

# 风投阴谋

资本催生的，到底是财富还是泡沫？

**企业背后的风投，到底是推手还是屠夫？**

20年来，风险投资风生水起，它们为产业做媒，

为资本联谊。然而，寄其篱下的企业，

**有的已随风飘逝，有的前程惊险。**

唐灿 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社



# 风投阴谋

唐灿 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS  
浙江大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

风投阴谋/唐灿著. —杭州: 浙江大学出版社, 2012. 5  
ISBN 978-7-308-09811-3

I. ①风… II. ①唐… III. ①风险投资—研究—中国  
IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 064774 号

## 风投阴谋

唐 灿 著

---

策 划 蓝狮子财经出版中心

责任编辑 胡志远

文字编辑 陈静毅

出版发行 浙江大学出版社

(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 杭州大漠照排印刷有限公司

印 刷 浙江印刷集团有限公司

开 本 710mm×1000mm 1/16

印 张 12.5

字 数 172 千

版 印 次 2012 年 5 月第 1 版 2012 年 5 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-09811-3

定 价 35.00 元

---

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571) 88925591

## 序 言

### 停下来,等一等灵魂

有一支考察队前往南美洲原始森林探险,请了一个土著人做向导。考察队日夜兼程,三天后土著人提出要求,要就地休整一天,他说:“我们走得太快了,灵魂跟不上来,需要停下来,等一等灵魂。”

中国大大小小的企业,也组成了一支庞大的队伍,熙熙攘攘,奔走在上市的路上。风险投资是他们的向导,不同的是,这位向导只会扬鞭催赶,从不允许减速或停滞。中国企业在疾步前行中,早已听不到灵魂的呼唤。

1994年前后,风险投资随“风”潜入中国市场,带着中国企业,不遗余力地开发着这片风投新大陆。

诚如美国最负盛名的中国问题观察家费正清所言:“外人很难体会,现代中国的一切事情变得多快。”随着风投

们的“造星运动”如火如荼地展开，一个全民崇尚风投的时代到来。

上市如一袭华丽的袍子，上面爬附着形形色色的虱子，痴迷于资本，于是乱象滋生。

叱咤商界的女强人，为了股票上会，面对中国证监会发行审核委员会的官员，痛哭流涕，以同情牌博得上市资格；从“疯狂英语”到“疯狂家暴”的李阳，面对危机，唯一担心的是，家暴事件会影响公司的上市进程；眼见着影视界“炒作大亨”邓建国新婚燕尔便锒铛入狱，其豪言壮语犹在耳边，“要在英国伦敦上市，争取3年后赶超华谊兄弟”……

不仅如此，为了赶赴资本的盛宴，那些久经沙场、百炼成钢的企业家们，也唯“上市”马首是瞻，放下身段折下蛮腰，无所不用其极。最终，为数众多的中国企业割肉卖血丧权辱业，背上沉重的负担步履蹒跚，甚至戴上定时的致命紧箍咒。

中国企业成为风投的避风港，那些熟悉或陌生的风投机构无比殷勤。躺在泡沫上的中国企业，如同浸泡在温水中的青蛙，舒坦惬意，不觉危机已然到来。

在风险投资机构精心布置的棋局中，“短命首富”昙花一现跌下马来，企业上市一夜暴富的故事难以再现，“一年盈利、二年平、三年亏损、四年ST（特别处理）”的案例屡见不鲜。

2011年下半年，中国企业海外上市之路扑朔迷离，国内上市关卡重重，风光一时的电子商务尸骨遍野，泡沫破灭的寒冬终于到来。更不知有多少企业，被风险投资机构所设置的“对赌协议”、“离岸公司”、“金融鸦片”等暗器中伤，折戟沉沙，灰飞烟灭。

经济越发达，资本越繁荣，泡沫对经济的摧毁、对财富的掠夺就更加突如其来、变本加厉。

面对来势汹汹的经济危机余波，“占领华尔街”运动的愈演愈烈，中国企业家终于开始质问与反思：资本催生的到底是财富还是泡沫，企业身后的风投到底是推手还是屠夫。

俏江南的张兰，早年留学国外，靠在餐厅打工赚到第一桶金。一个以艰苦奋斗、稳健细腻见长的女企业家，在2008年与风投结缘，一举打破企业多年渐进式的成长模式。企业成长突飞猛进，最终她却愤慨难掩，公然表示：“引进鼎晖是俏江南最大的失误。”

2011年1月当当网上市刚满月，当当网CEO（首席执行官）李国庆便与“大摩女”展开了一场唇枪舌剑，企业与资本之间的战火一触即发。与IDG（美国国际数据集团）技术创业投资基金、软银集团、老虎基金等风投巨头均有交手的李国庆，早已“看透资本的嘴脸”，他说：“在企业融资的过程中，由于信息不对称，创业企业家频遭创业投资机构绑架，被迫低价出让股权。创业家经常被金融家拦路抢劫。”

旁观者清，一名国外管理学家评价中国经济：“没有因为发展太慢而垮掉的企业，只有因发展太快而被拖垮的企业。”当局者亦醒，奇虎360创始人周鸿祎说：“很多企业不是拿不到钱而死去，而是拿到钱不知道怎么花而死掉。”

“毁掉我们的，不是我们所憎恨的东西，而恰恰是我们所热爱的东西”，因此不要以“阴谋论”的借口来自我开脱。一切都是公开的棋局，之所以看不懂，摸不透，中了招，伤了身，都是因为自身涉世未深，道行浅薄，实力欠佳。

《乔布斯传》透露了乔布斯的临终遗言，其中之一是：“我讨厌一种人，他们把自己称为‘企业家’，实际上真正想做的却是创建一家企业，然后把它卖掉或上市，他们就可以变现，一走了之。他们不愿意去做那些打造一家真正的公司所需要做的工作，也是商业领域里最艰难的工作。然而只有那样你才能真正有所贡献，为前人留下的遗产添砖加瓦。你要打造一家再过一两代人

## 目 录

### 序 言

### 停下来,等一等灵魂 | 001

## 第一部分

### 风投新大陆

20 世纪末,发展日趋成熟的美欧风险投资商开始寻觅风投资本的“新大陆”。他们的目光再一次不约而同地投向了东方,一头苏醒中的雄狮——中国。

### 第一章 低风险高收益 | 002

在中国尚未成熟规范的 VC 市场中,高危风险不再,高额收益惊人,是重要的特征。

#### 安全地带 | 003

#### 一粒粟收万颗子 | 007

#### “中国机会” | 012

## 第二章 一张大网 | 017

风险投资进入中国约 20 年，在精心布置着一盘大棋局，撒下了一张弥天大网。

衣食住行：“外资说了算” | 018

第二产业：并购风潮 | 023

民生行业：“外”来居上 | 028

影视文化媒体：“市”不可当 | 033

## 第三章 资本为王 | 039

在资本市场活跃着的主体，如一只只张牙舞爪的章鱼，它们残忍好斗，肆意横行，堪称“霸主”。

华尔街-华盛顿复合体 | 040

大浪淘沙 | 045

瓜分——竞争也合作 | 050



## 中国式风投

从 1994 年开始，风险投资八仙过海各显神通，敲开了中国市场大门，开始攻城略地。近 20 年来，风险投资机构与中国企业共同主演的“中国式风投”有精彩纷呈，更有乱象横生。



## 第四章 敲门 | 057

面对中国市场的大门，外资使尽伎俩，试探敲门而后登堂入室。

借道 | 058

“患难之交” | 063

从“傍大”到“食弱” | 067

## 第五章 暗器 | 072

制度政策的真空地带或模棱两可的灰色机会，如磁场般吸引资本，蝇营狗苟。

离岸公司 | 073

对赌协议 | 078

灰色地带 | 083

## 第六章 唱念做打 | 088

当话语权遇上了利益，各种报告、分析、数据、预测、专家言论都会成为风投机构在市场上唱念做打的最佳道具。

市场鼓吹手 | 089

上市包装师 | 094

“金融鸦片”贩卖商 | 099

## 第七章 资本谋略 | 104

风投凭借丰厚的人脉和资源,为产业做媒,为资本联谊,可作为的空间越来越大。

资本双鹰联手 | 105

牵线搭桥 | 110

吞食不良资产 | 115

## 寄资本篱下

回头看看与资本结下爱恨情仇的那些中国企业,寄居在资本篱下的中国企业割皮切肉卖血,有的已随风飘逝,有的境况艰难,有的前程惊险。

## 第八章 泡沫背后的真相 | 121

在资本的魔棒下,美丽虚幻的海市蜃楼在中国经济中矗立坍塌,迅猛更替,生死轮回。

“网”破“鱼”亡 | 122

“高烧”房地产 | 127

迷狂电商 | 132

## 第九章 卖血不造血 | 138

中国企业在接受风险资本时,无不是以卖血求发展。  
卖血后不能造血,只有流血牺牲。

扩张盲局 | 139

转型迷途 | 144

堰苗之殇 | 150

## 第十章 资本的紧箍咒 | 155

在资本的紧箍咒下,企业在为资本拼命打工的前提下,才能为自己赢得立足之地。

资本之下,畸形毕露 | 156

羽翼渐丰,欲罢不能 | 161

渔翁最得利 | 166

尾 声

资本阴谋,御之而非惧之 | 171

后 记

参考文献

500 多年前，一位名叫哥伦布的热那亚青年痴迷于航海，对“遍地黄金”的东方大陆十分好奇。于是，他设计了详细的探险方案，向西班牙伊莎贝拉女王进行游说，希望获得资助。

最终双方达成共识并签订协议：西班牙王室承担所有探险费用，探险成功后，由哥伦布担任新领地的统帅，同时新领地 1/10 的财富和商品以及今后两地商业交往 1/8 的盈利归哥伦布所有。<sup>①</sup>

1492 年 4 月，哥伦布率领的西班牙船队起航，成功横渡大西洋，发现了美洲新大陆。此后的近两个世纪，西班牙从美洲获得了源源不断的黄金白银。

15 世纪末，欧洲国家的航海探险成为了世界历史上最古老的风险投资，葡萄牙、西班牙的王室是史上最早的风险投资家。

这种超前的风险投资让伊比利亚半岛上的这两个国家发现了“新大陆”，一时间成为世界上最富有的国度。

500 年后的 20 世纪末，发展日趋成熟的美欧风险投资商开始寻觅风投资本的“新大陆”。他们的目光再一次不约而同地投向了东方，一头苏醒中的雄狮——中国。

---

<sup>①</sup> 郑磊：《聚变：中国资本市场备忘录》，北京：清华大学出版社，2010 年版，第 23 页。

## 第一章 低风险高收益

道琼斯公司主管约翰·普雷斯伯说：“你冒的风险越大，你所得到的回报就有可能越大，但是得到回报的可能性就变小了，你赔钱的可能性增大了。这就是金钱的价值。不承担风险，就没有回报。”

在成熟的 VC(风险投资)市场，高风险与高收益是一对孪生姐妹，“二八法则”是其重要特征——80%的项目赔钱，剩下 20%的项目不仅要弥补失败的损失，还担负着获取高额回报的重任。

在不成熟的中国资本市场，上述资本的定律却是失效的。

尤其是资本市场开放的初期，狂飙突进的中国市场，对资本的需求无人能及，而本土商业银行的缺位与不作为，导致风投的机会俯首即是。在机会、多资本少的“买方市场”，抛弃投资周期冗长的 VC，众多“短平快”的 PE(私募股权基金)机会让风投们应接不暇。

著名财经评论员侯宁称，中国现阶段的 IPO(首次公开募股)是伪市场化发行的，“在我国股市，上会了是小胜，过会了是大胜，上市了就万事大吉等着收钱了；而在成熟市场，上市后才是被律师、审计师、证监会和投资者等市场各方进行价值审判的开始”。

高危风险不再，高额收益惊人，才是中国尚未成熟规范的 VC 市场的重要特征。

## 安全地带

如同“华尔街”是美国金融业的代名词一样，“沙丘路”(Sand Hill Road)便是风险投资的代名词。从 20 世纪 90 年代开始，“沙丘路”的风投们陆续进入中国。

当时的中国市场“含苞未放”，在刚刚迈进中国门槛的风投们看来，这是可遇不可求的完美时机。IDG 身为中国 VC 市场的先行军，对此深有体会。2010 年 5 月，IDG 全球副总裁、亚洲区总裁熊晓鸽不无欣喜地向媒体透露，10 多年来，IDG 在中国投资了 200 多个项目，而只有 19 个宣告失败。<sup>①</sup>

相比于其他市场风险投资 10 个项目 8 个必败的纪录，高达 90% 的成功率，不得不让风投机构感叹，中国是一处令人舒心和喜悦的安全地带。

这个安全地带的存在，是中国资本市场不成熟的最好注解，不成熟的表现首推的就是不作为。作为资本市场的生力军，商业银行的不作为成为了市场发展最致命的桎梏。

成立于 200 多年前的美国花旗银行是中国商业银行最好的励志榜样。

1901 年，孱弱无能的清政府签订了耻辱的《辛丑条约》，其中巨额的赔款就由花旗银行经收。从此，这家发迹于美国华尔街上的小规模私人银行进入中国，银行门口悬挂着美国国旗，中国人称之为“花旗银行”。

一个世纪之后的花旗银行，成为世界上资产规模最大、利润最高的金融

---

<sup>①</sup>《IDG 熊晓鸽：今年投资的企业上市将超过 7 家》，2010 年 5 月 28 日每日经济新闻网，<http://old.nbd.com.cn/newshtml/20100528/20100528085423517.html>。

服务集团。花旗银行董事长桑迪·韦尔曾经无比骄傲地说过：“不管你到世界任何一个地方，你都可以找到一家花旗银行的机构为你服务。”在商业银行业务上，花旗遥遥领先，稳坐头把交椅，在霸气十足的大投行面前，遍地开花的花旗毫不示弱，屡屡分得风投市场的蛋糕。

一个世纪之后的中国商业银行，迎来的却是 2001 年《商业银行中间业务暂行规定》，明确规定商业银行不得涉足信托投资和证券经营业务，不得拥有股权类资产。之后到 2003 年，《商业银行法》得以修订，才为商业银行从事信托投资和证券经营业务预留了一定空间。然而，前路漫漫，任重道远。

一个群体的不作为，能促进另一个群体的迅速独大。当中国商业银行长期停滞在简单的存贷、理财、保险等业务范畴时，原本属于商业银行业务范畴的投资业务，轻松落到了风险投资机构的饭碗之中。

1997 年，潜伏在中国的高盛集团，伪装了咄咄逼人、野心勃勃的风投本性。在外人看来，它俨然是一家个性低调、业务娴熟的商业投资银行。正所谓，低调才是真正的“牛逼”。

事实上在这一年，高盛异常忙碌。1997 年年初，高盛承销了东方航空公司（以下简称东航）在上海、香港、纽约三地的上市。在中国航空业资本化起步之际，东航一时名声大噪，高盛也因此成为中国各大航空公司眼中德高望重的“贵人”。

不久，预备在夏天上市的南方航空公司（以下简称南航）找上门来，诚意邀请高盛担任主承销商。轻车熟路，高盛又有了一次精彩表现。成功上市后的南航为表谢意，聘请高盛担任财务顾问。

在 1997 年秋天，中国移动筹划上市。气焰嚣张、态度桀骜的摩根士丹利（财经界俗称“大摩”）意外出局，低调的高盛成为中国移动上市的承销商。

在一年之内，担任中国三家大型国企的上市承销商，中国的商业银行眼

睁睁地看着高盛,不费力气、不冒风险地获得超过 1.4 亿美元的收益。<sup>①</sup>

我国商业银行在投资银行业务上的空缺,为风险投资机构提供了可乘之机。风险投资家们脱离了高风险的轨道,倾心于安全系数较高的投资银行业务,这是“安全地带”的一端。另一端,风投机构急功近利,VC 占道 PE 蔚然成风。

所谓术业有专攻,在国际投资界,VC 与 PE 截然分工:VC 专注于企业初创期、种子期,投资小,回报周期长,放长线钓大鱼;PE 钟情于成熟期企业和 Pre-IPO(企业上市前期)项目,投资大,获利快,擅长临门一脚。

在国外,VC 风险投资机构往往被视为公司的缔造者、技术的孵化器,对技术创新和产业改革提供了强大的后盾和支撑。然而在中国,在应作为的领域内,VC 选择了不作为。

据清科研究中心的数据显示,2010 年一季度我国有 106 家企业获得投资,其中处于扩张期和成熟期的有 82 家,占比高达 77.6%。<sup>②</sup> 这就意味着,纯粹向早期公司投资的比例下降,奉行“落袋为安”的风投们把在一两年能够上市的项目视为掌上明珠,“短、平、快”成为风投们的共同诉求。

正如法国 NATIXIS 亚洲投资首席合伙人王刚所分析的,“VC 的成功率很低,投 10 个项目成功的可能只有两个,而 PE 的成功率是七八成。更重要的是,PE 回报率都是若干倍。从平衡经济回报的角度来说,投资于成长期的企业可获得类似于早期风险投资的回报,但相比之下持有的期限更短,承担的风险更小,所以很多 VC 进入到 PE 行业来进行 PE 类型的投资。”<sup>③</sup>

---

① 程志云:《高盛的中国生意》,杭州:浙江大学出版社,2011 年版,第 41~44 页。

② 《“短平快”式发展或加剧创投泡沫化》,2010 年 5 月 18 日《中国高新技术产业导报》,第 3 版。

③ 周惟菁:《VC 投资与 PE 界限越来越模糊》,2007 年 12 月 20 日《21 世纪经济报道》,第 4 版。



出于规避风险的考虑,在我国风险投资领域,VC 畸形而异化。“在中国的风险投资都是围绕交易进行的——所有一切都是以 IPO 为中心展开。”<sup>①</sup>而那些处于萌芽阶段的新技术,那些最需要培育、鼓励和支持的早期企业,往往因为资金的匮乏而早早夭折,甚至胎死腹中。于是,在 VC 纷纷逃避早期企业投资风险的时候,中国本土众多有责任感的企业家纷纷走向“天使投资”的行列。

知名天使投资人孙红伟曾经说,风险投资的风险本来就大,而在中国这样一个不健全、不成熟的投资环境中,这种风险就更加大,因此国外的 VC 往往避之唯恐不及。

而正是目睹了一批青年人在创业中因为资金不足、经验不足而头破血流之后,身为谷歌中国总裁的李开复先生毅然辞职,在 2009 年联合一批行业精英成立了“创新工场”,致力于早期阶段投资及提供创业培育,弥补国外 VC 在中国早期投资领域的不作为。

从最初的降低身份承揽低风险业务,到近年来倾心于快频率的后期投资,“不务正业”的风投通过一上一下的畸形方式,安身于低风险安全地带,在中国获得了令人惊讶的高成功率,风投已不再有风险。

风险投资在中国不再有风险,现实而功利的他们,捏轻怕重,趋利避险,只愿锦上添花,无心雪中送炭,资本逐利和贪婪的本性展现得淋漓尽致。

这种“安全”一方面导致了风投机构后来的迅猛发力和肆无忌惮,在手段上无所不用其极;另一方面也导致了成为中国成为国外风险资本争夺的“香饽饽”。“乱花渐欲迷人眼”,中国企业的脚步不再淡定,头脑不再冷静,那些艰苦创业的激情一股脑儿地转移到了似懂非懂却撩拨人心的资本市场当中。

---

<sup>①</sup> 《在中国进行风险投资你会选择什么大餐》,2007 年 3 月 20 日新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/leadership/stragymange/20070320/14343423522.shtml>。