

华为虚拟股的法律分析

朱浩文

华东政法大学国际金融法律学院, 上海

收稿日期: 2023年4月5日; 录用日期: 2023年6月14日; 发布日期: 2023年6月25日

摘要

华为推出的虚拟股是一种对于股权激励的创新型金融产品, 赋予了持股员工的分红权和一定程度上的股权增值利益, 有机结合了员工、公司双方的利益。在剥离了员工表决权的情况下, 它未影响到公司日常的内部决策治理, 实现了名义上的公司为全体员工所有, 为股权激励制度提供了一个借鉴发展的典范。但是, 虚拟股依旧存在着法律性质不清晰、制度规则不透明、员工利益保护缺失、监管规则缺位等诸多法律问题。本文将就上述问题, 从性质、传统金融产品的比较、法律关系、风险等方面对虚拟股进行剖析, 认为虚拟股是一种新型激励机制, 但是法律关系较为复杂。

关键词

虚拟股, 华为, 法律关系, 监管风险

Legal Analysis of Huawei Virtual Stock

Haowen Zhu

International School of Law and Finance, East China University of Political Science and Law, Shanghai

Received: Apr. 5th, 2023; accepted: Jun. 14th, 2023; published: Jun. 25th, 2023

Abstract

The virtual stock launched by Huawei is an innovative financial product for equity incentive, which gives the shareholding employees the right to share dividends and to a certain extent equity appreciation benefits, organically combining the interests of both employees and the company. In addition, in the case of the stripping of employees' voting rights, the daily internal decision-making and governance of the company is not affected, and the company is nominally owned by all employees, providing a model for the development of equity incentive system. However, virtual stock still has many legal problems, such as unclear legal nature, opaque system rules, lack of protection of employees' interests, and absence of regulatory rules. This article will analyze the virtual shares from the aspects of nature, comparison of traditional financial products, legal relationship, risk,

etc., and think that the virtual shares are a new incentive mechanism, but the legal relationship is more complex.

Keywords

Virtual Stock, Huawei, Legal Relationship, Regulatory Risk

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



1. 虚拟股概述

华为“虚拟股”是指每年华为的优异员工可以认购一定数量的公司股票，以此作为对员工的激励措施。但是，需要注意的是，该种“股票”极为特殊，员工可以享受的只是分红权、虚拟股对应的公司净资产增值部分的收益，这其中并不包括所有权、表决权和自由处分股权的权利。同时，在我国的司法实践中，也倾向于将虚拟股定义为员工与公司间的合同行为而非股票，并未纳入证券法的监管体系。目前，华为虚拟股已经达到了 134.5 亿股的巨大规模，超过 8 万的内部员工持股。

2. 虚拟股性质剖析

第一，授予对象：有权持有虚拟股的主体。目前许多公司员工众多，虚拟股的受益人集中在公司高管层以及核心技术人员。第一批受益人选择主要是高管或核心员工，由人力资源部确定并公布，公司其他员工是否作为受益人主要看该员工在公司的工作年限以及岗位职责的重要性，在这个范围内，每年选择绩效考核前 20% 作为受益人[1]。

第二，行权价格：虚拟股持有人和公司之间约定，兑现虚拟股时的价格。在员工与公司订立虚拟股买卖合同时，有关行权价格部分往往没有详细的条款予以明确。在实践中，法院往往以购买价格作为行权价，在 2003 年的华为虚拟股纠纷诉讼中，法院的判决就将员工的购入价 1 元每股作为行权价格。这在实际上剥夺了持股员工对于股票增值和公司发展后的剩余价值追索权，有违员工持股计划建立双方利益共同体、尊重职工人力资源贡献的初衷。

第三，购买价格：内部市场价格，目标公司据此确定授予对象购买股票时的价格基数。虚拟股不是股票，不能在正常的证券市场流通，没有具体、明确的股票价格。一般有两种确定虚拟股价格的方法，一是参考类似股票在二级市场上的交易价格，这种方法可以给虚拟股流出增值的空间，公司可以根据收益情况进行调整；二是可以聘请专业评估机构对公司资产收益情况进行评估，再确定内部市场价格，对于非上市公司华为来说，这是主要的定价方式，然而在虚拟股授权合同订立的过程中，职工明显处于弱势地位，并且由于合同订立过程的不透明性，员工往往不享有议价权，只能遵循公司给予的格式合同，并不能完全获悉定价的方式与计算公式。

第四，持股期限：规定虚拟股持有人持股多久之后可以兑现手中的虚拟股。在员工持股计划中，公司往往会明确数年的行权期限，以防止员工出于自身短期利益的考虑而肆意增加公司的运营风险。同时，也能进一步激励员工在持股期内的工作积极性。实践中，公司通常设置四年或四年以上(不超过十年)的兑现期，兑现期限到来时持股人可以自由选择是否兑现，并且华为规定每年的行权比例也要控制在 25% 以内。可是，根据法院的裁判和华为的实际做法，员工在持股期限届满后往往也只能以购入价 1 元每股的

价格来行权，并未充分尊重员工对于虚拟股增值利益的追索权。

第五，授予数量：公司根据授予对象的职位、级别、绩效等因素确定每位持股人具体的持股份额。公司每年确定的虚拟股总股数与各计划受益人的持股比例的乘积就是该职工当年所获虚拟股的数量。授予数量过多可能会损害实际股东的权益，授予数量过少又起不到激励员工的效果。实践中，由于虚拟股的不透明性，我们无法知悉其具体的授予数量确定方式。

第六，奖励基金，公司从税后利润中提取的，用来作为虚拟股激励来源的资金额。公司通常与持股职工在持股合同中做出约定，持股一段时间之后才可兑现虚拟股，在此期间持股人只有分红权，没有其他权利。根据公司的实际情况，虚拟股票收入在员工收入中所占的比重一般要控制在一定的比例，防止员工基于虚拟股的收益而放弃奋斗，这反而不利于激励员工的工作积极性。

3. 虚拟股法律关系梳理

3.1. 虚拟股的法律性质分析

3.1.1. 性质界定

基于虚拟股的特殊性，目前学界并未对其法律性质做出统一的论断。大部分观点认为虚拟股实际上是就是一种现金的迟延给付为特征的现金激励制度。有学者认为虚拟股权是通过让员工持有本公司的股票从而形成一种全新的利益调整制度；有学者认为虚拟股权是公司职工出资购买公司一些股份并委托给员工持股会等专门机构管理的一种新型的产权组织模式；还有学者认为是一种企业管理体系，是一种制度创新[2]。然而，上述观点大多停留在虚拟股的形式表征方面，并未深入剖析虚拟股的法律性质和权利属性。

传统股票并非所有权，根据公司财产独立的原则，股东在完成出资后，其出资部分转换为公司所有，股东已放弃了其对出资财产的直接占有、支配和处分，他只能通过法定的程序和方式行使权力；传统股票也不是单纯的债权，单纯的债权关系无法解决权利人参与公司决策以及分享企业利润的理论依据问题，也不符合公司控制权争夺等实践形式；传统股票的社员权说是通说，其体现出了股东的身份，但是却并没有对权利属性做出具体的认定[3]。因此，从公司独立、人格独立以及产权分化的实际情况出发，笔者认为传统股权是一种的独立民事权利，根据公司的“合同束”说，它是以私权、财产权、资本权为显著特征的新型民事权利。

因此，本文认为，虚拟股类似于传统股票的衍生物，是一种新型的独立民事权利。

3.1.2. 阶段性权利样态

需要注意的是，虚拟股的权利样态在不同阶段是不同的，这也导致了其分时段性质样态。

行权日期到来前，虚拟股实际上是持股员工的期待权。虚拟股持有人在行权日到来时拥有自主选择是否行权的权利，即是否以行权价格获得虚拟股升值所带来的收益。并且，其期待权益受到公司、员工签订的虚拟股授予合同的保护，双方都不能随意更改、撤销。

行权日到来后，持股员工享有的期待权转化为既得权，同时也是形成权。根据员工的单方意思表示即可选择是否行权，其权利的实施无需征得公司一方的同意。

综上所述，虚拟股是一种复杂的新型民事权利。对于其性质的把握主要在于对相关主体之间合同关系的理解。下面，本文就其中的员工、公司、持股会之间的多重合同关系进行分析和梳理。

3.2. 合同关系

3.2.1. 员工与公司

员工持股会与公司之间主要的合同关系为虚拟股授权合同。公司根据员工的工龄、表现、职级等综

合考量，向员工发出虚拟股授权的要约，员工认购股份并与公司订立合同的行为是为承诺。双方自此成立虚拟股的授权合同。

需要注意的是，该合同在本质上并不属于股权的买卖合同。原因在于，员工的价款并非直接支付给华为公司，而是支付给员工持股会。在实践中，员工的认购往往只需前往股东持股会，在内部文件上签字则视为完成了该合同的承诺。因此，从员工和华为公司这一单一的法律关系来看，二者并不具备对价给付关系。在员工和公司之间，员工承担的义务主要表现为在一定期限内受聘于该公司的消极义务，而公司则承担着更多的义务，主要包括每年的分红以及根据员工的行权选择予以兑现。行权期满后，员工具有单方面的选择权，二者的给付行为并不具有等价性。

所以，笔者认为，员工与公司之间的虚拟股授权合同属于附条件的赠与合同。员工负有在行权期限内继续为公司提供劳动服务的消极义务，而公司必须承担分红和兑现的给付义务。

3.2.2. 员工持股会与公司

员工持股会与公司之间主要成立的是员工持股合同，即买卖合同。

公司并非直接与员工订立虚拟股买卖合同，员工持股会向公司给付员工给予的购买价款，而后公司给付其虚拟股份额。实践中，华为最大的股东即工会(员工持股会)，持有股份占到了 98%以上。在公司的经营、决策过程中，也是由员工持股会作为全体员工的代表行使表决权。

因此，从该意义上讲，虚拟股实际上并非被剥离了表决权，而是经由员工的授权给予了员工持股会统一行使。下面，本文将就员工和员工持股会之间的关系进行梳理。

3.2.3. 员工与员工持股会

员工与员工持股会之间的法律关系更为复杂，主要存在两种合同关系，分别是员工持股合同和表决权代理合同。

第一，员工持股合同。

前文已述，员工并非直接与公司订立虚拟股权买卖合同，而是由员工持股会和华为公司直接订立。员工在和公司订立授权合同后，直接将价款给予员工持股会，员工持股会再在内部文件上予以登记，作为员工的持股凭证。但是，需要注意的是，我们必须辨析该员工持股合同的性质。

虽然在形式上，该合同与委托持股合同十分类似：员工看似是实际出资的委托方，员工持股会看似是代持股权的受托方。但是，员工持股合同并非是委托持股合同。主要原因在于：第一，受托方基本为自然人个人，通常不存在团体类型的受托人；第二，虽然根据公司法司法解释三第 25 条，代持协议在委托双方之间是有效的。但是，基于双方委托合同的相对性，受托方在对外的第三人面前却具有直接的股东身份，委托方根据协议有权直接行使股东权利无需受托方的另行授权，其对外以股东身份实施的行为直接产生法律效果。反观员工和持股会之间，作为第三人的公司广泛认可员工的虚拟股股东权利，并且，在是否行权兑现股票等重要问题上，员工持股会也无法直接代表员工做出决定；第三，虽然法律并未明确禁止隐名股东持股，但是在司法实践中，这种代持行为往往滋生了许多混乱，也实际干扰到了公司正常的经营决策活动。因此，在涉及多达 8 万余名持股员工的情况下，委托持股合同这种具有相对性的、不稳定的合同关系可能会造成公司治理的巨大掣肘和风险。

因此，笔者认为，员工持股合同应该认定为信托合同。由于虚拟股具有充分的财产价值，我们完全可以将其认定为信托的对象。持股会为受托人，负责虚拟股在委托期限(行权期限)内的表决、从公司取得分红等事项；员工作为委托人和受益人，定期获取分红收益。这种合同关系相较于委托持股合同，合同双方的法律关系更为稳定，更加有助于公司的经营管理，也更符合虚拟股在实践中的员工持股模式。

第二，表决权代理合同。

该合同关系其实存在一定的争议，主要的争议点有三。

争议一：虚拟股的持股员工是否享有表决权。这也是最主要的争议点。目前，该问题并无定论。大多数地方并未明确规定虚拟股持股股东是否可以享有表决权，但是在实践中，包括华为在内的大多数公司并未承认虚拟股的表决权，往往只赋予了员工分红的权能。笔者认为，至少在应然层面，虚拟股的持股员工应当享有表决权，主要原因在于：第一，根据华为公司向来宣扬的让员工以公司为家、公司为员工所有的理念来看，如果剥夺了员工的表决权，明显是与其让员工当家作主的观点是冲突的；第二，从股权激励的角度来看，单一的分红权更类似于一种纯粹的投资、回报关系，仅仅是投资者的身份很难让员工建立自身奋斗与公司发展相结合的利益共同体观念，不利于促进员工的工作积极性；第三，从人力资本的投入来看，员工付出了宝贵的时间、技术、劳动成本，如果仅仅予以分红而否认其参与决策的权利是难以体现其全部的人力“出资”的；第四，表决权作为共益权，事关公司全体人员的重要利益。作为虚拟股的持股员工，和一般员工相比，其具有股东身份(即使是虚拟的)。也付出了更多的投资成本(认购价款)，公司更应该注重其对自身利益的关切，尊重其参与表决的权利。如若公司直接剥夺了虚拟股的表决权，直接涨工资也能实现相同的激励效果，试问又何必再进行股权激励呢？难道仅仅是为了推出一个虚拟股概念吗？综上，本文的观点是，员工应当享有表决权，只是在具体的行使方式和形式上有别于普通股权，由员工持股会集中行使。

争议二：表决权是否能脱离股权单独行使？根据我国的实践来看，目前存在优先股、员工持股计划中的限制性股票等产品，都是将表决权与股权分离。因此，笔者认为，这种无表决权股证明了表决权并非股权的固有部分。

争议三：该合同究竟是属于表确权信托还是表决权代理合同？由于表决权并不具有直接的财产性利益，属于信托法第2条“委托人以非法财产或者本法规定不得设立信托的财产设立信托”的无效信托。因此，虽然二者在法律关系上较为相似，但是由于表决权无法成为信托的客体，本文倾向于将其认定为表决权代理合同。

综上所述，员工在和持股会缔结员工持股合同后，员工作为委托人委托持股会代行使表决权，持股会作为受托人集中行使持股股东的表决权。这在很大程度上提升了公司的决策效率。同时，员工持股合同本身是信托合同，员工作为受托人，定期享受虚拟股这一财产性信托客体的分红收益。

4. 虚拟股的风险梳理

4.1. 不透明性

虚拟股目前由于法律规范的缺失，其法律定位非常模糊，实际上属于公司的自发行为，法律结构并不清晰。再加上华为公司基于商业考虑的保密意识，导致虚拟股具有极强的不透明性。这也导致了虚拟股制度的随意性，无序可依导致公司掌握了支配权，员工也因此处于弱势地位。具体表现在：

4.1.1. 股权结构错综复杂

根据《深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定》第二条的规定，“内部员工持股是指公司内部员工个人出资认购本公司部分股份，并委托公司工会持股会进行集中管理的一种新型的公有产权组织形式”，作为虚拟股的主要推行依据，虚拟股也应当符合主体特定性的要求，即应该由内部员工持有。同样，在《定向募集股份有限公司内部职工持股管理规定》第三条、第五条和第六条的规定中，也明确限定了内部持股的人员范围，排除了“公司外的社会公众人士”的持股资格。

但是，在实践中，虚拟股的股权结构却非常复杂。据相关人士透露，华为公司为了满足发展需要，也曾给当地的电信部门和一些政府官员、重要客户一些股份[4]，这部分虚拟股的持有者恐怕除了任正非

本人，很难为外人知晓。而且外部人士的持股在很大程度上和股权激励的初衷是背道而驰的，稀释了员工的股份，减损了员工的分红收益，同时并无相关法律依据。甚至可能诱发贪腐、利益输送等外部风险。

4.1.2. 无明确的权利凭证

根据《深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定》第七条“公司向内部职工募集股份，应当印制股权证，不得印制股票”，虚拟股虽然不得印制股票，但是应该配套相应的权利凭证。实践中，员工只能按照公司的要求在一份文件上签名，签完后该文件立即被公司收回。员工购股后不会持有持股凭证，只允许从股权登记册上抄下自己所购股数，具体股数由公司登记备案保存，员工并不拥有相关的权利凭证[5]。华为只有在1995、1996年的最早批次虚拟股发行时，制作过“员工股金情况书”记载员工的姓名、工号、持股数等内容，其后的绝大部分虚拟股持股员工都未曾拥有过任何权利凭证。该行为违背了《公司法》第33条的股东查阅权要求，导致虚拟股的持有者在面对法律纠纷时无凭证可依。实践中，法院也因为这种权利凭证的缺失而裁判员工与公司之间仅仅具备“合同关系”，极大地侵害了员工的利益。

4.1.3. 发行数额、价格标准成谜

前文已述，发行总额、发行价、行权价都是虚拟股的重要要素。但是在实践中，这些数据的计算公式和确认方法却都是不透明的。发行总额的比例关系重大：发行比例过大会损害到全体股东的利益，发行比例过小又起不到激励的效果，必须结合税后利润总额、现金兑付压力、公司与员工利益平衡等多方面因素慎重决定，具体的发行总额计算方式我们不得而知；同样的，由于华为并非上市公司，所以其无法参考二级市场的股票价格进行虚拟股的定价，只能通过聘请相关的专业评估机构来评估价格，评估的方法、结果同样也不会公示。尤其是行权价格，由于员工的弱势、被动地位，该部分往往没有在虚拟股授权合同中明确，导致实践中的员工兑现虚拟股时往往只能以购买价行权，无法享受虚拟股的升值利益。

4.2. 侵害员工利益

4.2.1. 违反自愿原则

前文已述，员工和公司之间的虚拟股授权本质上属于民事合同关系，双方作为平等主体应该遵循公平自愿的原则，这在我国股权激励的相关规定中也有所体现。但是，在实践中，员工往往没有自由选择的权利。在华为公司中，符合条件的职工必须购买虚拟股票，如果不购买，则被认为是对公司的不忠诚，部门领导也会找他谈话。并且，认购虚拟股往往还会和个人的升迁挂钩，如果不购买虚拟股，员工可能丧失提升的机会。这在实际上违反了公平交易的自愿原则，员工完全处于弱势地位。华为的该种行为模式背离了员工持股计划的原始初衷，它只实现了员工利益和公司客观上的深度绑定，但是并未能在精神层面达到员工主动、积极工作的激励效果，甚至可能引发员工的反感情绪而适得其反。

4.2.2. 救济途径缺失

由于员工实际的弱势地位，在产生虚拟股诉讼纠纷时，往往也缺乏相关的救济途径。在2003年的刘平诉华为一案中，刘平在离职时要求行权，但是华为只同意按照1元每股的购买价予以兑现，远低于当时华为3.28元的每股净资产。然而，广东高院认为，由于其股份并未在工商部门登记，其持股数只能作为参考不能直接作为其股权依据。同时，因为刘平无法出示和华为公司的虚拟股授权合同，系其主张“没有契约依据和法律依据”，最后败诉。

4.2.3. 侵害股东查阅权

根据《公司法》第33条的规定“股东有权查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告；股东可以要求查阅公司会计账簿，股东要求查阅公司会计账簿的，应

当向公司提出书面请求，说明目的；公司有合理根据认为股东查阅会计账簿由不正当目的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由；公司拒绝提供查阅的，股东可以请求人民法院要求公司提供查阅。”实践中，虚拟股股东并没有被公司赋予这项查阅的权限。实际上，除了分红权，虚拟股股东的诸多权利如表决权、处分权都受到了限制。

4.3. 监管政策的规避

本文已多次论述，虚拟股的法律定性非常模糊。由于虚拟股的权能单一受限、主体特定等特征，它并非传统意义上的股权；由于虚拟股不存在权利凭证、价格机制不透明等特征，它也并非典型的股权激励制度。这就导致了虚拟股规避了《证券法》、《公司法》、《上市公司股权激励管理办法》、《定向募集股份有限公司内部职工持股管理规定》、《深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定》等诸多法律法规，形成了实际上的监管真空状态。

例如，根据《公司法》第一百四十二条“公司不得收购本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：(一) 减少公司注册资本；(二) 与持有本公司股份的其他公司合并；(三) 将股份用于员工持股计划或者股权激励……”的规定，公司不得随意收购公司股份，这是出于维持公司资本，保证公司独立性的公司法角度而制定的法律规范。虚拟股虽然在一定程度上解决了股权激励的股票来源问题，但是却并不属于第三款规定中的典型“员工持股计划或者股权激励”。由于虚拟股并不具有真实的权利凭证，具体的发行数额、价格也具有极强的不透明性，这就导致员工实际持有的公司股份往往是存疑的。况且，每年行权价格的制定方法、行权股份的多少也不对外公示，甚至员工持股者本人都无从知悉。华为向外界披露的虚拟股份额情况也都是依据其内部文件记载公布的，不免有闭门造车的一家之言嫌疑。在此种情况下，公司的资本是否真的掌握在内部员工手中？公司资本是否充足也难以保证。但是，虚拟股却以该条款豁免了公司法对于资本充足率的规制。

5. 结语

总之，本文认为，华为虚拟股作为一种新型的金融创新产品，具有激励员工，将其个人奋斗和公司深度结合的积极意义。并且，该制度解决了股权激励的股票来源问题，对于我国内部员工制度的推进和完善提供了非常重要的实践样本。但是，虚拟股制度在运行中并不透明公开，价格机制、员工持股情况也不明晰。而且，其法律关系较为复杂，往往涉及公司、员工、持股会的多重民事法律关系。作为持股者的员工也由于其弱势地位，在知情权、处分权以及法律救济途径方面受到了种种限制。虚拟股所适用的监管标准也很模糊，具有极大的风险。这些问题的根本原因还是由于虚拟股的法律性质不明确。笔者认为，我国应当将虚拟股定义为非典型的员工持股计划，在肯定其股权创新的同时正式其公众性、不透明性的特点，引入证券法、公司法等相关监管标准，避免虚拟股运作过程中的随意性问题，防止滋生相关的金融风险。

参考文献

- [1] 周根爽. 有限责任公司管理层的虚拟股票期权激励计划研究——以 NPTC 公司为例[D]. [硕士学位论文]. 上海: 复旦大学, 2009.
- [2] 陈文. 股权激励与公司治理法律实务[M]. 北京: 法律出版社, 2006: 26.
- [3] 郭丽英. 员工持股制度的法律问题研究[D]. [硕士学位论文]. 重庆: 西南政法大学, 2006.
- [4] 冯果. 公司法[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2007: 145.
- [5] 张敬峰. 华为员工持股的做法与启示——读《下一个倒下的会不会是华为》[N]. 中国航空报, 2013-07-18(007).