



V. Fine：创业与融资

王翀、王卓

案例摘要：曾在高中时期有过一段歌手时光的唐子御，在光华管理学院就读期间重拾梦想，和伙伴们开始在音乐领域打拼创业，成立 V. Fine。在风险投资的助力下，V. Fine 经历了天使轮融资、种子轮融资和 A 轮融资等，获得了星瀚资本等多家知名风投的投资。同时，在商业模式上实现了从商演、到工作室、再到线上背景音乐服务交易平台的一次次升级，并最终探索出了音乐版权授权平台的商业模式。资本的推动下，团队也面临更复杂的管理挑战，唐子御和他的 V. Fine 会何去何从？

关键词：V. Fine、创业、风险投资、音乐工作室、版权平台

引言

电脑屏幕显示着 2018 年 1 月 26 日凌晨 1 点 50 分，眼看就要过春节了。作为 V. Fine 的首席执行官（Chief Executive Officer, CEO），唐子御正踌躇于新一轮的融资方案，全然没有过节的心情。出生于 1995 年，唐子御中学毕业后进入北京大学光华管理学院进修本科学位。2015 年，仅仅大学二年级的他和就读于清华大学的李权一起成立了 V. Fine Studio，并担任公司 CEO。作为一名大学生创业者，这只是唐子御度过的又一个平凡的不眠夜。

几经周折，节后他终于将老股东星瀚资本的投资人杨歌和新投资方挚信资本的张津剑约在一起沟通。三方先后在上海和北京进行了两次面谈，商讨 V. Fine 和豆瓣音乐的合并方案。然而会谈并没有达成共识，唐子御的压力更大了。一方面，老股东希望他推进其他融资方案，稳

本案例由北京大学光华管理学院王翀教授、北大管理案例研究中心研究员王卓共同撰写完成。由于企业的保密要求，在本案例中对有关名称、数据做了必要的技术性处理。本案例只供课堂讨论使用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

本案例版权归北京大学管理案例研究中心所有，如申请使用本案例请联系 casecenter@gsm.pku.edu.cn。未经北京大学管理案例研究中心授权许可，禁止以任何方式复制、保存、传播、使用本案例或者案例正文中的任何部分。

Copyright©2019 北京大学管理案例研究中心

健提升公司估值；而另一方面，挚信资本极力撮合 V.Fine 和豆瓣音乐通过合并的方式整合资源，实现 V.Fine 的跨越发展。周旋于大他十几岁的职业投资人之间，让唐子御心力憔悴。但是他必须要在這個角力场中挺住，与伙伴们一起找到公司前进的方向，带领公司更快地成长。对唐子御而言，创业已不是一件个人的事情。

1. 唐子御与 V.Fine

1.1 唐子御的成长

唐子御出生于一个跨国婚姻家庭，父亲是一名法国医生，母亲是从事进出口贸易的中国商人。在北大附中读书时，唐子御显露出音乐方面的天赋。15 岁的他成功签约太合麦田，做起了练习生。加入麦田后又努力了两年，唐子御在艺术方面有了进一步的成长。但是，迫于来自家人的压力，一直认为自己的梦想是成为职业歌手的唐子御，还是和公司解约，投入到高考备战中。经过紧张的高考，唐子御拿到了北京大学光华管理学院的录取通知书，成为了一名商科学生。

2014 年，唐子御的高中同学组成乐队报名参加北京大学十佳歌手大赛^a。机缘巧合，乐队缺少一位主唱，同学便找到当时大二的唐子御。唐子御的加入帮助乐队最后拿到了比赛的冠军。冠军的奖杯带来了一系列商业演出机会，唐子御再次走入了音乐的世界。乐队忙于鸟巢、水立方的演出和各种综艺节目，重拾音乐的唐子御，似乎在北大找到他曾经梦寐以求的生活。

频繁出席各类商业演出的同时，乐队开始制作自己的音乐。2015 年 2 月，唐子御和乐队的伙伴共同拿出 3 万元^b经费，找到一个录音棚录制唱片。自己录过才发现，以他们有限的经费，根本达不到发行所要求的样带标准。一群抱着音乐梦想的年轻人对音乐行业第一次感到失望。唐子御认识到，高昂的制作成本是很多有才华的音乐人的梦想道路上不可逾越的阻碍，于是他萌生起自己做录音棚的想法。

1.2 结识李权，成立 V.Fine Studio

因缘际会，2015 年 3 月，应一个朋友邀请，李权背着自己的琴来到唐子御家里。李权从小学习古典音乐，高考后进入清华大学就读于建筑系声学设计专业。就读期间，李权一直作为清华大学交响乐团的成员参加演奏排练和演出。唐子御回忆道：“音乐人的相识相知有自己的规则，李权来到我家后便拿出了琴，大家要先过过招。”李权后来回忆说：“音乐这个东西挺有意思，你一玩就知道能不能和对方玩到一起。”因为音乐，在北大学习管理的唐子御和在清华学习建筑声学设计的李权从此走

^a 北京大学十佳歌手大赛自 1986 年开始举办，是北京大学校园文化品牌活动。

^b 案例中涉及的所有投融资金额及股份占比数据，仅用作课堂讨论使用，不对数据真实性、准确性予以担保。

到一起。

唐子御跟李权阐述了自己做录音棚的想法，一拍即合的两人决定和乐队的伙伴一起做一个音乐工作室，以工作室为载体一起做音乐。说干就干，几个人拿出奖学金、兼职挣来的钱和借来的钱，共同凑了 40 万元，在清华科技园对面的一座居民楼里租了一间房，改建了录音棚，V.Fine Studio^a 从此成立。

为了把投入的资金挣回来，团队在做自己的音乐内容的同时向外提供音乐制作服务。他们把写歌、创作、制作背景音乐等工作室能够提供的服务列成清单，通过朋友圈进行初期的推广。消息发出去的第二天，他们就接到清华大学动画专业学生毕业设计中一个三分钟短片的配乐订单。凭借校园内口碑效应，工作室以低价、高质的服务迅速拿下那一年北京电影学院、中国传媒大学、清华大学相关专业学生毕业设计中的视频配乐 30% 的市场，挣到了第一桶金。从 3 月份工作室成立到同年 5 月份，短短 2 个月的时间，工作室的投入和营收就达到了平衡。同时，团队决定录音棚对清华大学和北京大学的学生免费开放，供喜欢音乐的校友制作音乐。

2015 年 6 月，他们为工作室正式进行了工商注册登记，北京音未文化传媒有限公司成立。唐子御为公司 CEO，占股 60%，李权为公司总裁^b，占股 15%，另一名创始人朴星宇占股 10%，剩余 15% 设置为期权。

1.3 与风险资本邂逅

2015 年两会期间，李克强总理在年度政府工作报告中提出，要把“大众创业、万众创新”打造成推动中国经济继续前行的“双引擎”之一。¹ 北京中关村作为北京信息技术产业中心，精心打造中关村创业大街，借力周边人才和资源优势，力求成为中国“双创”的示范中心。原本清静的海淀图书城一代，也随着创业大街的建立，一时间人来人往，讲座场场爆满。

2015 年 6 月中关村创业大街的一场公开活动中，唐子御受邀在活动末尾做了一个简单的路演。此时的 V.Fine 并没有一个成熟的融资计划，这次活动对唐子御来说是他作为公司管理者做出的众多尝试中的一项。言者无心，听者有意，唐子御的路演吸引了星瀚资本（投资机构介绍见附录三）的创始合伙人杨歌。杨歌后来回忆道：

“（对唐子御的）第一个印象就是长了一张外国人脸，中国话又说得很地道，感觉很有吸引力。”

杨歌 2009 年毕业于清华大学，在校期间就开始了创业。在 2015 年初与合伙人

^a V.Fine 品牌名取自 Vibrato on the finale 的缩写，原意为终曲的颤音。

^b 合作中，唐子御主要负责公司策略拟定、新产品方向和未来性事务规划；李权偏向负责管理公司日常运营事务。

一起成立星瀚资本。成为职业风险投资人之前，杨歌经历过 7 次创业，也在知名跨国企业担任过会计咨询、投资经理的工作。通过简单的交流，杨歌在唐子御身上看到的特质让他想起了曾经错过的一位杰出的创业者。杨歌说：“我意识到这个人理商^a和情商特别高，是个可育之才。可以说，（唐子御）这种人的能量场是完全不一样的。”“V.Fine 的团队通过校园营销，在不长的时间里面实现数十万的收入，也显露出他身上的商业潜质。”之前的遗憾让杨歌决定抓住这次机会。他当场给出了一个投资邀约：“投资 180 万元占股 18%，公司估值 1000 万元。”

这个投资意向来得比较突然，唐子御既兴奋又困惑。V.Fine 并没有马上接受星瀚资本的投资邀约，团队认为可能会得到更好的投资意向和估值。经过谈判，2015 年 8 月，星瀚资本最终同意投资 180 万元，占股 15%，这将 V.Fine 的估值提升到 1200 万元。这笔投资解决了公司短期运作中的资金问题，同时也让唐子御和团队意识到他们的模式得到了认可，而今后的公司运作也需要更上一个台阶。

作为早期投资人，杨歌在投资后的几个月时间里，每周约团队来家里讨论，给团队传授他作为连续创业者和投资人积累的知识和经验。在杨歌这里，唐子御他们开始了解硅谷模式，了解成功的公司和投资人的历程（如苹果、Elon Musk），了解创业生态，了解投资圈。杨歌还帮助团队梳理公司管理框架、制定计划，甚至亲身投入到公司手册的细节制定中。V.Fine 逐渐走上了正轨。

1.4 第一个至暗时刻

获得投资后，V.Fine 继续依托录音棚为市场提供音乐制作服务，基于之前的业务和团队积累的经验，公司主要瞄准背景音乐（Background Music, BGM）市场。有了资金，团队开始更新设备、雇佣更多的音乐人，公司人员也逐渐扩大到 10 位；服务范围也从学生的毕业作品，扩展到广告、游戏、影视、会议等场景的配乐需求。就这样，公司在市场上逐渐积累业务、口碑的同时，营收状况得到提升。

业务的快速拓展让团队很快看到了产能的天花板。无论他们如何努力，一天工作的极限产能为两个项目。同时，由于音乐内容无法做到标准化，初出茅庐的他们经常出现对客户需求把握不准的情况，既给他们增加了创作难度，也经常陷入和客户的反复沟通、多次重做的窘境。公司也曾经尝试利用人工智能技术实现部分编曲、后期工作的自动化，以解决音乐产能受限的问题，但是这种尝试并没有带来预期的效果，限于有限的资金和人力，软件开发项目被暂时搁置。

员工工资需要发放，设备需要更新，业务创新需要投入，快速增长的运营支出

^a 理商指总结方法论的能力。杨歌再投资过程中归纳出判断创始人的六商系统，即智商、情商、理商、财商，政商，德商。

持续消耗公司有限的资金。公司跌跌撞撞运作了一年（2016 年 2 月），唐子御感觉“整个人陷入一种病态里面”。他疲于应对各种事务，课程学习、期末考试、外出谈判。公司的业务困境，团队的质疑，让他身心俱疲。²

这段时间后来被唐子御认为是其创业道路中的第一个“至暗时刻”。如何突破困境、带领公司迅速成长的思考伴他度过了 2016 年的春节。他把自己关在房间里，整个假期都在大量阅读创业相关的书籍，思考未来的商业道路。

1.5 商业模式转变，获得天使轮投资

通过学习，唐子御很快意识到“作坊式的生意是一个线性成长的商业模式，除非把自己的品牌做很大，否则很难有快速成长。”他决定尝试通过改变商业模式在音乐这个古老的行业中谋生。唐子御的想法是建立一个服务类型的平台，一边是专业音乐制作人，一边是市场中的需求方，平台从撮合双方的服务交易从中赚取服务费。公司随即招聘了一名网站前端工程师，2016 年 3 月份，V.Fine 的第一版网站发布。

同年 4 月份，经由介绍，唐子御见到了真格基金的创始人，著名投资人徐小平。做了一番项目推介后，徐小平对 V.Fine 的团队表示认可，并推荐他们上《合伙中国人》^a的节目。在这个节目中，V.Fine 获得了徐小平（真格基金）和龙宇（贝塔斯曼亚洲投资基金，Bertelsmann Asia Investments, BAI）（投资机构介绍见附录三）总计 600 万元投资意向。最终 600 万元的风险投资落地，真格和 BAI 总计占股 20%，将公司的估值提升到了 3000 万元。

虽然平台的商业模式获得了风险资本和行业重要基金的认可，但是平台初期的业务发展并不顺利。公司创始人李权回忆道：“大家摸索了一段时间，它（平台业务）并没有显著的增量，甚至没有我们线下做得好。”压力之下，团队对平台业务进行重新思考。唐子御后来总结道：“我们天天做出那么多东西，最后我们给客户的是什么，客户给我们的是什么？后来我就发现一个特别有意思的地方，我们其实给客户的是一一个个 MP3 文件，这是最终给到客户的。然后客户给我们的是什么呢，是一笔笔钱。那如果我做一个平台，直接让这俩东西交互，很多中间流程其实都解决了，这跟电商平台一样。”

2017 年 7 月，V.Fine 音乐版权线上交易平台正式上线，主打 BGM 音乐版权的交易。平台汇集音乐人创作的 BGM 形成音乐库，把不同的音乐根据风格、速度、情绪等维度贴上不同的标签，引导需求方筛选，并根据不同的使用授权为乐曲定价。平台发布的第一周实现了 1000 多元的交易，随后两个月增长都超过一倍。模式受到

^a 2016 年由深圳卫视推出的创投真人秀节目，本期节目为第九期，播放于 2016 年 7 月 17 日：
<https://v.qq.com/x/cover/yp3ssrgso5ewqt8/z0020bcnz0v.html>

市场的肯定。团队一方面快速扩充音乐库，一方面和更多渠道端争取合作，先后和新片厂^a、微博云剪^b等平台达成合作协议。随后，V.Fine 在版权售卖平台业务基础上又衍生出音乐定制咨询和版权监测两项服务。

2. A 轮融资受挫

为了维持公司运营，并谋求进一步快速发展，V.Fine 需要快速进行下一轮融资。依据对业务发展需求的估算，公司计划通过 A 轮融资筹集资金 2000 万元左右。然而 2017 年的创投市场格外艰难，A 股市场在 2015-16 年经历调整，资金面的影响传导至一级市场，以 O2O (Online-to-Offline) 模式为代表的互联网创业企业出现破产与合并浪潮，³ 风险资本在选择投资对象时更加客观和谨慎。在早期投资人的建议和引荐下，唐子御开始大量接触投资机构，对象既包括风险投资基金，也包括大企业的投资部门。

在接触的机构中，一家专注文旅产业的风险基金表现出投资意向。基金的一名投资经理找到 V.Fine 进行深入了解，并随后将 V.Fine 推荐给该基金的投资总监。V.Fine 的团队随后陆续会见了基金的几位合伙人，并和他们签订了 8000 万估值的投资条款清单 (Term Sheet Of Equity Investment, TS)。签订 TS 之后，唐子御和李权松了一口气，将精力更多投入到公司业务中，没有再着力争取其他融资机会。意外的是，融资并没有按照计划推进，与该基金一号合伙人约定的会面一次次地被推延。此时公司的现金流已经比较紧张，唐子御和李权情势所迫，要求该基金确定最终的投资。对方给出的最终答复是不再继续推进投资。

2017 年 11 月初，经好友介绍，唐子御结识了 ofo 小黄车^c的天使投资人，唯猎资本的肖常兴，又经其介绍结识了险峰长青的投资经理赵阳（投资机构介绍见附录三）。沟通中，唯猎资本和险峰长青都表达出投资的意愿。见完险峰长青投资人的第二天，V.Fine 的一位老股东在询问公司业务发展和融资情况后，介绍了另一个有初步投资意愿的资方，但融资推进过程不顺，最终未能成功获得融资。

两次融资尝试都以失败告终，面对吃紧的现金流，唐子御和李权感到空前的压力。他们开始接触各种各样的机构，任何机会都不放过，甚至把公司估值往下压，以拿到融资为首要目标。然而，接触的投资机构不是不想投，就是保守地认为公司业务太垂直，风险较高，融资事宜一再受挫。李权非常担忧，担心找不到好的出路，

^a 北京新片场传媒有限公司成立于 2012 年，是以视频短片创作人社区平台为主的互联网影视传媒公司。

<https://www.xinpianchang.com/aboutus/aboutus>

^b 微博云剪是集合短视频快速生产、版权素材交易、内容分发及多维度数据分析管理于一体的一站式在线服务平台。<https://jian.weibo.com/company>

^c ofo 小黄车是全球第一个无桩共享单车出行平台，用户只需在 ofo 官方 app、支付宝小程序、微信服务号和微信小程序输入车牌号或扫码，即可解锁用车，随取随用，随时随地。来源：<http://www.ofo.com/#/about>

公司会受很大影响。唐子御一方面安慰着李权，一方面自己心里也没有底。“公司现金流那么紧张，被‘飞’了两次，一个是外面的人，一个是某位老股东，打击还蛮大的。”

除了继续积极接触机构寻求融资机会外，唐子御需要应对当下现金流紧张的迫切问题，他开始谋求债权融资，他们找到原来的投资方贷款，维持公司的运营。同时，杨歌也在继续帮助 V.Fine 继续推进融资。

3. 与豆瓣音乐合并的方案

3.1 相识挚信资本

融资的努力也并非没有成果，之前接触的唯一猎资本和险峰长青都表达了强烈的投资意愿。但是，两家机构投资额度无法达到 2000 万 A 轮融资需求（至 2017 年底仍需再锁定 600 万的投资额度）。2017 年 11 月初，唯猎资本的肖常兴在牵线险峰长青后，又极力向挚信资本（投资机构介绍见附录三）的张津剑推荐 V.Fine。此时的张津剑，因为挚信资本在豆瓣网的投资，正在担任豆瓣（附录二）的董事。他当时认为：“国内音乐产业市场状况不好，目前相对比较集中，小公司做起来的可能性为零。投资的豆瓣音乐本身也面临各种挑战。”因此，作为投资人的他并不关注音乐行业的创业项目，一开始也没有接受见面的邀请。但肖常兴几次三番向他推荐唐子御和团队，张津剑决定先和唐子御见面聊一聊。

就这样，张津剑借在北京出差的机会，晚上 9 点在酒店大堂约见了唐子御。见面后，唐子御向张津剑介绍 V.Fine，以及自己对音乐行业和公司发展机会的看法。听着眼前这个 95 年出生的年轻人侃侃而谈，很少见早期创业者的张津剑被深深打动了：“我很兴奋，他展现出来的意志力和明确的目标感，让我感到惊讶。他身上的生命力打动到我。我很喜欢，想帮这个人。”

张津剑的想法是：唐子御对音乐行业的判断有独到之处，并且会成为一个很好的领导者，只是需要的是一个更大的舞台来发挥力量。刚好，他手中的豆瓣音乐在音乐行业内拥有一定影响力，但缺少一个人来带领公司的业务发展。鉴于此，张津剑提出了一个大胆的投资邀约：他愿意主导投资，结合自己管理的资金和可以撬动的风投资源聚集 500 万至 600 万美金左右的资金投资 V.Fine。但是，投资的条件是 V.Fine 要与豆瓣音乐合并，细节可以再谈。

3.2 豆瓣音乐

作为音乐人，唐子御和李权对豆瓣音乐非常熟悉。短暂的兴奋过后，团队开始

认真思考同豆瓣音乐合并的可能性，并约见了豆瓣音乐总经理许波，具体了解豆瓣音乐的运营情况。

豆瓣网是国内专注于文化产品的线上评论平台。自 2005 年成立，豆瓣从书籍评论板块起步，迅速开辟了电影评论板块和音乐评论板块，形成了具有较大规模用户数的书影音网络评论社区。2008 年，豆瓣网推出豆瓣音乐人社区，成为国内最早专门服务独立原创音乐人的网络社区。豆瓣音乐是中国音乐产业链上游的标杆性互联网平台。2009 年，豆瓣又推出豆瓣电台（2011 年更名为豆瓣 FM），成为当时国内最早以个性化推荐技术为核心的流媒体平台。

虽然豆瓣音乐的产品很受欢迎，用户活跃度也一直保持得不错，但是网站一直没能找到很好的变现模式，加上版权成本逐年上涨以及和其他同类流媒体（如 QQ 音乐，网易云音乐等）的竞争，豆瓣音乐的运营遇到了很多困难。管理层一直在寻找更具商业前景的发展方向。他们认为单纯基于线上的音乐产品是不完整的，线上主要承担着音乐传播和流通职能，而音乐的核心——“内容创作”还是应该主要围绕线下音乐人展开。

2014 年，豆瓣音乐模块成为豆瓣旗下全资子公司：北京偏北音乐文化有限公司。豆瓣音乐业务分成线下和线上两个模块。线下业务拥有大福唱片和潮潮音乐节两个线下品牌，主要从事豆瓣音乐人的开发和维护，经营厂牌、制作唱片和举办线下商业演出活动等。豆瓣音乐希望通过线下业务拓展搭建音乐的“生产-制作-发行-宣传”的完整链条。线上业务包括音乐评论社区和豆瓣 FM，仍归于豆瓣网的大体系。⁴ 在豆瓣网当时的管理模式，每一个子板块独立核算，自负盈亏。有限的预算经费和艰巨的业绩压力（2017 年为 800 万营收）使豆瓣音乐越来越多地将重心转移到以音乐人线下活动为中心的业务上，至于线上产品，如对豆瓣 FM 的维护基本停滞（豆瓣音乐运营数据见附录二）。

经过与豆瓣的简单沟通，唐子御和李权并不十分看好豆瓣音乐和 V.Fine 的合并。豆瓣音乐主打 C 端市场，而 V.Fine 更注重服务 B 端，C 端与 B 端差别较大，基于这样的考虑，两人采取了观望的态度。

3.3 左右为难

大约一个月以后的一天，刚刚走出期中考试考场的唐子御收到张津剑的微信，询问他们对于投资邀约的考察进展。这让唐子御有些措手不及，他本以为这个事情已经不了了之。他简单回复道：“我们观望了一下，觉得还是自己去融 A 轮。”张津剑的电话接踵而至：“2000 万元（A 轮融资目标）都不重要，我们已经拉了 3000 万美金的池子，随着公司业务成长分批注资，帮你们做并购，帮你们去撑资产。”电话

里，张津剑介绍了挚信资本如何投资阅文集团并实现 IPO 的案例，以及他可以牵线的各种业务资源。本已措手不及的唐子御听完有些吃惊，公司从来没有考虑过获得这种量级的投资的可能性。

经过跟李权的沟通，团队认为如果这个基于合并的投资安排可以实现，能够帮公司解决很多问题。挚信资本带来的投资能够为公司快速充实资本金，在融资方面实现跨越式发展，团队可以更专注的拓展业务。豆瓣音乐在音乐产业积累的品牌和资源也令 V.Fine 垂涎。但是这样“非常规”的投资邀约也有许多的不确定性。一方面，年轻的 V.Fine 将面临艰巨的团队和业务整合挑战。另一方面，更高的投资额和资源输入也意味着团队需要出让更多的股权，这不仅牵涉团队对合并后公司的实际控制能力，也牵涉到老股东的切实利益。

经过进一步的沟通，挚信资本给出了一个具体的投资方案。该方案受到了团队、老股东的反对。其后，V.Fine、挚信资本与星瀚资本进行了多次商讨（讨论方案详见附录五）。谈判复杂和艰辛，且迟迟未能拟定出一版多方一致的方案。合并融资一时陷入了僵局，而公司的现金流进一步吃紧。一边是辛苦谈判获得的合并投资意向^a，一边是逐步成型的 A 轮融资。面对吃紧的现金流，公司应该如何选择？如果继续推进合并，如何获得老股东的支持？如何运营合并后的公司？面对老股东、投资人和团队三方的压力，唐子御再次陷入了沉思和踌躇。

眼看又到春节了，唐子御想起了两年前的那些不眠夜，他知道他需要为所有人做个好决定。

^a 公司至今融资股权配置以及假想情况下合并投资方案股权配置请参考附录五。

附录一：V.Fine Music 介绍

V.Fine Music，线上版权音乐授权平台，由李权和唐子御于 2015 年 3 月创建。
总部地点位于北京，员工人数 100-200 人，平台 slogan：更懂你想要。

一、平台愿景

致力于成为中国最大的线上版权音乐授权与监控平台，为海内外有实力、有潜力的音乐人提供展示、交流和交易的平台，注重提升原创音乐作品的商业价值，拓宽音乐作品变现的领域和方式。

二、发展历程

- 2015.03 由北京大学、清华大学、中国传媒大学的团队联合创立，设立录音棚和工作室。
- 2015.10 获得日本河合创业基金。
- 2015.12 获得清华大学创+种子基金。
- 2018 年 V.Fine Music 已拥有 3000 余位来自 50 多个国家的优秀音乐人，拥有超过 15 万首不同风格原创背景音乐组成的曲库。

三、融资历程

- 2015.08 获得星瀚资本 180 万种子轮投资。
- 2016.06 获得星瀚资本、真格基金、贝塔斯曼、水木基金、泰有基金、英谊资本联投 600 万天使轮投资。

四、业务模式

- 音乐版权管理平台
V.Fine Music 为广告、短视频、影视、动画、游戏等各行业提供音乐版权授权服务，与阿里巴巴、腾讯、网易、华为、星巴克、百事可乐、奔驰、凯迪拉克、南方航空、中国电信、中国联通等企业达成了音乐版权授权合作。
- 版权监控与确权体系
V.Fine Music 独立研发的版权监测、识别和加密技术，已获得国家专利技术认证。
- 音乐定制服务

甄选有实力、有潜力的音乐人，组成 V.Fine 招牌定制团队，为游戏、动画、影视、跨界等项目提供深度、垂直的音乐定制服务。服务内容包括合适的音乐参考、竞品音乐分析、制作建议、音乐人推荐等。

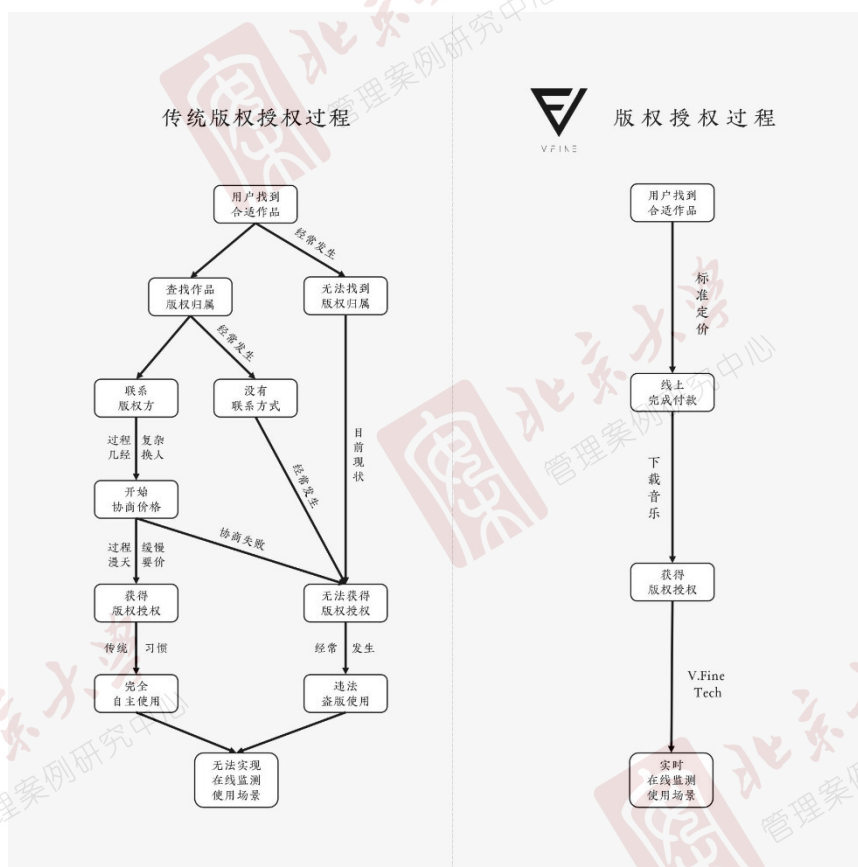


图 1：V.Fine 音乐版权授权过程

运营数据选摘:

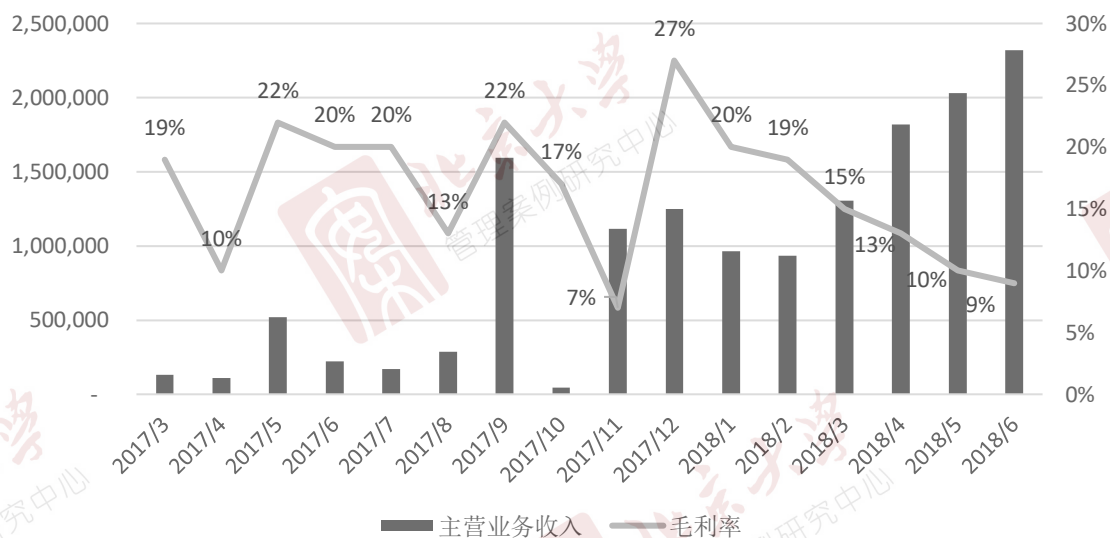


图 2: V.Fine 营收状况主营业务收入、毛利率 单位: 元

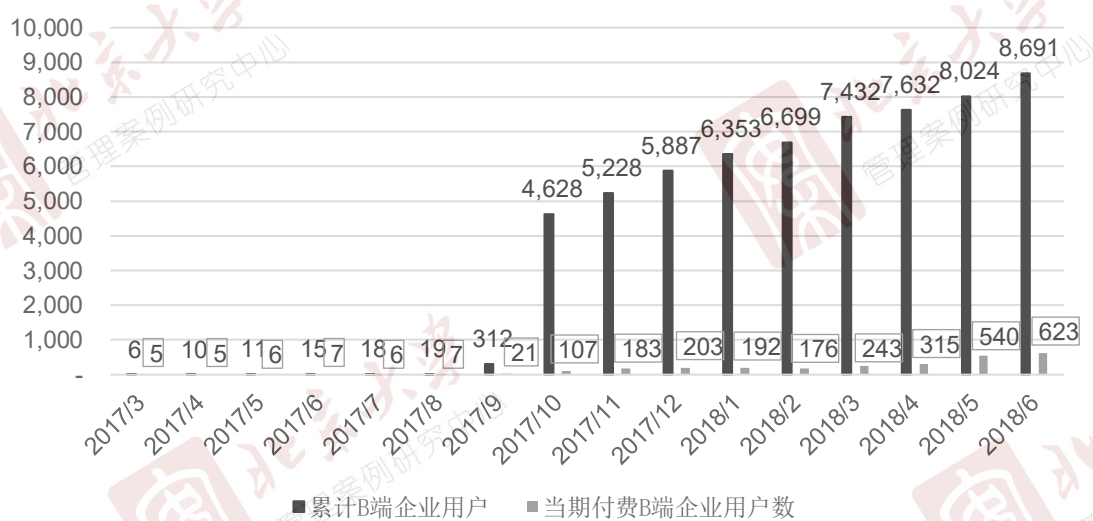


图 3: 累计 B 端企业用户数和当期付费 B 端企业用户数

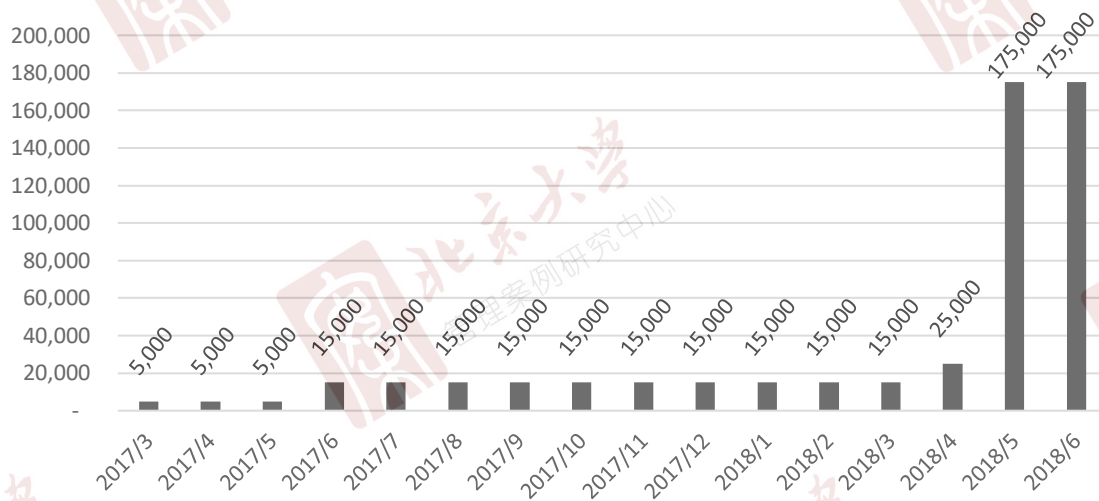


图 4：累计版权方曲库数量

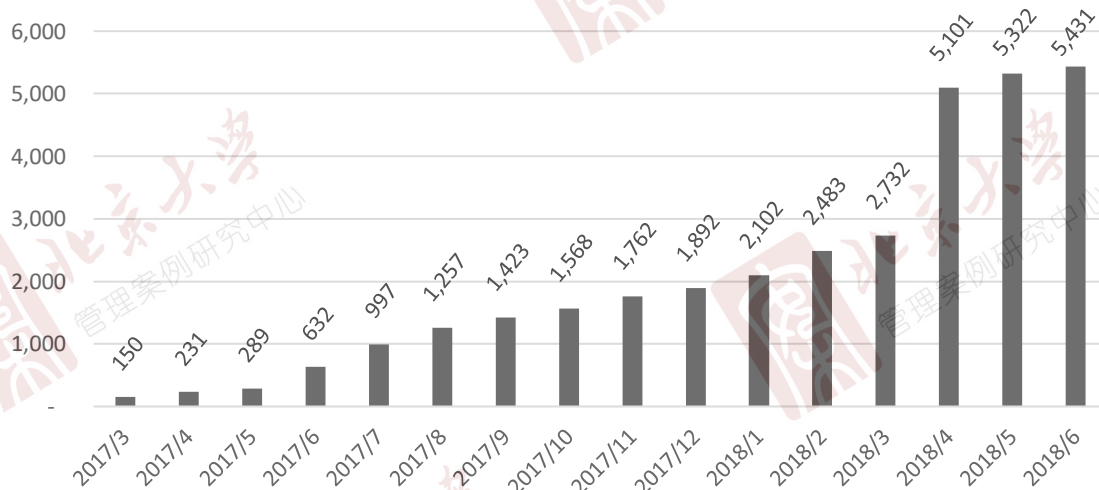


图 5：累计音乐人注册数

附录二：豆瓣音乐介绍

豆瓣网（Douban）由杨勃（网名：阿北）创立于 2005 年 3 月 6 日。豆瓣网是一家社交媒体平台，以书影音起家，提供关于书籍、电影、音乐等作品的信息，无论描述还是评论都由用户提供（User generated content, UGC）。网站还提供书影音推荐、线下同城活动、小组话题交流等多种服务功能。

豆瓣音乐致力于为音乐人提供全方位的支持，以及为音乐爱好者提供优质的音乐服务。豆瓣音乐于 2005 年 7 月上线，上线之初主要提供唱片数据服务，是很多乐迷分享与获取音乐信息的重要来源。2008 年，豆瓣音乐人社区上线，为音乐人提供了发布作品和推广交流的渠道。目前有近 5 万组原创音乐人入驻，累计上传作品 50 多万首。2009 年，豆瓣 FM 上线，凭借精准的音乐推荐算法技术成为中国领先的流媒体网络电台。2014 年，为了更深入和独立地探索业务，豆瓣音乐成为豆瓣旗下全资子公司：北京偏北音乐文化有限公司，并开始更积极地开展版权积累和独立音乐人运作。除线上服务之外，豆瓣音乐还拥有大福唱片和潮潮音乐节两个深入独立音乐前沿的线下品牌。

北京偏北音乐文化有限公司股权比例：李亚飞（北京豆网科技有限公司法人）占股 10%，北京豆网科技有限公司 90%。豆瓣音乐的母公司为北京豆网科技有限公司。

表1：北京豆网科技有限公司股权结构

股东	糜云飞	赵嘉敏	上海挚信投资管理有限公司	陈平
股权占比	97.08%	1.3%	1.26%	0.36%
认缴金额（万元）	10000	133.9	129.8	366.1

数据来源：天眼查 <https://www.tianyancha.com/company/24945521>

运营数据选摘：

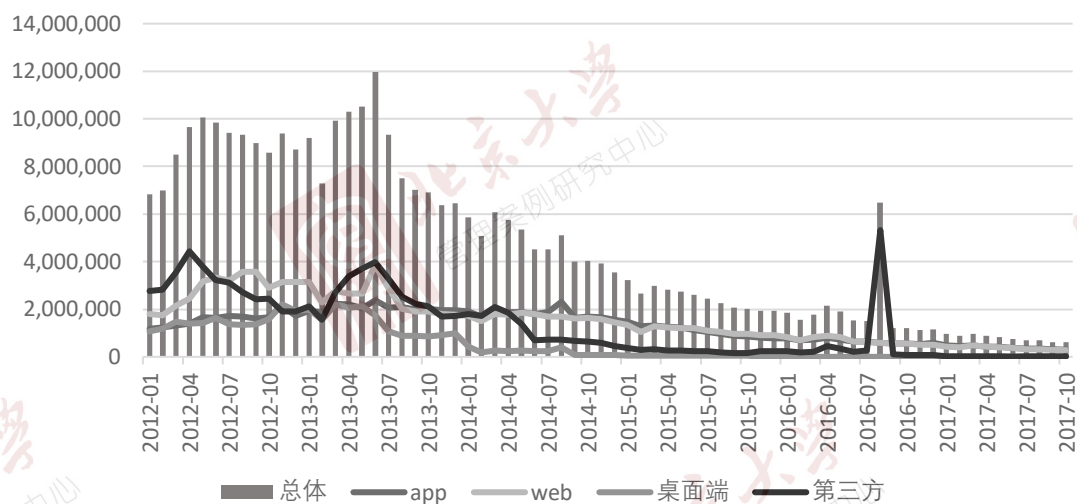


图 6：豆瓣 FM 月活（MAU）

注：活跃用户定义：在一个自然日内至少有过一次歌曲的有效操作（播完、红心、垃圾桶、切歌）的用户。

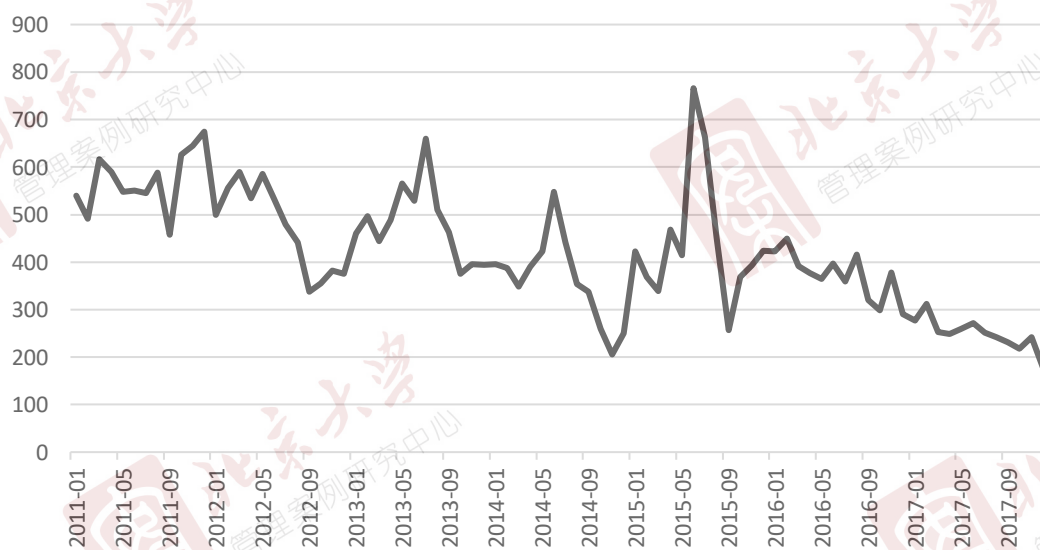


图 7：豆瓣音乐新增注册音乐人数量

附录三：投资机构简介

星瀚资本

北京星瀚传奇资本管理有限公司成立于 2015 年 2 月 13 日，以下简称“星瀚资本”，注册资本 100 万元人民币。星瀚资本汇集全行业优质资源，是一家专注价值投资、创新理念、产业结合的专业风险投资机构。重点关注跨界融合和颠覆性创新的机遇，主要投资科技应用、产业升级的中早期项目；结合广泛资源网络，打造投资企业产业链闭环；以获取长期稳定回报为目标，投资有实质性创新和真正生产价值的企业。

星瀚资本拥有 VC 市场最前沿的资源数据库、精细化的运营管理架构、内部驱动的流程体系、专业化的创投培训体系、以及智能化的网络数据分析系统，以专业的行业投资经验、高效的投资决定流程、完整的投资管理方案、和谨慎的资本风险控制，始终定位于引领风投市场的一线精锐资本。

投资方向：

- 深度科技 - 深度科技主要包括人工智能、生物技术方向，以及量子科技等其他方向。人工智能主要包括大数据应用，物联网应用，人工智能，深度学习，深度综合化智能硬件，虚拟现实等。生物技术主要包括基因技术应用，细胞治疗应用，以及神经与脑科学技术应用。星瀚资本将针对各领域注重最具有商业转化价值的前沿企业。
- 产业升级 - 星瀚关注以供应链为核心的产业升级，以商业金融、互联网、数据化思路作为工具，改变、升级、颠覆原有产业的生产、经营、营销模式，全面改变传统实业的运营方法，对于原有产业所存在的物流、信息流、资金流进行优化和改造，大幅度提升传统行业的运营效率，是星瀚资本所关注的重点方向。
- 文创娱乐 - 星瀚关注文化领域具有前景的企业，选择投资标的主要关注企业可持续量产价值品质可控的内容，并且有在整个产业的上下游进行横向拓展的文创平台型企业，这中间重要的是一套自主可控、稳定有效、持续迭代的运作机制。星瀚基本不投资电影、电视剧、网剧、游戏等周期较短、不确定性强、单一的 IP 内容。

已投企业包括皮鲁鲁总动员、心上、鲲云科技、旷盛动漫、微博云剪、铅笔道、V. Fine、鲜世纪、万读、户外星球、德师傅、仔皇煲、集餐厨、云菜园、言几又等。

创始合伙人

- 杨歌：杨歌先生于 2015 年 3 月创立星瀚资本，专注于中国中早期市场的风险投资。

杨歌先生任中国投资协会股权和创业投资专业委员会理事，国家科技部人才中心科技创新创业导师团特聘导师，清华大学创业学分课荣誉导师，凤凰学院执行院长。自 2013 年起先后出任科技部人才中心、朝阳区凤凰计划、清华大学、中关村创业大街、创投圈等百余家企事业单位与机构创业导师或战略顾问，投资了言几又、心上、甲加由、铅笔道、V.Fine Music、户外星球、德师傅、Propel(X)、皮皮鲁、易酒批、旷盛动漫、丸初、仔皇煲、云菜园等数十家优秀企业。

从 2004 年起，杨歌先生先后创办北京东信康达数字科技有限公司，青年精英商业联合汇(CAYE, 凯业网)，清远阳明科技有限公司等七家企业，分属于数字医疗、社区互联网与物联网等行业，拥有丰富的实战创业经验。创业期间荣获国家改革开放 30 周年企业奖，全球可持续发展领袖论坛青年代表，获得国家发明专利，并以第一作者身份刊登学术论文于国家学术期刊。2009 年进入 KPMG(中国)任咨询师；2011 年任大江投资副总裁；2014 年任北国投投资总监。杨歌先生拥有清华大学工程力学系本硕士学位，成绩优异在校获得一等奖学金。2010 年获得国家证券投资分析师资格。

- 杨彬：杨彬先生 2015 年创立星瀚资本，创立星瀚资本之前曾任职于汇丰银行和中国民生银行。2012 年曾任上海永乐街营销策划有限公司总经理。杨彬先生同时还是上海永乐街集团执行董事。投资项目：鑫美得汽车，买豆粕网，言几又，V.Fine，swarm，Aplus，德师傅，YM 俱乐部，易酒批，甲加由等。投资基金：星瀚，昊仁，澜亭，嘉明。杨彬先生拥有伦敦大学学院硕士和伦敦大学国王学院学士学位。
- 朱博文：于 2015 年创立星瀚资本，创立星瀚资本之前朱博文先生曾任职于 KPMG。朱博文先生同时还在英谊资本、纳帕地产集团、钜硕地产、和嘉明财富分别担任合伙人、董事和监事。朱博文先生拥有伦敦大学国王学院学士和伦敦大学皇后学院硕士学位。

网站链接：<http://www.skysaga.com.cn/aboutus/>

挚信资本

挚信资本(Trustbridge, 上海挚信投资管理有限公司)成立于 2006 年，是一家专注于投资中国市场的境外投资基金管理平台，资金主要来源于美国著名大学基金会(如哥伦比亚大学、斯坦福大学、纽约大学等)、国际著名的投资机构(如新加

坡淡马锡控股、香港嘉里集团控股等）及一些在国际资本市场具有影响力的私人投资者。目前资金规模为 50 亿美元至 100 亿美元之间。投资哲学来自对于长期社会发展趋势、消费者行为和科技的基础理解。目前专注于 TMT、消费者及健康等领域。投资案例包括大众点评、美团、阅文集团、豆瓣、好大夫在线、轻轻家教、蘑菇街、嘉会国际医院、北京三博脑科医院、穷游、360、康惠制药、先声药业、海澜之家、英利绿色能源控股有限公司等。

- 创始人李曙军，挚信资本创始人，2007 年曾任职 TB Water Limited 公司董事，2002 年至 2006 年担任上海盛大网络发展有限公司（NASDAQ:SNDA）首席财务官兼高级副总裁。2001 年担任中融基金管理公司主要筹建人，1997 年到 2000 年担任南方证券股份有限公司投资银行部高级经理。李先生是南开大学经济学博士。
- 张津剑，挚信资本投资总监。张津剑拥有中国电子科技大学电气工程专业学士学位和复旦大学硕士学位。于 2012 年 7 月加入挚信资本。

网站链接：<http://www.trustbridgepartners.com/>

真格基金

真格基金(ZhenFund)是由徐小平、王强先生于 2011 年联合红杉资本中国基金创立的早期投资机构。真格基金自创立伊始，一直积极在互联网、移动互联网、未来科技、人工智能、企业服务、医疗健康、消费升级、教育、内容娱乐及大文化等不同领域寻找最优秀的创业团队和引领时代的投资机会。

真格基金陆续投资 600 余家创业公司，并收获了美菜、英雄互娱、VIPKID、一起教育科技、找钢网、罗辑思维、依图科技、小红书、蜜芽、ofo 等行业瞩目的独角兽企业。自 2011 年起，真格基金被投公司世纪佳缘(NASDAQ:DATE)、聚美优品(NYSE:JMEI)、兰亭集势(NYSE:LITB)、51Talk(NYSE:COE)等中国概念股陆续在美国资本市场上市，奠定了年轻的真格基金在中国早期投资领域的领先地位。自 2014 年清科“中国股权投资年度排名”设立早期投资机构排名以来，真格基金已连续 4 年获得“中国早期投资机构 30 强”第 1 名；真格基金创始人徐小平从 2016 年起连续三年入选福布斯“全球最佳创投人榜单(Midas List)”

创始人徐小平、王强先生是中国著名教育培训机构新东方教育科技集团(NYSE:EDU)的联合创始人。

来源：<http://www.zhenfund.com/About>

贝塔斯曼亚洲投资基金

BAI 成立于 2008 年 1 月,由国际传媒、教育、服务巨头贝塔斯曼集团全资控股,旗下管理的资金规模超过 15 亿美元。投资领域包括城镇化与零售、新金融、移动出海、社交/媒体/内容、企业服务等。项目包括正保远程教育(NYSE:DL)、易车(NYSE:BITA)、爱点击(NASDAQ:ICLK)、凤凰网(NYSE:FENG)、蘑菇街、优信、乐信、易鑫集团、车语传媒、团车网、大姨吗、UCloud、拉勾网、爱点击、商派、Keep、豆瓣网、蛋壳公寓、大道用车、作业盒子等。

BAI 的母公司为著名的贝塔斯曼集团。贝塔斯曼集团(Bertelsmann SE & Co. KGaA),成立于 1835 年,是总部位于德国居特斯洛的跨国媒体公司,是全球领先的传媒巨擎,涉足电视,广播,书刊、杂志报刊出版,音乐出版,印刷和媒体服务,书刊音乐俱乐部等,旗下有音乐版权管理公司 Bertelsmann Music Group(BMG),是全球四大唱片公司之一。2017 财年,贝塔斯曼集团营收达到 172 亿欧元。

来源: <http://baifund.com/#/about>

唯猎资本

唯猎资本(Will Hunting Capital)成立于 2014 年,是一家早期天使投资机构,管理资本规模 5 亿人民币。ofo 天使投资人,其他项目包括 V.Fine Studio、三节课、充充、数人科技、哈希世界、壁虎互助等。

创始人肖常兴,1990 年安徽高考文科状元,后进入北京大学,任玖富金科控股集团有限责任公司股东、杭州险峰投资合伙企业股东、北京高阳金信信息技术有限公司总经理。

来源: <https://www.itjuzi.com/investfirm/1619>

险峰长青

险峰长青(K2VC)创始于 2010 年,专注于中国科技创业企业的早期投资,关注推动技术进步、商业模式革新及人们生活方式的改变。目前险峰管理数支基金,在投基金总规模超过 30 亿元人民币。已投资聚美优品、有缘网、蜜芽宝贝、找钢网、墨迹天气、辣妈帮、美柚、懂球帝、分期乐、财富桥、牛股王等三百多家创业企业。

陈科屹,险峰长青创始合伙人、险峰华兴创始合伙人。曾于 2000 年 11 月,进入高阳科技有限公司,任项目经理、总裁助理。2002 年 5 月,进入易凯资本有限公司,任高级经理。2003 年 7 月,进入联办投资,任高级经理。2004 年 4 月,进入联创策源,任副总裁,2008 年 4 月离职。2010 年 1 月创立险峰华兴创业投资。曾领投

“PP stream 网络电视”、“好大夫在线”网站等创业公司的首轮投资。陈科屹 1996 年 7 月至 2001 年 7 月就读北京大学，在大学期间，曾担任北京大学山鹰社社长，攀登过珠穆朗玛峰和卓奥友峰等六座雪山。

来源：<http://www.k2vc.com/about.html>

附录四：投资条款摘要（示例）

【 】 【 】 期投资条款摘要（Term Sheet）

201__年__月__日

发售条款：

发行人：【 】（称“公司”）

投资者：【 】资本（【管理人名称】及其管理基金，称“投资者”）

拟发行证券：【 】期优先股（“优先股”）

发售金额：【 】万元人民币】

股份百分比：【 】%】

估值：投资后估值【 】万元人民币】

附属细则：

保护性规定：采取以下任何行动需征得投资者的同意：（i）清算、合并、兼并或解散；（ii）修改、变更优先权股东权利或者可能影响优先权股东权利的事项；（iii）购买或者赎回股份；及（iv）支付任何股息。

董事会席位：投资者投资后，投资者享有一席董事会席位。

业绩承诺：若标的公司的实际经营指标低于承诺的经营指标，则投资者有权要求创始股东以股权、现金或者其他方式补偿投资者。【选填】

投资者权利：投资者应享有不低于公司现有及未来股东/投资人的股东权益，包括但不限于优先购买权/受让权、出售权、共售权、分红权、清算权、转换权、上市登记权等权利。

转股限制：创始股东及其创始股东的高管、接受股权激励的雇员转让股份时受到限制。

排他性条款：双方约定排他期间为自本摘要签订之日起 30 个工作日。在此期间，禁止标的公司单方对本轮投资估值、拟转让股权比例等进行调整。

保密条款：在投资者同意之前，公司将不得向他人透露这些条款，但高级管理人员、董事以及在本次融资的其他潜在投资者除外。

交割条件：【选填】

法律效力：发放本摘要后 30 天内投资者完成对发行人的尽职调查，签订《投资协议》中的条款具备完整的法律效力。

声明：双方以最终签订的《投资协议》条款为准，对双方具有法律约束力。

投资者：【管理人名称】及其管理基金

附录五：融资股权表

表 2：V.Fine 各轮次融资股权表

	种子轮	天使轮	与豆瓣音乐合并的股权方案
估值	1200 万元	3000 万元	5000 万美元
新投资	180 万元	600 万元	500 万美元
创始团队	85%	61%	30%
星瀚资本	15%	17%	
真格基金等	/	20%	
其他	/	2%	
豆瓣音乐	/	/	22%
挚信资本	/	/	10%
期权池 ESOP	/	/	38%（管理团队）

注：

1. 公司初创时，唐子御为公司 CEO，占股 60%，李权为公司总裁，占股 15%，另一名创始人朴星宇占股 10%，剩余 15%设置为期权
2. 数据仅用作课堂讨论的参考，不对数据真实性、准确性予以担保。

A 轮融资方案（表 2 中的与豆瓣音乐合并的股权方案）是在多轮谈判后形成的。谈判过程中，还出现过两个假想方案：

假象方案一：新公司估值 5000 万美元，挚信资本投资 500 万美元，占 10%股份。剩余的股份中，V.Fine 占 20%股份，豆瓣音乐占 80%股份。

假设方案二：新公司估值 5000 万美元，挚信资本投资 500 万美元，占 10%股份。剩余的股份中，V.Fine 占 35%股份，豆瓣音乐占 65%股份。

参考文献

- ¹ 王珊珊. 中关村距离硅谷有多远. 纽约时报中文网, 2015-4-13
<https://cn.nytimes.com/business/20150413/cc13zhongguancun/>
- ² 孔明明, 杨林. 北大年轻创业者: 我们不只思考人生. 博客天下, 2016-5-10
https://weibo.com/p/1001603973551915979477?from=page_100206_profile&wvr=6&mod=wenzhangmod
- ³ 经济观察报. 资本寒冬. 2017-03-05, 访问时间: 2018 年 7 月.
<http://money.163.com/17/0305/07/CE0FFD4P002580S6.html#from=keyscan>
- ⁴ 李禾子. 豆瓣音乐何去何从. 音乐财经. 2017-09-23.
<https://www.jiemian.com/article/1644891.html>