

# 目 录

## 第 1 篇 风险投资理论基础

第 1 章 风险投资的历史与现状 .....	( )
本章概要 .....	( )
本章目标 .....	( )
1.1 风险投资的兴起与发展 .....	( )
1.1.1 篇首案例 :风险投资家的“舞蹈” .....	( )
1.1.2 风险投资的兴起.....	( )
1.1.3 SBIC 的发展与衰败 .....	( )
1.1.4 风险投资业的低谷及其调整 .....	( )
1.1.5 促使风险投资业转变的两种力量.....	( )
1.1.6 风险投资业的转变 .....	( )
1.1.7 风险投资业的复苏 .....	( )
1.2 私人权益资本市场和有限合伙公司.....	( )
1.2.1 私人权益资本市场 .....	( )
1.2.2 有限合伙公司 .....	( )
1.2.3 有限合伙人和普通合伙人 .....	( )
要点回顾 .....	( )
案例及应用 .....	( )
第 2 章 风险投资概论 .....	( )
本章概要 .....	( )

本章目标 .....	( )
<b>2.1 风险投资的特点 .....</b>	<b>( )</b>
2.1.1 篇首案例“苹果电脑公司的“发家史” .....	( )
2.1.2 风险投资的特点 .....	( )
<b>2.2 风险投资的作用 .....</b>	<b>( )</b>
2.2.1 风险投资是高科技产业化的“助推剂” .....	( )
2.2.2 风险投资为高科技中小企业开辟了新的融资渠道 .....	( )
2.2.3 风险投资有利于提高全社会资源的利用效率 .....	( )
<b>2.3 世界各国风险投资发展概况 .....</b>	<b>( )</b>
<b>2.4 风险投资的切入、撤出及增值机制 .....</b>	<b>( )</b>
2.4.1 风险投资的切入与撤出 .....	( )
2.4.2 风险投资的增值机制 .....	( )
<b>2.5 风险投资的组织经营方式 .....</b>	<b>( )</b>
2.5.1 私人风险投资公司 .....	( )
2.5.2 小企业投资公司 .....	( )
2.5.3 大公司风险投资部 .....	( )
2.5.4 国家风险投资公司 .....	( )
<b>2.6 风险投资的基本运作过程 .....</b>	<b>( )</b>
2.6.1 建立风险投资基金 .....	( )
2.6.2 寻找和评估投资项目 .....	( )
2.6.3 对风险项目进行投资并参与风险企业的管理 .....	( )
2.6.4 风险投资的回收及再投资 .....	( )
<b>2.7 国外风险投资发展的软环境 .....</b>	<b>( )</b>
2.7.1 政府补助 .....	( )
2.7.2 税收优惠 .....	( )
2.7.3 政府担保 .....	( )
2.7.4 为风险企业建立专门的“第二股票市场” .....	( )
<b>2.8 风险投资策略 .....</b>	<b>( )</b>
2.8.1 组合投资策略 .....	( )
2.8.2 联合投资策略 .....	( )
2.8.3 匹配投资策略 .....	( )
要点回顾 .....	( )
案例及应用 .....	( )
<b>第3章 风险投资营运系统 .....</b>	<b>( )</b>
本章概要 .....	( )
本章目标 .....	( )

3.1	风险投资的营运 .....	( )
3.1.1	篇首案例:耶鲁大学捐赠基金 .....	( )
3.1.2	风险投资的四个过程 .....	( )
3.1.3	风险投资三位一体的运作方式 .....	( )
3.1.4	代理人和顾问:风险投资的中介 .....	( )
3.1.5	风险投资的七个阶段 .....	( )
3.1.6	风险投资:五种竞争力量的较量 .....	( )
3.2	风险投资资金运筹模式 .....	( )
3.2.1	风险资本的各种来源 .....	( )
3.2.2	影响风险资本流动的几个因素 .....	( )
3.2.3	筹资风险资本的艺术 .....	( )
3.2.4	风险投资:回报知多少 .....	( )
	要点回顾 .....	( )
	案例及应用 .....	( )
第4章	风险投资:资金往哪里去 .....	( )
	本章概要 .....	( )
	本章目标 .....	( )
4.1	风险企业之一:半导体行业 .....	( )
4.1.1	篇首案例:硅谷奇迹 .....	( )
4.1.2	硅谷 .....	( )
4.1.3	英特尔:最美丽的仙童 .....	( )
4.1.4	微处理器:整台电脑都在一个芯片上 .....	( )
4.1.5	有组织的风险资金对半导体行业发展的影响 .....	( )
4.2	风险企业之二:计算机行业 .....	( )
4.2.1	小型计算机 .....	( )
4.2.2	高可靠性计算机 .....	( )
4.2.3	工作站 .....	( )
4.2.4	超级计算机 .....	( )
4.2.5	微型计算机 .....	( )
4.2.6	苹果电脑 .....	( )
4.2.7	IBM 的个人计算机 .....	( )
4.2.8	软件 .....	( )
4.2.9	与 IBM 兼容的软件和硬件 .....	( )
4.3	风险企业之三:生物工程行业 .....	( )
4.3.1	詹尼泰克公司 .....	( )
4.3.2	圣地亚哥生物技术产业 .....	( )

4.4	获取风险投资的必经之路 .....	( )
4.4.1	谁有资格 .....	( )
4.4.2	筛选与接洽 .....	( )
4.4.3	准备文件 .....	( )
4.4.4	会谈 .....	( )
4.4.5	价格谈判 .....	( )
4.4.6	签署文件 .....	( )
4.4.7	小结 .....	( )
4.5	关键的关键 经营计划 .....	( )
4.5.1	怎样写好经营计划 .....	( )
4.5.2	经营计划的内容 .....	( )
4.5.3	检查 .....	( )
4.6	风险企业家测试 .....	( )
4.6.1	如何识别虚假的投资者 .....	( )
4.6.2	筹资能力测试 .....	( )
4.6.3	风险投资家的典型提问 .....	( )
	要点回顾 .....	( )
	案例及应用 .....	( )
<b>第5章</b>	<b>风险投资家 .....</b>	<b>( )</b>
	本章概要 .....	( )
	本章目标 .....	( )
5.1	风险投资家的角色定位 .....	( )
5.1.1	篇首案例 :NBI 公司与风险投资家 .....	( )
5.1.2	风险投资家 :风险投资成败的关键 .....	( )
5.1.3	增值 :是规律抑或例外 .....	( )
5.1.4	进一步的研究 .....	( )
5.2	与天使对话 .....	( )
5.3	天使的独白 .....	( )
5.4	创业伊始 .....	( )
5.4.1	采用后期辅导技术 .....	( )
5.4.2	采用‘放任经营’原则 .....	( )
5.5	风险投资家的利益分配 .....	( )
	要点回顾 .....	( )
	案例及应用 .....	( )

## 第2篇 风险投资操作实务

---

第6章 风险投资计划的确定 .....	( )
本章概要 .....	( )
本章目标 .....	( )
<b>6.1 风险投资的计划书</b> .....	( )
6.1.1 篇首案例:波特技术公司依靠风险投资迅速成长 .....	( )
6.1.2 您是否需要中介人或顾问 .....	( )
6.1.3 计划书质量之关键所在 .....	( )
6.1.4 第一部分:摘要 .....	( )
6.1.5 第二部分:公司及其未来 .....	( )
6.1.6 第三部分:公司管理 .....	( )
6.1.7 第四部分:投资说明 .....	( )
6.1.8 第五部分:风险因素 .....	( )
6.1.9 第六部分:投资回报与退身之路 .....	( )
6.1.10 第七部分:经营分析与预测 .....	( )
6.1.11 第八部分:财务报告 .....	( )
6.1.12 第九部分:财务预测 .....	( )
6.1.13 第十部分:关于产品的报导、介绍、样品与图片 .....	( )
<b>6.2 风险投资计划和制定决策</b> .....	( )
6.2.1 不宜包罗万象 .....	( )
6.2.2 风险投资者真正关心之所在 .....	( )
6.2.3 计划书的包装 .....	( )
6.2.4 如何合理确定联络风险投资者的数量 .....	( )
6.2.5 辛迪加组织(企业联合组织) .....	( )
要点回顾 .....	( )
案例及应用 .....	( )
第7章 问题的提出与解决 .....	( )
本章概要 .....	( )
本章目标 .....	( )
<b>7.1 基本问题之所在</b> .....	( )
7.1.1 篇首案例:卡纳通讯公司 .....	( )

7.1.2	基本问题之所在	( )
<b>7.2</b>	<b>关于计划书的各种问题</b>	( )
7.2.1	第一部分 摘要	( )
7.2.2	第二部分 公司及其未来	( )
7.2.3	第三部分 管理	( )
7.2.4	第四部分 投资说明	( )
7.2.5	第五部分 风险因素	( )
7.2.6	第六部分 投资报酬与退身之路	( )
7.2.7	第七部分 经营分析与预测	( )
7.2.8	第八部分 财务报告	( )
7.2.9	第九部分 财务预测	( )
7.2.10	第十部分 关于产品的报导、介绍、样品与图片	( )
<b>7.3</b>	<b>关键局面 会晤与协商</b>	( )
7.3.1	风险投资者的办公室	( )
7.3.2	风险投资者的仪表风度	( )
7.3.3	会晤将持续多长时间	( )
7.3.4	会晤的目标	( )
7.3.5	会晤的一般情况	( )
7.3.6	介绍情况也是一种艺术	( )
7.3.7	风险投资者在寻求哪类企业家	( )
7.3.8	企业家之应有素质	( )
7.3.9	精通公司业务	( )
7.3.10	若干不该说的话	( )
7.3.11	若干不该做的事	( )
7.3.12	会晤期间的协商技巧	( )
7.3.13	如何放弃这种交涉	( )
7.3.14	风险投资者的权益	( )
7.3.15	风险投资者如何为其投资定价	( )
7.3.16	可能蒙受的风险损失	( )
7.3.17	协商之后	( )
7.3.18	目标	( )
	要点回顾	( )
	案例及应用	( )
<b>第8章</b>	<b>风险投资意向书的确定</b>	( )
	本章概要	( )
	本章目标	( )

8.1	意向书	( )
8.1.1	篇首案例 英特尔公司	( )
8.1.2	意向书概述	( )
8.1.3	意向书的主要内容	( )
8.2	投资项目备忘录	( )
8.2.1	投资概要	( )
8.2.2	抵押与担保	( )
8.2.3	投资的条件	( )
8.2.4	你的自述	( )
8.2.5	承诺的条件	( )
8.2.6	咨询协议	( )
8.2.7	股权委托	( )
8.2.8	意向书没有法律效力	( )
8.2.9	枝节问题不必纠缠	( )
8.2.10	凡此种种,你不能在意向书上签字	( )
8.2.11	目标	( )
	要点回顾	( )
	案例及应用	( )
第9章	实地考察	( )
	本章概要	( )
	本章目标	( )
9.1	对企业的考察	( )
9.1.1	篇首案例 联邦快递公司	( )
9.1.2	来访途中	( )
9.1.3	如何提供“库克式”的参观	( )
9.1.4	关于计划书的附加问题	( )
9.1.5	关于公司的附加问题	( )
9.1.6	关于管理的附加问题	( )
9.1.7	个人调查	( )
9.1.8	风险投资者“怀疑狂”	( )
9.1.9	背景调查的其他方面	( )
9.1.10	要对企业家进行测验吗	( )
9.1.11	经验就是“试金石”	( )
9.1.12	调查企业家及其管理队伍	( )
9.1.13	组织中其他人的问题	( )
9.1.14	调查商业、产品及行业	( )

9.1.15	行业研究	( )
9.1.16	产品的独特性	( )
9.1.17	对公司证人提出的问题	( )
<b>9.2</b>	<b>对风险投资者的考察</b>	<b>( )</b>
9.2.1	向风险投资者提出的问题	( )
9.2.2	对风险投资者的时间限制	( )
9.2.3	目标	( )
	要点回顾	( )
	案例及应用	( )
<b>第 10 章</b>	<b>缔结协议与合作</b>	<b>( )</b>
	本章概要	( )
	本章目标	( )
<b>10.1</b>	<b>缔结协议</b>	<b>( )</b>
10.1.1	篇首案例 雅虎传奇	( )
10.1.2	第一种缔结 有特权的贷款的法律文件	( )
10.1.3	第二种缔结 购买股票的法律文件	( )
<b>10.2</b>	<b>共同工作</b>	<b>( )</b>
10.2.1	共同决定主要政策	( )
10.2.2	财务月报	( )
10.2.3	月份报告不可缺少	( )
10.2.4	每月一次董事或投资者会议	( )
10.2.5	与风险投资者讨论的其他项目	( )
10.2.6	建立信誉	( )
10.2.7	警告信号	( )
10.2.8	企业家的财务问题	( )
10.2.9	企业家的人事问题	( )
10.2.10	随机应变的企业家	( )
10.2.11	成功的企业家	( )
10.2.12	当你有问题时	( )
10.2.13	十件不要说的事	( )
10.2.14	关系成功的秘密	( )
10.2.15	作为董事成员的风险投资者	( )
10.2.16	风险投资者的涉入程度	( )
10.2.17	风险投资者的目标	( )
10.2.18	目标	( )
<b>10.3</b>	<b>合作的误区及避免</b>	<b>( )</b>

10.3.1	价格问题 .....	( )
10.3.2	第一个方法 :公开上市 .....	( )
10.3.3	第二个方法 :公司或企业家买进 .....	( )
10.3.4	第三个方法 :卖给另一家公司 .....	( )
10.3.5	第四个方法 :寻找新的投资者 .....	( )
10.3.6	公司合伙人 .....	( )
10.3.7	第五个方法 :清理公司 .....	( )
10.3.8	与风险投资者协商 .....	( )
10.3.9	目标 .....	( )
	要点回顾 .....	( )
	案例及应用 .....	( )
附录一 全美投资最活跃的风险投资公司 .....		( )
附录二 美国主要风险投资公司 .....		( )

# 第 1 篇

# 风险投资理论基础

- 
- 第 1 章 风险投资的历史与现状
  - 第 2 章 风险投资概论
  - 第 3 章 风险投资营运系统
  - 第 4 章 风险投资 资金往哪里去
  - 第 5 章 风险投资家

---

**本** 篇对风险投资的历史与现状、基本特点、作用、组织经营方式进行了动态的、全面的介绍 ;对风险投资的基本运作过程、投资策略、运作方式、筹资模式、资金投向进行了深刻分析和缜密阐述 ;对风险投资家和风险投资公司进行了系统介绍。

风险投资是什么？是投资大师和创业高手点沙成金的金手指，是网络时代一夜暴富的金手指，是高科技产业迅猛发展的推动力和高科技巨人的孵化器。风险投资是一团火，一团可以燎原的星星之火。

——C·R·ARROW

由于风险投资的参与，科技成果转化为商品的周期已由原先的20年缩短至10年以下。毫不夸张的说，没有风险投资，就没有美国信息产业辉煌的今天。

——W·F·米勒

在工业经济时代，石油大亨、钢铁大王等企业巨子必须通过一生的努力，甚至是几代人的不懈奋斗，才逐渐完成了巨额财富的积累。而信息时代的今天，一些拥有技术、甚至只是一个好主意的创业者，通过与风险投资的联姻，顷刻之间就会成为亿万富翁。

——美国《华盛顿邮报》

风险投资家就像魔术师一样，拿出1元钱，就有可能拿回10元、20元甚至100元。真正有眼光的风险投资家应该将目标盯在“未来”，去赌一些中小型高科技公司的“明天”。

——R·R·ARROW

# 第 1 章

---

## 风险投资的历史与现状

### 华尔街英语

*Wall Street English*

企业家式的融资( *Entrepreneurial Financing* )  
创业性企业( *Enterprising Business* )  
银行持股公司( *Bank Holding Company* )  
柜台交易( *Over - the - counter ,OTC* )  
附带权益( *Carried Interest* )  
百万级基金( *Mega Funds* )  
主流基金( *Mainstream Funds* )  
专业市场基金( *Niche Funds* )  
全国风险投资协会( *National Venture Capital Association ,NVCA* )

# 本章概要

## 1) 风险投资的兴起与发展

- 篇首案例 :风险投资家的舞蹈
- 风险投资的兴起
- SBIC 的发展与衰败
- 风险投资业的低谷及其调整
- 促进风险投资业转变的两种力量

- 风险投资业的转变

- 风险投资业的复苏

## 2) 私人权益资本市场和有限合伙公司

- 私人权益资本市场
- 有限合伙公司
- 有限合伙人和普通合伙人

# 本章目标

在学完本章内容以后 ,您将能够 :

- 1) 全面了解风险投资的兴起与发展概况 ;
- 2) 基本明晰美国私人权益资本市场 ;
- 3) 初步了解风险投资合伙公司与风险企业。

## 1.1 风险投资的兴起与发展

### 1.1.1 篇首案例 :风险投资家的“舞蹈”

从西海岸的加州旧金山到圣何塞短短的 30 英里长、10 英里宽的狭长地带 ,自 1971 年《微电子新闻》编辑霍富勒给它起名“硅谷”后 ,这个名字如火焰般席卷全美 ,甚至蔓延全世界。在这片充满智慧、创造和冒险的狭长土地上 ,成为华尔街风险资本家表演的最佳赌场——从一个概念或者是一项技术、到一个公司上市乃至推向世界市场 ,仅一步之遥 ! 正是近半个世纪风险资本家疯狂的舞蹈 ,为高科技产业这个巨大而又日趋加速的齿轮箱提供了源源不断的润滑油 :他们不但提供资金 ,更重要的是手把手地教会你如何管理企业 ,怎样把股票抛给公众……

最初 ,是一封电子邮件改变了 20 世纪末的历史 ,并将继续对 21 世纪产生十分重要的影响。

新里斯本是美国中西部大草原上一个典型的小镇——局促、友好 ,但节奏平缓 ,时间的流逝仿佛不是以季节来衡量 ,而是以全镇人们支持的橄榄球队赛季的成绩来做标准。然而就在这个小镇上 ,却诞生了一位改变

*Internet* 历史的青年——马克·安德森,在 1995 年还只有 24 岁。

刚刚大学毕业的安德森还没有找到更好的工作,于是就几个志同道合的朋友一起编写 *Internet* 浏览软件,才出炉的 *Mosaic* 浏览器就像新生的婴儿,虽然还很幼稚,默默无闻但却已经表现出旺盛的活力。1994 年 3 月的一天,安德森像往常一样坐到自己的电脑前,打开邮箱忽然发现了一封来自一个陌生老头的邮件——在这封邮件里,一位老资格的硅谷风险投资家吉姆·克拉克邀请他一起合作,开发关于 *Internet* 浏览、通讯软件的新事业。对马克·安德森来说能同克拉克这样的硅谷前辈合作,简直是梦寐以求的机会。1994 年 4 月二人联手创立了 *Mosaic* 通讯公司(网景的前身),克拉克投资了 400 万美元,把安德森和他的伙伴们都拉到硅谷,集中全力开发网络浏览器。不到 2 个月,安德森就带领他的工作组开发成功 *Mosaic* 新版本,并把它命名为 *Navigator*“领航员”,随后新浏览器的销售在互联网上如“凯歌般地行进”,一下就占据了 80% 以上的份额。

1995 年 8 月 9 日,是世界电脑和网络界都不会忘怀的日子,成立还不到 16 个月、从未赢利过的网景公司在纽约上市。投资银行家事先估计每股仅能卖 14 美元左右,然而开盘后股价一路飙升,最高时竟达到让全美经纪人都目瞪口呆的 71 美元,2 个小时内 500 万股被抢购一空,当夜幕降临时才最后以每股 58.25 美元收盘。好似一个新天方夜谭,这家创始资金只有 400 万美元的小公司一夜之间便成为 20 亿美元的巨人。年轻的安德森也仿佛神话般地一文不名到拥有 5800 万美元身家的“*Internet* 富翁”,1997 年 7 月的美国《旗帜》周刊更把安德森们称为“无限制资本家”,预言“技术马克思主义”已经到来,这股巨大的力量正从根本上重塑着美国社会,推动着从工业经济向信息时代经济的过渡。

吉姆·克拉克,这位出身斯坦福大学的电子工程教授,早在 80 年代初就因创办硅谷图形公司(SGI)开发三维图像技术而大获成功,声誉鹊起;而进入 90 年代,当克拉克的同行们还在热烈地争论信息高速路是什么的时候,他已敏锐地感觉到 *Internet* 的伟大潜力,同时也发现了安德森这个小毛孩的价值,于是他马上开始了自己的第二次冒险创业,其结果是在网景上市第 2 天克拉克身家达到 5.65 亿美元。1996 年 6 月《时代》周刊评选的 25 位全美最有影响力的人物中,身为网景董事长的吉姆·克拉克名列第一。

如果说克拉克和安德森联手创办网景还多少有点英雄相惜、风云际会的传奇色彩,那么 *Sequoia* 对 *Yahoo* 的扶持则是风险投资的普遍应用。

*Sequoia* 是硅谷声名最显赫的风险投资基金会,它投资过数百家高科技公司。其中包括掀起个人电脑革命的苹果电脑、开创游戏机工业的阿达利、最有名的数据库公司 *Oracle*、网络硬件巨人 *Cisco*,网络传奇 *Yahoo* 则更是其杰作!

三年前,当 Sequoia 的合伙人麦克·莫利茨第一次造访 Yahoo 工作间时,只见“杨致远和他的同伴坐在狭小的房间里,服务器不停地散发热量,电话应答机每隔一分钟响一下,地板上散放着比萨饼盒,到处乱扔着脏衣服。”令莫利茨迷惑的不仅是他们的不修边幅,还有 Yahoo! 的发展模式——杨致远把它总结为“在 Web 网上提供免费服务”。而投资基金从无先例投资任何免费的服务和产品。

一向严谨细致的麦克凭着灵敏的商业嗅觉很快认识到 Yahoo 的价值,作为一种新兴媒体,孕藏着惊人的商业机会,当时 Yahoo! 的拜访总数早已破了百万大关。“任何拥有大量忠实追随者的事物总是有价值的”——杨致远和麦克都坚信这一点。

1995年4月,Sequoia 对 Yahoo 估价 400 万美金(以后的事实证明这个估价还是太过保守),不管怎样,Yahoo 有了第一笔正式运转的资金,从此 Sequoia 把两个穷学生的业余爱好推上了飞速发展的征途。真正令人吃惊的事发生在一年后,1996年4月12日 Yahoo 正式上市,股价开盘就报 24.5 美元,最高达到 43 美元,当天的收盘价是 33 美元,Yahoo 的市值达到 8.5 亿美金,是一年前 Sequoia 估价的 200 倍,这真是美好的一天!

这一切听起来似乎太像神话,但一切又异乎寻常的真实。今天 Yahoo! 的市价已接近 75 美元,是两年前刚上市时的 3 倍,用《商业周刊》上的一句话“Yahoo”就像在沙滩上搭起的楼阁,然而一夜之间四周就建起了摩天大厦。”

与 Yahoo 的成功经历相似,Compaq、SUN、Microsoft、CA 这些 IT 巨人无一不是在这类投资公司的扶持和催化下快速疯长起来的。单是美国摩根斯坦利投资银行 97 年一年在其本土投资的风险创业基金就超过了 150 亿美元,而加州的一项投资调查表明:97 年硅谷吸收的风险资本额达到创纪录的 3.6 亿,一共有 699 项,平均每项 500 万美元。正是像 Sequoia 这样的风险投资公司才创造了战后美国高科技产业发展的一连串奇迹,可以毫不夸张地说:70 年代以来美国高科技不仅是信息产业的发展史,也是一部极其生动的风险投资的成功史”。

### 1.1.2 风险投资的兴起

美国风险投资业的起源可追溯到 20 世纪 20~30 年代,当时许多富裕的家族和个人向他们认为很有前途的企业提供起动资金,这些企业中包括后来很有名的东方航空公司(Eastern Airlines)、施乐(Xerox)等。

但是风险投资家以及从事风险投资研究的学者普遍认为,该行业诞生的标志性事件是 1946 年美国研究与发展公司(ARD)的成立。它是第一家公开交易的(publicly traded)、封闭型的(closed end)投资公司,并由职业金融家管理。ARD 主要为那些新成立的和快速增长中的公司提供

权益性融资。

ARD 诞生在 20 世纪 40 年代初。当时新企业出生率过低，它们进行长期融资存在困难。由于新兴企业规模小、各方面不成熟而很难从银行或其他机构投资者如：企业、家族、保险公司等所属的信托基金那借到钱。但是这些新企业对美国经济的发展又意义重大。正如 ARD 的创始人之一拉弗·弗朗得斯( *Ralph Flamders* )所言：“美国的企业、美国的就业和居民的财富作为一个整体，在自由企业制度下不可能得到无限地保障，除非在经济结构中不断有健康的婴儿出生。我们经济的安全不可能依靠那些老牌的大企业的扩张得到保障。我们需要从下而上的新的力量、能量和能力。我们需要把信托基金中的一部分和那些正在寻找支持的新主意结合起来。”弗朗得斯建议，应放宽 1940 年制定的投资法案对信托基金的限制，从而可使它们拿出其资产的 5% 投资新企业。

弗朗得斯的观点受到哈佛商学院的教授乔治斯·多瑞特( *General Georges Doriot* )的支持。面对当时小企业和新兴企业所面临的困境，他们提出了自己独特的解决方案。他们希望能建立一个私人机构来吸引机构投资者，而不用像其他人提出的方案那样从政府那获得帮助。他们还认为建立这样一个专门机构可以给新企业提供管理服务，他们深信对一个新企业而言，管理上的技术和经验同足够的资金支持同样必不可少。此外他们认为像 ARD 这样的机构的成立，可以促进风险投资的职业管理者的发展。

1946 年 6 月 6 日，ARD 公司在马萨诸塞州成立。之所以选在马萨诸塞州是因为多瑞特、弗朗得斯以及其他同事认为，坐落于马萨诸塞州的麻省理工学院在二战期间所发展出来的大量新技术有着广阔的商业前景。公司成立时，ARD 希望能从机构投资者那筹集到 500 万美元。然而尽管它的经理们作了很多努力但机构投资者兴趣不大，最后只筹到 350 万美元。的确，像 ARD 这样的封闭型投资公司在那时还是个全新概念，一时还难以被人们所接受。

ARD 的第一笔投资是高压电工程公司( *High Voltage Enggineering Corporation, HVE* )，是由来自麻省理工学院的 5 个物理学家和工程师创办的，它后来成为第一批在纽约股票交易所上市的具有风险投资背景的高技术公司之一。这一交易之后，是 *Tracerlab* 公司和 *Circo Products* 公司，到 1947 年底，ARD 已投资于 6 个初创的和两个已成立的公司。这种投资的扩张一直延续到 20 世纪 50 年代，最终导致了不可避免的结果，即：ARD 本身和它所投资的一系列公司( *Portfolio Companies* )缺乏获利能力和流动性，出现了负的现金流量，没能获得预期的资本收益，也没有能力支付股东红利。在给股东的通报中，ARD 直截了当地说，他们直到经营的第四年才会出现盈利，并要求“股东们应理解和欣赏这一点。”

由于出现负的现金流量，以及对其所投资公司的保守估值，ARD 公

司的股票被大打折扣,在进一步筹资上遇到了困难。为了帮助这些公司摆脱困难,多瑞特和公司的其他董事以及顾问班子开始更进一步卷入这些公司的管理。引述多瑞特的话来说,在早期的几年中,大多数ARD所投资的公司资金上都很困难,面临破产的威胁。而ARD的角色是在资金上支持、在管理上扶佐这些企业。

1949年,ARD决定进一步筹资400万美元,以摆脱本公司资金紧张的困境。然而,就在ARD和多瑞特上了《商业周刊》和《幸福》杂志之后,仍然很难找到投资人。一方面是因为投资人不喜欢ARD的运作方式,另一方面是因为股票分析师更注重当前的收益。这样到年终时,ARD只筹集到预期400万美元中的170万,而且是通过私募的方式筹集的。直到1951年,ARD公司的资金才获得足够的流动性。到那时,它所投资的公司中有10个开始盈利,这样它最终赢得了承销,筹集了另外的230万美元。然而,在接下来的8年中,ARD的股票经常以20%或更多的折扣出售,使得公司不得不出售它所投资公司的股份以获取现金。面对这种状况,ARD的经营宗旨发生了明显的转变:开始关心盈利性并且意识到应该支付红利。

在ARD历史上,最重要的事件是它在1957年投资于数字设备公司(Digital Equipment Corporation,DEC)。这次投资大获成功,永远地改变了美国风险投资业的未来。DEC公司是由4个20多岁的麻省理工学院的毕业生创立的,他们有很多如何改进计算机的想法。ARD公司最初只对该企业投入了不到7万美元,便已拥有其77%的股份,到1971年,ARD所持有的DEC股份价值增加到了3.55亿美元,增加了5000多倍!

由于DEC的飞速发展,1960年ARD说服了凯曼兄弟公司承销其股票,每股报价为74.10美元,使公司等集到了800万美元,这大大高于1947年时的每股25美元的价格。在接下来的10年中,由于美国经济的强劲和股票市场价格的上漲,DEC价值直冲云霄。到1971年,ARD的股份价值3.55亿美元。一年后,当ARD被出售给Tectron公司时,它的每一原始股价格为813美元。从ARD公司成立时算起,它的综合回报率为14.7%,而如果没有DEC,综合回报率将仅为7.4%。DEC的成功为20世纪70年代和80年代的风险投资企业树立了榜样。即在所有投资的公司中,至少要有一家具有压倒一切影响的超级明星。

ARD是传统风险投资的开创者。这种传统风险投资的特点是仅采用权益资本投资,投资期长,而且有可能在短期内承受损失和负的现金流量。ARD的成功为其后继者提供了榜样和经验。他们从中学到了许多重要的东西,如何挑选合作者、如何避免失败等等。更为重要的是,它证明了这样一种观念:给私人风险投资公司注资,然后再投资于新创建的公司是完全可行的。