



中国风险投资咨询有限公司策划

风险投资译丛

[美]戴维·格莱德斯通 / 著

[科技风险投资]课题组 / 译



风险投资操作实务

如何向中小企业投资并获得高回报

山西人民出版社



风险投资译丛

[美]戴维·格莱德斯通 / 著

[科技风险投资]课题组 / 译

| 风险投资丛书编委会 |

主编 / 周民

编委 / (按姓氏笔划)

田红 刘崇兴 周民 范建年

张陆洋 张虎 郭江明

风险投资操作实务

如何向中小企业投资并获得高回报



山西人民出版社

责 编：田 红
复 审：甘 弋
终 审：王灵善

图书在版编目(CIP)数据

风险投资操作实务/如何向中小企业投资并获得高回报
〔美〕格莱德斯通著；科技风险投资课题组译. —太原：
山西人民出版社，2001.9
(风险投资译丛)
ISBN 7—203—04385—1

I. 风… II. ①格…②科… III. 中小企业—风险投资—
研究 IV. F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 055241 号

风险投资操作实务

——如何向中小企业投资并获得高回报

〔美〕格莱德斯通 著
科技风险投资课题组 译

*

山西人民出版社出版发行

030012 太原市建设南路 15 号 0351—4922102

<http://www.sxep.com.cn> E-mail:sxep@sx.cei.gov.cn

新华书店经销 山西省统计局印刷厂印刷

*

开本：850×1168 1/32 印张：12 字数：283 千字

2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月太原第 1 次印刷

印数：1—3000 册

*

ISBN 7—203—04385—1

F·377 定价：15.00 元



编者的话

风险投资 (Venture Capital) 也称为创业投资。1998 年以来, 风险投资在我国成为一个热门话题。各种类型的风险投资机构纷纷成立, 资本市场中的风险资金数量也有了一个急剧的增长, 这对成长中的科技型中小企业来说无疑是个福音。

风险投资作为一种新型的投融资工具, 近 20 年来, 对技术创新、科技创业, 以至形成新的产业, 成为强大的推动力。哪里有新技术的萌芽, 风险资金就涌向哪里; 在风险资金集聚的地方, 新技术无疑会有一个迅速的发展。在产生风险投资的美国就是这样。硅谷的成就和发展, 依赖着风险资金的巨大支持。以色列和我国台湾地区近年来高技术产业的突飞猛长, 也是同风险资金的支持分不开的。欧洲的风险投资对高技术产业的效应, 则呈现了一个稳定发展的态势。

当然, 一个国家高技术产业的发展, 不能仅仅依赖风险投资, 人文、科技文化等等都是重要的因素; 从另一方面说, 风险投资行业的发展, 也需要适当的外部环境和内部条件。那么, 什么是适宜风险投资发展的外部环境和内部条件呢? 这正是编辑这套译丛的初衷和目的。

本套译丛在出版过程中, 得到了山西省科技基金发展总公司的特别支持, 在这里专以致谢。本译丛对于从事风险投资实践的人, 一定会有特别的帮助; 对专门从事风险投资研究和教学以及对风险投资感兴趣的人, 无疑也是很好的读物。细心的读者将会发现, 这套译丛内容编辑精心之所在。

2001 年 4 月于太原

□

序言及致谢

在我十多年从事风险投资业的时间里，我一直找不到一本有关向小型上市前企业进行风险投资的书籍。包括我自己在普伦泰斯出版社出版的《风险投资手册》在内的许多书籍都教创业者如何从风险投资者那里筹集资金，但没有一本书讲述如何向小型上市前企业进行投资的全过程。当然，也有一些书籍在这方面走出了一小步，但它们几乎全都止步于有关小型企业和创业者的哲学对话。

全美小企业投资公司协会开办了一所名为“风险投资学院”的学校。我在这所学校教过课，知道它设置了有关风险投资过程的极好的课程。该学院的教具之一就是一个厚厚的活页夹，其中包括学院教师撰写的多篇文章。每位作者在风险投资方面都有丰富的经验，每篇文章在它论及的领域里都具有极高的价值。（读者如对这些文章感兴趣，可按下述地址通信联系：NASBIC, 1156 15th Street, N. W., Washington, D. C. 20005）

然而，该学院的这本书文体并不统一，论题也不集中。正像许许多多的教学用书一样，它们对于向一个多人

集体授课是非常有用的，但作为参考书来使用就不够了，加之这本书过于笨重不便携带。有感于此，我拿起笔，开始写一本完整叙述风险投资的书。

但本书并未实现我的上述的初衷。很快我便发现，要想把如何向小型上市前企业投资的过程写清楚，一本书的篇幅远远不够。为了使篇幅不至于过大，我只能牺牲其内容上的广泛性，这样，本书就应当被视为有关风险投资的一本入门书。它将使读者对于风险投资有一个基本的了解。

那些从事过风险投资业的人可能会觉得有些资料十分熟悉而且也许过于简单，而初学者则可能认为它很难。对于这两种人来说，我们为所有想在风险投资机会中做投资的受资企业人员以及投资者们准备了丰富的信息。

如果你读完本书，你断定，风险投资太难了，那么这里有好消息：一种专门向小型企业进行投资的共同基金可以为您服务，该基金的运营经营录非常突出。您可依如下地址向“联合资本公司”写信：1666KStreet, N.W., Washington, D.C.20006; 或者按(202)331—1112 号码拨打电话，以索取该基金的年度报告。

经 验

获得工商管理硕士学位以后，我以为自己对风险投资业的一切几乎都了然于胸。但是，在该领域里工作过短短几个月之后，我就认识到，我多么缺乏有关小企业领域的知识。毫无疑问，由哈佛商学院所创立的个案记录簿方法是使人们在进入风险投资业之前所能获得最好的教育。但是这种训练只能给你一套指导性的原则，从而使你能够应付你可能遇到的各种经营问题，这使得解决风险投资中的问题变得较为容易。

在现实中，正如在我之前的许多作者已经指出过的，教室毕竟远离向小企业投资的实际过程，而风险投资则是这种训练的

落脚点。人们必须在风险投资业先实践足够长的时间，然后才能指望得到为在该领域里进行投资而必需的知识。到目前为止，获得这种知识惟一的方法，乃是通过经验。而本书则是试图对这种情况进行补救的一种努力：它是人们可以反复运用的参考指南。

在从事许多年的风险投资后，我已经建立了一套用于解决风险投资难题的体系。尽管还不能说这个体系十分完善，但对于我来说，它一直都是很好用的。

我审查过成千上万份经营计划，用的都是一种能使我避免缺陷并且进行精明投资的方法。这些用于分析经营计划的方法在本书中均予论及。

进行风险投资，实际上有数以百计的“窍门”。其中许多窍门都是我在风险投资业里的朋友们教给我的，其余的则是我自己从失败的教训中获得的。我已在本书中把这些在风险投资领域里进行投资时所应遵循的小小原则写出来供读者参考。

我诚恳地希望，本书读者能够在向小企业投资时避免那些很容易碰到的灾难。把本书作为指南，投资者应当能够通过向增长型小型企业投资而提高获利的可能性。

致 谢

有许多人使本书成为可能：他们中大多数是风险投资的业内人士。我觉得有必要在此向他们中的一些人表示感谢。当然，本书可能出现的错误只能由我自己负责，而与他们无关。我将对那些所有教给有关风险投资业的知识的人们永远心存感激之情。我也希望我未能一一提及其名字的人们原谅我的疏忽。

联合资本公司的许多雇员对于本书的成书发挥了不可或缺的作用。George C. Williams 从 1973 年起就一直教我认识风险投资业，因此可以说，他是本书间接的（甚至是直接的）创作者。

Jon Ledecyk Brooks Browne 则起了一种间接的作用，因为他们在许多场合就我的假设提出疑问并同我讨论。Clyde Garret、Cabell Willams 和 Kathleen Ryan 也发挥了类似的作用，而且他们还指出小企业贷款中的许多关键问题。

Harry Beill 向我说明，在小企业里，人们是如何计算出经营数据的。David Parker 的法律知识使我多次避免了麻烦，并且教给了许多这方面的知识。Betsy Erickson 帮助我开始本书的写作，而 Jane Drury 则促成了它。对于这两个人，我永远感激不尽。对于他们给我的这一切帮助，说多少感谢的话都不够。

联合资本公司董事会的成员们都是当之无愧的风险投资家，他们对本书也发挥了间接的作用。我要感谢联合资本的发起人 Curtis Steuart、Murray Toomey、Henry Kaufman 和 Walter Green 董事，感谢他们创立了使公司得以成长壮大的价值体系，而这些价值体系是本书的基础。我还要特别感谢 Bob Long 和 Wallace Holladay，他们稍后一些参加该公司，并帮助使公司继续发展。我还要向大约五年前当联合资本处于转折点的时期愿意拿自己的金钱冒险而来到本公司的 Willemde Vogel、Raylee 和 Joe Clorety 这三位投资者致以最深切的感谢。他们不仅投入了金钱，而且投入了时间和精力，以使公司发展得更壮大。本书中也收入了他们带给公司的信息。对于三位后来的董事 Guy Steuart、Willam Walton 和 Warren Montouri，我要感谢他们今日给予我的全部帮助。

风险投资业中的许多人士都曾在我形成写作思路方面给我以帮助，他们的名字如下：

Robert Allsop

R.W.Allsop 资本公司

Steve Austin

大都会资本公司

Richard Bannon

Cardinal 发展基金

- | | |
|-------------------|------------------|
| Thomas Barry | 北 Riverside 资本公司 |
| Frederick Beste | Nepa 风险基金 |
| John Blackburn | Rangenassau 资本公司 |
| David Blair | 白河资本公司 |
| Frank Bonsal | 新企业协会 |
| Robert Braswell | Mca 新风险投资公司 |
| Earlbrian | 生物技术资本公司 |
| Grebultman | R.W.Allsop 资本公司 |
| Ian Bund | Mbw 管理公司 |
| Donard Burton | 南大西洋风险基金 |
| William Cannon | 商业资本公司 |
| Frank Chambers | 大陆风险资本公司 |
| Morton Choen | Clarion 资本公司 |
| Don Christensen | 大华盛顿投资者 |
| Patricia Cloherty | 53 街风险资本公司 L.P. |
| Floyd Collins | 第一南方资本公司 |
| William Comfort | Citicorp 风险投资公司 |
| Joseph Conway | 密执安资本及服务公司 |
| John Crabtree | 第一南方资本公司 |
| David Croll | T.A. 协会 |
| Michael Cronin | 加州第一小企业投资公司 |
| Robert Davidoff | Cmny 资本公司 |
| Barry Davis | 联盟企业投资公司 |
| Kennethde Angelis | Rust 资本有限公司 |
| David C. Delaney | 阿拉巴马第一小企业投资公司 |
| J.B.Doherty | Tdh 资本公司 |
| Cyril Draffin | 大华盛顿投资者. |
| David Dullum | Frontenac 资本公司 |

Thomas Du Pont	第一 Tampa 资本公司
Rbuce Duty	西南风险资本公司
Daniel Dye	加州第一小企业投资公司
David Engelson	康涅狄克州第一小企业投资司
Philip English	布拉万特公司
A. Hugh Ewing	希尔克莱斯特集团
Raichard Farrel	新英格兰风险投资基金
H. Wayne Foreman	马林风险投资公司
John Foster	J.H. 福斯特公司
Bondurant French	芝加哥第一投资咨询公司
Richard Frisbie	巴特利风险投资公司
Jeffrey Golder	罗斯特资本有限公司
Stanley Golder	哥尔德, 萨马 & 克莱西公司
Gary Gradnoff	艾尔克联合基金公司
Andy Greenshields	探路者风险投资基金
Robert D. Gries	格利斯投资公司
Jeffrey Griffin	华盛顿宏伟投资公司
Samuel Guren	威廉·布莱尔风险投资合伙公司
William Gust	布拉万特公司
Daniel Haggerty	西北成长基金
Patrick Hamner	西南风险投资公司
David Harkins	麻省资本公司
Timothy Hay	加州风险投资公司
James Hebenstreit	企业投资资本公司
James Hellmuth	Bt 投资公司
E. F. Heizer	黑泽尔公司
John Hines	伊利诺斯大陆风险投资公司
John Hoey	得益投资公司

- | | |
|-------------------|---------------------|
| C. L. Hoffman | 东南风险投资公司 |
| David Howe | 桃树投资公司 |
| Tom Jahl | 三城研究公司 |
| Brain Jones | 加州第一小企业投资公司 |
| Joseph Kenary | 英特·凡合伙公司 |
| Mark Kimmel | 马里兰第一投资公司 |
| David King | 哥伦拜投资管理公司 |
| Wayne Kingsley | 索夫兰基金公司 |
| Eugene Landy | 芒·茅斯投资公司 |
| William Lanphear | 早期阶段公司 |
| Charles Lee | 阿伯克斯风险投资公司 |
| Janice Leeming | 新英格兰基金 |
| Arthur Little | 纳拉根萨特投资公司 |
| Troy McCrory | NCND 小企业投资公司 |
| James McGrath | 休顿风险投资合伙公司 |
| Herman McManaway | 传统投资公司 |
| James McManus | 市场—风险投资联合公司 |
| Andrew McWethy | 欧文投资公司 |
| Robert Manchester | 纳拉根萨特投资公司 |
| Brian Mercer | 美国保险投资公司 |
| Steven Merrill | 玛丽, 皮卡得, 安得森 & 艾利公司 |
| Jane Morris | 风险经济学公司 |
| Irwin Nelson | 尼尔森投资公司 |
| Charles Newhall | 新企业联合公司 |
| Thomas Noojin | 投资公司 |
| Martin Orland | AMEV 投资公司 |
| John Oxendine | 广播投资公司 |
| John Padgett | 加州第一小企业投资公司 |
| Charles Palmer | 美国北方公司 |
| Alan Patricof | 阿兰·帕特里考夫联合公司 |

Milton Picard	金融资源公司
Martin Pinson	华盛顿宏伟投资公司
P.S.Prasad	费尔肯投资公司
Robert Pratt	大西洋风险投资合伙公司
Stanley Pratt	风险经济学公司
Brent Rider	联合风险投资公司
Kinsey Roper	传统投资公司
Donald Ross	兰德小企业投资公司
Alan Ruvelson	中西部第一投资公司
Stephen Schewe	西北成长基金
David Schroder	美国摩尔投资公司
Sanford Simon	费兰蒂高技术公司
Max Simpson	十字投资公司
Harold Small	M&T 投资公司
Barry Solomon	欧文投资公司
Edwin Spina	美国北方公司
William Starnes	传统投资公司
John Sterling	瑞德河风险投资公司
Tony Stevens	加州第一小企业投资公司
Richard Tadler	澳兰·纳萨投资公司
G.Jackson Tankersley	世纪基金
Don Taylor	创新发展投资公司
Carl Thoma	哥尔德,萨马&克莱西公司
William Thomas	西南风险投资公司
Noel Urben	BT 投资公司
Franklin Van Kasper	VK 投资公司
Peter Van Oosterhout	莱佛投资公司
Patrick Welsh	威尔士,卡森&安利森公司
Harvery Wertheim	哈韦斯特风险投资公司
Alex Wikins	得尔塔投资公司

Walter Wilkinson

凯蒂·霍克投资有限公司

Martin Witte

马维特投资公司

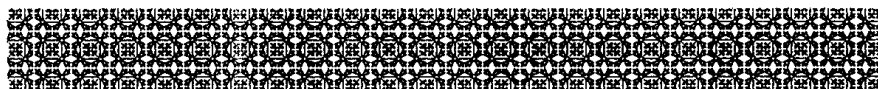
Robert Zicarelli

西北成长基金

我的感谢要献给无数的创业者，是他们使我在风险投资中受到启发和教育的。愿上帝保佑他们！

我还要对阅读本书的女士表示特殊的感谢。这本书的英文写作虽然采用了许多男子汉的口吻，但这并不意味着就抹杀掉了女同胞的贡献，更无意打消女士们成为风险投资家的信心。

如何向小型上市前企业投资并取得高额利润



目 录

序言及致谢	1
第 一 章 投资成功的关键	1
第 二 章 对管理者的分析	24
第 三 章 对人事及工资的审查	57
第 四 章 市场和销售分析	77
第 五 章 调查生产过程	99
第 六 章 财务和计划分析	120
第 七 章 参考资料	137
第 八 章 就投资和承诺书进行协商	153
第 九 章 合法性签约	181
第 十 章 对投资的监控	203
第十一章 退出投资	236
第十二章 寻找好项目	254
附 录 怎样进行风险投资的调查工作	271
译 后 记	363

投资成功的关键

每个人的认识都是其经验的总和。我们每个人面对着各种情况，都会持有某种成见和偏好，而这都来自先前的经验。因此，为了理解本书的内容，读者有必要知道一些有关作者的背景情况。

我关于小企业的全部经验都来自我在联合资本公司的数年经历，联合资本公司有一个专门向小企业贷款的机构和一个专门向小企业投资的机构。在联合资本公司，我阅读过数千份企业建议书，并且会见过数以百计的创业者。我关于企业的书本知识来自哈佛商学院的工商管理硕士课程，而我关于向小企业投资的实际知识则来自我在联合资本公司的经历。如果你能懂得联合资本公司的哲学，你就能懂得本书对风险投资研究的方法。

联合资本公司

联合资本公司是一个成立于 1958 年的上市公司，它在 1960 年极为成功地上市，并且募集了 100 万美元。我于 1974 年加入

该公司,此时,它有4名雇员,以及1200万美元的资产。从那时以来,该公司的资产和收益快速增长。我当然希望,联合资本公司取得这样的卓越成就,乃是由于我一个人的贡献,但实际上,那些与我一道建设公司的许多优秀同事们都对公司的发展做出了贡献。

联合资本公司在1964年以后就一直按季度实行定期现金分红,并且外加一次年底现金分红。该公司的信条是,必须让股东每年都得到实实在在的收益。从1974年起,公司每年都加大现金分红的数额。

联合资本公司股份投资极其多样化。多年来,它一直不把投资集中于某一个产业或其投资对象的某一个发展阶段。近年来,联合资本公司已不极力寻求处于开始阶段的公司作为投资对象了,虽然它每年也确实向少数几个这类公司投放一些资本。该公司也不寻求向陷入困境的企业投资,尽管它有时也介入这样的企业。这些年来,联合资本公司的“面包黄油”基本上成了第二轮和第三轮成长投资和对赢利企业的杠杆收购。

很有意思的是,联合资本公司很擅长于以其股份投资机构来进行信用贷款。联合资本公司的借贷机构只向小企业贷款,而它的风险投资机构则主要是以可转换为股票的债券以及抵押贷款形式进行投资。这种信用贷款的倾向成了联合资本公司获得成功的一个因素,并且使它能每年分配红利。

如前所述,联合资本公司的投资对象范围很广,包括了生产普通产品的公司到提供高科技产品的公司。不过,联合资本公司积极寻找的公司类型之一,是那种所谓“受市场驱动的公司”,它始终寻求积极占领市场份额的那种公司。

如果哪位读者想得到联合资本公司的年度报告,他可以写信给该公司(其地址为:Allied Capital Corporation, 1666 K Street, N.W., Suite 901, Washington, D.C. 20006),或者打电话(202)