

# 第15章 幕后的英雄-风险投资

传统上创业资金只有两种来源，第一种是积累，第二种是靠借贷。而恰恰有创业精神的年轻人是积蓄最少的群体，他们也没有什么可以抵押。

美国是一个富于冒险精神的年轻的国度，二战后一些愿意以高风险换取高回报的投资人发明了一种非常规的投资方法-风险投资（VC-Venture Capital Investment），成功将有几倍，几十倍的回报，失败钱就打了水漂，对于创业者来说这样也不会背上债务，使得年轻人创业成为可能。这也是硅谷创造的另一个神话 - 投资的神话

## 1 风投的起源

- 二战后的美国
  - 二战后美国取代英国成为世界经济的主导，可投资资本也比别的国家多得多
  - 美国政府因为之前经济大萧条，严格限制了银行的各种炒作行为，那时的资本只能进行投资，很少用于炒作行为，今天看到的诸如对冲基金那都是上个世纪80年代的事情了
  - 二战后，经过罗斯福和杜鲁门的努力，美国逐渐建立了完善的社会保险和信用制度，使得信用成为了社会的基础，这样银行就敢在没有抵押的情况把钱借助去，投资人也是如此，美国发达的工业化与商业化法治化社会也容易保护和培育VC
  - 同时美国也有很多年轻的移民，他们爱冒险且想象力丰富，乐于通过创业来提升自己的地位，同时美国大学的水平也是世界领先，使得VC更容易发掘好的项目和人才
- VC的介绍
  - 对私有企业的投资大致有两种，一种是收购长期盈利看好但是暂时遇到困难的公司，巴菲特就是经常这样做的。还有一种是投资一个初创小公司，将他做大或者等着被收购，后者就是VC的对象
  - 任何一种长期赚钱的金融投资必须有他的内在驱动力，例如股市就是全世界经济在发展，所以长期看是上涨趋势的，VC的则是新行业会不断发展取代老的行业，所以专门投资新兴行业 and 技术的VC从长期看是有回报的。
  - VC看上去风险大，其实并不是赌博，它和私募基金都是迄今为止收益最高的投资方式，平均年回报率15-20%，很多个人和机构也愿意将更多基金投入VC中
  - 美国的VC也会跨境投资，很大部分投资在了中国和印度，还有以色列（欧洲的VC至今仍然很少）
  - 从财务和税务上看，VC和私募类似，但是他们的投资对象和方式不同

- 私募投资对象很多事拥有大量不动产和现金流的上市企业，他们市场被看好，但因为自身管理问题不能盈利。私募收购之后会采取更换管理层，大量裁员，出售不动产等方式几年内将其扭亏为盈，再上市盈利。要求私募基金能够准确评估一家公司并具有资金运作技巧，还要摆平劳工问题
- VC相反，他们和世界上最聪明的人打交道，但是必须能够准确评估一项技术与未来趋势

## 2 风投的结构

- VC基金的创建
  - 基金的来源一般两个，机构和富有的个人
  - VC基金一般由风投公司出面，邀集自己在内的不超过499位投资者（为了避免公布财务情况）组成一个有限责任公司，每一轮定一个投资额然后作为投资人参与一轮投资（通常100W美元起步）
  - 寿命从资金到位开始到最后收回投资结束，前几年是投入，后几年是收回投资
  - 同时内部设立总合伙人，除了投资外还负责管理。大部分有限合伙人则只参与分享投资和回报，不参与基金的管理决策 -- 所有权与管理权的分离
  - 同时VC的风险也很高，一般会雇佣董事和顾问来辅助决策
  - 他们的法人代表与基金经理通常很懂技术，很多都自己创办过公司，同时为了评估最新技术也会请很多外界的技术精英和顾问
- VC基金的进入公司后
  - 基金成为了公司的股东，具有优先变卖公司资产回收投资的权力
  - 一般回报方式来源于公司收购或上市，可以以现金方式收回投资或获得流通股票，但是股票分配一般会有有限合伙人自己处理，避免股票被同时抛售造成股价下跌
  - 为了降低风险，一轮VC基金通常投资多家公司
- 天使投资
  - 大的风险投资公司每一轮可以融到的资金都很多，动辄十几亿美元，所以很少会投资初期创业公司，他们也没有那么大需求，而这一类公司就由一类特殊的VC - 天使投资人来进行
  - 天使投资人一般都是以前创办过成功的公司，但是不愿再创业，希望出钱让别人干

## 3 风投的过程

风投的过程其实就是公司创办的过程，中美两国有差役的，这里以美国为例

- 一家startup创建的过程
  - 两位优秀的员工发明了新的技术，觉得有商业前景，递交了专利申请 - 维护知识产权
  - 证明这种技术的价值，完善专利

- 找投资者，尤其是天使投资者
- 需要再找一个精通商业的人指定商业计划书，阐述商业前景
- 共同创业 - 初期股权分配
- 天使投资团队找寻技术顾问评估该技术
- 技术有前景，也有专利保护，评估一个估值并投入一部分钱占有一定的股份
- 正式成立公司，分配制位，公司注册股票
- 这部分股票通常比较多，会稀释所有股东的股权，因为
  - 公司成立后雇人需要给期权
  - 还有一些重要岗位需要人员，必须准备一定数量股票
- 初期钱花完了，根据结果再次找到新的VC投资，同时股票每股价格上涨
- 公司持续发展 -> 研制产品 -> 雇佣新员工 -> 烧钱 -> 新的VC
  - 投资者的股份上涨
  - 创始人的股份下跌
- 公司盈利，准备上市
  - 创始人成为富翁，初期员工也发财了
  - 公司所有权大部分转移到了投资者手中
  - 天使投资的收益也有几十倍 -> 越早投资的公司获利越大但风险也大
- VC必须是渐进的，每一个阶段需要多少钱，投入多少钱都是需要逐步来的，这个对投资人和创始人都是有好处的
- 同时上面的例子只是一种理想的情况，实际情况可能并非如此，有时候某一轮业绩不好，估值反而会下降

## 4 决策和估价

- 上面过程中有两个重要的点一个是如何决定是否投资一家公司，以及如何决定一个小公司的价值，这里只简单介绍一下投资和股价的原则
- 分阶段看待
  - 天使投资阶段不确定性最大，甚至无章可循，所以有很多大的风险投资公司会跳过这一轮，甚至保守的风投资金只会参与最后一轮，还有一些自己的准则
    - 不盈利的不投
    - 增长不稳定的不投
    - 公司达不到一定规模的不投
  - 有一些资金对于行业还有一些要求

- 投资周期过长的，比如生物制药不投
- 美国的旧式工业，例如半导体不投
- 需要靠政府补贴的，比如新能源不投
- 当然对于快上市的公司通常是公司来挑选风投了，一般会借助有名公司的名头来进行，会有更多更积极的认购
- 很多情况是中间，模糊不清的场景，需要注意
  - 很多产品即便很好，但是最后通过市场分析评估连最终理想的价值都没有超过1亿美元，达不到上市标准，那么这个题目就是有问题的
  - 创业者的发明必须回答“如何保证把一块钱变成五十块？”，因为风投的失败可能性太大，需要有很高的回报率才有可能收回投资
- 高回报的前提是必须选对题目和方向
  - 这个项目一旦做成，要有现成的市场并且容易横向扩展
    - 新兴公司不可能等好几年市场成熟之后才开始销售，市场条件必须成熟 - 例如早期虽然甲骨文提过网络PC，但是当时没有高速上网也没有强大的数据中心，直到10年后Google提出云计算概念并配套建立周边才实现
    - 横向扩展是指产品一旦做出来，很容易低成本复制并扩展到相关领域，例如软件一旦做成了，想复制多少份就多少份，也很容易覆盖其他用户端
  - 今后的商业发展在较长时间内会以几何级数增长
  - 必须具有革命性，技术或者商业模式，例如Paypal和支付宝都是在商业模式上具有革命性
- 与投资股市关注市盈率不同，新创公司没有什么业绩可以亨利，这个时候公司未来的前景评估与创始人和早期员工的素质就变得很关键。

## 5 风险投资就是投人

- 威廉-德雷帕被尊称为VC教父之一，虽然他没有投出太多50倍以上的明星公司，但是确定了很多风险投资的铁律，其实最重要的一条就是风险投资就是投人
  - 很多VC作决策时候会先考察创始人是否靠谱
  - 首先创业公司的道路非常漫长且艰辛，任何一次错误的决策都可能换来失败，这个时候创始人的见识，判断力和领导力至关重要，能够多次正确抉择的人必有过人之处
  - 此外天使投资阶段因为项目太早期了，再有经验也能看准项目本身，所以创始人的专业素养是很重要的
  - 第三，很多创业成功的公司其实最后成功的业务和最初找天使投资的业务不是一回事，公司的主营方向随时会根据市场变动，必须能够随时迎接变化和挑战才有可能成功
  - 最后，诚信是关键，对于VC来说最重要的是那些把投资人利益和自身利益一起考虑的创始人，而不是想尽办法坑蒙拐骗的投机者，有时候“德行”比能力更重要

## 6 风投的角色

- 理想状态下当然是当一个甩手掌柜，然后几年后拿到几十倍利润
  - 例如南非公司Naspers投资腾讯就是这种案例，2019年初依然占腾讯31%股份，投资回报超过3000倍
- 正常情况下VC接入公司之后第一个角色是做顾问
  - 商业上给予建议，少走弯路，有很多细节和成本都是创业公司不注重的，顾问能借助自己的经验帮助解决这些事情
- 风投为了帮助企业管理日常事务，有时候会替公司找一个职业经理来做CEO，通常都是由经验的或者曾经创办过公司的人，VC公司一般也会储备一些这些人才
- 此外还会帮忙开展业务，牵线搭桥，请到一些销售人才，借助关系网，有名的VC公司会形成马太效应，很多想借助小公司发次啊的人都会关注它幕后风投公司的知名度
- 当然VC和初创公司也有利益冲突时候，在企业不顺的时候，投资者有可能希望关闭或者贱卖公司，创始人则不愿意，这个时候就看投票权了
- 创业者和投资者的关系对于公司的成功是很重要的，创业者拿了钱应该使出吃奶的力气把公司做好获得投资者的青睐和名声。投资者也不宜站到前台，把自己的手伸的太长

## 7 著名的风投

- 就像华尔街等同于美国金融业一样，创业者眼里沙丘路便是风投公司的代名词。
  - 沙丘路位于硅谷北路的门罗帕克，只有2，3公里长却汇聚着几十家大型风投公司，包括红杉资本，凯鹏华盈KP，NEA等等

### 7.1 红杉资本

- Sequoia是加州的一种红杉树，1972年投资家唐-瓦伦丁在硅谷创建的风投公司便以这种树命名，即Sequoia Capital，进入中国后取名红杉资本
- 红杉资本是迄今为止最大最成功的风投公司，投资成功公司占整个纳斯达克上市公司的10%，包括苹果，谷歌，思科等等，他的投资对象覆盖各个发展阶段的未上市公司
  - 种子孵化阶段：基本处于天使投资阶段，只有发明还没有产品。例如投资思科的时候
  - 早期阶段：已经证明了自己的技术，做出了产品，但是商业上还没有成功。例如投资谷歌的时候
  - 发展阶段：公司已经有了营业额，但是还需要更多资金进一步发展，基本是锦上添花的投资
- 红杉资本更喜欢投快速发展的公司（不一定是快速盈利的），大致由两个标准
  - 被投公司的技术必须有跳变-质变或者革命：标准还需要专业人士或者顾问把关

- 最好处在一个别人没有尝试过的行业，第一个吃螃蟹的人。例如苹果以前，PC行业是一片空白。雅虎以前，还不存在门户网站。这种方式虽然风险大但是回报也大
- 对于找上门的公司还有一些要求
  - 业务几句话就能说清楚，否则自己都不清楚不可能向别人推销
  - 10亿美元以上的生意
  - 项目与产品对用户好处一目了然
  - 要有核心竞争力
  - 花小钱就能做成大生意，钢铁厂这种是不可能的
- 对于创始人的要求
  - 思路开阔，脑瓜灵活，能证明自己比对手强大的地方
  - 公司和创始人的基因要好
  - 动作快，这样才可能打败现有的大公司，必须快速且灵活
- 联系红杉资本前准备的材料
  - 公司的目的
  - 要解决的问题和方法
  - 分析为什么现在创业，市场是否已经成熟
  - 市场预期规模
  - 对手分析
  - 产品与开发计划
  - 商业模式
  - 创始人与团队介绍
  - 想要多少钱与花钱计划

## 7.2 凯鹏华盈KPCB

- 名字取自四位创始人的首字母，虽然它在中国不是很有名，投资也不算成功，但是在硅谷甚至由超过红杉的势头。同样成功投资了包括太阳，美国在线，康博，基因泰克等等
- 另一个特点是合伙人的知名度极高