

# 风险投资：高科技创新的催化剂（下）

○ 邓 锋



**邓锋**

北极光风险  
投资基金创  
始人

## 风险投资的组织结构

风险投资组织的结构是什么样？最早用公司来投，成立投资公司，注册多少钱就用多少钱去投，投完以后挣完钱回来，再归这个公司，缴完所得税再给大家分红。另外一种叫合伙人制，大部分基金都采用合伙人制，即有一个基金、一个管理公司，管理公司和基金分开，管理公司是人，基金是钱，一个叫GP，一个叫LP。GP就是普通合伙人，LP是有限合伙人。什么概念？LP是出钱的人，GP是管钱的人。所以所谓的风险投资人，其实是一帮管钱的人。管钱的人也要自己往基金里放钱，甚至有些完全是自己出钱，有些自己出一部分，再从外面融一部分。

管钱的人和出钱的人是不一样的，出钱的人是谁？一般是机构性的，像外资的基金，基本上分为几类：一类是Endowment Fund，就是大学的捐助基金，像美国几大捐助基金，哈佛第一大，有400亿美元，第二大是耶鲁，第三大是普林斯顿，第四大是哥伦比亚，还有宾大。这五大里头有三个是北极光的投资人。我本人是清华大学基金会的理事，我知道虽然清华是全国最大的

大学基金，但目前我们跟人家比差太远，不是一个数量级的差别。希望以后成功了的校友能给学校捐点钱，美国那些捐助基金都是校友捐助来的。另一类LP是基金会。美国有很多基金会，像福特基金会、卡内基基金会、盖茨基金会，都是全世界有名的基金会，它们也会投钱投到风险投资公司。当然还有大的银行，像摩根大通，还有主权基金，例如GIC。再有一类就是母基金，就是在基金和风险投资公司中间又多出来一层，相当于中介，也不能完全叫中介，就是在LP、GP之间加了一层。基金一般是10年期的，就是LP和GP达成协议，LP把钱交给GP管10年，10年之中不能退出。

除此之外，根据双方协议，10年之外还可以加个一、两年，就是所谓的十加一加一，或者是十加二。中国的投资人跟美国不一样，美国基本上是机构投资者，中国的LP大多是人，现在也在慢慢开始走向成熟。原来中国基金大多数叫五加二，现在有些变成了七加二。为什么要变长？长了才可以投早期，五加二是没办法投早期的。这五是指什么？它包括投资期和退出期。中国证监会会有一个要求，就是上市以后一年基金才能退出，这样5年就变成4年了，给公司的时间很短，因此只能投后期。

那GP和LP是怎么赚钱、分钱呢？一般来说，GP收两部分费用，跟公募基金类似，一部分是管理费，另一部分是最后赚钱的分成。管理费是按照基金的总量，每年收固定的百分比，这个百分比也可能随着投资期发生变化。基金刚开始有一个投资期，然后还有一个退出回报期，投资期占3年左右，最多4年，这个时期管理费会收的稍微高一点，一般2%左右，当然也看是早期、中期，还是晚期。往后慢慢减下来，降到1.5%、1%左右。最后赚的钱GP和LP分成，大头给投

资人，小头留给GP。还可能会设置一个hurdle rate，比如说低于6%，GP一分钱不拿，超过6% GP才能分成。

## 风险投资的投资方向

风险投资投什么？风险投资其实并不是什么都能投，一般风险投资很少投房地产、高速公路、矿山等。为什么？因为风投的赚钱的理念是要求1元钱赚10元钱，它不是靠钱来赚钱，而是靠钱以外的某种东西来赚钱，所以它首先一般投资于高速成长的行业。成熟行业相对来说风险投资投得很少，比如纯粹制造业的扩张风险投资就不会投，它顶多会投先进制造业。高成长是靠什么带来的？创新的技术和创新的商业模式。第二个资本效率必须得高，风险投资要投那些高的资本效率，就是投1元钱，赚10元钱，如果要干这事得先买一块地、盖一个厂房、进一个设备，需要好几亿美元，最后的回报很稳定但是很缓慢，30年才能把钱赚回来，这种项目它不会投。它投的一定是低固定资产、高回报的项目，比如互联网就特别适合。

有几个规律我觉得很重要，第一个就是Profitability（获利能力），今天可以不赚钱，但是一定有赚钱的可能。但这个还不够，楼下有个做包子的，它可能挺赚钱的，但风险投资公司绝对不会投这种企业，为什么？因为它没有Scalability（可扩展性）。除了必须赚钱以外，还能够赚大钱。企业必须可以规模化经营，这个说起来容易，但做起来其实挺难的。如果市场不够大，你做得再大也没办法。风险投资不可能去

投这种企业。

第二个就算市场很大，像我刚才说的做包子的，包子的市场很大，但是这种行业是看人的手艺的，基本上是靠卖人头的，我们知道外包行业就是数人头的，这个行业的公司都是好几万人才能赚钱，那就相对比较难。因此风险投资也是不太愿意投的。

还有一个就是Sustainability（可持续性），不仅要能赚钱，能赚大钱，还需要能持续赚大钱。如果没有可持续性的话也是不行的。大家可能更关心在创业时该怎么跟风投谈？风投都看什么？写商业计划书要注意哪些方面？风投怎么想？我觉得风投特别是早期的风投，最重要的是看人，不是看你有多好的创意，这创意值多少钱，而是先看你这个人，或者你这个团队，看你经验、经历如何。你干没干过这事的相对来说重要性比较低，因为很多的成功的创始人都是第一次创业，谷歌、Facebook都是年轻人做的。经验有时候往往会限制你的发展，所以说比经验更重要的是学习能力，特别是一种快速学习的能力，风投非常注重创始人、创始人团队的学习能力，往往公司发展得很快，只要企业家跟着公司的发展而发展，甚至比公司发展快一步，这个公司就容易成功。不需要你管理过1万人的公司，需要的是今天是3个人的时候，你能管5个人，公司

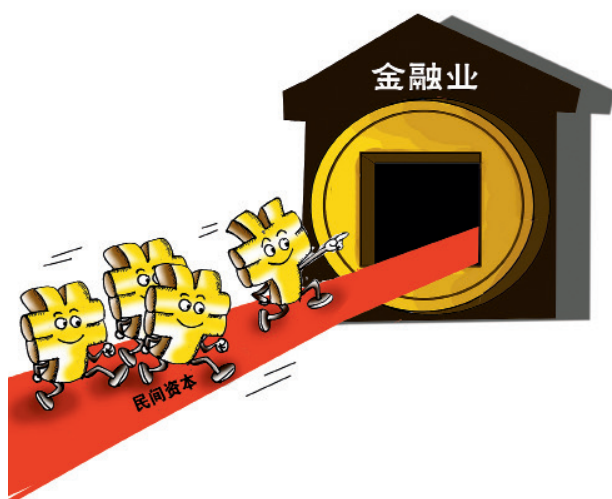


清洁能源已成为中国风投的重要方向

风投最重要的是看人，干没干过这事的重要性相对较低，经验有时会限制你的发展，比经验更重要的是学习能力，特别是一种快速学习的能力，比学习能力更重要的是人品。

100人的时候，你能管200人，公司1000人的时候，你能管2000人，你只要早一步就够了，所以要求是学习能力。你是工程师没关系，不懂市场没关系，公司发展你跟着公司发展去学，就够了，而学习能力却很重要。

比学习能力更重要是什么？平常老觉得这个很虚，但是实际上我们最看重的就是人品，主要是指你的价值观，大家都说激情很重要，激情固然很重要，没有激情是不能干事的，但是你得有耐久力，否则激情很容易耗尽。所以关于人品方面我希望有几点，第一，是能够有高于财富回报的理想。我觉得激情可能是一段一段的，但是那种理想的东西可以上升到另一个层面。肯定得赚钱，肯定得想赚钱，如果这个人不想赚钱，我觉得没人敢投他。但是如果他只是为赚钱，就会有其他的风险，他一定得有一些除了赚钱以外还



民间资本进入金融业

想干的事情，有的人就想出名，我把这个事做大了，全世界最牛，可以；有的人就喜欢这事，说干这个事就特喜欢，每天到晚就干这个事，牺牲任何的兴趣爱好，我就喜欢，这也可以。你说我就是为了国家民族的一个抱负、志向也可以，但是一定要在财富回报之上有点别的东西，而且这个东西一定是一个能让你长时间保持激情的东西，这很重要。

风投最重要的是看人，干没干过这事的重要性相对较低，经验有时会限制你的发展，比经验更重要的是学习能力，特别是一种快速学习的能力，比学习能力更重要的是人品。

第二，要有很强的责任心。因为我们发现做企业很多时候是看不清方向的，有的时候是靠才干，有的时候要靠运气，有的时候就要靠你的信念和坚持。如果没有很强的责任感是坚持不下去的。责任感哪来？也是一天天长起来的，刚开始可能是对自己负责、对老婆孩子负责、对家人负责。做着做着你会发现，我招了几个员工，我得对他们负责，比如几个哥们儿跟着我干，他们也白天黑夜地跟我一起干，我不能把他们坑了，或者让他们赚不着钱。再过一段你发现，我有投资人了，投资人给我这么多钱，我也得让他们能赚到钱。再过一段你可能发现有客户了，你也得对客户负责。这些责任也是逐渐增长起来的，不可能一天就有，你一定要确保这个人本质上是很负责任的人才行。

第三，就是要有很宽厚的胸怀。因为如果没有胸怀的话，这个人很难招到比他强的人。如果不能招到比他强的人，他可能招的是比较差的人，这就挺麻烦的。只有强人在一起才能把企业做大，有时候你要有胸怀去承受委屈，犯错了要能够承认，赚了钱要能够跟他人分享，别人犯了错误，你要能够去容忍。

除了这些，情商和人际关系也很重要。大家都觉得在学校学的知识很重要，技术很重要，但毕业以后才发现学的最重要的是与人打交道的能力。倾听的能力也很重要，如果不是一个很好的倾听者，就不会去想背后会发生什么，也不能够很好地判断，因为你不是很好的Listener（倾



听者），也不会是一个很好的Observer（观察者）。另外一个你能不能说服别人也是很重要的能力，不论是不是这个行业的人，你要使别人明白是怎么回事，才能调动别人的积极性。所以我认为与人打交道的能力非常重要。除此之外，做企业还要有一些不安分的东西，要敢于冒风险，敢于去承担风险，不能天天安于现状。另外，还需要有敏锐的商业嗅觉。

前面讲的，人是第一大要点，第二大要点就是市场，市场大小很重要，太小了没法做。成长性很重要，如果这个市场是成熟市场、成长性低的话，也没法做。其实市场比产品更重要，大家思维方式千万不要从我有什么技术、我做什么产品、再去卖多少出发，而一定要从更宽阔的角度来看。

首先清楚你的客户是谁，你要帮这个客户解决什么问题，是锦上添花，还是雪中送炭。只有雪中送炭的事才去做，当这个客户数足够多了就构成了一个市场。但这个市场是否够大？然后再反过来看，满足这个市场需要什么样的产品来解决，这个产品最后主要有多少技术。如果是1个技术，做3个产品，再卖到9个市场，是非常容易失败的；如果你面对的是1个市场，需要3个产品，需要9种技术，这个办法是很好的，因为开发产品所用的钱要远远少于去开发一个市场所用的钱。所以，市场是很重要的。

第三个讲的是要创新，1元钱赚10元钱，靠什么？就得靠创新。很多创新是技术上的创新，也有很多是商业模式创新和用户体验的创新。举个例子，有一家公司叫Instagram，成立了只有一年半的时间，13个人，卖了10亿美元，这是靠什么？就是因为他们有一个非常非常好的创新。因为Instagram的迅速成功，激励起了又一波创新创业的浪潮。拿我自己的公司举例，当时网络安全市场已经存在，所以不需要教育市场，但是当时市场不是很大，所以当时也没有引来竞争，竞争的格局还没有确定，信息的安全刚刚开始发展，处于高速成长期，于是我们做了防火墙，并且采用了Disruptive Technology（破坏性技术）。具体是什么呢？当初别人都是用软件做防火墙，而当时的网络正好从十兆以太网变成百兆

网络，在这个时候软件出现了性能问题，我们就用硬件的方法解决了过去软件解决的问题。就像思科当年的路由器，也是用一个硬件的方法解决最早路由软件解决的问题。

这个概念听着容易，其实是革命性的。当时我们一把这个概念提出来，就掀起了轩然大波，一开始也是天使投资，天使投资也不懂技术，就看你们承诺有多少，你们做出了多大的牺牲，你们有没有能力。我们几个创始人都愿意做很大牺牲，而且自己往里放钱，他们觉得挺好就放心投了我们。很多人问我当时是怎么定的价，实际上基本上没法定价，早期的公司定价非常主观，就是看市场上有没有竞争之类的。所以当时我们一拍即合，然后又融了第二轮、第三轮资。

除了定价以外，风险投资还会分优先股和普通股，给员工发的叫期权，期权是未来的股票，就是在未来某时间可以以很低的价格获取股票的权利。优先股是什么？就是有优先级的股票，包括清算、回购、反稀释等方面的优先权。比方公司值1个亿，其中风投投了3000万，那7000万股算普通股，3000万股算优先股。如果公司只卖了4000万，那么优先股会先拿走3000万，剩下的1000万再分。这是优先概念的一种，还有其他的，比如拥有董事席位，通过保护性条款，批准预算、公司战略等，风投可能还有否决权，这样的合作就增加了平衡。

总结起来风投分这几块：融、投、管、退。融，就是找LP融钱；投，就是你判断这个公司好不好，这个行业好不好，找到好的跟他谈判好去投资；管，是指投资完以后的价值增加，因为风险投资往往带给公司或者企业家不仅是钱，还有对这个行业的了解、人脉、管理公司的经验、对资本市场的了解和上市经验等，这些都是“价值增加”，“价值增加”是很重要的，所以风险投资是发现价值、提升价值；退，就是退出，退出的方式包括上市、并购。

**风险投资带给公司或者企业家的不仅仅是钱，还有“价值增加”，风险投资就是发现价值，提升价值。** ■