

股权架构设计的思路

——小天语法 股权篇第四期

目录

一、何为股权架构	2
二、股权架构类型	3
(一) 一元股权架构	3
(二) 二元股权架构	8
(三) 4X4 股权架构	9
(A) 投资人的角度	12
(B) 创始人的角度	13
(C) 合伙人的角度	18
(D) 员工的角度	20
(E) 总结和检验	21

股权架构设计的思路

——小天话法 股权架构设计篇 第四期

一、何为股权架构

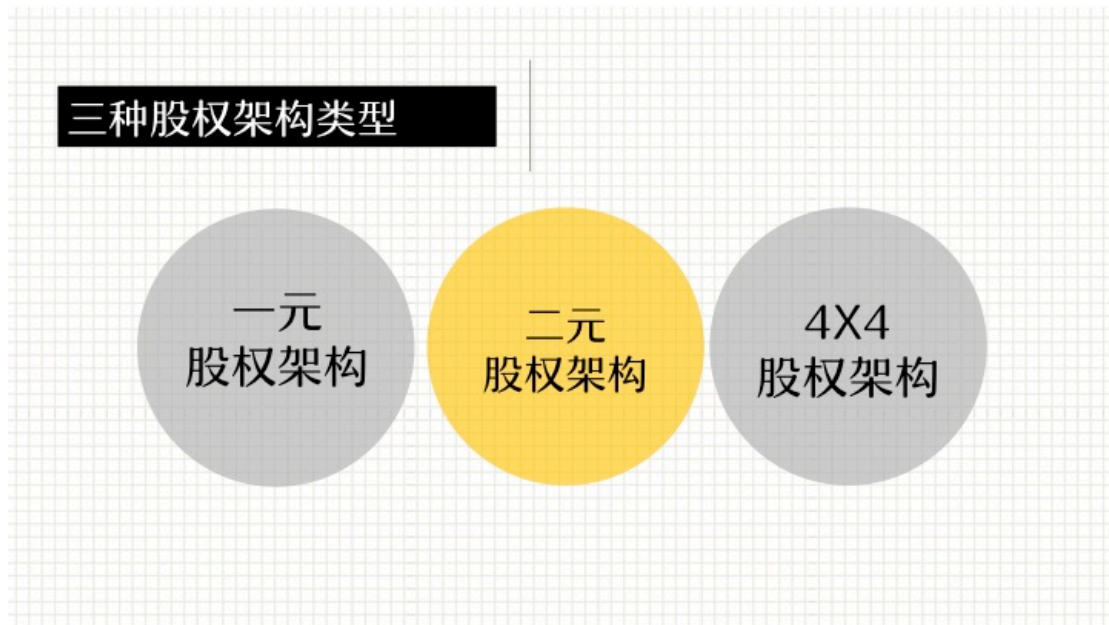
股权结构是指公司总股本中，不同性质的股份所占的比例及其相互关系。股权结构是公司治理结构的基础，在不同的股权结构下会导致企业不一样的组织结构，从而决定了企业采取的治理结构和企业的行为、绩效。公司各个股东也可基于自己的股东地位和所占的股权比例、类型来对公司主张相应的权利。

初创企业注重股权结构的设计，是为了明确合伙人的权，责，利，帮助创业公司的稳定发展，方便创业企业融资。另外，股权结构既是影响公司的控制权的一大因素，还是企业进入资本市场的必要条件。

所以说，在创业企业股权结构这一表象背后，暗藏着，或者说反映了创业企业生存、发展所需对接的各种资源，诸如团队、技术、资本、渠道等。因此，股权架构的设计，也就是要考虑如何找到企业发

展所需的资源，并且将这些资源合理的拼接利用起来，实现企业和各利益相关者之间的共赢局面。

二、股权架构类型



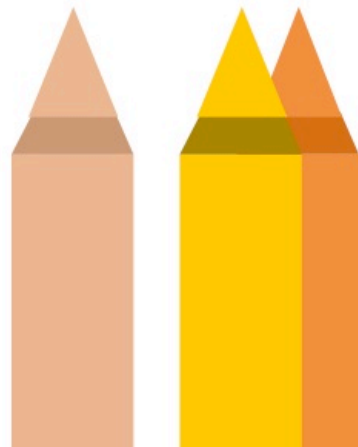
(一) 一元股权架构

一元股权结构

一元股权架构是基于传统投资模式形成的股权架构。是最简单、较传统的股权架构类型。

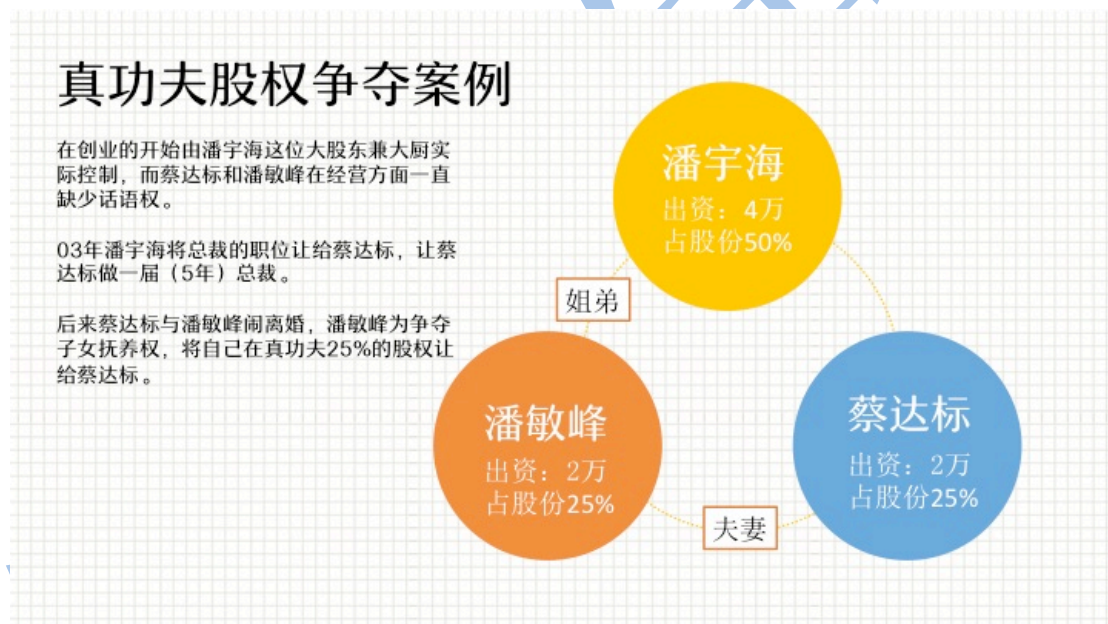
在传统投资模式下，一般都是股东出钱，按照现有公司出资比例进行持股。因此在一元股权架构下具有一体化的股权比例、表决权（投票权），和分红权。也就是说在股权比例、表决权和分红权上并没有特殊的规定，都是一一对应的关系。

股东之间权利的差别都是根据各自所占的股权比例而定的。



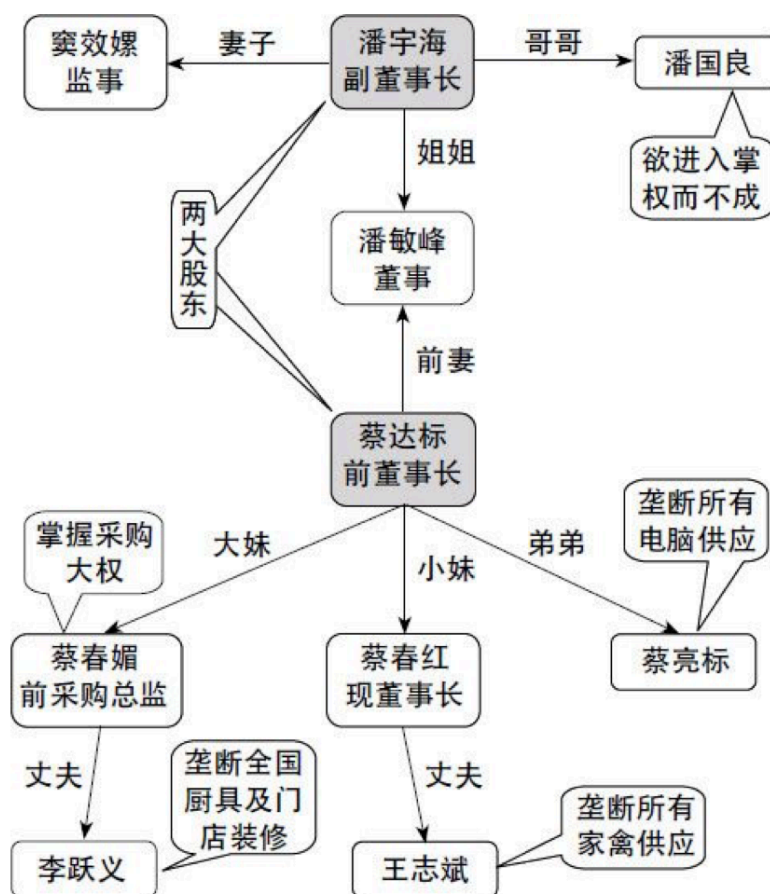
这是最简单、较传统的股权架构类型。采用该种股权架构，看似可简单的解决了股权分配的难题时，但由于股东之间的股权比例只能根据其出资来确定，对于初创企业的创始人而言，其对企业控制权的掌握也缺少了自主性和灵活性，甚至很容易因企业融资或因他人恶意争夺企业控制权，或是其他的意外变故而丧失了对企业的控制。

在往期的小天话法活动中，我们曾经给大家分享过真功夫股权争夺的案例。真功夫采用的就是这种简单的一元股权架构。



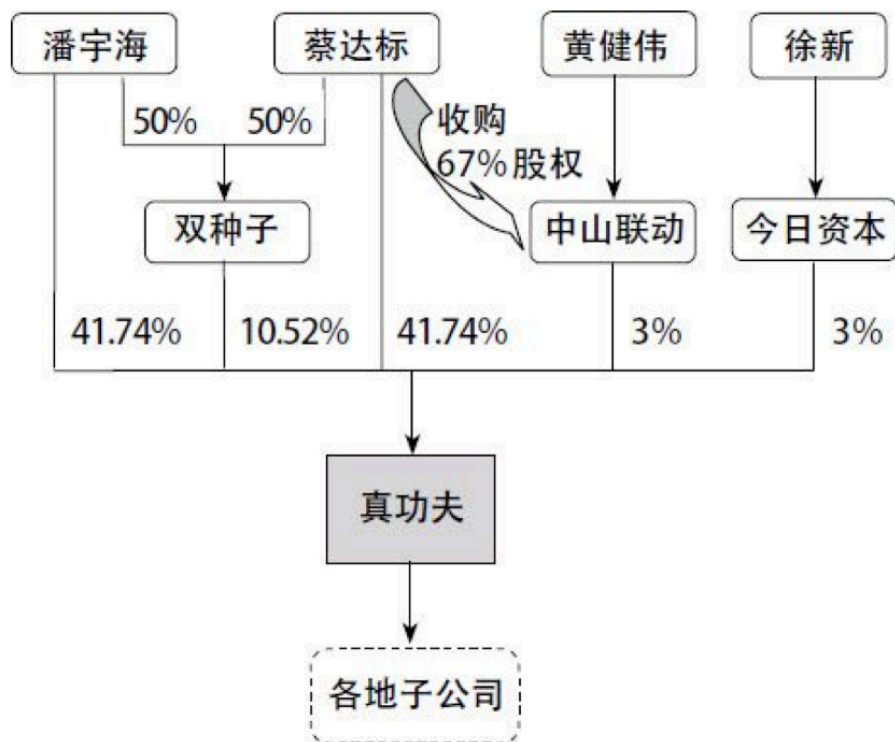
最初的创始股东潘宇海、潘敏峰和蔡达标三人，按照出资 4 万、2 万、2 万分别占 50%、25%、25%的股权，其中潘敏峰和蔡达标是夫妻关系，潘宇海与潘敏峰为兄弟关系。在创业的开始由潘宇海这位大股东兼大厨实际控制，而蔡达标和潘敏峰在经营方面一直缺少话语权。03 年潘宇海将总裁的职位让给蔡达标，让蔡达标做一届（5 年）总裁。后来蔡达标与潘敏峰闹离婚，潘敏峰为争夺子女抚养权，将自己在真功夫 25%的股权让给蔡达标。也就是说蔡达标和潘宇海各占 50%的

股权此后，真功夫的整个家族关系和企业职位关系演变成这样：



此时蔡达标和潘宇海也明白双方对等的股权比例导致谁都没有对企业的控制权，并且一旦发生争执很容易将企业拖垮。但是也没有一方愿意降低股权比例而失去企业的控制。07年真功夫成功引进“今日资本”和“中山联动”两家风投，各出资1.5亿，各占3%股份。此时蔡和潘的股权就同时被稀释到47%。之后，蔡达标聘请专业律师，制定了一套“脱壳计划”，将真功夫的一切资产、业务、供应链和商标等，都转移到一个新的法人主体下，使得原真功夫成为一个空壳，继而将潘宇海彻底踢出局。

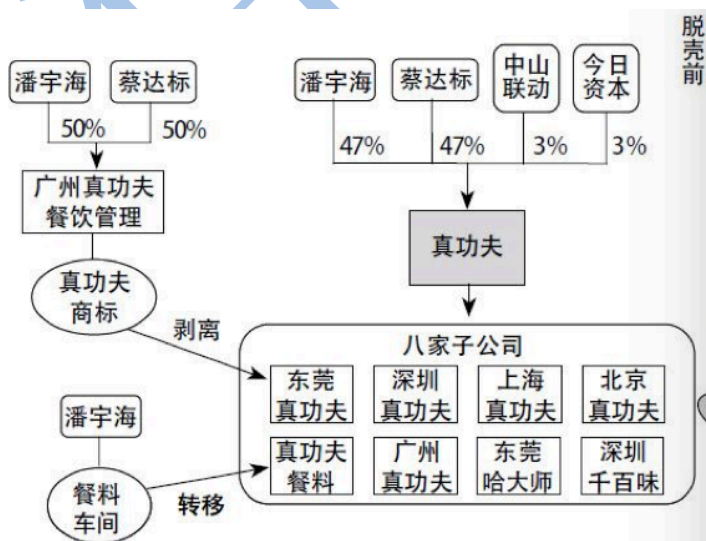
“脱壳计划”第一步：控制董事会



- 1、蔡达标收购中山联动 67%股权，控制中山联动在真功夫的董事会席位；
- 2、双种子公司经营期限到期后将其解散清算，因此双种子所委派到真功夫董事会的潘敏峰失去董事资格；

“脱壳计划”第二步：脱壳准备

脱壳前，真功夫的体系架构如下：



1、北京真功夫，深圳千百味和东莞哈大师的法人代表是潘宇海。

解决方案：通过董事会投票将这三家子公司的法人代表换成蔡达标或其信任者；

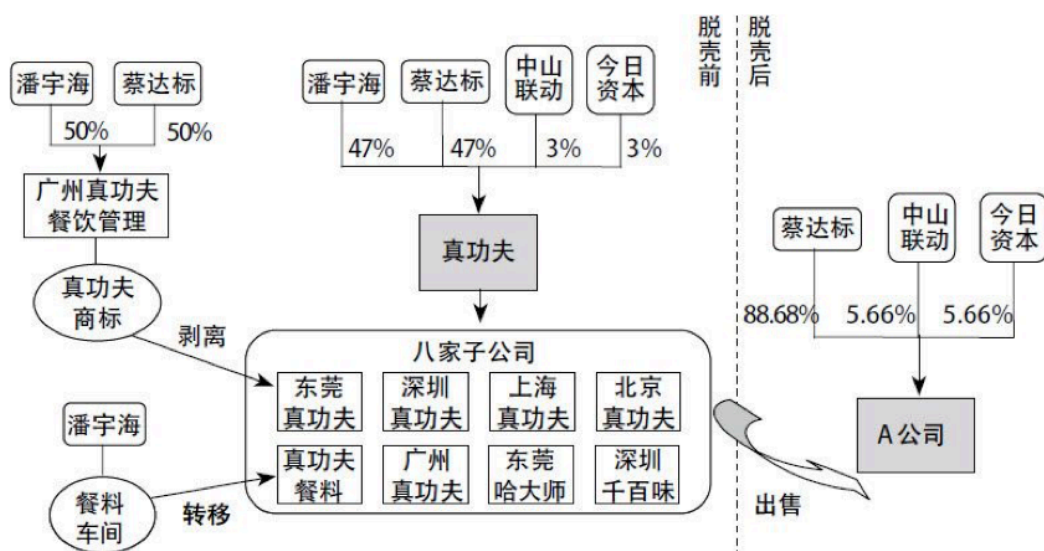
2、广州真功夫餐饮管理并不是真功夫的子公司，而是由潘蔡二人各持股 50%，但真功夫的注册商标挂在“广州真功夫餐饮管理”名下。

解决方案：通过董事会投票将真功夫的商标玻璃，转移给“东莞真功夫”持有；

3、真功夫的餐料车间也不再真功夫的子公司体系内，并由潘宇海直接控制。

解决方案：通过董事会决议新设一家子公司“真功夫餐料”，将原餐料车间的设备、人员转移，摆脱潘宇海的控制。

“脱壳计划”第三步：金蝉脱壳



经过前一步的脱壳准备工作，真功夫的所有资产和业务基本度整合到八家子公司，由蔡达标、中山联动和今日资本三方按照 88.68%、

5.66%、5.66%的股权比例持有。

然后设立 A 公司这一新法人主体，通过董事会投票，将真功夫旗下的 8 家子公司卖给 A 公司，完成脱壳计划。

真功夫是反映一元股权结构不足之处的典型案例。在此种股权结构下最原始的创始人潘宇海曾因蔡达标与潘敏峰婚姻的变故而导致最尴尬的股权平分局面；而后又因失去董事会的席位而失去企业。

考虑到目前我国公司法实行认缴出资制，以及创业企业出资形式多样化的情况，不建议大家使用一元股权架构来分配股权。除了以上所说的此种股权架构本身易导致的弊病之外，还很容易因对非货币出资股东的出资估值不实，或是股东虽认缴大量股份，占有公司股权，但对认缴的股份出资不实等现象，损害公司及其他股东的利益。

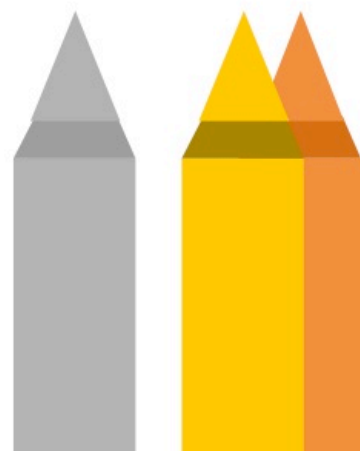
（二）二元股权架构

二元股权结构

二元股权架构是指股权在**股权比例**、**表决权**（投票权）、**分红权**之间做出不等比例的安排，将股东权利进行分离设计。

对于有限责任公司来说，可在公司章程中约定**同股不同权**；而在股份公司下，只有不同类别的股东才能这样设计，同一类股票的权利应该是一致的。

因此可以通过设立**AB股**来实现这种架构设计。当企业遇到需要将分红权给某些合伙人，但将**决策权**给创始人的多个联合创始人情况，就适合采用二元股权架构的方式来划分股权。



比一元股权架构更灵活一些的，还有二元股权架构。

二元股权架构在国外非常普遍，这种股权结构能帮助创始人和大股东在公司上市后仍能保持对公司的控制权。例如 Facebook 在 IPO 时的招股书中，已明确将股权分为 A、B 股，扎克伯格通过大量持有具有高表决权的 B 类股来维系对公司的掌控；

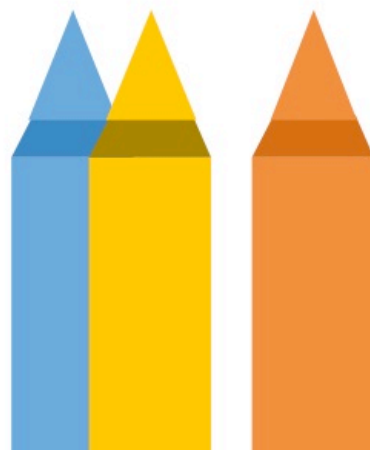
上市公司采用二元股权架构的例子很多，在此不举例详细说明了，采用二元股权架构的关键在于想好分别赋予两类股多少表决权，以及两类股分别通过怎样的方式授予公司的股东。如果说面对这两个问题，大家还没有什么头绪的话，不妨再看看下一种“4X4 股权架构”。

(三) 4X4 股权架构

4X4 股权架构

4X4 股权架构是在二元股权架构的基础上，将公司的股东分为四个类型，**创始人、合伙人、员工、投资人**，针对他们的权利进行整体性安排，以实现企业维护创始人控制权、凝聚合伙人团队、让员工分享公司财富、促进投资者进入等目标。

相对于前两种股权架构来说，4X4 架构能充分考虑企业各类主体间的利益关系，以及各类主体对企业本身的贡献等多方因素，来指导股权的划分思路，因此在此种架构下划分股权能有利于公司整体的快速发展，而不是个别股东利益最大化。同时也符合企业治理的需求。



4X4 股权架构是在二元股权架构的基础上，将公司的股东分为四个类型，创始人、合伙人、员工、投资人，针对他们的权利进行整体性安排，以实现企业维护创始人控制权、凝聚合伙人团队、让员工分

享公司财富、促进投资者进入等目标。相对于前两种股权架构来说，4X4 架构能充分考虑企业各类主体间的利益关系，以及各类主体对企业本身的贡献等多方因素，来指导股权的划分思路，因此在此种架构下划分股权能有利于公司整体的快速发展，而不是个别股东利益最大化。同时也符合企业治理的需求。下面，我就着重给大家讲解 4X4 股权架构设计的思路。

4X4 股权架构设计的思路主要有三大步骤：

第一步是将公司股权这一大蛋糕首先分出投资人和创始人的份额；

第二步是考虑将剩余的蛋糕分给合伙人和员工，并且在合伙人和员工这两部分蛋糕中，再根据个人对公司的贡献细分每个人应得的股份；

在这里，需要强调的一点是，“员工”股权这一份额并不是仅仅指初始员工所得的股权总额，而是包括企业以后需要进行员工股权激励的份额。而对于员工激励的份额，一般是设置期权池或股权池，由创始人等其他股东代持。

第三步是查漏补缺，看按照前两步分得的股权是否有不合理之处，进行调整。

在分割之前，先思考这样一些问题：

在分割之前 先考虑这样一些问题：

- ▶ • 我们的企业属于什么类型的企业？（人力驱动型、资金驱动型、资源驱动型等）
- ▶ • 对于企业的发展来说，最核心的资源是什么？
（注：企业所需的资源可以分为：1、资金；2、关系，包括可为企业提供客户群、投资者、合作伙伴或顾问等人脉关系；3、知识产权；4、企业所需的基础设施，比如办公楼、工作室、设备厂房等；5、人力资源；6、想法、创意等；）
- ▶ • 谁能提供企业所需的这些资源？
- ▶ • 企业目前所掌握的资源有哪些？日后发展需要的资源又有哪些？在所有的资源中哪些是企业长期需要的，哪些又是一次性满足企业发展需要的？
- ▶ • 如何做才能确保企业拥有所需的资源？

思考上述问题有什么作用呢？

首先，分析企业类型，和企业发展所需的资源能给股权架构设计提供一个股权划分的基本导向。例如对于资金驱动型的企业来说，资金是决定企业发展的重要因素。因此对于能提供资金资源的人来说，应分得更多的股权；而对于人力驱动型的企业，员工或部分合伙人是提供所需资源的人群，所以股权分配时，应给员工和合伙人预留更多的股权份额。

明确了企业类型后，在大家将股权蛋糕分成四份时，就大致有所偏向。

其次，怎样才既能满足所有资源提供者的需求，让他们乐意为企业提供尽可能多的资源，又能让企业股权架构设置得合理些呢？这就需要将投资者、创始人、合伙人，和员工进行逐一分析了。

(A) 投资人的角度

站在投资人的角度看，投资人愿意投钱给初创企业，除了看重创业项目本身以及分析创始人能力等之外，最在意的就是公司的组织架构和股权架构。一般投资者对企业的股权结构分配有什么样的喜好呢？

其一，投资者是比较反对股权的平均主义，平均主义给企业带来的后果是没有人能承担起整个公司，也没有人能做主。对于刚创立的规模较小的公司，投资者更偏向于让公司的核心人物（比如说创始人，或者是 CEO）拿到的股份应该比其他所有人所占的股份之和还要稍多一些；或者说以 66% 以上、51%、34% 这些比较关键的比例为准。投资者之所以偏向于让公司的核心人物掌握多数股权，主要原因在于让一个决策者（通常是初创企业的 CEO，或创始人）产生对企业的控制权，不至于使企业无法做出有效的决策。让企业在初期实现快速成长的目标，从而使得投资人的投资能有兑现的可能。

其二，投资者还看重初创企业在创业初期有没有给股权调整预留空间。也就是说，考虑有没有给之后的员工激励和风投预留股权。因为创业者需要有一个长远的眼光，考虑企业往后的发展还需要引进什么人才什么资源，不要在开始的时候就把股权分足。这时候就需要有一个股权池或期权池的概念，一般来说股权预留的比例大概在 15%-20% 左右。或者也可以把开始需要分配股权的每个人的股比都先降 5% 下来，放在股权池里。以后根据项目开展的不同阶段，每个人的不同贡献进行股权的调整。并且最好是在早期建立股权池，因为晚

期建立期权池股权就可能被投资人稀释。

其三，投资人更倾向于有明显梯度的股权架构，一般可以采取“创始人持股 50-60%+联合创始人持股 20-30%+预留股权池 10-20%”的股权结构。

投资人对企业股权架构的喜好给予我们设计股权架构一个参考和建议。但是，对于企业给予投资者的股权，也要有一定的准则。一般来说，给投资者股权的分配要遵循“投资者投大钱，占小股，得股权，需退出”的思路。我们一直在强调要根据对企业的贡献大小来分配股权。资金对于任何一个企业都是至关重要且贡献最直接的资源。但同时企业的股权也是很有限的。不能让投资者占大股，导致没有足够剩余的股权分给其他人，这样容易导致企业有钱却办不成事。

另外，投资者提供的资金对企业来说，不管是用于业务扩张还是给员工派发薪酬，都是直接对企业受益的，因此，投资者应该在履行资金投入后直接获得股权。但是，投资者获得的股权也只是暂时的，因为对投资者来说，获得企业股权并不是最终的目的，而是要在企业升值后将股权变现。而企业也需要在之后的融资中，有一定的股权份额分给新的投资者。因此，要设定好投资者的退出机制。

（B）创始人的角度

站在创始人的角度，要让其不违初衷的为企业服务，前提条件是创始人要始终对企业有足够的控制权。正如前面所提到的，在创业初期，创始人所占股权比例应该较大，最好是一股独大，达到既能对企

业绝对控制，又不至于显失公平的程度。

当然，创始人在初期拥有的大股在之后是最有可能会被稀释的。比如在实践中，大部分企业用于员工激励的股权都先由创始人代持，还有在遇到急需引进对企业至关重要的资源时，也很可能需要用股权兑换，这时也是由创始人让出股份的可能最大。

并且，在初期，股权份额可以由创始人和合伙人商量而定，但是随着企业的发展，经过几轮融资之后，股权结构的变化也许就不是由创始人说了就算的了。所以，我们还需要提前做好措施，来维护创始人对企业的控制权。

实现控制权最直接有效的方法是股权控制。前面提到的设置二元股权结构就能派上用场：让创始人或创始团队拥有更多具有高表决权的股票，而其他对企业决策起不到大作用的人获得更多低表决权的股票，来实现对企业的控制；如果企业不想要设置二元股权的形式，尤其是有限责任公司，可以直接在公司章程里约定创始人的每一股股权拥有多个表决权（譬如10个），这样能够大大地增加创始股东在股东会的表决权利；

除此之外，创始人（或是创始团队）还可以通过投票权委托、一致行动人，或者是设置持股实体来持有小股东所持有的股权等方法来维护创始人对企业的控制。

1.投票权委托：

投票权委托

让其他的小股东签署授权委托书，将在公司所持有的表决权授予给创始人。并且，最好是约定委托的表决权不可注销的，或者约定一个比较长的授权期限。

2.一致行动人：

一致行动人

创始股东跟创始团队的其他小股东一起签署一致行动协议，就公司的事项进行表决的时候依照统一的意志去表决，其他的股东与创始股东意见不一致的时候，按照创始股东的意志进行表决。

3.设置一个持股实体来持有小股东所持有的股权：

设置持股实体

小股东都是通过持股实体间接地去持有公司的股权，同时持股实体所对应的表决权是由初始股东来控制的。初始股东除了能行使他自己所持有的股权所对应的表决权之外，还可以行使持股实体持有的公司股权所代表的表决权。

持股实体的形式有两种：

一种是**有限责任公司**，一般将初始股东设为这个公司的法定代表人、唯一的董事、经理，这样的话这个有限责任公司就由创始人实际控制，因此这个持股实体所代表的表决权就由这个初始股东实际控制；

另外一种是**有限合伙企业**，创始人股东要作为有限合伙企业的普通合伙人（GP），其他股东为有限合伙人（LP）。有限合伙企业是由普通合伙人来控制的，有限合伙人是不能参与有限合伙企业的经营管理和决策的，因此初始股东也就控制了有限合伙企业所持有的目标公司的表决权。

当然，设置持股实体这个方法比较适合创始团队各方面实力比较雄厚，人员设置比较完善的初创企业使用，或者是一般的创业企业发展到较后期时，也可以使用这种方法。

除了用积极主动的增加创始人在公司的控制权的方法外，还可以通过**赋予创始人对一些重大事项的否决权**，重大事项包括合并、分立、解散、公司融资、公司上市、公司的年度预算结算、公司重大资产的出售、公司的审计、重大人士任免、董事会变更等等，有了否决权，即使创始人的股权低于50%，在公司的股东会层面做决定的时候，没有他的同意表决也不能通过，起到一个防御性的作用。

把投资人和创始人这两块蛋糕分好后，第二步是分合伙人和员工的股权，并考虑让哪些合伙人和员工分得股权，分得股权的份额又是多少。在细分合伙人和员工股权时，决定是否分和分多少的因素，还

是落实到这些人能否给企业带来所需的资源。正如最开始让大家思考的第四个问题——

- 企业目前所掌握的资源有哪些？日后发展需要的资源又有哪些？在所有的资源中哪些是企业长期需要的，哪些又是一次性满足企业发展需要的？

资源也是有长期资源和短期资源之分的。所谓短期资源，是给企业提供短期贡献的，为企业解决某一个时期内的问题的资源。比如说某投资人提供公司设立时所需要的政策优惠，或者某合伙人提供公司完成某一项任务所需要的技术，但之后公司不再需要此技术的。在分股权时，我们要考虑清楚，对于短期资源提供者建议不要分得过多的股权。因为这种短期资源对企业所做出的贡献仅体现在很短的时间内，当企业度过那个时期，该资源提供者于企业而言，已提供不了任何帮助，却占据着部分股权。如果说，在某个时期，企业确实急需这类资源的，那也不能急于用股权去换得该资源，而是可以考虑换种形式与资源提供者进行交易，比如说直接用资金买资源，或者相互之间谈项目合作，当资源达成后，给资源提供者一定的提成。

而对于长期资源提供者来说，其为企业提供的资源是长期能有贡献产出的，这时就要考虑是否需要根据贡献的大小给他们分得相应股权了。

(C) 合伙人的角度

在合伙人这一层面上。首先，要明确怎样的人才能算是初创企业的合伙人呢？

是整个创业团队？

还是包括最原始的员工？

是否算上投资人？

对于初创企业来说，选择合适的合伙人也是很重要的。对于短期资源提供者、投资人、外部投资人、兼职人员、早期的普通员工，这些都不适合成为企业的合伙人。

并且企业的合伙人是有一定人数限额的，因此在有限的合伙人中尽量挑选资源能够互补的，并且有创业的能力和在心态上要准备好的人。

对合伙人进行挑选之后，也不能完全保证挑选出来的合伙人能够倾尽所有的资源贡献给企业，这时候我们就需要设置一个机制，让合伙人通过资源的实际付出来换取股权，也就是**股权成熟机制**；另外，合伙人也有可能因情势变更，比如因自身原因无法履职、因故意和重大过失解雇、离婚、死亡继承以及犯罪等需要离开企业，所以也要考虑设置**合伙人股权兑现和回购机制**，或者是考虑使用**限制性股权**。

1、 **股权成熟机制**：

股权成熟机制

目前较常见的股权成熟模式有：
按年度成熟型、按项目进度型、按融资进度型和按项目的运营业绩(营收、利润)型。
我们需要根据每个合伙人给创业企业提供的资源类型和性质来选择不同的成熟模式。

例如给企业提供常年劳动力的合伙人来说，适合用年度成熟型。将原本打算分给他的股权分几年成熟。每当该合伙人在企业工作满一年后，成熟一部分股权。若合伙人提早离开，就不得再获得更多的股权。

2、 股权回购：

股权回购

如果说对于合伙人股权的获得没有设立成熟机制，或者说对于设立了成熟机制的股权，合伙人尚未完全获得股权后就离开企业的，对于未拿走的部分股权，我们都要设立回购的方案，拿回这些离开企业的合伙人的股权。股权回购需要落实两件事。

一是要在公司章程或是对合伙人具有约束效力的其他文件中规定在合伙人退出企业时，企业对退出合伙人手中的股权具有回购的权力；

二是当回购发生时，双方需要签订股权回购协议，在协议中要包含回购方和被回购方身份信息，权利义务、股权回购事由、回购股权的份额、回购价格等基本信息。

3、 限制性股权：

限制性股权

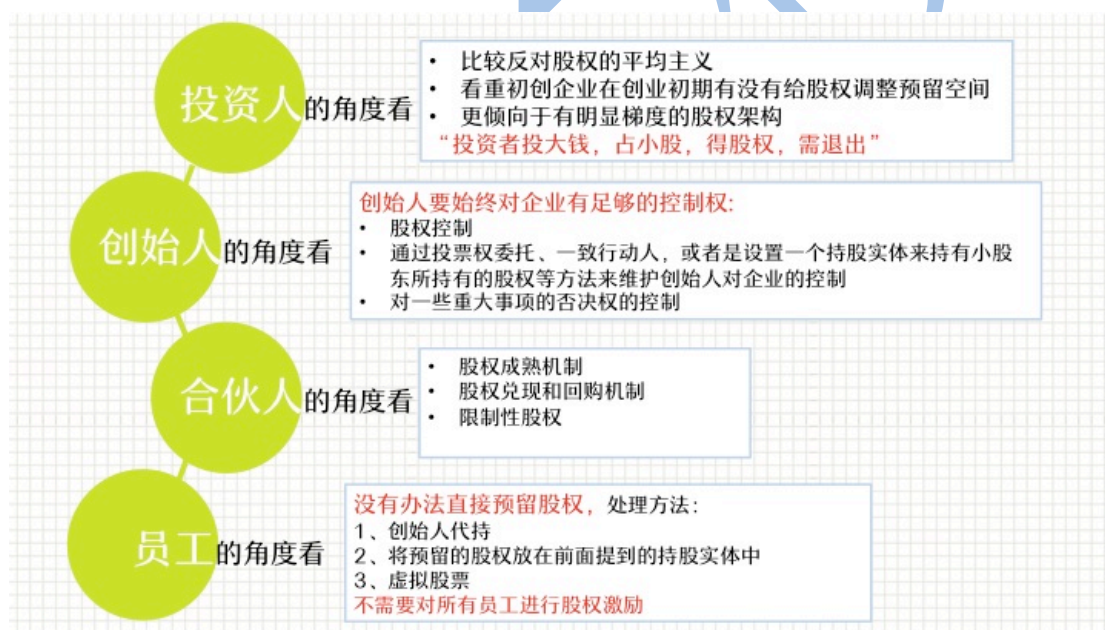
限制性股权是先发，如果发现不合适可以再收。企业可以给合伙人派发限制性股权。双方通过签订协议，约定在某些事项发生时，（比如当合伙人提前离开企业，合伙人将股权转让给他人，合伙人无能力为企业提供所需资源时等等）合伙人将失去股权，由企业回收。

（D）员工的角度

在员工层面上，员工的股权激励方法可以参照刚刚说完了的合伙人股权分配方式。另外，给员工股权激励的股权一般都先放着股权池或期权池中。不过由于我国公司法规定股权必须与注册资本相对应，所以没有办法直接预留股权。一般情况下，在我国预留的股权由以下方式处理：1、创始人代持。设立公司时由创始人多持有部分股权（对应于期权池），公司、创始人、员工三方签订合同，行权时由创始人向员工以约定价格转让；2、将预留的股权放在前面提到的持股实体中。把员工期权所对应的股权也设一个持股实体，将这个持股实体在目标公司所对应的表决权也放在创始股东手下，这样可避免员工直接持有公司股权带来的一些不便；3、虚拟股票。在公司内部建立特殊的账册，员工按照在该账册上虚拟出来的股票享有相应的分红或增值权益。华为的员工激励就是使用这种方式。

另外，要明确哪怕是规模小人数少的创业公司，也不需要对所有员工进行股权激励。一方面要考虑员工的需求，有的员工只是想要获得劳动报酬，那么就不需要对他进行激励，给予相对应的薪酬即可；而对于比较核心的员工，则可以考虑进行股权激励，当然，企业可以对获得股权的员工，相应的降低一点薪酬，鼓励员工通过提供劳动和资源输出来实现员工收入与企业成长的互利共赢。

(E)总结和检验



根据以上思路对股权分配完后，要进入到最后一个检验的步骤，建立起股权设计的最后一道防线。

检验的内容如下：

1、股权是否仍存在平分，或有类似于 50:30:20、50:40:10 这样会间接导致决策僵局的股权比例。若有，请改之；

2、股权分配导致的利益结构是否合理，股东得到的股份比例与股东给予公司的贡献是否成正相关。

3、股权分配时所涉及到需要更改公司章程（例如约定将决策权、分红权与股权比例分离的，赋予创始人一票否决权的等等）或需要签订协议（例如需要把预留的股权份额给创始人代持的）是否有更改和签订。

4、是否与投资人约定好退出机制。

5、是否约定好成熟机制的细则。

（本文由律小天原创，转载请注明出处）

往期干货（需要干货的朋友请关注小天话法公众号直接下载）：

【股权篇】

第一期：股权代持 | 第二期：股权转让 | 第三期：公司的控制权

【人力资源篇】

第一期：招聘隐藏的法律风险 | 第二期：劳动合同签订的法律风险

第三期：经济补偿金 | 第四期：竞业协议

