

提供**企业家**、**职业经理人**和**资本家** 游戏中的“防黑”武器
Corporate Governance: Control Contest and Stock Incentive Compensation

马永斌
著

公司 治理 之道

控制权争夺与股权激励

以通俗的语言诠释 玄奥高深的公司治理游戏

清华大学出版社

目录

前言

第1章 公司治理常识

- 1.1 公司治理的三种关系
- 1.2 投资、融资和公司治理
- 1.3 战略执行、创新和公司治理
- 1.4 经理人黑老板问题的产生
- 1.5 股东黑股东问题的产生
- 1.6 公司治理问题的类型

第2章 公司治理制度的设计原则

- 2.1 两个故事引发的思考
- 2.2 人性假设与制度安排
- 2.3 权利分配、程序主义和相互制衡
- 2.4 公司治理与企业管理相融合
- 2.5 三个对等统一原则
- 2.6 “资本+知识”的利益分配模式
- 2.7 制度有效性的判断原则

第3章 股权结构与控制权争夺

- 3.1 控制权私利与股东剥夺

[3.2 集团股权结构与剥夺动机](#)

[3.3 剥夺的秘密与控制权配置](#)

[3.4 剥夺典型案例：众合机电的前世今生](#)

[3.5 解决“小”股东剥夺问题的基本思路](#)

[第4章 章定权利与股东权利保护](#)

[4.1 股东的主要法定权利](#)

[4.2 章定权利的重要性](#)

[4.3 公司章程和股东协议](#)

[4.4 章定权利的主要内容](#)

[4.5 小股东能否告赢大股东](#)

[第5章 经理人道德风险的五道基本防线](#)

[5.1 公司治理体系与经理人道德风险防线](#)

[5.2 第一道基本防线：股东大会制度](#)

[5.3 第二道基本防线：董事会制度](#)

[5.4 第三道基本防线：信息披露制度](#)

[5.5 第四道基本防线：独立的外部审计制度](#)

[5.6 第五道基本防线：公司控制权市场](#)

[第6章 董事会制度的应用实践](#)

[6.1 构建高效董事会的十个关键问题](#)

[6.2 解决外部董事受制于“时间有限、信息有限”的困境](#)

6.3 董事会制度在非上市公司中的应用

6.4 董事会制度在集团管控中的应用

6.5 高效而合理的控制模式

第7章 经理人道德风险的关键防线

7.1 股权激励为什么是关键防线

7.2 “三金之术”与股权激励的目的

7.3 什么样的公司适合做股权激励

7.4 经理人报酬结构的现状和趋势

7.5 设计和实施股权激励的关键要点

7.6 特殊情况下股权激励计划的调整办法

第8章 股权激励的最优模式设计

8.1 股票期权

8.2 期股

8.3 业绩股票

8.4 干股

8.5 限制性股票

8.6 虚拟股票

8.7 股票增值权

8.8 延期支付

8.9 员工持股计划

8.10 最优模式设计

第9章 股权激励典型案例分析

9.1 慧聪的全员劳动股份制

9.2 联想干股转期权的演变

9.3 正泰的股权稀释之路

9.4 万科限制性股票激励计划的成与败

9.5 TCL的账面增值权激励模式

9.6 广厦集团的按揭购股与反向持股计划

9.7 蒙牛的对价条款与资本市场的股权激励

第10章 股权激励七定法

10.1 定对象

10.2 定模式

10.3 定业绩

10.4 定数量

10.5 定价格

10.6 定来源

10.7 定时间

参考文献

后记

©马永斌

1972年出生于云南省昭通市，1990年进入清华大学学习，先后获得工学学士学位、教育学硕士学位和管理学博士学位。现为清华大学副研究员，在继续教育学院从事教学、培训和咨询工作。兼任多家大型企业、投行的董事会成员或管理顾问。为清华大学、北京大学、复旦大学、东北财经大学、武汉大学和暨南大学等多所大学的EMBA学位项目和金融投资总裁EDP项目担任课程主讲教授。主要研究领域和实践领域集中在公司治理、股权结构、股权激励、并购重组、投融资、商业模式、组织理论和领导力等方面。曾发表学术论文40篇，其中核心期刊37篇，第一作者30篇。曾出版学术专著和教材各1本。负责及参与国家级、省部级课题共17项，其中作为项目负责人承担了国家青年基金课题。获国家级、省部级科研成果奖励2项，优秀论文奖励7项；清华大学优秀教学成果奖3项。

公司治理之道

——控制权争夺与股权激励

马永斌 著

清华大学出版社

北京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13701121933

图书在版编目（CIP）数据

公司治理之道：控制权争夺与股权激励 / 马永斌著. —北京：清华大学出版社，2013

ISBN 978-7-302-32002-9

I. ①公… II. ①马… III. ①股份有限公司—企业管理—激励—研究 IV. ①F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字（2013）第078239号

责任编辑：宋丹青

封面设计：谢元明

责任校对：宋玉莲

责任印制：

出版发行：清华大学出版社

网 址：<http://www.tup.com.cn>，<http://www.wqbook.com>

地 址：北京清华大学学研大厦A座

邮 编：100084

社总机：010-62770175

邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969，c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈：010-62772015，zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印刷者：

装订者：

经 销：全国新华书店

开 本： mm× mm

印 张： 28.75

字 数： 589千字

版 次： 2013年5月第1版

印 次： 2013年5月第1次印刷

印 数： 1~5000

定 价： .00元

产品编号：

前 言

这是一本写给企业家、职业经理人和资本家的书。本书的重点读者群是企业做到一定规模或想接触资本运营的企业家，尤其是准备向资本家过渡的企业家。

公司治理是一种主要涉及三种人的游戏：企业家、职业经理人和资本家。公司治理的概念源自美国，主要着眼于股权分散的上市公司股东、董事、经理三者之间的权力分配和利益制衡关系，以解决职业经理人和董事会对股东利益侵占的问题，对经理人行为实施有效监督和制约，确保经理人行为合乎股东利益成为公司治理概念的核心内容。为解决以上问题，学者们使用了来自经济学、管理学、法学和金融学、政治学、组织理论的工具。市面上大多数关于公司治理的书，大都站在资本家的角度或学术研究的角度，诸多涉及以上各领域晦涩难懂的专业术语使得众多的企业家望而生畏，很少能看到一本关于公司治理的书是写给企业家的。

我一直想为中国的企业家写一本能够读懂的公司治理的书。在2010年的时候写过一本《公司治理与股权激励》，在这本书中，虽然我不再以学者常用的“局外人”视角进行研究，而是以纯粹的股东个体主义研究视角探讨公司治理理论在企业不同发展阶段的应用，注重企业价值的提升和可持续健康发展。但是据EMBA和EDP的同学看完我的书之后

告诉我：“马老师，你的书还是太难了，看不懂！不如你课上讲的那样通俗易懂。”

反思同学的意见，我发觉自己在上一本书中虽然尽量不去关注公司治理制度本身，而是去挖掘公司治理制度设计背后的逻辑和方法论。但是还是没有抛弃西方公司治理的框架，在书中还是用了大量的曲线、图表和公式，同时书中也充斥着一些晦涩难懂的专业术语。

因此，我决定在上一本书的基础上，抛弃玄奥的公司治理术语，忘记大量的曲线、复杂的公式和图表，只是按照自己对公司治理的理解，站在我国企业家的角度，用通俗的语言写出一本让大家都能看懂的公司治理方面的书。

从一个企业家的角度来看，解决股东和股东之间相互“黑”的问题以及经理人“黑”老板的问题主要取决于4个方面的制度安排，即股权结构设计、公司章程设计、经理人约束机制设计和股权激励设计。逻辑思路是：首先，通过股权结构和公司章程配置股东对企业的控制权，以防止出现股东黑股东的问题。在此基础上，通过以董事会制度为核心的约束机制从基本上保护老板的资产。其次，通过股权激励这种“贿赂”的方式将经理人的利益和老板的利益长期捆绑在一起，就可以防止经理人黑老板的现象出现。

基于这种思想，本书的主要内容全部围绕着股权结构、公司章程、经理人约束机制和股权激励机制四个方面的制度安排，目的就是找到一种适合我国企业的公司治理之道。本书分为10章，具体内容如下：

第1章公司治理常识，开篇就提出自己对公司治理本质的理解，认为公司治理是管理企业各种关系的总和，具体来说，主要是解决三种“黑”与“被黑”的关系。本章详细描述了股东黑股东以及经理人黑老板这两种主要的公司治理问题是随着企业的发展而出现的，并且指出企业的制度创新、战略执行、投融资要成功，就离不开公司治理坚实的制度保障。

第2章公司治理制度的设计原则，讲述了公司治理制度设计的本质是为自己找到一个适合的“防黑武器”。并且从管理学、经济学、金融学和人性的角度提出了寻找“防黑武器”的基本方法。

第3章股权结构与控制权争夺，揭示了一些上市公司圈钱的奥秘：一是通过金字塔股权结构、交叉持股和类别股份建立复杂的集团股权结构；二是使得控制性股东在上市公司的现金流所有权和控制权产生分离，并提出了解决这种问题的思路。

第4章章定权利与股东权利保护，讨论了股东“黑”股东的一种更普遍现象，也就是在控制权和现金流权并没有产生分离的情况下，大股东欺负了小股东，小股东该怎么办的问题。该章指出，对小股东保护的关键在于公司控制权的合理配置，其中最有效的“武器”有两个：一个是以《公司法》为代表的各种法律法规；另一个尤为重要的是以公司章程为代表的股东自治文件。

第5章经理人道德风险的五道基本防线，从公司治理体系入手，比较分析了中国治理模式的有效性，并且提出防止经理人黑老板的五道基本防线：即股东大会制度、董事会制度、信息披露制度、独立的外部审计制度和公司控制权市场，这五道防线起到的是对经理人的约束作用。其中花了较大篇幅讨论五道防线中的核心董事会制度。

第6章董事会制度的应用实践，在上一章的基础上，本章是以董事会制度为核心，讨论如何在实践中应用经理人道德风险的五道基本防线。重点介绍构建高效董事会的具体步骤和方法；给出了如何将源起上市公司的董事会制度用于非上市公司的逻辑和方法，并且指出了在不同发展阶段董事会制度的应用策略；利用平衡计分卡解决了外部董事时间有限、精力有效而难以做出有效决策的困境；指出董事会制度对于规模越大的企业越有用，并且介绍了董事会制度用于集团管控的方法。最后，介绍了一种适用于董事会制度、集团管控的控制模式。

第7章经理人道德风险的关键防线，指出了股权激励强大的约束性来源于方案本身的内在约束性和外在附加条件以及股权激励的目的；介绍了经理人报酬的发展趋势，给出了实施股权激励的原则；并且重点介绍了公司为了“一股就灵”、防止“一股就死”，必须遵循的前提条件；从实践的角度强调了在股权激励实施过程必须要做到的“六个一定”，以及特殊情况发生时如何调整或处理股权激励计划。

第8章股权激励的最优模式设计，介绍了9种股权激励的基本模式，总结出每种模式的特点、内涵和适用条件，并指出，最优的模式一定是从企业自身实际出发，利用9种模式进行组合创新而得到的。本章对如何组合创新也给出了原则、方法和思路。

第9章股权激励典型案例分析，选取了在中国20多年的股权激励实践中具有典型代表意义的7个案例进行分析，了解我国的企业是如何根据不同行业特点、发展阶段将9种模式“用活”的。对本章的内容主要关注两点：一是现实中的股权激励最优模式是如何设计出来的；二是需要用动态的眼光关注股权激励是如何推进企业做强做大的。

第10章股权激励七定法，根据作者的咨询实践总结出制定股权激励的7个步骤，并详细介绍了如何科学合理地确定股权激励的对象、适合企业的股权激励模式、股权激励的业绩标准、激励股份的数量和比例、行权价格或股份价格计算公式、激励股票的来源和购股资金来源、股权激励计划中的时间安排。

最后需要指出的是，本书唯一的写作目的就是让公司治理这门玄奥的学科能在我国企业真正落实，希望每一位企业家在读完本书之后都有一定的帮助并产生这样的自信：公司治理其实并不复杂，凭我自己的能力照样可以游刃有余。

马永斌

2012年12月

第1章 公司治理常识

公司治理是什么？“法人治理结构、股东大会制度、董事会制度、监事会制度、信息披露制度、独立的外部审计制度、公司控制权市场争夺、股权激励制度……”，这是最常见的回答。

这些常见的回答只是解释了公司治理的“形”，而并没有抓住公司治理的“神”。从本质上来说，公司治理是管理企业内各种关系的总和。具体来说，主要是解决三种“黑”与“被黑”的关系。公司治理研究“黑”的目的就是为了找到一个适合自己的“防黑武器”。

1.1 公司治理的三种关系

在我给EMBA和EDP学员上课的时候，每次一开始上课就会提出的第一个问题就是：“公司治理是什么？”

同学的回答基本上是：“公司治理是法人治理结构，是董事会制度、独立董事制度、监事会制度、信息披露制度、独立的外部审计制度、经理人的股权激励制度等等。”

对于同学的以上回答，我的评价是“既是对的，也是错的”。之所以是对的，是从学术的角度来说，公司治理结构就是法人治理结构。而且董事会制度、独立董事制度、监事会制度、信息披露制度、独立的外部审计制度和股权激励制度等确实是上市公司公司治理制度的具体表现形式。

但是之所以说这种答案是错的，原因是这种回答并没有解释清楚公司治理为什么会表现为这些制度形式？这些源自上市公司的制度为什么难以用到非上市公司？公司治理到底要解决企业发展中的什么问题？

其实，公司治理并不像人们想象中那么神秘，它的本质非常简单。公司治理主要涉及三种人之间的游戏：企业家、职业经理人和资本家（在我国为资本出资者，即投资人等）。公司治理的本质是管理企业内部各种关系的总和，具体来说就是解决三种“黑”与“被黑”的关系问题。首先要解决的是股东之间互相黑的问题；其次是要解决经理人黑老板的问题；最后是要解决公司的实际控制人黑利益相关者的利益问题，这里主要指的是债权人保护问题。

前两类问题的解决在学术上被称为狭义的公司治理，将第三类问题加上就是广义的公司治理。由于本书的出发点是站在企业家的立场，因此只讨论狭义的公司治理，既作为一个老板，如何防止其他股东来“黑”自己，主要涉及股权结构设计、控制权争夺、公司章程制定等主要问题；同时还要防止经理人“黑”自己，主要涉及董事会制度、信息披露制度和股权激励等内容。

正确地理解公司治理是非常重要的，因为源自美国上市公司的各种各样的具体公司治理制度形式对于中国很多上市公司都是水土不服的，对于非上市公司基本上是没有用的。但是这些制度设计背后的逻辑和方法论对于所有公司都是有用的，因此，公司治理要真正落地，必须关注这些制度“为什么是这样”，而这些制度具体“是什么”并不重要。

近年来，我国企业对公司治理自发的需求较大。在前些年的MAB和工商管理EDP培训课程中，公司治理课程是可有可无的。但是近年来，所有的EMBA和金融投资EDP培训都将公司治理作为必修课程。这是为什么呢？公司治理在企业发展过程中到底发挥着什么样的作用呢？为了搞清楚这个问题，我们首先讨论一下“我国企业未来和现在最重要的事情是什么？”这一问题。

1.2 投资、融资和公司治理

我国企业未来最主要的挑战是什么？答案就是投资、融资和公司治理三件事，这是解决我国企业由“走”到“跑”的关键。在这三件事中，投资和融资无疑是关键的，但是投融资的成功必须有公司治理作为制度保障。

1.2.1 投资与公司治理

企业在发展过程中，总会发现一些新的投资机会，最简单的投资就是将企业的净利润投入到再生产中，也就是有多少钱办多少事，将企业“滚雪球”式地慢慢做大。当我们将一个只有几十人规模的小企业做到几千人、上万人的大企业过程中，当我们将一个企业做成集团公司，在全国都设立分支机构的过程中，什么是关键呢？最重要的就是企业的管理要跟得上。我们经常看到很多民营企业和家族企业，由于管理跟不上，导致公司死掉的情况。而管理要“跟得上”更直接地说就是企业家要对经理人能够实施有效地监控。

[案例1.1]

为什么放弃招商引资的优惠

2006年，我应宁波一个商会之邀，给该商会的企业家上了两天课。上课期间，该商会的副会长全程陪同我。从他那获悉，当时宁波的用工成本已经很高，很多企业已经将生产基地搬迁到江西等地。副会长说他也打算将生产基本外迁，搬到成都去。成都的一个区正在搞招商引资，答应在土地和税收两个方面给以优惠。在地方政府的招商引资中，土地价格优惠直接就降低了企业的成本，而税收的优惠则直接增加了企业的净利润，这一点对于副会长是相当有吸引力的。

2008年，副会长到北京出差，顺路来看我。我问他：“成都的子公司投产了吗？”副会长告诉我：“放弃了。”我问：“为什么？是不是政府的领导换人了？”他说：“没有换人。主要是有个问题我觉得解决不了，所以我放弃了。”我继续追问：“是什么问题解决不了？”

他说：“马老师，你看我现在企业已经很大了，我已经不可能像刚创业的时候那样亲力亲为，整天盯着下面的经理人。但是我这些年一直坚持一个习惯，就是每周一定要下去转一圈。其实转这一圈我什么东西都看不见，但是给经理人的感觉是我整天在盯着他们。这样他们就不敢不努力工作。现在，我在成都设立一个子公司，总部还在宁波。我不可能每周都去成都，一个月去一次就不错了，去了之后一定忙着开会、签文件，哪有时间下去转？在这种情况下，我如何保证经理人能够玩命干？我如何保证他们不把我的资产变成他们的资产？”

听完他的话，我有两点感受。首先，我非常佩服这个副会长的理性。因为他意识到在企业不断做大过程中的一个关键问题：如何解决好对经理人的管控。他感觉自己解决不了这个问题，因此放弃了优厚的招商引资机会，避免了很多企业盲目做大而招致的失败。其次，我感觉很郁

闷。其实这个问题并不难解决，公司治理解决的第二个“黑”的关系就是这个问题。我专门被他请去上了两天课还出现这个问题，要么是我没有讲明白，要么是他没有好好听课。

我想通过这个故事传递这样一个信号：企业家的投资最终要获得成功，必须要解决好对经理人有效监督的问题。就是在老板不能亲力亲为监督的时候，找到防止经理人“黑”老板的一个有效武器。这是直接关系到公司能否可持续健康发展的关键所在。

1.2.2 融资与公司治理

企业在发展过程中总会缺钱，这时候就需要进行融资。融资从来源的角度主要可以分为内源性融资和外源性融资。内源性融资是指企业通过内部积累的方式实现的融资，包括原始资本投资，利润转投资和折旧。这种融资方式对于企业家的好处就是成本最小、风险也最小。但是它的缺点也很明显，光靠企业自身积累将企业做大需要非常长的时间。

因此，更多的企业家将目光转向了外源性融资。外源性融资是企业通过一定的途径或借助某种金融工具获得他人的资金，主要包括债权融资和股权融资。债权融资的典型形式就是银行贷款，股权融资就是企业家将一部分股份转让给外部投资者来获得企业的发展资金。

与股权融资相比，债权融资的特点是“钱不好拿但是好用”。企业到银行贷款，银行首先要审核贷款项目的可行性，然后要求企业有相应的资产做抵押，或者由其他公司进行担保。2008年金融海啸时，长三角地区的中小企业成片倒下的主要原因就是企业之间连环担保。2008年后，商业银行出于保护自己资产的安全，在贷款给民营企业的时候，除了正常的抵押之外，还需要和企业家个人签署一个无限责任担保合同。这就意味着，如果企业破产了，那么企业家必须用自己的资产还债，这样他们很有可能就会赔得倾家荡产。这种做法迅速被我国商业银行所采用。这加大了民营企业和家族企业老板的风险，所以银行的钱是不好拿的。但是凡事有弊就有利，银行的钱是比较好用的。比如一个企业以扩大生产购买设备为由从银行贷款5000万元，银行将钱给企业后肯定只希望专款专用，5000万元只能用于购买设备。虽然银行有着各种各样的手段进行监督，但是作为债权人的银行不可能对企业进行实时监控，在保证能还上钱的情况下，如果企业将5000万元

挪作他用，银行也就睁只眼闭只眼了。虽然银行的钱好用，但是由于不好拿，对于企业家来说风险太大。因此越来越多的企业家将目光盯住了股权融资。

与债权融资相比，股权融资的特点是“钱好拿但是不好用”。如一个股份公司要进行股权融资，首先要核算企业净资产，比如净资产核算为750万元，设置总股本为750万股，每股的价格就为1元。简单的股权融资操作就是以增资扩股的方式引入外部投资者，比如定向向某一投资者发行250万股股份，该投资者将相应的资金投入企业，占25%的股份，企业家占75%的股份。那么，投资者应该向企业投入多少资金呢？是250万元吗？

如果是以250万元的资金投入，占25%的股份，该企业的融资基本上是失败的。在企业的早期，一般是以溢价2~3倍投入，即公司的股价是1元1股，但是对投资者增发的股份2~3元1股，投资人要占25%的股份，需投入500万~600万元；在快速成长期，即VC重点投资阶段，一般溢价5~8倍，投资人要占25%的股份，需投入1250万~1500万元；在Pre IPO阶段，即PE重点投资阶段，一般溢价10~15倍，投资人要占25%的股份，需投入2500万~3750万元。

以上的融资结果，想想都是激动人心的，但如何才能成功实现溢价融资呢？除了成长阶段之外，关键取决于企业家“讲故事”的水平。在投融资市场上，融资者忙着“讲故事”，投资者忙着“听故事”。融资者想要一个较高的溢价价格，必须要将“故事”讲好。融资者讲的“故事”由两个部分构成：纪实文学和玄幻小说。故事的上半部分是报告文学，基本上是按照尽职调查的内容去讲，也就是要将企业如实做一次盘底：公司的历史、高管团队的组成、项目背景、盈利情况、资产情况、公司治理情况等。这一部分是企业的真实情况反映，千万不能作假，否则尽职调查就能使作假原形毕露。而且企业家也没有必要在这部分作假，因为没有任何一个潜在投资者会根据你的纪实文学给你投资，他们更感兴趣的是你故事的下半部分——玄幻小说。

融资的溢价倍数主要取决于故事的下半部分玄幻小说。第一，要有一个远大的理想，为投资者描述按照你设计的商业模式，企业将会快速地成长；第二，要让投资者相信：你已经规划好与商业模式相配合的资本战略和实业战略，已经拥有与企业战略实现相匹配的关键性稀缺资源，这些资源都是用钱买不到的，如人脉、政策、人才等；第三，

为了实现企业战略目标，管理流程已经得到了优化；第四，为了实现这个目标，管理团队已经经过市场的检验，而且为了将团队和企业捆绑在一起，企业已经对他们实施了股权激励。

“故事”讲到这里基本上就成功了，投资者的反应往往是：企业的过去证明企业的商业模式是可行的，企业家又有明确的战略思路，而且战略实现所需要的所有关键性稀缺资源企业家都拥有了，这个时候再不进入，以后可能就没有机会了，而且越早进入，未来的投资回报率就会越大。企业家就会以一个非常高的溢价倍数实现成功的股权融资，因此我们说股权融资的钱是好拿的。

但是股权融资的钱是不好用的。投资人之所以愿意以溢价的方式入股企业，一定是被企业家所讲的故事吸引，对企业的未来产生了美好的憧憬。但是如果企业家的故事纯粹是“玄幻”的，只是以忽悠的方式将投资人的钱圈到手里，投资人将会血本无归。为了保护自己投入资金的安全，投资者在以溢价方式入股的同时，会向企业家索要与其股份比例并不相称的控制权，如董事会席位、累积投票权等。其中最常见的是一票否决权和对赌协议。

一票否决权是指投资人从保护自己利益的角度出发，要求在公司章程里事先作好约定，投资人不参与企业日常经营，但是在公司一些重大事项上具有一票否决权。所以我们经常说风险投资机构是“say NO”先生。由于每个投资人的要求不同，每个企业的具体情况不同，重大事项的约定也各有不同。约定的重大事项范围包括但不限于对公司高管人员的聘请和员工的激励机制、对外投资和担保、重大资产购置、增资扩股、股权出售限制、董事席位变化等。

对赌协议是投资人对企业家的一种非常严厉的激励约束机制。为了防止企业家的所讲的“故事”是杜撰和编造的，投资人在决定投资的时候，尤其是在溢价倍数较高的时候，会要求企业家签署对赌协议。如果企业在未来几年将“故事”中的目标都实现了，投资人将约定数目的股份或现金给企业家作为奖励；反之，如果未来几年企业的目标实现不了，企业家必须将同等数目的股份或现金给投资人作为补偿。

相对于一票否决权，对赌协议要可怕得多。一票否决权是投资人在公司重大事项上争取话语权，推动企业向规范的角度发展。而对赌协议则是让企业家只有一条路，即只能赢不能输，因为输了就真输了。对赌协议对投资人来讲是稳赚不赔的，如果输了，虽然要对企业家兑现

约定数目的股份或现金奖励，但是投入资本的增值部分将远远大于其付出的奖励；如果赢了，虽然企业家故事里的目标没有实现，投入资本有可能贬值，但是只要情况不是太糟糕，企业家付出的补偿部分就足以弥补。

企业家是否可以不答应投资人的要求呢？当然你可以不答应，结果就是投资人也不会把钱给你！

而且投资人把钱给你之后，就会要求你的企业快速发展，以实现投资人“快速增值、快速回报、快速推出”的投资目的。为了实现这个目的，最好的方式就是在企业快速发展的前提下上市，或者将企业卖给上市公司。这样，企业就必须按照监管当局的要求建立公司治理结构，如设置股东大会制度、董事会制度、信息披露制度等。在公司治理结构建立过程中，实际上就是控制权在不同股东之间的一个再分配过程。专业的投资人对于公司治理的游戏规则是非常熟悉的，而不熟悉这些游戏规则的企业家可能就会吃大亏：以较高的溢价倍数融到了资金，从股份比例上看，自己还是绝对控股大股东，但是发觉公司自己说了不算了。

股权融资的钱是好拿的，因此众多企业家现今都将目光聚焦于此。但是，一旦投资人决定将钱投入企业，这个企业就不再是企业家一个人的了，而是大家的。因此，一定对此要有充分的心理准备，并且要在此基础上熟悉公司治理中关于控制权的游戏规则设计，这一点是融资最后成功的关键所在。成功股权融资的标志是：在不过多丧失控制权的前提下，获取尽可能大的溢价倍数。

1.3 战略执行、创新和公司治理

讨论完未来，再看看现在。我国企业现在最重要的挑战是什么？答案是战略执行、创新和公司治理。从表面上看，我国企业现在面临的主要问题是战略执行和创新的问题。但是从深层次看，战略执行要落到实处、企业创新要实现，都离不开公司治理的制度保障。

1.3.1 战略执行与公司治理

我国企业并不缺乏战略，中国人性格中有喜欢“论道”的特点，所以我国的企业家对自己的企业都会有一个短期和长期目标，知道自己企业在这个行业中所处的位置，所占的市场份额等，都会有一个或简

单、或复杂的战略规划。我国企业缺的是战略执行，我国企业跟外国优秀企业的差异在于缺乏一个战略实施的分解、实施和控制系统。

这里讲的战略执行和一些培训班讲的个人执行力提升不是一回事。红遍中国培训界的“执行力”课程强调的是员工的个人执行能力和执行意愿的提升，尤其是强调个人执行意愿的提升，这种观点对个人来说是正确的，因为通过终身学习来不断提升自己正是当今时代的一个特点。但是，仅仅依靠个人执行能力和执行意愿的提升是解决不了我国企业的战略执行问题的。

“执行力”一类课程也许对于西方一些国家是重要的，但是对于我国企业并不是很重要，因为个人意愿实际上就是对权威的敬畏，而我们中国人对权威本身就是很敬畏的。中国传统文化中有着官本位文化的传统，表现在企业中，就是每个人都想当老板；当不了老板就通过好好干得到提拔，升迁到中层或高管。但一个企业中，老板、高管和中层毕竟是有限的，当不了怎么办？在中国，当不了一官半职，反过来就会对权威非常敬畏，这就是和官本位文化传统相对应的人的奴性。大多数中国人身上都有这种奴性，我们对于权威都是很敬畏的，因此，我国的企业其实是并不缺个人执行力，只要老板把任务交代明确，经理人和员工是非常愿意保质、保量完成任务的。

那我们缺什么？我们最缺的是把整个企业通过战略的分解、实施和控制等各个环节，整合成一个整体，这是企业从“人管人”到“制度管人”转变的关键。一些企业老板为了学习国外企业的管理经验，高薪挖一个国外的职业经理人过来。结果都以失败而告终。这些国外经理人在我国遭遇滑铁卢的原因与其说是不适应中国国情，倒不如说是不适应中国企业的制度环境。

我国企业和国外公司的战略执行框架是不一样的，大多数我国企业目前还处于“人管人”的阶段，中国企业的成功70%是企业领导者个人成功的体现；而国外的大企业大多建立了“制度管人”的环境，这种制度环境很重要一个特点就是任务分解体系做得非常细致和到位，国外企业的成功更多是制度成功的体现。一个国外的经理人过去的成功说明他的能力很好地契合了本国企业的制度环境，但是他很难把成功移植到中国企业来，原因就在于战略执行的框架是不一样的。

而如果把重心放在员工的执行力上，客观上推卸了作为企业家的老板的责任。在绝大多数中国企业从“人管人”到“制度管人”的转变过