

企业与风险投资

第四版

——奉献给企业家和投资者的一本手册

克里斯托弗·哥利斯 著

郑立群 张彤 译

朱柏桐 审



天津大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业与风险投资 转澳)哥利斯(原译悦)著；
郑立群 张彤译 天津：天津大学出版社，2004
豫京源 豫京源 豫京源

I 豫... II 转(1)哥... ②郑... ③张... III 豫业管
理 原风险投资 IV 豫园原豫

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 25652 号

出版发行 天津大学出版社
出版人 杨风和
地址 天津市卫津路 89 号天津大学内(邮编 300072)
网址 豫豫豫豫豫豫
电话 发行部 豫豫豫豫豫豫 邮购部 豫豫豫豫豫豫
印刷 河北省昌黎县人民胶印厂
经销 全国各地新华书店
开本 豫豫豫伊伊伊
印张 豫豫豫
字数 豫豫千
版次 2004 年 豫月第 1 版
印次 2004 年 豫月第 1 次
印数 豫京 豫京
定 价 豫豫元

至理名言

夫未战而庙算胜者，得算多也；未战而庙算不胜者，得算少也。多算胜，少算不胜，而况无算乎！

——孙子

利润只是一个概念，只有现金才是现实。

——~~约翰·科林斯~~ 译 无名氏

不能把希望当成一种策略。

——~~阿尔弗雷德·斯隆~~ 译 海纳斯

良好的判断来自经验，而经验则来自糟糕的判断。

——~~亨利·福特~~ 译 柏瑞·莱帕特纳

人可以分为两类：一类是实干的人，另一类是沽名钓誉的人。设法成为第一类人，因为那里没有多少竞争。

——~~阿瑟·施莱辛格~~ 译 英迪拉·甘地

敏锐的观察力通常被不具备它的人们看成是冷嘲热讽。

——~~阿瑟·施莱辛格~~ 译 萧伯纳

几乎所有的人都能经得起逆境的考验，但是考察一个人品德的最好方法应是赋予他权力。

——~~约翰·肯尼迪~~ 译 亚伯拉罕·林肯

当人类思考未来时，神灵就忍不住发笑。

——中国谚语

做事首要的原则是不能愚弄你自己，——而你是最容易被愚弄的人。

——~~理查德·尼克松~~ 译 理查德·费曼

妥协就是一种分蛋糕的艺术，它能让每一个人都相信自己的那份是最大的。

——~~理查德·尼克松~~ 译 路德维希·艾哈德

我们将商业计划分成三类：糖果、维他命和镇痛药。我们会扔掉糖果，寻找维他命，

圆

而我们真正喜欢的则是镇痛药 ,特别是令人上瘾的那种。

—— 运援云译 冯

风险投资者只有四条退出交易的途径 :新股上市、合并与收购、赎回和破产。你可以与你的妻子离婚 ,但你不能和我们离婚。

—— 允援云译 凯利

企业家必须习惯永远有干不完的事。

—— 孕援云译 比特蒂

要向窗外看 ,不要向镜子中看。

—— 粤操赠译 无名氏

如果在石器时代仅有政府研究机构的话 ,现在我们可能会有绝对美妙的燧石工具 ,但是却没有人能够发明出钢铁。

—— 粤援悦到译 莫 克拉克

把钱拿走。

—— 杂援云译 弗莱明

最后时刻你在桌上看到的钱 ,才是你将要看到的全部。

—— 允录上刊译 约翰·帕赛尔

选择风险投资项目就好比赛马 ,关键的问题不在于选择马 ,也不在于如何赛马以及赔率有多大 ,只有骑师(企业家)才是决定风险投资家要不要下注的根本因素。

—— 德社托译 社 兰·麦克米兰教授 ,美国沃顿商学院

创造城市的不是遮盖着华丽屋顶的房屋 ,也不是砌筑完美的石墙 ,不是运河 ,也不是造船所 ,而是人们利用机会的能力。

—— 粤精莫译 阿尔凯奥斯(公元前 五百年)

我所涉足的每一家公司看上去就像瑞士奶酪一样紧密结合。

—— 阅译云译 狄克·克拉姆奇 ,新企业伙伴和风险投资
自录 愿年

可选择的出售时间有三种 :早出售、晚出售 ,或者在适当的时机出售。从人们的智力角度讲 ,总能在适当的时机出售几乎是不可能的 ,而过晚出售更是愚蠢的 ,这样剩下

的就只是早些出售了。

—— 晕漂云潮壳裸上 尼克·佛格森
杂学博识(宝源)创业投资控股公司董事长

当潮水退去时,你就会看到究竟是谁在裸泳。

—— 辛勃康月委耀 华伦·巴菲特

致 谢

自我第一次涉足澳大利亚风险投资业至今,已有大约 15 年的时间了。那是在 1998 年 1 月,我参与制定了 1 月 1 日创新有限公司的招股说明书,并将公司成功地出售给了投资者。从那时起,澳大利亚风险投资业就进入了一段不寻常并且有些曲折的发展过程。风险投资业不仅仅在澳大利亚和海外均获得了巨大发展,同时也出现了大量相关著作,这些著作不仅有书面形式的,还有电子形式的。目前许多互联网网站也致力于风险投资业,有许多网站还发表相关的采访和文章。更为重要的是,关于风险投资业的研究已经成熟了,这意味着我们可以获得大量的相关信息。另一本涉及澳大利亚风险投资领域的著作是比尔·佛瑞斯(Bill Forrester)的《只有冒险,才能成功》(Only by Taking Risks Can You Succeed),由 1 月 1 日出版。该书为风险投资家如何开展经营提供了极佳的洞察力,因此备受推崇。

从实践角度讲,我应该感谢我至今曾经阅读过的 1 月 1 日商业计划的作者,以及 1 月 1 日被选中进行投资的企业家。我还要感谢维奇·迈德(Vicki Meade)和凯利·格迈彻(Kelly Gmeiner)对我的大力帮助,感谢我们在圣乔治银行的朋友,特别是彼得·高(Peter Gough)先生。《澳大利亚风险投资杂志》是一本推荐给所有企业家和投资者的月刊,其编辑维克多·比威尔(Victor Byrnes)先生也给我提供了帮助和支持。如果您对本书的内容有任何疑问,或者有需要寻求权益投资的项目,请您通过南洋风险投资基金的电子邮箱与我联系,联系地址为:1 月 1 日。

再一次感谢我的两个女儿路易莎(Louisa)和劳拉(Laura),以及我的妻子维维安(Vivian),感谢他们的鼓励和耐心。

最后,我在本书第一版中所提及的附加条件依然成立。我已经尽了最大的努力去保证本书中包含的所有信息在出版期间都是确切的。然而,我不可能将信息描绘得极其准确和全面,因为在经营、政府、财务、立法及税收环境等方面都正在不断发生变化。从本书第三版出版至今的 1 年间,这些方面都发生了重大的变化。因此本书的读者不能用本书来代替具体的建议或作为经营决策的基础。

导言——参与游戏

从为新的探险活动筹集资金的意义上来看,风险投资可算自古有之。其中最著名的例子要数1492年西班牙女王依沙贝拉资助的克里斯托夫·哥伦布的新大陆远征。在得到女王的资助前,哥伦布曾周旋于被称为欧洲法庭(精明强悍的风险资本家的办公室)为这个当时看来极为可笑的探险活动寻求资金支持。哥伦布的由三只船队自西横跨大西洋的商业计划,是根据当时认为不证自明的那个荒谬的假设——地球是圆的——制定的。结果出乎依沙贝拉女王的意料,从新大陆攫取的矿物资源奠定了西班牙统治欧洲百余年的物质基础。

第二次世界大战之后,美国人将专门由风险资金支持的活动转化为一种系统性的职业,也就是一个行业。道瑞特(即塞缪尔·纽曼)将军是19世纪70年代哈佛商学院的一位颇有影响的教授,也是一位法国移民;在二战期间他被晋升为准将;战争过后,他创建了第一个风险投资公司——美国研发公司(即:美国科技出版社)。1954年,道瑞特将军有了一次颇为成功的风风险投资——他在由一个年轻的工程师肯奈斯·奥尔森(即:英特尔的创始人)创办的新公司里投资了100万;在随后的10年里,道瑞特将军一直指导着奥尔森和他的公司;1969年,道瑞特将军当初投入公司的100万已升值到1000万了。奥尔森的创意融合了两项发明——电视和批处理计算机(即:IBM的S/360),生产出了一种互动式计算机。奥尔森的公司就是数据设备公司,其按复利计算的年投资回报率超过了100%。

本书从澳大利亚的视角出发,内容涉及被定义为企业创建人的真正意义上的企业家,以及风险投资活动。虽然企业家在澳大利亚已经存在很长的一段时间了,但正式的风险投资业却是在1980年由官方启动的,并以政府资助的“管理和投资公司计划”项目的开始为标志。自此,风险投资活动几经沉浮。

本书将对企业家和风险投资的中介机构进行详细讨论。尽管在过去五年中澳大利亚成功企业家和职业风险投资家的数量都有大幅度的增加,本书介绍的理念仍然会有大用武之地。本书会使企业和商贸管理专业的学生、私人投资者以及那些希望创办自己的公司的人受益匪浅。

本书的目标读者是那些运作或创建成长型公司的人,而不是那些经营商店、咨询公司或餐馆的人。但不管怎样,这里所阐述的原则会对所有小企业的成功潜力分析有所帮助。

仅仅阅读本书当然不会自动使你变得富有,一个成功企业的先决条件始终包括一个有潜力的市场、显著的竞争优势、充足的资金、优秀的人才,以及坚忍不拔的精神和运气。然而,阅读本书即使不能使你变富,至少能阻止你变穷。在风险投资业摸爬滚打了五年之后,我本人都为那些花在根本不会成功或者成功希望渺茫的产品上的时间、精力和金钱吃惊,但我更为那些拙劣的机构和财务组织所毁掉的颇具潜力的优秀创意感到惋惜。

本书分为五个部分:第一部分涉及企业家的有关问题,主要是教他们如何分析市场、产品和公司的财务状况,在结尾处介绍了一种运作自己的企业的最为简便易行的方法——接管一个已经存在的公司。不幸的是,在澳大利亚,企业家一词还是有一些不太好的含义:在澳大利亚,企业家不是像在其他英语国家那样意味着企业的创建人,而是有一定的贬义成分——对很多人来说,它与强买强卖和唯利是图同义。出现这种含义转变的部分原因在于,商业媒体对那些被捕入狱和出逃事例的过分渲染。幸好,澳大利亚的这种观念已经开始发生变化。两大政党都已经意识到,要建立一个繁荣、成长和完全就业的经济局面,拥有这些能够将创意商业化、而不仅仅是提出创意的人是多么的重要。

本书的第二部分具体考察各种风险资金。在澳大利亚,风险投资有时与启动高技术企业是同义的。在其他国家,这个词的含义不仅包括启动和种子资金,还包括为公司成长和并购所筹集的发展资金,这种宽泛的定义目前正逐渐为澳大利亚所接受,本书也将使用这种定义。简单地说,风险资金可以看作是一种权益资金的投入,投资者承受着可能失去全部投资的风险,作为回报,他们要求有高额资本利得。一般地说,资金被投入到私人企业或者公开上市的公司,即便是上市公司,也是那些成立不久、尚未给投资者发放过股利的公司。风险投资的另一种主要形式是对一个稳定、成熟的公司进行的杠杆收购。这里,收购所用资金中债务占了很大的金额,负债比例比正常情况高出很多,相应地,权益资金的风险也就大大增加。第二部分的最后一章阐述杠杆和管理层收购的融资问题。

本书的第三部分是关于企业家和投资者之间的关系。它教企业家们选择怎样的投资工具、怎样准备一份对投资者具有吸引力的商业计划、能够期待从企业中获得什么,以及如何与潜在的投资者谈判。

本书的第四部分转换了角色,从投资者的角度审视风险投资。它教授投资者什么算是成功的投资、如何评审一个项目建议、怎样进行估价和构建股权结构、投资者在投资后应该做哪些工作,以及最终如何从一项投资中退出。

本书最后一部分的目标读者是那些进行了多项投资的投资者,他们应该算是较为幸运的投资者了,这部分讲述筹资和管理风险资金的一些特点。南洋风险投资公司目前管理着三支风险基金,风险投资基金管理的艺术和经验已经使很多相关的著作问世。

我们生活在人类历史上一个快速变化的时期。当我第一次学习销售技巧时,所学到的关键点就是,组织内部的变化对销售人员通常就意味着机会。由于企业家们是在生产人类购买的产品,变化对企业家们来说,甚至比对销售人员更为有利。

已有大量的研究表明财富是如何集中在少数人手中的。往往是一个国家 ~~四~~豫的人口掌握着 ~~愿~~豫的财富。但通常人们意识不到财富是怎样在这 ~~四~~豫的富人手中转换的。从定义上来说,明天的企业家是那些今天不为人所知的年轻人,而那些在今天就学会怎样玩游戏的人将会最终把目前这 ~~四~~豫富人中一部分人从这个群体中赶出去,并对这一过程乐此不疲。

表格索引

表 源页	月损益表及百分比列	(源)
表 远页	高成长公司的资金需求	(獭)
表 远页	一个高速增长公司的财政历史	(獭)
表 远页	员远- 员年澳大利亚和新西兰风险投资水平	(獭)
表 愿页	粤对粤和 灾灾灾灾灾灾灾灾关于风险投资业的调查摘要	(缘)
表 愿页	美国和澳洲风险投资业的对比	(缘)
表 怨页	一宗小型管理层收购的典型资产负债表	(缘)
表 员页	员缘研发费用税收抵扣	(苑)
表 员页	新产品定价	(苑)
表 员页	盈亏平衡变量	(愿)
表 员页	上市公司的销售周期中营运资本的周转天数	(愿)
表 员页	关于期权价值的一个例子	(员远)
表 员页	不同行业的价值递增水平	(员猿)
表 员页	公司的成长阶段	(员愿)
表 员页	阶段融资模型	(员远)
表 员页	隐含复合年增长率	(员苑)
表 员页	风险投资家的非财务支持	(员愿)
表 员页	澳大利亚风险资本的退出(每年截止至 远月 猿日)	(员愿)
表 员页	澳大利亚合法的风险投资基金机构	(员愿)
表 员页	孕孕的相对规模	(员猿)
表 员页	澳大利亚风险投资基金的资金来源	(员源)
表 员页	溢员万基金的规模递减管理费	(员苑)
表 员页	风险投资基金投资规模分布表	(员源)
表 员页	风险投资的区域分布表	(员缘)
表 员页	公司各阶段风险投资分布表(粤孕孕年)	(员远)
表 员页	公司各阶段风险投资分布表(粤孕孕年)	(员远)
表 员页	风险投资成功概率表	(员猿)
表 员页	一个典型的风险投资组合案例	(员猿)
表 员页	克莱纳·珀金斯基基金第一项投资组合情况表	(员源)
表 员页	澳大利亚风险投资行业分布	(员远)
表 员页	风险投资组合模型	(员猿)

图形索引

图 圆圆 孕领域的五要素行业模型	(圆)
图 缘缘 企业的风险	(圆)
图 缘圆 杠杆收购中的权益增长	(圆)
图 远缘 风险投资业的影响因素	(圆)
图 远圆 美国合伙风险投资企业报酬与市场报酬(员怨怨- 圆年形成的基金)对比(季度报酬)	(圆)
图 远猿 不同阶段的资金筹集	(猿)
图 远原 创建者权益的稀释	(猿)
图 远缘 创建者权益的增值	(猿)
图 远远 上市后持股情况举例	(猿)
图 远苑 双重打击效应(员怨怨- 圆年)	(猿)
图 苑圆 新技术成长型公司的四个发展阶段	(源)
图 苑圆 企业结构	(远)
图 苑圆 委托经营结构	(远)
图 苑圆 公司结构	(远)
图 苑圆 竞争分析	(苑)
图 苑圆 学习曲线	(苑)
图 苑圆 产品寿命周期	(愿)
图 苑圆 典型的销售收入分配	(愿)
图 苑圆 典型的盈亏平衡图	(愿)
图 苑圆 制造业企业的盈亏平衡曲线	(愿)
图 苑圆 零售企业的盈亏平衡曲线	(愿)
图 苑圆 现金周转循环	(愿)
图 苑圆 累计现金流曲线	(愿)
图 苑圆 澳大利亚 苑圆- 圆年间的市盈率	(愿)

- 图 员圆圆 员圆猿- 员圆源年间的国债利率 (员圆圆)
- 图 员圆源 员圆伍年 员月 员日至 员圆年 远月 猿日 间澳大利亚通过新股上市筹集的资金 (员圆)
- 图 员圆缘 员圆陆- 员圆苑会计年度共同开发基金登记数量 (员圆)
- 图 员圆陆 共同开发基金 筹集资本额与投出资本额 (员圆)
- 图 员圆苑 机构通过 缘名风险投资基金管理者进行投资的累计现金流量曲线 (员圆)
- 图 员圆愿 风险投资公司的投资活动模式(裁曾建嘉双月燃燥模型) (员圆)
- 图 员圆怨 圣乔治开发资本有限公司的运作 (员圆)
- 图 员猿园 澳大利亚与美国风险投资回报的对比(员圆年 ~ 员圆年) (员圆)
- 图 员猿员 风险投资模型——所需回报率 (员圆)

目 录

至理名言

表格索引

图形索引

致谢

导言——参与游戏

第 员篇 创办一个企业 (员)

第 员章 企业家——你了解它的内涵吗？ (猿)

第 圆章 市场——如何进行分析 (远)

第 猿章 竞争优势——你的经营为什么会成功 (员源)

第 源章 初步的财务分析 (员愿)

第 缘章 接管已存在的生意 (圆)

第 圆篇 透视风险投资 (圆缘)

第 远章 游戏怎么玩儿？ (圆园)

第 苑章 种子资金与启动资金 (猿)

第 愿章 扩张资本 (源)

第 怨章 管理层收购基金 (缘)

第 猿篇 筹集资金——企业家必做的事 (远)

第 员章 如何写作商业计划 (远)

第 员章 选择合适的企业形式 (远)

第 员章 制定商业计划——市场分析和市场战略 (苑)

第 员章 筹划商业计划——财务分析 (愿)

第 员章 制定商业计划——组织和实施方面的问题 (缘)

第 员缘章 选择风险投资家 (员缘)

第 员远章 与风险投资家进行谈判 (员远)

第 源篇 投入资金——投资者该怎样做 (员远)

第 员章 项目的筛选标准和审慎性调查 (员)

第 员章 投资项目估价 (员)

第 员章 投资方案的构建 (员)

第 员章 投资后的管理 (员)

第 员章 退出机制 (员)

第 缘篇 风险投资基金的管理 (员)

第 员章 基金的组成和结构 (员)

第 员章 如何运作风险投资基金 (员)

第 员章 投资组合管理 (员)

附录 粤 现金流量预算、预计损益表和预计资产负债表 (员)

附录 月 投资监控的电子数据表范例 (员)

术语表 (员)

参考文献 (员)

第 员篇

创办一个企业

企业家——你了解它的内涵吗？

当你想知道自己是否是一个企业家时，你需要弄清楚企业家和企业家倾向之间的区别。拿艺术家与有艺术家倾向的人之间的区别作比喻可能是有帮助的。一些人参观博物馆和画廊、出席拍卖会、收藏艺术品甚或进修艺术课程，但是，他们中很少有人能够把创造性、才能和执著结合起来。所以，他们就不能被称为艺术家。同理，我们也要区别真正的企业家和有企业家倾向的人。

然而，成为一个企业家比成为一位艺术家容易。相对于艺术家，更多的人具有成为企业家的必备条件。成为一个成功的商人比成为一位成功的歌剧演员来得容易。

我们首先来考虑企业家的一些特征。其中一个精力充沛，企业家总的来说起得很早，他们讨厌呆在床上，他们使自己充满热情，因为他们知道缺乏热情是惟一比热情更具传染性事。

企业家的另一个特征是对钱的兴趣。典型的企业家可能在他们还是孩子的时候就开始工作了，他们自然理解钱的价值并且知道怎么把钱作为一种资源使用。比尔·盖茨在 13 岁时开始了他的第一笔生意，15 岁就已经开始交税了。

企业家的第三个特征是能够用创造性的态度对待障碍。当面对障碍时，典型的企业家会发现克服这些障碍的新方法。但多数人是保守的，他们不喜欢变化，偏好一成不变的生活。因而，大多数人对变化的态度是抵制和怀疑。企业家的角色是创办新企业，他们自然会与广泛存在的保守势力发生冲突。保守的人常常会在企业家实现目标的道路上设置障碍。所以，能坚持不懈地以创新性的方案克服障碍，并始终保持热情是一个企业家的重要标志。

一些读者可能知道积极的精神态度（缩写为 **积极**）这一概念。很长一段时间以前，**积极**作为治愈非全球萧条情形下企业销售业绩不佳的良方被提了出来，它认为乐观的执著是最有用的武器。记得一位高层销售人员曾告诉我，他喜欢第一次与客户打交道时遭到拒绝。他的哲学是因为通常需要五次尝试才会有有一次交易，当第一次被回绝时他知道就仅仅剩下四次机会了。企业家和一般的销售人员的区别在于，当一般的销售人员重复使用同样的手法，以致屡遭失败时，企业家们总能找到新的方案克服障碍并且

取得成功。

博兰特国际(月)是第一批成功开发个人计算机软件的公司之一。它的创始人菲律浦·卡恩(孕)描述了在 1977 年,该公司开发了第一个软件产品以后,他们怎样在没有资金的情况下作广告的情形。当时,菲律浦·卡恩想在计算机杂志《字节》(月)上作一个整版的广告,但费用是 15000 美元。在广告销售人员来之前,卡恩安排了两个临时雇员,并让他的朋友在会议期间不断地打来电话。他在桌子上摆了一份针对所有计算机杂志的广告计划,唯独《字节》杂志被划掉了。广告销售人员‘无意间’发现了这一删减并询问原因,他得到的回答是,广告计划已经作完了,《字节》杂志不是合适的人选。最后,几经劝说,卡恩才‘勉强’同意以延期付款方式在《字节》上登一个整版广告。这一广告产生了公司第一个 15000 美元的销售。从这第一步开始,博兰特公司在 1 年之间成长为一个有 15000 美元收入的公司。

企业家素来以他们承担风险的能力著称。然而,以我的经验,成功的企业家并不是像赌徒或投机者那样的风险追求者。企业家运营广泛的资源,但要对风险进行现实的评估,他们试图寻找一个风险有限、报酬丰厚的站位。换句话说,当赌徒们仅仅想着报酬时,企业家们会计算风险报酬率。

热情、有创造性、善于计算风险和精力旺盛是一个企业家必要的素质。现在,你可以判断你是否具有足够的企业家素质。同时,通过阅读本书,你将获得更多的技巧和经验。

管理不当往往是拒绝一个商务计划的最普遍的理由,其实在这一理由之外还有许多其他因素。无论如何,经过证实的销售能力应该是一个最重要因素。在商品和服务的销售和销售管理方面至少有 猿- 源年的工作经验,是对未来发展有关键作用的经历。之所以这样说,是因为销售周期通常持续数月,在这一过程中,销售人员会接触到客户组织中不同级别的人。

客户方面有很多决策者和参谋者。销售人员的成功取决于,与组织中不同级别的各种各样的人沟通的方式。经营企业同样需要沟通能力,也需要谈判和分析人的能力。这些能力不仅对与客户交往是必要的,也是招募、激励雇员时所必需的。最后,企业家要能够说服投资者。不管是银行、金融公司抑或风险资本家,它们像顾客和雇员一样重要。许多成功企业家的传记也表明,他们或者是销售天才,或者为具备销售技巧而学习了数年。

一个好的企业家也是一个好的沟通者,并且善于运用语言。多数企业家能进行良好的书面沟通,简明扼要地写出具有说服力的商业信函。风险资本家喜欢由企业家而非金融顾问提交的商业计划,其原因是他们可以从看出企业家的沟通技巧。

人们希望在企业家身上看到的另一技能是对数字的理解,一个商人需要理解会计的基本原则。最伟大的数学家之一高斯就曾把复式记账称为人类的最伟大的数学成就。我常常惊讶竟有这么多不理解资产负债表、损益表和现金流量表的基本原则的潜在企业家,甚至有许多人不知道怎么计算保本点。大多数企业家把数字留给他们的会计师,而成功的企业家懂得怎么阅读并分析账目。有关企业家的文章也经常描述他们