

国家自然科学基金重点项目 (79830030)

国家自然科学基金面上项目 (70572075)

新视角下的创业投资 与创业管理

陈德棉 等著



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

国家自然科学基金重点项目 (79830030)

国家自然科学基金面上项目 (70572075)

新视角下的创业投资 与创业管理

陈德棉 等著



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

新视角下的创业投资与创业管理 / 陈德棉等著. —
上海: 同济大学出版社, 2020. 9
ISBN 978-7-5608-9393-8

I. ①新… II. ①陈… III. ①创业投资—研究②创业—
—企业管理—研究 IV. ①F830.59②F272.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2020)第 129847 号

新视角下的创业投资与创业管理

陈德棉 等著

责任编辑 陆克丽霞 责任校对 徐春莲 封面设计 陈益平

出版发行 同济大学出版社 www.tongjipress.com.cn
(地址:上海市四平路 1239 号 邮编:200092 电话:021-65985622)

经 销 全国各地新华书店
排 版 南京文脉图文设计制作有限公司
印 刷 上海安枫印务有限公司
开 本 710 mm×1000 mm 1/16
印 张 10.75
字 数 215 000
版 次 2020 年 9 月第 1 版 2020 年 9 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5608-9393-8

定 价 68.00 元

本书若有印装质量问题,请向本社发行部调换 版权所有 侵权必究

前 言

投资或者创业,看起来好像是经济学与管理学的概念范畴,但是全世界范围内(中国在短缺经济以后时代也不例外),创业企业的成功率不超过1%,创业企业的存活率不超过10%,我们总不能说99%不成功的创业者都不懂经济学和管理学吧。在美国长期资本管理公司创始团队中,有20年的成功投资经验,其掌门人被誉为“点石成金”的华尔街债务套利之父,甚至有两名诺贝尔经济奖得主加盟。此公司既是一个创业公司,也是一个受托资本管理对外投资的公司。但此公司却因亏损90%以上而走到破产边缘,最后因被人接管而避免了倒闭的厄运。难道此公司的创始团队不懂经济学和管理学?因此,关于成功率与成功程度,可能还有除经济学与管理学知识以外的其他影响因素“存在”。

在投资与创业领域以外,也有类似案例,如很努力,智商与情商都很高,专业知识掌握扎实的个体,虽然曾经辉煌,最终却遭受严重挫折,甚至失败。因此,成功率与成功程度,应有除努力、智商与情商、专业知识等之外的“存在”。这就是本书研究的第一个问题,反过来,无论是在创业或者投资领域,还是在其他领域,也有些人,看起来智商与情商似乎不高,却取得了惊人的成就。这些能否表明,影响成功率与成功程度的因素,尚有努力、智商与情商、相关专业等知识以外的“存在”。

上述所提到的“存在”,都是一些怎样的“存在”?

无论什么样的投资,离不开狭义上的五要素:胜率、盈亏比、交易频率、杠杆、总收益。鲜有人做投资,可以有百分之百胜率的,特别是创业投资。因此,如何提高胜率、盈亏比和交易频率呢?

同样,无论做什么样的工作,包括但不限于创业,也离不开广义上的五要素:成功率、成功程度、成功时间、边际效应、总收获。那么,如何提高成功率和成功程度、缩短成功时间呢?因此,本书所研究的第二个问题是研究上述所说的“存在”的狭义与广义上的应用。

投资有两个本质:第一是投人,第二是投未来。即使是创业者去创业,也是

一种投资,即创业者自己投资自己。未来是由人去判断和把控的,所以投未来,间接地讲也是投人。在创业过程中,每项决策和行动,同样都是由人做出的。因此,本书研究的第三个问题是:具备什么样禀赋的人(或者狭义讲,掌握一些什么样的知识与技能),才有可能拥有更高的成功率和成功程度,同时用时更短呢?

本书的第1、2、3、4、5、11章由陈德棉完成,第6章主要由郑建贤完成,第7章由邹大山完成,第8章主要由王健立完成,第9章由施国平完成,第10章由李强完成。

非常感谢中国工程院院士杨善林教授20多年来的关心和支持!非常感谢曾经与我共事过的陈玉祥教授、朱东华教授、刘云教授、朱桂龙教授等!非常感谢与我共事了20年的同济大学黄渝祥教授、张玉臣教授、陈松教授等!非常感谢国家自然科学基金委员会给予我此项研究的大力支持!非常感谢曾经与我一起完成国家自然科学基金重点项目的吉林大学蔡莉教授、葛宝山教授等合作伙伴!非常感谢在实践领域曾经与我共事过的原深圳创新投资集团总裁阚治东先生、陈玮先生、程厚博先生等给予我的关心与支持!非常感谢李姚矿教授、刘勤博士、谢胜强博士等!非常感谢同济大学吴为民教授在全书定稿过程中提出的宝贵意见!非常感谢所有关心与支持我的人!

陈德棉

2019年12月2日

目 录

前言

第 1 章 投资与底层的“存在”	1
1.1 典型案例与普遍现象	1
1.1.1 典型案例——美国长期资本管理公司(LTCM)	1
1.1.2 普遍现象	2
1.2 投资的第一项“两个本质”和投资“五要素”	2
1.2.1 投资的第一项“两个本质”	2
1.2.2 投资“五要素”	4
1.3 底层的“存在”和广义上的投资	6
第 2 章 底层的“存在”与 12 智慧元素	7
2.1 透过现象看本质之一	7
2.2 透过现象看本质之二	8
2.3 透过现象看本质之三	9
2.4 “道”“法”和“术”	10
2.5 “逆天的理论”和“逆天的应用”	12
2.6 12 智慧元素	13
第 3 章 底层与投资的“底层理论”	28
3.1 底层的“存在”和“底层理论”	28
3.2 投资的“一”	28
3.3 投资的第二项“两个本质”	31

3.4	投资研究的三项“三层面”	32
3.4.1	投资研究的第一项“三层面”	33
3.4.2	投资研究的第二项“三层面”	34
3.4.3	投资研究的第三项“三层面”	35
3.5	投、融资过程中四个“四象”	36
3.6	创业、创业投资及其底层理论与应用	37
3.6.1	创业投资的几个基本概念和发展简史	37
3.6.2	创业、创业投资的底层理论	39
3.6.3	一个实用的创业投资估值及基金管理动态财务模型	39
3.6.4	创业投资与企业经营管理	42
第4章	创业管理的“底层理论”与五行模型	43
4.1	假设与五行模型	44
4.2	五行模型在企业经营管理中的应用思路	46
4.3	企业诊断与咨询应用举例	48
4.4	企业相生、相克和提高成功率应用举例	49
4.4.1	初创期企业的成长与困难	49
4.4.2	成长期企业的成长与困难	50
4.5	企业基础人才培养应用举例	51
4.6	子女教育、培养应用举例	52
4.7	五行模型在创业投资过程中的应用思路	53
4.8	五行模型与五力模型	54
第5章	12 智慧元素、五行模型的应用方法导引	56
5.1	有可能快速成为陌生领域半个专家的应用方法	57
5.2	有可能成为专家的应用方法	71
5.3	有可能成为顶级专家的应用方法	77
第6章	企业战略的“底层理论”与应用方法	82
6.1	战略历程与学术流派	82

6.2	底层及企业战略的底层理论	86
6.3	底层、底层理论、战略选择与战略评估	88
6.4	底层、底层理论、战略规划与战略依据	90
6.5	底层、底层理论、战略管理与战略步骤	92
6.6	底层的底层	96
6.7	结论与讨论	97
第 7 章	企业财务管理“底层理论”的应用方法	98
7.1	企业财务管理“底层理论”的应用思路	98
7.2	保障战略目标实现所需资金	101
7.2.1	融资策略选择和实施	101
7.2.2	现金流管理	104
7.3	创业企业财务管理的重要工具和方法	107
第 8 章	企业人力资源管理的“底层理论”与应用方法	117
8.1	创业企业人力资源管理的痛点、误区和“雷”区	117
8.2	底层、底层理论及人力资源管理六要素	121
8.3	创业公司怎样招聘到想要的人才	123
8.4	培训是统一价值观、提升战斗力、推进管理的重要法宝	129
8.5	有针对性且到位的激励,才是留人的有效手段	132
8.6	果断割除“脓包毒瘤”,让创业组织更健康更有生命力	139
8.7	小结与讨论	140
第 9 章	12 智慧元素在企业创新中的应用方法	141
9.1	企业创新管理“底层理论”	141
9.2	12 智慧元素在企业创新管理中的应用方法	142
第 10 章	企业营销管理的“底层理论”及应用方法	151
10.1	企业营销管理的“底层理论”	151
10.2	营销管理底层的“存在”应用方法和特定产品的销售	153

10.3	底层的“存在”与进一步提升的方法	157
10.4	特定需求的满足	158
10.5	小结与讨论	161
第 11 章	局限性与突破思路	162
11.1	局限性	162
11.2	突破局限性的思路	162
	参考文献	164

第 1 章

投资与底层的“存在”

1.1 典型案例与普遍现象

1.1.1 典型案例——美国长期资本管理公司(LTCM)

1. 团队情况

美国长期资本管理公司(Long-Term Capital Management, LTCM)掌门人是梅里韦瑟(Meriwehter),他被誉为能“点石成金”的华尔街债务套利之父。他聚集了华尔街一批证券交易的精英加盟:1997年诺贝尔经济学奖得主默顿(Robert Merton)和斯科尔斯(Myron Scholes),他们因期权定价公式荣获桂冠;财政部前副部长及美联储前副主席莫里斯(David Mullis);所罗门兄弟公司前债券交易部主管罗森菲尔德(Rosenfeld)。这个精英团队内荟萃职业巨星、公关明星、学术巨人,真可谓“梦幻组合”。

2. 骄人业绩

在1994—1997年,LTCM业绩辉煌骄人。成立之初,资产净值为12.5亿美元,到1997年年末,达到48亿美元,净增长2.84倍。每年的投资回报率分别是:1994年为28.5%,1995年为42.8%,1996年为40.8%,1997年为17%。

3. 行业地位

LTCM创立于1994年,它与量子基金、老虎基金、欧米伽基金一起被称为国际四大“对冲基金”。

4. 发展简史

LTCM通过建立数学模型,在此基础上形成一套电脑自动预测与投资系统。自创立以来,LTCM一直保持骄人的业绩,公司的交易策略是“市场中性套利”,即买入被低估的有价证券,卖出被高估的有价证券。

1996年,LTCM大量持有意大利、丹麦、希腊政府的债券,而沽空德国债券,

LTCM 采用模型进行预测,而市场表现与 LTMC 的预测惊人的一致,LTCM 获得巨大收益。

LTCM 的数学模型,由于建立在历史数据的基础上,在数据统计过程中,一些概率很小的事件常常被忽略掉,因此,也就埋下了隐患。一旦小概率事件发生,其投资系统将产生难以预料的后果。

1998 年,LTCM 的预测模型由于没有考虑国际石油价格下滑、俄罗斯国内经济不断恶化、俄政府宣布卢布贬值、停止国债交易、投资者纷纷从发展中国家退出等影响因素,做错了投资方向。LTCM 利用从投资者那儿筹来的 22 亿美元作资本抵押,买入价值 3 250 亿美元的证券,杠杆比率高达 60 倍。由此造成该公司的巨额亏损。从 5 月俄罗斯金融风暴到 9 月全面溃败,短短的 150 天它的资产净值下降 90%,出现了 43 亿美元的巨额亏损,仅余 5 亿美元,已走到破产边缘。9 月 23 日,美联储出面安排,以美林、摩根为首的 15 家国际性金融机构注资 37.25 亿美元购买了 LTCM 90% 的股权,共同接管了该公司,从而避免了它倒闭的厄运。

1.1.2 普遍现象

美国长期资本管理公司中有两位诺贝尔经济学奖得主,我们不可能说这两位不精通经济学。

如果说美国长期资本管理公司和两位诺贝尔经济学奖得主只是一种个别现象的话,那么我们又该如何解释:全世界范围内(中国在短缺经济以后时代也不例外),在市场竞争中,为什么创业企业的成功率不超过 1%? 创业企业的存活率不超过 10%? 我们总不能说这些绝大多数未能成功的创业者及其团队都不懂经济学和管理学吧。

我们不得不说,在实际的经济与管理领域,除经济学与管理学以外,还有底层的“存在”。

1.2 投资的第一项“两个本质”和投资“五要素”

1.2.1 投资的第一项“两个本质”

投资的第一项“两个本质”分别为:第一是投人,第二是投未来。

1. 投人

如果是股票投资,买的是上市公司的股票,其投资收益与上市公司的业绩有关,而上市公司的业绩与其经营管理团队有关。所以,对于股票投资而言,投资

的第一个本质是投人。

如果是创业投资,其投资收益同样与被投资企业的业绩有关,而该业绩同样与其经营管理团队有关。所以,对于创业投资而言,投资的第一个本质还是投人。

如果是基金投资,其投资收益与基金管理人有关。所以,对于基金投资而言,投资的第一个本质依然是投人。

在创业投资(或者称风险投资)实践领域流传着这样一种说法:第一是投人,第二是投人,第三还是投人。为什么这样说呢?

第一是投人,指创业过程是需要人去执行的。第二是投人,指创业行业选择,而这种选择也是人去决定的。第三是投人,指商业模式设计,而这种商业模式设计也是人去完成的。

对于同样的行业 and 商业模式,如果是个人自己创业,其实就是对自己进行投资,即你相信自己会创业成功。如果你从事创业投资,若将资金投资给甲而非乙,也就代表你相信甲会成功,认为乙不会成功。

对于证券、期货投资而言,如果是个人直接操盘,同样,其实就是对自己进行投资。如果你委托甲进行投资,而不委托乙,则本质上是资金投资于甲。

所以,投资的本质之一是投人。

2. 投未来

如果是期货投资,其收益与对未来的走势判断正确与否有关。所以,对于期货投资而言,投资的第二个本质是投未来。

如果是物业投资(如房地产投资),其收益与物业未来是否升值有关。所以,对于物业投资而言,投资的第二个本质是投未来。

即使是创业投资,其成功程度也是与被投资企业所选择的行业和商业模式的未来有关。所以,对于创业投资而言,投资的第二个本质是投未来。

3. 人的难以识别性

通常,人们在认识上会存在一些误区,比如认为自己是最值得相信的,或者认为以往顺利和有成功案例的人是值得信赖的,其实不然。

4. 未来的难以预知性

假定影响未来结果的因素有10类,并且这些影响因素出现的先后顺序不一样,未来的结果也会不一样。那么,未来可能有几种结果呢?

上述问题的答案是 $10!$ 即等于3 628 800。假定影响未来结果的因素有11类,则未来可能结果就有39 916 800种。

上面,我们只是用数学上的概率统计来描述未来的可能性。如果将结果与影响因素写成函数的话,有:

$$y = f(x_1, x_2, \dots, x_i, \dots, x_n) \quad (1-1)$$

式中, x_i 代表第 i 类影响因素。

假定每类影响因素还有不同的影响强度之分,且自变量是连续的,则意味着结果会有无数种。

1.2.2 投资“五要素”

投资是投未来,而未来是难以预知的,同时,影响未来的因素本身也是难以预料的。把握未来靠的是人,但是由于人本身是难以被识别的,因此投资就有了五要素:胜率、盈亏比、交易频率、杠杆和总收益率。

1. 胜率

任何投资不可能做到百分之百成功,均会存在一定的失败风险。所谓胜率,是指成功次数占总投资次数的比例。假设进行 10 次投资,其中成功(即产生盈利)的有 6 次,失败(即产生亏损)的有 4 次,则胜率就是 60%。

2. 盈亏比

胜率大并不等于总收益高,胜率小也并不意味着总收益低。盈亏比是指投资成功时的盈利和失败时的亏损比例。

【案例 1】 甲和乙起始都有资金 100 万元,他们在同样的一段时间内将资金分成 10 等分,同时进行了 10 次投资。甲有 6 次投资是盈利的,4 次投资是亏损的,盈利时的平均收益率为 2%,亏损时的平均亏损率为 1%;乙有 4 次投资是盈利的,6 次投资是亏损的,盈利时的平均收益率为 4%,亏损时的平均亏损率为 1%。那么,甲、乙的总收益率是多少?

通过计算,总收益率结果如表 1-1 所列。

表 1-1 甲和乙的投资总收益率

指标	甲	乙
赢利次数	6	4
平均收益率	2%	4%
亏损次数	4	6
平均亏损率	1%	1%
胜率	60%	40%

(续表)

指标	甲	乙
盈亏比	2	4
总收益率	0.8%	1%

由表 1-1 可以看出,盈亏比是一个非常重要的指标。

3. 交易频率

交易频率是指在一定时间内的交易次数。

【案例 2】 甲和乙起始都有资金 100 万元,甲在 1 年内的交易次数是 10 次,平均收益率为 0.8%;乙在 1 年内的交易次数是 3 次,平均收益率为 1.0%。甲、乙在 1 年内的总收益率各是多少?

通过计算,总收益率结果如表 1-2 所列。

表 1-2 甲和乙的投资总收益率

指标	甲	乙
平均收益率	0.8%	1%
交易次数	10	3
总收益率	8.29%	3.03%

由表 1-2 可以看出,交易频率也是一个非常重要的指标。

4. 杠杆

杠杆是指总资金与自有资金的比例。

【案例 3】 甲和乙起始都有资金 100 万元,债务融资 200 万元,合计共 300 万元用于投资,其中债务融资年利息为 6%。甲在 1 年内的投资收益率为 8.29%,乙在 1 年内的投资收益率为 5.10%,甲、乙的总收益率各是多少?

通过计算,总收益率结果如表 1-3 所列。

表 1-3 甲和乙的投资总收益率

指标	甲	乙
收益率	8.29%	3.03%
杠杆	3	3
杠杆资金利息	6%	6%
总收益率	12.88%	-2.91%

由表 1-3 可以看出,杠杆也是一个非常重要的指标。运用杠杆可以放大投资收益,但同时也增加了投资风险。

5. 总收益率

投资五要素的最后一个要素是总收益率。总收益率既与胜率、盈亏比有关,也与杠杆有关。胜率和盈亏比与投资管理人的分析方法及其相应的投资策略有关,而杠杆则与投资人的期望收益率及风险偏好有关。投资管理人可以根据投资人的期望收益率及风险偏好设定所使用的杠杆。

另外,无论是怎样的投资品种,风险分析与风险控制是至关重要的。风险分析与风险控制的水平取决于投资管理人的动态分析与变化能力。在后续章节中,我们将讲到,成为投资管理专家的标志在于动态分析与变化方法的掌握能力。

1.3 底层的“存在”和广义上的投资

美国长期资本管理公司所运用的杠杆比率高达 60 倍。用 60 倍的杠杆意味着如果反向下跌 $1/60$ (约 1.67%),基本上就将本金亏完了。同时,用 60 倍的杠杆也意味着赚钱“欲望”十分强烈。赚钱是“果”,而不是“因”。“因”包括但不限于“心态”。

上文讨论了投资的两个本质,并且总结了投资五要素。投资五要素是“果”,而不是“因”。那么,到底“因”有哪些呢?

在实际的经济与管理领域,除经济学与管理学以外,还有底层的“存在”,而这些底层的“存在”就是因,恰恰是它们在决定着投资五要素的“果”。在随后的章节中,我们将逐渐展开讨论这些底层的“存在”。

第 2 章

底层的“存在”与 12 智慧元素

2.1 透过现象看本质之一

在实际的经济与管理领域,除经济学与管理学以外,还有底层的“存在”。而投资五要素中的杠杆设定所需要但不限于的“心态”,就是一种底层的“存在”。这些底层的“存在”就是“因”。

其实,“心态”也还是一种表象。做投资需要有一个好的“心态”,这个道理很多人都懂,但是真正能做到的人却少之又少。因此,拥有一个好的“心态”,还有另外的底层的“存在”。

有一个好的“心态”,其本质涉及“财富观”的问题。只要“财富观”的问题不解决,赚钱的“欲望”就会不自觉地越来越强烈,从而会放大杠杆。比如金钱、地位、荣誉等,是生不带来、死不带去的。这样的“财富观”很容易被人理解,但是即使理解了,实际上大部分人往往也做不到。因此,树立正确的“财富观”,同样还有另外的底层的“存在”。

大家可能会问:“投资的目的难道不就是为了赚钱吗?”

投资的目的是为了赚钱,这点没有错。然而,为了投资后能成功赚到钱,我们需要反复体会《道德经》第一章的内容:

“常无欲以观其妙;常有欲以观其徼。此两者同出而异名,同谓之玄。玄之又玄,众妙之门。”

“众妙之门”中的“妙”,可以理解为规律。“众妙”则可理解为众多的规律。理解众多规律之门,我们可近似理解为智慧入门。

“常无欲以观其妙;常有欲以观其徼”中的“无欲”和“有欲”,就好像是门的开与关。门,如果永远关着,就不是门。门如果永远开着,就失去了门的功能。如果门需要开时则关着,需要关时则开着,那就成了“死门”。因此,处理好“无欲”与“有欲”的关系,才能成为“活门”。

“心态”的直接体现就是适度运用杠杆。

“心态”还会间接体现在几方面：可能提高胜率，可能提高盈亏比，可能提高交易频率。为什么这样说呢？

正确的“心态”包括但不限于：“无欲”于“果”，而“有欲”于“因”。“有欲”于“因”具体体现在进一步学习和研究投资的客观规律。

我们说投资的本质之一是投人。对于创业投资（主要指早、中期阶段的投资）而言，第一是投人，第二是投人，第三还是投人。那么，从“无欲”与“有欲”的关系处理来讲，如何识人呢？

上面是从投资角度来看其本质。企业管理也同样的。企业管理的成败基础是用户，企业的目标看起来应该是利润，其实利润是“果”，“因”则是用户满意度。互联网时代流行的话是“用户思维”和“用户体验”。因此，从创业投资角度来看，尽职调查中不可少的环节是用户调查。如果用户满意度在不断提升，则就是创业团队“无欲”于“果”，而“有欲”于“因”的具体体现。

对于创业投资来说，被投资企业成败的第一个基础是用户，离开用户，一切都是空的。所以说基础之一就是“用户思维”和“用户体验”。而能够做到这点的本质就是创业团队是否可以做到“无欲”于“果”，而“有欲”于“因”。

2.2 透过现象看本质之二

要做到“无欲”于“果”，而“有欲”于“因”，其实很不容易。其本质涉及“财富观”的问题。在将财富看得很重的时候，人们自然会不知不觉地放大杠杆。因此，只有拥有正确的财富观，才能够辩证地处理好“无欲”与“有欲”的关系。但是，认识到正确的财富观，与真正做到是两回事，要真正做到，就需要一种修炼。《金刚经》第四品云：“若菩萨不住相布施。其福德不可思量。”其中，“不住相布施”大意是指帮助别人不图回报。“不住相布施”也可以理解为将财富捐赠出去而不留姓名。如果长期坚持，这就是一种修炼。长期坚持以后，正确的财富观才不会只停留在认识层面上，而是真正做到了。同样地，也就是前面所说的除经济学和管理学以外的底层的“存在”。

由此可知，无论是做投资，还是企业管理，正确的“心态”，包括但不限于正确的“财富观”。而要树立正确的“财富观”，同样是很不容易的，既要有认识，更需要长期修炼，而修炼的法门就是“不住相布施”。它既是一种智慧，也是在积累福德，我们近似地称之为福德入门。

同样，我们说投资的本质之一是投人。对于创业投资（主要是指早、中期阶