

不懂得恋爱规则，婚姻历程将注定坎坷
不了解资本真相，融资征途将一路艰辛

投融资的另类解读 像恋爱结婚一样玩转资本

与资本共舞

资本运营专家 崔凯 著

解读资本：可爱又可恨的“恋人”

融资前准备：“相亲”倒计时

尽职调查：“恋爱”进行时

合同协议：“谈婚论嫁”

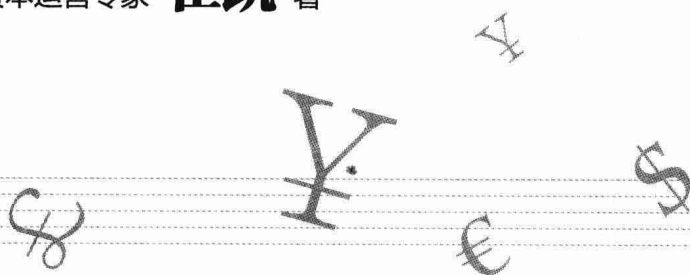
融资后磨合：“七年之痒”



投融资的另类解读 像恋爱结婚一样玩转资本

与资本共舞

资本运营专家 崔凯 著



很多中小企业都在叹息：融资怎么就这么难？其实“嫌贫爱富”是资本的本性，其逐利性决定了它会从回报率低的企业退出并流向收益水平高的企业。资本的游戏规则是什么？到哪里寻找潜在投资者？他们的关注点在哪里？尽职调查包括哪些内容？怎样规避投资协议的陷阱？企业价值评估有哪些关键点？融资完成后，如何度过“磨合期”？这些都是摆在企业家面前的现实问题，本书将帮助你破解迷津，找到答案。

图书在版编目（CIP）数据

与资本共舞/崔凯著. —北京：机械工业出版社，
2011. 12

ISBN 978 - 7 - 111 - 36613 - 3

I. ①与… II. ①崔… III. ①融资-基本知识 IV.
①F830. 45

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 244510 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

策划编辑：贾秋萍 责任编辑：贾秋萍 解文涛

版式设计：张文贵 责任印制：乔 宇

三河市宏达印刷有限公司印刷

2012 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

180mm×250mm·12.75 印张·1 插页·154 千字

标准书号：ISBN 978 - 7 - 111 - 36613 - 3

定价：36.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心：(010) 88361066

门户网：<http://www.cmpbook.com>

销 售 一 部：(010) 68326294

教材网：<http://www.cmpedu.com>

销 售 二 部：(010) 88379649

读者购书热线：(010) 88379203

封面无防伪标均为盗版

前 言

改革开放 30 多年以来，中国企业家已经积累了较为丰富的企业管理经验，探索出了一些符合中国国情的企业运营模式，取得了阶段性的成果。一些企业的老板可能在某些具体业务上精益求精、严谨缜密，但遗憾的是，在涉及企业根本的股权融资交易时却相对粗心大意，甚至有些沾染上江湖习气的赌徒心理。很多企业家并不了解资本的背景和特性，甚至对尽职调查、法律意见书、审计评估等事宜缺少基本的认知。有的企业家尽显“草莽英雄”的本色，“无知无畏”，一切“跟着感觉走”，“大义凛然”地敲定融资事宜，速度堪比“闪婚”。对企业而言，引进一个投资者就是增加一个新的合作伙伴，一定要权衡利弊、审慎抉择。企业的产品可以是一杯牛奶、一瓶饮料、一袋饼干，而在融资过程中，企业的股权成为一种产品，换言之，就是企业本身成为一种产品。企业在经营领域中的失误可能造成几万元、几十万元甚至几百万元的库存积压或收不回欠款，但错误地引进一家股东或参股一家企业，其损失却有可能以亿计，甚至会给企业带来毁灭性的灾难。融资如同婚姻，“喜结连理”只是新生活的开始，选对了就是“恩爱夫妻”，选错了则是“今世孽缘”。感情一旦破裂，每天争吵不休，搞得鸡飞蛋打，双方都会大伤元气。从结果的角度看，投资者可能是救兵驰援、雪中送炭，但也可能是引狼入室、雪上加霜。

目前，书店里资本类的图书已经很多，但真正能够让人读懂的却不多。有一种说法认为容易读的书籍一定是浅薄的作品，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，堪称混乱的逻辑结构，令人质疑的标准答

案，云里雾里的数学模型，似乎资本神话就是源于凡夫俗子难以理解的“高深”。难道这就是资本的真相吗？坦率地说，我对繁冗的数学公式和理论模型一向敬而远之。把简单的事情复杂化或多或少就是故弄玄虚，把复杂的事情简单化才是返璞归真。在我看来，资本远远没有一些书籍中写的那么复杂，换一种说法就是，真正复杂的是企业，而不是资本。在本书中，我将尝试用一种通俗易懂的方式，来和各位朋友共同解读资本这一“游戏”的真相。

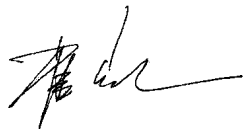
或许你会认为：能够写一本资本类的书，崔凯肯定有靓丽的财经教育背景，学习过系统的资本理论，然而我的经历可能让你大跌眼镜。我攻读第一个博士学位时所学专业是食品工程，当时东北老家一位朴实的农村长辈曾问过我这样一个问题：食品工程的博士是不是相当于“一级厨师”？十几年过去了，我还是没想明白如何能把这个问题向老人解释清楚。不管怎样，“一级厨师”毕业以后应聘到了一家大型食品集团的投资发展部，就此误打误撞地进入了投资行业。一切从零开始，当时的我甚至连财务报表都不会看，懵懵懂懂，跌跌撞撞，边做边学。回想起来，这未尝不是一种幸运。据我所知，资本圈里的“正规军”真正做过企业的人并不多，很多朋友都是走出校门，就进入了投资银行机构，高举高打，就资本谈资本。他们懂英文，却不太懂得企业；他们懂数据，却不太懂资本背后的真相。相比之下，我这个“游击队员”的经历则恰恰相反——先实践体会，后理论学习，这种“自学成才”的经历使我对资本有自己的理解。做企业，本质上就是资本与产业的结合，在这个过程中，资本是一种依附的角色，因为资本本身并不能直接创造价值，否则银行就没必要把钱借给企业，完全可以“自娱自乐”。最直接的例子就在证券市场：资金的炒作能够对股价产生短期影响，但最终决定股价涨跌的还是公司的经营业绩。没有实体经济的枝繁叶茂，虚拟经济的繁荣注定是海市蜃楼，甚至最终会酿成灾难，席卷全球的金融危机就是最好的明证。与资本共舞，核

心就是四个字——守正出奇！

能够执笔本书，并不是因为我有多深的专业造诣，而是源于多年来与众多精英人士的心得交流。近年来，我先后应邀到很多大学的EMBA 总裁班讲授资本运营课程。课堂上，我和众多企业家学员互为师友，耕读、耕商、耕天下，我的一些观点也得到了很多企业家学员的认同，这使我深受鼓舞。俗话说“春江水暖鸭先知”，他们在资本运营实践中遇到的很多问题鞭策我不断总结、思考和探寻。我也一直和产业圈与资本圈里的很多朋友保持着联系，互相开诚布公地交流，互通有无，大家的真知灼见使我受益匪浅。本书由于撰写时间较短，部分参考文献未能详尽列示，在此一并向那些我熟悉的和不熟悉的朋友表示谢意！

还有一点，需要向大家做个说明：和资本打了十几年交道，或者身体力行，或者隔岸观火，我对资本的游戏规则还算是了然于胸。然而骨子里，我仍是一介“书生”，在书中也或多或少穿插了一些“人间正道”的说辞。作为读者，您却未必、也不必有和我一样的价值观。玩资本，需要一种“狼性”和“赌性”，在商言商，阅读时您尽可“取其精华去其糟粕”。

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，请发 E-mail 至我的信箱 cuik007@163.com，期待与您的交流与分享。



2012 年 1 月于上海

目 录

前言

第1章 解读资本：可爱又可恨的“恋人” /1

“穷在路边无人问，富在深山有远亲”，用这句话来描述资本的赢利模式恰如其分。资本的逐利性，决定了它只会锦上添花不会雪中送炭。而对融资企业来说，必须要有理想的投资收益，才会有人不断地把钱交给你来打理。所以，就出现了企业融资难、投资者四处找项目的现状。投融资就像人类的婚姻一样，融资方是男人，投资方是女人，我娶你嫁，各取所需。而融资企业想要“抱得美人归”，首先就必须了解“女人”，明白“恋爱”的游戏规则，拿出“周幽王烽火戏诸侯”的耐心和诚意。

- 1.1 资本的力量/3
- 1.2 资本的赢利模式/8
- 1.3 融资的过程与策略/25
- 1.4 那些本来并不复杂的专业词汇/33

第2章 融资前准备：“相亲”倒计时/37

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”。同样道理，企业融资前也要“对镜贴花黄”。你的企业所处行业发展趋势如何？你的赢利模式是什么？经营管理团队如何？有哪些投资风险？选择什么样的“恋爱对象”？这

些事情没有考虑清楚，就灰头土脸、冒冒失失地撞上去，很难有成功的机会，甚至还会徒走冤枉路。

2.1 写故事——《商业计划书》/39

2.2 目标投资者：寻觅梦中情人/49

2.3 融资谈判：知己知彼/54

第3章 尽职调查：“恋爱”进行时/59

融资不要幻想“闪婚”，谁也不会因为“一见钟情”就把大额资金打到你账户上。从相识到相知，再到相爱，互相了解是必不可少过程。尽职调查是一项系统工程，从财务报表到法律审计，从主营业务到管理团队，前前后后，里里外外，翻箱倒柜，打破沙锅查到底。如此折腾，融资企业该如何面对？

3.1 企业信息开放：循序渐进/61

3.2 财务尽职调查：会计报表真实吗/70

3.3 法律尽职调查：企业合法合规吗/78

3.4 经营尽职调查：明天会更好吗/85

3.5 企业现场调研：百闻不如一见/90

第4章 合同协议：“谈婚论嫁”/95

爱情需要承诺，婚姻需要登记。同样的道理，投融资也需要合同协议。如果各方“婚后”都能依约履行，合同就变成可以永远锁在抽屉中的废纸。可惜利益维系的纽带往往非常脆弱，所以大家还是要“丑话说在前头”。当然，再完善的合同协议也不可能做到滴水不漏。按照中国人“情—理—法”的思维方式，心理

契约实际上比法律契约更有效力。

- 4.1 合同，应该包括哪些内容/97
- 4.2 合同中需要注意的关键事项/107
- 4.3 估值——你的企业值多少钱/112
- 4.4 合同的艺术/121

第5章 融资后磨合：“七年之痒” /125

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，掌门人都必须明白：从投资方将资金打到自己账户的那一刻起，一个人说了算的“单身日子”算是过去了，今后将是有商有量的“两人世界”，需要承担更多的责任和义务，需要学会尊重与包容，还需要面对“婚后生活”一系列的“柴米油盐酱醋茶”以及影响“婚姻幸福”的不安定因素。

- 5.1 “蜜月期”的工作重点/127
- 5.2 整合重组关键点：柴米油盐酱醋茶/131
- 5.3 控制权博弈：婚姻的艺术/138
- 5.4 “离婚”：如果我们不再相爱/143

第6章 玩资本——守正出奇/151

钱是个好东西，但君子爱财，取之有道。国人如今对财富的痴迷，似乎超过了历史上的任何时期。而人一旦疯狂，钱就可能变成一把杀人不见血的利刃。有人求钱若渴，甚至“要钱不要命”，踏入“非法集资”的雷区。也有人听说私募可以使人一夜

暴富，便放弃实业，守株待兔，玩起了基金。然而，古今中外，不管什么样的财富故事，如果没有实实在在的经营业绩作为支撑，资本神话最终都是海市蜃楼。用这句话来形容资本圈恰如其分——只有退潮时才知道谁在裸泳。

产业经营是做“加法”，资本运营是做“乘法”。很多企业看到了“乘法”大海“辽阔富饶”，开始不愿意玩小河的“涓涓细流”，却没有意识到平静的海面下隐藏着波涛汹涌的巨大风险。现实中，有太多在产业界长袖善舞的企业家最后在资本运营中折戟沉沙。德隆及其灵魂人物唐万新，格林柯尔及其掌门人顾维军，国美当家人黄光裕，证券地产大鳄周正毅……

6.1 “高压线”：非法集资/153

6.2 私募：看上去很美/163

结束语：企业的终极目标是什么/169

附录/177

附录 A 尽职调查提纲范例/177

附录 B 投资框架协议范例/181

参考文献/187

第1章

解读资本：可爱又可恨的“恋人”

是这般柔情的你，给我一个梦想，徜徉在起伏的波浪中
隐隐的荡漾，在你的臂弯！

——罗大佑《海上花》歌词

“穷在路边无人问，富在深山有远亲”，用这句话来描述资本的赢利模式恰如其分。资本的逐利性，决定了它只会锦上添花不会雪中送炭。而对融资企业来说，必须要有理想的投资收益，才会有人不断地把钱交给你来打理。所以，就出现了企业融资难、投资者四处找项目的现状。投融资就像人类的婚姻一样，融资方是男人，投资方是女人，我娶你嫁，各取所需。而融资企业想要“抱得美人归”，首先就必须了解“女人”，明白“恋爱”的游戏规则，拿出“周幽王烽火戏诸侯”的耐心和诚意。

1.1 资本的力量

做企业，本质上就是资本与产业的结合。企业在快速发展过程中，由于业务扩张的需要造成对资金的大量需求，从而引发融资需求，越是快速成长的企业对于资金的需求就越迫切。有的企业借力资本助推，一飞冲天，创造了商业神话，如蒙牛和阿里巴巴；也有的企业牵手资本后，矛盾重重，影响经营，最终不欢而散。与资本共舞，有时和风细雨，有时急风骤雨，有时腥风血雨。作为最高端的商业较量，投融资之“一斑”可窥商业社会之“全豹”，阴谋与厚道，算计与拙守，欺诈与友善，躁动与平和，创造与毁灭，守正与出奇，众态云集一处，万象蔚然大观。万宗归一，资本的哲学也是商业社会的生存哲学。

2009年央视的春节联欢晚会上，小品《不差钱》赢得了最多的笑声。其中有一段经典对白：小沈阳说——“钱乃身外之物，人这辈子最痛苦的事情是什么，人死了钱没花了。”赵本山则回答了一句——“还有一个比这更痛苦的呢，就是人活着，钱没了。”其实，小品中提到的两种人就分别是投资家与融资家：“人死了钱没花了”就要出来找项目——投资；“人活着，钱没了”就要出来找钱——融资。投资与融资就像人类的婚姻一样，我娶你嫁，各有所求，各取所需。

1. 投资与融资的本质

投资与融资的本质如图1-1所示。

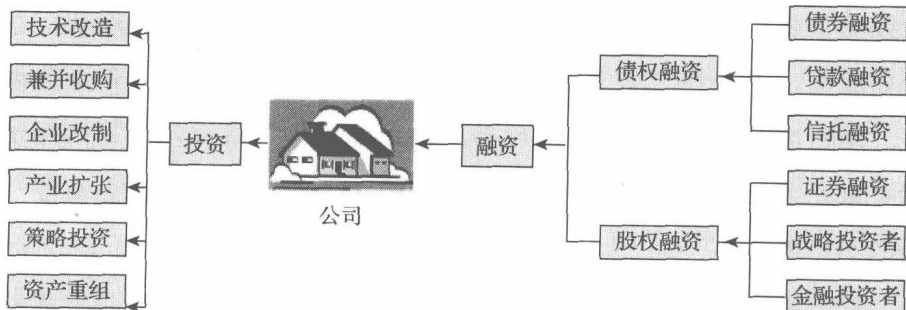


图 1-1 投融资：一个硬币的两个面

资本，可解企业的燃眉之急，救企业于水火之中；可倚仗财大气粗，和竞争对手大打“价格战”；可一掷千金，实施战略并购，玩转资本运营模式。正所谓，产业经营是做“加法”，资本运营是做“乘法”，产业资本和金融资本很好地结合起来，企业资产就可以呈几何级数增长。综上所述，无论是为生存，还是为发展，“找钱”都是企业永恒的议题。同样，找项目、钱生钱也成为资本最终的归宿。

然而，面对企业伸过来的橄榄枝，资本却表现得不紧不慢气定神闲，任凭水深火热之中的融资企业“呼爹喊娘”。在财经记者的笔下，资本有两个耳熟能详的绰号——“资本大鳄”和“资本秃鹫”，从来没有人把资本比喻成勤劳的小蜜蜂、乐于助人的活雷锋或者乐善好施的慈善家。资本市场是产业整合工具，资本的逐利性决定了它将从回报率较低的企业退出流向收益水平较高的企业，由此产生了“马太效应”，赢利的企业门庭若市，有太多的投资人“手捧鲜花”，想投资入股；而亏损的企业却求借无门，鲜有人问津。“穷在路边无人问，富在深山有远亲”，资本的信条只有一个——投资回报。在黄梅戏《天仙配》中，玉皇大帝的女儿七仙女嫁给了穷困潦倒的董永。然而，这只是神话传说。现实中的资本也经常化身“七仙女”飘飘然来到人间，但最终的如意郎君或许会是电视剧《蜗居》中的“宋思明”，却绝不会是缺乏升值潜力的“董永”。对资本而言，把融资企业当做天长地久的“爱人”也好，当做快乐今宵的“情人”也罢，融资企业必须要有可爱之处。要么你的业务有价值，要么你的利润有价值，一无是处的企业，注定只能是“打光棍”。其实这种现象也无可厚非，商场如战场，不存在“友谊第一，比赛第二”的原则，总得有企业倒下。动物世界中，狮子就是要吃羚羊的，如果你可怜羚羊，那么狮子就要饿死了。物竞天择，适者生存，弱势企业将被淘汰，这是商业社会的必然现象。

资金是企业的血液，前文所述更多的是立足于资本助力企业成长

的视角。然而“水能载舟，亦能覆舟”，从另外一个视角来看，资本也会导致企业的倾覆，一代红顶商人胡雪岩的悲剧就是深刻的教训。

案例 1-1 盛宣怀与胡雪岩的资本暗战

胡雪岩与盛宣怀是近代中国两位赫赫有名的红顶商人，然而却分属不同的利益集团，胡雪岩的后台是左宗棠，盛宣怀的后台是李鸿章。众所周知，左宗棠和李鸿章之间的关系是“既生瑜何生亮”，胡、盛之间的斗争可以说是两个政治利益集团在资本方面博弈的一个缩影。胡雪岩公元 1823 年出生，比盛宣怀年长 21 岁，然而“长江后浪推前浪，前浪倒在了沙滩上”，盛宣怀击溃胡雪岩的案例堪称经典。盛宣怀是如何在短时间内让胡雪岩盛极一时的财富大厦轰然倒塌的呢？盛宣怀对付胡雪岩采用了“三步走”的战术，彻底掐断了胡雪岩的现金流。

第一步，盛宣怀先来了个“掐七寸”，抢夺胡雪岩的客户，致使胡造成大量库存。因为胡雪岩每年都要囤积大量生丝，以此垄断生丝市场，控制生丝价格。而他越依靠垄断生丝市场带来的巨额利润，就会越受制于它。盛宣怀正是抓住了胡雪岩的这一软肋，发动进攻。在抢夺客户的同时，盛宣怀还裹挟洋行买办和各地商人，让他们不买胡雪岩的生丝。胡雪岩的库存生丝无法套现，现金不足，苦不堪言。最终，胡雪岩不得不“挥泪大甩卖”，贱价处理库存，自此元气大伤，家产去半，退出生丝垄断市场。

第二步，盛宣怀“釜底抽薪”，联合胡雪岩的欠债客户，延缓胡雪岩的回款。胡雪岩是靠给左宗棠筹备军饷发家的，而恰恰他也败在了这上面。因为有清廷的各省协饷做担保，胡雪岩就敢于负债经营。他连续两次向汇丰银行借了总计 1 000 万两银子，分期还款，而在经营惨淡之际，胡雪岩为左宗棠行军打仗所筹借的 80 万两借款已到期，因为是胡雪岩帮朝廷借的，外国银行只能向胡雪岩要钱。按理说，只

要钱一到位，胡雪岩的现金流压力就会小很多，可是，盛宣怀在此动了手脚，将官府协饷推迟划拨 20 天。这一招足以将胡雪岩打入万劫不复之地。

第三步，串通外国银行向胡雪岩催款，让胡雪岩阜康银行的存款客户挤兑。而这时，左宗棠远在北京军机处，远水解不了近渴。不得已，胡雪岩只好拆西墙补东墙，将他在阜康银行的钱调出 80 万两银子，先补上这个窟窿。盛宣怀再趁阜康银行空虚之际，加大银行提款挤兑力度。与此同时，他让人放出风声，说胡雪岩囤积生丝大赔血本，只好挪用阜康银行的存款；如今，胡雪岩尚欠外国银行巨额贷款，阜康银行倒闭在即。“谎言重复一千次就是真理”，于是，阜康银行大大小小的客户纷纷提款，挤兑风潮愈演愈烈，胡雪岩最终倾家荡产，各地商号很快倒闭。接着，慈禧太后下令对胡雪岩革职查抄、严追治罪。没过多久，一代红顶巨商胡雪岩在悲愤中死去。

百年之后，又一批横空出世的民营企业翻版了胡雪岩的故事，德隆系、鸿仪系、涌金系、明天系、格林柯尔系、青鸟系、斯威特系等盛极而衰，爆出资金链断裂消息，或奄奄一息或满盘皆输，其中，德隆系唐万新、鸿仪系鄯彩宏、格林柯尔系顾雏军身陷囹圄。“看他楼起，看他楼塌”，可谓成也资本，败也资本！

2. 出让股权，你有心理准备吗

世上没有免费的午餐。当企业为了融资而出让股权时，控制权和经营权也被同时出让。有时为形势所迫，甚至出让企业的控股权。掌门人必须明白：从今以后，企业不再是你自己的，而是你和投资者共有的，不再是过去的“一个人说了算”——这是一种感性与理性的博弈。国人信奉“宁当鸡头不当凤尾”，将自己一手创建的企业拱手送给别人，掌门人往往要经历一段痛苦的心路历程。融资前自己是说一不二的“爸爸”，融资后很多事情必须有商有量。如果出让的是控股

权，自己甚至被弱化为“叔叔”。如何看待自己一手创办的企业？如果把做企业看做养儿子，企业将成为一生的牵挂；如果把做企业看做养猪，那么只要猪价高涨，就会选择把猪卖掉。

所谓“养儿子”蕴涵着一种人性的执著。如果没有什么极其特殊的原因，世界上没有哪位父母是靠卖儿卖女维持生计的，即使儿女陷入困境甚至绝境，父母依然会倾注全部的力量来帮助他们。这种类型的掌门人视企业为一种事业，一种信念，为的不是一时的利益得失，即使企业有兴衰起伏，仍会矢志不移地做下去，终极目标是做大做强产业——十年磨一剑，“剩者”终成王。企业处于顺境时，不骄不躁，企业处于逆境时，顽强支撑，永不言败。辣椒酱帝国“老干妈”掌门人陶华碧就是这样的一个人，她把5元钱一瓶的辣椒酱做成了与茅台酒齐名的品牌，销售额达到25亿元。为捍卫“老干妈”品牌，她不惜把官司打到国家商标总局，她拒绝上市融资，排斥媒体采访，凡此种种……一言蔽之，“老干妈”就是她的生命。

所谓“养猪”则是另外一种心态，做企业的目标是为了赚钱，而不是为了产业本身，怎么赚钱就怎么做，什么赚钱就做什么，其终极目标是谋求财富的最大化。当企业处于顺境时，掌门人会积极与资本进行对接，快速做大做强，不断寻求新的利润增长点；当企业处于逆境时，则选择急流勇退，把企业卖掉，另辟蹊径。“养猪型”的掌门人往往喜欢多元化战略，涉足证券、地产、投资等高回报领域。比如，史玉柱在巨人集团倒闭后，选择了“脑白金”这一产品，其目的就是借力“脑白金”完成原始积累，实现东山再起。“脑白金”完成“历史使命”后，史玉柱干净利落地转身到网络游戏业务中。蒙牛掌门人牛根生历经十年艰苦创业，在蒙牛跻身乳品行业领军企业后，选择了将控股权卖给中粮集团，转型为投资家和慈善家。如果说蒙牛的历程堪称一个现代版的《水浒传》，那么牛根生无疑就是“宋江”式的企业家。用“养儿子”的心态做企业，用“养猪”的心态卖企业，其中