

# 月之暗面身陷股权纠纷 或影响后续融资

本报记者 曲忠芳 北京报道

“任何一个人如果要在自己的行业里有一天能有更大的成就、更高的行业地位和更大的社会贡献，那他/她做事情就必须遵守基本的契约精神。”12月8日，知名投资

## “舆论战”焦点：“程序”与“身份”

双方的矛盾焦点主要有两个：一是月之暗面分拆独立是否符合程序，二是关于张予彤的身份及责任问题。

这里按时间线先简要回顾一下月之暗面“麻烦”的缘起：循环智能于2016年创立，自2018年起运营，核心创始团队包括杨植麟、张宇韬、揭发、陈麟聪四位。天眼查数据显示，自2018年10月至2021年12月，循环智能共完成了五轮融资，投资方包括金沙江创投、靖亚资本、华山资本、博裕资本、万物资本、红杉中国、真格基金七家投资机构。2023年年初，随着OpenAI的ChatGPT在全球引爆AI大模型技术，杨植麟、张宇韬从循环智能“出走”，于2023年4月注册成立了月之暗面公司，前述七家投资机构中除了红杉中国、真格基金之外的其他五家并未参与新公司的投资。月之暗面在成立至今不到两年的时间里，完成了四轮融资，最新估值达到33亿美元。

今年11月中旬，金沙江创投、靖亚资本、博裕资本、华山资本、万物资本五家投资机构在HKIAC对杨植麟、张宇韬及月之暗面公司提起仲裁申请。12月5日，朱啸虎在朋友圈发文回应仲裁，之后又连续通过媒体、社交网络发声，陈述其与月之暗面的过往，强调月之暗面的独立分拆未获得股东签字同意，尤其直指前金沙江创投主管合伙人、现月之暗面联合创始人张予彤违背受托责任；12月6日晚，杨植

人、经纬中国创始管理合伙人张颖在微博“有感而发”这样写道，“虽然很多商业博弈没有绝对的黑与白，为自己争取最大的利益也是天经地义，但这里面还是有一些必然的底层逻辑和规则。”

张颖的发言讲的是朴素的商

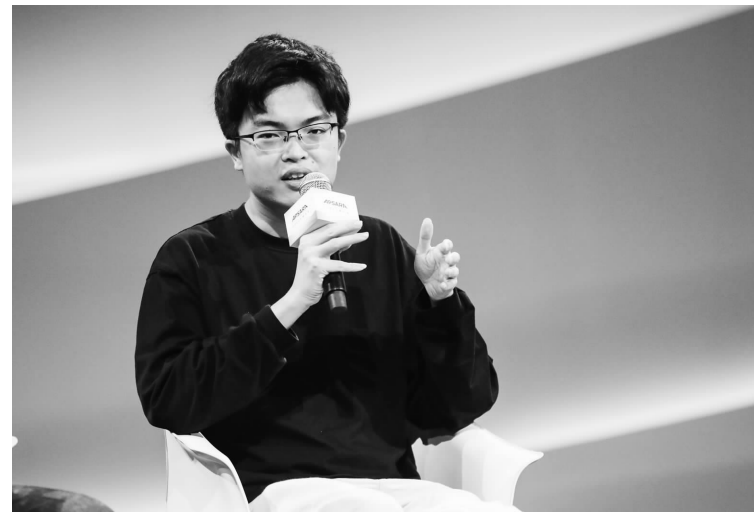
人、经纬中国创始管理合伙人张颖在微博“有感而发”这样写道，“虽然很多商业博弈没有绝对的黑与白，为自己争取最大的利益也是天经地义，但这里面还是有一些必然的底层逻辑和规则。”

北京京师律师事务所律师周京立向《中国经济报》记者指出，HKIAC历史悠久，已处理过多起涉及私募股权投资退出纠纷、跨境股权转让争议及其他相关案件。一般情况下投资协议或者相关合同中双方约定了仲裁条件，依据条款向相应的仲裁机构提起申请，基本流程是仲裁机构先审查是否符合立案条件，再由仲裁申请方垫付仲裁费用，仲裁流程一般是不公开的。

值得注意的是，据36氪“暗涌Waves”在12月6日的报道，朱啸虎在访谈中提到，仲裁“刚提交，还没交钱，所以还没开始”。对此，记者在12月11日分别向朱啸虎、月之暗面方面采访关于仲裁案的最新进展，但截至发稿时，暂未得到双方的正面回应。

基于此，当人们在讨论金沙江创投这些投资机构与月之暗面的争议案时，只能立足于朱啸虎与月之暗面的公开发声信息，即舆论场

业道理，而当下“明星级”AI大模型初创公司月之暗面显然正经受关于“契约精神”“底层规则”的拷问。今年11月中旬，月之暗面创始人兼CEO杨植麟、联合创始人兼CTO张宇韬被金沙江创投、万物



9月19日，月之暗面创始人杨植麟出席2024云栖大会探讨AI发展。月之暗面上AI时代风口，成为明星独角兽企业。

资本等五家投资机构在香港国际仲裁中心(HKIAC)提起仲裁。自12月5日起，金沙江创投董事总经理朱啸虎率先通过社交媒体就此事密集发声，随后杨植麟公开回应，双方的“舆论战”目前尚无定论。

中的双方争论焦点。从舆论场的“争锋”来看，双方的矛盾焦点主要有两个：一是月之暗面分拆独立是否符合程序。杨植麟称，已在2023年2月——在月之暗面2023年4月注册成立之前，与循环智能CEO陈麒聪达成一致，循环智能获得一定比例的股份，沟通有书面记录，且循环智能董事会决议通过并签字同意；而朱啸虎认为，月之暗面的分拆独立一直没有获得循环智能股东的签字同意，直到2024年1月才签字。二是关于张予彤的身份及责任问题。朱啸虎的发声中情绪最为强烈的是对于张予彤“违背受托责任”，称张予彤故意隐瞒了持有月之暗面14%的股份，远超循环智能9.5%的持股比例；而杨植麟则辩称，邀请张予彤加入月之暗面新公

司，以多年兑现的方式赠予股份，并且此前的投资是独立的。另据媒体报道，张予彤与月之暗面联合创始人汪箴是夫妻关系。工商信息显示，汪箴在月之暗面股东行列，持股比例为0.075%。

朱啸虎最新的发声称，可以豁免杨植麟、张宇韬及月之暗面公司的责任，但矛头对准张予彤一人。朱啸虎认为，张予彤隐瞒自己所持股份，既违反了作为基金合伙人对LP(有限合伙人)的受托责任，也违反了公司董事会对股东的受托责任。周京立律师解释，所谓受托责任一般是指受托人在接受委托人的委托后根据双方达成的委托协议应当承担的法律或者合同义务。在看到公开的证券或者法律文件之前，尚不好判断在法律层面的是非黑白。

朱啸虎表示，张予彤让丈夫汪箴在月之暗面估值2亿美元时投资15万美元，占股0.075%，方便月之暗面将900万免费股进行赠予，通过汪箴名下的BVI公司持有。BVI公司是指在英属维尔京群岛(British Virgin Islands, 简称BVI)注册成立的离岸公司，也称国际商业公司，具有免税政策、保密性、灵活性和便捷性。需要指出的是，2024年年初正

## 关键问题：后续还能融资吗？

朱啸虎与杨植麟在舆论场的交锋，一个非常重要的利益背景在于月之暗面的融资成长与市场估值。

金沙江创投、万物资本等五家投资机构对月之暗面提起仲裁，以及朱啸虎与杨植麟在舆论场的交锋，一个非常重要的利益背景在于月之暗面的融资成长与市场估值。天眼查专业版数据显示，月之暗面成立以来，已完成了四轮股权融资，尤其在2024年2月、8月连续完成两轮，最新一轮B轮融资方包括腾讯投资、高榕创投、阿里巴巴、三七互娱，目前估值已达33亿美元。

众所周知，在创投圈里，股权结构、权力分配的合理设计和清晰界定是企业能否持续发展的关键。业界最为关键的关注点——也是对月之暗面最大的考验在于，月之暗面未来还能顺利融资吗？生成式AI、AI大模型的发展刚刚起步，月之暗面凭借Kimi跻身“中国大模型五虎”，成为创投圈里炙手可热的明星独角兽之一，但在商业化前景仍有待探索的情况下，大模型仍需要持续高投入，依赖外部资金“输血”。一方面，月之暗面需要解决股权纠纷，确保团队的稳定性和业务的连续性；另一方面，杨植麟、周昕宇等核心管理团队也需要向外界展示其解决问题的能力，以维护投资者的信心。

杨植麟在回应文中表态：“对我来说，最重要的是和团队继续全力以赴把Kimi的技术和产品做好。今天Kimi作为一个AI产品受到很多用户的喜欢，但还处于AGI(通用人工智能)之路的初级阶段，还有很大的智能提升空间，这也是我们前行的动力。我

们有足够的信心持续通过规模化来产出更高级的智能。”

对此，多名法律界、投资界人士在接受记者采访时给出了不同的判断与看法，但都不约而同地指出了该事件对初创企业的警示意义。北京有律师事务所律师、知名股权专家王英军指出，如果一个初创公司股权合伙人之间，或者公司与投资方发生纠纷，势必会影响后续的融资。股权纠纷及由此引发的法律诉讼并不鲜见，有不少公司因为股权纠纷导致下一步的融资失利，甚至导致业务项目停滞，初创企业应当时刻警醒。具有投资、创业双重履历背景的趣丸科技副总裁庄明浩认为，作为事件焦点的张予彤“在操作上有瑕疵，在这一事件不解决之前，其他投资机构哪怕想投也投不进去”。

另一位来自知名投资机构的人士向记者指出，月之暗面发展到现阶段，明年的融资进展需要从几个因素来评估考量，包括已参与的投资机构、科技大厂战略投资的活跃度、对中国大模型公司前景的认可程度、对既往产品和业绩的综合评价，以及对投资标的资本路径清晰度的理解。对于月之暗面来说，发生了纠纷之后，未来投资必然需要一个长时间的尽职调查才能完成，这意味着此事件对融资成功与否可能并不是决定性因素，但很大程度上会影响到时间窗口、最新估值，而且在此期间难免会有投资谈判的互相拉扯情况出现。

记者观察

## 大模型公司估值暴涨放大利益纷争

文/李玉洋

在月之暗面仲裁案掀起的这场舆论风波里，朱啸虎和杨植麟均有对外发声(当然主要是朱啸虎的声音)，张予彤和其他4个投资方(靖亚资本、博裕资本、华山资本和万物资本)至今都未有回应。

从目前来看，朱啸虎诉求明确：愿豁免张宇韬、月之暗面公司及其产品Kimi，支持年轻人追求AGI梦

想，在张宇韬全职加入月之暗面的补偿上没有分歧。但对于张予彤，朱啸虎表示他必须为金沙江创投的LP负责，“是她违背了受托责任，侵占了基金的钱。这件事，我们没法放她一马。”

可见，朱啸虎的怒火主要集中在张予彤身上，对月之暗面并无太多敌意。据了解，张予彤2011年加入金沙江创投，期间投资过包括小红书在内的明星项目，并在2023

年2月晋升为金沙江创投的主管合伙人。在阿里巴巴投资月之暗面一事中，与杨植麟同为清华校友的张予彤扮演了重要角色，2024年4月她从金沙江创投离职。

根据朱啸虎的说法，月之暗面在第一天就给了张予彤900万股，相当于初始股份的14%，远超循环智能拿到的9.5%。这不是简单地没有披露，而是设计了很多方式来隐瞒欺骗。

朱啸虎表示，张予彤让丈夫汪箴在月之暗面估值2亿美元时投资15万美元，占股0.075%，方便月之暗面将900万免费股进行赠予，通过汪箴名下的BVI公司持有。BVI公司是指在英属维尔京群岛(British Virgin Islands, 简称BVI)注册成立的离岸公司，也称国际商业公司，具有免税政策、保密性、灵活性和便捷性。

需要指出的是，2024年年初正

值国内主流大模型公司估值暴涨，纷纷从几亿美元跳涨到20亿—30亿美元。因此，之前看起来相对较小的利益在估值暴涨之后被放大。

另有消息传出，在阿里巴巴那轮融资后，张予彤又从杨植麟手里获得了300万股，算下来其拥有的月之暗面股份总共1200万股，并且卖给阿里巴巴一部分老股得以部分套现。

而套现的不只是张予彤，还有杨植麟等人。今年4月，行业传出月

之暗面创始人及相关人员套现4000万美元的消息。

随着月之暗面估值的大涨，张予彤隐秘在金沙江创投期间手握月之暗面900万股的事情，自然也引发朱啸虎的大声斥责。

不过，这里有个核心问题需要厘清，即循环智能的董事会批准月之暗面的分拆事项时，张予彤有没有持有月之暗面的股权？这对于“Kimi仲裁案”后续走向也许会重大影响。

## 文生视频“混战”：腾讯、字节纷纷入局

本报记者 李昆昆 李正豪 北京报道

近日，腾讯混元大模型公布最新进展：正式上线视频生成能力，这是其继文生文、文生图、3D生成之后的又一新的里程碑。其实，就在

### 大厂进军文生视频

“用户只需要输入一段描述即可生成视频。”腾讯混元相关负责人向记者说，目前的生成视频支持中英文双语输入、多种视频尺寸以及多种视频清晰度。目前该模型已上线腾讯元宝APP，用户可在AI应用中的“AI视频”板块申请试用。企业客户通过腾讯云提供服务接入，目前API(应用程序接口)同步开放内测申请。

腾讯方面介绍称，腾讯混元生成视频大模型可以实现超写实画质、生成高度符合提示词的视频画面，画面流畅不易变形。比如在冲浪、跳舞等大幅度运动画面的生成中，腾讯混元可以生成流畅、合理的运动镜头，物体不易出现变形；光影反射基本符合物理规律，在镜面或者照镜子场景中，可以做到镜内外动作一致。同时，模型还可以实现在画面主角保持不变的情况下自动切换镜头，这是业界大部分模型目

前所不具备的能力。据介绍，混元视频生产模型基于跟Sora类似的DiT架构，并在架构设计上进行多处升级。混元视频生成模型适配了新一代文本编码器来提升语义遵循，其具备强大的语义跟随能力，更好地应对多个主体描绘，实现更加细致的指令和画面呈现；采用统一的全注意力机制，使得每帧视频的衔接更为流畅，并能实现主体一致的多视角镜头切换；通过先进的图像视频混合VAE(3D变分编码器)，让模型在细节表现上有明显提升，特别是人脸、高速镜头等场景。

记者采访字节跳动方面关于其文生视频产品的最新进展及未来发展相关问题，截至发稿前，对方尚未回复。其公开资料显示，今年9月底，字节跳动发布豆包模型家族的三款视频生成模型PixelDance和Seaweed，并通过即梦AI、火山引擎

“从技术进步的角度来看，腾讯和字节跳动在视频生成大模型领域的投入与成果，展示了AI技术的飞速发展。从市场竞争的角度来看，随着腾讯、字节跳动等巨头的加入，视频生成大模型领域的竞争将更加激烈。”

分别面向创作者和企业客户小范围内测。当PixelDance生成10秒视频时，切换镜头3—5次的效果最佳，场景和角色能保持很好的一致性。通过小幅度、渐进式的提示词描述，PixelDance能生成魔术般的特效。此外，用户还可使用时序提示词、长镜头等技巧，增强视频的复杂度和表现力，对剧情创作有帮助。

Seaweed模型则在图生视频场景体现出较好的首帧一致性，可以保持与用户输入图的一致性、色彩等细节还原，实现大幅度运动画面流畅自然，具有视觉美感和真实感。

据了解，字节跳动在文生视频方面也是采用了DiT架构，在大幅度运动画面表现流畅自然。经过剪辑、即梦AI等业务场景打磨和持续迭代，豆包视频生成模型具备专业级的光影布局及色彩调和能力，画面视觉具有美感和真实感。

### 已成“混战”局面

东吴证券在今年8月发布的研报里提到，在AI渗透率为15%的中性假设下，中国AI视频生成行业的潜在空间为3178亿元；在全AI模式下，电影、长剧、动画片和短剧的制作成本，相较传统模式将下降超95%。

除了腾讯、字节跳动，国内其他一些公司也在发力文生视频。比如在10月举行的“2024中国计算机大会”上，快手副总裁、大模型团队负责人张迪透露，自今年6月发布以来，快手可灵AI已有超过360万用户，累计生成3700万个视频以及超过1亿张图片。11月8日，“AI六小龙”之一的智谱AI对其视频生成工具清影进行升级。更早之前，8月31日，MiniMax发布了其首款AI高清视频生成模型技术abab-video-1。

国外方面，12月10日凌晨，OpenAI宣布旗下视频生成模型Sora正式面向大众推出。自今年2月首次预告以来，Sora仅向一些艺术家、知名演员和导演提供试用服务，但迟迟未上线，吊足大众胃口。如今正式落地，引发关注。

与上一个版本相比，此次的Sora Turbo支持生成1080p分辨率、最长20秒的视频，在时长上有明显增长。更大的亮点在于它提供“编辑”服务，除了单纯的文生视频、图生视频、视频生视频外，用户还可以通过指令实现视频重混、重新剪辑、循环、混合等功能，更像是一个加强版的视频编辑器。

早在Sora发布之前，2023年1月起，Runway、Genmo、英伟达、Pika等海外公司都发布了AI视频生成和多模态技术产品。而随着Sora爆火，AI+视频技术和产品正在迅猛升级迭代，诸如电影、广告、视频剪辑、视频流媒体平台、UGC(用户生成内容)创作平台、短视频综合平台等众多行业有望受益。

业内人士认为，与创业公司相比，腾讯、字节跳动这种大厂数据等资源比较丰富，又有流量支持，商业化进程会比较快一些。

江瀚向记者说，这种竞争不仅体现在技术层面，还体现在应用场景的拓展和商业化模式的探索上。目前，虽然视频生成技

术还未到大规模商用的阶段，但腾讯、字节跳动已经看到了其在工业级商业场景中的应用潜力，如广告宣传、动画制作、创意视频生成等。随着技术的不断成熟和应用场景的拓展，视频生成大模型将成为企业数字化转型和智能化升级的重要工具，市场前景广阔。

今年6月，继好莱坞编剧在大罢工中要求限制AI撰写剧本之后，代表好莱坞演员权益的美国电视和广播艺人联合会(SAG-AFTRA)表示，AI在影视行业确有用武之地，但必须在演员同意并付费的前提下使用，譬如在计算机生成的动作、表情捕捉画面上，“AI应该是辅助、增强人类，而不是取代人类”。

文生视频技术的进步，为内容创作、产业升级带来了积极影响，同时也为市场发展提供了巨大的空间。随着产品的进一步迭代升级，文生视频有望在细分领域内容创作过程中大大提升效率，加速优质供给产出，为各细分行业带来新的机会。