

PDF-TN2016039

LT 公司引入风险投资的烦恼¹

案例使用说明

一、教学目的与用途

1. 本案例主要适用于《创业管理》、《私募股权与风险投资》和《公司金融》等课程。
2. 案例主要适用于金融专业和 MBA 研究生以及本科生的教学。
3. 本案例的教学目的在于，通过本案例的讨论与分析，培养学生思考和分析实际问题的能力。通过对引入风险投资过程中，风险投资为企业提供增值服务帮助其发展壮大，及相应的公司股权结构变化和由此导致的两方对公司控制权的明争暗斗的客观描述，帮助学员了解风险投资商如何提供服务来帮助企业实现价值增值以及风险投资股权结构对公司治理的重要影响，为风险企业家如何正确对待风险投资提供思路 and 对策；同时，通过进一步的理论分析、辩论和思索，寻找改进和完善企业引入和利用风险投资机制的途径及方法。

二、启发思考题

1. LT 公司凭借什么特质吸引了风险投资？
2. 以陈思危为主的管理团队如何一步一步取得公司的经营管理权？
3. 陈思危成为总经理后，为 LT 公司的发展做出什么贡献？
4. LT 公司如何获得核心竞争力？战略收购者为什么选中 LT 作为收购对象？
5. CDF 为什么与 LT 公司的创业股东和管理层越走越远？
6. CDF 和 LT 公司管理层为争夺控制权采取了哪些策略？
7. 为了反击 GM 的收购，LT 公司的管理层做出了哪些努力？GM 和 CDF 又是如何应对？
8. LT 的诸多利益相关者参与纷争的动机是什么？他们最终会取得成功吗？

1 本案例由北京交通大学的柯金川、吕甜撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例仅供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

9. 除了 CDF，是否可以引入其他的风险资本？
10. 你如何设计引入风险投资时的股权分配？
11. CDF 还有其他的退出方式吗？

三、分析思路

教师可以根据自己的教学目标（目的）来灵活使用本案例。这里提出本案例的分析思路，仅供参考。

1. 从企业创业的视角来分析 LT 公司的发展是本案例的一条线索。分析中可以根据企业的发展阶段考虑：在发展的初期，LT 公司是如何创造竞争优势，从同行业中脱颖而出，获得风险投资的青睐？在高速成长的阶段，又采取了怎样的战略来形成企业的核心竞争力，使之获得战略收购者的关注？在不同的阶段，创业者自身的特点、能力会对创业产生怎样的影响？创业者应该如何调整自己的心态和地位，来适应公司内外环境的变化，以确保不会因自身的狭隘而使公司的发展受到限制？
2. 从公司治理的角度分析管理层与风险投资之间的控制权争夺战是本案例另一条重要的线索。在创业企业引入风险投资的过程中，应该如何正确对待风险投资，使之提供的资金和增值服务能够帮助企业快速发展壮大，又不至于让企业的控制权落入风险投资商手中。

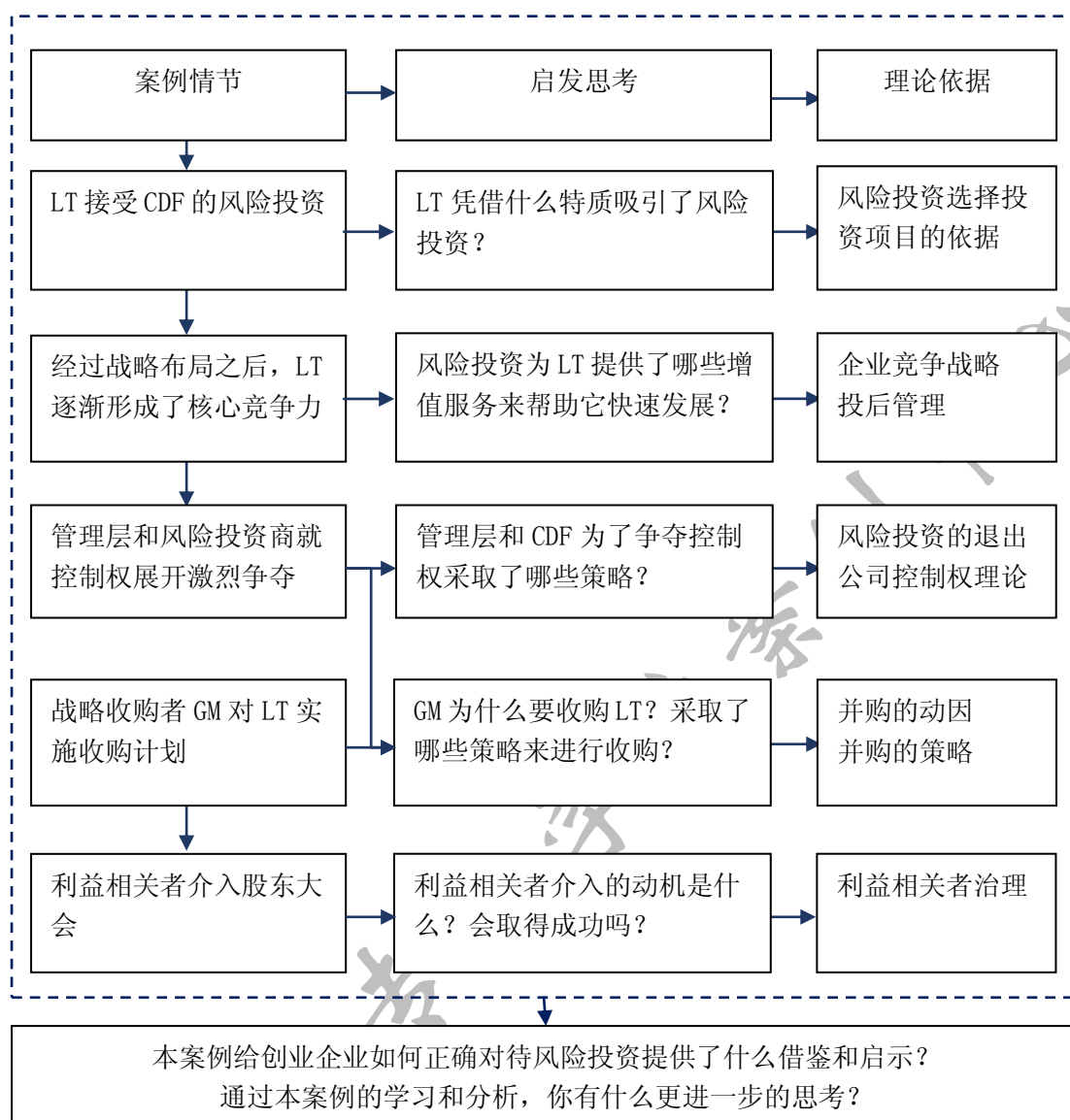


图 1 案例分析思路

四、理论依据及分析

(一) 理论依据

1. 风险投资理论

广义的风险投资泛指一切具有高风险、高潜在收益的投资;狭义的风险投资是指以高新技术为基础,生产与经营技术密集型产品的投资。风险投资可分为投资、管理和退出三个阶段。

在投资阶段，专业的风险投资机构通过项目初步筛选、尽职调查、估值、谈判、条款设计、投资结构安排等一系列程序，把风险资本投向那些具有巨大增长潜力的创业企业。其中风险投资机构评判风险企业的标准主要有：市场规模和前景、企业的商业模式、商业计划、管理团队的素质和能力、价值评估、竞争和退出战略等。

在投后管理阶段，风险投资机构通过监管和服务实现被投企业的价值增值。监管主要包括参与被投资企业董事会、在被投资企业业绩达不到预期目标时更换管理团队等成员等手段；服务主要包括帮助被投资企业完善商业计划、改善公司治理结构、帮助被投资企业获得后续融资、协助企业进行战略规划、招聘管理人员、协助安排经营计划、介绍潜在的顾客和供应商、解决企业家报酬问题等手段。

风险投资最终将退出风险企业。风险投资虽然投入的是权益资本，但他们的目的不是获得企业所有权，而是通过从风险企业退出得到丰厚利润。风险投资从风险企业退出有三种方式：首次公开发行；被其他企业兼并收购或股本回购；破产清算。

2. 公司治理理论

公司治理是关于如何通过契约、组织设计和法律等制度安排使得公司更有效率的经济学问题。狭义的公司治理是一种指导和控制公司的体系，明确公司的不同参与者——如董事会、经理、股东和其他利益相关者之间权利和义务的分配；广义而言，是指公司控制权与剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排。公司治理的基础理论有两权分离理论、委托代理理论和利益相关者理论等。

1) 两权分离理论

伴随现代股份制公司的出现，公司所有权与控制权逐渐分离。两权分离理论认为：现代公司股权更分散，管理更专业，使得拥有专门管理知识并垄断了专门经营信息的经理实际上掌握了对企业的控制权，导致“两权分离”。

2) 委托代理理论

随着现代企业制度的出现，企业所有权和经营权产生分离。公司所有者（股东）委托经营者（管理层）代为经营管理公司，即两者之间存在委托代理关系。由于股东的价值目标是企业剩余价值最大化，而管理层的价值目标是个人利益最大化，因此委托人和代理人之间存在利益冲突。除此之外，由于管理层掌握更多的信息，具有信息优势，股东无法准确知晓管理层的行动，因此两者存在较为严重的信息不对称。显然，两权分离带来分工收益的同时，也带来了代理成本，因而就产生了委托—代理问题。

3) 利益相关者理论

利益相关者指与公司产生利益关系，与公司发生双向影响的自然人或者法人机构，包括：企业的股东、债权人、雇员、消费者、供应商等交易伙伴，政府部门、本地居民、本地社区、媒体、环保主义等的压力集团，以及其他受到企业经营活动直接或间接影响的客体等。该理论认为：任何一个公司的发展都离不开各利益相关者的投入或参与，企业追求的是利益相关者的整体利益的共同最大化，而不仅仅是股东利润最大化。

4) 股权结构与公司治理

股权结构是公司治理的基础和重要影响因素，决定了公司治理的整个制度安排。与股权结构有关的公司治理机制以四种形式存在：董事会、大股东监督、代理权争夺和并购。其中董事会和大股东监督被称作内部治理；外部治理则是指代理权争夺和接管。完整的公司治理必须包括外部治理和内部治理两个部分。公司治理结构的不但包括控制权在股东、董事会和经理层之间的内部安排，而且也必须包括外部治理和内部治理在一个具体的公司治理体制中有着什么样的角色和组合。

3. 竞争战略理论

1) 波特五力模型

20 世纪 80 年代初迈克尔·波特提出波特五力模型，认为行业中存在着决定竞争规模和程度的五种力量，这五种力量综合起来影响着产业的吸引力以及现有企业的竞争战略决策。五种力量分别为同行业内现有竞争者的竞争能力、潜在竞争者进入的能力、替代品的替代能力、供应商的讨价还价能力、购买者的讨价还价能力。

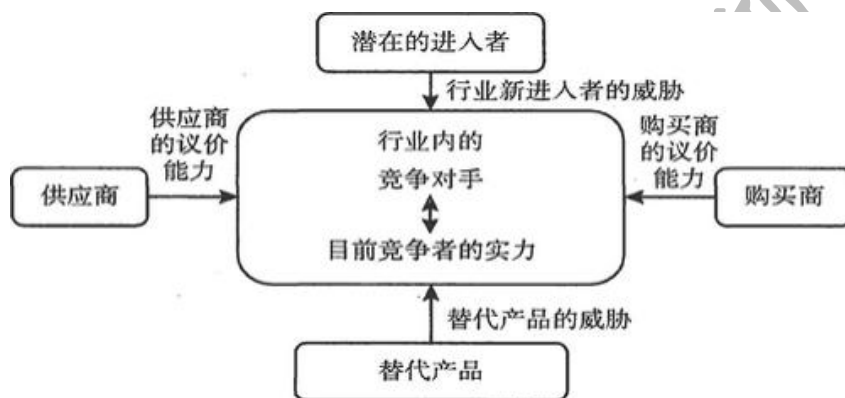


图 1 波特五力模型

2) 基本竞争战略

由波特五力模型出发，迈克尔·波特提出三种基本竞争战略：成本领先战略、差异化战略、集中战略。

成本领先战略是指企业通过有效途径降低成本，使企业的全部成本低于竞争对手的成本，甚至是在同行业中最低的成本，从而获取竞争优势的一种战略。

差异化战略是指为使企业产品与竞争对手产品有明显的区别，形成与众不同的特点而采取的一种战略。这种战略的核心是取得某种对顾客有价值的独特性。

集中化战略是指企业或事业部的经营活动集中于某一特定的购买者集团、产品线的某一部分或某一地域市场上的一种战略。这种战略的核心是瞄准某个特定的用户群体，某种细分的产品线或某个细分市场。

3) 价值链

迈克尔·波特认为价值链由差额与价值活动构成，差额是企业创造的总价值与进行价值活动的总成本之间的差值。价值活动包括基本活动与辅助活动，基本活动包括从内部后勤、生产、销售到售后服务这一过程。而辅助活动包括企业的基础设施、人力资源管理、技术开发、采购等。

企业竞争优势来源于企业的价值，它可能来自于价值活动本身、价值链内部联系和价值链的纵向联系。因此企业可以通过重构企业价值链、上下游价值链、联盟、专一化、寻求战略协同等方法获得竞争优势，即提高价值、降低成本。

4. 市场营销理论

1) STP 理论

20 世纪 90 年代美国营销学家科特勒提出了将市场细分为不同子市场，并对各市场划分进行分析，以达到目标市场选择和产品定位，简称为 STP 理论。

市场细分（S）是指从消费者需求的差别出发，以消费者的需求为立足点，根据消费者购买行为的差异性，把消费者市场划分为具有类似性的若干不同的购买群体——子市场，使企业可以从中认定目标市场的过程和策略。影响市场细分的因素主要有地理因素、人口因素、地理理因素和行为因素。

目标市场选择（T）是指企业在市场细分的基础上，对各个细分市场进行评估，根据自身的资源条件和经营目标，选择和确定一个或几个最能发挥企业资源优势和最有利于经营的细分市场作为自己的目标市场，然后根据目标市场的特点实施企业的营销战略与策略。影响目标市场选择的主要因素有企业资源实力、市场同质性、产品同质性、产品生命周期、竞争者市场策略。目标市场选择的策略有：无差异市场策略、密集性市场策略和差异性市场策略。

市场定位（P）是企业针对潜在消费者的心理进行营销设计，创立产品品牌或企业在目标客户心目中的某种形象或个性特征，保留深刻印象和独特位置，从而取得竞争优势。市场定位可以根据产品、客户或者形象来进行。市场定位的主要策略有避强定位、迎头定位和重新定位。

2) 4P 理论

Jerome McCarthy 于 1960 年在其第一版《基础营销学》中，第一次提出了著名的“4P”营销组合经典模型，即产品、价格、分销和促销。“4P”理论的基本思想在于从制定产品策略入手，同时制定价格、促销及分销渠道策略，组合成策略总体，以便达到以合适的商品、合适的价格、合适的促销方式，把产品送到合适地点的目的。

其中产品策略包括产品组合、产品生命周期、产品包装、品牌等；价格策略包括决定定价导向、作出调整价格的反应、设计价格的风险评价；分销渠道策略包括渠道模式和中间商的选择、调整协调管理、实体分配；促销策略包括推销、广告、营业推广等。

5. 管理层激励理论

管理层激励理论主要有基于信息经济学的契约激励理论、控制权激励理论和资本结构激励理论。

基于信息经济学的契约激励理论。契约激励理论认为影响所有者和管理者之间契约关系的根本原因是信息不对称。为了实现企业效率，需要针对信息不对称的问题设计出能够揭示管理层私人信息的契约，而这种契约只能通过给予管理层某种好处来实现，同时对所有者形成成本。一个好的激励契约能够在一定成本条件下最大程度地激励管理层，一般而言，这样的激励契约必须满足两个约束，即参与约束和激励相容约束。简单地说，就是既要保证契约的可行性又要保证契约的有效性。

控制权激励理论。控制权激励理论认为：当无法通过所有权直接激励管理层的时候，对所有权进行分割、授权会成为一种间接的控制权激励机制。企业控制权是一项有价值的企业资产，它一定程度上代表企业资源的配置权，拥有了控制权也就意味着拥有了参与企业剩余收益分配的能力。下放企业控制权可以构成对管理者的激励机制。

资本结构激励理论。企业价值会受到管理层行为的影响，当管理层并非完全的企业所有者时，就会牺牲企业价值获取个人的额外津贴。股东和债权人对于企业管理层的约束机制存在差异，债务融资对于管理层的代理行为会产生激励约束作用，因此合理的资本结构可以形成有效的管理层激励机制。

管理层激励主要有现金激励、股权激励和控制权激励三种方式。

现金报酬激励是最早采用、适用最普遍的激励方式。常见的现金报酬形式有：现金薪水（工资）、薪水加分红、薪水加分红加长期收入、薪水加分红加合同约定的现金延期报酬、短期的利润分享计划。

股权激励是目前常用的激励方式。主要的股权激励方式有现股激励、期股激励和期权激励。现股激励是指公司奖励或向管理层出售股权。期股激励是指公司和管理层约定在将来某一时期内以一定价格购买一定数量的股票。期权激励是指公司给予管理层在将来某一时期内以一定价格购买一定数量股票的权利。具体的方式由：股票期权、虚拟股票、股票溢价权、后配股、股票购买、股票奖励业绩股份和业绩单位等。

控制权激励主要指以下三个方面。国有企业的管理者晋升到更高级别的企业担任管理职务，或被提拔到政府主管部门任职，从而被赋予更大的控制权；核心管理者在管理层换届时获得留任，继续保留控制权；管理层的内部晋升。

（二）具体分析

1. CDF 为何选择 LT

一是市场前景。LT 的创始人李立新最初选择酸奶冰淇淋这个行业，就是因为这个行业具有巨大市场潜力。酸奶冰淇淋起源于 1970 年代美国东北部，因与冰激凌口感相似的而被视为它的替代品，但是与之相比，热量更低，仅为冰淇淋的六分之一，因此广受消费者喜爱。在北美、欧洲和日韩等地，酸奶冰淇淋已经开始逐渐取代冰淇淋，而国内还一片空白，所以具有很大的发展空间。

二是连锁开店模式。LT 采取连锁开店的模式现做现卖酸奶冰淇淋，而不是将其做成具有较长保质期的产品，陈列在超市和零售商店等冰柜出售。这样不仅新鲜营养，更让消费者青睐，还能发挥连锁店的作用。连锁店使用相同的店面设计、店员服装和商品陈列，因此可以在消费者心目中树立统一的品牌形象；此外，

连锁店采取共同的经营方针、一致的营销行动，能够实现集中采购和分散销售的有机结合，可以降低经营成本，快速占领市场。

三是产品竞争力。国内其他竞争者为简化制作程序，采用酸奶冰淇淋粉制作酸奶冰淇淋，这样做出来的酸奶冰淇淋口味相似，几乎形成了一个同质化竞争市场。LT 则是用鲜奶、酸奶和鸡蛋等原料自己配制，不仅在味道上远胜其他产品，还发明了特有形状的挤法，因此从众多品牌中脱颖而出。

2. CDF 为 LT 提供的投后管理服务及公司战略布局

在本案例中，风险投资商 CDF 对 LT 公司提供的增值服务主要体现经营管理方面。CDF 为 LT 公司提供技术支持，联系供应商，但最重要的是为之聘请了一支管理团队。这支管理团队在介入 LT 公司的经营管理之后，展现出卓越的领导能力，不仅仅帮助 LT 公司夺回了市场，还帮助它进行战略布局，使之形成可持续竞争优势，具体决策如下：

一是变直营为“直营+加盟”连锁开店方式。此前原始创业者一直采取直营的开店方式，占领市场的速度缓慢，后来更是为了研发产品暂缓了开店步伐，给了随之进入市场的竞争者后来居上的机会。在这种环境下，改变原有的开店模式，变直营为“直营+加盟”，很快就帮助 LT 公司从竞争的劣势方变成优势方，夺回了大量的市场份额。

二是战略布局，即建立产品研发中心、配送中心，与上游供货商建立合作关系。其一，LT 公司的创业者发现了中国的酸奶冰淇淋这个蓝海市场，国外的酸奶冰淇淋企业和国内的大型乳制品企业也同样嗅到了机会。面临具有几十年经验技术积累的国外品牌和意图进入本行业而未雨绸缪成立产品研发中心的国内乳业大企业，唯有同样建立产品研发中心才能确保原来的产品优势。其二，随着“直营+加盟”决策的执行，LT 公司旗下的连锁店越来越多，而相应的配送中心却并未同步建设起来。从当前成本随销售额同比例增长的情况来看，根本没有发挥连锁店节约成本的作用，为了增强盈利能力，陈思危提出了建立配送中心。其三，解决了下游的销售等问题，还要稳定上游的货源，因此战略布局中的一个重要部分是与上游牛奶供货商建立合作关系。通过这三个决策，陈思危为 LT 制造了非常有利的条件，既保证了供货的稳定，又保证了销售的通畅，还提高了盈利能力，

使之形成了可持续的竞争力。

3. 引入风险投资的弊端——公司控制权问题

控制权包括企业的重要决策权以及对决策的重要影响能力，即拥有两层含义，一是指对公司所有权拥有较多份额的股权；二是指虽然在公司未占有较多份额，但能对公司重要决策产生重要影响的能力。

风险投资商的最终目的不是控制企业，而是获取巨额利润，但由于其逐利性，在投资过程中风险投资商会对公司的控制权形成威胁。

首先在风险投资协议中，为了相互制衡，激励风险企业的人员进行创业，对于许多跟企业经营相关的重要事情，风险投资商都拥有一票否决的权利。

其次是在多轮的风险投资中，创业股东的股权会被稀释，风险投资商则很可能因此成为大股东，创业股东从而逐渐丧失对公司的控制权。

对赌协议的签订也会影响控制权的变化。对赌协议一般是以公司业绩为衡量标准，如果达到目标，风险投资商会提供下一阶段的投资或将股份奖励给管理层；反之，风险投资商会拿到股份补偿或董事会席位补偿等。而一旦风险投资商拿到股份补偿，就又会稀释其他股东的股权。

在本案例中，LT 公司的控制权经历了四度变化。最初创始股东掌握着公司的控股权，在接受第一轮风险投资之后，股权被稀释，但依然掌握控制权；随着 CDF 对 LT 投入第二轮风险资本，股权再度被稀释，创始股东失去了控股权；第二次对赌结束后，管理层达到了业绩目标，赢得股权奖励，反而与创始股东联盟夺回了控制权；最后一次变更则是由于管理层和创始股东联盟过于自信，没有考虑到精于算计的 CDF 会从他们的内部瓦解分化，因此再度被 CDF 夺走控制权，LT 公司也被迫成为了养肥待宰的猪羊。

纵观 LT 公司一路发展历程，在 CDF 的帮助下，LT 公司不仅快速夺回市场，更是获得了立足的市场的核心竞争优势，实现了蜕变，甚至成为了 GM 的收购目标，但是控制权却几度变化，这就不得不让我们去思考风险投资在为企业带来各种利益的同时所带来的弊端——公司控制权问题。

控制权风险可以说是引入风险投资最大的风险。之所以会出现这种情况，主要有以下三点原因：一是创业者过分自信，认为企业离不开自己；二是创业者对资金的过分渴求，忽视了公司法一般规则；三是签订了不合理的对赌协议。

风险投资既是蜜糖，也是砒霜。作为创业者，在引入风险投资之时，要特别防范引进的风险投资过分稀释自己的股权，也要特别注意团队内部的团结，防止被人从内部瓦解分化，总而言之，注意保持对公司的控制权。

4. 矛盾分析及解决方案

案例最终呈现的局面是：战略收购者 GM 对于 LT 公司势在必得，意图通过联

合风险投资商 CDF 和创始股东罗云封鸿召开股东大会修改公司章程来剥夺成思危和李立新的股权优先购买权来实现整体收购；成思危原本已经放弃了阻止收购的希望，在利益相关者（公司员工、供应商和加盟商）的努力下，又重新振作起来；原本已经完全倾向于 LT 公司被收购的创始股东罗云和封鸿，面对利益相关者的激烈反抗，也不知应该如何抉择；作为风险投资商，CDF 可以选择促成 GM 的整体收购，也未必不能等待 LT 上市，态度尚不明确。

之所以最终会呈现出这种局面，是因为各方之间存在难以调和的利益矛盾。风险投资商与公司管理层之间、股东之间、公司管理层与战略收购者之间，以及各利益相关者与战略收购者之间存在的深刻利益冲突。

一是风险投资商与公司管理层之间的利益冲突。从表面上看，LT 公司管理层和风险投资商之间存在矛盾的原因是无法在收购这件事上面统一意见。LT 公司在管理层的带领下发展态势良好，虽然此次痛失上市机会，但是并非没有再次上市的可能，因此管理层希望公司在自己的带领下上市，而不是被收购；但于风险投资商而言，GM 提出整体收购，为了获得全部股权，最后整体收购的价格未必会低于上市，因此正是绝好的退出时机。但是究其根本，LT 公司管理层和风险投资商之间最本质的矛盾是一方注重长期发展，另一方却追逐短期利益。风险投资商与公司管理层之间存在的矛盾在平时就一点点累积，风险投资商注重于短期利益，一切为转让股权获取巨额利润而服务，但是 LT 公司管理层更加注重长远发展，希望公司能在自己的带领下走得更长更远。

二是股东之间的冲突。一部分创业股东（罗云、封鸿）在风险投资商和战略收购者的诱惑下希望通过股份转让来变现手中的股份，获取现实利润。而另一部分（李立新）不只是看重眼前的利益，更有对公司的情义、对原始创业团队的情义和与管理层结盟的情义。对于公司，不愿它丧失主动权；对于原始创业团队，是信任无疑；对于陈思危等管理层，是不愿背弃。一个逐利，一个重义，注定会产生矛盾。

三是公司管理层与战略收购者之间的利益冲突。LT 公司以陈思危为代表的管理层希望公司能具有足够的独立性，按照自己的意愿发展。而战略收购者 GM 则希望通过收购 LT 实现战略计划，进入新领域。如此一来，LT 公司就会沦为 GM 手中的工具，一切都要服从 GM 的利益，必要的时候还可能会被牺牲，这绝不是

LT 公司管理层所乐见的，因此两者之间也存在难以调解的矛盾。

四是利益相关者与战略收购者之间的利益冲突。LT 公司的员工、供应商和加盟商作为利益相关者，在 LT 被 GM 收购之后各自的利益会受到不同程度的影响。对于 LT 公司的内部员工而言，失去陈思危的领导公司就是失去灵魂。对于供应商而言，如果 LT 公司被 GM 并购，而 GM 有自己的牛奶生产基地，以后说不定就会终止合作，直接从内部供货，这样一来就会失去一个长期稳定的大买家。对于加盟商而言，如果 LT 被 GM 并购，酸奶冰淇淋也只能是 GM 的业务之一，不但不能得到 GM 的全力支持，GM 说不定还会借助 LT 原有的连锁店推出 GM 的产品，这样一来加盟商也要面临较大的风险，一方面店内的陈设要随之变化，员工也要接受新的培训，经营理念也会生变化，最重要的是销售的产品未必能带来同样的利润。

各方之间存在的矛盾难以协调，那么最终各方会做出什么抉择，最终可能会呈现什么局面呢？

战略收购者的选择。作为战略收购者，GM 目前最大的威胁是来自利益相关者的激烈反抗（员工罢工、供应商断货）以及因此可能引发的罗云和封鸿的“背叛”，因此 GM 目前最好的选择就是稳住罗云封鸿、LT 公司的员工，供应商和加盟商。对于罗云封鸿，GM 应该给出更加优厚的条件，保证他们不会反戈一击；对于 LT 公司的员工，GM 可以承诺尽全力去挽留原有的管理层——成思危团队；对于供应商，GM 可以提出保证在收购 LT 公司之后，继续与他们的合作；对于加盟商，GM 可以与之签订合同减少加盟费用，以保证其利润。除此之外，创始股东李立新也可以争取。

风险投资商的选择。作为逐利性的风险投资商 CDF，其根本目的就是通过转让股份来获取巨额利润，因此只要能以合适的价格转让股份，具体而言将股份转让给哪一方并不重要。但是按照目前的局势，如果 GM 无法成功阻止陈思危和李立新行使优先购买权，那么他们势必会夺回公司控制权，因此 GM 也没有必要再去收购 LT 的股份，陈思危和李立新在获得控制权之后也没有必要再收购剩余的股份，如此一来 CDF 就没有办法将所有的股权转让出去。如果 CDF 愿意等待 GM 上市，那之前所做的一切努力也就都白费了，因此最好的选择是帮助 GM 完成整体收购。除此之外，也可以将股权转让给管理层、创始股东或其他风险投资者。

管理层的选择。对于陈思危团队而言，如果要坚持原有的选择，坚决阻止 GM 的收购，那么罗云和封鸿是唯一的机会，只要争取到他们两人中一人的支持，就可以阻止修改公司章程。其实除此之外，也并非不可以考虑 GM 的条件。GM 提出了非常优厚的条件，不仅愿意在并购之后保留他们管理层的席位，还提出管理层股权激励计划。进入到 GM 之后，或许有更好的发展。因此管理层可以考虑接受 GM 的收购，或者双方再协商一个其他的合作方式。

罗云和封鸿的选择。作为创始股东，罗云和封鸿选择了与 GM 合作，现在面临利益相关者的压力，他们也出现了犹豫。对于罗云封鸿而言，没有什么选择是最优的选择。他们可以选择 GM，或者陈思危，实在难以抉择的话，也可以弃权。他们的选择，最终会视 GM、陈思危和利益相关者三方的态度综合而定。

李立新的选择。李立新一直坚决站在管理层这边，作为陈思危的同盟，又与罗云、封鸿有一起打拼多年的情义，目前最好的选择就是对此二人晓之以情动之以理，将二人争取到己方同盟之中。除此之外，如果选择临阵倒戈，也未尝不可。

利益相关者的选择。对于 LT 公司的员工、供应商和加盟商而言，他们的选择也取决于哪一方给出的条件更加优厚。但是总体而言，他们更倾向于 LT 公司不被收购。

综合各方的选择，可能会出现以下几种局面：

局面一。GM 成功稳住 CDF、罗云封鸿（甚至争取到李立新和陈思危），LT 公司被 GM 成功整体收购。

局面二。罗云或封鸿临阵倒戈，GM 放弃收购。

局面三。GM 争取到李立新，但是罗云和封鸿临阵倒戈，GM 放弃收购。

局面四。GM 争取到李立新，但是罗云和封鸿之一临阵倒戈，GM 成功收购。

五、关键点

1. 关键点：企业吸引风险投资的因素、风险投资的增值服务对于企业的影响作用、引入风险投资对企业控制权的影响、各方之间的利益冲突点。
2. 关键知识点：风险投资、股权结构、公司控制权、创始股东。
3. 能力点：分析与综合能力、批判性思维能力以及实践力。

六、建议课堂计划

本案例可以作为专门的案例讨论课来进行。老师可以根据教学对象的不同进行不同的安排，灵活处理。如下是按照时间进度提供的课堂计划建议，仅供参考。

整个案例课的课堂时间控制在80--90分钟。

课前计划：提出启发思考题，请学员在课前完成阅读和初步思考。

课中计划：简要的课堂前言，明确主题（2-5分钟）

分组讨论（30分钟），告知发言要求

小组发言（每组5分钟，控制在30分钟）

引导全班进一步讨论，并进行归纳总结（15-20分钟）

课后计划：如有必要，请学员采用报告形式给出更加具体的解决方案，包括具体的职责分工，为后续章节内容做好铺垫。

（案例使用说明字数：10170）