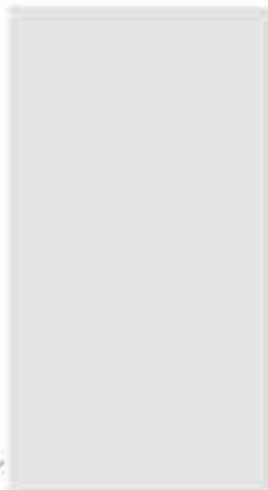




在投资圈，人们常说运气很重要，因为至少有三个要素是必须“赌”的，即时机、创始人与对手。我们对“赌”的结果无能为力，只能付款并祈祷。不过，天使投资人的认知水平和方法论，决定了投资的胜算概率。



Q U T L I E R I N V E S T O R

天使轮的项目，成功率都很低。如果单独看一个项目，成功是偶然，失败却是必然。这个阶段的投资行为本身有“赌”的成分，即便是最专业的投资人，也会遇到无

法预测的不可控因素。而最重要的三个不可控因素是：时机、团队、对手！这就是天使投资的三个赌局。

## 赌时机，趋势博弈

纵观历史上成功的企业，它们都是时代的产物，都是在恰当的时机下成立的一批企业中胜出的佼佼者，一旦一个行业格局形成，后来者的机会就很小了。传统生意或许还有机会，但在信息时代、互联网时代，赢家通吃的局面更加明显，每个垂直领域都被第一名垄断，第二名到第九名市值的总和加起来也超不过第一名。我们一再强调“创业的时机”对于一家企业成功的重要性，同时我们也非常明白，“成功就是要在对的时间做对的事”。这只不过是一句正确的废话，我们或许可以大概预测什么是未来一定会发生的“对的事”，却无从把握入场创业或者投资的“对的时间”。

毋庸置疑，有些趋势太过于明显。今天的小众很可能是未来的大众，但产业势能爆发的拐点究竟是3年还是5年，又或者可能是10年呢。不同职业的人看待大势的时间标尺不同，科学家看大势都是以百年为单位的，但对于天使投资人来说，10年内将会发生的大事，才是所谓的大势。比如，“通用航空”是不是一个值得投资的赛道？势能有多大？产业势能将在何时爆发？我和我的合伙人就有不同的看法，我认为10年内会爆发，是个大势，现在就可以下注；而我的合伙人认为这是一个小众的生意，言下之意，可能10年内都不会很大，不值得下注。又或者，旅游房车的市场是不是要爆发了？现在可以入场吗？投营地还是改装车？中国能和美国一样吗？势能会有多大？这些问题归根结底都是“时机”的判断，10年是个模糊的分水岭。10年内可以爆发的产业，我们就认为是大势；10年后才会爆发的产业，我们今天通常的直觉是太小众。看来，是不是趋势，关键考量就在时机；趋势和时机，本质上是同一个概念。时机博弈也可以称为趋势博弈。

时机的把握跟“买定离手”的关键事件有很大的关系。“买定离手”的关键事件将会在什么时间发生，还是已经发生了，我们却无从知道。我相信，滴滴打车第一次拿到腾讯的投资，那个时刻对于整个产业来说，算是一个“买定离手”的关键时间坐标点。但这个明显的关键事件，其实是在更早之前滴滴内部的一系列关键决策和执行的结果。找到滴滴内部的那个历史上最关键的决策，那个导致滴滴后来拿到腾讯投资的最关键的决策，才是真正意义上的“买定离手”的时刻，因为在那个决策做出以后，市场上后进入的新玩家，其获胜概率就几乎为零了，只是滴滴不知道而已，因为腾讯投资滴滴的这个显性时间还没有发生呢。

所以，时机的把握，基本上是一次“赌博”。对于创业者来说，开始太早容易成为先烈，太晚又会错过机会。想要成为一名优秀的天使投资人，要修炼的一个主要“功力”就是，对趋势到来的“时机”做出预判。

## 投资实践

2013年开始流行的VR（虚拟现实）技术其实在20世纪60年代就出现了，但那个时候计算机技术、显示技术、传感器技术都跟不上。一直到50年后，整个产业生态才算准备好了，于是美国的Oculus VR在拉斯维加斯CES亮相时，整个科技界都被惊艳到了。Facebook的创始人马克·扎克伯格也被VR的魅力和潜在市场价值深深地吸引了。2014年3月份，按捺不住的扎克伯格高调宣布以20亿美元收购Oculus VR，这个新闻确实让国内的VR创业者和投资人跟着疯狂了一回。

在Facebook的公告中，扎克伯格表示：“移动是当前的平台。目前，我们也开始为属于明天的平台做准备了。Oculus将有机会开发有史以来最具社交性的平台，改变我们工作、游戏和通信的方式。”看得出，Facebook通过收购在布局未来，这一动作让全世界的资本家开始关注VR播放技术、VR内容生产制作技术、VR头盔内置的各种传感技术以及交互技术等。但是，只有那些能在VR浪潮来临之前抓住机会偷偷布局的天使投资人，才能尝到甜头。因为，当Facebook这样的巨头高调宣布进入某个领域的时候，也就意味着草根创业者和天使投资人的机会窗口正式关闭了，接下来是VC、PE和产业资本入场厮杀的阶段了。

2013年初，我看了Oculus亮相CES的Youtube视频，看到了很多现场体验者戴上VR播放器之后脸上的“惊叹”表情。虽然我不能亲身体会，但也隔着视频脑补了那种身临其境的视觉体验和游戏体验，心中暗想，自己要是能在中国投资一个就好了。当时我还没有美元基金，否则恨不得马上飞到美国写张支票给Oculus。

念念不忘，必有回响，就在2013年的夏天，亚杰商会（AAMA）的天使基金负责人郭基梅女士发微信给我推荐了一个VR项目，邀我一起合投，不过额度并不多了，只需要40万元，估值2000万元。她让我见见创业者再决定，我当然是非常兴奋地答应了。

那天下午，蚁视科技的创始人覃政应约来到了我和合伙人顾浩经常看项目的咖啡厅，他带着一个工具箱，装着蚁视VR的播放器和形似机关枪的游戏手柄。他还没来得及讲融资PPT呢，我就迫不及待戴上了蚁视VR设备体验了起来，一切跟我想象的差不多，我拿着机关枪手柄在游戏世界进行了一番逼真的战斗，身临其境的感觉太棒了。当时顾浩还在跟另一个项目负责人交流，我掩饰不住激动的心情让他赶紧来体验一下。顾浩结束交流，走过来直接戴上VR头盔，进入体验状态。过了一会儿，我记得他摘下VR头盔问的第一个问题是：“还有更多的投资额度吗？”

2014年3月，Facebook收购Oculus的消息传来，国人一瞬间知道了VR技术，开始疯狂寻找投资标的。我们当时在蚁视科技持有的股份很少，但是在与红杉资本的多次沟通后，还是按照3.6亿元（18倍）的估值出让了一些老股，拿回来几百万元，

并保留了一部分股份，打算长期持有。这是我们PreAngel Fund第一次与红杉资本合作，也是个好的开始。2015年年底，蚁视科技又完成了一轮3亿元的B轮融资，投资方是一家上市公司，估值又翻了一倍多。

## OUTLIER INVESTOR

时机不是由投资人说了算，也不是由创业者说了算，它说来就来，说不来等死也不来，再聪明的人也只能“赌”。为了提高对时机的预判能力，天使投资人要花大量时间关注前沿的媒体，关注那些可能在未来会改变我们的突破性技术和关键事件，关注社会人文和经济发展大势，并且对新事物保持足够的敏感和好奇。简单讲，就是多看、多问、多听、多思考，不断训练自己对“时机”的判断直觉。但是，不管投资人的判断直觉如何，有一个原则很重要，那就是：宁早两年，勿晚一天。

所以在接触一些项目的时候，如果创业者讲的技术和所谓的模式创新在你看来已完全不足为奇，而且也已是各大主流媒体经常报道的一些概念了，那就意味着这个项目已经“晚了”，晚了就完了。在趋势“爆发”之后或者已经“买定离手”之后，每晚一年入场，成功概率就会衰减两倍，晚两年就会衰减四倍，晚三年就会衰减八倍。即便是正确的时间入场的创业者，其成功概率也不会超过10%，因为市场上至少有10家以上的同类竞争对手会提前入场，只是我们通常只能看到一两家，而其他公司淹没在创业大军之中让我们不得而知。入场晚三年，成功概率绝不会超过1%，千万不要跟风去投资那些趋势爆发之后才入场的创业者，不管他的团队实力多么雄厚，都无法对抗“大势已去、时机已过”的事实。

如果创业者讲述了一个感觉有点儿“超前”，甚至“吓人”的项目，那你就应该认真思考一下到底“超前”了几年。现在是信息时代、互联网时代，一切都比工业时代要快很多，直觉10年后的势（事），很可能5年内就会发生；我们认为5年后的势（事），可能2年内就爆发了。比尔·盖茨就曾说过：“我们经常高估了今后一两年内将发生的变革，但又常常低估了今后十年内将要发生的变化。”

## 投资异类的投资法则

尽早布局才是天使投资人的生存法则。提前入场也是草根创业者的第一法宝。先发优势乃一切优势的源头。早点儿开始，锻炼团队、摸索经验、树立口碑、积累资源，做好迎接势能爆发的一切准备。不过，早点儿开始也意味着要把融来的每一分钱掰成两半来花，千万不能饿死在趋势爆发的前夜，应了马云那句话：“今天非常残酷，明天更残酷，后天很美好，但是绝大部分人死在明天晚上。”

势能和爆发的时机，是天使投资人的第一个赌局。

## 赌创始人，进化博弈

通过勤奋地阅读和思考，天使投资人对时机预判和趋势把握的准确度会逐渐提高，而且遵守“宁早两年，勿晚一天”的原则，基本上也可以驾驭好时机，至少不会把钱投资给“错过时机”的团队，作一些于事无补的挣扎。

天使轮赌的“团队”其实就是核心创始人，可能投的时候只有他一个人，也可能他找了一两个合伙人，但最核心的还是这个主要创始人本人。主要创始人的认知和格局决定了他会找什么样的合伙人，建立什么样的文化和制度，搭建什么样的团队。

投资界喜欢说投资就是投人，人对了什么都对，人错了就都错了。这句话有一定的道理，可这个投人的标准是什么？如果按照字面理解，应该是投“白马”，因为大家都能在当下判断这个人很优秀；而所谓的“黑马”一定是当下无人问津、无人看好的团队。腾讯和华为都是当年的黑马，任正非和马化腾的成功都得益于穷则思变式的迭代和进化。进化博弈的本质就是赌创始人的进步加速度是最快的，这实在是天使投资人不可控的一个主要因素。

人是最大的变量。今天的高富帅可能会因为眼高手低、自负轻狂而一败涂地；今天的草根可能会因为敢拼敢搏、好学肯干而奋勇直追、过关斩将、逆袭成功，做了明天的高富帅。五年后的市场格局没人可以预料，但回头看，不难发现，笑到最后的绝大部分都是当年的“小人物”，这不是巧合，其中是有必然的原因的。

创业维艰，起点低的人吃苦耐劳的精神不用怀疑，内心也比较强大，不像某些高富帅，玻璃心，死要面子活受罪。对于高富帅来说，“放弃”只是一种轻松的选择，因为没有“伤筋动骨”的代价。而草根创业者，承认失败就意味着一无所有，甚至连解决温饱都会困难，所以他们一定会拼尽全力争取每一线生机，不妥协、不放弃。

我不是有意抬高草根、贬低高富帅，而是想把天使投资人从错误的直觉中拉回来，提醒大家不要“迷信”高富帅，也不要看不起草根。关于创业的成功率，我们之前已经讲过，出身从来不是问题，高富帅和草根的成功概率是平等的。当一个赛道上有10个竞争对手的时候，不论出身，大家都平等享有10%的获胜概率。最终胜出的不一定是高富帅，也不一定是草根，而是“进步加速度最快的”创始人。

这里需要重视的概念是“进步加速度”，指的是创业以后不断学习、不断提高的速度，创始人的心态、学习能力和执行力是“进步加速度”的主要“源动力”。最有悟性和愿力的创业者，才是天使投资人值得押注的“人”。高富帅起点高，如果进步加速度也最大，那胜出的概率自然就高太多，比如我们今天看到的优客工场创始人毛大庆，他曾是万科前副总裁，可谓是一位优秀的高富帅创始人。不过，现实中

大部分高富帅创始人往往因为高起点而心高气傲，因为有退路而不会全力以赴，因为过于自信而放松警惕。过去的成就从来不能保证明天的成功，这样整个生态系统才能健康发展，小人物才有出人头地的机会。

骄傲和自负，是强者最大的敌人，这也是历史上有那么多“小人物”有机会胜出的最根本的原因。对于起点低的创始人，投资人天然会比较谨慎，会多面评估创始人。但我们忘了，越是起点高的创始人，投资人才越应该要谨慎，不要被直觉欺骗。

那我们究竟该投资什么样的创始人呢，投工程师还是投生意人？这个问题我思考过很久。我们看到美国新一代的IT精英，都技术背景为主，所以，六年来我几乎都是倾向于投资工程师，喜欢有技术含量的项目，喜欢“黑科技”，有专利的自然也会多看两眼。直到2016年，我才在无数的失败经验中悟出一个道理：很多工程师之所以成功，不是因为他的工程师背景，而是因为他进化成了生意人（商人）。

所有能成功的工程师，都能够转型成生意人；大部分工程师从创业开始到失败的那一天，基本上还是个工程师，没有任何成长和进化。我们要努力寻找那些能够快速成长、快速进化的技术商人。他们往往有着极强的成功欲望，有一定的技术背景但并不需要是技术大拿，他们敬畏技术，但是以目标为导向、以市场为导向，他们可以在逆境中成长，快速进化成一个符合新时代环境的技术商人。

## 投资异类的投资法则

“赌人”的水平，需要天使投资人通过大量的实践来积累和提高，要对人性有真切的认识和认知。这没有什么诀窍，所谓日久见人心。每个创业者都是在不断变化的外部环境中成长的，未来充满了不确定性。用一个小时做出的判断不可能是客观的，却可能是正确的，这就是所谓的阴差阳错，就是运气和命。不过我坚信吸引力法则，你想投到什么样的人，自己要先进化成为那样的人。

创始人的进化加速度，是天使投资人的第二个赌局。

## 赌对手，运势博弈

龟兔赛跑的故事每个中国小孩都听过。作为天使投资人，如果我们很早就看准了一个产业的势能，也提早布局了这个领域的一个团队，那就等着势能爆发的那天慢慢收割即可。但是一年后发现，我们押注的是一支“乌龟团队”，进展十分缓慢，真是快要气死；后来进入一个竞争对手“兔子团队”，跑得飞快，很快就赶上并且超越了我们押注的团队。

这个时候，我们还没输，还有两种可能性：

- 第一种可能性，那只兔子超过我们投资的乌龟之后，找了一处树荫歇了下来，心想等着乌龟爬过来的时候嘲笑一番再跑，结果一不小心睡着了。一觉醒来的时候，乌龟已经到了终点（上市）。这就是我们寓言故事所讲的桥段，童话般地美好。
- 第二种可能性，兔子超过我们投资的乌龟之后，越跑越快，因为有很多只兔子都在追赶它，它可不想被其他的兔子超越，怎敢停下来。于是乎，这只兔子第一个跑到了终点。

第二种可能性才是现实的版本，即便兔子想停下来嘲笑一下乌龟，市场也不会允许，因为每个赛道上都有很多只兔子在拼命奔向终点，奔向明天，创造未来。

这个故事可能未必合适，我只是想借此告诉各位天使投资人，即便提前两年布局，投资的团队已经在很努力地跑，可由于天性使然或者其他原因，跑得并不一定最快。后来入场的竞争对手比我们投资的团队更拼、更快，后来居上并且反超的可能性就很大。所以，我们不但要赌投的团队进化得快、跑得快，还要“赌”他们面对的竞争团队进化得慢、跑得慢。

红杉资本很早就投资了“摇摇招车”，布局智能出行，那时好像还没有“滴滴”和“快的”两家公司。后来的局面大家就都知道了，滴滴和快点干掉了所有的对手，然后合并，共同对抗Uber一段时间之后，把Uber中国也合并了。天使投资人没有机会等到所有的“玩家”都进场再做选择，通常是跟谁有缘就“赌”谁了。而稍后入场的团队，只要时机还没过，格局还没定，都有机会反超。

马云曾经公开表示，如果2003年邵亦波没有卖掉易趣，他肯定不会创立淘宝，因为那是“在太岁头上动土”。邵亦波11岁就参加首届全国“华罗庚金杯”少年数学竞赛，并获得金牌奖，初中、高中时参加全国数学竞赛连获特等奖与一等奖，成为全国中学数学竞赛明星选手，高二跳级直接进入哈佛大学，是中国以全额奖学金赴哈佛读本科的第一人。1999年8月，邵亦波在上海创立了易趣，成立4个月就拿到了650万美元投资，半年不到又拿到2050万美元，之后eBay又投了3000万美元给易趣。资本的助推让易趣在电商行业占有率超过80%。后来，邵亦波的岳父在上海去世了，他的太太伤心难过不愿留在上海，回了美国。而邵亦波太爱他的太太，所以，2003年以2.25亿美元的价格把易趣全部股份卖给了eBay，自己也回到了美国。eBay虽然财大气粗，但是并没有使易趣延续邵亦波时代的辉煌。2005年，淘宝超越易趣成为行业第一，此后，eBay的市场份额不断缩减，直至彻底退出中国。在这个案例中，马云一开始遇到了强大的竞争对手，可这个对手主动退出了，才给马云留下了这片肥沃的土壤。没有人可以预料邵亦波会主动退出，这是一系列外部事件的影响。作为马云的投资人，可谓运气不错，赌对了。

杨浩涌做赶集网很早，也很投入，时机很对；58同城的姚劲波稍晚进入，却后来居

上，成了第一。两个人斗了十年，姚劲波是个大格局的CEO，最后和赶集网等价合并了。现在姚劲波管理合并后的58同城和赶集网，杨浩涌负责公司旗下的新业务“瓜子二手车”，自己个人还追加了6 000多万美元投资。试想，如果杨浩涌和姚劲波两人中的任何一人放弃或者稍弱一点，可能局面就完全不同了。对于双方的投资人来说，方向没错，时机没错，但都是在赌人，赌自己投的团队强，竞争对手弱。他们也都赌对了。

## 投资异类的投资法则

天使投资人不光要赌自己投资的创业团队进步飞快，还要赌团队的竞争对手“越来越差”、“骄傲自负”或者“主动放弃”。虽说创业者最大的“敌人”是自己，一定要高度自控，拼命到无可复加的境界，但是这并不能决定最后的结果。世界上很多人奋斗了一生还是输了，因为遇到了更强大的对手，虽说尽力了就无怨无悔，但并不能改变失败的结果。

天使投资的三大博弈和赌局的主要区别是风险管理。天使投资人通过趋势预判、时机把握、团队面谈、尽职调查、协议沟通、投后服务、资本对接等各种环节来管理和控制风险。投前通过信息和计算降低不确定性，投后通过管理和社交圈提高确定性！

在投资圈，大家经常说运气很重要，因为至少时机、团队和对手这三个要素是必须“赌”的，我们对结果无能为力，只能付款并祈祷（Pay and pray）。不过，“命和运”我们解释不清，也无法控制。相信命运，一切都是最好的安排，这是一种生活哲学，针对一切已经发生的事情，不论结局好坏悲喜，让我们坦然面对。

对于未来，我相信这个世界的运行法则是无数个单独事件的偶然性，联合构成宏观事件的概率必然性。简单讲，就是“单独事件的偶然性和集体事件的概率必然性”。了解了世界运行的基本法则，我们就能更加从容对待。努力提高对世界的认知、对人性的认知、对行业的认知、对一切相关事物的认知。归根结底，天使投资人的认知水平和方法论，决定了投资的胜算概率。这也是之前提到过的，Facebook天使投资人问我们的那句话：什么是只有你知道而别人不知道的？回答不出这个问题，投资就可能是错的！