

内 容 简 介

本书阐述了企业融资和上市的相关内容,例如,融资时机、股权架构、公司估值、融资流程与规范、商业计划书撰写、尽职调查、上市方式与流程、内幕交易防范等。为了增强内容的全面性和系统性,本书将重点介绍企业融资与上市的方法和技巧。

本书还添加了很多具有代表性的案例,希望为读者提供真真切切的帮助。可以说,在企业融资和上市方面,本书的内容实用、可操作性强,可供读者在实际操作中借鉴使用。

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。举报:010-62782989, beiqinquan@tup.tsinghua.edu.cn。

图书在版编目(CIP)数据

企业融资. III, 从股权估值到上市后管理 / 马铂伦编著. —北京: 清华大学出版社, 2021.1
(新时代·管理新思维)

ISBN 978-7-302-55246-8

I. ①企… II. ①马… III. ①企业融资 IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2020) 第 047885 号

责任编辑: 刘 洋

封面设计: 李召霞

版式设计: 方加青

责任校对: 王荣静

责任印制: 杨 艳

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 装 者: 三河市吉祥印务有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 170mm×240mm 印 张: 15 字 数: 233 千字

版 次: 2021 年 1 月第 1 版 印 次: 2021 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 65.00 元

产品编号: 085962-01



前言

一个公司的发展始终需要充足的资金作保障，要想实现发展，公司就必须不断地融资。尤其对于初创公司来说，这已经成为其生存下去的必要保障。

但融资之路实际操作起来却复杂、艰难，充满坎坷，很多公司往往无法走到最后。相关专家甚至认为，融资是一个世界范围的难题，融资能否成功决定了公司的未来发展。

如今，由于缺乏相关经验，创业者在融资过程中遭遇了很多严峻挑战，他们无法把握正确的融资时机，不了解融资的流程，不会撰写有吸引力的商业计划书，无法做出一份合理的估值，不清楚怎样和投资者沟通……

其实，上面的每一项工作对于创业者来说都非常重要，无论哪个环节出现问题，都很可能导致融资的失败。

因此，为了提高融资的成功率，创业者需要做一些融资方面的功课，内容包括：融资时机、股权架构、公司估值、融资规范与流程、商业计划书与融资路演、投资者筛选与接触、尽职调查、投资协议签订等。

当然，也有很多创业者野心很大，他们并没有把融资当成最终目标，而是希望将自己的公司成功上市。在上市之前，进行前期准备工作的同时还要了解上市的方式、流程，以及法律法规。

目前，市场上有很多介绍融资、上市理论的书籍，而介绍公司如何从0到1实现融资上市，如何合理分配股权，如何与投资者建立并维持良好关系，



如何达成上市愿望等内容的书籍却寥寥无几。


事实上，读者最关心、最想看到的并不是与融资相关的理论知识，而是如何进行实际操作。为了满足读者的需求，本书以企业融资和上市为切入点，并结合作者自身多年的知识积累和实践经验编著而成。

本书不仅阐述了很多基础性内容，还附带了大量的经典案例和精心制作的图表。本书的文字诙谐幽默、浅显直白，目的是让读者在轻松愉快的氛围中学习知识。

通过对本书的学习，读者可以迅速了解融资与上市相关的知识要点，掌握获得融资、成功上市的真谛。可以肯定的是，对有融资与上市需求的创业者来说，本书的学习之旅将是一段非常完美的体验。

在资金为王的时代，无论是初创公司，还是已经发展成熟的公司，都不能忽略融资的重要性，更不能放弃上市的目标。作为公司的领头人，创业者必须不断充实自己，努力创造美好的明天。

编者
2020年5月



目 录

第 1 章 融资时机：什么时候融资最合适 / 1

- 1.1 决定融资的因素 / 2
 - 1.1.1 行业增长趋势明显 / 2
 - 1.1.2 受到竞争威胁 / 3
 - 1.1.3 规模发展需要资本推动 / 3
- 1.2 融资对象的类型 / 4
 - 1.2.1 财务型投资 / 4
 - 1.2.2 生态型投资 / 4
 - 1.2.3 控制型投资 / 5
- 1.3 别等到资金短缺时再融资 / 6
 - 1.3.1 一时无法找到资金 / 6
 - 1.3.2 需要低价出让股权，或融资成本过高 / 7
 - 1.3.3 投资者愿意锦上添花，无意雪中送炭 / 8

第 2 章 股权架构：融资前的基础工作 / 11

- 2.1 创始人股权 VS 合伙人股权 / 12
 - 2.1.1 确定一个创始人 / 12



- 2.1.2 创始人应该拿到多少股权 / 13
- 2.1.3 基于退出机制的创业合伙协议书 / 14
- 2.2 如何分配股权才够合理 / 17
 - 2.2.1 股权与出资多少挂钩 / 17
 - 2.2.2 让创始人占据股权的主导地位 / 18
 - 2.2.3 正确对待资源提供者 / 19
- 2.3 何种股权架构最科学 / 21
 - 2.3.1 股份绑定、分期兑现不能少 / 21
 - 2.3.2 如何设计股权架构 / 22
 - 2.3.3 “五五”式股权架构危害大 / 24

第 3 章 公司估值：价值决定价格 / 27

- 3.1 贴现现金流法 / 28
 - 3.1.1 现金流的估算 / 28
 - 3.1.2 贴现率估算 / 29
 - 3.1.3 控制权溢价及非流动性折价 / 30
- 3.2 可比公司法 / 31
 - 3.2.1 挑选同行业可参照的上市公司 / 31
 - 3.2.2 计算同类公司的主要财务比率 / 31
 - 3.2.3 基于主要财务比率做出估值 / 33
- 3.3 可比交易法 / 33
 - 3.3.1 挑选同行业被投资的相似公司 / 33
 - 3.3.2 计算相应的融资价格乘数 / 34
 - 3.3.3 根据溢价水平做出估值 / 34
- 3.4 标准算法 / 35

- 3.4.1 计算公司的利润 / 35
- 3.4.2 以销售额为基础进行估值 / 36
- 3.4.3 合理预估公司的资产 / 36

第 4 章 融资流程与规范 / 37

- 4.1 融资流程 / 38
 - 4.1.1 提交创业申请，供投资者审查 / 38
 - 4.1.2 接触投资者，提供商业计划书 / 38
 - 4.1.3 协助投资者完成尽职调查 / 39
 - 4.1.4 终极谈判，确定相关条款 / 39
 - 4.1.5 完成签署之前的最后确认 / 39
- 4.2 合同签署 / 40
 - 4.2.1 双方的出资数及所占股份 / 40
 - 4.2.2 公司组织结构及双方担任的职务 / 40
 - 4.2.3 投资者的控制与保护 / 41
- 4.3 回报方式 / 42
 - 4.3.1 可转换优先股 / 42
 - 4.3.2 参与分红优先股 / 43
 - 4.3.3 投资倍数回报 / 43
 - 4.3.4 有担保债权 / 43
- 4.4 法律事务 / 44
 - 4.4.1 签署非法律约束性意向书 / 44
 - 4.4.2 对项目进行细致调查 / 45
 - 4.4.3 确定投资架构 / 45
 - 4.4.4 确定条款，签署投资协议 / 46





- 4.4.5 完成交割，做好投后管理 / 46
- 4.5 会计事务 / 46
 - 4.5.1 对公司资本进行验证 / 46
 - 4.5.2 对公司财务报表进行审计 / 47
 - 4.5.3 出具财务审计报告 / 47
 - 4.5.4 对原始财务报表与申报财务报表的差异出具专项意见 / 48

第 5 章 商业计划书：快速让投资者看到的内容 / 51

- 5.1 项目本身 / 52
 - 5.1.1 产品：定位和痛点及样品展示 / 52
 - 5.1.2 商业模式：流量获取与变现方法 / 53
 - 5.1.3 竞品解读：市占率、利润率、变化预期 / 54
 - 5.1.4 核心团队：履历、目前角色、核心骨干 / 55
- 5.2 运营数据 / 56
 - 5.2.1 运营数据：市场占有率、增长率、增长预期 / 56
 - 5.2.2 财务数据：现金流、资金投入产出、固定成本 / 58
 - 5.2.3 融资后规划：阶段开支及比例 / / 60
- 5.3 投资者关注的回报、权利、收益 / 61
 - 5.3.1 回报预期：估值增长 / 61
 - 5.3.2 股权：投资多少换多少股份 / 63
 - 5.3.3 收益分配 / 63
 - 5.3.4 退出机制 / 64
- 5.4 商业计划书撰写常见五大错误 / 65
 - 5.4.1 群发商业计划书 / 66
 - 5.4.2 模糊与背景和团队有关的内容 / 66

- 5.4.3 和投资者打“感情牌” / 68
- 5.4.4 过度使用生僻概念 / 69
- 5.4.5 没有提前了解投资者 / 70

第 6 章 融资路演：有逻辑地说出你的项目 / 73

- 6.1 融资路演 PPT 的制作技巧 / 74
 - 6.1.1 字体的正确使用 / 74
 - 6.1.2 页数的把控 / 77
 - 6.1.3 背景的选择 / 78
- 6.2 融资路演结构 / 79
 - 6.2.1 黄金圈法则结构：圈圈相套 / 79
 - 6.2.2 PREP 结构：基础的总分总 / 81
 - 6.2.3 时间轴结构：以时间顺序为核心 / 82
 - 6.2.4 金字塔结构：强大的引导性 / 83
- 6.3 融资路演出现的问题及解决方案 / 85
 - 6.3.1 激发投资者兴趣 / 85
 - 6.3.2 精准掌控节奏 / 87
 - 6.3.3 瞄准关注焦点 / 88
 - 6.3.4 冷静应对怀疑 / 90

第 7 章 筛选投资者：扩大基本面，精选少数 / 93

- 7.1 筛选条件：在 100 个投资者中选择 30 个 / 94
 - 7.1.1 投资规模 / 94
 - 7.1.2 对行业的认识和理解 / 95
 - 7.1.3 未来感与前瞻性 / 96





- 7.1.4 勤奋、热爱工作 / 99
- 7.2 投资者获取渠道 / 100
 - 7.2.1 通过身边的人推荐 / 100
 - 7.2.2 网络搜寻 / 102
 - 7.2.3 创业孵化平台 / 103
 - 7.2.4 专业融资服务机构 / 104
- 7.3 投资者分级 / 105
 - 7.3.1 A类投资者：双方匹配度高 / 105
 - 7.3.2 B类投资者：对方适合我方，我方较差 / 106
 - 7.3.3 C类投资者：我方适合对方，对方较差 / 107

第 8 章 接触投资者：初步接触与深入接触 / 109

- 8.1 接触顺序设计 / 110
 - 8.1.1 C类、B类投资者先接触，A类投资者放在最后 / 110
 - 8.1.2 根据投资者意见，升级BP / 111
- 8.2 接触时机与方法 / 113
 - 8.2.1 见面之前有哪些准备 / 113
 - 8.2.2 如何约时间地点 / 113
 - 8.2.3 自己去见，还是跟重要合伙人一起去见 / 114
 - 8.2.4 如何跟投资者介绍项目 / 115
 - 8.2.5 如何判断投资者会有进一步接触 / 115
 - 8.2.6 后续的接触 / 116
 - 8.2.7 见投资者就是一次面试的过程 / 117

第 9 章 投资意向书：法律效力与核心条款 / 119

- 9.1 投资意向书的法律效力 / 120
 - 9.1.1 商业条款不具备法律效力 / 120
 - 9.1.2 保密性和排他性条款具备法律效力 / 121
- 9.2 投资意向书的核心条款 / 121
 - 9.2.1 一票否决权 / 122
 - 9.2.2 优先购买权 / 123
 - 9.2.3 优先清算权 / 124
 - 9.2.4 对赌协议 / 126

第 10 章 尽职调查：创始人协助准备内容 / 129

- 10.1 尽职调查的范围 / 130
 - 10.1.1 财务信息调查：财务报表真实性核实 / 130
 - 10.1.2 法律信息调查：法律结构与法律风险 / 131
 - 10.1.3 业务信息调查 / 133
 - 10.1.4 个人信息调查：核心成员的经历、名声、财务等 / 134
- 10.2 尽职调查的方法 / 135
 - 10.2.1 审阅文件资料 / 135
 - 10.2.2 参考外部信息 / 135
 - 10.2.3 相关人员访谈 / 135
 - 10.2.4 公司实地调查 / 135
 - 10.2.5 小组内部沟通 / 136
- 10.3 尽职调查的原则 / 136
 - 10.3.1 证伪原则 / 136





- 10.3.2 实事求是原则 / 136
- 10.3.3 事必躬亲原则 / 136
- 10.3.4 突出重点原则 / 137
- 10.3.5 以人为本原则 / 137
- 10.3.6 横向比较原则 / 137

第 11 章 投资协议：核心条款清单 / 139

- 11.1 交易结构条款 / 140
 - 11.1.1 估值条款 / 140
 - 11.1.2 投资额度 / 141
 - 11.1.3 交割条件 / 142
 - 11.1.4 苏宁国际与家乐福中国的交易结构条款 / 144
- 11.2 先决条件条款 / 148
 - 11.2.1 未落实事项 / 148
 - 11.2.2 可能发生变化的因素 / 149
- 11.3 承诺与保证条款 / 151
 - 11.3.1 标的公司及原始股东、业务的合规性 / 151
 - 11.3.2 各方签署、履行投资协议的合法性 / 151
 - 11.3.3 过渡期内股权保护 / 151
 - 11.3.4 信息披露及时、真实 / 152
 - 11.3.5 投资协议真实、准确、完整 / 152
- 11.4 其他关键条款 / 152
 - 11.4.1 公司治理条款 / 152
 - 11.4.2 反稀释条款 / 153
 - 11.4.3 估值调整条款 / 154

- 11.4.4 出售权条款 / 155
- 11.4.5 清算优先权条款 / 156

第 12 章 IPO 上市：方式、流程、红线 / 157

- 12.1 上市流程 / 158
 - 12.1.1 上市筹备 / 158
 - 12.1.2 设立股权公司 / 159
 - 12.1.3 进入 3 个月辅导期 / 161
 - 12.1.4 申报与核准 / 162
- 12.2 IPO 上市方式：境内、直接或间接境外上市 / 163
 - 12.2.1 境内上市：A 股、B 股 / 163
 - 12.2.2 直接境外上市：H 股、S 股、N 股 / 164
 - 12.2.3 间接境外上市：买壳、造壳 / 169

第 13 章 常见上市规则和失败原因剖析 / 173

- 13.1 上市必知的两大规则 / 174
 - 13.1.1 做好全流程预算 / 174
 - 13.1.2 寻找专业的中介机构 / 175
- 13.2 导致上市失败的常见六大因素 / 176
 - 13.2.1 遭到竞争对手或用户举报 / 176
 - 13.2.2 财务有造假现象 / 177
 - 13.2.3 缺乏独立开展经营活动的能力 / 178
 - 13.2.4 内控机制不完善 / 179
 - 13.2.5 董事、高管不稳定，经常变动 / 181
 - 13.2.6 虚假陈述、不披露硬伤及误导性陈述 / 182





第 14 章 信息披露：保障每一位投资者的利益 / 185

- 14.1 信息披露的基本内容 / 186
 - 14.1.1 业绩快报：上年同期相关数据 / 186
 - 14.1.2 定期报告：年度、半年度、季度 / 186
 - 14.1.3 业绩预告：有严格的时间限制 / 187
 - 14.1.4 临时报告：有深刻影响的重大事件 / 187
- 14.2 信息披露的原则 / 189
 - 14.2.1 真实性：拒绝虚假记载及陈述 / 189
 - 14.2.2 准确性：不得夸大和误导 / 189
 - 14.2.3 完整性：文件齐备，格式符合规定 / 190
 - 14.2.4 及时性：不得超过规定期限 / 190
 - 14.2.5 公平性：不可以偏袒特定对象 / 190

第 15 章 内幕交易防范和股权交易的限制性规定 / 191

- 15.1 内幕交易三大类型 / 192
 - 15.1.1 自我交易 / 192
 - 15.1.2 建议他人交易 / 192
 - 15.1.3 泄露内幕信息 / 193
- 15.2 内幕交易者需要负法律责任 / 193
 - 15.2.1 刑事责任 / 194
 - 15.2.2 行政责任 / 194
 - 15.2.3 民事责任 / 195
- 15.3 短线交易限制的对象 / 195
 - 15.3.1 上市公司董事、监事、高级管理人员 / 195

- 15.3.2 持有上市公司 5% 以上股权的股东 / 196
- 15.4 短线交易限制的时间 / 196
 - 15.4.1 买入后 6 个月内卖出 / 196
 - 15.4.2 卖出后 6 个月内又买入 / 197
- 15.5 敏感期交易的相关规定 / 197
 - 15.5.1 时间范围 / 197
 - 15.5.2 适用对象 / 198
 - 15.5.3 认定标准 / 199
 - 15.5.4 豁免情形（救市政策） / 202

第 16 章 上市公司面临的监管机制及违规处分 / 205

- 16.1 上市公司的五大监管机制 / 206
 - 16.1.1 内部监管机制：董事会、股东、监事会 / 206
 - 16.1.2 审计监管机制：有效防止合谋与作弊 / 208
 - 16.1.3 债权人监管机制：以债权人为主体的 / 209
 - 16.1.4 政府监管机制：检察院、法院等 / 210
 - 16.1.5 市场体系监管机制：商品、证券、经理 / 211
- 16.2 上市公司面临的违规处分 / 212
 - 16.2.1 风险警示 / 213
 - 16.2.2 纪律处分 / 215
 - 16.2.3 停牌和复牌 / 216
 - 16.2.4 暂停、恢复、终止和重新上市 / 217
 - 16.2.5 申请复核 / 221





第1章

融资时机：什么时候 融资最合适

对处于初创阶段的公司来说，融资可以解决其发展前期资本不足的问题；对处于急剧扩张阶段的公司来说，融资可以解决其为追求快速发展而对资本产生依赖的问题；对处于平稳发展阶段的公司来说，融资有助于其可持续发展的实现。正如居然之家总裁汪林朋所说：“一个行业、一个公司要建立一个长效的发展机制，必须引进资本。”由此可见融资的重要性，那么，什么时候融资最合适呢？本章将对如何把握融资时机进行详细的分析。



1.1

决定融资的因素

融资固然重要，但知道什么时候融资其实更加重要。为此，我们需要了解决定融资的三个因素：一是行业增长趋势明显；二是受到竞争威胁；三是规模发展需要资本推动。

1.1.1 行业增长趋势明显

一个公司无论是处于初创阶段，还是稳步发展阶段，创业者都需要借助融资来维持公司生存，从而实现公司的健康稳定发展。

公司在初创时期需要资金开拓新市场和强化自己的优势，否则很可能无法顺利进入成熟期；即便已经进入成熟期，公司仍然需要在研发、设计、生产上投入大量资金，同时还需要不断更新设备、进行技术改造、引进高素质人才等。

公司的成立通常以充足的资金为前提，一方面，这是为了满足公司成立的资金要求。具体来说，虽然《中华人民共和国公司法》（下文简称《公司法》）对成立不同类型的公司所必须具备的资本金最低限额已经没有严格的规定了，但很多合伙人或者投资者在投资前对创业者公司注册资金的实缴额度有较高的要求，迫使创业者去借款或者贷款。

另一方面，许多项目在人才、技术、设备或者市场推广等方面的投入相当高，单纯依靠自有资金无法正常运转，这时就必须考虑融资。

1.1.2 受到竞争威胁

因为受到竞争威胁而进行融资，其本质是为了保证公司的生存和发展。这里所说的竞争威胁主要是指因外部环境发生变化而对公司产生影响。

例如，当出现通货膨胀时，公司的成本就会随之增加，与此同时，盈利的虚增也会让资金大幅度流失，从而导致公司资金面临巨大的挑战，最终必须通过融资来保证运营。

如果竞争对手正在积极融资，准备进一步扩张，那么公司资金不充足的话就会遭受前所未有的挑战。这时，公司必须立即行动，绝对不能落后，尤其是当公司与竞争对手均进入“资本运营”的成熟期后，你们之间较量的更是资本实力。

创业者应该知道，投资者的钱不是大风刮来的，任何一个投资者都希望得到丰厚的回报。

很多投资者不仅拥有资金，还拥有人脉、管理方法、营销策略等更多有价值的资源。所以融资的另一个作用就是通过整合投资者的资源，提升公司实力，以最佳的状态应对竞争威胁。

1.1.3 规模发展需要资本推动

现在早已不是仅仅靠经营挣钱的时代了，以上市公司来说，如果股东只是瓜分盈利的话，那么他们的经济实力很可能会比目前低一个等级。因此，融资还有一个重要作用，就是依靠资本挣钱，并进一步扩大规模。

当不断有新的投资者为公司投资时就可以发现，虽然公司的盈利率并不是非常高，甚至没有盈利，但估值要比之前的高。

例如，2015 年张华为一家公司投资了 1 000 万美元，占股 100%，但现在有人愿意投资 5 亿美元，占股 10%，那张华当年投资的 1 000 万美元就更有价值了。

与仅仅依靠经营挣钱相比，依靠资本挣钱更快，也更高效，例如，创业者和投资者齐心协力将公司成功上市，挣估值的钱。公司继续发展，还可以进行扩张和收购，再吸引更多的投资者投资，保证公司的市场地位和持续稳定发展。





从某种程度上讲，这是一个良性的循环，可以让创业者和投资者获得巨大成功。

1.2

融资对象的类型

了解决定融资的因素后，还需要了解融资对象的类型，其主要分为财务型投资、生态型投资和控制型投资。这三类融资对象有很大差异，所以后期也要采取不同的应对措施。

1.2.1 财务型投资

财务型投资的主体是以营利为目的，通过投资行为获得经济上的回报，并在恰当时机进行套现的投资者。这类投资者通常更加关注投资回报率，而对公司未来是否可以上市的可能性则不太看重。

换言之，他们更注重短期获利，对公司的长远发展不感兴趣。财务型投资也分很多种，如 VC 风险投资，还有 B 轮、C 轮的 PE 私募基金等。

1.2.2 生态型投资

生态型投资是指投资者希望通过投资来弥补自己在某一领域的短板，以配合自己主营业务的战略发展。这类投资者通常具备技术、管理、人才等方面的优势，可以促进产业结构升级，提升公司的核心竞争力与创新能力。

一般而言，生态投资者与被投资公司属于同一行业的不同环节或邻近行业，这样可以产生协同效应，从而使公司获得更大的发展机会，实现战略目标。

生态型投资者的投资是其发展战略的一部分，是对成本、市场等方面综合考虑后的决策。他们的持股时间一般为 5 ~ 7 年，追求长期投资利益，这也

是其区别于财务型投资者的首要特征。

不过，生态型投资者为了参与公司的管理，常常会提出派驻高管或替换高管的条件，因此，在引进生态型投资者时，创业者要注意对公司控制权的把握。

1.2.3 控制型投资

控制型投资是指投资者通过投资的方式获得公司的控制权。不少创业者及其团队因控制型投资者的加入而失去控制权，最终被迫出局。而且，控制型投资者进行融资时，很可能会要求签订对赌协议。

对此，著名投资者、A8 音乐公司创始人兼 CEO 刘晓松说过：“一些投资者喜欢跟创始团队签订对赌协议，我个人不太喜欢这样（的做法），（这样做）意义也不是太大。原因很简单，创业公司如果倒闭，你就是拿到百分之百的股权也没意义。你对赌赢的时候就已经输了，对赌输的时候就输得更惨了。”

但控制型投资者可不管这些，他们会等待创业者犯错，或者当创业者没有实现对赌协议中的要求时，拿出协议要求创业者赋予他更多的控制权。所以最终创业者有可能被迫离开自己一手创办的公司。

随着公司的发展，这三种投资类型可以互相转换。

例如，某高端餐饮品牌公司创始人为了获得投资者的投资，同意在投资条款中添加对赌协议：如果被投公司无法在两年内上市，投资者有权退出投资，创始人需要将投资款退回，并给予高额利息。在这一阶段投资者充当了财务型投资者。受经济环境影响，创始人无法在约定的时间带领公司上市。为了退还投资者的投资款及利息，创始人不得不将股权低价出售给投资者，自己被迫出局。在这一阶段投资者则成为控制型投资者。

无独有偶，某电商公司创立 1 年后，获得 A 投资者 2 000 万元的融资。受经济形势影响，融资难度加大，最终以 8 000 万元出让 80% 的股权给 B 投资者，创始团队沦为小股东。B 投资者为了尽快获得财务回报，分三次将股权全部转让给 C 机构，C 机构与创始团队及 A 投资者谈判后，获得了余下的 20% 股权，创始团队也以出局告终。在这一案例中，B 投资者为财务型投资者，C 机构则为控制型投资者。在利益面前，各参与方很难有大的让步，后续发展如何谁都





无法预料，所以创业者在选择投资者时应理性和慎重。

创始人从开始融资的那一刻就应当认识到，寻找发展理念与自己一致的投资者对公司至关重要。不然，即使拿到了融资，投资者与自己的发展理念不一致，将来还是会出现很多矛盾，不利于公司的发展。

创始人在引进投资者时，应当通过合同约定好融资后的各项事宜，保证双方的权利。对于不利于自己的一些条款，创始人应当敢于对投资者说“不”。

1.3

别等到资金短缺时再融资

在创投圈里一直流行这样一句话：“别等到资金短缺时再融资。”这是为什么呢？主要原因有三个：一是短时间内很难找到资金；二是成本不好控制，容易造成损失；三是很少有投资者愿意“雪中送炭”。知道了这三个原因以后，相信大家会对融资时机有更深入的理解。

1.3.1 一时无法找到资金

很多公司都会选择在自己比较富裕或者最富裕时进行融资，因为这时融资不需要委曲求全，而且效果更好。

SaaS 市场上的巨头 Hubspot 就是一个例子，该公司的第四轮融资是在资金非常充足的情况下进行的，最终也顺利上市。

Hubspot 的运营状况一直比较好，融资也已经完成了三轮，经济实力比较雄厚，不过该公司并没有止步于此，而是马不停蹄地进行第四轮融资，并借此顺利上市，实现高速、稳定发展。

HubSpot 的经历说明，融资不能在缺钱时进行，而是要在富裕时进行，这主要有以下两个原因。

1. 不会出现一时找不到钱的情况

如今，市场竞争异常激烈，每个公司都想赢得投资者的青睐，但投资者的钱毕竟是有限的，他们会把这些钱投给情况最好的公司。因此，如果公司非常缺钱，很可能无法引起投资者的关注，也就不能找到钱保证自身的正常运营。

2. 不在压力下做决定才更加科学、合理

没有人能预测出未来会发生什么风险，所以对于创业者来说，未雨绸缪是一种非常可贵的智慧。不等到缺钱时再去融资，就可以避免任人宰割，也可以从容地作出正确决定。

1.3.2 需要低价出让股权，或融资成本过高

马云曾向创业者分享自己的融资心得，他说：那些今天盈利情况很好的公司要记住，一定要在你很赚钱的时候去融资，在你不需要钱的时候去融资，要在阳光灿烂的日子修理屋顶，而不是等到需要钱的时候再去融资，那你就麻烦了。所以，你不需要钱的时候才是融资的最佳时间。

“礼物说”是“90后”创业者温城辉创立的移动电商平台，其以“礼物攻略”为核心，搜罗时下流行的礼物和送礼物的方法，为用户推荐热门礼物，用户也可以在平台上下单。

“礼物说”A轮获得红杉资本300万美元投资；B轮获顶级知名机构投资的3000万美元的投资，估值超过2亿美元；在2017年、2018年又获得C轮、C+轮融资。

温城辉一直坚持：永远不要等到缺钱时再融资，当资金还能支撑6个月的时候就应当准备下一轮融资。

其实在B轮时，公司的银行账户内储备了大量的资金，温城辉认为这既可以保证公司短时间内无生存压力，集中精力研发产品，又能够让公司在接下来一轮的融资中保持较高的估值。

2019年4月，上海一家儿童早教项目退出市场，创始人因拖欠供应商货款，





成为全国失信被执行人。

此项目成立于 2017 年，当时在线教育领域是许多投资机构关注的热点，创始人凭借项目、团队优势获得 A 轮 2 500 万元融资。随后创始人在 6 个月内拿出 1 500 万元用于课程升级以及线上推广。

2018 年 7 月，项目用户量超过 400 万人，成为在线教育领域的“黑马”，这时公司账户有 800 万元可使用资金，根据推算，这些资金可以维持公司正常运营 7 个月。创始人认为目前用户量增长迅速，过早启动 B 轮融资不会获得较高的估值。对此，A 轮投资机构提出反对意见。

当时，创始人持有 82% 的股权，拥有决策权，他计划于 2019 年 1 月启动融资。2018 年 11 月，在线教育项目融资形势发生了变化，许多投资机构对在线教育项目避而远之。

有一家投资机构对此项目初步给出了 2 亿元估值，创始人最终只能接受对方的投资额，并签署了投资意向书。然而，在等待了 1 个月后，该投资机构仍未签署正式投资协议。原来，该投资机构认为目前在线教育形势不乐观，希望按 8 000 万元重新估值，创始人拒绝接受。在与其他投资方多次洽谈无果的情况下，公司以倒闭而告终。

在初创阶段，融资过程往往时长时短，融资结果也时好时坏，创业者要留足融资时间，避免因过晚融资而影响估值。

1.3.3 投资者愿意锦上添花，无意雪中送炭

投资赌的是概率，投资者所做的一切都是为了保证自己的利益和回报，所以他们更愿意“锦上添花”，而无意“雪中送炭”。具有以下条件的创业公司更容易获得投资者的青睐。

(1) 创业者对行业有很深的理解，并能脚踏实地。

(2) 做“蓝海”市场，选择自己能做的最大规模，只有这样才能创造大公司，正所谓“小池子养不了大鱼”，如果方向有偏差，会浪费宝贵的创业资源。

(3) 有管理技术过硬、能带队伍的领导者。

(4) 创业者有较强市场敏感度，能洞察市场需求。

(5) 创业团队由两三个优势互补的人组成。

(6) 产品成本低，可以快速占领市场。

(7) 履历丰富。例如，有创业成功经验等。

(8) 时机合适：市场基本成熟，商业模式已经有雏形，获得融资后，业务会得到爆炸性增长。

(9) 业务在小规模市场下被验证，有机会在某个垂直市场“称霸”。

(10) 创业者十分专注，最好只死磕一个项目，这样才可以做到极致，获得更大发展。

绝大多数投资者都非常有经验，虽然他们的投资选择也存在一定的随机性和偶然性，但他们还是更愿意为经济条件比较好的公司投资，所以创业者一定要把握好融资时机。

对于创业者来说，融资是一件不能放下的事情，即使昨天刚刚进行了天使轮融资，引入下一轮投资还需要一段时间的接洽和磨合。那也应该未雨绸缪，提前制订下一轮融资规划。

一般来说，当公司银行账户里的资金只相当于18个月的运营成本时，公司就应当制订融资规划，并及时启动下一轮融资。然后，公司就可以着手对接各路投资者。

当然，如果你在创立公司的时候就已经制订好融资规划，那就再好不过了。例如，计划好当公司的运营状况达到某一层级时启动哪轮融资，以及投资者需要满足哪些条件、为公司提供哪些增值服务等，这样可以避免公司缺钱时融资无门，对公司发展造成负面影响。

有些创业者调侃融资艰难时会说：“我刚刚完成公司的第二轮融资，这和第一轮融资一样很不容易，从Demo（样本）展示到投资协议，每一个环节都很费劲。”

事实上，无论哪轮融资，需要经历的环节大都差不多，同样也非常艰难，创业者如果因此就搁浅下一轮融资，等到资金短缺时再进行，最终只会自食其果。







第2章

股权架构：融资前的基础工作

对于一家公司，尤其是一家初创公司来说，股权架构是融资前的基础工作。这个工作涉及多个方面，如创始人与合伙人的关系、股权分配的合理性、融资的成功率等。因此，创业者必须要掌握与股权架构相关的知识和技巧。



2.1

创始人股权 VS 合伙人股权

在任何一个公司，创始人与合伙人的股权都是不一样的，这就需要合理分配股权，争取在保证双方共同利益的情况下，做到公平、公正。为了明确这一点，双方必须签署创业合伙协议书，将股权分配落在实处。

2.1.1 确定一个创始人

在一家创业公司里，确定一个创始人看似非常简单，实际上非常棘手，尤其是在几个人合伙创业的情况下。

判断谁该成为创始人最简单的方法是看谁承担的创业风险最大。一般情况下，创业公司的发展分为三个阶段（如图 2-1 所示），不同阶段会有不同的创业风险。



图 2-1 创业公司发展的三个阶段

在创立阶段，创始人投入的资金和精力最多而且没有外部融资。在这个阶段，公司很可能会失败，创始人投入的资金也可能全部亏掉。另外，创始人为了创业已经失去了工作，如果创业失败，他还需要重新找工作。

在启动阶段，公司有可能进行外部融资，资金比较充裕。这时创始人每个月都能获取一些收入，但是远远低于在大公司工作获取的收入。50% 以上

的公司都在这一阶段失败了，然后创始人不得不去重新找工作。在这种情况下，创始人不仅失去了创业之前的稳定工作，还因为创业失败损失了一大笔资金，也浪费了非常多的精力和时间。

在正常运行阶段，公司利用外部融资取得了一定发展，开始盈利。这一阶段，创始人拿到了与在大公司工作时同额度的工资，公司也不大容易倒闭，即便倒闭，创始人也倾向于转型或者开始第二次创业。

综上所述，如果一个人为一家公司工作，这家公司刚刚创立甚至都没有工资，那么这个人就是创始人。如果一个人从进入公司开始就有工资拿，那么这个人估计不会是创始人。

2.1.2 创始人应该拿到多少股权

作为最初服务于公司的创始人，其身价应该是怎样的呢？下面一起看创始人应该拿到股权的计算公式。

第一，提出创意并执行可以取得公司 10% 的股权。

作为创意的提出者，创始人理应得到 5% 的股权，而执行创意的人同样也可以得到 5% 的股权。

第二，组建创业团队应获得 5% 的股权。

一般情况下，联合创始人及创业团队的其他成员都是创始人牵头召集起来的。如果没有创始人，项目就无法得到落实，因此创始人作为团队组建者，应该多获得 5% 的股权。

第三，创始人作为 CEO 应增加 5% 的股权。

一个好的 CEO 对创业公司的价值远远高于其他职位，所以担任 CEO 职位的人应增加 5% 的股权。尽管 CTO 的工作并不见得比 CEO 更轻松，但是 CEO 对公司价值的提升起到更重要的作用。

第四，创始人全职创业增加 5% ~ 20% 的股权。

在创业团队里，创始人一般都是全职创业，只有联合创始人及团队成员才可能一边创业一边工作。因为创始人全职创业的工作量更大，而且承担的风险也最大，所以应当为他增加 5% ~ 20% 的股权。





第五，帮助创业公司迈出第一步增加 5% ~ 20% 的股权。

无论是为公司探索发展方向还是建立市场信誉，这些都有利于公司获得外部投资及市场关注。如果创始人已经着手实施项目，例如申请专利、做出演示原型或者产品早期版本等，那么创始人应当拿到额外的股权（5% ~ 20% 不等）。具体比例取决于创始人对公司发展及拿到外部融资的作用有多大。

第六，创始人的信誉资产可以增加 5% ~ 20% 的股权。

如果创始人是业内专家或者有创业成功的经历，那么投资者易对这个创始人产生吸引力。在这种情况下，创始人的信誉为创业项目做了信任背书，对投资者来说是一种投资成功的保障。这种创始人在一定程度上降低了创业的风险，所以应当增加 5% ~ 50% 的股权。具体增加的比例视创始人的信誉大小而定。

第七，根据现金投入多少增加占股比例。

这一比值与投资者投资占股的计算方式是一样的：首先，应当确定创业公司的估值；其次，根据现金投入计算出占股比例；最后，综合考量以上几个因素，确定创始人占有的股权。

实际操作时，创始人与联合创始人都是按照以上因素分配股权的。股权分配是一个复杂的工程，无论是创始人还是联合创始人都不应当应付了事，否则很容易在以后的发展中出现股权纠纷。

2.1.3 基于退出机制的创业合伙协议书

在设计退出机制时，可以签订创业合作协议书，以合同形式将合伙人的义务与权利明确化，并赋予法律效力，确保创始人退出公司后，不会给公司带来太大的负面影响。

下面是一份创业合作协议书的范本供参考。

创业合作协议书

合伙人：甲 身份证号：

合伙人：乙 身份证号：

合伙人：丙 身份证号：

合伙人遵循公平、平等、互利的原则订立如下合伙协议：

第一条 组织形式、经营场所、合伙期限和经营范围

(1) 组织形式：合伙人根据《中华人民共和国合伙企业法》及其相关规定组建合伙公司。

(2) 经营场所：全体合伙人的主要经营场所位于_____。

(3) 合伙期限：合伙期限从本协议签订之时发生，至_____终止。非因下列原因，不得提前终止：

提前达到本协议预期的目的；

某一合伙人死亡、破产之后，其他合伙人不再维持合伙关系；

全体合伙人一致同意提前终止。

(4) 经营范围：全体合伙人共同从事_____等项经营活动，其范围以市场监督管理局核准同意及营业执照所载明的内容为准。

第二条 出资

(1) 甲、乙、丙三方自愿合伙创业、经营××公司，甲方出资××元占××公司60%股份；乙方出资××元占××公司20%股份；丙方出资××元占××公司20%股份。

(2) 合伙人除参与盈余分配外，不得因出资而索要其他报酬。

(3) 合伙人的股权不得转让于本协议当事人以外的其他人。

(4) 合伙人退伙时，依据本协议载明的出资比例返还出资。允许折价返还现金。

(5) 退伙人出售已返还的财产时，本协议当事人在同等条件下具有优先购买的权利。

第三条

合伙三方依法组成××公司，由甲负责办理工商登记。

第四条





合伙三方共同经营，共担风险，共负盈亏。

第五条 职务及分工

(1) 甲方为_____；乙方为_____；丙方为_____。

(2) 甲方对_____等业务负责，主管_____；乙方对_____等业务负责，主管_____；丙方对_____等业务负责，主管_____。

第六条 合伙事务的经营管理

_____为合伙负责人，负责人依据过半数的意见制定执行方案，负责管理执行过程中的一切事务；负责人提出经营方案，制订经营计划，交全体合伙人会议讨论通过。

(1) 合伙事务由全体合伙人共同参与。若有争议，依半数以上的意见决定。

(2) 在合伙事务范围内，任何一方合伙人都能代表全体合伙人对外开展业务，且合伙人在经营业务范围内的活动由全体合伙人负责。

(3) 合伙人处理合伙事务应慎重。

(4) 合伙人处理合伙事务的报酬由工作承包合同规定，合伙人不得擅自从经营体内索取回扣。

(5) 合伙人有权在_____查阅账簿，主管财务的合伙人不得拒绝。

第七条 保密条款

合伙人从此次合作中获得的商业信息或技术信息应严格保密，未经合伙人书面同意不得向合伙人之外的其他单位、其他组织及个人泄露，也不得擅自授权别人使用，违反本条将视为严重违约，应承担相应的违约责任并赔偿一切由此导致的经济损失，情节严重的可通过合伙人协商取消其合伙人的资格。

第八条 协议之不可转让性

任何合伙人在未经其他合伙人书面同意前，不得就本协议书部分或全部内容进行转让，且违约者的转让行为无效。

第九条 撤出

任何一方合伙人单方面提出书面撤出时，须等到公司的营业盈余结算清楚，并清偿所有债务，方可撤出。

第十条 争议解决

协议书发生争议或纠纷，应首先协商解决，协商不成任何一方有权向被告方所在地有管辖权法院提起诉讼。

第十一条 补充协议

本协议未尽事宜，所有合伙人商议后可以补充规定，补充协议与本协议有同等效力。

第十二条

本协议一式三份，合伙人各一份。本协议自合伙人签字（或盖章）之日起生效。

甲方签字： 日期：

乙方签字： 日期：

丙方签字： 日期：

2.2

如何分配股权才够合理

股权分配的重要性已经无须多言，但是如何分配才够合理呢？关键点有三个：首先，股权要与出资多少挂钩；其次，让创始人占据股权的主导地位；最后，正确对待资源提供者。

2.2.1 股权与出资多少挂钩

根据出资的多少分配股权是一种十分常见的方法。

因为看好人工智能行业的美好前景，上海某高校校友刘鹏、杨刚、陈东决定合伙成立一家人工智能领域的公司，图 2-2 是此团队不同阶段的股权变更记录。



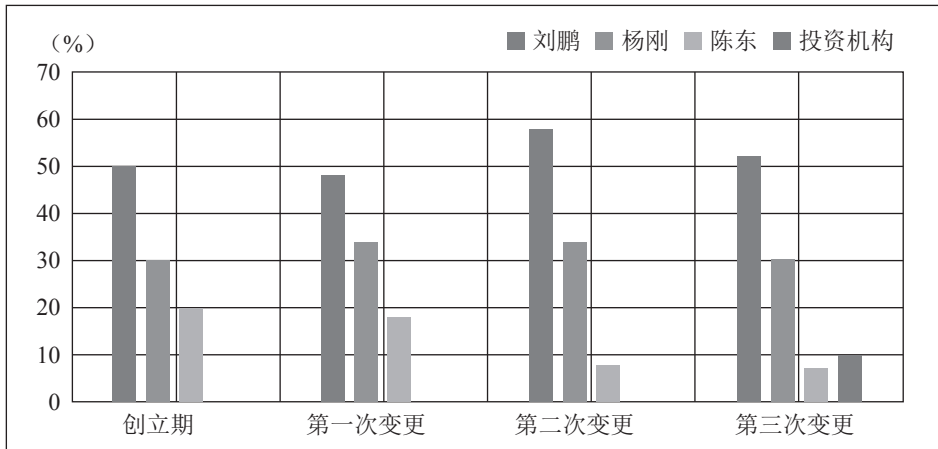


图 2-2 不同阶段的股权变更记录

三人共准备了 500 万元作为启动资金，根据出资额度，刘鹏、杨刚、陈东分别占 50%、30%、20% 的股份。

根据出资多少决定股权分配的方法，将合伙人之间的利益绑在一起，能够在一定程度上提高合伙人之间的凝聚力，同时也为解决冲突提供了依据。

在公司进行决策时，根据出资金额划分的股权可以保证出资人自身的权益，同时也能够保证整个团队的权益。

后来，经过第一次变更之后，刘鹏、杨刚、陈东的股份比例分别变为 48%、34%、18%。这时，投资者 A 愿意以 5 000 万元的估值，出资 1 000 万元，占股 10%。刘鹏认为目前时机不成熟，他的目标估值在 1 亿元。

尽管陈东在股东会议上希望接受投资者 A 的投资，但由于出资比例较低，只能接受刘鹏与杨刚的决策。

这一由出资金额比例决定股权比例的方式存在其局限性，所以在 6 个月后，股权平衡被打破。

2.2.2 让创始人占据股权的主导地位

公司在成立时，都会有一个占主导地位的人担任创始人，创始人对公司

的运营和发展有着清晰的规划和设想，在分配股权时，一般会给予创始人更多的股权，以便他对公司的创建和运营发挥更大的作用。

在项目进行的过程中，营销总监李小宁离职，并创立了一家同类型公司。刘鹏发现后，将杨刚、陈东召集在一起，商量对策。

这时，刘鹏认为，为了避免后期受竞争对手的影响，融资时间应该提前。杨刚、陈东则提出了反对意见，他们认为即使同类型公司出现，也不一定有实力与自己的公司产生正面竞争。

由于刘鹏的股权目前仅占48%，只能接受杨刚、陈东的意见。此后两个月，越来越多的信息证实，李小宁已经拿到大额融资，并在大量招募员工。

在与另两位合伙人商量无果的情况下，刘鹏提出愿意以5倍价格从杨刚、陈东手里购买股权。陈东因为当时急于用钱，出让了自己10%的股权。

至此，刘鹏、杨刚、陈东股权比例变更为58%、34%、8%。拥有了58%股权的刘鹏立即召开股东会，通过了立即融资的决定。

一般来说，创始人拥有股权份额越多越好，这有利于其快速做出决策，避免贻误时机。

2.2.3 正确对待资源提供者

创业者早期创业的时候需要的资源非常多，但不同的项目的侧重点有所不同：有些项目的启动依赖某位合伙人的专利；有些项目最重要的是创意；有些项目最重要的是推广渠道资源；还有的项目仅仅依靠某个合伙人的信誉就能导入所需资源。

不是所有的资源提供者都可以作为合伙人分配股权，例如，对于阶段性发挥作用的资源提供者，创业者不应当用股权去交换其手下的资源；对于提供高价值资源的合伙人，创业者应当提升其股权比例。

下面针对三类资源提供者制定了相对应的股权分配方法。三类资源提供者如图2-3所示。



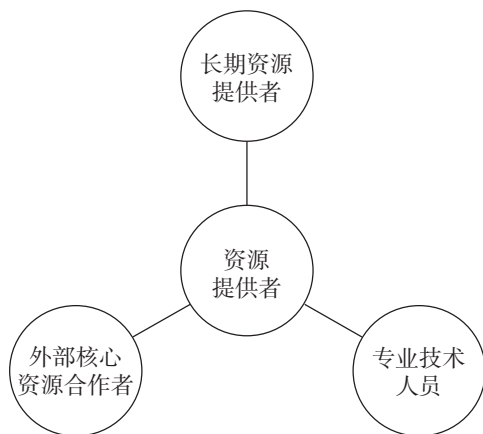


图 2-3 三类资源提供者

1. 长期资源提供者

对于长期资源提供者，创业者应当考虑利益合作分成、利益与贡献的累进制分成及适当比例的股权长期绑定。具体的股权比例应当视资源对项目发展的重要程度而定。

另外，对于只是承诺投入短期资源，而不考虑全职参与创业的资源提供者，可以给予其一定比例的项目提成，而不要通过分配股权的方式进行长期绑定。

2. 专业技术人员

如果专业技术人员为全职创业，应当给予其较高比例的创始股权，并且按照合伙人标准分期、分批授予股权。

对于不全职参与创业的兼职技术专家，可以向其授予期权池中的部分期权，而不是按照合伙人的标准向其分配股权。

3. 外部核心资源合作者

对于外部核心资源合作者，创业者可以通过授予期权池中的部分期权和虚拟股票进行业绩激励和价值绑定。这种操作方式不需要做工商登记变更，股份由创始合伙人代持或建立有限合伙公司代持。

对于资源提供者，创业者应当科学评估其所提供资源在公司初创过程中各个发展阶段产生的作用，以此为依据向其分配股权。

创业项目在启动、测试、推出等各个阶段对资源的需求不一样，股权分配应充分考虑不同阶段资源提供者所发挥的作用，以充分调动合伙人的积极性。

2.3

何种股权架构最科学

在创业开始阶段的“蜜月期”，各位股东不太可能发生激烈争执，但等到公司基本步入正轨以后，分歧就会开始出现。

这时，如果缺少拥有绝对控制权的股东，那最终的结果也许就是各合伙人分道扬镳，公司走向失败。为了避免出现这样的结果，我们必须重视股权架构的设计。

2.3.1 股份绑定、分期兑现不能少

某公司的早期启动资金为100万元，其中一个合伙人出资40万元拥有公司40%的股份，但他在公司工作半年后离职。

因为此前尚未实行股份绑定与分期兑现，公司无法依照合理价格回购退出合伙人的股份，所以退出合伙人可以继续享受分红而不用付出任何劳动，这对于其他合伙人既不公平，也不合理。

对于大多数创业公司而言，合伙人团队早期的出资并不高，有些甚至不到30万元。公司步入正轨后，一旦其中的某个合伙人选择退出，不仅会给公司的运营造成极大干扰，甚至还会给公司带来重创。

因此，在进行股权分配的时候，应该实行股份绑定，设计分期兑现制度，与全职服务期限挂钩（通常4年）。





例如，某公司股东钱某，持有 30% 的股权，分 4 年兑现，其各年份的兑现比例分别为 20%、25%、25%、30%。如果一年后，钱某离开公司，那么他最多只能得到 6% ($20\% \times 30\%$) 的股权，未兑现的股权将会以 1 元或者法律允许的低价格转让给投资者和其余创始人。这种方式可以防止合伙人突然从公司离开而带走大部分股权的情况发生。

又如，A、B、C 合伙创业，股比分别是 6 : 2 : 2。公司运营了一段时间，C 觉得公司发展潜力不大，选择退出，但是他手上还有 20% 的股份，如果公司发展起来了，他会坐享其成，这样对其他股东是不公平的。所以公司就可以实行分期兑现的股权激励制度，约定股权 4 年成熟，每年成熟 25%。

C 一年后离开，他可以获得的成熟股权为 $20\% \times 25\% = 5\%$ 。剩下的 15% 股权有以下两种处理方法：

第一种，强制分配给 A、B；第二种，以不同的价格出售给 A 和 B。

在投资协议里，分期兑现制度通常表述为：“经创始人同意，只要创始人持续全职为公司工作，其所持有的全部股权自本协议生效之日起分 4 年成熟，每满两年兑换 50% 股权。如果从交割之日起 4 年内，创始人从公司离职（不包括因为不可抗力离职的情况），则需要以 1 元的象征性价格或法律允许的最低转让价格将其未释放的股权转让给投资者或投资者指定的主体”。

设立分期兑现制度对创业公司有以下两个好处。

第一是公平，毕竟有付出才有收获，坐享其成是不被允许的。

第二是有利于创业公司吸引新的人才，如果高管退出，公司自然要找其他人来担任。新任高管如果看到公司的股权已经分配完毕，而且前高管还占有那么多股份，他是不会接受的，所以需要采取分期兑现的制度吸引优秀的人才。

2.3.2 如何设计股权架构

股权架构的设计与股权分配息息相关，总的来说，股权架构的设计一共有如下三种。

1. 股权预留制度

公司在发展过程中会不断招揽新员工，同样，公司在创业过程中也会有新合伙人加入。

这时，就需要解决新合伙人的股权问题，所以，公司在创立初期就要考虑到这一点，提前制定好股权预留制度。

例如，移动事业群总裁及阿里妈妈总裁俞永福、副CFO郑俊芳、蚂蚁金服财务与客户资金部总经理赵颖、农村淘宝总经理孙利等新合伙人加入阿里巴巴之后，其股权架构也在第一时间得到调整。

至于中小公司的创业者，则需要在前期就能够预先准备好充足的股权份额，这样才能够在后期招揽人才时，拥有相对明显的优势：一方面能够让人看出公司对人才的重视；另一方面也能够让人看出公司有发展壮大的规划。

2. 双层股权架构

所谓双层股权架构，其实是“同股不同权”的一种表现形式，京东的股权架构便是采用了这种模式。其具体的做法如下所述。

将公司的股票分为两类：A类股和B类股，两类股票在利益分配上是平等的，所有者拥有多少股权，就可以享受多少比例的分红；但在股权表决上，A类股1股只能代表1票，而B类股1股可以代表10票。在这种股权结构下，即便B类股股东持股比例不足50%，也拥有对公司的绝对掌控权。

如今，大多数科技公司创立的时间都比较短，而这些公司常常需要在短期内大规模扩张，也就需要大量资金注入。但资金的大量注入，很容易稀释创始人及其团队的股权比例，致使控制权旁落，最终影响公司未来的发展。

双层股权架构就能避免这一问题的出现，阿里巴巴、京东均为这样的股权结构，因此马云和刘强东在融资过程中可以继续掌控公司的经营大权。

3. 虚拟股权激励制度

华为的近八万名员工拥有98.6%的股票，而任正非本人所持有的股票不到2%。但任正非正是凭借这不到2%的股份，掌握着估值过万亿美元的华为。





华为的股权设计是以虚拟股权激励制度为基础，即授予目标者一种虚拟的股票。假如公司达到业绩目标，被授予者可以享受一定价值的分红及部分增值收益。但虚拟股票没有所有权和表决权，且不能转让和出售，一旦被授予者离开公司就会自动失效。

持有虚拟股权的员工享有特定公司的“产权”，从员工变为“股东”，这会降低出现道德风险和逆向选择的可能性。

同时，由于虚拟股权的激励对象为公司核心员工，因此可以使核心员工感受到公司对自己价值的肯定，从而产生巨大的荣誉感。

2.3.3 “五五”式股权架构危害大

在股权的多种分配方式中，危害最大的一种就是“五五”式股权架构。因为在公司的创立和运作过程中，每个合伙人所发挥的作用是不一样的，所做的贡献也是不同的。如果将股权进行均分，就会很容易出现合伙人的贡献和收益不对等的情况。一旦合伙人之间出现分歧，还会因为股权均等而不能快速应对公司面临的问题，最终影响公司的发展。

曾经有这样一个项目，其股权架构为 34 : 33 : 33，也就是说，三个创始人谁说了都不算，只有其中两个创始人加一起才能做出决定。两个创始人各占 50% 也是类似的情况。这种均等的股权分配是最不合理的。

以“真功夫”为例，该公司是国内规模较大的快餐公司，也是唯一一家本土公司在国内的快餐公司，其合伙人之间的股权分配方式就是“五五”式，即创始人潘宇海、蔡达标和潘敏峰各占 50%。

最初，潘宇海掌握着公司的主导权，姐姐潘敏峰管收银，姐夫蔡达标负责店面扩张。后来，蔡达标与潘敏峰离婚，潘敏峰所持有的 25% 股权归蔡达标所有。

至此，“真功夫”就只有两个各占 50% 股份的股东，即使后来引入了 PE 投资基金，两人的股权比例依然是 47%、47%。

随着后续股东的加入，资本方的天平倾向了蔡达标，而另一大股东潘宇海则被逐步边缘化。蔡达标听取投资者的建议开始着手“去家族化”改革，从

很多知名餐饮连锁公司挖来众多职业经理人，以替换多位与潘宇海关系密切的中高层。

这一举动使得潘宇海被进一步边缘化，最终，两位股东之间的矛盾爆发。之后，潘宇海将蔡达标告上法庭，蔡达标被警方以“涉嫌经济犯罪”的名义带走。此后，潘宇海独掌“真功夫”的大权。但是，经过这一番股权变更，“真功夫”错失了发展的良机，最终未能发展成为世界级的连锁快餐公司。

很多人认为“真功夫”内斗是由其家族公司的属性导致的。其实，“真功夫”的问题不在于其为家族公司，而在于股权架构。“真功夫”的股权架构中股东各占50%，股东意见如果一致还好，不一致就很麻烦。

事实上，每个股东对公司的贡献肯定是不同的，如果股权比例对等，就意味着股东贡献与股权比例不匹配，这种不匹配发展到一定程度，就会引起股东之间的矛盾。

另外，在“五五”式股权架构中，如果没有核心股东，也容易引起股东之间的矛盾。例如，“真功夫”股东之间意见不统一，互相不信任，最终发展为激烈冲突。

“五五”式股权架构的危害如图2-4所示。

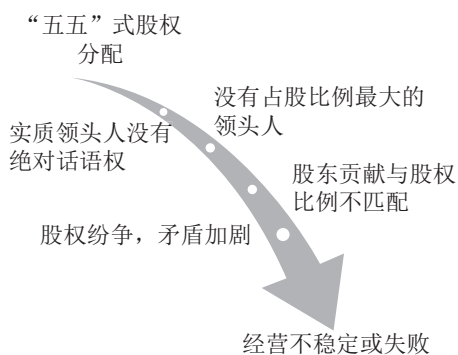


图2-4 “五五”式股权架构的危害

所以，公司需要尽力避免“五五”式这一危害最大的股权架构，减少和避免出现因公司内部股东存在分歧而影响公司整体发展的情况。

