

新老资本势力，细说创业者遴选规则

30余家投资者全力配合，10多位成功融资的创业者鼎力相助

资深记者亲历硅谷，访谈投资者和创业者群体——

Google、盛大、百度、三大门户网站、蒙牛、尚德……

追溯神秘投资者轨迹，重现风险投资半世纪变迁

创业者背后的风险投资

幸玮 陆悦 著



一起攀登8844



电子工业出版社

PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

幸玮 陆悦 著



一起攀登8844

创业者背后的风险投资

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

近年来,随着中国市场的崛起,全球各地的风险投资者纷纷以中国新兴的高科技企业为主要投资对象,开始了新一轮的投资热潮。本书内容旁征博引,详细介绍了风险投资者进入中国市场后的发展过程:从探路期、泡沫期、蛰伏期、破冰期再到蜂拥期。本书作者不仅与在风险投资业中重要且具代表性的风险投资者进行了深入的访谈,同时对不同的创业者在中国的发展策略进行了深入的分析。本书将为创业、正在创业或正陷入为寻找投资者而焦灼中的创业者,以及有志进入风险投资领域或正在寻找创业者的投资者,提供宝贵的参考价值。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

一起攀登 8844: 创业者背后的风险投资 / 幸玮, 陆悦著. —北京: 电子工业出版社, 2007.11

ISBN 978-7-121-05148-7

I. 一… II. ①幸… ②陆… III. 风险投资—投资公司—概况—中国 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 154297 号

责任编辑: 常淑茶 李 静

印 刷: 北京机工印刷厂

装 订: 三河市鹏成印业有限公司

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本: 720×1000 1/16 印张: 20 字数: 299 千字

印 次: 2007 年 11 月第 1 次印刷

定 价: 38.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

推荐序 A^①

从“世界的工厂”转向“世界的市场”

全球高科技产业这些年之所以能快速发展，创投（VC）是其中一个重要的推动力量，它为有技术、有想法却苦无资金的创业团队提供了实现创业梦想的可能性。而创投资金的大举涌入，也造就一批批的科技业新生力军。

我很早就将创投的概念引进台湾地区并成立了宏大创投。之后随着宏基公司的成长茁壮，在全球高科技产业发展的过程中，宏基也通过旗下相关的创投基金投资了不少高科技产业，累积了很多经营管理与投资经验，并掌握了市场与技术的发展趋势。

2004年年底，我从宏基公司退休后成立了智融集团，考虑到知识经济时代已经来临，因此以“智能融通、共创价值”为经营理念，希望智融集团在新经济时代能发挥影响力。其中创投基金的经营管理就是集团业务中相当重要的一环，同时并以“诚信”、“专业”、“绩效”作为经营原则与理念，也希望在经营事业之余，对社会有所贡献。

近年来，随着中国市场的崛起，全球各地的创投资金纷纷以中国新兴的高科技企业为主要投资对象，创投业者在中国市场的发展过程与影响力，也逐渐受到各界的关注，在此时刻，本书付梓将能为有志投入创投领域者提供宝贵的参考价值。

① 推荐序按照公司英文名称排序，作者注。



本书内容旁征博引，详细介绍了创投业者进入中国市场发展的过程：从探路期、泡沫期、蛰伏期、破冰期再到目前的蜂拥期。本书作者不仅与重要且具代表性的创投者进行深入的访谈与对话，同时对不同的创业者在中国的发展策略进行了深入的分析。

书中这些丰富的资料相信将有助于让外界更加了解创投者在中国的发展过程，再辅以书中所介绍这些海内外重量级创投者在中国所采取的不同投资策略与运作方式，相信这也将有助于中国未来建立更健全的创投发展机制与环境，并能促进创投业更快速的发展。

从IDG集团、华登国际、上海联创、联创策源、汉鼎亚太，到英特尔投资、智基创投、联想投资、日本软银集团、中经合等创投业者早期就看好中国市场的发展潜力并前往布局，如今随着中国已由“世界的工厂”朝向“世界的市场”发展，创投业者无不前往卡位，也造就创投资金如今已投资在中国许多新兴产业，并扮演重要的角色。

从IT产业、网络产业、通信产业到许多新兴的科技（如能源产业等），相信随着中国市场的崛起，仍不断将出现许多新的投资机会，可供创投者与创业者一同携手合作，只要能了解当地的环境，掌握市场与技术发展趋势，相信创投者将继续在中国市场找到许多创新发展的投资机会。

施振荣

宏基（Acer）创始人、智融集团董事长

推荐序 B

投资是场马拉松

投资业是长跑比赛，不是短线操作，它的成功需经多年的积淀与磨合，心态浮躁只会起到拔苗助长的作用；要综合考虑多方利益、注重对动态的筛选，理智的投资者能从动态中淘出真谛，盲目者只能听到噪声。成长期和早中期投资者不会仅仅注重财务操作，而是侧重对公司业务、管理和行业趋势的分析。

重要的是，投资者还应该给被投公司带来积极的变化。适宜的投资者会对企业文化的塑造、公司质量提升、战略优化起到推动作用。

过程远比结果重要。本书作者对行业观察和记录的坚持不懈，是这本让第三方有机会了解风险投资行业变迁的书籍能够出炉的关键。

焦 震

鼎晖投资（CDH）总裁

推荐序 C

风险投资全球化如何刺激产业经济的发展

这样一本以专业投资管理和历史发展为主轴的书籍即将在国内面世，这些都反应出当前行业的发展趋势。

在与本书作者交谈的过程中，我回顾了进入这个领域近三十年亲身经历的变化，在此随着本书的诞生与读者共享这份回忆。在 IBM 曾担任研发主管期间，我常利用机会回台湾发表演讲，分享在美的研发经验；也担任台湾工研院电子所顾问，当时科学园区、工业研究院等都在积极发展高科技，我也因此有幸结识了李国鼎。

李国鼎发现，发展经济科技最需要的就是创业投资，所以他常到美国硅谷取经。1982 年，美国的创投机构资助了苹果计算机、Genentech 等迄今屹立不摇的企业，并获得了将近 70% 的高回报，美国创投行业前景一片大好。但当时在亚洲发展有限合伙人（Limited Partner）制度也并不容易而吸引美国的资金到亚洲也非常困难。

那时，我在 IBM 的导师艾文斯加入创投公司 H & Q，让我有机会重新思考自己能够为台湾（地区）的经济发展做些什么？1985 年，我跟随导师成为 H & Q 的一员，作为他们当中唯一的中国人，我期望自己能充当桥梁的角色。回想起这次选择，无论从我个人事业生涯还是对于台湾（地区）高科技产业的发展来说，这都是一件大事。

推荐序 C 风险投资全球化如何刺激产业的发展

相较于美国，亚洲的风险投资市场起步较晚，也因为亚洲各个国家和地区的经济、政治背景的迥异，所以各自发展的方式也不尽相同。我们走遍了亚洲各个国家和地区，但日本和韩国至今没有发展出成熟的创投行业。

日本较缺乏冒险的创业精神，创业投资仍由企业资金和财团把持。韩国的创业投资体系是要求资金管理机构加入投资，不存在执行合伙人（General Partner）的观念。而中国大陆为了摸索创业投资的走向，经历了漫长的学习历程，却取得了长足的进步，尤其是最近两年。

不过，我也观察到：中国政府管理的尺度正在向良性改变；硅谷沙丘路（SandHill Road）上的多家创投机构已进军大陆，并与本土创投进行了密切合作，东西方创投优势的结合体诞生在中国让人欣喜。中国因此能够缩短自身学习的历程，不会走太多冤枉路。

下面我想就几个自己关心的问题与读者探讨。

第一，培养具有国际观的管理人才：“国际观”是抽象概念，进入国际舞台，不是单用市场和资金与国际接轨，而是要得到国际信任、拥有创新能力以及遵守国际规范的作风，才能使中国成为一个国际级市场。一等一的人才是关键。第二，国内创业板尽速开放，让海外资本有健全的退出机制，硅谷崛起与纳斯达克关系密切。第三，培养创新能力与观念，保护知识产权：唯有知识产权受到保护才能刺激创新。虽然不少人的论点是中国大陆的盗版问题只要在“可忍受”范围可以接受，但是这样的想法反而是“因小失大”，殊不知因为此类问题使得许多国际很好的大型投资案望而却步，就是因为担心知识产权被盗用，这种经济损失才是我们该重视的层面。

最后，我相信这本记录中国创投行业发展的书，能间接地让在探索中的人士受益。

徐大麟

汉鼎亚太（H&Q）董事长

推荐序 D

中国的风险投资业由蛮荒 变通衢的真实历程

“其实这世上本没有路，走的人多了，也便成了路。”这平淡隽永的一句话，正好形容了中国风险投资业这些年来由蛮荒变通衢的真实历程。

当初，我们凭着年轻气盛，试图将风险投资引进经济蓄势起飞、却根本没有投资退出渠道的中国市场。有人称赞我们是盗取火种的普罗米修斯——言下之意，颇有点牺牲和奉献精神；冷眼旁观的人则干脆笑话这就好像唐吉珂德大战风车——浪漫，但全无胜算。的确，1993年我和周全四处游说、向创业者费尽唇舌解释何谓“风险投资”的窘境，和今日创业者追寻风险投资的盛况相比，已经有了天壤之别，但奇迹并非发生在一瞬间。

感谢本书两位作者的辛勤工作，为我们重现了风险投资行业变迁的历史图画，也为读者揭示了一个不难发现的事实：在中国，风险投资本身就是一个充满了困惑与诱惑、挑战与刺激的创业过程。这其间的山长水阔、险象环生，让每一个与行业共同成长的风险投资者在甘苦备尝、渡尽劫波之余，却依然精神抖擞、激情洋溢。在这个过程中，风险投资者所经历和体会的，所学到、得到和付出的，并不比一般的创业者平淡或逊色。风险投资者并不是创业热潮的隔岸观火人、摇旗呐喊者，而是真正投身其中，水里来，火里去，身经千锤百炼，方能锻铁成钢。作为个人，这是机遇也是荣幸；作为群体，我们却不得不承认，这是一个时代的馈赠和洗礼。

推荐序 D 中国的风险投资业由蛮荒变通衢的真实历程

现在的中国是创业者的天堂，投资者的炼狱。这并非一时戏言。且看这十几年间多少创业者白手起家，百万千万富翁如雨后春笋，天堂一说当无可否认。再看我们这些投资者，当年是开疆辟土的拓荒者，如今还是这片群雄并起烽烟滚滚的疆域中永远不敢停步、永远不敢松懈的逐鹿人。近两年，随着热钱汹涌，“炼狱”的温度不知不觉仿佛又高了几度。创业者似乎越来越容易融到资金了，投资者却越来越觉得很难有充裕的时间、平和的心态去发掘真正有价值有潜力的项目。项目多如过江之鲫，投资者个个争先恐后，人人手疾眼快，却忘了至关重要的一点：小小的鲫鱼是无法化身锦鲤最后真正跳过成功“龙门”的。

投资需要理性，置身“炼狱”更不能忘了冷静。从本书的多个案例，我们应该知道，以十多年的工夫修炼而成的这点平和坦荡的心态，正是优秀的投资者立足乃至制胜的法宝。在此愿与同业分享，共勉。

熊晓鸽

IDGVC 创始合伙人

中华创业投资协会理事长

前言

“每个人都是一座山，世界上最难攀越的山，其实是自己。努力向上，即便前进一小步，也有新高度。”王石的声音在电影插播广告中传来时，几位朋友停止了在电影放映室里大声谈笑：珠穆朗玛峰雪景、几个挑战极限者、平实的自白、渐次激扬的配乐让场内喧哗渐止。而在平面媒体上，王石和他的团队代表站在珠穆朗玛的顶峰，人物头顶部标注着“8844+176m”、“8844+179m”、“8844+175m”等字样。这唤起了每个人的心声，清晰传达着一个人的奋斗不止和生生不息。

人类有攀越高山的渴求，实则是为了满足潜藏的征服欲。创业者订立创业目标，也如同攀登珠穆朗玛峰的计划。如果把创业过程背后的投资者划分层级，那么天使投资、创业投资、产业投资到IPO公开市场募股从底部到顶端构成4个投资层级。不少创业者把终极目标定在8844米，理想化地希望延续一手打造的国度和文化；而作为投资方，退出并获利才是投资的目标和终点。目标的不统一和随后产生的行为差异，是创业者和投资者在公司发展中产生分歧的根源。

这是在收看央视的《赢在中国》这档创业者选拔节目决赛时的一些想法。偶然在电视上看到决赛的投票过程，我们发现主裁判联想控股总裁柳传志和海尔CEO张瑞敏的态度表现出高度一致性。而两名最终候选人，一位率直、有毅力和不懈精神，但学历不高，脾气不好；另一位言谈沉稳、似乎处变不惊、名校EMBA，显得少点激情。在第一轮投票中，两位企业家一致投了后者。但与之相反的是，风险投资家们却一致投了前者，没有被两位重量级企业家的意见所左右。

除了相同群体总是会趋于雷同之外，是什么原因导致了这两位企业家

的高度一致性？主要有几个方面的原因。

(1) 定位不同。风险投资者的投资定位是从初创到上市（或兼并收购）之前，投资回报在此期间收回。通常来说，这个阶段核心创业者的综合素质固然重要，但屡败屡战的精神不可或缺。在我们和投资者沟通的过程中，网易、阿里巴巴、分众传媒等企业的投资者多次强调这点。《世界是平的》这本书中只是引述了一个普遍规律：“一个拥有学习激情和发现好奇心的孩子，会比一个拥有高智商但缺乏激情的孩子进步更快。”人的执著是最重要的。

(2) 社会身份不同。柳传志和张瑞敏的身份是大型企业的管理者，他们早年虽经历过创业，但 20 世纪七八十年代的企业发展速度十来年才能轮回一次，是无法和互联网创造英雄、两三年改写一次产业历史的速度相提并论的。企业家从现状出发，把创业者看成职业经理人，考虑的是“他现在有什么？这些东西能给已经成熟运转的公司发展贡献什么？”而风险投资者考虑的是“他未来可能有什么，在他的领导下，我是否实现在限定时间内用最小成本获得最大回报的目标？”

(3) 长期目标不同。企业的发展脉络可以这么描述：初创期嗷嗷待哺、成长期一路跌撞、扩张期加速快跑、成熟期步态持重。投资者会依据介入时间点、持有时间、参与程度、投资规模对企业管理者有不同的素质要求。风险投资者和产业投资者（或者两者的混合体）作为引领企业走向上市的重要推动者，更为看重创业者的激情、百折不挠的勇气。而大型企业舵手从企业求稳的角度，自然更为看重管理者的知识结构、应变能力和团队精神——平稳缓行才能驾驶大船，急躁轻狂、酷爱驾驶快艇的人不在这一范围之内。

本书所选机构是我们在特定时期内制定的框架和缩影，行业变化日新月异，市场格局分秒更替。对于老牌基金不可否认“持续的辉煌才能奠定永久的根基”；而新成立的基金，如何在繁荣后的第一轮行业洗牌与地位塑造中冲破重围，将是它们面临的首要课题。对那些原计划中的展现的企业投资者和诸多新型基金，我们会寻找合适的时机予以呈现。



一起攀登 8844

——创业者背后的风险投资

虽然本书名为《一起攀登 8844——创业者背后的风险投资》，但无意夸大某个投资阶段的作用，甚至在某种程度上，我们认为“高潜力的企业在获得成功的过程中，资本作用只能位居最后几位”的说法更有据有理。

不过，风险投资的性质，决定了它是在登顶过程中毋庸置疑的重要推动力，希望通过我们和风险投资家的直接交流，并对从风险投资发源地欧美到中国延伸过程的叙述中，让打算创业、正在创业或正陷入如何寻找投资者焦灼中的人从中得到某些启示；在创业者思忖制定财务需求、融资来源、交易结构甚至细化到如何避免掠夺性估值之前，从中窥见投资者个性优劣、判断职责区间和经验深浅等要素，从而预测其潜在贡献力。因为，投资者在专业知识和人际网络上带来的互补作用固然重要，但也勿忽视这一点，只有适宜的投资者才能在企业成长中发挥正面效应。

最后，补充一点，文中涉及的投资公司在投资领域和介入时机方面实际上已经属于广义“风险投资”范畴。目前，跨行业、多阶段是中国现今与美国截然不同的特点，因此我们并未按照投资规模、投资行业进行纵向划分，书中主要按照影响中国风险投资历史的顺序进行划分。另外，书中多处提到“创业投资”和“风险投资”等，只是由于各地投资者习惯不同，对“Venture Capital”(VC)这个欧美舶来品不同的译法。从字面上看，创业投资更强调早期成长性，而风险投资是试图驾驭而不是回避风险。从行为特点上看，二者都是职业投资人将募集的资本投放到高成长潜力的企业、经过培育适时退出获利的行为。

最后想说的是，即使你和投资与创业无关、仅仅出于对风险投资的兴趣，请相信，体验另一种人生总会在不经意间改变着自己的成长轨迹。

作者

目 录

第 1 篇 硅谷先驱淘金沙丘路	1
1.1 萌动年代	4
1.2 硅谷探险	7
1.3 失落狂喜	10
1.4 天堂坠落	14
1.5 嘘声一片	16
1.6 一鸣惊人	19
第 2 篇 探路期（1993~1998 年）	23
2.1 IDG：拓荒人的撒网术	27
2.1.1 第一家姓“洋”不姓“中”的报纸	29
2.1.2 第一家外资风险投资公司	31
2.1.3 “兄弟”之争	32
2.1.4 飞越旧体制	34
2.1.5 刺激 1999 年	35
2.1.6 完美退出	37
2.1.7 引入硅谷基因	38
2.2 华登国际：门户织网人转身	46
2.2.1 拓荒大陆	47
2.2.2 “意外”的投资	49
2.2.3 撮合“姻缘”	51
2.2.4 谁是出局者	52
2.2.5 “早退者”的遗憾	55

2.2.6	“第二次亲密接触”	56
2.3	上海联创、联创策源的交叉象限	59
2.3.1	“意外入伙”	60
2.3.2	为人做嫁妆	62
2.3.3	逃过一劫	65
2.3.4	美钞不是万能	67
2.4	汉鼎亚太：抢滩大陆	70
2.4.1	谁改变了徐大麟	71
2.4.2	一头扎进 IT 业	73
2.4.3	“国字头”带来的困惑	74
2.4.4	亚洲金融风暴中求生	76
2.4.5	星巴克牵线人	78
第 3 篇 泡沫期（1998~2001 年）		82
3.1	英特尔投资，走向激进的企业投资者	85
3.1.1	投资“中国雅虎”	86
3.1.2	保守的烙印	88
3.1.3	苏爱文时代	89
3.1.4	中国龙与印度象的差异	93
3.2	智基创投：IT 教父的二次创业	95
3.2.1	首次创业遭遇“滑铁卢”	97
3.2.2	二次再造施氏创投	98
3.2.3	从英斯克转战掌上灵通	100
3.2.4	单飞大计	102
3.2.5	“只投三缺一”	103
3.3	联想投资：IT 守望者的侠客行	107
3.3.1	再续足球友谊	108
3.3.2	从行军到“侠客行”	110
3.3.3	浅尝 Web 2.0	113

3.3.4	“卓越”的出口	114
3.3.5	三年大限	116
3.4	软银：日本“盖茨”破茧互联网	119
3.4.1	“日本盖茨”初成	121
3.4.2	上市前夜控股雅虎	122
3.4.3	两个“孩子”的“婚姻”	124
3.4.4	3 000 万美元追捧“过时技术”	127
3.4.5	非典宝宝	131
3.4.6	青藏铁路上的风险投资者	133
3.5	中经合：不做“最高境界的赌博”	137
3.5.1	钢丝上的舞蹈	138
3.5.2	“VC 是一种平衡术”	139
3.5.3	邂逅三大门户	140
3.5.4	上亿身家——“江南春难以复制”	142
第 4 篇	蛰伏期（2001~2003 年年底）	147
4.1	“叛逆明星”德丰杰	150
4.1.1	“世袭”VC	152
4.1.2	首战眼球经济	153
4.1.3	散播“病毒”	155
4.1.4	冲出硅谷	157
4.1.5	牛市里买的“彩票”	159
4.1.6	狂奔还是转身	161
4.1.7	“重整旗鼓”	164
4.2	欧洲捕食者 3i	167
4.2.1	吃出来的“小肥羊”	168
4.2.2	少数派报到	170
4.2.3	60 年欧洲“酿造”	172
4.2.4	重磅智囊团	174



一起攀登 8844
——创业者背后的风险投资

4.3 集富亚洲：泡沫下成长	177
4.3.1 入“不”逢时	178
4.3.2 管它 3721	179
4.3.3 逆境而生	180
4.3.4 扎根谋生	181
4.3.5 一决高下	182
4.4 华盈创投：“爆破 2005”	185
4.4.1 “亚洲四小龙”之新加坡基因	187
4.4.2 收获在 2005 年	188
4.4.3 “媒体基金”的分心术	191
4.4.4 “给自己打工”	193

第 5 篇 破冰期（2003 年年底~2005 年） **195**

5.1 鼎晖：传统为王	198
5.1.1 受阻政策禁令	199
5.1.2 “结盟”百年大牌投行	200
5.1.3 路遇开山做蒙牛	201
5.1.4 大棒和萝卜	204
5.1.5 标杆的影响力	206
5.1.6 秃鹫与土狼之争	208
5.2 独立者赛富	210
5.2.1 “篱下”诞生	211
5.2.2 钦点舵手	212
5.2.3 路遇“困兽”	213
5.2.4 “游说者”独家入围	216
5.2.5 踢掉门口的石头	217
5.2.6 神秘接盘人	219
5.2.7 “独立宣言”	221
5.2.8 冷门追逐	222