



V Capital Venture Real Building International Businesses

风险投资实务

• 来自国际顶级私募股权投资专家的方法与案例 •

[英] 理查德·汤普森 (Richard Thompson) 著
何峻 何迅文 译



机械工业出版社
China Machine Press



V Capital
Venture
Real Building International
Businesses

风险投资实务

• 来自国际顶级私募股权投资专家的方法与案例 •

[英] 理查德·汤普森 (Richard Thompson) 著
何峻 何迅文 译

 机械工业出版社
China Machine Press

Richard Thompson. Real Venture Capital: Building International Businesses.

Copyright © 2008 by Richard Thompson.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2012 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由Palgrave Macmillan授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2011-3364

图书在版编目（CIP）数据

风险投资实务：来自国际顶级私募股权投资专家的方法与案例 /（英）汤普森（Thompson, R.）著；何峻，何迅文译。—北京：机械工业出版社，2012.4

书名原文：Real Venture Capital: Building International Businesses

ISBN 978-7-111-37651-4

I. 风… II. ①汤… ②何… ③何… III. 风险投资 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第039982号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：张昕 版式设计：刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2012年4月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 14.5印张

标准书号：ISBN 978-7-111-37651-4

定价：39.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261, 88361066

购书热线：(010) 68326294, 88379649, 68995259

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

理查德·汤普森 (Richard Thompson)

理查德·汤普森在唐赛得学校 (Downside School) 时专攻数学、高等数学和物理，后来在英国皇家工兵部队 (Royal Engineers) 服役。他毕业于剑桥大学工程专业，随后获得了特许工程师和管理咨询师的专业资格。他曾经担任P-E咨询集团 (P-E Consulting Group) 的董事，负责公司战略作业规范。之后的两年时间里，他在罗斯柴尔德集团 (Rothschild Group) 管理新法庭及合伙人公司 (New Court & Partners)。1977年，理查德·汤普森与科林·克莱夫 (Collin Clive) 共同出资成立了汤普森-克莱夫及合伙人公司 (Thompson Clive & Partners)，从此一直担任该国际风险投资集团的董事长。

1988年，理查德·汤普森通过收购GT管理公司 (GT Management)，与罗迪·斯怀尔 (Rhoddy Swire) 一起创办了万神殿控股公司 (Pantheon Holdings)，并担任董事长。该公司是一家国际基金的基金管理集团，在成立之初的8年时间里专门从事私募基金业务。2005年，在斯图尔特·牛顿 (Stewart Newton) 和查尔斯·理查森 (Charles Richardson) 的支持下，他与安格斯·怀特利 (Angus Whiteley) 成立了索伦风险投资公司 (Solon Ventures)，并担任董事长。该公司主要为英国境内具有国际增长潜力的保健

IV

公司和技术公司提供风险投资和帮助。

多年来，理查德·汤普森一直在英国和美国的多家公司担任董事长，其中一些公司已在伦敦或纳斯达克证券交易所上市。35年来，他积累了丰富的国际公司管理经验。

35年前，我进入风险投资行业，当时英国还没有这个行业。从那时起，我就一直在努力践行我所称的“真正的风险投资”（**real venture capital**）。真正的风险投资应该充当各家公司的企业家和高管的有益的合作伙伴，帮助这些公司在拓展国际市场时取得突飞猛进的进展，这是我的看法，也是本书的观点。要想出色地完成这个任务，风险投资家必须具备市场、产品、技术、管理和财务方面的知识和经验。要全面掌握这些知识都不是一件容易的事，因为只有金融和财务方面的能力是不够的，还需要科学、工业和金融领域长期的实践经验。

在这30年间，英国的风险投资行业——后改名为私募股权（**private equity**）——迅速起飞，并由目前管理着巨额资金的各家股权收购（**buy-out**）机构所主宰。近年来，由于利率的降低以及股权价值的提高，风险投资行业在良性状态下获得了很好的回报，但那不是真正的风险投资，只是给现有企业，而且通常是成熟的企业提供再融资，帮助它们偿还债务，而不是创立新的企业。此外，该行业抢走了真正的风险投资的风头，抽走了大部分本应属于后者的资金。

因此，本书大胆地为真正的风险投资大声呐喊。操作得当的真正的风险投资会积极参与被投资企业的运营，所以它可以将高回报与低风险结合起来。

实际上，真正的风险投资应该与古老的劳埃德保险公司的成员资格^①相反——好处是无限的，坏处则是有限的！

我之所以撰写本书和阐述真正的风险投资的状况，还有几个次要原因：第一，帮助企业家和高管认识到应该寻找和期待什么；第二，吸引认真的、接受过良好培训的、不只是具有金融学历的人才进入这个行业；第三，鼓励各家机构对真正的风险投资鼎力相助；第四，但同样重要的是，营造一种氛围，使英国人的创造力和技术得到充分有效的利用。

虽然本书的内容具有英式风格，侧重风险投资，反映了我的背景和早期经验，但它不仅是为英国读者写的，也是为全世界读者写的。超过35年的国际运营和投资经历（其中大多不在英国）使我逐渐变成了坚定不移、尽心尽力的国际主义者。我坚信，本书提出的原则与方法放之四海而皆准，当然，其中不乏因地制宜之处。

本书旁征博引，其目的在于例证各种特定的项目，阐明叙述的内容。在某些情况下，为了表达某个特定的观点，我引述的是一个普遍含义，而不是逐字逐句地加以引用。

在本书的撰写过程中，我没有写出与我合作过的被投资企业的名称，因为这起不到任何作用，我举例的目的纯粹是例证我所支持并努力践行的各种理论。尽管如此，我仍然应当感谢与我合作过的这些公司的企业家、高管和同事。他们中的很多人都成了我的朋友。没有他们的参与和帮助，我不可能掌握这么多年来所学习的东西，也不可能践行我正在竭力宣传的内容。

① 劳埃德保险公司是一个遍及全球50多个国家、拥有2.6万多名成员的企业联合体，公司并不用自己的资金直接承接保险业务，而是由公司的投资者个人承担投保风险。由于盈亏的承担落在投资者个人的肩上，因此，公司对想加入劳埃德保险公司的个人投资者的审查十分严格。它要审定这名投资者的品格、财力和社会地位等，并规定每名投资者必须以个人的全部财产付保险金，直至赔到剩下最后一颗纽扣为止。——译者注

我还要感谢我的妻子辛西娅，44年来，无论是我在建立风险投资公司和其他公司时，还是我在紧张的商业环境中运营公司时，她都会分担我的紧张与压力，不遗余力地支持我。这里与大家分享一个老掉牙的笑话：一位风险投资家回家后告诉他的妻子自己刚刚被任命为某客户公司的总裁，而他得到的反应是，“哦，亲爱的，听到这个消息我很难过”。当公司出现问题时（有时当然会出现问题），这就会变成真真切切的反应了。

此外，我要感谢科林·克莱夫，30多年来我们一直是商业上的合作伙伴，他在汤普森-克莱夫公司的发展以及公司诸多成功投资项目的规划上发挥了至关重要的作用。他始终是我的挚友与同事。

最后，我想感谢所有在本书的准备、誊写、编辑和出版过程中提供过帮助的人。如果书中有任何错误或遗漏，均由本人负责。

理查德·汤普森

作者简介

序言

第 1 章 简介与基本原理 1

要想成为一名优秀的风险投资家没有捷径可走，首先必须学习投资领域以及相关行业所涉及的各种科学、管理和财务知识。

第 2 章 风险投资的背景与历史 5

风险投资的渊源可以追溯到很久以前，对于这个概念的问世，很多人与国家都功不可没。

第 3 章 私募股权投资的其他形式 10

在风险投资活动的早期，私募股权投资的重点是新创企业，随着风险投资业的发展，私营公司成为令人比较满意的投资工具。

第 4 章 风险投资的定义和方法 13

风险投资是一项回报很高，风险程度却不尽相同的投资，其风险程度取决于资金投入的阶段。

第5章 增长型市场与国际扩张 19

一定要让有限的资源在增长型市场中发挥作用。拓展国际业务时，应该本着“大处着想、小处行动”的宗旨

第6章 技术产品的商业应用 24

在商业环境中，几乎没有哪一项技术是独一无二的。技术组合可以是独一无二的。

第7章 企业家、经理和董事 27

在公司发展的各个阶段，他们都必须保持精明的头脑，既能正确地辨明前进的方向，又能敏锐地提防树后的老虎。

第8章 资源管理 33

将资源集中在企业的重点活动上，以期达到最佳效果。

第9章 财务原理与控制 37

企业家和经理要有正确的金钱观，注重利润、现金流和净资产，力求为公司创造一份漂亮的资产负债表。

第10章 融资及融资结构 41

最适合风险投资的金融工具是普通股，股票期权和认购权格外重要。

第11章 新创企业 44

新创企业的最佳构成是：出色的想法、企业家的全身心付出与努力，以及少量的资金。

第12章 第二阶段融资 48

第二阶段融资发生在拥有产品的公司建成之后，理想的状态是该公司在本土市场的营业额已经足以实

现赢利或接近赢利的水平。

第13章 第三阶段融资 51

第三阶段融资是继公司发展第二阶段之后开始的，在这个阶段，公司通常会从国内市场转向国际市场。

第14章 扭亏阶段 54

降低管理成本，提高利润率，使得好企业能够渡过难关，发展壮大，产生现金流，实现赢利。

第15章 战略联盟与其他联盟 57

战略联盟为处于竞争激烈的国际市场中的小公司带来额外的影响力，而又不会让其背负长期的管理费用。

第16章 上市 60

上市是一家对自己的未来充满信心、即将成熟的成长型公司的自然发展阶段。

第17章 收购与兼并 64

收购与兼并是公司加速自然发展的一条卓有成效的途径。

第18章 售出 67

售出有时也是一个明智的选择。对于投资者来说，售出虽然是最简单的退出方式，但不一定是最好的，因为可以采用的措施较为有限。

第19章 案例研究 70

为了举例说明前面各章所包含的素材，对几个案例研究进行概述。

第20章 国际利基企业 77

国际利基企业思想的依据是“步枪点射”而非“机关枪扫射”，它将资金与资源都集中在某个问题上，以期用两三颗子弹就击中目标。

第21章 国际发展 82

从市场范围、产品范围、员工管理和成本控制这几方面探讨如何发展国际利基企业。

第22章 国际融资 87

从公司结构、本地合作伙伴、专业顾问、风险投资的支持这几方面探讨国际利基企业的融资。

第23章 资金结构和管理 90

优秀的风险投资基金的回报应该更加稳定，因为它们很少受利率和经济状况的影响。

第24章 投资流程 93

风险投资需要具备一套严格的投资流程：发现、评估、批准、实施、监督和变现投资。

第25章 投资实例 100

四个投资实例说明投资流程是如何运行的。

第26章 未来发展 104

风险投资所运行的经济和商业环境已经发生了显著的变化，未来仍将继续变化，而且可能会加速变化。

第27章 风险投资家的角色 108

风险投资家需要成为企业家和公司管理者的长期财务合伙人。

第28章 投资者的角色 111

风险投资的投资者愿意把自己的资金锁定10年之久，以换取预期的高额回报。

第29章 对经济的影响 115

真正的风险投资的主要目标是高增长行业，它们对经济极其重要。

第30章 结论和教训 118

真正的风险投资是一项难以出色完成的职责，它需要经过长期大量的努力。但从满意度和财务回报上看，这一切终究是值得的。

附录A 一篇关于风险投资的早期论文 122

附录B 保健市场和技术市场 137

附录C 公司董事会：职责和结构 150

附录D 投资备忘录的格式 173

附录E 投资备忘录的实例 180

◆第1章◆ Real Venture Capital

简介与基本原理

很早以前，我就想写一本有关风险投资的书，但是，在承担这项任务之前，我觉得自己必须获得足够的经验，然后才具备说话，或者更确切地说是写作的实力。在经过了30多年的实际操作之后，我相信已经到了该动笔的时候了，否则为时已晚。在写作的过程中，我认识到，即便这本书于我死后出版，我仍然可能触犯那位曾说过“每个人心中都有一本书，但那里就是它们的归宿”的陆军元帅。

我希望这本书介于教科书与轻松读物之间，侧重各种原则和方法。因此，它不是一本具体明确的风险投资专著，而是就这一主题进行总体论述的书。1977年，我写了一篇论文提交给威尔逊城市委员会（Wilson Committee on the City），随后，我对内容进行了更新，并于1984年提交给布莱顿（Brighton）的全国养老金协会（National Association of Pension Funds）。本书的部分内容就建立在这篇论文的基础之上。出于完整性考虑，我在附录A里附上了这篇论文，不过，从那时起，我的观点就已经自然形成了。

本书的主要目的在于强调真正的风险投资的重要性，并将我所了解的内容传递给大家。我不敢说我对此所知甚详，但至少我知道某些问题所在。每个人都有自己的系统，而我的系统是经过岁月打磨的，

2 ◀ 风险投资实务

而且非常管用，所以我认为它有可能得到更为广泛的应用。

本书的另一个目的是要恢复风险投资在英国原有的名誉，一直以来，风险投资都被视为风险投资家及其支持者短期利用与赢利的工具。本书则强调风险投资的目的应该在于帮助推动那些真正具有成长潜力的企业的发展，这会给我们大家，包括国民经济带来诸多长期的益处。

要想成为一名优秀的风险投资家没有捷径可走，首先必须学习投资领域以及相关行业所涉及的各种科学、管理和财务知识。在我年轻的时候，人们为了打造一份光鲜的简历，在职业生涯的初期都会加倍努力，而不是像现在普遍盛行的那样急功近利。

风险投资的实施过程实际上是与企业家和高管的一项长期业务合作，如果没有掌握商业和金融领域的真谛，我不知道这一切如何实现。优秀企业的创始人很少会有苦差事，而且，由于他们没有碰到过什么必须克服的障碍，所以他们需要的是一位能给项目加分的合伙人。人们在第一次处理棘手的问题时难免会犯错误。

与目前的政治行为和“保姆式国家”的趋势相反，我们最重要的任务是在英国建立各种新的行业，以取代日益衰败的行业，而这一使命只能由那些坚强而又自立的人士来完成，他们下定决心奉行独立自主、勤俭节约的原则。有人说过，“如果没有管理过小公司，就管理不了大公司”，他们这么说的理由是，在小公司里学到的方法尤其是财务知识将会伴人终生。而我一直以来的体会则是，国家赞助以及参与小公司对人是非常不利的，因为那解决不了生存问题，也处理不了亟待解决和完成的问题。促进新公司的发展就像在横渡湍急的溪流，只能一步一步向前迈进，稍有不慎就意味着全盘皆输。

另一个我一直很感兴趣的主题是“消除不可逾越的鸿沟”，这正

是设立风险投资的目的所在：在企业与金融之间架设一座桥梁。30年前，这两者之间还横亘着一条鸿沟。要成功地架设桥梁，关键是让双方理解彼此的差异，不遗余力地建立起紧密的合作伙伴关系，就像一段成功的婚姻。

此外，很多英国公司未能认识到美国市场庞大的规模和竞争的激烈，同样，很多美国公司也未认识到由于文化、语言和法律制度的差异，它们的模式在较为分散的欧洲和国际市场并非总能行得通，这也是需要逾越的另一条鸿沟。如前所述，双方均有成功消除鸿沟的绝佳实例，从披头士乐队到可口可乐公司，莫不若此。

第三条鸿沟位于商业界与学术界之间。近年来，一个变化显著的趋势是，随着政府拨款的减少，各个大学对利用它们的技术资产产生了浓厚的兴趣。很多计划都在酝酿之中，其中一些不乏大获成功的可能。现在，高校的确已经全面涉足商业领域。据传，第一次世界大战后，牛津大学的教师会问退伍的本科生：“在索姆河战役中阵亡的有你的兄弟吗？”如今已经没有人再关心这种事情了。

近年来的另一个显著变化是风险投资家的角色转换。早先的英国风险投资家不得不在被投资的公司里扮演非常积极的角色，比如成为公司的董事长。究其原因，无论是高管还是机构都对小型私企兴趣索然，而大型上市公司的报酬对他们更具吸引力，因此造成了私募股权行业中人才与资金的短缺状况。

如今，情况发生了彻底转变；私营企业又成为高管与机构眼中的香饽饽，一方面，这些企业能够提供诱人的报酬；另一方面，它们在公司治理和公众责任方面的负担相对较轻。因此，英国的风险投资机构的任务更多的在于从日益涌现的未来年轻企业家中挑选优秀人才，

用一种辅助性而非主动性的方式支持与帮助他们。这样一来，如果风险投资机构选对了人，那么它们的任务就变得较为简单，也就能够用同样的资源去管理更多的资金了。

接下来说说本书的内容，首先介绍风险投资的背景与历史，然后介绍私募股权的其他形式。接着，本书将继续探讨风险投资的定义与方法；增长型市场与国际扩张；技术产品的商业应用；企业家、经理和董事；资源管理；财务原理与控制；融资及融资结构。随后的几章将介绍新创企业、第二阶段融资、第三阶段融资、扭亏阶段、战略联盟与其他联盟、上市与并购、贸易销售、阐明理论与陈述的案例研究。接着，本书将介绍定位于国际市场的企业、国际市场的拓展、国际市场的融资、资金结构和管理、投资流程、投资实例以及未来的发展。本书的最后几章探讨风险投资家的角色、投资者的角色、风险投资对经济的影响以及得出的结论与教训。