
案例十 3721 网络软件技术有限公司案例¹

3721 是提供中文上网服务的开创者和行业领导者。最初，它是由 IDG 提供几十万美元的种子资金发展起来，继而 IDG 和 JAFECO 分别提供了 400 万和 1000 万美元的风险资金。2003 年，雅虎（中国）以 1.2 亿美元收购 3721 股份。这使两家风险投资机构得以成功收回投资，获利达数倍。让我们来回顾一下双方的合作历程。

一、投融资双方简介

（一）融资方——3721 网络软件技术有限公司简介

3721 网络软件技术有限公司（以下简称“3721”）1998 年成立，它主要提供的中文上网服务——3721“网络实名”，是第三代中文上网方式。另外，3721 公司在 2003 年 8 月推出了全球第一个全中文邮件地址服务——3721 中文邮。

目前 3721 公司在大北方区、华东区、华南区、和西南区设有分支机构，业务遍及中国内地所有县级以上城市及中国香港、中国台湾、中国澳门等地区，拥有近 4000 家的渠道合作伙伴。而且，3721 的网络实名业务还发展到日本、东南亚等国家和地区，并与多个世界级 IT 公司结成战略合作伙伴关系。另外，3721 公司又与雅虎公司进行了更为紧密的合作。

3721 还是 IETF 制定标准的发起人之一，也是唯一一家参与标准制定的中国公司。

（二）投资方——IDG 与 JAFECO（集富）简介

IDG 技术创业投资基金（以下简称“IDG 投资”）是最早进入中国市场的美国风险投资公司之一。IDG 投资，原名美国太平洋技术风险投资基金——中国(PTV-China)，于 1992 年由国际数据集团（IDG）建立。IDG 投资集中于国际互联网、信息服务、软件、通讯、网络技术以及生物工程等高科技领域。

迄今为止，IDG 投资已向中国蓬勃发展的创业公司投资超过 1 亿美元。1998 年 10 月，该公司还与中国科学技术部在北京签署合作备忘录。根据这项备忘录，它们将在七年内向中国的高新技术企业投资 10 亿美元，扶植支持中国发展高新技术产业。

JAFECO 是日本最大的创业投资基金管理公司之一，1970 年在日本成立。经过 30 年的发展已在全球 13 个国家进行投资，管理超过 30 亿美金。拥有 100 多名投资专业人士，其投资领域主要集中在 IT 风险投资、非技术风险投资、以及生物技术投资等领域。从全球范围来看，JAFECO 共投资了 2400 多个项目，其中超过 657 个已经成功上市。它在美国硅谷有办事处，欧洲总部在伦敦，在亚洲的业务中心放在香港。香港总部管理超过 8 亿美元资金，其中在中国或者北亚地区占了很大的比重。

¹ 本案例由公开渠道资料整理而成，案例分析部分由本案例编写小组完成。

二、IDG 投资及 JAFCO 与 3721 的合作

(一) IDG 及 JAFCO 对 3721 的评估

1、行业优势

投资方认为 IT 行业里，有几个产业可以发展：一是核心骨干基础设施的发展，他们认为有很多基本的建设。二是该产业里硬件的制造商，比如美国的思科，日本的索尼、富士通，中国的华为、中兴等；三是服务性的行业，如 IT 服务。他们认为这个机会同样很大、很多。在中国有很多类似的公司，3721 是其中发展很快的企业之一。

2、3721 简单而有前景的收入模式

3721 的收入模式非常简单，它提供在中国互联网上建立完整的体系，使网民可以使用自然语言，以企业的名字去访问企业的信息。它一直秉承一个原则，个人用户永远是免费的，对企业则实行收费。

对企业收费的模式类似于域名登记的收入模式：即每个企业如果希望在网络实名这个平台上找到的话，那么它每年向 3721 交纳服务费，这个服务最大的特点是服务的客户对象是企业，比如象微软、联合利华、宝洁，这个市场的潜力之所以大，就是因为在有着超过 1000 万家的企业。不仅如此，3721 还能进一步拓展东南亚以及其他国家网络实名市场。

3、3721 具有核心的技术和知识产权

3721 是网络实名标准的提出者和制作者，一直致力于该项技术的研究和应用，不仅得到了中国企业的广大互联网用户的认可，更首次代表中国企业在国际 IETF 组织中参加标准制定，反映了该公司在全球的领先地位。

4、3721 具有 ICP 牌照

ICP 牌照的取得对本土企业来说，并未有太多的困难。但对 3721 来说，利用其技术平台来推进 ICP 经营是有优势的。而且，ICP 牌照的获得，对外资企业则有较大的吸引力。

三、3721 的融资要求

3721 有两个主要的风险投资者，从 1999 年开始，最早是 IDG，然后是 2002 年的 JAFCO，虽然他们背景不同，但 3721 挑选他们主要考虑以下几个因素：

第一，他们都很有耐心，他们是投资者，而不是投机者。他们不要求一个公司做不该做的事情，他们会耐心地选择一个公司，把资金投进来，跟这个公司同步发展。从 1999 年开始，3721 花费所有的精力操作这个公司，虽然没能上市，但是其投资商并未施加更多压力，而仅是要求管理层将公司运作好、把产品做成功、把收入做出规模。这是 3721 选择投资商很重要的方面。

第二，3721 选择投资商，不仅仅是因为他们手里有资金，更重要的是能够给 3721 带来附加值。比如象 IDG 投资在国内投资许多企业，通过这一层关系，3721 和很多企业建立了合作。另外，3721 的商业模式在三年中不断改进、修正，至少部分应归功于 IDG 投资提出的很多建议，这其中包括是否选择 JAFECO 作为新的风险投资者。事实上，3721 从不把这些风险投资者仅仅看作投资商，而是称之为投资合作伙伴。

四、3721 的融资与发展

JAFECO 是具有日资背景的风险投资机构。与美国风险投资的激情豪迈相比，日本风险投资一般都相对趋于保守。3721 盈利模式中的哪一点打动他了呢？

综观 3721 的发展历程，技术是其发展的根本。3721 没有把自己定位在大而全的网络服务提供商，而是专注于网络实名的技术开发和服务提供。正是凭借这种专注，3721 成为网络实名国际标准的提出者和制定者。

JAFECO 认为 3721 是行业的技术领先者而且处于赢利初期，急需资金扩张。因此，它决定向 3721 投资。3721 和它的风险投资方 IDG 投资也认可 JAFECO 是一家真正的投资者，而非投机者，这促成了双方利益的一致：JAFECO 以出资 1000 万美元换取公司近 20% 的股权。

投资之后，IDG 投资和 JAFECO 并未过多参与公司的管制。实际上，3721 已经有非常稳定的赢利模式。因此这次增加风险投资的主要目的是加快公司发展的步伐。

3721 的赢利模式主要是对企业收费。中国有超过 1000 万家企业，如此庞大的企业数量组成的市场绝不是通过一些销售人员可以完成拥有的。事实上，3721 是通过建立分布在各地的合作伙伴、代理商平台来完成市场开拓。因此，3721 获得该项投资之后，提高了市场开拓的能力和水平，扩大了企业的规模。

目前，3721 在全国拥有庞大的代理商网络。在国际化方面，在日本和日本最大的商社伊藤忠建立了合资公司。3721 的目标是进一步拓展国际业务，尤其是日本、韩国以及其他东南亚国家和地区的市场，并希望保持在这个市场上的领先地位。

五、雅虎的加入与 IDG 和 JAFECO 的退出

到 2003 年，3721 决定进行再融资。经过 5 年的发展，3721 已经具备了较强的赢利能力和市场竞争力。

此时，雅虎（中国）正希望扩张其业务，于是与 3721 进行接触，表达了希望收购其股权的意向。2003 年 11 月，经过多方谈判之后，雅虎（中国）宣布收购 3721 股权。各持 3721 香港公司 20% 左右股权的 IDG 投资和 JAFECO 均非常配合。收购后，IDG 投资和 JAFECO 均完全退出 3721。IDG 投资于 1999 年投资几十万美元种子资金，次年追加至约 400 万美元，JAFECO 则于 2002 年一次性注资近 1000 万美元。此番两公司全部套现，获利是投资的数倍之多。而 3721 创始人周鸿纬并未卖出全部股份，仍然是公司股东和管理层之一。

六、案例述评

3721 曾经历 3 轮风险投资：首轮 1999 年 IDG 投资注入 3721 几十万美元种子资金。第二轮 2000 年以 IDG 投资为首的国际资本向 3721 投入了数百万美元。JAFCO 的投资是第三次，也是最大的一笔投资。3721 接连受到了国际知名风险投资商的垂青，令人不得不刮目相看，也给中国互联网产业吹来了一股清新的风。3721 的哪一点打动了曾经是那么残酷、冷漠、无情的“资本的意志”呢？风险资本之所以如此青睐 3721，一个重要原因就是其核心的知识产权，也就是说 IETF 网络实名标准起了关键作用。当然，3721 公司的管理团队和行业的高成长性也是投资方较为满意的因素。

IT 行业有句名言：一流企业定标准，二流企业做品牌，三流企业卖产品。在国际市场上引领潮流的成功企业，无不在各自领域内“标准”的拥有者。微软、英特尔的成功正是因为他们的技术已经成为市场的标准，其他厂商要想取得成功，很大程度上必须用标准制订者的方式来思考。3721 的融资成功，就在于其网络实名给企业带来的价值，一方面它让用户找到企业，它能够给企业带来更多的商机，另外一方面也可以使企业在传统行业做的广告更加有价值，更加有效。企业在传统经济领域积累了宝贵的品牌和知名度，通过实名的服务，用户可以建立一对一的对应关系，使企业在传统经济领域积累的宝贵品牌在网络上得到延伸。

3721 融资的成功证明网络实名的商业模式有它的生存土壤。互联网泡沫的破灭说明两个问题：一是传统企业正成为互联网的主角，二是互联网的本地化、易用性变得愈加重要。互联网的商业价值需要传统企业去实现，所以现在传统企业变成了互联网的主角，决大部分的网站都把服务对象瞄准了他们。而对于网民来说，互联网的易用性、亲和力决定了他们去使用互联网，决定了传统企业价值在网上的实现。网络实名模式迎合了企业上网的需求。

而雅虎对 3721 的青睐则源于 3721 实际是雅虎中小企业服务策略在中国的本地化延伸。中国经济中最具活力的中小企业往往企业信息化程度不够，对互联网的认识更是有限，3721 花大力气建立、维护的 4000 家渠道商体系就具备了极高价值。雅虎可以利用这个现成的渠道掌握最终端客户资料，更理想的状态是，雅虎在全球的中小企业数据库和 3721 的数据库融合后，企业间的供求业务效率将大大提高。这一点是企业用户和雅虎的投资人都乐于看到的。

既然 3721 具有如此优秀的素质，且目前全球互联网行业都逐渐回暖，那为何 3721 选择了出售，而非独立上市呢？个中缘由外人自难以臆测。但包括 IDG 投资在内的 3721 风险投资方认为目前资本市场对互联网概念的热度难以持久，担心变化莫测的市场使 3721 上市终成泡影，于是选择更保险的出售套现应是原因之一。风险投资商实现回报的方式不管有多少种，但变现是其最终结果。不管是通过上市形式的公开市场还是并购过程中转手退出，即使上市，风险投资商也要经过半年的锁定期才能出售，届时市场状况如何还是未知数。而对创业者来说，多年创业获得物质回报在情理之中，而且这批挺过了互联网泡沫破裂期并坚持至今的创业者追求的绝对不仅仅是金钱的回报，更大的事业平台和发展机会对他们有同样的吸引力。

综合考虑,雅虎对 3721 的收购会使 3721 的业务在一个更大的平台上会获得更快速发展,也是对 3721 模式和产品的承认。此次资本合作也给跟随 3721 四、五年的投资人相应的回报。这是一个各得其所的结果。