

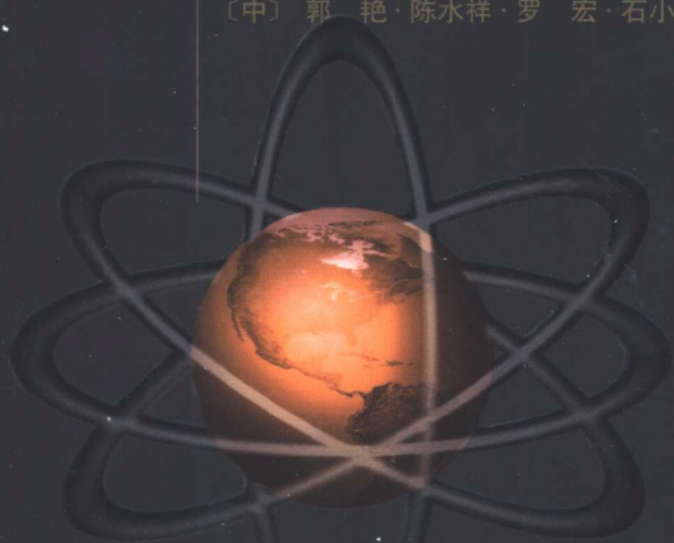
风 · 险 · 投 · 资 · 译 · 丛

科技风险企业

—— 硅谷的商业模式

〔美〕 莫 汉·索 内
兰 杰·古拉提
安东尼·保 尼 / 著
凯洛格科技风险企业小组

〔中〕 郭 艳·陈水祥·罗 宏·石小蕾 / 译



TECHVENTURE

New Rules on Value and Profit from
Silicon Valley



经济科学出版社
Economic Science Press

科技风险企业

—— 硅谷的商业模式

〔美〕莫汉·索内

兰杰·古拉提

/ 著

安东尼·保尼

凯洛格科技风险企业小组

郭 艳 陈水祥

/ 译

罗 宏 石小蕾

本书由维欣风险投资公司（VCChina）组织翻译

风险投资译丛



图书在版编目 (CIP) 数据

科技风险企业：硅谷的商业模式 / (美) 索内等著；
郭艳等译。—北京：经济科学出版社，2002.8

(风险投资译丛)

书名原文：TechVenture: New Rules on Value and
Profit from Silicon Valley

ISBN 7-5058-3120-8

I. 科… II. ①索…②胡… III. 高技术产业—风
险投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 058759 号

科技风险企业

——硅谷的商业模式

[美] 莫汉·索内

兰杰·古拉提 / 著

安东尼·保尼

凯洛格科技风险企业小组

郭 艳 陈水祥 / 译
罗 宏 石小蕾

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191515

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@csp.com.cn

北京华联印刷有限公司印装

690×990 16 开 20.375 印张 340000 字

2002 年 9 月第一版 2002 年 9 月第一次印刷

印数：00001—10000 册

ISBN 7-5058-3120-8/F·2486 定价：45.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

JINQUAN SERIES



经济科学出版社
Economic Science Press



金泉文库

风险投资译丛
翻译编辑委员会



主 编 刘晓光

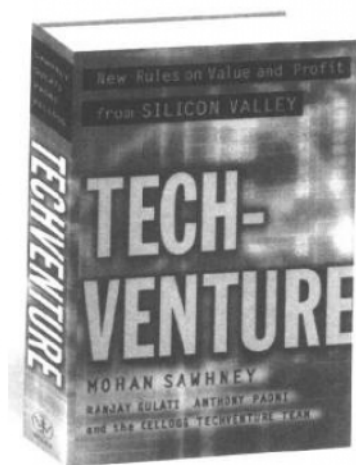
副主编 阚治东

王晓龙

刘曼红

汪 洪

张建同



TECHVENTURE

New Rules on Value and
Profit from Silicon Valley

Mohan Sawhney

Ranjay Gulati

Anthony Paoni

The Kellogg TechVenture Team

风险投资译丛

策划人：王书燕

Selected Works of Venture Capital
Investment



风险投资译丛

策划人语

在网路经济将整个神州大地烧得火热的时候,venture capital无疑是 dot com 们使用频率最高的一个词,记得当时的人们还颇为“风险投资”还是“创业资本”的翻译方法争论过一番。

作为出版业的从业者,在网路经济已经大幅降温的今天,策划推出这样一套《风险投资译丛》,许多人是不能理解的。venture capital 在国内演绎成“风险投资”的约定俗成,本身就是很有意思的——整个事情的解释是“甘愿冒着风险投资”,投机的念头是那样毫不掩饰,难怪众人梦想的伟大事业最后就剩了 dot com 纷纷在烧了。梦想伟大事业,然后去创业,这是没有错的,值得商榷的地方在把 venture capital 理解成可以烧的 money,把创业之路理解成资本市场的纯粹投机。

既然是约定俗成,我们无意把 venture capital 重新译回“创业资本”,但此时此地的这样一套丛书,却确实在老老实实在地讲述创业者、投资者和中介组织的故事,相信面前这种共同学习的经历,有助于我们学会如何将自已的伟大事业梦想,演绎成苹果、微软、莲花、雅虎、英特尔们的创业传奇和远大前程。

作为丛书的策划人,我在这里祝福那些即将起程和正在路上的年轻人们一路走好。

王书燕

2002年6月16日



丛书序言

早在 20 世纪 80 年代初，美国著名学者和预言家阿尔文·托夫勒先生就在《第三次浪潮》这本著作中对全球经济发展趋势进行了大胆的展望。时光如梭，20 年过去了，当今世界各国，包括中国这个世界上最大的发展中国家，无不对以信息技术和生物技术为代表的后工业化社会的时代内涵产生了比以往任何时候都更加深刻的理解。

无数事实证明，在以技术为先导的经济变革和社会更新的现代社会中，风险投资产业以及与之相关联的其他金融工具、方法和手段是技术进步一刻也不可离开的催生剂和助产士。

引领知识和技术经济发展的美国，在 1985~1994 年近 10 年的时间里，其资本的 66% 作为权益资本进行投资，只有 31% 作为银行储蓄，而这 66% 的权益投资中的 36% 的资本投向了高技术领域的中小企业。美国的风险投资从 20 世纪 70 年代初不到 1 亿美元的规模，发展到 1997 年一年内风险投资规模就为 90 亿美元，而仅一年之后，就攀升为 172 亿美元。

当今美国在通讯、计算机、软件等领域各领风骚的 Intel、Lotus、Microsoft、Sun 等一大批高技术公司在创业之初，均程度不同地受到了风险资本的扶持。

美国对高技术企业全力支持的各种政策、法规、运行方式、投融资通道均引起世界各发达国家纷纷起而仿效。同样，我国的风险投资业在 20 世纪的 90 年代，特别是中后期也掀起了一阵阵热潮。从中央到地方，政府、大企业、民间的资本积聚组建了形式各异的风险投资公司。在 20 世纪 80 年代末，中国的风险资本几乎为零，到了 90 年代中期，全国已达

80亿元人民币，90年代末，全国已达100多亿人民币。有资料显示，在新世纪之初的第一年，全国约有6000多家风险投资公司，我国风险投资的规模已达上千亿元人民币，其中，由政府出资、政府管理的风险投资占很大部分，也有一些风险投资基金，实际上是短期获利的私募基金。

与此同时，以北京中关村高新技术产业区为代表的中国的一批风险创新企业的成功吸引了无数海外的莘莘学子和国内一大批新技术创业者加入到创业者的大军之中，他们急于获得这些现存的风险资本的支持，以开创自身的事业。

然而，风险投资的发展并非一帆风顺，根据有关方面的资料显示，北京中关村的创新企业能获得风险资本支持的比例只占到需求资本总量的5%左右。

本人长期从事风险投资、资本市场的运营、管理和企业投融资战略顾问方面的工作，在实践中感到在资本市场，尤其是风险投资领域中资本供需双方对资本的观念存在着巨大的“资本鸿沟”和一些“客观存在的问题”。

常常可以碰到那些创业者的抱怨：“我有这么好的技术，甚至有独立的知识产权，可在产业化过程中，银行不肯贷款，风险资本也不愿投资，创业板上市更难，风险投资家也难找，从哪获得资金呢！”

同时，那些风险投资家们又有另一番牢骚：“我掌握着这么一把资金，找不到绩优的高收益项目，重视产品技术创新、重视管理营销的优秀创业企业家难找，资金投不出去，如何向投资者交代！”

一句话，许多有项目的创业者找不到资金，而握有风险投资资金的人又苦于找不着好项目。

为什么在风险投资的资本市场上，这样的现象相当普遍呢？简单地说，在资本市场上，对资本供需双方而言，缺乏对同一个问题的一个共同认识，或者说，缺乏风险资本市场上的统一准则。这个极为普通的道理却往往被人们所忽略。简单分析有11个原因：（1）中国还缺乏高水平的风险投资家；（2）风险投资中真属于“风险”投资的太少；（3）中国的创业企业家们有独立知识产权的少，有的重视产品技术，但管理等要素比较差，又不愿意放弃管理权；（4）国内的风险投资制度还未真正建立起来；（5）风险投资还未真正市场化，多数还是政府出资管理的风险投资；（6）绩优项目难以寻找；（7）中国资本市场机制还不利于风险投资的发展；（8）许多风险投资公司不是真正做风险投资，而是去做低风险的传统项目

或债券、股票投资；(9) 风险投资产业领域太寡，只有信息、IT 产业和生物制药产业，思路还未打开；(10) 风险投资家缺乏对新企业成长判断经验，社会上也没有中介机构公正、高素质地给予判断；(11) 近两年来，投资者受科技泡沫打击大，信心受损。由于以上原因的存在，资本供求双方在同一个市场中往往与对方总是失之交臂。

要想化解“资本鸿沟”，解决“客观存在的问题”，提高资本供求双方的投融资成功率，首要的问题应该使大家在同一个市场中找出统一的规范化语言，建立一个有效的风险投资机制，在创业者、资本市场机制、风险投资人才等几大风险投资要素上下大气力，使项目投资者和被投资者在相互理解的基础上建起一座有效的桥梁，共同树立信心，发展壮大中国的风险投资事业。

经济科学出版社在这方面做出了大胆而可喜的努力，力求为在资本市场供求双方的资本鸿沟上架起一座桥梁，因而组织翻译出版了这套《风险投资译丛》。

这套译丛正是想从借鉴引领世界高技术和风险资本发展的、处在前沿位置的美国的相关经验入手，探求一套符合中国的风险投资市场准则。

这套丛书集合了当前美国在风险投资市场中的最新研究成果。译丛的作者既有在大学和研究机构中多年从事风险投资、资本市场的学者专家，更有多年从事创业企业的成功的实践者，他们均经历了美国风险投资发展的艰难初创和繁荣鼎盛的时期，可以说，他们提出的风险投资产业中各种理论、思想、方法和案例实证研究是令人信服的，对我国所有关心发展高新技术产业和风险资本市场的各阶层人士能产生极大的启迪。

这套译丛共五本，大致可以从两个角度进行分类：一方面，作者从介绍风险投资的角度入手，告诉创业者应该如何认识在过去乃至未来风险投资的发展；另一方面，作者又推介了以风险、电子商务为代表的一些风险创业型企业的价值判断的新变化和新特点，向那些风险投资者阐明创新风险企业的本质及内涵，读后能使风险投资者和创业者能彼此相互认识、相互了解，而这种选材本身恰恰显示了这套译丛策划者在选材分类方面的匠心独运。

译丛中《天使融资——如何筹集和投资于私人权益资本》、《风险投资和私人权益资本案例》和《风险投资周期》三本书，作者从不同的侧面介绍了风险资本中权益资本这个独特领域的起源和发展，权益资本的特性变化和投资经营需求。无论是创业者，还是普通读者，读后定将茅塞顿开，

并学会在自己的创业过程中吸纳和运用风险资本。

而《科技风险企业——硅谷的商业模式》和《开创事业——创立、管理新企业的企业家指南》两本书，如果是作为风险投资者的读者阅读它，会对创新技术和中小企业的创业发展规律及其变化趋势能有一个概括的了解，在实际工作中把握投资更能心中有数。

这套译丛的推出生逢其时，当前中国的风险投资与高新技术企业的发展在中国加入 WTO 的大好时机的促进下，必将产生新的增长点。

在高潮到来之时，推出的译丛将对人们进一步把握全球风险资本市场如何促进创新企业的走向，提供思想上和理论上的认识准备，由此将对建立、形成中国自己的风险资本市场的统一准则产生积极的效应。

本译丛的译者文笔流畅，文字清新，使人感觉他们既有扎实的经济学基础，又擅长文学，与目前已面世的同类书籍相比，更具实用性和可操作性，是近年来不可多得的一套关于风险资本的精品译丛。

当然，原文的作者是在美国这样一个经济发达、风险资本市场较为成熟、相应理论和实践问题较有体系的背景下进行创作的，内容上与中国的现实状况、现存的体制、市场、经营模式必然存有一定的差异，希望读者能自辨良莠，取伪存真。

最后，对本书成功出版所做大量工作的编辑、出版、发行的人员一并致以衷心感谢，他们在适当的时机，以适当的方式向读者奉献的这套精品读物实在为消除中国资本市场的“资本鸿沟”做了一件大好事。

刘晚光

2001 年 12 月

中文版序言

风险投资简称为 VC，这一行业始于美国，发展于美国，并在美国获得了极大的成功。这几年，世界不少国家和地区也开始发展 VC，学的也是美国做法，可以说，美国 VC 的做法和经验推动了全球 VC 的发展。

在我从事 VC 期间，曾有机会率团去美国的硅谷、旧金山、纽约、洛杉矶等地考察风险投资业和高科技产业的发展。俗话说：“百闻不如一见”，美国之行使我受益匪浅，特别是在硅谷，那里蓬勃的创新活力、完善的风险资本市场以及成熟的风险投资运作机制都给我留下了深刻的印象。

硅谷是美国科技企业最集中的地区，也是美国 VC 业务最活跃的区域。我们到硅谷的时候正值美国经济增长急剧放缓，网络泡沫骤然破灭，使美国纳斯达克指数从最高的 5000 多点一路下跌至 1600 多点，整整跌去了 2/3。纳斯达克惨跌直接影响到了美国 VC 的发展，风险投资家身价大跌，普遍收缩投资，创业企业遇到了前所未有的资金困难。

一般认为，硅谷成功的要素在于几个方面，包括技术、人才、资金、环境等等。而在这次高科技行业的衰退过程中，硅谷的科技精英们还在，斯坦福大学也还在，惟一欠缺的就是风险投资家的钱包，从这里可以看出风险投资在硅谷发展中的关键作用，因此可以说，如果离开了风险投资和华尔街，硅谷可能就不是今天的硅谷了。

研究硅谷的成功之路对发展我国的风险投资事业和高科技产业都是很有意义的事。目前我国的风险投资事业在经历了一次新的发展高潮之后，作为一个新兴投融资行业已初步成形，正处在进一步发展壮大的关键时期。在这种情况下，风险投资机构迫切需要加强内部管理，提高专业素

质，将国际上的先进经验，特别是实务操作上的一些做法，与国内的具体实践有机结合起来。其中既要研究风险投资机构的经营运作模式，也要研究高科技企业的运作机制和成功要诀，那么硅谷科技风险企业的经验就很值得我们借鉴和参考。

经济科学出版社出了很多风险投资方面的专业书籍，既有理论方面的经典著作，也有实务方面的心得体会。这套《风险投资译丛》精选了五本风险投资实务方面的好书，《科技风险企业——硅谷的商业模式》就是其中之一。金融编辑室的王书燕女士盛情邀请我为该书作序，尽管我本人目前已不再从事风险投资行业，但仍然关注着这个新兴行业的发展，而且风险投资也是资本市场中的一个重要环节，因此欣然应允。

本书的作者均来自美国西北大学的凯洛格（Kellogg）商学院，该学院是美国乃至全世界最优秀的商学院之一，2001年在美国《商业周刊》和《美国新闻与世界报道》这两项最具权威的商学院排名中分别名列第二位和第五位，以培养团队工作精神、处理人际关系和市场营销才能而著称。近年来，凯洛格商学院将重点放在全球化管理、先进技术和创业企业管理等方面，形成了独到的优势，在风险投资研究领域也有很高的声望。

《科技风险企业——硅谷的商业模式》的主要内容是关于硅谷中典型科技风险企业的运作与发展，涵盖的行业包括电子信息、生物工程等多个领域。作者对于初创企业面临的问题非常了解，理论积累和实践经验都很丰富，尤其是在电子商务方面造诣较深。书中通过对第一手资料的分析和研究，按照初创企业的不同类型，分别提出了有针对性的建议和措施，有很强的可操作性，对我国的相关企业、研究者以及其他对这方面感兴趣的人士而言，均有一定的借鉴意义和参考价值。

我相信，《科技风险企业——硅谷的商业模式》一书对正在探索中国风险投资之路的从业者会大有帮助。

阎冰

南方证券股份有限公司总裁
原深圳市创业投资同业公会会长
原深圳市创新科技投资有限公司总经理

2002年8月12日于深圳

20 世纪 90 年代,在美国的一些经济活动领域,几个因素结合在一起创造了世界上少有的、令人瞩目的经济增长。把创新的信息技术、有利于将巨额风险资本投向企业家的金融基础设施、大量有智力和受过良好教育的工人,以及能吸收高水平技术产品的经济体组合在一起,你就能创造奇迹。本书将讲述过去这些因素是如何聚在一起的,以及它们在未来继续产生财富增长的潜力。

不管是过程还是内容,《科技风险企业》都是一本突破性的著作。本书打破了很多制约教授们编写商业类著作的规则和传统界限。最值得一提的是,这些教授让他们的学生参与了大量的写作和研究工作,学者们只是选择和编辑了 MBA 学生的论文,正是这些论文构成了本书的核心部分。由于教授们是作为编辑作出的判断(可供他们选择的研究成果数量较多),因此本书分析和写作的质量是相当高的。通过这种方式,不仅学生学得更好,我们作为读者也同样受益。学生的工作清楚而有一定的深度,在准确和扣题方面都具有较高的水平。这种组合——尤其是其关联度——在商学院教授的研究工作中并不常见。与关联度相一致的是,本书包括了对实际领域的研究,写作过程中接触了大量的技术公司;除了必需的理论之外,本书包括大量的实践,每一章都包含丰富的实例。

x

另一个与常规做法的不同之处在于本书跨越了大学内的多个专业领域,书中关于科技创业的观点集中了来自金融、市场营销和技术管理等专业的思想,甚至吸收了商学院以外有关商业和工程的真知灼见。任何拥有 MBA 学位的人都能理解,找到这些不同的观点并将它们结合成有机的整体来分析是多么难得。

《科技风险企业》的写作速度也同样令人瞩目,本书是一本详细论述高新技术前沿的应时之作。由于硅谷和其他高科技地区的基本价值在

2000年发生了变化,我们没有指出盈利目标是如何改变这类公司及其成功的动力的,这本书还包括了一些早期对技术公司的狂热,但它同时也介绍了大量关于新的财务目标的材料。

在内容方面,本书跨越了不同的产业边界,所描述的不仅仅是计算机和软件技术——这些是硅谷的核心,还有通讯和生物技术。很显然有一些共同因素驱动着这些产业的增长,同时本书通过一些有趣的比较让读者更好地理解不同的产业。作者有时也将传统企业作为例子描述,并把它们与本书集中描述的小型高科技企业作有趣的对比。

内容方面的另一个核心目标,定位于那些新兴的不从属于任何一个传统范畴的组织结构,所描述的技术企业的网络既不完全独立,也不完全结盟。本书用一章篇幅详细描述孵化器,就结合了风险投资、咨询和商业服务等方面的内容,甚至书中描述的部分风险投资机构也承担了人员招聘和基础设施建设的角色。

总的来说,内容方面强调的是新兴的方式与方法;在资产分析部分,重点放在智力资本的估值与管理;在财务分析部分,我们避开了传统的贴现现金流量和乘数分析而侧重于实际期权和波浪模型。这一思想在书中许多不同的内容和领域都得到了体现。

正如一些技术投资者一样,许多早期关于20世纪90年代技术繁荣的描述偏于非谨慎的乐观,这些描述并不能向我们揭示那些以技术为中心的经济中导致成功或失败的因素是什么。在今天的环境里,“硅谷科技企业”或者“风险企业”这类词汇已不再那么风光,关于什么因素起作用,什么因素不起作用的指导原则就显得极为重要。本书的各章并不因一些科技企业的失败而逊色,有的章节甚至将一些科技企业的成功看作是“错过”导致失败的关键因素的结果,在内容上也避免过于悲观,我们对这一主题作出了客观的评价。

对那些正在考虑是否在科技企业里谋求事业发展的学生,那些尝试理解高科技的新现实的投资者,甚至是那些已经使一些科技企业获得成功的经理人,我坚信没有别的能比这本书为他们提供更好的指导。我也希望凯洛格(Kellogg)学院的学生和教授们能在未来技术部门发生变化时给我们描绘类似的很有见解的图画。

Thomas H. Davenport

Accenture 战略变化研究所所长

Babson 学院著名驻所学者

Dartmouth 大学 Tuck 商学院访问教授

致 谢 xiii

在凯洛格学院，“小组”是学习过程的中心环节，科技风险投资这门课也不例外。这门课程从计划到执行得到了很多人的大力支持和帮助，在此谨为我们所得到的帮助向他们致以谢意。我们非常感谢 Rob Wolcott 在学生们撰写论文的过程中所给予的，富有帮助的反馈和建议。教务长 Jacobs 对这门课程给予了坚定的支持，在这里，我们谨代表全体学生和老师对他的鼓励致以诚挚的谢意。我们也要感谢凯洛格校友顾问委员会建立的教务技术基金会对这个项目的资金投入，以及对我们的努力的热情支持。我们还要感谢负责学术事务的副教务长 Dipak Jain 以及就业管理中心主任 Roxanne Hori，正是由于他们的参与才使这门课程获得如此的成功。

我们要将最深切的感谢致以科技风险投资这门课程的学生领头人。他们不知疲倦的工作，力求使整个学习过程独特而有成就。Zeene Chang 和她的学习小组更是用了许多不眠之夜才将这本选集集结成册。其他同样投入了大量时间的学生领头人有：Mike McLaughlin、Tim Dang、Azhar Ghani、James Kim、Holly Staid、Shad Weaver 和 Christine Wu，这是他们的工作和努力所得。

最后，我们想要对 Jeanne Glasser 和他的 John Wiley & Sons 团队对本书的最终出版所给予的帮助表示感谢。

凯洛格科技风险企业小组

第 1 章

Mohan Sawhney

Deval Parikh

第 2 章

Eduard Baijs

Sandeep Gupta

Daniel Jaglom

Daniel Szlapak

第 3 章

Robert Grossi

James Lange

Deborah Rebell

Lisa Stern

第 4 章

Evan Auyang

Craig Cartwright

Yi Gao

Jean-Noel Poirier

Michael Riskind

Serge Vidal

第 5 章

Kelly Cornelis

Dana Hagendorf

Jon Horvath

Thomas Weaver

风险投资译丛