

we work 



困兽 WeWork

WeWork 当前首要的并非保住估值，而是生存。

文 | 沈浪

共享办公独角兽 WeWork 最近有点烦。

8月14日，这个估值一度高达470亿美元的巨头提交IPO申请，不料自此打开了潘多拉魔盒。铺天盖地的质疑扑面而来，资本市场反应冷淡，估值暴跌后依然少人问津，主要投资人与创始人之间的龃龉也正式展示在世人面前，WeWork不得不于10月1日撤回招股书，推迟IPO，但动荡却没有结束。10月22日，WeWork创始人兼CEO亚当·诺伊曼（Adam Neumann）黯然离场，接棒的软银方高管上任伊始就宣布了大刀阔斧的裁员计划。

WeWork到底怎么了？

梦断 IPO

近年来，共享经济大潮席卷全球，成立于2010年的WeWork与Uber、Airbnb分别代表着共享办公、共享出行以及共享住宿三个板块，被誉为共享经济三剑客。与后者不同的是，WeWork创始人亚当·诺伊曼出生于以色列，使该公司更平添了几分神秘色彩。

WeWork的商业模式很简单，即在市场上租赁合适的商业地产，随后改造成为共享办公空间，向个人或初创公司出租，从中获取差价，在本质上，诺伊曼扮演的就是一个二房东的角色。考虑到传统商业地产的玩法难以在资本市场上获得较高的溢价，WeWork通过引入社群、大数据等概念，竭力将自己包装成一个科技公司。

这招确实很成功。

成立9年以来，WeWork共获得10余轮投资，在提交招股书前累计融资近130亿美元，最高单笔融资金额为44亿美元。作为马云背后的男人，孙正义以成功投资阿里巴巴著称，当初投资的2000万美元等到阿里巴巴登陆纽交所时对应900亿美元市值，回报率达到了惊人的4500倍。这位身高只有1.60米却笼罩着巨大光

环的日本人对WeWork备加看好，多次在公开场合表示该公司是“下一个阿里巴巴”。

在孙正义的带动下，WeWork刚刚进入中国市场就受到了国内资本的青睐。2017年7月，WeWork宣布成立中国WeWork，就收到了联想控股系弘毅投资与软银联合投入的五亿美元A轮融资，专门用于加速WeWork在中国的业务扩张步伐。一年后，挚信资本、淡马锡控股、软银、软银愿景基金及弘毅投资又豪掷五亿美元，完成B轮融资，估值50亿美元。彼时，WeWork只有分布于三个城市的40个共享办公空间与20000名会员。

在今年1月软银的一轮20亿美元投资中，WeWork估值470亿美元，几个月后，高盛又给出了650亿美元的天价。软银愿景基金的负责人Rajeev Misra甚至乐观地表示，“WeWork存在被高估的可能，但我相信在未来几年这将会是一家价值1000亿美元的公司。”

CB Insights的一份报告显示，WeWork在年初的TOP10独角兽排行榜上高居第四名。在资本的追捧下，这些独角兽尚未上市，估值已高不可攀，看似很光鲜，实则严重地挤压了二级市场的空间，等到真正IPO的时候，才发现接盘侠难觅。

孙正义对这一幕应该不会陌生。在Uber上市前，软银火线追加了10亿美元的融资，但今年5月IPO时，以754亿美元估值上市的Uber当天即破发，目前市值不过500亿美元，折价三成以上。

当WeWork传出IPO的消息时，摩根大通、摩根士丹利、高盛围绕首席承销商的角色进行了角逐，当后者正式募股时，却发现期望中的香饽饽其实是一个烫手山芋。投资者反应冷淡，一周之内，WeWork的目标估值从200亿~300亿美元直接跳水至150亿~180亿美元，几乎腰斩，不得不撤回IPO申请，铩羽而归。

一周之内，WeWork的目标估值从200亿至300亿美元直接跳水至150亿至180亿美元，几乎腰斩，不得不撤回IPO申请。

WeWork 的跌落，不仅仅是一家公司的失落，很可能标志着一个时代的落幕。

投资人干掉创始人

在 WeWork 谋求上市的过程中，诺伊曼与软银之间的矛盾被公开化。

招股书显示，在 WeWork 中，软银系单一最大股东，持有 29% 股权，作为创始人，诺伊曼凭借三级股权结构拥有 50% 以上的投票权，牢牢控制着自己一手创业的公司。尽管估值节节下挫，融资金额不及预期，无奈资金链承压，诺伊曼仍然坚定地推进 IPO 股票发售计划。这不是孙正义希望看到的，软银将不得不减记其 40 亿美元的投资损失，软银愿景基金则帐面亏损 50 亿美元。因此，软银希望 WeWork 放弃 IPO 计划。

随着上市不力，诺伊曼选择向孙正义的萝卜与大棒政策屈服。9 月 24 日，WeWork 宣布诺伊曼辞去 CEO 一职，只保留非执行主席职务，并放弃多数投票权。软银则付出了巨大的代价，接手了前者持有的近 10 亿美元 WeWork 股票，并向其支付 1.85 亿美元的“咨询费”，还提供了 5 亿美元的信贷额度。

随后，孙正义派出了自己的得力干将、软银国际集团首席执行官马塞洛·克劳尔出任 WeWork 临时董事长，并任命前亚马逊高管、WeWork 副董事长塞巴斯蒂安·甘宁安以及前 AOL 和时代华纳有线公司前高管、首席运营官阿蒂·明森为联席 CEO。

“我们已决定推迟首次公开募股，把精力集中在基本面依旧强劲的核心业务当中。我们一如既往地致力于为我们的会员、企业客户、房东合伙人、员工和股东服务。我们非常希望将 WeWork 作为一家上市公司运营，并期待将在未来重新审视公开股票市场。”

新管理层上任后立刻开始清理门户，将诺伊曼的裙带关系纷纷扫地出门，裁减全部员工的五分之一（约 2400 名），关闭非核心业务等

措施降低成本，最近还发布了新时期的发展战略。软银追加了 50 亿美元的新投资，同时加快 15 亿美元现有的投资承诺，为 WeWork 续命，并向现有股东发起 30 亿美元的要约收购。这确实在一定程度上有利于扭转外界对 WeWork 的不良印象，但却很难改变该公司的核心问题。

目前，人们对于 WeWork 最大的质疑是其科技含量问题。共享出行、共享住宿通常都是在订单成交后，与第三方车辆、第三方设施的拥有者共同瓜分用户支付的费用，打着共享办公名义的则完全不同。WeWork 一般与房东签订 10~15 年的合同并预付阶段性的租金后，才能将场地二次装修、切割出租给用户，显然，WeWork 承受着较 Uber、Airbnb 大得多的压力。过去三年间，WeWork 场地运营费用分别为 4.3 亿美元、8.1 亿美元、15 亿美元，占总营收的比例为 99%、92% 和 83%。截至 2019 年 6 月底，WeWork 未来 5~10 年内租金承诺总额为 470 亿美元。

在经济大环境良好的时候，WeWork 不太担心物业租不出去，若市场环境变差，该公司的风险不容小觑。值得注意的是，为了保证场地的供给，近年来，WeWork 不再满足于租用第三方的物业，还开始直接购置房产，试图拥抱规模较大的企业客户。硬币的另一面是，这迅速将 WeWork 变成一家重资产公司，截至今年 6 月底，WeWork 总资产已达 270.5 亿美元。这样一家披着科技外衣的共享办公室出租公司，是很难获得较高市盈率的。

在新发布的战略规划中，克劳雷重申 WeWork 全球领先的办公空间及空间即服务平台提供商的定位，在神话破灭后，这恐怕无法引发投资者的兴趣。

软银能否挽救 WeWork

当然，WeWork 当前首要的并非保住估值，

而是生存。

招股书显示，从2016年到2018年，WeWork亏损了30亿美元。今年上半年亏损了6.9亿美元，折合每创造一美元收入就要亏掉两美元，短短6个月烧掉了近24亿美元现金，相当于其2018年全部现金支出。

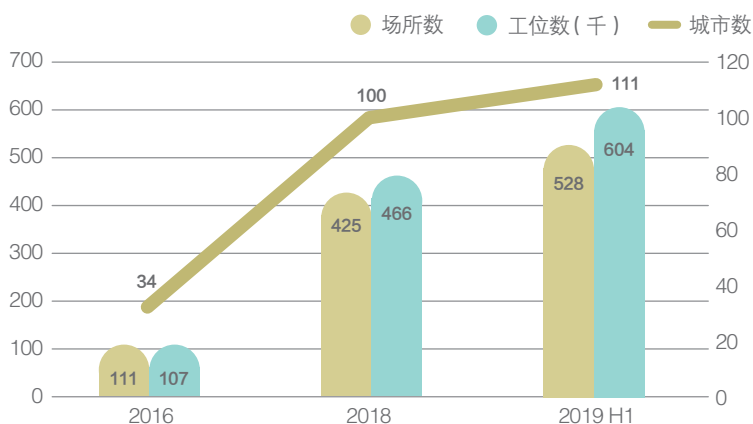
投资研究公司Sanford C. Bernstein分析师克里斯·莱恩预计，实现现金流为正之前，WeWork还需要约90亿美元的投资。但是，资本不再待见WeWork。上市失败不仅让其错过了预期的30亿美元融资，以及摩根大通和其他银行的60亿美元信贷额度，而且导致知名评级机构惠誉将其评级降至CCC+，展望由稳定转为负面。标准普尔做得更绝，早在9月底就将WeWork的信用评级下调至垃圾级。

在某种意义上，软银已成WeWork的最后一根救命稻草，不过，一向财大气粗的孙正义近来日子也不好过。11月6日，软银发布了最新财报，今年第三季度营业亏损约65亿美元，净亏损64亿美元，惊现14年来首次营业亏损和史上最大单季亏损。因WeWork、Uber等科技企业价值大跌，软银旗下高达1000亿美元的愿景基金再度出现了约89亿美元的运营亏损。

在孙正义打造的共享经济帝国中，共享办公只是其中之一。软银亦重金加仓共享出行平台Uber，先后投资了77亿美元。在Uber今年5月上市前，软银对Uber还追加投资了10亿美元。结果，以754亿美元估值上市的Uber上市当天就破发了，公司目前的市值在500亿美元左右。

有钱赚时，你好我好大家好，一旦赔钱了，彼此脸上就挂不住了。据外媒报道，去年10月，软银及其愿景基金便计划出资160亿美元收购WeWork，其中100亿美元用于收购所有在外股份，剩余60亿美元计划分三年逐步注入WeWork。但贡献了愿景基金近2/3承诺资本

WeWork 扩展示意



> 数据来源：根据公开资料整理

的沙特公共投资基金（PIF）和阿布扎比主权财富基金穆巴达拉（Mubadala）对该项投资强烈不满，毫不客气地否决了孙正义的提议，有关WeWork的投资额最后降至20亿美元。

为了完成向WeWork的新注资，孙正义只得另觅金主，不久前，软银被曝向日本三大银行三菱金融集团、瑞穗金融集团和三井住友金融集团谋求约28亿美元的贷款。但一位与软银关系密切的银行家透露，自从WeWork的估值暴跌后，日本银行间的情绪也发生了明显变化，人们对软银投资战略表示怀疑。

不幸的是，撤回IPO申请的WeWork并没有完，因取消首次公开募股前涉嫌违反有关规定，WeWork正面临美国证券交易委员会（SEC）的审查，监管部门已在审查WeWork的业务以及向投资者披露的信息是否合规。

多年以后，人们回过头来或许会发现，WeWork的跌落，不仅仅是一家公司的失落，很可能标志着一个时代的落幕，资本对于高估值独角兽的态度从此变得谨慎起来。☐