

美國公司如何通過證券發行來私募資金 (三)

一個企業的發展通常要經歷種子期、創業期、擴張期和成熟期四個階段，而企業私募的對象即需要尋找的投資人，在企業發展的不同階段是有所不同的。

風險資金
風險資金 (venture capital, 簡稱風投) 是由專業投資公司向企業所提供的一種以現金投入的方式交換企業的股權，以期通過該企業將來在股票市場發行初始股，或被其他大企業兼併等退出方式來獲取資本的增值。

風險基金 (fund) 由專業投資人自己的錢，更多的是向第三方投資人如銀行、富爸爸等籌集來的錢所構成，由專業投資人管理和運作。它很像共同基金，但不需要依美國聯邦 1940 年的投資公司法向 SEC 登記註冊，因為它不是由公眾所持有的，其股份也不能隨時贖回。

由於企業未來是否真能成功並非一定，所以此種投資的風險很大，故稱風險投資。但風險與回報總是成正比的，風投的投資增長潛力通常非常高。

為了限制風險，風投不會將所有雞蛋都放在一個籃子裏，而是將其基金分散投資在不同的項目上。這樣，即使多數項目看走了眼，投資打了水漂，只要有幾個項目獲得了成功，如股票上市，其平均投資回報也能相當可觀。

很小一部分風投專做早期階段如創業期、甚至種子期的項目。企

業初期階段風投的投資金額較小，風投所占被投資公司的股份較大，可達百分之五十以上。投資處於早期階段的企業風險最大，但一旦成功，投資的回報也最高。

大部分的風投喜歡投資中、後期即擴張期和成熟期的公司，希望看到企業已經有可觀的營業額和一定的盈利，證明該企業的盈利模式是成功的，從而今後上市或被收購的機會較大。他們更喜歡一個有潛力的企業被其他的風投所培育，等成熟後他們才加入進來。中後期企業所獲的風險投資金額較大，數百萬乃至數千萬美元，而企業出讓的公司股份比例較小，如百分之十到四十。

風投不僅對公司的成長階段有不同的偏好，而且對企業所處的行業也喜好各異。有的風投喜歡投資 IT、互聯網等高科技公司，有的喜好投資醫藥、生化行業，還有的偏好傳統行業，不求高速增長，只要能穩賺錢就行。他們總是願意與自己所熟悉的行業打交道，而對自己不熟悉的行業則敬而遠之。

所以，企業家尋找合適的風投，絕非一件易事。不但你的項目所處的行業和公司的發展階段必須同風投的偏好完全一致，而且，你和風投之間還要彼此看得順眼，從而雙方日後能在一起共事。從某種意義上說，找風投往往比找一個老婆要難很多。

風投每天會收到很多商業計劃

書，大部分草草一看就過濾掉了，只有少數被認真一讀，而最後經歷了盡職調查，並最終獲得投資的企業屬於鳳毛麟角。據美國小商業局 (The US Small Business Administration) 估計，2006 年美國有大約六十五萬個新成立的公司。而同一時期，風投只投資了 1,170 個早期階段的公司，不到全部新創公司的千分之二。

全國風投協會的網站記錄了許多會員風投公司的網址：<http://www.nvca-series.org/scriptcontent/membersites.cfm>

天使投資人
處於早期和中期階段的公司來說，天使投資人 (angel investor) 是比風投更重要的融資來源。2006 年美國天使投資人投資了 51,000 個新創生意，佔同年全部新創公司的百分之七點八，是同期風投對新創企業投資的四十三倍。他們在企業最需要資金的時候伸出援手，雪中送炭，雨中送傘，宛如天使下凡，故得其美名。

所謂天使投資人通常是指那些富裕的個人，如醫生、律師、工程師等專業人士和大小生意的老闆等，手裏有閒錢來從事一些風險較大的投資，以期將來所投資公司做大做強後獲得數十倍、甚至數百倍的超額回報。天使投資人也包括那些本人雖屬打工族，但在房地產、股市、匯市、黃金期貨市場上賺了一把，有條件、也敢於冒更大的風

險，期望在項目投資上獲得比投機更穩、更高回報的人。

華人生來儲蓄傾向很高，勤儉持家，勤懇耐勞，能拿出萬八千美元來投資的人不在少數。同純美國人和墨西哥相比，華人可以稱得上是一個天使投資的民族，相當大比例的華人有天使投資的能力與傾向。

天使投資人尋找投資項目通常有很強的地域性，即他們一般總是就近投資，很少跨區域、將錢投到外州去。

天使投資人又分為有組織的和獨立的兩種。
所謂有組織的天使投資人是那些由天使投資人組成的俱樂部 (club)、網絡 (network) 和論壇 (forum)，通常由一或數個投資人牽頭組織，幾十個乃至一、兩百個投資人參與其中，每月數次利用週末或平時晚上時間聚會，分享投資的資訊，研究將要投資的項目。而平常，他們各自有各自的職業和工作。

為防止浪費時間，他們通常先小規模通過初選選出投資項目，由水準較高的會員按其經驗篩選出若干商業計劃書，然後約請那些企業家前來介紹其項目。一個企業只給十分鐘的時間講解，然後由六、七個人組成的“審查小組”向其提幾個問題。十五至二十分鐘之後，再換另一家企業進去，直到選出適合其口味的項目。

然後，他們會與選中的企業商討交易的條件如融資金額、出讓的股權比例和股價等，並安排其在全體會員大會上介紹其項目，由大家一起來對該項目進行評估和認購。天使們選擇各自喜歡的項目、按自己能力投資，天使俱樂部負責協調、盡職調查和注資相關事宜。實際注資時間介於六個月至兩年之間。

從一些天使俱樂部的投資組合來看，其大部分單項投資額在二十五萬至七十五萬美元之間，極少有項目融資金額能達到兩百萬美元以上。可見，有組織的天使投資人適合於特別早期的如種子階段或創業初期階段的企業，儘管他有的想法，但還沒有客戶和人際關係，願意出讓較大的公司股權來換取有限的資金。

天使資金協會的網站按地區列出了許多天使投資俱樂部的網址：http://www.angelcapitalassociation.org/dir_directory/directory.aspx

所謂獨立的天使投資人，是指所有沒有加入天使投資俱樂部，獨自獨行的投資人。他們可能是你的親朋好友，可能是你的客戶、供貨商、經銷商，有些甚至是你公司的員工或主要的業務骨幹，或者他們的親朋好友。

這些人不見得有完整的專業投資知識，但也受到親戚、百度、阿裏巴巴等公司股票上市的激勵，希望選一個好項目，及早入市，不願

再錯過一個又一個的機會，從而總是事後洋洋得意。為了未來可能的高回報，他們願意拿錢出來當第一、兩回天使。

他們一般不會同公司討價還價股票價格及所買股票佔公司股權的比例，就象在股市買股票你不能討價還價，也從不計較自己能佔多大比例一樣。

他們也不會象風投或天使網絡一樣，要求一定要在公司董事會和管理層謀一個職務。

他們更不會象風投或天使網絡一樣，跟你耗上一年半載的才把錢拿出來。他們在你所準備的認購協議上簽字的時候，馬上就會給你開一張支票。

更可貴的是，他們相信你公司的產品和服務，他們更相信你作為企業家的人，他們更能融入到你的事業之中，因為他們本來就是你身邊、熟悉你的人。你甚至會驚異地發現，你的一些客戶後來成了你公司的股東，又因此而成為願意和你一起打拚的經銷商。

在上述這些意義上，他們是真正的神使，甚至比天使還更可愛。經驗表明，天使投資人絕對不象人們所誤認的那樣，只能為發展初期的企業提供種子資金。

你有可能從獨立的天使投資人那裏融到一百萬、五百萬，甚至更多的美金，就看你如何運作。(全文完)

方平

奧巴馬会不会被利益集團謀殺

(接第 1 版) 正視現實的人不能忽略歷史的殘酷：1963 以來，美國總統約翰·肯尼迪被謀殺；馬丁·路德·金及其他黑人領袖先後被謀殺；可能被他選中的總統羅伯特·甘乃迪被謀殺；可能被他選上議員的小約翰·甘乃迪的被謀殺。認為總統約翰·甘乃迪被軍工產業集團謀殺的權威人物有美國聯邦參議員羅伯特·肯尼迪和美國明尼蘇達州的前州長傑西·範杜拉 (Jessy Ventura) 認為馬丁·路德·金是被謀殺的有前國務卿柯林·鮑威爾。1999 年，認為小約翰·肯尼迪被謀殺的人士的聲音也被美國媒體遮蔽。

2008 年 2 月 23 日，一位自稱非黨派人士的美國人才諮詢服務公司總裁認為：對於奧巴馬，因為他直接針對並強烈反對軍工利益集團，面臨生命危險。他認為：“殺害過不少政治家的謀殺集團依然安然無恙地存在著。”

專家觀察到，奧巴馬在諷刺批判錢尼副總統時，不遺餘力，常常公開指責，但是對於布希家族前後兩任總統，尤其是現任總統布希，他演說時常常非常技巧，對事不對人，批判布希政策，但是不批評布希本人。或許，他可能認為，美國政治弊病，冰凍三尺，非一日之寒，布希也是無可

奈何。同時，布希家族對奧巴馬的曖昧態度與保護態度，也令人琢磨。布希總統親自下令美國特別安全服務，加強對民主黨參選人保護，避免羅伯特·甘乃迪被刺案的發生。專家認為，在 2000 大選年曾經喊出“美國必須讓卑卑”口號的布希總統以及他的父親老布希，心裡應該清楚美國政治目前的最大弊病在何處。

筆者認為，奧巴馬反對軍工產業利益集團，這是奧巴馬的王牌，也是他的險棋，選情對他越是有利，美國民間有良知的人物以及民主黨的支持者們，對他的個人安危越越擔心。根據媒體報導，不少黑人民眾對他的安全擔憂，怕他遭遇生命危險。華盛頓華德大學歷史學教授艾德娜米福特認為，“如果你經過美國民權運動，並且懂得黑人歷史，你會有這些憂慮。”

但是，奧巴馬目前非常懂得統一戰線的重要性，根據 2008 年 2 月 10 日《時代周刊》的報導，奧巴馬最近專門會見將近 100 位美國猶太領袖，向他們保證他將繼續支持以色列，民意測驗表明，他已經贏得康州和加州猶太大多數選民的支持。

作者：湯本
(此文不代表本報立場)

向私募基金學企業管理

【新華社北京電】過去 10 年，美國私募基金掀起了收購狂潮，連市值超過 200 億美元的公司也成了它們的囊中之物。

頂級私募基金總是能持續創造高收益，這對上市公司的董事和高管形成了巨大壓力，因為人們會去想：既然私募基金能夠讓公司有如此好的業績，為什麼上市公司的管理者就做不到呢？

對此，有些上市公司的高管可能不大服氣，他們認為自己的業績之所以不如私募基金，是因為私募基金不受來自華爾街的種種約束，比如不用過於注重短期收益，所以享有比較大的優勢。還有些人認為私募基金之所以能獲得超額收益，是通過和被收購公司管理層之間的共謀交易、高額貸款或 IPO 定價過高而實現的。然而，實證研究表明這些說法都經不起檢驗。

上市公司的董事和高管應該摒棄對私募基金的成見，冷靜下來想一想私募基金成功的真實原因，看看它們有哪些做法值得自己借鑒。通過對多個被私募基金收購的上市公司的研究可以發現，這些公司大多會在五個方面進行改革。筆者將這五個方面轉化成問題的形式，來引導上市公司的高管認真思考。這五個問題是：

1、資產負債表中的現金是否過多？私募基金的一大特點就是盡量減少閒置現金。而美國的上市公司則普遍積累了大量現金。它們增加現金儲備的理由通常有

兩個：一是未雨綢繆，使公司能安然度過不景氣時期；二是為了給公司新開發的業務或者收購計劃準備資金。但是，公司不能因此而過分謹慎，造成大量資金閒置。對於過量的現金儲備，公司可以通過回購股票和派發現金分紅的方式來減少。

2、資本結構是最佳的嗎？私募基金在收購一家公司後，總是會去增加其負債而減少其股東權益。對於上市公司來說，私募基金使用的財務槓桿比率可能過高。但是，上市公司的財務槓桿水平卻大多偏低。公司應綜合考慮貸款利率和權益資本的預期收益率的水平，對公司的負債和權益比例進行不同的組合，找出使總資本的稅後加權成本最低的資本結構。

3、經營計劃是否能明顯增加股東價值？與提高財務槓桿率相比，改善被收購公司的經營業績是私募基金成功的一個更重要原因。上市公司的董事也應該像私募基金一樣，對公司時刻進行密切地監督和調整，觀察公司關鍵績效指標的變動，嚴格控制成本，準確判斷哪些業務單元應該裁減，並果斷採取行動。同時，他們還應該密切關注有

無合適的收購機會。

4、高管薪酬是否與股東價值緊密相關？私募基金對被收購公司高管多採用股權激勵的方式，這些高管持有的公司股份要比上市公司的多得多。而且私募基金不是將股權獎勵廣泛分配給大量員工，而是集中發放給那些確實能推動公司業績的高管。上市公司應該多採取股票期權而不是限制性股票的激勵方式，並杜絕高管在業績不好時也能拿到高額離職職的做法。

5、董事們是否為增加股東價值投入了足夠多的時間，並且有足夠的動力這樣去做？私募控股公司的董事會一般比較小，由 4 到 8 名董事組成；上市公司的董事會出於對獨立性的要求，規模較大，由 10 到 14 名董事組成。相比上市公司的董事，私募基金的董事對公司業務瞭解更深，花在公司業務上的時間多得多，因而薪酬也更高。這種薪酬多以持有公司大量股份和分享私募基金財務業績的形式實現。

我認為，上市公司在選擇董事和支付他們的薪酬時，也應該採用某些私募基金的相關做法。

源自：《哈佛商業評論》

美國中小企業商務解決專案

- ◎美國本土市場銷售通路建設
- ◎如何在美國建設產品品牌
- ◎進口商電子商務營銷
- ◎專業商業計劃書撰寫
- ◎中國商家美國融資渠道

多年美國商業實戰經驗，深刻瞭解美國市場特性，為中國中小企業拓展美國市場出謀劃策，解決實際問題。

諮詢電話：626-410-3185

每一箱油省 7% 至 14% 或更多
保護引擎、降低排汙 75% 以上

21 世紀環保
有效省油、減少汙氣
參與環保、造福後代
請認對我網站查詢
幫妳省錢又賺錢
歡迎加入美國全球性 FFI 公司

(626) 510-2829 網站 www.Guo.myFFI.biz

新一代的基因研究成果 生命基因素

全方位抗衰老的基因產品，世界頂尖技術
產品通過美國食品藥品管理局 (FDA) 的評估與認可
消除亞健康狀態，讓人體出現返老還童的現象

GeneLife
Beyond Life Cycle and Limits

請訪問我們：
<http://www.genelifeusa.com>
或電郵我們：
info@genelifeusa.com
或來電諮詢：
(626) 275-2589

招聘代理商