

# 探究双层股权结构对上市公司的影响 ——以小米集团为例

Exploring the Impact of Double-tier Ownership Structure on Listed Companies  
——Take Millet Group as an Example

朱佳

Jia Zhu

安徽师范大学经济管理学院  
中国·安徽 芜湖 241000  
School of Economics and Management,  
Anhui Normal University,  
Wuhu, Anhui, 241000, China

**【摘要】**随着资本市场的飞速发展,股权相争与恶意收购事件频频发生,创始人及其团队为掌控公司控制权,越来越多的采用双层股权结构上市。论文采用案例研究法,对在中国香港证券交易所成功上市的小米集团所采用的双层股权结构对公司的影响进行研究。

**【Abstract】**With the rapid development of the capital market, shareholding disputes and malicious takeover incidents occur frequently. In order to control the control of the company, the founders and their teams have adopted more and more double-tier equity structure to list on the market. This paper uses case study method to study the impact of the dual ownership structure adopted by the successful listed millet group on the Hong Kong Stock Exchange of China.

**【关键词】**双层股权结构;控制权;股权融资

**【Keywords】**double-tier ownership structure; control right; equity financing

**【DOI】**10.36012/emr.v1i1.124

## 1 引言

2018年,小米集团成为港交所股权结构改革后的第一家采用双层股权结构上市的公司。对于小米集团这类高成长性公司来讲,想要长久稳定地发展,势必离不开资金的投入,只有加大研发投入,生产出倍受客户青睐又不易轻易取代的产品才能增加用户粘性,获得更为长久的收益。小米集团采用双层股权结构上市,主要是由于创新性技术企业由于轻资产、资金需求量大等特点,极易被野蛮人盯为目标,大额融资后导致控制权分散,创始人失去话语权进而被野蛮收购。

双层股权结构,是指同一资本结构中至少包含2种不同类型投票权的结构,与“同股同权”最本质的区别就是投票权

差异。小米集团将股本分为A、B两种,A股持有人雷军和林斌每股可投10票,B股持有人每股仅可投1票。

## 2 案例分析

### 2.1 小米集团采用双层股权结构的动因分析

#### 2.1.1 可行性

企业的融资渠道一般有债权融资和权益融资两种,公司进行债权融资时需要一定额度的信用和资产做抵押,要求有较大的公司规模和较低的资产负债率,融资的成本较高。相比之下,权益融资成本较低,也不存在要求抵押物等问题<sup>①</sup>。小米集团的发展属于成长期,很难大规模地发行公司债券,所以通过权益融资的途径来获取企业发展所必须的资金更符合公司实情。

### 2.1.2 掌握公司控制权

小米集团现处于高成长阶段,需要大额资金以供公司的发展,进行多轮大额融资是小米集团现阶段的最佳选择。在“同股同权”的制约下,多轮融资会导致创始团队持股比例逐渐减少,丧失公司决策权。采用双层股权结构后,可以有效避免因担心决策权稀释而拒发新股、放弃有利投资机会的发生,更能避免公司被野蛮收购的风险,最大程度将控制权保留在内部管理团队,达到既能获得资金,又可保留控制权的双重目的。

## 2.2 双层股权结构的影响

### 2.2.1 对创始团队的影响

避免股权稀释,最大程度将控制权保留在创始团队。从小米集团股本占比及投票权占比来看,创始人雷军所持股份占比 31.4%,却拥有 51.98%的投票权,牢牢掌握了公司的控制权及话语权。

劳动雇佣资本。小米集团这种科技创新型企业,最重要的资产不再是“资本”,而是“智本”,虽然公司仍需资本运行,但资本已不是决定公司成败的关键,核心人员的智力成果才更为重要。小米集团的“双层股权结构”制度,使得资本向智力屈服,有利于集团的创新发展。

过度依赖创始团队。雷军和林斌的投票权占比高达 81.02%,一旦其决策失误,对整个小米集团都会造成不可估量的损失,其决策严重影响公司的成败。且控制权的高度集中,极易产生权力垄断,不易进行合理的人员更替,难以为企业注入新鲜血液。

### 2.2.2 对外部投资者的影响

看中未来发展,获取长远利益。小米集团的外部投资者之所以愿意接受不均等的投票权,主要是因为其认为小米集团处于高速发展阶段,具有较大潜力,日后能为其带来较大利益。

控股股东与中小股东存在代理问题。双层股权结构下,内外制衡失效,控股股东在公司经济利益减少时,他们反而更有可能为自己谋利(例如高昂福利),损害其他中小股东的利益。

缺乏相应话语权。传统制度资本雇佣劳动模式不再适用,除去 A 类股和 B 类股中雷军及林斌所持股份及投票权占比之后,公共投资者持股比例为 58.13%,投票权仅占 15.74%,分散的公共投资者对公司决策的影响微乎其微。另外,B 类股持有者相较于 A 类股股东而言,承担着相同风险,却不能拥有相同的权力,权力与风险不对等。

### 2.2.3 对企业长期价值的影响

避免恶意收购。双层股权结构下小米创始团队掌握小米集团绝对控制权,消除了外部投资者对公司的恶意收购的可能,减少了“宝万之争”类似事件的发生。

企业价值最大化。双层股权结构可将集团的决策权交付给小米创始团队,从企业长期价值角度出发,创造帕累托优选交易,使管理层决策体现出公司财务管理的目标,达到企业价值最大化。

相关者利益保护导向。小米集团通过股权期权和限制性股票,激励 5500 余名的员工,员工的股权激励成本约为 56.5 亿元,将公司与员工利益捆绑,以达到增加员工工作热情度、提高工作业绩的目标。对于债权人等利益相关者来说,小米集团的进一步发展将会给他们带来长远利益。

促进企业文化的传承与发展。双层股权结构下,小米集团会偏向于选拔与企业文化契合度较高的管理层任职,使小米集团“为发烧而生,为青春喝彩”的企业文化得以传承发展。

## 3 结语

在目前的经济背景下,中国应积极号召与引导双层股权结构的发展,构建一系列的规则体系来规范企业行为,降低双层股权结构可能带来的消极影响。基于此,本文给出以下建议:①加强信息披露制度,中国资本市场发展不完善,中小投资者较多,专业度较弱,上市公司若采用双层股权结构应进行单独的披露、解释与说明<sup>[1]</sup>。②加强外部监督,双层股权结构有利有弊,为防止创始人一人独大,公共投资者权利与义务不对等的现象,有必要对加强企业外部监督,增加公共投资者的维权渠道,如美国的集体诉讼制度,让企业接受投资者、律师以及政府的监督,利用外部监督来规范企业行为,当企业出现不合规的行为时,任何外部监督者都有提起诉讼的权利,用对公司的惩罚来弥补公共投资者的损失。

双层股权结构的资本模式在中国的发展尚处于起步阶段,政策环境不够完善,发展过程中也将存在诸多壁垒,但其对于企业的长远发展来看,对于科技创新型企业来说,采用双层股权结构更利于提高企业价值,保持企业初心。

### 参考文献

[1]黄臻.双层股权结构有效运作的条件——基于美国与香港的实证研究[J].上海金融,2015(6):60-66.

[2]宋建波,文雯,张海晴.科技创新型企业的双层股权结构研究——基于京东和阿里巴巴的案例分析[J].管理案例研究与评论,2016,9(4):339-350.