

电子工业出版社版权所有
盗版必究

尽

善

尽

美



弗

求

弗

迪

股 权 之 道

设计
·
激励
·
治理

黄前松
—
等著

電子工業出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京 • BEIJING

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

股权之道：设计·激励·治理 / 黄前松等著. —北京：电子工业出版社，2022.7
ISBN 978-7-121-43370-2

I. ①股… II. ①黄… III. ①股权管理—研究 IV. ①F271.2

中国版本图书馆CIP数据核字（2022）第073648号

责任编辑：王陶然

印刷：三河市鑫金马印装有限公司

装订：三河市鑫金马印装有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱

邮编：100036

开本：720×1000 1/16 印张：17.25 字数：199千字

版次：2022年7月第1版

印次：2022年7月第1次印刷

定价：79.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888，88258888。

质量投诉请发邮件至zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：（010）57565890，meidipub@phei.com.cn。

推荐序 ◀

我心目中的黄前松和他的《股权之道》

我认为，“不懈地追求成功，坦然地接受平凡”是一种好的人生状态。黄前松和我，当算是这样的一种人。

2005 年，黄前松入读我的“王明夫投资银行私塾”，听我讲授投资银行的专业知识、实务和案例。因为是私塾，很自然地，就按着古代私塾先生和弟子的说法，他称我为“先生”，执弟子礼。2006 年，他加盟和君咨询成为我的同事。自那时迄今 16 载，他的不懈不怠、专业精进和做人品行，令我心生敬意。

黄前松出生于湖北阳新县一个小村庄，农家子弟，乡镇初中毕业，考入湖北省重点高中——鄂南高中。18 岁高考，以文科总分咸宁地区前三名、政治科目湖北省第一名的成绩考入中国人民大学财政金融学院金融学专业，毕业后考入中国人民大学法学院读法律硕士研究生，在读研期间考取了律师职业资格。他的这个履历跟我有着惊人的相似：

农家子弟，自立自强，刻苦学习；念乡镇初中，上重点高中，高考成绩优异，省里政治科状元；名校金融加法律专业毕业，持照律师。

硕士毕业后，他顺利走上工作岗位，先后任职于中谷粮油集团公司上市办公室、中国华融资产管理公司总部、国浩律师（北京）事务所，是一个勤奋和忙碌的青年律师。在读投行私塾期间，他辞去律师执业，加盟和君咨询从事战略咨询和投行业务。战略咨询和投行业务，对一个职业律师来说，是个陌生的领域，但他的勤奋、悟性和学习能力，让他从初学菜鸟、助理咨询师逐步成长为业务能手、骨干咨询师、优秀合伙人，荣获“优秀和君人”“和君集团品牌传播与市场开发杰出贡献奖”等荣誉，同时担任和君商学的班主任。

黄前松擅长为各类企业提供战略、股权激励、资本运作等一揽子的顾问服务，累计担任数十家公司的顾问，帮助一系列客户企业解决了实际问题、实现了更好成长，赢得客户的普遍认可。因为他在股权设计和股权激励方面的专业声誉，早在2014年国务院国资委正式聘任和君咨询为“混合所有制企业员工持股政策”立法研究项目顾问时，黄前松就在项目组中任特聘专家、主要执笔人之一。

2013年年底，他转入和君资本工作，主要从事PE（私募股权）投资、政府产业基金管理，负责管理重庆产业引导基金（全国政府产业引导基金的标杆）第一支专项子基金。他践行赋能式价值投资，擅长为被投资企业提供增值服务和赋能，在其投资历程中，发掘并主导投资了益客食品、润银金融、新安洁、普罗格科技等十几家企业，累计参与投资金额数十亿元。因为他在产业基金的投资管理、公司治理、

公司战略等方面的专业声誉，2021 年，央企中国通用技术集团的产业基金管理平台——通用技术创业投资公司（负责管理 100 亿元的产业基金，主要投资先进制造、生物医药）正式聘任他为外部董事，参与通用技术创业投资公司的重大决策和公司治理。

在业务之余，他喜欢阅读、思考、总结，曾受邀为和君商学企业总裁班、清华大学总裁班、北京产权交易所、《创业家》黑马成长营、全国中小企业股份转让系统、黄石经济技术开发区等举办战略、混合所有制改革、股权激励、企业资本运作、投融资等方面的专业讲座，深受好评。

黄前松跟我共事十多年，有两件事令我尤为印象深刻。

一是黄前松为益客食品提供的咨询服务，持续了十几年之久，助力益客食品的营业收入从几亿元逐步增长到了将近 200 亿元，服务内容从帮助公司总部选址到实现 IPO 上市。2021 年是和君咨询成立 21 周年，和君咨询出版了一本和君咨询案例集《高手身影 2——中国商业原生态实战案例集》，黄前松和唐尧、刘志强（团队同事）撰写的《民企从创业到百亿元规模的成长之路——益客集团》一文入选这本书。益客食品集团董事长田立余先生为这个案例及这本书写的评语是这样的：“自 2008 年以来，和君咨询主导了益客食品集团的战略规划、股权治理结构、股权激励方案、私募融资，以及长期的发展战略制定。在和君咨询团队十年如一日的指导下，公司稳健而高速地发展，年收入从最初的几亿元到 2021 年的过百亿元。更重要的是，和君咨询从一开始就给予公司系统设计和指导，保证了公司能够获得资本市场的高

度认可。和君咨询把它近 20 年的专业能力及服务企业的经验以文字的形式分享给读者，我相信企业家们在读过此书之后，会有豁然开朗的感觉！”益客食品集团的董事长田立余先生，是个志存高远、脚踏实地、有品有格、成就卓然的实业家，跟黄前松交往十几年，一直很认可黄前松，双方结下了深情厚谊。我想，咨询服务，要得到田立余这样优秀的企业家的认可，而且持续十几年之久，并非易事，专业和人品，一个都不能少。黄前松就是这样的人，有专业、有人品，值得信赖。

二是 2020 年 4 月的一天，黄前松和同事在长沙岳麓山游览，一位游客阿姨突然跌入深潭中。黄前松一见，顾不上脱去外衣和鞋裤，立即跳入水中施救。水深寒凉，岸边坡陡湿滑，他奋力拉着落水游客，但无法上岸，幸得同行的同事及另一游客接力相助，落水阿姨始得脱险。阿姨上岸后，黄前松和同事帮助她处理伤口、联系家人，确认安全后，黄前松才浑身湿漉漉地离去。后来，我在媒体上看到《好人黄前松，爱晚亭前勇救不慎坠潭妇女》的报道，报道中说：“岳麓山爱晚亭前，一位 50 余岁女游客不慎跌落亭前水潭中，现场有位青年奋不顾身地跳进水中救人，施救成功后没有留下联系方式就悄然离开了。连日来，这一勇敢救人不留姓名的青年的先进事迹，被人们广为传播。本报记者辗转多方了解，终于找到舍己救人的湖北黄石籍青年——黄前松。落水市民获救后非常感动，几次要求留下黄前松和同事的联系方式以便日后感谢，而他们却表示本能相助，不足为谢。”这事，按说是小事一桩，但我总觉得它很能反映黄前松的本性。孟子有个著名

的比喻和观点：乍见孺子入井，奋不顾身而救之，“非所以内交于孺子之父母也，非所以要誉于乡党朋友也，非恶其声而然也”，实乃人性本善、人之本能使然。黄前松就是这样的人，身上还保有着孟子所说的那种本善和王阳明所说的那种良知。

跟黄前松讨论事情或项目、沟通工作和学习，我有三点感受很突出：第一是可信。黄前松是个朴实无华、内拙外重的人，没有省级状元、名校学霸身上常见的靓丽光芒和傲气侧漏。我没听到过他说什么豪言壮语，也没见过他夸夸其谈，他给我的印象一直是低调踏实、不事张扬、不苟言笑的，说事论人客观理性，不言过其实、不夸张渲染。因为他的这个特点，他说的人和事，我都天然地增多了信任。第二是清晰。黄前松的思维和沟通，逻辑性极好，头脑十分清晰，属于说话能说到点、交锋能接上火、交流能通上电的那种人。第三是不勉强别人，尽量不给别人添麻烦、不给公司添困难。

黄前松在人大的同班同学、在和君时的长期搭档李亚峰说：“前松在校时即养成了良好的生活和学习习惯，早睡早起，日清日毕。共事后我深入了解了他的工作习惯，每个项目都有完整记录、日后复盘、心得体会。这种习惯的养成全赖于他的志趣及和君文化的熏陶。我们团队内部分享，他对团队成员提的要求是：每个人要争取成为所在领域专业水准的前三强。凭专业立足，靠人品树信，以奋斗为本，这是我与前松相识近 20 年从他身上获得的最宝贵财富。”

诚哉斯言，凭专业立足，靠人品树信，以奋斗为本，用这三句话来描述黄前松，名副其实。

黄前松要出版新书《股权之道：设计·激励·治理》，让我写个序，我欣然答应了。股权是人类现代文明史上最重要的制度创新之一，股权制度奠定了现代工商业发展的基础。企业股权的顶层设计、股权激励、股权治理，从来都不是一个简单、轻巧的事，在某种意义上，是企业最复杂、最重要的事。

可惜的是，在现实中，很多企业都会在股权问题上犯错误、栽跟头。或控制权不稳定，公司风雨飘摇；或没有利益分享机制，团队分崩离析；或分利不公平，队伍鸡飞狗跳；或公司治理失效，陷入僵局；或事业无法传承，一生心血付诸东流。要防止、解决这些问题，就需要对股权问题有系统、全面、透彻的理解。这本书，是理解股权问题的佳作！

这本书提出了很多原创观点，比如：控制权要稳定，经营权要充分，收益权要分享；中国已经进入了“人才市值”时代；股权激励是公司发展的核动力；股权治理的核心，是治理“企业家、投资者、核心人才”三要素，“控制权、经营权、收益权”三权，“股东会、董事会、总经理办公会”三会，“创业元老、管理团队、接班人”三股力量。只有解决了这些问题，企业方可实现基业长青、永续经营。作者的这些认识，非常系统，很多见地都值得深思。

这本书还分析了很多典型案例，其中，既有新东方公司治理、诸多企业的股权激励案例等和君咨询亲自操办的经典案例，也有万科控制权争夺战、美的事业传承、高瓴资本与董明珠联手收购格力电器等著名案例。这些案例，具有代表性、典型性，作者的分析一针见血，

抓住要害，值得借鉴。

黄前松以“培育卓越企业，推动产业进步”为职业志趣。他自2006年入职和君咨询以来，是和君咨询股权激励业务板块的主要创始员工之一，经历、操办了一大批企业的股权设计、股权激励、股权治理，解决了它们的股权难题，获得了它们的赞誉和谢忱。后来，他开始管理私募股权投资基金，发现、投资了一批优秀的企业，在他的领投带动下，有多个企业已经成长为行业龙头企业。“咨询+投资”的长时间实践历练，使得他对股权问题的理解富有洞见，比一般的专业人士更有高度、更系统、更接地气。

我相信，这本书将会帮助广大企业家、创业者、投资者更透彻地理解股权问题，帮助广大企业获得更好的成长！



和君集团董事长

2021年6月30日，于和君小镇

序 言 ◀

一、股权：企业的根基与命脉

股权，从法律维度上讲，是股东基于其股东资格而享有的，从公司获得经济利益，并参与公司经营管理的一种权利。

股权，从经济维度上讲，首先是股东享有的一种财产。享有财产，是保障个人生活安全、体面、尊严的必要条件。人们对财产、财富、美好生活的不懈追求，是经济社会发展的强大动力。

在传统的农业社会，社会生产力较低，生产关系经常内卷，享有温饱、财富，并不是一件容易的事情，所谓“朱门酒肉臭，路有冻死骨”。在中国的传统文化中，大同社会是最高理想，小康社会是大多数人的理想，其中的一个核心内容便是让普通劳动者也享有温饱和财富。伟大的思想家孔子曾说：“富而可求也，虽执鞭之士，吾亦为之。”意思是：如果富贵合乎于道就可以去追求，即使是给人执鞭的下等差事，我也愿意去做。孟子提倡“民本”“仁政”，提倡“养民”，提出要千方百计满足人民的生活需要，最大限度地提高人民的生活水平。为了实现“养民”的目的，孟子提出了“制民之产”的主张。孟子认为，统治者要想得到人民的拥护，必须使他们有固定的产业，所谓“民之为

道也，有恒产者有恒心，无恒产者无恒心”。在传统的农业社会，土地是财富的主要载体，人们追求的是“耕者有其田”。

从传统的农业社会，走向现代工商业社会，是一个巨大的飞跃。能源、交通、通信等领域的变革，土地、劳动力、资本等要素的结合，通过分工、交换、协作，提高了效率，加大了产出，扩大了规模，增加了利润，而这一切又刺激了对资本的进一步需求。现代公司制度出现后，集合众人之资金，共同投资、共担风险、共享收益，极大地推动了资本的聚集和产业的发展。在产业的发展、升级中，一批批优秀的企业脱颖而出，谁享有这些企业的股权，谁就可能享有巨大的财富。在现代工商业社会，股权是财富的主要载体之一，人们追求的是“商者有其股”。

任何企业的创立，都是一次极大的冒险。有的企业无法完成从 0 到 1 的惊险跳跃；有的企业有幸完成了从 0 到 1 的惊险跳跃后，孜孜不倦地追求从 1 到 100、从 100 到 10 000 的远大前程。随着企业的发展，创始人的能力、资源不足，于是，需要联合创始人；创始人的资金不足，于是，需要职业投资人或投资机构提供外部资金；创始人不可能一个人包打天下，于是，需要职业经理人、核心人才团队、普通员工；创始人也会生老病死，于是，事业需要传承给第二代接班人。可见，企业不是一个人的企业，而是一群人的企业。既然是一群人的企业，到了一定阶段，创始人一人独占股权，既不必要，也不现实。如何妥善处理创始人、联合创始人、职业投资人（投资机构）、职业经理人、核心人才团队、普通员工、第二代接班人的股权关系和价值分配关系，成了关系企业生死存亡、基业长青的大事。这其中的要害，

就是企业的控制权、经营权、收益权三者的配置与治理。

在实践中，我们看到大量企业的真实案例：股权不牢，地动山摇；股权独占，财聚人散；股权过散，企业内乱。可以说，股权是企业的根基与命脉。

二、股权激励：企业发展的核动力

在从农业社会到工商业社会的历史性转变中，相对于土地、劳动力，货币资本变得相对稀缺，于是，货币资本掌握了更大的话语权，在价值分配中占据了主导地位。谁掌握了货币资本，谁就掌握了股权。

然而，随着货币资本在全球范围内逐渐过剩，企业从粗放式发展走向创新式发展，人力资本变得越来越重要。在某些时候，谁掌握了人力资本，谁就掌握了主导权，即“人才雇佣资本”。通常而言，谁拥有了人力资本，谁就应该享有股权。

我认为，股权激励是企业发展的核动力。对于企业而言，股权激励不是万能的，但是，没有股权激励是万万不能的。

自从中国资本市场完成股权分置改革以来，原始股可以流通，股东的“纸上财富”变成了真实的财富。特别是，2009年中国资本市场的创业板开启，一批上市公司的高管因为持有企业的股份，一夜之间变成了亿万富翁。2009年，我提出“中国人力资本的市值时代已经到来”，这意味着，不仅土地、货币资本等要素可以获得市值，人力资本的价值也可以通过实施股权激励的方式获得资本市场的估值。通过股权激励，“资本雇佣人才”向“人才雇佣资本”过渡。

对于职业经理人、核心人才团队、普通员工而言，享有股权意味

着真正成为企业的一分子，是从“打工人”向“企业主人”的巨大转变，意味着会享受到企业发展带来的利润分红、市值增长。当然，也要承担企业经营中的巨大风险。

三、股权治理：企业基业长青的要害

不同行业的企业，无论是初创期、成长期还是成熟期，无论是国有企业还是混合所有制企业，都会面临企业治理问题，其核心之一是股权治理问题。在我看来，股权治理的核心，是处理“企业家、投资者、核心人才”三要素，“控制权、经营权、收益权”三权，“股东会、董事会、总经理办公会”三会，“创业元老、管理团队、接班人”三股力量的关系。解决了这些治理问题，企业方可实现基业长青、永续经营。

四、我的实践与心得

机缘巧合，我的学习、工作、事业经历，一直围绕着“股权”展开。

大学本科阶段，我读的是金融学专业，主要学习货币、资本；研究生阶段，我读的是法律专业，主要研究股份制、证券法。毕业后，我从事过一段时间的律师工作，主要负责股权与资本市场等方面的法律业务。2006年，我进入和君咨询工作，一直为企业提供战略、股权激励、股权融资、资本运作等咨询服务。2013年，我开始从事股权投资工作，主导完成了对10多家企业的股权投资，其中有多家已经成长为行业龙头企业。

我工作的主线一直是“股权”，为100多家企业提供过股权设计、股权激励、股权治理等咨询服务。前来向我咨询的同学、同事、朋友甚至陌生人，不计其数。这些企业分布在农业、食品、餐饮、教育、大健康、工业、高科技、金融、智力服务等各行各业，分别处于初创

期、成长期、成熟期、衰退期等各个阶段。其中，大的企业有数万亿元资产，小的企业只有几百万元资产甚至更低。我见证了很多企业由于进行了良好的股权设计、激励、治理，异军突起，高速发展，成为行业巨头；也看到了很多企业由于股权处理不当，内耗不断，一落千丈，就此衰败。

长期的历练，让我养成了一个职业本能和工作习惯，即对于任何一个企业，我都会从它的股权设计、激励、治理机制切入，去了解它。股权仿佛是企业的基因和密码，我会先搞清楚其股权的来龙去脉，再去调研企业其他方面的问题。随着调研的深入，对这个企业的价值、问题、成长上限，我就逐步心里有数了。

在这个过程中，我逐渐形成了从战略、产业、资本、管理、企业治理、人力资源、法律、税务等综合视角来看企业股权问题的习惯，逐渐获得了对于企业股权问题的洞见，也帮助了一大批企业解决了股权问题。

五、本书的立意与逻辑

我一直想动手写一本书，将我在股权领域积累的知识、经验与心得，分享给大家，帮助更多的企业实现股权资源的优化配置，将企业打造成利益共同体、事业共同体、命运共同体。

然而，由于琐事缠身，我一拖再拖。2020年，我终于动手写作了。

我认为股权的核心命题是股权设计、股权激励、股权治理，所以，本书主要围绕这三部分内容撰写。每一部分内容，我都按照“基本原理 + 实践案例”的方式展开，以期帮助读者形成基于感性认识基础的理性认识。

关于股权的工具、方法的书，汗牛充栋，其中有佳作，但是，很多书都陷入细节之中，只见树木不见森林，反倒不利于非专业人士出身的“企业人”读懂读透。无论是认识论，还是方法论，从大处着眼、小处着手是非常重要的。因此，本书致力于告诉读者不仅要知其然，更要知其所以然；既要概览股权的常识，也要掌握股权的第一性原理、基本规律、根本道理。道理是容易理解的，但是做到“知行合一”并不容易。因此，在实践中，在股权问题上“翻船”的企业比比皆是。常识乃道，“道也者，不可须臾离也；可离，非道也”。

六、我的心愿

现代社会是一个以工商业为主的社会，是由产业组成的社会。合理的股权设计、激励、治理机制，关系到每个企业的健康发展，关系到每个产业的健康发展，关系到社会的和谐发展。

我希望，在现代产业社会，土地、资本、劳动力、技术等生产要素，都能够获得合理的股权和回报。

我希望，在现代产业社会，有更多的企业，能由于良好的股权设计、激励、治理，成为利益共同体、事业共同体、命运共同体，获得更好的发展。

我希望，在现代产业社会，有更多的优秀人才，能找到自己的事业平台，融入一个事业共同体，摆脱“打工人”的命运，成为企业“主人”，享受股权带来的收益。

我希望，读了这本书的读者，能更好地度过自己的职业与事业生涯！

目 录 ◀

第一部分 股权设计

第 1 章 股权的演变 // 002

1.1 股权是什么 // 002

1.1.1 定义 // 002

1.1.2 股权的特点 // 002

1.1.3 股权的重要性 // 003

1.2 股权在国外 // 004

1.3 股权在中国 // 005

1.3.1 公司制在中国的发展 // 005

1.3.2 股权分置改革 // 006

第 2 章 股权设计的基本

原理 // 010

2.1 不同股份比例的意义 // 010

2.1.1 绝对控制线 2/3 // 010

2.1.2 相对控制线 51% // 011

2.1.3 否决性控制线 1/3 // 011

2.1.4 要约收购线 30% // 011

2.1.5 同业竞争警示线 20% // 013

2.1.6 临时会议权 10% // 013

2.1.7 重大股份变动

警示线 5% // 014

2.1.8 临时提案权 3% // 015

2.1.9 代位诉讼权 1% // 016

2.2 基于内部价值链条的 协同 // 017

2.3 基于产业价值链条的 协同 // 021

2.4 基于公司长治久安的股权 逐步稀释 // 025

2.5 打造基于同创共享精神的 利益和事业共同体 // 029

2.6 心法：股权设计的基本 原理 // 034

2.6.1 保持控制权稳定 // 035

2.6.2 控制权与收益权相 平衡 // 037

2.6.3 动态配置股权资源 // 039

第3章 不同类型的股权

设计 // 042

3.1 兄弟企业的股权设计 // 042

3.1.1 希望集团 // 042

3.1.2 苏宁 // 043

3.1.3 启示 // 044

3.2 夫妻企业的股权设计 // 045

3.2.1 当当网 // 046

3.2.2 后续影响 // 048

3.3 同学企业的股权设计 // 050

3.3.1 新东方 // 050

3.3.2 启示 // 053

3.4 家族企业的股权设计 // 053

3.4.1 李嘉诚家族 // 054

3.4.2 王永庆家族 // 058

3.5 金融机构的股权设计 // 066

3.5.1 高盛集团 // 067

3.5.2 华兴资本 // 070

3.5.3 广发基金 // 074

3.6 知识型企业的股权

设计 // 079

3.6.1 瑞华会计师事务所 // 080

3.6.2 启示 // 084

3.7 集团孵化企业的股权

设计 // 084

3.8 心法：不同类型企业股权

设计的基本原理 // 089

3.8.1 从感性到理性，从江湖到组织，从关系到契约 // 090

3.8.2 排序：法、理、情 // 091

第二部分 股权激励

第4章 股权激励的演变 // 096

4.1 股权激励在国外 // 096

4.2 股权激励在中国 // 098

4.2.1 股权激励的起源——晋商身股制 // 099

4.2.2 我国现代股权激励的发展 // 100

4.3 股权激励的作用 // 103

4.3.1 股权激励与业绩增长 // 103

4.3.2 股权激励与市值增长 // 105

4.3.3 股权激励与人才争夺 // 106

4.3.4 股权激励与战略实现 // 107

4.3.5 股权激励与财富自由 // 108

第5章 股权激励的基本

原理 // 111

5.1 以人为本 // 111

5.1.1 以人为本是我国传统文化的精髓 // 111

5.1.2 以人为本是现代企业管理的重要理念 // 112

5.1.3 股权激励的首要原则是 以人为本 // 113

5.2 同创共享 // 114

5.2.1 同创共享的意义 // 114

5.2.2 同创共享不是大锅饭 // 115

5.2.3 股权激励的基本内涵是
同创共享 // 115

5.3 战略导向 // 116

5.3.1 股权激励与战略的
关系 // 1165.3.2 以战略为导向开展股权
激励 // 117

5.4 长效机制 // 119

5.4.1 股权激励是长期激励 // 119

5.4.2 长期激励助推企业做大
做强 // 121第6章 不同成长阶段企业的
股权激励 // 125

6.1 初创期企业的股权激励 // 125

6.1.1 初创企业的股权分配 // 125

6.1.2 小米集团的股权激励 // 127

6.2 成长期企业的股权激励 // 130

6.3 上市前企业的股权激励 // 135

6.4 上市公司的股权激励 // 140

6.4.1 科创板上市公司股权激励
政策解读 // 1416.4.2 乐鑫科技：科创板股权
激励“第一枪” // 144

6.5 企业集团的股权激励 // 150

第7章 股权激励的操作
流程 // 154

7.1 树立正确的理念 // 154

7.2 确定激励对象的范围 // 156

7.3 确定激励的总体水平 // 158

7.4 确定激励对象的价值 // 158

7.5 确定激励对象的股权
比例 // 1597.6 测算激励对象的成本及
收益 // 1597.7 制定激励方案和考核
办法 // 160

7.8 办理法律手续 // 161

7.9 动态管理股权 // 162

7.10 股权激励的基本操作流程
案例 // 163第8章 特殊类型企业的股权
设计与股权激励 // 171

8.1 混合所有制企业 // 171

8.1.1 混合所有制的政策演变 // 172

8.1.2 混合所有制改革典型

案例——中国联通 // 173

8.2 管理层收购企业 // 178

8.2.1 管理层收购的规律 // 178

8.2.2 百丽国际的管理层收购 // 179

8.3 员工持股企业 // 185

8.3.1 员工持股起源与演变 // 185

8.3.2 华为的员工持股 // 186

第三部分 股权治理

第9章 股权治理的基本

原理 // 196

9.1 “企业家、投资者、核心人才”三要素的关系 // 197

9.1.1 三要素的内涵 // 197

9.1.2 三要素的关系 // 199

9.2 “控制权、经营权、收益权”三权的关系 // 202

9.2.1 三权的内涵 // 203

9.2.2 控制权要稳定 // 204

9.2.3 经营权要充分 // 205

9.2.4 收益权要分享 // 206

9.3 “股东会、董事会、总经理办公会”三会的关系 // 207

9.3.1 公司治理的内涵 // 207

9.3.2 我国公司治理模式 // 207

9.3.3 “三会”的运作要点 // 208

9.3.4 “三会”治理僵局 // 212

9.4 “创业元老、管理团队、接班人”三股力量的关系 // 214

9.4.1 企业内部的“三国演义” // 214

9.4.2 国美电器的传承与控制权争夺 // 218

9.4.3 “三股力量”制衡要点 // 221

第10章 典型企业的股权

治理 // 223

10.1 万科控制权争夺 // 223

10.1.1 主要参与方情况介绍 // 223

10.1.2 控制权争夺过程 // 225

10.1.3 万科控制权之争

分析 // 228

10.1.4 案例借鉴 // 230

10.2 美的公司治理与股权

激励 // 231

10.2.1 发展历程 // 231

10.2.2 多层次员工持股 // 235

10.2.3 案例借鉴 // 239

10.3 高瓴资本收购格力

电器 // 240

10.3.1 格力电器与格力集团的

纷争 // 240

10.3.2 高瓴资本的资本王国 // 241

10.3.3 格力电器“联姻”高瓴

资本 // 243

10.3.4 案例借鉴 // 247

后 记 // 248

参考文献 // 250

第一部分

股权设计

电子工业出版社版权所有
盗版必究

第 1 章

股权的演变

民之为道也，有恒产者有恒心，无恒产者无恒心。（《孟子·滕文公上》）

1.1 股权是什么

2020 年，中国资本市场出现了投资消费行业龙头企业的热潮。当年 9 月 8 日上午 9 时 30 分，被戏称为“水中茅台”的农夫山泉在香港交易所正式上市，开盘价为 39.8 港元，暴涨 85.12%，市值达 4453 亿港元。农夫山泉的创始人钟睺睺凭借 84.41% 的股权比例，持股市值约 3115 亿元人民币，成为当时的中国首富。

为什么 84.41% 的股权能够价值约 3115 亿元人民币？要回答这个问题，我们需要追根溯源，首先去了解股权到底是什么。

1.1.1 定义

所谓股权，是指股东因出资而取得的、依法定或公司章程的规定和程序参与公司事务并在公司中享受财产利益的、具有可转让性的权利。

1.1.2 股权的特点

股权作为股东拥有的权利的统称，具有以下三个特点。

1. 通过出资形成

股权是出资者向公司出资，以丧失其出资财产所有权为代价取得的权利。

2. 综合性

股权包括股息或者红利分配请求权、新股优先认购权、剩余财产分配权、股份转让权等财产权，也包括一系列公司事务的参与权，如表决权、公司文件查阅权、召开临时股东会请求权、对董事及高级管理人员的监督权等，是一种综合性的权利。

3. 社员权

股权是股东因出资成为法人社团成员而取得的一种社员权利，包括财产权和管理参与权，是一种独立类型的权利。

1.1.3 股权的重要性

对于企业来说，股权是其生存的根基，股东通过向企业出资而获得股权，企业因股东的出资而有了赖以经营发展的资本；对于企业家来说，股权是其控制企业的手段，通过拥有股权而实现对于企业的控制；对于投资者来说，股权是其分享企业成长红利、获取投资收益的重要工具。

对财富和权力的追逐刺激了人类社会的发展，股权制度作为当今商业社会的底层制度，叠加了“财富”和“权力”的双重“魔力”，激励着一代代人艰苦奋斗，由此掀起一波波创业和投资浪潮，造就了当今繁荣璀璨的商业文明。

1.2 股权在国外

股权是所有权的象征，其在国外的演变与公司制的发展息息相关。探索公司的起源与发展有助于更深刻地理解股权的内涵和本质，以及其发展变化的过程。国外公司制的诞生是时代的经济、社会、文化、战争等多种因素综合作用的结果，其发展演变大致可分为原始公司阶段、近代公司阶段和现代公司阶段这三个阶段。

19 世纪下半叶，在科学技术创新、工业高速发展、市场竞争日益激烈等多重因素影响下，新兴产业，如电力、石油、汽车、化工、矿业、钢铁、运输业等相继崛起，而这些产业要求的资本规模巨大，个别投资人一般难以承受。在此背景下，股份制公司开始在真正意义上浮现并高速发展。

德国作为新兴工业大国，是当时的典型代表，不仅工业发展迅速，还成立了世界上第一个“卡特尔”（Cartel）组织——德意志钢铁联合组织。在卡特尔之后，又出现了新型联合组织“辛迪加”（Syndicat）。随着公司规模不断扩大，以及业务区域性扩张，德国又出现了跨行业、跨规模、跨国界的集团型公司，即“康采恩”（Konzern）组织。与此同时，美国也从 19 世纪 50 年代起，相继在各个传统行业设立股份公司，并首先出现将多家公司兼并而组成一家新公司的情形，兼并重组后的公司被称为“托拉斯”（Trust），它也很快成为美国垄断组织的主要形式。

1892 年，德国颁布了有限责任公司法，使得兼有无限公司与股份有限公司二者优点的股份两合公司合法化。股份两合公司的特点是资本需

要等额划分为股份，承担有限责任的股份可以采用股票的形式向社会发行。其因具有更加广泛的社会化募资特点，一度受到广大投资者欢迎。

总而言之，随着国外公司不断发展与演进，公司在社会生活中的中心地位与优势也日益显现。首先，公司可以对外筹集资本，尤其是自股份制公司雏形出现后，无须考虑股东身份，公司能够向社会募资，由此促进经济社会的快速发展；其次，公司股东由过去承担无限责任发展到仅需承担有限责任，既减少了股东风险，又提高了投资人出资的积极性；再次，股东作为公司的所有人，其个人财产与公司财产相互独立，促使公司的经营权与所有权进一步分离；最后，随着经济与资本市场的发展，股份公司的股权结构逐步向多元化、分散化发展，公司治理也进一步完善。

1.3 股权在中国

股权制度作为公司制度的组成部分，其在我国的发展与公司制在我国的发展密不可分。同时，作为社会主义国家，我国股权制度的发展有着鲜明的社会主义特征，在经历股权分置改革后逐步与世界接轨。

1.3.1 公司制在中国的发展

我国公司制度的发展从清朝末年至今，几经曲折，在此不再赘述。

党的十一届三中全会召开后，党的工作重点逐渐转移到社会主义现代化建设上来，我国进入经济体制改革时期，过去废除的公司制度重新建立了起来。1979年7月，全国人大制定并颁布了《中华人民共

和国中外合资经营企业法》，从最高立法层面确认了有限责任公司形式的合法性，标志着我国公司企业制度走上法制化正轨。1988年6月25日，国务院颁布了《中华人民共和国私营企业暂行条例》，对私营企业提出了总则性的规定，条例规定私营企业可以采用独资企业、合作企业和有限公司三种形式。该条例实际上确定了以国内法人、自然人作为股东而设立有限责任公司的合法性。

1993年12月，全国人大常委会通过《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》），新中国第一部公司法诞生，公司立法渐趋规范化。《公司法》规定公司是企业法人，表现为有限责任公司与股份有限公司两种组织形式，且均规定了最低注册资本限额。为填补立法空白，1997年、1999年，全国人大又分别颁布《中华人民共和国合伙企业法》《中华人民共和国个人独资企业法》，明确了合伙企业和个人独资企业的法律地位。合伙企业与个人独资企业作为非法人商事主体，注册资本无最低限制，投资人对企业债务承担无限责任。企业设立程序较为简便，便利了小微企业的发展。

《公司法》前后经历了五次修订，逐步解决了在实践中存在的一系列问题，为我国经济的发展做出了根本性的制度贡献。

1.3.2 股权分置改革

1. 股权分置的历史渊源

1991年6月，《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》首次把股份分为国家股、法人股、个人股、特种股，这可以看作股权分置的起源。1994年3月，《股份制试点企业国有股权管理的实施意见》规定，对

于特定行业和在国民经济中占据重要地位的企业，应当保证国家股的控股地位不被动摇，进而从法律角度指出了股权分置政策的实施原则。在国有企业股份制改造初期，为确保公有制经济的主导地位，防止国有资产流失，防止股份私有化问题出现，我国相关部门推出一个折中方案，企业原有的存量国有资产保留股东的所有权，不进行上市流通，只可通过场外协议转让，其形式为国有股、法人股及内部职工股等，即非流通股。而通过溢价增发股票进行上市流通来吸收私有资本的称为社会公众股，可在沪深证券交易所进行上市和交易。在其后的市场实践中，这种二元股权结构被固定下来，形成了我国独有的股权分置现象。

在股权分置下，上市公司在证券交易所上市流通的股份仅占公司总股本的 1/3，另外多达 2/3 的股份不具备流通权。据统计，截至 2004 年年底，沪深两市的上市公司 7149 亿股的总股本中，非流通股份数量为 4543 亿股，占到上市公司总股本的 64%，其中的 74% 为国有股。

2. 股权分置的弊端

股权分置的弊端主要体现在三个方面：

首先，由于多数股票的流通股数量较少，游资只需要少量资金就可以操纵股价，造成股价短期内大幅度波动，扭曲了股票市场定价机制。

其次，非流通股股东和流通股股东利益不一致。流通股股东靠二级市场股价上涨而盈利，而非流通股只能通过场外协议转让，所以非流通股股东不关心二级市场上的股价表现，也就不能形成有效的股权激励。同时，非流通股股东对上市公司的绝对控制，容易造成对中小股东利益的侵害。

最后，在非流通国有股的协议转让中，因为价格发现不充分，存在政策性套利空间，以净资产价格水平购买非流通股对国家来讲是一种资产流失行为，受让者则通过套利获取了超额暴利。

作为历史遗留的制度性缺陷，股权分置在诸多方面制约了中国资本市场的规范发展和国有资产管理体制的变革。随着新股不断发行上市，其对资本市场改革开放和稳定发展的不利影响也日益突出。

3. 解决股权分置的探索

1998年下半年到1999年上半年，为了满足国有企业改革发展的资金需求和完善社会保障机制，部分试点国企开始国有股减持的探索性尝试，但由于实施方案与市场预期存在差距，试点很快被停止。伴随着国有股减持首次尝试的停止，A股市场于1999年5月爆发了著名的“5·19”行情，上证综指连续两年大幅上涨，并于2001年达到了2242点的阶段性高点。2001年6月12日，国务院颁布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》，该办法延续了之前的国有股减持思路，同样遭到了股票市场“用脚投票”的反对，引发了股票指数的大幅下跌和股票市场融资功能的丧失，并间接引发了部分金融机构兑付危机。由于市场效果不理想，此次国有股减持计划也于2001年10月22日宣布暂停。

4. 股权分置改革的落地

2004年1月31日，《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》发布，它将资本市场的地位提高到了国家战略的高度，其中提到要积极稳妥解决股权分置问题。2005年4月29日，证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，宣布启动股权

分置改革试点工作。改革的核心措施是非流通股股东支付“对价”来赎买其市场流通权。在全流通情况下，非流通股获得了在二级市场上出售的权利，必然会冲击股价。因此，为了获得流通权，非流通股股东需通过送股、回购等方式向潜在的利益受损者进行补偿。

2005年6月6日，证监会推出八项举措稳定市场，股市产生新一轮行情。为稳定市场预期，证监会还明确规定，试点公司的大股东必须承诺其持有的非流通股股份在改革方案通过后的12个月内不上市交易或者转让，承诺期满后，非流通股的上市也应按照步骤有序进行。市场行情启动后改革的阻力大大减小，改革得以顺利推进。上证指数从2005年最低点998点持续上涨到2007年的6124点。至2007年年底，大部分上市公司顺利完成了股权分置改革。

解决股权分置问题是中国证券市场自成立以来影响最为深远的改革举措，为中国证券市场的健康发展打下了坚实基础，其历史意义甚至不亚于创立中国证券市场。股权分置改革使得二元股权现象终结，我国的股权制度逐步与世界主流接轨。

耕者应有其田，商者应有其股。