

于胜 ▲

# 股权 最重要 的事



THE MOST IMPORTANT THING OF EQUITY

架构设计 · 控制权 · 激励 · 融资  
4大维度给出关键解决方案  
50+案例揭示主要风险和方法  
80+重要法律条款保驾护航

 中国人民大学出版社

## 版权信息

---

书名：股权最重要的事

作者：于胜

出版社：中国人民大学出版社

出版日期：2020-01

ISBN：978-7-300-27482-9

价格：65.00元

# 目录

## Contents

1. 版权信息
2. 前言
3. 第一篇 股权架构设计
  1. 01 股权架构的悲剧与喜剧
    1. 创始大股东玩丢公司
    2. 控制权纷争大伤元气
    3. 良好的架构助腾飞
  2. 02 几个重要的股权比例
    1. 三分之二以上
    2. 二分之一以上
    3. 三分之一以上
    4. 百分之三十
    5. 十分之一以上
    6. 百分之五以上
    7. 百分之三以上
    8. 百分之一以上
  3. 03 典型的问题架构
    1. 一股独大式架构

2. 平均分配式架构
3. 4××式架构
4. 常见的51/49式架构
5. 股权比例与个人贡献不匹配的架构
4. 04 设计理想的股权架构
  1. 初创期股权架构设计原则
  2. 成长期股权架构设计原则
  3. 高速发展期股权架构设计原则
  4. 成熟稳定期股权架构设计原则
4. 第二篇 掌握控制权
  1. 05 控制是利益需要，是技术更是艺术
    1. 不控制对外融资，易给别人作嫁衣
    2. 内部控制不到位，会引发乱局
    3. 有效的控制需要技术，更需要艺术
  2. 06 控制所有权
    1. 直接控股
    2. 架构控制
    3. 投票表决权控制
  3. 07 控制决策权
    1. 董事会的职权有多大
    2. 董事是怎么产生的
    3. 在公司章程中规定董事的产生机制、控制董事会
    4. 利用董事会任期规定维持控制权
    5. 利用公司章程的其他规定控制董事会
    6. 利用监事会巩固控制权
  4. 08 控制管理权

1. 控制核心人员、技术、产品、渠道等
  2. 控制证照印鉴等
  3. 利用公司章程的其他规定
  4. 行政手段、法律诉讼手段
5. 第三篇 股权激励
1. 09 股权激励的准备工作
    1. 尽职调查
    2. 完善公司治理
    3. 组建股权激励工作小组
  2. 10 制定股权激励方案
    1. 确定股权激励目的
    2. 确定激励对象
    3. 确定激励模式
    4. 确定激励股权价格
    5. 确定激励股权数量及其来源
    6. 确定激励条件
    7. 确定激励机制
  3. 11 股权激励方案实施
    1. 公示、答疑、调整
    2. 通知与缴款
    3. 持股员工大会及协议签署
    4. 条件或虚拟股份兑现
    5. 工商手续
    6. 激励股权实施过程管理
  4. 12 实施股权激励参考范本
    1. 《X公司股权激励方案》参考范本

2. 《股权激励实施协议》参考范本
3. 《虚拟股权认购协议》参考范本
6. 第四篇 股权融资
  1. 13 融资通，则百通
  2. 14 股权融资的准备工作
    1. 梳理战略
    2. 梳理商业模式
    3. 包装核心团队
    4. 梳理营销体系
    5. 梳理、完善内部控制与管理体系
    6. 梳理财务工作
  3. 15 公司估值
    1. 实践中常用的估值方法
    2. 简化估值的基本思路
    3. 市盈率法估值的实践应用
  4. 16 股权融资渠道
    1. 私募发售
    2. 如何避免私募发售过程中的非法集资
    3. 公开市场发售
    4. 海外上市
  5. 17 股权融资实施
    1. 确定融资方案和融资计划书
    2. 寻找特定对象
    3. 融资谈判及控制权
    4. 尽职调查与财务审计
    5. 签订协议实施

6. 工商登记变更
6. 18 善用股权融资杠杆
  1. 实践见证杠杆的力量
  2. 股权价值高速增长的要害
  3. 股权融资的风险控制
7. 参考文献

## 前言

如何设计股权架构才能更有效地控制公司？大股东在持股比例持续降低的过程中，怎样更有效地巩固控制权？股权激励如何实施？股权激励方案如何制定？怎样才能使公司股权持续增值？如何才能实现股权融资和上市？如何选择上市交易所？

.....

在创立和运营过程中，多数公司会遇到这些“顶层设计”问题，它们环环相扣并且相互影响，必须系统地理解和处理。本书分析了几十个实践案例，详述操作原理，解析操作过程并提供方案和协议范本等，给出上述股权问题的系统解决方案，力求使读者“知其然，知其所以然”。

作为营利性组织，公司运营的核心是使股东价值最大化。

股东价值来源于两个方面：一是销售产品或服务产生盈利后的分红；二是转让股权获得的资本增值。

外部投资者购买公司股权，意味着其看好公司未来的发展，寄望通过未来的盈利和股权价值增长带来投资收益；投融资过程中，公司治理情况是成败的关键。

在现代企业制度下，公司治理分为三个层面：

一是所有权，即股权，体现形式是股东会、股东大会。

二是决策权和监督权，体现形式分别是董事会和监事会。

三是管理权，体现形式是包括总经理或首席执行官在内的各职能部门。

在这三个层面中，所有权决定公司决策权和管理权的归属：控制了股东会、股东大会，就能够控制董事会以及总经理等具体职能部门人选，我们经常说的“股权为王”就是这个道理。反过来，公司的决策权和管理权也对所有权产生相应的影响：公司战略决策得当、管理和运营得好，股权价值就高，就可能吸引内外部投资者加入，从而改变和优化公司的所有权架构。

很多治理完善的西方企业，其所有权、决策权和管理权是分离的，即股东可能并不担任具体的管理职务，而是聘任董事和职业经理人来管理和运营公司；为了激励他们为股东价值的增长而努力，会对他们进行股权激励。这就是股权激励诞生的动因。

在中国，大多数民营企业还做不到所有权与决策权、管理权分离，即大股东通常兼任公司董事长、总经理等职务。但是随着科技的进步，产品、技术等更新和迭代的速度越来越快，社会分工也越来越细，公司对人才的依赖越来越强。在这种情况下，完善股权架构、建立富有凝聚力的管理制度和企业文

化，利用股权激励留住人才、抢夺人才是越来越多公司的必然之路。股权激励的结果，就是越来越多的员工分享公司股权、成为公司的股东，增强主人翁责任感的同时，分享公司价值增长带来的财富。此外，股权融资将吸引越来越多的外部资本加入，公司在获得扩张和发展所需资金的同时，持续优化股权架构，为高速发展和实施并购、多元化等公司层战略奠定基础。

由于股权比例归根结底是零和问题，在持续的股权激励和融资过程中，创始人的股权比例将逐渐降低。这样一来，多数企业将面临股权管理问题，包括如何设计股权架构、如何最低成本地控制公司、如何实施股权激励和融资、如何通过有效的运营使股权价值最大化等彼此相互影响、相互作用的问题。从这些问题可以看出，股权管理不仅仅是简单的持股比例分配问题，还是一个涉及多方面因素的系统问题，处理不当可能会引发灾难性的后果：有的公司，因为创建时的股权架构存在隐患，导致创始人后来丢掉了公司；有的公司，因为股权架构不合理，长期陷于实际控制权的争夺战中，公司经营每况愈下；有的公司，因为未能及时调整战略或商业模式，最终失去竞争优势甚至退出市场，导致股权价值大减……也有些公司，因为善于利用股权融资，借助资本杠杆不断研发新技术、推出新产品、收购竞争对手，快速发展成为行业龙头……

只有参透股权管理的核心和本质，才能善用股权的力量有效对接资本市场，不断借助资本杠杆快速发展，并在激烈的竞争中脱颖而出。

本书通过揭示股权架构设计、公司控制权、股权激励和股权融资的操作原理以及大量的案例、操作方法、过程和文案范本，向读者提供了股权问题的系统解决方案。

## 第一篇 股权架构设计

市场经济本质上由资本驱动。资本具有两个核心属性：逐利性和流动性。这两个属性决定了资本的流向——可能获得最大利益的地方。

我们投入资本、创建公司，为的是运营后获得更大的利益；投资机构投资入股，同样期待从中收获更大的利益。无论投资、融资还是获利退出，本质上都是资本的流动过程。在这一过程中，公司的股权架构将发生变化。

股权架构是一个零和博弈：在总和100%的框架下，各股东的股份此多彼少。股权价值却可以是正和博弈：健康发展的公司，随着股权激励和股权融资的进行，股东的持股比例虽然逐渐降低，但由于公司市值增长幅度更大，股东价值实现增长。

股东价值主要源自两个方面：一是销售产品或服务产生盈利后的分红；二是转让股权获得的资本增值。前者由产品思维决定，将产生赚钱的公司；后者由股权思维驱动，将产生值钱的公司。这两者有着辩证统一的关系。长期看，产品思维在相当程度上决定股权的价值，股权借助产品思维构筑的盈利能力放大价值；短期看，股权思维聚焦扩大市场份额而暂时忽略盈利能力，公司甚至会亏损，但由于市场份额的持续增长，造就

值钱的公司。总体来看，两者是统一的，因为暂时的亏损是为了将来更好地盈利。

创建一家“值钱的公司”可能是每个创业者的梦想，但是要求创业者必须有能耐过亏损期，必须具有持续的股权融资能力，这主要取决于两大要素：产品思维主导下的发展战略、商业模式等是否具有足够吸引力，以及股权思维主导下的公司治理结构是否科学合理。

公司治理结构的核心是所有权、决策权与管理权的均衡，既需要利用股权架构进行制约，避免一股独大损害小股东的利益；又需要在统一领导下，通过股权激励、股权融资等调整和优化股权架构，充分调动管理者和投资者的积极性，实现全体股东利益最大化。

股权架构是公司治理的源头，良好的股权架构将为公司管理、决策以及开展股权激励和股权融资奠定坚实的基础；如果股权架构存在隐患，那么随着公司的发展，股东之间往往会产生分歧和矛盾，甚至产生控制权纷争。

## 01 股权架构的悲剧与喜剧

股权代表企业的所有权，其架构表明了企业的所有者架构：它是一个零和博弈，在总和100%的框架下，各股东的股份此多彼少；它是公司汇聚的社会资源的体现，是资本与资源关系博弈均衡的结果。这种均衡是暂时的且动态变化的，因为利益关系达成的均衡，往往也会因为利益关系被打破：如果股权架构存在问题，一旦原有的博弈均衡被打破，大股东的控制权乃至整个公司的运营就会受影响，重新夺回公司控制权需付出很大的代价。

在利益面前，道德、情义和人性往往经不起考验，正如西方经济学的基本假设之一所言的：人是理性的。在商言商，巩固公司控制权不能依赖道德、情义或人性约束，最有效的方式是重视股权架构（设计）、防患于未然，并依靠架构和机制有效地控制。

真正的高手不是出现问题后的力挽狂澜者，而是从一开始就避免隐患、让问题从不发生的人。

设计股权架构之前，我们先来熟悉现代企业的架构（见图1-1）：

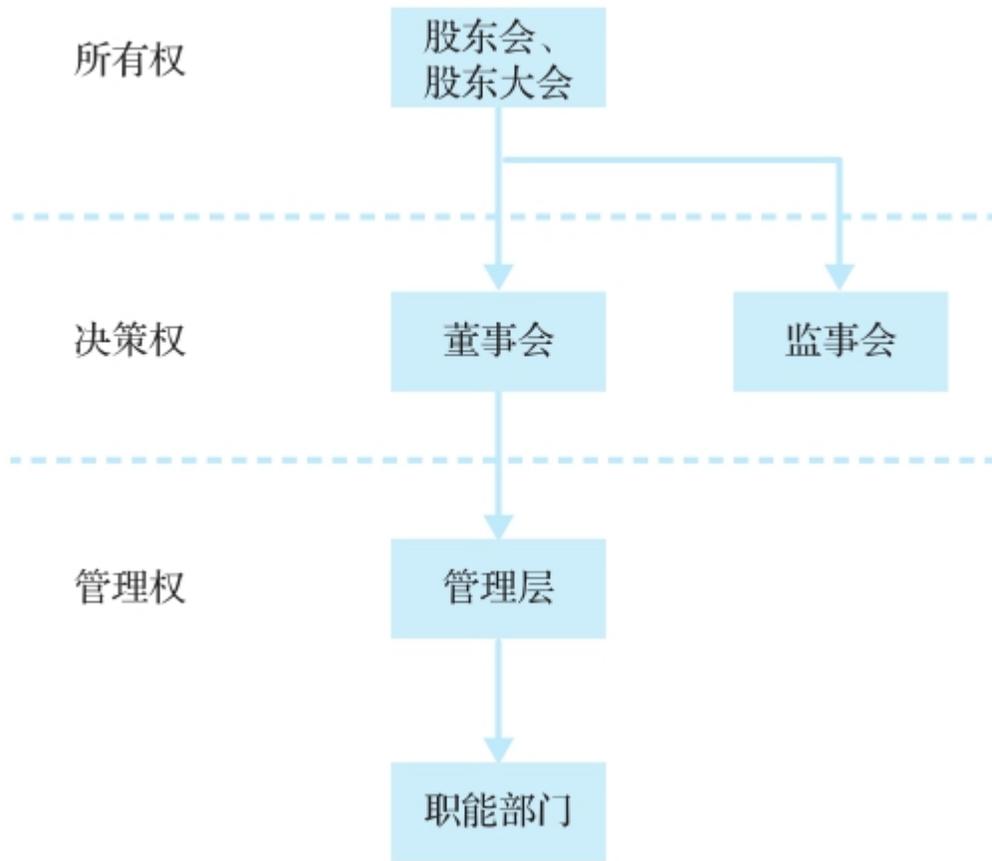


图1-1 现代企业制度示意图

如图1-1所示，在现代企业制度下，公司治理分为三个层面：

一是所有权，即股权，体现形式是股东会、股东大会；

二是决策权和监督权，体现形式分别是董事会和监事会；

三是管理权，体现形式是包括总经理或首席执行官（CEO）在内的各职能部门。

三个层面中，所有权即股东会、股东大会决定公司决策权和管理权的归属，控制了股东会、股东大会就能够控制董事会，从而决定总经理等具体职能部门人选，掌握公司的实际经营管理权。“股权为王”就是这个道理。自上而下掌握公司的控制权事半功倍甚至一劳永逸；反之，如果自下而上，即通过管理权去影响决策权和所有权，则事倍功半而且难持久。因此股权架构设计被称为顶层设计。

良好的股权架构有利于大股东控制股东会、股东大会，进而控制董事会和职能部门，掌控公司的日常经营管理和重大事项决策，确保公司在发展的关键环节不会遭遇掣肘；在股权融资过程中，良好的股权架构能助力大股东很好地控制公司，不至于使大权意外旁落甚至公司易主。股权架构存在缺陷常常为公司未来的发展埋下隐患。

## 创始大股东玩丢公司

公司初创时，大股东建立控股架构、控制公司的代价较低；如果初创时没有控股，当公司发展壮大后，股东之间发生争斗时，创始大股东再想“夺”回控制权就需要付出极高的代价，甚至酿成从公司出局的悲剧！

### 案 例

吴长江和雷士照明，股权架构隐患引发的悲剧<sup>[1]</sup>

1998年，吴长江与高中同学杜刚、胡永宏三人共同出资100万元（其中，吴长江出资45万元、杜、胡各出资27.5万元）成立惠州雷士照明有限公司，三人的股权比例分别为：45%，27.5%，27.5%。吴长江明白控股的重要性，自己的管理能力、经济实力也比杜、胡二人强，多出6万元占比51%可谓轻而易举，但兄弟情义战胜了控股意识，也为雷士照明日后的动荡埋下了“地雷”。

吴长江坚持“渠道、诚信、品牌”的经营理念，并首创产品召回和专卖店加盟制度，雷士照明快速发展成为LED灯具行业的龙头企业，到2002年年营业收入已超过3亿元。公司虽高速发展，但几年来一直没有分红，盈利全部投入渠道建设中（补贴经销商和专卖店等），因此，杜、胡开始与吴长江产生分歧甚至矛盾。

2002年，雷士照明进行了首次分红及股权架构调整，公司从利润中拿出1 000万元分配给吴长江，但三人在公司的股权比例变为各占三分之一：吴长江为了挽救兄弟情谊，主动稀释了自己的股权让利给杜、胡二人。

不久，吴长江被迫辞去总经理职务而只担任董事长，由胡永宏接任总经理。此后，雷士照明问题频出，增长速度由以往的100%以上降至50%。2003年年底，吴长江重新出任总经理。

2005年，吴长江准备在各省成立运营中心，但杜、胡二人根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）和《公司章程》召开股东会，否决了他的提议，并要求他走人，

用8 000万元回购他的股权。吴长江黯然离开了自己创立的雷士照明。

3天后，在雷士照明的供应商和经销商大会上，公司200多名供应商和经销商以及所有中高层干部举手表决，全票通过让吴长江留下，杜、胡各拿8 000万元走人！中国商业史上首次出现了由企业的管理权决定股东去留、影响企业所有权的案例！

吴长江胜利了，但代价也是沉重的，创立时原本几万元最多几十万元可以解决的问题，如今不仅付出了1.6亿元的代价，兄弟情谊也彻底终结！杜、胡在退出协议中约定：由吴长江先支付1亿元，其余6 000万元在2006年6月30日前付清，否则他们有权拍卖雷士照明的资产和品牌。吴长江被迫开始进行股权融资，他甚至借过高利贷，这些债务最终债转股。协议约定的截止期限前，软银赛富趁机要求以2.2亿美元入股，占比35.71%，并占据董事会5席中的3席。吴长江无奈中同意了！

董事会的失控令吴长江极为被动，一些商业计划因被否决而无法实施。为了改变这种局面，2008年吴长江以优化股权结构为由引入高盛，后者投资3 655万美元，占比9.39%；没想到软银赛富跟投了1 000万美元，最终占比30.73%；吴长江无力跟投，股份被稀释到29.33%！借助第二轮融资，软银赛富一跃成为公司第一大股东！

2010年，雷士照明在中国香港首次公开募股（IPO，2.1港元/股，发行7.28亿股）上市。

2011年，在软银赛富牵线下，法国施耐德电气耗资12.75亿港元受让前六大股东共计2.88亿股，占比9.22%，成为排在软银赛富、吴长江之后的公司第三大股东。

2012年，因意见不合，软银赛富的阎焱通过董事会免去吴长江董事长和CEO职务，将其赶出雷士照明，自己出任董事长，施耐德的张开鹏任CEO。吴长江再次离开雷士照明。

2012年7月12日，雷士照明召开中高层管理人员月度闭门会议。结果，会议又成了逼宫大会：参会的管理层、供应商和经销商齐向软银赛富的阎焱和施耐德高层施压，要求吴长江回到雷士照明、施耐德退出等。第二天，雷士照明供应商启动了罢工停供，到8月10日，核心供应商全部停止供货，雷士照明断货了。在巨大的经营压力下，CEO等多名施耐德高管被迫辞职，算是妥协了；但董事会一直不同意吴长江回归。断货风波持续了近一年，直到2013年6月23日公司才发表公告，吴长江在股东大会上当选为公司执行董事，这意味着他再次回归雷士照明。

经历第二次动荡后，吴长江为驱逐阎焱，引入了A股上市公司德豪润达（实际控制人王冬雷）。德豪润达觊觎LED照明业务已久，为了防止吴长江两次回归雷士照明的风波重演，它采取了一种相对复杂的架构：收购了吴长江持有的雷士照明18.75%的股份，并在二级市场上继续增持雷士照明股票，成为其第一大股东；同时，德豪润达向吴长江个人增发股权，使吴长江成为德豪润达第二大股东。这样，吴长江只通过王冬雷控制的德豪润达间接持有雷士照明的股份！为了保证自己在雷士照明的管理权，吴长江单独与王冬雷签订了一份“抽屉”协议。

2014年5月，王冬雷成为雷士照明的董事长。8月8日，CEO吴长江“下课”，同时吴系高层被“清理”，雷士照明的优质业务开始并入德豪润达，两家公司开始了“深度整合”。8月29日的临时股东大会上，王冬雷以吴长江违规担保、可能给公司带来巨额损失为由，投票罢免吴长江在雷士照明的一切管理职务。至此，吴长江彻底出局雷士照明。

吴长江依然没有放弃，双方的争斗仍在继续，有人曾劝他罢手，吴长江表示：“在别人看来，雷士照明只是一个赚钱工具；但是对我而言，它就像我一手养大的孩子，没有它，我就没了一切。”

2014年10月28日，惠州警方立案侦查王冬雷起诉吴长江职务侵占、挪用资金案；2016年12月21日，惠州中院做出一审判决：吴长江因挪用资金、职务侵占罪被判处有期徒刑14年。

吴长江和雷士照明的故事是一曲股权控制的悲歌，结局令人唏嘘。

从股权架构设计和控制权角度分析这个案例，可以得到诸多的教训：

初创时45%+27.5%+27.5%的架构，是典型的无控股股东架构，吴长江“少花了22万元”注册资金，却为自己和公司的未来埋下了巨大隐患：重大决策自己无权决定，而其他两个股东团结一致时反而可以控股！