

EQUITY CAPITAL

Rebuilding Capital
Construct New Thoughts

股权资本

重塑资本 构建新思维

韩晓宏 著



厦门大学出版社 国家一级出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

EQUITY CAPITAL

Rebuilding Capital
Construct New Thoughts

股权资本

重塑资本 构建新思维



韩晓宏 著

图书在版编目(CIP)数据

股权资本:重塑资本 构建新思维/韩晓宏著. —厦门:厦门大学出版社,2018.8

ISBN 978-7-5615-7002-9

I. ①股… II. ①韩… III. ①股权管理-研究 IV. ①F271.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 122728 号

出 版 人 郑文礼

责任编辑 吴兴友

封面设计 李嘉彬

技术编辑 朱 楷

出版发行 厦门大学出版社

社 址 厦门市软件园二期望海路 39 号

邮政编码 361008

总 编 办 0592-2182177 0592-2181406(传真)

营销中心 0592-2184458 0592-2181365

网 址 <http://www.xmupress.com>

邮 箱 xmup@xmupress.com

印 刷 厦门集大印刷厂

开本 720 mm×1 000 mm 1/16

印张 16

插页 1

字数 237 千字

印数 1~2 000 册

版次 2018 年 8 月第 1 版

印次 2018 年 8 月第 1 次印刷

定价 49.00 元

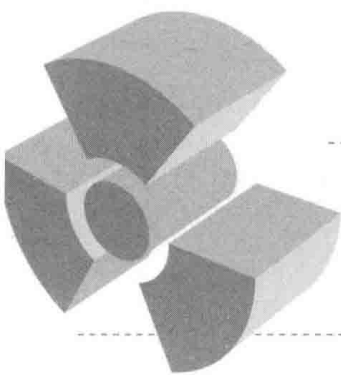
本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换



厦门大学出版社
微信二维码



厦门大学出版社
微博二维码



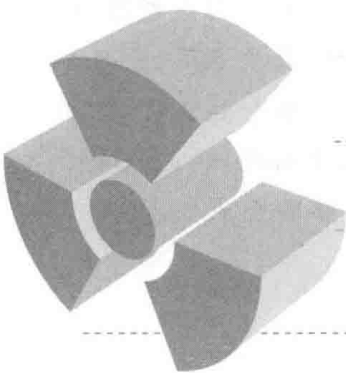
推荐序

股权顶层设计是企业与资本共舞的重中之重,优化股权结构、规范公司治理是企业可持续发展与上市挂牌的需要,市值管理是股权增值的重要手段,股权激励是与优秀人才结盟的工具,股权融资是解决资金需求的保证,股权战略是企业做大做强的核心和企业全球化的最佳选择,股权重塑商业模式从另一个角度说明了股权的力量,股权投资是赢得财富的首选途径。

移动互联网时代,全新的商业模式和资本思维正在颠覆着传统的股权形式。《股权资本——重塑资本 构建新思维》一书以通俗易懂的语言围绕股权管理八大方面,结合经典案例,总结实战方法和运用技巧,非常适合希望通过股权管理规范公司治理结构、开辟新的融资和投资渠道、提升公司市值、实现股权增值的企业老板、股东及高管阅读。

这是股权资本领域一部实用性很强的读物!该书的出版发行,我为之高兴!

中国社会科学院财经战略研究院主任、研究员、博导 依绍华



前 言

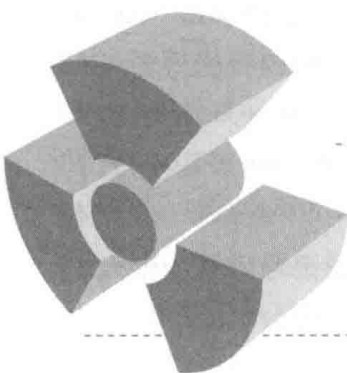
作为企业老板,你还在为如何留住人才而烦恼吗?试试给人才一个“金手铐”——股权资本;还在为企业缺少资金而发愁吗?还在为企业的管理失效而恼怒吗?还在为合伙创业的稳定性而担心吗?也需要试试股权资本运作……股权资本,是重塑中国企业发展的新力量!

讨论股权资本也是时代使然,这是一个股权时代,股权从来没有这样重要过。同时,政府对于股权资本也是强力推动的,事实上,多年来政府为股权没少操心,中央密集出台的诸多的政策文本都在说股权的事儿。

股权时代一个最显著的特征就是股权创富。股权之所以能够创造财富,是因为股权具有资本属性,它汇集了众人之智、众人之才、众人之资,使企业能够锁住人力资源,并化解合伙企业存在的矛盾,能够形成事业共同体、利益共同体、命运共同体;它平衡了法人治理结构中各方的利益,协调了企业各集团利益关系;它开拓了企业投融资渠道,有效地解决了企业资金短缺问题……

作为新生事物,股权资本在具体实施中比较复杂,不但涉及法律层面,更涉及企业管理和财务运作等各个方面。大多数公司管理者对股权资本只存在模糊认识,而对股权资本的实施条件、操作方式、影响等等问题尚没有清晰的了解。为帮助企业对股权资本有更进一步的了解,以及对股权资本

“如何运作”的问题做出决策判断,《股权资本——重塑资本 构建新思维》一书围绕股权顶层设计、股权结构、公司治理、市值管理、股权激励、股权融资、股权投资、股权战略等八个方面,将股权这一抽象的概念具体化、实用化,其中的方法、工具、流程、方案等,内容由浅及深、循序渐进,通过一揽子方案、案例,海量干货,专业实用,为老板、股东及高管解决企业在人才、资金、资源等方面遇到的难题。



目 录

第一章 重塑基因:优化股权结构,规范公司治理.....	1
一、优化股权结构	1
1. 股权结构与公司治理的关系	2
2. 不合理股权结构存在的问题	4
3. 股权结构优化的方式	6
4. 股权结构优化设计原则	8
5. 创业公司应规避的股权风险	11
6. 防止“野蛮人”侵入	15
二、规范公司治理	17
1. 公司治理结构的内容	17
2. 上市公司规范治理常见问题	19
3. 完善公司治理结构,加强规范运作管理	29
第二章 锁住“七寸”:打造股权顶层模式,踏入资本市场路径	33
一、合伙人股权设计三部曲:定对象、定结构、定规则	33
1. 定对象:选择和谁合伙、不和谁合伙	34
2. 定结构:怎么合伙(设计股权结构)	36
3. 定规则:制定合伙的规则	39

二、控股权与相关比例:避免均分、过于分散	41
1. 绝对控制:67%以上	42
2. 相对控制:51%以上,67%以下	42
3. 重大事项一票否决:34%以上,50%以下	43
4. 要约收购:30%	43
5. 临时股东(大)会召开和解散公司:10%	43
6. 上市公司重大股份变动:5%	44
7. 临时提案:3%	45
8. 代表诉讼:1%	45
三、法人治理结构:“三会一层”的组成	47
1. 法人治理结构的组成	47
2. 建立法人治理结构的原则	48
3. 法人治理结构要解决的基本问题	49
四、一致行动人:保障企业的实际掌控	50
1. 一致行动人的界定	50
2. 一致行动 $\neq$ 关联关系	51
3. 股权融资中的一致行动人	51
五、高段位控制:资本源的博弈	52
1. 什么是企业的关键资源	52
2. 什么是关键资源能力	53
3. 股权融资中的关键资源控制	54
六、金融拼图:部署融资进程,匹配资本机构	55
1. 做好融资准备	56
2. 制定融资计划	57
3. 控制融资风险	58
七、股权结构和期权池:对接投资机构和资本市场的必要之举	59
1. 股权分配最简单的算法	59
2. 如何设置和控制期权池	60

第三章 击碎瓶颈:通过股权融资,解决资金需求	62
一、股权融资的主要方式	62
1. 吸收风险投资	62
2. 私募股权融资	64
3. 上市融资	67
二、企业股权融资的关键五步	68
1. 融资前的准备	69
2. 对接投资人——路演	72
3. 尽职调查准备	74
4. 投资谈判和投资协议的重点	76
5. 签订投资合同	78
三、深度解析融资主体的底层权益与融资方式	78
1. 融资主体的底层权益解析	78
2. 网贷基金债权转让模式	81
3. 融资主体的融资方式比较	81
四、私募资本的运作	82
1. 中小企业私募股权融资方式	82
2. 产权市场的股权交易融资渠道	83
五、私募股权融资的风险防范	84
1. 建立合同约束机制	84
2. 分段投资策略	84
3. 股份调整条款	85
4. 复合式证券工具	85
六、私募股权融资协议主要条款	85
1. 业绩对赌条款	85
2. 一票否决权	86
3. 反稀释条款	86
4. 回购权(回赎权)	87

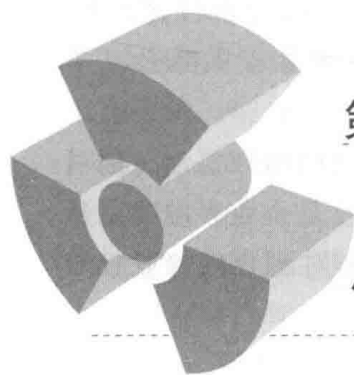
5. 共同出售权	87
6. 强卖权	87
7. 优先购买权	87
8. 陈述与保证	88
七、避开股权融资协议里的致命陷阱	88
1. 财务业绩:设定业绩增长幅度	88
2. 上市时间:注意“有条件恢复”协议	89
3. 非财务业绩:加入柔性条款	89
4. 关联交易:与业绩补偿行为相矛盾	89
5. 债权和债务:债权债务赔偿公式	90
6. 竞业限制:与公司业务相竞争的业务	90
7. 股权转让限制:将股权限制条款写入公司章程	90
8. 引进新投资者限制:限定股份认购价格	90
9. 反稀释权:注意相关法律法规	91
10. 优先分红权:按投资金额优先分红	91
11. 优先购股权:PE、VC 优先于其他股东	91
12. 优先清算权:PE、VC 利益得到保障	91
13. 共同售股权:PE、VC 的另一条退出路径	91
14. 强卖权:很有可能导致控股权旁落	92
15. 一票否决权:只适用于有限责任公司	92
16. 管理层对赌:对公司管理的控制	92
17. 回购承诺:只享受利益不承担风险	92
18. 违约责任:违约造成实际损失	93
第四章 激励有道:用股权汇集天下智本	94
一、股权激励的道与术	94
1. 确定激励对象范围	95
2. 综合确定激励力度	95
3. 按激励层面确定激励方式	96

4. 按企业战略确定股价增长机制	96
5. 综合激励周期	97
6. 签署授予协议, 细化退出机制	97
二、股权激励计划对企业的积极影响	98
1. 股权激励对企业的积极影响	98
2. 股权激励对现有股东的影响	99
三、设计员工股权激励方案	100
1. 选择员工持股类型	101
2. 员工持股操作的十大关键问题	102
四、股权激励模式的利弊分析	103
1. 上市公司 8 种股权激励模式及其利弊分析	104
2. 非上市公司 4 种股权激励模式的实施关键点和利弊分析	109
五、常见员工股权激励方式解析	112
1. 股权期权的全面分析	112
2. 限制性股权的全面分析	113
3. 股票增值权的全面分析	115
4. 虚拟股权的全面分析	115
5. 业绩股权的全面分析	117
六、创业公司的股权激励解决方案	118
1. 初创公司应尽可能多地将股份分给员工	118
2. 长期资本利得税率低于一般收入税	119
3. 要让员工知道公司将保证的员工持股所占总股本的比例	119
七、非上市公司的股权激励解决方案	120
1. 选择虚权与实股相结合的股权激励工具	120
2. 激励额度分配要兼顾历史, 牵引未来	121
3. 确保控制权集中, 谨慎赋予投票权	121
4. “分蛋糕”的同时强调绩效约束	121
八、实施股权激励, 推动企业整体向上发展	122

1. 股权激励的主要作用	122
2. 股权激励存在的主要问题	124
3. 把握股权激励的关键	126
第五章 企业破冰:实现股权增值,重在市值管理	127
一、股权价值与企业价值的区别	127
1. 企业价值表达的两种方式	127
2. 股权价值与企业价值的区别	128
3. 股权价值与企业价值的联系	130
二、树立正确的市值管理观念	132
1. 转变旧有的市值管理观念	132
2. 市值管理的三个核心理念	133
三、建立市值管理的专职机构	135
1. 建立市值管理组织机制的迫切性	135
2. 建立市值管理组织机制的具体措施	135
四、充分发挥股权激励的正效应	136
1. 股权激励的正效应	136
2. 完善股权激励机制的设计	138
五、广泛开展资本市场营销	139
1. 制订战略:赢得投资者的思维份额	139
2. 匹配战术:赢得投资者的市场份额	140
3. 创造价值:赢得投资者的品牌联想	140
六、靠资本运作来提升上市公司的市值	141
1. 有明确的主题定位和主题管理	141
2. 在资本市场中灵活看待股市周期	141
3. 投资者、证券分析师、监管、媒体的管理	142
七、提高公司财务决策水平	143
1. 选择投资项目要注意克制财务杠杆	143
2. 融资决策:规模、方式、成本等	143

3. 加强股利政策的研究	144
八、做好舆情危机的防范管理	145
1. 舆情管理与市值管理的联系	145
2. 如何做好舆情危机的管理	146
第六章 股权构建:融天下资本,实现企业全球化	148
一、通过股权互换,实现连锁扩张	148
1. 股权互换的作用	148
2. 股权互换在区域整合中的作用	149
二、通过股权整合,实现品牌溢价	150
1. 整合的关键是信誉	150
2. 整合的必要条件是心齐	150
三、股权合并策略,扩大渠道资源	151
1. 利用优先股整合融进渠道资源	151
2. 渠道 O2O 布局,实施股权置换策略	151
3. 设立大客户股,激励大客户	152
四、资本捷径:上市新三板,拓展融资渠道	152
1. 定向发行股票融资途径	152
2. 发行中小企业私募债融资途径	153
3. 股权质押贷款借款融资途径	153
4. 增加银行授信融资途径	153
5. 提升业绩,拓展企业内部融资渠道	153
五、资本之路,成功之路:详解主板与创业板 IPO	154
1. 创业板和主板的发行条件比较	155
2. 创业板和主板的基本审核流程比较	156
六、资本的全球化	160
1. 香港上市条件和流程	161
2. 如何走向美国纳斯达克与纽交所	163

第七章 掌控“财命”：股权投资，赢得财富·····	166
一、股权投资这么好，你知道的不该那么少·····	166
二、股权投资的这 10 个问题，你考虑过吗·····	168
三、股权投资需要把握趋势与拥有专业水平·····	169
四、股权投资收益税收的筹划技巧·····	171
五、股权投资全流程：募集、投资、管理、退出·····	173
六、股权投资常见的七种退出方式·····	174
七、“1234”：私募股权投资背后的数字密码·····	176
八、投资风险和管控·····	179
第八章 股权魔术：商业模式案例解析·····	181
案例一：伟大的谷歌——从互联网公司到	
高科技公司的转变·····	181
案例二：估值从 3000 万到 200 亿，击碎了徐小平的骄傲·····	185
案例三：亚马逊解读——一年之内市值增加	
1100 亿美元的秘密！·····	190
案例四：清华才子 35 岁开始创业，仅用 11 年就创造出	
100 亿的财富帝国·····	195
案例五：“并购王”是怎样炼成的·····	200
案例六：涅槃重生——从 18 个月巨亏 18 亿，到创下	
千亿商业帝国·····	207
案例七：逆袭新三板，中国版黑石“乾坤大挪移”，借壳登陆 A 股·····	213
案例八：被称为“花式融资百科全书”的华夏幸福·····	223
案例九：如何从 365 万家创业公司中杀出一条血路·····	234
参考文献·····	243



第一章

重塑基因： 优化股权结构，规范公司治理

当下中国公司治理制度顽疾的核心是“一股独大”、公司股权结构失衡及其所带来的股东约束机制不足。要跨过公司股权结构失衡这道坎，一方面是通过立法予以根治，从根本上完善公司治理；另一方面，企业也要强化股东之间的相互制衡，平衡股东会、董事会、管理层在决策权方面的安排，规范员工持股，提高上市公司的透明度，既要防“一股独大”，又要防“内部人控制”。一个成功的公司治理结构模式并非仅限于“股东治理”或“共同治理”，而是吸收了二者的优点，并考虑本公司环境，不断修改优化而成的。

一、优化股权结构

首先我们要明白什么叫股权结构。一般来说，它指股份制公司中，不同性质的股份在总股本中占据的比例及其相互关系。举个简单的例子：某公司设立时，共3位原始股东，其中A出资500万元，B出资300万元，C出资200万元。不出意外的话，A、B、C三人应分别占有50%、30%和20%的股份及相应权利。这种权利就叫股权。说到权利，必然匹配着相应的责任。

就本例而言,A 股东就至少需要同时对 B、C 两位股东的权力和利益负责。如果是上市公司,还需要对股民负责。反之亦然。这种相互关系及其基石——股权,便是股权结构。

对股份制公司而言,股权结构从根本上影响着公司的治理机制。通过优化公司股权结构解决公司治理的根本性问题,也一直是企业界的焦点所在。在这里,我们从股权结构与公司治理的关系入手,对不合理的股权结构、股权结构的优化设计等问题进行阐述。

1. 股权结构与公司治理的关系

一般来说,公司股权结构与公司法人治理存在紧密的逻辑关联。

公司法人治理又是怎样一个概念?

它是相对于企业的所有权与经营权相分离这一特定情况而言的。当企业的所有权与经营权同为一体时,根本谈不到法人治理。之所以会导致这一特定情况,是因为在现代市场经济中,企业的出资者虽然有资金实力,是天然的企业拥有者,但往往存在着局限,如专业知识不足,由其完全控制、管理企业,难以适应市场经济的发展趋势。在这种情况下,企业的所有权便逐渐与经营权相分离,企业所有人会聘请专门的职业经理人进行专业管理。在此过程中,势必需要解决有效管理企业与保护企业所有者权利的平衡问题,公司法人治理随之诞生。相应的结构,就叫公司法人治理结构。

对一家公司而言,无论股权结构相对分散或相对集中,规范的公司法人治理结构这一原则都概莫能外。但能否根据不同的股权结构,对股东、董事会和经理层各自的权责利关系及三者之间有效制衡做出相应的制度安排,对公司发展至关重要。

具体到我国,特别是上市公司,目前公司股权构成对公司法人治理结构的完善具有决定性影响。这是由上市公司股权结构的以下特点决定的:其一,一股独大的现象相当普遍。据统计,截至 2017 年 4 月底,全国上市公司中第一大股东持股份额占公司总股本超过 50% 的有 890 家,占全部公司总数的 79.2%,其中持股份额占公司总股本超过 75% 的有 63 家,占全部公司

总数的 5.62%。而且第一大股东持股份额显著高于第二、第三大股东。其二，大股东中国家股东和法人股东占压倒多数，相当一部分法人股东也是国有控股的。统计表明，第一大股东为国家持股的公司，占全部公司总数的 65%；第一大股东为法人股东的，占全部公司总数的 31%。两者之和所占比例高达 96%。

这种国有股一股独大的现状对公司治理结构的影响不容低估。首先，我国国有资产管理体制正在探索和建立过程中，出资人代表不在位的现象比较普遍，相当多的上市公司仍然直接或间接受行政管理部门的不恰当干预。显然，在我国当前的体制背景下，国有股一股独大是不利于落实规范的公司法人治理原则的。尽快、尽量改变国有股一股独大的现状，降低第一大股东的持股份额，优化上市公司的股权结构，具有很强的必要性和紧迫性。

纵观中国业界，无论是国有资产，还是民营企业，一股独大始终是不容忽视的病根，它损害的是上市公司的治理结构和中小股东的合法权益，助长的是“内部人控制”和大股东的“圈钱”行为。比较典型的例子是 ST 猴王。

猴王股份从一开始就是为圈钱而生的。当年猴王所在地宜昌流传着人尽皆知的典故：猴王股份获准上市后，公司负责人大宴宾客。酒过三巡，他突然拍桌子大笑起来，说：“证券市场究竟是哪位高人发明的？我真得好好感谢他！以前借钱还要还，现在一上市就有那么多钱，可让我怎么花？”除了法律意识不强，这其中一股独大显然也起到了某种催化与助长作用。

当然也要看到，仅就国有资本而言，一股独大并不完全是弊端，我们应摒弃那种人云亦云的流行观点。国内外经验都表明，在股份制公司中，“一股独大”是个普遍现象、中性现象。高度分散的股权结构也未必是中国国有企业改革的唯一选择。某些时候，用“一股独大”的套话主张大规模稀释国有企业股权，并不是什么真理由，而是一个伪命题，其背后是陷阱和私利。