

FT Prentice Hall
FINANCIAL TIMES

风险投资理论与实务丛书

风险投资 操作手册

Venture Capital Investing

The Complete Handbook
for Investing
in Private Businesses
for Outstanding Profits

[美] 戴维·格拉斯通 (David Gladstone) ©著
劳拉·格拉斯通 (Laura Gladstone)

复旦大学中国风险投资研究中心 ©译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

风险投资理论与实务丛书

风险投资 操作手册

Venture Capital Investing

[美] 戴维·格拉斯通 劳拉·格拉斯通 ©著
复旦大学中国风险投资研究中心 ©译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市版权局著作权合同登记图字:01-2007-3328 号

图书在版编目(CIP)数据

风险投资操作手册:翻译版/(美)戴维·格拉斯通,劳拉·格拉斯通著.复旦大学中国风险投资研究中心译.——北京:北京大学出版社,2008.5

ISBN 978-7-301-13801-4

I. 风… II. ①戴… ②劳… ③复… III. 风险投资-手册 IV. F830.59-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 067915 号

Authorized translation from the English language edition, entitled Venture Capital Investing: The Complete Handbook for Investing in Private Businesses for Outstanding Profits, 013101885X by David Gladstone; Laura Gladstone, published by Pearson Education, Inc, publishing as Financial Times Prentice Hall, Copyright © 2004 by Pearson Education, Inc.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

本书原版书名为《风险投资操作手册》,作者戴维·格拉斯通、劳拉·格拉斯通,书号 013101885X,由培生教育出版集团 2004 年出版。

版权所有,盗印必究。未经培生教育出版集团授权,不得以任何形式、任何途径,生产、传播和复制本书的任何部分。

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and PEKING UNIVERSITY PRESS Copyright © 2008.

本书简体中文版由北京大学出版社和培生教育亚洲有限公司 2008 年出版发行。

本书封面贴有 Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签。无标签者不得销售。

书 名: 风险投资操作手册

著作责任者: [美]戴维·格拉斯通 劳拉·格拉斯通 著
复旦大学中国风险投资研究中心 译

责任编辑: 徐 冰 谢 超

标准书号: ISBN 978-7-301-13801-4/F·1920

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
出版部 62754962

电子邮箱: em@pup.pku.edu.cn

印刷者: 世界知识印刷厂

经销者: 新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本 18.5 印张 342 千字

2008 年 5 月第 1 版 2008 年 5 月第 1 次印刷

印 数: 0001—5000 册

定 价: 39.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

■ 复旦大学中国风险投资研究中心简介

复旦大学中国风险投资研究中心是专门从事科技产业创业和风险投资研究的学术性机构。由张陆洋博士倡议，经复旦大学批准，中心正式成立于2000年6月，中心得到了当时科技部沈仲祺处长的指导和大力支持。中心的发起机构有山西省科技基金发展总公司、天津科技发展投资总公司、深圳创新科技投资有限公司、上海创业投资有限公司、成都创新风险投资有限公司、黑龙江辰能哈工大高科技风险投资有限公司、武汉光谷创业投资有限公司、江苏高科技投资集团等机构。

中心从三个方面开展理论研究：（1）风险投资专门理论；（2）与风险投资直接相关的科技企业创业成长规律；（3）创业与风险投资结合的新型资本市场运作机制。成立以来，中心不但深入研究国际上的成功经验，而且坚持理论联系实际的研究特色，跟踪研究了国内十几家风险投资机构的成长经历，以及以北京产权交易所为代表的、将科技企业创业与风险资本结合起来的新型资本市场创建过程。这些典型案例成为我国风险投资事业发展的宝贵财富。

《风险投资理论与实务丛书》是复旦大学中国风险投资研究中心的研究成果结集，它凝聚了中心成员多年的心血。特将本丛书奉献给从事和关注风险投资事业的人们，并对给与中心帮助的人们表示感谢！

风险投资又称为创业投资或创业风险投资,其概念从 1985 年传入中国已经 20 多年了。20 多年来,中国的风险投资已经发展得颇具规模,而且已经探索出了基本上适应当地区域的科技特性、产业特性、经济环境需要的生存和成长路径。

尽管中国的风险投资业从无到有,风险投资机构从不知道怎样运作到能够运作……已经取得了长足的进步,但毕竟我们才有 20 多年的历史,同风险投资业发达的国家相比,我们还有许多需要学习的地方。就风险投资机构的微观运作机制而言,我们的风险投资机构还需要细化,需要深入总结出一般性的规律来,以进一步指导将来的风险投资行为。

本着这样一个基本思考,我们在 2006 年去美国考察风险投资机构运作机制的过程中,看到了这本由戴维·格拉斯通和劳拉·格拉斯通合著的《风险投资操作手册》,并将其带了回来,阅读之后觉得很有价值,这本书不仅对于我国风险投资从业人员有着直接的指导意义,为我国风险投资教学提供了直接的教材,而且也是大学开设风险投资专业课程的实务教材,特别是为 MBA 教学提供了非常实务性的教材。为此,我们决定将其翻译出来。

读了本书,你可以清楚地掌握风险投资操作过程中各项必须要做的事务,作者先以“成功投资的关键”将你引入本书的实

质,从管理层分析、考察雇员和福利、市场营销分析、生产调查、财务报表与预测分析、参考信息、交易和委托信的协商、合法交割、投资追踪、资金退出、寻找优质投资等多个角度和层次,来论述在整个风险投资的过程中如何做到实现最优收益的问题,最后作者将风险投资调查中的常用问题列举出来,以供读者在风险投资过程中参考。

作者每一个论述的问题,都以实证情况分析来展开,本书就如下问题,让学生或风险投资业者得到明确的答复。

成功的风险投资的关键是什么?对此本书给出了答案。资金是一方面,更重要的是要给予发现被投资企业价值的服务,并能够就企业的市场问题、技术创新问题、公司治理问题、价值增值问题以及更快发展问题等进行系统的集成服务,一旦创业企业的价值被资本市场的投资者认同,风险投资者创造企业的使命就完成了,而且也实现了自身价值的增值。

如何判断被投资人?对此本书给出了解释。前些年国内流传着一些关于被投资人背景问题的分析,说是被投资人往往在小的时候受过虐待或者是早年丧父(或丧母)等说法,该书作者就这些问题予以澄清,而且对于如何判断创业者素质、如何调查从业者背景以及过去的不良表现等问题,都给出极有价值的操作方法。

如何进行审慎调查?对此本书给出了作者所研究到的方方面面。审慎调查是风险投资从业者必须具备的素质之一,但是如何去做好项目的审慎调查,则是既有科学的要求,又有艺术的要求。相信读者会看到作者总结的美国风险投资家们审慎调查的方法和手段。

项目投资后如何实施管理?对此本书也给出了非常值得我们学习和借鉴的经验。我国大量的科技项目被投资之后,往往后续的管理服务欠缺,这导致本应该做强做大的企业没有让我们看到预期的成效。作者根据他对于风险投资的后续管理的研究,告诉了我们如何进行投资后管理,特别是投资后的问题管理。

对于如何把握风险资本的撤出,本书给出了美国风险投资家所采取的策略。作者通过对风险资本各种撤出渠道的比较,让我们能够清醒地认识到,到资本市场上市再融资,当然是最好的回报方式,但我们不能够盲目。

通过本书的阅读,除了掌握有关风险投资机构的运作机制之外,书中提到的很多有关实际操作方法的观点,对于我国风险投资业存在的一些模糊的认识,甚至是错误认识的观点,将会起到澄清作用。

在本书翻译出版的过程中,得到了美国出版商和北京大学出版社的大力支持,我们要特别感谢他们。在本书出版之际,我们还要感谢北京大学出版社的徐冰女士高效认真的工作,使得我们的翻译出版工作更有信心和价值。同时也要感谢我的研究生们认真地翻译了本书,他们是何波、余正、鲍丹丹、郭享和江华凌。

总之,希望本书对于我国风险投资业的发展,不论是实际从业者,还是人才培养及大学教育,都能够起到积极有益的作用,也希望我国的风险投资从业专家,将自己探索的成功经验和总结的失败教训,作为我国风险投资业发展的共同财富总结开发出来,以加快我国风险投资业走向成熟的步伐,再过若干年可以撰写出我们自己的风险投资操作手册。

谢谢!

复旦大学中国风险投资研究中心主任 张陆洋

2008年4月

戴维先生和他的女儿劳拉，一起对这本书进行了最新的修订。他们在夜间是作者，在白天是自己创建的 Gladstone Capital Corporation 基金的经理。想更多地了解他们的基金和风险投资，请访问网站 www.gladstonecapital.com。

作者对读者们还要提醒一点，每个人都是他自己经验的总和，我们每一个人对任何事情的看法都包含着偏见和喜好，这些看法来源于我们以往的经验。因此，要理解这本书在讲什么，你需要了解一下本书作者的背景。

作者的所有经验都来自于对中小企业的借贷和投资。本书的作者都不曾其他领域的专家，比如文学和政治。戴维先生的经验来源于他从 1973 年开始的对中小企业的投资，他曾经投资过处于不同成长阶段的企业，从初创期的企业到创业后期的企业，甚至有时也投资小型的上市企业。他是一些企业的前主席，现在这些企业合并成 Allied Capital Corporation，并在纽约证券交易所上市。作为这些公司的主席，15 年中他带给投资者平均 22.4% 的年收益率。在他负责这些企业投资的这段时间中，企业每年的分红和股息都有增长。戴维先生曾经投资过 500 多家企业，其中对超过 400 家企业的投资最后都成功退出。

1997 年，戴维先生成为了 NASDAQ (ACAS) 上市公司 American Capital Strategies 的主席。在他的领导下，这家公司从

一家小型的私人投资银行成长为超过 10 亿市值的大型上市公司。在 4 年的任期中,戴维先生带给投资者们超过 25% 的年收益率以及每年增加的分红。

尽管劳拉的背景在商业领域,但是她在三个不同的领域都具有丰富的经验,这三个领域都同借贷和投资有关。首先,她曾经担任了 3 年的 Allied Capital Corporation 的市场部主管,负责寻找新的风险投资机会,她在此职位上为基金在全美国范围内寻找投资机会。她阅读过上千份的商业计划书并同数百名企业家会过面。她绝大部分时间都在寻找杠杆收购的机会,同时她也参与对风险企业的早期投资中。

在那之后,劳拉为汇丰银行这家大型跨国银行工作,主要负责对美国 and 拉丁美洲的许多不同领域、不同类型的企业的贷款工作。通过这个职位,劳拉发展了她银行业务方面的能力,并能从借款方的角度来分析企业,她从企业获得现金流的能力这方面来考察企业,获得现金流的能力是任何商业行为的最重要因素。

最后,她作为一名电信行业的助理研究员为华尔街两家最大的经纪商工作。通过这份工作,劳拉发展了她挑选股票以及分析资产状况的能力。通过以上三个不同类型的工作,劳拉学会了金融模型、公司分析以及最重要的在不同条件下勤奋工作的品质。

在 2001 年,劳拉加入了 Gladstone Capital Corporation,主要负责贷款的发放以及对中小企业的投资。

戴维先生和他的女儿劳拉的第一本书是《风险投资手册》(*Venture Capital Handbook*),这本书帮助企业家们理解如何为新想法或新企业融资。这是戴维先生和他女儿劳拉的第二本书,这本书以风险投资家的眼光来研究投资,试图帮助理解如何投资于成功的企业以及如何在无数的商业计划书中找到机会。如何寻找成功企业? 如何来进行投资? 这就是本书希望解答的问题。

本书以风险投资流程为线索展开:从寻找投资机会到对投资的监控,最后是投资的退出。这样的编排更有助于读者学习。

写这本书的过程充满了乐趣,我相信这次的修订可以使它适应未来 15 年的发展。有超过 500 家的风险投资基金、收购基金以及夹层基金用这本书来启发他们新雇用的投资经理、经理助理以及分析员。这本书第 1 版是 15 年前写的,当时没有人意识到这本《风险投资操作手册》会在风险投资业中得到如此广泛的应用。尽管如此,随着风险投资业的巨大发展以及越来越多的人加入到这个行业中来,这本书满足了人们的需要,并从中得到了发展。请注意在本书中,我们用风险投资这个词来代表通常被称做私人权益投资的这个领域。这样,风险投资,在本书中就包括了杠杆收购、初始阶段投资以及成长阶段投资。

这本书的主要特点就是通过深入浅出的方法介绍了如何进行风险投资,并向您举例说明了风险投资的实际过程。这本书的风格是通过简单明白的语言讲解基本的概念,并没有过多的理论和大道理。本书将向您展示如何在风险投资这个游戏中获得胜利。

很荣幸看到本书能为如此多的风险投资者提供巨大的帮助。有人说通过这本书了解了风险投资,并且它帮助风险投资基金获得了超常的收益(我们很期待那些大赢家能给我们发些佣金!),如果能知道风险投资公司通过使用本书获得了多少亿美元,那一定很有趣。

我们知道本书有着巨大的影响,因为一些风险投资界的朋友评价这本书时说它“泄露了这个行业的秘密”。看起来我们好像让他们更加难以在那些新进入这个行业的基金身上占到便宜。

除了那些专业人士,有超过 60 所商学院在教学中使用本书。很高兴现在有那么多多的商学院使用本书,很高兴知道人们正在学习如何在风险投资领域投资。

致 谢

许多人的努力才使本书的出版成为可能,他们中的绝大多数是我们在风险投资行业的朋友以及友好的竞争者。我们希望能够有足够的篇幅来将他们一一列出。但是如果我们试图这样做的话,很可能会遗漏掉一些朋友,所以我们就在这里对所有帮助本书成功的朋友们说声谢谢!

祝所有读者投资顺利!

戴维·格拉斯通

劳拉·格拉斯通

2003 年 8 月

第 1 章 成功投资的关键	1
哪些是投资建议中需要考察的基本问题	1
这不是一次投资,是一次合伙	6
在你开始投资前准备一份书面的总结	7
总结看起来是怎样的?	10
关于特许经营的一些话	14
总结——风险投资的快速标准	15
第 2 章 管理层分析	17
对企业家的研究	17
企业家的特质	18
我们怎样看待企业家	24
访谈	26
对企业家的评估	28
风险投资者在企业家身上寻找什么?	30
小企业主和企业家的特征	32
对企业家的总结	33
挖掘背景信息	33
最后的结论	38
第 3 章 考察雇员和福利	39
公司是怎样组织的?	39

公司的人获得怎样的报酬？	41
现存何种雇佣合同？	45
劳动力结构是什么？	47
什么样的人事记录被保存着？	48
主要的优势和劣势	51
第 4 章 市场营销分析	53
谁在从事营销？	53
他们在卖什么？	55
谁购买产品或服务？	56
告诉客户些什么？	59
产品或服务所处的市场怎样？	60
如何定价？	62
有哪些内部报告？	64
哪些外部信息是有用的？	65
基本信息	66
优势和弱势在哪？	67
第 5 章 生产调查	68
设施	68
设备	69
生产能力	71
生产线员工	71
管理机构	73
转包工程	73
存货	74
质量控制	74
生产成本	74
生产水平	75
再回到生产能力	75
生产程序的优劣势	75
采购程序	75
接收	76
运输	77
客户服务	77

研究与开发	78
基本信息	79
关于生产的结论	80
第 6 章 财务报表与预测分析	81
人事	81
数字分析	81
预算与控制	84
历史上的融资	85
收入的使用	87
预测	87
基本信息	89
财务领域的结论	90
第 7 章 参考信息	92
公司认证	92
公司结构	93
管理层的问题	93
专业参考	95
信用信息	103
参考信息总结	103
第 8 章 交易和委托信的协商	104
交易定价	104
委托信	110
投资备忘录	121
委托信总结	123
第 9 章 合法交割	124
第一种类型的交割:含期权的贷款	124
第二种类型的交割:购买股票法律文件	131
作为投资者或企业家的律师	132
有经验的律师是最好的	133
察看文件的程序	133
不断上升的律师费	134
律师如何抬高律师费用	134

交割:真实的一刻	136
关于律师需要记住几点	137
整理准备文件	138
第 10 章 投资追踪	139
参与	139
关键决策	139
财务月报	140
董事会/投资者会议	141
讨论的其他事项	142
保持好记录	142
预警信号	144
为什么企业家会有财务问题	150
为什么企业家有人事方面的问题	151
怎样对待问题	152
成功关系的秘密	155
风险投资家的参与度	155
风险投资家的目标	159
第 11 章 资金退出	160
退出一:上市	161
退出二:卖给战略或财务收购者	162
退出三:卖回给公司	165
退出四:卖给另一个投资者	168
退出五:重组公司	169
退出六:清算	170
当你在解决问题的时候	171
拯救你的投资	172
第 12 章 寻找优质投资	173
设定投资目标	173
发掘投资良机	177
主动性	181
处理投资机会	182
利用经纪人	183
后记	184

附录 A 风险投资调查中的常用问题	186
一、管理方面	186
二、人员方面	193
三、市场营销方面	198
四、生产领域	212
五、研发领域	224
六、财务领域	226
七、参考材料方面	244
附录 B 实际文档	251
实际操作中的承诺书和法律文档是什么样子的?	251
承诺书	251
法律文档之一——贷款协议	255
法律文档之二——期票	262
法律文档之三——股票认购权证	264
法律文档之四——股票购买协议	267
法律文档之五——股票购买协议附件	270
附录 C 用于分析人物性格的列表	272
附录 D 工业心理学家对创业企业家的评估报告	276

第 1 章 成功投资的关键

我们都面临着许许多多的投资机会：如果你是一个为风险投资或者杠杆收购公司工作的职业投资人，那么你正在被来自职业资金募集人，也就是我们熟知的投资银行家们带来的“机会”所轰炸；如果你是一个“天使”投资人，你正在被来自亲朋好友或者业务伙伴的新商业计划书所包围。在前言里介绍了我们对每件事都会有自身的偏见，包括我们喜欢投资什么东西。现在我们将从偏见转向论述收集企业、产业以及团队运作业务的客观事实。这一投资过程的部分称做“尽职调查”。

本章开始讲述什么是风险投资家们(VCs)所称的尽职调查过程，这里将描述投资者在研究一个投资机会时应该采取的步骤。这将是一个耗费几周——有时候是几个月——工作的细致过程。它从一个投资者面对一份商业计划并且必须决定这个新主意是否值得进一步调查开始，如果投资者确实让这个主意通过了最初的决策过程(将在本章解释)，第 2 章到第 8 章的内容将更细致地探讨尽职调查过程必须达到的深度。

哪些是投资建议中需要考察的基本问题

在评估的第一阶段有 6 个关键问题需要考察。

➤ 1. 数字应该被恰当地表达

每个从事投资工作的人都和数字朝夕相处，这意味着投资者不能够忽视反映公司过去业绩的确切数字，任何不够准确和详细的数字(在大部分场合下是经过认证的财务报表)都可能会导致投资者承担与投资机会不相符的风险。再重复一遍——投资者不应该在没有准确的历史数字的情况下做出投资。

另外，当前的财务报表绝对是必需的。投资者们几乎常常拿到的是一份过去的财务报表，这些陈旧的数字并不能反映公司目前的情况，你不应该接受任何超过