

风险投资：高科技创新的催化剂（上）

○ 邓 锋



邓锋

北极光风险
投资基金创
始人

股权融资和债权融资

什么叫风险投资？在讲风险投资之前，先要知道什么叫股权融资和债权融资。投资是从投资人角度来讲的，融资是从公司角度来讲的。作为一个公司去找钱这叫融资，作为投资人找公司去投钱叫投资。投资人是甲方，公司是乙方。在创办公司的过程中，既需要创意、团队，也需要资金。资金有几种来源，最开始可能来自亲朋好友或者自己的积蓄，但如果要做大事、做高科技公司则会需要比较大规模的资金，基本上不可能仅仅靠亲戚和自己的钱。这时候你就需要从别的地方去融资。

从融资种类来说，一种叫债权融资，一种是股权融资。

债权融资很简单，就是去银行借钱，到期时连本带利还给银行。股权融资则不一样，你拿到投资人的钱以后，投资人在你的公司占股份。股权和债权有什么不一

样的地方？首先，债权在还款时的优先级更高。比如说公司现在借了10元钱，将来如果这个公司卖了11元钱，10元钱还给债主，剩下1元钱股东再去分。债还分不同优先级，比如在中国，跟银行借钱，银行的优先级最高，别人就相对比较低。另外，债权通常还会要求抵押。房产也好，其他资产也好，这就带来一个问题：并不是所有人都能去借债。有些公司就是两三个人加一个很好的想法和创意，这样就没地方借钱。为什么？因为没有办法拿东西做抵押，拿脑袋做抵押也不行。所以当你没有东西做抵押的时候，其实很难借债。这就是为什么中国的中小企业融资难。这跟国外不太一样，国外凭个人的信用可以借点钱，在中国这种情况很少。

所以在这种情况下，大多数创业公司就只能去做股权融资。股权融资的概念是什么？股权融资就是指投资人出钱给公司用，获得公司股份。投资人怎么赚钱呢？比如说公司刚开始的时候，投资人对公司估值90万元，出10万元，整个盘子相当于100万元，投资人占公司股份的10%。3年以后，公司出了一个产品卖得不错，最后公司可能出售、可能上市。如果上市时估值1个亿，那么公司的价值就增长了100倍。这时候投资人原来的10万元在1亿里还是占10%左右，就变成了1000万元。从10万变成1000万，他赚了100倍。所以股权投资人赚钱的方法是通过占有公司的股权，随着股权的升值，最后以一定的方式退出来赚钱。这就是股权融资和债权融资

的不同。

股权融资在退出时的优先级是比较低的。还用刚才那个例子，如果现在公司估值90万元，股权融资10万元，但公司在中间借了100万元，如果最后公司卖掉的时候卖了110万元，这时候你得先把100万元债还了，剩下的10万元股东分，原来投的10万元占的10%，就变成1万元。

从这个角度来讲，股权投资的风险是比较大的。那为什么还是有人愿意去做股权投资？因为如果公司成长的话，股权投资赚得多。换句话说，风险大，回报也大。还是用100万元这个例子，100万变成1个亿，如果中间公司借了100万元，还钱的时候还100万再加上利息，如果按照10%的年利率借了两年，还的时候差不多还120万元。不管公司做得多成功，债权人

只拿到本金和利息，而股权投资人则能拿到100倍的回报，所以风险和回报都是相辅相成的。

总结来说，股权投资风险大，回报的可能性也大；债权投资风险小，但回报可能性也就被限制住了。

天使投资、风险投资、PE

从投资阶段来看，在公司起步的时候，最早投资的叫天使投资，也叫种子投资。为什么叫天使？因为天使投资往往是个人做，往往因为熟悉了解这个人，不管他想干什么都给钱。也有的天使投资人是这一行业的专家，只在这个行业投资，因为他对这个行业很清楚。天使投资相对来说受限于个人，因为每一个人的经历、认识的人都是有限的。最近天使投资开始



“2012年首届中国机构化天使投资高峰论坛”于2012年6月15日在上海举行

机构化了，这也是最近一两年从美国开始的新趋势。

再往下进行的投资被称为早期投资，一般也叫A轮，投资量在两三百万美元到七八百万美元之间，甚至上千万美元都有可能。这时候公司可能有一个想法和一个简单的团队，团队可能是不齐全的，但团队的人比较靠谱；想法可能没有被市场验证，却是很不错的想法；或者有一个团队，有一个创意，创意所在的市场是一个比较大的市场，竞争也不是很激烈，甚至可能是一个蓝海，发展机会比较大。在这个时候的项目就属于早期的项目，可能没有产品、没有客户，需要融资来发展产品和客户。

企业发展到一定程度以后，比如说产品做出来以后，开始有收入、有客户了，这时候投资叫成长期投资，这时候一般是B轮，有时候是C轮。

再往下就是中后期，甚至Pre-IPO，

就是离上市时间很近的时候再去融资，比如说离上市差12个月左右就叫Pre-IPO。一般来说，早期的投资离上市可能五年或者以上，一个公司即便是高科技公司，平均的发展时间都是七八年甚至到十年。所以早期的投资一般离上市还远，成长期投资一般离上市三四年，Pre-IPO一般是在18个月以内。

大家可能听说过风险投资，也听说过PE，感觉有些混淆。其实广义地说，PE就是我们讲的私募基金。私募是定向的融资，融资的人不是到公开市场吆喝，而是定向找资深的投资人。他们钱足够多、对投资的风险比较清楚，另外人数也会有限制，证监会对此有严格规定。公募则是针对公共市场进行融资。

再分得细一点，PE分很多种，有一种叫VC，就是风险投资，投资相对比较早期的项目，而且一般在公司里不占大股东；PE就不一样了，PE投资于中后期，资金量

很大，而风险投资资金量相对较小。风险投资基金在美国的规模也就是一亿美元到七八亿美元左右，每个基金周期10年左右。但是PE动辄十几亿、几十亿美元，主要对比较大型的公司投资。大家可能听说过Growth Capital，也就是成长基金，成长基金在投资时基本上不太动公司的管理架构，公司相对比较成熟，估值也比较高，所以投资量比较大，但是



私募基金是一种定向融资

对公司的股权稀释不那么多。还有一种基金叫Buyout，就是基本上把公司全买下来，百分之百控股，然后派团队进去整改公司。这种情况一般发生在本来较好的公司，品牌不错，也还有客户，但因为运营不好，PE派人进去整改，经过一段时间再上市。PE基金在中国基本上都是Growth Capital，不太去做Buyout。

还有一种PE手段叫LOB，即“Leveraged Buyout”（杠杆收购）。一般来说，做风投因为放的钱很少，能贷的款不是太多。但是PE一般投资金额比较大，而成熟型公司成长率不是很高。他怎么能使自己的回报变高呢？贷款。比如说放1亿美元进去，通过这1亿美元抵押，再去贷1亿美元，相当于有两亿美元。这两亿美元如果回报率是20%的话，如果贷款的利率不到20%，就相当于最后作为投入的1亿美元回报比20%高，这个概念就叫杠杆。这种情况下，PE通过杠杆可以赚到更多的钱，这是国外的PE经常做的事。但是这在中国也不是很普遍，因为在中国社会中，杠杆不是太多。大家都知道金融危机是因为杠杆用得太大了，杠杆的好处是用很少的钱可以获得很高的成长率，但是亏的时候也会亏很快。这实际上就是一个事物的两面性。风险投资很少用杠杆，PE会用一些股权和债权相结合投。

美国有一家很著名的银行叫硅谷银行，硅谷银行贷款时不是用实物或者固定资产做抵押，而是靠一些软东西做抵押，比如技术。技术好不好怎么判断？搞银行的人不是做行业的专家，但他跟风险投资公司很熟，当他发现风险投资公司投了这家公司之后，相信这家风险投资公司的专



投资有风险，入市需谨慎

业判断，就觉得可以贷款给公司。这种贷款的第一个好处是当公司出了问题的时候，可能风险投资公司不愿意把它的股权全当出去，就可以找风险投资公司来补钱还贷。另外一点，做这种贷款的时候，除了利息，他会要一些期权，赌上升，如果这个公司好了就不得了。就像Facebook，大家知道，如果当初给他们公司做律师的，刚刚开始要了一点点的股票，哪怕就是千分之零点一、万分之一，今天也不得了。

在中国社会中，杠杆不太多，金融危机是因为杠杆用得太大了，杠杆的好处是用很少的钱可以获得很高的成长率，但是也会亏得很快，这就是一个事物的两面性。 ■