

金多多
金融投资经典译丛

Twitter CEO 迪克·科斯特洛(Dick Costolo)作序推荐!

风险投资 交易

揭开条款清单的
神秘面纱

VENTURE DEALS
be smarter than your lawyer
and venture capitalist

比你的律师和风险投资人更聪明

(美) 布拉德·菲尔德 (Brad Feld), 杰森·门德尔松 (Jason Mendelson) 著
金多多 译

长期位居
亚马逊畅销榜

特别服务: 为方便广大读者持续学习和掌握更多内容, 同时也获得国内风险投资交易及有关条款清单的范例, 请访问本书中文版的官方指定网站:
www.reachvc.com和www.termsheet.cn



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



金多多
金融投资经典译丛

VENTURE DEALS
be smarter than your lawyer and venture capitalist

风险投资交易

比你的律师和风险投资人更聪明

(美) 布拉德·菲尔德 (Brad Feld), 杰森·门德尔松 (Jason Mendelson) 著
金多多 译



 机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

本书系统深入地介绍了风险投资交易的整个过程，并围绕交易双方、交易动机和风险投资资金如何运作等内容展开。此外还涉及了一系列相关的内容，包括价值是如何评估确定的、风险投资人可能会面临哪些影响企业运营的外部效应等。

风险投资是一个极其复杂又竞争激烈的领域，如果你是创业者或风险投资人或准备从事这个行业，那就选择这本书，研究它，学习它，一定能为你创造未来的巨头企业提供帮助。

Venture deals: be smarter than your lawyer and venture capitalist by Brad Feld and Jason Mendelson. Copyright © 2011 by Brad Feld and Jason Mendelson. All Rights Reserved. This translation published under license.

版权所有，侵权必究。

版权登记号：图字：01-2012-2201

图书在版编目（CIP）数据

风险投资交易：比你的律师和风险投资人更聪明/（美）菲尔德（Feld, B.），（美）门德尔松（Mendelson, J.）著；金多多译.—北京：机械工业出版社，2012.9

ISBN 978-7-111-39570-6

I. ①风… II. ①菲… ②门… ③金… III. ①风险投资 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第201297号

机械工业出版社（北京市百万庄大街22号 邮政编码100037）

责任编辑：李新妞 责任校对：舒莹

责任印制：杨曦

保定市中国画美凯印刷有限公司印刷

2012年9月第1版·第1次印刷

170mm×242mm·17.5印张·1插页·182千字

标准书号：ISBN 978-7-111-39570-6

定价：52.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心：（010）88361066

教材网：<http://www.cmpedu.com>

销售一部：（010）68326294

机工官网：<http://www.cmpbook.com>

销售二部：（010）88379649

机工官博：<http://weibo.com/cmp1952>

读者购书热线：（010）88379203

封面防伪标均为盗版

中文版推荐序

杰睿（上海）投资合伙企业 执行董事 桂曙光

首先，我要声明，我是本书作者 Brad Feld 和 Jason Mendelson 的铁杆粉丝，尤其是 Brad，我不仅仅把他当作我事业上的偶像，还把他当作我专业上的导师，尽管他完全不认识我、也完全不知道这些。

其次，我要说的是，我对这本书有一种似曾相见的感觉。因为其中的绝大部分内容都是汇总自两位作者多年的博客文章。而我从进入风险投资领域的第一天起，就开始订阅他们的博客，不但阅读了他们大量的文章，还将其中很多文章转帖和翻译在我的博客网站“ReachVC 风险投资”上（www.reachvc.com）。甚至在我 2010 年出版的《创业之初你不可不知的融资知识》一书中，最精华的 Term Sheet 详解部分，也是来自于两位作者在这方面文章的启发和借鉴。

Brad 是美国非常知名的风险投资人（VC），也是极其活跃的 VC 及创业知识普及传播者，其博客文章被广为传播。在从事 VC 之前，曾经创业十多年，成功创立多家企业，这个背景对他从事 VC 的工作是有巨大帮助的。因为有过在谈判桌两边都坐过的经历，纵观全书，处处体现了他从创业者和 VC 双方的利益考虑的细致之处，促进双方的了解和理解，实现融资合作。

与 Brad 类似甚至更甚，我曾在谈判桌的三边坐过：我曾在国内领先的财务顾问公司——清科（Zero2IPO）做过 VC 融资顾问工作，

后来到一家创业企业担任高管负责融资和海外 IPO，我现在所在的杰睿（上海）投资合伙企业，是一只人民币 VC 基金，主要投资于早期、发展期的企业，同时还是海豚天使会的创始会员，与一些朋友一起做种子期的投资。由于在创业者——VC 这张谈判桌的三方都有经历，我就更能理解各方对 VC 相关专业知识的渴求：创业者们大多一生只会经历过一次、至多三五次的 VC 融资经历，但他们要跟那些“老奸巨猾”的 VC 们在很短的时间内，互相吸引和认可对方，搞懂那些晦涩的投资条款，达成一个需要三五年长期合作的协议……难度可想而知；对于投资人来说，他要拿着出资人 LP 基于信任重托给他的资金，投资给那些陌生的、年轻甚至没有经验的创业者，怎么样保证双方未来长期合作的愉快，如何保证利益不受到侵害，如何保证 LP 获得合适的收益……难度也相当大；对于处于两者之间的 VC 融资顾问，要协助双方发掘对方价值和合作前景，为企业在估值、对赌、期权等 Term Sheet 条款上规划和设计，帮企业实现最优融资。这些工作都需要非常专业的知识，我一直在向国外 VC 前辈们学习，现学现卖、边学边卖。即便是现在，我仍然在学习他们的最新知识分享，并应用到工作之中。

从媒体报道中，我们常常能看到很多创业者对 VC 的误解，还爆出了不少创业者与 VC 之间产生矛盾的事情，既有强势 VC 插手企业、取代创业者的，也有创业者缺少企业治理制度的监管、侵害投资人利益的。

有人说，VC 与创业者之间好比是夫妻关系，VC 看上创业者的能力，创业者看上投资人的美貌（资金），大家走到一起把企业做大，享受财富。但因为 VC 长则七八年，短则三五年，都必须套现

走人，再好的夫妻也会分道扬镳。也有人说，VC 与创业者之间是创业伙伴的关系，大家是有钱的出钱、有力的出力，一起把企业发展壮大。但一旦双方企业经营出现问题，原本的利益共同体却会变成矛盾的对立方。其实，从本质上来说，VC 与创业者是纯粹的、阶段性的商业合作伙伴关系。

尽管 VC 和创业者是商业伙伴，但创业者明显处于信息不对称的劣势地位，他们除了看到 VC 会几百万、上千万美金地大把投资之外，对其他的知之甚少。创业者对 VC 及 VC 融资的了解与中国 VC 市场的快速发展和创业的蓬勃发展完全不匹配。

Brad 和 Jason 的这本书，对于国内有梦想、有抱负的创业者以及商学院的学生会非常受用，因为他们很少接触这种原汁原味、浅显易懂、来自实战一线的书籍，对于他们的学习和融资操作实务将会十分有实践意义。即便是对于我这种已经看过原文、有过一定 VC 投融资经验的业内人士，也能看到很多有用、值得学习的细节之处。对于那些刚刚入门的 VC 新人和想进入 VC 领域的人，这本书也值得一读，可以让他们很快了解 VC 行业的基本商业逻辑和规则。

VC 行业引入中国已经约 20 年，但相关操作实务和知识体系的引入却没有跟上，相关法律体系的支持更是落后太多。所以在中国市场一直以来都是“摸着石头过河”般地做出了各种“创新”。本书的出炉，对创业和 VC 行业无疑是一次不错的正本清源，希望这样的作品越来越多。

这本书放在案头时常翻翻，将宛如一位创业及风险投资大师在你耳边给你传授秘籍！

—— 序 ——

我真希望在我创办第一家公司时就读过这本书。那时候我还根本分不出优先股和原汁鸡汤[○]有什么区别，甚至还以为优先购买权（right of first refusal）应该是指橄榄球联盟的什么弃权规则。

现在，作为 Twitter 的 CEO，以及三家公司（第一家被私有公司收购，后两家被上市公司收购）的创始人，这本书中的很多观点和经验是我在历经艰辛之后才学习到的。尽管在这个过程之中，我有一些非常好的投资人以及顾问，但我还是需要自己认清所有的伎俩、陷阱和微妙之处。

在经营第一家公司（燃烧门网络传媒，Burning Door Networked Media）的时候，我和我的合伙人都是新手，所以犯过很多错误，但是我们仍旧成功地在 1996 年把公司卖出去了，这笔钱也足够我们一年内每天早晨都可以去星巴克享受一大杯咖啡。

几年后，我和燃烧门的合伙人又开了一家叫史派优（Spyonit）的新公司。这次我们经营得好一些，并且在 2000 年 9 月把公司出售给了一家叫 724 网络基础设施软件开发公司的上市公司。可是我们的股票被锁定了一年（那时候我们还不懂什么叫登记权），等到

○ 优先股英文单词为 preferred stock，原汁鸡汤的英文单词为 chicken stock，两者都有 stock 一词。——译者注

2001年9月股票能脱手的时候，网络泡沫崩溃和9·11事件引起的金融风暴都导致我们的股价暴跌，最后拿到手的钱也仅仅够我们每天早晨在星巴克可以再喝一年咖啡。

所以，像其他优秀的创业者一样，我们决定再试一次。这一次，伴随着更多的知识、经验和谦逊的心态，我们在2004年创办了FeedBurner公司^①。这次，我们成功募集了几轮风险投资，分别是来自DFJ Portage的种子期投资、孟比斯（Mobius）风险投资（那时布拉德·菲尔德和杰森·门德尔松都在这家公司）和萨特山（Sutter Hill）的A轮投资、合广投资（Union Square Ventures）的B轮投资。FeedBurner公司成长得很快，还没等到我们注意到，它就已经吸引到了数个大公司的收购兴趣。谷歌最终在2007年收购了我们，这次我也终于可以不再用买咖啡来比喻我们的收入了。

在谷歌待了几年后，我有幸被邀请加入Twitter，并成为现在的CEO。在我任职期间，Twitter也发生了巨大变化，从最初的50多人发展成为超过430人的大公司，并完成了两轮规模较大的融资，募集资金超过2.5亿美元。

当我反思过去，回顾自己对风险投资交易、并购、资本运作以及如何谈判的历程时，我非常高兴看到自己从20世纪90年代创办

① Feedburner 是一家位于芝加哥的公司，成立于2004年2月，在商业上将自己定位于渠道提供商和RSS预处理程序。作为第三方服务，它建立了一种完全基于RSS渠道的经营模式，即在内容与服务之间建立一种容器模式的渠道服务；作为读者/订阅来说，它是获取信息的渠道，而作为内容提供方来说，它则是信息传播的渠道。而在这个容器之上，他们提供了各种增值服务诸如流量统计、个性化处理，并同时建立起他们的商业模式，如Amazon广告、RSS广告等。2007年5月23日，FeedBurner被Google以1亿美元收购。不过收购Feedburner之后，谷歌并未重视这项服务，Feedburner只成为谷歌广告网络的一个组成部分。——译者注

燃烧门公司到现在经历了如此惊人的长进。然而，当我读这本书时，我就一直在想：“我创业的时候你在哪儿？”因为仅仅是这本书字里行间的知识，就可以节省我创业路上相当可观的时间和金钱。

布拉德和杰森写了这本书，相信有抱负的创业家、学生、初次创业的创业者都会十分受用。但不仅仅对他们，即使当我读这本书的时候，哪怕我已经有了很多经验和成果，依然能发现很多智慧闪光点，可以好好加以利用。如果你是一名风险投资人或者想投身于此行业，那应该赶紧阅读这本书，确保你已经充分了解风险投资这一不断变化、发展的行业。最后，如果你是一名以完成交易为生的律师，为了自己的业务，也看看这本书吧，希望你借此书了解和掌握令谈判对手苦恼并深受折磨的伎俩和手法。

Twitter CEO 迪克·卡斯特罗 (Dick Costolo)
2011年3月

—— 前 言 ——

公司的融资渠道之一是募集风险资本（Venture Capital）。尽管只有很少比例的公司会募集风险资本，但很多伟大的科技公司在创业期都这么做过，包括谷歌、苹果、思科、雅虎、网景、太阳公司（Sun Microsystems）、康柏、数字设备公司以及美国在线（AOL）等。当今飞速发展的一些创业公司，比如脸谱（Facebook）、Twitter、LinkedIn、Zynga 以及 Groupon，也都是风险投资的热衷者。

在过去的 17 年里，我们参与了上百次风险资本融资。6 年前，在经历了一次特别艰难的融资之后，我们决定写一系列的博客文章来解密风险投资的融资过程。于是就有了布拉德博客上的条款清单系列（www.feld.com/wp/category/termsheet），这也是本书的灵感所在。

每一代创业者崛起时，都会兴起对风险投资交易的兴趣热潮。我们作为风险投资人，无论是在自己机构（Foundry Group）还是在 TechStar 中，经常会在各种活动中遇到很多初次创业的创业者。我们经常听到他们抱怨找不到一本有关风险投资交易的权威指南，于是我们决定动手写一本。

为了深入阐述风险投资交易，我们尝试描述参与者、交易动态以及风险投资基金运作的来龙去脉。我们单独用一部分来写谈判，只是为了提供另外一个视角，来展示风险投资人（至少是我们俩）是怎么考虑谈判的。我们也解释了另一种幸运的创业者会遇到的条

款清单，就是所谓的收购公司的意向书（Letter of intent）。

我们试图在创业者和风险投资人之间找到一个客观的立场。作为早期投资人，我们知道我们可能会更倾向于早期投资人的视角，但我们会尽量提供适用于任何融资阶段的内容。当然，我们同样也没漏掉可以开律师玩笑的任何一个机会。

我们希望有志于创立一个伟大公司的读者会觉得这本书有用。

读 者

当我们最初构思本书时，曾计划它的目标读者是初次创业者。我们有着很长的给初次创业者投资和合作的历史，并且从他们那里学到的远比他们从我们这里学到的多。在参与 TechStars 的活动中，我们听到了初次创业者提出的许多关于融资和风险投资的问题。我们试图把这些问题综合起来，并在本书中加以阐述。

在写书的过程中，我们发现本书对经验丰富的创业者也有帮助。很多创业者看过我们的早期草稿或听说我们在做的事情以后都给予了积极反馈，说他们真希望在开始创业时就有这样的一本书！当我们问道：“那现在对你还有帮助吗？”他们会说：“当然了，绝对有帮助！”本书有几部分，包括如何谈判和风险投资如何运作的那几章，是在和资深的创业者们漫长的晚餐谈话的启发下产生的。他们跟我们说必须把这些东西写下来，无论是在博客上还是在书中。哈——它们现在就在这里了！

当然，在一个人成为初次创业者前，他往往是位抱负远大的人。本书对任何年龄阶段的创业者都有参考价值。除此之外，在

学校里对创业有兴趣的学生——无论是商学院还是法学院、本科生还是研究生——都会从本书中受益。我们在不同场合的讲座也覆盖了本书中的很多内容，同时也希望它能成为任何创业课程的标准课本。

我们也曾是没有经验的风险投资人，主要通过关注更有经验的风险投资人以及在交易实践中不断总结获得成长。我们希望本书也会成为年轻有抱负的风险投资人的案头工具书。

尽管本书的目标读者是创业者，但希望律师（特别是在风险投资交易方面没有经验的律师）和资深风险投资家也可以从这样一本集中了所有关键问题的书中受益。至少我们希望他们能把本书推荐给那些缺乏经验的同事。

在初期草稿中，在全书中我们交替使用人称代词“他”和“她”。然而，当编辑本书时，我们发现这样很容易把人搞糊涂，也影响了本书的可读性。所以我们决定用“他”来代替所有的性别。我们对性别问题很敏感，无论是电脑科学还是创业精神。布拉德曾经在妇女和信息技术国家中心（www.ncwit.org）做过数年的主席。我们希望我们的女性读者对这种用法不介意并希望有一天能有人发明一个真正中性的人称代词。

最后，本书意料之外的受益人是风险投资人、律师和创业者的配偶们，特别是那些在交易中很活跃的创业者。尽管布拉德的太太艾米会说：“我学到的关于风险投资的一切事情都是在你打电话时听到的。”我们还是希望其他人的配偶能好好研究这本书。尤其是当你的伴侣在抱怨风险投资利用参与分配权牢牢掐住自己的咽喉并需要一些同情时，本书将会特别有用。

内容概述

在开篇我们简要介绍了条款清单（投资协议书）的历史，并讨论了参与风险投资交易的各个参与者。

接下来讨论了如何从风险投资那里融资，包括决定需要融多少钱以及在开始融资前需要准备好什么材料。这部分还分析了风险投资人决定投资哪家公司的业务流程。

然后我们深入研究投资协议（条款清单）的具体条款，并将这部分分为三章，分别是经济因素条款、控制因素条款和其他条款。我们努力对所有条款采用一种中立的视角，并提供了达成公平交易的策略。

在条款之后，本书开诚布公地探讨了风险投资机构是怎么运作的，包括风险投资人有怎么样的激励和报酬，以及这些利益结构会如何影响一家公司融资的机会，如何影响投资后风险投资人、风险投资机构以及创业者之间的关系。

由于融资过程中包括大量谈判，本书设立了关于谈判的一个专题，探讨了哪种策略会对风险投资人更有效或者让事情变得更糟糕。我们还试图帮助创业者学习如何在避免犯常见错误的情况下完成一轮风险资本融资。

因为关于风险投资没有一个标准，所以我们根据公司融资的不同阶段考虑到了不同的问题。

作为本书的附加内容，我们还用一章介绍了创业者需要了解的另一款条款清单——收购意向书。

最后，对大多数初创公司面临的几个法律问题给出了建议。创业者不需要知道所有的法律问题细节，我们尽量涵盖了创业者需要关注的一些重要问题。

在整本书的写作中，我们得到了一位资深创业家兼密友的大力支持，他就是麦特·布隆伯格，回归之路公司（Return Path）的CEO。在前几章大家所看到的“创业者视角”条框中的内容均来自麦特的贡献。

附加资料

为配合本书的学习[○]，我们还准备了一些你可能想要的附加资料。可以在 AsktheVC 的网站上（www.askthevc.com）上找到它们。

AsktheVC 是我们前几年开办的一个问答网站。最近新增添了一个资源板块，在里面可以找到很多标准格式的融资文件，包括收购意向书以及由收购意向书衍生出来的所有文件。

我们在里面列出了 Foundary Group 所用的标准文件（是的，我们如果投资你的公司，也会使用这些文件）。我们还列出了当今最流行的标准文件，并对他们的一些优点和不足进行了评论。

杰森·门德尔松（Jason Mendelson）

布拉德·菲尔德（Brad Feld）

2011年3月

○ 如前所述，为配合大家学习和掌握更多的风投交易和条款清单知识，也作为本书内容的重要补充和动态知识更新，我们将国内知名风险投资家桂曙光（《创业之初，你不可不知的融资知识》一书作者）的网站 www.reachvc.com 及条款清单的专业网站 www.termsheet.cn 作为本书的官方中文网站。——译者注

—— 致 谢 ——

如果没有下述朋友们的帮助，我们不会写成这本书。

万分感谢回归之路公司（Return Path）的 CEO 麦特·布隆伯格所有见解深刻的创业者评论。麦特帮我们完成了全书中“创业者的视角”栏目中的所有内容，他的见解帮助我们（希望也能帮助你）将精力集中在创业者视角中的关键问题。

感谢我们公司的合伙人塞斯·莱文（Seth Levine）和瑞安·麦克特（Ryan McIntyre），在布拉德说“我在忙杰森那本书”和杰森说“我在忙布拉德的那本书”的时候总是那么宽容。感谢我们的助手，凯丽·科林斯（Kelly Collins）和吉尔·斯普鲁尔（Jill Spruiell），给了我们无价的帮助。感谢 Foundry Group 的所有其他员工的支持。你们是最棒的团队。

很多朋友、同事和导师看过本书的草稿并给予了我們大量珍贵的反馈。感谢以下这些人在改进本书时所给予的宝贵帮助：Amy Batchelor、Raj Bhargava、Jeff Clavier、Greg Gottesman、Brain Grayson、Douglas Horch、David Jilk、TA McCann、George Mulhern、Wiley Nelson、Heidi Roizen、Ken Tucker 和 Jud Valeski。

杰克·坦特斯力（Jack Tankersley）是 Colorado 创投的创始人之一，为我们提供了很多他在 Centennial 基金时收集的关于早期交易的协议书。这些早期的风险投资交易不仅是非常传奇的历史，同时也

印证了收购意向书（条款清单）在过去 30 年中并没有太大变化。我们非常感谢杰克所给出的宝贵建议。

感谢 MIT 创业中心的比尔·奥莱特（Bill Aulet）和帕特丽·福林尼（Patricia Fuligni）给予的宝贵帮助，他们一直帮助跟进数字设备公司（DEC）的肯·奥森（Ken Olson）和乔治·多里奥（Georges Doriot）。

感谢我们的风险投资同行，无论他们是否意识到，他们对本书都有着巨大影响。我们从他们身上——无论是好风险投资人还是坏风险投资人——学到的东西不计其数。我们感谢在帮助创立伟大公司的路上有他们的陪伴。如果没有你们，我们自己也无法变得更专业，无法每天都学到新的东西。

我们曾与很多律师合作过，他们经常带我们去学校做各种专题。感谢你们所有的帮助、建议、教育和娱乐。尤其感谢科律事务所（Cooley LLP）的朋友埃里克·詹森（Eric Jensen）和麦克·普莱特（Mike Platt），一直在谈判最艰难的时期给予我们帮助。埃里克是杰森在科律时的导师、老板和朋友，是他最初教给杰森这一切是怎么运作的。

我们感谢布拉德的导师之一，兰·法斯勒（Len Fassler），是他激发了我们创作本书的灵感。法斯勒介绍了一位约翰威立出版公司的董事马修·凯斯纳（Matthew Kissner），最终我们签订了两本书的合约，其中一本是《他山之石：TechStars 孵化器中的创业真经》^①。尽管那本书先出版了，但是本书的创意却是最早吸引了威立出版公

① 本书英文名为 *Do More Faster: TechStars Lessons to Accelerate Your Startup*，作者为 Brad 和 David Cohen，中译本由人民邮电出版社出版。——译者注

司几位编辑的注意。

布拉德非常感谢平克·弗洛伊德（Pink Floyd）的两张专辑 *The Dark Side of the Moon* 和 *Wish You Were Here*，陪伴他度过了看起来无穷无尽的“再看一遍，再编辑最后一遍”的轮回。他同样感谢图森的峡谷牧场（Canyon Ranch）为他在完成“最后最后的终稿”的一周提供了僻静之处。

布拉德非常感谢科罗拉多大学法学院，尤其感谢布拉德·本森（Brad Bernthal）和菲尔·维泽（Phil Weiser）的引荐，使他能为法学和商科的学生讲授很多本书的内容。特别感谢赫比·汉考克（Herbie Hancock）在杰森为本书奋斗时所提供的背景音乐。

最后，我们感谢所有曾共过事的创业者。如果没有你们，我们就没有事情可做。我们尝试在本书中总结了从你们那里所学到的智慧，希望你们会为此自豪。

敬 请