

# 创业投资的逻辑

*The Logic of Venture Capital*

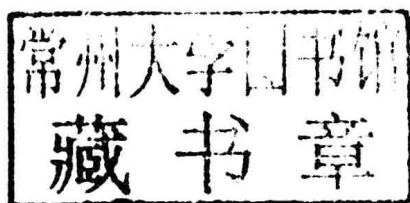
彭健 周跃锋◎著

中国戏剧出版社  
CHINA THEATRE PRESS

# 创业投资的逻辑

The Logic of Venture Capital

彭健 周跃锋◎著



中国戏剧出版社  
CHINA THEATRE PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

创业投资的逻辑 / 彭健, 周跃锋著. — 北京: 中国戏剧出版社, 2016. 12  
ISBN 978-7-104-04463-5

I. ①创… II. ①彭… ②周… III. ①创业投资—研究 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第291778号

---

## 创业投资的逻辑

责任编辑: 王松林

责任校对: 李 静

责任印制: 冯志强

---

出版发行: 中国戏剧出版社

出 版 人: 樊国宾

社 址: 北京市西城区天宁寺前街2号国家音乐产业基地L座

邮 编: 100055

网 址: [www.theatrebook.cn](http://www.theatrebook.cn)

电 话: 010—63381560(发行部) 010—63385980(总编室)

传 真: 010—63383910(发行部)

---

读者服务: 010—63387610

邮购地址: 北京市西城区天宁寺前街2号国家音乐产业基地L座

---

印 刷: 三河市灵山红旗印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 15.75

字 数: 220千字

版 次: 2016年12月 北京第1版第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-104-04463-5

定 价: 48.00元

---

版权专有, 违者必究; 如有质量问题, 请与出版社联系调换。

## 前言

所谓前言，实际上不是写在前面，而是排在全书之前，写于成书之后，是希望有助于读者阅读本书。本前言回答三个问题：谁适合读这本书？这本书的目的是什么？内容大致是什么？

首先，这是一本写给创业投资者的书，对于创业者，尤其是需要思考如何融资，如何与创业投资者合作的创业者也会有启发。

但，这不是一本创业投资实务操作的工具书，业内人士读起来会觉得有些笼统，有些形而上。我们尝试提出了一些对创业、对创业投资不一样的思考角度。本书也不是一本理论学术著作，虽然我们提出了一些新的定义、命题，尝试构架创投的逻辑体系与商业模式，但没有进行复杂的实证。更重要的是本书力求在语言上通俗平实，希望有可读性，在白话里讲出深刻的道理。因此，本书更接近于创业投资的思想笔记。如果你正在从事创业投资，或是有志于此；如果你希望了解创业投资或是研究它，阅读本书或许有助于你从更深层、更本质来认识、理解创业投资的概念、原理、逻辑与内在规律。本书不能给你带来全面系统的创投知识，但可以为你带来对创投的洞识与深思。

其次，为什么写这本书？

创投行业形成的时间短，创业投资者很忙，反思的时间少，整个行业的理论基础以及实践的方法论，都缺少沉淀、缺少梳理。比如下面的一组问题：创业投资与创业企业的关系是什么？创业投资者与创业者的关系是什么？创业投资的客户到底是谁？客户的需求到底是什么？创业投资的产品与

服务是什么？商业模式是什么？创业投资究竟靠什么赚钱？靠什么创造价值？这一系列的形而上的、看似距离实务较远的问题，如果问20个创业投资者，大概会有30个答案。

本书的两位作者都直接服务于创投机构，而且是小微创投机构。社会在分层，创投机构也出现阶级化。TOP10排行榜中的高大上的创投不缺好项目，不缺出资人；小微创投，找项目难，找出资人难，可能反而有更多的深入探究：创投的本质究竟是什么？核心能力是什么？在这样一个几乎所有行业都需要被重新定义、被重塑的时代里，创投的定位究竟是什么？尤其是创投这个行业存在与发展、创投机构存在与发展的内在的逻辑是什么？

这些是这本书试图回答的问题，也是写这本书的初衷，我们希望能够给创投机构，尤其是还在成长中，规模不大的创投机构提供一些启示，为整个行业理论体系的构建添一块砖。

第三，这本书的内容，它包括六个章节。

第一章，我们讨论创业。没有创业，也就没有创投，所以，从创业开始，分析如何正确地看待创业的不成功，创业的内涵是什么？企业的本质是什么？创业需要的资源要素包括哪些？每一类要素的特征是什么？创业的价值是什么？

第二章，我们讨论创业投资。目前社会上以及业界对创业投资的认识有哪些偏差？创业投资的成功与运气的关系是什么？如何界定创业投资概念的内涵与外延？如何与相似的概念进行辨析？如何找到创业投资的本质？创业投资究竟是如何创造价值的？

第三章，我们讨论创业投资与创业企业如何构建关系。如何从陌生到相识？如何沟通？如何在沟通中完成尽职调查，完成深入的价值挖掘？如何博弈？关系中存在着怎样的脆弱性？如何在脆弱中建立信任？如何匹配，找到合适的对象？如何结成共同体？在中国文化背景下如何控制合作关系，保持平衡？

第四章，我们讨论创业者与创业投资者两种人力资本如何结合。钱不能生钱，是创业投资者与创业者的人力资本的结合创造价值。如何尽职调查创

业企业？如何由表及里地逐层挖掘创业企业能否成功的内在因素？如何评判创业者的企业家精神与企业家才能？如何让创业投资者的人力资本在创业企业中发挥作用？

第五章，我们讨论创业投资如何协助创业企业整合资源。在这样一个互联互通、共建共享的时代里，如何链接资源？对资源的控制模式在发生着怎样的变化？创业投资者如何协助创业者进行思维整合、人的整合、外部资源的整合？创业者如何通过资本市场的折现机制与创业投资交易价格的价值发现功能，在今天利用未来的价值，与资源能力掌控者形成有较强激励效果的交易价值分享模式，从而充分激活存量资源能力，充分引入增量资源能力，促进创业企业高速增长。

第六章，是总结，我们梳理创业投资的商业模式，从客户层、企业层、价值主张层、盈利模式层，分析创业投资不同于一般企业的商业模式。

从知识与读者之间的关系上，可以把知识分为两种，一种是不证而明的，符合读者已有的知识，读者获得这种知识，有用处但用处不大，因为通过自己的常识也可形成；另一种是需要证明的，与读者的已有知识有出入，甚至有冲突。作者需要通过归纳、演绎来证明这个知识，读者选择接受或不接受。接受这个知识，意味着读者知识的扩展；不接受，也会与读者的思维产生碰撞。我们认为第二类知识对读者更有意义，所以，在本书中努力提出了一些不一样的观点，即使是符合常识的观点，我们也努力换一种表达方式。

为了证明这些不一样的观点或不一样的表达方式，我们会推理、讨论，语言也会有些啰嗦。如果你没有时间，跟我们一起走过这个思考与讨论的过程，我们特地在每一章节中，把这样的一些观点或表达，以图表或者不同深浅的字体提炼出来，便于你快速阅读，在半小时内了解本书的大致观点。当然，如果你有时间，我们很高兴你陪我们一起走过这几个月思考的全程。

感谢你用这么宝贵的时间，打开这本书，感谢你的阅读。

# Contents

## 目 录

### 01 前 言

## 第一章 创业，从商机发现到价值实现

003 奥马哈海滩上的幸存者

005 创业牺牲者纪念碑

007 创立一个企业就是创业吗？

010 企业的本质是一组经营契约

013 从科斯理论看企业存在的价值

015 创业从商机开始

018 创业是一种资源整合与要素重组

019 人力、每个人的生产力、人与人的生产力

021 货币资本

022 科技，不仅是科学技术

023 土地、厂房

024 信息，有用的数据

026 注意力，一个被忽视的要素

029 创业的目标是实现价值

## 第二章 创业投资，认真的赌博

- 039 孙正义投马云，一个被曲解的故事
- 041 创业投资不是伯乐相千里马
- 042 创业投资者的成功，眼光还是运气？
- 044 界定创业投资，一系列容易混淆的概念
- 046 追求风险溢酬的投资
- 052 VC & PE
- 056 创业投资者是一种金融中介
- 062 创业投资，服务创造价值

## 第三章 创业投资与创业企业，从博弈到结合

- 073 创业投资与创业企业，《非诚勿扰》
- 075 站在门口的陌生人，从沟通开始
- 092 是沟通，也是博弈
- 098 脆弱中的信任
- 101 信任的分类
- 105 创业投资决策就是信任决策
- 108 匹配模型
- 114 共同体（community）
- 117 “情、理、法”与“法、理、情”

## 第四章 两种人力资本的结合

- 123 钱不能生钱
- 126 货币资本与人力资本的价值反转
- 128 企业家，资本无法雇佣的人
- 132 企业家精神，创业创新最重要的因素
- 136 由表及里，创业投资挖掘创业企业家的人力资本价值
- 138 财务是滞后的指标，平衡积分卡思想的展开
- 140 产品与服务决定市场与客户
- 142 商业模式，企业经营的逻辑
- 145 组织智商与核心竞争力
- 148 企业家才能与企业家精神
- 154 创业投资者的人力资本价值
- 164 两种人力资本以货币资本为粘合剂的结合

## 第五章 整合与共享

- 167 创业是一种资源整合
- 171 链接大于占有
- 174 整合与分享的辩证
- 178 创业投资者协助创业者整合
- 180 思维的整合
- 183 人的整合
- 189 外部合作伙伴的资源整合

193 用商业模式创造竞争壁垒

196 从复利到折现

199 创业投资的价值锚定

203 跨越技术生命周期的接力赛

207 从市盈率到市梦率

第六章 创业投资的商业模式

215 谁是创业投资的客户？

216 付费客户与免费客户

219 创业投资的最终收入与利润来自谁？

221 创业投资的商业模式：与利益相关者的交易结构

223 创业投资，独特的三级交易

226 产品即客户

229 从博弈到共赢

231 创业企业投资价值加工厂

234 既非伯乐相马，也非点石成金

236 以分享价值而创造价值

## 第一章

# 创业，从商机发现到价值实现



## 奥马哈海滩上的幸存者

创业是幸存者的游戏，幸存者解释胜利时常常忽略了最主要的因素。

想起看电影《拯救大兵瑞恩》中诺曼底登陆的段落，美国海军陆战队士兵蜂拥着从登陆艇上跳下来涉水奔向奥马哈海滩，穿过德军机枪的密集扫射。一名士兵最终能否活着冲到敌人的阵地，并不取决于他多么训练有素而善于躲避子弹，他无法穷尽计算敌军扇面射击呼啸而来的难以计数的子弹的全部运动轨迹，也不可能设计自己的最安全奔跑路线。当他穿过枪林弹雨胜利地占领敌人的阵地以后，扪心自问：为什么这么多的战友倒在了沙滩上而自己活下来？是自己更坚强、更敏捷？

你认为最有可能的答案是什么？

当然，在他接受战地记者采访时，或许会给出更励志的回答——子弹会为勇气让道。你相信吗？就像一个成功者说自己的成功完全靠自己的努力。

更多的人可能会说上帝保佑。我猜想在战场上有很多同样在心中默念着“上帝保佑”的士兵也撞到了无规则飞行的子弹而倒在沙滩上。既然都求上帝的保佑，上帝也只能掷骰子，决定谁活下来或者死去。

掷骰子的本质是概率。战争中总有一定比例的人会死，这个概率叫做阵亡率。对于诺曼底登陆的统帅艾森豪威尔将军而言，无论是战前参谋的沙盘推演，还是战后的统计上报，在可容忍范围内的阵亡率是一种代价，换取盟军第二战场的开辟。阵亡率对于盟军的总体就是一个冷冰冰没有情感的百分比数字。但是，对于死在奥马哈沙滩上的瑞恩哥哥，这个数字是可怕的100%，而对于活下来的瑞恩弟弟，这个概率是幸运的0。为什么？是瑞恩弟弟活下来？瑞恩哥哥死去？每一个士兵个体很难从理智与情感上理解作为一个总体的诺曼底战役的阵亡率，如果他毫发无损，会说自己幸运；如果他受

伤了，会说自己倒霉；如果他死了，他也就不可能再发言了。

在总体统计上有意义的概率，对于个体而言，只能把它归结为运气。所有个体的运气在总体上又反映了概率。当一场战斗结束以后，多数人说自己运气好，我们就能统计出阵亡率很低。

美国的本·霍洛维茨（Ben Horowitz）写了一本关于创业的书，名字叫做《The Hard Thing About Hard Things——Building a business when there are no easy answers》，翻译得也很好——《创业维艰——如何完成比难更难的事》。创业是比困难更困难的事情，创业的挑战就像和平年代的战斗。统计显示，我国创业成功率低，小微企业的平均生存期只有三年。成功的创业者同样是幸存者。

## 创业牺牲者纪念碑

创业人数乘以成功概率等于创业成功人数。大众创业万众创新，提高了创业者的基数，即使在成功概率不变的前提下，也提高了成功创业者的规模。这是一个不断涌现成功创业者的年代，他们成为新时代的楷模甚至偶像，从市场收获财富，从社会收获掌声与鲜花。比如马云，比如马化腾，比如雷军。

创业作为整体对于一个社会的活力增强、经济增长与技术进步有价值，是推动社会前进的浪潮。由于创业成功率不高，我们只能看到少数的浪花跳出水面欢笑，多数人在水面下涌动。他们的试错让后来者少走弯路，甚至为后来者铺平了道路，他们对新市场、新需求、新技术的探索，让后来者收获。但他们并没有成功，或者说没能得到世俗意义上的成功，我们更应该感谢的是这些没有成功的创业者。

如果没有他们的参与，从而提高创业人数总体的数量，也就不会涌现出如此多的创业成功者。如果没有战友们的前赴后继，就不会有战斗英雄站在敌人的阵地上挥舞胜利的红旗。英雄是踩着烈士们的鲜血前进的。

创业者，无论成功与否，对于创业总体的成功以及社会的进步都有意义。但是，其中没有成功的创业者缺少物质与精神的补偿，甚至因失败而被贬损。在某种程度上，他们不是失败者，如同我们不能说战场上的烈士与受伤者是失败者，两万五千里长征的老红军活到建国是成功者，得到授衔，但牺牲者，更值得纪念。

决定创业成功这个结果变量的前置因素是如此丰富，相互作用机制是如此复杂，我们还没有一个足够科学、完善、规范的模型能够分析成功的原因。或许没有成功者并不比成功者付出的更少，智慧更少，差别可能只是一

点运气。

有趣的是杰夫里·提蒙斯（Jeffrey A. Timmons）在《创业创造》（*New Venture Creation*）一书中对创业正是这样的定义：创业是一种思考、推理结合运气的行为方式。运气是创业的一部分。

美国思想家纳西姆·尼古拉斯·塔勒布（Nassim Nicholas Taleb）说，为了促进进步，现代社会应该像纪念牺牲的士兵一样对待没有成功的创业者。我们应该建立一种文化以及一种机制尊重、至少要包容创业牺牲者。

我主张取消创业失败者的歧视性称谓，如同现在只能说残疾人不能说残废，应称为创业牺牲者。

在每年10月的第二周，我国设立了大众创业万众创新活动周，在全国开展丰富多彩的创业创新活动。我觉得对创业最大的鼓励不是表彰成功者，他们已经得到了市场的回报与社会的认可，而应该感谢所有的未名的创业牺牲者。

既然有无名烈士纪念碑，也可以建立创业牺牲者纪念碑。据说中央情报局牺牲特工只能在纪念碑上得到一颗不署名的星，这是一种深沉的感谢。创业牺牲者也配得上这份感谢。

毕竟，创业是比困难更困难的事情。毕竟，每一个创业者都在用一段青春或者整个生命在尝试创造一个未来不确定的企业。毕竟，千千万万的创业者以及他们所创造的企业是推动我们社会进步的重要力量之一。

## 创立一个企业就是创业吗？

越是被广泛使用的语词其定义往往越多分歧，在这个充满变化的时代，很多耳熟能详的词需要被重新定义。创业看起来很好理解，望文即可生义，指的是创立一个企业。但是，概念需要厘清：个体工商户开煎饼果子摊，算不算创业？设立一家空壳公司为客户走账，算不算创业？以自雇为特征的个人工作室注册为公司，算不算创业？受政府委托成立一家财政投资平台公司，算不算创业？在大企业内部创立一个新的事业部，算不算创业？

这需要找到创业的本质内涵，界定其外延。

汉代张衡在《西京赋》中使用“高祖创业”一词，按照创业的汉语本源，汉高祖刘邦可以称得上“创业”，汉武帝刘彻虽然开疆拓土，但称不上“创业”二字。彼得·蒂尔（Peter Thiel）认为创业的本质是从0到1，创业首先是创立、开创，刘邦是开创了汉室江山，是从无到有，从0到1；刘彻，只是从1到N。创立与创新是创业的第一本质！按照这个界定，即使是新设立一家受政府委托成立的财政出资平台公司，也不能称为创业，因为其主要资本或资产来自财政转移，社会财富本来就有，而不是从无到有。

科尔（Cole）（1965）把创业定义为：发起、维持和发展以利润为导向的企业的有目的性的行为。这个定义的价值在于明确了创立的对象是企业。在我们这本书里要讨论的创业都是指创立一家企业。根据这个定义，严格而言，刘邦虽然创立了一个朝代，但也不属于本书所讨论的创业。开办个体煎饼果子摊是自谋职业，是个人就业，而不是创业，因为没有创立一个企业。但如果把煎饼果子摊做成连锁企业，做成线上线下联动的企业，就是创业。

企业是盈利性的法人。有两个特性：

1. 盈利性。南丁格尔开创了近代护理事业，发起组织了国际红十字会。