

# 一本书看透

李利威 / 著

# 股权 架构

- 蚂蚁金服、小米、华谊兄弟等30个真实案例
- 128张股权结构图，9种可套用架构模型
- 法律+财务+税务+管理，4大剖析维度
- 拟上市、被并购、家族传承3大应用场景
- 挖出38个节税的点，避开95个法律的坑

15年一线股权咨询、培训经验凝结  
**1000余家企业实践检验**

拥有律师、注册会计师、注册税务师  
执业经历的实战派专家

倾力之作



机械工业出版社  
China Machine Press

# 一本书看透股权架构

李利威 著

ISBN: 978-7-111-62368-7

本书纸版由机械工业出版社于2019年出版，电子版由华章分社（北京华章图文信息有限公司，北京奥维博世图书发行有限公司）全球范围内制作与发行。

# 目录

## 自序

### 第一部分 顶层架构

#### 第1章 解码24个核心持股比

##### 1.1 有限公司

1.1.1 股东捣蛋线（34%）

1.1.2 绝对控股线（51%）

1.1.3 完美控制线（67%）

1.1.4 外资待遇线（25%）

1.1.5 重大影响线（20%）

1.1.6 申请解散线（10%）

##### 1.2 非公众股份公司

1.2.1 股东代表诉讼线（1%）

1.2.2 股东提案资格线（3%）

1.2.3 股东大会召集线（10%）

1.2.4 申请公司解散线（10%）

##### 1.3 新三板公司

1.3.1 重大重组通过线（67%）

1.3.2 实际控制认定线（30%）

1.3.3 权益变动报告线（10%）

1.3.4 重要股东判断线（5%）

##### 1.4 上市公司

1.4.1 重大事项通过线（67%）

1.4.2 实际控制认定线（30%）

1.4.3 要约收购触碰线（30%）

1.4.4 首发公众股比线（25%）

1.4.5 权益变动报告线（20%）

1.4.6 科创板激励上限（20%）

1.4.7 激励总量控制线（10%）

1.4.8 重要股东判断线（5%）

1.4.9 股东减持限制线（2%）

1.4.10 独立董事提议线（1%）

#### 第2章 分股不分权的7种方法

##### 2.1 有限合伙企业

2.1.1 有限合伙企业简介

2.1.2 案例1 海康威视

2.1.3 有限合伙企业妙用

##### 2.2 金字塔架构

2.2.1 金字塔架构简介

2.2.2 金字塔架构启发

2.2.3 两种股权架构比较

##### 2.3 一致行动人

2.3.1 一致行动人的概念

2.3.2 案例2 养元饮品

[2.3.3 一致行动人点评](#)  
[2.3.4 一致行动人协议](#)  
[2.4 委托投票权](#)  
[2.4.1 委托投票权的定义](#)  
[2.4.2 案例3 天常股份](#)  
[2.4.3 委托投票权点评](#)  
[2.5 公司章程控制](#)  
[2.5.1 案例4 上海新梅](#)  
[2.5.2 公司章程要点](#)  
[2.6 优先股](#)  
[2.6.1 优先股的含义](#)  
[2.6.2 案例5 中导光电](#)  
[2.6.3 优先股点评](#)  
[2.7 AB股](#)

[2.7.1 AB股的概念](#)  
[2.7.2 案例6 小米集团](#)  
[2.7.3 AB股点评](#)  
[第3章 分股的“道”和“术”](#)

[3.1 分股之道](#)  
[3.1.1 擅平衡：案例7 独立新媒](#)  
[3.1.2 知深浅：案例8 1号店](#)  
[3.1.3 驭人性：案例9 真功夫](#)  
[3.2 分股之术](#)  
[3.2.1 vesting制度](#)  
[3.2.2 控分股节奏](#)  
[3.2.3 避分配雷区](#)

## [第二部分 主体架构](#)

[第4章 有限合伙架构](#)  
[4.1 有限合伙架构简介](#)  
[4.2 案例10 蚂蚁金服](#)  
[4.3 有限合伙架构实操要点](#)  
[4.3.1 合伙企业的税收陷阱](#)  
[4.3.2 合伙企业注册地陷阱](#)  
[4.4 有限合伙架构适用情形](#)  
[4.4.1 钱权分离度极高的创始人股东](#)  
[4.4.2 有短期套现意图的财务投资人](#)  
[4.4.3 员工持股平台](#)

[第5章 自然人直接架构](#)  
[5.1 自然人直接架构简介](#)  
[5.2 案例11 明家科技](#)  
[5.3 自然人直接架构点评](#)  
[5.3.1 自然人直接架构的优点](#)  
[5.3.2 自然人直接架构的缺点](#)  
[5.3.3 自然人直接架构适用情形](#)

[第6章 控股公司架构](#)

- [6.1 控股公司架构简介](#)
- [6.2 案例12 红星美凯龙](#)
  - [6.2.1 架构调整之痛](#)
  - [6.2.2 美凯龙案例反思](#)
- [6.3 控股公司架构点评](#)
  - [6.3.1 控股公司架构的优点](#)
  - [6.3.2 控股公司架构的缺点](#)
  - [6.3.3 控股公司架构适用情形](#)

## [第7章 混合股权架构](#)

- [7.1 混合股权架构简介](#)
- [7.2 案例13 公牛集团](#)
  - [7.2.1 要上市的公牛](#)
  - [7.2.2 顶层架构设计](#)
  - [7.2.3 主体架构详解](#)
- [7.3 混合股权架构点评](#)
- [7.4 混合股权架构适用情形](#)

## [第8章 海外股权架构](#)

- [8.1 海外股权架构素描](#)
  - [8.1.1 红筹架构：股权控制模式和VIE模式](#)
  - [8.1.2 “走出去”架构：案例14 巨轮股份](#)
- [8.2 案例15 龙湖地产](#)
  - [8.2.1 返程投资架构](#)
  - [8.2.2 5层龙湖架构](#)
- [8.3 海外股权架构实操要点](#)
  - [8.3.1 红筹架构的并购审批](#)
  - [8.3.2 海外股权架构的外汇登记](#)
  - [8.3.3 海外股权架构的税收要点](#)

## [第9章 契约型架构](#)

- [9.1 契约型架构概述](#)
- [9.2 案例16 奥康国际](#)
  - [9.2.1 设立员工持股计划](#)
  - [9.2.2 购买奥康国际股票](#)
  - [9.2.3 员工持股计划套现](#)
- [9.3 契约型架构点评](#)
  - [9.3.1 契约型架构的优点](#)
  - [9.3.2 契约型架构的缺点](#)

## [第三部分 底层架构](#)

### [第10章 创新型子公司](#)

- [10.1 案例17 体内控股之华谊创星](#)
  - [10.1.1 体内控股架构介绍](#)
  - [10.1.2 体内控股架构点评](#)
- [10.2 案例18 完全体外之顺丰集团](#)
  - [10.2.1 顺丰借壳前的架构调整](#)
  - [10.2.2 上市前调整架构的原因](#)
  - [10.2.3 案例启发：可以向华谊和顺丰学到什么](#)

### [10.3 案例19 剥离上市之麻辣诱惑](#)

#### [10.3.1 剥离上市股权架构背景](#)

#### [10.3.2 第一阶段：“麻小外卖”初试水](#)

#### [10.3.3 第二阶段：“餐饮”转型“食品”](#)

### [10.4 案例20 体内参股之安井食品](#)

#### [10.4.1 体内参股架构概览](#)

#### [10.4.2 体内参股架构背景](#)

#### [10.4.3 体内参股架构点评](#)

## [第11章 复制型子公司](#)

### [11.1 项目跟投机制](#)

### [11.2 案例21 万科地产](#)

#### [11.2.1 事业合伙人持股计划](#)

#### [11.2.2 项目跟投制度](#)

### [11.3 案例22 碧桂园](#)

#### [11.3.1 碧桂园激励机制](#)

#### [11.3.2 万科和碧桂园跟投机制对比](#)

#### [11.4 跟投制度点评](#)

## [第12章 拆分型子公司](#)

### [12.1 案例23 海底捞](#)

#### [12.1.1 海底捞帝国初建](#)

#### [12.1.2 拆分调料业务](#)

#### [12.1.3 拆分供应链管理](#)

#### [12.1.4 拆分人力资源](#)

#### [12.1.5 拆分信息技术](#)

#### [12.1.6 火锅餐饮上市](#)

#### [12.1.7 海底捞帝国全貌](#)

#### [12.2 拆分型子公司点评](#)

## [第四部分 架构重组](#)

## [第13章 拟上市型企业](#)

### [13.1 境内IPO](#)

### [13.2 境外上市](#)

#### [13.2.1 案例24 红筹架构之周黑鸭](#)

#### [13.2.2 案例25 红筹架构之正荣地产](#)

#### [13.2.3 案例26 VIE架构之美图公司](#)

## [第14章 家族传承型企业](#)

### [14.1 夫妻股权](#)

#### [14.1.1 离婚之痛：案例27 昆仑万维](#)

#### [14.1.2 债务之痛：案例28 小马奔腾](#)

### [14.2 兄弟股权](#)

#### [14.2.1 兄弟反目](#)

#### [14.2.2 分家方案](#)

### [14.3 子女股权](#)

#### [14.3.1 案例29 富贵鸟传承之痛](#)

#### [14.3.2 富贵鸟案例启发](#)

## [第15章 被并购型企业](#)

[15.1 案例30 慈铭体检](#)

[15.1.1 第一阶段架构](#)

[15.1.2 第二阶段架构](#)

[15.1.3 第三阶段架构](#)

[15.1.4 第四阶段架构](#)

[15.2 被并购架构点评](#)

[15.2.1 税收筹划](#)

[15.2.2 并购基金](#)

[附录A 不同持股比含义依据法规汇编](#)

[附录B 离婚析产中期权分割司法判例](#)

[附录C 婚姻法及其司法解释](#)

[附录D 企业重组税收政策汇编](#)

[致谢](#)

## 自序

如果人类失去太阳，会在8分钟之后发现。

但股东把股权架构搭错了，要几年甚至十几年后才会察觉。

### 初心：避开股权的那些“坑”

写这篇自序时，是我进入股权咨询领域的第15个年头。15年里，我陪伴并见证了很多优秀企业家用“股权”作为杠杆，撬动起一个个成功的商业帝国，但也见到很多企业家掉进了股权的“坑”：或是陷入股权纠纷，让苦心经营的公司控制权争夺战中元气大伤；或是股权结构失衡，导致公司发展的底层动力不足，日渐没落；或是没有税务规划，导致架构重组或投资退出时承担了巨额的税负；或是不懂风险隔离，让企业经营风险引火烧身，甚至惹上牢狱之灾；更有一些企业家在股权传承、离婚析产中让亲情和事业双双受损……

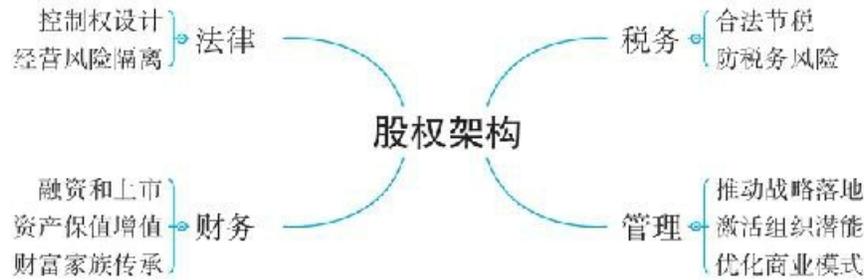
这些经历一直在驱动我思考：怎样才能让企业提前避开这些“坑”？尽管市面上不乏灌输股权顶层设计理念的课程，但在这样一个信息爆炸的时代，企业家们并不缺乏重视股权的意识，而是需要一个个切实落地的“点”。于是在经过近千天的埋头梳理之后，我终于挖出股权设计中近百个法律的“坑”和节税的“点”，并用“股权架构”作为主枝干将其系统地串联起来，希望能助力企业家在股权大时代运用股权核武器撬动企业经营。

### 特色：这本书的“与众不同”

2004年我硕士毕业，第一份工作是律师。职业习惯让我对风险有着极端的憎恶。我高度关注客户公司的治理结构，会逐字逐句地过滤公司章程和投资协议中每一个可能引发争议的条款。在我的眼中，只有安全的股权架构才是企业家事业长青的基石。

2009年，我取得了注册会计师和注册税务师执业资格，工作也换到了税务师事务所。当跨越到财税领域，我才发现，原来所有的股权架构中都藏着一个“隐形股东”——税务局！无论是持股期间的股息红利还是退出环节的转股所得，甚至是左手倒右手的内部架构重组，都有税负成本，以致小米创始人雷军都曾抱怨资本税负之重<sup>[1]</sup>！股权设计中的“税负考量”是如此重要，可以称得上是与“法律考量”并驾齐驱的“哼哈二将”。

2014年，我辞去事务所的工作，开始在全国各地讲授股权课程，随后成立了自己的股权咨询公司。角色的切换让我再一次领悟到天外有天。尽管法律、财税这些硬规则很重要，但股权的真正内核其实是“人性”。无论是股权激励，还是股权合伙，都是在激发人性中的梦想！当股权大时代到来，人的“股权意识”逐渐觉醒，越来越多的企业家选择以“分股”为契机，或以“股权做中枢”向内打通“战略定位—商业模式—组织架构—绩效机制”的管理经络；或以“股权为纽带”向外进行“连横合纵”或“并购整合”的资本运作。所以，“股权”是有魂的，股权设计的终极目的是为企业运营输送源源不断的、最底层、最原生的动力，“股权架构”更是一个牵一发而动全身的系统，如下图所示。



在本书写作过程中，对于每种架构模型，我尽量打通法律、税务、财务、管理四门学科边界，将硬规则（法律、财税）与软理念（战略、管理）融会贯通，不让你因知识割裂而对股权架构盲人摸象。

同时，为了增加本书的可读性，我精选了小米、蚂蚁金服、碧桂园、顺丰控股、万科地产、海底捞、公牛集团等30家名企案例和126张股权架构图，还原它们股权路上的风风雨雨，并总结其成败得失，期待你在似曾相识的场景中引发共振并有所体悟。

### 框架：这本书到底写了什么

本书共分四个部分：顶层架构、主体架构、底层架构、架构重组。四个部分的布局遵循了自上而下空间轴的逻辑，也隐含着一家公司创业期→扩张期→成熟期→再创业的时间轴顺序。

第一部分顶层架构分为3章。分别是解码24个核心持股比、分股不分权的7种方法、分股的“道”和“术”。这部分是入“股门”的必备知识，更是股权学习的地基工程。

第二部分主体架构分为6章。当企业经历了创业期的创新摸索，找到了可复制的商业模式，这时就进入扩张期。此时，股东开始思考：公司的终极归宿是被并购、上市还是家族传承？伴随着这种思考，股权架构也要做出相应的调整，以核心公司为轴心搭建合适的主体架构。本部分总结出6种主体架构模型：有限合伙架构、自然人直接架构、控股公司架构、混合股权架构、海外股权架构、契约型架构，方便你根据自身的情况按图索骥，快速找到相契合的架构方案。

第三部分底层架构分为3章。如果一家企业在商业模式复制过程中拥有了护城河，它就进入了成熟期，成熟期的企业可能会尝试业务再创新或者做顺应时势的组织变革，于是便有了主体架构下的底层架构。本部分将底层架构简化为3种模型：创新型子公司、复制型子公司和拆分型子公司，并讲解了每种架构模型背后的逻辑以及应用场景。>>【看书累了吗？休息一会！更多新书朋友圈 每日免费分享微信xueba987。渺沧海一粟：为终身学习者赋能 2019年9月】

第四部分架构重组分为3章。现实中，不管我们事先规划得如何完美，都可能遭遇计划不如变化快的尴尬。本部分区分了拟上市型、家族传承型、被并购型3类企业，分别讨论了每类企业如何随着时过境迁对架构进行调整，这些调整又有哪些操作路径以及落地要点。

希望本书能为你搭建起一个完整、动态、立体的股权架构系统。如果股权知识体系是

一棵树，本书帮助你搭建的就是它的主干，有了主干，枝杈、树叶、花朵才有所安放。同理，掌握了股权架构系统后，日常学习获得的股权知识碎片，才会成为你知识体系的有益补充，而不至于像沙漏中的流沙一样轻易流失。

赫拉利的《人类简史》中有一句话：“人类以为自己驯化了小麦，其实是小麦驯化了我们。”其实这句话做个替换同样适用：“我们以为在驾驭股权，其实是股权在驾驭我们。”希望以本书为媒，与诸君相识，一起沿着股权之术→股权之法→股权之道逐步进阶，最终领悟股权精髓，共同迎接股权大时代。

李利威

2019年3月8日于上海

[1] 见《雷军谈中国为何缺少天使投资人：税收太重不划算》，来源于<http://www.edushi.com/zixun/info/113-115-n3123098.html>，时间：2016年6月27日。

## 第一部分 顶层架构

印度作家普列姆·昌德有句名言：“财富带来痴迷，权力带来疯狂。”股权是股东基于股东资格而享有的从公司中获得利益并参与公司经营管理的权利，叠加了股东对“财富”和“权力”的双重诉求。因此，糅杂着“钱”与“权”的股权注定是最能展现人性痴狂且极具故事性元素的领域。表P1-1根据对钱、权诉求强弱的不同，将股东分为如下4类。

表P1-1 4类股东诉求表

	A型股东	B型股东	C型股东	D型股东
钱	强诉求	弱诉求	强诉求	弱诉求
权	强诉求	强诉求	弱诉求	弱诉求

**A型股东。**这是很多企业家的梦想，他们羡慕像比尔·盖茨那样自己创建公司，并且能够始终控制公司的企业家。比尔·盖茨不仅是世界上最富有的人之一，也是令人畏惧的CEO。但在现实中，既收获财富又不分股的企业家并不多。实际上，创业过程中的许多决定都要求创业者在财富与公司控制权之间做出取舍。对财富的渴望和对公司控制权的追求在大多数的场景中，是鱼与熊掌不能兼得的。出现这种矛盾的主要原因是创业者必须吸引外部资源（人力、信息、资金）才能让公司创造价值，而这要求创业者用财富和控制权作为交换条件。

**B型股东。**如果说面对“钱”和“权”，企业家无法做到鱼和熊掌兼得，那么很多创始人股东在抉择时，会选择对控制权的倾斜。比如，京东CEO刘强东在中央电视台《对话》栏目中就说道：“如果不能控制这家公司，我宁愿把它卖掉！”<sup>[1]</sup>

**C型股东。**如果说，创始人股东在钱权抉择中，往往把控制权排在第一位，那么公司员工和财务投资人（VC/PE）则会做出相反的选择——对钱的强诉求+对权的弱诉求。也正是B型股东和C型股东的相反选择，使得不同类型的股东具有了互补性，奠定了合作的基础。

**D型股东。**钱的弱诉求和权的弱诉求，这在现实世界中几乎是不存在的，我们可以忽略不计。

本部分主要针对B型股东和C型股东展开介绍。在第1章中，我们将解析不同持股比例在法律上的规定，以及这些比例会给股东带来哪些影响。在第2章中，我们将站在B型股东的角度，讨论在与C型股东合作时，如何分股不分权。在第3章中，我们将讨论，如果两个股东是创业伙伴，恰恰又都属于B型股东，该如何对股权进行分配。

[1] 援引自《刘强东：如果不能控制这家企业，我宁愿把它卖掉》，来源于<http://www.woshipm.com/chuangye/845186.html>，时间2019年2月5日。

## 第1章 解码24个核心持股比

要控制公司，拥有更高的持股比例肯定是最简单粗暴且最有效的办法。到底股东拥有的持股比例达到多少可以牢牢地控制公司呢？这首先需要了解不同持股比例所代表的含义。为了便于按图索骥，我们将公司分成4类：有限公司、非公众股份公司、新三板公司<sup>[1]</sup>和上市公司。

[1] 属于非上市公众公司。

## 1.1 有限公司

有限公司兼具“人合”和“资合”两种属性。有限公司人合属性体现在：股东是基于股东间的信任而集合在一起，股东间的关系较为紧密；股东人数有上限，不超过50人；《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）赋予股东通过公司章程设计治理规则的空间很大；股东对外转让股权有一定的限制。一言蔽之，有限公司的股东结构更具有闭合性的特点。

表1-1列示了有限公司股东常见持股比例<sup>[1]</sup>所代表的含义。以下我们将通过案例对这些持股比例进行解析。

表1-1 有限公司股东持股比例含义

持股比例	含义	详解
34%	股东捣蛋线	对股东会的7类事项决策拥有一票否决权
51%	绝对控股线	除7类事项外，拥有决策权
67%	完美控制线	对股东会所有决策，均有一票通过权
25%	外资待遇线	外国投资者出资比例高于25%，方可享受外商投资企业待遇
20%	重大影响线	股东需用“权益法”对该投资进行会计核算
10%	申请解散线	拥有申请法院解散公司和召开临时股东会的权利

### 1.1.1 股东捣蛋线（34%）

这个案例改编自2005年我做律师时代理过的一个诉讼案件。

#### 【例1-1】

有三个好兄弟，我们姑且称其为熊三、牛四和马五。他们曾在2002年一起注册了一家公司，注册资本100万元。在成立之初分配股权时，三人计划是三分天下，每人持股1/3。但工商注册持股比例需要以百分数表示，1/3不方便登记，于是熊三提出自己出资34万元，占股比例为34%；牛四和马五各出资33万元，占股比例各为33%。当时牛四和马五并未多想，因为33%和34%只相差1%且均未达到51%的绝对控股。公司运营两年后，熊三与牛四、马五的经营理念不合，发生诸多冲突，牛四和马五便合议谋划，换掉熊三的董事长和法定代表人。但二人发现，如果更换董事长必须先修改公司章程，而按《公司法》的规定，修改公司章程必须经代表2/3以上表决权的股东通过，也就是说如果熊三不同意修改公司章程，更换董事长的决议将永远无法通过。

所以，我们称34%的持股比例为股东捣蛋线。如果你作为股东无法达到51%的持股比例，至少应该争取34%的持股比例，因为这个持股比例使股东至少拥有7项捣蛋的权利：修改公司章程、增加注册资本、减少注册资本、公司合并、公司分立、公司解散、变更公司形式。

法规链接

《公司法》第四十三条 股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

### 1.1.2 绝对控股线（51%）

51%的持股比例被称为绝对控股。很多人会受到“绝对”二字的误导，以为股东持股51%就可以拥有绝对话语权，在公司里呼风唤雨。但事实上，“绝对控股”仅仅是相对于“相对控股”的一个概念。根据《公司法》的规定，持股比例虽然不足50%，但所享有的表决权足以对股东会决议产生重大影响的股东也被称为“控股股东”，这种股东通常被称为“相对控股”。股东切记，即使拥有51%的持股比例，但未达到67%，除非《公司章程》另有约定，有7个事项是无法独立决策的，分别为修改公司章程、增加注册资本、减少注册资本、公司合并、公司分立、公司解散、变更公司形式。

#### 法规链接

《公司法》第二百一十六条 本法下列用语的含义：……

（二）控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。……

### 1.1.3 完美控制线（67%）

除非公司章程另有约定，否则股东拥有公司67%的持股比例，才会拥有最完整的控制权，因此我们称67%为完美控制线。

### 1.1.4 外资待遇线（25%）[\[2\]](#)

在中外合资经营企业中外国合营者的投资比例一般不低于25%。外国投资者在并购后所设外商投资企业注册资本中的出资比例高于25%的，该企业才可以享受外商投资企业待遇。

### 1.1.5 重大影响线（20%）[\[3\]](#)

根据《企业会计准则》的规定，当股东持股比例超过20%但低于50%时，通常被认为对被投资公司有重大影响。投资方一旦对被投资公司有重大影响，将被要求以“权益法”对

该项投资进行会计核算。>>【看书累了吗？休息一会！更多新书朋友圈 每日免费分享微信xueba987。渺沧海一粟：为终身学习者赋能 2019年9月】

### 【例1-2】

华谊创星（833568）在新三板挂牌前曾投资一家公司“易茗尚品”<sup>[4]</sup>，持股比例为19.6%。因为持股比例没有达到20%，华谊创星对“易茗尚品”的投资采用“成本法”进行会计核算，除非“易茗尚品”分红或者华谊创星将“易茗尚品”转让或者华谊创星对“易茗尚品”投资计提减值准备，否则该项投资不会影响华谊创星的利润。但如果华谊创星新三板挂牌时，对“易茗尚品”的持股比例为21%，将视为对“易茗尚品”产生重大影响，并采用“权益法”进行会计核算。在该种核算方法下，“易茗尚品”每年的盈亏情况会对华谊创星合并报表中的利润产生影响。

## 1.1.6 申请解散线（10%）<sup>[5]</sup>

2010年，我曾经在兰州接到一桩关于股权纠纷的咨询案例。张老板、李老板、王老板3名股东合资成立了一家污水处理公司，三方的持股比例分别为51%、41%、8%。该公司盈利状况一直良好且稳定。但在运营过程中，张老板和李老板产生了矛盾，由于财务部里会计是张老板委派的，出纳是李老板委派的，股东间的战争直接导致财务部硝烟弥漫，进而财务系统失灵、公司运营瘫痪。大股东和二股东财大气粗，宁愿不蒸馒头争口气，彼此间相持不下。三股东王老板调停失败，只能眼睁睁地看着公司每日违约负债，心急如焚。这种情况在合资经营的公司中屡见不鲜，法律界称之为“股东僵局”。通俗地讲，公司是拟制的法人，其实际管理要依靠股东会、董事会等意思机构和执行机构的有效运行。股东会和董事会等就像公司的大脑和四肢。如果大脑和四肢瘫痪，公司这个组织体的运营管理就会出现严重困难。为了打破股东僵局，《公司法》赋予了部分股东救济手段，只要单独或合计持有公司全部股东表决权10%以上的股东，便可以去法院立案申请公司解散，以防止公司损失进一步扩大。但可惜的是，王老板的持股比例仅为8%，持有的表决权也未达到10%，不仅没有资格申请召开临时股东会议，连申请法院解散公司的资格都没有。所以，作为实业投资人，尤其是参与公司运营的投资人，建议拥有表决权的比例尽量不要低于10%。

[1] 包括了表决权比例，本章中的持股比例均包括表决权比例。

[2] 本部分法规见附录A.1.4。

[3] 本小节法规见《企业会计准则第2号——长期股权投资》第五条、第七条、第九条，具体内容见附录A.1.4。

[4] 全称为“易茗尚品（天津）电子商务有限公司”。

[5] 本小节法规见《公司法》第十八条、第三十九条，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（二）》第一条。具体内容见附录A.1.5。

## 1.2 非公众股份公司

股份公司是纯粹的“资合公司”，在股份公司里，资本起着决定性作用，公司的资本越雄厚，其信用越好。股东个人的声望、信用与公司信用无关。“资合公司”以出资为条件，强调资本的结合。所以，股份公司的股份转让没有限制。当有限公司改制为股份公司后，标志着公司将由闭合型股权结构迈入开放型股权结构。表1-2列示了非公众股份公司股东常见持股比例所代表的含义。

表1-2 非公众股份公司股东持股比例含义

持股比例	含义	详解
1%	股东代表诉讼线	当董事高管侵害公司利益时，有权提起诉讼
3%	股东提案资格线	提交股东大会议案
10%	股东大会召集线	拥有申请法院解散公司和召集临时股东大会的权利
	申请公司解散线	

### 1.2.1 股东代表诉讼线（1%）<sup>[1]</sup>

2004年6月，北京红石实业有限责任公司的三位小股东汪钢、谢光学和姚军以潘石屹侵害公司财产为由将其告上法庭，索赔1.05亿元。三位原告在诉状中称，大股东潘石屹在他们不知情的情况下，将原红石实业拥有的SOHO现代城、建外SOHO的相关权益非法转让到了潘氏夫妇持有的SOHO中国名下，严重侵害了中小股东们的利益。<sup>[2]</sup>由于潘石屹是知名企业家，该案受到了法学家和企业界的关注。该案例直接推动了《公司法》于2005年修改时引进了股东代表诉讼制度，当公司利益受到侵害时，在公司拒绝或者怠于行使诉权的情况下，股东可以为了公司的利益而以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。在实践中，大股东操纵董事、高级管理人员损害公司利益以及公司中小股东利益的情况时有发生，赋予股东提起代表诉讼的权利，具有重要的实际意义。但需要注意的是，提起股东代表诉讼有前置性条件，只有有限责任公司的股东以及股份有限公司连续180日以上单独或者合计持有公司1%以上股份的股东，才有资格提起股东代表诉讼。

### 1.2.2 股东提案资格线（3%）<sup>[3]</sup>

根据《公司法》的规定，在股份有限公司中，只有单独或者合计持有公司3%以上股份的股东，才可以在股东大会召开10日前提出临时提案并书面提交董事会。

### 1.2.3 股东大会召集线（10%）<sup>[4]</sup>

在股份公司中，股东大会是公司的权力机构，它是通过召开会议的形式来行使自己的

权力的。股东大会会议依其召开时间的不同，分为股东大会年会和临时股东大会。由于股份公司通常股东人数较多，不可能经常召开股东会议，因此《公司法》确定股东大会应当每年召开一次年会，决定公司一年中的重大事项。股东大会年会何时召开、审议哪些事项，由公司章程规定。公司章程还可以规定一年中多次召开股东大会定期会议。在两次股东大会年会期间，公司可能出现一些特殊情况，需要由股东大会审议决定某些重大事项，因而有必要召开临时股东大会。临时股东大会与股东大会年会的区别在于：二者的召集人和召集程序不同，审议的事项也有所区别。在股份公司中，股东单独或者合计持有公司10%以上股份，表明其在公司中的权益占有相当的比重，当其认为必要时，可以要求公司召开临时股东大会，审议、决定其关注的事项。

### 1.2.4 申请公司解散线（10%）

公司经营管理发生严重困难，继续存续会使股东利益受到重大损失，通过其他途径不能解决的，持有公司全部股东表决权10%以上的股东，可以请求人民法院解散公司，具体解析见1.1.5内容。

[1] 本部分所涉及法规。见《公司法》第一百五十五条，具体见本书附录A.2.1。

[2] 李领臣，赵勇.论股东代表诉讼的和解[D].昆明：云南大学学报（法学版），2010（2）：57。

[3] 本部分所涉及法规见《公司法》第一百零二条，具体内容见本书附录A.2.2。

[4] 本部分所涉及法规见《公司法》第一百零一条，具体内容见本书附录A.2.4。

## 1.3 新三板公司

新三板，即全国中小企业股份转让系统，是经国务院批准设立的全国性证券交易场所。股份公司在新三板挂牌后，股东可以通过做市转让方式和集合竞价转让方式将股票转让给合格投资者<sup>[1]</sup>。通过新三板挂牌，股东结构更具开放性，股票的流动性也较之挂牌前有所增加。表1-3列示了新三板公司股东常见持股比例所代表的含义。

表1-3 新三板公司股东持股比例含义表

持股比例	含义	详解
67%	重大重组通过线	重大资产重组须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过
30%	实际控制认定线	实际支配挂牌公司股份表决权超过 30% 被认定为拥有新三板挂牌公司的控制权
10%	权益变动报告线	投资人拥有权益的股份达已发行股份的 10%，需编制并披露权益变动报告书
5%	重要股东判断线	权益受限要披露；减持披露；拥有权益增减幅达 5% 要披露；自愿要约收购，约定比例不低于 5%；外资比例超过 5% 要备案

### 1.3.1 重大重组通过线（67%）<sup>[2]</sup>

为了保护新三板公司小股东的利益，《非上市公众公司重大资产重组管理办法》规定，股东大会就重大资产重组事项做出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的2/3以上通过。新三板公司重大资产重组是指公众公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易，导致公众公司的业务、资产发生重大变化的资产交易行为。新三板公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产达到下列标准之一，构成重大资产重组：

（1）购买、出售的资产总额占新三板公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例达到50%以上。

（2）购买、出售的资产净额占新三板公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产额的比例达到50%以上，且购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例达到30%以上。

### 1.3.2 实际控制认定线（30%）<sup>[3]</sup>

根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》的规定，当实际支配新三板公司股份表决权超过30%，将被认定为拥有新三板挂牌公司的控制权。

### 1.3.3 权益变动报告线（10%）<sup>[4]</sup>

如果投资者及其一致行动人通过做市方式、竞价方式、协议方式拥有权益的股份达到新三板公司已发行股份10%，应当在该事实发生之日起2日内编制并披露权益变动报告书，报送全国中小企业股份转让系统，同时通知该新三板公司；自该事实发生之日起至披露后2日内，不得再行买卖该新三板公司的股票。

### 1.3.4 重要股东判断线（5%）<sup>[5]</sup>

在对新三板公司进行监管的法规中，5%的持股份额是一个很重要的比例，持股比例达到5%以上的股东我们称之为“重要股东”。之所以“重要”，有以下几个原因：

（1）重要股东减持需披露。在新三板挂牌公司中拥有权益的股份达到公司总股本5%的股东，其拥有权益的股份变动达到全国股份转让系统公司规定的标准的，应当及时通知挂牌公司并披露权益变动公告。

（2）股权受限需披露。新三板挂牌公司任一股东所持公司5%以上股份被质押、冻结、司法拍卖、托管、设定信托或者被依法限制表决权的，新三板公司应当自事实发生之日起2个转让日内披露>>【看书累了吗？休息一会！更多新书朋友圈 每日免费分享微信 xueba987。渺沧海一粟：为终身学习者赋能 2019年9月】。

（3）增加或减少5%要披露。投资者拥有权益的股份达到新三板挂牌公司已发行股份的10%后，其拥有权益的股份占该公众公司已发行股份的比例每增加或者减少5%（即其拥有权益的股份每达到5%的整数倍时），应该进行披露。自该事实发生之日起至披露后2日内，不得再行买卖该公众公司的股票。

（4）自愿要约收购比例下限。收购人自愿以要约方式收购新三板挂牌公司股份的，其预定收购的股份比例不得低于该公众公司已发行股份的5%。

（5）外资比超过5%须备案。外商投资的上市公司及在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司，可仅在外国投资者持股比例变化累计超过5%以及控股或相对控股地位发生变化时，就投资者基本信息或股份变更事项办理备案手续。

<sup>[1]</sup> 根据《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》的规定，除特殊金融投资机构外，有资格投资新三板的机构投资者为：①实收资本或实收股本总额500万元人民币以上的法人机构；②实缴出资总额500万元人民币以上的合伙企业。有资格投资新三板的自然人投资者包括：①在签署协议之日前，投资者本人名下最近10个转让日的日均金融资产500万元人民币以上。金融资产是指银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货及其他衍生产品等；②具有2年以上证券、基金、期货投资经历，或者具有2年以上金融产品设计、投资、风险管理及相关工作经历，或者具有《证券期货投资者适当性管理办法》第八条第一款规定的证券公司、期货公司、基金管理公司及其子公司、商业银行、保险公司、信托公司、财务公司，以及经行

业协会备案或者登记的证券公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理人等金融机构的高级管理人员任职经历。

[2] 本部分所涉及法规见附录A.3.1。

[3] 本部分所涉及法规见附录A.3.2。

[4] 本部分所涉及法规见附录A.3.3。

[5] 本部分所涉及法规见附录A.3.4。

## 1.4 上市公司

上市公司是指其股票在证券交易所上市交易的股份有限公司。我国内地的证券交易所包括深圳证券交易所和上海证券交易所。国际知名证券交易所所有：纽约证券交易所

(NYSE)、香港交易所(HKEX)、纳斯达克(NASDAQ)、伦敦证券交易所(London Stock)等。本节主要讨论A股上市公司。从投资端角度来看，由于投资上市公司股票的门槛很低，所以投资者众多。从融资端角度来看，企业IPO的门槛较高，上市公司相对比较优质。所以，上市公司的股票流动性要远远好于新三板公司。表1-4列示了上市公司股东常见持股比例所代表的含义。

### 1.4.1 重大事项通过线（67%）<sup>[1]</sup>

表1-4 上市公司股东持股比例含义

持股比例	含义	说明
67%	重大事项通过线	重大重组、重大担保、股权激励须经出席会议的股东所持表决权的2/3以上股东通过
30%	实际控制认定线	投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%，为拥有控制权
	要约收购触发线	收购人持有已发行股份的30%，继续增持股份的，应采取要约方式进行
25%	首发公众股底线	首次公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上
20%	权益变动报告线	收购超过20%，需披露详式权益变动报告书
	科创板上限	科创板上市公司股权激励总量不能超过30%
10%	股本超4亿首发公众股比例线	首发上市时股本超4亿首发公众股占10%
	子公司关联方认定线	持有对上市公司具有重要影响的控股子公司10%以上股份为关联方
	股权激励总量控制线	股权激励所涉及标的股票总量累计不超过公司股本总额的10%
	股份回购的最高线	本公司回购本公司股份不超过已发行股份的10%
	特别表决权股东限制线	特别表决权股东应持有权益的股份达10%以上
	科创板非公众股界定线	社会公众股不包括持有上市公司10%以上股份的股东
5%	股本披露线	拟IPO公司持股5%以上股东需披露，持股5%以上股东通过竞价交易减持需预披露
	关联方认定线	持股5%以上的股东被认定为关联方
	内幕知情人认定线	持股5%以上的股东为证券交易内幕信息知情人
	举牌红线	持股5%时将触发举牌红线并需要报告
	短线交易认定线	持股5%以上的股东禁止短线交易
	外资备案线	外国投资者持股比例超过5%须备案
	非科创板激励对象线	持股5%以上的股东不能成为上市公司股权激励对象
	科创板激励对象持股线	持股5%以上的股东可以成为科创板股权激励对象
1%	科创板契约型股东穿透线	科创板持股5%以上股份的契约型股东应披露
	科创板质押披露线	科创板持股5%以上股东质押股份应披露
	激励表决时不单独披露	上市公司股权激励表决时，5%以上股东不单独披露
2%	股东减持限制线	大股东减持时，一年内减持不得超过2%
1%	独立董事提议线	持股1%以上的股东可以提出独立董事的候选人
	单个对象股权激励上限	任一激励对象累计获授股票不得超过总股本1%；大股东3个月内集中竞价减持不超过1%

上市公司拟实施股权激励计划或者在1年内购买、出售重大资产或者担保金额超过公司资产总额30%的，应当由股东大会做出决议，并经出席会议的股东所持表决权的2/3以上通过。由于企业申请A股上市，需公开发行的股份达到25%以上（见1.4.3），所以理论上，实际控制人要想在公司上市后拥有67%的表决权，在上市前需拥有接近90%<sup>[2]</sup>的表决权。但是由于上市公司的投资者多数为财务投资人，并不会出席股东大会行使表决权，所以在实务中，大股东想控制上市公司并不需要拥有67%这么高的持股比例。

### 1.4.2 实际控制认定线（30%）

投资者为上市公司持股50%以上的控股股东，或投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%，为拥有上市公司控制权。

### 1.4.3 要约收购触碰线（30%）<sup>[3]</sup>

当投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%时，将被证监会认定为“拥有上市公司控制权”。因为上市公司股票流动性极好，投资者可以很容易地购买或抛售公司股票，所以大部分投资者并不会通过出席股东大会行使表决权，只会选择“用脚投票<sup>[4]</sup>”。因此，上市公司认定实际控制人的标准要比非上市公司低很多。另外，通过证券交易所的证券交易，收购人持有有一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的30%时，继续增持股份的，应当采取要约<sup>[5]</sup>方式进行，发出全面要约或者部分要约。以要约方式收购上市公司股份的，收购人应当编制要约收购报告书，聘请财务顾问，通知被收购公司，同时对要约收购报告书摘要做出提示性公告。

### 1.4.4 首发公众股比线（25%）<sup>[6]</sup>

企业申请A股上市，公司股本总额不少于人民币3 000万元，而且公开发行的股份需要达到公司股份总数的25%以上（例外情况为公司股本总额超过人民币4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上）。

### 1.4.5 权益变动报告线（20%）<sup>[7]</sup>

投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到或者超过一个上市公司已发行股份的20%但未超过30%的，应当编制详式权益变动报告书并进行披露。

### 1.4.6 科创板激励上限（20%）

科创板上市公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数，累计不得超过公司总股本的20%。

科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业。对这些产业，科创板给予了更包容的上市条件，而且对上市后股权激励的限制也给予了放宽。比如，科创公司授予激励对象限制性股票的价格，允许低于市场参考价的50%，而在《上市公司股权激励管理办法》中，主板、中小板、创业板的授予价格原则上不得低于下列价格较高者：①股权激励计划草案公布前1个交易日的公司股票交易均价的50%；②股权激励计划草案公布前20个交易日、60个交易日或者120个

交易日的公司股票交易均价之一的50%。又如，科创板上市公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数，累计不得超过公司总股本的20%，而主板、中小板、创业板的比例不超过10%。

## 1.4.7 激励总量控制线（10%）[\[8\]](#)

### 1.股权激励总量控制线

除科创板公司外，上市公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%。

### 2.股份回购的最高线

当公司因3种情形（包括：①将股份用于员工持股计划或者股权激励；②将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券；③上市公司为维护公司价值及股东权益所必须）回购本公司股份的，公司合计持有的本公司股份数不得超过本公司已发行股份总额的10%，并应当在3年内转让或者注销。

### 3.子公司关联方认定线

根据《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》的规定，持有对上市公司具有重要影响的控股子公司10%以上股份的法人或自然人或其他组织，如果根据实质重于形式原则认定与上市公司有特殊关系，可能导致上市公司利益对其倾斜，将被认定为上市公司的关联方。

### 4.股本超4亿元首发公众比例线

股份有限公司申请股票上市，如果公司股本总额超过人民币4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上。

### 5.特别表决权股东限制线

科创板上市公司如果实行AB股制度，特别表决权股东在上市公司中拥有权益的股份合计应当达到公司全部已发行有表决权股份10%以上。

### 6.科创板非公众股界定线

科创板较之主板、中小板、创业板有着更为严格的退市制度。当股权分布不具备上市条件，则公司需要退市。具体而言，如果社会公众股东持有的股份连续20个交易日低于公司总股本的25%（公司股本总额超过人民币4亿元的，低于公司总股本的10%。），属于股权分布不具备上市条件。上述社会公众股东不包括持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人以及上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。

## 1.4.8 重要股东判断线（5%）[\[9\]](#)

无论是拟上市公司还是上市公司，5%的持股份额都是一个很重要的比例，持股比达到5%以上的股东我们称之为“重要股东”。之所以“重要”，有以下几个原因。

### 1.关联方认定线

根据上海证券交易所和深圳证券交易所的法规，均将持有上市公司5%以上股份的法人或者其他组织及其一致行动人认定为上市公司的关联法人；将直接或者间接持有上市公司5%以上股份的自然人认定为上市公司的关联自然人。

### 2.内幕知情人认定线

持有公司5%以上股份的股东为证券交易内幕信息的知情人。《中华人民共和国刑法》规定，如果该内幕信息知情人在涉及证券的发行，证券、期货交易或者其他对证券、期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者从事与该内幕信息有关的期货交易，或者泄露该信息，或者明示、暗示他人从事上述交易活动，情节严重的，处5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得1倍以上5倍以下罚金；情节特别严重的，处5年以上10年以下有期徒刑，并处违法所得1倍以上5倍以下罚金。

### 3.股东披露线

在《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》中，上市公司控股股东和持股5%以上的股东并称为大股东。上市公司大股东计划通过证券交易所集中竞价交易减持股份，应当在首次卖出的15个交易日前预先披露减持计划。另外，如果上市公司员工持股计划持有公司股票达到公司已发行股份总数的5%时，应当依据法律规定履行相应义务。

### 4.非科创板激励控制线

除科创板外的上市公司（主板、中小板、创业板）进行股权激励时，单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女，不得成为激励对象。

### 5.科创板激励对象持股线

与主板、中小板、创业板不同，科创板上市公司允许单独或合计持有科创公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女，作为董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员成为激励对象。

### 6.科创板契约型股东穿透线

持有科创板上市公司5%以上股份的契约型基金、信托计划或资产管理计划，应当在权益变动文件中披露支配股份表决权的主体，以及该主体与上市公司控股股东、实际控制人是否存在关联关系。

### 7.举牌红线

为保护中小投资者利益，防止机构大户操纵股价，《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）规定，投资者持有有一个上市公司已发行股份的5%时，应在该事实发生之日起3日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所做出书面报告，通知该上市公司并予以公告，并且履行有关法律规定的义务。业内称之为“举牌”。

### 8.短线交易认定线

持有上市公司股份5%以上的股东，将其持有的该公司的股票在买入后6个月内卖出，或者在卖出后6个月内又买入，该种行为被称为“短线交易”。因短线交易所取得的收益归上市公司所有。

### 9.外资备案线

外商投资的上市公司可仅在外国投资者持股比例变化累计超过5%以及控股或相对控股地位发生变化时，就投资者基本信息或股份变更事项办理备案手续。

### 10.科创板质押披露线

科创板上市公司持股5%以上股东质押股份，应当在2个交易日内通知上市公司，并披露本次质押股份数量、累计质押股份数量以及占公司总股本比例。

### 11.激励表决时不单独披露

上市公司股东大会对股权激励计划内容进行表决，应经出席会议的股东所持表决权的2/3以上通过。除上市公司董事、监事、高级管理人员、单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东以外，其他股东的投票情况应当单独统计并予以披露。

## 1.4.9 股东减持限制线（2%）

根据《关于发布〈上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则〉的通知》（上证发〔2017〕24号）的规定，大股东减持或者特定股东减持，采取大宗交易方式的，在任意连续90日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的2%。《上海证券交易所科创板股票上市规则》的规定，科创板上市公司，公司上市时未盈利的，在公司实现盈利前，控股股东、实际控制人自公司股票上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；自公司股票上市之日起第4个会计年度和第5个会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%，并应当符合《减持细则》关于减持股份的相关规定。

## 1.4.10 独立董事提议线（1%）[\[10\]](#)

### 1.独立董事提议线

单独或者合并持有上市公司已发行股份1%以上的股东可以提出独立董事候选人，并经股东大会选举决定。

## 2.单个对象股权激励上限

根据《上市公司股权激励管理办法》的规定，非经股东大会特别决议批准，任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的本公司股票累计不得超过公司股本总额的1%。

[1] 本部分所涉及法规见本书附录A.4.1。

[2]  $67\% / (1 - 25\%) = 89.33\%$

[3] 本部分所涉及法规见附录A.4.2。

[4] “用脚投票”一词来源于股市，是“用手投票”的反义词。“用手投票”是指投资者以其投入资本的比重，参与公司的利润分配，享有所有者权益，并以其股权比重，通过公司股东大会、董事会，参与公司的重要决策，其中包括选择经理层。反之，投资者还拥有另一种选择权，即卖掉其持有的公司股票，被称之为“用脚投票”。

[5] 要约收购是指收购人向被收购的公司发出收购的公告，待被收购上市公司确认后，方可实行收购行为。这是各国证券市场最主要的收购形式，通过公开向全体股东发出要约，达到控制目标公司的目的。

[6] 本部分所涉及法规见本书附录A.4.3。

[7] 本部分所涉及法规见本书附录A.4.4。

[8] 本部分所涉及法规见本书附录A.4.5。

[9] 本部分法规见本书附录A.4.6。

[10] 本部分法规见本书附录A.4.7。

## 第2章 分股不分权的7种方法

如果不能控制这家公司，我宁愿把它卖掉！

——刘强东<sup>[1]</sup>

前面，我们给B型股东进行画像，这类企业家既渴望通过分享股权来做大做强企业，又非常惜股，生怕控股权丧失，在分股与不分股之间徘徊与纠结，错失了股权分配的最佳时机。其实分股并不等于分掉话语权。阿里巴巴（股票代码BABA）上市后，马云仅持有7.8%的股份。<sup>[2]</sup>但是，7.8%的股份既没阻挡住马云牢牢控制阿里巴巴，也没阻挡住马云多次成为中国首富。股权里包含两种权利：财产权（钱）和话语权（权）。钱与权可以合二为一，也可以分而治之。

如何做到分“钱”而不分“权”呢？“工欲善其事必先利其器”，这里就向大家介绍7种控制权设计工具，如图2-1所示。在实务中，应用频次排序依次为有限合伙企业>金字塔架构>一致行动人>委托投票权>公司章程控制>优先股>AB股模式。我们也将按上述顺序对这7种控制权工具进行介绍。



图2-1 7种控制权设计工具

[1] 来源于2016年7月17日中央电视台财经频道《对话》栏目，根据视频整理。

[2] 资料来源于阿里巴巴在纽约证券交易所上市时公告的招股说明书。

## 2.1 有限合伙企业

### 2.1.1 有限合伙企业简介

2007年6月1日是中国商法史上具有里程碑意义的一天，因为修改后的《中华人民共和国合伙企业法》（以下简称《合伙企业法》）在这一天开始实施，从此，中国诞生了一种新的组织体——有限合伙企业。有限合伙企业与普通合伙企业的不同之处在于：除了“普通合伙人”之外，合伙人中还包括“有限合伙人”。有限合伙制度源于英美法系，“普通合伙人”的英语为general partner，简称“GP”。“有限合伙人”的英语为limited partner，简称“LP”。在合伙企业中，普通合伙人（GP）对合伙企业债务承担无限连带责任，有限合伙人（LP）则对合伙企业之债务承担有限责任。在有限合伙企业中，股东不是直接持股拟设立的核心公司<sup>[1]</sup>，而是先由股东搭建有限合伙企业作为持股平台，再由持股平台间接持有核心公司。典型的有限合伙架构如图2-2所示。

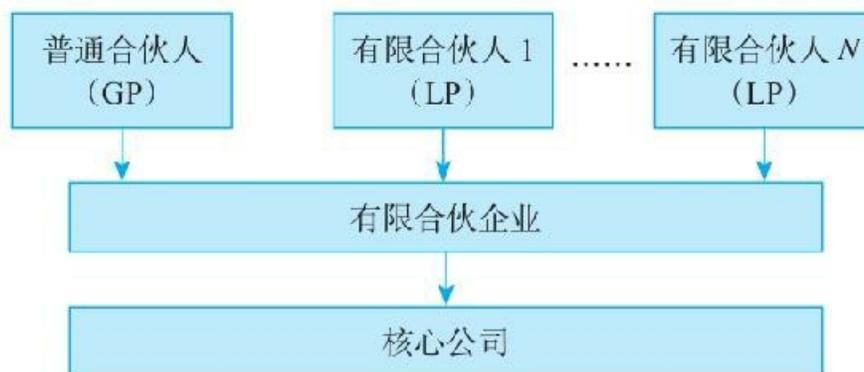


图2-2 典型的有限合伙架构

### 2.1.2 案例1 海康威视<sup>[2]</sup>

#### 1.上市前股权架构

为了轻松了解有限合伙企业，我们来看海康威视（002415）的案例。海康威视，曾为深交所中小板市值第一股，其股东龚虹嘉也曾因减持46.8亿元被称为“套现王”<sup>[3]</sup>。2001年11月，海康威视在杭州诞生。2004年1月，海康威视董事会通过决议，对以胡扬忠为代表的经营团队给予期权激励。2007年11月，该期权进入行权期。据招股说明书披露，本次行权的员工共有51人，该51人如何持有海康威视股权呢？当时有两种方案可供选择，如图2-3所示。

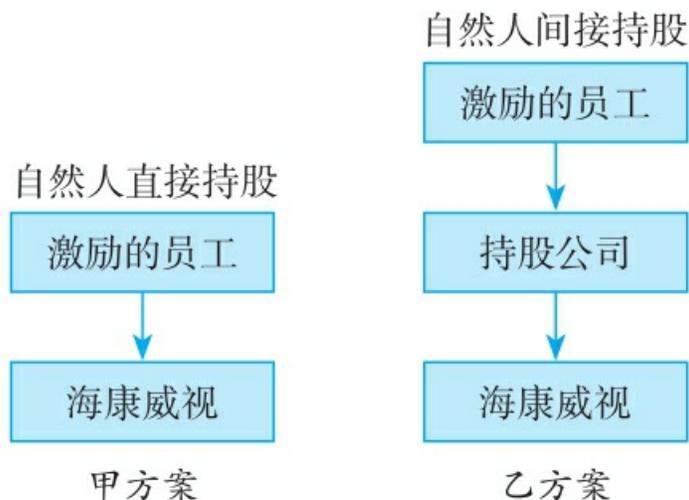


图2-3 两种持股方案

甲方案为自然人直接持股，即激励对象直接持股海康威视。乙方案为自然人间接持股，即激励对象先注册成立一家持股公司，再以持股公司持股海康威视。

甲方案很快被创始人股东否决。根据《公司法》的规定，一旦有限公司改制为股份公司，每股股本将拥有同样的表决权<sup>[4]</sup>。自然人持股方案意味着，这51个自然人不仅拥有海康威视股份的财产权，也将拥有海康威视股份的表决权。让员工股东拥有拟上市公司的表决权，有哪些弊端呢？让我们来看两个真实案例。

#### 【例2-1】 天地数码

天地数码（300743）在申报IPO时曾出现过两名小股东金投智汇（持股比3.6202%）、钱江创投（持股比2%）在股东大会上对公司申报上市的全部议案投反对票且拒不出具与上市有关的全部承诺，<sup>[5]</sup>导致证监会对该事件给予关注，并在反馈意见中提出质疑。虽然天地数码最后有惊无险地过会，但该案例却提示企业，让众多员工股东拥有表决权，一旦有股东行使否决权，确实会增加不必要的麻烦。<sup>[6]</sup>

#### 【例2-2】 欧派家居

欧派家居（603833）在2013年10月由有限公司改制为股份制公司，股改后对员工进行股权激励，引入110名自然人股东对欧派家居直接持股。<sup>[7]</sup>在上市过程中，欧派家居所有直接持股股东都将被要求签署众多法律文件，在漫长的证监会审核期也可能出现员工因离职等原因退出持股的现象，<sup>[8]</sup>这种自然人直接持股模式导致程序效率低下，也极不利于股权激励的退出。

为了方便股权集中管理，海康威视选择了乙方案，先后成立了杭州康普投资有限公司（以下简称“康普投资”）和杭州威讯投资管理有限公司（以下简称“威讯投资”）作为51名自然人的持股平台，让自然人通过两家持股公司间接持有海康威视的股份。

2010年海康威视成功登陆中小板。其上市前的股权结构如图2-4所示<sup>[9]</sup>。

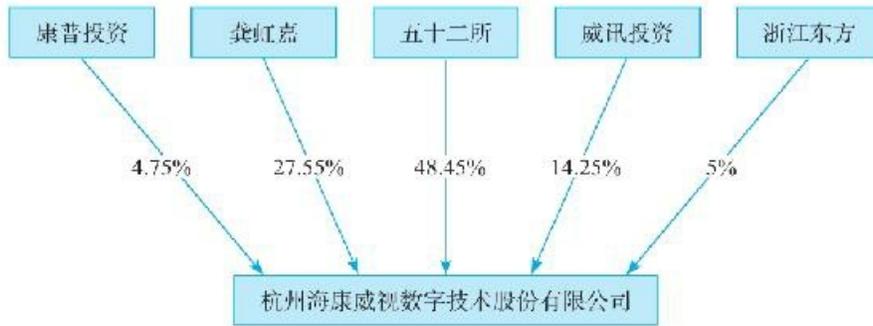


图2-4 海康威视上市前的股权架构图

## 2.痛不欲生的减持

上市后的海康威视市值一路狂奔，只用了3年的时间便成长为深圳证券交易所中小板的“市值王”。2011年5月28日，员工的限售股解禁，但员工们即将减持套现的喜悦很快被一抹阴云笼罩了，那就是减持税收！

由于当初采取了自然人→持股公司→上市公司的间接架构，未来减持套现的税负为40%，即持股公司出售海康威视股票所得交25%的企业所得税，75%的税后利润分红给员工时还需代扣代缴20%的个人所得税（75%×20%=15%税负）！如此沉重的税负，是海康威视员工无法承受之痛！怎么办？

## 3.最终的解决之道

翻开海康威视2011年的年报，我们看到“股本变动及股东情况”一章中有如下一段文字：“公司股东杭州威讯投资管理有限公司已于2011年6月迁往新疆乌鲁木齐市，并变更为新疆威讯投资管理有限合伙企业。”“公司股东杭州康普投资有限公司已于2011年6月迁往新疆乌鲁木齐市（以下简称‘乌市’），并变更为新疆康普投资有限合伙企业。”<sup>[10]</sup>

为何威讯投资和康普投资由杭州迁往新疆乌市？这是因为一个行政文件——《新疆维吾尔自治区工商行政管理局关于有限责任公司变更为合伙企业的指导意见》（新工商企登〔2010〕172号）。该文件规定允许符合条件的有限公司直接在工商局变更为合伙企业。

为什么股东们要不辞辛苦，举家西迁，在乌市将持股平台由有限公司变更为合伙企业呢？

### 2.1.3 有限合伙企业妙用

有限合伙企业作为持股平台，较之持股公司作为持股平台，有哪些优点呢？

#### 1.纳税上的节税效应

根据《合伙企业法》的规定，合伙企业属于税收透明体，该层面并不征收所得税，经营收益直接穿透合伙企业流入合伙人账户，仅由合伙人缴纳一次所得税。<sup>[11]</sup>在新疆，自

然人合伙人的适用税率为20%<sup>[12]</sup>。而且自然人合伙人在纳税后，当地政府会给予地方留成部分60%~80%的财政返还。

根据海康威视公告<sup>[13]</sup>，2012年4月27日，员工通过威讯投资减持海康威视12 250 000股，套现2.61亿元，同时换取2.79亿元ETF基金。威讯投资纳税筹划前后不同的税负差异如表2-1所示。

表2-1 不同持股主体减持税负比较表

	威讯投资为杭州公司	威讯投资为新疆合伙企业
持股平台税负	1.35 亿元 <sup>①</sup>	0 <sup>②</sup>
员工个人税负	0.81 亿元 <sup>③</sup>	1.08 亿元 <sup>④</sup>
税负合计	2.16 亿元	1.08 亿元

①  $(2.61+2.79) \times 25\% = 1.35$  (亿元)

② 非纳税义务人，税负为零。

③  $(2.61+2.79) \times (1-25\%) \times 20\% = 0.81$  (亿元)

④  $(2.61+2.79) \times 20\% = 1.08$  (亿元)

以上计算中，我们尚未考虑新疆给予的财政返还，如果以个人所得税地方留成返还60%为例，员工的实际税负可能只有8 208万元<sup>[14]</sup>。

## 2.治理结构钱权分离

对于企业家而言，拥有股权中的话语权往往重要于拥有股权中的财产权。有限合伙企业恰好可以实现企业家心中理想的“钱权分离”。与《公司法》相比《合伙企业法》，赋予了合伙人设计机制极大的灵活性，无论是利益分配机制还是合伙人的权力分配机制，都可以在合伙协议中自由约定。合伙企业中的有限合伙，更是依据合伙人对外承担责任的类型，分成普通合伙人和有限合伙人。普通合伙人可以为创始人大股东，承担合伙企业的无限连带责任，享有合伙企业决议的全部表决权，但不分配财产权，即只要“权”，不要“钱”；有限合伙人为高管员工，不享有合伙企业的表决权，但未来可以享受合伙企业对外投资的财产收益权，即只要“钱”，不要“权”。这样的治理结构为在乎“权”者与在意“钱”者之间的合作提供了浑然天成的平台。

[1] 在本书中，核心公司是指拟作为上市主体的公司或者是从事集团主营业务或核心业务的公司。

[2] 本案例根据海康威视首次公开发行股票招股说明书内容整理。

[3] 见《2017年十大“套现王”曝光 海康威视一年减持37亿居首》。投资快报，<http://stock.10jqka.com.cn/20171219/c602091768.shtml>，2018-10-7。

[4] 见《公司法》第四章股份公司的设立和组织机构第一百零三条：“股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权。但是，公司持有的本公司股份没有表决权。”第一百二十六条：“股份的发行，实行公平、公正的原则，同种类的每一股份应当具有同等权利。”

[5] 见杭州天地数码科技股份有限公司创业板首次公开发行股票招股说明书（申报稿2016年6月16日报送版）。

- [6] 见杭州天地数码科技股份有限公司创业板首次公开发行股票申请文件反馈意见。
- [7] 见欧派家居招股说明书第61~63页。
- [8] 欧派家居于2017年3月成功上市。在此之前，股权激励对象中邹俊、程华、刘霏、张耿林4人于2015年下半年离职；肖伟、刘红波、姚良胜、曾向文、黄开勇5人于2016年离职。
- [9] 参见杭州海康威视首次公开发行股票招股说明书，第1-1-62页。
- [10] 见海康威视公告的2011年年度报告第12页。
- [11] 《关于印发〈关于个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的法规〉的通知》（财税〔2000〕91号）第三条规定：“个人独资企业以投资者为纳税义务人，合伙企业以每一个合伙人为纳税义务人（以下简称投资者）。”
- [12] 见《关于印发〈新疆维吾尔自治区促进股权投资类企业发展暂行办法〉的通知》（新政办发〔2010〕187号）第二十条：“合伙制股权投资类企业的合伙人为自然人的，合伙人的投资收益，按照“利息、股息、红利所得”或者“财产转让所得”项目征收个人所得税，税率为20%。合伙人是法人或其他组织的，其投资收益按有关规定缴纳企业所得税”。
- [13] 见海康威视于2012年4月27日发布的《关于公司股东减持股份的提示性公告》。
- [14] 个人所得税的地方留成比例为40%，计算过程为 $1.08 \times (1-40\% \times 60\%) = 0.8208$ （亿元），即8208万元。

## 2.2 金字塔架构<sup>[1]</sup>

### 2.2.1 金字塔架构简介

金字塔股权架构是指公司实际控制人通过间接持股形成一个金字塔式的控制链，从而实现对该公司的控制。在这种方式中，公司控制权人控制第一层公司，第一层公司再控制第二层公司，依此类推，通过多个层次的公司控制链条取得对目标公司的最终控制权。金字塔架构是一种形象的说法，就是多层次、多链条的集团控制结构。为了方便大家理解金字塔架构，举个简单的例子。

#### 【例2-3】

王老板想注册成立一家天狗有限公司，注册资本100万元。如果王老板想拥有天狗公司51%的控制权，王老板需出资多少钱？一般人的回答是出资51万元。但如果采用金字塔架构，王老板仅需6.76万元便可以获得天狗公司的控制权。具体设计如图2-5所示。

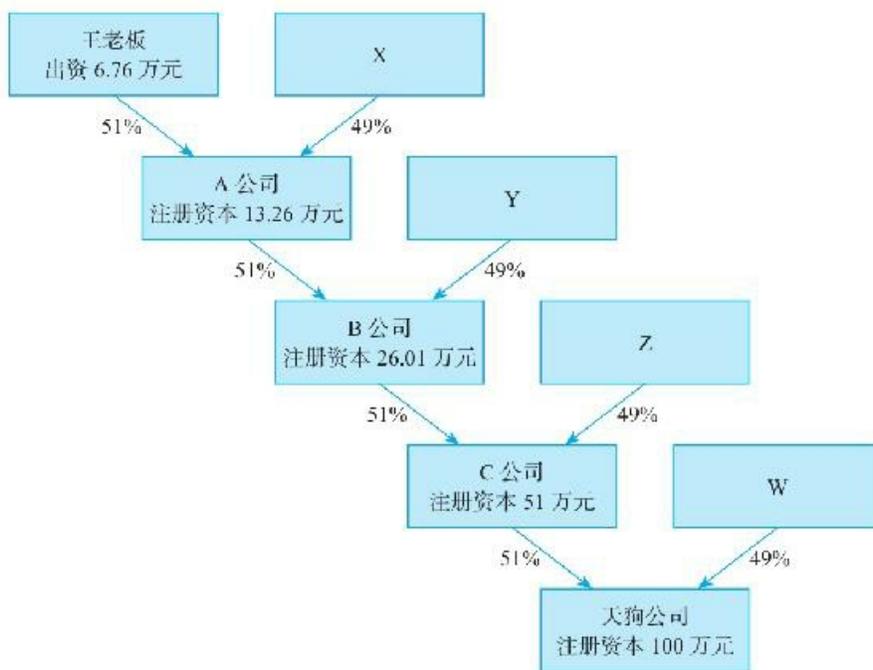


图2-5 天狗公司的金字塔架构图

通过金字塔结构设计，王老板的出资只有6.76万元（现金流权<sup>[2]</sup>），但通过几层纵向间接控股，最终拥有了对天狗公司51%的话语权（控制权）。

金字塔结构是上市公司实际控制人经常采用的架构方式，通过金字塔架构实现只用少量现金流权控制上市公司以方便资本运作。我们再来看一个现实中的金字塔架构案例——在A股主板上市的天士力（600535）。

## 【例2-4】

图2-6为2018年年底天士力的股权架构图<sup>[3]</sup>。

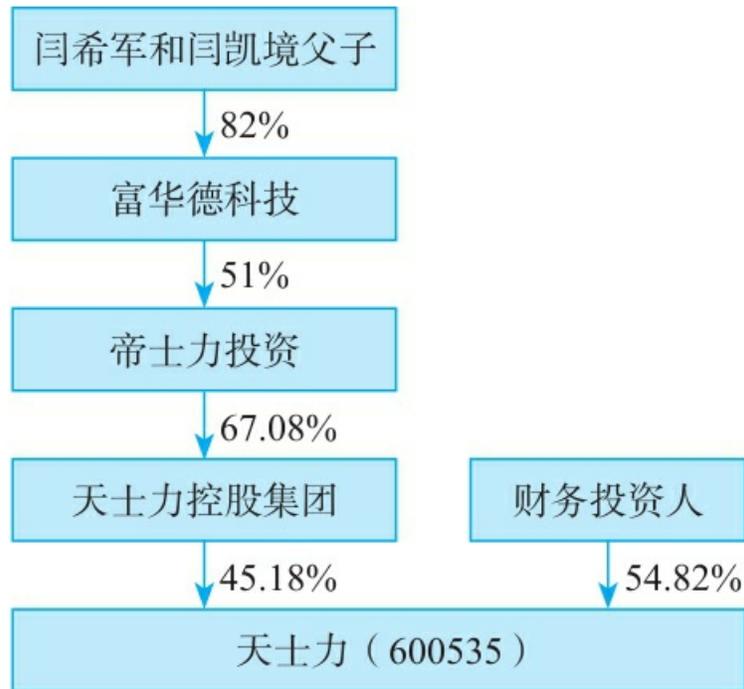


图2-6 天士力的金字塔架构图

我们可以看到天士力的实际控制人闫希军和闫凯境父子的终极控制权为45.18%，其现金流权为12.67%（ $45.18\% \times 67.08\% \times 51\% \times 82\%$ ）。两权偏离幅度的绝对值（两权差值）为32.51%，控制杠杆高达3.63，其中控制层级为4级，控制链个数为1个。

## 2.2.2 金字塔架构启发

常有企业家问：“未来我有计划上市，对拟上市公司，我是应该直接持股还是通过控股公司间接持股？”学习金字塔架构后，大家应该会得到一定的启发。在创始人股东和拟上市公司中间搭建控股公司，即自然人→控股公司→拟上市公司，具有以下6个优点。

### 1. 股权杠杆以小博大

杠杆原理告诉我们，如果利用杠杆，就能用一个最小的力，把无论多么重的东西举起来，只要把这个力放在杠杆的长臂上，而让短臂对重物起作用。金字塔结构顶端的控股股东可以用少量的自有资金控制大量的外部资金，金字塔的链条越长，控股股东用同样财富控制的资产规模就会越大，从而实现以小博大。

## 【例2-5】

我们来看长江润发（002435），图2-7是该公司上市前的股权架构图<sup>[4]</sup>。

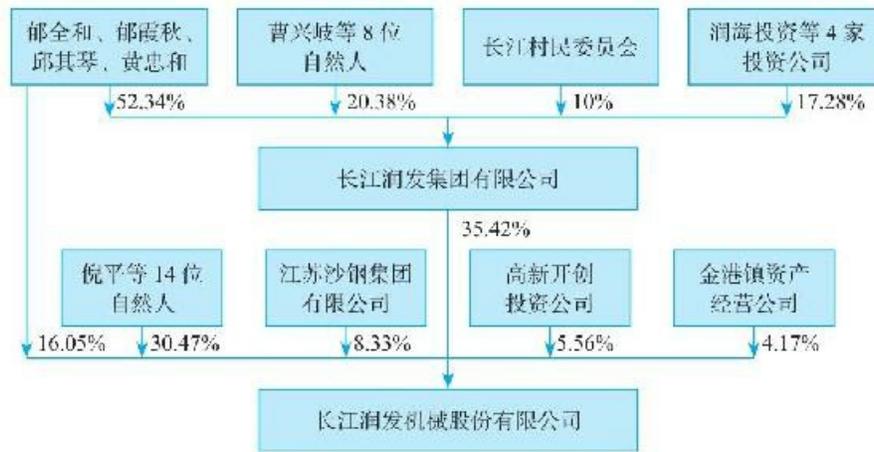


图2-7 长江润发上市前的股权架构图

公司控股股东为长江润发集团有限公司，实际控制人为郁全和、郁霞秋、邱其琴、黄忠和4位自然人。其中，郁霞秋为郁全和之女，邱其琴为郁全和之堂侄女婿，黄忠和为郁全和之妻侄，以下我们将4位自然人简称为郁氏家族。如果郁氏家族直接持股长江润发，则持股比仅为18.54%（=52.34%×35.42%）。但通过长江润发集团控股平台集中了另外对长江润发16.88%（=47.66%×35.42%）的控制权，从而只用18.54%的现金流取得了35.42%的控制权。该架构使得郁氏家族获得了股权杠杆，用少量资金撬动了更大的控制权。

## 2. 纳税筹划效应

自然人→控股公司→上市公司的持股架构，在特定的持股目的下有税收筹划的效应。

### 【例2-6】

我们来看一个案例，图2-8为桐昆股份（601233）上市前的股权架构图<sup>[5]</sup>。



图2-8 桐昆集团上市前的股权架构图

该公司实际控制人陈士良通过桐昆控股<sup>[6]</sup>间接持股桐昆集团。截至2017年年底，桐昆集团上市后分别进行5次分红，桐昆控股取得股息红利超过11亿元（具体计算见表2-

2) [7]。

表2-2 桐昆控股取得分配的现金股利计算表

(单位:元人民币)

公告日期	总股本	每股股利	持股比例	归属股本	分配股利
2013年4月17日	963 600 000.00	0.1	37.62%	362 506 320.00	36 250 632.00
2014年6月27日	963 600 000.00	0.023	37.62%	362 506 320.00	8 337 645.36
2015年6月26日	963 600 000.00	0.035	37.62%	362 506 320.00	12 687 721.20
2016年9月30日	1 231 936 300.00	0.05	31.60%	389 291 870.80	19 464 593.54
2017年6月19日	1 231 936 300.00	2.8	31.60%	389 291 870.80	1 090 017 238.24
合计				389 291 870.80	1 166 757 830.34

根据《中华人民共和国企业所得税法》(以下简称《企业所得税法》)的规定,桐昆控股取得的股息红利免征企业所得税[8]。桐昆控股在取得上述股息红利后,又进行了新的投资,先后投资了辽宁嘉成石化有限公司、安徽佑顺新材料有限公司、大连汇昆新材料有限公司、浙江佑丰新材料股份有限公司第4家公司。如果陈士良在当初设计股权架构时,采用自然人→拟上市公司的架构,即使陈士良等人取得的分红用于再投资新公司时,也需缴纳2.3亿元的个人所得税。

由此可见,在自然人→控股公司→实体公司的架构设计中,控股公司如同一个资金池,可以把旗下被投资公司的分红很方便地调配用于再投资,而无须承担税负。除了分红,被投资公司转增注册资本,控股公司[9]也可以享受免税待遇。关于公司转增注册资本,股东如何纳税可以参考本书第13章的转增纳税情况一览表(见表13-7和表13-8)。

### 3.便利债权融资

上市公司(或拟上市公司)上面设立控股公司,一方面,由于控股公司可以合并上市公司报表及其他产业的报表,有些控股公司资金实力强于上市公司,受到银行认可的程度较高。控股公司在上市公司银行借款、发行债券等过程中,提供相应的担保,提高上市公司债项的信用等级,降低融资成本;另一方面,控股公司可以在达到一定资产规模之后,以发行企业债等方式获得资金,开展一些不宜在上市公司(拟上市公司)内部开展的业务。例如,目前不宜上市的房地产或者目前处于亏损期尚需在控股公司体内培育的新兴产业。

### 4.方便人事安排

很多公司在上市时,创业元老长期跟随实际控制人,为将公司做大做强并能够实现上市做出了巨大贡献。但是上市成功之后,有些元老因为持有上市公司股票,拥有了巨额财富,丧失了事业激情,且知识结构老化,学习动力不足,已无法顺应上市公司的进一步发展,出现了躺在功劳簿上睡大觉的现象。实际控制人碍于情面又不能将他们赶走,导致上市后为公司发展做出了巨大牺牲,且一直很有想法、很有干劲的中层骨干的晋升通道被堵死了。如果在上市公司上面设有控股公司,将冲劲不足、愿意躺在功劳簿上的老管理层升至控股公司担任相应的虚职,腾出相应的职位空间给下面的中层干部,这样就既照顾了老管理层的情绪,又保证了新管理层的活力,同时打开了公司整体的晋升通道。这在目前以人治为主的公司管理中非常重要。

## 5. 控股公司单独上市

如果控股公司实力发展到一定程度，也可以单独在港股上市。最典型的案例有复星国际（00656）、北京控股（00392）、中国燃气（00384）等。图2-9为复星国际（00656）上市前的股权架构图<sup>[10]</sup>。

### 【例2-7】

2007年7月6日，旗下已拥有5家A股上市公司的复星国际在香港主板以红筹方式上市成功。复星国际完成在香港上市，不仅为集团的境外融资打通了一个新渠道，还提升了复星在国际上的影响力。郭广昌等股东也具有了境内和境外财富管理及资本运作的双通道。

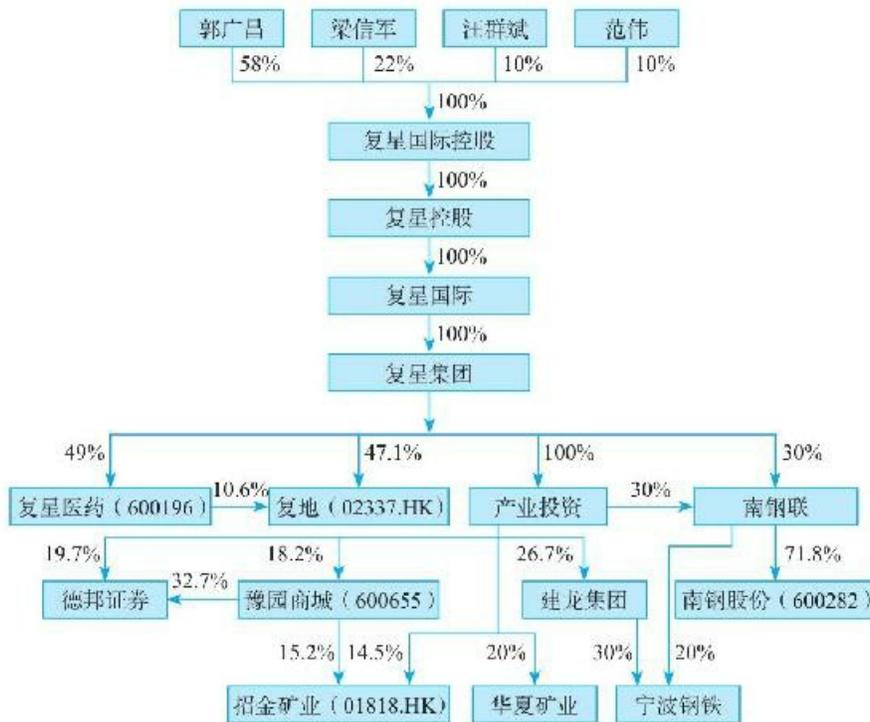


图2-9 复星国际上市前的股权架构图

## 6. 上市后的市值管理

公司上市后，会通过减持、并购、定增、分红、资产注入、控股权转让等资本运作进行市值管理。一方面，设立控股公司可以随时准备承接上市公司的非优质资产和暂时在培育期的项目，待时机成熟后单独上市或以定向增发方式注入上市公司。例如，华润集团的“孵化模式”，便是由上市公司或战略业务单元挑选合适的项目，由集团购入项目并进行孵化，再注入上市公司。另一方面，设立控股公司可以为集团公司的现在和未来发展协调各种战略资源，安排不宜在上市公司层面安排的利益。

设立控股公司也会简化资本运作流程，提高效率。

### 【例2-8】

高升控股（000971），原简称“湖北迈亚”，该上市公司实际控制人曾两度易主，2012年自然人仰智慧通过蓝鼎集团<sup>[11]</sup>收购“湖北迈亚”的大股东毛纺集团<sup>[12]</sup>100%股权，上市公司更名为“蓝鼎控股”。2014年自然人韦振宇通过“德泽投资”<sup>[13]</sup>收购“蓝鼎控股”的大股东蓝鼎实业100%股权，上市公司更名为“高升控股”。在上述控股权转让中，均在上市公司的母公司控股公司层面进行，既绕开了证券交易所烦琐的股票变更流程，也为控股权转让过程中的税收筹划提供了更大的空间。

### 2.2.3 两种股权架构比较

以上介绍了金字塔架构（又称多层控股公司架构）和有限合伙企业。可以说两种架构都可以实现股权财产权和控制权的有效分离，那么两者比较又有哪些差别呢？

#### 1. 税负的差异

控股公司架构和有限合伙企业作为持股平台，可能获得两种财产收益：一种为从被投资公司取得的分红；另一种为转让被投资公司股份的所得。我们举例说明两种持股平台取得收益的纳税情况。

#### 【例2-9】

中国自然人张三计划设立中国X公司作为经营主体，现有两种方案（见图2-10）。假设张三持有X公司期间，取得了X公司分红。张三最终转让X公司股权，取得股权转让所得。

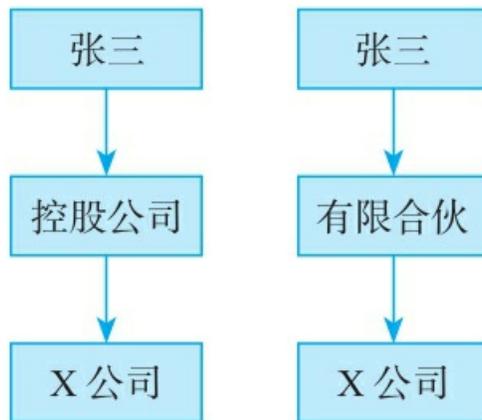


图2-10 控股公司架构和有限合伙架构

表2-3列示了不同持股模式下整体所得税税负情况。

表2-3 不同持股模式下的税负对比表

	控股公司做持股平台			有限合伙企业做持股平台		
	控股公司	张三	税负合计	有限合伙	张三	合计
取得X分红	免税 <sup>①</sup>	20% <sup>②</sup>	20%	不纳税 <sup>③</sup>	20% <sup>④</sup>	20%
转让X所得	25% <sup>⑤</sup>	15% <sup>⑥</sup>	40%	不纳税 <sup>⑦</sup>	20%/35% <sup>⑧</sup>	20%/35%

①控股公司取得的X公司分红，免征企业所得税。见《企业所得税法》第二十七条。

②控股公司将从X公司投资取得的分红分配给张三，张三应按股息红利税目缴纳20%个人所得税。见《个人所得税法》第三条第五款。

③合伙企业不是个人所得税的纳税主体（见《关于印发〈个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的法规定〉的通知》（财税〔2000〕91号）第三条），同时合伙企业也不是企业所得税的纳税主体（《企业所得税法》第一条），因此合伙企业对取得的所得无须缴纳所得税。

④见《〈关于个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的规定〉执行口径的通知》（国税函〔2001〕第84号）。

⑤控股公司转让X公司股权取得的所得属于财产转让所得，企业所得税税率为25%。见《企业所得税法》第六条第三款和第四条。

⑥控股公司转让X公司取得的所得缴纳了25%的企业所得税，控股公司实现75%的税后利润。75%的税后利润分配给张三，张三需缴纳20%个人所得税，即张三承担的所得税税负为： $75% \times 20% = 15%$ 。

⑦关于自然人合伙人从合伙企业取得分配的合伙企业转让股权所得，合伙人如何缴纳个人所得税，存在几种观点，具体见本书第4章4.3.1中第1点的内容。

由表2-3可见，选择何种股权架构税负更优，与持股目的息息相关。如果自然人为财务投资者（即以获利为目的，通过投资行为取得经济上的回报，在适当的时候进行套现的投资者），采取有限合伙企业转股套现时整体税负为20%或35%<sup>[14]</sup>，远低于控股公司架构的整体税负40%；如果是战略投资人（即与被投资公司业务联系紧密、有业务合作关系或潜在合伙意向，且欲长期持有被投资公司股份的投资者），采取控股公司架构与有限合伙企业，在取得分红收益时整体税负均为20%，但考虑到合伙企业的税收立法对纳税时点、税基计算、纳税地点等规定存在模糊性<sup>[15]</sup>，控股公司作为持股平台为更优的选择。

### 【例2-10】

我们再看一个欧派家居（603833）案例。图2-11为欧派家居上市前的股权架构图。<sup>[16]</sup>

