



百森商学院教授创业学经典丛书

Babson Faculty Series on Entrepreneurship

# 创业 融资

战略、估值与交易结构

ENTREPRENEURIAL FINANCE  
STRATEGY, VALUATION &  
DEAL STRUCTURE

[美] 珍妮特·K. 史密斯 (Janet K. Smith)  
理查德·L. 史密斯 (Richard L. Smith) 著  
理查德·T. 布利斯 (Richard T. Bliss)  
沈艺峰 覃家琦 肖珉 张俊生 译



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS



百森商学院教授创业学经典丛书

Babson Faculty Series on Entrepreneurship

---

# 创业 融资

战略、估值与交易结构

---

ENTREPRENEURIAL FINANCE  
STRATEGY, VALUATION &  
DEAL STRUCTURE

---

珍妮特·K. 史密斯 (Janet K. Smith)

[美] 理查德·L. 史密斯 (Richard L. Smith) 著

理查德·T. 布利斯 (Richard T. Bliss)

沈艺峰 覃家琦 肖琨 张俊生 译



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

著作权合同登记号 图字:01-2013-0164

图书在版编目(CIP)数据

创业融资:战略、估值与交易结构/(美)珍妮特·K.史密斯,(美)理查德·L.史密斯,(美)理查德·T.布利斯著;沈艺峰等译.—北京:北京大学出版社,2017.9

(百森商学院教授创业学经典丛书)

ISBN 978-7-301-28619-7

I. ①创… II. ①珍… ②理… ③理… ④沈… III. ①企业融资—研究 IV. ①F275.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第201907号

ENTREPRENEURIAL FINANCE: STRATEGY, VALUATION, AND DEAL STRUCTURE, by Janet Kiholm Smith, Richard L. Smith, and Richard T. Bliss was originally published in English by Stanford University Press. Copyright © 2011 by the Board of Trustees of the Leland Stanford Junior University. All rights reserved. This translation is published by arrangement with Stanford University Press, www.sup.org.

创业融资:战略、估值与交易结构,由珍妮特·K.史密斯、理查德·L.史密斯、理查德·T.布利斯著,英文原版由斯坦福大学出版社出版。

版权©2011由斯坦福大学董事会所有。翻译版由斯坦福大学出版社(www.sup.org)授权出版。

书 名 创业融资:战略、估值与交易结构

CHUANGYE RONGZI: ZHANLÜE GUZHI YU JIAOYI JIEGOU

著作责任者 (美)珍妮特·K.史密斯(Janet K. Smith) (美)理查德·L.史密斯(Richard L. Smith)

(美)理查德·T.布利斯(Richard T. Bliss) 著

沈艺峰 覃家琦 肖珉 张俊生 译

责任编辑 叶楠

标准书号 ISBN 978-7-301-28619-7

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>

新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电子信箱 [em@pup.cn](mailto:em@pup.cn) QQ: 552063295

电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

印刷者 北京宏伟双华印刷有限公司

经销者 新华书店

787毫米×1092毫米 16开本 29.25印张 730千字

2017年9月第1版 2017年9月第1次印刷

印 数 0001—3000册

定 价 66.00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 电子信箱: [fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

本丛书由美国百森商学院、厦门大学 MBA 教育中心和  
北京大学出版社联合推出

支持中国的创业创新实践和创业教育实践

These series are brought to you by the collaboration of Babson  
College, MBA Education Center of Xiamen University and Peking  
University Press, in support of the practice of Chinese Entrepreneurship  
and Chinese Entrepreneurship Education

## 百森商学院教授创业学经典丛书

### 编委会

|               |         |
|---------------|---------|
| Candida Brush | 百森商学院   |
| John Chen     | 百森商学院   |
| 沈艺峰           | 厦门大学    |
| 吴文华           | 厦门大学    |
| 郭霖            | 厦门大学    |
| 王明舟           | 北京大学出版社 |
| 林君秀           | 北京大学出版社 |

# Preface

At Babson College, we educate entrepreneurial leaders who create great social and economic value everywhere.

Babson founded the academic discipline of entrepreneurship; we invented the methodology of Entrepreneurial Thought & Action®; and we redefined entrepreneurship to embrace Entrepreneurs of All Kinds™. We believe that entrepreneurship is a mindset, a way of looking at the world, and that it can be applied in any context, from corporations to startups to NGOs.

Through this book series, we are excited to share key lessons from renowned Babson faculty members with readers around the world. Our Babson faculty members are global leaders in entrepreneurship education. Their unmatched insights into business and entrepreneurship ensure that Babson remains a pioneer in entrepreneurship education and on the leading edge of research and pedagogy.

As we approach our Centennial in 2019, we are focused on preparing entrepreneurs to lead in a new way, creating social and economic value simultaneously, and, in doing so, transforming lives, businesses, and communities for the better. By offering a transformative experience, fostering intentional diversity and preparing graduates to apply Entrepreneurial Thought & Action® in all settings, our graduates are ready to lead and make a difference in our rapidly changing world.

At 40,000 and growing, Babson's global network of alumni and friends is poised to tackle big challenges-climate change, youth unemployment, global poverty-with entrepreneurial energy and Babson spirit; creating jobs, strengthening communities and generating social and economic value that goes beyond personal gain and extends to families, employers and society as a whole.

At Babson, we understand that entrepreneurship is the most powerful force for creating positive change in the world. Now, building on nearly 100 years of leadership in entrepreneur-

ship education, we are striving to bring Entrepreneurial Thought & Action® to everyone on the planet.

This is an exciting time for Babson as we build on our successes and continue into a second century of innovation and leadership. Thank you for being part of this journey.

Sincerely,  
Kerry Healey  
President  
Babson College



# 丛书序

在百森商学院,我们为创业领袖们提供创业教育。他们无处不在,创造了巨大的社会和经济价值。

百森商学院创立了创业学科;创造了“创业思维与行动”的方法;重新将创业学定义为包含“一切创业行为”的学科。我们确信创业学是一种思维的方式、一种观察世界的方法,无论是对于新创企业还是非营利组织,创业学在任何场景下均适用。

通过这套丛书,我们非常欣喜能够将百森商学院著名教授团队的重要心得与全世界各地的读者分享。百森商学院教授团队的成员均为全球创业教育领域的翘楚。他们对商业和创业无与伦比的洞察力使百森商学院在创业教育上一直保持先行者的位置,同时在研究和教学方法上也具有领先优势。

2019年百森商学院将要迎来百年校庆,我们一直专注于帮助创业者做好准备,使他们能够以一种新的方式引领世界,并创造社会和经济价值;在这个过程中,也让自己的生活、事业和社区变得更加美好。通过提供此类变革性的经验,有意识地培养多样性,让毕业生们做好准备,能够将“创业思维与行动”应用到所有场合,从而在这个快速多变的世界发挥领导作用,产生不同的凡响。

百森商学院在全球的校友和朋友已经超过40,000名,而且人数还在不断增长,他们已经准备好用创业的正能量和百森商学院精神去迎接巨大的挑战,如气候变化、青年失业、世界贫困等;通过创造新的就业机会,强化社区的功能,将社会和经济价值的创造从个人利益延伸到作为一个整体的家庭、同事和社会里。

在百森商学院,我们知道创业学是促使这个世界产生积极变化的最强有力的力量。现在,以近一百年的创业教育领导地位为基础,我们正努力将“创业思维与行动”带给这个世界上的每一位公民。

百森商学院将立足曾经的辉煌,迈入充满创新和领导力精神的另一个世纪!这是一个多么令人激动的时代!感谢你们成为这一伟大进程中的一员!

克里·希利(Kerry Healey)

百森商学院校长



献给 Kelly 和 Erin

J. K. S.

R. L. S.

献给我的家人,尤其是 Christine 和 Dylan

R. T. B.

# 序

历史充满了卓尔不凡的创业者们的事迹,他们的新思想和新产品改变了世界。许多人醉心于创造各式各样新产品的奇思妙想,他们开始了创业。伴随着创办企业的乐趣,人们对风险资本、投资银行和与新创企业的融资、交易设计和收成等相关的职业也有了广泛的兴趣。

我们写作这本书的主要动机是为了让学生和实业界人士在形成他们的想法和为这些想法进行融资方面能够更为成功。我们的主导方向就是将财务学和经济学的理论和方法应用于迅速发展的创业融资领域。

本书从以下几个方面来看具有独特性:

第一,它建立在公司财务和财务经济学工具和方法的基础上,并将它们极大地扩展到用于解决与创办和培育新创企业相关的困难和重要的财务问题上。建立在财务经济学基础之上让本课程更具有普遍性和可记忆性,且其应用也能更加容易地在不同的场景里得到实施。相对于启发和直觉等简单方法,掌握这个分析框架有助于对不同的投资机会进行更为清晰和更站得住脚的估值和选择。运用可靠和严密的工具,你将会对你所做决定的正确性更有信心。

第二,尽管很多书都解答了创业学的方方面面(商业计划书的撰写、领导和管理新的企业等)的问题,但是本书的独特之处在于其直接聚焦于新创企业融资如何增值及将边际投资机会转变为有价值的投资机会这一问题。我们强调了将价值创造作为创业者或投资者对每个融资选择——战略规划、分阶段、估值、交易设计、风险、分散化、融资选择与退出问题——的目标。了解每种选择如何影响价值,将有可能给创业想法和创新增加极大的价值。

第三,与其他关于创业融资的书相比,我们特别处理了风险和不确定性对新创企业成功的影响问题。我们通篇使用独立的场景和模拟分析方法来评价不同的战略,估算融资需求、评估风险和预期现金流量,以此作为估值的基本因素,且对不同的交易设计和合同条款进行对比分析。

第四,由于现金流量的估算和价值评估两者都取决于对现金流量的预测,我们将相当大的注意力放在用综合的方式对新创企业预计财务报表的预测上。综合性让创业者或投资者能够使用财务预测来进行场景分析,以及模拟诸如现金需求如何受到比预期或高或低的增长率的影响。

第五,我们提供了一份关于新创企业各类估值方法的综合性调查,侧重点在于其应用。我们从合约的角度来解决估值问题,它受到创业者和投资者不同评估的影响,所以,我们的

方法比绝大多数方法都更有综合性。我们认识到,创业独特的环境所得到的估值结果将不同于完全分散化风险的投资者所得到的估值结果。

## 一、为什么要学习创业融资

不管你是创业者或是将自己看成是创业者、负责新项目的公司财务管理人员、风险资本家或社会企业家,深刻理解创业融资可以帮助你做出更好的决策。据估计,超过 50% 以上的新创企业在几年内都将会倒闭,与此相联系,理解新创企业融资的价值所在变得再清楚不过了。或许更能说明问题的是,有些企业确实幸存下来了,可创业者却没有坚持下来。绝大部分由风险资本支持创办的新企业,经营不了几年,非创始人就会接任 CEO。

如何才能避免或减轻企业创建中的这些危险和陷阱呢?我们相信答案在于了解财务经济学的基础知识,使用可以获得的最好的决策工具和方法。除非预期的报酬足以高到补偿放弃这一投资机会的价值,否则新创企业不会开张。在一家不应该做的企业里投入个人资源和时间,其错误之严重就像没有在一家好企业里进行投资是一样的。通篇之中,我们通过各类案例一再重申和证明风险与收益的权衡在直觉上并不是那么容易能够得到评估的。相反,这是一个分析的严密性能够增加相当大价值的领域。

然而,即使是最好的首次预测,随着未来的展开,也会被证明过于乐观了。在做出继续或放弃一家企业的决策时,也要建立在与做出最初决策的同样严密的分析之上,这很重要。把时间和资源不断地投入一家注定长期业绩表现平平的企业,或放弃一家经历暂时的回落但仍然提供巨大收益潜在可能的企业,这些都是把问题太过于简单化了。

最后,善于发现投资机会且能管理好企业,从而为这一投资机会提供资本的人很少见。从一开始就认真地设计企业组织及其关系,这将有助于确保企业不会只是因为愿景不适合日常生产经营的管理就放弃了。认真的设计同样有助于确保创业者不会毫无必要地丧失对企业的控制。

## 二、创业融资与公司财务有什么不同

读者自然会感到好奇,为何创业融资值得特别的研究?为何不是将公司财务的原理直接应用到创业场景里?毕竟,公司财务的基础课程考虑大型公众公司的投资和融资决策,通常会引入诸如贴现现金流量和资本成本分析之类的估值技术。然而,其局限性在于,一系列在大公司场景里处于次等重要,但对新创企业决策来说很关键的问题在公司财务理论里被归在不予讨论的范围里。这一区别让创业融资成为一个值得特别研究的智力挑战领域。对创业和处于早期阶段企业的关注相当大地改变了财务方法的应用方式。

进一步而言,创业融资的某些技术(如将投资机会当作实物期权组合来思考)在新创企业的场景里特别有用,在大型公众公司的背景下也同样有用。但它们通常在公司财务的课程里没有得到太多的重视。

我们突出强调如下八个重要的区别:

- (1) 新创企业的投资决策不可从其融资决策中分离出来;
- (2) 风险分散化作为投资价值决定因素的作用有限;

- (3) 投资者在新创企业参与管理的程度；
- (4) 信息问题对企业实施投资项目能力的巨大影响；
- (5) 合约在解决创业型企业激励问题中的作用；
- (6) 实物期权作为投资项目价值决定因素是至关重要的；
- (7) 作为新创企业估值和投资决策的一个方面，收成具有重要地位；
- (8) 关注创业者的价值最大化，以此区分股东价值最大化。

### ●(一) 投资和融资决策之间的相互依赖

在公司财务里，投资决策和融资决策被分开处理。通过比较投资收益与风险约当项目的市场利率，管理者决定企业应该投资于哪类项目。管理者不必同时考虑资产的所有权将如何取得融资或公司的股东是否偏好高股利支付或资本利得。

当然，在大型公众公司里，投资决策和融资决策不是截然分开的。然而，它们之间的相互依赖情况一般比较简单，通过对净现值(NPV)进行附加调整，通常可以得到解决。

然而，对于新创立的企业，投资决策和融资决策之间的相互依赖情况则要复杂得多。与其他地方不同的是，比起完全分散化风险的投资者，创业者更可能会对新创企业有完全不同的价值判断。由于创业者正常情况下无法出售私人企业的股票，为目前的消费创造资金(类似于获得股利)，所以这些差别就很重要。因此，对净现值的简单调整无法用于解决创业者和投资者之间在估值上的分歧。

一般而言，有些投资选择取决于特定的融资选择。例如，只有获得大量的外部融资，快速增长才有可能，但大公司却能够动用内部产生的资金来为整个项目提供融资。投资选择和融资选择之间的联系产生了公司财务里不会产生的复杂性。

### (二) 分散化风险与投资价值

在公司财务里，投资的净现值是通过将贴现因子应用到预期未来现金流量来决定的。公司财务提出贴现因子只决定于不可分散风险。但这个定理依赖于投资者能够按照最低的成本进行风险分散化的假设。尽管该假设对新创企业的很多投资者(如风险资本家、富有的天使投资者或大的贷款人)是成立的，但它对创业者来说显然是不成立的。实际上，创业者经常必须把他或她自己很大一部分金融财富和人力资源投资到企业中。创业者和投资者在它们分散化风险能力上的区别导致了创业者所预测的价值不同于投资者所预测的价值。

在公司财务里，价值的附加性质意味着财务求偿权的分配不会影响到对是否接受投资项目的决定。但对于新创企业，由于创业者和投资者对风险的看法不同，对同样的风险资产，每个人都认为其具有不同的价值。其结果是，价值的附加性质不成立，财务求偿权的分配变得很重要。

### (三) 投资者在管理上的参与

在公众公司，投资者(股东和债权人)通常是消极的，不会提供管理方面的帮助。他们通常也不会接触到重要的内幕信息。相反，在新创企业里，有些投资者(例如，风险资本家和天使投资者)经常要在管理和其他方面提供对一个企业的成功有所贡献的帮助。通常，这些投资者将会接触到内幕信息，这也是他们会在企业继续进行投资的结果。

#### （四）信息问题与合约设计

抛开所产生的这些区别不谈,即使创业者和投资者就企业预期未来现金流量达成一致看法(而且知道他们看法一致),由于双方当事人之间信息问题的量级和重要性,差异也可能出现。尽管公众公司的内部人和外部人之间也同样存在信息分歧,但这些分歧不会实质上影响公众公司管理者们的投资决策。公众公司一般能够,也经常在没有马上讨论投资者会怎样认为投资价值的问题之前就做出投资决策。

一般情况下,至少在短期内,这些管理者不需要就投资项目是否值得实施方面说服投资者、债权人或员工。而对于需要获得外部融资的新创企业来说,情况就完全不同。在后一种情况下,投资者特别地关注企业对他们的投资所提供的回报。而且,创业者要就新创企业成功的潜在可能传递出他们的真实想法,还真不容易找到这种传递路径。从财务的角度来看,着重点要放在找到路径,传递出创业者对企业的信心。

#### （五）激励相容与合约设计

激励合同显然在大型公众公司里起一定作用。积极的一面是管理者的股票期权和业绩奖金试图将管理者和投资者的利益连接在一起,消极的一面是债务合约和类似的条款被设计成减少对风险性债务的依赖。这些债务融资会导致无效的投资决策和与对债务严重依赖相关的其他代理成本。对于新创企业,该问题同样存在,而且从某些方面来看,对激励合同的依赖更是迫不得已。与公众公司的管理者相比,投资者通常会将创业者的皮带勒得更紧。

投资于未被证实的创业者的项目,必须要找到好的方式。若投资者善于发现可能会成功但又未经考验过的创业者,可以从参与新创企业中获利,这类企业可能被不够精明的投资者所抛弃。其结果是,投资者会利用各种合同手段来作为对他们能力的补充,以发现和激励高水平的创业者。

#### （六）实物期权的重要性

知识广博的学生和公司财务的实业界人士知道通过将预期未来现金流量贴现回净现值来评价投资项目。即使在公司场景里,除非是对最基本的、独立的投资项目,该方法也太过于简单了。现实情况是,绝大部分的投资都牵涉到对期权的获取、持有、执行和放弃的过程。但是,在公司投资决策中,通常的做法是忽视了期权,这表明他们对于投资决策是次要的。

与投资相关的实物期权的价值取决于与投资相关的不确定性程度。对于诸如研发投资或新行业的投资之类的项目,不确定性水平可能非常之高。这类不确定性提高了考虑植根其中的期权价值的重要性。对于新创企业,在其投资决策的制定中,没有比期权价值的重要性更为核心的了。分阶段的资本投入、项目的放弃、增长率的提速,以及其他各式各样的选择均涉及实物期权,也提出了对如下投资决策制定过程的需要,即专注于与投资项目相关的实物期权的发现和估价。

#### （七）投资的收成

在公司财务里,投资机会是基于他们为公司创造自由现金流量的能力来进行评估的。除非公司不再留存无法进行有利可图投资的现金,否则,通常投资决策并非取决于现金流量

何时分配给股东。

在投资者决定投资于公众公司的股票时,对于何时他们会转让股票,或与转让股票相关的估值和成本等问题,他们通常较少考虑。投资于新创企业则不一样了。新创企业投资通常是不流动的,且经常在若干年内不产生任何显著的自由现金流量。在新创企业里,绝大多数的投资者和很多创业者具有有限的投资时间跨度。为了实现他们的投资收益,必须要有流动性事件出现(如企业权益的公开发行或通过以现金或收购方可自由交易的股票所完成的私下收购)。类似的流动性事件是投资者在新创企业里实现其投资收益的主要途径。由于流动性事件的重要性,他们一般都要明白无误地进行预测。预测结果要考虑在投资的估值之中。

### (八) 带给创业者的价值

新创企业和公众公司之间最后的区别在于对创业者的关注上。在公众公司里,决策制定的专注点在于能否带给股东投资收益。在新创企业,真正的剩余索取权在创业者的手里。在公司场景里,股东价值最大化是最经常被得到赞许的财务目标。相反,创业者的目标在于决定是否追求风险,以及如何设计融资以达到财务求偿权和创业者在随企业成长过程中能够保留利益的最大化。

很容易,我们可以设想如下情形,即最大化股票价值的目标并非是创业者的最佳利益。如果创业者无法说服投资者关于项目的真实价值,不得不放弃太多的股权,或者如果创业者对股票价值之外的其他方面看得更重,上述情形就变成真的了。

## 三、本版有哪些新的内容

本版建立在2000年版、2004年版的基础上。正如早期各版,它将应用与构成其基础的财务学和经济学的原理紧密结合起来。本书由斯坦福大学出版社出版,经重新组织和更新以反映财务学的最新知识,且删繁就简,强调在如下关键领域里的应用:估值、通过交易设计和分阶段融资实现增值,以及融资的选择。比起早期的版本,关于风险资本的那一章阐述得更为充分;决策树与模拟也使用了更多的实例和逐步的分析来予以介绍;财务预测和编制综合的预计财务报表是估值、合同订立和现金需求估算的关键,所以我们将另外的注意力放在这两个方面;新创企业估值方法的分析更具有综合性,而我们也就创业者与投资者之间的合同订立扼要地做了讨论和分析。

本书的大部分章节,我们都采用财务学 and 经济学最近的学术文献作为所介绍内容的基础。通过介绍材料和分析方法,扩展与创业融资相关的学术研究前沿,我们在若干领域都有所突破。

本书的关注点比以美国机构为背景的创业融资要广泛。通过通篇对美国企业和国际企业之间异同点的说明,我们反而吸收了相当多的国际化视野。本书同样不仅限于单独的创业型企业,还包括了大公司寻求在其组织里进行创业时(有时候也被称为“内部创业”或“公司创业”)所采用的分析方法及所面临的重要挑战。

## 四、主要对象

### （一）适用对象

本书可用作高级财务学或创业学课程的教科书。它的适用对象比较广泛,具体如下:

(1) 本书适用于学生、创业者和参与新创企业的实业界人士,以及寻找鼓励公司创业路径的公司财务管理人员。

(2) 本书适用于熟悉公司财务、会计、经济和统计学的基本概念和工具的读者,以及寻求能通过融资与交易设计,从而为新创企业带来增值的严密和系统方法的读者。在与本书配套的网站里,我们为那些需要重温关键背景概念的读者提供了简要的回顾。

(3) 本书适用于 MBA 学生、财务专业硕士生、商科和经济学科高年级的本科生以及高级管理人员专业(EMBA)学生。在我们自己的教学中,我们在所有层次的学生里都使用了这本书及其相关材料。由于创业融资取材于并综合了管理的所有领域,围绕本书开发的课程可以为 MBA 或商科学位本科生提供一种迈向巅峰的综合体验。

### （二）适用课程

本书可以在创业融资课程或关于风险资本和私募股权等方面的课程中得到有效的使用。它既可以作为单独使用的资源,也可以与案例及商业计划书练习同时使用。每章均包括章末复习题。本书网站有章末练习题,其设计在于提供亲自动手的机会来应用每章的课程。

本书可用于各种不同的课程模式:

(1) 某些使用者喜欢我们贯穿全书的模拟。对于这些人,我们提供我们的专利软件: *Venture. SIM™*, 我们还在网站上提供包含实例和问题解答在内的文档,可用 *Crystal Ball* 和 *@ Risk* 软件操作。

(2) 对于那些以案例方法教学为导向的使用者,我们提供了一系列我们自己编写的互动性案例,它们相对应于本书各章。我们还开发了一系列商业上可用的案例,它们与本书形成绝佳的配套。

(3) 对于那些将创业者融资的内容与商业计划书的练习联结在一起,从中找到价值的使用者,本书的结构遵循了思维过程的正常结构和商业计划书的财务内容。

## 五、关于网站和互联网资源的说明

与本书配套的辅助网站 ([www.sup.org/entrepreneurialfinance](http://www.sup.org/entrepreneurialfinance)) 上提供了丰富的教辅资源,结合本书使用将有助于教学效率的提高。书中很多内容与软件、电子表格、模板、模拟、应用、互动性案例和使用说明书相关,它们均可下载。

我们会在本书的部分内容和网站相关资源上标记符号用来指明以下含义:

☐ 表示该部分或习题需要模拟软件。本书中使用的是 *Venture. SIM* 软件。

▢ 表示该图为可以从本书网站上下载的模式,可由使用者加以修正或改编,以考察不同的假设条件。



包括图在内,本书所有的 Excel 图表均可下载,以便让使用者可以复习电子表格的结构和单元格的公式。当我们在讨论中使用定量的例子时,网站上一般都会提供包含备用电子表格分析在内的文档。

### (一) 模拟

作为本书的使用者,你可以获得 *Venture. SIM* 的使用权限。这是一个简单的模拟软件包,可用于解决新创企业所产生的各类不确定性问题。*Venture. SIM* 是个 Excel 插件,它可以被设置成在你每次打开 Excel 时,或只有当你要使用到 *Venture. SIM* 时启动。无论何时你使用模拟,我们都提供 *Venture. SIM* 输出的结果。由于很多读者对诸如 @ Risk 和 Crystal Ball 之类的商业软件都很熟悉,我们在本书网站里也提供 @ Risk 和 Crystal Ball 版本的模拟分析。当我们向你演示电子表格里模拟单元格的 Excel 语法 (Syntax) 时,我们将使用 *Venture. SIM* 的语法。如果你是其他商业软件包的使用者之一,你可以打开你的样本文档,研究一下相似的语法。

对于那些不打算强调模拟方法的使用者,我们对书中将模拟方法应用于创业融资的相关部分,以及需要在 Excel 里安装了 *Venture. STM* 插件,以便能正确打开的图和表,并一一做了标记。本书的辅助网站为那些希望和不希望强化模拟方法的使用者都提出了建议大纲。

### (二) 电子表格与模板

网站提供了本书中图和表的软拷贝,包括若干个模板,可用于研究你自己的新创企业的估值问题(也就是说,你可以轻易地编辑模板,对自己企业的现金流量预测进行研究和估值)。

# 目 录

## Contents

### 第一部分 起 步

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| 第1章 导 言 .....            | 003 |
| 1.1 创业与创业者 .....         | 003 |
| 1.2 财务方法 .....           | 009 |
| 1.3 火箭的比喻 .....          | 010 |
| 1.4 新创企业发展的各个阶段 .....    | 011 |
| 1.5 通过里程碑来衡量创业进程 .....   | 013 |
| 1.6 财务业绩与新创企业的发展阶段 ..... | 014 |
| 1.7 新创企业的融资顺序 .....      | 015 |
| 1.8 新创企业的商业计划书 .....     | 016 |
| 1.9 本书的结构 .....          | 020 |
| 1.10 小结 .....            | 021 |
| 第2章 新创企业融资：思考与选择 .....   | 023 |
| 2.1 新创企业的融资来源 .....      | 023 |
| 2.2 社会创业的融资有何不同 .....    | 036 |
| 2.3 选择融资时的考虑：组织形式 .....  | 037 |
| 2.4 法规方面的考虑 .....        | 039 |
| 2.5 交易 .....             | 042 |
| 2.6 融资选择的国际差异 .....      | 046 |
| 2.7 小结 .....             | 047 |
| 第3章 风险资本 .....           | 049 |
| 3.1 风险资本市场的发展 .....      | 050 |
| 3.2 风险资本企业的组织结构 .....    | 056 |
| 3.3 风险资本是如何增值的 .....     | 064 |