

风险投资史

【1】风险投资史 1：风险投资和硅谷同时起步

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，很多人都知道，未来的世界是属于科技创新的，我们对于美国纳斯达克那样的指数，也非常的羡慕，更羡慕他能孕育出微软，苹果，谷歌，亚马逊，英伟达，特斯拉等等超级公司，但其实真正投出这些公司的，并非是纳斯达克上的美国散户，而是美国的风险投资，中国科技和美国科技的差距，其实就是我们的风险投资，和美国的差距。那么今天我们就找来一本书，就叫做风险投资史，看看美国的风险投资是怎么发展起来的，他们又是如何投出的那么多伟大企业。作者是美国的著名金融史学家，塞巴斯蒂安马拉比，他之前还有两本非常有名的书，一本叫做富可敌国，专门讲对冲基金发展史的，另一本是格林斯潘传，也都是美国的畅销书。未来我们也会给大家讲到。这本书的翻译者是田轩老师，清华大学五道口金融学院副院长。可谓是强强联合，我们也是希望借这本书，让大家思考一下金融如何为科技创新服务，也感受一下美国的创投文化。

华尔街日报曾经把风险投资，称之为人类最后的希望，在很多人眼中，风投似乎有点点石成金的能力，甚至可以翻云覆雨，是创造财富的武器，风险投资人，架起了梦想与现实的桥梁，让一些天马行空的想法，变成种子，最终成为现实。

中国的风险投资市场的根基现在还相对薄弱，对照美国的风险投资历史来看，我们跳过了初探和调整的艰辛历程，美国当年是从 46 年开始做风投的，主要是集中在，半导体，计算机，生物技术，这些真正的领域上。而我们的风投是 99 年才真正开始的，而且是基于美国的成型模式，完成了技术和实战的积累。但是我们由于时间还比较短，所以很多东西，确实没有太强的文化祭奠。最主要的表现就是缺乏足够多的耐心，对失败缺乏包容。这其实对于创新是十分不利的。这点确实让老齐感同身受，国内跟美国比，最大的不同就是很难接受失败，不是在以玩的心态创业，总是在壮士断腕，背水一战。导致风投也都急功近利，追逐热点。所以很多长期布局的事情，最后没人干。像现在的一些大生意，都是国外的风投投出来的，而国内的风险投资。反而不愿意过早介入。

作者也说，为什么硅谷始终能独占鳌头，并不是他在基础科学研究方面，有多么大的优势，一直以来，麻省理工在硬核科技的排名当中，都要领先于斯坦福，那为啥斯坦福周边的硅谷，成了科技圣地？作者说，硅谷的优势，就来自于一种风险友好型且极富实践性的特殊融资方式，这就是风险投资。很多人其实也都发现，当硅谷的创业公司失败了之后，他的创始人，并不会要死要活，而是会把他视为一种宝贵的学习经验。这个文化，跟其他地区有着本质不同。

作者解释，其实美国也不是一开始就这样豁达的，早年间也非常官僚，比如仙童半导体当时就是由 8 个人创办的，而这 8 个创始人，当时被称之为八叛将，他们从肖克利的公司离职，创立仙童，这里面后来都是响当当的人物。但起码说明，当时对于员工离职创业并不友好，视为了一种背叛。

而仙童之所以能够成立，多亏了一个叫做阿瑟洛克的人，帮这 8 叛将筹集了资金，在这个过程中，他也看到了市场空白和巨大的需求，1961 年，这个洛克也专门成立了风险投资公司，专门为这些想创业的人提供资金。并通过提供商业建议，给与支持。这一下，那些大企业里

的工程师们，就彻底都活了。他们可以去想，自己凭借着手上的技术，能干点什么事情了。后来越来越多的有钱人，成为风险投资人，72 年的时候，红杉资本，和凯鹏华盈两家公司开始运作。硅谷迎来了第一波风投热潮。这些风险投资人，愿意出资金支持创业者的各种想法，当然他们也要求，分的未来的巨大收益。

大家可以简单的梳理一下，假如你是一个工程师，以前你有一个好的想法，第一时间就会去找你的老板，如果老板支持还好，如果老板不支持，你就会非常沮丧，现在你多了一个选择，就是找风险投资支持你，把想法落地。开创自己的事业，所以这就相当于多了一个选择。而且对于绝大多数工程师来说，他们也并不会承担多大的风险。毕竟钱不是自己的。至于项目靠不靠谱，自然有风险投资人替他们把关，甚至还能给他很多建议，以及帮他协调很多资源。反而让这些初创的想法落地的概率大大增加了。而且大家的利益比较一致，把事情做成了大家一起赢得好处，如果事情做不成，你攥着这个想法，也是毫无作用。对于风险投资人来说，他们可以分散风险，有 1 个项目成功，就可以挽回 10 个失败项目的损失。所以对于他们来说，有了概率做保障，反而风险大大降低了，还可以获得更多地资源优势，另外，认知优势也会大大提升。有的投资人，一年要看上去上百个类似的项目，所以你这玩意做的成做不成，他一眼就能看个八九不离十。甚至有些投资人，还会给创始人一些温馨提示，这个事你就别做了，之前已经有很多失败案例了，反而能降低失败的可能性。另外，作者还透露，当年施密特被说服加入谷歌的时候，并不是他自己承担了多大的风险，而是风险投资人约翰杜尔向他保证，如果谷歌干不下去，它还可以去另外一家杜尔投资的公司，继续当 CEO，所以并不是美国人天生愿意承担失败的风险，而是有人给他兜底。或者说有良好的机制，来给他们兜底。让创业者可以无所顾忌的放手一搏。

作者认为，硅谷之所以创业环境如此充满活力，全都要归功于风险投资，他觉得这种模式不仅仅适用于硅谷，也适用于其他各个地方。比如说中国。现在红杉，IDG，经纬和高盛等西方金融公司，已经将风险投资的方法带到了中国，并投出了一大堆成功的公司。中国的投资者也很快掌握了这门业务。中国的风投们，正在效仿硅谷模式。而且运转的很好。

风险投资的逻辑很简单，通常要把资金投向如登月一样的，九死一生的项目，但是投资的低成功率，必须与未来的巨额回报相平衡，如果公司兴旺发达，那么风险投资人希望获得至少比他投资高出 10 倍的回报，除非成功值得拥有，否则不值得为此冒险。所以这也反过来，告诉我们的创业者，什么样的项目，才能获得风险投资的青睐，就是你必须得告诉他，未来某一个时间点，能有 10 倍的回报空间。而不能告诉他，每年只赚 10-20% 的回报。所以传统业务，是不可能获得风投支持的。因为他不具备指数级增长的可能。

指数法则也是风险投资中一项最为普遍的规则，生活当中更普遍的是正态分布，也就是说，绝大多数都集中在平均值附近，比如人类的身高，大部分都集中在 1 米 5-2 米这个区间之中，低于 1 米 5 和超过 2 米的概率就非常小了。

除了正态分布还有另一个分布方式就是指数分布，比如全球 2% 的人，可能掌握着 80% 的财富。所以财富的获得，就具备指数分布特征。风险投资其实也遵循 2-8 定律，在总投资当中，只有 5% 的投资，获得了全部回报的 60%。所以他的回报，绝对不是平均分配的，而是几笔最好的投资所带来的。所以风险投资，最核心的反而是主动承担风险。如果没有高风险，你反而取得不了高回报，那么反而项目组合的风险就会更大。

有一个叫做科斯拉的风险投资人，在凯鹏华盈工作了 20 年，他在这里学会了，不去担心是否会血本无归，毕竟，最大损失就是本金。相比之下，他更关心的是，这个事做成了，能给自己带来多少倍的回报。他投出去的很多公司，其实都失败了，甚至有的真是亏到了血本无归的程度。但也有一批公司，取得了巨大的成功。通过技术的进步，取得了爆炸式的增长。在市场当中占据了巨大的份额，比如他投出的瞻博网络，这是一个网络路由器公司，他投资了 500 万美元，最后为凯鹏华盈赚到了 70 亿美元。赚了 1400 倍。还有一家西亚拉系统，投入数百万美元，最后收回 15 亿美元。科斯拉深谙指数法则之道，赢家往往会一直赢下去。明天我们继续讲，硅谷风险投资的具体运转方式，以及从头讲起，他当年是如何帮助八叛徒建立仙童的。

【2】风险投资史 2：风险投资到底改变了什么？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈。今天我们继续来讲这本书，风险投资史。昨天我们说到了风险投资的本质，就是去主动承担风险，换取指数级别的收益，在风险投资人看来，传统的那种数据分析，完全是不正确的，人们也无法根据过去预测未来，他们相信，明天绝对不是今天的延伸，他们主动的推进社会重大变革，并在一次一次的变革中，打破财富格局，实现财富的再分配。反过来，老齐也要多说一句，风险投资，其实改变了绝大多数人的生活状态，也让社会变得越来越卷。因为正是这些鲶鱼的存在，才让社会持续的进步，持续的发生从科技到财富的重大变革，那么跟不上这种变革的人，就会被彻底淘汰。先是从生意开始，然后就是打工者的命运，比如 ETC 这个玩意，一下就让几十万高速公路收费员下岗，而这些人，已经失去了获得技能的能力，很多工人失声痛哭，干了一辈子收费员，只会干这个，现在工作没了，还能干什么呢？这个社会有时候他就是这么残酷。

风险投资的作用，就是市场整合，把资金放到最有效率的一堆人手上，推动社会进步和科技创新。现在风险投资行业，在三个维度上实现了扩张，首先，全球层面来说，风投行业，已经从硅谷为中心，向外围扩展，其次，从行业来说，随着风险投资支持的技术，越来越广泛应用于所有行业，风险投资的理念已经被广泛传播，在新领域当中开疆拓土，最后，从投资阶段来说，硅谷在风险投资的支持下，涌现出了很多独角兽公司。这些公司在不缺钱之后，也就不急于上市。

下面我们就正式揭开风险投资的这段历史。硅谷是个神奇的地方，之所以称之为硅谷，就是 1951 年，斯坦福大学工程院院长，创建了斯坦福工业园区，后来，半导体之父，诺奖科学家威廉肖克利，来到这个园区创业，第一次把硅这种材料，带到了硅谷。但直到 1957 年的夏天，肖克利的公司，经营的都并不太好，而且肖克利比较一言堂，甚至有人说他是个暴君。这引发了员工的不满，他手下的 8 名博士研究生，集体出走。这其实打破了之前，要在一个企业干到终老的那种企业文化。

后来这 8 个叛徒，获得了 140 万美元的资助，创立了仙童半导体。让硅谷芯片半导体行业和风险投资，几乎同时起步。时至今日，硅谷有 7% 的科技上市公司，都可以追溯到跟仙童半导体相互关联，可见仙童对于整个行业的影响力之大。当年的硅谷乃至全美国，拥有着强烈的反主流文化的痕迹，比如嬉皮士文化，这都是战后成长起来的一代人，他们不接受世俗的束缚。也正是这种追求开放和自由的环境，打造了创新的土壤。

肖克利创业的时候，风险投资还不存在，所以他也会去一些大企业化缘，但是肖克利这种个

性，则很难干这种低三下四的活，比如贝克曼仪器，人家已经答应给钱了，但也提了一定的商业要求，而肖克利则对他们大吼大叫，说你不喜欢我们做的事，那我们就不谈了，然后带着团队离开。后来肖克利的那几个研究员，私下再去见了贝克曼，并告诉对方，公司的资金困难。最后得到的结论是，贝克曼支持他们发动公司政变，对抗肖克利。但后来贝克曼又反悔了，不得不通知这些年轻人，希望他们与肖克利握手言和。

当时这 8 个人很绝望，他们也不知道未来会怎样，但是也完全没听说过，可以有人出钱支持他们创业。当时的金融行业，更多考虑的是降低风险，保住本金。而不是去冒险。而那些金融家们做投资，也更倾向于买入成熟的公司。最典型的就是格雷厄姆和巴菲特的理念，买入价值远大于价格的公司。而高风险的科技企业，在投资人眼中可谓是声名狼藉。

更多分享微foufoushu 谨防二手

但是也有一些特例，比如有 3 个人，一个叫做温斯洛琼斯，还有惠特尼家族和著名的洛克菲勒家族，他们到是会涉及一些高风险投资，和初创企业的投资。他们的动机其实是爱国和慈善，也并不追求太多的回报。在西海岸还有一个俱乐部，专门在午餐当中，推介一些初创企业，而八叛将出走的时候，这个午餐俱乐部刚起步。那些年，风险投资几乎没啥回报，比如洛克菲勒的公司，投资 900 万，赚了 4000 万回来，看似很多，但其实那些年，标普 500 指数也能赚到 6 倍。

不过有些个人，偶尔运气好，比如一个叫做丹尼斯的人，也是那个午餐俱乐部成员，他早年间，用 15000 美元的积蓄，投到了一家做磁带录音技术的公司当中，最后大赚了 100 万美元，他突然发现在，投资高科技也许是一个很好的门路。丹尼斯也是名利双收，其他投资人也都以他马首是瞻。他们后来把这种投资方式，叫做风险投资。再后来，他们几乎每年资助 5-6 个项目，自己宣称成立西部风险投资人协会。

而在波士顿地区，一家叫做美国研究与发展的公司，简称 ARD，现在被认为是现代风险投资的先行者，他的掌管者叫做多里奥特，曾经在美国军需部门负责采购，后来做了哈佛商学院教授，同时专门投资于那种，有军队支持或者采购的新兴高科技公司。1957 年，多里奥特做了个决定，他资助了数字设备公司，这是两个麻省理工的教授创立的，开发 TX-0 计算机的公司。这这也是一个军方设备。这个设备展示了晶体管是如何替代真空管的。ARD 提供了 7 万美元投资和 3 万美元贷款，换取了 70% 的股权，多里奥特相当强硬，不允许讨价还价，而当时对方也别无选择。到了 1972 年，ARD 停业的时候，他们已经在数字设备公司这笔投资上，大赚了 3.8 亿美元。占到整个 ARD 总收益的 80%，可以说运转近 30 年的这个美国研究与发展公司，基本靠这一笔成功的投资活着。而多里奥特也被视为风险投资之父。和后来的投资人一样，多里奥特认为年轻人负责创新，而他们这些风险投资人，则贡献智慧和经验。创业者是整个公司的舵手和灵魂人物，所以必须要是那些有远见的人。

不过多里奥特创办的这个 ARD，并不成功，他是从机构投资者那里取得的资金，没有建立合伙企业，而是把公司搞上市了，这样就陷入到了监管困局，想追加投资，股票期权，都受到了限制。甚至在 64 年，美国证监会还对他进行突袭调查。并对他投资的那个数字设备公司提出异议。逼着他进行调整。这让多里奥特相当气氛。

另外，多里奥特还总宣称，他的公司是为公共服务的，不为了赚钱。也拒绝为年轻的员工们，支付慷慨的薪水。大家也得不到应有的奖励，而且他也始终不放弃那些已经明显投失败的项目。即使他们已经占据了大量的资源，甚至拖累了整个公司的表现，但是多里奥特却一直秉

持不抛弃不放弃的原则。ARD 并没有给华尔街留下深刻的印象，成功的案例，除了数字设备公司外，也寥寥无几。所以 ARD 的长期股价表现，一直低迷。到了 1972 年，被市场清算了。

还得说回 1957 年，8 叛徒准备从肖克利的公司离职，8 叛徒之一的尤金克莱纳，给家里写了封信，想着看托人帮着找个新工作，而这封信被一个叫做阿瑟洛克的人拿到，这个洛克两年前，刚刚为通用晶体管公司筹集了一笔资金，这是一家生产助听器的锗半导体企业。所以洛克也算是半导体行业内的人。对肖克利和他的团队，也有很深刻的了解。并开始主动找那个克莱纳接触，当洛克跟他们的团队见面后，开门见山就说出了自己的想法，你们应该自立门户开公司。而在这之前，8 个人从未想过。比如摩尔定律的那个摩尔，就回忆说，自己是个偶然创业者，是被洛克狠狠地推了一把，掉进机会里的。后来他才创立了仙童半导体和英特尔两家伟大企业。

研究员们仔细合计了一下，大概需要 75 万美元，才能启动这个事。而洛克则答应帮他们找到 100 万美元。并说服罗伯特诺伊斯，来做这个团队的领袖。剩下的 7 个人，看在 100 万美元的份上也就同意了。

跟 ARD 的多里奥特不同，洛克当时他们压根没有现成的资金，得去现找投资人才行。他们列出了 35 个潜在投资人名单。包括了 ARD 和洛克菲勒的基金，但最后都遭到了拒绝。那么洛克最后从哪找到的这一大笔钱呢？硅谷的风投行业，又是如何起步的。

【3】风险投资史 3：第一笔风险投资 创造伟大的公司

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈。今天我们继续来讲这本书。风险投资史，昨天我们说到了 8 叛徒离职，碰到了洛克，而洛克答应帮他们搞到 100 万美元，但当时洛克自己没有钱，也得到处化缘，而且还不是很顺利，几个投科技创新企业的金主，都拒绝了他。他们都觉得，这些人没啥经验，所以感到不安。有些科技公司觉得，可以设立合资公司，也就是说，他们希望得到一定的控制权，否则就不愿意出资。而洛克觉得，应该支持他们创立属于自己的新公司。所以基本都没谈妥。在接触了 35 名潜在投资人之后，一分钱也没拿到。

后来他们找到了一个花花公子，叫做谢尔曼费尔柴尔德，他游手好闲，但同时也是个科技爱好者。他对于回报并不是那么在意，而是对科技比较有兴趣。诺伊斯亲自出马，跟他解释硅和线路在一个组合设备上的前景。并给这个富二代不断地画饼。最后终于说服了这个傻大款。

仙童公司的股权结构是每位创始人出资 500 美元，拿到 10% 的股权，洛克所在的投资银行，海登斯通拿出 5000 多美元，拿到 20% 的股份，而这个费尔柴尔德掌控的仙童摄影器材公司出资 140 万美元作为贷款。同时附带了以 300 万美元，购买新公司全部股权的期权。所以这是一个进可攻退可守的条款，如果公司干的不好，这些人要想办法归还贷款。但如果公司干的好，投资人就可以吃下全部股权。

仙童半导体就这么开张了，他们早期只能在车库里办公，也缺少必要的设备支持。但在 1958 年 3 月，仙童半导体完成了第一笔销售，以每只 150 美元的价格，出售了 100 只晶体管给 IBM，而每只晶体管的成本大概只有 10 几美分，所以可谓是暴利。8 个创始人，原来都是穿着白大褂的科学家，而如今也都变成了一线销售，努力跟客户交流。

到了第二年，仙童半导体更是开发了多个晶体管组合在一起的集成电路，这一下让他们接到了 650 万美元的订单。这下税后利润就有 200 万美元。这时候，那个富二代已经看到了机会，他准备行使手上的期权了。准备 300 万美元，买下公司所有的股权。对于八叛将来说，他们每人能得到 30 万美元。当年也是一笔巨款。相当于他们给肖克利打工的时候 30 年的收入总和。但是他们也不傻，他们知道，现在公司的价值远远超过这 300 万美元。绝不止 1.5 倍市盈率，当年 IBM 的市盈率在 35-50 倍之间。也就是说保守估计，仙童当年应该值 7000 万美元。稍微乐观一点，就是 1 亿美元。而对于洛克来说，也获得了 70 倍的回报，但是他们也本该赚的更多。

这次经验教训也让各方产生了反思，他确实成就了伟大的仙童半导体，但是也确实不够完美，在 1958 年，美国政府还成立了多家小企业投资公司，这也是支持新兴企业而设计的。但他的限制还是太多，比如规模不能超过 45 万美元，也包括不能投资一家公司超过 6 万美元等等。接受这种方案的公司，其实就不太可能有多大的成就。而且他们的筹资成本并不低，大概得有 5% 的利息，所以这种天生的设计缺陷，让他们很难有实际效果，1966 年，只有 3.5% 小企业投资公司，从事应用科学领域的业务。这明显违背了初衷。他们甚至还主动回避一些有风险的科技企业，导致投资业务萎靡不振。后来真正的风投兴起，这个东西也就没了市场。

1961 年，曾经帮仙童融资的阿瑟洛克，退出了纽约的股票经济业务，来到加州找到一个叫做汤米戴维斯的人合作，这个戴维斯原来是一家石油和房地产企业的科技投资代表，他当时的任务就是寻找高风险电子企业。所以跟洛克的经验不谋而合。他两一起设立了有限合伙企业，就叫戴维斯洛克公司，这次他们反过来做，不是像当年仙童那样，有了项目再去找资金，而是上来就先筹集资金。然后再去找项目。他两也各自出资 10 万美元。还找了 30 个有限合伙人，筹集不到 320 万美元。这在当时也算是资金充沛了。支持一般的科技创新企业，问题不是很大。还能够通过有限合伙的方式，来躲避监管雷达，拥有更加灵活的运作方式。他们一开始就约定好，7 年之后，清算基金。戴维斯和洛克作为普通合伙人，也就是我们说的 GP，他们可以获得资本增值部分的 20% 作为酬劳。所以这个公司，已经具备了现代风险投资的一切特征和利益分配方式。他们当时的设想是，最高取得被投资企业 45% 的股权，给创始人留 45%，员工留 10%。然后这 45% 当中，有限合伙人保留风险投资收益的 80%，也就是 36%。而戴维斯和洛克两个人，大概最多也就那 9%。所以他们两不会拿到很多的被投公司的股份。用他们的话说是，不想成为墓地里最富有的尸体。也就是说，不会去抢人家的公司。更不会像仙童那样，把创始人全都踢出局。

1961 年 10 月 10 日，戴维斯洛克公司终于获得了证书，类似于咱们这边的牌照。仙童的 8 个创始当中的 6 个，都投资其中，洛克原来的公司海登斯通也进行了注资，他们把公司设在了旧金山蒙哥马利街的拉斯大厦 16 层。

为了控制基金集中投资的风险，他们做了 2 个安排，一个是要买一家公司一半的股权，确保他们在这家公司有发言权，另外就是投资那些高增长公司，未来 5-7 年至少涨 10 倍的公司。他们解释说，风险投资必须是高风险的，大多数创业者都会失败，所以赢家必须赢得足够大才能保证投资组合取得成功。而这个理念，其实已经是指数法则的理念了。

另外，他们还做了一个不同寻常的事，就是不适用任何评估标准和金融工具。像什么账面价值，库存，机器，这些对风险投资，其实也都毫无意义。所以他们违背当时主流的定量的金融研究方法，而选择了主观投资，而他们也不是完全瞎蒙，戴维斯解释他们的核心原则就四

个字，投对的人。他们拿到一个投资计划书，洛克往往直接翻到后面去看创始人的简历，前面的财务状况，他们根本就不在意。他们认为科技初创企业，唯一的资产就是人才。其他东西都是扯淡。所谓创业，就是将这个人的知识和经历变成产品的过程。这个说法倒是让老齐眼前一亮，确实如此。反过来想，如果你没啥知识，也没啥拿得出手的经历，就意味着你也没啥可变现的东西，所以千万别去创业。

后来在投资过程当中，他们会对投资者提出各种开放式的问题，比如你最欣赏谁，你从哪些错误当中，吸取了怎样的教训等等。对于那些自相矛盾，假意迎合的回答，他们就会选择放弃投资。相反，创业者表现出一贯的睿智，并且坚忍不拔的决心，那么在投资决策中也会加分。这其实也成为风险投资调研的一个方面，现在也有很多的创投机构，会在私生活当中调研创业者。如果发现工作生活相悖的情况，就会放弃。还有投资人甚至会要求创业者出示他的手机，看看上面装的应用，甚至要求打开抖音，头条，看看算法推荐的内容。大概就能了解创业者日常的一些行为，如果人家打开你的抖音，发现都是美女黑丝大长腿，那估计这笔投资就黄了。相反，如果都是课程，讲座，财务知识，读书之类的学习的内容，是会获得加分的。

戴维斯洛克的第一个项目，他们见了一位俄罗斯的数学家，叫做帕列夫斯基，这个人展示了对计算机市场的愿景，由于半导体的出现，当下制造计算机已经不再需要笨重的真空管，所以帕列夫斯基有信心造出比 IBM 更胜一筹的计算机。尽管这看起来很疯狂，当年的 IBM，就像神一样的存在。一开始他两也都不相信，觉得帕列夫斯基在开玩笑。但是随着交流的深入，他们觉得，这个人是值的信赖的创业者。于是投资了 25.7 万美元进去，后来这家公司成长迅速，当戴维斯和洛克清算基金的时候，这笔投资让他们赚到了 6000 万美元，赚了 233 倍。从回报率来说，远远碾压做价值投资的巴菲特和做对冲基金的温斯洛琼斯，后来这家公司，又被施乐以不到 10 亿美元的价格收购了，成为 60 年代以来，金额最大的收购案之一。

68 年之后，戴维斯和洛克虽然分道扬镳，但是他们依旧还在继续着风险投资事业，也分别成立了各自的基金。1969 年，有价值 1.71 亿美元的私人资本，流入了风险投资行业。相当于 50 个戴维斯洛克公司。明天我们再讲讲，仙童解体，英特尔的诞生。这个过程中，风险投资又发挥了怎样的作用。

【4】风险投资史 4：仙童解体源于糟糕的股权架构

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。风险投资史，昨天我们讲到了，第一家有着现代风险投资特征的公司，戴维斯洛克公司，今天再返回头说说仙童半导体，被那个早期投资人费尔柴尔德行使期权，以 300 万美元吃下所有股份后，仙童的文化就改变了，一方面是老板发了大财，另一方面员工们却依旧没有得到明显的改变。仍然在小格子间里办公，所以形成了极大的价值观和企业文化上的冲突。帮助企业发展的人，没有得到应有的奖励，而东海岸的老板则发了大财。

当年的八叛将，虽然还是暂时留在了仙童，但是也感到非常大的不满，他们辛辛苦苦创立的公司，被别人截胡了。现在他们无非就是在另一个老板手下打工而已。他们把这种委屈，讲给了曾经帮他们融资的洛克听。他们希望，洛克能够再一次出手解放他们。而洛克说干就干，给他们其中的 2 位，介绍了新的特利丹公司，并让他们得到了公司股权。随后另外两个人，也被说动了，八叛将当中的 4 个人，都去了特利丹公司。此时仙童半导体，开始了大规

模的叛逃，连诺伊斯的助理都在 1967 年离职了，还带走了 35 名骨干，跳槽到了对手美国国家半导体那里。而留在仙童的人，也都在等机会，甚至他们聚会在一起的一个重要话题就是看这星期，美国国家半导体，又挖走了谁？

直到此时，哪个费尔柴尔德终于开始惊醒，他开始意识到，向员工提供股权，可能是留住骨干的唯一出路。但为时已晚。68 年 4 月，诺伊斯和戈登摩尔也萌生了退意。他们开始谋划创办一家自己的公司。而第一时间还是找到了洛克，分享了他的想法，也同时寻求资金帮助，而洛克的回答却是，你怎么花了这么久才做决定。那意思就是说，一直在等着他自立门户的决定。诺伊斯开口要 250 万美元，比仙童的时候多得多，而洛克也压根没有讨价还价。当即答应。所以这才叫人脉，当双方都清楚对方，能给我带来什么价值之后，再去讨价还价，就显得十分多余了。那么大家可以想想，你身边是否也有洛克这样的朋友，如果这样，那么你可以去创业了，而且十有八九会非常顺利。

诺伊斯和摩尔要成立的公司就是大名鼎鼎的英特尔，而洛克这次依旧负责融资和股权设计，这次不会再有买下整个公司这种失败的期权设计了。诺伊斯和摩尔，以每股 1 美元的价格，买下来 24.5 万股，同时洛克也以相同的价格，买了 1 万股。外部投资人，将投入 250 万美元，价格是每股 5 美元。这样设计之后，外部投资人，只能控制和创始人数量相同的股权。并不会完全吃下公司，而且他们还预留了一批股份，用于奖励员工。在英特尔，他们认为所有员工股都能得到股票。更多分享微foufoushu 谨防二手

68 年 10 月，洛克其实刚从戴维斯洛克公司清算退出，所以此时他依旧没有现成的资金。但是由于之前几年的成功经历，让他已经享有了极高的口碑，这次他找了 32 个人，只有一个人拒绝了投资，其余的人甚至感到十分荣幸。连那个当年找戴维斯洛克融资的帕列夫斯基也参与进来了。洛克菲勒基金也加入其中，8 叛将剩下的 6 个人，也纷纷追随大哥诺伊斯入股。诺伊斯还拉来了他的母校，格林内尔学院。搞笑的是，仙童的老板，费尔柴尔德也还想投资，但却被他们从名单中剔除了出去。可见这哥们口碑已经大大的坏了。诺伊斯摩尔这些人，以后再也不愿跟他共事了。英特尔的这次融资，还有他的员工股持股计划，成为了以后硅谷风险投资的模板。而这一切又是多亏了洛克的建议，让英特尔应该避免给员工短期提供期权，而是用股权做长期承诺。风险投资的核心原则，此时也被确立下来，那就是投对的人，科技初创公司唯一的资产，就是他们的人才，所以必须要用股权给与锁定。

如果说 20 世纪 50 年代，揭示了解放资本的力量，60 年代带来的就是以股权投资为核心的限时风险投资基金，到了 70 年代，进步就是双重的，新型风险投资人塑造了，注重实干的积极行动主义风格和分阶段融资的新方式。老齐给你翻译下，50 年代是只管给钱，帮你创业，但股权方面都还是空白，60 年代开始注重股权了，但钱基本都是一笔给，到了 70 年代，就有了重大进步，开始分批给钱，并且主动推动创新的发生和资源的整合。

风险投资行业又两位大神，一个是瓦伦丁，他开创了红杉资本，另一个是汤姆铂金斯，他发起成立了凯鹏华盈，瓦伦丁是比较激进的人，他的父亲是一名卡车司机瓦伦丁小时候就读于天主教学校，也不是一个听话的学生，所以总被体罚。所以他一直都在艰辛中成长。他的性格就是，暴躁易怒，总是争强斗狠。即便后来服兵役，也多次违抗军队纪律。之后又去打水球，退役后进入半导体行业。在仙童半导体和美国国家半导体都得到了工作经历，并用自己的资金，开始投资。投过帕列夫斯基创立的科学数据系统公司，72 年他已经名气很大了。于是被邀请进入了一家风险投资公司，但这家公司老板比较保守，跟瓦伦丁尿不到一个壶里

去。

他从小的经历告诉他，一个人不能总是依靠贷款和负债，企业也是一样的道理，负债会带来非常大的负面影响，他们家宁可租房，也不负债买房。所以后来，他总在寻找那些不受任何约束的自由的资金。

他一度找到了华尔街，跟所罗门兄弟接触，想从他们那里募资，但对方却问他是哪所商学院毕业，这就让他非常不愉快。后来他花了一年半的时间，在 1974 年，筹集到了 500 万美元，是大学捐赠基金，给了他支持。很多知名院校，对瓦伦丁这个野路子，反而比较认可。

这一年瓦伦丁刚好 40 岁，他找到了一家叫做雅达利的公司，这是一家最早的游戏公司，72 年开发的乒乓球游戏很有名，但是公司经营却不怎么样。瓦伦丁很敏锐的发现了商机，他认为如果这款乒乓有戏可以卖给家庭，而不是酒吧，也许他的市场会得到巨大的扩张。多次接触后，瓦伦丁做了个决定，他还不打算投资，因为当年的雅达利工厂太混乱了，但他也不打算放弃，因为公司很有潜力。所以他做了个颇具创造性的决定，要分阶段投资。亲自撰写雅达利的商业计划，并且推进投资。换句话说，雅达利达到他的要求，他就投一部分，再达到一定要求，他就再投一部分。这样做之后，雅达利就成了一个风险可控的投资标的。

70 年代，美国股市非常糟糕，几乎摧毁了对冲基金业务，而风险投资的募资也非常艰难，1969 年，吸引了 1.71 亿美元资金，而到了 74 年，只有 5700 万美元的募资了，到了 75 年，更是只筹集了 1000 万美元。所以可见，股市不好，整个资本市场，无论是一级还是二级，就全都不好。而瓦伦丁刚好在逆境中起步，所以募资非常艰难，但是也有好处，那就是投资比较容易。没什么人竞争，所以雅达利也只能按照瓦伦丁的要求推进他们的项目。

最后他们成功的找到希尔斯百货，成为他们的分销商，订购了 75000 台家庭版的乒乓游戏机。75 年 6 月，不见兔子不撒鹰的瓦伦丁，正式投资 62500 美元，这相当于是的一笔种子投资，随着业务的进展 8 月底，他又开始准备下一轮的投资，也就是对雅达利的 A 轮投资，大概差不多 100 万美元。从而用于大规模的生产家庭版游戏机。

到了 76 年，瓦伦丁又面临一个挑战，雅达利要设计一款，可以玩多种游戏的主机，可能需要投入 5000 万美元的资金，当时的市面上，根本没有这么大体量的风险投资。而瓦伦丁思考后，认为雅达利应该把自己卖给一个有实力的母公司，才能解决这个问题，但雅达利并不想这么干。不过瓦拉丁最后还是说服了对方。他给安排了华纳这家传媒公司，最后谈的价格是 2800 万美元，买下雅达利。当然瓦伦丁也可以顺利退出，红杉资本赚到了 3 倍的回报。到了 1980 年，瓦伦丁盘点，他的第一只基金，年化回报率高达 60%。远高于标普 500 指数的 9%。

明天我们再来讲讲，绝代双骄的另一位，汤姆铂金斯，他的凯鹏华盈又是怎么发展起来的呢？

【5】风险投资史 5：红杉资本和凯鹏华盈

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续讲这本书风险投资史。昨天我们说到了红杉资本的瓦伦丁，今天看看凯鹏华盈的汤姆铂金斯。说到凯鹏华盈大家可能没什

么概念，但提到他的缩写 KPCB 大名鼎鼎，曾经投出过，美国在线，网景，亚马逊和谷歌的等著名公司，创始人铂金斯跟瓦伦丁完全不一样，他痴迷于电子产品，年轻的时候渴望成为一个电视机修理工，后来考入了麻省理工，学习电子工程专业。之后有跑到哈佛商学院学习，而他的老师就是前面提到的 ARD 的多里奥特，1969 年，多里奥特游说铂金斯，让他离开惠普，进入 ARD 工作，但是铂金斯觉得薪酬太低就给拒绝了。

72 年夏天，已经做到惠普计算机总经理的铂金斯巧遇八叛将之一的尤金克莱纳，此时克莱纳也已经看到了风险投资的前景，自己也从半导体行业当中抽离出来，准备成立一支风险投资基金，而他也想招募铂金斯。这次他们谈了很久，铂金斯也敞开了心扉，说出了自己的想法，随后二人一拍即合，公司就以二人的名字命名，所谓凯鹏的凯就是克莱纳，鹏就是铂金斯，他们募资的首个对象就是匹兹堡大亨希尔曼，这个人当年就想投资戴维斯洛克公司，但是人家没要他的钱，希尔曼是十分看好风投行业的，所以很爽快就拿出了 500 万美元。后来他们还找到洛克菲勒大学和两家保险公司，还有信托基金一共募集了 840 万美元，比瓦伦丁的初始资金 500 万美元还要多。

1974 年，凯鹏华盈已经斥资 250 万美元，投了 9 个项目，结果 4 个表现良好，他们也有了正向盈利，不过也有不少项目出了问题，并没有瓦伦丁的红杉那么顺利，所以一开始他们也十分沮丧。

后来有个人叫做特雷比格，是当时铂金斯的手下，他加入了凯鹏华盈，就是为了以后自己创业获得支持，74 年，他借鉴飞机的原理，准备制造一个备用处理器的计算机系统。这样在一台计算机处理器损坏的时候，整个系统还能运转。目标对象就是银行和股票交易市场的客户。他们无法接受系统崩溃带来的业务损失，铂金斯他们早期投入了 5 万美元，象征性的试水，算是种子投资。到了这一年底，特雷比格成立了天腾电脑，接着就进入了 A 轮阶段。

他们找到了洛克，也找了洛克菲勒基金，还有几家风险投资，结果都拒绝了他们。大家都觉得这不是一个理性的项目。甚至商业周刊还批评他们，要与 IBM 竞争，属于不自量力。但是铂金斯却相当执拗，他决定独自对天腾电脑进行 A 轮投资。75 年初，他投入 100 万美元，获得 40% 的股权。这已经是凯鹏华盈 70 年代最大的一笔投资。铂金斯也有赌的成分，如果天腾电脑失败了，凯鹏华盈也就很难延续。到了 75 年 12 月，天腾电脑，已经做出了设计蓝图，让大家看到了些许希望。在 B 轮当中，凯鹏又投入了 45 万美元，而这次其他投资人也开始出资，总计筹资 200 万美元。几个月后，产品上市，77 年到 80 年收入暴增 14 倍。天腾电脑让铂金斯和凯鹏华盈一战成名。还形成了铂金斯定律，市场风险与技术风险成反比，也就是你如果解决一个技术难题，那么你面临的市场竞争就是最小的。1984 年的时候，天腾电脑已经为凯鹏华盈创造了 100 倍的回报，达到 1.5 亿美元。而除了天腾电脑之外的 9 个项目，总共才获得了 1000 万美元的回报。所以这就是风险投资，他的回报特征绝不平均，也不应该平均。你一辈子可能投了上千个项目，但真正让你赚大钱的，肯能寥寥无几。

没过多久，一个被他们曾经解雇的员工，斯旺森，找到了铂金斯，他说找到了一个项目，通过切割和剪接 DNA 链，并将其重组成人工遗传物质，科学家们可以复制自然界的任何东西。一开始铂金斯也是不信的，这也从侧面证明，技术本身是不值钱的，你得告诉这些风险投资，技术怎么能产生商业价值。

后来这个斯旺森带着一个专家，拟定了商业计划，他们要通过这个技术，成立基因泰克公司，

做第一个产品就是胰岛素。这一下铂金斯就被彻底吸引了。但是为了规避风险，他先给了 10 万美元，拿到了基因泰克公司 25% 的股权。斯旺森他们也知道这个项目风险极大，这笔 10 万美元，占 25% 的投资，也是抛砖引玉，算是个投名状。如果做的好，后面的资金肯定会源源不断。果然，第二年也就是 77 年，他们就以 85 万美元的价格，再次出卖了 26% 的股权，78 年，他们又卖了，8.9% 的股权，就筹措到了 95 万美元的资金，也就是说，公司的估值，已经从 40 万美元，提升到了 1067 万美元。增长了 25 倍。这种不断稀释股份，分阶段融资的方式，其实是一种皆大欢喜的结果。既对创始团队构成了激励，也能解决发展资金不足的情况。一旦公司进入正常运转，也就不需要再进行融资了。反而可以让创始团队利益最大化。78 年 9 月，美国传来一条震惊世界的消息，人工胰岛素将全面投产。2 年后，基因泰克公司首次公开上市，当时整个公司其实还没有盈利。但华尔街却给了他们完全不一样的惊喜，开盘一分钟，股价从 35 美元飙升到 80 美元。后来又升到了 89 美元。铂金斯马上给斯旺森发来贺电，说他已经是认识的人当中，最富有的一个了。当然凯鹏华盈在这个项目上又赚了 200 倍的回报。到了 1984 年，凯鹏华盈的 14 项投资，总收益超过了 2 亿美元，95% 都来自于天腾电脑和基因泰克两个项目。也有 6 个项目出现严重亏损。

所以他肯定有很大的运气成分，对于未来和科技这种行业，你也没办法去总结经验教训，任何量化指标也都是没啥用的。但他们似乎又有自己的一套独特方法，分阶段投资的手段，有效控制了整体风险。也成为后来风险投资行业当中的标配。当有了风险投资的滋润之后，美国的创新创业，也就如雨后春笋一样生长开来。所以可能并不是美国人天生爱创新，而只是有一套制度和体系，推着他们创新而已。在这上面，美国人觉悟的比我们早的太多太多了，银行的贷款只适用于房地产，工厂制造业这些传统行业，在科技创新上，晴天送伞，下雨天反而收伞的银行绝对起不到太多的正面作用。所以中美创新上的差距，其实就是中美资本市场的差距。说的更直白就是债权融资体系和股权融资体系的差距。

接着我们看一个更熟悉的故事，76 年之后，美国人已经知道个人电脑时代即将来临，一个叫做沃兹尼亚克的年轻人，把他的设计方案，先后两次建议给了他的雇主惠普公司，但是都没有得到重视。惠普认为，造出廉价的个人电脑，会削弱其 15 万美元一台的高端电脑的市场地位，于是沃兹在自己的小伙伴乔布斯的怂恿下，决定创业。这两个不修边幅，邋里邋遢的家伙，就找到我们刚才讲的铂金斯和克莱纳，但是这两位大佬，甚至拒绝会见乔布斯。说白了就是严重看不上这两个嬉皮士一样的年轻人。乔布斯还找到雅达利的老板，也就是那家做游戏的，被红杉投中的公司，要卖给他三分之一苹果股票，价格只有 5 万美元，结果那个天纵英才的老板竟然也拒绝了乔布斯。

而且当时很多创投，还有小企业投资公司，都对苹果的想法产生质疑，他们不知道家用电脑到底有什么用，难道是要把菜谱放在上面吗？后来这些人，全都悔的肠子都青了。

当时正式跟他们沟通过的投資人，也就是红杉的瓦伦丁，详细询问了苹果的客户状况，但是在得知 76 年，苹果还没有卖出去过任何东西之后，他也含糊了。他主要也是不喜欢乔布斯当年长发飘飘的扮相，但还是介绍了一个仙童半导体的老同事，迈克马库拉给乔布斯认识，当时 33 岁的马库拉，已经凭借着英特尔的股权财富自由，彻底退休在家。

马库拉第一次见到这二位的时候，也是这个感觉，他们需要理发了。但是他也发现了一些其他人没发现的东西，那就是沃兹尼亚克的技术，确实可以。马库拉本身就是电路设计师，所以内行看门道，他发现沃兹尼亚克的设计非常巧妙。于是当即决定，为他们撰写商

业计划书，用 91000 美元，自有资金换取苹果 26%的股份。马库拉也成为硅谷第一个天使投资人。天使投资，要比风险投资更为早期，而且多以个人出资行为为主。那么后来马库拉为苹果还带来了哪些帮助呢？

【6】风险投资史 6：谁在早期看中了苹果？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史，昨天我们说到了，在瓦伦丁的推荐下，马库拉成为了苹果的天使投资人，9 万美元，拿走了苹果 26%的股权。在接手苹果后，马库拉说服前同事斯科特，成为苹果 CEO。

另外，马库拉还利用自己的私人关系，把乔布斯和沃兹尼亚克介绍给了英特尔的董事长，也就是我们前面提到的阿瑟洛克，1977 年，作为风险投资行业的先驱者，洛克此时也已经开始了随心所欲的奢侈生活，他甚至投资了芭蕾舞团，开始热衷于艺术品收藏。也就是说，此时的洛克，基本就是一个贵族，而年轻的乔布斯则好似一个乞丐。洛克后来回忆，说见到乔布斯的第一印象就是，这家伙已经许久没洗过澡了。所以第一印象就十分不好。

后来马库拉又把乔布斯拉到了洛克菲勒基金所在地，也叫作文洛克创投，这次他们倒是提前换好了西装。这才被允许宣讲。乔布斯在这次演讲中，把重点放在了个人电脑，将成为每个家庭的必需品上，最后文洛克的几个投资经理跑到走廊里商议，当时其实大家都没太在意这个项目，他不属于那种必须把握的，也不属于一定拒绝的，似乎也应该给马库拉一些面子，最后大家说，要不赌一下？他们后来回忆，说当时就是这个情况，几乎没啥调研，就是一时兴起，投了 30 万美元，购买了苹果 10%的股权。后来马库拉又找到一位前同事，就是安德鲁格鲁夫，也促成了交易。让格鲁夫投资了苹果，而他也将在不久的将来，成为英特尔的一代传奇 CEO。

随着文洛克创投和格鲁夫的加入，苹果获得了动力，此时也引起了瓦伦丁的注意，开始对这家，曾经不屑一顾的公司产生兴趣，甚至经常不请自来，出现在苹果的办公室。而且多次向马库拉表示，自己也要跟着投苹果。马库拉的条件就是，投钱可以，但是必须加入董事会，其实他要的就是瓦伦丁这位顶级风险投资人的名望。而不太需要他的钱。

后来阿瑟洛克也回来了，他从很多渠道得知了苹果的情况，开始放下对乔布斯个人卫生的成见，他明白是时候出手投资了。此时他甚至让合伙人打电话给文洛克创投，让他们让出一部分股份。之前那边确实欠了一个人情，而且本身他们也是可有可无的投资苹果，所以借机让出了 5 万美元给洛克。他的合伙人还想自己留下 1 万美元配额，但是机智的洛克，这次竟然断然拒绝了。

就这样，在马库拉的运作下，苹果的名气已经越来越响，很多投资人也是主动登门，英国投资人蒙塔古就直接找到 CEO 斯科特，宣称自己待着大衣和牙刷远道而来，你不给我苹果的股份，我就不走了。而斯科特断然拒绝，说随便他住，但是不会再卖苹果的股票。结果没想到蒙塔古真的没走，到了晚上，斯科特回来了，说沃兹尼亚克正好要买房子，需要 45 万美元，你看你要不要。这让蒙塔古兴奋不已。没想到一不小心发了大财。

在苹果的融资案例当中，其实我们不难发现，整个风险投资已经构筑了一张巨大的网络，所有的投资人，都在其中被穿成了串。一旦发现机会，大家就会一拥而上。有人凭实力，

有人凭名气，也有人凭借运气。此时的硅谷已经构筑了一张巨大的人际网络。你只要进入了这个圈子，就很容易获得成功。而马库拉就是把乔布斯带进这个圈子的人。而在随后，这个圈子依旧发挥着重大的作用，洛克的影响力，帮助苹果搭上了摩根士丹利，到了1980年，成为了全球最大的IPO，市值达到18亿美元，比福特汽车还要高。所以从文洛克投苹果开始算起，77年到80年，苹果从300万美元，膨胀到18亿美元，增长了600倍。当然这辆快车，也不是所有人都能坐的住的，瓦伦丁就在79年，苹果上市前夕退出了，只获得了13倍回报。

到了1978年，美国的资本利得税，从49%，大幅削减到28%，这大大增加了人们买入风险投资基金的动机，风险投资支持的企业，也可以在不显示历年盈利状况的情况下上市，员工股票期权，在最终行使的时候才会征税，有限合伙企业还免税。同时还保护投资合伙人，免受诉讼，可以说，美国对于风险投资行业，是十分友好的。相比之下我们确实还有很大的差距。

一系列制度的改变，让大量资金涌入风险投资市场，70年代早期，整个行业平均每年只能募资4200万美元，然而在77年之后的5年，每年募资能有9.4亿美元。苹果上市后，更是创造了业绩神话，年化回报30-50%。可以说给风险投资，打了一个大大的广告。瓦伦丁第一只红杉基金只有500万美元募资额，而79年第二只基金是2100万，81年又募了4400万。凯鹏华盈管理的规模也超过了5500万美元。整个风险投资行业，从77年的30亿美元规模，增加到了120亿美元。其实这也应该是我们重点反思的，大家都知道70年代，是美国经济陷入滞胀的时代，是股市10年不涨的时代，但是你现在才知道，他的背后是暗潮涌动，风险投资大行其道，带动了美国的科技创新的潜力大爆发。所以有时候，我们还真不能用感受和臆想去判断经济的走势。看似衰退，其实却迎来了美国经济整个的结构大调整。可以用破茧成蝶，浴火重生来形容。那我们呢，2023年之前的十几年，股市也一直在3000点徘徊，也是十年不涨，经济减速。但是我们的科技其实也取得了长足的进步，以前只能出口衬衫和玩具，现在我们出口最多的是汽车和电子消费品。这其实就是巨大的经济结构调整，是否会像美国一样，换来一波特大的科技牛市呢？这个我们拭目以待。但起码可以肯定，这十几年来，我们的国际产业竞争力，显著提高。

到了80年代，以硅谷为核心的风险投资，迎来了两方面挑战，一方面，日本强大的半导体制造业，正在向美国发起挑战，威胁着美国的核心产业，另一方面，他还要跟以波士顿为核心的技术枢纽做对抗，当时美国的最强技术学府，仍然是位于波士顿和剑桥地区的麻省理工学院。但资本，技术，商业，其实一个都不能少，这才是硅谷发展的秘密，光有技术，显然是远远不够的。作者说，在硅谷，风险投资人在孜孜不倦的培养着一种弱关系，这种关系，就是创造大家都认识，很多还都是前同事的关系，一旦谁想创业，大家就都会支持。这样风险反而最低，因为人你都很熟悉，或者也都能打听得到。再加上本身，自己也在这个行业侵染多年。反而提高了风险投资的成功率。

但是风险投资也引发了一些企业的不满，比如英特尔的格鲁夫就说，风险投资人扮演了黑武士的角色，引诱年轻工程师和管理者，离开原来的公司去创业。这让一些企业核心员工快速流失。这种新陈代谢，让前辈们感到不安。他们就如同硅谷鲶鱼一样，推动大企业也必须卷起来才行。

美国分为东西海岸，西海岸就是旧金山，洛杉矶这些地方，硅谷和斯坦福大学也在西海

岸，而东海岸就是，波士顿，纽约，费城，华盛顿这些。当时风险投资主要活动于西海岸的硅谷地区，而土豪们都在东海岸，毕竟华尔街还有原来的费城交易所都在这，所以这就形成了两种完全不同的风格，西海岸才是真正的风险投资，而东海岸则希望在创业团队，已经全部就位之后再投资。甚至波士顿搞技术的人，都抱怨，除非你已经证明了自己 100 次，否则不会得到 1 分钱。还有科技巨头说，东边的土豪，宁愿投资网球场，也不愿意投资高科技。后来他搬到了硅谷，结果在吃午餐的时候，在餐巾纸背面，简单写下来他的计划，20 分钟就拿到了 250 万美元的投资，所以当时美国东西差距巨大。而且两边还都互相瞧不上，东边觉得西边的人太 low，都是一帮暴发户，而西边的人，觉得东海岸都是胆小鬼。根本就不懂科技，也跟不上时代。

接下来作者讲了一个人的故事，叫做梅特卡夫，先后从东海岸的麻省理工和哈佛大学毕业，然后又到西海岸施乐帕洛阿尔托研究中心工作。他发明的东西，叫做以太网，但是施乐却并未重视，于是他就辞职了，成立了一个叫做 3com 的公司，立志要把所有的个人电脑都连接起来。明天我们看看，3com 是如何融资的，风险投资又是如何支持这个大胆的想法的。

【7】风险投资史 7：到底是谁成就了思科的神话？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史，今天我们来看看 3com 是如何融资的，梅特卡夫 80 年 9 月开始融资，而此时他只有个想法，啥都还没干，但是就凭借这个想法，他立刻就接到了报价，汤米戴维斯给他报价 200 万美元，另一个投资人给了 370 万美元的估值。但是梅特卡夫并不满意，他认为自己的公司至少价值 600 万美元，也就是每股 20 美元。他对于风险投资行业也非常了解，甚至先发制人，对于风投最害怕创业公司犯下的错误，一一作了回应，他说第一，不用担心我骄傲，这家公司的成功，比我经营它更加重要。第二，也不用担心我们不去关心，最有前景的产品。尽管我有一份展示了上百万种产品的商业计划，但我只会关注其中一小部分，第三，为了避免资金太少，所以我才在这里筹集资金。所以这就是知己知彼的打法，我知道你们担心什么，所以在你最担心的问题上，主动的逐一回答你的疑问。他的目的很简单，就是要以 600 万美元的估值融资。甚至愿意接受，风投公司给他指派一些高管。这其实也是进一步打消了风投的顾虑。

另外，梅特卡夫还不断地给风投们洗脑，说当个人电脑链接网络后，就必然呈现出指数级的增长。这后来还被称之为梅特卡夫定律，也就是加入这个平台的设备越多，他的价值也就会指数增长。梅特卡夫为了引入风投竞争，还把范围扩大到了东海岸，找那些波士顿的土豪们要钱。这一招果然见效，波士顿投资圈当中的著名成员富达，愿意出价 21 美元一股，投资 3com，于是梅特卡夫马上把这个消息告诉了西海岸的投资人，但是奇怪的是，硅谷这边，还是没人愿意提高报价。

而此时富达那边，也发来要求，说 21 美元没问题，但是他们希望有西海岸的投资公司，共同出资。这就相当于一个僵局，要想拿到 21 美元的报价，就得有西海岸大公司加入，而西海岸大公司，又不愿意出这么高的价格。梅特卡夫找了几家公司进来，富达都不满意，不是嫌公司不够大，就是嫌投资金额不够多。总之就是，富达的价格最高，但他也是最麻烦的，而且要求越来越多。21 美元就好像一个海市蜃楼的报价，看得见却摸不着。还在反复的沟通中，耗费了大量的时间。而时间对于创业者来说，又是最稀缺和宝贵的资

源。此时的 3com 其实已经快发不出工资了。梅特卡夫不得不又回来求西海岸的这些风投公司，最终价格还是回到了 13 美元一股，也就是整体估值只有 370 万，这样他很快拿到了大概 110 万美元的融资，由几个公司共同出资完成。而梅特卡夫为此出售近 3 分之一的股权。附带一个条件就是，必须彻底拒绝富达，在富达听到这个消息后，质问梅特卡夫，说我们在没有人支持你的时候，支持了你。而梅特卡夫的回答是，你们只是在没有人骗我的时候骗了我。所以可见，东海岸的风格和西海岸完全不同

这个事扯皮了很久，但结果还是很好的。1981 年融资，1984 年 3com 就上市了，为早期投资人带来了 15 倍的回报，再次创造了很好的财富效应。后来红杉还参与了 3com 的第二轮融资，建议他与芯片制造商斯克合作，这其实也是风险投资的最重要作用之一，不光带来资金，还要带来资源，硅谷流传着一句话，有些秘密分享出来才会更有价值。后来，凯鹏华盈投资了太阳微系统公司，也是把他跟赛普拉斯芯片制造商融合在一起，2 家企业都是凯鹏投资的。产生了 1+1 大于 2 的效果。凯鹏甚至模仿日本强大的工业网络，他要组成一个高科技公司的协作网络。风险投资人，要跳出各公司的具体业务，从上到下俯视整个产业链的版图，并负责告诉创始人，向哪个方向前进。

但有的时候，风险投资人的建议也会被创业者拒绝，比如也是凯鹏投的 2 个企业，让他们俩互通技术，但是合作一阵之后，有一方认为对方的产品不好，不如英特尔的产品性价比高，于是就拒绝再合作。而且还闹到了凯鹏的总部，要求风险投资支付 50 万美元的补偿。而且竟然还被允许了，所以可见风投的态度是相当开放的。最好能合作，合作不了竞争也没问题。对风投来说，能有伟大的公司跑出来，才是最重要的。

总体来说，80 年代之后，风险投资的作用不可小觑，加州北部增加了 6.5 万个工作岗位，是波士顿的 3 倍，到 20 世纪末，全美增长最快的 100 家公司，39 家出现在硅谷，而波士顿只有 4 家。所以科技创新这个事，绝对不是只有技术就行了的，你必须要搭建好一个从创业，到融资，到商业合作的生态环境。这才是美国硅谷最大的优势所在。他让创新创业在这里形成了闭环。

以太网的技术，让很多实验室里的电脑实现了局部互联，于是斯坦福大学里有两个人，也是一对夫妻，叫做勒纳和博萨克，他们就开始想一种全新的方式，通过多协议路由器，连接各种协议标准的网络。最后他们通过一个神奇的蓝盒子，让斯坦福大学里的 5000 台电脑彼此连接了起来，但是当时学校并不太认可他们的努力。也不愿意支持他们继续研发，后来这对夫妻一赌气干脆离开，1986 年，创办了一家小公司，取名叫做思科。专门就生产他们做出来的那个蓝盒子，就是今天的路由器。但是第一个巨大的问题还是没有钱，而这两夫妻又都不善于跟别人打交道。他们就靠着艰苦朴素，副业，还有贷款维持了下来。甚至每个星期他们要工作 100 多个小时，平均每天 15 小时以上，而且只能吃一顿饭，隔一天才能洗一次澡。 [更多分享微foufoushu 谨防2手](#)

1987 年他们已经取得了明显的进展，但依旧没有资金支持。而且坏消息接踵而来，在这一年中期，波士顿也有工程师搞出了这个东西，而且还拿到了 600 万美元融资。所以思科已经处于劣势了。后来也是机缘巧合，经朋友介绍，思科的事情，终于被推给了红杉资本的瓦伦丁，马上他们就组织了技术专家，对思科搞了调查。根据惠普公司的反馈，思科的产品非常好。甚至出色。惠普甚至想要收购他们，但是障碍还是出在了创始人夫妇上，说这俩人，不太好打交道。一个拥有外星人一样的思考方式，另一个就是个杠精，见谁都怼。

但是瓦伦丁觉得，这都问题不大。

不过很快，87 年股灾发生了，大家对于股市一片悲观，甚至很多人建议瓦伦丁停止投资，但瓦伦丁并不愿意理会暴跌中的股市。87 年底，他以 250 万美元，收购了思科三分之一的股权。这个条件相当慷慨，当年 3com 也是卖了 3 分之一，才拿到 110 万美元。瓦伦丁的要求是控制董事会，博萨克夫妻保留 3 分之一股票，但是没太多表决权。

很快瓦伦丁直接大权独揽，不但当上了思科董事长，还成为 CEO，把自己人都换了进来。而创始团队只能靠边站了。这也引发了不满，但是此时已经无济于事。瓦伦丁的团队，全面接手了思科的运营。他还挖来了霍尼韦尔的高管，莫格里奇，成为公司的外部 CEO，这进一步增加了冲突，甚至公司内部还发生了斗殴。但这都没能让红杉停下脚步，继续往里面装入员工，89 年底，也就是投资了 2 年后，思科成为了一家拥有 174 名员工的成熟公司，业绩爆炸式增长。但创始人夫妻却越来越边缘化，妻子勒纳到处发脾气。看谁都不顺眼。最后他们自己也离婚了。到了 90 年，思科的高管上书瓦伦丁，要求勒纳必须离开公司，否则集体辞职，瓦伦丁也只好同意，把这个爱发脾气的女人，赶出了公司。

博萨克得知此事之后，他也跟着辞职了，至此思科创始人被双双解雇，这件事也成为了硅谷的一段传奇，也展示出了风险投资当中，资本与创始团队博弈的一面，甚至是无情，但作者说，有的时候并非是资本导致的，而是新的高管团队，为了自己的利益和公司的发展，背叛了创始人，迫使他们离开。不过作为补偿，创始人也都获得了足够多的财富，博萨克和勒纳，离开思科后，每人都得到了至少 4600 万美元。当然红杉也不亏，思科上市后，就为红杉带来了 40 倍的回报。明天我们再看看，便携电脑又是怎么来的，在这个过程中，又有怎样的融资故事。

【8】风险投资史 8：风投也有马失前蹄

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史。今天我们来看看，便携电脑的故事，一个人叫做米奇卡普尔的创业者，他创立了伟大的莲花软件公司，凯鹏华盈投资过他，获得了 35 倍的回报，而如今，他又有一个新的想法，想把一些资料输入电脑，不再需要一大堆的便贴纸，如果电脑能变得随身携带，那就太好了。但当时虽然个人计算机已经普及，离这个要求还差的太远。光一个磁盘驱动器，就好几斤重。

他的朋友提醒他，如果说要是能用手写笔，在屏幕上写字呢？这让卡普尔眼前一亮，认为有可能是下一代的计算机。或许可以复制莲花软件的成功。于是他们又找到了凯鹏，此时铂金斯和克莱纳已经退休，凯鹏的领军人物换成了约翰杜尔，他也是非常愿意支持革命性创新企业的投资人，特别喜欢那些大胆的想法，他之前投过康柏，太阳微系统还有卡普尔的莲花软件，都给他带来了巨大的回报，所以杜尔跟卡普尔很熟，也很信任，这次卡普尔找杜尔也是开门见山，把自己的那个朋友，卡普兰推荐给杜尔。并展示了他们的商业计划，当天晚上，杜尔就来到了卡普兰住的酒店，宣布凯鹏华盈的投资决定。而此时卡普兰也是一脸懵逼，因为他连公司还没有成立，只是一个想法而已，难道凯鹏华盈连个财务预测模型都不看吗？

这就是杜尔的风格，他联合了卡普尔，还有另一个合伙人，一共出资 150 万美元，收购卡

普兰的公司三分之一的股份，杜尔当董事长，其他两个人为董事会成员。还马上敲定了新公司的名字，就叫 GO，翻译过来就是勇往直前，去追求的意思。

这个名字取得很好，但是成立一年之后，这家公司都没有任何进展，卡普兰和他的两个合伙人，还没能制造出一台能够运转的笔记本电脑，跟他们当时说的天花乱坠，完全对不上。但之前的资金，都已经快花完了。1988 年，杜尔向卡普兰保证，可以继续支持他们，可以让同一批投资人，再投了 50 万美元进来，第二笔融资的时候，GO 的价格定在了 600 万美元，也就是说比第一次融资的时候，又贵了 30%。这个价格可不便宜了。但意外的事情发生了，这些投资人竟然觉得这个价格低了，他们甚至有意把估值提高到 1600 万美元。连卡普兰都觉得不好意思了，这好像在赌博。之所以杜尔他们要这么干，就是要制造价格上涨的假象，因为如果当别人知道他们资金快用完了，那么大家就都会临阵退缩。这就是把金融市场彻底玩明白了。大家都是买涨不买跌，不管里面到底是什么，只要能涨就行。 更多分享微foufoushu 谨防2手

随后杜尔他们说干就干，继续道市场上去寻找其他投资人，包括自己的合伙人，投资银行也包括乔布斯。但是问了一圈，大家也都觉得这个估值确实有点太高了，于是杜尔把价格降到了 1200 万美元，又打了一圈电话，但还是无人问津。但杜尔并不放弃，又找到哈佛大学捐赠基金的合伙人斯科特斯伯林，对方也说 1200 万美元太贵，800 万可以考虑，于是就这么谈成了，在杜尔的帮助下，卡普兰的 GO 公司，在短短几天又募集了 600 万美元的资金。已经超出了他们的预期。不过这个项目并不成功，做到了 93 年，也没能实现手写便携电脑的梦想，最后卖给了美国电话电报公司 AT&T，投资者几乎没有回报。这个故事告诉我们，风险投资的风险还是很高的，并不能为所欲为，对于未来的技术你很难把握，有些东西想法很大胆，听起来也很美好，但是做起来没那么容易。虽然屏幕手写技术，后来果真成为现实，但是他也是有天时的。早了 15 年，也只能以失败告终。

凯鹏华盈提现了硅谷的狂妄精神，像杜尔这样的，就被称为即兴投资人，投什么全凭爱好和兴趣。总是把自己想象成救世主，愿意为一些他天马行空，特别是明显会改变世界的想法买单。但不是每一个风险投资人都是这种风格，也有很多事谨小慎微的。他们只愿意支持那些可靠的创业者，并且还寻求财务控制。一家叫做阿克塞尔的风投公司，1983 年成立，他的创始人斯沃茨就是这样的人，甚至创业者印了一盒名片给他，他都十分愤怒，谴责这是公然浪费钱的行为，要求创业者务必控制开支。

之所以这么斤斤计较，主要是时代不同了，好项目已经越来越少，风投行业也已经越来越内卷，在这种情况下，新入局的一些公司，必须主动争取机会。

像阿克塞尔就专注于在电信领域当中投资，凯鹏华盈还直接向这家风险投资，注资过 200 万美元。所以可以看到，风险投资也已经越来越垂直，而垂直就会带来专注。专业化有助于帮助他们能够更好的挖掘项目出来。阿克塞尔的目标就是彻底了解创业者，他们内部甚至谈到了 90% 规定，也就是在创业者开口说话之前，投资者应该对创业者要说的话，有 90% 的了解。另外，他们还要求，每一笔交易，都应该带来下一笔交易，斯沃茨特别喜欢在单个产品类别当中，连续迭代的投资。86 年的时候，他就投资了一家做视频会议的公司，88 年投了第二家，92 年他又投了一家。三次下注，最后赚到了总计 14 倍的回报。这种投资方式，跟早期的红杉和凯鹏华盈完全不同，说白了他们就是专注在一个领域当中，在一个最看好的行业中，乱枪打鸟，提高胜率。后来很多风险投资也是纷纷效仿，比如沈

南鹏的红杉中国，当时只投互联网电商，只要是有点名气的公司，都被他收入囊中。

阿克塞尔凭借对于电信的专注，取得了更高的回报，把他前 5 只基金加在一起，业绩超过同类竞争对手 2 倍。他虽然胜率显著提升，但也依旧遵循 2-8 定律，也就是该基金 95% 的利润，都来自于盈利最高的 20% 的公司。简单来说就是，指数法则是不可阻挡的。

比如 87 年，一家叫做悠游网络的公司成立，他的任务是解决互联网的局限，他要把更多地计算机连接在一起。所以他是一家互联网服务提供商，那个时候互联网还都是政府项目，一般五角大楼的军用系统才会联网。也有很多人设想过用光纤把家庭电脑都连接起来，形成一个信息高速公路。1991 年一个叫做戈尔的参议院，提出了 17.5 亿美元的设想，需要政府开支来帮他完成计划。92 年他还成了克林顿的竞选伙伴，知名度上升很快。

93 年的时候，很多科技公司已经开始着手去干这个事了，而且也得到了政府的支持。一些企业实验室，开始使用悠游网络，成为他们的客户。悠游网络就是把服务器和路由器放到现有的电话线上，把语音线路，改造成数据网络。这比挖地三尺铺设光纤，显然要容易的多。速度也快。于是投资人主动上门了，这就是上面提到的那个莲花软件的创业者卡普尔，他看到了悠游网络的巨大竞争优势，于是主动找到了他的创始人亚当斯，并以自己做例子，跟亚当斯讲了很多，风投的好处。说服了亚当斯接受风险投资。

紧接着卡普尔又去找了约翰杜尔，跟他说了互联网的想法，要比戈尔的光纤计划，有用的多。但是这次杜尔没被说服。悠游网络不是凯鹏华盈喜欢的东西。说这个项目，没有知识产权和防御力。前期需要的钱也太多。所以直接拒绝了。

但卡普尔并没放弃，又找到了阿克塞尔，他们专注于电信领域，知道互联网这个事有多牛逼，但他们一贯谨慎，需要有个竞争对手，来证实自己的想法。这时候有家叫做都市光纤系统的公司出现了，他们要以 800 万美元的估值，投资悠游网络 50 万美元，这边敲定之后亚当斯，直接奔向阿克塞尔的办公室。当时阿克塞尔其实已经认可了悠游网络的价值，至少价值 3000 万美元，但这对于风险投资来说还是不够的，必须得确保他值 1 亿美元，才会投资。后来阿克塞尔又通过恩颐投资联手调查悠游网络，到了 93 年 7 月，这笔投资终于是敲定了。可以投，但价格必须杀到 600 万美元，这让亚当斯很不满，此外另外一家风险投资公司，门罗投资，也发来了报价，高于 800 万美元。最后一番讨价还价之后，大家终于都同意了 800 万美元的报价，门罗，阿克塞尔，恩颐投资一起投了 150 万美元进来。但这笔钱，跟悠游网络要干的互联网相比，实在是不够用，那么后面又发生了哪些事情呢？

【9】风险投资史 9：谁押中了互联网赛道？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史。昨天我们说到了悠游网络要干互联网，拿到了 150 万美元的首轮融资，但是几个星期之后，他就把钱都花掉了。主要是之前有一笔应付账款，就高达 75 万美元，那么这怎么跟投资人交代？这里面出现了隐瞒财务报表的情况。如果这个事爆出去，那么他的未来就会岌岌可危。风险投资人已经开始怀疑他的管理能力。按照一贯的形式原则，风投肯定会及时止损。

其实，风投公司也安排了财务人员，并且及时知道了这个事情，几个项目经理犯了难，如果让公司知道，他们很可能会丢掉工作，这个项目也就黄了。所以他们也是思前想后，到底要不要告诉公司。其实风险投资人面对的是初创企业，他们有着较大的自由度，也经常会遇到各种奇葩的问题和困难，很多时候都得自己想办法去解决。不能都指望公司。

最后他们商量的结果是，不去逼死悠游网络，因为逼死他对自己也没有好处，而是承诺再向公司注资 100 万美元，但要求了一大笔股本作为回报。亚当斯也不得不接受了这些条款，因为被惩罚，也总比破产要好。

随后到了 93 年底，一个叫做马赛克的浏览器出来了，这就更加支持悠游网络的模式，用户只需要点击文字和图片就可以浏览网络，不需要输入复杂的命令。这让悠游网络的优势，相比于美国副总统戈尔的信息高速路模式，有着非常明显的优势。

此时一位投资人，还拉来了西奇莫尔，是通用电气信息服务部门的专家，算是一个明星经理人，他获得了 6% 的公司股权，开始成为悠游网络的 CEO，由于个人品牌的背书，悠游网络也很快实现了第三轮融资，95 年 1 月，他跟微软建立合作，得到了 win95 系统的支持。业务呈现出指数级增长，95 年 5 月成功上市。悠游网络的名气不是特别大，但是他当时的对手可是大名鼎鼎，那就是美国在线。

悠游网络上市后，估值达到了 9 亿美元，投资人赚的盆满钵满，但这还不算完，都市光纤宣布以 20 亿美元回购公司控制权，这一下让阿克塞尔获得了 54 倍回报，利润高达 1.88 亿美元。门罗和恩颐投资也获得了类似回报。此时的公司创始人亚当斯，无比感谢这些风险投资人，他说我得到了 1.38 亿美元，这非常梦幻。

所以这个事一波三折，风险投资也犯了很多错误，公司发展也并不总是顺利，但这都不重要，只要踩对了时代的风口，并且坚持下去，就能获得巨大的回报。更为关键的是，他还极大的推动了人类社会的进步。

刚才也说了，推动互联网落地的事马赛克浏览器，这是伊利诺伊大学发布的，发明者叫做安德森，但他后来离开了学校，搬到了硅谷。之后看到了市场前景，回来重新组建了团队，与一个发明家叫做克拉克合作，成立了马赛克通信公司，当时克拉克已经很出名，所以有很多投资人追着他投资。估值 300 万美元，后来这家马赛克公司，改名，就是大名鼎鼎的网景公司。在他们还没有做出产品之前，公司估值就已经涨到了 1800 万美元。

克拉克也是见了一圈投资人，其中又包括了约翰杜尔，杜尔的那种随心所欲，天马行空的投资风格，跟网景公司完全契合。简单总结就是，越是吹牛的东西，杜尔越是感兴趣。这跟他的职业生涯有关，他原来是一名英特尔的年轻工程师，眼睁睁看着摩尔他们是如何改变芯片行业价值的，很多原来不敢想的东西，在摩尔定律的支持下，都逐渐变成了现实。所以他做了风险投资人之后，就专门投那些别人不敢投的东西。其实这个逻辑是对的，现在不可能的东西，是因为技术条件和环境都不具备，而随着时间的推移，所有的技术都在进步，所以他本身就是指数级的进步。很多东西，比我们想象的都要更快。杜尔特别看好互联网项目，他认为互联网的价值，会随着用户数量的平方而增加，远比摩尔定律还要更快。他遇到克拉克的时候，就算过，未来 2 年互联网用户增加 3 倍，那么意味着这个浏览器的项目，要增加 9 倍。所以凯鹏华盈只花了 45 分钟，就批准了这笔投资，而且出手就

是 500 万美元。凯鹏的文化都是当年铂金斯定下来的，他就经常讲，风险投资要想获得成功，就必须选择正确的交易，而不是在估值上讨价还价。

也就 1-2 年之后，95 年 8 月，网景公司上市，凯鹏华盈的 500 万美元股权，变成了 2.93 亿美元。而网景股价还在上涨，凯鹏很快赚到了 5 亿美元。所以凯鹏错过了悠游网络，但是在网景上，赚到了悠游网络 2 倍的回报。所以押对赛道很重要，错过了卧龙，还有凤雏。

95 年之后，当时大名鼎鼎悠游网络一直在抄袭一个名不见经传的小网站，提到他的名字的时候，很多人还会发出笑声，这家小网站就叫做雅虎，光听这个名字你完全不知道他要干啥，似乎只是一个语气词。

机智的风险投资人，从来不会失去这样的机会，彼尔德雷柏就追到了斯坦福大学，一个破旧的拖车里，见到了一个很安静的傻傻的研究生大卫费罗，他就是雅虎的主人。费罗当场给他演示了，如何通过雅虎网站，输入一些关键词，得到想要的信息。这让德雷伯惊呆了，后来这辆拖车，成了投资人的打卡地，无数大佬，钻进了这辆简陋的拖车，看到了神奇的雅虎搜索。当时大家的想法是，雅虎可能会成为一个互联网的电视指南。但他们还有一个疑问，这东西该怎么赚钱。费罗和他的项目合伙人杨致远，似乎从来没想过这个问题，告诉所有投资人，雅虎是免费的。他们搞这个网站，只是为了闲的没事，一种消遣。也不想向用户赚钱。

红杉资本的莫里茨看完项目之后，一直思考，免费产品该怎么投资，熟悉传媒行业的他，立马就想到了广告费，就跟电视广告一样，向商家收取费用。并把这个想法告诉了费罗和杨致远，也就是说，莫里茨帮助雅虎设计商业模式。而且他觉得，不用改名，雅虎这个名字挺好。这个莫里茨之前写过一本关于乔布斯的书，现在他有一种强大的预感，这家公司可能会跟乔布斯一样，成为硅谷传奇。

95 年 4 月，红杉资本向雅虎投资 97.5 万美元，获得 32% 的股权，费罗和杨致远，各自保留 25%，剩下的股份留给后面的员工。而那个德雷伯也非常看好这个项目，只是出手慢了。被红杉挡在了门外。至此开始，硅谷的风险投资发生了明显的改变，他们开始关注一些免费的公司。风险投资人对于企业的评估，也不再是收入。

跟其他公司不同，雅虎没有特别尖端的技术，他只有品牌形象，由于他率先走出了这种模式，所以形成了赢家通吃。雅虎的增长逻辑的关键，就是他必须跑的比别人都要快，所以第一轮融资后 8 个月，他就烧光了 100 万美元，不得不开启第二轮融资。

不过雅虎很幸运，网景上市的神话效应，让投资人转变了思想，逐渐接受了一家烧钱的公司，此时风险投资行业，也囤积了 100 亿美元的资金，可谓是资金雄厚。而且雅虎的品牌效应，起到了效果，不光美国，远在日本的风险投资人孙正义也跑了过来，跟费罗和杨致远见面沟通。孙正义连饭都不愿意吃，直接让这二位开价。要知道 8 个月前，红杉给他们的估值是 300 万美元，而此时这两人也开始膨胀，开口就是 4000 万美元。没想到孙正义一口答应了，就这样软银领投了雅虎的 B 轮融资，雅虎又拿到 500 万美元。

但此时的雅虎就是一个烧钱的无底洞，面对市场，他们必须保持领先，这是生死的关键。

而两个对手也很强劲，甚至还要上市融资，雅虎也已经接触了高盛，也希望能尽快完成上市，好有更加充沛的资金储备。

就在这时候，孙正义又来了，他这次出手个更加豪横，1 亿美元，再拿 30% 股份。这意味着是 4 个月之前出价的 8 倍。也是硅谷风险投资，历史之最。在此之前，还从未见过这么大的手笔。这一下把杨致远和费罗都给砸晕了。他们甚至觉得好像不需要 1 亿美元，但孙正义反驳，必须拿，而且必须烧掉，你们之所以要上市，说白了就是缺钱。甚至孙正义还说，如果不接受，我就将投给你的对手，那么雅虎最后怎么抉择呢？这笔钱对于雅虎又意味着什么？

【10】风险投资史 10：土豪孙正义在雅虎上一战成名

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史。昨天我们说到了孙正义找到杨致远，要投 1 亿美元，而且必须接受，否则就会投到他们对手那里，当时网景正在跟雅虎谈合作，拍卖自己的搜索引擎位置，网景的收费很高，所以对于当时的三家竞争对手压力都很大。杨致远思考再三，也觉得在这个赢家通吃的行业里，雅虎未来的增长取决于他是否能够动作更快。而且最重要的是，孙正义发出了赤裸裸的威胁，如果雅虎不接受投资，他就转向两个对手，那么对于雅虎的打击将是毁灭性的。他们深深知道，在搜索引擎这个市场上，只能有一个胜利者。不存在同时成功的可能。但如果接受孙正义的条件，也就意味着雅虎 4 成的股权，就都将交到日本人的手上。日后即便雅虎成功了，最大的赢家也只能是孙正义。但是犹豫半天，其实也是瞎耽误工夫，因为他们其实没得选择。只能同意。

那么问题来了，孙正义给了这么高的价格，真的有的赚吗？雅虎一手拿了孙正义的钱，一手继续推动上市，96 年 4 月，雅虎正式登录纳斯达克，股价一飞冲天，孙正义当天就赚了 2.5 倍，1.5 亿利润收入囊中。而红杉也凭借被稀释后，19% 的雅虎股权，获得了 1 亿美元以上的利润。超过了瓦伦丁投资思科时候创下的利润记录。而此时据他们投资雅虎，其实也仅仅过去了 1 年时间。是的，帮大家回忆一下，95 年 4 月，红杉资本才向雅虎投资 97.5 万美元，获得当时 32% 的股权后来被孙正义稀释到 19%。而一年后就赚了 1 个亿美元。当然孙正义更牛，他现在持有 41% 的雅虎股权，短短几周就赚了 1 亿美元。孙正义也一战成名，后来孙正义依旧大开大合，96 年到 2000 年，他投了 250 家互联网初创企业，大家都知道的故事，马云见到孙正义，几分钟就拿到了投资。不是因为马云口才好，而是孙正义当时正在大把撒钱。主要也是雅虎，让孙正义看到了互联网的无所不能。2000 万美元拿到阿里巴巴 30% 的股权，后来马云也没让孙正义失望，最后已经很难有人算的清楚，孙正义在阿里巴巴上到底赚了多少钱。

总之那几年，孙正义的软银，成为全球风险投资最活跃的机构，他跟美国的企业完全不同，走的都是大手笔路线，动辄就是上亿美元的手笔，比如互联网金融服务公司，亿创理财，他出手就是 4 亿美元，收购 27% 的股份，一年后价值达到 24 亿美元，这种骚操作，搞得美国人也是哑口无言。美国的风险投资风头完全被碾压。孙正义从 96 年到 2000 年，个人财富也增加了 150 亿美元。成为亚洲首富。

红杉当时的想法已经变了，因为雅虎膨胀的实在太快，而且又没有盈利，所以他们每天都在想着怎么卖掉股票，落袋为安。莫里茨回忆，他们内部都觉得当前的雅虎股价实在不可

思议。市场太疯狂了。但是让他们纠结的地方在于，之前他们就犯过一次类似的错误，瓦伦丁曾过早的卖掉了苹果的股权，甚至是卖在了上市之前，成为了行业笑柄。所以莫里茨反复提醒公司这次教训，也说当年思科的价值，也是多年之后才兑现的，所以投资要有耐心。莫里茨这次又对了，1999年11月，雅虎的股票已经涨到了182美元，比上市的时候，还要高14倍。红杉投资雅虎取得的收益，超过了他之前几十年收益的总和。是思科带来收益的10倍。这让老齐想起了芒格的话，投资绝对不是线性的，几个机会，会让你赚到一辈子绝大多数的钱，而其他的时间，你都要保持足够的耐心去等待机会的出现。还要通过持续不断地学习，去识别机会。以确保他在出现的时候，不会悄悄的从你眼皮底下溜走。更多分享微foufoushu 谨防二手

这时候，风险投资行业，还产生了一些竞争者，这就是基准资本，他的业务模式就是深耕当地，而并非全球拓展，所以跟孙正义完全相反。他们相信，保持精简和专注，才是最好的方式。按说他们是一家小公司，但是因为发现了一家同样很小的零售公司，而改变了双方的命运，这家小零售公司，是一个叫做奥米迪亚的软件工程师创建的，他的父母都是伊朗人，移民到了美国硅谷。他设计了一个二手物品的在线拍卖平台，也是完全免费，任何人都可以使用，买家卖家形成了一个社群，允许买卖双向评价。还添加了图片，公告板等功能，后来用户多了，流量费用产生，于是卖方就资源拿出一部分收益给了奥米迪亚，这让他产生了非常稳健的现金流，据说每月收入已经超过了40万美元。

于是他专门辞掉了工作，还雇佣了两个人来帮忙，很多人可能已经猜到了，这就是早期的eBay网，这个平台的用户增长速度极快，每月都要增加40%。更为关键的是，他跟雅虎完全不同，雅虎需要烧钱营销，而他完全是自然增长。卖家越多，买家就越多，买家越多，卖家就会更多。大家都喜欢在上面找便宜货。

这种生意让人眼前一亮，而且似乎他已经是很成熟的现金流商业模式，自己能养活自己，已经不需要风险投资了，然而，他现在最大的麻烦来自于管理，奥米迪亚和他的两个伙伴，根本适应不了eBay的这种快速增长。于是他就去找高人求助，而这个人就是基准资本的创始人邓力维。

邓力维则带着团队，仔细调研了eBay网站，发现惊人的粗糙，页面都是默认字体，甚至没有颜色，还经常宕机。而奥米迪亚解释，他想建立的只是一个社群，至于eBay也只是维持这个社群的工具。他也没想到公司能呈现出指数级增长。而且奥米迪亚也对钱不太感兴趣，曾经有人出价5000万美元，收购他的eBay，他也拒绝了。但是他对于如何干好这个事，还是很有兴趣的，基准资本不但给他投资，670万美元，换取了4分之一股权，还帮他找到了一位经理人，就是孩之宝的总经理惠特曼，并用自己的影响力，说服惠特曼加入这个跳蚤市场一样的公司。

明星经理人加持，让eBay走上了正轨，98年9月上市，股价定在了18美元，首日收盘价更是暴涨到了47美元。10月，到了73美元。11月干到200美元，走出了6周10倍的走势，他的上涨速度比雅虎还要猛。基准资本在上面赚到了10亿美元的收入。但是大家以为这就是高不可攀了？资本市场的疯狂，有时候会让你惊掉下巴，1999年4月，eBay股价突破了600美元。总市值已经达到了210亿美元，基准资本手上股权价值51亿美元。这又创造了风险投资行业的新历史，远远超过了孙正义的盈利。

基准资本除了投到 eBay 这个黄金项目之外，还有两个项目也都赚到了几亿美元的收益，一家名不见经传的小风投，一跃成为资本圈的明星。99 年中期的时候，他一共 3 只基金募资才 2.67 亿美元，但到了夏天，该投资组合的价值在 60 亿美元。是本金的 25 倍。不得不用神奇来形容。

但是基准资本却并未向孙正义那样大幅扩张，扩大募资规模，而是依旧稳扎稳打，风投行业其实也有一个悖论，募资太多投不出去就会稀释收益，但如果投给一个公司资金太多，那么这个公司很可能就没有奋斗的动力了，不少公司其实都开始走上了骗资本的道路，所以基准资本一直也是比较克制，不过后面他们也为此付出了代价，在跟其他的风投竞争当中，经常被对手踢出局。比如两个著名的案例，网约车公司优步，还有办公室租赁巨头 wework，这恐怕也是小作坊模式的局限性所在。

接下来更牛的人登场了，两个斯坦福大学的博士生，也开发出了一款搜索引擎，他们也要重走雅虎的成功之路，找人融资。他们先找到了一个叫做贝托尔斯海姆的天使投资人，拿到了 10 万美元，拿到这笔钱后，这两个年轻人成立了一家公司，就取名叫做谷歌，而他俩就是谷歌的创始人，谢尔盖布林和拉里佩奇。几个月之后，又有几个天使投资人给他们出钱，这其中就包括了亚马逊的创始人，杰夫贝索斯。所以到了 98 年底，光天使投资，谷歌就拿到了 100 万美元。这比当年雅虎从红杉手里拿到的 A 轮还要多。天使投资的好处就是，只需要付出很少的股权。也没有太多的束缚。

在互联网泡沫前夕，其实风险投资市场也出现了明显的泡沫，整个风投行业，资金规模达到了 560 亿美元，750 家公司。大家都觉得风险投资市场拥有着巨大的机会。毕竟雅虎和 eBay 这种财富效应，让所有人都为此疯狂。比买彩票赚的钱都要多。那么明天我们再看看，科网泡沫破灭之后，对整个市场的影响。

【11】风险投资史 11：科网泡沫后！美国风投也一地狼藉

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书风险投资史。昨天我们说到了科网泡沫之前，风险投资也出现了明显的大繁荣。有经验丰富的风险投资人，甚至已经发出了预警，很明显我们已经深处泡沫之中。很多创业公司，得到了过量的融资。甚至一些网络公司，可能永远都不会实现盈利。大家都进入了一种博傻的状态当中。而当时在行业当中，大家也都如一根绳子上的蚂蚱一样，组成了利益共同体，这时候，谁要质疑市场的狂热，就会被视为不受欢迎的人。

甚至有人提出了很多新的想法，说什么资本主义已经发生了根本性的改变。互联网的股票只要闭着眼买就行，买错 19 家都不重要，只要第 20 家是雅虎就行。所以当时的规则就是，大家从不考虑风险，而是都在担心错失机会。但凡跟互联网相关的公司，就都会收入囊中。

当时一个叫做威普旺的公司，他是一家在线杂货店，97 年从基准资本和红杉那里融资 700 万美元，此时他还啥都没有，只是一个概念，98 年软银入局，他建了一个配送中心，就融到了 3500 万美元，99 年终于开始配送了，又拿到 3.48 亿美元，而整个公司的估值已经到了 40 亿美元。秋天到他 IPO 的时候，估值已经 110 亿美元。但其实他还什么都没有。相比之下亚马逊稍微强一些，1996 年约翰杜尔投资了 800 万美元，拿到了 13% 的亚马逊股

权，到了 99 年春天，亚马逊的市值达到 200 亿美元。

99 年 5 月，面对这种疯狂的局面，谷歌也坐不住了，开始与风险投资人见面，布林和佩奇也想卖给约翰杜尔所在的凯鹏华盈。在亚马逊的贝索斯引荐下，这似乎不是什么难事，当杜尔听完了谷歌的商业计划之后，他心里已经有了计算认为这家公司市值至少能达到 10 亿美元。但他也想听听创始人的雄心壮志，就问你觉得公司未来的规模会有多大。拉里佩奇回答，100 亿美元，是市值吗？不是，是收入。100 亿美元的收入，意味着这家公司至少值 1000 亿美元。这是杜尔心里价值的 100 倍。也就是说，谷歌要做好了，会跟微软一般大。当然杜尔可能也没太当真。毕竟创业者吹吹牛也是常见的事情。

谷歌一方面在接触凯鹏华盈的杜尔，另一方面也约了红杉的莫里茨，红杉之前投了雅虎，从杨致远那里也听说了谷歌，杨致远对谷歌的技术大加赞赏。这就让红杉也心向往之。也就是说，美国历史地位最高的两家风险投资都看上了谷歌，这就出现了幸福的烦恼。但此时他们有个大胆的想法，就是让两家风投同时投资，每家都获得 12.5% 的股权。这在之前是完全不可想象的，但在谷歌这个项目当中，两家公司还真是妥协了。风险投资人，几乎接受了谷歌的所有条件。但他们坚决认为公司，应该有一名外部的 CEO。从而代表投资人的利益。但是布林和佩奇认为，他们自己也可以管好公司，还举了戴尔，比尔盖茨，贝索斯的例子，这些创始人也依旧是 CEO。

但是两大风投，在这个问题上的态度十分坚决，如果不同意就要撤回投资。而就在他们犹豫的时候，科网泡沫终于还是来了，这些科技公司麻烦不断，投资人以前想的都是回报，但现在看着暴跌的股价，所投资的公司，一家比一家麻烦大。对于约翰杜尔打击也很大，他之前投的公司，跌了 60%。还有一家 350 亿美元的宽带公司，直接给干破产了。亚马逊股价也是暴跌。甚至市场传言，亚马逊的债券要违约。更多分享微foufoushu 谨防二手

所以杜尔对于谷歌的态度也在发生变化，让他们出去打听打听，看看那些硅谷的传奇到底有什么看法，拉里佩奇他们还真的这么做了，回来后跟杜尔说，我们同意引进外部 CEO，但是我们想要乔布斯。然而乔布斯却并不像加入谷歌。杜尔给他们找了一个替代者，这就是埃里克施密特，之前是太阳微系统的工程师，当时管理着诺威尔软件公司。而施密特一开始则对谷歌不敢兴趣，他也不觉得搜索引擎这玩意能值多少钱。但他十分信任杜尔，所以不会拒绝，更不想得罪这位顶级投资人，因为在杜尔手里，到处都是 CEO 的职务。他也得到了杜尔的承诺，假如在谷歌干不下去了，杜尔会给他想办法的。

2001 年，施密特加入了谷歌，他当时自己都没想到，这是一家多么伟大的公司，而他上来就是谷歌的 CEO，并且创造了 3 个不可能，第一个不可能就是交易定价，凯鹏华盈支付了最高的价格。第二个不可能他和布林还有佩奇，组成了公司的三巨头，而且一直持续到现在，第三个不可能是 2004 年，谷歌上市后，仍然保留了创始人的控制权。也就是 AB 股模式。投资人肯定是强烈反对这种模式的，外部股东也会特别反感，因为自己完全就没有表达话语权的机会了。布林和佩奇又是那么年轻，万一公司脱轨该咋办。但谷歌则回应，他们这么做就是不想让公司脱轨，也就是提供免费，丰富和公正信息的责任。不被资本所左右。2004 年 8 月 19 日，谷歌还是以自己的方式上市了。甚至跟金融机构都闹得很不愉快，不过上市后 3 年，谷歌还是实现了股价翻 5 倍的表现。也就是说，在绝对的增长面前，华尔街和资本的意见，没那么重要。谷歌这个上市的过程，对于整个风险投资行业，和创业公司都有很深远的影响。

不过那几年，在科网泡沫破灭之后，整个风险投资行业都很煎熬，红杉资本的一只基金损失了 50%，孙正义之前一度成为世界首富，但后来失去了 90% 的财富。一些风投公司，甚至把募集来的钱，返还给了外部合伙人。也有一些公司停止募集。当然这时候，想募资也募不上来了。2000 年风险投资承诺资本破 1000 亿美元，到了 2002 年只有 90 亿美元了。

风投几乎被砍到了脚脖子上，创业几乎停滞不前。稍微有风险的项目，压根就无人问津，泡沫之后 3 年，硅谷失去了 20 万工作岗位。物理学博士们都加入了失业大军。直到谷歌上市之后，科技的势头才有所恢复，但此时年轻的创业者对于风险投资的态度也是大为改变，不再对他们言听计从。有评论人批评，当初的大额投资，其实违背了风险投资的很多原则，让一些创业公司失去了灵魂，也让风险投资压力过大而动作变形。最后大家都在忙着搞一些虚假的估值，到股市上把钱骗回来，而忘了做出一家伟大公司的初衷。

2004 年底，2 个 20 岁的哈佛大学大二的学生出现在了红杉资本总部，甚至退休的瓦伦丁，那天也出现在办公室，来见这 2 个男孩。他的名字叫做马克扎克伯格和麦克科拉姆，但没想到这么多大佬等着他们，这两个家伙竟然睡过头了，穿着睡衣就来了。扎克伯格甚至洗了个澡，头发都还没干。就开始了自己的演讲。他当天讲的项目是一个完全没落地的文件共享项目，叫做威尔霍格，并不是大名鼎鼎的 Facebook，而且扎克伯格还是挑衅一样，列出了你不应该投资我的 10 大理由。之所以如此狂妄，是因为当时风险投资，已经不是这些年轻创业者的唯一出路。他们的团队中有个顶级黑客，叫做肖恩帕克，也是 Facebook 的创始人，这个人很厉害，他比扎克伯格大 5 岁，引导他尽量从天使投资人手里拿钱，而不是风险投资。很快，彼得蒂尔，也即是 PayPal 的创始人，同意投 50 万美元，拿到 10% 的股权。后来领英的霍夫曼也投了一点。像彼得蒂尔和肖恩帕克，都不喜欢莫里茨这样的风险投资人。甚至还有私人恩怨。这个帕克曾经被莫里茨解雇过，而彼得蒂尔则是吃过莫里茨的亏。

当年彼得蒂尔在做 PayPal 的时候，风险投资对他比较冷落，而以莫里茨为首的红杉资本，反而去支持了他的对手 X.com，这家公司的创始人就是大名鼎鼎的硅谷钢铁侠，埃隆马斯克，当时是他的第一个项目。所以这就是赤裸裸的仇恨了。后来，红杉还推动两家公司合并，6-4 开，马斯克作为胜利者，又羞辱了一把 PayPal 的创始人拉夫琴，而两家公司合并后，还是继续内斗不断。后来副总裁们集体政变，不要马斯克，要彼得蒂尔，但是莫里茨却从中作梗，后来 eBay 开价 3 亿美元收购，莫里茨和蒂尔的观点又发生冲突，莫里茨坚决不想卖，并说服了创始团队。但这次莫里茨到是对了，后来，eBay 再出价的时候，达到了 15 亿美元。

明天我们再来讲讲，2000 年之后的。风投市场变化。

【12】风险投资史 12：天使投资和种子投资成就了 Facebook

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史，昨天我们说到了 2000 年之后的风险投资市场，当时最大的变化就是，大家找钱的渠道越来越多了，所以风险投资不是唯一的选择，越来越多的有钱人干起了天使投资人，像 Facebook 就是当时最热门的创业公司，但他们找的就是天使投资人彼得蒂尔，而彼得蒂尔和帕克，都是红杉资本莫里茨的死对头。所以红杉资本，根本没机会投资。但彼得蒂尔却

在这里面，赚的盆满钵满。而除了 Facebook 之外，其实蒂尔连他的对手，霍夫曼的领英也一起投资了。所以蒂尔成为了 2000 年之后，最强天使投资人也不为过。

2005 年，彼得蒂尔在自己的对冲基金之外，还成立了一个创始人基金，他旗帜鲜明的跟传统风险投资叫板，特别是维护创始人的控制权上。明确排除了引入外部首席执行官的模式，并认为创始人应该控制自己的公司。这其实就进一步树立了扎克伯格在公司当中的绝对权威。那么可想而知，不想丢掉创始人地位的创业公司，就都会更加倾向于创始人基金。而对红杉那种做法，则产生强烈反感。支持创业企业君主制，这反而成为彼得蒂尔以及他的基金的最显著特点。而且蒂尔还做了一个反常识的决定，他认为风险投资不应该去指导创业者该如何做事。你无论指导还是不指导，那么企业成功都会遵循 2-8 定律，每年能成功的公司，都是屈指可数的。而那些成功的企业，也绝不是因为风险投资的指导而成功的，他们成功，更多是因为有个能力非常强的创始人。所以风险投资人不会改变他们的业绩。而他也发现，投资组合中，表现最好的那些公司，往往是接受指导最少的。所以他相信，风险投资真正的艺术是找到那块璞玉，而并非是将其雕琢成器。

风险投资人也会有局限性，特别是面对一些革新的想法的时候，风险投资，很可能还会去打压创业公司的个性。那么最终出来的企业就会流于平庸，这肯定不是风投该干的事。他认为就是要让企业去拼命的创新，正确也好，错误也罢，都不重要。颠覆了才有机会赚大钱。乖孩子在这个行业是没机会的。这话确实如此，创新说白了就是不走寻常路，得先有天马行空的马斯克，才能有天马行空的特斯拉和 X space，咱们这的教育就是孩子从小得听话，得乖。调皮捣蛋的，就会被教训。那么最后成长起来之后，只适合上流水线打螺丝，不可能创新创业。因为你根本就啥想法都没有。你的想法都是如何取悦权威。仔细想想，还是挺对的。往往班上最调皮捣蛋的孩子，人缘都不差，而老师喜欢的孩子，往往都很乖，但是却人缘不怎么好。差距在哪？调皮捣蛋的孩子，关注的是大家的注意力，知道大家喜欢什么，但是那些乖孩子只知道老师喜欢什么。所以毕业之后，调皮捣蛋的创业更容易成功，而乖孩子打工更合适。

正是思考到了这一点，彼得蒂尔下决心，无论创始人的行为多么离经叛道，创始人基金都不会把他们逐出创业公司。这成了一条原则。这跟红杉资本和凯鹏华盈的做法完全相反。那边是创始人不行，就马上换人。像思科，苹果，都是这个路子。只是后来乔布斯又杀回来了。

当时还有一家风险投资公司，叫做安德森霍洛维茨，他们投中了 Instagram，一个图片分享的社交网络应用，他们只投了 25 万美元，2 年后 Facebook 以 10 亿美元收购，他们回报是 312 倍。赚到了 7800 万美元，看起来跟神话一样，但是彼得蒂尔说他是失败的，因为他当时手上有 15 亿美元，但只投了 25 万，那么你既然发现了一个伟大的项目，为什么只投那么少呢？在该大赚的项目上赚不到钱，那么在其他项目上可能就是赔钱的。

彼得蒂尔确实跟一般人不一样，对于红杉的莫里茨耿耿于怀，但对于同样并不友好的马斯克，他能够放下成见，2008 年，马斯克告诉这个曾经的对手，自己要探索火星，问他有没有兴趣。彼得蒂尔竟然心动了。当时马斯克已经发射火箭 3 次都失败了，此时蒂尔把 2000 万美元，全压了上去，才拿到了 4% 的股权。当时肯定很多人都说，这人疯了，莫不是个傻子不成，可是大家不想想，为什么傻子能这么有钱呢？10 年之后，这 4% 的股权，价值 260 亿美元，这就是那些聪明人眼中的傻子。有的时候世界就是这么奇妙。当然这里面肯

定有后见之明，站在当时，确实很难看出来马斯克能成功。但彼得蒂尔如果只赌对了这一次，那么是运气的原因，但是他赌对了那么多次，就不能完全用运气来解释了。这里面一定有他的价值观和方法论。那就是既然你不是天才，那就去找到那些天才，并且支持天才的想法。同时不要去理会普通人的议论和世俗的眼光。

还有一个风险投资新贵，就是保罗格雷厄姆，他是一个黑客和博客作者，他坚信投资人的所作所为就是个错误。并认为有好主意的黑客都有资格创业。而且不需要什么风险投资，创业者只需要少量现金，来支付租金和杂费，所以天使投资人就够了。而他和女友利文斯顿，就一起经营着一家小型的天使投资公司 YC。他们还想出来一个新的形势，就叫做种子投资。

之前的科技创业者，需要全方位的资金和指导，而 2000 年之后，其实很多都是软件方面的创业者，他们其实更多需要的就是一些购置办公用品的资金。他们经常搞一些初创企业聚会，把大家组织在一起，交流观点，互相支持，然后发起项目，一起投资。2005 年 4 月，他们还收购了一家糖果店，专门用来召开会议。

继孙正义的成长投资之后，是天使投资，然后就是这种 YC 的种子投资，对传统风险投资进一步构成挑战。他们认为大的投资，对于初创类的软件行业反而有害。他们就是想把计算机科学家，变成创业者。2006 年 YC 成立一周年的时候，写道，世界上有成千上万可以创业，却没有创业的聪明人，只要在合适的地方施加较小的力量，就能让世界涌现出一批新的创业公司。种子投资，就是要让年轻人在加入任何企业之前，就能解放自己。

其实这也有重要的时代背景，那就是计算机彻底风靡，软件行业崛起，创业的个体越来越多，很多软件只需要自己一个人就能搞定，其实跟现在的自媒体差不多。那么他需要的就是想法和能力，并不需要太多的资金。想当年求伯君自己就写出了 WPS，史玉柱也是闭关几个月写出了汉卡。据说成本就是一箱方便面。科技进入软件时代和内容进入自媒体时代后，其实个体公司会越来越多，这种种子基金，也就应运而生。进入了风险投资化整为零的时代。投资人自然也就不会再去对创业者指手画脚。

2004 年之后，一个叫做加里瑞思彻的人，来到了中国，他和一个叫做邝子平的中国人，成立了一家风险投资，就叫做启明创投。目的是从美国募资，然后投到中国的科技创新项目当中去。此时面向中国的风险投资资金，已经达到 40 亿美元。但仅是美国的六分之一。这里多说一句，启明创投，投出的最典型案例就是小米。

但中国最早的风险投资，要比启明创投早了 5 年，也就是 1999 年，一个高盛的投资经理，林夏如，提到在中国建立风险 投资机构的建议。并且先后投了新浪，网易和搜狐。后来圈内人蔡崇信向他推荐了一个杭州的创业者马云，当时他在搞一个中国黄页的项目，而当年美国已经有了类似的项目，而且估值已经给到了 17 亿美元。于是林夏如决定去马云的公寓考察。听完马云的计划，林夏如当即表示，高盛愿意投资，但前提是半数以上的股权。这得到了马云的坚决反对。后来林夏如还是说服了马云，但高盛那边反悔了不愿意投那么多，只愿意投 33% 的股权，整个阿里那时候估值 1000 万美元，高盛投入总计 330 万美元。于是他们找到四家投资公司，吃掉这高盛让出去的 17% 的股权。后来阿里巴巴上市的时候，高盛才后悔不已。这个决定，相当于他们一下让出去了 45 亿美元。

后来马云继续寻求资金，而高盛自己不想投了，让林夏如去联系软银孙正义，这才有了后来的故事，马云说服孙正义，2000 万美元获得阿里巴巴 20%的股权。相当于 3 个月时间，阿里巴巴估值翻了 10 倍。已经达到了 1 亿美元。明天我们继续来讲，风险投资在中国的大发展。

【13】风险投资史 13：风险投资在中国全面开花

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。风险投资史，昨天我们说到了，高盛的林夏如率先投资了马云，之后介绍了软银，他也没想到孙正义这么看好马云，出手就是 2000 万美元。3 个月高盛投资的时候，卯着劲给到了 1000 万美元，而孙正义一来，阿里巴巴的估值立马到了 1 亿美元。林夏如当时也认为孙正义疯了。而孙正义自然有他的想法，他觉得中国的零售才刚刚起步，而这里是一个巨大的市场。2014 年阿里上市之后，孙正义这笔投资，已经价值了 580 亿美元，这成为风险投资历史上的一段神话。甚至没有之一。

1999 年，在深圳的腾讯，也迎来了两个风险投资，分别是李泽楷的盈科数码和 IDG，他们各自投下 110 万美元，分别得到 20%的股份。后来阿里被高盛所抛弃，腾讯也被李泽楷抛弃，日后都成为投资圈的大笑话。巧合的事，2004 年，蔡崇信加盟阿里之后，腾讯也拉到了高盛的刘炽平。两家公司从此跟金融行业保持了非常紧密的联系。

接下来作者介绍了一位国产投资家，这就是徐新，号称风投女王。大学毕业进入普华永道，十几年后跳槽到投资银行，然后又来到私募股权。在这里他投资了中华英才网，一家早期的招聘网站。后来中华英才网被对手高价收购，徐新因此赚到了 5000 万美元。2005 年他在上海创办今日资本，募资 2.8 亿美元。他的计划就是每年只投资 5-6 个项目。到了 2006 年底，他见到了令双方彼此成就的那个男人，就是刘强东。京东当时正处于高速成长期，销售额每月增长 10%。3 年规模翻了 30 倍。但是钱不够用了。他想找徐新要 200 万美元给京东续命，但是徐新出手就是 1000 万美元，要京东 40%的股权。而且押着刘强东，直接在北京飞往上海签了合同。徐新解释说，这样刘强东就没有办法再去见其他投资人了。

后来徐新还给刘强东做了很多的指导，包括让他雇佣一些高水平的人才，放弃一些老员工。还给他设计了员工持股计划。拥有京东这一个项目，徐新的今日资本，就获得了年化 40%的超级回报。更多分享微foufoushu 谨防二手

也是在 2005 年，红杉资本找到沈南鹏，想通过沈南鹏对于中美文化的了解，投资中国市场。沈南鹏无疑是合适的人选，因为他已经先后在中国创立了携程网和如家酒店，并且都送到了纳斯达克上市。另外，还有一个中国的风险投资人叫做张帆，也被红杉看中，他之前投到过百度。

就这样，沈南鹏和张帆在 2005 年底，成立红杉中国。募资 1.8 亿美元。红杉总部同意他们可以先斩后奏，给了非常大的独立权。2010 年，红杉已经投出了 4 家公司，在美国成功上市。专注于整个中国市场的风险投资，已经募集了 112 亿美元。

2010 年，红杉中国在众多团购网站中，选中了连续创业者王兴，经过一番沟通后，1200 万美元，拿到美团 25%的股权，但是红杉中国可能也没想到，2011 年，真正的挑战来

了，全国上下一下涌现出 5000 多个团购网站。开始了千团大战。而这些公司背后，很多也都有雄厚资本的加持。比如当时最猛的拉手网，拿到了金沙江创投的资金，连续融资达到上亿美元，铺天盖地都是广告。鼎盛的时候员工 6000 多人。这可不是美团能够比拟的。在这其中，美团还是十分克制，基本处于一种与世无争的状态，这次让王兴赌对了，千团大战这种烧钱游戏并没有持续多久，2013 年就基本死的不剩几家了。美团此时的对手只剩下了大众点评。他也从红杉中国拿了投资。所以显然没必要自己人打自己人，两家公司谋求合并。就这样在 2015 年，两家公司在今日资本徐新，腾讯刘炽平还有沈南鹏的多方撮合下，达成了合并的协议。

沈南鹏可以说是中国目前为止，最成功的风险投资人之一，阿里和腾讯那都是早期项目，甚至比 he 创业还要早，他没赶上，自己做了两家企业都送到了纳斯达克，转行投资后，不但成功投出了美团，后面还投出了一家更神奇的企业，字节跳动，今日头条和抖音都已经成为当下的神级应用。甚至开始挑战，阿里和腾讯的地位。

这些年传统的风险投资机构，日子过的并不太好，整个互联网也进入了 2.0 时代，1.0 时代就是雅虎那种门户的模式，也就是 B2C 的逻辑，而到了 web2.0，更倾向于社交网络的拓展。老牌风险创投机构阿克塞尔这一年只投了几个项目，还因为保守，错过了一个叫做讯佳普的公司，这对于风险投资来说是最为难受的，投错了项目，顶多损失本金，而错失了项目，可能要损失 100 倍的回报。这个要损失要大的多。所以在指数级投资的世界里，错过，永远比投错更难受。代价也要打的多。

后来他们还进行了思想培训，专门聚焦于社交网络的领域，2004 年，他们发现了一家公司叫做聚友网，也就是大名鼎鼎的 myspace，当时他的成长速度很快。而且用户更多都是在校的全美大学生，他们顺着这个思路，深入校园，2004 年 12 月，突然眼前一亮，发现了 Facebook，当时的投资经理是埃法西，马上约了扎克伯格和肖恩帕克见面，但是我们之前讲过，扎克伯格大闹红杉总部，对于风投相当冷淡。

不过埃法西并没有放弃，他对准帕克不断地摇人，给他做工作。但帕克就是不感兴趣。发的邮件也都石沉大海。打的电话，也都没有回复。随后埃法西又找到了 Facebook 的对手，领英的霍夫曼，让他帮着联系，但结果也是吃了闭门羹，霍夫曼说，你们不会匹配他们的报价的，别再浪费时间了。但埃法西不这么认为，他觉得，Facebook 是一个必须要拿下的项目。最后这名投资人，干脆单刀直入，直接到 Facebook 总部去等。但工作人员也是各种搪塞，说两位老板都生病了。让他回去。这是把投资人，当成了发小广告的。估计也只有 Facebook 有这样的个性。

过一会，帕克嚼着煎饼进来了，而埃法西没有浪费这次见面的机会，他向帕克保证，会给 Facebook 带来巨大的价值。后来帕克也终于缓和，答应跟他一起喝啤酒。埃法西之所以如此执着，就是因为他已经在大学调研过一圈，发现很多大学生已经对 Facebook 相当痴迷。

后来马克扎克伯格还是来到了阿克塞尔的会议室，此时他依旧是穿着短裤和拖鞋，完全没把这些投资人放在眼里。在介绍项目的环节，他也只说了 2 分钟，就敷衍了事。对于这么一个 20 来岁，懒散且对他们爱答不理的年轻人，阿克塞尔始终保持着极大的耐心。他们已经看到了 Facebook 的价值，堪比财神。

阿克塞尔开出了 6000 万美元的估值意向，这个跟之前华盛顿邮报给 Facebook 开出的价码相同。但显然 Facebook 完全不感兴趣。第二天，阿克塞尔继续提高报价，7000 万美元，8000 万美元。此时 Facebook 有点动心了，但扎克伯格之前口头答应了华盛顿邮报，所以此时有点左右为难。随即打电话给华盛顿邮报商量，但这是一家巴菲特投资过的企业，所以完全遵循价值分析那一套，他绝不会打价格战。于是协商失败。扎克伯格最终接受了阿克塞尔的投资。一开始阿克塞尔表示，肯定会善待创始团队，但其实就在一年之后，他们就把当时的总裁，最早被阿克塞尔打动的，肖恩帕克却被他们给开除了，原因是帕克触犯了法律，被搜出了违禁品。扎克伯格求情也不好使，帕克被逼迫放弃了一半的期权，大概价值 5 亿美元。

到了 2012 年，Facebook 上市的时候，阿克塞尔在这上面赚到了 120 亿美元的回报。可谓是一战封神。重新夺回来传统风投的荣耀。

另一家老牌风投，凯鹏华盈，当年在押注清洁技术，但出手太早，很多项目都在 2008 年失败了。约翰杜尔错判了美国政府兑现其碳税的意愿。当年其实大家都有错判，后来中国的太阳能项目也几乎全军覆没，无锡尚德的施正荣也从首富走向破产。所以创新这种东西，天时地利人和都得具备，运气的成分很大，你别说错一点，早一点都很难成功。随着路径上押错了宝，凯鹏华盈也逐渐失去了吸引力，后来杜尔也黯然退场。

总之凯鹏华盈在这一阶段，错失了时代，与领英，优步这些公司擦肩而过，而他重仓的方向，几乎没有成功的案例。明天我们再看看金融危机之后的全球套利时代

【14】风险投资史 14：一二级市场打通！进入套利时代

各位书友大家好欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史，好公司是不愁资金的，2009 年钱都在追着 Facebook 跑，他们先从彼得蒂尔那里拿到了天使投资，又从阿克塞尔拿到了风险投资，后来微软也给了一笔注资，后来又一个投资人，叫做米尔纳，来自 DST 数字天空技术投资集团，这次他主动登门。此时 Facebook 已经突破了 1 亿用户，很多人觉得他已经饱和了，但米尔纳认为还远远没到。他甚至非常了解中国的社交媒体，说虚拟礼物是重要的收入形势，而俄罗斯的社交媒体，单个用户收入也是 Facebook 的 5 倍，所以 Facebook 还有很大的潜力可以挖掘。

而且这个米尔纳提出，他除了愿意买公司新发的股票，也愿意购买员工持有的老股票，帮助他们套现。从而在上市之前，就实现生活上的改善。当时 Facebook 有很多员工，想着套现。最后米尔纳提出了一个天价，100 亿美元。双方一拍即合，2 亿美元，买来 2% 的股份。大家都觉得，这哥们疯了。但他也留了一手，对于员工持有的股票，按照 65 亿美元的估值收购。也就是打了一个 65 折，最后混合估值，差不多是 86 亿美元。这在当时也是一个极高的价格了，更何况是金融危机之后，大家手上都没钱的时候。但这种奇葩，也往往会获得奇葩的回报，18 个月后，Facebook 的估值就达到了 500 亿美元，米尔纳的 DST 已经产生了 15 亿美元利润。

这么高的估值，也就让 Facebook 并不着急上市，足足推迟了 3 年，到 2012 年才启动 IPO，在摆脱上市的监督和约束之后，科技公司往往会成长的更快。

很多人都奇怪，为什么投资人会允许这些互联网公司疯狂烧钱，其实他们不是不关心利润，而是不关心传统利润，拿中国三大门户，新浪，搜狐，网易为例，他们的资料当时出现在了老虎环球基金科尔曼的办公室，这不是风险投资，而是一家对冲基金，要在股市上买股票的那种，一个投资经理施莱弗率先发现了他们，他使用的事黑石特殊的估值方法，也就是关注增量利润，收入增长当中，最后归为利润的份额。所以在别人看来亏损的中国三大门户，在施莱弗眼中却在高速增长当中。简单来说，虽然他们还没有利润，但收入在大幅增加，而且同时成本增加的速度要远低于收入，很快就会产生利润。

施莱弗崇拜彼得林奇，林奇说过，如果你喜欢一只股票，但其他专业投资人并没有持有它，这其实是一个重要的买入信号。当其他人也意识到这个股票的价值时，他们就会热情的推高股票价值。同样逻辑，你喜欢一只股票，但是华尔街的分析师没有报道他，那就是一个重要的买入信号，还有一个信号时，当一个公司的首席财务官告诉你，他们很久没有跟投资人沟通了，那么就是一个难得的机会。施莱弗发现三大门户，都符合这一些条件。根据他的测算，2005 年，利润就能等于他们今天的市值。3 年差不多能收回本金。

环球老虎基金的科尔曼，师从罗伯逊，他谨遵教诲，最好的投资机会往往在其他国家，因为华尔街的人很少过去。所以他当即拍板，2002 年 9 月，在股市上买入 2000 万美元的三大门户，还买成了重仓股。到了 2003 年夏天，这笔投资已经赚了 5-10 倍。那么此时，他们又有一个困扰，就是要不要出售股票。施莱弗又想到一个方法，找三大门户的客户去沟通，看他们在上面投放广告是否对效果满意。结果反馈还不错，这让他们认为，中国的电子商务仍然蓬勃向上，三大门户仍然值得持有。

后来施莱弗专门跑了趟中国，就为了找一些更加优质的投资标的。但问题是有些公司虽然还不错，但是流动性不足。这可能会产生较大的风险。科尔曼想到一个办法，他专门成立一个私募股权基金，从而长期投资那些最好的成长企业。他想募资 7500 万美元，但最后只拿到 5000 万美元，这让他不得不放弃了阿里巴巴，这一下损失惨重，本来计划投 2000 万美元，拿到 6.7% 的股权，结果这一犹豫，真的错过了几十亿美元的利润。当时给的理由是看不懂马云。另外，他们也差点错失沈南鹏的携程，当时正好赶上非典，所以有些犹豫，不过好在最后投下去了，这一笔赚了 4000 万美元。

老虎私募代表着一种新型的科技投资工具的诞生，像很多创新一样，他并不是之前就计划好的，而是偶然间诞生的。他最大的作用就是能够进一步的深入企业，建立长期的价值分析，跟踪这些创业企业的成长，并且跟二级市场形成联动。这其实也为后来的米尔纳，投资 Facebook 提供了模板。而事实上，他们也是有交集的。老虎私募股权的基金经理施莱弗跑到了俄罗斯，见到了米尔纳，当年米尔纳主要在俄罗斯发展，他特别热衷于并购。他最喜欢的公司就是亚马逊，雅虎和 eBay，因此他在俄罗斯，准备克隆这三家企业。2003 年的时候，克隆亚马逊和 eBay 已经失败了，但是克隆雅虎似乎还挺成功，基于邮件服务的 2 个俄罗斯网站，已经分别价值 10 亿美元，还有一个类似于谷歌的综合搜索公司，也价值 20 亿美元。2004 年上半年，老虎环球把这几家公司全都投资了，甚至后来米尔纳又做了一个 Facebook 的俄罗斯克隆版。这似乎就是他的商业模式，把美国的成功网站，克隆到俄罗斯去。

米尔纳不但开创了先例，还邀请很多的人一起参与他的项目，比如他对一家游戏公司星佳

的投资，就是 DST 牵头，老虎私募参与其中。2011 年米尔纳又牵头搞了两轮对团购网站之王，高朋的投资。普信集团，美国资本集团，富达都参与其中，甚至对冲基金马威克资本，摩根士丹利，凯鹏华盈，私募股权的银湖资本也都参与了。所以米尔纳开启了一个联合投资，或者领投的模式。让风险投资能够集中在一起。同时他们不光收购新股，也收购老股，帮助一些有潜力的公司，在上市之前，就能套现。这个变化，就让投资的供给和需求大幅增加，2009 年投资美国私营科技公司的资本总额是 110 亿美元，2015 年就到了 750 亿美元。

当风险投资大行其道之后，这个市场就越来越细分了，之前有的风投是直接下场教创始人做事，然后彼得蒂尔和谷歌开始，认为创业者知道怎么做事，不需要风投的干预，但还有一类风投，比如网景的创始人，安德森和霍洛维茨他们创办的公司，就介乎二者之间，既不过多干预，在他们不成的时候，也不会放手不管，而是会提供一些资源上的帮助。比如客户，供应商，对接投资人和媒体。他们还打出一个口号，由企业家帮助企业家。他们的团队人数，要比其他公司更多，建立了庞大的咨询团队。这其实就是现在孵化器或者是黑马训练营的角色。你们不是不知道如何创业吗？那么我来教你。让你少走弯路。这样创始人，就负责他的产品就行了。像销售，融资啥的，他们来负责解决，这样做其实可以避免创业公司少犯很多错误。比如有一家公司曾经被思科报出了 6 亿美元的天价收购，但是霍洛维茨劝住了他们，后来该公司以 12.6 亿美元的价格，卖给他的对手。价值翻了一倍。所以这就是这种新的风险投资模式的作用与最大不同，彼得蒂尔从未在董事会当中投反对票，米尔纳甚至不要求进入董事会，但是霍洛维茨则更多是亲力亲为，把被投公司，当成自己的企业在运营，但又不剥夺创始人的地位。是以一种纯顾问的方式帮忙。他们在整个行业当中的经验和影响力，帮助创业公司，减少很多不必要的损失。他们标榜自己是早期创业医生。

后来他们还发现一个真理，风险投资能否成功，要有两个条件，1 是有一些特殊的投资和经营方法，2 是他们有知名的合伙人或者强大的网络。也就是既要有能力，又要有资源。这两个缺一不可。如果资源强大，有些烂项目，也能把他救火，甚至起死回生，还能卖个好价钱。所以金融其实没啥高深的理论，就是资源，你有资源之后，就会懂金融了。没资源怎么学也很难学会。明天开始，我们专门来讲讲，风险投资行业最强王者，红杉资本是如何不断取得成功的。经过 50 年的发展，他又做了哪些迭代。

【15】风险投资史 15：红杉为什么总能押中风口

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史。2010 年的时候，风险投资行业又发生了一件有意思的事情，凯鹏华盈的合伙人，竟然投资了一个成立了 70 年代的企业，而且这个企业还大名鼎鼎，这就是金州勇士篮球队，凯鹏华盈投了 4.5 亿美元进去。风险投资，投篮球队，这事多少有些不敢想象，而且在投资这一年，金州勇士成绩还很烂，输掉了三分之二的比赛。但后来的事大家都知道，勇士进入了库里时间，形成了王朝球队，2020 年估值达到 35 亿美元，翻了 8 倍。有很多著名投资人，其实都是勇士的球迷。而后来，一些篮球明星，也纷纷成为风险投资人。比如杜兰特投了 40 多家初创企业，库里也有图片分享网站拼趣的部分股权。他还和伊戈达拉发起了一个球员科技峰会，把很多球员，拉入了风险投资行业。其实这就是美国最新的文化，大家看到了科技的力量，也让科技成为了所有人心向往之的时尚。不得不说，这还真是我们羡慕的文化。在金融危机之前，美国人也曾经天天炒房子，但金融危机之后，风险投资人

的数量 10 年翻了一倍，初创企业也是翻倍。2013 年，独角兽这个词横空出世，主要指的是那些，还没上市就价值 10 亿美元的公司，当时只有 39 个公司，两年后多大 84 个。2019 年之前，其实中国和美国的独角兽数量相当。但很可惜随后迎来了互联网反垄断，创新，创业，创投乃至整个民营企业都遭遇到了毁灭性的打击，相当于自废武功。我们也多次假设复盘，如果当年没有反垄断，那么几年后房地产衰落，科技接力，新能源崛起，中国经济应该会焕发新的活力。但很可惜，很多事情没有如果。互联网反垄断之后，阿里和腾讯估值长期在 10 倍左右，那么创新企业就完全没有了空间。风险投资人甚至干脆都出国了，反正国内也已经没有业务了。

之前我们说了，红杉和凯鹏华盈，是两家最早的风险投资公司，后来凯鹏华盈跑错了方向，过早的押注在了清洁能源赛道，导致大错特错，逐渐丧失了领先优势，约翰杜尔也淡出了行业。而红杉则已知保持了比较强大的竞争力，像什么最佳创投人的排名，一般红杉都能排名靠前，或者前十能占其三。

红杉的两个搭档，一个是我们多次提到的莫里茨，他注重战略，讲究纪律，而另一个是莱昂内，更加注重实操，比较随性。瓦伦丁退休之后，他两就是红杉资本的灵魂。风险投资人跟股票投资人完全不同之处在于，他们最痛苦的时候，并非是项目失败了，对他们来说投下去的项目失败，甚至血本无归这个简直太正常不过了，甚至每个月都会发生，他们最痛苦的时候，就是错过了极好的项目。比如红杉有个投资经理，叫做博塔，他当年投过 YouTube 的 A 轮，后来卖给了谷歌获得了 45 倍的回报，但是他也错过了 Twitter，当这还是一个简单的平台的时候，博塔竟然放弃了他。他们心心念念追逐的 Facebook，却始终没有机会。而在投资的黑暗时期，反而会让投资人过于谨慎。

后来这个博塔也因为投出过神一样的项目，逐渐成为红杉资本的核心成员，2009 年之后，更是几乎掌控了红杉的管理权。还有一个核心人物叫做吉姆戈茨，他是从阿克塞尔跳槽过来的，他勾勒除了技术领域的三大图景，并试图预测哪些企业更加容易成功。比如他很早就认为移动互联网未来发展的三大核心，也就是电话运营商要建造更多地基站，手机中的芯片，还有手机上的软件，都会爆发式增长。第二个图景就是数据从用户设备端向云端迁移。第三个图景就是开发者的崛起，越来越多的程序员会加入其中。所以为这些程序员创造便利的工具和平台，将有广阔的空间。于是他根据这个投了三家公司，股权价值合计 90 亿美元。这个其实也给我们提供了思考，很多人都说 app 已经太重了，但软件时代应该还远没有走完。未来软件+硬件，会推动供给创造需求的方式，继续成为科技行业的主要逻辑。有些东西并非是用户天生存在需求，而是当有了个产品之后，用户才会产生需求。而这种从无到有被创造出来的需求通常都是特大生意，比如最早的八叛将，压根就没想过，有人能够给他们钱，让他们去创业。后来也没人想过，个人电脑能完全彼此相连，成为一张大网，从而传输信息。

2010 年红杉还开启了一个大胆的想法，他们专门与那些活跃的企业家合作，让他们来成为红杉资本的侦察兵，这其实跟孵化器有点相似，就是通过一些商业嗅觉敏锐的企业家，去寻找一些有潜力的项目。还会时不时的举办创业者研讨会。给创业者提供咨询和培训。后来疫情来了，他们还推出安博桑德的应用程序，让这些创业者保持线上沟通。可见红杉也顺应了时代，从支持创业，到指导创业，完成了角色的转变。作者说，红杉背后运作的原理就是，最好的风险投资人，在有意识的创造他们的幸运，他们系统的工作，增加了幸运发生的概率。比如他们虽然错过了 Facebook，但是按照这个逻辑，他们投中了美国微信

WhatsApp，还成功功能卖给了 Facebook，创造了 35 亿美元利润。戈茨连续 4 年占据最佳创投者名单的首位，后来他的神话被另一位红杉同事所打破，这就是沈南鹏。红杉为了投到最好的应用，他们甚至自己编写程序，叫做早起的鸟系统，在苹果商店里追踪 60 个国家的消费者，所下载软件的习惯。有些软件在美国其实并不怎么出名，但是他们能够快速发现并且反应。这增加了他们投资的速度和成功率。

那些年 YC 的种子基金也非常出名，由于其广撒网的特性，所以很多公司的早期融资，都是来自于 YC 的格雷厄姆，有一天克里森兄弟登门拜访，他们刚刚成立了一家创业公司。想法很宏大，他们想搞个数字银行，他们的想法得到了格雷厄姆的支持，给出了天使投资 1.5 万美元，占公司 2% 的股权。第二年，又是格雷厄姆把他们介绍给了红杉，莫里茨亲自接待了他们，后来克里森兄弟把新公司取名叫做条纹支付，他们有信心超越 PayPal，莫里茨也很有信心。红杉几乎领头了 A 轮的所有资金。2021 年，条纹支付的价值已经是 950 亿美元，其中红杉的股权也价值 150 亿美元。

在新兴市场，红杉也全面布局，除了沈南鹏主持的红杉中国之外，他们也大举进入印度，由一个叫做辛格的人挂帅。他们在印度采取了运营加顾问的模式，还采用 YC 这种种子基金思路，全面撒网。有个叫做免费充值网的公司，引起了他的注意，十几个员工，一天完成 15000 笔交易。辛格相当震惊。随即拍板投资，但是这个项目并不顺利，每次当项目低落的时候，辛格都会给与支持，再给 100 万美元。甚至特别困难，创始人失去了勇气。辛格还是不为所动。他坚信前景广阔，一定成功。创始人都觉得他疯了，不知道他哪来的自信，如此乐观。结果，2015 年，这家公司被 4.4 亿美元收购了。这创了印度科技行业历史最高价格记录。

有人问，这都是过五关斩六将的故事，红杉亏过吗？当然亏过，2000 年互联网泡沫，他当年就亏掉了 8000 万美元，第二年又亏了 6500 万美元，损失了价值的三分之二。最终多年以后，他们靠着少数几个项目的成功，弥补了整体上的损失。到了 2009 年，红杉资本才开始出现业绩上的转机。说白了，风投其实也得依赖股市，2000 年之后，科技股都没有估值，所以创业也就没啥活力，再牛的投资人，也没有业绩。2009 年为啥有转机了，一方面是红杉专业的体现，另一方面也是市场给机会了。科技的牛市开始启动了。

2009 年他们投了一家现时服务的公司，是一个云软件开发商。当时红杉提供的条件是，5200 万美元，拿到五分之一的股权，这意味着投后估值达到 2.6 亿美元。当时很多人都反对，说这个估值太高了，在二级市场上买，估值通常是收入的 3 倍，也就是 3 倍市销率，而现在这个价格已经是 10 倍了。但红杉还是坚持下来了，他们觉得公司潜力很大，外聘了 CEO，加快了整个公司的发展，最终公司报价 2 年时间达到了 25 亿美元。现在董事会都想把他卖掉，但红杉却不愿意，这又是为什么呢？

【16】风险投资史 16：风投史上的最大骗局

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史。昨天我们说到了，红杉投资了现时服务公司，买的时候可是不便宜，给了 10 倍市销率，而在二级市场上才卖 3 倍，红杉的底气在于，他看到了这家公司的潜力，果然换个 CEO，就让收入大幅度的增长。2 年后估值就大了 25 亿美元，当大家都想卖掉的时候，红杉又出来阻止，甚至搬出了法律来阻击董事会的决议。大概说的是，出售之前，必须要货比三

家，不能没有多方询价，就把公司卖了，但是好像这条法律只适用于上市公司，后来红杉到处找人，甚至找到了法律的制定者，钱德勒大法官，确认未上市公司，也应该遵守。于是他们通知董事会，现在必须要组织一次公司股权拍卖。这种情况下，董事会其他成员也哑口无言，只能放弃出售公司的想法。6个月后，也就是2012年6月，红杉运作现时服务上市，首日估值就是30亿美元。也就是说估值又涨了。红杉资本通过特有的定力，在上面实现了10亿美元的利润。

2009年，2011年和2014年募集的红杉成长型基金，年化收益都高达30%，远高于竞争对手，而2016年募集的基金，年化回报率更是高达70%，他们投中了极速上门，视频会议的zoom，还有云软件平台雪花。

红杉资本其实非常灵活，他们甚至还一度闯进了对冲基金的领域，做空了黑莓的捷讯移动，他觉得苹果才是方向，黑莓已经过时了。那一年正好是2008年，情况非常不好，所以募资很困难。2009年，他们才用5000万私人储蓄，发起了该基金。其中大部分都是莫里茨和莱昂内的钱。但红杉资本全球股票基金这确实跟他们的传统业务不太相符，所以也很难找到相应的人才。而且在二级市场上，他们的投资风格完全变了，买了很多成熟公司，也没跟他们的优势结合在一起。所以2016年，在经历了7年惨淡业绩之后，对冲基金成员宣布离职。业绩低迷，也损害了红杉的品牌形象，很多人都认为，应该把这只基金尽快关闭。更多分享微foufoushu 谨防二手

但此时莫里茨又站了出来，他还坚持认为对冲基金的合理性。业务方向还是正确的，可能只是原来的管理人不对。他提拔了一个叫做杰夫王的人，这个人的投资风格，逐渐转向了技术变革方向，而这就跟红杉资本的优势结合上了。比如风险投资团队，投了Instagram和条纹支付，帮助对冲基金做了非常详细的行业调研，而风投没买到的一些公司，就可以由对冲基金在二级市场吃下。杰夫王和他的团队，关注了很多科技主题机会，比如云通信，云软件这些，他们认为越来越多的新技术被开发出来，人们的日常生活和工作，都会远程化。所以通信和视频会议啥的，是他们一个重仓方向。与此同时，他们做空传统电信公司。

到了2021年初，红杉资本全球股票基金规模达到了100亿美元，10年增长200倍。自打更换管理人，该基金平均回报率是34.5%，是标普500的两倍。当然这2年也会有回撤，市场不好，这都很正常。在正确的方向上坚持，就会有很高的回报。再有就是运气，这10年来，其实就是美国的科技创新时间窗口。红杉也是在各个阶段，都吃到了这波趋势的红利。

那些年，大学捐赠基金，都在进行长期投资，普遍的做法就越是大类资产配置，比如投到股票，债券，房地产，商品，对冲基金里面，让他们各自去跑，从而通过低相关性，得到一个非常不错的长期回报。但是斯坦福的人并不这么认为，他们觉得这么做意义不大。应该在自己的优势领域下注。寻找更好的投资机会。于是他就找到了红杉，观点一拍即合。他们要做一只传承基金出来，但也因为金融危机，所以募资并不顺利。2010年，只拿到2.5亿美元，这只基金最大的特点就是灵活，似乎什么都能投。2013年到2015年他们最大的收益来自于股票和房地产，接下来3年，最大贡献来自于能源和对冲基金，2018年开始押注到成熟的科技企业上。2020年，业绩还算不错，资产规模已经达到80亿美元。

其实这跟整个的大环境也是息息相关，美国的投资，已经从东海岸的华尔街，转移到了西海岸，传统的价值投资，让位给了风险投资。2010 年到 2019 年，大摩和高盛的股价分别涨了 77%和 36%，但是标普 500 指数却涨了 189%。也就是说金融连市场都没跑赢，而科技巨头们涨幅更大，像苹果基本上 10 年 10 倍。所以红杉固然牛逼，但其实本质也少不了时代的红利。这个时代的增长就是由科技带动的，那么投资科技，肯定回报也是最大。而纵观美国历史，有的时代是工业带动，有的时代是消费带动，有的时代是能源带动，时代不一样，回报的来源也就完全不同。那么说回到中国，过去 10 年，我们也是消费带动，爆发了一系列 10 年 10 倍的消费大牛股，那么未来 10 年，我们更看好科技兴国，科技突破，将成为社会前进的重要推动力量。要没有新的科技诞生，我们现在的很多问题，其实并不好解决。甚至是无解。

2014 年夏天，一家叫做血液诊疗的公司，被媒体曝光，认为他们存在欺诈行为，调查说他们的产品，一种革命性的验血机，只是一个骗局。所承诺的一些方法，也只是误导。这家公司之前估值高达 90 亿美元，一下借跌到了 0。他的创始人，一个大美女霍尔姆斯，当年甚至于乔布斯相提并论，是市场的创业偶像，也一下沦为了邪教。

霍尔姆斯也是斯坦福毕业，他搞了一堆专家，来给自己做背书，增加自己的项目光还。然后还拒绝风险投资机构，插手公司的决策，免受资本监督。然后就不断地说谎。编制一个骗局。骗的风险投资团团转。当年错失雅虎的天使投资人德雷伯，给了他早期资金，但是不太多，后来这个美女，很聪明，他怕这些专业的投资人找他麻烦，也禁不住调研，于是他就跑那些企业家群体当中募资，山姆沃尔顿家族投了他 1.5 亿美元，默多克投了他 1.2 亿美元，德沃斯家族和考克斯家族也分别投了 1 亿，此外还有三个大亨，各投 8500 万美元，这些人平常忙的很，所以也没空去调研。最后东窗事发，霍尔姆斯美女被判入狱 11 年。这个事也成为了 2015 年创投圈的一大丑闻。

此外还有一个独角兽项目，叫做 wework，翻译过来叫做众创空间，是基准资本投的。这就是共享办公的鼻祖，短期出租一些工位，然后提供一些共享区域和设备，再提供一些创业辅导。像国内什么创新工场这些项目，也都是学的 wework。2012 年，基准资本投资 1700 万美元 A 轮，那时候 wework 还不到 1 亿美元。后来不到一年，市值就膨胀到 4.4 亿，2015 年夏天之后，成为了独角兽企业。也就是说估值至少 10 亿，再然后成为 100 亿美元的独角兽公司。

但是在市值膨胀的过程当中，有些事也在发生着变化。在第三轮融资当中一些共同基金和投资银行，加入其中。比如摩根大通也有自己的科技投资团队，2015 年给了这家公司 6.5 亿美元的授信额度。而 wework 的创始人诺依曼，则用这些贷款，到处买房。但基准资本的邓力维，觉得 wework 已经偏离了轨道，诺依曼有借助这些授信腐败的倾向。但却没有足够的话语权。创始团队拥有绝对的权力，简单来说，诺依曼就是通过银行授信买房，然后把房子高价租给 wework 从而个人获利。这样自己越来越富，而公司的租赁成本就越来越高。他的增量利润与其他的初创企业完全不同，别人是收入远比成本增长更快，而他是每增加 100 万美元的收入，就会增加超过 100 万美元的亏损。销售额翻了一倍，但是亏损增加了 2 倍。这让基准投资左右为难，wework 不是上市公司，所以他没办法高价卖掉股权，自己也没有话语权，也不能要求改变公司现有的模式。后来 wework 在 2021 年上市了，股价最高一度近 15 美元，而现在只有 1 毛 5 了，也就是说 2 年时间跌了 99%。估值只有 3 亿美元了。现在到处都是他要破产的声音。国内的几个抄他的公司，比如毛大庆的优

客工场，据说也是生死线上，公司从上市的 25.85 美元，跌到现在 0.28 美元，也是跌了 99%。只有 152 万美元的估值了。早期投资人包括红杉中国，徐小平的真格基金，歌斐资产等等，也不知道都退出去没有，如果拿到现在，估计就是血亏。明天我们再讲讲孙正义，这几年有什么动作。

【17】风险投资史 17：冤大头软银

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，风险投资史，今天我们来看看孙正义这些年在干啥，2016 年孙正义找到了一个大金主，沙特和阿布扎比那里，一次募资 600 亿美元，此时他手上最多的时候达到了 986 亿美元。别的公司，到几十亿美元就是了不起的规模了，之前我们说了，红杉也才募资 80 亿美元，成立成长基金，而孙正义手上有千亿美元资金，这个太不可思议了。软银手上的钱太多了，对整个行业都是一种极大的威胁，很多人都担心他会改变整个风险投资市场的规则。

当然也是因为钱太多，所以孙正义也没少当冤大头，比如 2017 年，wework 的诺依曼就找到孙正义，利用 12 分钟，就忽悠成功了，软银送出了一张 44 亿美元的支票。对 wework 估值提升到了 200 亿美元。这让基准投资惊掉了下巴，孙正义这张支票比他们历史投资总额还要多。这就完全不是一个维度的机构了。

孙正义这笔投资，让诺依曼更加肆无忌惮和狂妄，完全不在把基准投资放在眼里。甚至出手还买了一架飞机自己享乐，再然后孙正义干脆买断了一部分基准投资手上 wework 股权。不过基准投资也比较纠结，他此时已经不看好诺依曼和 wework，但又不舍得全卖，最后只卖掉 20%。获得了 15 倍的回报。估计基准资本当时也是在想，至少先把我的本金和合理的利润拿回来，其他的先拿着再说，万一孙正义真把 wework 干成了呢？

此时基准资本的主战场其实在优步，2011 年他就投了优步的 A 轮，这种共享经济模式，改变了边际收益递减的规律，让边际收益递增。也就是网络规模越大，平台参与者越多，收入越高，利润也越高。投资这种平台型，网络型的商业模式公司，后面的回报会呈现几何级别的增长。

其实很早共享经济的生意就开始有苗头了，有些网站能够根据客户的口味和需求做餐厅的排序，也有一些公司试图整合出租车，让打车变得更容易。2009 年，优步开始寻找天使投资人，他最早的策略就是聚焦于不受监督的黑车，当时基准资本的投资人，就了解了这个项目，但是并没有下决心投资，但仅仅一年之后，优步的进步显著，开始了 A 轮融资，这也成功改变了基准资本的看法，送上了 1200 万美元的投资，换取 20%的股权。此时投资人心里已经有了估值，认为这家公司上市的话至少应该价值 20 亿美元。

后来优步又得到了亚马逊贝索斯的大力吹捧，2011 年底，B 轮融资的时候，贝索斯更是要拿出了 300 万美元，高盛也承诺加入投资。这个时候，谁来确定价格是个问题，安德森霍洛维茨公司，则给他的估值定在了 3 亿美元，这是基准资本一年前给的估值的 5 倍。但是在即将签约之前，安德森霍洛维茨突然反悔，认为给出的估值过高，要削减 25%。也就是说，只有 2.25 亿美元了，而此时另一个，不太出名的投资人，还是给到了 2.9 亿美元的估值。那么优步的选择就比较纠结，究竟是选择钱多而没名的机构，还是选择钱少而有名的机构。最终优步还是选择了认钱。B 轮他们获得 3700 万美元的资金，出让了大概 12%的股

份。

但这其实也成了优步麻烦的开始，首先就是 2 个挑战者出现了，分别叫做招车和来福车，一个走高端，一个走低价，背景也都不差，分别是阿克塞尔和彼得蒂尔投资的，也都是数千万美元融资。安德森霍洛维茨错过优步之后，转而支持了他的对手，投了 6000 万美元到来福车。所以大家都是手握重金拼市场，那么一场烧钱大战，似乎已经不可避免。

到了 2014 年，其他的公司已经不行了，但是优步和来福车已经开始白刃战，来福车 2.5 亿美元拿下 C 轮，而优步这边，很快就实现 12 亿美元的 D 轮。这些融资，都用来补贴乘客烧市场份额。而优步这边的估值已经达到了 170 亿美元。此时一些不同的声音也出现了，觉得优步根本不值这么多钱。说他顶多也就是 59 亿美元。此时 A 轮的融资者，基准资本也开始心里打鼓，他们本身就不是那种豪横的机构，手上资金也不多，这么烧下去，会出现什么结果自己也没谱，一旦优步败了，那么估值就会全部打水漂。

特别是 2014 年，优步还来到中国，与滴滴对决，也继续在比烧钱。双线烧钱，让优步完全扛不住，2015 年，优步在投资人的压力下，与滴滴合并谈判。但滴滴此时已经占据优势，一方面在中国市场赶尽杀绝，另一方面还投资 1 亿美元，给美国优步的对手来福车，这让优步腹背受敌，只能继续融资，2015 年底，优步估值达到 625 亿美元。已经融到了 G 轮，后来又找到最大的金主，沙特的主权财富基金，拿到 35 亿美元。准备跟滴滴做最后的决战，但其实此时滴滴已经在各方面压制了优步，这让早起投资人，基准资本有苦说不出。自己的股权不断被稀释，而整个公司也正在滑向深渊。

到了 2016 年 8 月，也就是在沙特注资后 2 个月，优步和滴滴突然和解，把中国市场拱手让给了滴滴，作为补偿，优步接受了滴滴 18% 的股份作为回报。之所以这样，其实大家都早就已经抗不下去了。虽然滴滴占了优势，但是在沙特的土豪们面前，也确实不得不认怂。

后来美国优步也爆出性骚扰丑闻，司机对于越来越低的叫车费也越来越不满。优步士气低落，其他公司也纷纷来挖墙脚。眼看优步走上了下坡路，基准资本该怎么办，他们此时手里还握有 13% 的股权，价值 85 亿美元，但他们没办法卖掉。后来 CEO 干脆被流放了。而此时基准资本赶紧行动，联合几轮投资人，阻止他的回归。并迫其永久辞职。这就相当于发动了一场公司政变，要把这个 CEO 卡兰尼克干掉。最后也真的成功了，不过卡兰尼克不光是 CEO 还是大股东，有 16% 的投票权。所以他随时会回来。

现在唯一永久解决的办法就是，找个大金主把自己手上所有的股权买走，谁最有钱呢？这就是孙正义了，经过接触，冤大头孙正义，确实有意用 400-450 亿美元的估值，买走他们手上的股权。相应的，也稀释了卡兰尼克手上的投票权，降至了 10%。2018 年 1 月，孙正义投资完成，早期的投资上岸，创始人卡兰尼克失去了董事会控制权，被彻底驱逐。不过跟 wework 完全不同，到现在为止，优步依旧很值钱，大概还价值 900 亿美元，所以孙正义最后也是赚钱的。

这些年也一直对风险投资，有各种各样的反思，到底该怎么看待资本，本书的作者旗帜鲜明的认为，风险投资是推动社会进步的力量，而并非是引发倒退的元凶，如果没有风险投资早期的支持，那么科技行业的发展，将被无限期的延长。所以是资本解放了人的创造能力，给硅谷，美国，乃至全世界带来了新的生产力，和全新的商业模式。虽然创始人，在

不断地融资当中，失去了大量的股权，但是整个盘子做的更大了，大家总体收益也是增加了，那么股民呢，看似都在二级市场高位接了盘，成为这些风险投资和创始人套现的工具，但美国股市，却凭借源源不断的活水，以及不断引领世界的创新，独步世界。让长期投资人，对冲基金，共同基金也都获利颇丰。

除了整个金融的盘子之外，实体经济的盘子也更大了，越来越多的技术创新，正在改变着我们的生存环境，改变着我们的工作和生产方式。所以瑕不掩瑜，虽然风险投资杀死的企业可能比他成就的企业更多，但这其实本身就是一个资源有效配置的方式。

这就是本书的全部内容，老齐读完这本书之后，实名羡慕美国的创投文化，正是因为有了风险投资的加持，才让美国人有了更多地创新，才能始终引领科技，而我们以银行为主的融资模式，那就必然会推升地产所以 10 年后，高下立判，前几年国内的创投其实也相当活跃，像北京的中关村，望京地区也到处都是投资人，但一场互联网反垄断，打击教培，让整个的创投氛围荡然无存。这也直接影响了这几年的经济环境，这个恶果正在显现。我们也是希望能够尽快纠偏，恢复创投的土壤，恢复市场信心，股市好了，创投就有空间了，创投活了，创新创业才能积极，科技创新才有活力。希望中国也能像美国一样。未来我们的市值排行榜上，都能使科技巨头。而不再是靠资源垄断的银行，保险和石油。