

创新丛书—6

主编 柳卸林

High Tech Start Up

The Complete Handbook for Creating
Successful New High Tech Companies

高新技术创业

如何创造成功的高新技术公司

〔美〕约翰·内希姆

著

John L. Nesheim

骆林生 译

钱 立 柳卸林 审校



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

创新丛书 - ⑥

主编 柳卸林

High Tech Start Up

The Complete Handbook for Creating
Successful New High Tech Companies

高新技术创业

如何创造成功的高新技术公司

〔美〕约翰·内希姆 著
John L. Nesheim

骆林生 译
钱立 柳卸林 审校



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

著作权合同登记 图字：01-2003-3985

图书在版编目(CIP)数据

高新技术创业：如何创造成功的高新技术公司/(美)内希姆著；骆林生译. —北京：北京大学出版社，2004. 7

(创新丛书)

ISBN 7-301-07471-9

I. 高… I. ①内… ②骆… III. 高技术产业-企业管理 IV. F276.44

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 047839 号

书 名：高新技术创业——如何创造成功的高新技术公司

著作责任者：〔美〕约翰·内希姆(John L. Nesheim) 著

译作责任者：骆林生 译，钱 立 柳卸林 审校

责任编辑：赵学范

标准书号：ISBN 7-301-07471-9/F·0876

出版者：北京大学出版社

地 址：北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址：<http://cbs.pku.edu.cn>

电 话：邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752021

电子信箱：zpup@pup.pku.edu.cn

排版者：北京高新特打字服务社 51736661

印刷者：北京大学印刷厂

发 行 者：北京大学出版社

经 销 者：新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 15.75 印张 400 千字

2004 年 7 月第 1 版 2004 年 7 月第 1 次印刷

定 价：30.00 元

内 容 简 介

许多创新企业失败是因为企业家没有从成功公司的真实风险投资的经验中吸取宝贵的教训。本书是这种经验的集成。作为硅谷先锋派畅销书的最新修订版,书中收入了 23 个成功创新企业的实例考察,包括显示创始人和投资者在每项风险投资中投入多少资金的财富表。

作为一部受到全球企业家赞誉的实用参考书,书中收集了创办一个高新企业所需的许多信息,包括从构想到初次上市,如何制订一个能赢的商业计划,如何评估风险投资公司,风险投资资本家是如何工作的,他们怎样赚钱,如何寻找可供选择的资金来源,如何挑选一个好的律师以及如何保护知识产权。本书旨在为初次创办高新技术公司的企业家增加成功的机会,并以他们所面临的最艰难的挑战之中获得的第一手经验提供一个内行人的意见——说服风险投资资本家或投资银行提供资金。

本书对初次创办高新技术公司的企业家和已经涉足创新企业、还想将其提升为顶级企业增加成功机会的企业家而言,是一部不可不读的好书。

关于作者

约翰·内希姆(John L. Nesheim)是内希姆集团的执行官, 硅谷的工程师和老手。自1976年以来,他一直致力于如何从事高新技术创业的研究。内希姆先生为康奈尔大学,以及亚洲和欧洲的学院从事创业教学。他的研究成果为企业家、投资者、政府、大学、公司以及华尔街的人士用来加强对企业效益的理解。

详情请见网站 www.startupweb.com。

前言

为什么要帮助更多的企业家成功?我们先来听听红杉资本(Sequoia Capital,它为苹果、Cisco、雅虎、MP3.com等提供过资金)的创始人,提供风险投资资金的偶像,唐·瓦伦丁(Don Valentine)是怎么说的:

红杉资本致力于“大”这一概念:大思想家、大市场、大公司。它雇用着成千上万的人,支付数以百万计的税收和数以亿计的薪金,其经济效益比仅仅想成为百万富翁的人更大。

大多新的企业未能成功,包括高新技术创新企业。如果我们能够提高成功的比例,经济利益会令人震惊。

克利福德和卡瓦诺(Clifford 和 Cavanaugh,1985)在曾经报道过对美国 525 家中型企业的研究成果的刊物《成功的业绩》(*The Winning Performance*)上说:“如果现今存在的公司中有 1%有意志、有技能达到中等规模(销售额为 2500 万美元),美国的经济就会是现在规模的两倍多。然而事实仍然是每 1000 家公司中少说也有 999 家仍然是小公司。”

彼得·德鲁克(Peter Drucker)在其所著的《创新和企业家精神》(*Innovation and Entrepreneurship*)一书中说,自 1970 年以来美国在 20 年中创造了 4000 万个新的工作岗位。这些工作岗位都来自新的小型企业。

康奈尔大学的约翰逊管理学研究生院的创业学教授,戴维·本丹尼尔(David BenDaniel)这样解释世界是如何受高新技术创新企业影响的:

高增长的风险投资已经在美国作为经济的动力房出现,产生着成千上万的工作岗位,传播着技术知识,创造着对每一个商业单位都有推动作用的创新文化,而且它们的影响真的在全世界改变了商业活动。

通常,得到风险投资资本支持的高新技术创新企业倒闭的可能性有 60%。创新企业在哪些方面需要帮助,帮助它们的收效如何?

- 高成本资本。风险投资资本投资者在冒高风险,因而要求高回报。大多数创始人在如何评估他们的创新企业和如何与出资人谈判方面知之甚少。
- 大量类似的创新企业间竞争加剧。数以 10 亿计的大量美元汇集风险投资资本库使得在任何已有的商业部门中创新企业间的竞争加剧。
- 大公司的反应更快。在回应市场情况的变化方面,资产上 10 亿美元的公司对商业机会的发现和反应都比以前更快。

本书旨在帮助高新技术创新企业的领导人增加其成功的机会。本书的另一目的是帮助法人风险投资资本家评估候选创新企业以便购置产权,同时也帮助正在出现的“内部创新企业”。我们将分析成功的和失败的高新技术创新企业以及它们的管理人员用以启动、筹资、评估和成立一家从筹集原始资金到初次上市的新企业的技能。我们还将提供业主产权的资金报酬资料以及由著名高新技术创新企业的风险投资资本家造成的股权稀释的资料。

本书有六大目标：

1. 使执行官对遭遇意想不到的事作好准备；
2. 使执行官为谈判作好准备；
3. 搞清领导一家创新企业，个人将付出的代价；
4. 增加执行官的成功机会；
5. 帮助公司的开发经理在新的风险事业中工作；
6. 帮助新的风险投资资本合伙人开始运作。

本书使用的习惯做法

大多数实例考察使用化名，每一实例以实际事件为依据。为本书所做的研究工作自 1984 年以来持续进行，在这期间进行了 300 多次采访，采访了美国和海外 150 多家公司的 200 多人。

目 录

第 1 章 绪论——创新企业及其筹款	(1)
1.1 关键问题	(3)
1.2 风险投资的竞争	(3)
1.3 风险投资资金的骤增导致问题的出现	(4)
1.4 结果：股权稀释，风险增加，股票减少，大量的工作	(4)
1.5 永恒的过程——筹集资本和其他压力	(5)
1.6 资本来源	(6)
1.7 关于报酬和风险的一些研究成果	(6)
1.8 个人的代价	(7)
1.9 未来趋势	(8)
1.10 战略和实施	(10)
第 2 章 历史的概述	(11)
2.1 企业家资本的形成是如何演变的	(11)
2.2 公司风险投资资本	(12)
2.3 华尔街和投资银行家	(13)
2.4 2000 年和 21 世纪	(15)
第 3 章 形成公司的过程	(16)
3.1 第一阶段：形成想法	(16)
3.2 第二阶段：餐桌旁的会晤	(20)
3.3 第三阶段：取得创始人的承诺	(21)
3.4 第四阶段：脱离雇主	(22)
实例考察 1：西格马设计公司 (Sigma Designs, Inc.)	(22)
3.5 第五阶段：拟订商业计划	(24)
实例考察 2：康柏计算机公司 (Compag Computer Corporation)	(24)
3.6 第六阶段：为管理小组补充人员	(26)
3.7 第七阶段：筹集原始资本	(27)
3.8 第八阶段：组成公司和银行存款	(28)
3.9 第九阶段：寻找一个家	(30)
3.10 第十阶段：启动	(31)
3.11 第十一阶段：筹集补充资金	(32)
3.12 第十二阶段：推出第一个产品	(33)
3.13 第十三阶段：筹集运行资本	(34)
3.14 第十四阶段：初次上市	(35)
3.15 管理好初次上市后的阶段	(36)

3.16 全过程综述	(36)
第4章 依法启动	(37)
4.1 所需的各种法律帮助	(37)
4.2 选择通用律师	(38)
4.3 选择专利律师	(39)
4.4 按职业道德离开雇主	(39)
实例考察 1: 新技术公司(Newtech Company)	(41)
4.5 保护你自己的知识产权	(43)
实例考察 2: 埃克斯特罗电子公司(Extro Electronics, Inc.)	(44)
4.6 组成公司	(44)
4.7 小结	(46)
第5章 筹备商业计划	(47)
5.1 所需材料	(47)
5.2 保密	(47)
5.3 时机选择	(48)
5.4 引人注意的事物	(48)
5.5 交易流程	(49)
5.6 适当的勤奋	(50)
5.7 投资者寻找什么	(50)
5.8 商业计划概述	(52)
5.9 非公平优势的重要性	(54)
5.10 射击明星	(54)
5.11 可持续的竞争优势	(56)
5.12 创造你的公司的战略	(58)
5.13 注册会计师公司的作用	(59)
5.14 制定财务计划	(60)
5.15 小结	(62)
第6章 管理小组	(63)
6.1 核心小组	(63)
6.2 一个完整的管理小组的重要性	(64)
6.3 顾问和承包人的作用	(65)
6.4 对评估和吸引资金的影响	(66)
第7章 所有权, 稀释, 谈判和评估	(67)
7.1 筹集资本运动概述	(67)
实例考察 1: 皇冠半导体公司(Crown Semiconductor)	(68)
7.2 参与者的作用和目标	(72)
7.3 谈判阶段: 问题和陷阱	(74)
7.4 风险投资资本交易的结构和定价	(77)
实例考察 2: 网络设备技术公司(Network Equipment Technologies, Inc.)	(79)

实例考察 3: 芯片和技术公司 (Chips and Technologies)	(80)
实例考察 4: 网景公司 (Netscape)	(81)
7.5 所有权和控制权	(82)
实例考察 5: 尤柯公司 (Yourco, Inc.)	(83)
7.6 典型协议	(84)
7.7 著名的创新企业: 它们与风险投资资本家的私下交易	(85)
第 8 章 个人的报酬和代价	(87)
8.1 潜在的资金回报	(87)
实例考察 1: 西普雷斯半导体公司 (Cypress Semiconductor)	(90)
8.2 百分之一值多少?	(91)
8.3 大鱼, 小鱼	(93)
8.4 是否值得?	(93)
实例考察 2: 对一位工程师报酬的出价	(97)
8.5 职业奖赏	(100)
8.6 慌张的创始人现象	(103)
8.7 个人的代价	(104)
实例考察 3: 比尔的工作风格	(105)
8.8 健身, 饮食和保健	(109)
8.9 突变和随之而来的问题	(110)
8.10 正确与错误, 道德与伦理	(112)
8.11 灵魂, 精神和宗教	(113)
8.12 支援系统	(114)
8.13 决定: 创办一家创新企业——那还是一个疑问	(115)
第 9 章 风险投资资本家	(118)
9.1 风险投资资本家的资本代价	(118)
9.2 风险投资资本家从何处得到他们的资金	(119)
9.3 风险投资资本家们的风险投资资本家	(120)
9.4 风险投资资本家的生活	(121)
9.5 风险投资资本家如何挣钱	(122)
9.6 风险/报酬的调整: 风险投资资本家对企业家	(123)
9.7 风险投资资本家的动机是什么	(123)
9.8 如何为私人公司的筹资轮定价	(125)
9.9 趋势和风向变化	(128)
9.10 风险投资资本家如何控制其投资	(130)
9.11 筹集风险投资资本的过程	(131)
实例考察 1: 新软件公司 (New Software Inc.)	(136)
实例考察 2: 装置公司 (Devices Corporation)	(137)

第 10 章 作为一种资本来源的租赁	(139)
10.1 作为一种投资资本来源的房东	(139)
实例考察 1: 芯片和技术公司 (Chips and Technologies)	(140)
10.2 设备出租人	(141)
10.3 不仅仅是租赁资金	(144)
实例考察 2: 托普希尔设备公司 (Tophill Systems)	(144)
实例考察 3: 兰杰半导体公司 (Range Semiconductor)	(145)
第 11 章 作为筹资来源的银行家和自力发展企业	(147)
11.1 银行家的作用	(147)
11.2 个人贷款	(150)
11.3 政府支持的贷款	(150)
11.4 父母和其他友好的银行家	(151)
11.5 自力发展企业	(151)
实例考察: 德尔计算机公司 (Dell Computer)	(152)
11.6 个人储蓄	(152)
第 12 章 “安琪儿”和其他风险投资资本来源	(153)
12.1 “安琪儿”: 发了横财的“老的 49 年代人物”	(153)
12.2 “安琪儿”: 老练的资金库	(154)
12.3 亚洲和欧洲的资金来源	(154)
12.4 公司风险投资资本:《财富》排定的 500 家最大的公司	(155)
12.5 证券登记和法律限制	(156)
12.6 作为风险投资资本来源的证券交易所	(156)
12.7 潜在的问题和陷阱	(158)
第 13 章 华尔街和初次上市	(160)
13.1 新发行的股票和初次上市	(160)
13.2 投资银行家的作用	(162)
13.3 投资银行家如何赚钱	(164)
13.4 初次上市的代价	(165)
13.5 社团投资者的作用	(168)
13.6 选择投资银行家	(169)
13.7 初次上市——神圣的餐盘	(171)
13.8 上市过程	(173)
13.9 为股票定价	(175)
13.10 什么是构成成功初次上市的因素?	(177)
13.11 初次上市之后	(178)
实例考察: 应急通道、电子借贷和微软三公司的上市	(182)
第 14 章 兼并, 股本转出和公司风险投资资本	(183)
14.1 兼并, 接管和公司投资	(183)
实例考察 1: 全美半导体公司 (National Semiconductor)	(185)

实例考察 2: 美国心血管仪器公司(American Cardiovascular).....	(186)
14.2 内部创新企业.....	(187)
实例考察 3: 量子公司和普拉斯公司(Quantum and Plus)	(189)
实例考察 4: 朗讯公司和贝尔实验室	(189)
14.3 公司风险投资资本.....	(190)
14.4 外国公司资本.....	(191)
14.5 公司资本的机会.....	(192)
附录 A 萨拉托加(Saratoga)风险投资表	(193)
附录 B 企业家的资源	(227)
附录 C 三家风险投资资本公司的自述	(232)
参考文献.....	(236)

第 1 章 绪论——创新企业及其筹款

本书所依据的研究提供了许多有关创新企业,它们成功的可能性,以及它们通常如何组织及运作的资料。让我们先从典型的高新技术创新企业的 31 个事实开始,其中许多与流行的既定陈规相反。

1. 高新技术企业从一个想法到最后成为成功的公司而上市的机会是百万分之六。
2. 获得资金的创新企业不足 20% 能达到上市。
3. 初步上市后创始人 CEO(首席执行官)们拥有他们的高新技术公司的不足 4%。像早期互联网年头的繁荣时期经常提高到 10% 和更高。
4. 如果公司成功上市的话,创始人 CEO 们可望使他们的股票约值 650 万美元。像早期互联网年头的繁荣时期产生亿万富翁。
5. 成功的风险投资资本家用他们在管理中享有的每 5000 万美元共同基金资本可望在 5 年时间里个人挣得约 700 万美元(现付薪金除外)。
6. 商业计划通常比较粗糙,得不到风险投资资本家的认真对待。
7. 在大多数商业计划中缺少“非公平的优势”和“可持续的竞争优势”,但风险投资资本家们认为如果要想使高新技术创新企业具有可接受的成功机会这是关键性的。缺少这种优势的计划很少能得到有经验的、成功的风险投资资本家的投资资金。
8. 一个风险投资资本家每年为收到的商业计划出资的平均只有 6%。
9. 在它正要上市之前风险投资资本投资者拥有创新企业股份的 70%。
10. 从事创新企业的个人代价是高的,它会影响家庭、朋友和个人,恐惧和疲劳是常有的。然而,那些代价必将以个人和职业上的满足以及潜在的经济回报等的报偿而得到平衡,这种报偿比之于为一家大公司工作得到的报偿更令人兴奋。
11. 成功获得风险投资资本的高新技术公司有 60% 破产。
12. 有 30% 的创新公司被合并或接管。
13. 初次上市时一个副总裁的股票约值 250 万美元或相当于 CEO 的 1/3。繁荣时期这一财富可以增加 10 倍。
14. 初次上市日那一天所有雇员的股票平均值(不包括副总裁和其他高级经理)约为 10 万美元。
15. 风险投资资本共同基金中的投资者的目标是用他们的钱每年赚取 25% 以上的利润,这比他们把资本全部投入构成标准普尔(Standard and Poor)500 公司指数的公司股票约高 8%。繁荣时期可以增至 3 倍。
16. 10% 成功的创新企业可以补偿风险投资资本家的证券投资组合中其他 90% 效益差的公司。实质上,成功的创始人在为低于标准业绩或倒闭企业的不良投资付钱。
17. 尽管创新企业的人才缺乏和降税,美国创新企业管理人员的现金报酬仍然低于大公司提供的水平。技术人才的工资接近或相当于这类雇员的现行工资。
18. 创始人 CEO 们的起步工资 1990 年约为 12 万美元;到 1998 年上升至 15 万美元;到

- 2000年初次上市前的现金奖励已经普及;而到公司上市时总收入增加到19万美元。
19. 创新企业中负责销售的副总裁所挣的现金报酬常常高于CEO,当鼓励性报酬计划与销售量挂钩而销量又超过商业计划规定的销量时就发生这种情况。
 20. 达到初次上市的创新企业中,中等公司至少需要3年,通常需要5年才能达到初次上市阶段。因特网和生物技术公司可以按它们的“故事”上市,就是说到初次上市时不赚钱。
 21. 设备租赁费用和租赁的设施以及租赁物的改善已经证明是为扩大创新企业资产净值可靠的价格上有竞争力的资本来源。
 22. 一个曾经担任过CEO的人当创始人可以大大增加成功建立创新企业的机会,其次是有有一个准备好上岗的完整的管理小组,每一个关键职能都应有有经验的人,包括当业务开始迅速增长时,首任CEO愿意让位于一个有经验的新领导人。
 23. 约有1000亿美元托付给风险投资资本共同基金。这笔基金由500多家风险投资公司的2000多名积极从事风险投资的人管理,大多数在美国,主要在硅谷,少数几家在欧洲和亚洲。
 24. 风险投资资本公司间竞争的剧烈程度一直是摇摆不定的。在个人计算机、生物技术和因特网时代最繁荣的日子里,竞争对企业家有利。但是,不管趋势如何,风险投资资本家最后仍然拥有创新企业的很大一部分股票,通常超过公司的2/3。
 25. 初次上市的市场冷却时,以及初次上市的定价处于历史高点时,创新企业的合并和接管就增加。
 26. 在新发售的股票中投资者利益的升降取决于机构投资者的上市公司股票在场外交易中的利益以及在纽约证券交易所交易的蓝筹股的利益。总之,初次上市窗口的开和关的基础是股票市场在总体上是热还是不热。电子交易和因特网时代的其他财务服务公司已经使得一般公众可以进入初次上市。进入2000年,“日交易者”是影响股票价格的一个因素。
 27. 投资者对风险投资资本的私人筹资轮次的定价与为上市交易公司的有价证券定价使用的金融方针和衡量方法是相同的。投资者将风险和报酬转化成可接受的期望投资回报水平,这成了创始人股份减少的基础。
 28. 创新企业股票的竞争购买是提高其估价和降低创造人股份减少的最好方法。竞争是通过细心筹划集资运动的战略来加强的。但是,这种深思熟虑的筹划在高新技术公司创始人中有明显不到位的现象,尤其是那些由工程师启动的高新技术公司。
 29. 风险投资从繁荣到萧条的轮转已经是一种生活方式。20世纪80年代的个人计算机繁荣时代已经结束。生物技术的繁荣来了又结束了。20世纪90年代因特网的繁荣又来了。这些情况造成风险投资资本公司的证券投资资金回报的大幅摆动。许多公司失败了而且关门了,给它们的投资者什么也没有留下。其他风险投资公司生存下来了,其中有些兴旺起来了。这种情况形成了风险投资公司的等级,将做交易(“交易流程”)与政治联系起来。证券投资已经下降到一位数的投资回报,只有少数上升到60%以上。
 30. 混合风险投资资金来源是一种生活方式。由于风险投资公司的数量减少,出现了其他资金来源的需求和机会。风险投资资金的新来源之一是大型上市公司,它们的业务开

发领导人在因特网繁荣中非常活跃。非美国来源的资金继续存在。“安琪儿”^①投资者增加了,并在因特网的早年很显眼。朋友和家庭资金,以及自力发展资金自出现以来一直存在。

31. 现有公司内的内部创新企业是一种正在出现的现象,它们允许正在出现的有发展前途的公司在发扬企业家精神同时保留把精力不间断地集中于母公司的基本业务。为使内部创新企业取得成功,必须特别注意这种新企业的独特性质。

1.1 关键问题

存在着许多驱动风险投资资本投向高新技术企业的关键的经济动力。

1. 投资回报驱动着创新企业

有两种衡量方法:

(1) 原始衡量法是到初次上市结束时投入的一股的价值上升了多少倍。这叫“倍数法”。

(2) 一种更为复杂的衡量法——唯一真正重要的数字——是年复合回报,或者叫每年的百分率,就是风险投资资本公司中的一般合伙人返回给有限责任合伙人、养老基金、大学捐赠基金等的百分率。换一种说法就是,有限责任合伙人需要等待返回倍数的时间的长短决定着真正的年投资回报的百分率。

2. 现金流量是要加以管理的

在把创新企业的首批产品投入竞争非常剧烈的市场时,对正在为如期偿付工薪总额而奋斗的创始人来说,世界上的一切会计问题都无关重要。

3. 初次上市是神圣的餐盘

每一个人都把他们的眼睛盯在那个最后的目标上。兼并者的吸引力要靠边站一点,因为风险事业投资者对上市证券的要价一般可以高一些。

4. 变现就是一切

对风险投资资本家来说,变现就是一切,任何一个阻止达到变现的人很快就会懂得风险投资资本家为什么会赢得“贪得无厌的资本家”的名声。一个商业计划必须有一个可以接受的将投资者的股票转换成现金的“退出战略”。

这些就是决定一个创新企业的经济规律。了解这些规律的 CEO 成功的机会会更多,就会享受到初次上市这一美好的日子。

1.2 风险投资的竞争

风险投资资本家受到参与竞争的风险投资公司的驱使力争使他们的投资得到最大限度的回报。普通合伙人大约分享联营资金 20% 的利润,这种联营资金主要是由庞大的社团基金提供的,例如,《财富》(Fortune)杂志排列的最大 100 家特大企业的养老金计划和数以 10 亿美元计的大学捐赠集合基金。

如果风险投资资本家在他们与社团基金的初次合伙经营中挣得足够高的投资回报,他们就会要求更多的合作机会。他们在同取代者——如股票和债券市场——进行竞争,这些取代者

^① “安琪儿”(angel, 天使风险投资公司), 本书中多次出现, 多指个人投资者, 后文中还提到过“安琪儿帮”(Band of Angels)。

是向社团开放的。驱动股票和债券的经济和商业因素也驱动风险投资资本家,因而必然驱动创新企业的 CEO。

1.3 风险投资资金的骤增导致问题的出现

风险投资资本的投资项目一直是将社团资金用于长期投资(10~12年)的一种成功方法。但随着成功就有更多的资金随之而来。这又反过来导致风险投资资本中共同基金之间的激烈竞争。自1984年开始的资金骤增以来,高新技术创新企业的风险-报酬比率已经发生了剧烈的改变。

据《风险投资资本日报》(*Venture Capital Journal*)报道,自1977年以来的10年期间,风险投资资本中的合伙基金的年增长总和上升了15倍,从每年约2亿美元的速度上升到每年30多亿美元。这种情况产生了可用风险投资资本的过剩和许多风险投资公司的倒闭,接着出现了复苏——因特网创新企业的到来——和20世纪90年代每年60多亿美元的投资。

20世纪80年代的400亿美元的风险投资集合基金在接下来的10年中迅速增长。到2000年,有些人估计风险投资集合基金达到近10,000亿美元,肯定有1000亿美元。代理集合基金的公司里又堆满了商业计划。这种增长加剧了将它们的技术瞄准同一个新发现的市场机会的创新企业间的竞争。例子之一是个人计算机的软盘驱动器行业,这一行业于1984年迅速发展,接着许多创新企业衰落了。另一个例子是微型超级计算机市场。康维克斯公司(Convex)和联盟公司(Alliant)实现了初次上市,但是老练的风险投资资本合伙人说,正当那两家公司的组建小组的管理人员在敲门寻求原始轮次的风险投资资本时,另外十几家公司也在筹建中。自1995年以来,因特网创新企业的计划充斥了风险投资公司。1995年,《福布斯》(*Forbes*)杂志报道说,至少有13个做同一件事的商业计划在同一个月内在硅谷周转,它们都从事在因特网上销售宠物用的食物和产品。

风险投资资本投资成功的另一效应是大公司已经大大改善了它们发现新的市场机遇以及对新的市场机遇作出决定和采取行动的能力。大公司已经开始用它们自己的“公司风险投资资本”进行投资。自1981年以来,得到风险投资支持的公司和接管数目已增加至3倍多。已有的上市高新技术公司的先驱管理人员发明了一种称作“内部创新企业”的内部风险投资资本的新形式。这一形式已经创造出成功的新企业,引起高级管理人员的注意并已证明在争取本已缺乏的高新技术人才方面是成功的。

1.4 结果:股权稀释,风险增加,股票减少,大量的工作

刚才提到的所有力量已经使得高新技术创新企业失败的风险加大。即使有,也只会出现少数其他趋势来抵消这一增大的风险。因此投资者已经在跟随一种对他们代表他们的社团委托人投入的资金要求越来越高的回报的趋势,这意味着可以被创办人和雇员分享的财富减少。用现代证券投资的话来说,这些趋势大大提高了创新企业的资本成本。用更为普通的话来说,创始人现今必须放弃远比他们过去多得多的他们在公司中的股份,尤其是自1983年的繁荣日子以来,那时像阿尔托斯(Altos)、阿希汤-泰特公司(Ashton-Tate)、微软公司(Microsoft)和泰勒维迪奥公司(Televideo)开办企业并为它们的雇员和创始人保留80%或更多的股票。在20世纪80年代的衰落之后,投资者成了拥有百分率最大的业主。20世纪90年代繁荣时期的因特网创新企业交易的爆发似乎再一次改变了这一趋势。像网景公司(Netscape)和雅虎公司

(Yahoo)这样一些创新企业很快就上市了,不到3年时间,投资者拥有的股份不足50%。有些人说,像生物技术繁荣时期一样,因特网初次上市实际上是在做公开筹集风险投资资本的交易。由于雇员较少,创始人在尽快上市的赛跑中最后得到了公司的较大份额,为现金消耗率高的因特网创新企业提供了资金。

创始人放弃的股票数额将在第7章中详细说明。萨拉托加(Saratoga)^①风险投资财务公司对证券和交易所委员会的文件的研究揭示,创始人CEO们只能指望达到初次上市时拥有他们公司股份的3%稍多一点,在那个时候约值650万美元。他们必须非常努力地工作4~5年并必须交许多好运和有大的突破,才能在初次上市后两年内变现他们的全部筹码。3年达到初次上市是少有的,5年是常见的。少数人达到了这一目标(见图1-1)。

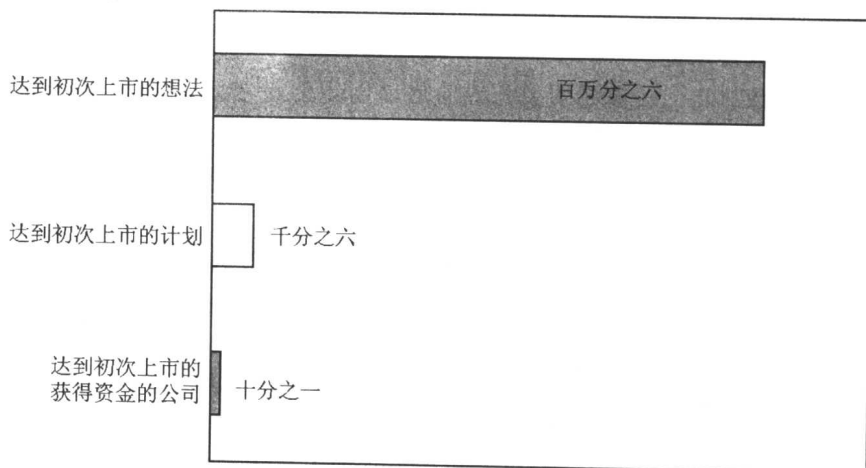


图 1-1 高新技术创新企业成功的机会

资料来源: Saratoga 风险投资财务公司

为一个创新企业付出的个人代价是否值得?这是CEO们在考虑一个创新企业时的关键问题之一,并将在第8章中讨论。在一个可能的创始人可以回答个人问题之前,他(或者她)必须回答另一个问题:“我应如何筹划和控制风险投资资本的形成过程,从原始资本经多轮集资到初次上市,以便使我在获得为了成功所需要的资金方面有一种不公平的优势?”

1.5 永恒的过程——筹集资本和其他压力

企业家必须明白,筹集风险投资资本的过程永无止境。从第3章中详细描述的头至尾风险投资资本形成过程的14个阶段看,CEO们始终在处理的问题是如何筹集必要的资本。有经验的成功和不成功的创新企业的职员都这么说:“你永远不会有足够的钱,办事所花的时间总要比你所预计的多一倍,永远不会有停止筹集资本的足够时间,而你需要集中精力来经营公司。”

对自1981年以来300多家成功创新企业的分析揭示了CEO们的额外重负。压力首先来自广泛的外部专业人员——可以举出20类这样的人——CEO们必须不断地同他们联系,一开始几乎立即就要联系开办新企业的事宜。这就给管理人员增加了一种新的压力,他们通常本

^① 本书中多次出现,后文中多用原文 Saratoga。