

# 第四讲 企业的八步融资



# 第一步：企业创办

- 张三三个人出资创办了一个个人独资企业——永旺电子公司。后来李四看好公司前景，决定向永旺公司投资，和张三一起创业。经协商张三和李四的股权比例分别为70%和30%。后来因为公司财务王五擅长税收筹划，对公司贡献很大，于是张三和李四决定各自无偿赠送给王五10%的股份。于是就形成了下面的股权结构：



# 企业的起步

创始人股东股权比例

股东	股权比例
张三	60%
李四	20%
王五	20%

## 第二步：引入天使投资者

- 因业务发展需要，张三和李四四处寻找天使投资。某公司老板赵六经过多次考察同意向永旺公司注资。经双方的讨价还价，最终对公司的估值确定为200万元，赵六投资50万元，占股份的20%。投资后公司价值为250万元。引入天使投资后的股份状况是：

股东	原始股权	天使投资后股权比例	股权价值
张三	60%	$(200 \times 60\%) \div 250 = 48\%$	120万元
李四	20%	$(200 \times 20\%) \div 250 = 16\%$	40万元
王五	20%	$(200 \times 20\%) \div 250 = 16\%$	40万元
天使赵六		$50 \div 250 = 20\%$	50万元
合计		100%	250万元



## 第三步：变更为股份有限公司

- 赵六投资后，凭借其管理经验立即将永旺公司变更为股份有限公司，设置总股本为150000股，每股价格为20元。按此价格计算公司250万元的价值折成多少股？

$$\frac{2500000}{20} = 125000 \text{股}$$

- 为什么会多出25000股（150000—125000）？
- 因为存在着期权的缘故。赵六考虑到张三李四或者其他关键员工的贡献，还提出了股权设置的要求，将来将这25000股分配给他们。
- 思考：股份制后各个股东的股权又是如何？



## 股份制后的股权比例

股东	股票数量	股份制后股权比例	股权价值
张三	$1200000/20=60000$	40%	100万元
李四	$400000/20=20000$	13.3%	33.2万元
王五	$400000/20=20000$	13.3%	33.2万元
天使赵六	$500000/20=25000$	16.7%	41.8万元
期权股	25000	16.7%	41.8万元
合计	150000	100%	250万元

到此为止，您发现了什么？

- (1) 原有股东的股权被不断稀释
- (2) 风险投资中的期权股
- (3) 公司价值、股权比例的相关计算

注意：因为设置了期权股，实际上每股价格不再是20元，而是 $2500000/150000=16.7$ 元了。



# 第四步：发放期权股

- 一年后，该公司将25000股期权股中的20000股根据业绩表现分别给了张三5000股，李四和王五各2000股，其他核心职工11000股。

## 发放期权股后的股权比例

股东	股票数量	期权后股权比例	股权价值
张三	$60000 + 5000 = 65000$	43.3%	108.25万元
李四	$20000 + 2000 = 22000$	14.7%	36.75万元
王五	$20000 + 2000 = 22000$	14.7%	36.75万元
天使赵六	25000	16.7%	41.8万元
其他员工	11000	7.3%	18.25万元
期权股	$25000 - 20000 = 5000$	3.3%	8.25万元
合计	150000	100%	250万元

## 第五步：第一轮VC

- 由于公司发展看好，又得到某知名VC—创投资本的青睐。创投资本对永旺作价750万元，此时公司股票价值为 $7500000/150000=50$ 元（比赵六投资时涨了2倍）。
- 创投资本同意投资250万元，占股份25%。显然融资后公司价值为1000万元了（ $750+250=1000$ 万元）。理论上公司需要增发50000股（ $2500000/50$ ），于是，公司总股本= $150000+50000=200000$ 股。





# 第一轮VC

- 但是创投资本要求投资后新增5%的股票作为以后的员工期权，而创投资本不参与稀释，全部稀释由原股东负担。这5%的股票的价值 $=1000\text{万元} \times 5\% = 50\text{万元}$ ，致使原有股东的15万股的价值只有 $=750\text{万元} - 50\text{万元} = 700\text{万元}$ 。由此公司融资前的每股价格 $=700/15 = 47\text{元/股}$ 。
- 创投资本的250万元投资的股份就不再是5万股，而是 $=2500000/47 = 53191\text{股}$ 。
- 5%的期权股份 $=50\text{万元}/47 = 10638\text{股}$ 。
- 公司总股本 $=150000 + 53191 + 10638 = 213829\text{股}$ 。



# 第一次VC后的股权比例

股东	股票数量	一轮VC后股权比例	股权价值
张三	65000	30.4%	304万元
李四	22000	10.3%	103万元
王五	22000	10.3%	103万元
天使赵六	25000	11.7%	117万元
其他员工	11000	5.1%	51万元
创投资本	53191	24.9%	249万元
期权股	10638+5000	7.3%	73万元
合计	213829	100%	1000万元

\*创投资本成为第二大股东



# 第六步：引入CEO，发放期权

- 两年后，公司请钱七出任CEO，钱七以每股100价格获得10000股的期权股，同时其他职工也分配了一些期权股。

股东	股票数量	一轮VC后股权比例	股权价值
张三	65000	30.4%	650.04万元
李四	22000	10.3%	220.24万元
王五	22000	10.3%	220.24万元
天使赵六	25000	11.7%	250.18万元
其他员工	15000	7.0%	149.68万元
创投资本	53191	24.9%	532.43万元
CEO钱七	10000	4.7%	100.50万元
期权股	1638	0.8%	17.11万元
合计	213829	100%	2138.29万元

## 第七步：第二轮VC

- 钱七到任后，董事会决定再一次融资，由创投资本领头同另两家VC进行第二轮1500万元的投资（创投750万元，其他VC750万元），股份价格为150元/股。
- 公司融资前估值 =  $213829 \text{ 股} \times 150 = 3207.435 \text{ (万元)}$
- 融资后公司价值 =  $3207.435 + 1500 = 4707.435 \text{ (万元)}$
- 公司总股本 =  $47074350 / 150 = 313829 \text{ (股)}$
- 股权状况如何？

## 第二轮VC后的股权状况

股东	股票数量	二轮VC后股权比例	股权价值
张三	65000	20.70%	975.00万元
李四	22000	7.01%	330.00万元
王五	22000	7.01%	330.00万元
天使赵六	25000	7.97%	375.00万元
其他员工	15000	4.78%	224.86万元
创投资本	$53191 + 50000 = 103191$	33.00%	1553.60万元
CEO钱七	10000	3.19%	150.00万元
其他VC	50000	15.93%	750.00万元
期权股	1638	0.55%	25.73万元
合计	313829	100%	4707.435万元



# 第八步：公司上市

- 又过两年，在著名投行高盛的帮助下，永旺公司在纳斯达克上市，上市原始股定价500元，发行了60000股。

股东	股票数量	二轮VC后股权比例	股权价值
张三	65000	17.39%	3250.00万元
李四	22000	5.89%	1100.00万元
王五	22000	5.89%	1100.00万元
天使赵六	25000	6.69%	1250.00万元
其他员工	16000	4.28%	800.00万元
创投资本	103191	27.60%	5159.55万元
CEO钱七	10000	2.68%	500.00万元
其他VC	50000	13.38%	2500.00万元
高盛及股民	60000	16.05%	3000.00万元
期权股	638	0.17%	31.90万元
合计	373829	100%	18691.45万元



# 永旺公司发展历程回顾



