

早期创业融资指南-奇绩创坛

◆ 本文是奇绩创业指南系列，你还可以查看：

- [国内创业指南（内部文档，完善中）](#)
- [陆奇博士分享](#)

1.1 融资的本质

大家都讲第一性原理，那我们来拆解看看融资的本质：融资就是拿你公司的股权去换资金，这股权就是创业公司的股权。

其实融资主要是给创始人的思考加一个杠杆。这个杠杆是一个金融杠杆，你拿了钱把你的想法付诸实践，你对未来的想象有没有到位，你能不能把这个钱花好。如果你连自己都说服不了，那你可能没法开启融资。

你作为创始人，你的思考可能已经推到一年以后了。对于今年你要干什么事，你非常清楚，但你现在发现自己干不了，因为人不够。

- 加人是为了买时间。如果就你一个人，给你足够的时间，你也能干成，但是你现在要买时间，所以必须加人。加进来的这些人实质上是你思考的一种延展，因为他要帮你去干那些具体的事情，是你告诉他做什么事情。当然一些细节的地方或许是他自己的判断，但大方向是你给他的。
- “想清楚”是一切的前提，只有想清楚才能讲清楚。很多创始人可能会辩解说自己是理工男，不太会表达；或者说自己语文不好，解释不清楚。但在我看来，这些都是借口。我自己也经历过这些情况，所以我知道，在大部分我讲不清楚的状况背后，其实是我还没想清楚。只要我真正想清楚了，基本上都能讲清楚的。

所以回到融资这件事上，结合我们奇绩的框架，大家一起来看一下。创始团队还是那个团队，公司也没太大变化，为什么估值就增长了呢？创始人还是那个创始人，估值为什么每轮都在上涨呢？到底是什么原因？

第一个，是创始人的能力提升了；

第二个，风险下降了。你的项目有进展，能力在逐步地提升，你想得越来越明白了，所以你的估值上去了，确定性变高了，投资人愿意按照更高的价格去投你的公司了。

所以你必须判断好你该具备的能力是不是都具备了——**独立思考判断未来的能力，行动导向的能力，解决需求导向价值创造的能力，沟通交流、获取资源、获取投资的能力。**

💰 你有没有把你碗里的价值，或者说你现有的产品和市场想清楚？你有没有把你锅里的价值，也就是你临近的市场想清楚？举个例子，你们公司已经开拓了印度市场，那巴基斯坦市场作为一个非常接近的文化，相对来说比较容易就能扩展到，你有没有考虑过要不要做怎么做？还有田里的市场，一些你可以跨界的东西，你有没有想过？

给未来10年的路径做好规划是一件非常重要的事情。如果你把该具备的能力都具备了，该想清楚的问题都想清楚了，融资我觉得不见得是一件很难的事情。

1.2 早期创业者如何梳理融资大纲

在奇绩创业营，我们经常跟创始人一起梳理融资大纲，这个大纲包括几个部分：

第一，确定到底做什么。

想清楚到底做什么非常重要，这是需要不断思考、不断迭代的过程。想得很明白非常重要，一个很好的例子是阿里巴巴，它做什么生意？用技术让天下没有难做的生意。但是他们一开始并没有完全想明白，经过不断思考，后来找到了。迪士尼做什么生意呢？把欢乐带进每一个家庭，这个生意多好，想清楚不是动画、不是电影，而是把欢乐（包括游乐园、玩具、衣服等）带进每一个家庭。这里核心就是找到我到底要做什么，能做什么，该做什么。

第二，明确公司所做能创造的价值。

创业公司为什么有价值，价值就是现在和未来有足够的满足需求的能力，在市场上要估值就是前面讲的 $P \times Q$ ，分别计算锅里、碗里、田里的。

好的创业者，一定要有路径规划，包括如何在五年之内成为独角兽等。在美国融资，这一点很重要，很多投资者一定会问，年收入1亿美元，你怎么实现？

第三，把握好风口。

创业成功第一要素是进场的时机，要在对的时间做对的事情，这比什么都重要。

此外，找势能，我们的经验是，**市场是推不动的，市场只能顺势而为**。好的创业者一定要看到势头进去。比如一个简单粗暴的方法就是看苹果，哪一天苹果决定进场，就是最好的信号。因为苹果永远不是第一个做的，它不是第一个做手机，不是第一个做手表，不是第一个做平板电脑。今天，电动车的市场为什么这么火，一定程度上也是因为苹果进场了。

第四，建立壁垒。

在YC和奇绩体系里，我们认为**任何一个好的生意，它必须有壁垒，没有壁垒，它将不会是一个好生意**。

有的时候，可能你有运气，第一个做，但是大家都冲进来，你怎么办？你需要思考：如何能形成壁垒？壁垒包括了网络效应、生态效应、规模效应、特殊资源、专利等等。好的创业者一定会想得非常清楚，如何让别人没有办法复制我。

第五，建立能胜任的团队组织。

为什么我们是可以把这些事情做成的团队？很多情况下，投资人常常会说，你讲得都对，这个生意很好，但是我可以找另外一个团队，为什么投你的团队呢？

你要讲清楚为什么自己可以把这一件事情做好，这里关键是认知速度的提高和胸怀的打开。我看到很多团队，认知提高很快，胸怀打不开，胸怀窄的话，厉害的人不会进来。胸怀宽广的人，可以引入比自己强的人进来，不断提高团队迭代的能力，激发团队的能力。

1.3 早期融资规划

1.3.1 融多少钱？怎么设定估值？

创业者在见投资人的时候，最经常碰到的一个问题是估值。

这个值其实是可以计算的。我们建议创始人要定一个未来12-18个月的产品、技术和业务的目标（milestone），建议以产品为主，包括产品开发到什么状态，获得多少客户，为了支持这些，研发要投入多少，人力和设备要投入多少，市场开发投入多少等。认真算清楚以后，加在一起乘以25%，留一定空间，预防没预期到的支出。

其实第一轮出让的比例无外乎就是10-20%之间。如果你出让得少了，投资人觉得没必要投；如果你出让的多了，投资人会觉得创始人有可能会失去动力。

当你算出来一个基本的金额时，你要稍微打个余量，比如说把这个钱乘以1.3，甚至有的时候行情不好，你可以乘以1.5，或者市场比较好，这样你可以乘0.8，留得多一点。

当你知道自己要融多少钱，你除以预期的出让比例，比如15%，就能计算出你的估值。

最后讨论下公司的融资结构，如果不设计敏感业务的话，我们的建议是人民币美元都可以拿，保留多一些融资的渠道。

1.3.2 最重要的是拿谁的钱

一个好的创始团队，应该把谁放到你的 capital table 上面来，这是一个很大的一件事情，这不是钱的问题，是能不能跟你一起往前走的问题。大部分的创始人都忽略了这一点，随便就加到你的 capital table 上去。融到好资本会非常受益，因为它的品牌背书，它的资源对接，长期的效应非常好

今天的股权投资，从驱动创新的角度来讲，很不理想，因为资本追求的是回报，但却把控制权和收益权放在一起了。

谁进我们的 cap table，基本上也取决于我们如何规划这个公司。

我们认为，想清楚长期做一家什么公司，跟投资人讲清楚，好的投资者也会很耐心去听，并支持创始人。

融资更重要的是优化，谁进我们的cap table，而不是估值多少。因为一个公司的发展，估值和资源都是跟它的阶段匹配才对，而不是在某一阶段过分地优化估值，最后看什么资本比较适合进来。

1.3.3 融资的时机

我的建议是融资要尽早开始，现金流要有所储备。

如果你还剩10个月的现金流，那我认为你要考虑马上开始启动融资了。为什么？因为六个月是市场上的平均融资时间，但万一你要是运气不好，市场不好，故事没讲好，或者其他各种原因，你可能就需要更多的时间，比如说9个月甚至更久了。

如果你现金流还够支撑10个月，那你还能撑到那个时间；但如果你的现金流只能支撑7个月了呢？那你后面两个月就要去借钱了。所以，大家千万别掐着这个时间去算，融资还是要尽早开始。

1.4 融资过程管理

融资过程三部曲：

- 建立漏斗
- 投资人会议
- 交易

1.4.1 建立漏斗

对创始人来说，你要管理好你的线索，注意融资节奏，不要一次沟通完所有人。

- 建立一个VC的列表（漏斗）。每一次和VC开会你都要准备一张表格，你可以向VC了解一下关于基金的信息，比方说现在在投的基金规模是多少？币种是人民币还是美元？他的check size是多大？他最舒服的阶段是哪个？他投的大致都是什么类型的行业或者说企业？
- 学会给投资人分类、排序。创始人一定要会管理你的VC线索，尤其是当你见过几十号投资人以后，你其实很难记得住那么多细节，也很容易记混。你可能会忘记哪个投资人该follow结果没follow。
- 你可以跟投资经理（VP）安排一些非正式的会面，建立信任关系。没有必要一上来就找合伙人聊，因为投资经理本来就是帮合伙人筛项目，你需要跟这一层级的人建立非常良好的个人关系，这样的话他也方便帮你打听真实的反馈。并且他对项目的推动作用其实非常大。
- 及时更新Excel统计表，同步信息、跟进项目进度。这样你下次就会很清楚要怎么去follow up；要什么时候再去问他；内部流程大概是什么样的；流程在基金里大概走到了什么阶段；到底有没有戏？如果你明显知道这个VC不可能投你了，那就及时move on。如果你觉得这家VC成功概率比较高，那应该在他身上多花时间。比如说时不时约出来喝杯咖啡或者吃个饭，聊一聊项目新进展，增加你的成功率。

1.4.2 决定约见的顺序

- 头10家可以去见那些最不可能投你的人。

刚开始的那个阶段，你故事讲得可能也不是很顺，聊得也不是很好。

融资就像相亲一样，很注重第一印象。为什么说不能一上来就聊最有可能投你的人？很多人之前可能都犯过这样的错误。他们会觉得说我一定要拿到他的钱，所以我赶紧聊，结果被人家拒绝了。到这个时候你要再想让他改变主意那就太难了。所以在刚开始融资的时候前面要找一些基金练练手。

在这第一轮里，有的机构可能比较懂行，会把你批得体无完肤，把你按在地上摩擦，但是他们可能会问出很多好的问题，很多你发现自己都没准备的问题。虽然最后的结果是要说再见，但在这个过程中，你记下了他问的问题，他们帮助你准备得更充分。

- 准备充分之后去见第二个梯队的10家有可能投你的基金。

在聊天过程中你可能发现你相比上一轮能回答更多的问题了，但是还是有一些问题漏了，所以你回来再次迭代，把那些新发现的的问题的答案也准备好了。在这个过程中，你对和投资人聊天这件事也越来越熟悉了。

- 最后再去见剩下10家最有可能投你的人。

这个时候因为你已经聊了基本上几十家了，所以你整个状态就是对答如流。因为投资人问的问题都是类似的，大同小异的，所以你很容易就会进入一个好的状态。

投资人他只关心大的项目。每个投资人都在找下一个阿里巴巴，都在看下一个头条是谁，所以你千万不要把自己的生意说得很小。

如果你说我这个生意大概10个亿，然后我有80%概率能做成国内第一，那投资人肯定答复说我们保持联系，基本上就是不感兴趣了。因为你再大能多大呢？这个天花板就10个亿人民币了。就算你的市场份额到30%，也就是3亿左右的收入。你用10年的时间做一个3个亿收入的公司，然后概率还不是100%，投资人肯定对你没兴趣。

1.4.3 典型融资流程

1. 接触投资人时，你首先会遇到的可能是投资经理（VP）这个 level 的，然后会一点一点往上走。如果你去跟进反馈的话，最好选周二下午。一般基金都是周一早上或者周一下午开例会，你周二下午去问反馈，基本上已经有结果了。
2. 你会见到所谓的 MD 或者说 Principal，再见到合伙人。
3. 最后有一个合伙人 sponsor 了以后，他会把你这个项目推到投资委员会（IC），由他们来决定是不是给你投钱。
4. IC 过了以后，会给你出一个 TS。绝大部分比较一线的基金，TS 都是比较正式的。如果没有造假，出了 TS 投你的概率是很大的。

1.5 融资三部曲

融资里面最核心的是，你不能讲假的故事，而且你越有细节和数字，它的可信度越高。

- 第一步是吸引注意。

- 第二步是建立信任。
- 第三步是 close deal。

核心是讲有洞见的故事。

1.5.1 第一步：吸引注意

创业者一定是要有自己的差异化内容。找投资人的人太多了，等待被投的项目也太多了，如果你不能差异化，你就不能 standing out，那你就淹没在很多都差不多的项目里了。

那怎么才能 standing out？怎样才能让你的项目突出？

- 谨慎使用高频词。词频越高的词，它的信息价值就越小。随便举几个例子，比如人工智能，现在每个项目都在讲自己是人工智能，是AI。那你再讲AI的话是不会让投资人对你加分，你讲IoT物联网也是不加分的。因为这类词被使用得太多了，它的价值是在递减的。
- 不要说太多，大说特说、面面俱到是没办法突出你的优势。你要处理要讲的内容：选择、消除和强调。强调你的亮点，而亮点最多也就2-3个。千万不要多说。根据信息论，你讲的东西越多，它提供的信息就越少。
- 不要一次性讲完你所有的亮点。在尽调之前，投资人平均会跟你聊三次。你的大招慢慢放，不要一把放完，因为投资人每次都能跟你聊出新的东西，就会觉得很好。

大家要记住，你不是要优化内容，而是让投资人记住你的东西，让投资人听懂你的内容。你讲了非常多的东西，结果他一句话都没听进去，也一句话都没听懂，那这就是在做无用功，当然你自己可能说的挺爽的。

1.5.2 第二步：建立信任

带一个合伙人跟你一起融资

不知道大家有没有意识到，你眼中的自己跟投资人眼中的你往往有很大的偏差。很有可能你觉得自己是个小龙女，但在投资人眼中，你就是个小笼包。

很多创始人可能自己觉得聊得挺好的，也挺嗨的，到最后才发现其实投资人并不买单。早期跟你一起出去拉融资的人选最好是团队里比较会察言观色，沟通能力也比较强的。

- 你的Co-Founder可以帮你观察投资人。在你讲的很嗨的时候，是察觉不到投资人的感受的。如果你的Co-Founder能提醒你他对这个亮点可能并不买单，你就应该把重点放到另外一个亮点上。所以说在早期融资的时候，最好是有两个人，你们可以起到互相补充的作用。
- 你的Co-Founder负责帮你留意你自己察觉不到的东西，在你说漏一些东西的时候帮你补枪，以及发现有一些该说的但你没还说的時候给你提醒。
- 你的Co-Founder还可以在结束后马上跟你小结。刚才哪个你不该说的内容说多了，可能别人不感兴趣但你还在讲，而感兴趣的你反倒讲少了。这样你就能不断改进，后期就能一个人出去拉融资。

与投资人交流的心态

- 一定要非常真诚，不欺骗，也不要造假。

造假在投资里是一个非常忌讳的行为。一旦投资人发现你有数据是假的，或者和你说的一些东西对不上，可能他表面上表现得还很客气，但背地里已经把你的项目pass了。所以这种诚信问题在投资里是非常忌讳的。

- 不管投不投，反正交个朋友。

投资人也非常希望认识更多创始人，因为他有大量尽调需求。大家是非常有可能成为朋友的，你们之间是非常平等的，然后也是有一些价值可以交换的，比如说他也可以给你介绍另一个投资人。

- 有些投资人可能成为你的“伯乐”，甚至和你一起成长。

他可能非常看好你，但是内部推不动，基金也不投这个方向，他说服不了投委会，那他可能把你推荐给另外一个基金。或者说他现在阶段跟你你不匹配，他单个投资项目都是在3个亿起的，你现在融资300万，但是你成为朋友以后，他长期follow你，等到你C轮、D轮的时候可能就投你了。

市场上那些比较聪明的投资人，你会觉得他情商很高，跟他交流你也很舒服，这种投资人大概率他是会往上走的，走到你融到C轮、D轮的时候说不定他已经是这个基金的合伙人。

- 善用奇绩社区的投资人点评栏目。

当然也有不好的投资人，有可能很不礼貌或者根本不懂。所以我们现在自己的社区里也有投资人的“大众点评”，非常不好的投资人，创业者可以投诉他。在我们的社区里，我们的校友可以看到这些不好的投资人的信息。那知道了这些信息以后就可以选择不去见这种投资人了。

其他投资人交流 Tips

- 不要跟竞争对手和行业研究人员聊太多。
- 不要堵门，但要主动。投资人比较喜欢路子比较宽的创业者，但堵门这种事不要做。
- 给投资人的材料最好能让他简单地复制粘贴到他的 PPT 上，这样内部交流效率会更快一些。直接把内容写给他，不要让他转述、理解你的意思。
- 怎么判断投资人是不是想和你交朋友？当然，如果这个投资人一直在说这个行业我很看好，你的公司我也非常看好，一直他在主讲，你也不用打断，这里面的心态就是即使他不投，你们也可以成为朋友。投资人如果非常感兴趣的话，典型的反应是会约你下一次时间，这个是很明显的。
- 提高自己控场和沟通能力。在跟投资人聊天的时候，不仅要注意把尖锐的问题讲得很清楚，而且有一部分投资人习惯用高压的方法去测试创始人，追问到你答不出来，这个时候你把话题引开，把它引回到主线就显得很重要了。
- 与投资人交流之前扫除实质性障碍。比如说法律纠纷、债务、股权结构不合理、创始人闹矛盾等……这些如果投资人知道了，就不会投了。

与投资人远程交流

现在线上工具非常多，也很方便，但是它不能取代面对面的交流，线下见面能够更深层次地建立一个伙伴关系，即使今天不成，那么友谊还在，来日方长。但是现在面对远程工作，我们只能尽可能避免沟通质量大打折扣。

- 沟通方式、地点和时间

最好在办公场所开视频会议。除了PPT，用视频向投资人展现员工的工作场景，增加真实性和可信度。本地投资人尽量争取线下见面，当面展示产品，争取尽可能长的交流时间，把事情讲好、讲清楚。

- 做好背调

了解投资人的背景，比如基金规模、赛道、过往项目和流程周期。如果同一机构的不同投资人找上门，确定他们的汇报线是否冲突。

- 打磨沟通策略和话术

1. 可以准备一个话术库。

2. 聊的时候让旁人录音整理笔记，把常见问题列下来，然后整理优化成精准信息，不断迭代。

3. 讲BP之前就要先问投资人过往的项目、负责赛道、竞品和投资履历。

4. 不必直接表明融资需求，先与投资人建立沟通桥梁。

- 跑一个简单却真实的模型给投资人

远程沟通时，给技术背景强的投资人开设账号/下载软件让其自行测试，给技术背景较弱的投资人进行视频演示。

- 把你的投资人拉进用户交流群

你也可以将投资人拉进用户群，让他们直接看到真实的用户需求和反馈。

控制机构和用户的交流。机构可能想访谈用户。可以和两边都沟通好。用户访谈录下来，处理下声音，转发一下。不然每一家都会找你要用户，如果你没有足够多的用户可供不同机构访谈，对于用户来讲还挺烦的。

1.5.3 第三步：投资谈判

怎么谈融资条款

这里主要讲的是谈条款该怎么谈。谈判的核心是合作，谈判的本质是价值交换。这跟你去谈合作是一样的，没有合作也就没有谈判，主要就是达成更合理的价值交换。

哈佛商学院有一个非常成熟的谈判框架，谈判过程就是四个点的问题，你去谈判之前一定要把这四个点想明白想清楚，然后你再去谈判的时候就会非常有优势。

- 第一点是摸清双方的备选方案。

比如说你的备选方案是A基金钱谈不下来的话，你就去谈B基金，B基金品牌可能稍微比A基金略差一点，但也可以接受对吧？这可能是你的一个best alternative。

BATNA, best alternative to negotiated agreement, 最佳备选方案。假设你们没有达到agreement，那你的alternative是什么？他的alternative是什么？他可能是不投你，可能是投另外一个你的竞对象。这些都是你要想清楚的问题。

- 第二点是各方的目标价和底价。

比如你去谈估值，你的目标价是多少，底价是多少。比如说你的目标价可能是一亿估值，最低可能8000万也能接受。那你要在谈判前想清楚，然后写在纸上。一定要提前有这个数，然后写下来，因为

这样能push你自己提前想清楚。然后你之后去谈判的时候把这张纸带进去，当然不要被他看到，这样你谈判的时候就会很清晰。

- 第三个点就是你可能达成交易的区间是不是在对方的可接受范围内。

你的底价，你的目标价组成的这个区间跟他明天在当场提出的这个价格是不是在同一个可交易的一个区间里，一个你也同意他也同意的一个区间里。如果都不在交易区间里面，那可能大家就谈崩了。

- 第四点，价值交换的交易（trade）。

为什么叫trade？因为价值交换其实是创造价值的过程。

这个是怎么理解呢？在一个谈判里，无论是单方，双方还是多方，每一方在谈判里对价值的权重判断都是各异的，简单来说就是大家的诉求都不一样。比如说你跟投资人聊的时候你可以通过问他或者通过自己感觉到他真正的诉求，可能是估值，可能是他想要一个董事会席位。比方说他可能更care董事会席位，但你作为创始人可能不太care这个，你可能更care估值。

那大家可以做一个trade，他可以在估值上做一些让步，然后你给他一个董事会席位，那这样就谈妥了，大家都happy，因为这创造了一个双赢的局面。这种双赢的价值交换的就叫trade。

那为什么这个过程是value creation的过程？因为谈判中的价值都是在trade过程中创造出来的，如果是一个多方谈判，那可能trade就更多了，也创造了更多的新价值。所以你要想想他最在乎的到底是什么？你最在乎的是什么？有哪些东西可以交换的。

如何谈估值

首先你去谈估值的时候，千万不要只是报一个估值，你要给他算账，表示现在需要这么多钱，看出让多少股份，除一下就是估值。

影响估值的因素有以下几条：

- 第一是市场形势
- 第二就是 VC 间的竞争。
- 第三是团队的背景。
- 第四是业务进展。
- 第五就是行业属性。

初始估值不要怕谈崩，他会跟你砍价，你与 10 位投资人沟通以后，可以根据大家的反馈去调整，最终你会感觉到市场价大概是什么情况。

不要告诉 VC 你的 TS 是谁给的。当投资人问你的 TS 是谁给的，千万不要说，因为他肯定会问这个基金，要么他们联合起来一起砍你价格，要么听了觉得这个基金不够格，就不太会投了。

1.5.4 识别投资人的婉拒话术

投资人他很多时候会跟你说一些客套话。

- “咱们保持联系”，那基本上就是没希望了。如果有戏的话，他会马上说我们下一次赶紧约个时间再把哪一块聊一下，或者约我们合伙人跟你聊一下。

- “现在有点太早了”。可是如果你算了一下，明明他的阶段是在范围内的，但跟你说有点太早了，那基本上就是客套话了。
- “你应该找XYZ聊一下”。那基本上也是送客了，他们肯定不投了，但可能给你指条路。

当然这个也不是完全不能改变，你也可以通过比如说时不时的用一些新的进展去打动他，尽管扭转的可能性比较低。

1.5.5 投资人观察CEO的几个维度

早期融资过程中有一个非常重要的角色就是 CEO，因为投资人获取信息其实都是通过 CEO 获取的，比如说公司产品技术、商业模式和公司策略等。

我列了投资人一般会去观察的几个维度。

- 第一个是创业的初心。一般投资人都会问，你为什么创这个业，为什么出发？你要讲一讲你创这个业的思路怎么开始的，为什么选择那几个人合伙。
- 第二是基因匹配。你说你是一个技术宅男，做了一个社交产品，那投资人可能会问为什么，你要解释你跟你做的这个事情到底匹不匹配。
- 第三是核心能力。这里要看你强在哪里，你觉得自己是技术强、产品强、市场强，还是融资能力强，根据不同的行业，大家想要的 CEO 的能力都不太一样。
- 其他还有一些维度，比如说 CEO 的行业洞察、讲故事的能力和对未来有什么关键认知等。

1.6 创业者需要知道的VC背景知识

1.6.1 VC的历史

我相信大部人可能对 VC 不是很了解，所谓知彼知己百战百胜。我们先看什么是 VC（venture capital）。VC 投资机构里面又分为投资委员会和执行的人，投资委员会决定要不要投这个项目，执行的人比如 VP 投资经理，他们是主要负责跟你接洽的人。

首先要了解一下 VC。VC 的历史其实非常短，这个概念诞生于 1965 年左右，到现在也只是 60 年不到的时间。

中国的第一代专业的VC基本上都是corporate VC，全部都是公司，比如说软银softbank，它其实是日本的一家电讯和媒体领导公司；再比如说IDG，其实是美国的Media Group报业集团；还有MIH，Naspers Limited南非报业旗下的全资子公司，投了腾讯。在那个时候大家都是corporate VC。

中国的 VC 发展大概经历了三个阶段：

第一个阶段是 2005 年以后。真正意义上中国的VC行业是在2005年左右逐渐出现的。当时所有的硅谷VC都在讲China Story，所以2005、2006年成立了一批VC。有些是带外资品牌license的。比如像红杉资本，最初是在美国创立的；像GGV，一个global fund；还有一些内地成立的品牌，但基本上也都是有美国背景的。这就是第一批VC，其实到今天也没多少年，时间还是比较短暂的。

第二个阶段是 2005 到 2014 年，国内纷纷成立一些合资 VC 机构，比如说红杉，后来这些基金都成立了独立的基金。

第三阶段是 2014 年之后涌现了新一波基金，种类很多。基本上是第一、二代这些 VC 里的人成长到一定级别之后独立，纷纷成立了第三、第四代基金，历史也就是 20 多年。

1.6.2 VC 的商业模式

VC 最常问创业者的一个问题是“你们的商业模式是什么”？那有没有人想过 VC 的商业模式是什么？VC 其实是一个非常有意思的行业。

在这一行里，VC 赚的钱叫 carry。比如说 VC 的出资人给 VC 2 块钱，VC 把它变成 12 块钱，那就赚了 10 块钱。在赚到的 10 块钱里 VC 分到了 2 块钱，也就是 20% 的 carry，然后他还会向出资人收取 2% 的管理费。

管理费是用于维持基金日常运营的费用，包括出差、见项目、招人等等的花费。这个管理费是基于基金规模来决定的，如果说这个基金的规模是 100 块钱，那每年差不多就是 2 块钱的管理费。

VC 这个行业特殊在什么地方呢？一般情况下，我们都说做生意是 2:8 分配的，意思是 20% 的人赚了 80% 的钱。VC 这个行业就更特殊，是 2:98，2% 的 VC 赚了 98% 的钱。

VC 这个生意基本上大家经常会用“打星星、捉金鱼”来形容，你可以认为，市面上大部分 VC 都是亏钱，只有小部分非常赚钱。另外，大家今天所看到的所有主流基金大部分都是双币的。基金规模也基本上决定了单笔投资金额，因为项目太多他们管不过来，这是非常简单的道理。在 VC 这个行业里，你要投到一个很大的项目，你才能赚钱，这也是为什么 VC 都喜欢大项目的原因。

1.6.3 VC 的投资金额

另外基金是分币种的，有人民币基金，有美元基金，大家在对风险的偏好、基金的持有周期等等方

面都可能不大一样，这些又都涉及到了好几个方面的问题，比如现在在投的是那几支人民币基金是第几期？是多大的一个规模？现在是第几年？基金的规模会直接影响 VC 投的项目的数量和项目的阶段。

比如说我的基金是一个 100 亿人民币的基金，那我不太可能在一个项目上只投 100 万人民币，因为那我得投非常多个项目，根本管都管不过来。如果我的基金是个非常小的，比方说 3 个亿人民币的基金，那我也不可能去投很大的项目。因为比方说我 3 个亿就投一个项目，那风险太大了。

1.6.4 VC 的组织架构和决策链条

VC 里的组织架构大家也应该了解一下，它的 title 相对比较简单。全职员工从分析师开始，分析师往上是投资经理，投资经理往上是副总裁，注意 VC 是没有总裁的，副总裁往上就是董事总经理，再上面就是合伙人。

合伙人也分两种，一种是进投委会的，一种是没有进投委会的。投委会是最终决定投哪个项目的决策组织。进投委会的合伙人每个人都会有来决定投这个项目与否的关键一票。还有管理合伙人，负责做整个基金的管理工作。大概就是这几类头衔，当然还有实习生。

很多创始人可能会觉得我融资应该要找到 partner 去谈，但其实不是这样的，找到 partner 也不一定成功率就高。因为一般来说，partner 一年看的项目不是很多，在基金里最有动力看项目的人其实是 VP。

有些基金会分高级投资经理，投资经理还有VP，这些人推项目的动力是最大的，因为他们有赚钱升职的诉求，他们想要往上走，所以他们推项目的动力是最大的。

而上面的partner看的项目基本上都是靠他们来推荐的，因为partner还有很多其他的事情，他也不想去做筛选项目这么累的事情，所以冲在前面的往往是VP和投资经理。

所以大家千万别说什么投资经理、VP我统统不见，就见partner，我觉得没有必要这样。你跟投资经理和VP他们搞好关系，把项目真正讲懂，让他们真的觉得你这个项目好，拼命去推你这个项目，这才是正确的道路。

1.6.5 VC内部工作流程

VC内部的流程其实没有那么复杂，我今天和大家分享的是主流的VC的流程，当然有一些基金可能会有些偏差，但大部分品牌VC的流程都是这样。

- 他们会先跟你见面聊。

通过多次会议，然后第一次聊完觉得挺有意思的，他们回去就会去做一些行业研究，让实习生分析一些数据报告，最后发现说这个行业确实不错，市场挺大的，你这个人也ok，总体感觉还不错。那就再约一次，到他办公室再聊。

- 就这样翻来覆去聊几轮以后，他确认了自己的感觉。

确实各方面都不错，行业发展也比较迅速，公司的定位也很好，竞争对手也很少，这个行业和基金的整个投资战略也是匹配的，那他可能就会propose一个IC会，一般就是周一的例会。然后他就会讲这个项目，他会讲你的公司什么样的，为什么他感兴趣，他会给你定一个什么价格。

- 过会完了之后，他们就会出一份Framework Agreement框架协议给你。

所谓的框架协议，最主要的作用就是用来定价的。有些基金可能会要求锁定或者是其他的要求，这些要求都是有谈判的空间的。

大家千万不要以为都不可以谈，因为框架协议其实是没有法律效应的，它的主要作用就是为了定价，所以Framework Agreement都是可谈的。

比如说他要求锁定你90天，你觉得这个时间太长了，不合理。那你可以跟他说我这项目很受欢迎的，我还要见其他投资人，我最多就锁定三个星期；或者一开始你就先从不锁定谈起，你就说不锁定我可以签，这个估值我接受的，但是排他我不行，我还要见其他投资人。这也是有可能谈下来的，如果谈不下来，你可以退一步说，你的排他期理论上不应该这么久，三个星期足够你做初步判断。

- 在你签了这个Framework Agreement之后，他就会involve尽调了。

尽调Due Diligence主要分为三个部分，分别是LDD、FDD、BDD。尽调有的部分是由基金内部派人来完成，有的是请第三方来完成。

LDD、FDD分别是legal和financial的缩写，就是它会有一些财务和法务上的尽调。LDD、FDD一般是请第三方来做的，比如说某个会计师事务所，某个律师事务所，他们来做一些简单的财务和法务层面的尽调。而VP或者投资经理，甚至还有基金的partner，他们会做一些业务层面的尽调。

业务尽调主要是和你的reference访谈。可能是你的导师，你的前老板，你的前同事，然后还有访谈一下你公司的高管，访谈一下你的客户，甚至访谈一下你的竞争对手。

所以你可以提前准备一下，看看比如说这个基金之前有没有投过跟你类似的，或者说有没有投过对你行业的portfolio特别了解的项目。

如果有的话，看看有没有朋友认识可以引荐一下，这样你可以先跟他建立一个联系，至少避免他会在VC那里说你的坏话，这也挺重要的，因为VC去尽调的时候会咨询很多专家的意见。

- 在整个尽调都结束了之后，他还会上一次会。

在这个会上，他会把他在DD过程中发现的信息，新的信息，包括第三方尽调发现的信息报告合并，然后做一个investment memo，就是投资备忘录，然后和投委会报告，说这个地方其实是这样的，我们有新的发现。有些可能是更好了，给你加分了；有些可能是发现你说的跟实际情况有出入。

基本上在他们做尽调之前你跟他聊的时候说的话，他都会假设是真的。投委会会根据DD过程中的发现再来一轮讨论，然后投一轮票。如果再次过会了，那基金基本上就是决定投了，

- 过会了就开始准备签协议了。

基本上协议就分两类，SPA、SHA。SPA，share purchase agreement，股权收购协议；SHA，shareholders' agreement，股东协议。

签完之后就差不多等着打钱了。但要特别提醒大家，一直到你正式收到钱之前，都是有可能发生各种各样的情况的，都随时可能会掉链子。

- 等待钱到账以及对创业者的启示。

我觉得创始人千万不要掉以轻心。在钱没有到达你的账户之前，我认为创始人是要对整个的流程的进度高度关注，管理好你这6个月的现金流。

从我过往的经验来看，**从融资启动到最终钱打到银行账户这整个过程花费的时间平均是六个月左右**，当然整个市场上肯定是有的快一点，有的要更慢一点。这就是从你见投资人第一面，到后面这个投资人对你感兴趣，真正把钱打到你账户上平均花费的时间。

1.6.6 VC行业的同质化竞争及给创业者的启示

同质化竞争现在是很多行业的通病。VC经常问创始人的一个问题就是你怎么做出差异化？但VC其实自己也挺同质化的。VC行业有一个FOMO的说法。所谓的FOMO就是fear of missing out，说的是VC害怕错过独角兽的一个心态。

因为就像我刚刚提到的VC其实是个2:98的胜利，所以所有的VC都很害怕错过大的项目，因为大家就是指着大的赚钱嘛。按照科学数据显示，你要做大的事情的成功率跟你要做小的事情的成功率其实是差不多的，都是很低的。

比如说你要做一个很大的生意，你乘一下out可能感觉还可以的。因为你这个out可能本身就很很小，一乘就没了。所以VC确实不管从哪个方面讲他都喜欢大的项目，但大的项目很少，所以他特别害怕错过这种机会。

因此我说作为创始人，首先你的故事一定要很大。当然我这不是在鼓励大家吹牛或者说假话。我觉得讲真话是作为创业者一定要遵守的一个规则。我说的“故事大”是指你通过你的思考，你规划出了一条路，一条真正能做大的路，然后你才能很有底气地去跟投资人聊。

投资有多难呢？我之前做过一个调查，我筛选出了市面上所有20亿美金以上市值的项目。然后我发现把这些项目的过往融资节点平均到每一年，大概一年是12次机会。什么意思呢？意思是作为VC，你投到一个20亿美金的项目，再之后变成一个20亿美金的公司的某一轮的融资方的机会大概是一年12次。

然后我给投中20亿美金以上市值然后退出项目的平均概率做了个计算。VC行业一年大致有5000多次成功融资的机会，所以你用12除以5000，差不多是0.24%。投中20亿美金以上市值然后退出项目的平均概率就是0.24%。

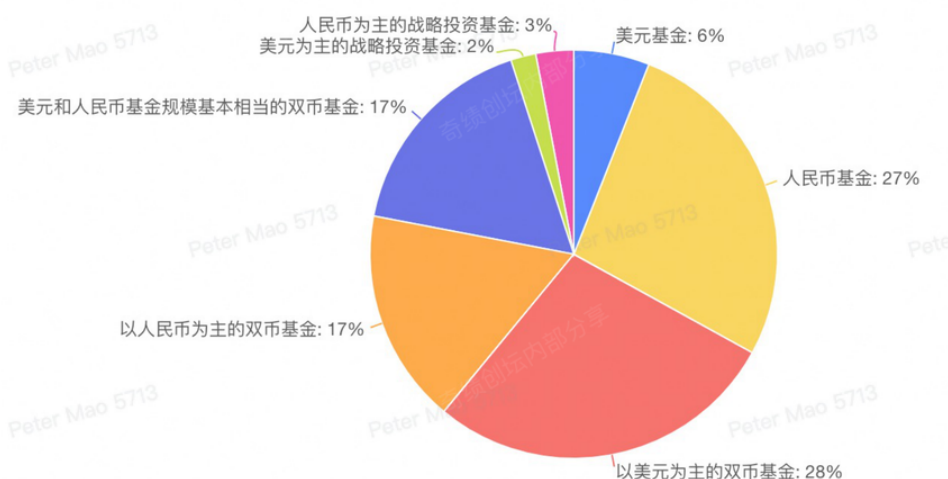
那为什么我以20亿美金作为观察的标准呢？因为20亿美金的项目的收益差不多就可以回报一个基金，特别是那些小的基金，基本上单个项目就可以cover这个回报了。但这个概率是很小的，只有千分之二点四。也就是说你每投400个项目，才能有一个20亿美金的好项目，所以VC这个行业确实挺难的，这也是为什么VC他精挑细选就想投大的项目的原因。

1.7 不同经济周期里的融资策略

1.7.1 2022年投资人调研：市面上还有 40% 的 VC 没有躺平

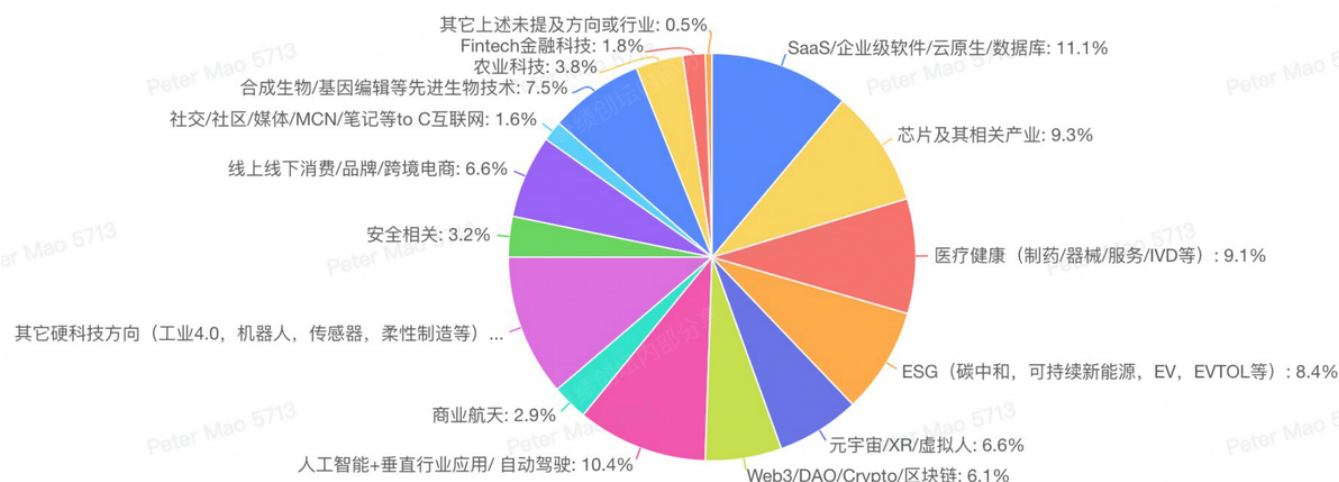
我们找了 100 位 VC 投资人朋友一对一地进行问卷调查，今天也把结果跟大家分享一下。

基金类型/币种



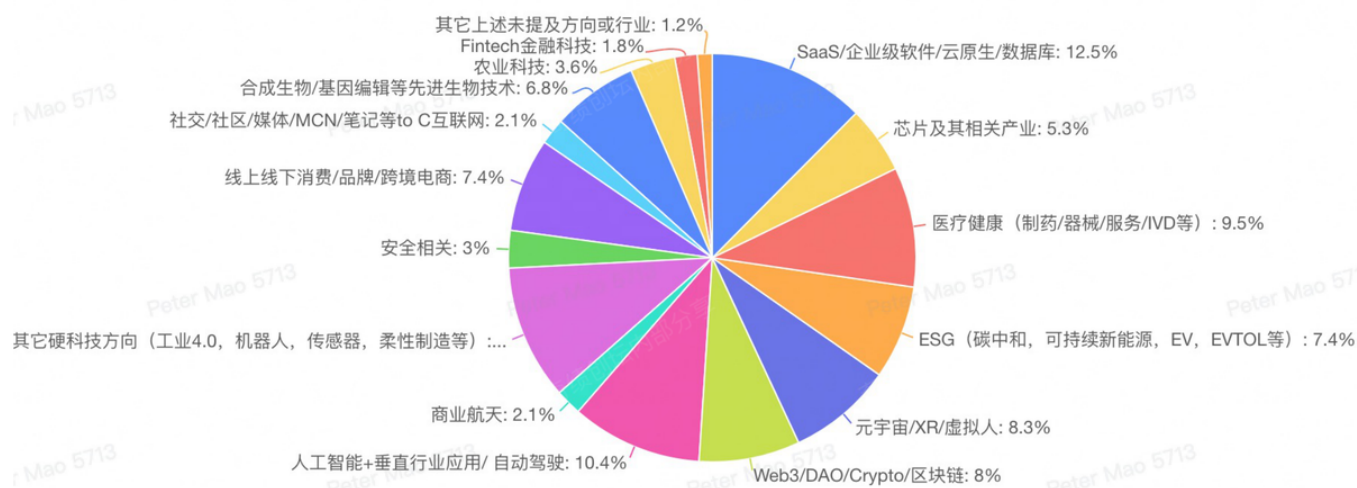
人民币基金现在体量也挺大的，纯美元其实不多了，大部分都是双币基金。其实 A 轮和 preA 是最多的，天使轮其实略少一些。

基金投资方向



4

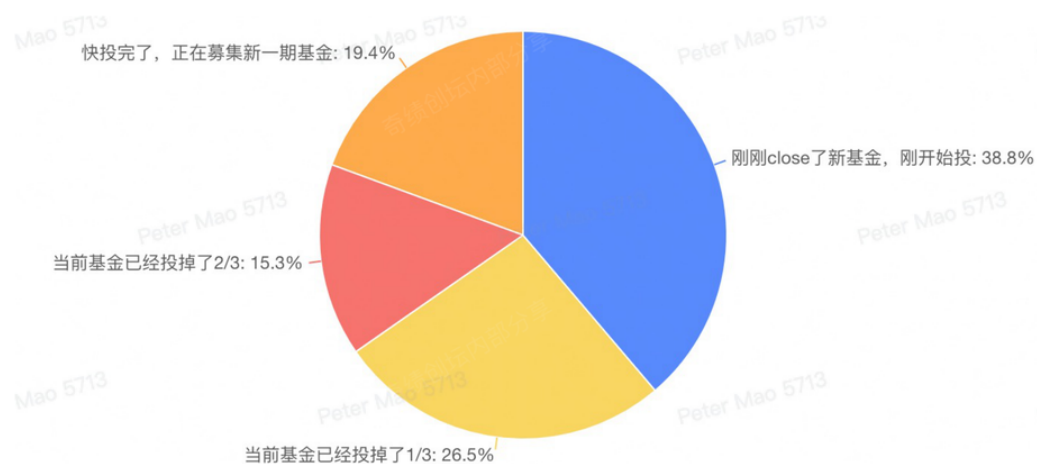
样本投资人个人重点关注的方向



5

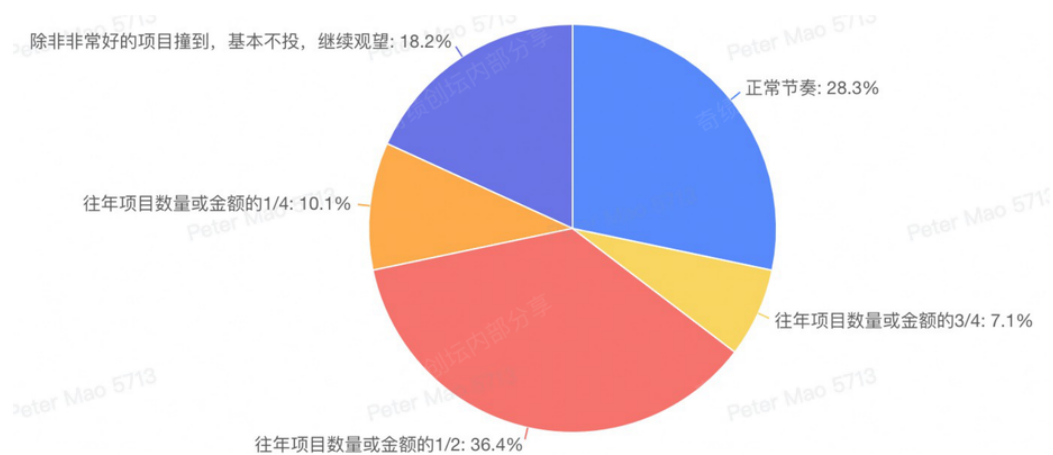
有人问我说，如果一个项目既可以归到 ESG 赛道，又可以归到商业航天赛道，那该怎么选择。我认为基本上可以先强调 ESG，因为投资人对 ESG 的感兴趣程度可能是商业航天的三倍。

在投资基金状态



6

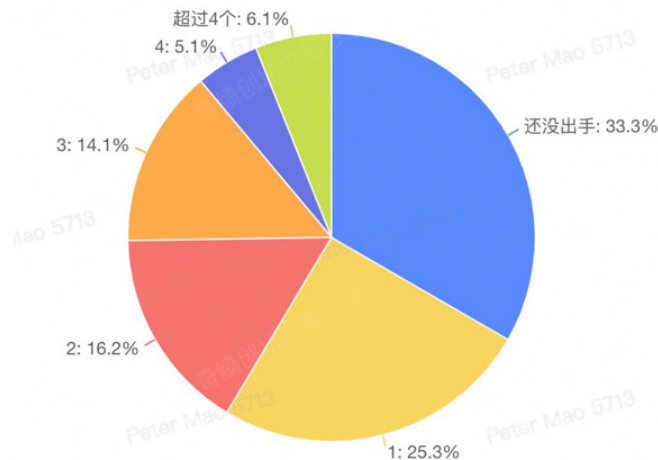
今年的投资节奏



7

蛮多基金现在还是都有钱的。只有 18.2% 是完全躺平了，正常节奏的其实还有 30% 左右，只是跌了 25% 的也有 7.1，最多的就是砍半的 36%，他们的投资节奏减半了。

个人已投项目的数量



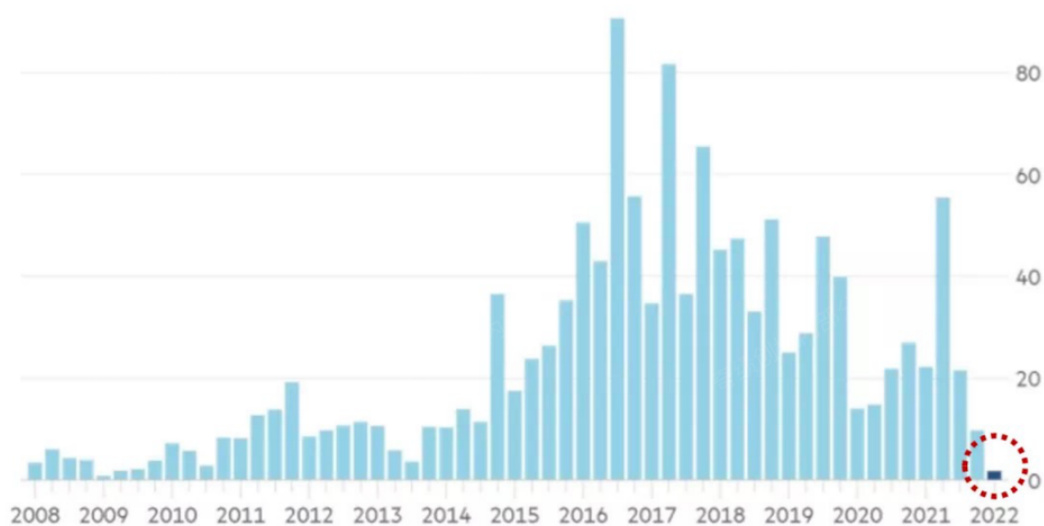
8

这 100 位投资人今年到现在有 1/3 还没出手，这是个好消息。其实他们每年都有 KPI 的，还没出手的肯定要继续投。

估值也在打折。对估值的预期基本上加权平均可能是 6 折左右，原来这个高估值的项目现在大概是 6 折左右。打折的项目大概也有 10% 到 20% 左右了。

2022年Q1，大中华区VC/PE美元募集仅17亿美元，跌超90%

Quarterly fundraising by venture capital and private equity (\$bn)



Source: Preqin

11

大家可以看到今年第一季度美元募资仅 17 亿美金，这个是跟往年比是跌了超过 90% 的。从 2009 年到 2022 年没有出现过比今年更低的。

2009 年因为金融危机其实更低谷，所以这个会传导给后续的基金。现在其实还是运气好的，因为我们现在去要的钱，都是在他们前面那波募集的基金里面。

子弹可能会再飞一会



12

以后的环境会更好吗？——不一定。

我们现在是有一个下跌，大家也可以看到这个图，跟低点比还有很长一段路，它远远没有跌到位，当然也有可能，这条蓝色折线会继续往上爬，今天可能并不是谷底。就这是为什么大家说抄底也得谨慎，抄不好可能就抄家了。

也有些人觉得自己是不是应该暂缓融资，明年再融资，我觉得千万不要，因为明年也可能更差。而且挺大概率会更差的。所以融资一定要趁早，不要纠结估值，一些不重要的条款也不要太纠结，融钱的速度在现在这个阶段比往常要更重要。

1.7.2 应对经济下行期

假设最坏情况去做 plan B，在融不到钱的情况下，至少有 12 个月的存活期。

在不缺钱的情况下也要去融资，融资心态最好的时候就是在你不缺钱的时候。融资开始的头一个月你的融资团队至少是两个人，CEO 必须参加，另外再有一个 co-founder，去察言观色。