

# 目 录

第六章 企业获得风险投资的成功案例 ...	员
一、外国企业获得风险投资的经典案例 .....	员
(一) 雅虎公司的成长：风险资本的杰作 .....	员
(二) 微软公司：借助风险投资称霸全球 .....	圆
二、国内经典企业获得风险投资的成功案例 ...	圆
(一) 四通利方公司的成功融资 .....	圆
(二) 中贸网信息技术有限公司的上市 .....	源

## 下篇 风险投资的运作

第七章 风险投资的主体 .....	缘
一、资金来源：风险资本的供给者 .....	缘
(一) 个人投资 .....	缘
(二) 政府资助 .....	缘

獠非挂牌证券市场”和“第二股票市场” .....	獠
灑企业投资 .....	灑
纒科研机构自筹资金 .....	纒
迺国外投资 .....	迺
穰机构投资者资金 .....	穰
愿商业银行贷款 .....	愿
二、创业基金：风险投资的重要组织形式 .....	迺
灑创业基金的特点 .....	灑
愿创业基金的运作 .....	愿
三、风险投资公司：风险资本的运作者 .....	迺
灑风险投资公司的主要形式 .....	灑
愿风险投资的其他衍生形式 .....	愿
穰国际合作模式 .....	穰
灑风险投资的服务机构 .....	灑
第八章 风险投资的操作流程 .....	穰
一、风险投资项目的确定 .....	穰
灑投资项目的产生与筛选 .....	灑
愿责任审查与投资决策依据 .....	愿
穰风险投资的三条准则 .....	穰
灑风险投资重点考虑的三个问题 .....	灑
纒风险投资方案的确定过程 .....	纒

二、谈判和签订投资协议 .....	201
各方利害分析 .....	201
谈判阶段投资者要注意的基本点 .....	202
风险投资者在谈判中要注意的几个关键问题 .....	202
三、风险投资的管理与监控 .....	203
组建董事会，制定企业策略 .....	203
策划追加投资，监控财务业绩 .....	204
挑选和更换管理层 .....	205
危机处理 .....	206
影响管理参与程度的因素 .....	206
投资方对风险资本家的制约机制 .....	207
风险资本家对风险企业的监控机制和对创业家的筛选机制 .....	207
风险控制的十大有效方法 .....	208
四、风险投资的退出：实现投资回报 .....	208
公开上市：优先考虑的退出方式 .....	208
兼并收购：容易成功的退出方式 .....	209
偿付协议：候补性质的退出方式 .....	209
第九章 对风险投资项目和目标企业的评估 ...	210
一、风险投资项目评估的理论基础 .....	210

一、投资项目的收入流量 .....	100
二、资金的时间价值 .....	106
三、项目投资的收益和风险 .....	109
二、风险投资项目评估的模式 .....	112
一、风险投资项目中现金流量的确定 .....	112
二、包含风险因素在内的综合贴现利率的确定 .....	114
三、风险投资项目经济性评价与选择 .....	116
四、风险投资家对目标企业的评估 .....	118
一、成功的风险创业家应该具有的素质 .....	118
二、开发和管理团队的形成 .....	120
三、持久的竞争优势 .....	121
四、案例 I：苹果公司的崛起 .....	124
五、案例 II：雅虎公司传奇 .....	126
第十章 风险投资中介机构 .....	128
一、风险投资与投资银行 .....	128
一、风险投资与资本市场 .....	128
二、风险投资中的投资银行 .....	130
三、风险投资与投资银行的分离 .....	132
二、风险投资与会计师 .....	133
一、会计师的一般作用 .....	133
二、会计师在风险投资中的作用 .....	136

三、风险投资与律师 .....	159
159 风险投资为什么需要律师 .....	159
162 律师在风险投资中的作用：缔结契约 .....	162
四、风险投资与独立金融经纪人 .....	163
163 什么是独立金融经纪人 .....	163
165 新兴公司如何选用独立金融经纪人 .....	165



## 第六章 企业获得风险投资的成功案例

### 一、外国企业获得风险投资的经典案例

#### 英特尔公司的成长：风险资本的杰作

在美国风险投资的历史上,最重要的事件可以说就是英特尔公司对数字设备公司(DEC)的投资,当年 250 万美元的风险投资,到 1975 年已增值为 1.5 亿美元,增加了 60 多倍。

#### (员)上帝的杰作：亚当(粤)与夏娃(译)

译的成功为 20 世纪 60 年代的风险投资企业树立了榜样。即在所有投资的公司中,至少要有一家压倒一切的超级明星。

美国风险投资家以及从事风险投资研究的学者普遍认为,风险投资业诞生的标志性事件是 1959 年美国研究开发公司(粤)的成立。它是第一家公开交易的、封闭型的投资公司,并由职业金融家管理。粤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。

在 20 世纪 60 年代初,新企业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那里借到钱。但是这些新企业对美国经济的发展又

意义重大。粤阙在这时应运而生,正如粤阙的创始人之一拉尔夫·弗朗得斯(即拉尔夫·范德普)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。我们需要从下而来的新的力量、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。”弗朗得斯放宽对信托基金的限制及投资新企业的观点,受到哈佛商学院的教授乔治斯·多里奥特的支持。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里获得帮助。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。毫无疑问,粤阙这样的机构的成立,可以促进风险投资的职业管理者的发展,而更重要的是它启蒙了一个新兴行业:风险投资业。

1959年远月远日,粤阙公司在马萨诸塞州成立,之所以选在马萨诸塞州,是因为坐落于马萨诸塞州的麻省理工学院在二战期间所开发出来的大量新技术有着广阔的商业前景。公司成立时,粤阙希望能从机构投资者那儿筹集到缘园万美元。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,最后只筹到猿园万美元。的确,像粤阙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。

粤阙成立后业绩颇丰,它的第一笔投资是高压电工程公司(简称匀埃耘)。这个公司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。到 1987 年年底, 粤阙已投资于 20 个初创的和 10 个已成立的公司。这种投资的扩张最终导致了不可避免的结果, 即: 粤阙本身和它所投资的一系列公司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, 粤阙直截了当地说, 他们直到经营的第四年才会出现盈利, 并要求股东们理解这一过程。

由于对其所投资公司的保守估值和现金流量的负值, 粤阙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, 多里奥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。引述多里奥特的话来说, 在早期的几年中, 大多数 粤阙所投资的公司资金上都很困难, 面临破产的威胁。而 粤阙的角色是在资金上支持, 在管理上辅佐这些企业。

困境中的 粤阙在 1988 年终于决定进一步筹资以摆脱本公司资金紧张的困境。然而, 就在 粤阙和多里奥特上了《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 粤阙的运作方式, 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, 粤阙只筹集到预期 1000 万美元中的 500 万美元, 而且是通过私募的方式筹集的。直到 1989 年, 粤阙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认, 筹集了另外的 1000 万美元。然而, 在接下来的 1990 年中, 粤阙的股票经常以 50% 或更多的折扣出售, 使得公司不得不出售它所投资的公司股份以获取现金。面对这种状况, 粤阙的经营宗旨发生了明显的转变: 开始关心盈利性并且意



模式无疑成为美国,也可以说是世界风险投资业的典范。

### ( 圆靠什么赢得风险投资

1952年第 15期美国《幸福》杂志用一奇怪男子的大幅照片作封面,他大约 30多岁,戴着一顶老式的钓鱼帽,穿着一件伐木工人的格子衬衫,衬衫也是皱巴巴的,还有一颗扣子解开了,好像是被那骤然突起的大肚皮撑开似的,活脱脱就像一个倔强的花匠!只是那钓鱼帽下露出的笑靥有掩饰不住的成功者的自信和自豪——他就是美国数字设备公司( 1957年)的始创者、总经理、“美国最成功的企业家”奥尔森( 1952年第 15期美国《幸福》杂志语)。在他的带领下,1957年在强手如云的计算机领域,经过 10年的奋斗,逐步拓展,终于后来居上,名列前茅。

奥尔森出生于康涅狄格州的布里奇波特,父亲叫奥斯瓦尔德。奥尔森排行老二,上面有一个姐姐艾琳娜,下面有两个弟弟斯坦利和大卫。奥斯瓦尔德是个虔诚的清教徒,他一生中最大的成就就是把三个儿子培养成材,其中的一位就是奥尔森。

奥斯瓦尔德也望子成龙,对孩子管教很严,从小就培养他们在机械和电学方面的兴趣,奥尔森兄弟日后都成为工程师,这与奥斯瓦尔德的教育和影响是密不可分的。

中学毕业后奥尔森参加了美国海军。他的水兵生涯留给他的更多的是技术经验而不是战斗经验,他在不到 1年的时间内学完了难懂的电子学技工培训课程。在海军的几年训练为他后来进入 麻省理工学院)学习工程学打下了坚实的基础。

1952年秋奥尔森脱下戎装进入 麻省理工学院)学习,主修电器工

程,并于1956年获学士学位,1958年获硕士学位。在当时计算机还处在萌芽状态,而 配戴正是那个时代的典范,是新技术的发源地。能在这样的环境里学习和工作,并积累起丰富的知识经验,锻炼出一定的领导能力是幸运的,这无疑对奥尔森日后事业的腾飞起到了相当大的推进作用。因此,奥尔森一直把 配戴看作是给予他知识、哺育他成长的母亲河。至今他还戴着学院授予的金戒指,戒指正面刻着一只河狸。这是工作勤奋的标志。

在 配戴读书期间,奥尔森就成为学院的旋风工程师小组成员,这个小组是杰·弗雷斯特领导的,在一流的空中防御系统中心专门设计计算机。

奥尔森沉迷在旋风计算机的研制中,顺利地完成了任务,赢得了声誉,其实践技能得到了承认。

随着冷战的日益加剧,美国政府十分担忧,希望把科技界制作计算机方面的优势用于军事,建立一个地面环境半自动防御系统(杂号)来加强国防,免遭突然袭击,于是美国空军向 配戴求援。为此,配戴在莱克星顿附近建立了林肯实验室,由弗雷斯特带领,集合了 源名“具有独创性”的“全才工程师”,专门处理巨大的 杂号工程,负责防御系统。奥尔森当时正在攻读工程学硕士学位,他也很幸运地参加于其中。

空中防御系统依靠的基础是不可靠的,其中心设备磁芯存储器就像首批为计算机设计的许多部件一样,没有经过严格测试。当时实验室中一位精于军事工程的老兵泰勒深知这一问题的严重性,因为军事工程的关键问题是经久耐用,必须在测试上花些时间,以保证产品的质量。他向弗雷斯特保证:在一年内研制出一台测试计算机。尽管测试计算机小得多也

简单得多,但在当时——二十世纪五十年代早期——制造计算机谈何容易。在泰勒领导的近百名工程师中,他认定奥尔森是个“能成大事的人”,善于处理复杂局面,堪当此任。他对奥尔森说:“我希望测试计算机能在九个月内完成。”奥尔森毫不迟疑地答应了。奥尔森和他的伙伴们夜以继日,终于在九个月内制作出测试计算机。

测试计算机的研制成功使奥尔森在人才荟萃的林肯实验室一举成名,也使他明白了纪律和计划的重要性,发现了有条不紊的必要性,也知道了该怎样组织一个攻关小组,而且效果出人意外。奥尔森开始认识到脱颖而出的缘由:他不再是一个单纯的工程师,而是一名合格的领导人才了。

美国空军把林肯实验室当作杂项工程的顾问和主要承包商后,美国一些公司开始争夺那些有利可图的分项合同,兰德公司力克群雄夺标。为了便于工作,必须有脱产的联络员每天去兰德公司的工厂,为兰德公司生产专家索要林肯实验室的工程师所要传递的信息,在这个由研究工程师和生产厂家组成的不同寻常的团体中穿针引线,起排解疏导作用。弗雷斯特让泰勒挑选一个合适的人选,泰勒选中了奥尔森。

泰勒告诉奥尔森,去那儿他可以学到许多新的东西,定会获益匪浅,但奥尔森却很不情愿地接受了这一项任务。

奥尔森清楚地知道,林肯实验室和兰德公司的关系可谓水火不相容,林肯实验室“做好为上”的有受规矩束缚的工作方式和兰德公司根深蒂固的官僚主义有着直接的对抗。兰德公司的一个经理举行的家庭晚宴就说明了两者在观念上的巨大差异。晚宴上,主人根据客人的头衔安排到相应的座位上,可见头衔在兰德公司是多么受重视。而在林肯实验室里的

这种等级区别根本不存在,因为每个人不是工程师就是技术人员,头衔不值一提。

在 隔云公司的工作使奥尔森一下子心灰意冷。合同上规定两个组应该共同合作,但令人气恼的是 隔云公司对工程的每一个部分都保密,奥尔森仿佛进入了一个封闭的世界。此外,浪费惊人,人浮于事,甚至为了给他的办公室添置一些办公设备,他居然费尽口舌,结果还是自己动手,所有这一切都让奥尔森无法接受。

在困境中人们常常走向两个极端,或奋进,或沉沦,奥尔森属于前者。1956年底的一个寒冷的冬夜,在自己的房间里,奥尔森对来看望他的泰勒表达了对 隔云公司的不满,愤愤地说:“诺曼,我可以在他们的地盘上打败他们。”就在那天晚上,奥尔森有了数字设备公司这一构思。

1957年夏天,26岁的肯·奥尔森站在美国研究开发公司(粤阙)的高级官员面前,为他的雄心勃勃地计划筹集资金。那时候商务计算机刚刚开始发展,奥尔森准备生产计算机。

奥尔森和他的合作者——28岁的哈兰·安德森都是刚离开麻省理工学院林肯实验室的新手。早在那个电气研究室里,创办计算机公司的想法就开始孕育了,那里的成百上千的年轻工程师们把计算机和这个研究室联系起来。他们熟知电路、二级管和三极管这些刚刚诞生的元件,但他们不懂企业预算,不懂人事,不懂经营管理,也不懂生产技术,而正是这些才能把概念变成一个成功的企业。他们惟一懂得的经营之道来自于莱克星顿镇图书馆的管理教科书。他们俩在一次午餐碰头会上草草拟定了经营方案,然后就开始寻找投资者。他们找到了 粤阙公司,这个风险投资企业是计算机行业的先驱

者,总经理叫多里奥特。

1954年的莱克星顿就只有 粤阙一家风险投资公司。奥尔森和安德森在一家电子产品贸易刊物上看到几个风险投资公司的名单,其中有两个在纽约,还有一个在波士顿。他们两人当初的经营宗旨是尽量少花钱,所以就取消了去纽约的计划,而选择了一家当地的公司作为自己的目标。他们写了一封简短的信给多里奥特,这是奥尔森和这位将在以后的 猿年中帮他出谋划策,给他引路的恩人的第一次交往。那时多里奥特还是哈佛商学院一名富有传奇色彩的教员。他在那儿开设的课程很简单,叫“产品制造”。美国的一代管理精英,像美国银行的第三位总裁 阅罗宾逊, 融悦公司的威廉·麦克戈温及希尔森·勒曼兄弟公司的菲利普·考德威尔等,都从多里奥特那儿得到过启蒙。他经常重复的是这样一句话:“先生,如果你希望你的企业成功,你就必须热爱你的产品。”这个坚定的信念蕴藏在他温文尔雅的举止和柔和动听的法国口音背后,激励了哈佛的 苑圆多学子。

多里奥特曾对他的学生们说过,做成一件事情就像追赶一辆正在开动的电车,只有跟着车子跑一段路才能跳上车去。他正在寻找愿意跟着跑一段苦路的企业家,在成功这个方程式里他从不放过任何变量。他甚至作过一个有关如何选择妻子的讲座,他也曾因劝告那些年轻企业们的妻子而名扬四方:他要她们去为丈夫的成功而尽心尽责,牺牲自己。

作为 粤阙公司的领导,多里奥特从来不急功近利。他结婚 源年,膝下无子,但他精心培养手下的新人,把他们视为自己的孩子。他说:“当你有了孩子时你不要期望他(她)给你什么报答。当然你也可以有些希望,但愿孩子将来能成为美国

总统,如果他们做到了这一点,那就是对你最好的报答。但是,如果一个善良忠诚的人没有做出作为报答的成绩,我也还是会看重他的。”多里奥特曾帮助 英特尔 公司创建起来,但没有任何一个公司获得了像奥尔森和安德森在那个夏天发起的 英特尔 公司那样的成功,或者说没有第二个公司能像 英特尔 那样使 英特尔 公司获得巨额利润。

当奥尔森和安德森写信给多里奥特,建议创办一个计算机公司时,他们俩对多氏其人还一无所知。而多里奥特当时只是被一个简单的想法迷惑住了,或许他们能够造出比 英特尔 更便宜、工艺更简单的计算机。计算机对于当时的投资界是一件新鲜事,但 英特尔 公司的董事会对此非常感兴趣。他们的风险投资会在这个新开发的领域创收吗?也许这样做太冒险了? 英特尔 公司要求它的职员们严密注视那些有前途的新手,希望能把他们招到自己门下。奥尔森和安德森恰在此时露了出来,同时打出一张王牌——林肯实验室,它以培养高质量的工程师而闻名。多里奥特把这封信转给了比尔·康勒顿、韦恩·布鲁贝克和多罗赛·罗易这三位工作人员,让他们和奥尔森与安德森联系。

1969年的一天, 英特尔 公司的康勒顿访问了麻省理工学院( 麻省理工 )的林肯实验室,并观看年轻工程师奥尔森和安德森所进行的计算机研究成果。在当时,来自于 英特尔 公司的风险投资家们经常造访著名的麻省理工学院,他们总是热衷于和在实验室里从事技术开发工作的科学家和工程师们交谈,以便发现投资前景很好的项目。康勒顿立即被这两位工程师的研究所吸引,他向奥尔森和安德森建议,如果他们想要开办自己的公司, 英特尔 将非常乐意给他们提供资助。他要求奥尔森和

安德森上报一份正式的经营提案。

他们制订的计划非常精炼,只有源页。奥尔森把这份计划原稿改成印刷体,并将上报的经营提案用了与通常相反的黑底白字的印刷体。安德森说:“那时候我们太书生气。”

康勒顿认为他们的计划过于粗糙,并要求奥尔森和安德森提出更详细的计划。因此这两位又回莱克星顿图书馆,仔细阅读《摩迪的投资索引》和《标准和低劣》两本书,特别留心那些“像那么回事儿”的公司。他们还查阅了保尔·塞缪尔森的畅销教材《经济学》。

在查阅了大量的商业和经济资料,并经过一番精心准备之后,他们向粤阙公司提交一份源年期的经营计划书。这份计划书写得非常好,因此,奥尔森和安德森被邀请到粤阙公司在波士顿的办事处,他们要在这里向粤阙公司的董事会做技术与市场答辩。康勒顿和公司的其他职员对这次引见捏着一把汗,他们已经喜欢上这对认真的年轻人,希望他们能成功。于是他们提了以下三条建议:

“第一,不要用‘计算机’这个名字。《幸福》杂志说像砸湾公司和通用电器公司这样的巨头都在计算机方面亏本了,董事会决不会相信连那些经验丰富的企业家都栽跟斗的地方会让两个刚出头的年轻工程师站起来。”因此,奥尔森和安德森答应他们不搞计算机,而是生产印刷电路组件。

“第二,保证有缘以上的利润,利率必须比计算机公司(砸湾)的高。否则谁愿意来投资?”粤阙公司的多罗赛·罗易说。奥尔森和安德森保证员缘的利润。

“第三,保证在短时间内创利。”因为粤阙公司董事会中有佛蒙特州议员拉尔夫·弗兰达斯和麻省工学院财务总管霍