

第9课 主课文译文

第九章 寻找硅谷以外的投资机遇

虽然他们的经历好坏参半，美国的风险投资人依然视欧洲为一个前景看好的市场。他们面临的挑战是如何把其硅谷式投资融入欧洲当地文化。

在过去的三、四年里，愈来愈多的美国风险投资公司和私募股权投资公司在欧洲设立办事处，并筹集了数十亿美元的风险资金。随着美国国内市场的饱和和充分开发，他们期望开拓新的市场。对电信及生物技术的领先研究、对私募股权不断有利的环境，以及诸如法兰克福证交所新市场和伦敦证交所技术板市场的成功，所有这些都使得美国人对欧洲市场刮目相看。在过去五年里，欧洲的商业及企业环境也发生了可观的变化：私募股权投资公司已经成为新的投资来源，它的出现提高了就业率，同时也创造了新的价值。尤其在过去二十年中，欧洲工商界越来越认识到私募股权投资公司在美国企业改造中所发挥的作用，并对其大加赞赏。

“欧洲提供了一个既引人注目、又具挑战性的在硅谷外建立全球性公司的机遇，”伦敦的基准资本公司（Benchmark Capital）普通合伙人埃利克·阿尔尚布说，“今天，人们对风险的敌意正在消减，而更倾向放手让大公司开发自己的业务。”持相同看法的还有万沃克斯（Vennworks）驻欧洲的总经理提姆·达费。他认为，欧洲的大学和研究中心提供了引人注目的机遇。特别是，若干政府的研究机构目前面临预算拮据，渴望把他们的部分研究项目进行商业化运作。

考虑到欧洲在政治、体制和区域上的客观差异，以及其经济发展程度的不同，投资者不应仅仅关注行业，也应考虑区域机遇。克雷申多（Crescendo）驻欧洲部总裁罗兰德·布思道贝尔认为，从技术研发角度看，英、德、法和瑞典都是有前景的可投资国。持相同看法的还有其他美国风险投资商，如附属于多伦多道明银行的资本通讯合伙公司（TD Capital Communications Partners）的联合总经理约瑟·布雷纳。布雷纳还纳入了西班牙，认为西班牙具有竞争性的电信业，而且其金融工具比意大利等它国发展得更成熟。布雷纳还认为，斯堪的纳维亚也可列入投资的范围，但由于那里竞争激烈，理论和操作之间又存在着巨大差距，因此在那里赚钱也不容易。

在欧洲建立代表处

建立当地代表处，特别是在早期投资阶段，至关重要；其目的之一是帮助当地企业家培育他们的企业，二是密切联络当地市场，三是培养对当地文化的感情。虽然近些年商业实践更加趋同，但在欧洲经商仍需对其各国文化和习惯有深刻的了解。“要在欧洲运作成功的唯一之路，”布思道贝尔说，“就是承认我们投资的每一个国家都有独特的文化，因此我们决不能在欧洲市场强推美国的方式，而无视当地的实践和惯例。”

美国风险投资公司把伦敦视为开发欧洲市场的理想场所，这是出于多种考虑：其一是英、美间的特殊关系和英格鲁撒克逊的惯例，其二就是从伦敦到法、德、及斯堪的纳维亚的多数主要科研中心和技术基地的飞行时间均在三个小时之内。另外，在伦敦招聘具有所需技术、经

验及创业精神的人才也来得容易。具体来说，美国风险投资商要找的人才要具备分析经验，要有美国投资方式的经验，还要有对欧洲文化的深刻了解。正如克雷申多（Crescendo）的布思道贝尔所说：“我们需要既懂文化差异又懂商务差异的人才。”

大部分美国风险投资公司针对欧洲市场拨出了专项资金。例如，基准资本（Benchmark Capital）公司是硅谷的风险资本公司，去年在伦敦开业时首拨专款 7.5 亿美元，用于欧洲的技术型新建公司。类似运作的还有 TD 资本通讯合伙公司，该公司于 2000 年六月设立了伦敦办事处，并有两亿欧元专款用于欧洲投资。TD 资本通讯合伙公司是于 1995 年从 TD 资本公司剥离出来的，而后者是多伦多道明银行（Toronto Dominion Bank）的一个全球性私募股权投资分支。负责欧洲项目的合伙人通常完全有权审批欧洲的投资项目。就基准资本公司而言，驻伦敦的四位合伙人是完全独立于其在曼罗公园（the Menlo Park）营业部的，而唯有他们才有权评估、决定在欧洲的投资项目。

另一种非同寻常的营运模式见于克雷申多风险投资公司（Crescendo），这家于 1993 年成立的全球风险投资公司于 1999 年在伦敦开张营业，然而并未设立欧洲专项资金。凭借其十一亿美元资本和旗下的八十多家证券公司，克雷申多与欧洲的几家联属风险投资公司密切合作，其中包括巴黎的 Innovacom，慕尼黑的惠灵顿合伙人公司（Wellington Partners）和伦敦的 ADD 合作公司。克雷申多的投资理念是，建立一个全球性资金库，以期投资于最佳机遇，而不是为满足区域分配的要求。这一理念力求确保下属所有证券公司得到总公司的均等关注。其结果是，其伦敦办事处和克雷申多投资美国本土的项目共享同一个资金库。

在欧洲的投资活动

TD 资本通讯合伙公司（TD Capital Communications）在欧洲的投资活动贯穿整个投资周期，包括早期成长阶段、扩展阶段、行业并购、管理层收购以及资本重组。该公司近期投资了三千万英镑与麦迪逊·迪尔伯恩公司（投资了一亿一千万英镑）联合启动了对 EON 通讯公司的股权融资，该公司是个新建立的宽带通讯公司。EON 通讯公司共筹资了两亿六千五百万英镑，用于建立一个具有尖端科技含量的数字宽带通讯网络，该网络服务于苏格兰西南地区和英格兰的西北地区，这两个地区正是英国迄今为止尚未建立数字宽带通讯网络的地区。EON 将成为该地区第一个独家提供通讯综合服务的提供商，其业务包括数字互动电视、固定线路声讯电话、互联网接入以及高速数据传输服务。

半导体、微型处理器、信息技术、软件、生物技术、保健产品以及通讯传媒均为美国风险资本在欧洲的主要投资热点，而投向通讯、技术和生命科学的资金近期呈增长趋势。例如，基准资本公司主要投资于应用性服务业、基础服务设施、互联网零售、互联网服务业务、互联网服务、移动互联网、网络设备、半导体和软件。到目前为止，该公司只完成两项投资，一是英国的个人对个人赌注网站 Flutter.com，另一项是被称为敏锐欧洲（Keen Europe）的网上咨询服务网站。而克雷申多风险资金只对通信和互联网基础设施与服务感兴趣。在这些部门当中，克雷申多的投资将均摊在五个主要市场：光纤网络建设、无线通讯、通讯软件、兼容服务器系列以及储存器和尖端功能。今年初，克雷申多投资了一千三百万美元，完成了对位于慕尼黑 CoreOptics 公司的首轮融资，该公司是一家光纤网络解决方案供应商。而在这项投资之前，即去年，该公司完成了对一家瑞典光纤收发公司——奥普提林（Optillion）——的第二轮投资，投资金额为五千三百万美元。

匆忙成交，急于退出

美国风险投资商今天并不愿轻易承认，他们当年初到欧洲的时候，自以为可以轻松利用国内积累的多年专业经验，将美式的、且不说硅谷的投资模式引进欧洲。那时一些业内专家把美国风险和私募股权投资公司登陆欧洲之举，比作九十年代国际投资银行最初遭受英国银行的轻视而后击败竞争对手的历史。然而在欧洲实施美国风险投资方式的现实情况决非昔日。九十年代末的强劲股市和随后的下跌，造成了评估潜在投资项目的工作异常复杂；而欧洲各国在政治、文化和机构上的差异又使市场渗透比预期的更为艰难。

直到去年中期，股市的攀升加上对新发行股的可观追捧，这才意味着公司可以在高价位迅速抛售他们的证券投资。在那样高市值的股市，投资回报率完全取决于入场和出场的时机选择。尽管美国风险投资商一贯声称，他们在投资决策上始终坚持筛选原则，但结果还是数位投资人匆忙成交，因怕错失良机而着眼于错误的评估依据上。当 TD 资本通讯合伙公司成立伦敦办事处时，他们因市价偏高而放弃了几个潜力不错的项目，还怀疑自己是否入场偏晚。“由于当时的资金从各种渠道涌入欧洲，”约瑟·布雷纳说，“市值也随之冲破了顶。”

晚入场也有益处，因新入场的只需考虑新投资项目，不必在遗留问题上消耗时间，故能反应迅速。《风险经济学》(Venture Economics) 统计表明，美国风险投资公司在今年第一季度的亏损高达百分之三十，预测其 2001 年全年回报的平均值为负的 35—40%。而在科技股泡沫高峰时，投资的平均回报率都高达三位数。然而过分强调季度回报也并非合理，因为早期投资项目的平均生命周期为七年，即便到了周期的成熟阶段，即收购期，典型的持股时间也为三至五年。

目前市场的下滑和未来几年增长异常缓慢的前景，更不用说目前的经济衰退，把投资人逼到了十分伤心的境地，使他们目前不再有仓促成交的紧迫感。约瑟·布雷纳说，投资人现在重新采用了评估企业潜力的正确依据，例如优秀的管理团队、稳健的企划和现金流。布雷纳补充说：“市场惩罚了那些现金流拮据难以维持收支平衡的企业。”罗兰德·布思道贝尔则指出，目前的市场对投资有吸引力，而不适宜退出。因此，企业家必须清楚认识到，他们现在必须努力培育公司，而不是快速捞钱。

寻找市场契机

与美国同行相比，欧洲的风险资本业规模虽然不大，但目前正在稳步成长，他们有充足的资金、关系网，也有对本土文化、政治和体制的熟悉。布思道贝尔说：“美国风险投资商即使自己做得相当不错，也不应该低估欧洲的同行。”

美国的风险资本可以填补一个空缺，那就是对高增长行业中的新公司做早期投资，这是因为欧洲的同行人更趋向于将他们的风险投资集中在中期和后期。另外，银行贷款成本高昂又难获得，美国公司可以通过向欧洲的新公司提供股权融资实现快速扩张，从而加速拓展自己在欧洲的业务。

另一些如基准资本公司的投资公司则积极另辟新路，试图移植硅谷的投资方式。换言之，他们采取一种劳动力密集型、团队型的风险投资的策略；他们自愿充当于他们的组合公司的加

速器和孵化器，促进后者之间的合作增效，建立起战略合作关系。埃利克·阿尔尚布说：“对待新建公司也无须采用什么别的方法，那样做没有意义。”TD 资本通讯合伙公司的约瑟·布雷纳强调说，美国风险投资商初到伦敦时，可以利用自身与新建公司打交道的背景、声誉和专业网络，但是要视具体情况而定。

期望于长线投资

虽然欧洲正在步入正轨营造良好的风险投资的文化，但是那里仍存在一些障碍有待解决。尽管创业精神在欧洲不断扩大，但对承担风险的宽容度还远低于美国；这是因为在欧洲成立新公司就意味着创业者须承诺更大的个人和社会成本。“这里既不缺钱也不缺好的创意”，提姆·杜飞说，“问题是要说服人们敢于承担风险。”欧洲与美国的地域差异意味着，这里缺乏类似美国的统一大市场，因此公司要在全球市场上占据领导地位，真是难上加难。“欧洲还不能在全球市场上打造世界级领导公司，目前还缺少参考依据。”这就是阿尔尚布得出的结论。

然而乐观主义犹在。“展望十年后，欧洲将出现数量可观的全球性企业。”阿尔尚布说。约瑟·布雷纳认为，欧洲的主要优势是，其政府管制的放松略有滞后。他说，“各国可把即将到来的管制放松作为契机，更加有效地运作资本。”