



股权运营 方案

迅速成长为独角兽

EQUITY OPERATION

杨焱 著

零成本聚人融资的股权思维
让企业迅速扩张的直线逻辑



中国工信出版集团



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>



股权运营 方案

迅速成长为独角兽



EQUITY OPERATION

杨焱 著

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京•BEIJING

内 容 简 介

随着资本市场的繁荣,股权作为一种有价值的资本,将是指引企业未来发展方向的罗盘,也是未来企业发展有效的驱动力。

本书讲述了股权运营战略,第1章介绍了股权相关概念及所蕴含的创富思维,第2章介绍了股权布局及控制权把握,第3章介绍了股权众筹的模式与方法,第4章介绍了股权激励,第5章介绍了股权估值的要求与方法,第6章介绍了股权融资中的技巧与陷阱,第7章介绍了股权投资的逻辑与退出,第8章介绍了股权并购,第9章介绍了股权上市的相关内容。

本书结合时下新案例,从不同角度诠释了股权的妙用及财富效应,语言通俗易懂,图文并茂,摒弃单纯的概念介绍、法律条款罗列,侧重实战技巧与方法;有效指导各行业企业家合理、创新设计股权结构,有效整合员工、投资者、竞争对手、上下游价值链;借力股权突破发展瓶颈,成功转型、快速扩张,轻松将企业做大、做强。

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

股权运营方案:迅速成长为独角兽 / 杨焱著. —北京:电子工业出版社, 2017.5

ISBN 978-7-121-31194-9

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 064821 号

策划编辑:刘 伟

责任编辑:徐津平

特约编辑:赵树刚

印 刷:三河市华成印务有限公司

装 订:三河市华成印务有限公司

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:14.25 字数:228 千字

版 次:2017 年 5 月第 1 版

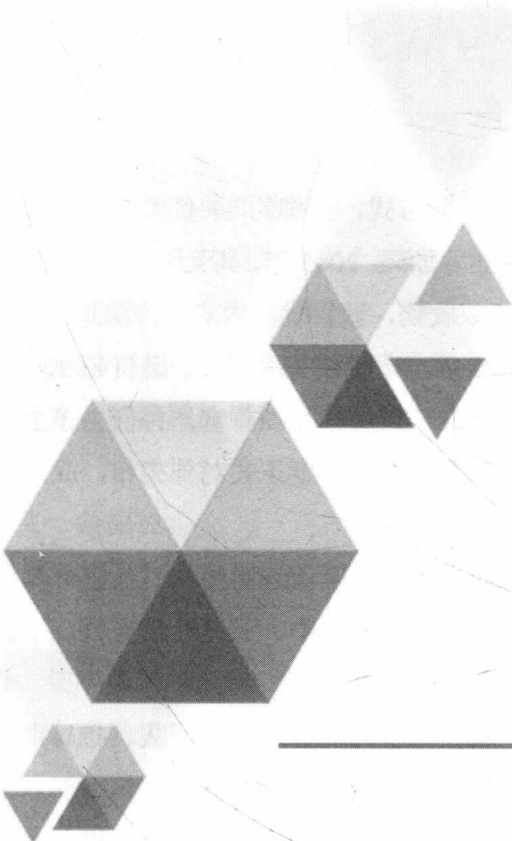
印 次:2017 年 5 月第 1 次印刷

定 价:49.80 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 zltz@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:010-51260888-819, faq@phei.com.cn。



前言

毫无疑问，作为当今中国知名的电子商务公司，阿里巴巴旗下业务和关联公司业务，包括淘宝网、天猫、聚划算、全球速卖通、阿里巴巴国际交易市场、1688、阿里妈妈、阿里云、蚂蚁金服、菜鸟网络等，占据了电子商务市场的半壁江山。近年来，通过联盟、投资、收购、走出去、IPO 等战略，阿里巴巴市值荣登亚洲第一。在不断扩张版图的背后，我们看到的是阿里巴巴强大的股权运作思维。

2001—2004 年间，阿里巴巴通过出让股权的方式，获得由软银、雅虎、富达投资、Granite Global Ventures 和 TDF 等风险投资机构投入的初始发展资金。

2012 年，“羽翼渐丰”的阿里巴巴集团以股份回购方式，斥资 76 亿美元完成对雅虎的股份回购计划，创始团队稳固了自己的控制权。

2012 年 8 月，阿里巴巴以股权投资方式，以 4 000 万美元入股陌陌，待陌陌成功登陆纳斯达克后，其获得近 22 倍回报；2015—2016 年间，阿里巴巴又采用同样的方式，入股饿了么、滴滴出行、Magic Leap 等新晋互联网公司，布局未来的移动订餐、出行和虚拟现实市场。

2014年2月，阿里巴巴以股权并购方式，豪掷约11亿美元，完成对高德公司的收购，为阿里巴巴的O2O业务加码；2015年，其又采用同样的方式，耗资45亿美元完成对优酷土豆的股权收购，获得优质内容生产渠道。

2014年9月，阿里巴巴成功IPO后，让股权实现上市，融资超200亿美元，创美国历史上最大一宗IPO，马云一跃成为亚洲首富，并催生了上千名百万富豪；与此同时，以股权为纽带的合伙人制度正式对外亮相，成为业界热议的话题。

在公司内部治理中，阿里巴巴通过股权激励计划留住核心员工，保持团队的稳定性、员工的积极性；而在外部并购交易中，通过股权支付，不但减轻了资金压力，而且也牢牢控制住了并购公司。

很显然，在公司发展过程中，股权是获得资金、激励团队、布局市场、扩张版图、实现规模经济及财富倍增的有力武器。

(1) 和银行融资相比，股权众筹融资或私募股权融资要容易很多，不需要担保或抵押，创始人只需要付出公司一部分股权，就可以获得资金，相当于白手起家。

(2) 和现金激励方式相比，实行股权激励计划，通过授予经营者公司股份建立利益共同体，可以有力地促使激励对象自觉发挥才能，提高企业的竞争力，减少一切损害企业利益的行为，维持企业长期战略的整体性和稳定性；同时，也能减少公司的人力成本支出。

(3) 和债券、债权等投资方式相比，股权投资除了让资本实现增值，获得财富倍增效应，还是企业布局未来商业模式、整合生态链的手段之一。比如，阿里巴巴集团宣布向魅族手机投资5.9亿美元，从表面上来看，这是阿里和魅族就移动端深度合作达成的一笔交易，但进一步挖掘后不难发现，这其实是阿里完善生态圈的一个计划。

(4) 在企业扩张的道路上，股权并购将是众多企业家实现“撬动地球”梦想的那根杠杆。例如，万达集团在以股权并购方式从私募股权公司 Terra Firma 手中收购了欧洲第一大院线——Odeon & UCI 院线后，直接拥有 Odeon & UCI 院线在欧洲的242家影院、2236块银幕，占据欧洲市场份额的20%；

同时掌握亚洲、北美和欧洲第一大院线，为子公司——传奇影业在全球的发展铺平道路，真正转型为一家全球化的大型综合集团。

(5) 发展到一定阶段的企业，将其股权运作上市，将是获得新的融资渠道、完善公司法人治理结构和厘清公司自身发展战略、夯实企业发展的基础；可提升企业的品牌价值和市场影响力，提升公司在客户、供货商和银行心目中的地位；是增加对员工的吸引力、增强公司的竞争力、获得资本性增长收益的又一条捷径。

本书基于上述理念，结合各个行业的鲜活案例，从布局、融资、投资、并购、上市等多个方面阐述了股权的逻辑，有助于企业家深入领会股权运营思维，切实掌握股权创业投资机制。

本书由杨焱编写，参与资料收集和提供的还有李文勇、黄俊杰、董虹、李星野、李文玲、黄凤祁、郑小兰、林小峰、杨玉兰、韩雷、陈小雪、何凤娣、李银玲、张金萍、陈吉、马利琴，在此一并表示感谢。鉴于作者水平有限，可能存在疏漏或错误，欢迎读者批评指正。

编者

2017年2月

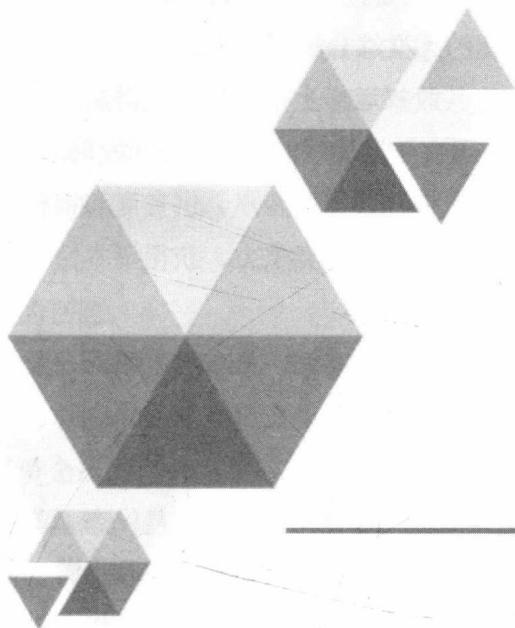
轻松注册成为博文视点社区用户（www.broadview.com.cn），您即可享受以下服务。

- **提交勘误：**您对书中内容的修改意见可在【提交勘误】处提交，若被采纳，将获赠博文视点社区积分（在您购买电子书时，积分可用来抵扣相应金额）。
- **与我们交流：**在页面下方【读者评论】处留下您的疑问或观点，与我们和其他读者一同学习交流。

页面入口：<http://www.broadview.com.cn/31194>

二维码：





目 录

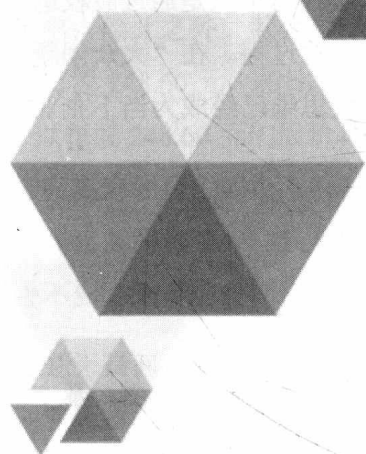
第 1 章 股权思维：企业做强的直线逻辑	1
1.1 股权思维带来的创富神话	2
1.2 股权与股份	3
1.3 股权代持、隐名股东、名义股东	7
1.4 交叉持股	10
1.5 案例：小米手机，股权思维定天下	14
第 2 章 股权布局：资本时代的存亡之道	16
2.1 股权布局的生死线	18
2.2 合伙人的进入与退出机制	20
2.2.1 挑选合适的合伙人	20
2.2.2 合伙人的股权分配	21
2.2.3 合伙人股权退出机制	26

2.3	股权布局谨防跌入三个“温柔陷阱”	27
2.4	初创团队,“四招”拿下控制权	29
2.4.1	AB 股制度	30
2.4.2	间接持股	33
2.4.3	投票权委托	35
2.4.4	控制董事会	41
2.5	案例:阿里巴巴控制权争夺的攻与防	43
第 3 章	股权众筹:互联网时代白手起家的众创新模式	48
3.1	互联网时代的众筹生态	49
3.1.1	股权众筹的主体	49
3.1.2	股权众筹的模式	53
3.1.3	众筹平台的选择	54
3.2	股权众筹运作流程	57
3.3	股权众筹的生死演进	58
3.3.1	股权众筹成功的四大核心	59
3.3.2	股权众筹需要防范的法律风险	62
3.4	案例:股权众筹成就票房奇迹——《西游记之大圣归来》	64
第 4 章	股权激励:颠覆传统的薪酬激励模式	68
4.1	股权激励不只是分钱	69
4.2	股权激励工具的选用	71
4.3	初创企业干股激励法	74
4.4	新进高管的股权激励法	78
4.5	案例:乐视全生态激励计划	81
第 5 章	股权估值:从初创企业到独角兽的神话	85
5.1	股权估值的原则与方法	86
5.1.1	股权估值的原则	86
5.1.2	股权估值的方法	87

5.2	做大估值的包装艺术	92
5.2.1	包装团队	93
5.2.2	包装企业文化	94
5.2.3	宣传企业	94
5.3	故事是做大估值的利器	95
5.4	商业模式决定估值的高低	98
5.5	案例：同样是卖手机，小米为什么值 450 亿美元	99
第 6 章	股权融资：是馅饼还是陷阱	103
6.1	常见的股权融资方式	104
6.1.1	公开市场发售	104
6.1.2	私募发售	105
6.1.3	股权质押融资	106
6.2	商业计划书的“减重”与“增肌”	107
6.2.1	商业计划书的编制要点	108
6.2.2	商业计划书编制的禁忌	108
6.3	早期融资的 5 种估值方法	111
6.3.1	方法一：开销估算	111
6.3.2	方法二：里程碑估算	112
6.3.3	方法三：类比法	112
6.3.4	方法四：通过核心竞争力判断	113
6.3.5	方法五：中概股估值反推	113
6.4	熟悉融资流程	114
6.5	股权融资的 13 个陷阱	116
6.5.1	财务业绩对赌	116
6.5.2	上市时间对赌	116
6.5.3	非财务业绩	117
6.5.4	关联交易	117
6.5.5	债权和债务	117

6.5.6	竞业限制	118
6.5.7	股权锁定	118
6.5.8	反稀释权	118
6.5.9	优先分红权	119
6.5.10	共同售股权	119
6.5.11	强卖权	119
6.5.12	管理层对赌	119
6.5.13	违约责任	119
6.6	案例: Airbnb 8.5 亿美元融资, 他们抓住了什么风口	120
6.6.1	高速增长	121
6.6.2	共享经济模式	122
6.6.3	巨大的市场	123
6.6.4	颠覆性	123
6.6.5	低成本	124
第 7 章	股权投资: 进入“黄金”时代的助推剂	125
7.1	股权投资的中国特色	126
7.1.1	高投入、高风险、高收益	127
7.1.2	期限长、流动性差	128
7.1.3	退出渠道多样化	128
7.2	股权投资, 选择项目的逻辑	130
7.2.1	选产品还是选平台	130
7.2.2	精英团队必备的素质	132
7.2.3	项目背后的商业逻辑	138
7.3	股权投资, 尽职调查	144
7.3.1	尽职调查的原则	145
7.3.2	尽职调查的工具	147
7.3.3	尽职调查的要点	150
7.4	不同阶段的投后管理	151

7.5 投资退出，价值放大	154
7.5.1 IPO 退出	155
7.5.2 挂牌新三板退出	161
7.5.3 并购退出	164
7.5.4 回购退出	166
7.6 案例：今日资本，十年磨一剑，投出业界独角兽	169
第 8 章 股权并购：撬动更大的市场	172
8.1 并购目标有效甄选四步法	173
8.2 并购中的成本控制术	176
8.3 并购中的谈判技巧	179
8.4 并购中的特殊条款设计	183
8.5 并购操作流程	185
8.6 案例：滴滴并购 Uber，重绘全球科技业版图	186
第 9 章 股权上市：企业走上健康发展的高速路	190
9.1 股权上市的主要形式	191
9.2 股权上市中的难点释义	195
9.3 股权上市的流程	196
9.4 案例：顺丰借壳上市解析	201
附录 A 股权上市的审核要点	208



第 1 章

股权思维：企业做强的直线逻辑

现今的中国，已经进入了更高层次的“股权经济”时代。什么是“股权经济”呢？简而言之，就是在市场经济的基础上加上股权这根“杠杆”，提高企业的活动空间和灵活性，让其撬动更大的市场。

“股权经济”离不开股权思维，简单来说，股权思维就是通过股权运作来优化和配置社会资源，实现规模经济及财富倍增的过程。在“大众创新、万众创业”的中国经济发展新引擎的推动下，股权思维已经成为当下企业最强的直线逻辑。

1.1 股权思维带来的创富神话

“无商不富，无股权不大富”，纵观中国财富排行榜前 100 名，基本都是靠股权运作积累起原始资本的。

2016 年 9 月，ofo 共享单车通过股权出让方式获得滴滴出行数千万美元的战略投资；2016 年 9 月，小鸣单车也以同样的方式获得了数千万元的天使轮融资；2016 年 10 月，摩拜单车获得红杉、高瓴资本 1 亿美元 C 轮融资。由此，各方通过股权融资，使移动出行获得了发展资金。

除融资外，股权带来的财富效应也是显而易见的。

2014 年 9 月 19 日，阿里巴巴在美国纽约证券交易所正式挂牌交易，首次公开募股（IPO）融资额高达 218 亿美元，是美国证券交易所迄今为止募集规模最大的 IPO。而更加引人注目的是，伴随着阿里巴巴的上市，马云的个人资产达到了 230 亿美元，折合人民币 1 400 亿元，大大超过了地产大亨王健林，成为中国的新首富；除此之外，阿里内部早期独立持有上市公司股份的十八罗汉和共同持有阿里巴巴 14% 的股份的合伙人，也随着阿里上市，资产大幅增值，成为新的一波千万富翁。

2015 年 3 月 24 日，北京暴风科技股份有限公司在深圳创业板上市，连续 35 个涨停板，市值突破 100 亿元。仅以暴风科技的发行价每股 7.14 元计

算，至暴风科技上市后，持股比例分别为 2.72%、8.17%、0.52%、3.48%、0.87%、1.74%、4.35%、2.46% 的华控成长基金、和谐成长基金、信诺南海基金、伍通基金、江阴海澜创投基金、苏州国润发展、金石投资、沧浪投资等股东的退出回报率为 0.58 倍、1.86 倍、0.58 倍、2.10 倍、2.10 倍、2.10 倍、2.10 倍、2.10 倍；除此之外，截至 2015 年 5 月 18 日收盘，暴风科技再度涨停，股票报价每股 248.60 元，相比 3 月 24 日上市发行价的每股 7.14 元，上涨超过 30 倍。以每股 248.60 元的股价计算，暴风科技的 CEO 冯鑫身价已超过 50 亿元，其持股高管和员工的个人财富也因此大幅飙升，其中 11 人身价过亿元（包括冯鑫和已离职员工）、31 人身价过千万元、66 人身价过百万元。这意味着在过去不到 2 个月的时间内，暴风科技就造就了 100 多位百万富翁。

毫无疑问，这些融资、创富的例子都离不开股权思维，通过股权出让获得创业资本，通过股权投资实现财富倍增，通过股权并购扩大企业规模、提高竞争力，通过股权激励筹人、筹智慧……

股权思维，正在顺应时代成为当下最赚钱的逻辑之一。

1.2 股权与股份

股权是股东权益的简称，是指投资人向公民合伙和企业法人投资而享有的权利，通常包括监督管理权、经营决策权、资产收益权、知情权、优先认股权等，具有以下三个特征（见图 1-1）。



图 1-1 股权的特征



1. 综合性

股权包括股息或红利分配请求权、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、对董事及高级职员监督权等，具有综合性。

2. 社员权

股权是股东因出资成为法人社团成员，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。既不同于传统私法中纯粹的物权或债权，又不同于传统私法中纯粹的人格权或身份权，更像一种资格或权限，其实质是团体中的成员依其在团体中的地位而产生的具有利益内容的权限。换言之，社员权有法律资格之外观而具法律权利之实质，其本质属性乃为新型之私法权利，而这种权利是与法律主体的财产权、人身权、知识产权并列的权利类型。

3. 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，取得的一种权利。

股权代表着股东权利的享有和行使，根据我国《公司法》规定，股东享有如下权利（见表 1-1）。

表 1-1 股东权利内容

序 号	享有权利	内 容
1	股东身份权	按照法律规定，有限责任公司成立后，应当向股东签发出资证明书。出资证明书应当载明下列事项：公司名称，公司成立日期，公司注册资本，股东的姓名或者名称、缴纳的出资额和出资日期，出资证明书的编号和核发日期，并由公司盖章。 有限责任公司应当置备股东名册，记载下列事项：股东的姓名或者名称及住所，股东的出资额，出资证明书编号。记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。 公司应当将股东的姓名或者名称向公司登记机关登记；登记事项发生变更的，应当办理变更登记。未经登记或者变更登记的，不得对抗第三人

续表

序 号	享有权利	内 容
2	参与决策权	根据《公司法》规定，有限责任公司股东会由全体股东组成。股东会是公司的权力机构，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会的报告，审议批准监事会或者监事的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案，对公司增加或者减少注册资本做出决议，对发行公司债券做出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，修改公司章程等。 股份有限公司股东大会由全体股东组成。股东大会是公司的权力机构。股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权。股东大会做出决议，必须经出席会议的股东所持表决权过半数通过。但是，股东大会做出修改公司章程、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，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过
3	选择、监督、管理者权	股东会是公司的权力机构，有权选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会和监事会或者监事的报告
4	资产收益权	《公司法》规定，公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十列入公司法定公积金，并提取利润的百分之五至百分之十列入公司法定公益金。公司法定公积金累计额为公司注册资本的百分之五十以上的，可不再提取。公司的法定公积金不足以弥补上一年度公司亏损的，在依照前款规定提取法定公积金和法定公益金之前，应当先用当年利润弥补亏损。公司在从税后利润中提取法定公积金后，经股东会决议，可以提取任意公积金。公司弥补亏损和提取公积金、法定公益金后所余利润，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配
5	知情权	《公司法》规定，股东有权查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。股东可以要求查阅公司会计账簿。股东要求查阅公司会计账簿的，应当向公司提出书面请求，说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿有不正当目的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由。公司拒绝提供查阅的，股东可以请求人民法院要求公司提供查阅
6	提议、召集、主持股东会临时会议权	董事会不能履行或者不履行召集股东大会会议职责的，监事会应当及时召集和主持；监事会不召集和主持的，连续九十日以上单独或者合计持有公司百分之十以上股份的股东可以自行召集和主持临时会议
7	优先受让和认购新股权	股东持有的股份可以依法转让。经股东同意转让的出资，在同等条件下，其他股东对该出资有优先购买权；公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资

续表

序 号	享有权利	内 容
8	退出权	《公司法》规定，有下列情形之一的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权：（1）公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；（2）公司合并、分立、转让主要财产的；（3）公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的。 自股东会会议决议通过之日起六十日内，股东与公司不能达成股权收购协议的，股东可以自股东会会议决议通过之日起九十日内向人民法院提起诉讼。此外，在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时，持有公司全部股东表决权百分之十以上的股东，可以请求人民法院解散公司
9	诉讼权	《公司法》规定，公司董事、高级管理人员侵害公司权益时，股东可以书面请求监事会或者不设监事会的有限责任公司的监事向人民法院提起诉讼；监事侵害公司权益时，股东可以书面请求董事会或者不设董事会的有限责任公司的执行董事向人民法院提起诉讼。前述监事会、监事或者董事会、执行董事收到股东书面请求后拒绝提起诉讼，或者自收到请求之日起三十日内未提起诉讼，或者情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害的，股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失时，股东也可以依照上述规定向人民法院提起诉讼
10	关联交易审查权	股东有权通过股东会就公司为公司股东或者实际控制人提供担保做出决议，在做出该项决议时，关联股东或者受实际控制人支配的股东，不得参加该事项的表决。该项表决应由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过；公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益。违反该项规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任

股份是基于股东地位，可对公司主张权利大小的表示，一般有三层含义（见图 1-2）：

- （1）一定量资本额的代表。
- （2）股东出资份额和股东权利大小的表示。
- （3）计量股份公司资本的最小计量单位。