

资本

■ 华为，不仅仅是中国民营企业的管理标杆，还是资本运作高手。

■ 华为，不是一家上市公司，但其在资本运作里的长袖善舞，四两拨千斤，令世人惊异。

■ 第一次从资本运作的视角，全面揭示华为的资本运作内幕，还原一个在资本市场呼风唤雨的华为。



黄丽君 程东升 著



当代中国出版社
Contemporary China Publishing House

华为

资本华为

黄丽君 程东升 著



当代中国出版社
Contemporary China Publishing House

图书在版编目(CIP)数据

资本华为/黄丽君 程东升著. —北京:当代中国出版社, 2010. 4
ISBN 978-7-80170-902-8

I. ①资… II. ①黄… III. ①通信—邮电企业—企业管理—
资本经营—研究—深圳市 IV. ①F632.765.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 067596 号

出 版 人 周五一
策划编辑 乔 平
责任编辑 何 琳
责任校对 王小芸
装帧设计 古 手
出版发行 当代中国出版社
地 址 北京市地安门西大街旌勇里 8 号
网 址 <http://www.ddzg.net> 邮箱:ddzgcbs@sina.com
邮政编码 100009
编 辑 部 (010)66572152 66572264 66572154
市 场 部 (010)66572281 或 66572155/56/57/58/59 转
印 刷 北京润田金辉印刷有限公司
开 本 720×1020 毫米 1/16
印 张 15.5 印张 2 插页 181 千字
版 次 2010 年 7 月第 1 版
印 次 2010 年 7 月第 1 次印刷
定 价 36.00 元

版权所有,翻版必究;如有印装质量问题,请拨打(010)66572159 转出版部

前 言

中国企业的资本情结

2009年10月，深交所创业板的开启，标志着中国资本时代的到来。十年磨一剑，这一久违的盛宴，让多少企业期盼的心情如久旱盼甘露。

长期以来，由于资金的问题，多少企业失去了发展机会，多少梦想付之东流。改革开放以来，中国经济的发展很大程度上离不开民营企业的发展，民营企业解决社会就业占据全国就业人数的很大比重。然而民营企业尤其是中小企业融资难的问题始终是困扰民营企业家的重大问题。

如果把企业比作一个生命体，资金就是这个生命体的血液，它要流动、要纯正、还要有再生的能力。在全国近5000万中小民营企业中，曾经得到过银行贷款的企业不足10%，得到过政府资助补助的不到5%，曾经得到过风险投资的不到1%。

对于融资难的问题，社会各种说法可谓各有千秋，多数意见认为宏观制度是主因，也有个体管理不良、信用不好等因素的影响，提出的解决办法无非是内外兼治之说。从我国民营企业在市场经济体制中的整体发展来看，可以说它与金融体制改革之间既有同步的关系又存在制约的矛盾。同步发展是指通过深化改革形成了促进我国民营企业、中小企业发展的体制要素，矛盾制约的地方就是中小企业发展与国营企业发展在资金资源上不平等“待遇”的问题。这些问题除了体制的继续健全以外，本书作者以对华为发展深入的剖析说明了一个企业如何回避政策壁垒去寻找适合自己发展的融资渠道。

从蒙牛到阿里巴巴的成功都说明了一个道理：企业要善于借助社会无限的资源为自身发展服务。个体的资源是有限的，社会的资源是无限的，如何用有限的资源去撬动无限的社会资源，一个优秀的企业家应善于在这方面有高瞻远瞩的眼光和思路。

华为无疑是一个伟大的企业，之前，我们陆续了解到华为产业经营上的成功，但本书让我们从资本运作这个全新的角度了解华为。

20 世纪 80 年代，在中国金融政策还非常保守、民营企业很难进行资本运作的情况下，任正非以其独特的发展思路，通过包括员工持股、对外合资合作等形式，克服了资金短缺的难题，实现了对社会资本的完美利用和优化配置。

进入 20 世纪 90 年代，乃至 21 世纪的今天，华为的资本运作形式更加多样化，利用资本的范围更加全球化，显示出了高超的资本运作手法。这家非上市公司在资本运作上的杰出表现，值得广大企业学习。

资本运作、尤其是以募集资金为主的资本行为，往往会导致企业创始人股权的稀释。这是很多企业不愿意看到的。但是，华为的经验告诉我们，即使你拥有一个企业 100% 的股权，但是销售额只有 100 万元，你所占有的市场份额也不过如此；反过来，即使只拥有一个企业 1% 的股权，但如果市场份额非常大，其格局可想而知。这是一个企业家具不具备这种气魄、是否拥有长远的战略眼光的问题。

创业板的开启，激活了中国资本市场的细胞，为企业发展带来了前所未有的机遇。随着国家金融改革的深化和经济发展的转型，民营企

业、中小企业将迎来一个新的发展时期。

本书作者第一次从资本视角，全面揭示了华为的资本运作内幕，还原一个在资本市场呼风唤雨的华为，可谓给当下众多民营企业、中小企业解决融资难题提供了一个学习的标杆。研究和学习华为模式，可以让我们认识到解决融资难题不仅仅只有一条路，除了银行还有企业内部融资、债券融资、股权融资，通过合作形式获得等多种多样的融资形式。本书让我们从资本的角度，见识了任正非的能量，拓宽了企业经营的思路，利于企业家从多方面思考资本运作问题。相信企业家们能够获益匪浅。

中山大学管理学院企业家联合会 执行理事长 张 维
英智财华国际投资有限公司 执行副总裁

目 录

1	前 言	中国企业的资本情结
1	第一章	资本杠杆撬开出海通道

2	■	秘密收购 3Com
5	■	美国政府插手
10	■	交易被迫终止
11	■	由购买到出让

17	第二章	初试股权融资
----	-----	--------

18	■	以资本为诱饵，进军国际 3G 市场
----	---	-------------------

- 21 ■ 借出口信贷巧妙融资
- 24 ■ 以资本巧妙下的套
- 28 ■ 充满商业智慧的股权变术
- 32 ■ 借花献佛——电盈之后的网通是华为的下一个目标

34 第三章 3G 的资本拼图

- 35 ■ “上甘岭”的早晨
- 41 ■ 墙内开花墙外香
- 43 ■ 鼎桥的前世今生——战略互补，专注国内 TD 市场
- 51 ■ 3G 终端，王者归来
- 54 ■ 华为全球圈地战

59 第四章 技术换资本 技术换市场

- 60 ■ 华为安圣电气的神秘交易
- 67 ■ 空手套白狼——与 3Com 公司合资

81 第五章 华为的杠杆：四两拨千斤

- 82 ■ 华为与赛门铁克的密谋
- 89 ■ 结盟省局，建立利益共同体
- 93 ■ 华为全球合资战略
- 96 ■ 华为的诱惑力
- 99 ■ 华为为何爱合资

101 第六章 资本冒险

- 101 ■ 一纸诉讼，激起员工持股千层浪
- 105 ■ 三变股权激励机制
- 112 ■ 员工持股迷雾

127 第七章 资本买技术

- 129 ■ 技术与专利的市场导向战略
- 134 ■ 核心技术领先战略
- 140 ■ 知识产权战略
- 148 ■ 不断完善的研发和技术管理体系

159 第八章 借力资本之手

- 160 ■ 从华为的儿子到华为的对手
- 164 ■ 资本作俑之下的港湾与华为
- 166 ■ 借资本之手“打港”
- 171 ■ 港湾回归华为是双赢的选择
- 178 ■ “儿子”毕竟不是亲生的

181 第九章 资本多元化——无心插柳的工业地产大鳄

- 182 ■ 进军工业地产
- 183 ■ 把脉华为进军地产
- 186 ■ 最终唱了哪一出
- 190 ■ 工业地产——明争暗斗的华为和中兴

193 第十章 资本是需要经营的

- 194 ■ 不惜重金再请 IBM 老大哥出马
- 198 ■ 财经体系英文化行动
- 200 ■ 奢华 VS 抠门
- 205 ■ 节约下来的就是净利润
- 207 ■ 成本管理与挣钱一样重要
- 212 ■ 财务管理转型只是开始

214 第十一章 长袖将如何起舞

- 215 ■ 部门墙越来越厚

- 219 ■ 改变基本权力结构
- 221 ■ “狼”的进化
- 224 ■ 一个美国梦信徒的第二次叩门声
- 231 ■ 谁将是华为的掌门人

第一章

资本杠杆撬开出海通道

2008 年 5 月，一个来自华为的消息震惊了整个业界——华为正考虑将其移动终端部门的股份股权出售给一家外国投资者。

知情人士透露，华为早在 2008 年 3 月就聘请了摩根斯坦利，向私募资本出售终端部门不少于 49% 的股份。华为计划出售的资产包括手机、笔记本电脑无线数据卡以及家用路由器业务。华为并未公开发布上述各部门的营收或净利数据，但有消息称计划出售的这些部门盈利状况良好。华为移动终端部门估值达数十亿美元，不少于 49% 的股份大约市值 20 亿美元。

据透露，海外私募基金和电信巨头们 5 月开始对华为旗下移动设备部门进行报价。竞购者包括黑石、KKR、TPG 等私募基金，也不乏 AT&T、Verizon 和沃达丰这样的战略投资者。

美国媒体于 5 月 9 日公布了该交易信息。外电认为，如果此次交易

成功，将成为中国公司获得的最大规模的单笔外商投资。华为还计划邀请战略投资者和私募基金对其移动终端部门的大额股份发起要约，其中一家外国投资者可能获得该部门的控股权。

很显然，这是华为公司近年来又一件大的资本运作战案。华为为什么要在这个时候出售其移动业务的股权？难道华为想淡出移动终端业务？

这得从华为的国际市场战略和另一宗资本案说起。

在美国市场占有一席之地，一直是任正非的心愿。

就发达国家和地区来说，无论是最保守的北欧，还是最高傲的东欧，以及阿拉伯地区，华为都可谓战无不胜，华为先后在欧洲市场，获得了英国电信（BT）和沃达丰等顶级运营商的订单。但是，在美国市场，华为一直不太顺利。

2003 年，华为在美国市场遭遇了思科的顽强抵抗，一场与思科的知识产权之争闹得全世界都沸沸扬扬，虽然华为最终全身而退，但是，华为进军美国市场的脚步还是被拖慢了。

但显然，华为从没有放弃过大规模进军美国市场的目标。只是，经历了思科事件之后的华为，开始尝试通过资本的路径征服美利坚。

2005 年，中国联想公司收购了 IBM 个人电脑部门。这让华为人为觉得，到美国收购一些大公司，不失为进入美国市场的一个好办法。

也就是从这个时候开始，华为开始舞动资本大旗，为深入美国市场展开了一系列收购与出让的尝试。与华为有着众多渊源的 3Com 公司，走进了华为的视野。

■ 秘密收购 3Com

2007 年，华为开始秘密收购 3Com 的股份。

虽然，收购方行动非常隐秘，但还是被媒体察觉了。

2007 年 9 月 27 日，国外媒体报道，3Com 将于 9 月 28 日宣布被美国著名收购基金贝恩资本（Bain Capital）和华为联合收购的消息，这一交易的总价值超过 20 亿美元。消息人士称，贝恩资本和华为对 3Com

的报价超过每股 5 美元，将全部以现金支付。

受收购传闻刺激，9 月 27 日，3Com 股价上涨 18 美分，报收于 3.68 美元，28 日在盘前交易中大涨 32%。

但是，面对媒体的询问，3Com 一直到 9 月 28 日都没有就此发表评论，而贝恩资本发言人则拒绝发表评论。据消息人士称，北电网络也曾有意收购 3Com，但由于贝恩资本同华为联手，该公司最终选择了放弃。

尽管，一开始参与的各方都否认，但是很快，3Com 宣布，该公司已经接受了贝恩资本和华为 22 亿美元的收购报价。9 月 28 日，贝恩资本与华为宣布，将以每股 5.3 美元，总金额 22 亿美元收购 3Com 的全部股权。3Com 总裁及首席执行官（CEO）埃德加·玛斯里（Edgar Masri）说：“我们相信这次合作能更好地帮助 3Com 成为全球的网络领导者，将使我们的员工，客户和合作伙伴受益。”

贝恩投资香港董事总经理竺稼表示：“3Com 有很强的竞争实力，我们相信通过发展客户和介绍新产品，3Com 会获得更重要的发展机会。我们期待与 3Com 的管理层和战略伙伴一起合作，抓住 3Com 通信网络解决方案的全球增长机会。”

根据贝恩资本提交给美国证交会的文件，其将收购 3Com 83.5% 的股份，华为收购剩余 16.5% 的股份，向 3Com 的 11 人董事会指派三名董事，交易完成之后，华为将与 3Com 建立商业和战略合作伙伴关系。此外，华为将根据 3Com 的业绩选择再度增持股份，但上限为 5%，增持后，其在董事会的席位仍保持不变。

在上述交易中，虽然华为所占的股份比例并不算多，只有 16.5%，但是，该项交易的杠杆效应将十分明显，是典型的杠杆交易（leveraged buyout）。如果收购价格为 5.5 美元，相当于贝恩资本和华为支付了近 50% 的溢价。

种种迹象表明，3Com 是非常希望此项交易达成的。此时的 3Com，股价经历了大幅跳水，业绩也不好，处于低谷期。1996 年 12 月曾经涨至 78.25 美元，2007 年夏天时仍有 4.29 美元。按照 9 月 27 日的收盘价计算，3Com 目前的市值仅为 15 亿美元。2008 年 9 月初，3Com 发布了 2008 财年的第一季度财报。报告显示，3Com 第一季度亏损扩大至 1870

万美元，每股亏损 5 美分。去年同期，3Com 的净亏损为 1410 万美元，每股亏损 4 美分。3Com 第一季度营收为 3.194 亿美元，比去年同期的 3.001 亿美元增长 6.4%。

在这个时候，面对华为等实力雄厚的公司，处于颓势、前景不明的 3Com 仍旧可以卖个好价格，这显然是该公司求之不得的。由于思科、阿尔卡特、北电等强者的存在，3Com 的发展已经越来越举步维艰，被收购不失为一个明智的抉择。

而华为与 3Com 的渊源已久（后面我们将有专门的章节具体讲到）。

港湾网络的核心业务是企业网业务，为了抵御港湾网络的发展，以及看到企业网业务的发展前景，2003 年 11 月，华为与 3Com 成立合资企业，华为 3Com（下称“华 3”），主攻企业网业务市场，合资公司成立后发展迅猛。其中，3Com 投资 1.65 亿美元、中国区与日本市场业务等资源，华为提供技术、产品与员工，华为控股 51%。

2005 年，华为以 2800 万美元出售了“华 3”2% 的股权。2006 年，华为成功收编竞争对手港湾网络，出现港湾与“华 3”的技术产品、业务市场几乎都是重合的局面。2006 年 11 月，华为将自己在“华 3”中的 49% 的股权以 8.8 亿美元出售给 3Com，在 3Com 公司 2007 财年 13 亿美元的销售额中，“华 3”贡献了其中的一半以及全部毛利。

3Com 对华为非常看好，3Com 的首席执行官也对华为总裁任正非非常敬重。

在全资收购了“华 3”后，2006 年 12 月，3Com 的首席执行官埃德加·玛斯里致“华 3”全体员工的英文信件中赞扬华为总裁任正非对于合资企业的贡献，称颂任正非的领导和远见造就了这家合资企业的成功，希望能与华为继续共同赢取市场。

埃德加·玛斯里高度评价了“华 3”的竞购，将“华 3”归属 3Com 称做是自己职业生涯中最值得骄傲的事件，而接下来便是“华 3”与 3Com 的融合问题。

“华 3”将执行既有的营收规划，在 IP 存储以及 IP 传输视频等领域要持续保持创新，以期在中国市场高速增长，并达到驱动全球业务之目的。他强调，公司的每一个人都将继续自己当前的工作。

而 3Com 的其他部门则在控制开支，埃德加·玛斯里坦言将借鉴“华 3”的运营乃至组织结构，以期重返盈利。在信件最后，埃德加·玛斯里含蓄地表示希望在收购完成后仍能见到“华 3”的大部分员工。

应该说，此次收购完成后，华为与 3Com 就没有什么牵连了。但是，华为与 3Com 的故事注定还要继续。

2007 年初，贝恩资本邀请华为参与全资收购 3Com。贝恩资本是波士顿一家私募投资公司，2006 年曾联合多家公司，同 3Com 竞购“华 3”。正愁无法深入美国市场的华为自然觉得这是个好时机。

分析人士认为，3Com 被贝恩资本和华为收购，将形成贝恩、华为、3Com 共赢的局面。作为一家国际性私募投资公司，联手华为收购 3Com，对贝恩来说，将是一个高价值的投资项目。对于 3Com 而言，可以摆脱长久以来的亏损局面，通过资本运作得到最实际的收益，而且股东将获得每股普通股的 5.3 美元现金，比较此前的股价上涨了 40% 多。

从市场的角度看，之前华为售出所持“华 3”的股份，表明要淡出企业网市场，将资源集中于电信设备这个华为的主业上，但这个主业现在受制于美国的通路，通过参购 3Com，获得其在美国的渠道，华为就可以以“类本地公司”的方式进入美国市场，这个横亘多年的阻隔就此攻克。

除“华 3”之外，3Com 的大部分价值都来自于 TippingPoint 部门，该部门主要提供网络安全设备。近年来，华为对网络安全也在不断渗透，这也是未来华为着重关注的一个焦点领域。

这么好的事情，参与各方自然都拍手称快，但是，美国政府却不乐意了。

■ 美国政府插手

实际上，由于华为将只持有 3Com 的少数股份，所以这一交易原则上不会引发美国国家安全方面的问题。

但华盛顿法律专家则认为，由于中国公司华为的参与，这一交易将面临监管方面的阻碍。同阿尔卡特-朗讯、北电网络和思科等竞争对手

相比，3Com 的规模要小得多。但是，美国政府一直担心其敏感的通信网络被国外所控制。在 3Com 的产品中包含一项入侵检测技术，可以帮助客户抵御黑客的入侵，而美国国防部正是 3Com 的主要客户之一。

在交易的消息公布后，贝恩资本董事总经理竺稼表示：“美国政府是否会就我们收购 3Com 的交易展开调查，目前我还不知道。我们收购 3Com 会威胁到美国国家安全？总会有一些无知的人提出这样的问题，看起来更像是一些政客瞎操心。这并不在我们的控制范围之内，但我们有信心成功完成收购 3Com 的交易。”

他表示：“将要收购 3Com 的是贝恩资本，而不是华为，因此这一交易并不涉及美国企业被国外公司收购的问题。”据竺稼称，贝恩资本收购 3Com 的交易将于 2008 年第一季度完成。届时贝恩资本将对 3Com 进行重组，因为后者的业绩一直不尽如人意。

华为发言人表示，“收购 3Com 16.5% 的股份主要是出于商业投资目的。由于交易完成还需时日，因此目前评论美国政府的审查结果还为时过早。”

2007 年 10 月，8 名美国议员提出了一项议案，认为 3Com 收购交易威胁到了美国国家安全，要求美国政府以国家安全为名对交易加以审查。

美国国防部前网络安全专家、网络防御机构（Cyber Defense Agency）首席执行官萨米·塞加利（Sami Saydjari）表示，华为在网络设备方面的技术将“非常令人担忧”。美国司法部前官员克里斯托弗·西姆金斯（Christopher Simkins）表示：“任何与中国相关的交易，只要事关政府信息技术系统，都将成为美国外国投资委员会（以下简称 CFIUS）详细调查的对象，以小股东身份参加交易也不例外。”

根据协议，华为将获得 3Com 16.5% 的股份，并有权在未来增持 5% 的股份。要完成这一交易，必须通过 CFIUS 的审查。

美国众议院共和党政策事务委员会主席撒迪厄斯·麦科考特（Thaddeus McCotter）认为，这宗收购就像是对美国国家安全的突袭，并要求美国政府阻止华为参与收购 3Com 股权。

美国所谓的“安全”争议集中于两点。首先是华为创始人、总裁

任正非的“军方背景”。美国智库兰德公司多年前曾称，“中国军方是华为的重要客户及政治靠山、研发合作伙伴”。论据仅仅是任正非曾当过兵、华为新员工皆要接受两周的军训。其次，3Com 旗下的 TippingPoint 部门为美国政府提供国防安全软件服务。

华为公司事后发表声明：华为是受贝恩之邀收购 3Com 的，而非怀着窃取美国情报之意主动提出收购。而这次收购中的核心资产——H3C 公司，在多次股权转换之前，原本就是华为曾经控股、与 3Com 的合资公司。

而 TippingPoint 也绝非华为的目标。2007 财年，H3C 是 3Com 唯一盈利的部门，此时，员工已占 3Com 总体员工的八成；而 TippingPoint 多年来始终亏损，且销售给美国政府部门的产品全是商业级产品，随处可购。

2007 年 12 月初，贝恩资本即主动把交易案提交给了美国财政部下属的 CFIUS 进行国家安全审查。

CFIUS 由 12 名政府高官组成，财政部部长是主席。成员还包括美国国务卿、国防部部长、商务部部长、司法部部长、管理和预算办公室主任、美国贸易代表、经济顾问委员会主席、科技政策办公室主任、总统国家安全事务顾问和经济政策顾问等。时任财长保尔森回避华为收购 3Com 案审查程序，因为担任 3Com 公司财务顾问的是美国投资机构高盛集团，而他曾任高盛的首席执行官。

贝恩资本主动申请政府审查是一种防御措施，以避免在交易进行中被美国政府以威胁国家安全为名叫停。华为与贝恩资本向美国政府强调，华为不会控制 3Com 的运营权，并制定公司决策。3Com 也表示，其并未与华为直接接触，交易相关协议都是与贝恩资本敲定，有关华为的收购信息均通过贝恩资本传达。

但是，美国情报部门依然试图否决贝恩资本和华为联合收购 3Com 的交易。据布什政府的情报官员称，美国国家情报局局长向外国投资委员会提交了一份威胁评估报告，并在报告中将贝恩资本和华为联合收购 3Com 的交易称为对美国国家安全的威胁。美国外国投资委员会对收购 3Com 的交易进行了为期 30 天的调查。一名美国政府官员表示：“这一