

第 1 章

创业投资浪潮再起

HZ BOOKS
华章图书

第1节 创业再掀第四浪——互联网创业浪潮兴起

1. 一浪高过一浪的四波创业浪潮

随着移动互联网时代的快速来临，人、信息、商品、设备等都被史无前例地连接在了一起，这个“连接”不同于传统互联网时代，它使商品流动变得快捷、信息不对称降低、入口变得分散、场景变得多元，这种变化堪称人类直立行走以来第二次最重要的变革，移动互联网已经从简单的信息工具演变为人类身体心智自然延伸的一部分，将人类从固定的时空中解脱了出来。这种改变影响了社会生活的各个层面，使得互联网从商品互联网向服务互联网、产业互联网及工业互联网演变，这种演变催生了巨大的商业机会，使得创业前所未有的简洁。这是一个创业的好时代。

中国的改革开放释放了社会巨大的发展动力，使得我国经济总量在短时间内一跃成为世界第二。纵观我国改革开放以来的经济发展，不难发现每一次经济的变革与发展无不与社会创业浪潮紧紧连在一起。从创业角度看，我国自改革开放以来经历了四波浪潮，而在每一波浪潮中的时代弄潮儿都成为了那个时代的成功者。第一波浪潮中的主要创业者是社会中相对边缘的人，即当时所谓的“投机倒把”的个体户；第二波是从体制内“下海”的人，即下海浪潮中的辞职大潮；第三波创业者中“草根”居多，即“草根”创业；第四波不但拥有技术，而

4 | 股权众筹：

创业融资模式颠覆与重构

且往往是IT精英，表现为互联网创业。下面我们就来梳理一下这四波创业浪潮。

(1) 创业浪潮第一波：个体户与“倒爷”时代

从改革开放开始至今，中国的创业浪潮一波接着一波。“倒爷”就是中国改革开放后的第一波创业者。这些“倒爷”可以说是引领了当时的中国创业浪潮。这话今天听起来，让人觉得振奋。但是，在当时，他们是社会的一些边缘人。那个时候，大部分的人都是公务员或在国企任职，只有找不到工作的，甚至是无处生存的人，才考虑以“倒爷”作为职业。在这批“倒爷”中，后来只有少数人得到了成功，慢慢地成为企业家。这就是中国当时的创业情况，“倒爷”扮演着开拓者的角色。

(2) 创业浪潮第二波：全民“下海”大潮

20世纪90年代，开始了第二波创业浪潮。在当时的中国，全民“下海”。据说有十万名在国企或政府机构任职的工作人员看到了经商者的成功，放弃了原有的工作，选择“下海”创业。这些人员的素质和所受的教育程度都比较高，他们创业的企业经营范围很广泛。最终，他们赢得了巨大利益，主要集中在房地产和外贸领域。这批创业者得到了很大的价值回报，因为与第一批创业者不同，他们拥有较高的教育水平和知识层次，并且开始学习西方先进的企业管理模式。

(3) 创业浪潮第三波：传统互联网时代的创业者

21世纪美国验证了互联网在未来有着很大的潜在价值，但是，到底有多大，谁也不清楚。这是一个巨大的机会，这批中国创业者看到了这个机会，他们认为美国人能做到的，我们中国人也能做到。他们中的佼佼者快速地积累了巨大财富。如果只评估固定时间内，用同样资本创造最大的价值的话，第三波创业者的成功远远大于第二波和第一波。

第三波创业浪潮让人们变得离不开互联网。它通过风险投资和股票、股权可以让整个公司参与创业过程，公司一旦上市，参与公司创业的前一百人，甚至是前一千人可以成为千万甚至是上亿的富翁，前十名员工所得到的价值就更不用说了。

这种创业模式是由风险投资和股权激励的，加上创业者本身的不同资本，而使其拥有相当大的股权。这样的模式与前期的创业有很大不同。前期的企业是资本运作，拿一百万、一千万或借钱买地，希望盖房子挣更多的钱，可能花了两千万、五千万甚至八千万，赚取一个亿。然而，互联网行业则不同，无论是百度还是腾讯，最初的投入可能只是百万或千万元，而今天的价值却是一千亿美元。投资少，回报多，风险投资逐渐参与，创业者及其伙伴拥有大量的股权，并被股权激励，这就是第三轮的创业模式。

6 | 股权众筹： 创业融资模式颠覆与重构

(4) 创业浪潮第四波：移动互联网时代的创业浪潮

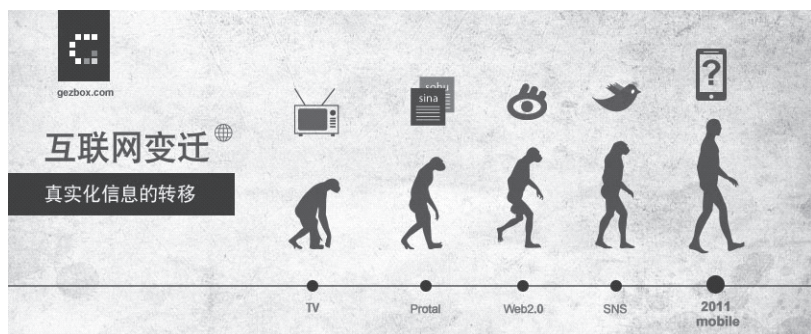
每一波浪潮都充满了挑战和艰辛，也会成为明天的传奇。随着移动互联网时代的快速来临，创业的领域被大大拓展，创业的时间也被大大缩短，互联网应用场景变得多元，智能手机的普及与硬件基础设施的完善等都为移动互联网时代的创业提供了前所未有的条件，使得创业变得简洁。

相比于传统行业的创业，移动互联网时代的创业不需要设备、厂房、众多的人员和巨额的资金，一个产品、一个技术的微创新，甚至一个商业模式的创新都可能孕育着巨大的商业机会，成就一个伟大的互联网科技公司。由上述可见，第二波、第三波创业浪潮中的创业者都需要有一定的成本，如果是传统行业，则需要付出巨大的成本，比如说工厂、硬件、物流都需要巨大的费用。而移动互联网、云服务可以减少成本，云销售和渠道可以让我们不用雇销售人员等。

与传统互联网相比，移动互联网的去中心化、碎片化、分散化、民主化及参与感已将传统互联网巨头打造的入口及地盘冲击得支离破碎，人人都可能成为入口，任何一款产品、应用只要能够满足人们需求，与消费者产生情感依赖的黏性，都具有巨大的商业机会，粉丝经济、社群经济、共享经济与闲置经济已经拓展到了社会生活的各个层面。因此，相比于传统互联网，移动互联网的创业机会更加巨大。

2. 第四波创业浪潮领域广阔

互联网的变迁与人类的需求升级是分不开的，人类持续的追求是互联网发展的动力和源泉，反过来讲，互联网的发展进一步满足了人类日益变化的需求。



如上图所示，正是在不断的演进中，人类挺起了胸脯，有了更多的选择和空间，不再满足于简单的吃饱穿暖，而有更多的商品选择需求、了解更多的知识和信息的需求、进行社交的需求。从被动接受到主动参与，再到生产与消费融为一体，人类社会的需求从商品消费到服务消费，再到更高的精神需求。在消费过剩的时代，如何满足人类个性化、差异化的需求就变得尤为重要。

建立在传统时代的“二八定律”已经无法满足个性化时代的需求，互联网的不断连接将打通人、物、信息之间的隔膜，通过互联网的连接与聚合，将本身极其微小的个性化需求汇聚起来

8 | 股权众筹：

创业融资模式颠覆与重构

变成巨大的需求与供应者之间产生连接，便产生了巨大的长尾效应。一个个基于互联网而产生的应用或产品在这个时代都有巨大的需求，这在传统时代是不可能实现的，然而在移动互联网时代，这些都显得理所当然并极其简单。被更多的用户使用、体验和分享，满足更多人的需求就是商业成功。即便在一个领域内被先来者成功占据或卡位，但是通过商业模式的更新或产品的迭代，也可能迅速使先占者成为先驱。即便无法撼动“领头羊们”的地位，通过“垂直、垂直再垂直”，“细分、细分再细分”，在巨头们“看不起、看不见、看不懂”之时迅速壮大，也可以赢得一片天地。

在传统互联网时代，入口被搜索、门户、社交及电商等各个巨头盘踞着，而在移动互联网时代，入口分散化，场景多元化，消费个性化，垄断已经不再有，互联网从巨头垄断的传统互联网时代已经演变为入口分散、体验为王的自由互联网时代。在这个时代，仅就场景应用而言就存在着巨大的商业机会，如 SOLOMO 机会，即 social（社交）、local（位置）、mobile（移动），更别谈其他的服务互联网、产业互联网及软硬件一体的智能互联网等商业机会。在条条大道通罗马的移动互联网时代，南辕北辙已经不再成为中国成语中的笑谈，因为南辕北辙也总有到达目的地的那一天。

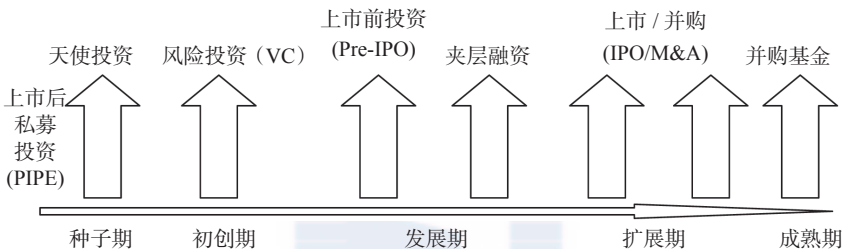
而在上述 SOLOMO 机会中，仅就“social”一项应用而言，就存在巨大的商业地图场景。因此，“罗辑思维”提出了“一切产业皆社交”的概念，更有人提出了社交红利，甚至“社群经济”。下图所示为社交应用在各个场景及领域中的分布，它们产生了巨大的商业机会。



10 | 股权众筹： 创业融资模式颠覆与重构

第2节 投资资金风起云涌——股权投资新时代

1. 股权投资的阶段及种类



私募股权投资是涵盖企业首次公开发行前各阶段的权益投资，即种子期、初创期、发展期、扩展期、成熟期等各个时期对企业所进行的投资，按照阶段可划分为天使投资、风险投资、夹层融资、并购基金及上市后私募投资（PIPE）等类别。该类投资可以是个人投资，更多的则表现为投资基金形式。具体如下：

- 1) 天使投资，是指投资于非常年轻的公司以帮助这些公司迅速启动的资本投资。天使投资的金额一般较小，而且是一次性投入。
- 2) 风险投资，投资对象通常是处于初创或未成熟时期，拥有新技术、新产品，未来有望迅速成长的中小企业。风险投资家放眼未来的收益和高成长性，积极参与被投资企业的经营管理，提供增值服务。

3) 上市前投资 (Pre-IPO), 是指专门投资于拟上市公司的投资基金, 其投资阶段位于即将或已经提交 IPO 材料的拟上市阶段, 其投资的目的在于通过投资标的公司并在上市后退出来获取巨大的收益。

4) 夹层融资, 是风险投资的演进和扩展, 投资对象是在使用了尽可能多的股权和优先级债务融资后, 还是有很大资金缺口的发展期企业, 夹层融资在这个时候提供利率比优先债权高, 但同时承担较高风险的债务资金。由于夹层融资常常是帮助企业改善资产结构并迅速增加它的收入规模, 所以在发行这种次级债权形式的同时, 常常会为企业提供上市或被收购时的股权认购权。

5) 并购基金, 投资对象为已上市或未上市的成熟企业, 通常使用外部债务杠杆, 又称杠杆收购。并购基金往往会通过购买主要股东的股权获得上市公司的控制地位, 甚至选择私有化。另一个主要投向是没有上市, 但是已经被外部机构投资人控制的公司。并购基金通过收购目标企业股权, 获得对目标企业的绝对控制权, 改善治理结构, 建立管理层激励机制, 实现资本增值后再出售。

6) 上市后私募投资, 是指私募基金以市场价格的一定折价率购买上市公司股份以扩大公司资本的一种投资方式, 主要分为传统型和结构

型两种形式。传统的 PIPE 由发行人以设定价格向 PIPE 投资人发行优先股或普通股来扩大资本，而结构型 PIPE 则是发行可转债（转换股份可以是普通股也可以是优先股）。

2. 私募股权投资基金的组织形式

私募股权投资基金的组织形式主要包括公司型、有限合伙型、契约型。

（1）公司型私募基金

它是指投资者根据《公司法》的规定，共同出资组建的公司法人，包括有限责任公司和股份有限公司两种形式。投资人是私募股权投资基金的股东，享有《公司法》规定的决策权、收益分配权等，以认缴的出资额或认购的股份为限承担责任。公司型私募基金设有最高权利机构（股东大会）、执行机构（董事会）、监督机构（监事会）及经营管理层，通过“三层一会”的权利配置和制衡，实现投资人利益最大化。

（2）有限合伙型私募基金

它是目前世界范围内广泛采用的私募股权投资基金组织形式。普通合伙人负责执行基金的管理和运营，拥有决策权和控制权，就基金的债务承担无限责任，以较少的出资享有较高的收益分配权。有限合伙人

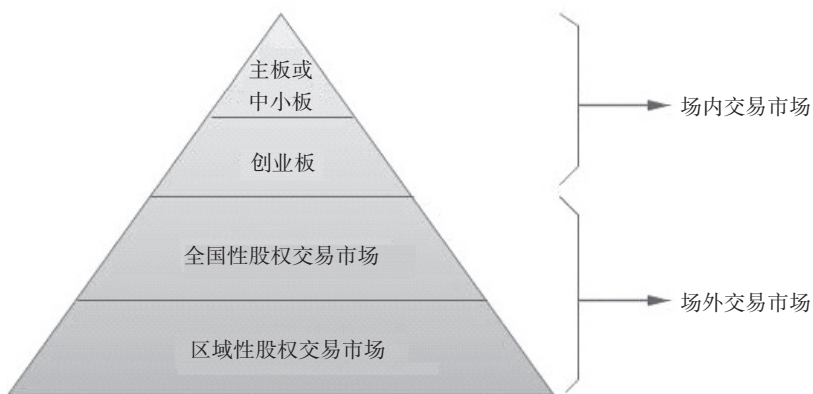
不执行合伙事务，但拥有建议权、知情权、监督权、收益分配权等，以其认缴的出资额为限对基金债务承担责任。

(3) 契约型私募基金

通过签订基金契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金，一般包括三个主体：一是委托人，即私募股权投资基金的投资者；二是受托人，即受托运营投资者资金的主体；三是私募股权投资基金运营管理人。在实践操作中，基金的受托人依据基金托管合同，以自己的名义为基金持有人（即投资人或称委托人）的利益行使基金财产权，并承担相应的受托人责任。一般情况下，契约型基金由专业机构发起人进行募资并负责设立受托人主体，然后由发起人提名投资顾问担任基金的实际管理人，或者自己直接作为基金的实际管理人。

3. 多层次资本市场

股权投资需要有良好的交易市场，以使投资者能够有效地退出并获得股权投资收益。我国已经初步形成了多层次资本市场，如下图所示。



可见，我国目前已经初步形成场内和场外两大股权交易市场，在场内交易市场中，有主板或中小板和创业板，其中，中小板与主板的上市规则相同，创业板相对标准较低，但是仍属于较为严格的公开上市标准。而场外交易市场则是对此有益的补充，主要有全国性股权交易市场和区域性股权交易市场两大类，全国性股权交易市场是设立在北京金融街的新三板。

除上述之外，大量成长性公司的股权融资需要依靠私募，如天使投资、风险投资等，而最新兴起的股权众筹融资则介于线下私募融资以及上述场内和场外股权交易之间，成为一种新型的股权融资模式。该模式被视为最具成长性和前景的互联网融资模式，甚至被认为是可以颠覆传统投行的新型互联网投资银行模式。

4. 风起云涌的股权投资

由于国内 IPO 尚未完全开闸以及日趋激烈的 Pre-IPO 市场，股权投资开始向两端发展，一端是向早期项目的天使投资发展，另一端是向上市公司的 PIPE 及并购基金方向发展。以前鲜有投资机构或个人投资早期项目，目前已经有大堆的天使投资机构和个人天使投资介入，并出现疯狂抢投项目的现象，尤其是在火热的互联网创业领域。

2013 年，IT 桔子收录了 7635 家创业公司，其中，处于早期阶段（0-A 轮）的公司有 6482 家，占比达到 84.89%；收录的 854 起投资事件中，处于早期阶段（天使-A 轮）的投资事件有 634 起，占比达到 74.24%；在盘点的 TOP10 年度投资机构中，主打早期投资的机构达到 6 家，其余 4 家中有 2 家是大公司投资部门、2 家是 IDG 红杉这样的综合投资机构……

2014 年 1~11 月，国内创投市场共披露 1169 起案例，投资金额高达 98.03 亿美元，其中，互联网行业的投资金额规模达 52.11 亿美元，占据半壁江山。

第 3 节 大众创业好时代

这是一个创业的好时代，不仅体现在前文谈到的移动互联网创业机遇

16 | 股权众筹：

创业融资模式颠覆与重构

和活跃的股权投资市场两个方面，而且与创业有关的政策制度等变化也使得创业整体环境大为改观。

2014年3月1日，新的《公司法》开始施行，注册公司、合伙企业等创业法律主体变得极其容易和便捷。针对小微企业的营改增等税收制度改革，也大大降低了创业公司的运营成本。

创业环境的优化不仅体现在具体的制度层面上，也体现在政府对待创业的态度和认识等方面。在天津举行的2014年夏季达沃斯论坛第8届年会上，国务院总理李克强席指出，加快体制机制创新步伐，是创新的应有之意。中国经济每一回破茧成蝶，靠的都是创新。创新不单是技术创新，更包括体制机制创新、管理创新、模式创新。中国三十多年来的改革开放本身就是规模宏大的创新行动，今后创新发展的巨大潜能仍然蕴藏在制度变革之中。试想，13亿多的人口中多达8、9亿的劳动者都动起来，投入到创业创新和创造中，这是多么伟大的力量。关键是进一步解放思想，进一步解放和发展社会生产力，进一步解放和增强社会活力，打破一切体制机制的障碍，让每个有创业愿望的人都拥有自主创业的空间，让创新、创造的血液在全社会自由流动，让自主发展的精神在全体人民中蔚然成风。借改革创新的“东风”，在960多万平方公里的土地上掀起一个“大众创业”、“草根创业”的新浪潮，中国人民勤劳智慧的“自然禀赋”就会充分发挥，中国经

济持续发展的“发动机”就会更新换代并升级。

2014年11月19日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定进一步采取有力措施，缓解企业融资成本高问题。会议首次提出，“要建立资本市场小额再融资快速机制，开展股权众筹融资试点”。由此可见，为了改善创业环境，最新兴起且与现行法规存在一定冲突的股权众筹即将加入多层次资本市场大家庭。在此之后，《股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》于2014年12月18日火速出台。

这是一个最好的时代，因为创业。这是一个最火的时代，也因为创业。