

第一章

风险投资概述

我们对风险投资行业的研究，首先是审视了一些传统观点，继而又否定了这些观点，即：1. 所有的风险投资都是“耐心并且勇敢的”金钱，它们寻找新兴的成长性公司，从事长期投资，即 10 年或者更长时间的投资；2. 所有的风险投资公司基本上都很相似；3. 风险投资的过程非常有组织性且细致入微。我们还将追溯风险投资重要的历史渊源以及迄今为止所发生的重大事件并以此来安排本书的后续章节。

风险投资发端于第二次世界大战以后，自那时以来，了解风险投资的人虽然寥寥无几，但它对美国乃至世界经济所产生的影响却是深远的。在创业过程中，风险投资发挥的是一种催化剂作用，即通过创造基本价值来刺激并保持经济的增长和更新。在创造就业机会、创新产品和服务并保持竞争活力和传播创业精神等方面，它的贡献更是令人刮目相看。风险投资家所孵化出的新企业和新兴产业已经从根本上改变了我们生活和工作的方式。

请看以下事例：

1957年，美国研究与开发基金（American Research & Development, ARD）向麻省理工学院（Massachusetts Institute of Technology, MIT）的4位研究生所创办的新公司投资7万美元，占有其普通股股份的77%。到了1971年，此项投资在数据设备公司（Digital Equipment Corporation, DEC）所拥有的普通股股票的价值已经增长为3.55亿美元。今天，DEC公司已经是世界计算机产业的领军者，而作为创业者之一的Kenneth Olsen现在依然是公司里的掌门人物。

Arthur Rock所追求的是一种能够改变人们生活和工作方式的创新概念，1975年，他向处于初创阶段的苹果电脑公司（Apple Computer, Inc）投资150万美元，3年之后，即在1978年，当苹果公司的股票首次公开上市时，Rock的投资增值为1亿美元。

联邦快递公司（Federal Express）率先开发出小件连夜速递服务，而在其早期发展阶段，曾经在连续29个月之内每月亏损100万美元以上，然后才逐渐出现转机。后来，当公司首次公开发行股票时，2500万美元的原始投资已经增值为12亿美元了。

这些企业多创建于50、60和70年代，颇具传奇色彩。在80年代又出现了许多后继者，如莲花发展公司（Lotus Development Corporation）、基因研究所（Genetics Institute）、太阳微系统公司（Sun Microsystems）、康柏计算机公司（Compaq Computer Corporation）、斯蒂普斯（Staples）等数百家企业。似乎就在一眨眼之间，这些新企业如雨后春笋般涌现出来，并发展成为本行业的魁首，为创业史上添续了一篇又一篇传奇佳话，更有些创业企业在很短的时间就闯进了《财富》500强（Fortune 500）的行列。

所有这些“超级明星”企业都具有哪些共同特征呢？一言以蔽之，风险投资。每家创业企业都在早期发展中得到了风险投资的帮助，从而得以设立并雄心勃勃地推进其创业计划。在成百上千家诸如此类的创业企业中，风险投资的精英们会同创业天才凭借技术和市场的创新来创造价值，他们也因此声名远扬，一些创业企业的产品和服务已是家喻户晓。900多亿美元规模的个人计算机产业就是一个很好的例子，它是过去20年里美国最大的合法财富的缔造者。

然而在创造价值的过程中，风险投资公司所发挥的作用以及它们对经济发展所做的贡献却鲜为人知。风险投资作为催化剂和风险承担者，在一系列全新产业的形成及其商业化发展的过程中占有举足轻重的地位，如个人计算机、蜂窝移动通讯、计算机软件、生物技术以及特快递送等行业。这种参与的直接结果表现为：创造出了成千上万份新工作，开辟出新领域，增加了出口，为联邦和各州政府贡献了数以亿计的税收。通过调配稀缺的风险资本和创业人才并使之反复发挥作用，风险投资改变了我们的经济生活。

这种深刻的经济影响已经被许多研究工作记录在案，其中包括由风险经济学公司（Venture Economics Inc.）及库伯斯和里博兰德公司（Coopers & Lybrand）针对风险资本支持下的1650家企业所进行的最新调查^①。对此项调查做出响应的235家公司的平均存续时间尽管只有1.9年，但却在1985—1989年间创造出了3.6万份新的工作机会和7.86亿美元的出口额，投入研究开发经费7.26亿美元，缴纳企业税1.7亿美元。平均来看，每个公司雇用员工153人，出口330万美元，投入研究开发经费310万美元，缴税72.3万美元。无论以何种标准来衡量，这些企业都给社会经济注入了一股令人振奋的活力，它们的净增长率远远超过了大公司和其他小企业。在《财富》500强的大企业中，每新增

一个就业机会要平均花费 59 510 美元 相比之下 这些风险投资支持下的创业企业仅需 42 914 美元。除此以外 在创业企业的人员中 高级专业人才占到了 53% 远远高于 13% 的平均水平 而管理人员的比例仅为 10% 远远低于《财富》500 强企业的 25%。在风险投资支持下 这些创业企业平均每 1 美元的资本所创造的出口额几乎是《财富》500 强企业的 4 倍。

这种新型创业环境的典型代表也许就是马萨诸塞州东剑桥 (East Cambridge, Massachusetts) 一带的地区。这一地区最近被《企业杂志》(Inc. Magazine) 命名为“世界上最具创业精神的地区”。^② 根据这篇文章的介绍, 马萨诸塞州的软件企业中大约有 10%、140 家生物技术公司中有 25% 的企业都把总部设在这一地区, 距离麻省理工学院 MIT 仅一步之遥 这绝非巧合。莲花发展公司是东剑桥的“超级明星”之一, 1981 年该公司以 3 名雇员起家 当时位于剑桥的其他地方 而现在已经是一个资产超过 5 亿美元的大公司了。同时 该地区还是许多服务机构的聚集地 诸如会计公司、咨询公司、公共关系公司、日托中心等 为新企业的创立提供各种服务。当然, 还包括像零阶段投资公司 (Zero Stage Capital) 和创业者合伙投资公司 (Founders Capital Partners) 这样的风险投资公司。1982 年以来 在这块一平方英里的土地上 竟创造出大约 17 000 个就业机会。^③ (我们将在第十章讨论风险投资在经济发展中的作用)

上述新企业的巨大成功, 为后继创业者开辟了一种鼓舞人心的模式 它们在市场开拓和企业管理等方面表现出的快速、灵活和开创性 哺育了新一代的创业者和管理者 许多人都把风险投资和新企业的创造过程看成是创业过程的核心。

耐心和勇敢

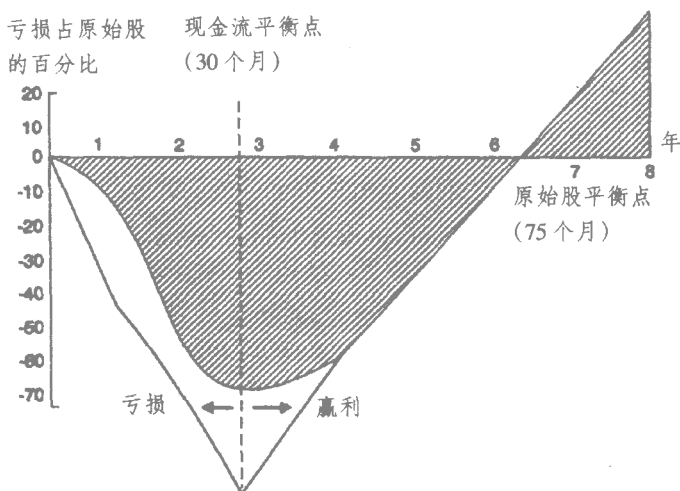
关于传统风险投资最持久的一种观点，就是把它看成“耐心并且勇敢”的资金，我们称之为经典的风险投资，它是由美国的风险投资之父——General Georges Doriot（我们将在后面加以介绍）——所开创的一种投资类型。为了更好地理解这种投资，必须首先了解初创及早期发展阶段企业的基本情况及资金需求。

已经建立并正常运营的企业无论是大是小，都已拥有确定的客户基础、稳定的营业收入和现金流，相比之下，新设立并快速发展的企业所面临的最大困难则来自于资金方面。这是因为企业发展越快，对资金的需求也越强烈，公司创立之前，在研究开发、产品开发和检测、重要人员的招募、基础设施的建设、专用设备的购置等方面需要大量资金，紧随其后的便是需要投入更多的资金用于原材料和零部件的购买、销售渠道的建立、半成品和成品的存放、人员工资和培训费用、产品演示、样本和样品开发以及市场营销活动等等。举例来说，在 80 年代中期，一家典型的个人计算机软件初创企业一般需要 500 万—600 万美元，这些资金多用于将产品推向市场所必需的产品介绍，为建立销售渠道而采取的促销手段、产品宣传、广告和促销等活动。在收回原始投资前的若干年内，负的现金流在总体上占支配地位。

图 1-1 综合了由荷兰的因蒂沃斯公司（Indivers）支持和拥有的 157 家公司的数据。^④图中的阴影部分表示这些公司的累积现金流量，显示出需要 30 个月的时间才能达到现金流量的平衡点，而收回原始投资则需要 75 个月之久（进入第 7 个年头！）。可见，对于传统的风险投资来说，耐心和勇敢是必不可少的条件。既然公司的创立者很少能拥有足够的现金来填补这些资金缺

口 那么钱从何而来呢 银行和其他贷款机构决没有耐心等到 7 年之后才收回本金或利息。因此说 如果没有风险投资 这样的创业企业就会流产或夭折。风险投资家们对所冒风险有足够的心理准备 掌握着控制风险并取得成功的专业知识 便自然而然地填补了这一空缺。

图 1-1 新创小企业的早期亏损情况



资料来源：荷兰因蒂沃斯公司 (Indivers)。

注：1972-1982 年间美国 157 家处于不同发展阶段的企业的平均水平。

1946年 Ralph Flanders 和 General Doriot 发起成立了美国研究开发基金 (ARD) 今天 风险投资与它创立的那个时代一样至关重要。从本质上讲 新企业是经济增长的“分子”它们必须取得能够提供动力的资金。同时 对于 DEC 和苹果等公司的初创投资而言 其经济上和心理上的回报也确是殷实可观的。但是现如今，具有耐心和勇敢品质的经典风险投资却更多地演变为一种

神话 而非现实存在。与 80 年代以前的老前辈们相比，许多新一代的风险投资家已经面目全非了。

寻求“超级交易”

有关风险投资家的另一种传统观点是他们都非常相似，这一理念的形成是因为这些投资者所长期信奉的一条“公理”必须寻求“超级交易”。事实上，这已经成为所有风险投资家的共同理念。专门投资于新兴的并渴望在本行业中取得“超级明星”地位的高科技公司。如果你不是一家高技术企业，不是初创企业，并且不能在 5 年之内实现至少 5000 万美元的销售业绩，就别想得到风险投资家的支持。这种传统观点的形成，发源于风险投资行业曾经出现过的辉煌业绩和与之相关的人物。

Arthur Rock 一直都是最成功的风险投资家之一，他的显赫业绩不仅限于苹果电脑公司的投资者，而且还拥有许多极为成功的企业：费查尔德半导体公司（Fairchild Semiconductor）、特里达因公司（Teledyne）、英特尔公司（Intel）以及科学数据系统公司（Scientific Data Systems）。科学数据系统公司的规模是 DEC 公司的两倍，同时也是 DEC 的竞争对手。1969 年当科学数据系统公司以 10 亿美元的价格出售给施乐公司（Xerox）时，Rock 投资的 25.7 万美元升值为 1 亿美元。在大约 125 家公司中，特里达因公司的投资回报在前 25 年中保持了惊人的 25% 的复合收益率，从长期投资收益水平来看，这一纪录也是该行业无与伦比的。

Rock 有一个明确的投资准则：寻求那些有可能改变人们生活和工作方式的产品或服务的新创意。在哈佛商学院 1987 年的一次会议上，他阐述了主要创业者和管理团队的重要性：

如果你能找到优秀的人才，那他们就能不断地改变产品。我犯过的每个错误差不多都是没能选对人而不是选错了创意……大多数创业者都能跟得上正确的战略，但他们在制定和贯彻那些能够保持成功的战略时，却自始至终都需要帮助。

当然，在投资者把资金投出去之前，其他一些条件，特别是市场潜力，也是需要仔细评估的。这些条件依各风险投资公司的投资战略和投资重点的不同而有所区别。例如，对初创投资的评估就不同于杠杆收购（Leverage Buy - Out, LBO）。

表 1 - 2 试图勾勒出传统的风险投资者所梦寐以求的超级交易的特点，当然，这是以一家新创立公司为典型代表的。请注意，这里的任务是：创建一个高度赢利的并能够在本行业中取得优势地位的企业，在 4—7 年内公开上市，或是以能够使投资者得到可观回报的价格出售。传统的风险投资家所从事的工作就是鉴别、评估、融资并培育非常成功的追求高增长的公司。美国研究开发基金和 Arthur Rock 之所以能取得高额回报，就在于他们进行的是早期投资，尽量规避股权收益的严重减损，选择那些有巨大发展潜力的企业（我们将在第六章详细考察风险投资基金的实际运作情况）另外，还请注意其他一些重要条件，即一个由行业中的“超级明星人物”领导下的完整的管理团队，一种高附加值的专有产品或服务，一个增长潜力高的重要市场，一桩规模适当的交易（需要 100—1000 万美元的资金）。

表 1 - 2 从投资者眼里看“经典超级交易”的特点

任务

建立一个高赢利的能成为本行业龙头企业的公司

在 4—7 年内以较高的价格 / 收益 (P/E) 比值公开上市或与其他公司合并

完整的管理团队

由行业内的超级明星人物领导

拥有能够证明的创业经验及全面管理经验和控制企业损益的经验

拥有主要的创新者或技术营销领导人物

拥有互补并且兼容的技巧

有非凡的毅力及想像力和献身精神

有做事始终如一的好名声

专有产品

有明显的竞争力和“不公平的”优势

产品或服务具有高附加值特点并能快速回报使用者

已经或能够拥有专有的契约或法律权利

较大的和迅速增长的市场

5年内能够再容纳 5000 万美元的新投资

目前的销售额在 1 亿美元以上并以每年 25% 的速度增长

目前没有占重要地位的竞争者

有明确的客户及销售渠道

拥有宽松的和获利性强的经济状况，如：

——毛利为 40%—50% 或更高

——税后利润为 10% 以上

——能较早地实现正的现金流并达到销售收入的盈亏平衡点

交易评估和回报率 (ROR)

有对首轮资本可消化的融资需求（即在 100 万—1000 万美元之间）

能够在 5 年内给予 10 倍于原始投资的回报或价格 / 收益 P/E 比值在 15 倍以上

有能力以显著增长的价格进行更多轮次的筹资

拥有抗稀释和首次公开上市认股的权利

资料来源：J.A.Timmons 等著《新企业的创立》（1990 年 第 428 页）。

有时，一位主要投资者会痴迷于某家企业中具有卓越创造力的创业者，诸如 Mitch Kapor, Steven Jobs 或 Fred Smith 这样的人。这些创业者往往是一些科学家、工程师或编程人员。从理论上讲，他们具有超凡的想像力，同时又能意识到自己懂什么和不懂什么，并且愿意在未知领域接受别人的帮助。成功的创业者往往成为商界和学术界的名人，有的甚至还登上了《企业杂志》、《时代》、《商业周刊》和《财富》等杂志的封面。但是在取得成功之前，在绝大多数人的眼里，他们与试图创立企业的其他成千上万的人并没有太大的差别。

在另外一些情况下，投资者依据管理团队在一起工作时的良好纪录来进行判断。从飞速发展的车载蜂窝电话产业中，我们发现了这方面的好例子。蜂窝 1 号公司 (Cellular One) 位于波士顿。最初的管理团队有 3 个人，其中 2 人曾经在卫星商务系统公司 (Satellite Business Systems Corporation) 共事。在 5 年内，这 3 人使蜂窝电话公司从一无所有发展成一家销售额近 1.5 亿美元的企业。1988 年，该公司以 1.8 亿美元的评估价值出售给了西南贝尔电话公司 (Southwest Bell Telephone Company)。1990 年，这一系统达到鼎盛时期，其市值约为 10 亿美元。此时，在具有企业管理、市场营销以及无线通讯工程技术背景的管理团队中，又添加了金融和会计方面的第 4 名成员。在这一新兴产业的早期发展中有着出色的表现，使他们从波士顿地区的波尔、艾根、得里格公司 (Burr, Egan & Deleage) 获得了风险投资。同时还获准在缅因州和新罕布什尔州的一些地区组建蜂窝电话系统。这些新系统在 2 年内就建立起来，之后出售给了一家上市公司，所产生的回报是原始股权投资的 25 倍。

巨大的市场潜力，尤其是对于高技术领域的投资来说，往往产生于某种附加值极高的产品，例如：Lotus 1-2-3 软件，或者是授予某种产品以及在某地区范围内取得专营权的、法定或契

约性的许可证。例如 在任何一个移动电话市场上 只存在两种许可证：一种授予现存的“有线”电话公司 另一种授予一家独立的、或者说是“非有线”公司。只存在一个竞争对手 这是一个极好的优势 再加上在一年之内就能收回投资的产品 就可转化为获取高收益和高利润的潜力。软件、计算机、医疗产品、生物工程、电子和信息系统等技术都是取得高额回报的例证。

对于那些拥有迅速膨胀的市场和高达 50%、60% 甚至 70% 以上毛利的产品，创业者和风险投资者简直爱得发疯。他们懂得 丰厚的利润足以弥补管理中的某些缺陷、早期失误和初创企业很难避免的许多意外风险。在这方面，EASEL 公司的现任首席执行官 (CEO) R. Douglas Kahn 的经验很有说服力。从 25 岁开始，Kahn 就为一家主要的软件公司麦克马克 & 道奇公司 (McCormack & Dodge, Inc. 开发国际市场，1983 年 该公司被一家大的软件企业唐 & 布拉得斯垂特公司 (Dun & Bradstreet, Inc. 收购。在 1978—1983 年间，Kahn 使此项业务从零开始发展到 1700 万美元的销售业绩，从而成为该公司创造利润的最主要部门。用 Kahn 的话来说，正是由于当时软件行业普遍存在高额利润 才使“犯下本书所述的每一个可以想像的失误 我羞于把它们全都说出来) 并且摆脱这些失误”成为可能。

最后 投资者期待的是 10 倍以上的投资回报。从理论上讲，他们希望的投资回收期仅为 4—5 年，但如果前景看好并且还在不断发展 他们也愿意坚持到底。从历史上看 这样的回报意味着 50% 以上的年收益率，同时也意味着这种交易形式实际上使投资者享有几乎是永久性的、进行投资或放弃交易的“自由选择权”。主要投资者通常能在是否退出投资、何时以及怎样退出投资 或是通过公募股票市场 或者向别的企业出售 筹问题上投下决定性的一票。

这些投资者胃口极大，只有很少一些项目能够满足他们的

要求。作为《风险投资期刊》(Venture Capital Journal)的出版商 风险经济学公司为风险投资行业提供了权威数据,该公司编纂的一项研究报告对罕见的高回报情况进行了非常客观的描述:在 1969—1985 年间的 383 个投资项目中只有 6.8% 的受资企业产生了 10 倍以上的投资回报,60% 以上的投资项目要么亏损 要么收益水平不超过银行储蓄利率。^⑤由此可见,“冒险和风险投资”这个冠名的确恰如其分。

尽管风险投资行业曾经拥有六七十年代辉煌的超级交易,但近年来人们的心态已有所变化。以往投资实践中的那种理念——聚焦于超级交易、耐心而勇敢——产生了一种曲解。在下一章,我们将阐述投资重点是如何并且为何从传统的风险投资演变为一种混合投资的。我们称之为“商业资本”,其中包括风险资本、杠杆收购、管理收购(Management Buy - Out, MBO)、更大比例的债权投资以及偏向于向已建立企业的投资等等。风险投资业已今非昔比了,它比人们的一般理解更具分散性,差异性更大,形式也更加多样化。具有讽刺意味的是,在今天的风险投资金额和项目数量中,曾导致昔日投资于美国数据设备公司、联邦快递公司和苹果公司的那种投资战略和投资目标只占很小一部分。

风险投资过程

关于这一行业最后一个流行的传统观点是,风险投资过程本身是一个具有高度组织性的、合理的、系统的现代财务工程。在人们的想像中,一群年轻的工商管理硕士,身着背带裤或最时髦的服装,没明没夜地工作,在笔记本电脑上绘制出一个又一个电子表格,精心策划出最佳的交易结构和预测分析。然而实际

上，风险投资行业却是在无数次的尝试和挫折中前进的，从许多方面来看，它可能是当今世界上最复杂的家庭手工业了。这一过程究竟是如何运作的呢？

风险投资家和创业者——既可能是赢家也可能是输家——为了他们自己、他们的企业、他们的社会以及其他风险承担者，全身心地投入一个长期的、以创造和实现价值为目标的过程中，他们处在这个过程的核心，承担并控制着与机会同在的风险。如果把他们看做是“猎狗”，不停地搜索着可能决定未来工业面貌的那些创新气息，把握经济发展的动向，这倒不失为一个恰当的比喻。

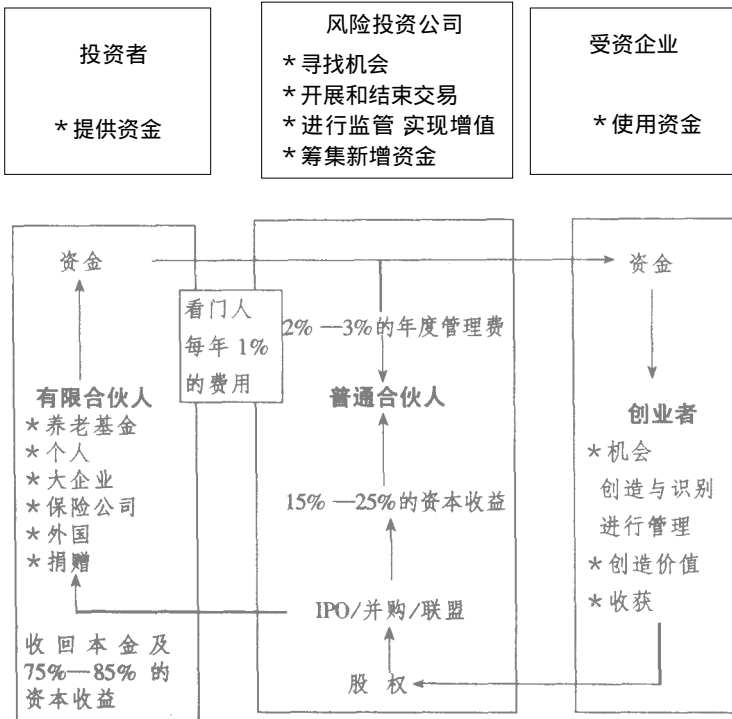
风险投资家常常置身于富于创新的创业者活动的中心，为企业的初创和早期成长提供稀缺的风险资本（尽管近年来这一范畴已明显扩大 关于这一点 我们将在以后讨论）他们的努力使一些全新产业的出现成为可能，例如，60年代的半导体产业、70年代以微处理器为基础的产业、80年代的生物技术和移动电话产业等等。然而，究竟是谁在其中发挥作用？风险投资过程又是如何进行的呢？

图 1-3 显示了风险投资过程中的一些重要活动，处在这一运动中心的是创业者、机遇、投资者和资本之间的碰撞与融合。

自从 70 年代以来，针对这一过程发展起来的主要法律形式已不再是公司制，而是为风险投资基金建立合伙关系制度，这种合伙关系始见于 1961 年 当时 Rock 及其合伙人 Davis 首次提出了普通合伙人的概念和结构，并在合伙关系中把所实现的资本收益的 80% 分配给有限合伙人，20% 分配给普通合伙人，这种合伙关系中有两类合伙人：普通合伙人和有限合伙人。普通合伙人是基金的组织者，负责筹集资金并承担基金管理的全部个人和法定责任，同时分享投资收益。他们的出资额一般为总投资的 1%，而从所实现的资本收益中分享 15%—25% 此外每年还要按照

图 1-3

风险投资流程图



委托投资总额的一定比例(2%—3%)收取管理费。普通合伙人所承担的受托义务产生了重要的激励效应,即鼓励普通合伙人以收取所谓“携带利息”(Carried Interest)的形式去实现资本收益。这个“携带利息”只不过是普通合伙人管理下的基金所实现收益的一部分。资金的提供者——机构投资者、养老基金、富裕的家族——则成为有限合伙人。他们扮演的角色较为被动。对于基金的活动只承担“有限”责任,并且出于税收和日常管理等方

面的原因 他们与基金的日常管理保持一定距离。尽管投入了资金 但不能直接介入风险投资基金的管理和投资决策 因为这样做将危害他们的有限责任 而且 对于养老基金而言 这样做也会危害其免税地位。一般情况下, 有限合伙人投入资本总额的 99%, 而在因普通合伙人的投资行为所实现的资本收益中, 他们可以得到大约 80% (75% —85% 之间)。

在有些情况下, 可以成立一个管理公司来管理合伙基金并收取一定费用 管理公司的职员通常就是普通合伙人。许多管理公司在几年内可能筹集到若干支风险投资基金, 因此这种组织形式有助于简化结构并保证管理上的连续性。有限合伙人也可以雇用投资顾问 并每年支付 1%—2% 的额外费用。

费用的构成也有多种形式。我们以波士顿四号风险基金 (Boston Four, BF) 和 BCI 增长基金 (BCI Growth, BCI) 为例 看一下它们之间的差别。它们都是在 80 年代设立的基金 并且都取得了诱人的回报 这使它们能够在 90 年代继续筹集资金。BF 试图借助于一家投资银行来筹集 1 亿美元, 银行可以获得总收入的 6%。BF 中普通合伙人要求的年度管理费为 2% 并依生活费用的上涨而浮动, 另外还要从基金总收入中提取 100 万美元 作为他们提供财务咨询服务的补偿 此外作为普通合伙人 他们还有权获得资本收益的 20%。BCI 则不同 它提供的年度管理费只有 BF 的一半 即 1% 并且不因生活费用的涨落而浮动 携带利息为 15% 它还规定 在普通合伙人分享收益之前 首先要保证有限合伙人能实现一最低收益率, 并且不支付按总收入计算的费用。BCI 基金在 1990 年 4 月清算时 资金规模达到了 1.35 亿美元 而在本书写作时, BF 仍未能对其 1 亿美元的基金进行清算, 并且已经放弃了这种努力。很显然 今天的风险投资中包括了更苛刻的机构投资者。

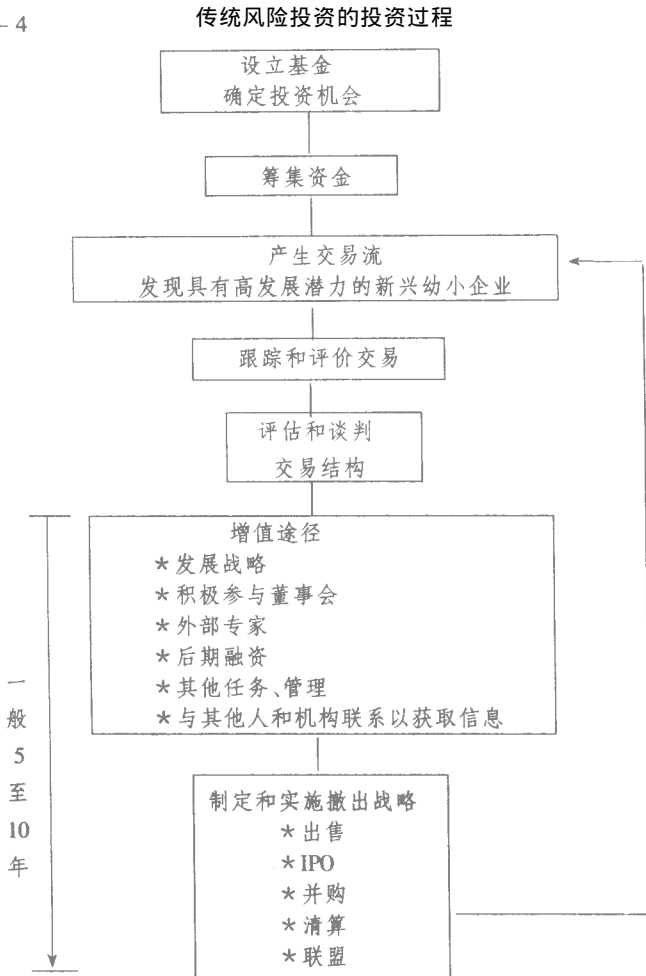
合伙制的主要优点是它的期限可以限定 (通常为 10 年) 并

且在普通合伙人和 $2/3$ 以上的有限合伙人同意的情况下还可以延续 而在此之前 风险投资家往往要经历很长一段非常艰难的时期才能看到积极的效果。资金供应者一般在建立交易的基础上一次投入一笔资金 而在投资的前一两年之内 失败常常无法避免地会突然出现 (一家初创企业通常要经过 5 年甚至更长的时间才会成为一个真正的赢家) 而在此期间 外部支持者是不会向下一个交易投资的。据说在风险投资行业中 柠檬只用两年半就成熟了而李子却需要七八年。合伙制形式的另一个优点就是能够避免对利润的双重征税, 而公司制度和股东地位却难免会受此影响 这种制度安排的主要缺点也许是法律风险 因为在 70 年代初期, 人们对这种形式并不完全理解。当出现合伙人撤出以及合伙人应当对不良投资负责等情况时, 有关携带利息的计算等一系列复杂问题会导致普通合伙人之间、普通合伙人与有限合伙人之间的法律纠纷。

风险投资家不但要设法把自己塑造成合法实体, 他们还要与创业者共同合作 向能够获利的商业机会提供股权资金。而除了向企业成长提供资助并获取利益之外, 自称是沿袭了 Doriot 和 Rock 风格的风险投资家们, 还向所支持的企业提供另外一些东西 即他们不只是被动的资金供应者 而是与创业者一起工作的积极的“啦啦队长”这种角色使他们成为了传统意义上的风险投资家。

图 1-4 详细描绘了经典风险投资的投资过程。风险投资公司从几条途径寻求价值增值: 识别和评价商业机会, 包括管理、进入和成长战略、谈判和估算投资、跟踪和指导企业、提供技术和管理支持、吸引其他资金、董事成员、管理人员、供货商以及其他重要股东和资源 (关于风险投资家所实际增加的价值量的探讨 我们将在第九章给予更多的介绍) 投资过程的开始 通常是一项或一组目标投资机会 例如计算机软件、生物技术、能源、

图 1-4



料 或者是企业所处的阶段或地区)根据这些机会制定一份计划书或详细的报告 以便筹集风险投资基金。一旦筹到钱 创造价值的过程便从缔造交易转向制定和实施收获战略,然后再筹集下一笔基金。这一过程通常需要 10 年左右的时间才能完成,