

THE MASTERING V C GAME

一本书读懂**风险投资**

[美] 杰弗里·巴斯更◎著 王正林◎译

A VENTURE CAPITAL INSIDER REVEALS

HOW TO GET FROM START-UP TO IPO ON YOUR TERMS

A VENTURE
HOW TO GE

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITAL II
HOW TO GET FROM S

A VENTURE
HOW TO GE

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE
HOW TO GE

A VENTURE CAPITAL II
HOW TO GET FROM S

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

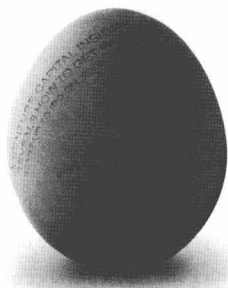
A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM

A VENTURE CAPITA
HOW TO GET FROM



MASTERING

一本书读懂**风险投资**

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

一本书读懂风险投资 / (美) 巴斯更著; 王正林译. —北京: 中信出版社, 2011.4

书名原文: Mastering the VC Game

ISBN 978-7-5086-2696-3

I. 一… II. ①巴… ②王… III. 风险投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 030280 号

Mastering the VC Game by Jeffrey Bussgang

Copyright © Jeffrey Bussang, 2010

Simplified Chinese translation edition © 2011 by China CITIC Press

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form.

This edition published by arrangement with Portfolio, a member of Penguin Group (USA) Inc.

本书仅限于中国大陆地区发行销售

一本书读懂风险投资

YIBENSHU DUDONG FENGXIAN TOUZI

著 者: [美] 杰弗里·巴斯更

译 者: 王正林

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 9 层 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 14.5 字 数: 161 千字

版 次: 2011 年 4 月第 1 版 印 次: 2011 年 4 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2010-5768

书 号: ISBN 978-7-5086-2696-3 / F · 2266

定 价: 42.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

Mastering the VC Game

引言

我天生就是个创业家，从未想过要当一名风险投资商（venture capitalist）。

社交网站LinkedIn的创始人雷德·霍夫曼（Reid Hoffman）曾评价说，创业家好比从悬崖上纵身跳下的人，他必须在落地之前组装好自己的“飞机”，才不至于被摔得粉碎。这的确让我联想到一种揪心的刺痛。激起我创业精神的人是父亲，他是纳粹大屠杀的难民和幸存者。1949年父亲身无分文地逃难到美国，后来在麻省理工学院获得工程专业硕士学位，并在哈佛大学应用物理专业获得博士学位。随后，父亲用老式方法创办了一家成功的高科技公司。之所以说老式方法，原因有二：其一，公司是我们全家赖以糊口度日的经济支柱；其二，公司只利用来自客户的收入经营，不存在任何外部资本的注入。亲眼目睹我的移民父亲白手起家创业，极大地鼓舞了我对创业的追求，也让我深信，创业精神能够有效地推动社会变革。

我通过自己的努力获得了哈佛商学院MBA学位，毕业后开始踏上创业旅程。10年间，我努力追求自己的创业梦想，先后在两家风险资本支持的创业公司中担任高管，一家是2000年我和别人共同创办的Upromise公司，另一家是于1996年启动IPO（股票首次公开发行）的Open Market

公司。那时由于工作关系，我与许多风险投资商进行了深入交流，渐渐地，我对风险投资游戏开始变得痴迷起来。因此，在历经十余年的创业后，我转换了角色，自己当起了风险投资商。我加盟了由几个朋友一手创办起来的Flybridge 资本合伙风险投资公司。

刚开始，我对风险投资商感到崇拜和敬畏，认为他们坐拥创业家们极度渴望的资本，目空一切、令人畏惧。后来，由于我的合伙人和共同投资人都是风险投资商，随着与他们的进一步交往，我了解了他们怎样进行投资运作，创业家怎样才能最有效地对他们进行演示，如何管理风险投资商领导的董事会以及怎样朝成功退出的目标迈进。

写这本书，我的目标是从创业家和风险投资商的双重角度，为创业家们揭秘风险投资世界，为他们寻求风险资本铺平道路，以帮助他们获得实现宏伟目标所必需的资源。在书中，我向大家介绍了自己从事风险投资这一行以来逐渐积累的经验，提供了对这一行的洞察，同时也介绍了来自世界一流风险投资公司某些合伙人的看法，他们非常慷慨地分享了关于这一行业的种种秘诀。

我还十分幸运地说服了当今一些最成功的创业家畅谈他们如何与风险投资商合作，以创办新的公司并使之发展壮大。那些创业家包括电子邮件销售公司 Constant Contact、社交网站 LinkedIn、生物技术企业 Sirtris 制药、微博服务商 Twitter、社交游戏厂商 Zynga 等的创始人。本书旨在与读者分享优秀的创业家怎样与风险投资商合作，以便从零开始创建众多拥有巨大价值的公司。无论你是下一个马克·扎克伯格（创办社交网站 Facebook 的年轻哈佛学生），还是吉姆·巴克斯代尔（经验丰富的《财富》500 强公司高管之一、Netscape 公司 CEO），本书都将为你提

供关于风险资本支持的公司的创办、增长和退出的指导。

在书中前两章，我将深入探讨创业过程中两种角色即创业家和风险投资商的心理。第3章和第4章转而分析筹措资金的过程（“演示”）以及投资业务的谈判过程。第5章和第6章深入洞察公司的创建过程，以及创业家和风险投资商通过出售他们的公司而实现利润的方法（退出）。第7章对美国以外的风险投资业务进行概述。最后一章对风险投资的未来进行展望。

我写这本书，不仅是为了和读者分享上述这些知识，使有志之士能够追求他们的梦想——而且，如果一切顺利的话，可以将他们的投资转变为丰厚的回报——同时，还因为我坚定地相信，风险资本支持的创业企业能够对我们整个经济与社会产生积极的影响。

风险投资商与创业家密切合作，共同成为美国经济必不可少的强大引擎。1959年，肯·奥尔森（Ken Olsen）用7万美元投资，创办了第一家风险资本支持的创业公司——数字设备公司（DEC），并于1968年使该公司IPO，当时的市值达到3700万美元，回报率高达528倍。自1959年以来的40年时间里，风险投资商在美国的5.7万家公司中投资了4410亿美元的资金。如今，风险资本支持的公司中的就业人口超过1200万（约占全美劳动力总和的12%），而那些公司的销售总额高达2.9万亿美元，或者说，超过了美国所有企业营业收入的20%。风险投资催生了美国一些最具代表性的公司：亚马逊、苹果、eBay、Facebook、谷歌、LinkedIn、微软、斯特普尔斯（Staples）、星巴克、Twitter和YouTube等。

风险资本推动的创业模式还成为美国最具影响力和最重要的软资本输出。有趣的是，在世界上一些国家里，风险资本支持的创业公司，已

经成为它们国内增长和创新的重要推动力。一些发展迅猛的国家，风险投资的星星之火已成燎原之势，比如在中国，几年前还是个新名词的风险投资，如今总额已达 40 亿美元；而在印度，2009 年风险投资总额也接近 10 亿美元，未来几年该数字仍有望迅速增长。

无论在美国还是别的国家，风险资本支持的创业企业都在创新和创造财富方面发挥着重要作用，因而使世界变得更美好。创业家和风险投资商一样，都为了实现自己的梦想而投资。他们的梦想包括开发新能源、开发治疗癌症的新型疗法和药物，以及对教育进行彻底改革等。这些既有益于社会，也有益于他们自身。尽管大多数创业家在筹措资金、推动公司发展时不会去寻求风险投资商的帮助，但出于我们接下来将会讨论的许多原因，了解风险资本支持的创业公司的运作模式，可以令所有人都受益。

未来 10 年，数千亿美元的资金将会投资于新创办的或年轻的公司中，而至关重要的是怎样精明地投入这些资金。随着科学技术的加速发展、数字化技术的日益普及、宽带互联网的广泛应用、环境保护和能源技术的重大突破以及医疗水平的长足进步，人类改变世界的机会和潜力将比从前更大。本书将帮助创业家更高效地为创业企业融资，建设造福整个社会的公司，同时也有助于人们更深刻地洞察这些企业在全球经济中所扮演的至关重要的角色。

Mastering the VC Game

目 录

引 言 V

创业精神改变世界 1

第 1 章

不完全是为了金钱 5

意外发现珍贵事物 7

创业家的天性 9

风险投资俱乐部 31

第 2 章

了解风险投资商 34

风险投资商群体 35

没有任何人像风险投资商那样 38

风险投资公司的玩家 41

不同的公司有不同情况 48

风险投资公司怎样赚钱 63

其他驱动力 66

向风险投资商演示 69

第 3 章

演示的要素 74

风险投资商想要什么? 85

怎样选择合适的合作伙伴 101

开始融资 103

第 4 章

考虑合适的选择 105

开始融资 119

风险投资协议 121

融资后的持续发展 136

	艰难创业：每家公司都是一部肥皂剧	137
第5章	从林间小道到高速公路	140
	重要演员——董事会	142
	三种典型的董事	144
	三种经典的剧情	148
	重在相互信任	152
	生存与发展的诀窍	155
	最成功的企业好比优秀的合唱团	161
	积累资金：通向变现退出之路	163
第6章	退出策略的考虑：人物、事件、时间和方式	167
	案例分析：找到恰当的出售时机	170
	通往IPO的崎岖之路	177
	IPO，然后出售	185
	准备好了再退出	187
	风险投资经验的全球输出	189
第7章	风险投资在中国的爆炸式增长	193
	越南风险投资概况	198
	VinaGames的爆炸式发展	205
	欧洲风险投资的微妙差别	207
	尾声 展望未来	211
	致谢	219

Mastering the VC Game

第1章

创业精神改变世界

为了真正了解风险资本支持的创业企业，有必要首先深入了解创业家的灵魂，因为他们与传统意义上的商人有着根本的不同。

从懂事时开始，我便有了创业的积极性和主动性。孩提时代，我对科技十分痴迷。我跟父母开玩笑说，我对电脑的喜爱，最初源于在溜冰场一边等姐姐一边玩的家用游戏机，后来，姐姐成了一名职业滑冰运动员，我却疯狂地喜欢上了电脑。苹果II型电脑问世时，我求父母给我买一台，并十分爽快地将我从家用游戏机中赚来的钱交出来，作为交换的条件。

我平生首次尝试在创业企业工作，是在哈佛商学院就读时的第一个暑假期间，当时我在一家从事软件开发的创业公司中担任“高管”之一。这家公司总共才10个人，办公地点设在波士顿一家中餐馆背后的小巷子里。我依然能回想起那家中餐馆飘出的味道，但我并不喜欢那种感觉。营销副总裁总是带着她的狗来到“办公室”，而那只狗好像总在我即将挂电话的时候狂吠不止。

事实证明，第一次在创业企业工作真的是一种极大的乐趣。我也头一回了解到在现实中经营一家小型软件公司面临的种种压力：将产品推

向市场、与合伙人合作、给员工发薪水以及拓展业务。

平生第一次体验到创业的生活，我对此痴迷不已。

打那时起，我的创业家天性从未有过太大的改变，而这种天性在后来的一次社交活动中十分明显地表现出来。当时，我们的公司——Flybridge 资本合伙公司——每年为哈佛商学院和麻省理工学院斯隆管理学院的毕业生举办一次社交活动，我们邀请几十位打算将来创业的年轻人参与。

那些活动一直让我记忆犹新的是，学生们似乎对经济的起起落落完全无动于衷。比如说，2009 年是数十年来经济最差的一年，但他们根本不担心信用市场的崩溃、股市和房地产市场中数万亿价值的蒸发以及全球经济的萧条。事实上，他们甚至连这些主题谈都不谈。

他们想谈的是清洁技术和可持续发展、新型医疗设备和传感器、谷歌和微软，以及新一代移动技术所带来的种种机遇，还有全球范围内从别的传媒转移到网络中的数千亿美元的广告收入。很多学生着重关注发展中国家的机会、从全球的视角观察风险投资和创业企业发展，以及各种各样其他的热门话题。

简而言之，不断推动这些年轻学生前行的，是他们心中成为一名创业家的渴望。没错，他们确实也担心毕业后几个月内能否找到一份工作，但他们更加注重新点子、创新和机遇。同时，麻省理工学院每年出资 10 万美元举行商业计划大赛，整个美国每年也有数十种这样的竞赛，都在吸引着越来越多的学生参与。在竞赛中，学生领导的创业团队热切地提交他们的商业计划，希望获得少量的种子基金并且一举成名。

我只能这样推断：在美国各所商学院毕业生的脑海中，现在的美国

正处于“美国早晨”^①（感谢你，罗纳德·里根），而且，我们的创业型经济永远是“山巅之城”^②（感谢你，约翰·温斯洛普），即使面临着经济巨变，也是如此。事实上，不论什么时候，创业型经济总是吸引着全世界一流的人才。

不完全是为了金钱

你不会听到这些毕业生谈论金钱，至少他们不会直接讨论。当然，他们也想赚钱，而且生性乐观的他们总是认为必定会赚到钱，但金钱绝不是他们的主要目标。

我完全同意这种观点。孩提时代，我常听到父母讨论父亲的公司。令我备感吃惊的是，大多数时候，他们讨论的是公司里的人和各种人际关系，而不是技术和金钱。主管工程的副总裁，怎么比主管营销的副总裁更善于与别人沟通？技术团队是不是感觉那个新项目干起来得心应手？那个时候，我就认识到，人际关系是生意的核心，而这种认识一直在引导着我的事业，也在本书中列举的、我采访到的创业家和风险投资商的故事中多次表现出来。

这种影响，可能正是我决定首先追求自己的创业兴趣再去追求金钱的原因，尤其在我初涉职场时，更喜欢享受创业过程带来的种种兴奋感

① 1984年里根参加总统竞选，谋求连任时打出的政治广告。——译者注

② 摘自约翰·温斯洛普——美国殖民地领导人——的名言“我们将成为山巅之城，全世界人民的眼光都在注视着我们”。——译者注

和刺激感。第一次是1995年初，我刚从哈佛商学院毕业不久，受邀与来自波士顿一家久负盛名的风险投资公司的几个朋友共进晚餐。其间，合伙人问我是否愿意飞到硅谷跟该公司的其他高管见见面。简单地讲，我收到了加盟该公司的邀请。

但是，我一直以来的梦想是当一名创业家，因此我不知道如何看待这次机会。我甚至真的不知道风险投资这一行究竟是干什么的，也不知道如何运作。我问过一些朋友，他们要我考虑两个因素。

首先便是待遇。朋友们说，在顶级风险投资公司中工作的高级合伙人，如果干的时间长，投资业务十分成功，往往会获得惊人的高收入（其中一位朋友把风险投资世界视为“慢慢成就富翁的行业”）。

其次，他们要我考虑这种工作本身的特性。正如一位公司合伙人所说，那种工作“只有广度，没有深度”。你可能要在许多不同的部门工作，但永远不必深入钻研其中的某一领域，也永远不必真正创办你自己的公司。

尽管他们给出的条件很诱人，但在深思之后，我决定宁愿追随自己的创业热情。我想获得一些创业的经验，因此拒绝了那一邀请，并且预计今后我与风险投资商不再有关系。

但现实并非如此。他们慷慨地把我介绍给他们所投资的一些公司，其中之一便是Open Market。该公司位于波士顿，是一家互联网创业公司，目标是开发一些基础软件，有助于将互联网改造成安全的商业环境，这恰恰是我的兴趣所在。我抓住这次机会加盟了Open Market，担任初级产品经理，年薪为6.5万美元。尽管这比我以前的收入高，但与当时哈佛MBA毕业生的平均起步薪水相比还微不足道。

我的同学认为我疯了，但我无法抗拒创业的诱惑。创业，是我与生俱来的特性。

幸运的是，事实证明我的直觉是对的。

Open Market的发展格外令人兴奋。加盟该公司后，我们聘用了200名员工，随后迅速扩张，员工超过了500人。很快，我幸运地获得了晋升，加入高管团队。一年后，公司IPO运作成功。尽管我们当时只有180万美元的营业收入，但我们的市值（所有净发行股票的总价值）超过10亿美元。这样，到26岁时，论账面资产，我已成为百万富翁。更重要的是，我学到了很多，并且渡过了许多难关。

但是，跟所有“上瘾”的创业家一样，我还想做更多。我想再一次接受挑战。

意外发现珍贵事物

我坚定地相信随机关联的力量，也就是说，意外发现珍贵事物的才能。我总是赞赏成功的创业家将其成功归因为“运气好”，我认为他们之所以成功是因为他们与相关人士建立并发展了相互信任的关系，而且充分利用了种种有希望实现梦想的机会。因此，1999年，并没有任何特别的原因，尽管我还在Open Market，我依然接受了迈克尔·布罗纳（Michael Bronner）见面洽谈的邀请。他当时是波士顿最成功的创业家之一，是杰出的交互式营销公司Digitas的创始人。迈克尔当时想要创办一家公司，帮助家长们为孩子的大学教育攒钱，也帮助大型消费品公司通

过忠诚度计划建立密切的客户关系。

和迈克尔共进早餐时，他十分详细地描述了这一理念，也畅谈了可以通过创办新公司而建设的独特的企业文化。他说，以帮助别人为己任，新公司一定会运行得很好。我不得不承认，从迈克尔跟我打第一声招呼开始，他就已经获得了我的好感。

并不是我想要离开 Open Market。实际上，我在那里工作得很愉快。但是，创办新公司的诱人召唤，加上它以帮助别人为己任，对我产生了强大的吸引力，因此我决定追随自己内心的激情，和迈克尔一道创办这家新公司。我成了该公司创始之时的总裁。

我们给这家公司命名为 Upromise。

最初，我们在迈克尔位于波士顿郊区的住宅里工作，雄心勃勃地谋划着进军全世界。公司刚刚成立一个季度，我们聘用了 20 名员工，并迅速组建了团队，购置了基本设备。我们的技术团队开始在迈克尔住宅空闲的卧室里开发软件，客厅被营销部门占据，餐厅则是企业发展部门的办公室。当卡车拉着公司的员工以及电脑设备轰隆隆地驶进该住宅，或是工人们在安装高速宽带网时，邻居们强烈抗议我们带来的噪声。起初，他们在路面上安装减速带。后来，镇上的分区派出检查人员来调查。最后，我们被赶出了迈克尔的房子，不得不另找一个合适的办公地点。

创业的头一年，我们成功进行了两轮融资，从几家蓝筹风险投资公司获得近 1 亿美元的资金，招聘了 50 多名员工并签署了大量的业务合同。经受了多次严峻的考验后（包括在技术泡沫的破裂中生存下来），Upromise 成长为一家极为成功的公司。2006 年，全美最大的学生贷款公司莎莉美（Sallie Mae）收购了该公司。在我离开后的几年时间里，到