

赢在资本

最新经典私募案例
深度解析与专家评鉴

WIN IN THE
CAPITAL

资本运作专家 邢会强◎著

做个智慧的老板，玩转资本市场

给你慧眼，洞穿伪PE编织的欺诈陷阱
借钱然后放贷，“天使”还是“魔鬼”？



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

赢在资本

最新经典私募案例
深度解析与专家评鉴

WIN IN THE
CAPITAL



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

赢在资本：最新经典私募案例深度解析与专家评鉴/邢会强著.

北京：中国经济出版社，2013.7

ISBN 978 - 7 - 5136 - 2412 - 1

I. ①赢… II. ①邢… III. 企业融资—案例 IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 061499 号

责任编辑 杨 莹 邢国蕊

责任审读 霍宏涛

责任印制 张江虹

封面设计 久品轩

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 三河市佳星印装有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 18

字 数 230 千字

版 次 2013 年 7 月第 1 版

印 次 2013 年 7 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 2412 - 1/F · 9691

定 价 48.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题,请与本社发行中心联系调换(联系电话:010-68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话:010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话:12390)

服务热线:010-68344225 88386794

第一章 企业如何引进私募股权投资——民营企业篇

第一节 引入 VC 案例：马化腾引资的心酸 / 1

- 一、50 万元下海创办腾讯 / 2
- 二、寻找风险投资无数次碰壁 / 2
- 三、创业三年后终于实现盈利 / 3
- 四、投资者此出彼进 / 4
- 五、腾讯上市，投资者获利丰厚 / 5

第二节 引入 VC 案例：马云引资故事 / 7

- 一、没买房，马云集资 50 万元起步 / 7
- 二、拒绝 38 家投资商，引来第一笔资金 / 8
- 三、第二轮投资，挺过互联网寒冬 / 8
- 四、第三轮融资，完成上市目标 / 9
- 五、风险投资大赚一把 / 10



第三节 引入 PE 案例：无锡尚德引资记 / 12

- 一、施正荣创业，政府大力支持 / 12
- 二、国有股退出，私募基金进来 / 15
- 三、私募基金的头羊效应 / 17
- 四、无锡尚德成功上市 / 18
- 五、当年的故事值得回味 / 19

第四节 深度解析 / 19

- 一、私募股权（PE）与风险投资（PE）的基本知识 / 19
- 二、“私募”的含义 / 21
- 三、企业成长与融资搭配 / 22
- 四、企业上市前引进私募融资的意义 / 23
- 五、私募股权融资的一般流程 / 27
- 六、私募股权投资的尽职调查 / 27
- 七、软银选择阿里巴巴的原因 / 34

第五节 引资要点 / 35

- 一、了解 VC、PE 投资运作的基本程序 / 35
- 二、了解条款清单 / 37
- 三、了解保护性条款 / 42
- 四、企业引进投资者时要不要聘请律师 / 43
- 五、创业者成功游说投资人的技巧 / 44
- 六、如何撰写一份漂亮的商业计划书 / 45
- 七、企业吸引投资人的“一二三四五”要诀 / 46

第二章 企业如何引进私募股权投资——国有企业篇

第一节 大型国企引资案例：工行“招亲”记 / 48

- 一、引资之前，先打扫门户 / 48
- 二、引进战略投资者 / 50
- 三、发行上市，皆大欢喜 / 51
- 四、引进战略投资者的争论 / 53
- 五、高盛净赚3倍 / 56

第二节 小型国企引资案例：南充商业银行引资故事 / 57

- 一、小银行引来国际巨头 / 57
- 二、引资顾问跑细了腿 / 58
- 三、外国资本眼中的南充商行 / 59
- 四、民营资本眼中的城市商业银行 / 60

第三节 上市后引资案例：中芯国际引入大唐 / 63

- 一、先上市 / 63
- 二、后引资 / 63
- 三、为何引入大唐 / 65

第四节 深度解析 / 66

- 一、国企引资的特点 / 66
- 二、国有企业引资的步骤 / 67
- 三、国企引进的投资者的标准 / 68



第五节 引资要点 / 70

- 一、注意国有股转持社保基金问题 / 70
- 二、避免同业竞争 / 73
- 三、国有股转让需要到产权交易所挂牌 / 73

第三章 私募股权投资眼中的好企业

第一节 中小板上市案例：投资者为何看好同洲电子 / 75

- 一、发现很有活力的小公司 / 75
- 二、投资者投资 1 960 万元 / 76
- 三、成功上市 / 77
- 四、投资者赚得盆满钵满 / 79

第二节 国内创业板上市案例：探路者的价值在哪里 / 80

- 一、夫妻创业，白手起家 / 80
- 二、引进私募，砍掉制造 / 82
- 三、投资一年后成功上市，投资者净赚 16 倍 / 83
- 四、热情 + 模式，探路者的亮点之所在 / 84

第三节 境外上市案例：京东商城缘何受追捧 / 85

- 一、四轮私募融资，屡创纪录 / 85
- 二、境内外上市，打法不同 / 86
- 三、投资者为何追捧京东 / 88

第四节 深度解析 / 89

- 一、投资者选择投资对象的标准 / 89
- 二、私募股权投资人通常采取的投资策略 / 91
- 三、民企引进国资背景投资者需注意的问题 / 93
- 四、企业上市，优中选优 / 94

第五节 投资要点 / 97

- 一、私募股权投资要看十八大报告 / 97
- 二、投资决策要看“微笑曲线” / 98
- 三、投资要看关键的三个指标 / 104

第四章 投资之后，并非高枕无忧

第一节 真功夫：投资者当初绝对没想到 / 108

- 一、家族开店，铺向全国 / 108
- 二、秘密离婚，骗过风投 / 109
- 三、争斗不止，上市无期 / 110

第二节 争夺控股权：宏智科技“双头董事会” / 112

- 一、分散的股权结构，埋下争斗伏笔 / 112
- 二、看上“募集资金”，轮番控制公司 / 113
- 三、争夺升级，产生“双头怪兽” / 114
- 四、争夺进入尾声，公司损失惨重 / 116



第三节 股权结构不合理，乔布斯被苹果驱逐 / 118

- 一、苹果电脑公司初创，获得风险投资 / 118
- 二、股权结构不合理，乔布斯被逐出苹果 / 120
- 三、乔布斯重回苹果，苹果复兴 / 123

第四节 深度解析 / 130

- 一、股权结构事关公司稳定性 / 130
- 二、什么样的股权结构才算合理 / 132
- 三、实际控制人不能发生变更 / 133

第五节 操作要点 / 140

- 一、私募中的“土豆条款” / 140
- 二、要引入管理层持股 / 143
- 三、投资者是舅舅，不是父亲 / 144

第五章 投资退出，赚钱数倍

第一节 中小板退出案例：中比基金投资金风科技6年获利

63倍 / 148

- 一、金风科技迎来中比基金4 000万元投资 / 148
- 二、投资两年后，企业上市了 / 149
- 三、三年锁定期满，净赚63倍 / 149

第二节 创业板退出案例：红杉投资乾照光电4年获利

7倍 / 151

- 一、公司成立刚两年，引入投资7千万 / 151
- 二、上市不忘员工，实施股权激励 / 153
- 三、业绩增长强劲，顺利实现上市 / 153
- 四、红杉套现退出，四年净赚7倍 / 155

第三节 境外退出案例：IDG投资百度获利百倍 / 157

- 一、李彦宏获120万美元风投，启动创业 / 157
- 二、第二三轮融资，冲刺上市 / 159
- 三、成功上市，催生亿万富翁 / 162
- 四、IDG获利百倍，退出还需费思量 / 164

第四节 深度解析 / 166

- 一、IPO退出，上市退出 / 167
- 二、IPO时，卖老股退出 / 168
- 三、新三板、三板挂牌退出 / 169
- 四、并购退出，转售退出，回购退出 / 172
- 五、清算退出 / 173

第五节 操作要点 / 173

- 一、上市退出要遵守锁定期规则 / 173
- 二、上市退出的渠道：大宗交易还是集中竞价 / 175
- 三、上市退出的信息披露 / 176
- 四、上市退出要选择合适的时机 / 178
- 五、PE投资不能浮躁 / 180



第六章 引资风险防范

第一节 苏州大方上市不成反被并购 / 181

- 一、引进 PE，依托 PE 谋上市 / 181
- 二、借壳上市，半途而废 / 182
- 三、合作不成，兵戎相见 / 184
- 四、企业易主，三败俱伤 / 185

第二节 伪 PE 编织的欺诈陷阱 / 187

- 一、陌生拜访，声音甜美 / 187
- 二、热情接待，吹牛不用纳税 / 188
- 三、尽职调查，诱你上钩 / 189
- 四、融资陷阱，步步下钩 / 190

第三节 正中药业——企业老板玩不过资本家 / 192

- 一、正中药业香港上市，创始人疯狂套现 / 192
- 二、股价跌成白菜价，投资者愤而还击 / 192
- 三、正中药业摘牌，一段传奇谢幕 / 193

第四节 深度解析 / 194

- 一、如何识别伪 PE / 194
- 二、企业家能全靠 PE 吗 / 197
- 三、什么是投资者关系 / 199

第五节 风险防范 / 201

- 一、补上资本这门课 / 201
- 二、引资和上市是一把手工程 / 203
- 三、拥有自己独立的顾问团队 / 204

第七章 对赌风险防范

第一节 “对赌协议第一案”：甘肃世恒引资案始末 / 206

- 一、周密的约定，草率的投资 / 206
- 二、对簿公堂，投资者一审败诉 / 209
- 三、投资者上诉，二审法院改判 / 210
- 四、申请再审，最高法提审 / 211

第二节 更早的对赌条款仲裁案：莱斯达引资案 / 223

- 一、第一轮融资，莱斯达引入中科中远 / 223
- 二、第二轮融资，莱斯达引入3家投资者 / 224
- 三、利润保证未兑现，投资者愤而提起仲裁 / 225
- 四、对赌协议是否有效，双方观点针锋相对 / 226
- 五、仲裁庭意见一锤定音，股东之间进行补偿合法有效 / 226
- 六、第一轮投资者很受伤 / 227

第三节 太子奶对赌案——没有赢家 / 229

- 一、投资者高兴投资 / 229
- 二、政府出手拯救 / 229
- 三、多方共输的结局 / 230



第四节 深度解析 / 231

- 一、何谓对赌协议 / 231
- 二、对赌协议范例 / 233
- 三、对赌协议的合法性争议 / 237
- 四、最高法院判决对赌协议的合法性的态度 / 238

第五节 风险防范 / 240

- 一、投资不能太依赖“赌”，尽职调查才是最重要的 / 240
- 二、财务审计机构的选择很重要 / 240
- 三、签订投资协议时应约定仲裁 / 242
- 四、引资企业不要草率签字 / 243

第八章 基金募集的风险防范

第一节 红鼎创投：“天使”是如何走向“魔鬼”之路的 / 244

- 一、创业屡次失败，走上“天使”之路 / 244
- 二、成立红鼎创投，号称省内首家 / 245
- 三、借钱然后放贷，“天使”走向“魔鬼” / 246
- 四、主动投案自首，法院判处死缓 / 247

第二节 上海汇乐案：利用PE非法集资第一案 / 249

- 一、买卖非上市股权，获利800余万 / 249
- 二、打着创投旗号，进行非法集资 / 250

三、纸里包不住火，案发银铛入狱 / 251

四、法院判决下达，主犯无期徒刑 / 252

第三节 中鼎财富案：披着有限合伙外衣的理财产品 / 254

一、客户围堵银行，揭开暗藏风险 / 254

二、实际控制人浮出水面，原来劣迹斑斑 / 258

三、巨额募集资金，原来是被挪用 / 261

四、神秘第三方出钱，投资者拿回本金 / 263

第四节 深度解析 / 263

一、PE 是高端金融而不是低端金融 / 263

二、千万、亿万元级的大佬才能做 LP / 266

三、优质的 LP 哪里找 / 267

第五节 风险防范 / 269

一、遵守《证券投资基金法》关于私募基金的规定 / 269

二、注意非法集资与合法募集的界限 / 271

三、不能缺少三个朋友 / 273

第一章 | 企业如何引进私募股权投资——民营企业篇

第一节 引入 VC 案例：马化腾引资的心酸

2012 年 12 月 7 日下午，中共中央总书记、中共中央军委主席习近平在中央政治局委员、广东省委书记汪洋及广东省委副书记、省长朱小丹的陪同下，到腾讯公司参观考察。腾讯公司两位创始人，董事会主席兼首席执行官马化腾、首席行政官陈一丹代表全体员工向总书记一行做了详细介绍。

深圳是习近平任职总书记后首次地方视察。视察深圳，习总书记选择去腾讯参观考察，足见腾讯的标杆意义。

如今的腾讯可谓如日中天。2012 年 11 月 14 日，腾讯控股有限公司（简称“腾讯”或“腾讯公司”）公布了截至 2012 年 9 月 30 日的第三季度综合业绩。2012 年第三季度，腾讯总收入为人民币 115.656 亿元，比上一季度增长 9.9%，比去年同期增长 54.3%。

2012 年福布斯中国富豪榜单显示，马化腾以 403.2 亿元位列第四。2013 年 1 月 25 日，腾讯股价为 267.2 港币，总市值为 4 942 亿港元。可谓互联网公司的巨无霸。

可谁曾料想，当今的这个巨无霸，是 14 年前马化腾以 50 万元的资



金白手起家一步步干出来的。而在腾讯初创之时，马化腾四处融资，也处处碰壁。

一、50 万元下海创办腾讯

1998 年 11 月，同为大学同学的马化腾和张志东决定下海做生意，腾讯计算机技术有限责任公司在深圳成立，注册资本为 50 万元人民币。

腾讯最初业务是为一些寻呼台做系统集成。两人既当销售，又做工程师，而后来风靡全国的 QQ 软件在当年竟是随项目赠送的副产品。QQ 因而被最早命名为“网上中文寻呼机”，简称 OICQ。

1999 年年初的某一天，OICQ 软件忽然被挂在了网上，由定向赠送变成了免费下载。凭借其简洁、实用的风格以及诸项细心的设计，OICQ 首先在高校一炮打响，随后以高校为中心，以令人吃惊的速度传播开来。这时的腾讯，一边继续开发着项目，一边用赚来的钱养活着 OICQ。

然而，OICQ 的用户数以几何级增长，让能否养活 OICQ 的问题变得严峻起来。以每天新增注册用户数 80 万计为例，腾讯每周就需要投入一台约 7 万元双 CPU、1G 内存的服务器，再加上租用带宽和其他的硬件成本，每个月都需要几百万元的成本投入。到了 2001 年中期，新增注册量更是达到每天 90 万以上，腾讯公司不堪负荷。

二、寻找风险投资无数次碰壁

受昔日老网友海外融资的启发，马化腾拿着改了 6 个版本、20 多页的商业计划书开始寻找国外风险投资，不料却四处碰壁。

一位投资人讲述了这样一个故事：一天，有一个身材偏瘦的青年拿着一份商业计划书敲开了他的办公室，他收下了商业计划书后就以还有其他事情要忙为由打发了拜访者。后来这份商业计划书他也没有细看。这件事也就不了了之。几年后，腾讯上市的新闻传来，这位投资人忽然想起了几年前的这位拜访者，他翻出当初的这份商业计划书——正是

当初的腾讯！那位身材偏瘦的青年正是马化腾！

这样的碰壁不胜枚举。无数次碰壁之后，腾讯终于吸引了 IDG 和李泽楷旗下盈科数码 220 万美元的投资。IDG 和盈科分别持有腾讯控股总股本的 20%，马化腾及其团队持股 60%。

有了这笔钱，腾讯暂时没有了生死存亡的忧虑。

但是，OICQ 的注册人数继续以陡峭的曲线疯长，OICQ 却依然找不到自身的盈利模式，实际上 OICQ 的先驱 ICQ 也一直都没有找到盈利模式。无奈之下，2001 年 7 月，腾讯开始对用户注册实施控制，并推出各类在线广告。

尽管腾讯的网络广告销售开展得很不错，但相对于每天新增注册用户几十万、一个月就要新加两台服务器的投入而言，网络广告有点杯水车薪。

整个 2000 年，腾讯都在两个传言中度过：传言之一是腾讯将要全面收费；传言之二是腾讯要被卖掉，收购方是 TOM 或脉搏网。这两个传言都和腾讯“快没钱了”有关，并且，对“快没钱了”的佐证是，OICQ 软件停止了免费的新用户注册。

三、创业三年后终于实现盈利

移动梦网带来的价值突围。2000 年年底中国移动推出“移动梦网”，这一创新性的价值链条挽救了一批互联网公司，包括腾讯。当时，腾讯的情况是，拥有逼近亿级的互联网注册用户量，而且这些用户含有大量的消费诉求，但是，腾讯却苦于没有收费的渠道。然而，移动梦网通过手机代收费的“二八分账”协议（运营商分二成、SP 分八成），犹如一道闪电，惊醒蛰伏的腾讯。

腾讯迅速开展了收费会员业务，限制页面注册，并开展了移动 QQ 业务，一时间，腾讯成了移动梦网的骨干，在移动梦网中的份额最高时占据了七成。