

CONFESSIONS OF A VENTURE CAPITALIST

一个风险投资家的自白

高风险企业创始融资纪实

[美] 茹茜安·琨德林/著 姚坚 徐杨/译

Inside the High-Stakes World
of Start-up Financing

中国社会科学出版社



CONFESSIONS OF A VENTURE CAPITALIST

一个风险投资家的自白

高风险企业创始融资纪实

Inside the High-Stakes World
of Start-up Financing



Ruthann Quindlen

[美] 茹茜安·琨德林/著
姚坚 徐杨/译



988335

中国社会科学出版社

图字: 01-2000-4349 号

图书在版编目(CIP)数据

一个风险投资家的自白: 高风险企业创始融资纪实/(美)茹茜安·琨德林著;
姚坚, 徐杨译. — 北京: 中国社会科学出版社, 2001.1

书名原文: Confessions of a Venture Capitalist: Inside the High-Stakes World
of Start-up Financing

ISBN 7-5004-2918-5

I. 一… II. ①琨… ②姚… ③徐… III. 风险投资-经验-美国
IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 84348 号

This edition published by arrangement with Warner Books, Inc., New York,
New York, USA. All rights reserved.

策 划 钱红林

责任编辑 钱红林

技术编辑 李 建

责任校对 李小冰

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号

邮 编 100720

电 话 010-84029453

传 真 010-64030272

网 址 <http://www.cass.net.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京新魏印刷厂

装 订 丰华装订厂

版 次 2001 年 1 月第 1 版

印 次 2001 年 1 月第 1 次印刷

开 本 787×1092 毫米 1/16

印 张 13.25

插 页 2

字 数 157 千字

印 数 1-10000 册

定 价 19.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

献给大卫——

我最钟爱的创业家，
他是推举我飞上青天的风。

鸣 谢

我的合作者丽莎·迪克在整个写作过程中给予了很大的帮助，尤为不易的是她对我大起大落的情绪十分原谅，帮助我不至于发疯。我的助手安·都兰也同样值得称赞。

感谢许多 IVP 投资或洽谈过业务的公司的 CEO 或创建人。他们允许我用他们的实例作为写作资料来帮助读者。其中费斯通讯公司(Face Communications)的大卫·谢是第一个鼓励我写作本书的人。

IVP 的同事和合伙人不仅给了我一个工作的机会，而且让我在写书过程中抽出很多时间，由此给他们带来了更重的工作负担，他们都非常友善地支持我。

没有我的顾问们的指点，柔德强森公司(Roeder Johnson)的艾毕格·强森，雅虎公司(Yahoo!)的赛斯·高鼎，拉克公司(Lark Productions)的莉莎·迪墨纳，这本书不会成为现实。

最后，感谢我的母亲、兄弟、继子，还有其他家人，他们经常询问本书的进展，并不断地给予我鼓励。

前言

为什么要聚焦于错误？

在校读本书初稿时，有许多人，包括我的编辑，建议我多加一些硅谷成功事例以平衡那些聚焦于错误的事例。我没有听从这些建议。原因并不是缺乏成功事例——IVP^① 公司的投资如今已带来创纪录的收益——而是因为我相信仅从成功事例中难以丰富你自己。

通常，极其成功的创业者们都不能对他们为什么成功这个问题给予圆满的答复。他们很容易滑入重写历史的倾向，忘记所有走过的弯路，把过去看做一条直线通往成功。此外，大多数成功的CEO^②们以及企业创建者都是上市企业的决策者，为避免影响企业的正面形象，不大愿意公开他们曾经犯过的错误和走过的弯路。

有趣的是，成功常常需要3个主要因素同时作用：所谓的天时、地利，加上可行的想法。对一个新创业者来说，这些不可不知。但是，这些并不是一个创业者所需的最有效最具体的经验。

探知错误则完全不同。通过探知他人的错误，一位经验较浅的

① 译者注：IVP 是茹茜安·琨德林所在的风险投资公司。

② 译者注：CEO, Chief Executive Officer, 首席执行官，是公司总管全面业务的最高领导。

创业者可以注意到某些决定和行动的可能后果。这些才是真正有用的经验。这些才是最有效益的教训。

在风险投资业我的资格不算最老。在写此书的同时,我也在学习新知识。与创业家们一样的是,投资家也在不断地探索,虽然我们的着重点不同。

风险与报酬

我有一位商学院时代的朋友最近去了一家新公司。这家公司刚刚启动,正在集资筹款过程中。她对我说整个风险集资的动态过程对新创业者们尤其不可思议。我跟她解释说大部分投资者的决定是很容易理解的——其实就是简单地算算风险与报酬而已。如果获取报酬的机会大,投资者愿意承担的风险也就随着增大。如果获取报酬的机会不大,投资者自会三思而后行。

说真的,这种计算方法几乎通用于各个方面,从企业的高层管理队伍,到技术的成熟与否、所需资金量的大小、未知数有多少,以及商业模型等等。在你阅读本书投资家们的故事、分析他们的行为决策时,不妨记住这点。

在公开股市上投资

编辑曾希望我能给读者一些建议:如何应用书中的经验到股市上去投资那些已上市企业。有几个原因让我犹豫。第一,一本书从酝酿到出版是一个长期的创作过程。但商业市场变化之快,要具体推荐某一企业不是太妥当。另外,想要找寻投资目标,最好还是问股市分析专家。所以,如果读者期望在本书中找到些投资诀窍和像当年微软公司那样的投资热点,你们会感到失望的。

但是,你会在此找到一些同等有用的东西,虽然不会太具体。

本书谈到的一些经验教训可广泛应用于上市或未上市的高科技企业。与任何其他的投资项目一样，在投资前，投资者应对企业的市场潜能、管理队伍、商业模型，以及本书中谈到的其他一些因素加以评估分析。投资者们应充分利用出版资料或网上信息，包括企业首期募股报告以及那些独立的股市分析专家的报告。很多因素会导致一个高科技企业的成功或失败。投资者在决定承担一个企业的股市风险之前，应该对这些因素有所理解。

首 篇

我这么一个闺秀在这个行业 鼓捣什么？

15年前，要帮一家微机软件公司融资就跟要找一个从巴尔的摩直飞硅谷的航班一样难，实在是双方都不感兴趣。但是，这种局面注定会彻底改变。

1982年8月开始了股票市场历史上延续最长、涨势最旺的牛市阶段。那年夏天，我在巴尔的摩的艾力克斯·布朗投资银行实习。当时我正在读工商管理硕士（MBA）。毕业后我成为该公司的软件工业分析家。谁也没有想到，这个旺盛的牛市给创业者和投资者们都提供了前所未有的发展机会。更没有想到，正在酝酿中的数字化技术革命会整个推动这个牛市未来数年的持续兴旺。IBM公司一年以前才刚刚卖出它的第一台微机。

要说艾力克斯·布朗投资银行参与数字化技术革命是有点奇怪。巴尔的摩位于南方，远离硅谷，是一个很安谧的城市。艾力克斯·布朗投资银行自19世纪初期创建以来一直隶属于布朗家族，依然保持着家族传袭下来的旧绅士派风格，公司大楼也散发出陈旧的气息。那些高级银行经纪人们工作的办公室依旧罩着古董般的玻璃圆顶，玻璃上涂了一层柏油，那柏油还是第二次世界大战期间涂上去的。阳光透过缝隙，在房间里给人一种总是在水下的

感觉。

公司的软件融资部门由蓓芙·瑞特女士主持。瑞特女士是华尔街最早的女董事之一。她个儿高挑，非常聪明，显得很威严。在会议上讲话时，她总是低声细气，别人不得不伸长头颈去听。利用此技术，她总是有效地控制整个会议讨论。我不清楚她是不是故意这么做的。许多大型机软件公司的高层经理在做决定前都非得找蓓芙谈谈。

艾力克斯·布朗的许多经纪人还在用着旧式拉盖办公桌，而且还梳着光滑的大背头，穿着吊带，戴着细边眼镜。我仅有的一套灰色全羊毛西装在巴尔的摩的夏天也根本派不上用场。在这种很正式古板的场合，我没几件像样的衣服可穿，当时也没钱买。我奇迹般地找出几件外套和几条裙子，还有几条80年代妇女们常戴的那种傻乎乎的领带。这样，我极尽全力地入乡随俗了。

当尖端的监控器优雅地俯视着拉盖办公桌时，办公室里竟看不见一台计算机。谁会想到艾力克斯·布朗将会从此占优势地把持着美国软件工业资产融资行业。而我的夏季实习课题竟成为艾力克斯·布朗走向此优势地位的开端。难以想象我们当时竟没有计算机的帮助。

到1983年早期的时候，可以说微机工业进入了爆炸性发展阶段。苹果公司公开上市、IBM公司开始成批卖出个人微机、鲁特斯（Lotus）软件开发公司推出了与IBM微机匹配的第一个制表计算软件，命名为1-2-3，第一年的销售额就达5000万美元。

微机被《时代》周刊评选为1982年的年度代表，微机照片被用作封面。仅仅一年的时间，参展康德克斯计算机贸易交流会的公司从几百家增至上万家；展品从陈列在旅馆房间的桌子上发展到数公里长的展品陈列室；会址也从小赌城大西洋城迁到大赌城拉斯维加斯。

我从宾州大学沃顿商学院毕业后即加入艾力克斯·布朗投资

银行，成为华尔街第一位专门从事微机软件的工业分析家。在今后的十年内，艾力克斯·布朗扶植了一大批最前沿的软件公司上市，其中包括微软公司（Microsoft），美国在线（AOL），阿尔德斯公司（Aldus，编页软件），艾斯顿-泰特公司（Ashton-Tate，数据库），博兰特公司（Borland，语言软件），电子艺术公司（Electronic Arts，游戏软件），以及布罗德班德公司（Broderbund，教育软件）。在与这些公司一起工作的时候，我既是研究分析家又是投资银行家，帮助他们筹集到所需资金，推动了整个微机软件工业的迅速发展。

此时，数字化技术革命的第二个回合正在起飞——包括正在发展初期的网络技术和互动传媒技术。在 80 年代中期，我已开始使用一种比较老式、以文字为基础的电子邮件系统，此系统由莲花（Lotus）公司推出并命名为“快件”，同时还有 MCI 邮件系统。虽然这些技术在当时还处于初级阶段，但却是一种新的、我的竞争者们还未用到的联络交流方式。我清楚地意识到使用电子邮件和上网是一个全新的概念，也许会成为一个全新的工业。

我与美国在线（AOL）的合作是关键性的一步。第一次见到 AOL 的创建人和 CEO 史缔夫·科斯的时候，我对他的公司就非常感兴趣。但那时，我已经搬到加州，在艾力克斯·布朗的西海岸办公室工作。因为 AOL 的总部在弗吉尼亚州，我把巴尔的摩的一位同事介绍给这家公司。让我吃惊的是这位同事居然没有理睬 AOL。我得知后，冲到 AOL，替艾力克斯·布朗挽回了这个机会。然后，我极力说服了几个持怀疑态度的同事，使他们相信 AOL 绝对有潜力走向首期公开募股上市（IPO）^①，值得扶植。

1993 年时我开始意识到又一个技术革命正在进行，而我却在溜边。我很想进入前沿直接帮助创建公司，而不只是参与融资或

① IPO: Initial Public Offering, 即首期公开募股。

跟踪分析。于是我决定成为一个风险投资家。我想，如果从已处于销售阶段的企业开始，会与我以前的经历类似，不如参与早期风险投资，从零开始创建企业。接触了几家在硅谷的风险投资公司后，我决定加入 IVP 风险投资合作公司，成为主管软件和媒体工业的董事。该公司是硅谷名列前茅的几个早期风险投资公司之一。

我开始的时间是再巧不过了。美国正迈进信息经济时代，科技对国民经济总产值的影响越来越重要。旺盛的股市造成雄厚的资本，但缺乏良方和人才。类似因特网这样的新技术对计算机的运用正带来巨大的变化。电讯、计算机以及消费市场开始融为一体，为人们创造了更多更新的机会。硅谷和风险投资正步入一个黄金时代。

在早期风险投资这一行干就像坐过山车一样。随着你创建公司的沉浮，你的心也跟着沉浮。然而，失败是风险投资业的一个必要组成部分，你承担一定的风险来换取相应的回报。你不只是要保持一个好的平均击球分，而是要竭尽全力打出一个本垒打。一笔投资，只要真正成功，会找回你所有的本钱。这对于我来说是一个很难理解的概念，我花了4到5年的时间才真正领悟。

在公司创建初期所面临的挑战可与儿科医生要变成妇产科医生所面临的挑战相比。作分析家和银行家时，我一般在公司开始任何商业交易的几年之前就参与进去，但公司的管理队伍通常已经存在，产品也开始卖出，销售额已经兑现，公司的商业模式已基本建立。

虽然我在投资银行工作时与不少风险投资家一起共过事，但我对他们的生活及动机却无真正的理解。在他们创建的公司上市期间，这些人总显得忧心忡忡，对此我尤其感到惊异。任何一个小小的阻碍，比如与华尔街或证券管理委员会打交道时常见的麻烦，都会让他们恼火。我想对自己投资的公司首期募股上市当然

会非常重视，但我还是难以理解他们的忧虑会到如此程度。当我成为一个早期风险投资家时，对所有这一切我便大彻大悟。

在一家公司首期募股上市的前夜，投资者就如同骄傲的父母看着自己的孩子从大学毕业，无所谓多年的辛苦，就期盼着这一天的到来。看着站在毕业坛上的孩子你会浮想联翩，为了给孩子赚取学费并把他们培养成人，你付出了多少辛苦和努力去攻克种种难关。

像任何父母一样，我们风险投资者担心最后一分钟会出差错，比如不知从何处会钻出一件诉讼案，或公司财产有什么变化，CEO 或某一关键位置上的经理辞职，从而使整个大局面出轨。在当前网站公司上市层出不穷的时代，这些公司从创立到上市的过程由 5 年缩短为 2 到 3 年，甚至更短；融资环境也友好许多。在这种形势下，人们的焦虑程度已经稍微减弱。但即使这样，忧虑也还会存在。

简而言之，这些是作为一个风险投资家和作为一个分析家或银行家的根本不同。有一个古老的格言是关于母鸡和猪如何履行早餐职责。母鸡提供鸡蛋，猪提供火腿，母鸡仅完成工作，而猪则全身心投入其职。这是一个再恰当不过的比喻。分析家或银行家只是在完成任务，而风险投资家则是全身心地投入。投资家在感情上承担的风险更大，但随之而来的回报也会更多。

尽管在风险投资业工作难度和精力消耗很大，但我感到无穷乐趣。当一个公司克服重重障碍而走向成功时，我尤其感到欣慰。我自己没有孩子，我再次结婚时我的继子已是成人，所以我自己没有亲身经历过父母看着亲爱的孩子长大成人、从大学毕业的那种欣慰感。但是，在成为风险投资家并参与过创始公司后，我能对作父母的那种感受有所体会。

我觉得在一个公司走向成功的过程中，初期成形是最关键的阶段。这是我从投资银行家转行到风险投资家的根本原因。正是

在这个初期成形阶段，公司确定商业模式、制定市场战略规划、建立管理队伍、选定产品方向、明确竞争对手，整个公司的团体文化也由此逐渐形成。

在帮助一个企业创建人创建企业并引导这个企业直至出成果的过程中，你能做对的事是一个有限的数目，但是可能出错的地方却是无数的。事实上，大多数公司在远没到公开募股上市的最高潮之前就被淘汰。尽管风险较大，我还是宁愿投资所谓的“原始初创公司”。我很愿意帮助一个通常是偏技术的企业创建人从制定战略规划、建立商业模式、选定产品 and 市场开始，一直到吸引其他投资者以及组建管理队伍。一个企业家在企业创建初期和企业上市之后有可能会犯类似的错误，区别在于企业创始初期的错误可能是致命的。

这一点认识导致了此书的出笼。我写这本书有两个目的。第一，不管企业将来是否会与华尔街打交道，我想帮助企业创建者们避免那些企业创建初期的一些共同错误。第二是帮助那些关注这个话题的人能更多地理解风险投资业和硅谷的魔力。

目 录

前言	(1)
首篇 我这么一个闺秀在这个行业鼓捣什么?	(1)
第一部 生活在气泡中	(1)
第一章 工作在气泡中	(3)
第二章 因特网爆炸	(8)
第三章 风险投资不是闹着玩的	(14)
第四章 挣脱世俗偏见	(21)
第五章 你的天使有翅膀吗?	(25)
第二部 人才	(29)
第六章 生意靠人和,餐馆靠地利	(31)
第七章 少就是多,或用加法作减法	(37)
第八章 拍板	(39)
第九章 别处的月亮不见得总是更圆	(43)
第十章 眼光高些,目标大些	(46)
第十一章 带我去见你们头儿	(50)
第三部 市场	(55)
第十二章 像德克萨斯州一样大的市场	(57)

第十三章	你是卖维他命还是卖阿司匹林?	(62)
第十四章	心想事成	(66)
第十五章	一直往下都是乌龟	(70)
第十六章	下一件大事	(73)
第四部 商业模式		(77)
第十七章	道比公司不会再有了	(79)
第十八章	“一元只卖九毛五”不是一个成功的 商业模式	(82)
第十九章	思想要开阔	(86)
第二十章	从这儿怎么到那儿?	(90)
第二十一章	“多快好省”还是“大胆创新”?	(93)
第二十二章	不要开空头支票	(96)
第二十三章	“燃烧率”是什么意思?	(98)
第五部 风险投资家		(103)
第二十四章	风险投资五部曲	(105)
第二十五章	合作伙伴	(111)
第二十六章	反馈是成交的信号	(114)
第二十七章	电视预告中没有的节目	(117)
第六部 创业者		(121)
第二十八章	创业者常犯的五大错误	(123)
第二十九章	真正的创业者辞掉铁饭碗	(127)
第三十章	CEO 在董事会上的五大忌	(129)
第三十一章	炒作过热是把双刃剑	(132)
第三十二章	家庭纠纷	(136)
第三十三章	你绝不会富过头、苗条过头,或担心	

过头	(138)
第七部 疯子和天才仅一步之遥	(141)
第八部 我所做的最愚蠢的决定	(147)
第九部 评估与其他	(153)
第三十四章 你可能得到一小片大饼或一大片 虚无	(155)
第三十五章 一串珠子买下曼哈顿	(157)
第三十六章 兄弟,能给一毛钱吗?	(160)
第十部 他人之见	(165)
第十一部 短短 5 年走向革命	(177)
附录 投资与评估启蒙	(184)