

中欧 新经理人 译丛

风险投资揭秘

——风险资本 · 创业计划 · 合同谈判

Inside Secrets to Venture Capital

Locating Venture Capitalists

Preparing the Business Plan

Negotiating the Agreement

布赖恩 · E · 希尔 (Brian E.Hill)

著

迪 · 鲍尔 (Dee Power)

徐 冰 楚宇泰 译

上海交通大学出版社

作者简介

布赖恩·E·希尔：



获有工商管理硕士学位，专修金融。他曾在几家大型机构担任有关企业计划方面的工作。1987年建立了一家市场研究和管理咨询公司——利润动力公司（Profit Dynamics Inc.）。该公司为无数家中小型企业提供了有关如何编写创业计划书以及如何寻求资金方面的咨询建议。其客户既包括高科技和网络公司，也包括制造、分销和服务型企业。

迪·鲍尔：



获有工商管理硕士学位，也是利润动力公司的创始人之一。她有18年的企业计划以及与创业者合作的经历。您可以通过 www.capital-connection.com 与迪·鲍尔以及布赖恩·E·希尔联系。该网站为创业者寻找资金资源提供各种帮助。

致 谢

作者希望藉此感谢过去三年中参与我们调查的250多家风险投资公司。特别要感谢的是风险投资界多位通过电子邮件和访谈的方式给予我们具体观点的朋友。我们相信这也体现了风险投资者们希望向创业者提供如何成功筹集资金的信息的由衷愿望。

同时，几家专为早期企业提供辅助服务的公司也向我们提供了许多十分有价值的信息。我们也借此机会向他们表示谢意。

另外，几十位创业者们向我们提供了他们的看法，他们的经历及他们的沮丧。由于他们的帮助，本书得以向读者展现有关取得风险投资方面的更完整的画面。

序 言

风险投资：揭去它神秘的面纱

每一项业务都需要资金。

而投资者应把资金放在获利最高的地方。

我们以为这两个基本的事实会把风险投资者和创业者联系在一起。但事实上，这两个团体之间有着一条巨大的鸿沟。创业者的道路是十分坎坷的。一路上充满着绊脚石和不可预见的危险。路的尽头往往只是失望。许多创业者往往在还没有做好心理准备的情况下就开始寻找风险投资。风险投资的世界对他们来说是陌生的，甚至是带有敌意的。有时，风险投资者们所用的术语，如燃烧率、可扩展性、网络经验等对创业来说没有任何意义。

“风险投资者是如何做出投资决定的”，这一点对创业者来说依然是一个谜。就好像投资者和创业者之间存在着一层厚重的法兰绒布帘。创业者有着强烈的在外观望的感觉。

为什么获取资金的过程如此的神秘呢？提供给创业者的建议有不少。商业杂志正越来越多地开始涉及这一主题。但这些建议往往只谈到风险资本融资中的某一环节，如“寻找投资者的10大秘诀”，或“投资者可以欺骗您的15种方法”。出版商一定以为读者最喜欢阅读的是一张张的清单。

我们发现有很多自诩为专家的人给创业者提供了许多错误的信息。我们曾参加过许多商界组织举办的会议。会议中时不时会有人

站起来发言：“我了解风险投资者，我知道他们要的是什么。”大多数情况下，这个发言者可能只认识六、七个风险投资者，或参与过几次风险投资交易。这一有限的经验往往会使他的结论过于片面。

创业者渴望得到能使他们成功获得资本的信息。在过去的十五年中，我们创办并经营着一家协助中小型企业编制创业计划书并制定融资战略的咨询公司。在这一为各种行业的公司（从南亚利桑那州的调料生产商到东欧的房地产开发商）提供咨询建议的过程中，我们被无数寻求资本的创业者问及了数百个有关风险投资的问题。这些问题总体分为三大类：

- 我能为公司找到资金吗？
- 我如何为公司找到资金？
- 我可以从谁手中获得资金？

创业者担心的是：

- 他们获取资金所花的时间太长，为此他们的业务将受到影响。
- 他们在交易中无法得到合理的企业价格（这是对“被风险投资者剥削”的一种礼貌的说法）。
- 他们的业务将被风险投资者接管。
- 他们将得不到资金，他们的公司将无法成长。这样他们肯定会落后于那些拥有通向神奇的风险投资王国钥匙的竞争对手。

我们相信创业者和投资者之间的鸿沟并不是无法逾越的。我们深信，要了解风险投资者想法的最好的方式，就是问他们。为此，我

们从1998年初开始通过我们的公司Profit Dynamics Inc.，进行了一项年度风险投资调查。我们收集了有关风险投资者活动水平、交易规模以及一些其他创业者感兴趣的关键数据。过去三年中，共有250多家风险投资公司参与了我们的调查，其中既包括一些全球最大的风险投资公司，也有一些地区性的小型风险基金。参加调查的风险投资公司所投资的企业超过几千家。

调查同时也询问了一些定性的问题，譬如说，风险投资者是如何寻找投资企业、进行投资决策的；过去几年美国股市狂涨所带来的资本积聚以及网络的兴盛对风险投资领域的发展趋势会带来什么样的影响等。

我们在编写本书时尽量引用风险投资者的原话。我们访谈了一些风险投资者，您会发现他们和他们公司的名字会在本书中多次出现。还有一些风险投资者是在我们保密的前提下，为我们的调查提供了建议，并希望我们不要在本书中刊登他们的姓名。我们力求获得更为广泛的建议。整本书中可以看到无数风险投资者所提供的直率的意见。

在书中，您会看到几百条的诀窍、建议以及需注意避免的事项，甚至还有来自风险投资者的鼓励的话语。历时三年的信息收集使我们得以在此书中汇集了成百个风险投资公司合伙人的意见。

您还会看到几百个有过融资经验的创业者和协助过创业者的服务供应商所给的建议和意见。创业者在风险投资者面前有着强烈的挫折感，甚至有些敌意。创业者往往觉得是风险投资行业的共同谋划才造成了寻找资本的过程如此的艰难。

我们还在书中叙述了一些“交易的故事”。这些故事取自与我们合作过的创业者。我们所谈到的故事都是真实的，再次证明真实的故事有时比虚拟的故事更离奇。

风险投资者们也从他们的角度表示了对创业者准备不充分的不满。创业者往往在他们的企业、他们的战略或他们的团队还没有成型的情况下就开始联系风险投资公司了。

我们希望当创业者们读完这本书的时候，能够对风险投资者们的想法有更好的了解。而当风险投资者和天使投资者读完这本书的时候，也能更好地体会到创业者们的忧虑、沮丧和迫切。

我们在本书中期望强调的一点是：风险投资者或天使投资者并不都相同。每个投资者都有自己的观点，都遵循自己的商业理念。正如您将在书中看到的，任何将投资者寻求投资企业的方式或进行投资决策的方式普遍化的结论都是不正确的。

您可以将此书看成是一个由几百个投资者和创业者参加的座谈会。他们在这一座谈会上表达他们的不同意见，并寻求共同立场。幸运的是，在书中他们不会同时发言。

我们希望这本书能简化资本寻求过程，并对创业者那种在外观望的程度有所缓解。我们要告诉创业者——寻求初创企业资金的世界并不真的那么混沌。这些知识应该能帮助创业者在敲响风险投资者的大门时变得更为自信。

祝您好运。

目 录

致 谢 1

序 言 1

第 1 章 什么是风险投资？ 1

第 2 章 风险投资业的发展走势 25

第 3 章 寻找风险投资 43

第 4 章 向风险投资者陈述创业计划书 65

第 5 章 风险投资者对他们收到的创业计划书的想法 81

第 6 章 一项有资本风险的事业 96

第 7 章 讲求实际的天使投资者 103

第 8 章 风险投资者的决策过程 133

第 9 章 不，不是地点、地点、地点，而是管理班子 147

第 10 章 在风险投资者工作和休闲的地方找到他们 165

第 11 章 参加大型活动：风险投资研讨会 189

第 12 章 推荐人可以帮您打开通往风险投资者的大门吗？ 206

第 13 章 中间人 219

第 14 章 众多的风险投资者，短暂的时间 228

第 15 章 保密：是谨慎还是偏执？ 236

第 16 章 第一次约会：与风险投资者见面 248

第 17 章 估价您的企业：带上点实事求是的精神 263

第 18 章 尽职调查：一条双向之路 278

第 19 章 给予一点，得到很多：谈判 292

第 20 章 达成交易，今后永远过幸福的生活 306

第 21 章 归纳 317

第 22 章 最后的思索：您也可以从这儿走到那儿 334

第 23 章 一些建议和鼓励的话 340

第 1 章 什么是风险投资？

所谓的风险投资无外乎就是投资时愿意承担较大的风险，以换取极高投资回报的可能。

风险投资也体现了一种希望将小公司发展壮大，将一家默默无闻的公司发展成频频见诸报端的企业愿望。

风险投资向我们展现的是围绕在一家刚起步的公司周围的一个纷绕的世界——不断变化的公司目标、战略、梦想、所有者、雇员、业绩、高峰和低谷。如果您走到太平洋的边缘，观看火山熔岩形成岛屿——陆地形成的最初期的过程——您看到的会是什么？您看到的将是大量的热能和大量的气体。这是一个危险的、不稳定的地区，您无法预见火焰冷却、陆地形成时，整个情形会是怎样的，那么公司刚成立时，出现的也会是这样的景象。

风险投资者的工作就是要能判别什么是热能，什么只是气体。

投资者拥有的是什么？

- 资金，以及筹集资金的能力；
- 建立公司的经验；
- 对如何在从企业初创到资本退出这一过程中创造财富的理解；
- 帮助建立公司分销渠道所需的关系；

- 帮助建立管理队伍所需的人际关系。

创业者拥有的是什么？

- 一个想法：一个流程，一种产品；
- 一件有产权的东西；
- 一种对成功无法懈止的渴望；
- 一些具有所需技能和经验的同事。

他们各自所缺乏的是

当没有创业者时，投资者没有：

- 时间和人力来管理公司的日常经营；
- 获取远远超出股市回报率的投资回报的可能性。

而没有投资者时，创业者则不具备：

- 完全拓展其产品、服务及市场潜力所需的资金。

风险投资业弥补了这一空隙。一笔风险投资基金其实就是一笔可以用来作为长期投资，股数相对较少，寻求高回报率的共同基金。

风险投资业的简短历史

投资高风险企业，以获取高回报率并不是什么新的概念。早在15和16世纪，那些在全球远洋，在异地寻找珍宝的探索者就需要筹集出洋的资金。那些幸运的探索者可以找国王、王后和皇亲国戚。但是，即使您拥有一流的远洋探险者的称号，如果皇宫内部没有可以

为您牵线搭桥帮你的人，您还是很难从国王的金库中得到任何的钱款。

工业革命后，给技术型企业提供资金最终成为了富有人士的兴趣所在。19世纪末，一位有多项发明的人寻求3万美元的研发资金，以开发一件他认为可以替代当时广为使用的汽油灯的产品。在过去的几十年中，其他类似的产品都没有能够成功地商品化——它们产生的热量会带来危险，而且生产这些产品的材料也过于昂贵。一个由包括J．P．摩根、Vanderbilts等金融机构在内的投资财团决定为该技术的开发进行投资。这些金融合伙人当时可能还曾为该发明家缺乏正统的科学方面的培训，也没有强有力的财务管理技能而担过心。这位发明人正是托马斯·爱迪生，他成功地生产了灯泡。

这件事也告诉了我们，如果我们发现J．P．摩根是投资财团的牵头公司的话，我们也应赶快加入投资者的队伍。

在二次世界大战以前，寻求初创资金的公司往往会以富有人士或富有的工业家族为靠山。这些富有的个人和家族也就是我们今天所称的“天使投资者”。交易常常是在乡村俱乐部安静的餐厅里达成的。这些投资者非常谨慎，也了解积累财富所要花费的时间。

第一笔真正来源于机构资本，用于初创企业的风险投资始于1946年。第一封给创业者，表示拒绝投资的信也是当年寄出的。信中已开始使用“对不起，您的企业与我们的投资要求及范围不符”的语句。

据说，第一份创业计划书写于1954年。1955年全年进行修改后，1956年初，一位投资者花了12分钟将它阅读了一遍。

1958年，美国政府通过了小型企业投资法案，给专为那些尚无法进入资本市场融资的小型企业提供投资的小型企业投资公司

(SBIC, Small Business Investment Companies) 许多优惠政策。美国建立于1776年。也就是说，政府只花了182年的时间，就意识到小型企业需要资金这个问题了。

硅谷出现于20世纪60年代。当时，一家位于加州南部的公司成为第一家完全使用硅生产计算机芯片的企业。与这一技术性突破相关的发展需要资金，同时也造就了一大批的工程师、科学家、投资者和管理人才。以后，在美国的其他地区也出现了同样的现象：种植技术的种子，以管理人才来呵护，以富足的风险投资基金来浇灌，发展企业，并期望在三到七年内获取丰收。

在以后的20年中，美国风险投资公司的数目一下子增长到几千家，总风险投资金额达到几百亿美元。风险投资公司的投资重点也不断地随着技术革新而改变：生物技术、计算机硬件和软件、半导体、通讯和互联网都有过其光辉的历史。创业者对哪个投资领域目前最“烫手”有着一种天生的直觉，因为这些领域往往与他们正寻求资金的公司没有任何关系。

90年代中下期，股价猛涨，美国一下子多了几千个百万富翁。他们中的许多人都开始寻找投资初创企业的机会。这些新“天使投资者”与老一代的“天使投资者”不同。由于他们可以得到几乎所有需要的信息，他们有能力做出比其前辈更以事实为依据的决定。

不管怎么说，要作个风险投资者也并不那么难，不是吗？

谁是风险投资者？

人们都把他们简称为“VC”，好像他们都是些背景、经历、态度和经营理念完全一样的群体。对风险投资者的最普遍的想象应该是一

个拥有金融背景的中年人，很可能有美国的一家顶级大学的毕业文凭。穿的是西装和吊带裤。非常关注投资回报率。是一个重视“利润”的人。

其实，情况并非如此。有些风险投资者很年轻。目前才30出头就当上风险投资公司合伙人的年轻人也并不少见。越来越多的女性也正走入这一原本由男性统治的领域。并非所有的风险投资者都是金融天才。如果您看过网上介绍的一些风险投资者的背景的话，您会发现他们中有许多人曾经有工程师或技术背景，也有一些是市场营销方面的专家，还有许多拥有与建立小型企业，并将其发展成大企业有关的综合性管理能力。在主要投资于医药行业的风险投资公司中，有不少合伙人曾经是医生或科学家。现在，甚至有很多风险投资者并非原籍美国人。随着业务的全球化，您会发现投资公司的合伙人也有来自欧洲、亚洲和世界其他地区的人才。

来自风险投资者的建议

Christie Hart:DraperAtlantic私营企业服务部主管

www.draperatlantic.com

风险投资公司合伙人最普遍的情况是怎样的？

“通常他们都会拥有美国最顶级学校的MBA学位。他们可能会有专业投资管理方面的经历。有一些合伙人曾经是CEO，很可能曾经管理过高科技企业。一般来说，合伙人都在40岁左右。”

他们的衣着比您想象的要富于变化得多。我们曾见过穿着牛仔裤，甚至短裤、凉鞋的风险投资者。并不那么雅观，但我们的确见

到过。

他们的确受过极好的教育，拥有多份高等学历。而且，他们对此甚为骄傲。他们常常同时拥有金融及法律或工程及金融两种学历。他们有的看上去“老派”得足以让人相信他们可以舒舒服服地生活在费兹吉拉德（F.Scott Fitzgerald）的小说中。有的可能比较实际，甚至让人感到亲切。他们并非全是乡村俱乐部的成员。当然，他们要是想成为俱乐部成员的话，也很容易。

来自风险投资者的建议

Dennis Spice:Open Prairie风险投资公司董事合伙人

www.opven.com

风险投资公司的合伙人都是从哪来的？他们的背景是什么？

“我们的公司可能和一般的风险投资公司不太一样。我们的合伙人都曾经在我们所投资的领域工作过。他可能是一个曾经用自己的资金进行投资的投资银行家。从学生时代起，他就开始受这方面的培训。他上过法学院，但从没想过要作律师，而是用学到的法律知识来帮助谈判投资协议。他修MBA学位也出于同样的原因。很少有人那么早就知道他们想做的是风险投资这一行。

“我以前是搞公共投资的，专门管理退休基金。我所管理的60亿资金中有一部分专用于风险投资。我发现我对风险投资方面的工作比对股票、债券方面的工作更感兴趣。

“我们有一位合伙人曾在我们所投资的企业工作。他

有物理和数学方面的博士学位，曾经帮助年轻的技术公司脱离它们所属的大学院校进行发展，并担任这些公司的COO。他曾经在我们行业的另一边工作过。

“ 风险投资者的背景是很不同的。它们并非全都是从华尔街出来的。对一些专门投资于后期阶段的企业，这一情况可能出现得比较频繁。初期企业投资者和种子基金投资者的背景会更为广泛。我们现在雇佣的，将来可能成为合伙人的分析员拥有工程方面的学历。这样有利于我们更好地帮助创业者。如果我们都是些拿金融学位的人，那我们的环境就不会像现在这样丰富。我很高兴能够和我们团队的技术人员一起工作。他们给我们的行业带来了全新的视角，增添了更多的价值。 ”

风险投资公司从哪里招聘它们的合伙人和雇员？

“ 风险投资者也只是生意人， ” 一位创业者在经历了把风险资金引入其企业的过程后，实事求是地说道。

他们工作的时间很长。他们永远无法彻底读完大量的创业计划书和公司进展报告，也无法出席所有他们所投资的企业召开的股东会议。

来自风险投资者的建议

Christie Hart:Draper Atlantic私营企业服务部主管

www.draperatlantic.com

风险投资公司是怎样招聘其合伙人和雇员的？他们招聘新的合伙人时，注重的是什麼品质？

“他们必须是极其聪明和富有创造力的人。我们对拥有顶级学校MBA学位的工程师需求很大。”

为什么风险投资者往往集中于某些地区？

有许多风险投资公司会考虑在全美范围内进行投资。但也有许多公司将投资范围局限在某些地区，甚至是某几个州。

其原因十分简单，如果从风险投资者的办公室可以开车或坐短途飞机到达投资企业的话，那么投资后，访问公司、与管理人员一起开会可以方便得多。另一个原因是，风险投资公司往往将办公场所建立在有许多好的投资机会的区域内。他们认为没有必要再花时间去区域外去寻找投资企业。随之而来的是：创业者也会被吸引到这些拥有帮助初创企业及刚成型企业的风险投资公司和专业服务公司的地区来。

与此同时，最好的管理人才也被吸引到了这一地区，因为这里有许多富有挑战性的工作机会。而且在这些地区，他们可能有机会从股权中获取丰厚的经济利益。其最终结果是这个国家的几个地区拥有了所有的要素——投资者、最热门的技术、最有实力的管理人员和一套完整的基础服务设施。看上去简直得“具备了一个村庄，才能建立起一家公司”。嗯，挺有感染力的。

创业者们不知如何理解某些风险投资者所说的：“我们主要投资于南加州地区，但如果美国其它地区有绝好的投资机会的话，我们也会考虑。”坚信自己公司是绝好投资机会的位于中西部地区的创业者可能会问：“我该不该和这些风险投资者联系呢？”

这一问题的答案是：??????