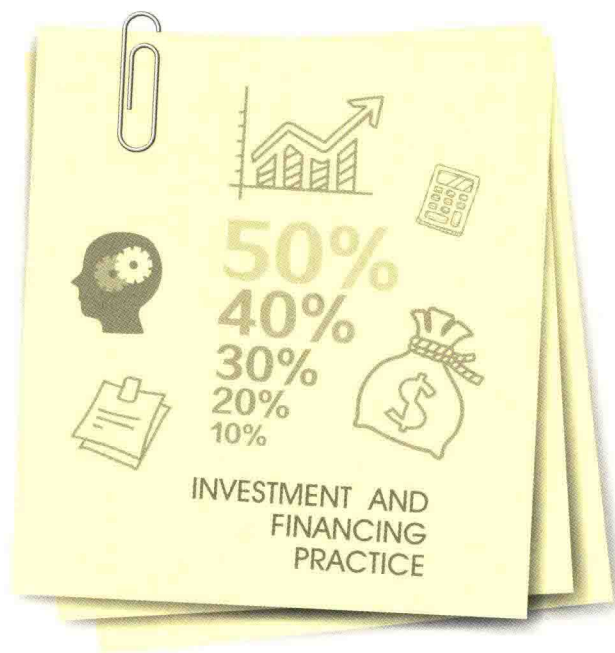


● 生动解读 **投融资**

不枯燥，更鲜活



资本运营专家 **崔凯**◎著

投融资那点事儿

一本书轻松搞懂资本真相

谁是适合我们的合作伙伴？

尽职调查包括哪些内容？

投资协议的关键点有哪些？

我们的企业值多少钱？

投融资后如何度过“七年之痒”？

如何找到适合你的融资技巧？

搞懂投融资，其实很简单！



中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

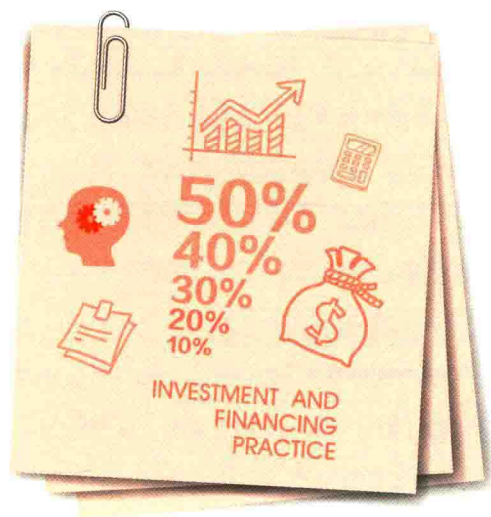
● 生动解读投融资

不枯燥，更鲜活

投融资那点事儿

一本书轻松搞懂资本真相

资本运营专家 崔凯◎著



人 民 邮 电 出 版 社
北 京

图书在版编目 (C I P) 数据

投融资那点事儿：一本书轻松搞懂资本真相 / 崔凯
著. — 北京：人民邮电出版社，2015. 7
ISBN 978-7-115-39546-7

I. ①投… II. ①崔… III. ①企业—投资—研究②企
业融资—研究 IV. ①F275.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第121687号

内 容 提 要

做企业，本质上就是资本与产业的结合。有的企业借力资本助推，一飞冲天，创造了商业神话；有的企业牵手资本后，问题迭出，经营每况愈下，最终不欢而散。与资本共舞，有时和风细雨，有时疾风骤雨。作为最顶级的商业较量，窥投融资之“一斑”可观商业社会之“全豹”。

本书以通俗易懂的语言，妙趣横生的比喻，为读者生动解读企业投融资。企业投融资如同婚姻嫁娶一样，男婚女嫁，各有所求，各取所需。不了解彼此追求，不达到情投意合，不实现夫（妇）唱妇（夫）随，婚姻历程将注定坎坷；不了解资本真相，不懂得游戏规则，不把控市场运营，融资征途将一路艰辛。赢得资本红利，像理解婚恋真谛一样搞懂投融资那点事儿，在顶级的商业游戏中成为最终赢家。

-
- ◆ 著 崔 凯
 - 责任编辑 寇佳音
 - 责任印制 周昇亮

- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号
- 邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
- 网址 <http://www.ptpress.com.cn>
- 北京鑫丰华彩印有限公司印刷

- ◆ 开本：720×960 1/16

印张：15.25

2015年7月第1版

字数：219千字

2015年7月北京第1次印刷

定价：45.00元（附光盘）

读者服务热线：(010) 81055296 印装质量热线：(010) 81055316

反盗版热线：(010) 81055315

广告经营许可证：京崇工商广字第0021号



前言

开宗明义，首先和大家分享我对投融资业务的三个观点。

第一，投融资是企业的“终身大事”。

2009年春晚，小品《不差钱》赢得了最多的笑声，其中有一段搞笑的台词，人这辈子最痛苦的事情有两件：“人死了钱没花完”和“人活着钱没有了”。其实，商界里忙忙碌碌的人最能体会上述两种痛苦：一种人有钱不知道该做什么，拿着钱到处找项目；另一种人想干事却没有钱，拿着项目到处找资金。两种人相遇，两情相悦，喜结良缘，就是本书的主题——投融资。

相较于采购、生产和销售等日常经营活动，投融资不是企业的常态业务，可能三五年才会经历一次——道理跟婚姻一样，对大多数人来说，一辈子只会结一次婚。我们来打个比方：人生之路，在刚出生时，子女是父母的“全资控股子公司”；随着年龄的增长，子女要经历从幼儿园到大学的求学过程，尽管父母是孩子的股东，但是囿于时间、精力、学识以及孩子的成长环境，他们的最优选择是把孩子送到学校去；子女长大成人，走出校园，步入社会开始独立生活，然后谈婚论嫁，完成终身大事，“男大当婚，女大当嫁”，这是为人父母乐于也必须接受的结果。婚姻就相当于企业的投融资业务。不结婚，如何传宗接代、繁衍生息？不投融资，如何整合资源、做大做强？企业要发展，必须学会与资本共舞。产业经营是买卖产品，投融资是买卖公

司，对追求成功的企业来说，投融资是一门至关重要的课程。身为企业“父母”的老板，你做好“娶媳嫁女”的准备了吗？

第二，投融资，不仅是资金之合，更是资源之合。

近几年，《裸婚》等都市题材的电视剧热播，原因在于近年来一直居高不下的离婚率：如果用每年发放的离婚证数除以结婚证数，“北上广深”四大一线城市的比率均已突破35%。据说产生这种现象的重要原因之一是“丈母娘经济学”。网络上流行一个搞笑段子：“不以结婚为目的的谈恋爱就是要流氓，不以买房为目的的谈恋爱就是要丈母娘”，意指丈母娘认房不认人。追根溯源，婚姻本质上不是房子的结合而是人的结合，坚持认房不认人的逻辑，离婚率居高不下自然可想而知。同样的道理，投融资本质上不是厂房和资金的结合，而是两群人的结合，关键是新老股东的“优势互补”。换言之，资金之外，能给对方新的资源。这个道理非同小可。

打开窗子说亮话，投融资就是以资金换资源。如果有钱就能够“所向披靡”，那么金融机构就完全可以自娱自乐了。银行为什么要借钱给企业？因为银行手中的钱是“死钱”，只有对接到拥有资源的企业，通过项目和产业产生效益，银行才能获得间接的效益。做企业本身就如同玩一种资源整合游戏，而且老板能在多大半径内整合资源，就能干成多大事。重点中学只能在地域范围内的百万人口中择优录取，清华、北大能够在全国14亿人中挑选状元，哈佛、耶鲁则能够在全世界70亿人中选拔精英。如果把清华甚至哈佛的招生半径控制在某省某市的某县，“牛校”很快就会变成“县一中”。做企业也是一样的道理，衡量一个企业的实力，不能简单地看资产规模，更得看其资源整合半径。从李嘉诚创办长江商学院，到柳传志推出联想之星计划，再到马云搞湖畔大学，此间诚然有兼济天下的情怀，但在商言商，巨擘们的这些举措无疑是在打造平台、搜集项目、网罗人才。一言以蔽之，整合资源。看看中小企业的股东、经理人、员工、供应商和客户构成，再和行业巨擘比一下，你的整合半径有多大？你能做成多大的事？

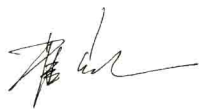
第三，复杂的事情简单化。

市场上投融资类的书汗牛充栋，但能够让人读懂的却不多。有一种观点认为容易

读的书籍一定是内容浅薄的作品，而晦涩的风格则标志着作者思想深刻或内容翔实、权威。于是在诸多书籍中充斥着刻板生涩的专业术语、复杂重叠的逻辑结构、非此即彼的标准答案、云里雾里的数学模型，似乎资本神话就是凡夫俗子难以理解的“高深”。其实不然。

笔者看来，形式上的“文牍主义”是一种误导。坦率地说，我对繁冗的数学公式和理论模型一向敬而远之。大道至简，把简单的事情复杂化或多或少是在故弄玄虚，把复杂的事情简单化才是返璞归真。人类的商业史已有3000多年，诺贝尔经济学奖1968年才设立。商业理论绝非先有天才大师创制于先，其实，很多商界规律源自生活规律，而生活规律又源自自然规律。投资是一门实践性很强的“杂学”，如同婚姻，并不复杂，经历后，也就懂了。在这本书中，我将尝试用一种通俗易懂，甚至调侃的方式，来和各位读者朋友共同解读投融资这一“游戏”的真相，希望这种文风能够得到您的理解和包容。另外，书中或有班门弄斧、断章取义之处，也请大家见谅。

如有建议和商榷，欢迎发送至我个人的交流邮箱：cuik007@163.com。



2015年5月于上海

第1章

投融资：婚姻的艺术

中国经济进入转型期，增幅变缓，产能过剩、消费低迷、人口老龄化等问题接踵而至。对于企业家而言，靠胆识和运气赚钱的时代渐行渐远。中国不需要这么多劣质企业，当然也就不需要这么多平庸老板。回溯千年历史，分久必合，合久必分。如果激流勇进的难度很大，那就需要选择合纵连横、投资融资、合资合作，甚至见好就收、全身而退，把企业一卖了之。你的选择会是什么？

《三国演义》中刘备的资本谋略 / 002

投融资：男大当婚、女大当嫁 / 009

与投融资有关的几个基本概念 / 015

从产业经营转型到资本运营 / 024

第2章

投融资策略：爱情的道理

企业发展面临的问题是资金，还是资源？投资者的优点和缺点是什么？各方存在哪些战略协同？在投融资实践中，需要把握哪些关键点？如何把控合资的节奏？

协同效应：麻将的牌理 / 030

投融资的关键流程 / 032

把握投融资的关键要素 / 035

第3章

尽职调查：恋爱的玄机

投融资不能“闪婚”，从相识到相爱，互相了解是必不可少的过程。相亲前俊男靓女们都要梳洗打扮一番，以便给对方留下美好的“第一印象”，同样的道理，企业合资前也要“当窗理云鬓，对镜贴花黄”。尽职调查是一项系统工程，从财务报表到法务审计，从盈利模式到管理团队，前前后后，里里外外，翻箱倒柜，掘地三尺。如此折腾，投融资双方该如何面对？

尽职调查流程 / 050

立项初审：“相亲”第一面 / 052

尽职调查：循序渐进 / 055

关注“庙”，更要关注“和尚” / 061

附件：尽职调查提纲 / 068

第4章

合同协议：订婚的事项

爱情需要承诺，投融资需要协议。如果各方“婚后”都能依约行事，合同协议其实就是一份可以永远锁在抽屉里的废纸。可信赖利益来维系的“婚姻”往往非常脆弱，双方最好还是“丑话说在前头”。当然，再完备的合同协议也不可能做到滴水不漏，维系婚姻的不是“结婚证”，而是“感情”，心理契约往往与法律契约同样重要。

合同应该包括哪些内容 / 074

合同中需要注意的关键事项 / 081

附件：《投资协议》范例 / 124

第5章

企业估值：彩礼与嫁妆

在企业寻求融资的过程中，很多企业家并不了解企业的价值所在。自己的企业值多少钱，这是很多企业家都在思考的问题，尽管这个问题很难找到绝对正确的答案。估值是一个量体裁衣的过程，绝非搬来一套工具模型填上财务数据就可以解决。我们会关注厂房设备，但更要关注企业的核心资产，如经营团队、客户资源等。

估值：哲学VS数学 / 132

四个估值案例解析 / 139

喝杯咖啡的时间学会估值 / 145

财务经理的“一根筋” / 158

第6章

投融资以后：“七年之痒”

婚姻，本质上不是房子和汽车的结合，而是两个人的结合；投融资，本质上不是厂房和资金的结合，而是两群人的结合。无论如何，企业掌门人都必须明白：从投融资那一刻起，“一个人说了算”的单身日子就结束了，今后将是有商有量的“二人世界”，需要彼此承担更多的责任和义务，更要学会尊重与包容。

整合重组“十步法” / 162

难点：团队、裁员与文化 / 167

离婚：如果我们不再相爱 / 176

第7章

融资技巧：抱得美人归

“酒香不怕巷子深”已经成为过去。企业融资不能不择手段，但在心态上应该积极主动。策略虽然不能从根本上解决问题，但至少能增加投资者对融资企业的好感。接下来，我们就聊聊融资实践中有哪些“增加胜算”的策略。

正视自身存在的问题 / 180

写好《商业计划书》 / 184

路演与谈判策略 / 193

三板挂牌：机会VS鸡肋 / 197

附件：商务谈判接待表 / 201

第8章

投融资实战：案例分析

青岛啤酒和冠生园，我们耳熟能详的两家百年企业。在过去的20年中，两家企业都在寻求通过并购与融资来做大做强，然而结局却大相径庭、发人深省。笔者将通过对这两家企业投融资过程的解析，与大家一道体会资本运营的“冰火两重天”。

青岛啤酒：与资本共舞 / 206

冠生园：资本运营坎坷路 / 220

崔凯博士EMBA课堂精彩语句分享 / 230

后 记 / 232

主要参考文献 / 234



第1章

投融资： 婚姻的艺术

中国经济进入转型期，增幅变缓，产能过剩、消费低迷、人口老龄化等问题接踵而至。对于企业家而言，靠胆识和运气赚钱的时代渐行渐远。中国不需要这么多劣质企业，当然也就不需要这么多平庸老板。回溯千年历史，分久必合，合久必分。如果激流勇进的难度很大，那就需要选择合纵连横、投资融资、合资合作，甚至见好就收、全身而退，把企业一卖了之。你的选择会是什么？

《三国演义》中刘备的资本谋略

刘备在《三国演义》中有一句话：“备若有基业，天下碌碌之辈，诚不足虑也。”让我们一起来回顾一下刘备的发家史（如图1-1所示）。

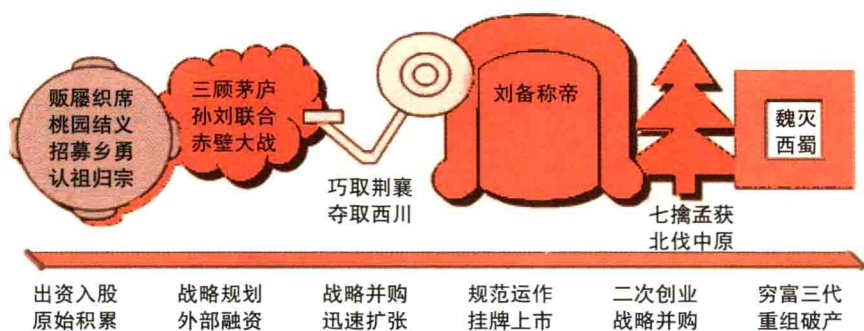


图1-1 刘备的资本谋略

28岁这年，徒有“汉室宗亲”虚名的刘备邂逅了“屠夫”张飞和“逃犯”关羽，三人相见恨晚，桃园结义，这相当于三个“草根”出资入股、联手创业，到工商局领了营业执照。岂料创业伊始，就赶上“洗牌期”：行业大佬曹操起兵前来讨伐。“挟天子以令诸侯”的曹操相当于大型企业，财大气粗、实力雄厚。反观刘备，将不过关张，兵不过三千，典型的小微企业。然而胸怀凌云壮志的刘备宁死不屈，三顾茅庐，请了个叫诸葛亮的咨询师，做了一套“三分天下”的战略规划方案。方案是“纸上谈兵”，要在竞争中获胜，需要的是实力。企业有两种资源，一种是“为企业所有”的，比如账面滚存未分配利润，另一种是不为企业所有，却能“为企业所用”的，比如银行贷款等。鉴于

自身势单力薄，刘备果断选择整合外部资源，寻求“融资”，于是有了向东吴孙权借兵、向曹操草船借箭、向老天借东风。一言以蔽之，刘备玩了一个巨大的“财务杠杆”，终于以少胜多，在赤壁之战中击败曹操。

九死一生后的刘备定定心神，考虑到曹操日后很可能会卷土重来，自己必须抓紧时间，逆势扩张，于是有了“巧取荆襄”和“夺取西川”。大家知道，荆襄是刘表的领地，西川则是刘章的疆土，纵观《三国演义》，刘备自始至终没能从曹魏或东吴手里抢到一块像样的地盘。从某种意义上讲，刘备承接了父辈的一份基业，却没有能力靠自己的实力“更上一层楼”，想来想去，就是靠计谋把兄弟们手中的那部分财产弄到自己兜里来。不管怎样，鼎足之势得以形成，刘备三分天下有其一，算是跻身了行业前三强。

这时，一个历史性的机遇来临了。公元221年，汉献帝被自己亲姐夫曹丕给废了，汉室江山就此落幕。刘备闻讯，大哭一场，然后在蜀中称帝，这就相当于在证券交易所“挂牌上市”了。当皇帝有年号，上市有代码，当然，上市以前要优化公司治理结构，比如规范股东会、董事会和监事会等机构。刘备自己做了皇帝（董事长），拜诸葛亮为宰相（总经理），封了五虎上将（副总经理）：关羽、张飞、赵云、马超和黄忠。“称帝”以后，刘氏集团得以名正言顺地招兵买马、开疆扩土，这相当于上市后圈了一大笔钱，实力大增。可惜天不假年，刘备只当了两年皇帝，就撒手西去，传位给“二代”刘禅接班。

诸葛亮辅佐幼主，继续汉室中兴伟业，于是有了“七擒孟获”和“北伐中原”。为什么要“七擒”？主要原因是孟获的辖区属于瘟疫之地，地势险要，民风彪悍，难以管理。在中国，能当好一个省长，却未见得能当好一个村长。面对这样的“地方”，刘氏集团可以以武力征服，但强势控股后却派不出一个合适的总经理。于是，权衡利弊后，决意运用攻心为上的策略：待孟获心服口服后，请他继续做总经理，诸葛亮做执行董事，刘禅做董事长。

北伐中原却没那么容易，六出祁山皆败，“出师未捷身先死，长使英雄泪满襟”。诸葛亮死后，蜀中无大将，廖化当先锋。最终，魏于公元263年灭西

蜀，刘氏集团在“上市”42年后最终清算破产。应验了中国的一句老话：穷不过三代，富不过三代。

什么是资本运营？从刘备28岁联手关张创业，到74年后的魏灭西蜀，此间经历了原始积累、对外融资、并购扩张、挂牌上市、二次创业和最终的重组破产，这个过程就是资本运营。产业经营的模式是：先买原料，再加工制造，最后卖出成品，获得收益。资本运营也大抵如此：投资入股一家企业后，再通过并购、重组等手段使其实现资产增值，最后择机套现获利。此间穿插着诸如财务杠杆、上市融资、资产租赁和企业托管等手段（如图1-2所示）。



图1-2 资本运营模式图

一言以蔽之，产业经营是“买卖产品”，资本运营是“买卖公司”。资本运营就是企业通过投融资，不断地将外部和内部的各类经营要素进行优化配置，以实现利润最大化和资本增值的目的。媒体上报道的资本运营成功案例，往往给人以“财源滚滚”甚至“一夜暴富”的印象，何以如此？产业经营相当于苗圃种树，一株五米高的树木需要五年才能长成，需要“厚积薄发”。而资本运营相当于绿化工程，一株五米高的树木只需要五小时就能完成移植，堪称“立竿见影”。下述词汇阐述的就是资本运营的基本原理：“借鸡生蛋”“借船过河”“移花接木”“腾笼换鸟”“拆桥再造桥”和“以时间换空间”等。然而，皮之不存，毛将焉附？没有人在苗圃种树，何来绿植移栽？没有产业经营，何来资本运营？

更为重要的是，资本运营这买卖不是谁都能玩的。产业经营是做“加法”，资本运营是做“乘法”。有些朋友只看到了“乘法”的高速成长，却忽

视了其背后隐藏的巨大风险。现实中，有太多企业家在产业界长袖善舞，最后却在资本运营中折戟沉沙。您可以羡慕刘备，但不可以盲目效仿。遥想当年，袁绍、袁术、孙坚、马腾、公孙瓒等一干江湖大佬聚首“十八路诸侯讨董卓”，创业之初的刘、关、张当时只是在人家帐前听令的“马仔”。30年后，刘备称帝时，昔日大佬除了东吴以外，都土崩瓦解、灰飞烟灭。作为一个织席贩屦的草根，刘备能够实现“屌丝逆袭”绝对是一种偶然，您就那么自信会成为“刘备”，而不是那些倒下的诸侯？理想很丰满，现实很骨感！

时势造英雄，而不是英雄造时势。回首改革开放以来的30多年，有三拨人“抓住机会”成功了（见表1-1）。

表1-1 抓住历史机遇的三代人

年代	机会	代表人物
“1984代”	厂长经理负责制	鲁冠球、步鑫生、马胜利
“1992代”	市场经济下海潮	王石、史玉柱、郭广昌、俞敏洪
“2000代”	国退民进、互联网、开矿、房地产、私募	马云、马化腾、许家印

中国的老板或多或少是靠胆识和运气完成了原始积累，一些人赌性偏重，喜欢急功近利、剑走偏锋。朦朦胧胧地听说有赚钱的项目，就像“打了鸡血”一样冲上去，往往有一块钱，就想干10块钱的事。2000年前后，市场机会多，“龙卷风来了，猪都能飞起来”，这种激进的做法存在一定的合理性。然而时过境迁，今天如果还是这种心态，就是个问题了。

今天的商业环境和历史上的春秋战国颇为相似。春秋起止为公元前770～前476年，此间大小诸侯国见诸经传的有170余个，鱼龙混杂，“齐桓公、晋文公、宋襄公、秦穆公、楚庄王”春秋五霸曾经数度会盟、征伐，各领风骚。战国起止于公元前475～前221年，此间诸侯并起，相互兼并，出现了秦、楚、齐、燕、韩、赵、魏“战国七雄”，诸侯割据，历经合纵与连横，最终秦王扫六合，一统天下。说完了这段历史，再看看我们面临的环境和形势：

- 国际政治经济形势错综复杂，中国企业“走出去”战略步履蹒跚；
- 政府推进改革深化，但要解决深层次问题仍任重道远；
- 众多行业面临产能过剩压力，市场前景不容乐观；
- “人口红利”远去，人力成本扶摇直上，年轻一代尚待磨炼，管理难度大；
- 移动互联网横空出世，对传统行业形成冲击；
- 山寨思维下，产品创新、技术创新、经营模式创新举步维艰；
- “钱荒”此起彼伏，资金成本逐渐上升，“钱都哪儿去了”？

美国经济学家兰德斯在《国富国穷》中有个论断：“历史憎恶跳跃，大的变化和经济革命都不是突然来临的，它们必定是经过周全的和长期的准备。”中国进入“新常态”时期，倒逼企业或转型创新柳暗花明，或凤凰涅槃绝处逢生，或抱残守缺、被淘汰出局。创新意味着人力、物力和财力的长期投入，这无疑是中国企业的战略短板。2014年以来，新一轮“泡沫周期”悄然而至，民众手中的财富也很难跑过银行的印钞机。未来的中国经济能否安全而有效地再行一程，仍存在很大的不确定性。这种情形下想逆势而上、弯道超车甚至后来者居上，绝对需要高超的技巧和让人羡慕嫉妒恨的好运。商场如战场，强者恒强，弱者恒弱，不可能皆大欢喜。在今天信息无边际扩张的年代，市场上需要的是能够独立思考的企业家。

曾经遇到过这样一位老板：自己打拼10年，主要依靠行业机遇，销售收入做到了100亿元的规模，想进一步发展，于是外请咨询公司，见面就说：“帮我做个五年内500亿元规模的战略规划，干什么都行！”这种无厘头的扩张心态令人无语。在中国，为数众多的老板是靠胆识和运气起家的，其成长轨迹可概述如下：先期创业“跟着感觉走”，然后“一不小心干大”，最后“用短跑的心态跑长跑”。一些虎胆英雄式企业家，最终在企业扩张的进程中“一失足就成千古恨”。清代戏曲家孔尚任《桃花扇》

中有一句台词：“金陵玉树莺声晓，秦淮水榭花开早，谁知道容易冰消！眼看他起朱楼，眼看他宴宾客，眼看他楼塌了。”这句话对今天的企业老板具有重要的警示作用。

不管什么事情，如果路人皆知，也就没有什么机会了。互联网时代，想靠信息不对称赚钱越来越难。在EMBA课堂上，总会有人问我：崔博士，有没有什么好项目？就是“市场容量巨大”“利润额丰厚”“没有什么竞争”的那种？每当听到这种问题，看到还有这么单纯的灵魂眨巴着眼睛等着我的回答，只有一声叹息——我要是知道这种项目，首先是自己去干，能告诉你吗？商场中不讲究“助人为乐”，如果真的有人四处撒播赚钱的信息，他不是疯子，就是骗子。说这个话，可能有读者朋友会说我“顾左右而言他”。那我就给您说两个“好项目”：一个是网络游戏，千亿市场规模，每年行业增速在30%；另一个是眼镜行业，毛利率在80%以上，刚性市场需求。你想做吗？你能做吗？此中道理形同高考，考生不应把过多的心思放在招生院校和招生规模上，而是应放在学习成绩上。因为决定你最终能够考上什么大学的，是你自己的分数。考试题目难度小，大家都得高分，你好我好；考试题目难度大，大家的成绩就会有高下之分。行业研究报告上是一堆冷冰冰的数据，即使有赚钱的机会，何以见得就会是你的？事在人为，认清自己比认清别人重要。有些企业老板，经济形势好时，没有居安思危，进行产业升级或必要的转型；一旦经济进入“严冬”，老板们从“满地捡钱”到“满地找牙”，有些人只能像寒号鸟一样哀号：“多罗罗多罗罗，寒风冻死我，明天就垒窝”，然而为时已晚。企业老板在企业管理的思路和理念上需要更上一层楼，这时候拼的是“战略眼光”，尤其是对市场的洞察力和对行业的判断力。

未来将是财富的分化与洗牌期，多数中小企业老板，不具备逆流而上的能力，他们需要审时度势，收缩战线，“现金为王”，宁可“踩空”，不要“断粮”。学习投融资知识，目的不一定是立足自己、做大做强，而是要合纵连横、做专做精，甚至可以考虑把企业卖给别人，自己套现出局。现在的企业