

# 股权

# 架构

## 146个实务要点 深度释解

# 股权架构解决之道

于强伟 著

初创公司的股权架构  
股权激励的股权架构  
股权融资的股权架构

24个核心板块    41个可视化图表  
46个实务案例    146个疑难要点



# 146个实务要点 深度释解

## 股权架构解决之道

于强伟 著



法律出版社 LAW PRESS·CHINA

## 图书在版编目(CIP)数据

股权架构解决之道 / 于强伟著. -- 北京 : 法律出版社, 2018

ISBN 978 - 7 - 5197 - 2730 - 7

I. ①股… II. ①于… 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 219554 号

股权架构解决之道  
GUQUAN JIAGOU JIEJUE ZHI DAO

于强伟 著

责任编辑 赵明霞  
装帧设计 马 帅

出版 法律出版社  
总发行 中国法律图书有限公司  
经销 新华书店  
印刷 三河市兴达印务有限公司  
责任校对 王晓萍  
责任印制 胡晓雅

编辑统筹 法商出版社  
开本 710 毫米×1000 毫米 1/16  
印张 28.25  
字数 363 千  
版本 2019 年 1 月第 1 版  
印次 2019 年 1 月第 1 次印刷

法律出版社 / 北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址 / [www.lawpress.com.cn](http://www.lawpress.com.cn)

投稿邮箱 / [info@lawpress.com.cn](mailto:info@lawpress.com.cn)

举报维权邮箱 / [jbwq@lawpress.com.cn](mailto:jbwq@lawpress.com.cn)

销售热线 / 010 - 83938336

咨询电话 / 010 - 63939796

中国法律图书有限公司 / 北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服 / 400 - 660 - 6393

第一法律书店 / 010 - 83938334/8335

西安分公司 / 029 - 85330678

重庆分公司 / 023 - 67453036

上海分公司 / 021 - 62071010/1636

深圳分公司 / 0755 - 83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5197 - 2730 - 7

定价: 98.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)



## 本书赞誉

在改革开放 40 年之际，中国企业家（而不只是中国企业）需要怎样一个新视角和新格局？那就是从只是重视经营，转而进入同时重视管理，又特别是企业顶层架构的设计与管理。一则，长青企业需要有序传承，必然涉及企业家对企业所有权的设计和分配；二则，成熟企业需要全面变革，必然涉及企业家引入资本和外部人才；三则，双创企业需要快速成长，必然涉及创业者与资本的博弈和上市愿景驱动。而这三者的决定性平台，都聚焦于企业股权设计。特别是初创企业，在互联网时代的颠覆下，已经彻底改变了类似两百年来从山西票号就沿袭下来的所有权与经营权截然分开的企业治理模式。当资本已经堂而皇之地渗入到企业日常运营乃至企业价值观塑造时，企业家和创业者对企业股权的设计，就在起点上已经决定了一切的终点。而本书思维和实操并重，会使我们的企业家一方面知道自己该怎样想，同时也知道自己该怎样做。

——杨光（《中外管理》杂志社社长兼总编）

股权就是基因，股权架构不同代表着企业的基因不同。基因决定着企业生命的健康程度和长度。行业不同，企业的股权结构可不同；企业的阶段不同，企业股权结构可因时调整。股权结构设计的合理及丰富多彩，就会对企业的发展、壮大起到决定性的作用。老板可以用股权激励人，职业经理人可以因股权而获得激励、获取财富。企业可以良好的股权架构及激励作用，而获得旺盛的

活力。当然，股权结构设计不合理，或使用不当就是企业发展的一剂毒药。《股权架构解决之道》一书兼顾理论性和实用性，用严谨朴素的表达方式老板、职业经理人、投资者在股权应用上进行了体系化的诠释，具有很强的实用性，读之受益。

——景素奇（中国猎头专委会副主任兼秘书长、国际人力资本网总裁、腾驹达猎头机构董事长、《老板是这样熬成的》一书作者）

股权是当今经济社会的重要纽带，公司投资、融资、并购和上市等资本运作，主要是借助股权这种权利形式完成的，它在社会资源整合、优化资源配置方面已经发挥了积极作用，并且将继续发挥不可替代的重要作用。股权架构代表了股东、投资人、员工等各方利益的平衡，股权架构的设计是股权管理的核心环节，也是股权投资需要考虑的决策依据。科学合理的股权架构设计将为公司排除后顾之忧，系统地打造符合本公司现状的股权架构是每一位企业家和股权投资者需要历练的技能。股权架构没有最优，只有最适合。于强伟律师的新著《股权架构解决之道》，集理论性和实践性、特别是操作性于一体，对创业、创新和企业成长，具有很强的指导意义，对于想要借助股权架构实现平稳持续发展的公司来说，本书提供了系统性的、多元化的视角，具有很高的实用价值。

——沈志群（中国投资协会股权和创业投资专业委员会会长）

本书作者于强伟先生，既是一名专业的优秀律师，也是一位成功的企业管理者。他的双重身份彼此叠加和激发，创造了其非常难得的独特视角，让他能以更开阔、更多元、更多维的方式来进行全书的逻辑建构以及具体章节与段落的内容表达。专业阐述背后的人文情怀，让本书能够适应不同领域读者的诸多需求。书中蕴含的智慧能量，不仅是帮助读者看清纷繁的经济现象背后的规律与实质的随身宝典，还是那些心怀梦想的创业者首选的远行指南。《股权架构解决之道》一书在一种严谨朴素的表达中，蕴含着一种智慧的力量。作者那

颗赤诚利他的心，赋予每一个页码，每一行文字以直指心灵，直面万象的愿望和力量。

——张政（中央电视台高级编辑、中国电视艺术家协会会员）

从事经济领域法制报道近二十年，见证过好的股权架构如何护航助力企业收获未来，也目睹了糟糕的股权架构如何像埋伏的狙击手摧毁一个个企业的生命，其中交织的利益与情感、法律与人性更令人唏嘘。股权结构设计对公司的重要性，如同体制选择、治理结构搭建对一个国家的重要性。做为企业基石的顶层设计，它影响一个企业生命史的所有阶段，无论那些枯燥的数字和繁复的结构如何宛若迷宫，都需要我们以尊重之心去打量，否则，近忧与远虑俱在。本书可谓强伟律师集十数年丰富实践和专注思考的成就，不仅是帮助局中者找到迷宫地图的指南，更可能成为正在搭建未来的经营者们排检隐患、救企业于危地的良方。

——石强（中央电视台《经济与法》制片人）

股权作为新经济社会的伟大发明，协助创造了巨大的社会财富，在资源整合和资源共享方面，它起到了无可替代的作用。现代企业的管理者，不仅要重视经营和管理，更要关注各方利益的均衡，股权及其架构即是这种利益均衡的核心安排。一个好的股权架构，既需要各方的信任，也需要注重规则和底线，某种程度上可以认为，股权架构是企业最核心的顶层设计之一。因此，对当今互联网时代的企业来说，外部环境瞬息万变，只有练好内功，打造牢不可摧的股东团队，才能在激励的竞争中砥砺前行、挥斥方遒。这本《股权架构解决之道》集理论性和实践性于一体，目标明确、体系性强，值得一读。

——唐彬（易宝支付创始人、CEO）

股权架构是一门艺术，它凝聚了各方的博弈，代表着一种平衡。现代企业的管理者，不仅需要经营企业，更需要经营人心。无论是创始团队股东、因股权激励而成为股东的员工，还是公司融资引入的外部投资者，都希望借助公司的成功实现个人的价值。而公司成功的标志之一，就是财务上满足各方的利益诉求，并且有较好的股东满意度、员工满意度。要实现此目的，便离不开股权架构。《股权架构解决之道》一书系统阐述了有关股权及其架构设计的核心规则，对创业者、股权投资者合理利用规则、规避投资风险具有很高的参考价值。

——余晨（易宝支付联合创始人、总裁）

## 序

股权是经济社会的伟大发明，如果没有股权，就不会有现代意义上的公司。股权也是经济社会的助推器，有了股权，才有可能将各种资源整合在一起，在经济、社会、生活的方方面面为人们带来便利。股权还是一种社会现象，自1602年东印度公司成立以来的400多年时间里，它直接或间接地帮助创造的社会财富超过了以往所有时代的总和，也改变了世界的格局。在这些意义上，股权已经与每个人息息相关，无论人们是否有所察觉，都在享受着它给当代社会带来的红利。

在众多民商事权利类型中，股权也是一种魔法般的存在。与传统的物权和债权不同，其价值变化之迅速、集多重元素于一身，有时令人为之疯狂、有时令人爱恨交加，魔幻程度不亚于白粉和期货。正因如此，有关股权的研究和应用也越来越广泛和深入。股权伴随着公司的全部生命周期，在不同阶段发挥着不同的作用。初创阶段的公司，聚集资金、聚集人才是股权的使命；发展阶段的公司，释放股权、整合资源成为股权的重心；成熟阶段的公司，成就股东、造福股民成为新的任务；而衰退阶段的公司，收回剩余投资、减少损失又成为股权的最后使命。当然，在各个阶段中，公司治理问题、股东权益保护问题等是贯穿始终的。这从另一方面也说明了，股权是高度复合性的权利，需要投入、需要等待、需要分享、需要合作，最后才能欢笑收割。

经营好一家公司不易，持续经营好一家公司更难。股权架构决定着利益



的创造和分享格局,科学合理的股权架构将为经营好一家公司奠定良好的基础。股权架构的设计是公司股权管理的核心和基石,也是公司最重要的顶层设计。在某种程度上可以说,股权架构也是公司的核心竞争力,设计恰当将会使公司如虎添翼,设计不当也会使公司迅速没落,甚至衰亡。在设计股权架构时多听取专业人士的意见,将风险管理工作前置,不仅成本低,而且效果好,是“治病于未病”的最佳时机。

于强伟律师是中国政法大学培养的民商法专业研究生,其在实务工作中有多年的股权管理经验,本书体系新颖,系统性强,将股权架构进行了系统的梳理和总结,揭示了股权架构的本源和主线,并列明了核心关注要点,结合大量案例为不同场景的股权处理进行了有针对性的分析和提示,具有实用性。故此,推荐给各位读者。

王 涌

中国政法大学商法研究所所长、博士生导师

2018年9月5日

## 自序

初识股权架构，是十多年前我刚刚从事律师职业，因项目需要到企业现场尽职调查时，才近距离地感受到它的魅力。从那时起，股权及股权架构问题不断地伴随着我的职业生涯，逐渐由理论走进实践。在工作中我注意到，很多人在谈股权，每个公司也都离不开股权，不过能够将股权娴熟运用的人，经常是那些没有经受过系统的法学专业训练的公司创始人，谙熟人性、有大智慧、有规则意识基本上这类人的标配。法学家、司法实务工作者为股权确立了应用规则，企业家则是运用这些规则实现特定的经济目的的高手。但是，不可否认，很多企业家因不熟悉规则、过于看重人性而导致走了弯路，有的甚至因此一蹶不振。于是我在想，有没有可能将复杂拗口的股权专业理论知识，结合实践需求，系统地、简明地进行梳理总结，提炼出股权以及股权架构设计的要点核心，为已经或即将运作企业的企业家朋友提供简单的系统化指引，助力他成为股权高手。带着这样的想法，又承蒙法律出版社法商分社薛晗社长的鼓励，本书试图进行一次尝试，这就是写作本书的初衷。

本书要解决的是三个问题：第一，股权架构最核心的规则应如何把握？第二，股权架构设计有哪些应用场景，以及在每个应用场景下应当怎样把握尺度。第三，如何在股权架构设计中管理好有关风险，确保相关各方股权的健康、安全。

对第一个问题，我认为最核心的就是控制权规则，落脚点就是利益。公

司法为股权确定了多项规则，包括分红权、表决权、查账权、派生诉讼权、优先购买权等，实际操作中股东又自行约定了多项规则，如回购权、反稀释权等，其实都是围绕利益实现而设置的控制权规则。所以，只要在股权架构中通过各种方式保证了控制权，也就保证了利益。

对第二个问题，可以结合企业的生命周期理论进行归类分析。一般而言，企业要经历初创期、成长期、成熟期、衰退期四个阶段，每个阶段对股权管理的诉求是有所差别的。初创期的公司面临股权架构搭建问题，这个阶段的股权架构设计非常关键，它决定了未来若干年公司内部的利益平衡和安排，很多公司在蒸蒸日上时股东分家散伙，原因往往是“不患寡而患不均”。成长期的企业，面临融资、融智问题，还要拓展业务，压力很大，企业这个阶段对股权激励、股权融资（有时甚至是多轮融资）有比较大的依赖，操作成功即锦上添花，操作不成功可能就是引狼入室。成熟期的企业，现金流比较稳定，业务渠道也很成熟，个别关键人员的变动一般不会对企业造成很大影响，企业有较强的风险抵抗能力，企业面临的主要问题可能就是如何让优秀的业绩惠及更多人，以及如何让企业再上一个大台阶实现质的飞跃，比如成功上市。处于这个阶段的企业对股权激励、股权融资的需求可能就不如成长期那么迫切。而衰退期的企业，考虑更多的是转型、清盘等问题，前景不再诱人，股权激励、股权融资也不是这个阶段企业的主要考虑问题。当然，企业生命周期的这四个阶段，有时也很难准确区分，甚至是交叉的。从企业对股权管理需求的角度看，股权架构设计大致主要应用在三个场景：初创企业的股权架构设计、股权激励时的股权架构设计、股权融资时的股权架构设计。这三种情景下的股权架构设计分别针对的是三类群体：创始伙伴、员工、外部投资人，每一个情景的股权设计都有不同的侧重点。总体而言，三个场景的讨论基本上可以覆盖企业从设立到终止的各个阶段对股权架构设计的需求。

对第三个问题，本书将从税务风险管理、合规风险管理、刑事风险管理三个角度，分别对股权架构设计过程中的风险进行提示。股权设计涉及的问题

很多，风险也很多，实际操作中不可能将所有风险都消灭，因为从风险管理的角度讲，风险与机会是并存的，消灭了风险也就消灭了机会，我们所要做的就是，在知己知彼的基础上，清晰地知道风险在哪里，然后根据自己的风险偏好和风险承受能力做出判断，并相应地采取降低、回避、转移、承受等风险管理措施。

在章节的编排上，本书将在第一章、第二章、第三章对股权架构的本源、主线及核心规则进行系统梳理，对股权架构设计的核心问题进行分析总结。第四章专门介绍初创公司的股权架构设计，第五章介绍股权激励的股权架构设计，第六章介绍股权融资的股权架构设计，这三个章节侧重于应用场景的归类总结。第七章专门介绍股权架构设计时涉及的风险管理，侧重于现有法律法规的分析，是本书的底线章节、红线章节，为读者清晰地予以列示。

本书在写作过程中，得到了众多企业家朋友（如易宝支付创始人唐彬、余晨，《中外管理》杂志社长兼总编杨光等）的支持，以及众多律师朋友（如金杜律师事务所合伙人谢元勋律师、通商律师事务所合伙人张新阳律师、康达律师事务所高级合伙人王华鹏律师、盈科律师事务所合伙人药东虎律师、中银律师事务所高级合伙人葛友山律师等）的支持，普华永道会计师事务所多位财税专家（如曹炜、唐丹等）也对本书的写作提供了大力支持，特别是法律出版社法商分社薛晗社长、赵明霞资深编辑的细心引导和耐心沟通，在此一并致谢，没有他们的帮助，本书不会如此顺利地完成。

最后，感谢我的家人，在我繁忙工作之余保证了本书的写作时间，特别是女儿莽莽经常用她独有的儿童视角给我带来新的感悟，在此一并感谢！

由于时间仓促，本书在内容上一定还有很多不完善之处，相比于专业书籍，我更倾向于将本书定位为解决股权架构实务问题的汇总手册，如果书中内容观点有错误或者引用的案例有不当之处，恳请读者批评指正。

于强伟

2018年8月21日

## 第一章

### 股权架构的本源：是科学也是艺术

- 001 1.1 股权是一种既简单又复杂的权利
- 001 1.1.1 重新认识股权
- 002 1.1.2 股权为什么既简单又复杂
- 004 1.2 股权是创富工具
- 004 1.2.1 股权为何是创富工具
- 006 1.2.2 股权的创富效应是怎样实现的
- 007 1.3 股权是管理手段
- 008 1.3.1 组织变革对股权的要求越来越高
- 010 1.3.2 股权通过什么形式起到管理手段的作用
- 011 1.3.3 股权作为管理手段起到的作用如何
- 013 1.4 股权等于价值贡献
- 013 1.4.1 股权是资本的等价交换物
- 015 1.4.2 人力资本的出资价值应当得到充分认可
- 019 1.5 股权架构的科学性即股权规则的合理设计
- 019 1.5.1 与股权架构相关的股权规则有哪些



- 020 1.5.2 股权规则应当怎样设计才算是合理的设计
- 022 1.5.3 科学的股权架构是保障企业稳健前行的根基
- 027 1.6 股权架构的艺术性即对人性的理解和驾驭
- 027 1.6.1 先利他还是先利己
- 028 1.6.2 要共享还是要独享
- 029 1.6.3 好的股权架构不以试探人性作为代价
- 031 1.7 成功的企业家一定是股权架构的设计高手

## 第二章

### 股权架构的主线：控制权

- 033 2.1 控制权是公司的灵魂
- 033 2.1.1 控制权是股权架构的主旋律
- 034 2.1.2 控制权的本质
- 034 2.1.3 控制权涉及哪些问题
- 040 2.2 依赖股权架构的公司控制是最根本的控制
- 040 2.2.1 控制公司的方式有哪些
- 041 2.2.2 依赖股权架构实施的公司控制是最可靠的控制
- 041 2.2.3 股权架构中影响控制权的几个重要数字
- 050 2.2.4 操作要点提示
- 050 2.3 通过控制公章和营业执照等实施的公司控制并不可靠
- 050 2.3.1 事实上的控制权存在一定的适用空间
- 051 2.3.2 创始股东对控制权的思维定式是不可取的
- 055 2.3.3 操作要点提示
- 056 2.4 投票权委托对增强控制权具有叠加效应

- 056 2.4.1 投票权委托的本来面目
- 056 2.4.2 投票权委托在我们国家的新玩法
- 060 2.4.3 操作要点提示
- 061 **2.5 一致行动协议是股东控制权的加强版**
- 061 2.5.1 一致行动协议的三个适用场景
- 061 2.5.2 一致行动的四个关键要素
- 064 2.5.3 操作要点提示
- 065 **2.6 股权代持是上市前增强控制权的可行方式**
- 065 2.6.1 股权代持在非上市公司的适用没有限制
- 066 2.6.2 股权代持在公司准备上市前必须清理
- 071 2.6.3 操作要点提示
- 072 **2.7 类别股份的表决权具有杠杆效应**
- 073 2.7.1 类别股份包括哪些类别
- 073 2.7.2 类别股份对增强控制权的作用
- 075 2.7.3 操作要点提示
- 076 **2.8 有限合伙企业持股对增强控制权具有放大效应**
- 076 2.8.1 有限合伙企业持股有利有弊
- 077 2.8.2 通过有限合伙持股的控制权放大效应
- 080 2.8.3 操作要点提示
- 081 **2.9 良好的公司治理可助力公司基业常青**
- 081 2.9.1 公司治理为什么会成为问题
- 083 2.9.2 公司治理解决的是什么问题
- 083 2.9.3 公司治理如何解决这些问题
- 084 2.9.4 未来公司治理的趋势是什么

### 第三章

## 股权架构的扩展：核心应用规则

- 085 3.1 持股主体选择是股权架构设计的起点
  - 085 3.1.1 自然人作为持股主体
  - 091 3.1.2 法人作为持股主体
  - 094 3.1.3 有限合伙作为持股主体
  - 101 3.1.4 金融产品作为持股主体
- 110 3.2 持股主体的股权比例分配要保证控制权的稳定
  - 110 3.2.1 绝对要避免均衡化的股权比例
  - 110 3.2.2 在公司设立之初就要形成清晰的控制局面
  - 111 3.2.3 保持股权控制的稳定性是极其重要的
- 111 3.3 股权架构的奥秘：控制权与现金流权的分离
  - 111 3.3.1 控制权为何总是不低于现金流权
  - 112 3.3.2 控制权与现金流权的分离工具之一：金字塔股权架构
  - 118 3.3.3 控制权与现金流权的分离工具之二：交叉持股架构
- 129 3.4 股权的进入机制：宁缺毋滥
  - 130 3.4.1 慎重选择创业伙伴
  - 133 3.4.2 慎重实施股权激励
  - 135 3.4.3 慎重引入投资者
- 142 3.5 股权的退出机制：未雨绸缪
  - 142 3.5.1 事先制定退出机制可以降低股权纠纷概率
  - 142 3.5.2 明确约定股权的退出方式
  - 145 3.5.3 通过技术手段确保退出机制的可行性
- 148 3.6 股权架构需要动态调整
  - 148 3.6.1 股权架构动态调整的原因
  - 150 3.6.2 股权架构动态调整的方法

152	3.6.3	动态调整股权架构时应当注意的问题
153	3.7	股权架构落地的载体
154	3.7.1	股东协议
156	3.7.2	公司章程
162	3.7.3	其他载体

## 第四章

### 初创公司的股权架构设计

163	4.1	搭班子：怎样选择合伙人
163	4.1.1	选择合伙人比商业模式更重要
164	4.1.2	评价合伙人的十一个维度
167	4.1.3	区别对待特殊类型的合伙人
170	4.2	建队伍：打造所向披靡的钢铁战队
170	4.2.1	选择合适的合伙机制
179	4.2.2	组建高效的创业团队
181	4.2.3	避免合伙人不欢而散
184	4.3	分股权：股权架构设计的五个核心
184	4.3.1	依据价值贡献分股权
188	4.3.2	股权比例的确定与调整
190	4.3.3	期权池的预留
194	4.3.4	股权要设约束机制
197	4.3.5	股权架构设计的实质：搭建股东权利结构体系
201	4.4	谈散伙：提前做好好合伙人的退出机制
201	4.4.1	从公司离开后一般不应持股
203	4.4.2	股权退出的适用场景