当代金融名著译丛

创业投资基础

[美] 约瑟·W. 巴特利特 著

王立国 胡世宏 译

FUNDAMENTALS OF VENTURE CAPITAL

Joseph W. Bartlett

东北财经大学出版社
DUFEP Dongbei University of Finance & Economics Press
MADISON BOOKS

当代金融名著译丛

创业投资基础

[美] 约瑟·W. 巴特利特 著

王立国 胡世宏 译

东北财经大学出版社

图书在版编目（CIP）数据

创业投资基础/（美）巴特利特（Bartlett，J.W.）著；王立国，胡世宏译.—大连：东北财经大学出版社，2001.5

（当代金融名著译丛）

书名原文：Fundamentals of Venture Capital

ISBN 7-81044-857-9

Ⅰ.创… Ⅱ.①巴… ②王… Ⅲ.风险投资 Ⅳ.F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2001）第 09781 号

东北财经大学出版社出版

（大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025）

总 编 室：（0411）4710523

营 销 部：（0411）4710525

网 址：http://www.dufep.com.cn

读者信箱：dufep@mail.dlptt.ln.cn

东北财经大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

开本：787 毫米×960 毫米 1/32 字数：197 千字 印张：11 插页：2

印数：1—5 000 册

2001 年 5 月第 1 版 2001 年 5 月第 1 次印刷

责任编辑：张宏巍 责任校对：王雪梅 李 季

封面设计：张智波 版式设计：刘瑞东

定价：20.00 元

当代金融名著译丛编审委员会

（以姓氏笔画为序）

马君潞（南开大学经济学院副院长，教授，博士生导师）

艾洪德（东北财经大学副校长，教授，博士生导师）

陈　收（湖南大学国际商学院院长，教授，博士生导师）

宋逢明（清华大学经济管理学院国际贸易与金融系主任，教授，博士生导师）

吴世农（厦门大学管理学院常务副院长，教授，博士生导师）

张　杰（陕西财经学院金融财政学院院长，教授，博士生导师）

林继肯（东北财经大学金融系教授，博士生导师）

陈雨露（中国人民大学财政金融学院常务副院长，教授，博士生导师）

易　纲（中国人民银行货币政策委员会副秘书长，教授，博士生导师）

赵海宽（中国金融学会副会长兼秘书长，教授，博士生导师）

夏德仁（大连市人民政府副市长，教授，博士生导师）

曹凤岐（北京大学金融与证券研究中心主任，光华管理学院教授，博士生导师）

裴　平（南京大学国际商学院金融系主任，教授，博士生导师）

戴国强（上海财经大学财务金融学院院长，教授，博士生导师）

作者简介

约瑟·W. 巴特利特，不仅是 Morriso & Foerster 有限责任公司在纽约分部的合伙人，而且是纽约大学法学院的兼职教授。在所有的事情当中，巴特利特是公司改组和创业投资事务方面的专家。他曾出版了大量的文章和书籍，包括：《增股筹资：创业投资，购并，改组和重组》、《公司改组：重组和购并》、《创业投资：法律，经营策略和投资计划》，以及《法律业务：疲倦的垄断者》。

巴特利特是美国前任商务部副部长，曾任首席法官华伦（Warren）伯爵的法律书记，以及波士顿律师协会的主席。他毕业于斯坦福大学法学院，在那里他曾担任“法律评论”的主席。现在巴特利特是斯坦福大学的代理法律教授，而且还是波士顿大学法学院的法律教师。在 35 年的创业投资业务生涯中，他在许多处于发展阶段的公司中担任过顾问、董事以及股东，他一度被《商业周刊》推崇为全美创业投资业最重要的从业者之一。

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

主译者简介

王立国，东北财经大学投资与工程管理系副主任，教授，经济学博士生。长期从事本科生项目评估、国际信贷和 MBA 投资项目可行性研究及研究生项目评估与管理、期货投资理论与实践、风险投资的教学工作。主持了200多个项目的可行性研究和项目评估工作。现已出版专著 2 部，教材、工具书 6 部，在省级以上刊物发表论文 50 余篇。

本书内容简介

《创业投资基础》是一本有关创业投资的初级读本。它以通俗易懂的语言写就，涉及了投资者和创业者在着手将一个出色的创意转变为现实利益的过程中所要遇到的基本问题。约瑟·W. 巴特利通过描述此过程中暗伏的风险、潜在的迂回以及关系重大的路标，为初学者，同样也为专家们开创了一幅无价的导航图。

《创业投资基础》是惟一一本这样的创业投资指南，它不仅包括了创业投资的历史演进（从这一领域的开拓者谈起）和给创业公司的实用业务建议，而且还包括了通常只有最精明强干、经验丰富的从业者才能得到的法律和金融信息。这一实用的初级读本所概括的基本规则和概念是创业者和他们的建议者、重要雇员以及投资者在组建公司、筹集资金、回报员工以及处理业务的过程中所必须领会的。

约瑟·W·巴特利，是创业投资领域公认的权威，他不仅具有法律的经验，而且具有公司操作方面的经验。他以明快的、散文式的文采和风格，巧妙地引导读者穿过创业投资发展阶段中的复杂过程，在处理问题的同时，提出了解决一般两难困境的方法。

总之，《创业投资基础》对于那些指导融资，并伴随着公司的发展、成功而成功的人来讲，无疑是一条睿智的、坦荡的捷径。

对本书的评价

“约瑟·W. 巴特利特，很久以来作为公认的创业投资和私人投资领域的最权威律师之一，完美地在该领域实现了基础概念与实用建议以及非凡洞察力的有机统一。这样的评价毫不夸张。”

——菲利浦·E. 麦卡锡
华尔顿（Wharton）商业学校的住校（in residence）创业投资家
MBW 管理有限公司的管理合伙人

“了解创业投资的必备初级读本。”

——密尔顿·J. 帕伯斯
欧几里德（Euclid）合作公司

“巴特利特研究了人和未来企业家从建立公司到在公开市场上市的过程中都将遇到的基础性问题，……并以通俗易懂的方式写就。这是我在 35 年的创业投资家生涯中所读到的有关开创成功创业企业所应考虑问题的最好的书。”

——保罗·M. 韦斯兹
Sutter Hill 创业公司的创建者

“这本精彩的书不仅引导投资者，而且引导创业者领会了创业投资在金融、组织和法律方面的要义。无论是对于初学者，还是对于专业人士来说，它都是一本不错的书。”

——威廉·L. 艾尔弗斯
Graylock 创业投资公司的创建者

译者序

创业投资正在以其独特的魅力日益风靡世界，它在发达国家已经运作得十分成熟。正是它所孕育出的高科技企业，促进了美国经济的发展，加速了美国新经济的诞生。德国、法国、以色列、日本、韩国以及我国的台湾地区也大力发展了本国或本地区的创业投资业。我国作为发展中国家，在实现经济现代化的进程中，大力发展创业投资可谓正逢其时。1998 年，民建中央向全国政协提交了《关于借鉴国外经验，尽快发展我国风险投资事业的提案》①，得到了中央领导和专家们的高度重视，至此，创业投资已成为目前我国社会的热点问题。在 1999 年召开的全国科技创新大会上，明确提出要逐步建立我国的创业投资机制，发展创业投资公司和创业投资基金，建立创业投资撤出机制。如今，香港创业板市场的启动、国内二板市场的即将设立以及《投资基金法》的即将颁布无疑会给创业投资创造更加良好的环境。在这种背景下，创业投资已在我国开始实质性的启动。

但是，由于我国创业投资起步较晚，政策体制不健全，法律法规不完善，加上创业投资人才缺乏，在实践和理论中对创业投资的认识有待进一步

① 对“Venture Capital”一词，目前国内比较流行的译法是“创业投资”，但对一些已成文的提案和法规，我们仍保留了“风险投资”的提法——译者。

深化，对如何发展我国的创业投资事业还要进一步探索。我们之所以翻译这本《创业投资基础》，正是试图在这些方面借鉴国外的先进经验，以促进我国创业投资事业的不断发展和完善。本书作者约瑟·W. 巴特利特是美国创业投资领域的一位公认权威。他不仅熟悉与此有关的法律法规，而且具有公司操作方面的丰富经验。他以通俗易懂的语言介绍了创业投资过程中所要遇到的基本问题。

《创业投资基础》共13章，第1章概括地介绍了这本书的主要内容，并对创业投资的概念进行了界定。第2章主要讨论投资潜在的来源渠道、法律约束，以及新兴公司在借入资本中所包含的一些问题和机会。当创业者认为他值得花时间为他的创意筹集资金，并试图筹资时，价格问题就成为关键的问题，因此，第3章集中讨论了如何对创业企业进行估价的问题。第4章主要讲述了公司法定形式的选择，这种选择通常归结为S型公司或C型公司与有限责任公司两者之间的选择。第5章在公司的地位已经决定的假定下，列举出了与公司地位相关的一些基本属性。例如公司章程中有关公司名称、目的、股票设置以及对董事进行补偿的有关条款。第6章讨论了早期融资阶段的税收最小化问题。第7章到第13章讲述了创业投资运营过程中的细节问题，包括商业计划和募集备忘录的起草、各类股权的设置、股票购买协议的内容、私募发行中的有关法律规定、主要管理人员的补偿机制、有关公开发行的各种规定以及联合创业的操作细节等。

参加本书初译工作的有：王立国（东北财经大学投资与工程管理系）、胡世宏（大化集团有限责任公司资产经营部）。全书最后由王立国教授总纂，东北财经大学投资与工程管理系99级研究生吴海霞、刘超也作了大量工作。

由于译者水平有限，而且书中涉及多处国外的专有名词，所以可能存在一些错误或不妥之处，望读者见谅并不吝指正。

译　者

2001年5月

目录

第 1 章　本书主要内容 …… 1
1.1　什么是创业投资 …… 3
1.2　创业投资家如何说 …… 6
1.3　你应该创立自己的公司吗 …… 7
1.4　你能做出来……就一定会有人买吗 …… 9
第 2 章　到哪里寻找种子资本 …… 10
2.1　导论 …… 11
2.2　天使投资者 …… 11
2.3　来自 VCs（创业投资家）的种子资本 …… 12
2.4　国家援助 …… 13
2.5　联邦补助金和贷款 …… 14
2.6　商业银行贷款 …… 16
2.7　一定要有承销商吗 …… 17
2.8　创业投资俱乐部 …… 18
2.9　概念性股票的 IPOs …… 18
2.10　空壳游戏 …… 19

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

2.11 多轮融资策略 …… 20
2.12 寻找投资的案例研究：真实性检查 …… 22
第3章 如何对公司进行估价 …… 25
3.1 组合投资管理 …… 28
3.2 非数字因素 …… 29
第4章 选择最好的公司法定形式 …… 30
4.1 S型公司 …… 31
4.2 有限责任公司 …… 32
4.3 与有限责任公司相对的公司 …… 35
第5章 我的公司看起来将是什么样的 …… 39
5.1 公司章程 …… 40
5.2 股票的报酬 …… 41
5.3 目的 …… 42
5.4 混杂的章程条款 …… 42
5.5 对转让股权的限制 …… 43
5.6 优先股条款 …… 45
5.7 优先购买权 …… 46
5.8 补偿 …… 46
5.9 细则 …… 49
5.10 其他文件 …… 50
5.11 公司住所应设在哪个州：特拉华州还是其他地方 …… 51
第6章 针对非法律人员的税收讨论：早期融资阶段的税收最小化 …… 52
6.1 雇员和发起人的折价股票："全部吃光（Eat-'em-All-Up）"的优先股方法 …… 55
6.2 服务股票："时间推移法" …… 57
6.3 IRC第83条和给予股票 …… 57
第7章 起草商业计划和募集备忘录 …… 60
7.1 风险因素 …… 63
7.2 某些交易 …… 66
7.3 商业计划 …… 67
7.4 市场营销部分：早期投资最重要的部分 …… 68
7.5 经营战略和单一产品问题 …… 69
7.6 管理 …… 70
7.7 加强董事会 …… 70

7.8 其他问题 …… 71
7.9 计划——预测的“靶心”理论：“制定高目标” …… 72
7.10 预测的固定特征：“制定低目标” …… 73
第 8 章 创立公司并进行价格谈判时：关于投资者的条款 …… 76
8.1 条款单中的内容 …… 77
8.2 创业投资需要哪种证券：普通股、优先股、债券还是认购权 …… 77
8.3 普通股 …… 79
8.4 认购权 …… 80
8.5 优先股 …… 80
8.6 转换与偿还 …… 82
8.7 依据持有者的期权可赎回的优先股 …… 84
8.8 参与优先股 …… 85
8.9 对投资者的反稀释保护 …… 86
8.10 谁来控制：我还是他们 …… 90
8.11 登记权 …… 92
第 9 章 意向书包括的内容 …… 94
9.1 总论 …… 95
9.2 股东协议 …… 101
9.3 优先取舍权 …… 101
第 10 章 合法的私募发行 …… 103
10.1 总论 …… 104
10.2 如果不能援引 D 条例怎么办 …… 108
第 11 章 主要管理人的补偿机制 …… 111
11.1 “胡萝卜”方式：股权激励 …… 112
11.2 股票期权 …… 113
11.3 鼓励职工优先认股计划 …… 114
11.4 无附加条件认购权 …… 115
11.5 ISOs 与 NSOs …… 115
11.6 补偿费 …… 117
11.7 各种不同的项目 …… 118
11.8 胡萝卜加大棒方法：雇佣协议 …… 118
11.9 解雇后的行为限制：非竞争、非泄密和“受雇工作”条款 …… 121
第 12 章 怎样才能走向希望之乡 …… 125
12.1 是否应该“公开发行” …… 126

12.2 为公开发行所做的准备 …… 129
12.3 应负责任 …… 132
12.4 “直接发行股票”和“热门发行” …… 134
12.5 锁定和其他的流动性障碍 …… 135
第 13 章 向战略性投资家融资：联合创业 …… 140
13.1 典型的经营背景 …… 142
13.2 谈判要点 …… 144
13.3 坦白的职责 …… 147
13.4 共同发展良机和个体对待 …… 148
结论 …… 149
索引 …… 151

第1章 本书主要内容

1.1 什么是创业投资
1.2 创业投资家如何说
1.3 你应该创立自己的公司吗
1.4 你能做出来……就一定会有人买吗

近几年来，美国经济以令人吃惊的奇迹般的速度增长，大大超过了它的众多工业伙伴国家，这一点让许多几年前的批评家也感到不知所措。美国在创造新的就业机会方面取得了巨大的成功。与此同时，欧洲国家却正在遭受高达两位数的失业率之苦。美国经济持续增长，并保持着低失业率和低通货膨胀率，这使传统经济模型受到挑战。而创造经济奇迹的日本和环太平洋经济圈的“小虎”们，尽管它们有着受过良好教育的职工，有良好的收支平衡体系，有高储蓄率，有强大的制造能力，有在相关领域即使不超过美国、至少也是与美国相等的工作热情，但它们的经济发展势头已减弱，却是毋庸置疑的。这一切究竟是什么原因呢？美国不是资源最丰富的国家（尽管如此，我们仍在祈祷），俄国才拥有全世界都需要的维持工厂运转的更多资源。直到最近，美国的进出口贸易仍是逆差，经常性贸易账户仍是赤字，其他指标，如婴儿死亡率、再教育率等，也都不突出。那么，究竟是什么原因导致了经济增长的差异呢？

笔者认为，美国经济和其他工业国家经济的主要区别（但不是惟一区别），在于美国有一些幸运的因素，这些因素有些是通过设计创造出来的，有些是偶然拥有的，它们在第二次世界大战之后，通过“创业投资”这一标题聚集到了一起。在过去的 40 年中，企业家、投资者、科学家和高级管理人才耕耘于美国的不同热点领域，以期孵化出新企业。这些企业大多在技术上有独创，像微软（Microsoft）、英特尔（Intel）、康柏（Compaq）等，都是从典型的汽车库开始创业的，如今都已成长为身价百亿美元的大公司。创业投资成为推进经济增长的必需因素。

在“创业投资”还没有形成气候时，美国不论大小企业都深深懂得，为了避免新马克思主义经济学家所预言的滞胀，企业必须不断创新。当外国学生进入作者在纽约大学法学院的班组学习时，他们便开始向从事这一行业超过 35 年的人学习创新方法。他们拥有接受知识和探索知识的聪明才智，充分认识到创新是微观和宏观经济成功的关键。统计资料表明，在过去 20 年中，新的工作机会主要是由雇员不超过 100 人的小企业创造的。评价不言而喻，创业投资是推动美国经济车轮转动的动力。其他国家也拥有一些对创业投资感兴趣的公司，尤其是英国和以色列。但是，以笔者的经验，这些企业的大部分迟早要到美国来开展业务——来学习，来获得资本，来吸取企业家精神。美国在科学研究方面并没有垄断优势，但把科学技术成果转化为第一流的商业性企业似乎是美国所独有的。

这个问题说起来简单，但真正做起来并不简单，需要进行详细的探讨。世界上大多数经济学家和企业家都知道创业投资的魔力，但要取得成功，需

要有一流的大学和研究中心培养的来自全球的对科学有浓厚兴趣的企业家的参与和不懈的努力，也需要得到政府的扶持和资助，还要有努力赶上美国的强烈愿望。事实上，从事创业投资是很艰难的，它不但需要运气和勇气，而且需要丰富的知识和在项目还没有资助之前对其综合因素的敏锐鉴别能力。

1.1 什么是创业投资

创业投资这个词的含义是不确定的，学术界对此也没有标准的界定，但一般认为，传统的创业投资时代最早始于1946年，当时乔治·多瑞特（General George Doriot）、拉弗·弗朗德斯（Ralph Flanders）、卡尔·康普顿（Karl Compton）、梅利尔·格利斯沃尔德（Merrill Griswold）和其他一些人组织成立了美国研究与发展公司（American Research &Development，以下简称AR&D），它是第一家公开的、专门投资于早期发行者的不能立即变现的证券的投资公司（它是第一家，也是许多年内惟一一家公开交易的投资公司）。

界定传统的创业投资的另一方法是重复乔治·多瑞特（General Doriot）的投资规则。多瑞特投资思想的重点就是界定创业投资的过程。根据多瑞特原则，由AR&D界定的创业投资的要素包括以下几点：（1）新技术、新市场概念和新产品应用的可能性；（2）显著的但不是必须的控制，特别是投资者对公司管理的控制；（3）投资于由有着杰出能力的多种人才组成的创业企业[因此创业投资的原则是以赛马的职业骑师，而不是以马作为打赌的对象（bet the jockey，not the horse）]；（4）产品和工艺已度过早期的试验阶段，并获得专利、版权、商业秘密协议的充分保护（后一条原则是指投资于信息具有专有权的领域）；（5）投资于有希望在近几年内能够首次公开上市（initial public offering，简称IPO）或整个公司出售［此条一般被称为“退出战略（exit strategy）”］；（6）有机会能使创业投资家创造超过投资的资本的价值（这一条通常被称为“增值战略，value－added strategy）”）。

因为通常一致认为乔治·多瑞特（General Doriot）是战后传统创业投资界惟一的最有影响的人物，所以，他界定的创业投资的条件得到广泛的使用。他不但用其基本的原则指导AR&D［一直到出现特克斯特劳（Textron）］，而且还通过他在哈佛商学院教的课程，引导相当一大批从现在来看属于高级的创业投资专家去经商。他向世界各国介绍AR&D投资于数据设备公司（以下简称DEC）给投资者带来数十亿元回报的精典案例，以展示传统创业投资策

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com