

DONE DEALS

做交易

——风险资本家的故事

Venture Capitalists Tell Their Stories



[美] 尤德彦·古谱塔 著
Udayan Gupta
史先诚等 译

24.8

人民邮电出版社
POSTS & TELECOMMUNICATIONS PRESS

【美】尤德彦·古谱塔 著

Udayan Gupta

史先诚 校

史先诚 成鹤鸣 刘艳 等 译

做交易

└───────────→ 风险资本家的故事

Done Deals — Venture Capitalists Tell Their Stories



A1022571

人民邮电出版社

图书在版编目(CIP)数据

做交易：风险资本家的故事/（美）古谱塔著；史先诚等译.

—北京：人民邮电出版社，2002.8

ISBN 7-115-10372-0

I. 做... II. ①古...②史... III. 风险投资—经验—美国—通俗读物

IV. F837.124.8-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 027566 号

做交易——风险资本家的故事

- ◆ 著 [美] 尤德彦·古谱塔
- 译 史先诚 成鹤鸣 刘 艳 等
- 校 史先诚
- 责任编辑 毛乐燕

- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号
- 邮编 100061 电子函件 315@ptpress.com.cn
- 网址 <http://www.ptpress.com.cn>
- 读者热线 010-67180876
- 北京汉魂图文设计有限公司制作
- 北京顺义向阳胶印厂印刷
- 新华书店总店北京发行所经销

- ◆ 开本：720×980 1/16
- 印张：18.75
- 字数：327 千字 2002 年 8 月第 1 版
- 印数：1-6 000 册 2002 年 8 月北京第 1 次印刷
- 著作权合同登记 图字：01-2001-1634 号

ISBN 7-115-10372-0/F·368

定价：30.00 元

本书如有印装质量问题，请与本社联系 电话：(010) 67129223

中文版序

刘曼红

《做交易》(*Done Deals*)从一种全新的角度探讨了风险资本的诞生、发展和成熟的经历。35 位最成功的风险投资家讲述了他们自己的故事，他们亲身完成的或成功或失败的交易。他们从实践家的角度阐述了风险资本的实质，探讨了风险资本的真谛。

风险投资究竟是什么？风险投资家们反复强调：风险投资不是或不仅仅是为高风险、高收益的初创企业融资，更重要的是帮助创业者来建造这些企业。从这个角度上讲，风险投资家本身就是企业家，就是创业者。本书口述者之一威廉·伊根(William Egan)先生曾诙谐地说道，如果你只想赚钱，就去作一名企业家，如果你既想赚钱，又想结识一些有意思的人，帮助这些人实现他们的创业梦想，就来作风险投资家。事实上，许多风险资本家本身就是成功的创业者，最好的例子是阿瑟·洛克(Arthur Rock)。洛克先生既是美国风险投资业的先锋之一，又是一些成功企业的创建人，著名的英特尔公司就是洛克先生创建的。

应当承认，本书与中国读者见面之时正值国内外风险投资处于低谷之际。一时间，似乎风险投资从热到冷。然而，冷静有冷静的好处，冷静有冷静的思量。风险投资的暂时低落并不能否定它是 20 世纪最惊人的经济发明之一，更不能否认它对于经济发展的巨大作用。从长远来看，风险资本仍然是收益最丰厚的投资模式之一。从 1980 年到 2000 年，风险投资的平均投资收益率为 30.6%，标准普尔 500 指数为 17.9%，而公司债券仅为 10%(GFG Partners Fund)。

我在 2001 年秋季曾参加美国的全美风险投资与种子基金

刘曼红，中国人民大学财金学院教授，博士生导师，任中国人民大学风险投资研究中心主任，波士顿中国风险投资研究中心主任。

协会的年会，会议的主题之一是“回到过去，回到原本”。什么是风险资本的原本？如前所述，它的原本不仅仅是赚钱，更重要的是帮助企业创造新型的具有巨大发展潜力的、具有巨大未来市场的企业。遗憾的是，风险投资的这一真谛往往为人们所忽视。如果读者留意，风险投资的这一真谛在本书中处处闪现。许多风险投资家强调过去的风险资本与现在(指网络泡沫时代)不一样，后者更注重资金的管理，而忽视了企业的建造，从而忽略了风险资本的真谛。

风险资本家对于企业家的帮助不仅体现在资金上，而且体现在管理上、战略上、市场开发上、退出渠道的设计上；不仅体现在商务上，而且体现在商业伦理上、思想上和精神上。风险投资家不仅羡慕创业者的成功，更重要的是，他们容忍创业者的失败。正如著名的风险资本家约翰·杜额所述，你可以尝试、失败、再尝试，但最好不要再犯同样的错误。赚钱是风险资本家的经营目的，但绝不是唯一的目的。本书中风险资本家里德·哈斯廷斯就是明显例证。哈斯廷斯在 1997 年出售了他所投资的公司“纯软件”赚了 7.5 亿美元，但他并没有因此中断自己的事业。相反，他将资本的一部分投入了“新学校教育基金”，同时自己回到斯坦福大学就读教育学，以推动美国教育事业的改革。

新型的具有巨大发展潜力的企业的创立才是经济发展的真正动力，而风险资本往往是为这种企业的初创雪中送炭。中国经济的进一步发展需要企业家精神，需要风险资本家精神，需要鼓励成功、容忍失败的商业氛围。

译者的话

微软、英特尔、康柏、戴尔、思科、太阳微系统、数据设备公司、联邦速递等数百家公司仅仅在几十年内，甚至是在几年内，就如雨后春笋般地涌现出来并迅速发展成为各自产业的龙头巨人。这些公司及其相应的新兴产业已经从根本上改变了我们的生活和工作方式，它们对美国乃至世界经济所带来的影响都是极其深远的。在它们的带动下，计算机软硬件、移动通信、生物医药、互联网络等一系列产业创造了大量的就业机会和巨额的社会财富，为各级政府贡献了数以亿万计的税收，更为重要的是，它们开辟了许多新的市场和领域，激起了人们的创业热潮，甚至改变了全球的经济增长方式，创造了一个全新的经济和文化时代。

在对这些公司及其创业领袖的辉煌业绩啧啧赞叹之时，我们对其幕后英雄——风险资本和风险资本家的了解也仅仅是最近十多年的事情。而实际上，在过去的 50 年中，几乎每家创业公司在其发展的早期都曾得到过风险投资提供的启动资本，进而得以设立并雄心勃勃地推进其创业计划。在这些公司成长过程中，也正是风险投资的精英协同创业天才们一道，凭借创意、技术和市场等一系列创新并肩创造了一个又一个的商业巨人。

与此同时，风险资本业也伴随着这些公司的迅速成长而获得了巨额回报，风险投资公司和风险资本家的传奇故事也迅速成为新闻媒体和社会公众所追捧的焦点，几乎成了创业神话。一时间，风险投资成了最热门的话题，风险资本家也因此蒙上了一层神秘的面纱。风险资本家是如何掘得第一桶金的、他们是如何从数百个创意中选出投资对象的、他们是如何进行投资管理的等等一系列疑问接踵而来。这些问题几乎成了企业家、投资家或关心风险投资的每一位人士的第一心理反应。

为展现风险资本业的成长历程和风险资本家们精彩纷呈的投资传奇，美国资深新闻记者尤德彦·古谱塔通过精心设计

和历时一年多的面谈和电话采访，在其《做交易——风险资本家的故事》一书中沿着风险资本业的成长过程，以风险资本家们自传的形式，收录了 35 位顶尖风险资本家的传奇故事以飨读者。

全书共分成五个部分，从代表早期具体风险投资活动的 7 位风险资本家，到风险资本业逐渐萌芽并不断壮大时期的 7 位风险资本家的创业历程，接着是代表东、西部海岸不同风险投资风格的众多风险资本家，最后一部分则是 4 位风险资本家对风险投资业未来趋向的展望。本书每一章都是关于一个或几个风险资本家的独立的投资传记，蕴涵着许多极其重要的经验教训和投资哲理，同时，又通过风险资本家们各自的视角，透视了整个风险资本业的发展历程，组成了一部风险资本业的发展史。书中每一位风险资本家都有许多精辟的思想、观点和丰富的经验教训，读者可以进一步地深入体会，此处就不再赘述。接下来，我谈一谈美国风险资本业的发展，即各位风险资本家所处的产业背景，希望能对内容的理解有所助益。

风险投资最初起源于像洛克菲勒、惠特尼和菲普塞斯等富有家族及个人投资者对一些企业提供的种子资金，这些企业后来发展成了像施乐、惠普和其它的一些大型公司。风险投资作为一个产业出现的标志性历史事件是 1946 年美国 ARD 公司的成立。它是以哈佛大学商学院教授乔治·多利厄特为首的一批来自大学和公司的有识之士创立的一只公开交易的合伙基金。但是，在其后的几年内，ARD 的发展并不顺利，一直到 1957 年向麻省理工学院的 4 位学生创办的数据设备公司 (DEC) 进行投资，才决定性地改变了 ARD 的未来，也最终改变了美国风险投资业。ARD 最初投资 7 万美元，占 77% 的普通股权，到 1971 年股票价值就已增长到 3.55 亿美元，回报率高达 5 000%。ARD 及其周围其他一些技术企业最后促成了“128 公路”的诞生，从而也促成了波士顿地区经济的转型。这一时期出现了许多早期的风险资本家，如为英特尔和苹果公司提供创业融资的亚瑟·洛克、进军生物医药领域的尤金·克莱奈，以及彼得·克里斯普、查尔斯·韦特和史蒂夫·拉扎勒斯等。

在西部海岸，曾于 1939 就协助两个学生创立惠普公司的斯坦福大学教授——佛瑞德·特曼，在 1951 年倡议建立了斯坦福研究园。其后肖克利半导体、仙童半导体、苹果、英特尔和太阳微系统等一系列公司在这一高科技园区的创立，则促成了“硅谷”的诞生和壮大。硅谷著名的公司有很多，硅谷也几乎成了高科技的代名词。大量成功公司背后都有风险投资的支持，硅谷的风险投资企业也几乎占了美国风险投资业的一半，其中里德·丹尼斯，保罗·威赛斯、理查德·克雷姆里奇、约翰·杜额、拉里·桑斯尼等都是风险资本家中的佼佼者。

风险投资业发展的第二个重要事件是 1958 年《小型商业投资公司法》(SBIC

Act) 的颁布。这一法律的出台支持了中小企业发展,促进了创新活动的开展,同时小企业管理局(SBA)为风险资本提供一比三的杠杆融资,因此,在ARD等私募基金成功先例的鼓励和政府政策的支持下,创业活动和风险投资业迅速发展。20世纪60年代后期,场外交易市场的繁荣更进一步助长了风险投资业的快速发展。政府对风险投资业的政策支持是必不可少的,但是,政府支持也使许多本不应得到风险资本支持的公司得到了融资,出现了许多有问题的融资。与此同时,SBA出于对账户平衡的关注,对投资方向的审查也阻碍了对一些更有前景的高科技技术项目的投资。因此,伴随着1969年底至70年代的股市低迷及石油危机所带来的经济萧条,风险投资业进入空前的困难时期。

1978至1981年期间的收入法、谨慎人法则、小企业投资促进法等五项立法议案的通过,帮助风险投资公司度过了艰难时期,进入80年代的大发展时期。风险投资业在整个80年代,除1983年之后有短暂回落之外,一直大规模增长,到1987年达到增长的鼎盛时期。与此同时,私募基金在80年代末也得到迅速发展。这一时期风险投资已开始不再限于早期阶段的创业投资,开始转向成熟或晚期阶段投资,既进行自由市场交易也进行公开市场交易,风险资本的退出通道也大大拓展。

在互联网和股票市场繁荣的带动下,美国风险资本业在90年代继续发展,特别在90年代中后期发展迅猛,至2000年创下历史最高记录。风险资本业当年筹资总额达900亿美元,相当于1990年筹资额的30倍和1999年的2倍左右,风险资本年均收益率达30%左右,从长期来看也远远超过其他投资类型的回报率。这一时期风险投资呈现了很多全新的特征:许多风险资本家不再像早期的风险资本家一样拥有较强的科技背景,发起设立基金的规模和速度都已远远超出了过去,他们管理的基金规模越来越大且面临着新的难题,风险投资出现专业化基金的趋势等等,更为重要的是许多风险资本家的投资理念已经改变。风险资本业已然进入一个新的增长时代。

我国风险投资业最近几年一直在迅速发展。在美国硅谷和128公路、印度的班加罗尔和台湾的新竹等地区高新技术产业和风险投资业高额回报和成功经验的推动下,政府、企业、个人纷纷投入创业投资的大潮中来。各种风险投资公司、高科技园、软件园、孵化器等纷纷成立,大大促进了科技型中小企业的发展和各种创业活动。在这一背景下,尤德彦·古谱塔的《做交易——风险资本家的故事》一书将为关心我国风险投资业的各界人士提供很好的帮助和借鉴。

首先,35位风险资本家的投资经历,充满了风险资本领域实实在在的各种风险交易和风险资本家们的机敏智慧,对我国风险投资业和企业界人士有着直接的借鉴作用。

其次，风险投资业的发展需要有正确投资理念。美国风险资本家从提供创业融资，到组建管理团队、提供信息、协助业务联系等一系列服务，真正的协同企业家一道创业直至最后成功，获得高额回报。他们是真正的创业家，做好了长期投资的心理准备，而不只是进行单纯的金融工具的操作。

第三，风险投资业没有统一的发展路径，要动态地学习和借鉴。美国新、老几代风险资本家的投资模式和投资理念发生了很大的变化，东、西部海岸的风险资本家的投资风格也存在着天然的差异。因此，在学习和借鉴美国风险资本业发展模式时，要注重理解和运用。

最后，风险投资业的发展离不开政府政策的支持。美国风险投资业在最初发展时和在面临困境的时候，政府都从立法、管制、税收优惠、激励机制等方面给予了相当的政策支持，放开风险资本发展空间，促进科技创新和创业。但是，风险投资业并不需要政府的直接参与。

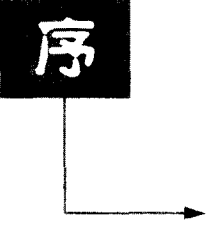
本书是在“梁晶工作室”的推荐下，由我主持翻译完成的。参加本书翻译的同志先后有8位，其中序、前言、第2章及第15~20章等部分由史先诚译，第1、3、8~12、27~32章由成鹤鸣译，第4~7章由刘艳译，第14、23~26章由陈茜、曹玥译，第13、21~22章由陈雪垠、高峰、汪德华译。全书最后由我进行了总译校，并对文字和风格上作了统一和定稿。由于本书篇幅较大，译校工作艰难琐杂，译文中不妥及错误之处在所难免，还请读者谅解。

梁晶工作室和人民邮电出版社对本书的翻译出版起了决定性的作用；本书的翻译和校对工作始终得到了梁晶工作室的梁晶、邢华、江征，人民邮电出版社的毛乐燕和南京大学的周诚君等人的协助和支持；我的合作者们也付出了辛勤的努力并表现了高度的热情和责任心。同时，我还要特别感谢为此书撰写中文版序的刘曼红老师。在此，我谨向他（她）们致以衷心的感谢。

史先诚

2002年5月于南京大学商学院

序



20 世纪 90 年代中期以来，金融市场蓬勃发展。这一时期最引人注目的两个亮点是技术市场牛气冲天和网络股市场交投的异常活跃，其背后的原动力就是风险资本。

近些年来，风险资本家推动了一部分最显著的投资项目：从事互联网浏览器技术的 Netscape，到定位于电子零售的 Amazon 和搜索引擎公司 Yahoo、Lycos 等，再到 eBay 和 Priceline。没有人能够忽视这一巨大的讽刺：作为传媒巨人的时代华纳竟然被以互联网起家的美国在线收购了！

在一个每年能够吸引 300 亿美元的商业领域，是难以区分真实与假象的，就算是媒体的大量报道对此也无甚帮助。可以预见，无论风险资本家是上帝还是撒旦，在过去的 50 年中，他们对美国经济真正施加的影响大多没有被发现或正视。新闻报道通常只覆盖一些常规的方面或集中在所谓的“新新事物”上。

风险资本的存在已有一段时间。在第一次高科技繁荣后的 1985 年，《商业周刊》(*Business Week*)的作家约翰·W·威尔逊发表了《新冒险家》(*New Venturers*)一书，很好地记载了关于风险资本业从出现到当时的发展历程。但是，该书的注意力主要集中在硅谷，而低估了风险资本领域其他部分的成就。从那以后，无论从全部资产还是从投资者的数量来看，这一产业都经历了一个爆炸性的发展时代。大约在去年左右，出现了许多描述个别风险资本家和企业家的新书，但是，它们对于刻画整个产业还是远远不够的。

风险资本家已经在美国经济的发展过程中担当角色，要继续今天的成就不仅要在关注其起源的同时分析当代风险资本的动力来源，而且也要倾听早期活动家和现在辉煌者的声音。筹划《做交易》(*Done Deals*)一书的目的就在于努力融合这一行业的过去和现在，它的独特创意就是让风险资本家讲述他们自己的故事。

这一想法源于 1998 年与哈佛商学院的比尔·沙尔曼教授的一次讨论，我们都想发现描述风险资本产业急剧增长的途径，因为这一产业已经迅速成为美国科技变化的引擎。那么，请风险资本家讲述他们自己的故事，以第一人称自述真可谓正确的一步棋。

采访对象的挑选，考虑到了要涵盖风险资本的整个历史。从 1998 年 9 月至 1999 年 9 月，我们对每一对象分别进行了面谈或电话采访，并对采访内容进行了转录和编辑。每一个采访对象都有机会审查他们自己的自述、提出评论和进行实际的修改。一部分采访对象还要求采访内容要更接近他们被转录成的形象，其他的则提供了更广泛的建议。《做交易》的最终定稿是风险资本家们和我(作为编辑)一道共同合作的成果。

如果没有许多同事的辛勤合作，这本书的出版几乎是不可能的，他们慷慨地给予了本书大量的时间和精力。我由衷地感谢本书中涉及的所有采访对象，和那些其访谈没有出现在本书中的人们：他们是德里克·琼斯、乔·巴特里特、史蒂夫·高、大卫·摩根泰勒、沃尔特·查宁和巴里·威伯格。特别要感谢爱德华·马塞斯和罗伯特·诺克斯，他们认真地完成了份内乃至份外的工作，并对本书的内容安排提出了极有帮助的见解。《私人资产净值分析家》(*Private Equity Analyst*)的发行人，史蒂夫·葛朗特，和 *Technologic* 公司的合伙人威廉·马巴斯提供了统计文献，它们大大充实了这里的故事。还有，哈佛商学院出版社的全体同仁，特别是本书的责任编辑霍利斯·海姆布什和她的助手珍纳维瓦·卢莎，他们表现了极大的耐心和高超的技艺，最终促成了《做交易》一书的出版。

导 论

仅仅几年前，人们在谈及风险资本领域时仍有些迷茫。当人们聚焦华尔街的操作手法、杠杆收购和投资银行业务时，风险资本家的影子很难进入任何人的视野范围。即使在 20 世纪 80 年代中期，风险资本家仍主要活动在一个相对较窄的经济领域。尽管他们是强有力的买卖交易人和交易仲裁人，却仍不为业界以外的人所知。

但今天的情形已经完全不同。现在，“风险资本”一词几乎挂在每一位企业家、投资者或新闻工作者——每一位梦想者的嘴边。在互联网繁荣的背景下，几乎没有比现在更容易使人们成为一名风险资本家或者一名企业家的机会了，梦想者们亲眼目睹了许多基金在 90 年代后期享受高达 80—90% 的收益回报，或是目睹了在公司推向公众市场时赠予创业天才们，如 Amazon.com 的杰夫·贝索斯和 eBay 的迈格·惠特曼的大量财富。

毫无疑问，这些令人兴奋的故事起源于互联网的迅速繁荣。加上一个“.com”，将给公司带来不同以往的巨大潜力，至少在股市投资者眼中是如此。但是，如果没有投资者愿意以不可思议的价格购买有风险投资背景的公司的股票，要享受风险投资后的高额回报几乎是不可能的。

事实上，成功的先例驱动了更大规模的成功。风险资本的回报率远远超过其他实物投资的回报率，这引导机构投资者对它倾注更多的资本。过去，投资者仅仅将其资产的 2% 投到风险资本上，而现在这一比例已经上升到 5%。风险投资者们过去通常 5~7 年才发起一项新的合伙基金，现在则平均每两年就发起一项新基金，而且规模是原来的 2~3 倍。

在过去的十年中，风险资本的产业规模增长了将近一倍。据《私人资产分析家》的作者史蒂夫·葛朗特估计：2000 年私人资产交易者将多达 7 500 人，其中包括 5 000 名职业风险资本家和许多收购老手，如托马斯·李和亨利·克瑞维斯，他们现在都有自己的风险投资基金。而且，交易金额要比以前大得多。如在 1999 年，风险资本发起的基金达 300 亿美元，同期的投资数额也几乎达到这一数字；而在 90 年代初，发起的基金仅有 30 亿美元，同期也只有 15 亿美元进入实质性投资。

第一个五十年

二战后的美国，高科技仅仅只是一个新兴产业，股票市场刚刚开始接受科技型公司的新股发行，这一期间出现了第一代风险资本家。

这些早期的先驱者在艰苦的环境中工作。把新技术应用于商业领域和重新塑造经济环境的机会激发了投资者的极大兴趣，其中大多是像洛克菲勒、惠特尼和菲普塞斯等富有的个人和组织或大学的资产管理者。作为新型资产形式，风险资本向愿意冒险的投资者保证分配远高于股票市场的投资收益率。

现在的环境和规则已经变得不同了。当代的风险资本家(几乎毫无例外)都在谈论他们获得巨大投资回报和筹集巨额资本的天才能力。曾经风靡一时的关于如何共同掌权和建立商务的话题也被激烈的竞争和实际的交易取代。但是，存在于东、西海岸风险资本之间的差异远远大于新旧风险资本之间的差异。

作为世界金融中心的东部海岸历来有偏爱金融工程的传统。它常常将交易结构置于优先地位，关注交易能否提供税收优惠和金融回报，远远胜过关注什么是公司实际的业务和什么能保证长期的利益。与此相反，在科学技术上的创新一直是西部海岸的驱动精神。工程师和投资者们，其中很多都是东部的落魄者，他们长期聚集在斯坦福大学和加州理工学院的周围，使这里逐渐形成一种新的经济和新的企业家文化氛围。投资银行家们(如桑福德·罗伯逊、乔治·奎斯特、威廉·汉姆布莱希特、托马斯·威塞尔等)和律师们(如拉里·桑斯尼等)为工程师和投资者们提供了金融的和法律的支持，推动了许多创新观念向现代传奇商业的转化。

曾有一个时期，风险战略是简单易懂、不言自明的，风险资本家为其提供股本或者债权股本的组合，便能在公司公开上市或者转让时收回投资回报。如果无法以上述方式退出，投资将不可撤回而一笔勾销。实际上，从成功投资中获得的期望回报将超过失败和接近失败的投资损失。

风险资本家们曾经是一个紧密的社团性群体，它们之间共享信息和交易，甚至共享企业家的才能。现在，风险资本家的团体已趋于更加分散，不仅仅是因为它已经大大超出波士顿 128 公路和硅谷沙丘路的范围，也因为风险资本家们已不再毫无必要地拘泥于与先驱者完全相同的模式，而且他们所作的交易也没有承袭任何既有的统一结构。更为重要的是，风险资本的来源也不再局限于传统的风险资本基金，天才投资家、合伙风险基金、养老基金、创业基金等各种各样的资本取而代之，直接投向企业家的风险计划。人人都想参与风险投资活动，特别是大型机构投资者开始在大规模资本筹集中扮演核心角色。它们将聚集的大量资本倾注到成功的投资基金中，但是，如果被排除在某个基金的融资渠道之外，它们就常常成

为设立分离基金(break-away)的帮手，例如红点风险(Redpoint Ventures)，它由杰弗里·杨管理并在 1999 年底从机构风险合伙人(Institutional Venture Partners)中脱离。

传统融资来源和新融资来源所具备的不同优势，导致了投资策略的分化和差异。风险资本家不再是科技公司早期的唯一投资人，也不再是各种各样的创业企业的单一资金提供者。风险资本基金对公司早期阶段投资的战略不会发生变化，但是现在，业内许多基金正寻求混合投资，即对晚期和早期阶段同样投资，收购与转向经营同样看重，这样将在保证资金安全的前提下提供高额回报。许多基金开始转向公众市场，以从风险投资支持(venture-backed)的没落公司中寻找潜在价值。这就是银湖合伙人公司(Silver Lake Partners)成立背后所实施的策略。银湖合伙人公司是克莱奈—伯金斯等投资者筹资组建的一个 23 亿美元的联营基金(a \$2.3 billion pool)，其目的在于私人资产收购和资本结构调整(recapitalization)。管理着数十亿美元的风险资本家，似乎对既在公众市场又在自由市场(private market)的操作泰然自若，而这与初期风险资本只对私人公司投资的风格俨然有别。

风险资本领域激烈的竞争，并不必然说明在风险资本各阶层人才济济。过去的风险资本家多是科技领域或在各自领域内管理经验丰富的投资老手；而今天的风险投资家多是充满了迅速致富愿望兴冲冲闯进某一产业的新手，一般都缺乏经验和相应的素质。许多拥有成功经验的风险企业享有盛誉，发展很好，其中也有许多渐渐没落。对他们来讲，吸引生意和交易知名度是绝对必需的。20 年前，整个产业对证券类公司的投资额仅为 10 亿美元，独立合伙人募集略低于 7 亿美元。但产业观察者如《私人资产分析家》预计：在 2000 年度，风险资本家对证券类公司的投资量将超过 1999 年度的 30 多亿美元，新募集的基金数额也将超过 30 亿美元。

今天，资本已成为一种商品。“营销”，这个曾经在风险资本业没有用武之地的词汇也显得越来越重要。的确，像克莱奈—伯金斯和基准基金已无需公众知名度，但是，向有潜力的企业家“卖弄自己”，对于一些中等层次的基金企业来说也是管理业务的一个重要部分。

伴随着新基金的成长，私人交易放出天价，大规模资本几乎是在强制投资者交易。观察家们预计在业内即将会有一场震动。第一次震动发生在 20 世纪 60 年代早期，它是由资本泛滥和缺乏经验的投资策略引起的。作为 1982 年和 1983 年股市过度繁荣的后果，许多基金抬高了私人交易的价格，却发现根本无法补偿他们的投资成本，特别是在迅速冷却的股市上。许多基金由于无法重新融资而破产了。还有一些基金的合伙人则重回到传统产业的职业，或者归隐山林。无论结果如何，风险资本产业已经上升到了一个新的平台。风险资本合伙人群体已不单纯

是融资交易的投资人，虽然经历过挫折，却已成长为羽翼丰满的组织，它需要自己的根基和有效的商务程序，也要靠自身能力寻找各自的竞争优势。

正如诸多先驱者所谈到的，二战后的风险资本基金实际上经历了一个不断解放思想的过程，是为改变经济环境提供机遇的一种商务活动，并没有经历当时投资银行业所面临的窘境。投资银行业的收入来源主要是靠低成本地治理一些新兴公司，然后卖给出价最高的投标者。投资银行和它们的客户常常赚得全部的金钱，而股票投资者能够收回最初投资成本已是莫大的幸运。

早期的风险资本家如莱昂内尔·平克斯就很反对这种业务。对他们来说，风险投资是一种为企业家提供资本的途径，它与企业家一起努力塑造业务，然后在公开市场变现或者把公司卖给购买者。为了新创意努力工作，将其逐渐培育成长，然后收获成功的丰硕果实——金融回报。这看上去要比其他都更让人兴奋并跃跃欲试。

许多早期的风险资本家，都是一些要向企业家寻求经营妙想的商人。风险资本家懂得金融，但是，他们没有必要对商务管理或技术管理和将成为其风险投资主要对象的产业部门也懂得这么多。对于尤金·克莱奈和亚瑟·洛克这些先驱者来说，风险资本的早期是发明和利润主导的时代。克莱奈通过创办像 Genentech 和 Hybritech 这样的公司进入了生物科技领域，他自己也承认对这一领域懂得很少。作为英特尔和苹果公司的早期投资者洛克，其兴趣则是在于能为美国下一代创造更多的机会，他愿意对人(企业家，译者注)同科技一样下注。另外一些金融专家，像莱昂内尔·平克斯、彼得·克里斯普、彼得·布鲁克等也只在公司运营方面接受过很少的训练。但是，他们在一种信念上则是完全一致的，那就是如果能把一群合适的人聚集在一起并有效地组织业务，则其他的事情也就水到渠成了。事实证明，在多数情况下他们是正确的。

许多早期的风险资本家，包括亚瑟·洛克、彼得·克里斯普、查尔斯·韦特和史蒂夫·拉扎勒斯，都是在哈佛商学院获得风险资本的知识的。他们师从法籍商学教授——乔治·多利厄特。多利厄特在 20 世纪四五十年代创立了一些作为企业家应遵循的几条首要原理，并带领他的许多学生组成了美国研究与开发公司 (ARD，一个公开交易的合伙风险资本)。他把 ARD 的尝试看作是改变美国甚至是世界经济面貌的一种努力，也希望他的学生和雇员分享同样的信念。现在回顾多利厄特的课堂笔记能更好地证明他早期教学的先见性。

我们的希望之一是有效的、有利可图的、有建设性的管理一个组织……有时，甚至去创建一个组织。

我们知道，当说到管理的时候，实际是在谈论一个人或人们的行为活动。理

论上，组织作为一个框架可以在无人参与的情况下予以构思，但要赋予它生命和效率就必须要有人的参与，不仅要建立人与其将要进行的工作之间的关系，而且还包括人际关系。

工作是生活的一部分。工作不仅应被看作生存必需的活动，而且应被看作是生存中一项有意义的组成部分。

我们必须同时判断一个人和一种观点。这二者不能割裂。我们是站在今天，以今天的眼光来判断一个人和一种观点的。这本身就有一定的困难，比这更难的是，既然我们要给予二者的联合体以生命力，就必须尽量地努力判断进化的类型、目标的类型和这一联合体特有的问题。它不是静止的研究，它是对未来将要出现的生命体——一个在严酷竞争中出现的生命体的研究。

真实地判断、测度、评估一个人并不是非常困难，因为有他在现实环境中行动的记载。但是，当预计一个人在一种全新的、经常变化的环境，尤其是包涵一种新技术、新方法、或新观点的全新环境中，去创建一个新的企业时将如何行动，就显得困难多了。¹

根据多利厄特和早期实践者的判断，风险资本依赖于对个人的赌注。如果万事俱备，企业家个人、观点和市场条件都适合，那么前景将不仅仅是不同，而是更好了。

东部海岸的先驱

风险投资最早始于富裕家族。但是，直到 1958 年《小型商业投资公司(SBIC)法案》颁布后，各种资金根据各不相同的目标才开始形成风险投资的雏形。小企业投资法是华盛顿方面用有税收优惠的资本促进经济繁荣所作的努力。在追赶俄罗斯惊人的经济发展速度的愿望激励下，艾森豪威尔政府为使这一法规通过作出了巨大努力，银行、金融机构、大学捐赠基金和基金会很快就成为急需风险资本的科技产业的主要资本来源。另一诱人的优惠是小企业管理局(SBA)为风险投入的资本提供杠杆贷款，即每聚集一美元基金将有三美元用来投资。

在一个极短的时期内，政府杠杆的美丽幻想吸引了所有投资者。结果，危机随之而来。许多早期的小型投资公司由于管理乏力，或者是投资决策的失败，开始大面积倒闭。小企业管理局与大部分政府机构一样，对保持帐户平衡远比塑造企业家感兴趣得多。种种规则和管制阻碍了小企业投资于一些更有前景的技术，因为这将与小企业管理局的方针相违背。它倾向于支持成熟产业的企业，而不是

¹ Georges F. Doriot, Manufacturing Class Notes, Harvard Business School, 1927-1966. Compiled from the Board of Trustees, the French Library of Boston.

未经验证的高科技企业。违背小企业管理局的指导方针将意味着走向清算和灭亡。

也许因为早期的过度行为伤害了这一产业，也许是因为许多小企业仍与小企业管理局有着诸多联系，东部海岸的风险资本对风险的偏好，尤其与西部海岸的同行们相比要低得多。更为重要的是，许多企业开始回避风险资本所推崇的合伙企业模式，取而代之以等级制公司结构。

然而，不仅是在美国，即使是在国际范围内，东部海岸的风险资本家依然是首批意识到风险资本偏好的资本家，也意识到了风险资本回报率要高于市场平均水平。同样，他们也是最先从早期阶段投资转向私人资产投资的先驱之一，全面投向企业的早期和后期阶段，再到私人商品、公共股票、绩优股份(roll-ups)以及合并等。事实上，单纯投向早期阶段公司的风险资本在东部海岸相当少。今天，许多基金投向所谓的公开市场的特殊部分，即曾经是风险投资支持的价值低估公司、价值低估的资产或者公司垃圾股(corporate cast-offs)。

那些时日，东部海岸风险资本家很容易被低估。但是，如果没有东部海岸基金提供的大量资本，西部海岸进行的许多交易就可能搁浅。总而言之，风险资本仅仅是东部海岸资产群的一部分——这是东部海岸的文化。

西部海岸的特立独行者

西部海岸的风险资本家则展现了与东部海岸同行不同的形象。在处事哲学和风格上，他们很像艺术家群体或画室的成员，只是他们涉及的领域是高科技。像沙特—希尔、梅菲尔德、机构风险合伙人和克莱奈—伯金斯等企业通过对未经验证的技术赌注式的投资获得成功，已经见证了美国科技发展的一段过程。

然而，西部海岸的投资者就在几年前仍被东部同行看作是不负责任的投资者，为达成交易而不惜过多支付，批评也随之而来。但是，他们也被尊奉为高科技的梦想者，他们组织企业、统领观念和人员，而这些却是东部海岸投资者不用多想就宁愿放弃的业务。他们与东部海岸的同行在风格、风险描述，以及成功的层次上都有所不同，他们无疑获得了更大的成功。他们习惯于利用直觉，利用大量广告和行业俚语——所有适合他们目标的途径。

硅谷投资方式历来是一种模式，它是由斯坦福的几个“小人物”在斯坦福教授们的指导下，然后再交由沙丘路的专业人士开创的。这一模式自大卫·帕卡德和比尔·休利特时代后已发生了变化，但是，模式仍然是一样：对新生科技冒险并网罗一批科学家。如果你验证了一个原理，那么抓紧机会创建一个企业并生产新产品。

科技投资因为新观点逐渐被接受也在硅谷中繁荣起来。斯坦福大学和加利福