

VC 职业入门指南

如何成为 风险投资家

李智晖 著

清华大学出版社



李智晖 著

如何成为风险投资家

VC 职业入门指南

How to Become a Venture Capitalist

清华大学出版社

北京

内 容 简 介

这是一本有关风险投资职业的通俗读物,也是一本教你如何迈进风险投资职业大门的指南。通过这本书,你可以了解风险投资的发展历史,学习风险投资的基本知识,并理解风险投资职业的特点和素质要求,掌握迈入这一行业的求职技巧。本书适合关注风险投资并有意进入这一行业的人士阅读,尤其可供有意在该领域发展的 MBA、大学生和创业者参考。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

如何成为风险投资家:VC 职业入门指南/李智晖著. —北京:清华大学出版社,2009.1

ISBN 978-7-302-19084-4

I. 如… II. 李… III. 风险投资—基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 195757 号

责任编辑:王 太

责任校对:王荣静

责任印制:杨 艳

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn> 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印刷者:北京四季青印刷厂

装订者:三河市李旗庄少明装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:140×203 印 张:5.875 字 数:145 千字

版 次:2009 年 1 月第 1 版 印 次:2009 年 1 月第 1 次印刷

印 数:1~3000

定 价:25.00 元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:031605-01

PREFACE

序

我

对风险投资的了解,始于十年前在清华大学经济管理学院研修创业金融课程的时候。从那以后,由于自己创业和投资的关系,一直关注和接触风险投资,也因此觉察到最近几年来,伴随着风险投资在中国的蓬勃发展,越来越多的有志青年对这个新兴职业产生了浓厚兴趣。

这本书,就是写给那些对风险投资行业和职业感兴趣但同时又缺乏系统了解的读者的。

这本书是一本职业入门指南,它并不能告诉你如何成为成功的风险投资家,但我希望这本书至少能有助于你迈进风险投资职业的大门。而且,由于风险投资职业准备的长期性,所以,即使你计划几年之后才会投身风险投资职业,我也希望你尽早读这本书,以便更有针对性地规划自己在未来几年内的职业选择和工作重点,跨出走向风险投资职业的预热步伐。至于以后你在这个职业上的作为,则更多地有赖于你自己的基础、能力、努力乃至运气。

时下,市面上有关风险投资的书籍已有很多。为避免重复,本书对那些常规内容点到为止,不再详细展开。而且,风险投资并不是一门精确的学问,因此书中的某些说法只能力求在大多数情况

如何成为风险投资家——VC职业入门指南

下割切。相信有些读者也早已了解：由于风险投资行业的相对隐秘和信息非公开性，很多概念、统计、论断在不同的当事人那里一直存在不小的差异。

这本书的写成，要感谢我的导师清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授的指导，以及广州市民间投资协会叶子卿秘书长的支持。

最后，是一句并非客套的老生常谈：由于水平有限，时间仓促，书中定有不少疏误之处，恳请读者批评指正。

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

清华大学经济管理学院技术经济系主任高建教授

* 李智晖，男，清华大学 MBA，广州市民间投资协会投资顾问（北京办公室），从事风险投资项目评审和投资建议，同时担任多家创业企业的董事。电子邮箱：vcpe.cn@gmail.com

引言

早上8点半,大虾来到了办公室。打开康柏(Compaq)笔记本电脑,大虾用 Skype 账号登录启动了在线语音通讯器,等待远在美国的朋友上线来进行免费的国际长途通话,同时查看 Hotmail 邮箱里的新电子邮件。这时候,电脑里传出电话铃声,大虾马上应答,与朋友通话,提前向他祝贺中秋节快乐。要到9点了,大虾正式开始工作,双击网景(Netscape)浏览器进入互联网,用谷歌(Google)搜索到了一些关于国内英语培训的市场资料,补充到昨天没写完的 PowerPoint 演示报告中。就在报告刚打印一半的时候,打印机没墨粉了,行政部的同事马上通过史泰博(Staples)订购了一盒,并加订了几片256兆的英特尔(Intel)内存条以升级公司的电脑,大虾突然想起自己还要买一个早就看好的一款苹果 iPod MP4 影音播放器。中午,吃完午餐,就在大虾到楼下的星巴克(Starbucks)咖啡厅小坐的当口,大虾的 Palm 掌上电脑手机响了,是以前的同事发来的节日祝福彩信。下午2点半,订购的东西送到了办公室。打印完毕,盖上公章并签字后,大虾通知联邦快递(FedEx)取走了报告,他们保证在明天下午3点之前能送到上海

客户的手里。这时,电脑屏幕右下角的一个图标在闪烁,提示大虾新到了一封邮件,邮件里一个医生朋友回答了大虾昨天晚上提出的关于一个亲戚的糖尿病问题,医生建议:买一台 OneTouch 血糖仪,以便日常自我监控病情,同时用重组人胰岛素优泌林(Humulin)注射治疗。5点,下班了,大虾顺便到附近的家得宝(Home Depot)超市购买了一只节能日光灯,然后坐上出租车,马上又爱不释手地玩起了 iPod……^①

这是一个普通的公司职员在一个工作日发生的事情,你可能很熟悉这样的场景。但也许你没有注意到的是,上面所提到的每一个品牌产品和服务,都有一个共同点——它们都是在风险投资(Venture Capital, VC)的支持下发展出来的!可以这么说:风险投资其实并不是以前我们所想象的那样遥远,它所创造的产品和服务,早就在影响我们每天的生活、工作、娱乐和学习等方方面面。

^① 为描述方便,本段内容在场景设计、时间跨度上做了虚拟处理。

CONTENTS

目

录

引言	V
----------	---

第1章 风险投资基础	1
-------------------------	---

1.1 什么是风险投资	1
-------------------	---

1.2 独特的另类投资	2
-------------------	---

1.3 美国风险投资的发展历程	13
-----------------------	----

1.4 风险资本从哪里来	30
--------------------	----

1.5 为什么是有限合伙制	35
---------------------	----

1.6 风险投资企业	43
------------------	----

第2章 风险投资在中国	59
--------------------------	----

2.1 历史的回顾	59
-----------------	----

2.2 未来的趋势	83
-----------------	----

第3章 解密风险投资职业	92
---------------------------	----

3.1 风险投资企业里都有些什么人	92
-------------------------	----

3.2 风险投资家究竟做些什么	97
-----------------------	----

3.3	风险投资家必须具备哪些素质	122
3.4	透视风险投资职业	128
3.5	风险投资就业市场的真相	132
第4章	风险投资求职	138
4.1	我该从事这一行吗	138
4.2	必做的功课：理解风险投资	140
4.3	从哪条职业路径切入	142
4.4	网联	148
4.5	深度研究	151
4.6	最后一步：面试	156
附录	风险投资常用术语	162
参考文献		177

第1章

风险投资基础

1.1 什么是风险投资

尽管风险投资早已经是大众媒体和学术研究很感兴趣的主题,但对于风险投资一直没有一个统一的定义。有人考证,英文“Venture Capital”一词,最早是由简·威特(Jean Witter)在美国投资银行家协会 1939 年大会的主席致辞中首次公开使用。后来,这个词语具有了丰富的含义,它不仅表示一种资本类型,更代表了一种投资方式。20 世纪 80 年代,“Venture Capital”进入中国后,一直并存着两种叫法:着眼其“风险”含义者,如全国政协的工作文件,将其叫做“风险投资(风险资本)”;强调其“创业和创新”特性者,如科技部和发改委,将其称为“创业投资(创业资本)”。

本书尝试给出这样一个通俗定义:风险投资是指专业投资人员把从非公开资本市场上的投资者募集来的资金投入到低风险、高成长潜力的非上市企业,获得该企业的部分股权,并为企业提供管理增值服务,培育企业发展成熟或相对成熟后,通过上市、出售或其他股权交易方式退出投资,以期获得高额投资回报。^①

^① 此定义针对股权式风险投资,不适用于债权式和杠杆式风险投资。

上述定义中的专业投资人员,就是“风险投资家”[Venture Capitalist,业内认为是亚瑟·洛克(Arthur Rock)首创了这个术语,简称VC];定义中的企业,称作“风险企业”(Venture)。

这一定义点明了风险投资的三个主体(如图 1-1 所示):风险资本的供应者——投资者,风险资本的管理者——风险投资家/风险投资企业,以及风险资本的使用者——风险企业/创业者。其中,得到风险投资支持的各家风险企业(称为“受资企业”),共同组成了风险投资企业的“投资组合”。



图 1-1 风险投资的三个主体

鉴于美国是风险投资的发源地也是最发达地区,因此,有必要了解美国行业组织风险投资协会(National Venture Capital Associations, NVCA)对“Venture Capital”的定义:风险投资是专业投资人员连带管理投入到那些正快速成长并有潜力发展成为重要的经济贡献力量的年轻企业的资金。

而经济合作与发展组织(OECD)对“Venture Capital”的定义是:风险资本是由那些把管理一并投入到未在股票市场上市的年轻公司的企业所提供的资本。目标是高投资回报。这些年轻的公司结合风险投资家的资金及专业特长来创造价值。

1.2 独特的另类投资

自从 20 世纪中叶出现以来,风险投资经历了螺旋式上升的发展过程,在不断调整当中逐步走向成熟,形成了明显区别于其他投资方式或资产类型的独特属性。

1.2.1 风险投资是促进创业和创新的投资活动

从萌芽到获得收入之前,由于风险企业的未来前景高度不确定,在早期阶段除了商业构想、技术、专利等无形资产,没有足够的有形资产和企业规模,也没有可靠资信的经营历史,因而缺乏抵押和担保的基础,也就无法从银行这类偏向保守业务的金融机构得到贷款,或者获取其他债务融资。因此,风险企业这段时期失败的可能性极大,被称为“死亡之谷”(参见图 1-2)。

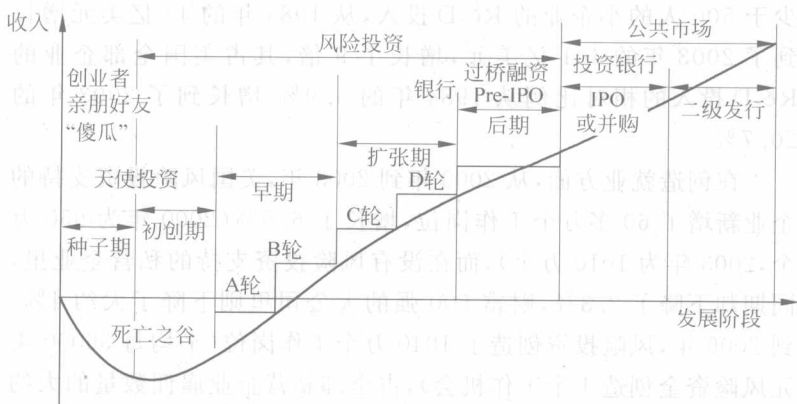


图 1-2 风险企业融资链

风险投资勇敢地承担了填补“融资鸿沟”的使命。从诞生之日起,风险投资就与技术创业、创新紧密相联。风险投资推动了创新性中小企业的成长进步,加速了科技成果向生产力的转化,促进了世界经济传统模式向知识经济的转变和发展。六十多年来,风险投资连续不断地在世界商业史上创造了一个又一个伟大的公司传奇,诸如英特尔、联邦快递、苹果电脑、微软(Microsoft)、基因科技(Genetech)、谷歌等各行各业的领先企业。20世纪40年代以来的每一次重大技术突破,从微处理器、个人电脑、软件,到生物制药和

医疗器械,再到通信技术、互联网和新能源,风险投资在其中都功不可没。没有风险投资,可能今天很多优秀的公司根本不会出现,很多先进的技术可能早已夭折,我们也就没有机会能在今天享用它们给人类带来的无数益处。

美国的相关统计表明,风险企业比平均水平投入了更多的 R&D 资金,创造了更多的专利,提供了更多的就业机会。风险投资支持的企业所做的 R&D 投入大约是非风险投资支持的私营企业的 2 倍,是非风险投资支持的上市公司的 3 倍,特别是雇员人数少于 500 人的小企业的 R&D 投入,从 1984 年的 44 亿美元增长到了 2003 年的 401 亿美元,增长了 9 倍,其占美国全部企业的 R&D 投入的相对比例从 1984 年的 5.9% 增长到了 2003 年的 20.7%。

在创造就业方面,从 2000 年到 2003 年,美国风险投资支持的企业新增了 60 多万个工作岗位,增长了 6.5%(2000 年为 950 万个,2003 年为 1010 万个),而在没有风险投资支持的私营企业里,同期却下降了 2.3%,财富 500 强的大公司里则下降了大约 4%。到 2006 年,风险投资创造了 1040 万个工作岗位(平均每 36000 美元风险资金创造 1 个工作机会),占全部私营企业雇佣数量的大约 9%。当年的风险投资总额为 286 亿美元,占 GDP 的 0.2%,但产生的收入达到 23000 亿美元,相当于 GDP 的 17.6%,约占美国各类企业总销售收入的 8%。据统计,在 1970 年到 2001 年间投入的每 1 美元风险投资,在 2006 年产生了 7.9 美元的收入。很明显,风险资本是一种高效率的资本。

例如,连续多年被多家主流商业媒体评选出的最佳雇主谷歌公司,其雇员总数在 2007 年初已接近 11000 人,比两年前增加了 250%,比它在 2004 年上市时的人数几乎翻了两番。公司蓬勃的发展前景和创新的工作环境,吸引了每天 1300 多人向谷歌递交求职简历。基于 2007 年 2 月 28 日的收盘价,谷歌的市值为 1367 亿

美元,2006年销售额106亿美元,净利润31亿美元,收入增长率为93.3%,利润率32.8%。

1.2.2 风险投资是独特的私募股权资本

1. 私募权益性质

首先,风险投资不是债务资本,而是一种权益资本。同样是钱,企业从银行获得贷款,就背负了债务,这笔贷款是要在将来连本带利还给银行的。而风险企业获得的风险投资,是不需要归还给风险投资企业的。但作为获得风险投资的交换,风险企业要将一部分股权出让给风险投资企业。

其次,由于在资本市场上,风险企业很难获得银行贷款,也无法从公开的股票和债券市场寻求资金,于是就通过私募的方式,从风险投资企业和富有的个人手里筹集企业发展所需的资金(如图1-3所示)。私募的另一层意思是指风险投资企业以非公开方式从资金充裕的投资者(如养老金、保险公司、捐赠基金)等特定对象那里募集投资资金。这些资金一般以专业化、机构化的基金形式进行组织管理。从全世界范围内来看,当代风险投资以有限合伙制的风险投资基金为主流形态。

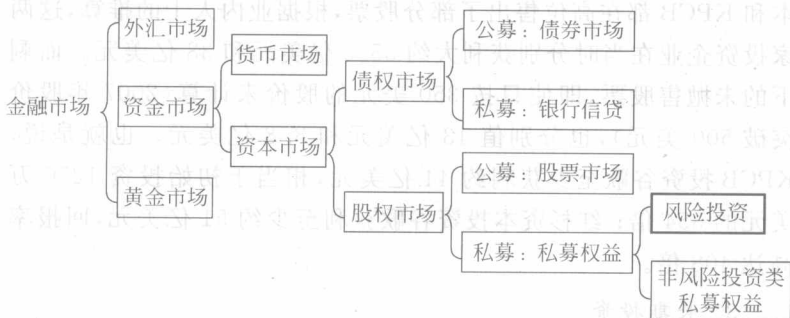


图 1-3 风险投资在资本市场中的位置

因此,风险投资属于私募权益(Private Equity, PE)资产类型,也有人将 PE 译作“私募股权”、“私人权益”。

2. 高风险高回报

风险投资今天已经发展成为一种独特的资产类型,它主要支持创新的产品或服务,而创新型事业所面临的技术、市场及管理风险往往都很大,失败的可能性相当高。

风险与收益是相称的。风险投资家敢于承担高风险,必然要求高收益,而事实也确实如此。经验表明:在每一个风险投资组合当中,最后会有 30%~40% 的受资企业血本无归,另外 30%~40% 不会倒闭但也回报无望,相当于“活死人”,实际上这在风险投资家眼里也是失败的,剩下 20%~30% 则决定了该投资组合的最终业绩,一般能提供十倍乃至成百上千倍于初始投资的回报,在弥补其他受资企业的失败之外还绰绰有余。可以说,风险投资是以追求超额利润回报为主要目的的一种投资。

以谷歌为例,在其发展初期,世界著名的两家风险投资企业红杉资本(Sequoia Capital)和 KPCB 都分别投资了 1250 万美元,各占 10% 的股份。谷歌于 2004 年 8 月 19 日以每股 85 美元首次公开上市(Initial Public Offering, IPO),其后股价一路飙升,红杉资本和 KPCB 都在高位售出了部分股票,根据业内人士的推算,这两家投资企业在当时分别获利大约 35.5 亿美元和 38 亿美元。而剩下的未抛售股票,即使只按 350 美元的股价来计算(2007 年股价突破 500 美元),也分别值 13 亿美元和 8.8 亿美元。也就是说, KPCB 投资谷歌至少获利约 44 亿美元,相当于初始投资 1250 万美元的 354 倍;红杉资本投资谷歌获利至少约 51 亿美元,回报率高达 408 倍。

3. 长期投资

风险投资是一种低流动性的长期投资。风险投资往往从风险

企业初创时就开始分次投入资金,一般需经3~7年才能结束投资回收期取得收益。其着眼点不在于投资对象当前的盈亏,而致力于它们的发展前景和未来增值。因此,风险投资被称为“耐心而勇敢的资本”。

风险投资存在“J曲线效应”。就是说,由于风险投资基金在开头的几年都是向外投资并且这些投资不能马上产生收益,导致初期的内部收益率(Internal Rate of Return, IRR)为负,所以,一般在至少三四年以后,基金价值才会增长,同时内部收益率变为正数并逐年递增。在风险投资基金的整个生命周期内,内部收益率呈现出一条类似斜躺着的J字母形状的曲线。

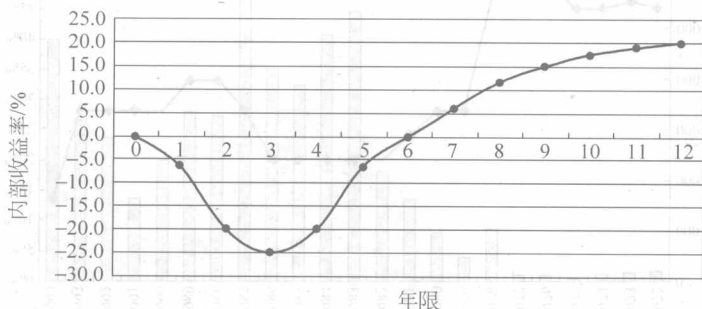


图 1-4 风险投资基金 J 曲线

根据截至2007年6月30日的统计,风险投资的平均投资绩效10年期为21%,20年为16.4%,均要优于纳斯达克(NASDAQ)和标准普尔500(S&P 500)指数。

1.2.3 风险投资是与政府政策和金融市场利害相关的行业

从资金筹措到组合设计,从创业管理到上市清算,风险投资都不是孤立的投资活动,而会在一定的时间内受到国家乃至全球的

经济气候、产业技术和金融环境的影响。

风险投资本质上是一种经济活动,因而身为国家经济监管主体的政府其中的作用举足轻重。政府主导的政策方向、执行的投资监管、制定的税收制度等,都会影响风险投资行业发展的宏观环境。例如,对风险投资的税负激励政策将激发投资者从事风险投资的积极性(见图 1-5);对科技企业的税收优惠措施则会缓解风险企业的财务压力;特别是国家科技产业的发展战略和政策也一定会影响到产业技术的方向和主次、创业活动的活跃程度,以及可供风险资本投资的项目数量和质量等。

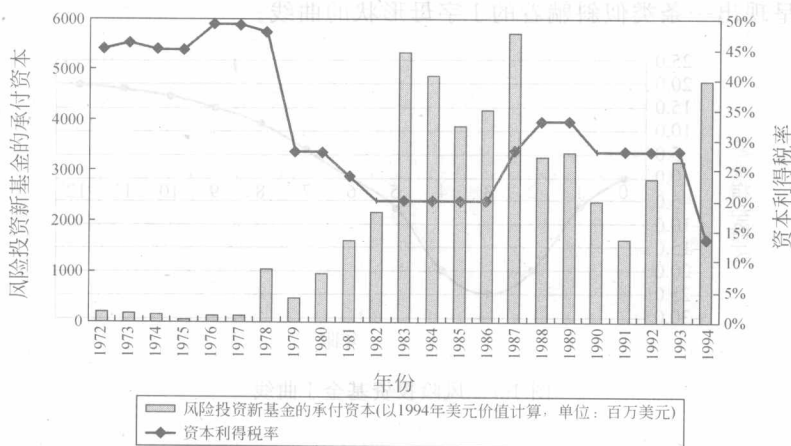


图 1-5 美国风险投资基金募资金额与资本利得税率(1972—1994 年)^①

风险投资的过程实际上就是资本的流动,因此其发展需要完善的金融支持系统和市场条件。金融市场的兴衰将直接影响投资者对风险投资的兴趣程度、风险投资家可筹集到的资金多少、投资银行对风险企业的上市预期,以及公开市场对新上市公司的追捧

^① 本书有关美国风险投资的统计图,数据来源于 NVCA。下同。