



# 美国硅谷与中国的风险投资

○ 邓锋

邓锋

北极光风险投资公司创始人、董事总经理，清华北美基金会董事，著名天使投资人。1986年毕业于清华大学电子工程系，获学士学位，1988年获硕士学位。后获得南加州大学计算机工程专业工学硕士学位、沃顿商学院EMBA学位。1997年创建NetScreen技术公司，该公司于2001年底成功在纳斯达克上市。邓锋因其杰出的商业成就，获得美国“2002年度企业家”和“2003年度创新人”等荣誉，被誉为硅谷最成功的5位华人企业家之一，曾缔造42亿美元的并购神话。2005年邓锋回国创建北极光创投基金，成功创投案例包括汉庭酒店连锁、维络城、百合网等多家企业。他在计算机、通讯和数据网络产业有近20年的技术和管理经验。

## 什么是风险投资

对于有创业梦想的人来说，要想实现创业梦想，除了政策、市场、团队、人脉等因素外，一个很重要的方面就是资金、资本。

创业公司的资本来源可以有几种：

第一种是几个朋友凑钱，这是最传统的方式。还有一种是到银行借贷。银行借贷需要做抵押，那么拿什么做抵押？公司规模小的时候可能要拿自己的房产、地产做抵押，而且这些房产、地产未必能够抵押多少。后来慢慢出现一种模式，叫做股权投资。银行贷款的好处是它不占公司的股权，只需要付给银行利息和本金。这种债权融资是相对最便宜的，不需要出卖自己的股权，但是因为要有抵押，所以并非所有的公司都能做到，尤其是特别小的公司很难做到债权融资，此时就可以股权融资。今天我们主要来了解一下作为股权融资其中一种的风险投资。什么叫股权融资？就是出卖自己公司的股权，不需要付投资人利息，投资人的钱放在公司分担风险。如果公司发展得好，估值提高，上市时股票的价值就高，投资人可以卖出股票；或者公司不上市而被其他公司收购时，股东把他的股份出卖给购买公司的人获得其经济利益。所以投资人退出赚钱的方式是由于公司业绩好，利润增加，公司估值上升，投资人出卖其股权作为回报。

股权投资的风险要高于债权投资。如果公司破产，公司资产清算时要先还债权人的债，此时作为股权投资人可能一点都拿不到。那么股权投资的好处是什么？因为股权投资资产上升的空间很大，它可以变成10倍甚至更多。而借债回报按利息算，市场上的利息可能只是7%、10%，公司做得再好跟债权投资人无关，除利息外债权投资人不能享受公司成长带来的其他好处。股权

投资的话，第一可以享受到红利——如果公司发红利的话；第二，如果股票升值，卖掉股票所获得的收益远远大于利息；第三，作为股权投资方还可以参与公司决策，而债权人则只可以在某种程度上监管公司。那么风险投资的股份是否越多越好？答案是，否。风险投资公司并不想做大股东，因为一旦做了大股东，利润分配就不一致，公司创始人变成了打工者，他觉得我赚了很多钱，但相比投资人，自己拿到的只是很小的一部分，创业动力就会削弱。另外从商业道德而言，风险投资占据很大股份就变成公司创始人出售企业。所以一般而言，特别是在公司发展的初始阶段，风险投资者都是做小股东，第一次注入资金的时候往往只占公司资本的20%、30%，这样才能保证创始人和团队认为这个公司是自己的公司。当然在公司快上市的时候，风险投资的几个人加起来有可能会超过创始人团队。那么这样做，风险投资作为小股东的利益怎么得到保证？这是很重要的问题，所以出现了专门保护小股东投资人的条款。一种比较流行的方法是把股份分成两类，一类叫普通股，一类叫优先股，比如优先股占30%，普通股占70%，风险投资人拿的叫优先股。普通股和优先股在上市交易时是一样的，但在没上市之前两者可以有区别。比如有些决议，需要普通股大多数同意同时优先股大多数同意才能做，但30%的优先股里假如有超过一半不认可此决议，即使普通股绝大部分都同意，决议都不能通过。通过这种保护投资人权益的条款，风险投资人可以既保持自己是一个小股东，同时又能够保证自己作为投资人的利益。

风险投资公司可能要进入董事会，其董事或者独立董事可能是这个行业的专家或者社会上有经验的人士，对企业有很大的帮助。风险投资也



图片来源: CFP

硅谷俯瞰

强调,不仅仅给投资对象资金,更要带来资金以外的价值增加,这种价值增加包括资源。比如风险投资公司曾经投过相关的上下游企业,或者通过自己的网络可以找到很多专家、教授,这种资源就会给公司提供价值增加,包括企业运营管理的经验、对资本市场的理解等等。另外很多风险投资公司之前投过的公司的成长经验教训也可以分享给现在投资的公司。但是企业真正成长,需要的还是企业家自己把公司做大做强,风险投资公司的帮助充其量只是10%、20%的力度。

风险投资公司开始于上世纪五六十年代的美国,是股权投资里最常见、也是历史最悠久的一种。股权投资分公募和私募两种,公募就是在股票市场上把股票卖出去,私募不到公开市场上卖股票,而是以特定的几十个人或者几个机构为对象。风险投资是私募的一种,相对应于公司创业早期,而其他的私募在公司发展壮大或者上市以后还可以做。

PE即私募股权融资还可以投一部分股权并要一部分债权,比如这个公司需要两个亿,PE投五千万股权,剩下的一亿五千万做债权,仍需要抵押。

上述股权投资和债权投资,以及股权债权融资结合,都是成长性的公司解决资金的方式。

### 美国硅谷引领风险投资

硅谷是世界上风险投资发展最好的地方,开始于上世纪60年代初期和中期。英特尔曾在1969年拿到了硅谷一个著名投资人的投资,当时苹果等几个公司也都有风险投资投过。后来70年代出现了PC公司微软,80年代出现网络公司思科,到了90年代出现了雅虎、谷歌等等。

风险投资公司在硅谷都是随着工业革命浪潮而发展的,从早年的芯片,到PC、网络。后来风险投资在清洁科技领域也投了很多资金,但到目前为止并没有出现很多上市公司,所以风险投资公司一定要预测,要能够在下一个浪潮到来之前投进去。

硅谷显然引领了风险投资的发展。全世界很多地方包括以色列、新加坡等都想复制硅谷,但是到现在为止全世界只有一个硅谷。这是一件很奇怪的事,因为在硅谷政府的支持并不强,为什么世界其他地方想复制都复制不了?这个问题没有答案。我自己认为,硅谷最关键的是创业的人和文化。什么叫成功?第一就是人,有多少人愿意牺牲大公司的好工作出来创业?另外这些人的素质很关键。第二是,创业什么时候开始?一个公司创始人要有足够的领导力才能让人有信心,相信加入这个团队能够成功。

我1993年到硅谷。我觉得硅谷人的创业文化色彩是非常浓的，人们在一起经常讨论创业。大家对于失败的承受能力也很强，个人失败了也不会觉得脸上无光，别人也不会因此认为此人能力不够。风险投资认为失败一次的人可以从中学到很多教训，下次不会再犯同样的错误，所以他用风险投资鼓励创新、鼓励创业，允许失败，这种文化是硅谷成功很重要的因素。

硅谷的创业环境很好：有很多名校毕业生，有一批好的风险投资公司，还有一批专门为风险投资公司做债权的好公司。硅谷的银行也不像一般的商业银行那样，贷款需要抵押。如果风险投资公司的专业人士做完公司的调查并决定投资，那么银行就不会再对这家公司要求那么严格。但是它可以在要利息的同时要一个权利，如果5年以后公司上市，它可以用这个权利以较低的价格来购买股票。

硅谷的很多律师事务所都专注于做小公司的业务，小公司刚开始创业的时候往往都付不起律师费，律师事务所说没关系，可以等公司第一次融资的时候再给，这是硅谷的另一个创新。另外硅谷还有很多创新，比如做硬件设备的供应商需要买很多芯片，硅谷的芯片供应商是全世界最发达的，你可以拿到最新的资料、得到最新的信息。在硅谷看不到很多高楼，很多公司的楼看上去像工厂车间一样，但是在表面看着很一般的情况下，信息的流动性和大的环境很有利于创业。这些因素都是硅谷成功的原因，也是别人不可能复制的。

硅谷很多人是在大公司做了一段时间，对所从事的行业已经有深入了解之后再出来创业的。即使这样，成功的可能性也不到10%。但是硅谷每一波新涌现的上市公司都孕育了一代企业家，这是很难复制的。创业不是靠一两个人的聪明，而是要依靠团队的协作，在硅谷各种人才汇集，团队的完整性很容易得到解决，这也是硅谷能成功的一个重要方面。

### 市场、团队、创新是创业公司成功的三要素

什么样的市场是风险投资感兴趣的？第一是市场的潜在规模，第二是它的增长速度，第三是这个市场目前是不是可待整合。当这个行业哪家都能赚点钱的时候其实很难整合，只有很多人不赚钱才容易整合。现在中国一个行业往往有非

常多的公司，每家都赚钱，每家都做不大，这种情况未必是最好的投资市场。但如果这个行业剩下两三家就基本被垄断了，这时候也不好做。另外，市场是不是越新越好？也不是。我自己的公司被风投投资的时候是在一个已经存在但高速增长的市场。要以市场为导向，千万不要以技术为导向，因为开发市场花费的资本远远高于开发一个产品或者技术。

市场很重要，但潜在市场和现在市场要分清，还要清楚市场细分是什么样的，大市场上有100个竞争对手没关系，最忌讳的是全都做但全都做不好。最好的是先把一点做精，有一个稳定的、忠实的客户群，然后再往下拓展。

除市场外，第二点团队也很重要。什么样的团队算好团队？除了团队成员有互补的技能外，我觉得最重要的是价值观，价值观可以决定企业的发展。任何一个公司的发展都不是一帆风顺，我们公司从零开始到四年后上市，中间经过三起三落，很多时候我们就完全靠信念支撑自己。所以我认为价值观是很重要的，团队要有共同的价值观和共同的商业利益，商业利益不一致会带来很多困难。价值观可以包括很多，比如在一起怎么能够公平，是不是能够允许别人犯错误，自己是不是心胸开阔，是不是能够比别人多牺牲一些，等等，这些方面都体现出价值观。公司创始人的牺牲要比别人大，只有这样才能面对一个能力比你强的人。在价值观上要有理想、有胸怀，这一点很关键。

团队成员除拥有共同的价值观以外，还有两条很重要：首先是学习能力，团队成员要有超



苹果首席执行官乔布斯

图片来源：CFP



图片来源: CP

美国希尔斯伯勒, 英特尔霍索恩费尔姆园区

强的学习能力, 要能够根据市场的变化而变化; 其次是要有执行力, 不但有理想而且有执行力, 能体现出团队的能力, 这是创业成功很重要的因素。

对于创业成功而言, 第三个重要因素是要有创新能力。公司只是做大还不够, 还要能够持续地赚大钱, 所以创新是必须有的。有创新才能有技术壁垒, 有了技术壁垒之后才能可持续发展。在硅谷能领先12个月就已经相当不错, 关键是怎么能够保持12个月领先, 这一点正是要创新的。

总之, 市场、团队、创新能力是风险投资选择公司的关键。

### 中国风险投资今后的投资主题

中国的风险投资发端于上世纪九十年代初, 真正大规模发展是从2005年开始。

硅谷有大量企业家做风险投资, 但是中国很少有企业家做风险投资。在风险投资上美国和中国有很大区别, 美国基本是以技术为主, 中国技术占的成份并不是很大, 即便是技术也不是原创的核心技术, 中国更多是在技术的应用上做的比较多。中国有而美国没有的优势是消费服务, 教育、连锁酒店、餐饮等都属于消费。

一个行业好, 不代表风险投资可以投的更多。有的行业虽然很好, 但是具有垄断性。比如

中国的互联网, 出现了百度、腾讯、新浪、搜狐、阿里巴巴等很多世界上知名的企业, 但中国无线互联网具有垄断性, 其他人就基本没有利润可赚, 虽然行业很好, 不意味着风投可以投, 当然, 也不是无线互联网永远不可以投, 当资费下调垄断被打破时, 有可能会出现问题。

所以, 中国可以投资的机会跟美国完全不一样, 美国存在的机会中国存在, 美国不存在的机会中国也存在。总体而言, 中国的投资机会比美国多, 但是风险比美国大。这种风险主要来自于人, 首先是管理的经验, 其次是商业道德、商业价值观。包括一些商业文化, 有很多灰色的东西, 包括法律不健全等。相对而言中国文化跟美国不一样。在中国, 老板和员工的办公室差距很大; 很多情况下大家宁做鸡头不做凤尾; 商业谈判的时候往往没有双赢的概念; 在市场上不考虑区别竞争的方式, 等等, 这都是文化的差异。不过总的来说, 如果把今天和2005年相比的话, 我觉得中国的投资机会更多了, 风险更小了。为什么风险小了? 风险投资让我们中国企业家素质提高很多, 以前企业家骗了一个人可以继续做事, 现在这种情况很难再有了。

过去几年, 风险投资追逐包括无线互联网、数据通讯、软件这些领域。2008年以后, 大家更多面向于消费类、清洁科技、生命科学等领域。相较而言, 美国风险投资更专业, 中国的风险投资面更宽, 但是以后会随着行业发展变得更深入一些。因为风险投资不是想投10块钱赚1块, 而是希望用1块钱赚10块钱, 所以必须需要创新。当然还有其他的, 像中国的市场。在清洁科技方面中国的技术与全世界最先进的技术基本并驾齐驱, 有些地方有差距但不是很大, 所以我很看好清洁科技。中国现在有很多海归, 他们在国外做了十几年以后回来, 把国外垄断的先进技术带回来, 用在传统产业上, 使产业升级的机会要多很多。

最后, 我认为中国有几个大主题今后值得投资: 第一个是城市化; 第二是中产阶级的消费和生活方式的升级, 对消费和生活质量的重视, 包括娱乐方面、包括生命科学医疗即健康领域; 第三个是低碳经济、环保意识。低碳经济是一个很大的主题, 在低碳经济里可以看到很多行业都受益。所以投资首先要看主题, 然后再看哪些行业受益, 想加入这个行业需要什么样的素质, 怎么样培养自己, 等等。❏