

SEQUOIA  CAPITAL

THE TRACK IS KING
Capital investment philosophy

赛道为王

红杉资本的投资哲学

李又羲◎著

 北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

SEQUOIA  CAPITAL

THE TRACK IS KING

Capital investment philosophy

赛道为王

红杉资本的投资哲学

李又羲◎著



北京理工大学出版社

BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

版权专有 侵权必究

图书在版编目 (CIP) 数据

赛道为王：红杉资本的投资哲学 / 李又羲著. —

北京：北京理工大学出版社，2016.2

ISBN 978-7-5682-1607-4

I. ①赛…II. ①李… III. ①金融投资—研究IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 304057 号

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)

82562903 (教材售后服务热线)

68948351 (其他图书服务热线)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 北京泽宇印刷有限公司

开 本 / 710 毫米 × 1000 毫米 1/16

印 张 / 16.5

字 数 / 210 千字

版 次 / 2016 年 2 月第 1 版 2016 年 2 月第 1 次印刷

定 价 / 38.00 元

责任编辑 / 李慧智

文案编辑 / 王晓莉

责任校对 / 周瑞红

责任印制 / 李志强

图书出现印装质量问题，请拨打售后服务热线，本社负责调换

前 言

风险投资是一项极具个人色彩的工作。

风险投资不需要抵押物，也不需要融资者偿还，如果投资成功，投资人将获得几倍、几十倍乃至上百倍的回报；如果失败，投进去的钱等于海里投针。所以投资人将竭尽所能，发挥自己的所有优势和个人资源来帮助创业者做大做强。对创业者而言，等于拿到了白手起家的基础资金，而且使用风险投资创业即便失败了，也不必像银行贷款一样必须偿还。在投资人和创业者都能尝到巨大甜头的利益驱动下，这种投资方式发展了六十多年，并且始终保持不错的势头。

但是，从本质上而言，风险投资也是一项令人心力交瘁的任务。在整个投资市场环境中，具有成效的模式并不存在，没有哪位风险投资人敢保证可以将 Google、Twitter、Facebook 的成功复制下来。所以风险投资市场充满着不确定性，谁都可能成为下一个赢家。为了突破这种不确定性，风

险投资人在经验、专业知识、直觉的基础上做出大胆的决策，并征求合伙人的意见和看法，当然现在可能还需要加上数据的提示。归根结底，整个过程有很多因素，投资人必须得面面俱到，这也就关系到风险投资最本质的问题。

风险投资的核心是预测未来可能发生的事并抓住机会，通过改变企业的行为方式而影响社会的发展程度。可以说，它是一项伟大的事业。但是，这项伟大事业的成功轨迹却无迹可寻，我们能够依靠的就是现有的风险投资机构和风险投资人提供的点子，其中，影响力最为深远并在投资界傲视群雄的红杉资本，成了笔者关注的重心。

美国是风险资本的发源地，在这里 VC 机构主要分为两个派别。

一个是以纽约、波士顿为中心的东海岸派；另一个是以硅谷为中心的西海岸派。能够称雄西海岸派的非红杉资本莫属，从成立至今的 40 余年，投资超过 500 家公司，包括 200 多家成功上市，拥有 120 多个通过兼并收购成功退出的案例。它就坐落在硅谷门罗公园的沙丘路上，当车子途经办公楼的时候，可以透过百叶窗看到里面那些忙碌的身影。只要一想到自 1974 年开始，诸多硅谷高科技公司都是由它扶植壮大并染上贵族的气质，便可知道它对华尔街、纳斯达克意味着什么。

作为一家运营 40 多年的风险投资公司，红杉资本历经数次经济危机和科技跃进，在每一个时代都挖掘出了市场的佼佼者：苹果、思科、雅虎、Google、YouTube……它对自身的投资业绩总是持秘而不宣的态度，但是

依然有杂志对它多年的投资回报率进行了总结：

以 8 年为周期（风险投资行业的波动周期），红杉于 1992 年设立的 6 号基金的年化内部回报率为 110%；

1995 年设立的 7 号基金的内部回报率为 174.5%；

设立比较晚的 8 号基金在 1998—2003 年年初内部回报率达到 96%。

全球投资行业的平均回报率水平在 15%~40%，但是红杉的业绩水平却远远超过这个数字区域，这是令人瞩目的成绩。

在充斥着高竞争的投资行业，红杉资本的不俗战绩使它的投资人不可避免地成为备受瞩目的对象，唐·瓦伦丁、迈克尔·莫里茨——两代红杉资本负责人均被列入风险行业“四大天王”（另外两位是曾投资于英特尔的亚瑟·洛克和 KPCB 的约翰·杜尔）。2013 年福布斯全球最佳创投人榜上，红杉资本合伙人达到 9 位，其中，吉姆·戈兹位列榜首、道格拉斯·莱昂内位列第 6 位，接下来是迈克尔·莫里茨、林君睿、鲁洛夫·博塔、沈南鹏、迈克尔·哥根、布赖恩·施莱尔和周逵。

Mayfield 基金执行合伙人邝汲荣认为，在硅谷，最出色的投资者莫过于迈克尔·莫里茨，“他能投出别人投不出的项目”。众多曾经与莫里茨竞争过的对手，均不知道他是如何做出投资决定的。相比唐·瓦伦丁执着的“赛道论”，莫里茨的投资手段更加扑朔迷离，他看市场、看公司的角度更难以被归类为某一种理论，虽然它也是基于“赛道”原则，但更多的

可能是受到财经记者出身的影响，有着旁人具备的冷眼旁观能力。这大概是莫里茨应对风险投资不确定性的最好办法。

红杉资本的成功秘诀在哪里，莫里茨曾坦承，“我们并无兴趣为其他风险投资公司提供行动指南”，只是“非常非常勤奋地工作，试图确保我们投资的下一家小公司能够变得伟大”。他并没有陈述任何办法，不过却谈到了红杉成功的实质。在风险投资行业的高竞争环境里，保持强势劲头的红杉资本的独特之处在于其成员的勤奋、强烈好奇心、危机意识、不为市场波动改变投资基本原则，以及合伙人之间的默契和共同进步。另外，还有红杉资本对待企业的态度。2006年9月12日，莫里茨在中国演讲时对上百名创业者说：衡量创业公司成功的标准只有一个——活下去；投资者的成功标准，就是最大限度地帮助创业公司活下去。

长期将这些精神和原则贯彻下去，是红杉持续走在市场趋势前面，寻找具有巨大爆发力商业机会的原因，也是所有投资者和创业者应当学习的经验。当然，红杉资本的精神本质并不止于这些，诚如莫里茨说的那样，“风险投资业有很多‘层次’，你看上去很简单，但想做好，就要学习、领会很多层次。这跟好的绘画作品一样，即使表面看来简单，其实蕴含大量的复杂性。”我们在研究和摸索了红杉数十年的投资经验后，或多或少领悟了一些它的成功模式，虽说不能尽然体现，却仍旧可以拿来借鉴。

◎ 享誉全球的“赛道论”。唐·瓦伦丁的投资策略被行内外普遍总结为“下注于赛道，而非赛手”。关于“赛手与赛道”的关系，莫里茨曾开玩笑说：“从生存概率上判断，你愿意赌天才跳下悬崖，还是赌普通人从二层跳下去？”强调的是一般性原则和概率的问题。不过这并不意味着瓦伦丁不看创业者的品质，他从不投个人英雄主义者和带有复仇心理的创业者。当乔布斯被苹果扫地出门创办NEXT公司时，瓦伦丁认为NEXT是一家“以复仇为目的”的公司而选择放弃它。

◎ 保持自己的投资价值观，不追逐潮流和趋势，不热衷于那些估值极高的公司，更倾向于远离资本市场上的火热概念，远离资本游戏。

◎ 热衷于投资种子期的公司，更喜欢那些处于“思维模式迁移”下的小公司，即潮流变幻中能够持续自我更新的公司。

◎ 坚持勤奋、合作的企业文化原则，确保合伙人之间的信任，并将这些精神带进投资的企业。

◎ 选择的企业：创业动机单纯，旨在解决一个用户感兴趣并被认可的产品，总是勇往直前、积极进取；具有共同愿景和互相信任的团队；对待客户的专注性。

◎ 选择的创业者：性格倔强，不屈不挠，不纠结于小的问题而是追逐大的机会；深入骨髓的雄心壮志、过人的才智和不断冒险的决心；致力于解决问题，具有远见卓识并落实执行。

红杉资本的多年经验，无论是对投资人还是创业者而言都是非常宝贵的。最近两年，笔者与朋友回国创业，在寻找投资的路途上经历了不少磕绊，也与同行的朋友及创业者探讨过有关投资的话题。不少创业者都很想了解风险投资人是如何挑选创业者，如何决定支持哪一种创始人，如何进行决策工作的。这些问题成为笔者写就这本书的驱动力。在深入研究过整个风险投资行业的决策者行为之后，决定以红杉资本的成功经历作为切入点，将这些年来在硅谷投行工作的见闻、感悟抽丝剥茧，试图从红杉（投资人）的投资行为中获得一些线索，来帮助打算进入风险投资行业、处于早期试水的投资人，已获得和未获得投资的创业者，找到投资人与创业者之间的桥梁，找到他们彼此携手卓有成效的合作方法。

C 目录

CONTENTS

1 PART

● 硅谷“资”养：红杉初长成·····	1
“仙童商学院”的学霸销售员·····	2
开启战队模式·····	8
复盘职业生涯：继续玩命奔跑·····	12
何时入行：抢在衰退之前·····	17
殷切的乔布斯，失望的瓦伦丁·····	23
经验以上都是直觉·····	27
下注赛道，而非赛手·····	31

2 PART

● 风投时代：在刀尖上跳舞·····	35
聪明的投资者读非商业书·····	36
媒体和风投都在静观世界·····	40
重视赛道不等于忽视人·····	45
发现最好时机：当大多数人开始恐惧·····	49
双保险市场规模和价值主张·····	54

经济低迷，资本如何过冬·····	58
从骆驼，到狮子，再回归婴儿·····	62

3 PART

发现靠谱的创业者·····	67
有初心生，丧初心死·····	68
“吹”出来的热气足以让全球变暖·····	72
细节型创业者令人兴奋·····	77
梦想驱动论·····	81
成功创业者的法则·····	85
什么人最有可能成为企业家·····	89

4 PART

投基因：创业团队长青的 DNA ·····	97
找金鹅蛋，而不是肉鸡·····	98
甘愿投资自己的时间、金钱乃至生命·····	103
平衡的团队：洞察者、技术和营销高手·····	109
第一阶段路径决定论·····	112
保持业务的持久力·····	116

5 PART

对创业者说·····	121
要么先发，要么实用·····	122
红杉最关心的问题：Why now ·····	127
奔着一流团队去·····	131
选择附加值，而不仅仅是钱·····	134

你的产品能为客户提供什么·····	138
投资人邮箱爆满，计划书沉底了吗·····	141
尽职调查的重头戏：诚信·····	146
别把番茄酱倒在寿司上·····	150
怎样与投资人打交道·····	155

6 PART

有限贪婪：懂公司，帮企业····· 161

投后加速：积极追逐、耐心帮助·····	162
浮躁的风口，如何消化科技泡沫·····	167
底线：不添乱，只帮忙·····	171
站在一起，站在背后·····	175
何时退出，收益最大化·····	179

7 PART

新航母群战略：顺应技术进化····· 183

像实验室研究员，聚焦“新兴物种”·····	184
判断项目：摸天花板 + 造壁垒·····	188
超强的布局能力：下溯投资·····	193
集中投资：少即是多·····	198
正确而非精确·····	201
红杉也有走眼的时候·····	205

8 PART

全球布局逻辑	209
只享受阳光，就看不到海啸.....	210
有意思但摸不透的中国市场.....	214
本土化策略：长期伙伴制.....	218
中国的四条赛道.....	222
寻找印度的“独角兽”.....	226
大数据时代的挑战和机遇.....	231
智能世界与风投的未来.....	235
附：红杉资本在中国的投资组合（2006—2015年）.....	239

1

PART

硅谷“资”养：
红杉初长成

赛 / 道 / 为 / 王



“仙童商学院”的学霸销售员

一个世纪以前，加州圣塔克拉拉谷还是一片果园和葡萄园，随时随地都有蠕动的毛虫光顾你的脑袋。如今，昔日的荒原和干枯的葡萄藤已经变成鳞次栉比的钢筋巨人，遍地沙土成了高科技公司的温床，倘若天上掉了馅饼，随时随地可以砸到几个富得流油的科技富翁。如果说世界上有哪个地方距离梦想最近，无疑指的就是这个地方，它有个名闻全球的别称——硅谷。

硅谷可以说是幻想与现实的临界点，又可以被称作科技圈的朝圣地，更是创新、冒险、自由的代名词。英国《经济学人》总编约翰·米可斯维特曾总结过硅谷的十种文化特质，它们充分地诠释了所谓的硅谷精神：

第一，“能者至上”的公司信仰。无论年龄、经验、肤色与背景如何，一切以能力说话。

第二，对失败的极度宽容。硅谷的至理名言即“*It is ok to fail*”，即“败又何妨”。

第三，对“背叛”的极度宽容。在硅谷，跳槽是一种风尚和正常行为，与日本企业员工一般不跳槽的企业制度设计截然相反，人员流动不受谴责。

第四，破除一切成见合作。即使昨天你死我活，明天也能联手合作。

第五，鼓励冒险。这里是创业者的天堂，是冒险者不断挖掘冰山与蓝海的圣地。

第六，金钱只是数字。赚钱之后再重新投资到新的创业领域。

第七，热衷改变。敢于自我淘汰掉昔日的辉煌和模式。

第八，对产品而不是金钱的痴迷，热衷于技术推动世界进步。

第九，机会的慷慨分布。每个人都有自己的机会。

第十，分享财富。健全的员工福利制度，除了认购股权以外，给员工提供健康检查，免费午、晚餐，为员工子女提供福利款项，为退休者提供优厚的退休金等。绝大多数的硅谷公司都能保证员工绝无后顾之忧。

在技术至上的硅谷，尽管我们称它为电子、电脑业界的“西点军校”，其文化特质的形成不只依赖于成千上万的技术人才，还有伴生的大量管理人才。在上演各类技术奇迹的同时，商海里也演绎着诸多生死角逐的金融大戏，资本在无形的手掌里翻云覆雨，以几何上升的姿态累积成了钱币堆砌的金字塔。

置身于各类金字塔之中，我们不得不提到的是有“商学院”美名的“仙童半导体公司” (Fairchild Semiconductor)。大多数人认为，要想了解美国硅谷的发展史，就必须了解早期的仙童半导体公司。该公司曾经是世界上最大、最富创新精神和最令人振奋的半导体生产企业。它源于“晶体管之父”肖克利的半导体实验室，实验室中的八位科学天才因与肖克利意见不合而决裂，于20世纪60年代在瞭望山查尔斯顿的一间小屋里创建了这家科技公司。“仙童”之名则来源于他们的投资人——“Fairchild”，音译“费尔柴尔德”，又被称为“仙童”——一家地处美国纽约的摄影器材公司。

冠冕堂皇地说，科学天才的关注点可能在“改变世界”，他们或许会让人类向前迈一大步，却需要有人将其成果公布于世。所以，真正让一个

科技企业成长壮大并为人所知，最需要管理精英的运筹。在该公司培养的众多商业精英里，至今最令人瞩目的人物之一，大概就是红杉资本的创建人唐·瓦伦丁。

与硅谷众多杰出的商业领袖一样，瓦伦丁是“仙童商学院”销售领域的超级学霸。1959年，刚刚踏出纽约福德汉姆大学的校门，瓦伦丁便横跨了整个美国，加入新一轮“西部淘金运动”，奔赴旧金山，成为仙童半导体西海岸的销售员。

这段时间的“西部淘金”绝非趋同于历史上的西进淘金，而是一次寻找机遇之旅。大仲马曾调侃说：“谁若是有一刹那的胆怯，也许就放走了幸运在这一刹那对他伸出来的香饵。”面对唾手可得的机遇时，很多人都会犯相同的毛病，当它朝我们冲奔而来时，我们兀自闭着眼睛，或者干脆抱头伏地，很少人能够跳起来准确把握，甚至在被它绊倒时还未能看见它。

像是福德汉姆大学这种在纽约知名程度仅次于哥伦比亚大学和纽约大学的学府，其工商管理 and 科技方面的专业享誉东海岸，如果瓦伦丁选择毕业后留在纽约，或许会有另一种奇遇。但是，“冒险”似乎是美国年轻人的共同梦想，对于“American-Dream”从1776年开始，世代代的美国人都深信不疑，无论是在事业方面还是生活本身。

20世纪60年代，美国在经历了多次经济危机之后走向了衰退，政府虽然通过国家干预解决了危机所带来的困境，却不可避免地造成了国债大增和通货膨胀，导致经济逐步被金融寡头掌控，从一个奋发向上的国家，变成靠剪“外国羊毛”即剥削别国为生的国家。纽约作为世界经济中心，这种倾向尤为明显，在这里失业的概率远大于可得机遇的概率。恰逢当时社会“反文化运动”高涨，满街披头士、朋克党，极力号召爱、正义、自由以及和平。对初出茅庐的年轻人而言，“自由”是让大脑胺多酚爆棚的字眼。而在那时，硅谷科技刚好进入了前驱阶段，略有远见者便能嗅到那里众多“机遇奶酪”散发出来的味道。

五百年前，马基亚维利在《君主论》中为一国之君提出了建设性的意见，