

资本的时代  
系列

The Power of Capital

# 资本的力量

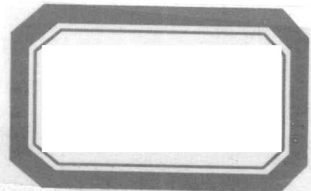
## 中国企业全球资本运营成功宝典

郭智慧 ( Zhihui Julie Guo )    © 主编



王志东、俞敏洪、刘强东、李开复等**20**位老总畅谈资本运营  
瑞银、毕马威等机构的**30**位全球资本市场专家指点资本运作  
中国企业登陆**美国、香港、中国大陆**等全球**10**大资本市场指引

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE



The Power of Capital

# 资本的力量

中国企业全球资本运营成功宝典

郭智慧 ( Zhihui Julie Guo )    ©主编

编委会联席主任

黄山 (Shan Huang)

潘凯文 ( Kevin A. Pollack )

编委会成员

郭智慧 ( Zhihui Julie Guo )    黄山 ( Shan Huang )

潘凯文 ( Kevin A. Pollack )    陆向谦 ( Levis Lu )    陈颖 (Ying Chen)

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

## 图书在版编目 (CIP) 数据

资本的力量：中国企业全球资本运营成功宝典 / 郭智慧主编.  
—北京：中国法制出版社，2012.6  
(资本的时代系列)  
ISBN 978 - 7 - 5093 - 3761 - 5

I. ①资… II. ①郭… III. ①企业管理 - 资本经营 - 经验  
IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 108368 号

策划编辑 张雪纯 罗莱娜

责任编辑 李小草

封面设计 周黎明

---

资本的力量：中国企业全球资本运营成功宝典

The Power of Capital:

Capital Raising and M & A in the Global Capital Market for Chinese Enterprises

主编/郭智慧

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/730 × 1030 毫米 16

版次/2012 年 6 月第 1 版

印张/27 字数/590 千

2012 年 6 月第 1 次印刷

---

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 3761 - 5

定价：78.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真：010 - 66031119

网址：<http://www.zgfs.com>

编辑部电话：010 - 66072711

市场营销部电话：010 - 66017726

邮购部电话：010 - 66033288

本书主要是写给中国的企业家和创业者看的。

要想创业不差钱,资本运营是关键。比如搜房网,凭借资本力,一路上青天。资本运营在两点,有效融钱和花钱。融钱渠道有多种,代价成本各不同。花钱有方有诀窍,跨境并购很重要。

读万卷书不如行万里路,行万里路不如识人无数,识人无数不如仙人指路。本书第一编“仙人引路,站上巨人肩膀——名企老总资本运营访谈录”,20位名企老总揭露如何通过资本运营创造“创业神话”。王志东说,新浪模式有风险,不做风险会更大。俞敏洪抱着一个信念,将新东方从小家族企业做到华尔街一强。李开复认为第四波创业高潮来到了。刘强东分享“京东现在不差钱,用户体验是关键”。于刚证明“从零做到二十”。杨宁创造了神奇的“空中网速度”。

本书第二编“条条大路,资本全景展现——资本来源渠道和成本分析”,告诉你条条大路通罗马,融资渠道有多种。从明修栈道广聚众财的公开发行,暗渡陈仓敛财富人的借壳上市,先来后到的天使风投和私募,到上市合规的酸甜苦辣和私有化下市的方向调整,把融资的渠道和成本进行一一分析。

登高一望,上市何方?第三编“路在何方,放眼全球市场——中国公司登陆十大资本市场”,精选十大全球资本市场进行简单介绍,附上上市标准条件,并提供中国公司在其交易所上市情况。这些资本市场包括远在大洋彼岸的纳斯达克和纽约证券交易所,加拿大的多伦多证券交易所;欧洲大陆上历史悠久的伦敦证券交易所和德意志证券交易所;亚洲大陆上新加坡和韩国证券交易所,近几年的新甲香港证券交易所和中国大陆证券交易所。

资本市场“深似海,密如林”。没有资本专家导航,轻则迷失丛林,重可沉船海底。本书第四编“专家指路,融资并不困难——公开发行融资和私募融资指引”,由30多位资本市场专家为你导航。这些资本市场专家在融资上市和投资并购领域从业多年,现在或曾就职于知名

投资银行瑞银集团和德意志银行、会计师事务所毕马威和普华永道、美国和中国的著名律所、知名私募和风险基金、一流的财务顾问和投资者关系所。他们从各自的专业角度,就融资和上市的相关商业、法律、财务、管理、投资者关系,公众媒体关系等问题进行分析解读,为你释疑解惑,引导你成功融资。

成功融资非终结,投资并购是正道。本书第五编“下一步路,用钱也有诀窍——跨境投资并购运作”,则从财务顾问、法律和会计税务等角度讨论了跨境投资并购的相关问题,协助创业者 and 企业家凭借资本的翅膀,通过并购实现快速扩张,建立业界的领先企业。

创业成功离不开一个优秀的团队,编写一本好书也是如此。在此,我对参与本书编写出版的所有人员以及其他对本书有过帮助的人士深表感谢。首先感谢所有参与访谈的企业家和公司老总们,谢谢他们慷慨与大家分享他们利用资本的力量成功创业和做大企业的秘密。同时感谢清华大学经管学院陆向谦教授,在其《创业创新领导力论坛》课程上对这些企业家进行的精彩访谈,并慷慨分享这些访谈录像,让课堂之外的更多读者有机会聆听这些创业大师资本运营的成功真谛。也深深感谢本部分的编辑陈颖律师,她领导老总访谈录像整理小组,对本书第一编所有访谈录像进行了笔录整理和编辑校对。另外,美国福特汉姆大学、纽约大学和其他美国大学法学院的同学傅志恒、张薇、王恒、许星辰、许讯、陈琰、严晨琛、李梦颖、徐洋和李可对这些访谈录像的笔录整理做了大量工作,在此一并感谢。

其次感谢编著委员会的各位资本市场专家为本书撰稿,慷慨与读者分享他们多年的实战经验。此外,在美国福特汉姆大学法学院深造的付志恒律师协助对本书第二编、第四编和第五编的文章进行了仔细校对,在此深表感谢。

本书的编委会联席主任黄山先生和 Kevin A. Pollack 先生对本书的编写出版也付出了辛勤努力,并做了大量工作,在此深表感谢。本书第三编关于全球资本市场中部分交易所的介绍和资料,由黄山先生供稿,摘录于黄山先生和沈惠斌先生编著的《创业不差钱》一书。

同时感谢美国纳斯达克和 OTC 市场、加拿大多伦多证券交易所、英国伦敦证券交易所和韩国证券交易所等全球证券交易所对本书第三编全球资本市场介绍部分的供稿与大力支持。

另外本书在编写过程中,吸纳了一些境内外同行、业内人士和相关领域专家人士的著述与观点。在此,笔者一并对这些人士表示衷心谢意。

此外,非常感谢中国法制出版社总编辑助理张雪纯先生、编辑部主任罗莱娜小姐和本书责任编辑李小草小姐,他们为本书的出版做了大量的辛勤工作。

最后,深深感谢我的家人、朋友和商业伙伴,那些我爱和爱我的人们。正是因为有了他们的支持和相伴,我才能在我生命的每一天,快乐地进步着!

郭智慧

2012年4月于美国纽约曼哈顿

---

# 前言 资本的力量

---

资本的力量毋庸置疑。从宏观方面来讲,资本的力量影响了世界历史和国家兴衰。从微观方面来讲,资本的力量影响了企业的成败和个人财富的增减。

15 世纪末,哥伦布带着自己的探险方案,向欧洲贵族包括西班牙女王寻求一笔巨大的资金帮助。哥伦布提出:投资人负担探险的全部费用。如果探险失败,其不负责赔偿损失;但如果探险成功,其要获得探险收益的 10%,同时成为新领地的总督。西班牙女王接受了这个条件,提供了巨额资金。这是人类历史上影响深远的一笔风险投资。最终,女王的风险投资和哥伦布的航海技术,造就了美洲大陆的发现,书写了西方地理大发现最辉煌的成就。

资本的力量推动了历史上重大技术革命的成功,包括 19 世纪的铁路、运河和电气技术革命,以及 20 世纪的信息技术和社交媒体革命。马克思在他的《资本论》第一卷中,对资本组织在改变世界面貌的铁路网建设中的作用做了高度评价。他写道:“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够建设铁路的程度,那么恐怕到今天世界上还没有铁路。但是,集中通过股份公司转瞬之间就把这件事情完成了。”股份公司制度正是通过资本的广泛大量融集,凝聚了资本的力量,从而实现了原本不可能的铁路网的建设。

资本在 1825 年帮助打通了美国历史上最著名的伊利银河,并协助建设了美国的运河网络。19 世纪 80 年代初,美国银行家摩根投资了 200 万美金,与爱迪生合伙开办了电灯公司,开创了人类的电气时代。20 世纪,凭借资本的翅膀,信息技术革命改变了世界和我们的生活。许多信息技术企业,比如微软、雅虎和谷歌,登录资本市场,借助资本的力量,跻身于世界 500 强企业行列。新媒体时代的社交网络巨头 Facebook,于 2012 年 5 月 18 日在美国纳斯达克上市。

资本的力量还决定了战争的成败和国家的兴衰。比如,美国南北战争初期,财力雄厚的南方在战场上连连获胜。华尔街的金融家们协

助北方政府发行国债融集大量战争资金,帮助北方政府赢得了这场内战。南方的一位将军在他的回忆录中写道:我们不是被北方的士兵打败的,是被北方的金融打败的。<sup>①</sup>

金融中心的变迁和国家兴衰的变迁息息相关。17世纪,股份制、股票制度和银行系统的创新和建立,使得阿姆斯特丹成为当时的世界金融中心。荷兰在北美的殖民地被英国人夺去之后,英国本土爆发的“光荣革命”,又让伦敦在19世纪成为世界工业、贸易和金融中心。经过100多年的发展,到1900年,新兴的美国取代了英国,成为世界上最强大的经济体。纽约取代了伦敦,成为全球新的金融中心。量子资金的吉姆·罗杰斯认为,现在美国是世界上最大的债务国,英国也有沉重的债务。所以世界金融行业的中心正在从西方向亚洲转移。为实现这种转移,中国必须要有资本市场。要建立类似美国20世纪50年代到70年代自然的资本市场。<sup>②</sup>

中国的资本市场是很年轻的。1981年新中国第一次发行国债,此时距离世界上第一张债券的发行已有636年。1991年上海和深圳诞生了新中国第一批股票,而早在389年前荷兰就出现了世界上第一张股票。<sup>③</sup> 资本这个概念,虽然仍然相对比较陌生,但在中国已经成为越来越热的词汇。2009年左右,中国进入了“全民PE”的狂热时代。2009年起连续三年,香港取代纽约,成为全世界IPO公开发行数量最大的资本市场。每年,几百家中国企业在大陆资本市场、香港地区、美国和其他国际资本市场上市融资,利用资本的力量做大做强企业。

本书中采访的中国企业是运用资本力量成功创业的典型案例。搜房网,从公司成立一开始就重视资本运营,利用资本的力量在短短几年建立了中国最大的房地产信息企业。空中网杨宁,利用资本的力量,用仅仅两年多时间将空中网从创立做到了纳斯达克上市公司。京东商城和去哪儿网,通过风投和私募基金就融集了数亿美元。此外,1986年3月13日,美国微软公司在纳斯达克挂牌上市。公司创始人比尔·盖茨当年以3.15亿美元的财富首次进入《福布斯》富豪榜。中国企业奇虎在美国的上市,也使其许多高管跻身于百万富翁行列。百度董事长兼首席执行官李彦宏亲身体验到,风险投资和上市这些机制,能够让很多创业者实现他们的梦想。<sup>④</sup>

没有一个国家、企业和个人愿意承担忽视资本运营的代价。不完善其资本市场,英美等西方国家将不易从经济危机中恢复过来。不提升其资本市场,21世纪难以成为亚洲的世纪。不加强其资本运营,企业的发展可能会受资金制约,导致市场份额减少,被并购甚至可能经营失败。不了解资本运作,个人可能难以实现财富快速增加,甚至可能失去现有财富。

在资本市场面前,中国这个国家、中国企业和个人相对年轻,缺乏经验。本书希望通过资本运营成功案例的分析和实战经验的提供,协助中国、中国企业和个人,利用资本的力量,实现国家强大、企业成功和个人致富。

① 《华尔街》第59页,中国商业出版社2010年版。

② 同上,第180-182页。

③ 同上,第2-3页。

④ 同上,第68、78页。

# 目 录

## 第一编 仙人引路，站上巨人肩膀

### ——名企老总资本运营访谈录

|      |                                 |     |
|------|---------------------------------|-----|
| 第一章  | 新浪王志东：新浪模式有风险，不做风险会更大           | 3   |
| 第二章  | 搜房莫天全：成功企业三要素是节约成本、高速成长、和资本市场结合 | 10  |
| 第三章  | 展讯通信陈大同：反击做空有绝招                 | 17  |
| 第四章  | 创新工场李开复：第四波创业高潮来到了              | 22  |
| 第五章  | 新东方俞敏洪：我始终有一个信念                 | 28  |
| 第六章  | 京东商城刘强东：京东现在不差钱，用户体验是关键         | 41  |
| 第七章  | 1号店于刚：从零做到二十                    | 46  |
| 第八章  | 学而思曹允东：不怕钱多，不怕上市合规难             | 50  |
| 第九章  | 用友软件王文京：上市融资助力公司业务华丽转型          | 55  |
| 第十章  | 探路者盛发强和王静：探路创业板成功上市之道           | 60  |
| 第十一章 | 中国动向陈义红：品牌奇才的对赌体验               | 64  |
| 第十二章 | 安博黄劲：投资者不会被感动，只会看事实             | 70  |
| 第十三章 | 赛维彭小峰：双重成功有诀窍                   | 76  |
| 第十四章 | 环球雅思张永琪和张晓东：股权激励留人才             | 81  |
| 第十五章 | 爱尔眼科陈邦：资本运营超对手                  | 87  |
| 第十六章 | 文思陈淑宁：建设开放性人才平台和资本平台            | 90  |
| 第十七章 | 去哪儿网庄辰超：去哪儿拿3亿美元?!              | 94  |
| 第十八章 | 无锡尚德施正荣：科技创业+资本运营               | 97  |
| 第十九章 | 空中网杨宁：神奇的空中网速度                  | 101 |
| 第二十章 | 世纪佳缘龚海燕：淡泊地创业与融资                | 108 |

## 第二编 条条大路，资本全景展现

### ——资本来源渠道和成本分析

---

|     |                |     |
|-----|----------------|-----|
| 第一章 | 公开发行：明修栈道 广聚众财 | 113 |
| 第二章 | 借壳上市：暗渡陈仓 敛财富人 | 130 |
| 第三章 | 私募融资：天使先来 风投后到 | 136 |
| 第四章 | 上市合规：有甜有苦 借力提升 | 143 |
| 第五章 | 私有下市：去也忙忙 调转方向 | 151 |

## 第三编 路在何方，放眼全球市场

### ——中国公司登陆十大资本市场

---

|     |                 |     |
|-----|-----------------|-----|
| 第一章 | 纳斯达克股票市场        | 161 |
| 第二章 | 纽约泛欧证券交易所       | 170 |
| 第三章 | 美国 OTC 市场       | 173 |
| 第四章 | 多伦多 TMX 集团证券交易所 | 177 |
| 第五章 | 伦敦证券交易所         | 190 |
| 第六章 | 德意志证券交易所        | 201 |
| 第七章 | 韩国证券交易所         | 211 |
| 第八章 | 新加坡证券交易所        | 217 |
| 第九章 | 香港证券交易所         | 230 |
| 第十章 | 中国大陆证券交易所       | 237 |

## 第四编 专家指路，融资并不困难

### ——公开发行融资和私募融资指引

---

|     |             |     |
|-----|-------------|-----|
| 第一章 | 华尔街首发的准备与过程 | 243 |
| 第二章 | 投行看首发       | 248 |
| 第三章 | 独立审计师的角色和职责 | 256 |
| 第四章 | 跨境上市的会计高招   | 262 |

|       |              |     |
|-------|--------------|-----|
| 第五章   | 美国证监会审查的“秘密” | 269 |
| 第六章   | 成功内控的八条秘诀    | 278 |
| 第七章   | 上市后的运营难题     | 284 |
| 第八章   | 对话华尔街        | 288 |
| 第九章   | 创建新型投资者关系    | 293 |
| 第十章   | 借用媒体的力量      | 296 |
| 第十一章  | 重赢投资者的“芳心”   | 300 |
| 第十二章  | 动荡之秋也赚钱      | 304 |
| 第十三章  | 美元投中资 知己要知彼  | 310 |
| 第十四章  | 财经印刷助首发      | 314 |
| 第十五章  | 港市热又闹 投行看门道  | 322 |
| 第十六章  | 中资上港市 法律先分析  | 327 |
| 第十七章  | 赴港要过关 财务是关键  | 335 |
| 第十八章  | 大陆首发难 一路有指点  | 343 |
| 第十九章  | 排除创业路上的“地雷”  | 354 |
| 第二十章  | 全民私募的今天和明天   | 364 |
| 第二十一章 | 中国本土私募基金的管与退 | 367 |

## 第五编 下一步路，用钱也有诀窍

### ——跨境投资并购运作

---

|     |                   |     |
|-----|-------------------|-----|
| 第一章 | 跨境投资 创建并购         | 375 |
| 第二章 | 另类投资 移民美国         | 384 |
| 第三章 | 海外并购 抢占先机         | 391 |
| 第四章 | 跨境并购难 会计出高招       | 395 |
| 第五章 | 架构要搭好 审批也重要       | 403 |
| 第六章 | 中海油的“海外游” 一成一败有经验 | 410 |

|    |         |     |
|----|---------|-----|
| 结语 | 资本市场的春天 | 418 |
|----|---------|-----|



**第一编**

**仙人引路，站上巨人肩膀**

——名企老总资本运营访谈录



## 第一章

### 新浪王志东:

### 新浪模式有风险,不做风险会更大

新浪团队在资本运作领域中拥有众多“第一”的头衔:第一个成功引入 650 万美元的国际风险投资,成为国内 IT 产业第一家引进风险投资的企业;创新地搭建了“新浪模式”,即国内第一例采用合同绑定内资公司的模式,从而达到海外上市的目的。该模式自创造后,被多家到海外上市的中国公司使用,成为海外红筹上市最主要的架构之一。作为新浪团队曾经的领军人物,王志东在本文中为您讲解“新浪模式”的“前世今生”。



**王** 志东先生现任北京点击科技有限公司董事长兼总裁。他是 BDWin、中文之星、RichWin 等著名中文平台的一手缔造者;并先后创办了新天地信息技术研究所、四通利方信息技术有限公司,曾领导新浪成为全球最大中文门户并在 NASDAQ 成功上市。

新浪(NASDAQ:SINA),是由四通利方和华渊资讯网合并而成,是一家服务于中国及全球华人社群的领先在线媒体及增值资讯服务提供商。

**王志东:**我在 93 年离开了中文之星。当时我有两个选择,一个是去美国彻底放弃中国,还有一个就是我留下来,我们几个人圈块地,重新干起来,从哪里倒下,就从哪里起来。我们当时就说,别人说中关村这个地方只有小草,这次我们就要种棵树起来,哪怕是棵小树也好,我们一定要做起来。

我当时就按照我自己对风险投资的理解和体会,和四通(集团)的段永基讲,要我留下来也可以,但是我有四个条件:第一,投资必须大,钱要给的多,为什么呢?因为我和你合作,就是希望能借助你四通的大舞台,否则我自己筹一点点钱也可以了,所以你四通一定要给钱给得够。当时他问我要多少钱,我咬了咬牙,说要 500 万港币,那时候港币比人民币值钱。那时候一个软件公司起步就开口要这么多的是很少的。第二,我要干股,就是说以技术和管理创业,那个时候没有风险投资的概念,所以那个时候要股,好像是送你钱一样。我要技术股,就像开口问别人要 100 万,但是我一定要,因为没有股东的身份,就没有所有权,我不能和你合作。现在风险投资的概念,创业人是拿大头,但是当时,你能拿到一点干股已经很好了。第三,这个公司我要独立运作、独立管理。你给我钱可以,但是不许管我。你只能通过股东大会或董事会来管我,其他日常运作事务必须由总经理管,也就是我管,他们不能直接插手财权和人员管理,这个就是现在 CEO 的概念,但是那时候是没有这个概念的,没有人敢这么提的。我总经理对董事会负责,但是日常事务由我负责。第四,公司的业务要固定下来,不能随便改变,要变要董事会通过。我做这个就是怕这个公司虽然由我管,但是如果有股东突然说把这个公司改成作贸易的,或者搞房地产的,一下子就把我架空了,弄了一个我不懂行的地方,那不是明摆着要把我挤走嘛。我认为要做什么事情就要做到专,我只做一件事情,我不擅长的事情我不做。我觉得我很幸运,这四个条件,现在看来就是风险投资的四个要素,但是我当时是自己拍脑袋想出来的。这四个条件,在四通那边是史无前例的。我当时就说满足这四个条件我就和四通合作,不行的话,我就走人,但是四通最后还是同意了。当然,后来为了保证这四个条件的落实,也是历经艰险,花了很多的代价,但是就因为有这么四个条件,才有了公司后来的发展,也有了后来的新浪。

当时我们说要股份和董事会机制,但是当时 93 年还没有公司法,要搞个股份制企业太难了,是难于上天了,我们要成立一个股份制公司是根本不可能的。当时我们就想办法,93 年有一类公司和股份制很类似,那就是合资公司。所以我们就提出要办合资公司,因为四通是在香港上市,资金都在香港,拿的是港币。所以我就说,就在香港成立个公司,然后和四通假合资,这样就可以办合资公司,引入类似于股份制公司的机制,股份也得到了保障,我们很幸运,这个机制我们后来在 97 年做风险投资的时候用上了。香港的法律和财务相对要比大陆这边完善,对于投资者来说,可信的多。这个机制做完后,是比较超前的,但是确实给了我们比较好的保护。

96 年,我就开始整互联网,公司的主要力量还是做 RICHWIN。我当时是不务正业,就是找了几个人投了几十万,就开始玩互联网。我们搞了很多策略,大概七、八个不同的策略吧,就像是派几路兵,分几路走,不知道哪条路走得通。我一个人也负责做融资。我 97 年刚做完融资,号称是中国第一笔风险投资,650 万美元的融资,公司融资后作价是 1,650

万美元，其中 650 万是我融来的钱，是三家真正的 VC（风险投资）一起投的，当时美金很值钱，是当时最大的一笔软件业的投资，也是中国当时最大的一笔风险投资，中间也是九死一生，有很多故事。这个公司完全是以中关村的一个公司的名义来融的，没有依靠任何太子党或者是国企的大旗。

因为我们一开始是一个香港的投资公司，后来 97 年这笔融资进来之后，他们说为了让这个公司将来能有更大的灵活性，让我们在开曼群岛成立了一家公司，就是现在上市的新浪。我们就是中关村第一个做这样的投资结构的，现在所说的 VIE 结构，是新浪上市前的东西了。那时候我们搞了一个离岸公司作为 holding company（控股公司），当时投资主体就是这家开曼群岛注册的离岸公司，所有投资都是投到那个公司，这个是我们的主体公司，然后由这个公司控股香港的一家公司，然后这个香港公司和中国国内的公司一起合资，一共是三个公司。

这个融资做完后，第一次董事会，当时投资人要我把汪延的互联网研究组都遣散了，因为他们觉得那个是不赚钱的行业。他们很明确地和我谈，他们投的是个产品公司，而不是一个软件公司，所以要我 FOCUS（专研一门）。他们说你把报表拿出来看，有多少收入是来自汪延他们那个部门的，是零啊。他们说有钱就要去搞收购，比如说收购双桥和中文之星，我说这个不用，我自己做得都差不多了，我不用收购。我说，你就给我点时间，三个月内我把这个互联网研究组去卖掉，要收回成本，他们也同意了，我还真是做了个计划去卖汪延的这个互联网研究组，结果卖不出去。

98 年，我到硅谷，碰到美国华渊生活资讯网，我就受刺激了。我辛辛苦苦融资才融了 650 万，但是华渊说他们马上也要完成一个融资，是融 1,500 万美金，作价是 2,000 万，所以融完后是 2,000 万加 1,500 万，就是 3,500 万的市值，一下子市值就比我高一倍多，但是他们收入是零，没有收入的。我就问汪延：他们的东西比我们好？汪延说没有啊，我们做的比他好。然后我就奇怪了，我们 100 万卖不出去的东西，他们能融 1,500 万？！我就更不服气了。我后来碰到华渊的 CEO，我就服气了，他和另外一个人娶了一对姐妹，他和他的连襟一起搞了个家族企业，这个企业专门做杀毒软件，在日本上市，13 亿美元市值，我当时乍一听还以为是 13 亿日币呢！所以啊，我就更相信，好东西啊，一定要有个好的平台和好的故事，才能卖出好的价钱。所以我觉得，四通利方，慢慢走也可以，但是要做很大，很难，但是华渊有个好背景和好的社会网络，所以可以做得很好，当时我就觉得必须要结合这个力量。华渊的 CEO 和我接触后，很兴奋，他觉得在我这里他看到了两个他梦寐以求的东西：第一，我这里有技术，他觉得没有技术，互联网是不可能做得好的；另外，他觉得我这里有中国人的市场，他做的是全球华人中文网站，没有中国大陆这个市场，华渊怎么能叫做全球华人的网呢？他说，没有你王志东，我做不了全球华人的市场。所以一个月零一天，就把两个公司合并了，正因为我们前面已经做了开曼群岛的架构工作，所以最后我们的企业结构就是把他的美国公司解散了，然后用我们在开曼群岛注册的四通利方去全资收购它，成立新浪。

宣布新浪成立的时候，这个收购的细节一直不敢说，这个本来是个很振奋的事情，中

国大陆的公司把一个台湾人搞的在美国的公司收购了,但是我们当时不敢说,因为收购不是目的,只是手段。当时我要这么提的话,第一,公司内部没有办法合作。我不能这样说,否则公司里的那帮台湾人肯定不服啊,我没法管了;第二,这个公司到台湾肯定没办法运转的,人家一看,这个共产党所谓的好孩子收购台湾公司,怎么可以?所以我们就含糊糊地说是并购,大家问到底是并还是购,我说反正叫并购,你们自己理解。

两个月后,新浪一下子冒起来了,拔地而起,新浪为何能够拔地而起呢?回头看有几个原因。一是通过这两个公司的合并把很多相关的资源整合了起来,在一片流寇土豪混战中我们就像是正规军,我们四通利方从做软件转到做互联网,我们有两年的准备,也有产品技术维护和做品牌的经验,这个是和凭一股热情搞互联网的小伙子不同的,我们的概念他们没有。另外我们还有很强的政府和媒体关系,我们融资成功后,在媒体和政府及整个业内有很深厚的资源。华渊有做互联网的经验,还有在美国做公司的经验和美国资本市场的资源,再加上我们有做全球华人网的概念,我们把所有的这些资源一整合,在互联网行业,我们就是异军突起。

我们做门户网站,是政策的受益者,谁都想要占领中国13亿市场,但是中国政策是不开放的,外面的企业他们进不了,没有律师敢出律师意见书,所以中国业务外面的企业不敢做,但是我敢做,四通利方有跟中国政府打交道的经验,这个是优势。

现在谈谈VIE问题,这个问题我们之前完全没有想到。大家知道,新浪98年12月1日正式宣布,99年4月13日正式改版上线,5月19日中华网上市,中华网号称有新华社的背景。当时政府对互联网怎么搞很迷茫,有各种不同的意见。互联网是一个媒体,而且互联网是美国军方最先投资的,当时认为这是美国的一个大阴谋,所以中国要不要开放互联网,当时两种意见是很极端的,是个很大的政治问题。

**陆向谦:**美国反而是帮了中国崛起了。

**王志东:**对,这个是结果,但是当时来看,未来是很难预测的。中华网搞了一个国中网的概念,完全是封闭起来的。一方面是政治问题,另一方面是商业利益的问题。中华网上市,一下子火爆,涨到了一百多人民币,因为当时大家都在看中国,中国崛起已经有眉目了,所以当时对中国的热情都投到了中华网上了。看到中华网成功后,当时有太子党关系的企业和有国字号的企业都想吃这个蛋糕,当时在国内最具备上市条件的就是新浪,他们就说先把新浪摁住,只要摁住新浪,其他的谁都跑不了。所以,简单来说,就是政治上,政府要想清楚才决定是不是开放互联网;经济上,有的企业就想争取时间,先把自己准备好,等自己够格了就上市,但是无论如何,把那个先能上市的公司摁住,这样可以让自己的企业争取时间来发展互联网。所以最后由于各种各样的原因,由信产部下了一个指令,国内所有互联网公司不许上市,这是99年7月份的事情。

当时还有另外一个背景,99年的时候,是中国入关谈得最艰巨的时候,当时有个很有名的事件,就是联通中中外的结构被解除。当时电讯企业不允许外资占股,怎么办呢,就是外资先在中国成立个合资公司,算是中国公司,然后这个公司和联通再结合,这个就叫做中中外结构。这个结构在99年之前是被认可的,国内很多投资都用这个结构,但是99

年据说是因为 WTO 谈判的需要，需要保护电讯行业，但是中中外结构使这个保护失灵，所以政府就宣布这个结构非法，要求联通外资股东必须退资。这个是资本界很大的事件，其实新浪也是中中外结构，这样一下子就不行了。94 年电信管理条例认为新浪做的是电信增值业务，是禁止外资投资的，这两个加在一起，再加上业内同行的小报告，说白了就是中华网，就想把新浪按住，因为一旦新浪被它摁住了，所有的光环和投资都会被它吸收过去的。如果新浪不能上市，到时候它就可以廉价把新浪收购了。因为它有概念，但是没有业务，新浪有业务，但是不能上市，最后希望把新浪逼得没有办法，就可以把新浪廉价收购了，这是它商业上的如意算盘。所以当时新浪的上市之路一下子被堵在了门口。

当时张朝阳也在做融资，新浪不管做得有多好，也不可能把所有投资的钱都收进来。那些投资的人，投不了最好的，那也投投老二、老三吧，所以张朝阳、丁磊也都拿到了投资，他们拿完投资后也都指望着要上市的。当时这两家都想突围，一看到新浪被摁住了，张朝阳很高兴，觉得老大被摁住了，他们有机会了。当时他就说雅虎网是美国注册，是美国公司，不受中国监管，他也要上市。但是后来电子部找他谈话，刚开始他是很硬的，但是后来电子部说，你是美国公司吧，那你把机房里的所有服务器搬回美国去吧，只要你都搬回美国去，我就不管你了，你想上市就上市好了。网易的丁磊也高兴新浪被按住，他找了第三条路，他觉得地方政府支持他，所以地方政府帮助他办好了所有上市需要的材料，所有地方政府的审批都拿到了，但是最后地方政府也受管，结果证监会、信产部一个文件下去，也被按住了。后来还有一个具备上市条件的，8848 也被按住了，后来张朝阳说，我们突围都走不通，只能看新浪了，它能突围出去，我们也行，他冲不出去，我们也冲不出去了。

这个就是我们当时的背景，有政治的背景，有商业的背景，也有 WTO 谈判的原因，他们所用的工具就是 94 年电信管理条例和被废除掉的中中外结构的失效，所以我们就找了很多的律师，北京的、香港的、开曼群岛的、美国的、台湾的律师团，反复研究，觉得怎么都不可能突围出去，所有的路都被堵死了。我们当时很担心，觉得我们原来有领先优势，但是现在我们被堵住了，如果香港和台湾的那批公司都上市的话，那么很多产业的历史要重演了，也就是将会有一堆台湾公司来中国大陆收购公司，这样中国产业要毁灭了。另一方面，我们也很强烈地意识到，互联网市场的泡沫要开始了，我相信互联网这个产业是好的，但是资本市场会破灭，一旦破灭，再想上市就上不了了。当时股票市场疯长，我觉得疯长的时候，一定会破灭，往往都是这样的，最疯狂的时候，也就是最危险的时候。所以如果现在不冲出去的话，等到破灭后你就再也冲不出去了，所以我们很着急。

这个时候我的一个哥们也算前辈吧，就和我说，第一不能躲，在中国做事，如果政府盯上你，你千万不要躲；第二，你必须亲自上，你不要让律师去沟通，这样看上去商人味道太重，你自己要亲自上，你这个好孩子的形象可能派得上用处，必须要你自己亲自上。你沟通的时候要了解他们担心什么，你要真正帮他们去解决问题。他还说，你不用怕，你不要觉得政府官员保守，他们其实是当年最优秀的人，去当了官，现在优秀的人可能是去下海了，但是当年最优秀的人都去当官了，所以他们有足够的智力来理解你。另外这些人到底是不是有开放的头脑和心态？你看他们的孩子在哪里，他们的孩子都在美国、英国，都