

企业股权的设计策略

许多公司业务做得不错，也以倒闭收场；甚至越是挣钱，倒闭得越快，往往是因为股东之间的权益不平衡，引发股东矛盾，中断了公司的持续经营。除非实质股东只有一个人，否则民营企业出现股东矛盾的概率几乎是百分之百。最典型的是目前阶段黄光裕与陈晓两人之间爆发的国美控股权大战。虽然国美股权纠纷有其深刻和独特的内幕背景，但如果国内的企业在创始初期就对股权多一点思考和设计，这会促使企业走的更加长远和稳定。

远离“致命的不一致”

有三家企业（均为个人独资企业），都是进行石灰石矿的开采及相关矿产品的生产。在地方政府的主导下，进行了以上规模为目的的合并。通过谈判，三家企业都撤销，合并为一家新的公司，原三家企业的投资人成为新公司股东，大致各占 1/3 的股权。确定具体股权份额的时候，股权之争十分激烈。在激烈的谈判过程中。其中一个股东 A 最后做出了妥协，股权份额减为 32%，另两个股东 B 和 C 各占 34%。

可是，公司刚成立运作不到三个月，股东之间就发生了激烈的冲突。这里面有行政捆绑产生的弊端、股权平衡导致的问题，更有公司治理结构设计的问题。原来，新建公司的章程是从网上下载的所谓标准文本，规定“重大事项经持有 2/3 以上股权的股东同意决定”。股

东 A 很快发现，他联合 B 或者 C 俩人中的任何一人，都只有 66% 的股权比例，达不到 $2/3$ ，决定不了重大事项。也就是说，自己提出的重大事项主张必须说服 B 和 C 一致同意才行。而 B 和 C 只要取得一致，便可以决定任何事项，自己否决不了。当初让股权（从 $1/3$ 减至 32%）的时候，想到只是比他们少两个百分点的分红，没想到在公司控制上出现这样的结果。于是 A 要求重新谈判。虽然这种结果不是 B 和 C 当初有意谋取的，但是 B 和 C 也因为这意外的特权而暗自得意，不肯答应重新谈判。可是 A 负责公司的生产，而且合并的时候是带着一批人进入新公司的，于是在工作中处处闹别扭，严重影响公司运作。

最后，这家公司修改了公司章程，在持股结构不变的情况下，股东会表决权按人头行使，不按出资比例行使，并对公司治理作整体重新设计。

上述这家公司在进行股权设计的时候，由于忽视公司章程，而对 A 股东的公司控制权利造成了严重影响。

真功夫也是股东协议与公司章程不一致引发矛盾的典型例子。真功夫重组时由股东制定的《合作框架协议》，约定总经理和副总经理由蔡达标方和潘宇海方分别委派，而在《公司章程》中约定，总经理和副总经理应由公司董事会决定聘任，两者有明显冲突。在个人关系比较融洽的情况下，矛盾不容易爆发。而一旦有冲突，这种自相矛盾的公司治理设计，就引发巨大的管理冲突，冲突双方分别根据不同的文件进行人事任免直到爆发不可调和得激烈冲突。

所以，公司契约的完备程度直接影响到了是否产生冲突，以及冲

突可能产生的成本大小。这里所说的“契约”，主要就是指股东协议和公司章程。股东协议是全体股东协商一致的产物，只要有一个股东不同意，协议都无法签订。公司章程在首次制定的时候，需要全体股东签字确认，以后的修改，则凭借持表决权特别多数（2/3 以上）的股东同意即可。也就是说，公司章程在制定的时候更像“协议”，而在修改的时候更像“法律”。

用好股东协议和公司章程，是公司事先设计的重要环节。我有如下建议：

其一，公司章程尽量吸收股东协议的内容，保留股东协议。并且在股东协议和公司章程里面都明确载明两者出现不一致（公司章程和股东协议都是可以修改的，因此可能出现更多的不一致）的时候的处理方式。

其二，首次制定的公司章程全部吸收股东协议中关于股东权益及公司治理的内容（关于公司设立和筹备的内容除外），并明确约定章程中的某些条款的修改必须经全体股东一致同意。

不论哪个方案，应尽量减少必须全体股东通过的事项，以保障公司运作的效率。

精心设计三个细节

落实知情权 股东知情权，是股东实现财产权益的最重要条件。可是，股东滥用知情权，又会给公司的商业秘密带来威胁。如何平衡股东知情权和公司商业秘密保护之间的关系？小股东利用知情权搅得公司不得安宁的案例比比皆是。

股东行使知情权的方式，最直接的就是查账。法律对此有规定，可是过于简单。《公司法》第 34 条规定：股东有要查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。股东可以要求查阅公司会计账簿。

在实际公司设计中，如果在事先约定中明确细节，会省却很多麻烦。而具体要如何落实，则要根据公司的实际情况设计，不同公司有不同设计。比如，我在协助一家公司进行公司设计时，建议在股东协议和公司章程中明确规定，股东有权查阅、复制、摘录公司账簿及财务凭证（包括原始凭证）。同时规定了股东的保密义务，除了在股东内部洽谈时使用，以及依法维护股东权益在诉讼或者仲裁程序中作为证据使用以外，不得用作其他任何用途。这是因为，该公司股东人数不多，股权没有过度分散，最小的股东也持有公司 5% 的股份，股东对公司的参与程度也都很高。而且该公司业务非常市场化，操作也比较规范，对公司商业秘密泄露没有特别的担心。作为配套制度，建议约定股东的竞业禁止义务。

约定股东控制权 股东对公司的控制，主要表现为参加股东会。这方面，法律留给股东自治的空间很大，需要解决的总是也很多。比如：董事、监事、董事长、副董事长及经理如何产生？新《公司法》对股份公司选择中的“累积投票制”进行了确认，而对有限公司并未提及。这样，占简单多数持股比例的大股东似乎可以完全控制董事会监事会，因此需要股东对此做出适合自己公司的约定。

例如，M 公司由股东三人组成，其中甲股东是主要投资人，占公

司 70%的股份，并承担公司主要经营管理职责，任总经理。乙股东和丙股东分别占 18%和 12%的股份，也在公司起比较重要的作用。乙、丙的股权部分来源于实际出资，部分来源于甲的配股（配股实现时间为两年）。

经过充分的协商，股东们一致认为，既要保证乙和丙对甲的适当牵制。我根据与股东们沟通的情况，提出了一下建议：

- 1、明确公司重大事项（除法律规定事项之外）。

- 2、公司不设董事会，设执行董事，由甲股东担任。重大事项由股东会经股权 2/3 以上并股东人头 2/3 以上多数同意方能决定。（重大事项甲不能一个人说了算，但没有甲的同意，乙和丙做不了重要决策。）

第二项，还有一个备选方案，就是重大事项由持有公司股权 80%以上股东同意决定。在目前的股权结构下，也能达到同样的效果。

对股权转让预先约定 我国现行公司法对有限公司的股权转让是这样的态度：对股东之间的内部转让不做任何限制；向股东之外的转让股权，适当限制以保证公司的人合性，但是最终不限。同时允许公司章程对股要转让另作规定。

其实，股东之间内部转让股权对公司股权结构影响极大，对其他股东的权益影响极大。这种转让可能导致公司话语权的极大变化，也可能使苦心设计的公司治理方案付诸东流。关于股权转让，M 公司做了如下个性化约定：

- 1、股东向其他人（包括股东）转让股权（包括股要的继承、赠

与及共同财产分割)，必须经其他股东同意，不同意的股东应当收购其股权，否则视为同意转让。不同意的股东决定收购其股权的，收购价格协商确定，协商不成的，按事先设计的公式确定股份价格。二人以上的股东决定收购的，协商确定收购份额，协商不成的，按所持股份比例确定份额。

2、股权转让以后不影响现有股权结构的，原则上由新股东承继原股东因本协议而享有的权利义务。转让导致现有股权结构发生变化，从而引起权利义务变化的，应由全体股东重新协商确定相关权利义务

3、有配股的股东，在公司成立后两年内不得转让股权。但是经全体股东协商一致同意转让的除外。

4、有配股的股东，未满两年因股东个人原因退出公司或者不能正常提供约定的劳务，其配股部分股权由公司无偿收回注销，或者按比例分配给其他股东，退出股东必须协助办理相关变更登记手续。但是，因为股东死亡、残疾等非主观原因不履行义务，以及因不可抗力不能履行义务又不能弥补的，其股权根据已履行义务的时间按比例折算保留。

上述方案有两点可供借鉴之处，一是确定了股权价格计算方式（当然每个公司情况不同，公式也应该不同），避免了因股东对股权价格认识不一产生的纠纷；二是明确了配股的股权实现过程中的转让问题。

避开引发“心脏病”的股权设计

某些股权节后本身就是矛盾的渊源。最容易导致毁灭性矛盾的股权节后主要有两种：平衡型股权节后和平均分散型股权结构。

先说平衡型股权节后导致僵局的例子。

有两个人，同学多年后共同成立了一家公司，公司业务发展不错，效益也十分可观。但没到一年公司便垮掉了。原来，两人在经营战略、用人理念上发生了分歧，都很坚持自己的看法。正好俩人各占公司50%的股份，谁也不能单独作决定。开始还只是理性的争执，后来变成了感性的抬杠，凡是对方主张的一概否决，导致一个很有发展潜力的公司活活被拖垮。

还是典型的平衡股权的难题。两个人股份想相当，对财产权利和控制权利的行使力度一样。积极地一面是，两个人力度一样大，可能互不相让；消极的一面，也可能互相观望——反正赔了也有你的一半。

只要存在两个大股东，两个大股东对公司的影响都非常大，就都属于平衡股权。比如50/50、51/49、45/4510、40/30/分散小股东，等等。真功夫的股权结构就是标准的平衡股权，即便是引入风投进行重组之后，也未摆脱平衡股权的桎梏。在平衡股权结构下，两个大股东死掐，有时候甚至连关闭公司的决定也无法做出，边形成所谓的“公司僵局”。

平均分散的股权结构一旦产生股东矛盾，也可能是致命的。我有一个客户，从零起步，已经运作了近十年。开始时两个股东，一大一小，两个人互相配合，业务做得还不错。后来为了做大，经过几次增资扩权，包括给有能力的职业经理配股，变成了七个股东。其中最大

的股东占了 30%股份，最小的两个股东占 5%，另有两人各占 20%，两人各占 10%。大股东人执行董事长兼总经理，其他股东分任不同的职务。

这种股权结构，导致该公司即便是小事情也难以决定。一次，公司决定中秋节全体员工去爬香山，行政部经理却为了这件事，哭了好几场，都无法协调好。原因是这些股东（他们在企业里面，都被称为“×总”）意见不统一。负责销售的股东根本就不同意去，认为正是拿单的时候，不宜耽误时间，负责财务的股东认为预算太高，不值。负责产品的股东认为预算还太少，要搞就得像样一点。在重大决策上，大家要么表态但不关痛痒，要不就不表态。谁也不作责任的思考，谁也不作有力的担当。而担任总经理的大股东的意见也时常遭到否决。就这样，这家开始发展还不错的公司，后来一直不死不活，租用写字楼的品质越来越差，办公场地也越来越小。

这个案例反映的是平均分散股权结构的弊端。由于股权平均分散，没有人能真正地行使控制权，极易产生搭便车的心态。搭便车最突出的莫过于人民公社，这已证明是没有效率的方式。在这种股权节后下，只有产生一个英雄，有极大的人格魅力并大公无私，公司才有希望。

股权结构设计五原则

现实中没有绝对完美或者正确的股权结构，但根据多年经验，笔者对有限公司的股权结构设计提出如下建议：

最好有大股东，但大股东不绝对控股 必须要有相对大股东对公

司负最终责任，其他股东有参与的积极性，有参与的必要，也有参与的力量。

在资本力量不是很强大的情况下，公司的主要管理者最好占大股控制利益与基于股权的财产利益一致，有助于避免非股东（或者小股东）控制人绑架股东利益。在资本力量足够强大的情况下，公司的主要管理者可以占小股或者不占股份。

相比平衡股权和平均分散股权，民营企业一股独大更有助于公司发展。一股独大的股权结构有一定弊端，比如容易形成独裁，小股东的权益容易受到侵犯等。现实中，理论界对一股独大的恐惧和非议，更多来源于国有企业的一股独大，这是股东缺位状态下一股独大。民营企业股东一般不会出现缺位，反而具有一股独大的独特优势：财产权利和控制权利相对统一，不容易发生矛盾；控制成本低，决策效率高。

民营企业过早的股权分散是灾难。股权过早分散，大股东积极性降低，小股东积极性也不高。尤其是在我国，大多数人缺乏规范的股权意识和公司治理意识，往往把股东和管理者的角色混为一谈，容易造成公司管理的混乱。

警惕用配股的方式激励员工。股东的积极性，正面来源于对公司剩余对投资血本无归的恐惧。剩余索取与剩余控制权息息相关。配股太少，行使剩余索取权的成本增大。相比于投资获得的股份，配股股东血本无归的恐惧大为减少。

投资人在公司设立之初就应当考虑股权结构问题，尽量避免畸形

股权。如果畸形股权结构已经形成,或者不得不形成这样的股权结构,就要通过其他手段尽时弥补。比如,设计适应公司实际情况的治理模式,用优先股解除部分股东的控制权,等等。当然,如果不幸矛盾激化,病入膏肓,就不得不考虑动手术了。比如及时通过股份重组、股权收购、公司分离等方式解决问题。