

# 沈南鹏：互联网风投的“黄金年代”

■本报记者 王俊宁

被认为起源于美国20世纪六七十年代的股权投资(VC),在中国的兴起,也映射了中国互联网的发展。

2013年12月,在清科2013股权投资年度会议上,红杉资本中国基金创始及执行合伙人沈南鹏甚至说:“毋庸置疑,在过去10年中,互联网成就了中国的风险投资。”

## 70%的利润来自互联网

除了风险投资人的身份,沈南鹏还是携程旅行网的联合创始人及董事、如家连锁酒店的联合创始人及联席董事长、分众传媒及易居中国的董事。无论资本市场是炙手可热的时期,还是处于寒冬,沈南鹏是VC投资人中最坚定的乐观者。

红杉资本内部统计数据 displays: 在中国的风险投资行业里几乎70%的利润是来自互联网。

在沈南鹏看来,互联网成为VC领域的热

土除了其自身基因特点外,还有其他的因素。“我感觉非常重要的一点是互联网一直以来是中国经济中,至少是一块非常有意思的,市场作为决定因素的试验田。它的行业准入是相当的宽松和相当低的,绝大部分创业者只要你有想法,有一小部分的资金的支持就可以进入这个行业。”

“不管是10年前的门户,到后来的电商到最近的移动互联网,这样准入的宽松环境给中国互联网的成长空间奠定了最重要的基础。”沈南鹏说,“所以有今天百度、阿里巴巴和腾讯这样一些公司的崛起。在中国大的市场环境中,这些企业不仅成为中国的领军企业,而且在全世界也是有相当规模的企业。”

“我记得在互联网进入挑战期的时候,在2000年的时候,大家说‘冬天来了’,资本不愿意投资互联网,但是这个局面很快得到了改变。”沈南鹏回忆道,“在过去的10年中,互联网这个行业的发展造成了多方面的赢家。对中国的用户的体验带来了更多创新性的东西,给社会创造了一批赋税、解决就业的机会。同时也培养了一批优秀的企业家,他们的今天比10年前的自己成熟了很多,也让一些投资人给有限合伙人(LP)赚到了丰厚的回报。”

## 互联网VC“遍地撒钱”

事实上,不止是过去10年,今天的互联网



图片来源:百度图片

VC在投资人眼里仍旧是一盘“诱人的蛋糕”。

细数近期的融资消息,一天一两条的披露频率仍可以显示出互联网领域投融资的活跃程度。国内外O2O服务商“点我吧”获多家顶级VC联合投资千万美元、定制游网站“6人游”获千万美元B轮融资、在线金融搜索平台“融360”获得C轮融资、在线拼车网站“AA拼车”网获得3000万元人民币、智能在线题库“猿题库”获1500万美元C轮融资、百分点科技获2500万美元C轮融资……这些案例,全部在刚刚过去的两周内披露。

“钱好拿”已成为互联网创业者的最大感受。“以消费互联网为代表的信息科技行业是中国经济过去几年的一大亮点,市场化程度极高,不少领域的产业环境,从人才到技术和商业模式的创新度不亚于硅谷,并产生了可观的资本效率,良性循环已经出现。”沈南鹏指出,“未来除了消费互联网外,我认为云计算、SaaS和移动互联网为基础的企业级应用也是发展重点。虽然目前来看规模还比较小,但刚性需求引领产业的高速成长,其发展逻辑和消费互联网是一样的。”

同时,沈南鹏也认为,互联网和传统消费产品以及服务业的结合,对后者提升效率及更好服务用户提供了新的技术手段,O2O就是一个好的实例。这类“互联网化”的消费产品值得关注。

虽然当前经济下行压力较大,VC投资也有放缓的趋势,但是对于投资人的创业活动,沈南鹏则仍然坚持“创业者没有必要放缓脚步,尤其对于早期创业者来讲。”

沈南鹏认为,尽管宏观经济环境不容乐观,但如果创业者在所属行业确有创新,那么应该坚持创业梦想,而非放缓早期企业的成长速度。沈南鹏看好传统行业或商业模式衍生出的新机会,如无线互联网之于PC互联网。

## 互联网带来的新机遇

多媒体时代的到来为互联网圈里的VC提供了新的发展机遇。在许多创业者看来,与互联网有关的创业公司迎来了难得的机遇。“如今很多初创项目都可以挑选投资人,甚至与投资商讨价还价。这在之前是不可想象的。”

变化的背后是投资机构对行业趋势的判断。一名天使投资人表示,目前京东已经上市,阿里巴巴也即将上市,两个巨量级别的公司登陆资本市场会释放大量资金,让投资人重新进入市场。“这可以推动未来5-10年的第三波基于互联网的发展。”

而现在投资人早已不是坐在办公室等着创业者找上门,而是主动出击寻找合适的创业者。有过创业经验的人更成为投资人眼中的“香饽饽”。以往一般是创业者把产品做好,然

后拎着包去找投资人,投资人还得审计半天,但现在不同了。投资人认为现在创业市场时间非常宝贵,既然看上了这个项目,就要用钱去换时间。

不过,尽管市场活跃度空前,但不少投资人和创业者都认为,市场机会多,但“大生意”很难出现。投资人和创业者认识到的一个现实是,如今许多大街区都被大公司占据了,但依然有不少“小道”可以去拓展。而且一些没有赶上大风口的投资机构只能先走一小步。而且以天使和A轮为主要投资对象的投资者也有了比较强的接受度。在许多人看来,现在激烈的投资竞争环境让选定方向和时机变得非常重要。另一方面,投资的早期更需要“阅人”。

而今天的沈南鹏更多地则在思考有没有可能把互联网的成功延续到别的行业。“尽管互联网是最快的行业,变化最快,而且成功的速度更快,但是在所谓的传统行业里同样有机会。”

沈南鹏首先看中的是医疗健康行业,“今天几乎所有的风险投资基金在医疗行业里的投资变成了标配。”其次便是消费行业。“在美国的市场里消费品是很发达的,但是几乎在每个子行业里都会有一些独特的产品和品牌,在非常短的时间里几乎像互联网公司一样高速地成长起来。”

更为重要的是,今天的消费品已经有不少人尝试用互联网的理念去经营。“这些公司最终能否成功还未可知,不过它们至少代表了一种趋势。”沈南鹏说,“以互联网思维为代表的传统行业。这些行业政策放宽是足够的,关键是自己做出更多的创新来,能够让投资者看到像互联网一样回报。”

像互联网的发展也给传统行业带来新的机遇。“如今很多基金关注中国的金融行业,也为金融行业冠上了新的词‘创新金融’或者是‘互联网金融’。”

沈南鹏认为,“以前有很高门槛,很高行业准入的行业,很多年轻的企业在‘试水’。这反映了传统行业的缩影,当准入门槛放低之后会出现新的商业模式去挑战,这个背后很重要的因素是互联网,或者是互联网化所带来的机会。”



沈南鹏

图片来源:百度图片

## 互联网巨头“搅局”

在互联网圈里,专业VC除了担心和同行竞争以外,还要担心互联网巨头伸手来“抢饭碗”。

近年来,互联网巨头闯入VC圈已屡见不鲜。对于投资人来说,以往的竞争对手可能是其他的VC,投资者们则感到棘手,会上抬价。而如今,它们的竞争对手也包括这些互联网的巨头们,他们也有很多的资源可以去出价。而这时,专业VC的价格或者其他优势可能都不再占有优势。

国内百度、阿里巴巴、腾讯等互联网巨头公司都早已设立了专门的投资部门,或者联合其他外部力量成立联盟的投资基金。并且除了投资互联网领域,这些巨头的投资范围可能会更广泛。2013年11月,阿里巴巴集团副总裁兼阿里资本董事总经理张鸿平曾透露,阿里资本未来还会看教育产业、文化产业、健康产业,会从互联网到改变人类生活和改善人民的生活质量,使人类生活更幸福的一些投资去考虑。

互联网巨头涉足VC拥有独特的优势,首先大公司拥有极为充沛的现金流,其次大公司可以通过收购创业公司迅速补充业务短板,缩短跟进的时间窗口。此外,对于一些未来前景好的创业项目,这些互联网公司还可以做一些防御性质的投资。

不过,互联网巨头成为了投资方面的竞争对手固然是一个挑战,但互联网巨头们掀起的并购潮,同样为VC机构提供了退出渠道。正如祥峰投资执行董事徐颖所言,“现在退出渠道是更加多元化了,我们也可以出售不同的公司给这些互联网大佬们。”

## 言论

# 互联网的输血机

■伦诺克

中国的互联网始终是VC投资的沃土。

如今随着互联网的日益发展,VC也不再仅仅局限于互联网领域,而从VC那里尝到甜头、已经成为互联网巨头的企业也在积极插手VC领域。无论从哪方面看,VC在互联网在中国的发展中一直充当着“输血机”。

回过头来看互联网巨头进入VC的过程,一大批刚刚兴起、初步拥有稳定的客户群体的中小互联网、移动互联网企业被巨头收购,同时为VC的退出提供了较好的通道,例如:搜狐畅游收购第七大道,背后的深创投、松禾资本实现退出,百度收购友盟、百度旗下爱奇艺收购PPS,背后的经纬创投、启明创投等纷纷实现退出。

以中国互联网迄今为数额最大的一起并购案——百度19亿美元收购91无线为例,有统计数据显示,仅此案例,在A轮融资就入股91无线的IDG资本获得了将近50倍的投资回报,而参与B轮融资的祥峰投资、智基创投、德同资本等机构也获得了约10倍的投资回报。

百度91已从今年5月开始启动了“内部孵化机制”,并开出总额10万元的奖金扶持优秀创业项目。截止目前,公司已收集到108个创意申请,而这些项目中的佼佼者,将成为百度91后期孵化的重点项目。

这些原本可以独立出去创业的创业者,在萌发创业的一霎那,已经被百度91拦截。来自《华尔街日报》的消息则称奇虎360九个月前在硅谷建立了一家风险投资公司,目前已经投资了眼球生物识别公司EyeVerify以及研发大数据、智能硬件、家庭安全应用领域的四个公司。

360投资国内企业已经算不上新闻,为此,2010年的时候,红杉中国合伙人沈南鹏、高源资本合伙人涂鸿川、360公司董事长周鸿祎启动了一项投资计划——“免费软件起飞计划”。该计划拟在今后几年投入10亿元人民币,通过投资、孵化、合作和收购等方式,来帮助免费软件领域的中小企业和个人作者实现事业的起飞。但这次的意义在于,360已经把投资的触角伸向了大洋彼岸。

而像百度、阿里巴巴、腾讯等巨头在海外投资的布局,也不能忽视,仅仅是腾讯一家,在海外的投资已经超过20亿美元。除了大公司以外,其他互联网大公司也纷纷加快了VC化的进程,除了早已经先行一步的360,后面还跟着UC等一系列的“小老虎”。

互联网巨头做VC优势除了资金,更多地是其手里实实在在地掌握用户和流量的资源。这也是大公司吸引创业者的重要砝码。而业界也不乏创业公司被大公司投资后,一飞冲天的案例,比如,金山网络(如今叫猎豹移动),没有腾讯资源导入,金山难逃过生死线。

互联网巨头做VC还有一个天然的优势是,开始发掘、开展大量的内部创业项目。“近水楼台先得月”。很多时候VC们不断地对一些大公司的精英出来创业,然后他们投资。如果大公司内部鼓励员工创业,在熟悉的环境下创业,又何尝不是一个很好的选择。



## 案例

# 红杉攻城略地

2014年2月19日,著名社交网站Facebook宣布将以约190亿美元的天价收购只有50人的小公司WhatsApp。这是自2001年时代华纳与AOL合并之后,互联网行业最大规模的并购交易。而这笔交易背后,最大的VC赢家就是红杉资本。

这家创立于1972年的全球最大VC在中国的表现同样不容小觑。

红杉资本中国基金创办于2005年9月。自成立以来,红杉资本开创了自己在中国的独特模式。创始人沈南鹏表示,“我们是为数不多几家在中国用了全球品牌、全球资源、本土决策的模式。”

2010年,红杉资本中国迎来了一次大丰收,那一年,它投资的企业有9家实现IPO,这也是红杉入华5年后,退出成绩最好的一年。从目前的进展看,2014年,红杉旗下的企业有可能迎来第二波IPO的集中爆发。

2014年新年伊始,中国互联网界就风起云涌。1月30日,京东向SEC递交了IPO申请;2月10日,高德地图发布公告称,阿里巴巴将以21美元/ADS的价格,现金收购高德剩余股份,交易金额达11亿美元;2月14日,唯品会又宣布以1.125亿元收购乐蜂网75%的股份,这意味着,乐蜂网间接实现上市;2月19日,大众点评CEO张涛确认,腾讯投资4亿美元入股大众点评,占股20%,而大众点评最终仍将独立上市,争取上市。

在京东、高德、唯品会、乐蜂网这些“明星”企业背后,都站着同一家VC股东,它的名字叫红杉资本中国。除了这些已经浮出水面的交易,红杉投资的美团、聚美优品、途牛网、触控科技等,也在积极筹备境外IPO。

红杉如何能够持续这种状态?沈南鹏强调,他真正在乎的不是IPO数量,而是“红杉能为LP带来多少回报,被投资企业能否成为行业龙头?”所以,他的团队决定要不要投资一个企业的关键,不是明年上不上市,而是五年后,这家公司在行业中的地

位是什么,业绩能有怎样的成长?

至少从目前来看,红杉所投的项目,诸如京东、高德、唯品会、美团、途牛网等,都在自己的细分领域名列前茅。

在美国,红杉的投资领域主要集中在TMT,而红杉来中国的短短几年里,早已从TMT延伸到新能源、生物技术、消费产品和服务等诸多领域。回望一下中国过去几年来的创业热潮,从分众效应下的户外新媒体,到教育、餐饮、电商、团购等,红杉都相当活跃。

而除了抓热点,红杉还有在同一领域“多点占位”的习惯。比如,在化妆品电商领域,它同时投资了聚美优品和乐蜂网,在在线旅游市场,驴妈妈和途牛网都多次被红杉注资;而在订餐领域,它不仅入股了饿了么,还投资了南京的零号线;在新兴的O2O本地生活领域,红杉同样在寻找多处下注的机会。

尤其是在一些早期项目上,红杉中国同样保持了类似的风格。比如2013年下半年,随着余额宝的蹿红,互联网金融在中国异军突起,但早在2012年,红杉就已经向P2P平台拍拍贷投入2500万美金,那时候,P2P的前景远未达到今天的清晰程度,如今拍拍贷已经是国内规模最大的P2P平台;2008年,红杉投资诺亚财富,之后的很长时间内,都有人看不懂诺亚究竟是在做什么的,甚至有人认为是入股诺亚,是沈南鹏在为红杉中国募集人民币基金铺路。2010年,诺亚成为中国首个在美上市的独立财富管理公司,今天的财富管理规模近千亿。

事实上,2006年以来,在历年发布的“中国创投机构50强”榜单中,红杉始终位居前五的位置,其中,有些年份保持在前2-3位。

持续保持“先人一步”的能力,并坚持“精准投放”,这或许是红杉持续保持状态的关键所在。但这绝非易事,沈南鹏认为,这需要不断地学习。(王俊宁整理)

# IDG的中国之路

IDG资本于1992年开始在中国进行股权投资,是最早进入中国的国际投资机构之一。至今,IDG资本已经在中国投资了300余家优秀公司,包括百度、搜狐、腾讯、携程、金蝶、奇虎360、手机助手、汉庭、如家、九安医疗、波司登、天福茗茶等公司,已有70多家所投公司公开上市或并购。

IDG资本合伙人熊晓鸽回忆起IDG进入中国的过程依然记忆犹新,“我们1992年开始在中国做风投。第一次在深圳银湖宾馆开创业投资论坛,没有人愿意,因为都没人听过创业投资,后来我们只好改名叫IT投资论坛,一下子来了很多人。当时没人管理基金,在香港和硅谷倒是有20多人来应聘,但懂风投的不懂中国,懂中国的不懂风投,找了半天也找不到人,所以我自己就当上了第一任的头。”

对那时的中国风险投资行业而言,IDG是真正的拓荒者,整个1993年,熊晓鸽都在费尽唇舌向有关主管官员及创业者解释什么是股权投资。

拓荒者面临的问题远不如此。按照当时的法律,自然人不能和外资股东合资成立公司。IDG只能在国内设立合资风投。由创业者重新注册公司,再以这个公司与合资风投成立合资企业。政策规定,外资投资占股25%以上才能享受合资企业的优惠待遇,这就要求合资风投的投资占股需达50%以上,这让创业者很难接受。合资公司模式也对被投资企业的管理造成了很大困难。

退出也是大难题,IDG直到2000年才有了在中国市场的第一笔退出,而且不是通过上市,是通过股权转让实现的。从1993年到2000年,近7年没有退出的日子让熊晓鸽非常感慨,“真的要赚钱还是要有年头,看准了一个方向就要坚持一段时间”。这个观点的最好佐证是IDG对搜房网的投资。1999年,IDG以100万美元获搜房网20%股

份,2006年8月澳洲电讯2.54亿美元收购搜房网51%股权时,IDG卖出10%股权,得到4500万美元现金。搜房网已于2010年下半年上市,而IDG在该项目上的持股时间已经超过十年。

1999年,IDG资本由公司制转变为合伙制被熊晓鸽视为一个关键点,“我们是第一个用合伙制在中国做VC的”,熊晓鸽感慨道。在中国市场上度过了漫长摸索期之后,IDG资本开始从“合资公司”的泥潭中脱身,逐步引入国际成熟市场的一些通行做法,合伙制的组织架构是其中重要的组成部分。

同样1999年,规模为1亿美元的投资创业投资基金II成立。IDG中国的第一支基金规模为7500万美元,单笔投资额很小,1998年至1999年先后两次注资金蝶软件共计2000万元,是在其投入大型项目的开端。自此之后,IDG资本日渐成为中国IT领域,尤其是互联网发展历程中最具代表性的投资机构之一。

搜狐、腾讯、百度、搜房、当当、8848、3721、易趣、39健康网……这一长串投资企业名单,让IDG资本成为回顾中国互联网发展历史时,难以绕过的名字。IDG资本遇到的,是第一笔“天使”融资消耗殆尽,靠着10万美元“桥式”贷款度日的张朝阳;是拿着改了6个版本的商业计划书寻找风投之路的马云;是在互联网泡沫破灭后的寒冬中进行A轮融资的李彦宏……而这些创业者遇到的,是单笔投资百万美元上下,采用“广种薄收”策略,常以百万投资者身份出现的IDG资本。

但是,VC是一场“赌博”,有成功必然也有失败。对此,熊晓鸽并不讳言,“我们也有失败,投资了200多个公司,19个不见了,最重要的一点是要从失败中学到什么,还有把失败的教训和创业者去分享。”(伦诺克整理)