

○ 管理者前沿阅读

FINANCIAL TIMES

Prentice Hall

From Concept to Wall Street

从概念到华尔街

A Complete Guide to Entrepreneurship
and Venture Capital

——企业家和风险投资完全指南

奥伦·富尔斯特(Oren Fuerst)

尤里·盖格(Uri Geiger)

马小芳 徐杰 译

著

 中国人民大学出版社



· 管理者前沿阅读 ·

From Concept to Wall Street

A Complete Guide to Entrepreneurship
and Venture Capital

从概念到华尔街 ——企业家和风险投资完全指南

奥伦·富尔斯特(Oren Fuerst) 著
尤里·盖格(Uri Geiger)
马小芳 徐杰 译

图书在版编目 (CIP) 数据

从概念到华尔街：企业家和风险投资完全指南/富尔斯特，盖格著；

马小芳，徐杰译．

北京：中国人民大学出版社，2005

（管理者前沿阅读）

ISBN 7-300-06715-8

I. 从…

II. ①富… ②马… ③徐…

III. 企业管理-风险投资-研究

IV. F272.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 080001 号

管理者前沿阅读

从概念到华尔街

——企业家和风险投资完全指南

奥伦·富尔斯特 尤里·盖格 著

马小芳 徐杰 译

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 三河新世纪印务有限公司

开 本 965×1300 毫米 1/16

版 次 2005 年 8 月第 1 版

印 张 23.25 插页 2

印 次 2005 年 8 月第 1 次印刷

字 数 300 000

定 价 28.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

本书献给我们最大的投资者和支持者，同时也献给我们各自的妻子 Tzameret (Oren) 和 Karen (Uri)。

没有你们的爱和理解，无怨无悔地陪伴我们度过无数个不眠的夜晚，本书不可能面世。同样也要感谢 Roy (Uri 的新生儿) 的理解。

我们也把本书献给我们的父母 Frida 和 Mordechai (Oren)、Eliaana 和 Roland (Uri)，同样也献给我们的导师 Nahum Melumad (Oren) 和 Harvey Goldschmid (Uri)。



译者前言

融资问题对各类企业都不同程度地存在，然而相对来说，中小企业尤其是初创企业面临的融资问题更难解决。对于大企业或者处于成熟期的企业来说，它们已经有了足够的时间和机会在市场上表现自己，通过多年的运作也已经积累了相当的资产和市场信用，因此它们可以向银行贷款，可以在证券市场发行债券和股票，可以要求供货商提供商业信用，甚至可以要求采购方预付部分货款。然而，对于初创企业来说，这些都是可望而不可即的。银行贷款所需要的合格担保，资本市场融资所需要的盈利历史和资产规模，商业信用所需要的较高企业信用或者较长时间的业务往来，初创企业都不具备，因此造成了融资上的困难。

这些困难主要源于信息不对称和风险收益不匹配。初创企业在其发展初期，极为有限的资金往往集中于产品的研发、生产和销售环节中，因而企业的会计制度、管理制度相对显得不够完善；同时，由于初创企业技术和产品单一、资本规模较小、管理水平相对较低，企业的抗风险能力很弱，因而其内在的风险较高。由于信息不对称的存在，资本市场和商业伙伴很难给予初创企业资

金和信用的支持，又由于风险较高，注重资金安全的商业银行很难给初创企业贷款，因此，初创企业融资难题似乎成了一道无解的方程。

风险投资的出现为初创企业融资问题提供了一种解决方案。一般说来，风险投资面对的往往不是一般的初创企业，而是那些具有发展潜力的新企业，现实生活中，这些企业大多属于科技领域。相对于传统融资方式，风险投资对被投资企业的参与程度较深，并且，被投资企业所处的发展阶段越早，风险投资参与的程度就越深，这在相当大的程度上消除了信息不对称的问题。另一方面，由于风险投资大多以股权方式进行，因此可以使期望收益与承担的风险相匹配。

本书对风险投资现状及未来发展趋势进行了深刻、精辟的阐述和分析，全面介绍了风险投资的全过程，包括公司创建、寻找风险投资基金、谈判、首次公开发行以及并购等，为投资者和企业家提供了一个全面的路线图，对风险投资业者和寻找风险投资的企业家具有全面的指导作用。本书是理论和实践经验的完美结合，将成为风险投资领域的企业家、学者和从业者必不可少的读物。

本书的译者均为从事金融理论研究多年的青年教师，都有留学英国的背景。在翻译过程中我们忠于原文，力求准确。具体分工如下：第1章至第8章由国家行政学院综合教研部徐杰老师翻译；第9章至第18章由国家行政学院经济学部马小芳老师翻译。

在翻译本书的过程中，徐杰喜得千金余雨禾，我们在此把本书献给这位美丽的小公主。

非常感谢中国光大集团刘新明先生。刘先生长期从事金融领域的工作，有较深的金融理论修养和国内外金融实践经验，在本书翻译过程中提出了一些专业性的意见。同时非常感谢国家行政学院经济学部李雪峰教授、天恒房地产股份有限公司余瑞亮先生、中国通用集团中技贸易有限公司王艳明先生在翻译过程中提出的宝贵意见。我们也要感谢家人与朋友的理解与支持，是他们的关心与帮助促成

了翻译工作的完成。

由于译者水平有限，错误和疏漏在所难免，恳请读者给予指正。

马小芳 徐杰

2005年2月于国家行政学院

序 言

20 世纪 90 年代晚期，风险投资业经历了一个疯狂的轮回。早在 50 年代，与投资银行业相比，风险投资业不过是小儿科。只有数量很少的公司致力于早期阶段的技术的投资。将通货膨胀因素考虑在内的话，投资水平很稳定。

互联网热潮如闪电般袭来。“新经济”革命开始了，如果不理解这一点，你就会被视为落伍者。大量资金涌入风险投资领域，该领域的新手们创办了许多企业。天使投资者和孵化器风行一时。

似乎是为了印证艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）的话，“非理性繁荣”开始盛行。随后泡沫破灭，天使投资者走了，孵化器也走了。在 Sequoia Capital 公司，我的合伙人迈克尔·莫里茨（Michael Moritz）创造了“B2N”一词。我们都熟悉“B2B”或“B2C”，“B2N”表示回归正常。将筹集的过量资金进行投资将花费大量的时间，遗憾的是，大量的资金被用于支撑本不应投入资金的企业。

2002 年，许多创立于 1999 年和 2000 年的新企业倒闭了，这个趋势还在不断加强。许多大基金也在缩小规模，从超过 10 亿美元萎缩到七八亿美元，这样更易于管理。同样的现象也发生在 80 年代中

期，只是规模略小而已。

对于风险投资商和企业家而言，“回归正常”具有不同的含义。对于前者而言，它表示迅速获得投资回报的年代过去了。要培育公司，必须组建管理团队，制定商业计划和战略。换句话说，风险投资业务是帮助塑造企业，风险投资商必须回到这一首要原则上去。

对于企业家而言，重要的是理解他们的利益与投资于该企业的风险投资商的利益是一致的。他们有共同的目标：塑造一个从收入、利润和现金流角度来说都成功的企业，最终，投资银行家会主动上门的。

这就是为什么本书是一本重要的书。该书提供了对于经验不足以及经验丰富的风险投资商来说都很重要的信息。新企业家会发现它是公司在任何发展阶段都不可或缺的工具。

在我看来，“风险投资”或“企业家精神”是不能通过教授来学到的。

成功的风险投资商都要经过一段“学徒”期。他们需要评价商业计划、发现管理团队的长处与不足、组建董事会、参与公司战略的实施等过程。简而言之，他们要和企业创始人一起塑造企业。

企业家精神也不能从课堂上学到。一个人要么是企业家，要么不是。另一方面，企业家需要在成立企业前后，掌握必要的知识。

在这两方面，本书提供了有用的、发人深思的答案。

皮埃尔·R·拉蒙德 (Pierre R. Lamond)

加利福尼亚门罗公园，2002年7月



前言

在过去的十年间，世界上每年都有大量的新企业诞生，风险投资商为之投入了上百亿美元。技术愿景、企业家精神，以及其他企业家和投资者成功的故事，将许多有才华的人吸引到技术密集型或高科技行业，成为企业家、投资者或顾问。世界经济所经历的意义深远的变革，尤其是计算机和互联网的引入，使得大量的新企业成立，并极大地加快了其发展速度。另外，在 20 世纪 90 年代的第二个五年里，技术变革以及投入许多高科技企业中的大量资源（在公开和非公开市场），使得许多人相信风险收益从来没有像这个阶段那么低。

90 年代美国股票市场前所未有的繁荣，导致世界各地风险投资业及前途光明的初创企业吸引了大量的金融投资。这一人类历史上前所未有的巨量资金，支持了成千上万企业的发展。

始于 2000 年的资本市场上的严重危机，对于资本市场和企业家来说，意味着一个时代的终结。对于我们来说，这是对市场上长达几年的幸福幻觉的猛醒，是预料之中的。我们相信，高科技行业仍会通过以下方式，促进全球经济的发展，这就是：使商业系统流水

线化，降低生产成本，提高全世界居民的生活质量等。

尽管资本市场经历了严重的衰退，但技术变革并没有停止，人们继续成立并发展公司，继续筹集资金。在一些领域，如通信、电子、软件、硬件、信息技术、生物技术、基因学以及医疗设备等，技术进步随处可见。

本书的写作目的在于向一些人士提供所需的信息。这些人士包括企业家、投资者、顾问、雇员，以及所有涉足实业和风险投资业的人。

在本书中，我们将学术和实践的知识结合起来，吸收在各个领域知名专家的经验，尽可能直接、连贯地向读者提供大量的材料，同时尽量做到深入浅出。

本书描述了企业的生命周期：从企业的创立开始，经过各种融资活动及企业发展过程，包括制定发展战略和商业计划并加以实施，直到进行首次公开发行，或被其他公司兼并。本书从理论和实践的角度介绍风险资本投资、企业创立及发展，以及最终收回投资的所有重要方面。

本书的焦点是获得风险资本支持的公司（独立的实体或是大机构的一部分）和与企业价值最大化有关的问题。同时，本书详细介绍了这些公司的投资者的类型——他们的性质、运作方法及组织方式。

在过去的几年里，风险投资过程变化很大，首先是网络公司热潮，然后是网络公司的崩溃，并伴随着技术部门的衰退。这些变化表明，对风险投资过程进行深入的思考非常重要，它可以确保建立稳定的公司，从而进行成功的融资，使公司快速成长，最终使投资人获得收益。

这是第一本关于风险投资的书，它反映了风险投资的巨大转变，以及风险投资对企业建立与发展的影响。本书基于我们自己的经验，得益于无数专家的指点，涵盖了在本行业中通向成功所需的一切知识。无论你在哪个部门，从事何种工作，都会从本书中获益。



致 谢

我们感谢所有拨冗阅读本书的专业人士，以及那些基于自己的专业领域，向我们提供有用的评价和指导的人（他们的姓名按首字母顺序排列如下）：

Gil Alon（合伙人，Hendrick & Struggles 公司），在雇员招聘和报酬支付方面提供了建议；

Tali Eitan，律师（执行合伙人，Eitan, Perl, Letzer, and Cohen-Tzadok），在知识产权方面提供了建议；

Israel Eliyahu（注册会计师），在价值评估和资本市场方面提供了有用的建议；

Avi Feldman，律师（以色列工业与贸易部）；

Avi Fischer，律师（执行合伙人），提供了见解；

Ariella Lahav，律师（合伙人，Goldfarb, Levy, Eran and Co.）；

Amikam Levanon 博士（首席执行官，Asia Gate 公司），从风险投资商的视角提供了意见；

Nahum Melumad 教授（哥伦比亚大学会计系主任），提供了指导和意见，尤其在价值评估一章；

Avraham Ortal 博士，律师（合伙人，Zelermeyer, Pelossof），对于融资方面提供了建议；

Enrico Friz，律师（执行合伙人，Walder Wyss and Partner, Advocates），提供了关于融资的信息；

Ori Rosen，律师（合伙人，Danziger, Klagsbald, Rosen and Co.），对于法律和商业事务提供了建议；

Benjamin Strauss, Esq. (Pepper Hamilton LLP)，就关于特拉华州法律的问题提供了建议；

Tzahi Yagur，律师（合伙人，Shavit, Bar On, Inbar），在公司兼并和出售方面提供了建议；

Giora Yaron 博士，提供了帮助；

Ron Zackay，律师（Yigal Arnon and Co.），在公司注册和合并方面提供了帮助；

Ezra Zuckerman（斯坦福大学），提供了有用的建议。

我们特别感谢 Raffi Gidron（Chromatis 公司的创始人），感谢其全面的贡献，尤其是在 Chromatis-Lucent 交易上的内部人观点。特别感谢 Eyal Shenhav 博士和 Benny Kalifi，他们提供了税收方面的知识。我也对 Naomi Shenkar 出色的翻译和编辑工作，Gil Goshen 出色的研究工作表示感谢。感谢 Eviathar Matania（Arcanum 公司的执行合伙人）对本书的各个草稿提供的意见和建议。

更重要的是，感谢我们的特别顾问：Chemi Peres（Pitango 公司的执行合伙人）；Davidi Gilo（DSPC 公司和 DSPG 公司的创始人）；Ron Lubash（雷曼兄弟公司的执行董事）。感谢他们提供的评价、真知与支持。

奥伦·富尔斯特博士 尤里·盖格博士

2002 年 7 月于纽约

目录

第1章 导言	1
本书结构	1
关于术语	4

第1部分 创建和发展企业

第2章 开始阶段——创立企业	9
成功和失败的代价	9
创意	10
管理团队	12
外部顾问	14
成立公司	17
在特拉华州注册公司	25
第3章 财务和商业计划	30
公司的商业周期	31
财务报表	32

财务预测	46
成本结构分析与预测	51
现金流预测	55
市场分析与战略规划	57
战略联合	65
商业计划	69
第4章 雇员招聘与报酬	74
雇员招聘	75
技术部门雇员的报酬	77
向雇员授予期权	80
股票期权的纳税问题	90
基于绩效的报酬	92
将雇员与公司联系在一起的激励	96
终止雇佣合同时应考虑的因素	97
第5章 无形资产与知识产权	98
专利	99
版权法	105
商标法	107
商业机密	108
雇员问题	110
NDA——保密协议	111
在颁发许可证时应考虑的问题	111
第2部分 企业融资	
第6章 企业融资的阶段性标志与资金来源	117
分阶段进行融资	117

企业发展的阶段性标志	118
融资范围与公司价值	120
获得风险投资的阶段	122
资金来源	128
第7章 风险融资实践方面的知识	134
基本术语	135
决定筹集资金的数量	137
出于融资目的对公司进行估值 / 决定按照何种 价值水平进行融资	137
风险融资的过程	139
第8章 风险融资的法律与合同方面的知识	145
对私人风险融资的法律限制	146
第9章 公司定价	169
以乘数为基础的方法	171
乘数的常规类型	174
现金流量折现法与剩余收益	175
实物期权方法	185
投资者或战略投资者与收购者对公司价值的评估	188
风险投资基金使用的折现率	191
向投资者发行股票	194
风险投资方法	198
附录——评估时使用的基本术语	203

第3部分 风险投资者

第10章 风险投资基金	207
--------------------------	------------

私人权益基金与风险投资基金	208
风险资本投资的特点	210
风险投资基金及其投资者	212
风险投资基金及其投资组合	213
美国风险投资行业的发展	219
从 2000 年开始的风险投资行业	222
风险投资基金的结构与活动	230
风险投资基金的退出战略	238
风险投资基金的回报	239
第 11 章 其他风险投资者	241
私人投资者（天使）	241
公司与其他投资者	243
直接投资于基金的金融机构	246
其他资本来源	249
第 4 部分 从公众中筹集资金	
第 12 章 从公众中筹集资金——概述	253
决定上市	254
为公司的 IPO 做准备	258
第 13 章 公开发行过程	260
美国的股票市场	260
组建 IPO 团队	263
发行过程	268
承销协议	274
注册报告	276
在《美国证券法》下的责任履行	278