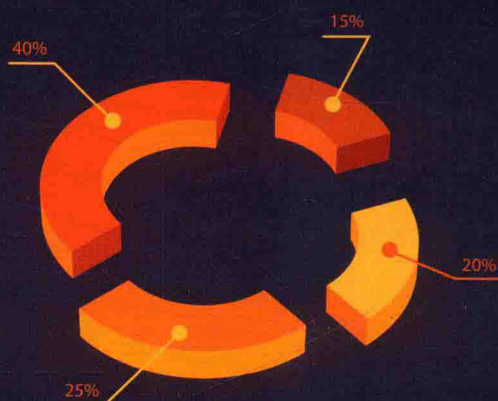


股权控制与运营 解决方案

正确应对控制权被稀释、摊薄等风险

王永红◎著



如果有一项权利企业家
非争不可的话，
大概只能是控制权了

- 股权结构** 从根基上筑牢控制权的防线
- 股权融资** 输血增值要留下十足话语权
- 股权众筹** 合理布局确保控制权不旁落
- 股权激励** 控制权与激励效应必须兼得
- 股权上市** 高端战场控制权争夺无间道

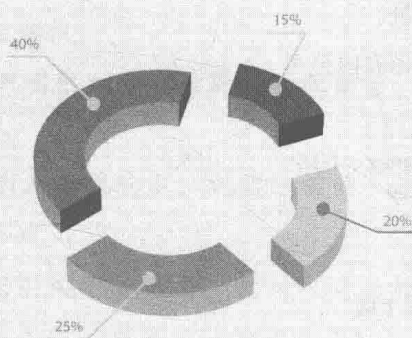


中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

股权控制与运营 解决方案

正确应对控制权被稀释、摊薄等风险

王永红◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

股权控制与运营解决方案: 正确应对控制权被稀释、摊薄等风险 /

王永红著. —北京: 中国经济出版社, 2017.9

ISBN 978-7-5136-4785-4

I. ①股… II. ①王… III. ①股份有限公司-股权-研究-中国

IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第176007号

责任编辑 海 毅 高晓晔

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞设计室

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京柏力行彩印有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm×1000mm 1/16

印 张 15.5

字 数 236 千字

版 次 2017 年 9 月第 1 版

印 次 2017 年 9 月第 1 次

定 价 58.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010-68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68355416 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010-88386794

前言

如何避免你养大的“孩子”叫别人“爹”

有一句话这样说：世界上最惨痛的事，不是生与死的离别；也不是我站在你面前，你却不知道我爱你；而是我曾一手带大的公司，最后却把我残忍地踢出局。

随着国内资本市场的风生水起，金融资本对产业资本的渗透越来越强，在此背景下企业创始人和资本方的控制权之争愈演愈烈。

2001年，新浪在美国上市的第二年，其创始人王志东被赶出董事会，失去对新浪的控制权。

2006年，雷士照明引入外部投资者软银赛富，最终引发与创始人吴长江的股权之争。

2008年，国美引入贝恩资本，挑起了创始人黄光裕与职业经理人陈晓之间的控制权争夺战。

2009年，1号店引入平安资本，创始人沦为打工者；2015年，平安将1号店转手卖给沃尔玛，创始团队彻底出局。

2011年，中芯国际陷入股权争夺战，公司管理层与大股东全面交恶。

2013年至今，山水水泥一直在上演一场没有硝烟但激烈程度绝不亚于沙场厮杀的股权混战。法庭上的“文斗”，各路人马对峙的“武斗”，第三方股东的介入，债务违约的爆发……留给山水水泥的是近20亿元的亏损额。

2016年，万科的股权之争更是一幕紧张激烈的大戏。宝能系旗下

前海人寿及其一致行动人钜盛华连续举牌万科，超越华润成为第一大股东。万科明确表示不欢迎宝能系成为万科第一大股东。宝能系则针锋相对，提出包括罢免王石、郁亮等 10 位董事及 2 位监事在内的 12 项议案，并在引入深圳地铁重组预案中投出反对票。万科管理层多次面临失去控制权的危机。

.....

企业做大做强离不开创始人和团队的齐心合力，但做大做强之后，利益纠葛、控制权之争等股东间的矛盾也往往会浮出水面。众多企业要么派系横生，经历着长达数年的拉锯战，要么多年的合伙人如仇人般散伙……这种内部动荡，往往会给企业带来巨大的风险。

为什么股权纷争难以平复？为什么创始人被踢出局的事件频繁发生？究其缘由，还是创始人不懂股权控制和运营技巧。要避免股权纷争，丧失控制权，创始人可以从以下几方面入手。

第一，合理设置股权结构，从根本上筑牢企业控股权。把握好股权设置的“生命线”；了解股权设计的四大规律；掌握股权设计的进入与退出机制……这些技巧的掌握都有助于创始人筑牢控制权。

第二，掌握好股权融资的“界限”。创始人在什么时候容易失去控制权？就是在企业因发展不断进行股权融资时，创始人手中的股权因为多轮融资不断稀释，直至让自己一手养大的“孩子”叫别人“爹”。所以，不管创始人要进行多少轮的股权融资，都要以保住企业控制权为前提。

第三，企业一旦上市，创始人手中股权的价值就能不断翻倍。而觊觎股权的“敌人”也就越来越多。那么，创始人就要掌握“收购与反收购的道法术”，利用“焦土政策”、“白衣计划”、“毒丸计划”等，来牢牢掌控手中的股权。

当下，合伙创业、股权融资、股权众筹、股权激励、股权上市等可以说是企业合纵连横的大势。但是这种大势背后，企业主存在着丧失企业控制权的较高风险。因而掌握一套关于股权控制与运营的整体解决方案，让企业既可以融到资金、激励人才，又能确保控制权不旁落和减弱，是有识之士的“必修课”。

目录

CONTENTS

前言

第1章

那些著名的股权生死战

中国房地产第一股万科的股权争夺战尚未尘埃落定，格力电器、山水水泥、民生银行等公司的股权和话语权争夺又接力上演。纵观中外，股权争夺就是一场没有硝烟但异常残酷的利益战争，在不见血的厮杀中有反目成仇的，有被迫出局的，有黯然离场的，有锒铛入狱的……

1.1 格力电器，一年数次交锋的战争 / 2

1.2 万科地产，“三国”争霸公司控制权 / 5

1.3 1号店，创始人沦为打工者 / 11

1.4 汽车之家，企业家情怀PK资本利益 / 14

1.5 雷士照明，兄弟式结伙，仇人式散伙 / 17

1.6 民生银行，五大派系角逐董事会 / 23

第2章

股权与控制权，制衡与反制衡的战争

股权是股东权益的简称，是指投资人向公民合伙组织或企业法人投资而享有的权利。公司控制权是从股东权益中派生出来的经济性权利，它在本质上是一种新的利益存在方式，是利益冲突的产物。股权与控制权往往引发一系列制衡与反制衡的战争，最终通过内部牵制，使得任何一个大股东都无法单独控制决策，达成大股东相互监督的股权制衡机制，既能保留股权相对集中的优势，又能有效抑制大股东对公司利益的侵害。

2.1 掌握控制权，做时代的股东 / 30

2.2 股权、股份、股票 / 32

2.3 起底股权纷争的源头 / 41

2.4 股权与公司治理 / 44

2.5 直接持股、间接持股、交叉持股 / 49

第3章

股权结构，从根基上筑牢控制权的防线

清晰、合理的股权结构是筑牢控制权的前提。同室操戈的“西少爷”，一夜分家的“泡面吧”，劳燕分飞的“罗辑思维”，对簿公堂的“真功夫”……无数企业因股权结构不合理导致控制权之争，使团队分崩离析，企业发展受阻。所以，企业必须在初创时期就做好股权结构设计。

3.1 股权结构，纷争背后的“硬伤” / 58

3.2 “四大线”和“四小线” / 64

3.3 贡献估值法防止合伙人翻脸 / 68

3.4 股权设计四大规律：纵、横、动、静 / 71

3.5 设计机制，畅通股权进退渠道 / 77

3.6 章程设计，源头狙击“野蛮人” / 81

第4章

股权融资，留下公司绝对话语权

企业在成长、发展、扩张的过程中，需要不断融资。天使、A轮、B轮、C轮，甚至D轮，每一轮都是以稀释创始人的股权为代价换取企业的输血增值。不断融资意味着创始人在公司上市之时，可能已经沦为小股东，甚至已经丧失了话语权。因此，如何在融资的过程中避免控制权旁落，是一个特别值得关注的问题。

4.1 股权融资的底线是保持公司的话语权 / 86

4.2 走好股权融资的关键五步棋 / 93

4.3 用商业计划书“砸”开融资大门 / 95

4.4 尽职调查，让投资者了解股权价值 / 100

4.5 避开陷阱，融资就是馅饼 / 107

4.6 三个融资技巧把握公司主导权 / 112

第 5 章

股权众筹，控制权不旁落

股权众筹即通过互联网平台，用股东身份和股权来换取投资人的资金。但凡出让一定股份，引进其他股东，创始人如果没有合理布局，就容易丧失控股地位，进而失去对公司的控制权。股权可以分散，但控制权必须集中，有必要将风险防范到最低。

5.1 股权可以分散，控制力不容弱化 / 120

5.2 互联网时代的股权众筹生态圈 / 122

5.3 熟悉流程，菜鸟也能玩好众筹 / 126

5.4 选好平台，众筹不再“愁” / 128

5.5 避开风险，众筹越筹越“猛” / 132

5.6 归集表决权，掌握众筹中的控制权 / 135

第6章

股权激励，控制权与激励效应必须兼得

股权激励作为一种长期激励措施，通过授予经营者公司股权，使他们能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险，从而勤勉尽责地为公司的长远发展服务，这是企业提升竞争力的重要手段。但股权激励在实施过程中，有必要采取种种手段避免控制权旁落他人。

- 6.1 股权激励合理，牢牢把握控制权 / 144
- 6.2 不让公司控制权旁落的股权激励八定法 / 147
- 6.3 是药还是毒，六个股权激励误区要避免 / 184
- 6.4 初创企业，七步虚拟股权激励法 / 188
- 6.5 上市公司，期权激励助业绩增长 / 193
- 6.6 新进高管，循序渐进激励法 / 202

第7章

股权上市，控制权博弈的高端战场

上市可以让企业获得新的融资渠道，完善企业法人治理结构，夯实企业发展的基础，提升企业的品牌价值和市场影响力，提升企业在客户、供货商和金融机构等心目中的地位。但正所谓有利就有弊，上市后企业因为价值提升较快，往往成为各方觊觎的目标，也将面临一个控制权博弈的高端战场。在这个战场，如果不懂规则，胡乱出牌，控制权更迭将不可避免。

7.1 高端战场，控制权争夺无间道 / 206

7.2 选择上市时机，获得更高市盈率 / 214

7.3 选择上市地点，符合发展目标与诉求 / 217

7.4 选择上市板块，符合企业实际情况 / 221

7.5 选择上市模式，适合的才是有利的 / 229

7.6 收购与反收购，控制权博弈的道法术 / 235

第1章

那些著名的股权生死战

中国房地产第一股万科的股权争夺战尚未尘埃落定，格力电器、山水水泥、民生银行等公司的股权和话语权争夺又接力上演。纵观中外，股权争夺就是一场没有硝烟但异常残酷的利益战争，在不见血的厮杀中有反目成仇的，有被迫出局的，有黯然离场的，有锒铛入狱的……

1.1 格力电器，一年数次交锋的战争

“我要么不做，做就要做到最好。面对外界的不理解，大多数人选择妥协。其实这时候你要敢于坚持下去，用结果告诉他们，你的决定是正确的。”这是董明珠在一次接受采访时的公开讲话。作为格力电器的掌舵人，董明珠一向快人快语，作风强硬。面对“野蛮人”敲门，董明珠更是自信满满，毫不妥协。

2016年，格力电器先后遭遇了多次“野蛮人”敲门的资本危机，在董明珠的带领下，格力电器坚持控制权不妥协，以强势的姿态直面“野蛮人”入侵。

其实，早在2015年年底万科被宝能举牌后，就有分析认为格力可能成为险资进攻的下一个目标。因为在外界看来，格力电器股权分散、估值偏低、现金流好、大股东持股少，是A股最适合举牌的公司之一。格力电器的第一大股东为珠海市国资委100%掌控的格力集团，持股18.22%。此外，第二大股东为格力经销商组成的河北京海担保，持股8.91%。加上董明珠个人的0.74%股权，格力系控制股权不足30%（见图1-1）。格力的P/E估值在内地所有家电上市企业中也是最低的，2015年仅为13.1倍。与之对标的美的集团和青岛海尔分别为14.7倍和18倍，更不用说如惠尔普、九阳股份、苏泊尔、华帝股份等体量较小的家电企业了（2015年P/E估值分别为25倍、24.4倍、25.5倍、49倍）。按照格力电器当时的市值来计算，只需400亿元就能成为格力电器第一大股东。达到5%的举牌线只是时间问题。自2016年9月份以来，格力电器股价最高涨幅高达44%。2016年12月1日，格力电器股价更是创历史新高，一举涨到31.32元/股。按照险资举牌

的逻辑，格力理所当然的最佳“人选”。

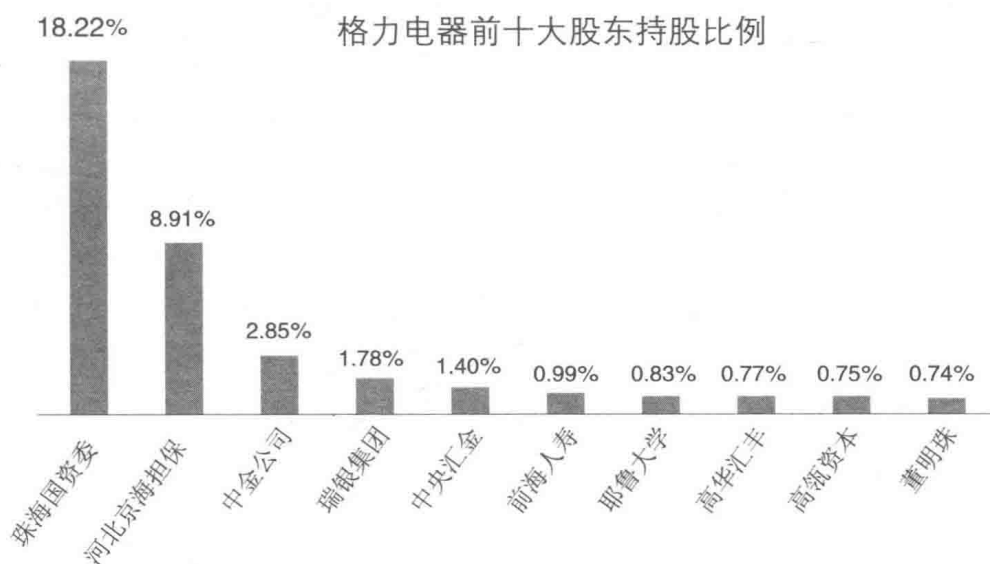


图 1-1 截止到 2016 年 9 月 30 日格力电器前十大股东持股比例

2016 年 4 月 29 日，在格力电器公布的 2015 年财报中，宁波普罗非投资管理有限公司以 0.71% 的持股比例赫然出现在格力电器前十大股东名单中，一度引发投资者对于“野蛮人”的各种猜测。

然而，在随后格力电器公布的 2016 年一季度报中，宁波普罗非投资管理有限公司却从格力电器前十大股东当中消失，宝能系旗下前海人寿的持股比例却从最初的 1.14% 上升至 1.5%。

2016 年 11 月 17 日，宝能系开始大举增持格力股份，持股比例由 2016 年三季度末的 0.99% 上升至 4.13%，持股排名由公司第六大股东上升至第三大股东。

大家惊呼，“野蛮人”来了。

4.13% 的持股比例，这在 A 股市场是一个极其敏感的数字，因为其距离 5% 的举牌线仅一步之遥。

这一次，“野蛮人”已经站在了格力门口，股权争夺战箭在弦上。

11月24日晚间，一则署名为“珠海格力电器股份有限公司”的《关于公司全员每人每月加薪1000元》的通知在网上流传。通知内容显示，从2016年12月起，在现有月工资的基础上，格力电器将对入职满三个月的全体员工（特殊议薪人员除外），每人每月加薪1000元。

格力电器随后向媒体证实了加薪一事，并表示此次加薪涉及7万名左右员工，每年要为此增加支出约8.4亿元。外界认为，格力选择在宝能系大举增持时加薪，可谓一石多鸟：既深化了普通员工对格力电器的认同感，增强凝聚力，稳定了军心，另外，通过加薪增加自身负债，降低企业被举牌的吸引力。

12月3日，证监会明确表态：反对野蛮人强盗式收购。宝能举牌格力似乎是受到了前所未有的阻力。董明珠更是怒斥“野蛮人”敲门：“资本如果成为中国制造的破坏者，他们会成为社会的罪人。”

12月9日晚，前海人寿发布声明称，将不再增持格力股票，并会在未来根据市场情况和投资策略逐步择机退出。

格力的“入侵”警报可以暂时解除了。

而根据深交所披露的信息显示，2016年12月20日，董明珠以“竞价交易”形式购入2万股格力电器股份，购入数量在总资本中占比约0.0033%。增持后，董明珠在格力电器的持股数量上升至44 318 492股，位列格力第九大股东。未雨而绸缪，经此一役，格力应对能力将大大增强，但仍须尽快解决股权分散和股东间的“内部矛盾”等问题。

1.2 万科地产，“三国”争霸公司控制权

从王石表示不欢迎“门口野蛮人”“宝能系”成为万科第一大股东开始，到宝能针对万科管理层发表罢免全部董事会成员的逼宫议案，到后面各路人马加入，万科这场股权战争已持续近一年。

其实，早在2015年7月，这场战争就已经打响。

2015年7月10日，宝能系旗下前海人寿耗资逾80亿元购入万科A股5.52亿股份，之后在7月底和8月底又联合一致行动人钜盛华分别买入万科5%和5.04%股份，将股份增至15.04%，逼近第一大股东华润的15.23%；11月27日，宝能系通过南方资本等资管通道，涨停板扫货，将股份提升至20.01%，超越华润成为万科第一大股东；12月10日至12日，钜盛华连续增持万科A股，至此，宝能系累计动用资金380亿元左右，持股比例达22.45%（见图1-2）。



图 1-2 宝能系收集万科路线图

2015年12月17日，万科董事长王石首次针对钜盛华所属的宝能系举牌万科发声，明确表示不欢迎宝能系成为万科第一大股东，原因有四点。

信用不足：王石表示自己了解宝能发家史，称宝能信用不够，会影响万科信用评级，提高融资成本；

能力不足：地产领域年销售额几十亿的宝能，能力不足以管控万科；

短债长投，风险巨大：以短期债务，进行长期股权投资，风险非常大，是不留退路的赌博；

华润作为大股东角色重要：华润在万科的发展史中，无论是在万科股权结构的稳定、业务管理还是国际化方面，都扮演着重要的角色。

2015年12月18日早晨，就在王石强硬发声数小时之后，宝能集团即发表声明疑似对此做出回应，称集团近期行动恪守法律，尊重规则，相信市场力量。

“宝万之争”正面交锋全面打响。

2016年3月13日，万科公告宣布引入新的战略投资伙伴——深圳市地铁集团有限公司。公告称，万科已经于3月12日与深圳地铁集团签署了一份合作备忘录。根据备忘录，万科将以发行新股的方式，购买深圳地铁集团下属公司的全部或部分股权，而深圳地铁集团将注入部分优质项目的资产到该收购标的中。收购标的初步预计交易对价介于人民币400亿至600亿元之间，如交易成功，未来深圳地铁集团将成为万科长期的重要股东。

2016年6月17日，万科召开董事会，讨论引入深圳地铁重组预案，华润认为若采用增发新股方式，增发完成后，深圳地铁将持股万科20.65%，前海人寿、华润分别持股19.27%、12.10%，万科股权结构将发生根本性逆转。另外，此次重组的净资产折价、万科负债率等也不合理，最终该预案因第二大股东华润的反对未获通过。2016年6月23日，钜盛华与前海人寿发表声明，明确反对该重组计划，华润重申自己的反对立场。

在重组预案上，华润和宝能系正式联手，战争似乎愈演愈烈。