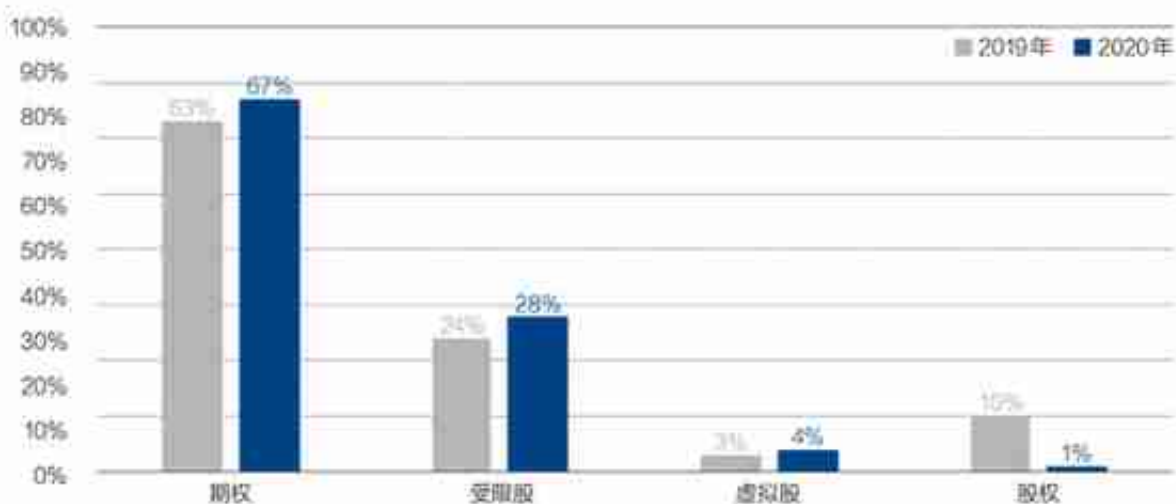


当市场处于上升期，期权制度似乎可以让公司与员工双赢；但当一切转头向下，仓促间似乎无人获胜

图1: 2019年-2020年激励工具占比



注：激励对象只有在工作年限或业绩目标符合股权激励计划规定条件的，才可出售限制性股票并从中获益；激励对象享有虚拟股票的分红权和股价升值收益，但没有所有权，没有表决权，不能转让和出售，在离开企业时自动失效。
资料来源：第三方员工激励平台数据，2020年对392家上市、非上市公司调研 制图：张玲

据招股书数据，截至2020年6月，蚂蚁集团给16660名员工发放了价值1377亿元的激励，平均每人827万元，对应2.1万亿元估值，但这些激励已迅速贬值。

在中国互联网增长最快的十年里，股票期权激励计划曾是“一夜暴富”的同义词。高管、员工们拿着手上的期权和股票，承诺和公司长期绑定，但只有等到回购或最终上市，才知道那到底是财富自由的门票，还是一张废纸。

阿里巴巴集团2014年在美国上市前，北京市安理律师事务所合伙人王新锐曾多次前往杭州，帮客户处理期权问题。他们多在阿里带领小团队，计划在公司上市后创业，但不知道怎么处理未归属的期权。

这些中层干部下定了决心，甚至起草好了商业计划书。

几个月后，没有一人再和律师提离职，他们朋友圈里满是“恭喜”“陪伴成长”等字眼，在2014年9月19日这一天，上万人成了千万富翁，杭州的保时捷一度脱销，不到三年，他们的身价又随着股价翻了一倍。

“期权被公认为是商业史上最伟大的制度设计之一，也推动了新经济在中国的快速增长。”王新锐说。

但类似阿里的造富效应只属于少数赶上时代红利的幸运儿，真实的股票期权故事中，有时陷阱多于惊喜，混乱蒙蔽了秩序。

在期权的游戏规则中，公司掌握了主导话语权，可以中途更改约定，员工很难有拒绝的空间。

和阿里、京东相比，拼多多上市最快，市值攀升也最猛：不到三年拼多多市值最高翻了八倍，京东三年翻了不到两倍，阿里则翻了一倍。

阿里上市后三个月就迎来了第一批股票解禁，京东的股东们则在上市六个月后就可以开始交易股票，拼多多员工期权解禁则需要等三年。

也就是说，尽管市值暴涨，迄今为止没有一个人拿完拼多多的期权或者限制性股票。如果员工在公司2015年刚成立就拿到了期权，那么2020年开始才能拿到持有期权的四分之一，并在公开市场交易，要想全拿完，得等到2022年。

之所以变现之路如此漫长，可能是因为公司中途改变了规则：拼多多在纳斯达克上市一周内，就连续收到多个假货投诉，黄峥为此发布全员信，称“面对纷至沓来的质疑，我们自己不要慌乱”，还顺便公开了在员工大会上的决议：所有人期权再锁定三年。

在拼多多，期权归属期为四年，锁定期为三年，前三年什么都拿不到，后四年每年拿到四分之一；限制性股票归属期同样是四年，分两种情况，一种是员工第一年什么都拿不到，第二年拿到二分之一，后两年每年拿到四分之一，避免

出现员工第一年拿到部分期权就离职的情况。另一种是四年中每年拿到四分之一。

在期权全部归属后，员工需要支付一定价格才能真正拥有期权，这个价格被称为行权价，为0.0065美元，对拼多多这样的上市公司来说，可以直接通过股市交易（未上市公司需等到上市，或公司回购才能变现），只要股价高于行权价，员工就能赚到钱。

如果员工在锁定期内离职（不管是主动还是被动），公司将依照员工行权价将其赎回。

一名拼多多中层人士告诉《财经》记者，当他听到黄峥宣布期权锁定再三年的时候，“对公司还是有点幻想，而且手上的期权值不少钱，做牛做马也要熬完”。

当时他没想到的是，离职后自己一份期权都没拿到，按照离职时候的股价算，至少值4亿元。

他在2017年加入拼多多，加上试用期，工作了三年，他觉得自己至少能拿到一半期权。但就在劳动合同到期前一天半夜，他收到一份来自人力的不续约通知。人力告诉他，一份期权都不能带走。

在他看来，宣布三年锁定期是公司单方面决定，自己在入职时签订的期权协议中，并没有提到锁定三年的事情，后期也没有签订补充协议，目前，他正在进行劳动仲裁，并起诉公司涉及合同欺诈。

拼多多回应称，2015年公司成立后，向所有员工明确了期权将会在四年归属期之外锁定三年，并落实到了合同上，所以并非中途改变规则。而《财经》记者采访的多位员工表示，上市前均不了解期权需要7年才能全部归属，上市前的期权合同中也未明确提到。

在接受美国媒体采访时，纽约薪酬顾问Fredericw.Cook称股票期权为“有史

以来发明的最完美的股权衍生工具：它简单、优雅、容易理解，而且能让你分一杯羹”。

但世上从来没有完美的制度，也没有一劳永逸的答案。

期权设计是否被异化？

20世纪90年代的互联网泡沫时期，是期权发展的黄金年代。美国媒体统计，在1999年的顶峰时期，美国上市公司股票期权金额约占高管长期激励计划的78%。

它推动了当时如思科、Sun电子计算机公司的快速崛起——前者是全球网络互联解决方案的头部厂商，后者开发出了第一个通用软件平台JAVA。高管们的收入与日益上涨的股价直接挂钩，期权被赋予了宏大意义，它被用来绑定高管和公司，避免高管做出短视决定，推动公司长远发展。

但期权最初被设计出来时，仅仅是为了避税。

20世纪20年代，美国最早提出股权激励的概念。当时一战刚结束，美国进入了经济大繁荣时期，紧接着大萧条来临，经济危机一直持续到50年代初，美国国会给了股票期权税收优惠政策，美国辉瑞公司为了给高管避税，在1952年启动了第一个股票期权计划。

经历过20

世纪70年代股价低

潮，80年代股票期权制度再度被热捧。

股东们对表现平平的高管仍能获得高薪酬感到愤怒，希望通过期权控制高管过高的薪酬，将上市公司股价与高管未来收入绑定。

但这一制度很快被上市公司高管们玩弄于鼓掌中。高管们把股价最低点设为自己的完美发薪日，以保证行权价足够低，行权时股价和行权价的差价足够大。

这让期权制度变成了一台卡住的ATM机，源源不断地吐钱出来。

臭名昭著的安然事件和期权激励也脱不了干系，为了维持高股价，安然公司管理层联合会计公司做假账，捏造了公司大部分收入，安然董事会主席在爆雷前，卖出了超过1亿美元的已归属期权。

经历过21世纪初的安然丑闻，限制性股票代替期权成为更多上市公司的主流激励工具，员工需要完成特定业绩目标，才能在未来以特定价格出售限制性股票获益。限制性股票的价格一般高于行权价，获得的收益就是约定股价与行权价之间的差额，不会随着股价波动。

这意味着相较于期权，限制性股票的风险更小，但因为股价暴涨而中大奖的可能性也没了。不过这也避免了出现类似安然那种高管追求高收益，操纵股价的情况。

对于未上市公司来说，期权仍然是现金流匮乏的创业公司的通行货币。最近十年，期权制度发生了诸多变化，其中一些正在让期权逐渐背离它最被看重的意义——激励员工和公司长期绑定，共同发展。

大公司为了绑定更多员工，正在把股票期权这种少数人的特有福利，转给所有人。

在没有重点的激励下，员工感知不到股票期权的重要性，自然也调动不起对公司的忠诚度和生产力，最终导致公司得不到预期的发展。

典型反面案例是乐视。2015年，乐视启动了全员激励计划，并预计2022年上市。转正员工只需要满足基本考核条件即可持有期权，总股本的50%被贾跃亭拿出来大放送给员工，就像圣诞节飘满空中的彩色纸屑。