是否实际向激励对象授予直接或间接的股权。进一步而言，从公司的类型层面出发，对于上市公司而言，受制于其监管规则的约束，其股权激励一般通过股票期权和限制性股票^[2]两类形式进行。而对于非上市公司（不包括非上市公众公司），除国有企业需要遵守国有资产监督管理方面的一些

北京市柯杰律师事务所

总机: 8610 6506 9866 传真: 8610 6506 9863

北京市朝阳区工体北路8号院三里屯SOHO写字楼C座18层(100027)

www.kejielaw.com

北京 | 上海 | 深圳 | 香港

规则外，尚无具体、明确的监管规则进行约束，其开展股权激励更具灵活性，一般可以采取股权期权、限制性股权、业绩股权^[3]、虚拟股权、股权增值权（经济受益权）等方式进行。

上述股权激励类型的基本内涵、特点如下：

激励类型 ^[4]		特点	
实股型	股权期权	<p>公司仅授予激励对象一个选择权(option)：在未来符合条件时，激励对象有权以预先确定的价格和条件购买本公司一定数量股权的权利。激励对象有权行使这种权利，也可以放弃这种权利。股权期权的最终价值体现在行权价格与届时的公允价格的差价上。</p>	<p>(1) 激励对象具有选择权，其选择行权时才会持有该部分股权权益；</p> <p>(2) 对公司的资金压力小；</p> <p>(3) 激励股权来源于股权增发的，行权前不会造成现有股东的股权被稀释。</p>
	限制性股权	<p>公司事先授予激励对象一定数量的本公司股权，但附带限制性条件；且只有在工作年限及/或业绩目标符合限制性条件后，激励对象才可出售限制性股权并从中获益。</p>	<p>(1) 对激励对象而言，获利具有更大的确定性，且在无偿授予的情况下其不承担股价下跌造成的风险；</p> <p>(2) 激励股权来源于股权增发的，公司现有股东的股权将会被稀释；</p> <p>(3) 限制性条件不满足公司回购已授予股权时，需要激励对象配合，否则无法进行。</p>
虚股型	虚拟股权	<p>公司授予激励对象一种“虚拟”的股权，激励对象可以据此享受“股权”对应的分红和股价升值收益。如果激励对象实现了业绩目标，其可以据此享受经济收益，但没有所有权和表决权，不能转让和出售，且在离开公司时自动失效。</p>	<p>(1) 方案制定、实施较为简单和灵活；</p> <p>(2) 不影响公司股本结构和控制权；</p> <p>(3) 奖励时可能会给公司造成资金压力。</p>
	股票增值权（经济受益权）	<p>公司授予激励对象的一种权利，当公司股价上升，激励对象可通过行权获得相应数量“股权”对应的股价升值收益，而不用为行权付出现金，但没有所有权和表决权，不能转让和出售，且在离开公司时自动失效。</p>	<p>(1) 方案制定、实施较为简单和灵活；</p> <p>(2) 不影响公司股本结构和控制权；</p> <p>(3) 奖励时可能会给公司造成资金压力；</p> <p>(4) 员工的股东意识和归属感较弱。</p>

二、 投资人需要关注的基本事项

从投资人的角度出发，我们建议可以从(i)员工持股方案设计的合理性和规范性，以及(ii)员工持股计划实施的合规性和有效性等角度予以关注，具体包括：

关注事项	主要内容	建议投资人关注的事项
持股方式	员工通过公司制、合伙制企业等平台间接持股	(1) 是否存在代持；若存在，则投资人需要关注该等股权代持背景和原因，是否已经解除，是否存在争议或纠纷等； (2) 持股平台是否由控股股东（实际控制人）控制，持股平台的内部管理、股东权利行使、转让限制和退出机制等如何约定。
	员工直接持股	员工直接持股可能对公司造成如下影响： (1) 导致公司股东人数过多，不利于公司股东会决策流程的执行、影响决策效率； (2) 可能影响控股股东（实际控制人）对被投资企业控制权的稳定性。
激励对象	员工持股计划的人员原则上应限于公司员工	(1) 持股人员是否为员工； (2) 激励对象的筛选标准是否合理； (3) 是否有离职员工，其继续持股是否符合激励制度或协议；离职员工与公司就股权激励是否存在争议或纠纷。
	员工持股计划存在外部人员	(1) 针对外部人员是否有清理计划，员工持股计划是否满足“闭环原则”；如否，则可能在IPO时需穿透计算股东人数并进行穿透核查； (2) 外部人员入股被投资企业的原因及合理性，入股的定价依据及公允性、资金来源，以及是否存在代持或委托持股的情形； (3) 员工持股平台针对外部人员持股的管理规则、股权流转和退出机制是否健全，是否符合公司章程、员工持股方案或其他协议文件的约定。
激励模式	实股型（限制性股权、股权期权等）	(1) 是否有股权激励的制度或机制；如缺少前述制度或机制，则可能导致该部分激励股权管理混乱，商业上无法实现其应有的价值； (2) 是否严格遵照制度或机制执行；如未按照制度或机制进行股权/份额流转程序，则存在产生争议或纠纷的可能性，且可能影响会计师对股权激励涉及的股份支付费用的计算。
	虚股型	(1) 实股型的第1点和第2点关注事项均可参照适用； (2) 投资人还应重点关注此类激励方式是否会给公司造成的较大现金压力，是否影响公司的现金流情况等。

激励股权来源	增发新股	(1) 是否设置了增发上限，应特别关注后续的执行是否会稀释投资人股权； (2) 增发流程是否符合法律法规的规定及公司章程、股东协议等的约定。
	转让老股	(1) 转让人的身份；如果涉及实际控制人转股的，需关注是否对其控制权的稳定性造成不利影响； (2) 转股流程是否符合法律法规的规定及公司章程、股东协议等的约定，特别是对实控人转股的限制比例。
	是否存在预留的激励股权	股权激励中是否存在预留的用于未来授予的激励股权；未来授予的内部决策主体，以及预留股权不再授予时的处理安排。
资金来源	员工自有资金	(1) 自有资金的来源是否具有合理性（一般需要结合凭证进行流水抽查）； (2) 资金流向与股权激励的法律关系是否相符（比如转股情况下对价支付予被投资企业，而非激励股权的转让方等）。
	第三方提供	(1) 控股股东（实际控制人）、被投资企业是否为向员工提供借款或为员工在银行贷款提供担保； (2) 被投资企业是否以应发放员工的奖金、薪酬抵扣员工应支付的出资； (3) 资金流向与股权激励的法律关系是否相符。

三、投资人需要关注的其他特殊事项

除上述具有普遍性的基本事项以外，如果投资人站在被投资企业未来 IPO 的视角来看，下列特殊事项也值得投资人予以适当的关注，以便投资人更全面地评估被投资企业的投资价值和 IPO 渠道的退出风险。

1. 国有企业的股权激励是否满足国资监管要求

根据国有资产监督管理的相关规则，国有企业开展股权激励，在决策审批流程（比如是否需要向其国资主管机构履行单独的审批手续），激励对象的范围（比如是否存在不宜持股的领导干部，是否存在“上持下”问题等），激励股权的授予价格（比如是否低于净资产或评估价格等），以及激励股权的锁定和限制等方面，均面临更为特殊的监管要求；而这些国资监管要求的履行或满足情况，往往也是上市审核机构重点关注的事项。

考虑到我国国有资产监督管理的体系和规则较为庞杂，如被投资企业属于该等监管范围的，我们建议投资人结合被投资企业的具体类型（如国有控股、国有实际控制或国

有参股企业）以及其国资主管机构的具体监管要求，进一步判断其开展股权激励的合规性。

2. 股权激励是否已计提了股份支付费用

一般而言，股权激励均是通过由公司或控股股东（实际控制人）以折价或无偿授予股权给员工的方式进行，而这种利益让渡将涉及财务会计上的处理，即股份支付费用的计提。因此，对于存在股权激励的被投企业，投资人还应关注被投企业是否进行了股份支付费用的计算并在财务报表中如实计提。从商业的角度而言，投资人关注已经计提或准备计提的股份支付管理费用，有利于投资人对被投企业目前或未来的财务表现进行充分的评估，以更全面和公允地评估投资和回报预期。

3. 期权激励计划是否存在“跨期实施”的情形

对于以股权期权形式实施的股权激励，在行权期较长的情况下，可能会出现期权在上市前授予员工，而员工需要在上市后决定是否行权，从而导致拟上市企业用于期权激励部分的股权处于权属不清晰、不稳定的状态，不符合 IPO 审核要求。^[5]因此对于正在实施或拟实施期权激励的被投企业，若已处于 IPO 前夕，则投资人还应关注其实施的期权激励是否存在授予和行权跨越上市周期的情形；如存在，则需进一步关注该等期权激励是否符合“上市申报前制定上市后实施的期权激励计划”的审核要求^[6]；如不符合的，则建议被投企业应尽可能在上市申报前加速行权完毕，或者在上市申报前终止期权激励计划。

四、 结语

通过关注被投企业股权激励的上述基本要素和相关事项，一方面有助于投资人了解该等股权激励的实质性要素，便于投资人判断该等股权激励是否对其自身利益构成任何不利影响，以及是否契合了设置股权激励的意义和目的。另一方面，股权激励在被投企业 IPO 时亦属于中介机构和上市审核机构的重点关注事项；投资人如能尽早关注，或至少提醒被投企业尽早关注其股权激励对 IPO 的影响，将有利于投资人和被投企业提前管控该事项可能给 IPO 带来的不利影响，提前采取相关补救措施等（比如调整股权激励模式，清理持股平台的外部人员，补充签署或出具股权激励相关的法律文件，或结合股份支付费用情况调整锁定期等）。

^[1] 我们随机选取了上海证券交易所科创板截至 2022 年 12 月初最新受理的 20 家拟上市企业，其中 16 家披露了其在 IPO 前已实施的股权激励，1 家披露了其正在执行中的股权激励，仅 3 家披露其不存在已经实施或者正在执行的股权激励。

^[2] 股票期权和限制性股票的主要监管要求详见《上市公司股权激励管理办法（2018 年修正）》（证监会令第 148 号）。

^[3] 业绩股权指公司在考核期限开始时确定一个业绩目标，如果激励对象到考核期限结束时达到预定的目标，则公司授予其一定数量的股权或提取一定的奖励基金购买公司股权奖励予激励对象。业绩股权模式下，股权转让视激励对象是否达到了事先规定的业绩指标而定。业绩股权综合了股权期权和限制性股权的特征，但实践中并不多见。

^[4] 考虑到对于非上市公司（不包括非上市公众公司）股权激励目前并无具体、明确的监管规则予以约束，因此表格中对于各类股权激励形式的定义，参考了我们对一般实践的了解，以及其他相关专业分析，包括广州市律师协会于 2021 年 7 月 21 日发布的《广州市律师协会律师办理非上市公司股权激励法律业务操作指引》。

^[5] 根据《首次公开发行股票并上市管理办法（2022 年修正）》第 13 条的规定，发行上市的主体资格条件之一为：发行人股权清晰，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。

^[6] 该等审核要求详见《关于试点创新企业实施员工持股计划和期权激励的指引》（证监会公告〔2018〕17 号）、《首发业务若干问题解答（2020 年修订）》问题 25 等。



本文作者为柯杰律师事务所黄博豪（合伙人）、陈彦锟。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的全面的研究。