

策划词

从红孩子、俏江南、后谷咖啡、相宜本草再到雷士照明，创始人与投资人的博弈乃至碰撞不时发生，关于创始人与投资人关系的话题也随着近期雷士照明事件的发酵引发热议。

在投资界，一直有“投资企业就是与企业谈恋爱”的说法。不得不说，这个比喻很形象——企业家与投资人从不认识到互相接触，到互相了解，最终做出结合与否的决定，在这个过程中，有的只是见过一面后就草草结束，有的则是纠缠许久依然没有结果，只有极少数的能最终“喜结良缘”。

随着员工以及经销商势力的加入，“雷士内讧”似有缓和迹象。雷士照明创始人、前董事长吴长江和投资方赛富亚洲联合创始人、雷士照明现任董事长阎焱之间的争斗也较之前少了些火药味。

不过，当“直播剧”的两位主角与施耐德代表朱海重回谈判桌时，彼此的“斗争”并没有随着他们觥筹交错的酒杯中荡漾的红酒那样欢畅地释然。

风波一波接一波

2012年5月25日，雷士照明公告称，公司创始人吴长江因个人原因已辞任公司一切职务。公司投资方、非执行董事、赛富亚洲基金创始合伙人阎焱接任董事长，来自施耐德电气的张开鹏接任首席执行官。吴长江的突然离职，引起了诸多猜测和争议。6月

下旬，吴长江向投资人阎焱隔空发难：7月12日，雷士员工和经销商与外来投资者公开决裂，要求吴长江重回雷士……

迷耶？局耶？从5月25日突然宣布辞职，到遭券商平仓，到传闻被“带走协助调查”，再到缺席董事会，最后总算现身回应传闻，吴长江反出雷士，“失踪”月余，引人关注。

紧接着，对资本一方阎焱有致命杀伤力的是这部商战剧的第二幕——罢工。

7月13日，雷士照明多个生产基地员工开始举行罢工，声援吴长江。而雷士照明新闻发言人也向媒体证实，为避免事件升级，7000名雷士照明员工已经全部放假。

“人斗”的升级，让一向习惯以资本发力的阎焱颇无力感，在接受媒体采访时，坦言“人的理性的力量，在群情激昂的运动中，是很苍白、软弱

“雷士内讧”再回首



吴长江

阎焱

的。”

理念的分歧与较量

雷士事件被外界解读为创始人与投资人的控股权之争。然而，在控股权之争的背后，实际上更存在着一种规则、理念上的分歧和较量。“联系到之前发生的国美黄光裕和贝恩资

的“规则”很不适应，经常一时兴起就“越了红线”。一位接近雷士高管层的人士透露，股东之间在经营战略上时有分歧。

而赛富投资创始人阎焱，也因为此次事件，被媒体称为“遭遇职业生涯最严峻挑战”。围观者如刘强东、陈年等的讨论，更是点燃了创始人和投资方曾经的“宿仇”之争。虽然雷士事件尚未结束，但将其作为一个反面教材，仍有很大的现实意义。

旁观者：

其实这样的事件对于企业界来说并不陌生。风投机构和产业大鳄确实很强悍，而且他们的行事很可能都是按契约执行的。但吴长江那边有员工支持，还有掌握渠道经销商。这样一来，最终的结果很可能是吴长江如愿实现回归。虽然，这一事件中，创始人会如愿，但这并不意味着是创始人的胜利。现代企业永远只有双赢或多赢才是真正赢。

大决裂：“雷士现象”为何层出不穷

樊殿华

2012年7月17日，雷士、赛富亚洲和施耐德的三方闭门会议仍在继续，这一次他们约定好对媒体保持缄默。然而重庆、万州及广东惠州的雷士工厂，从7月12日开始的罢工丝毫没有停歇的迹象——他们在观察对前董事长兼CEO吴长江的声援能否最终奏效。

机构投资者赛富亚洲与企业创始人吴长江之间爆发的冲突，以这样激烈的方式展现出来，并且延展成投资界与实业界的一场大辩论。

一位雷士公司高层告诉记者，吴长江重回董事会几乎是“板上钉钉”的事，只是“具体条件还在谈”。

此时，距离吴长江2012年5月25日“因个人原因”从雷士董事会辞职，不到两个月；距离吴长江和投资方之一的赛富亚洲合伙人阎焱在微博上隔空喊话公开决裂，不到一周。

吴长江一度是雷士的第一大股东，但是资方持有优先股。这意味着阎焱具有优先否定权——如果他不同意——特别是一些重大项目（彼时的约定是10万美金以上的项目），公司战略决策就没有办法实行。

他们的关系表面上“看上去很美”，但矛盾早已露出端倪。

事实上，很多创始人在引进投资方之初，就已为日后矛盾激化埋下伏笔。

创始人和投资者之间出现矛盾的案例当中，也有一些是前者在合作之初即拿未来的利润做赌注，与后者签订激进的对赌协议，以获得更丰厚的注资，比如张兰家族的俏江南、李途纯创办的太子奶等。

尽管遭遇迎刃，但企业与投资人的“婚姻”破灭轨迹却极其相似——信任崩塌，往往难以重建。而这些昂贵的信任，需要用完善的公司治理结构和透明的规则来搭建。

有人整理了近5年来创始人与投资者之间“大决裂”的案例，发现在20起典型性事件当中，超过六成的结局为创始人出局。譬如李阳夫妇离开好孩子、李途纯输掉太子奶、魏东夫妇输掉福记食品、赵鹏离开智联招聘、陈华离开酷讯、周福禄离开中轩生化、张杰贤离开中华英才网、李亮离开PPG等等。

而一些创始人虽然没有输掉或离开企业，但付出了一定代价。譬如昌盛集团创始人邹锡昌高价回购可转债并偿还每年28%的高额利息，俏江南高价回购鼎晖所持股权等。

而为数不多的创始人“有惊无险”的大决裂案例，最扎眼的要数宗庆后、马云和黄光裕了。娃哈哈和达能的“战争”跑了个马拉松，最终达能出局，宗庆后以低价接回达能所持合资公司股权；马云则是和阿里巴巴主要股东雅虎和软银中国就支付宝股权转让事件达成了“停战协定”；黄光裕和陈晓与贝恩资本反目成仇，但最后他做出一定退让，贝恩资本最终反戈，陈晓无奈黯然出局。

雷士照明的量级无法和上述三家企业相比，吴长江也没有宗、马、黄三人多而猛的招数。他现在的非常规“杀手锏”是员工和经销商罢工。这是许多从草根商人发展而来的中国企业家热衷的手段。但是当员工提出的条件太多，特别是不希望改组董事会且要争取更多员工工期时，他们其实从某种程度上又帮了“倒忙”，并会被指缺乏契约精神。

无论如何，创始人和资本的博弈，雷士照明不是第一例，也绝不会是最后一例。且现在表面上双方达成了和解，但这注定只是雷士事件再度沸腾前的短暂安宁。

资金链断裂 后谷咖啡纠纷未了

中国本土咖啡龙头企业德宏后谷咖啡有限公司(下称“后谷咖啡”)如今已将上市事宜搁置一旁，亟待解决的头等大事是填补资金链缺口。后谷咖啡母公司——德宏州宏天实业(集团)有限公司(下称“宏天集团”)法定代表人张瑞靖对媒体表示：“如果再无转机，(后谷咖啡)能不能撑满一个月都难说。”

2011年初，北京一基金公司与后谷咖啡达成投资协议，随后，该基金在同年7月联合关联的6家股权投资企业成为后谷咖啡的新股东，合计

持有后谷咖啡36.25%的股权。在引入上述股权投资公司之后，宏天集团以及原来的创业团队共持有后谷咖啡63.75%的股权，宏天集团仍为大股东，其持股59.74%。

“风投的钱2011年3月份就进来了，但我们在10月份就发生了争执。”张瑞靖的助理李先生认为，基金方面最终是想达到控制后谷咖啡的目的。

而基金方面坚称，对企业控制权“不感兴趣”，并且一切流程是“按合同办事”。

至关重要，双方早前签署的合同曾注明，贷款必须经新投资人两个(或以上)的董事同意才有效，而基金方面的董事正好是两位。这直接导致银行新的贷款授信审批已经完成，但基金方面拒绝签字，使企业陷入“只还不贷”的局面，后谷咖啡资金链告急。

据媒体报道，几家风投中投资总额占1/3的最大投资人称，他同时代表北京纳琦嘉业国际贸易有限公司以及呼和浩特市中祥商贸有限责任公司两家投资机构。

原本志在打造“中国咖啡第一股”的后谷咖啡，在引入投资方后，不仅没有实现既定的发展战略，反而面临资金链断裂的风险，并陷入足以拖垮公司的纠纷当中。投资方指责后谷使用资金太随意，后谷则称董事长熊相入的电话还能拨通，并非如传言所称“已抽逃资金跑路”；后谷指责投资方的目的在于获得后谷咖啡的控制权，投资方称并非实情；后谷称是投资方带来的无止境纠纷，让企业如今面临生存困境。

旁观者：

问题的关键是，大多数民营企业对资本市场和资本运作一窍不通，早期粗放式的管理会遗留下来很多问题，在上市进程中，这些问题早晚暴露会在市场的聚光灯下。只有主动化解，厘清矛盾，才不至于在引进资本的过程处于被动。对于风投来说，不仅仅是单纯的财务投资者，更是战略投资者，希望赚快钱、赚大钱的浮躁心态也得改一改，否则，一旦企业自身无以为继时，PE也将难逃投资打水漂的厄运。

俏江南与鼎晖的恩怨

与雷士的大手笔相比，俏江南和鼎晖的争端显得有点小家子气，但却不失为一个典型，这类典型有一个关键词，叫做“IPO”。

清官戏对于人物刻画有个套路，就是强调讲男女主人公情路成长轨迹，从“甜蜜期”到“纠结期”，到最后的“抉择期”，这个流程一路看来，像极了俏江南和鼎晖的合作路径。

“下一个10年，当你去巴黎、米兰、纽约，你在任何商务的角落，都会看到俏江南”，这是张兰4年前牵手鼎晖时许下的愿景。

4年前的2008年，正值金融危机来袭的那个秋天，俏江南试图引入私募投资，据“江湖”传说，当时起码有30家创投机构去看过俏江南，最终，2008年9月30日，鼎晖创投胜出赢得了“美人心”，与这家知名的餐

饮企业签了增资合同。

俏江南的工商资料显示，在鼎晖创投投俏江南之前，俏江南的注册资本仅为1400万元人民币，鼎晖创投注入了与2亿元人民币等值的美元，占有其中10.526%的股权。以张兰为法定代表人的上海俏江南投资有限公司一家独大，占股85.658%。另有一位小股东持有剩下的股权。

可以说，在引入鼎晖之时，俏江南就考虑启动其上市计划。但合作之初，或许鼎晖和张兰母子都没有想到，上市这条路会那么远那么难。

俗话说“贫贱夫妻百事哀”，求而不得，嫌隙自生。

2011年3月，俏江南正式向证监会递交上市申报材料。但60天过后，证监会都没有给任何回应，俏江南等几家餐饮企业被晾在那里。随后，当



俏江南创始人张兰

初入股俏江南的领袖人物王功权离开鼎晖创投，双方的联系又被斩断了一缕。

2011年8月，俏江南创始人张兰接受媒体采访时称，“引进鼎晖是俏江南最大的失误，毫无意义。民营企业

家交学费呗”，“他们什么也没给我们带来，那么少的钱稀释了那么大股份”，“经济已经出现复苏迹象时钱还没完全到账”，张兰说，她早就想清退这笔投资，但鼎晖要求翻倍回报，双方没有谈拢。

在俏江南与鼎晖签订的增资合同中规定：因为非鼎晖方的原因，造成俏江南无法在2012年底上市，或者俏江南的实际控制人变更，鼎晖江南有权退出“俏江南”。退出的方式由俏江南选鼎晖将股权转让给张兰或张兰认同的第三方，或者“通过法定程序减少注册资本及以减少股东数”。

没想到，在2012年的1月，这个附加条款中预想的部分情景成为了现实。2012年1月30日证监会披露的终止审查企业名单，俏江南名列其中，至此，俏江南的A股上市之梦暂时搁浅。

在折戟A股短短数天之后，即

有香港媒体爆出俏江南已向香港联交所提交上市申请材料。这种说法最终也在4月13日得获证实，俏江南将于今年二季度在香港挂牌上市，融资规模为3~4亿美元(约23.4亿至31.2亿港元)。但在市场还未完全消化掉此信息的情况下，4月15日，张兰竟卸去CEO一职，将管理之位交由儿子汪小菲，此番用意何在，令人迷惑。

迄今为止，汪小菲对上市的话题也秉承了母亲在当年的态度——三缄其口。只是说“未能在A股上市并非缘于俏江南自身问题，上市也并非俏江南的工作重点”，便再也无话。

戏未落幕，一切或许只能是猜测，但一切也将会一直演绎。

旁观者：

企业家和投资者一定要“理念相同”，因为如果理念不同，又出现利益上的冲突，双方很容易谈崩。

相宜本草与今日资本：从貌合神离到分道扬镳

2012年7月2日，一位接近今日资本的内部人士向媒体表示，目前其和相宜本草搞得非常不愉快，合作到后期就是貌合神离，上市之后今日资本肯定要退出。“相宜本草一方是希望今日资本快点出去，今日资本则是希望财务变现，把收益最大化。”

相宜本草正积极登陆资本市场，但背后却是与今日资本分道扬镳。相宜本草董事长封帅曾在内部大骂今日资本总裁徐新是骗子，头顶真功夫、网易等项目风险投资人的光环让他们吃了亏。

“外部看来风平浪静的联姻，其实过程中纠葛不断。”那位内部人士如此评价相宜本草和风投之间的关

系。

据悉，在成功引进今日资本风险投资的第一年，相宜本草的创始人封帅签下对赌协议，把相宜本草的增长预期从50%调高到70%至80%，从不投放广告的相宜本草开始在电视上露面。这一年，相宜本草销售增长幅度最终达到150%；之后的3年间，相宜本草保持着年均150%以上的增长率。

据媒体报道，据内部人士透露，今日资本一方借由相宜本草这几年的增长赚了太多了。本应更为紧密的合作关系之所以搞得不愉快，是因为今日资本这边尝到了甜头，希望做得更大。“从2008年到现在，今日资本

应该是把全国化妆品企业业绩超过5亿的都接触过一遍了，就包括自然堂、完美、泊莱雅、卡姿兰、美肤宝等。相宜本草对此意见很大，声讨其不应投同业竞争企业，有意造成‘左手打右手’的态势。”该人士指出，此后双方应该是做了约束，规定必须等相宜本草上市或资本真正退出后才能投其他公司的。

旁观者：

企业肯定想的是，要用最少的股份换最多的投资，资本方肯定是希望花最少的钱换取最多的股份。双方心理预期是背离的，利益的趋使下等于一开始就埋下了隐患。



封帅



徐新