

创业最需要什么？融资的态度和具体操作方法！

VC

就这样拿到风险投资

钱途

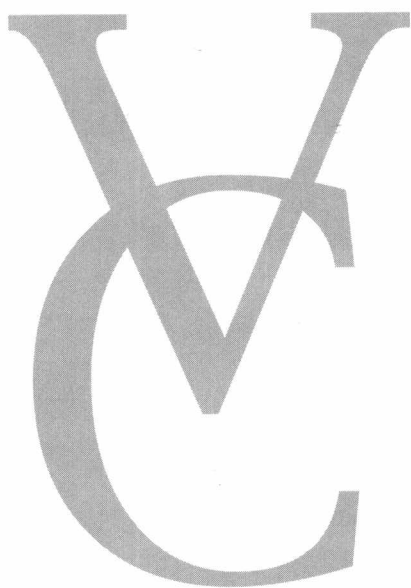
杜枫◎著

THE MONEY CHASE

10 STEPS TO GET VENTURE CAPITAL



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



就这样拿到风险投资

钱途

杜枫◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

钱途：就这样拿到风险投资/杜枫著. —北京：北京大学出版社，2009. 2

ISBN 978-7-301-14805-1

I. 钱… II. 杜… III. ①企业—融资—基本知识②风险投资—基本知识
IV. F272. 6 F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 199144 号

书 名：钱途——就这样拿到风险投资

著作责任者：杜 枫 著

责任编辑：董淑娟

标准书号：ISBN 978-7-301-14805-1/F·2097

出版发行：北京大学出版社

地 址：北京市海淀区中关村成府路 205 号 100871

网 址：<http://www.pup.cn>

电 话：邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 82893506 出版部 62754962

电子邮箱：tbcbooks@vip.163.com

印 刷 者：北京同文印刷有限责任公司

经 销 者：新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 18.5 印张 363 千字

2009 年 4 月第 1 版第 2 次印刷

定 价：48.00 元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有，侵权必究

举报电话：010-62752024；电子邮箱：fd@pup.pku.edu.cn

The Money Chase

代序

忘掉风险投资吗

价值中国网创始人 林永青

杜枫是我在英特尔中国公司供职时的同事，也是多年的老朋友。她从事风险投资已近十年。早在互联网的“张树新时代”，我就在很多论坛上见到她赫然坐在投资人嘉宾席，算是中国风险投资界里的“老手”了。应杜枫之托能为《钱途》一书写些个人观感，我不胜荣幸。

《钱途》是一本投资人写给创业者看的书，我的评价是：深刻、贴切、全面、可操作；而这篇文章，是我作为一名创业者写给创业者看的，我的评价是：诚恳、真实、可借鉴。请勿急于评判我说话够不够谦虚，这不是重点，重点是：基于知识的真实，比基于表达的谦虚要重要得多。杜枫和我个人的一些经验和教训都源于我们的实践，是花了大量的时间和金钱才获得的。我在第二次创业时告诫自己：“别人的成功和失败是我的资本，用别人的时间和金钱来学习，是创业者的必修课。”

创业最需要什么

作为引子，在谈及融资之前，先谈谈创业。因为没有搞明白创业是什

么，就根本谈不上创业融资。在有关创业的许多研讨会上，很多创业“候选人”以不同的形式在问：“创业最需要什么？”我的答案是：“如果你还不知道如何回答这个问题，就先不要急着创业，也没有资格创业，就更谈不上融资。”显然，我的答案是否定式的，实际上答非所问；肯定式的答案倒是有一个，美国最早从事创业和企业家研究的 BASON 学院的定义是：“创业就是从零开始创造一个事业。”

“创业艰难百战多”，这不是正常人应当选择的人生方式。抛开一切表象的东西，创业者最需要的成功品格，依次是：使命、正直、坚持、知识、宽容和细节。

使命

所有的成功都是你的使命感和价值观的成功，这意味着巨大的牺牲和付出。使命一词的英文是 Mission，和传教士 Missionary 是同一个词根。欧洲和阿拉伯的一些传教士为了宣传自己的教义，甚至不惜发动战争。软银创始人孙正义也说过：“如果我的事业不成功，我死不瞑目。”因此，所谓“使命”，就是你要“拿命来使”。创业之前先想清楚，你要做的这件事是不是值得你用“生命”来换取。这是一切事业的大前提。

正直

“谁也不比谁傻”，只有正直诚信的创业者，才可能取得长期的成就。无耻（欺诈）和无聊（炒作）都只能得逞一时。“就事情的不可思议而言，创业家和疯子的区别就在于前者有很多追随者”，别人追随你主要是因为正直诚信。

坚持

“大器晚成”不是说某人是“大器”碰巧“晚成了”，而是说大器一定晚成。拿破仑曾经嘲笑那些法国旧王朝的老爷们：“平庸者的‘成功’都在于成功地调低了自己的目标”，高标准的坚持需要巨大的、长时期的付出。

托夫勒在《财富的革命》一书中写道：“财富是时间的函数。”这句话的内涵非常丰富，其中“坚持”是内涵之一。“所有的成功来自于一种毫无根据的热情，接下来的一件事情就是坚持！”（孙正义）

知识

创新和竞争力，是用创业者的持续学习和知识换来的，尤其在这个快速发展的知识经济时代，知识或许是你唯一的启动资源和战略。如果时至今日，还有人认为知识无关紧要，他一定是晕了头，或者无知得可以。商业模式、竞争战略、人才培养、执行力，甚至于价值观和信念，其支撑点都是知识。比如，现实中的很多案例都说明不少创业者之所以失败是“被自己吓死”的，而恐惧的原因有很多，主要的一点就是无知。

宽容

创业者们即使已经非常努力了，也还将面对所有的误解甚至人为阻碍。苦难是你的财富和运气，要学会对事、对人宽容，要学会感恩。佛家认为，人来到这个世界就是为了报恩：父母恩、师恩、朋友恩，等等。我们不争论人生是否轮回，因果能否报应，但任何人的成功的确都离不开别人的帮助，这是做人的一个基本事实，而宽容和大度也是所有合作资源及团队建设赖以建立的一个基本态度。

细节

细节就是魔鬼，就是执行力，没有执行力的战略什么也不是。战略也并不比执行“高”一个层次，它们是同一件事情的两面。学会具体、很具体、非常具体地思考问题，并付诸实施，是创业者要学会的一项基本技能。战略是抽象的，而执行是具体的，“具体细节”中往往蕴涵着真理，所以马克思说：“要从抽象‘上升’到具体。”

最后，还有一个重要的超人力因素，就是“运气”，偶然性往往比上述所有的人的因素更具力量。“坚持不一定成功，放弃一定失败”（刘翔），

“坚持”会使你获得好运气的概率加大。创业者们，你们真的想清楚了吗？创业肯定不是一种时髦，创业融资也不是。

“钱途”的寓意

回到《钱途》一书，首先我们谈谈书名。任何一本书的书名，应当最能体现作品的主旨。我认为“钱途”有两层寓意：其一，与“资本”有关；其二，表明一种有“前途”的融资态度和手法。通读全书后，我完全认同《钱途》一书的确可以为准备融资的创业者们提供一些很有“前途”的“心态”和“手段”。（巧得很，我做的第一个互联网项目的名字叫“钱线”，也有几层寓意：一是该网站与金融业务有关，二是标榜一种“前线”理念，三是以“线”为名是十多年前互联网婴儿期时的一种时髦。）

启发

下面，谈几点我认为《钱途》一书中所涉及的重要的经验性内容。

天使投资人之 F4

企业早期最可能的投资渠道只有四类，杜枫用了一个很形象且具执行力的归纳，将他们简称为 F4：创始人（Founder）、朋友（Friends）、家人（Family）、傻子（Fools）。就如“情人眼里出西施”，最需要钱的时候，投资的人都是 F4。企业早期的第一笔资金通常来自自己的积蓄，或者从朋友和家庭成员那里获得。早期发展的企业，风险巨大，只有朋友、亲人或“傻子”一类的人才可能被你的项目所打动。朋友和家人，只能算作是创业者的天使，严格说来，并不能算是天使投资人。最出色的天使，应当是“傻子”——大多数人不会投资早期初创企业，因为风险大，很难看清楚它的发展前景，在别人眼里，投资这样的企业就像傻子所为。不过等这类

企业一飞冲天时，大多数人又在感慨这些人慧眼独具，投钱给别人没有眼光（即我所说的“知识”）看出其前景的企业。事实是，这些所谓的傻子，其实是在某个领域经验老到，或者本身就有成功创业经历的人，他们真的看到了那个简陋想法中的闪光点，他们才是真正意义上的天使投资人。

以我的经验，“傻子”是最不容易找的，因为首次创业者很难在经验和商业模式上说服那些已经是在某个领域磨砺多年的“行业老兵”。还有一点也很重要，即首次创业者往往“人格魅力”不够强大。在行业老兵们眼里，首次创业者在各方面都天真得很，所以难下决心做你的天使。我看过不少从大企业里出来创业的热血青年或热血中年，坦白地说，他们只有在大企业里当白领的经验，却没有从零开始做一家小企业的经验，更没有从零开始做一家小企业的勇气、耐心和性格——很多人放不下“身段”。当然，性格也可以修炼，“先改变思想和性格，再改变命运”（林永青）。

我的第二个互联网项目倒是找到了一笔天使投资，今天回味起来，主要的原因可能是我和投资人（中华英才网的创始人张杰贤先生）认识多年，同时，我在以往的一些个人经历上还算有所诚信。另外一点是，我敢于将自己不算不优越的“金领”职业机会彻底放弃。

不要急着找钱，或者干脆不主动找钱

创业者把公司建立起来后，第一件事是认准一个足够大的、成长性好的市场，针对这个市场组织一个好的团队。另外，你得研究一下这个市场，找出自己的独特性：到底是在技术方面，还是在商业模式方面，或者是综合性的。市场并未承诺你一定能活下去，所以你一定要创造“不平等的竞争优势”，一定要有创新。创新不是一种炫目的潮流，“创新是逼出来的竞争力”。不少市场已经很成熟了，没有创新，你既无法跟市场上现有的家伙们竞争，也无法跟大量的、“长得和你一样的”小家伙们竞争。

这些都想好之后，你最好先自己做，能做多少做多少，把产品或者服务做出一个样子、一种模式后再出去找钱，去寻求机构投资人。先靠自己的资源和能力，发展自己的公司，虽然找钱的时间可能比预想的晚，但是

公司的价值会比较高，被风险投资者投资的可能性也比较大。著名的风险投资人徐新对一位创业者说过这样一句话：“你先做两年，两年以后如果你还活着，再来找我谈。”是啊，所有风险投资都想将自己的项目变成“无风险投资”。

投资人看 4M，按照优先顺序看

谈过 F4，再来谈 4M。杜枫在书中正确地断言了，投资人判断项目按重要性依次有 4 个 M：市场（Market）、管理团队（Management）、商业模式（Model）和钱（Money）。决定风险投资商投资的最关键要素是市场（Market），其次是管理团队（Management），再次是商业模式（Model），最后才是钱（Money）。越排在前面的因素，从风险投资商的角度看，越属于“非人力因素”，也就是靠企业的力量也好，资本的力量也罢，很难去改变的。而排在后面的因素，属于“可努力因素”，可以靠公司或风险投资商的力量加以影响或改变。

根据我的经验，投资人为了降低风险，通常会放大非人力因素的预期，缩小可努力因素的预期。作为创业者，除了“宽容”，在这个问题上好像还没有更好的办法。

资源和执行比商业模式重要

不要害怕所谓的“剽窃”。很多人在找投资时总担心这样一个问题：自己的创意会否被剽窃？杜枫在书中也提到过，有的投资人利用很小的投资，剽窃创业者商业创意的事例。其实，很多容易被骗或者认为自己被骗的，大都是那些仅存在于“想法”之中的项目。即使你的想法很独特，甚至产品系统已经完成，但你没有去实施，也没有为之实施的团队，那么你的“项目”的价值就是非常有限的，且风险很高。就算你把项目开发出来，但如果你的项目极容易被别人复制，那么按照惯例，这种很容易被复制、进入门槛不高的项目，是不值得投资的。

我的做法是：其一，不太在意是否要和投资人签订什么“保密协议”；

其二，如果那些幼稚的投资人（其实就是基金经理）只关心“商业模式”，而不关心我们的“人”和“资源”的独特性的话，我就开始顾左右而言他，给投资人“上课”。

一个好项目不仅仅是一个创意，真正拥有好项目，并且能把资源抓在手里的人，一定能够垒起一定的行业进入门槛，而不用担心被投资公司“欺骗”。书中提到的剽窃创意的例子，正因为投资人也是那个行业相关领域的一方诸侯，他可以利用自己的资源复制类似的创意，而创业者没能够在比他更短的时间内推出自己的产品和服务，因而被人捷足先登。

如何对你的公司估值

企业财务管理是我的弱项，这一部分内容我个人没有太多的议论。而从杜枫的职业背景中，可以发现财务管理正是她的强项，因此建议读者对于书中有关公司估值的部分，认真多读几遍，一定大有斩获。

理论上讲，企业估值有多种方法。任何一本财务管理教科书至少都会列出个五六种不同的办法，例如市盈率同增长率比较法、价格/销售法、贴现现金流量法、行业对比法等。而本书并不是要开讲公司财务教程，只是概述了各种估值方法，以便和投资人谈判时，创业者们有个基本的对话框架以图备用。

有些投资人习惯于用一种估值模式，有些则习惯于用几种估值模式平均。每家都有不同的习惯，但都有理论依据，也有经验依据。另一方面，对公司的估值和投资的数量，光靠那些财务预测是不够的，更多是靠经验和直觉。由于风险投资的长期性、市场的不确定性、公司发展阶段的不同，尤其是早期项目，不论多聪明的人、多完美的模型，上述多重不定性已经导致凡是三年以上的预测基本上都纯属瞎猜。而且风投项目中成熟的企业并不是很多，能有把握的恐怕只是未来一年内的评估。市场在不断变化，机会在不断变化，商业计划也在不断变化，因此财务预测其实也在不断变化。最后，公司估值也是双方谈判角力的结果，是双方情商和智商的综合较量或者融合的结果。

结语：有为和无为

从方法论讲，忘掉风险投资吧，先做好你该做的事：市场、管理团队、商业模式、客户，等等。风险资本肯定是艰苦而正确的经营之后的副产品。当你除了钱，其他什么都不缺的时候，钱就会自己找上门了。“有心栽花花不开，无心插柳柳成荫”，说的不是偶然性，说的是“有为和无为”，与创业者们共勉。



本书缘起

这是一本给创业者看的讲风险投资（Venture Capital，VC）的书。

我为什么会想写这样一本书呢？先声明一下，我不是想写一本给创业者的融资指南，因为这个题目太重大、太沉重，也不光是风险投资这一项可以覆盖的。我自知承担不了如此重大的社会责任，这件事情还是留给中小企业发展中心或者风险投资协会去办好了。不过，我确实想通过本书介绍一些对创业者融资直观、有用的风险投资业的基本知识，风险投资公司一般的内部运作模式，以及风险投资的基本规律，解答创业者融资过程中一定会碰到的基本问题，为创业者拿到风险投资提供帮助。

被太多朋友问到这样那样关于风险投资的问题，自己也陆续做过一些相关的行业研究，我发现市场上针对创业者的这类资源实在是太少、太杂、太分散。恰逢繁忙的工作之余出现了一个难得的总结机会，我就好好利用了一下，整理了自己从事风险投资行业以来的一些经验和亲身经历的一些案例，还有不少从各方面收集来的信息资源，加以我自己的分析点评，于是就有了眼前这些文字。

十年风投

算起来，我介入风险投资行业已整整十个年头。十年前，我在英特尔中国公司做财务分析工作。1998年3月，在一个黄沙漫天的下午，我接到

了一个从英特尔公司美国加州总部打来的电话，公司投资部（Intel Capital）负责亚太地区的埃里克·莱文（Eric Levin）先生想让我在北京帮他调查一家英特尔想投资的公司——北京爱特信信息技术有限公司，一个做互联网门户的网站，据说将要成为中国的雅虎。说起北京爱特信信息技术有限公司这个名字，现在可能没有几个人知道了，不过它不久后改的新名字——搜狐公司，每个中国网民大概都比较熟悉。

从搜狐项目的尽职调查开始，我在英特尔公司工作期间，为投资部看了很多早期的互联网项目、软件公司、电信技术公司，虽然不能一一道出名字，不过算起来没有上百家，也有几十家了，有的公司对它们进行了投资，有的则由于在尽职调查中发现了种种问题而放弃了投资。

几年后，我离开英特尔公司，加入一家专业的风险投资基金做投资经理，又有机会同更多的企业家交流，自己也曾投资和参与一些企业的创业过程。后来，我又有机会专门跟踪和研究过中国的风险投资和私募股权基金行业。我当时所在公司的数据库跟踪超过 1 500 家中国和国际上的风险投资公司/私募股权投资基金，仅在中国地区，从 1995 年起，每年就有成百数千项投资和退出交易记录。

繁华背后

在风险投资行业呆久了，很多朋友创业找投资，或者被风险投资找上门来的时候，他们就会找到我，问这样那样的问题。开始的时候，由于风险投资刚刚来到中国，所以他们连风险投资是做什么的都不清楚。后来，这种基本问题没有了，很多问题又集中到了融资的具体程序上，大到如何给公司估价，小到投资框架协议中的一些名词有哪些不同的含义。在这个过程中，我逐渐发现，太多的创业者对风险投资方面的了解都不多，常常对风险投资有这样那样的误解，或是不切实际的期望。大部分创业者对企业融资、财务、法律架构方面的知识都有限，要他们看天书一般一百多

页的全英文的股权购买协议，真是难上加难。

目前，中国的大多数创业者都是第一次创业，在国内连续创业的成功者还不多，企业家融资可能也是“大姑娘上轿——头一回”。不过，坐在他对面和他谈判的风险投资家，则大大小小至少见了几十、上百家公司，经验都比较丰富。如此“菜鸟对大虾”，也难怪很多创业者要不四处找朋友打听，要不干脆全盘听从投资人的意见。这倒不是说我们的风险投资家会故意做损害企业家利益的事情，但是毕竟一个买方一个卖方，会有一些的利益冲突。只有双方的信息、力量都比较对称，交易才最长久。

另一方面，中国的创业者大多是销售、市场或研发出身，没有太多的财务管理经验，对融资知识也知之甚少。如今，倒不是因为市场上关于风险投资的信息太少，而是太多。如果你任意打开一份财经类的报纸和杂志，风险投资这几个字出现的频率超高。上网“百度一下”，有关“风险投资”的网页也有13 700 000个，而且这个数字每天都在增长。作为业内人士，看了太多风险投资相关的文章和分析之后，我深深地感受到，这个无限热闹的市场误区太多，信息杂音也很强。尤其是从创业者和企业家的方面，对风险投资这个中国市场的新兴事物，有着这样那样的误解与无数相同和不同的困惑。

比如，我最常听到的问题包括：

风险投资的钱从哪里来？他们要占多少股份？每年要多少分红？

VC选择项目的标准是什么？他们到底要投资什么样的公司？是不是只投资某类特定的公司，如海归公司、互联网公司、Web2.0公司等？

拿了VC的钱是不是以后就要听他们的，被他们摆布了？他们会不会介入企业的日常管理？钱怎么用？他们会管多严？投资一家公司后一定要换CFO或财务总监吗？到底谁听谁的？

董事会是3个人、5个人，还是7个人好？为什么要发行1 000万股？为什么要到开曼注册？

.....

这些问题里面有基本的 VC 行业问题，比如风险投资的钱从哪里来？每年要多少分红？等等。其实，大部分 VC 都不靠分红过日子，而是靠把投资的股份卖掉，退出来挣钱的。

有些问题是由于媒体片面报道而引发的一些误解，比如海归问题。其实，风险投资人投资的目标不一定只是海归人士所创立的公司，而是投资人能够沟通和信任的创始人的公司。当投资人来自海外时，难免海归会受到青睐，因为他们能听懂投资人的语言，所谓听懂投资人的语言，不光指听得懂英语，而且指能听懂那些国际投资人习惯的沟通语言、熟悉的企业制度等。

有些问题则是由于对风险投资的具体运作模式不了解，比如那些关于换财务总监和谁听谁的问题。通常情况下，风险投资商最不希望的就是介入公司的日常运营，投了资什么都不用管，你就能上市他才高兴呢！但是当出了状况时，他一定会保留介入日常运营的权利。

关于董事会和股票等方面的问题，反映出创业者对现代企业制度，或者是对风险投资相适应的西方股份制公司的基本法律架构知识的缺乏。这样的公司架构在中国并不常见，大多数人并没有聘用财务顾问和法律顾问的习惯，所以问题自然不少。

如此账本

之所以产生以上诸多问题，原因大概如下：

一方面，大多数业界人士，包括投资者、创业者和媒体，都习惯报喜不报忧。过五关斩六将，风光 IPO（Initial Public Offering，首次公开募股）的事情在媒体上大肆宣扬，刺激着人们敏感的神经。可是，公司创始人打架、分家、关门、走麦城的故事却鲜有报道。否则，吴晓波的《大败局》系列书也不会如此畅销，主要是因为市场上类似的书太少了。

另一方面，风险投资是一个纯进口的行业，十足的舶来品。刚才提到

的从融资到投资，再到退出的整个过程，都是从美国硅谷学来的，用的甚至是海外的法律架构，是一个典型的两头在外的行业。投资的是外国人，投的是美元，签的是英文的投资协议，公司在开曼，上市在纳斯达克，这一过程是中国风险投资行业已经走过的历程的真实写照，直到现在，这种架构仍然影响巨大。当然，一些专业人士的解读和翻译也是必需的。近两年，终于有了中文的投资协议，也出现了 A 股上市实现风险投资退出的案例。

还有一个深层次的原因，就是风险投资家们太忙了，他们都是空中飞人，忙着融资，忙着投资，出席这个或那个董事会，忙着管理被投资公司，帮他们解除成长的烦恼。因此，他们没有时间，也没有精力，具体详细地跟广大创业者和企业家交流这些东西。

举个例子。我认为邵亦波在博客中谈及的关于投资创业的一些细节分析，是我在互联网资料中看到的关于风险投资最有用、最具有实际操作指南作用的资料。一方面，他作为易趣的创始人，有从创业到融资，再到出售公司的全方位经验；另一方面，他也有着投资者的视野，也投资了数家公司，并成为风险投资基金经纬投资（Matrix Partners）的合伙人。但是，他也太忙了，既要做好投资公司的合伙人，又要给自己投资的数家公司贡献力量。所以，我猜测他一时半会儿没有时间全面地给创业者写本风险投资融资指南。

让我来给你算一本账：一个掌管 10 亿美元风险投资基金的投资家，大概要在 3~5 年内把所有的钱都投出去，一年平均要投资 2 亿~3 亿美元，一个月平均要投资 2 000 万~3 000 万美元。你能看到风险投资家接受采访，谈谈他们的项目和感受，因为这只要花他一两个小时的时间。或者做一个主题演讲，顶多也就准备一两天的时间。但要写一本书，不是从网上拷贝和粘贴相关资料那么简单，从准备到计算机不离手地写作，至少需要几个月的时间。对于风险投资家而言，是没有这个时间的。因为成本太高了，半年的时间价值就是一亿美元！大概要等他们退休了，才有时间回首风云往事吧。然而，风险投资在中国是一个年轻的行业，我们的风险投资

家们又都风华正茂，等他们的回忆录写出来，大概要到 2030 年以后了。

初衷

虽然资本运作、投资融资的话题对大部分创业者都比较生疏，但是作为一个创业项目的 CEO，或是公司的领导者，公司发展 to 一定阶段，一定要把它纳入到自己的知识范畴内。我希望通过这本书，能为创业者介绍一些风险投资的必备基本知识，以及风险投资行业的基本规则。

本书包括如下几个部分：

第一部分，风险投资行业介绍，属于行业知识普及的部分，包括什么是风险投资，风险投资的钱从哪里来，风险投资主要做什么，风险投资怎么退出，中国风险投资业的发展情况等。知己知彼，百战不殆，对风险投资的内部运作多了解一点，对你制订融资计划绝对大有裨益。

第二部分，风险投资的具体操作，包括风险投资如何选择项目，如何评估项目，如何定价，如何退出（IPO 或 M&A），要不要找中介机构（律师、财务顾问），如何写商业计划，如何应对尽职调查，等等。

第三部分，中国最典型的九家风险投资基金介绍。这不是一个联系名录，而是通过介绍基金历史、合伙人、过去投资的行业、过去投资的项目、平均投资金额等，使创业人能够从被投资人的角度理解该怎么看一个基金公司。其中，不乏规模大、名气响的基金，但也有针对不同行业、不同阶段的中小型基金。通过分析这些基金和他们的投资案例，你也可以顺藤摸瓜，自己做些研究。这样，当投资人找到你时，你就可以更好地同他沟通。