

21 世纪企业经营智慧丛书

DIANSHI CHENGJIN

点石成金

企业风险投资的运作

主编◎侯书生 余伯刚



创新市场韬略，闯出未来生路
活用经营智慧，再创企业辉煌

在知识经济时代，高新技术产业是一种高投入、高风险的产业，传统的投资方式很难有效地满足高新技术产业的资本需求，所以，凝聚知识经济时代特点的投资方式——风险投资脱颖而出，成为高新技术产业的孵化器和成长的催化剂。



四川大学出版社

21 世纪企业经营智慧丛书

DIANSHI CHENGJIN

点石成金

企业风险投资的运作

主编◎侯书生 余伯刚

本册主编◎孔淑红



责任编辑:李勇军
责任校对:孙滨蓉
封面设计:刘建波
责任印制:王 炜

图书在版编目(CIP)数据

点石成金:企业风险投资的运作 / 侯书生, 余伯刚
主编. —成都: 四川大学出版社, 2015. 7
ISBN 978-7-5614-8764-8

I. ①点… II. ①侯… ②余… III. ①企业管理—风
险投资 IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 159586 号

书名 点石成金——企业风险投资的运作

主 编	侯书生 余伯刚
出 版	四川大学出版社
地 址	成都市一环路南一段 24 号 (610065)
发 行	四川大学出版社
书 号	ISBN 978-7-5614-8764-8
印 刷	三河市天润建兴印务有限公司
成品尺寸	170 mm×240 mm
印 张	14.25
字 数	233 千字
版 次	2016 年 1 月第 1 版
印 次	2016 年 1 月第 1 次印刷
定 价	33.00 元

版权所有◆侵权必究

◆读者邮购本书,请与本社发行科联系。

电话:(028)85408408/(028)85401670/
(028)85408023 邮政编码:610065

◆本社图书如有印装质量问题,请
寄回出版社调换。

◆网址:<http://www.scup.cn>

前言

随着当代高新技术产业突飞猛进地发展，知识经济已经成为 21 世纪全球经济发展的主旋律。从本质上讲，知识经济就是以现代高新技术经济为基础的知识密集型经济，在知识经济社会中，高新技术及其产业化，不仅是经济发展的发动机和增长源泉，而且正在成为时代的生力军和支柱。鉴于高新技术产业是一种高投入、高风险的产业，传统的投资方式很难有效地满足高新技术产业的资本需求，所以，一种颇具创意，凝聚知识经济时代特点的投资方式——风险投资脱颖而出，成为高新技术产业的孵化器和成长的催化剂。

20 世纪 50 年代起源于美国，并在 70 年代后得到迅速发展的风险投资，一经出现就极大地推动了美国高科技产业的发展，牢固树立了美国在计算机技术、信息技术、微电子技术和生物工程技术等高科技领域内的世界领先地位。国外的经验表明，高新技术的发展需要风险投资，风险投资正逐步成为高新技术产业发展的“助推器”和经济增长的“发动机”。

风险投资虽然发祥于美国，然而却迅速扩展至全世界，包括中国在内的广大发展中国家都涌入了风险投资的大潮之中。在有了风险投资的经济时代，中国的企业将不再像旧经济形态下那



样创业艰难，资金也不再是制约人们创业的最大阻碍因素。风险投资正创造着一系列新的经济模式，一系列新的经济运行规则，它必将给中国整个经济领域的发展带来一场全新的变革。

在这新的变革时代，那些以知识拥有量、市场化水平及更新速度作为创业条件的时代精英们，正是以超前的敏锐目光捕捉到了风险投资这一能为他们提供大展身手的强大后盾，迅速地建立起一批新型企业，并成为中国经济发展中的新型的财富增长点。

虽然如此，风险投资在中国毕竟属于刚刚起步的新生事物，我国的绝大多数企业经营者对其尚缺乏深入细致地了解。因此，我们编写了这本《点石成金——企业风险投资的运作》，试图立足于国情、借鉴国外风险投资发展经验，探讨现阶段我国风险投资中存在的问题，以保证我国企业家充分掌握风险投资的发展趋势和规律，并帮助其在实践中对风险投资进行正确操作。

我国的风险投资是一个新兴的领域，所以本书在写作过程中，作者本着务实的精神，参照国外最新的资料，紧扣我国风险投资的发展现状，具有较强的可操作性和实践指导意义。我们希望本书能对那些具有开拓精神，有志于成就事业的企业经营管理者有所裨益。

需要特别指出的是，本书在编写过程中，引用了众多学者的研究成果，在此，一并向这些智者表示衷心的感谢。

编者

2014年10月

目 录

第一章 风险投资：高新技术产业的发动机

一、看清庐山真面目：认识风险投资 / 2

- 1. 追本溯源：风险投资的含义与特征 / 2
- 2. 知识与风险投资的互相借重 / 5
- 3. 强力推动经济发展：风险投资的巨大作用 / 7

二、风险投资是高新技术产业的发动机 / 10

- 1. 高科技产业存在着较高的投资风险 / 10
- 2. 风险投资推动高科技产业化发展 / 13
- 3. 风险投资对高科技企业提供资本支持 / 14

三、发展风险投资需要完善风险投资体系 / 16

- 1. 风险投资体系支持高新科技成果产业化 / 16
- 2. 建立中国风险投资体系势在必行 / 17

第二章 国外风险投资发展状况

一、世界领先：美国风险投资的发展 / 22

- 1. 风雨之路：美国风险投资的发展历程 / 22
- 2. 美国风险投资的低谷与调整时期 / 23
- 3. 多种因素引起风险投资的再次复兴 / 24
- 4. 美国风险投资发展的辉煌时期 / 25
- 5. 21 世纪以来美国风险投资的大落大起 / 25
- 6. 美国风险投资的专业化投资战略 / 26
- 7. 美国发展风险投资的主要经验 / 26

二、欧洲国家风险投资的发展状况 / 28

- 1. 欧洲风险投资发展概况 / 29
- 2. 风险投资在欧洲主要国家的发展 / 30

三、亚洲国家风险投资的发展状况 / 31

- 1. 日本风险投资的发展 / 31
- 2. 新加坡风险投资的发展 / 33
- 3. 韩国风险投资的发展 / 34
- 4. 印度风险投资的发展 / 36

第三章 我国风险投资的现状与思考

一、我国风险投资的兴起与发展 / 40

- 1. 我国风险投资的发展历程 / 40
- 2. 我国风险投资的现状 / 43
- 3. 制约我国风险投资发展的主要因素 / 45
- 4. 我国风险投资的发展潜力与发展前景 / 47

二、发展我国风险投资的战略性措施 / 48

- 1. 健全风险投资的法律体系 / 48
- 2. 进一步拓宽风险资本的来源 / 50
- 3. 转变政府角色与强化政府的职能 / 53
- 4. 大力培育风险投资人才 / 56

三、建立完善我国的风险投资机制 / 57

- 1. 完善市场化的风险资本运作机制 / 57
- 2. 健全风险企业的运作机制 / 58
- 3. 建立有效的风险资本退出机制 / 58

第四章 风险企业的融资需求

一、什么样的企业需要风险投资 / 62

- 1. 高科技企业对风险投资的需求 / 62



② 高成长企业对风险投资的需求 / 64

③ 中小型企业对风险投资的需求 / 64

二、风险企业融资需求的预测方法 / 66

① 融资需求的比率预测法 / 66

② 融资需求的资金性态预测法 / 68

三、融资评价的原则与融资方式的选择 / 70

① 风险企业融资评价的原则 / 70

② 风险企业融资方式的选择 / 71

第五章 风险企业如何获得风险投资

一、争取风险投资的必要准备 / 74

① 努力创造获取风险投资的必要条件 / 74

② 着手选择风险投资公司 / 75

③ 准备好必要的文件 / 76

二、获得风险投资的具体步骤 / 81

① 与风险投资公司接洽 / 81

② 与风险投资公司会谈 / 82

③ 进行风险投资的价格谈判 / 83

④ 签署风险投资合同 / 84

⑤ 寻求风险投资的注意事项 / 85

三、创业者与风险投资者的合作 / 86

- 1. 正确认识与风险投资者的关系 / 86
- 2. 合作期间创业者应注意的问题 / 87

第六章 风险投资的主体

一、资金来源：风险资本的供给者 / 92

- 1. 政府资助：最稳定的资金来源 / 92
- 2. 大企业投资：市场机制作风的结果 / 93
- 3. “非挂牌证券市场”和“第二股票市场” / 94
- 4. 个人投资：资金潜力巨大 / 95
- 5. 科研机构自筹资金：投资规模较小 / 96
- 6. 商业银行贷款：需要政府的信用担保 / 97
- 7. 机构投资者资金：需要控制风险 / 97
- 8. 国外投资：可观的资金来源 / 98

二、创业基金：风险投资的重要组织形式 / 98

- 1. 创业基金的特点 / 98
- 2. 创业基金的运作 / 99

三、风险投资公司：风险资本的运作者 / 101

- 1. 风险投资公司的主要形式 / 101
- 2. 风险投资的其他衍生形式 / 105
- 3. 风险投资的国际合作模式 / 105



- 4. 风险投资的服务机构 / 106

第七章 风险投资的操作流程

一、风险投资项目的确定 / 110

- 1. 风险投资项目的产生与筛选 / 110
- 2. 责任审查与投资决策依据 / 113
- 3. 风险投资的三条准则 / 116
- 4. 风险投资需要重点考虑的问题 / 117
- 5. 风险投资方案的确定过程 / 120

二、谈判和签订投资协议 / 122

- 1. 各方利害分析 / 122
- 2. 谈判阶段投资者要注意的基本点 / 123
- 3. 风险投资者在谈判中要注意的关键问题 / 124

三、风险投资的管理与监控 / 126

- 1. 组建董事会，制定企业策略 / 126
- 2. 策划追加投资，监控财务业绩 / 128
- 3. 挑选和更换管理层 / 129
- 4. 及时地进行危机处理 / 130
- 5. 影响管理参与程度的因素 / 131
- 6. 投资方对风险资本家的制约 / 132
- 7. 风险资本家对风险企业的监控和对创业家的筛选 / 133

- ⑧ 风险控制的十大有效方法 / 136

四、风险投资的退出：实现投资回报 / 138

- ① 公开上市：优先考虑的退出方式 / 138
- ② 兼并收购：容易成功的退出方式 / 143
- ③ 偿付协议：候补性质的退出方式 / 149

第八章 对风险投资项目和目标企业的评估

一、风险投资项目评估的理论基础 / 152

- ① 投资项目的收入流量 / 152
- ② 资金的时间价值 / 154
- ③ 项目投资的收益和风险 / 154

二、风险投资项目评估的模式 / 157

- ① 风险投资项目中现金流量的确定 / 157
- ② 包含风险因素在内的综合贴现利率的确定 / 159

三、风险投资项目经济性评价与选择 / 164

四、风险投资家对目标企业的评估 / 166

- ① 成功的风险创业家应该具有的素质 / 167
- ② 开发和管理团队的形成 / 171
- ③ 持久的竞争优势 / 171



第九章 风险投资中介机构

一、风险投资与投资银行 / 176

- 1. 风险投资与资本市场 / 176
- 2. 风险投资中的投资银行 / 178
- 3. 风险投资与投资银行的分离 / 182

二、风险投资与会计师 / 184

- 1. 会计师的一般作用 / 184
- 2. 会计师在风险投资中的作用 / 185

三、风险投资与律师 / 186

- 1. 风险投资为什么需要律师 / 186
- 2. 律师在风险投资中的作用：缔结契约 / 186

四、风险投资与独立金融经纪人 / 187

- 1. 什么是独立金融经纪人 / 187
- 2. 新兴公司如何选用独立金融经纪人 / 188

第十章 风险投资的风险管理

一、风险投资中的风险分类 / 190

- 1. 风险投资中的逆向选择风险 / 190
- 2. 风险投资中的道德风险 / 190

- ② 风险投资中的技术风险 / 191
- ④ 风险投资中的市场风险 / 192
- ⑤ 风险投资中的管理风险 / 193
- ⑥ 风险投资中的再融资风险 / 195

二、风险投资的风险分析 / 196

- ④ 风险投资中的风险识别 / 197
- ② 风险投资中的风险估计与评价 / 199

三、风险投资的风险管理工具 / 202

- ④ 风险投资的风险回避 / 203
- ② 风险投资的风险转移 / 204
- ② 风险投资的风险分散 / 205
- ④ 风险投资的损失控制 / 206

四、风险投资的风险管理措施 / 207

- ④ 风险资本投入之前的风险防范措施 / 208
- ② 风险资本投入之后的风险防范措施 / 211
- ② 市场环境与投资风险的缓解机制 / 213

第一章

风险投资： 高新技术产业的发动机

任何创业，都是风险与商机并存。而风险投资的出现，使得当代的创业者不再为囊中羞涩而止步。特别是创办高新技术企业，有了风险资本的投入，即有了创业成功的可能，甚至会呈现无限风光。有人因此而将风险投资称之为孵化商界王者的摇篮。其实，就其功能作用而言，风险投资更像是助力高新技术腾飞的火箭。这可以从当年的搜狐与今天的阿里巴巴发展之路上找到最有说明力的证明。

一、看清庐山真面目：认识风险投资

风险投资国外亦称为创业投资，是以非传统的融资方式来支持科技事业的发展，是创业投资家为追求高额的利润，而与科技、市场、财务等经营管理人才智慧结合的结果，在充裕的资金协助之下，施展其抱负，实现其理想。

1. 追本溯源：风险投资的含义与特征

(1) 风险投资的含义与本质

所谓风险投资（即创业投资）是由风险投资家出资，协助具有专门技术而无法获得资金的技术创业家，并承担创业之高度风险。创业投资家以专业知识主动参与经营，使被投资企业能够健全经营，迅速成长，创业投资家可于被投资企业经营成功后，将所持有之股票卖出收回资金，再投资于另一新创事业，周而复始进行长期投资并参与经营之行业。创业投资家以获取股息、红利及资本利得为目的，其最大特征乃在于甘冒较大的风险，以获得巨额资本利得。

在我国，风险投资的含义有广义和狭义两种。广义的风险投资泛指一切具有高风险、高潜在收益的投资活动，狭义的风险投资则指以高新技术为基础的，生产经营技术密集型产品的投资。由于高技术开发具有很大的不确定性，即潜在风险，同时它又具有潜在的高收益性，所以称之为风险投资。通常所说的风险投资即指此类高新创业风险投资，其目的是通过高新技术的商品化取得高资本收益。

由上可见，风险投资在本质上是一种高科技与金融相结合，将资金投入风险极大的高新技术开发生产中，使科技成果迅速转化为商品的新型的投资机制，是高新技术产业化过程中的一个资金有效使用的支持系统。

(2) 风险投资的基本特征

风险投资与传统的投资理念截然不同，具有以下几个基本特征。

①风险投资的投资方向主要集中于高科技领域。一般而言，风险投资就是对高风险项目或企业的投资。而高风险的项目或企业往往是具有开拓性和创新性的项目或企业，主要存在于高科技领域。风险投资所追求的目标，就是高科技成果商品化、产业化后所能够获取的高资本收益。受风险投资可能带来的高收益的吸引，风险投资具有很强的选择性，高新技术产业成为风险投资的重点。从具体行业来看，风险投资主要集中在信息产业和生命科学领域。

②风险投资的投资对象是新兴的、迅速发展的、具有潜在高成长性的中小企业。从欧美等发达国家经验来看，风险投资的直接受益者是中小企业。这是因为，一般金融投资主要支持市场相对稳定、技术成熟程度较高的产品或企业。高新技术产业的高风险使讲求安全性的银行资金对这类企业的贷款十分谨慎。由于高风险，加之没有担保抵押，中小企业很难通过正常渠道从银行融资。而与此相反，风险投资致力于发现新的科技突破口，着眼于项目是否有巨大的竞争潜力和高成长性。对于具有创新的、先进的技术，风险投资则会在企业及技术发展的各个阶段提供包括资金和管理等全方位的支持。

③风险投资的投资方式以股权形式为主。风险投资是一种长期的流动性低的权益资本，它的投资方式具体包括购买可转换优先股和普通股等形式。在风险投资的投资者中，前者远比后者使用得广泛。二者的差别是，在收益变现时，前者被优先支付。从投资者的利益上看，可转换优先股有两个重要优点：其一，它可以大大减少风险投资公司的投资风险；其二，它可以刺激风险企业的经营管理。因为风险企业的经理人员们一般都持有普通股，如果企业只是刚好盈利，在支付风险投资者以后，企业就所剩无几，经理人员手中的股票也相对价值降低。

这种投资方式的一个很重要的特点就是风险投资不仅为风险企业提供资金，而且提供一系列的咨询服务和管理经验。风险投资家直接参与风险企业的经营管理。从创意、项目立项到科技成果商品化、产业化，风险投资家给予全方位的支持。

④风险投资是属于高投入、高风险、高收益的投资。一项科研成果从最初的构想到形成产业化，一般要经过研究、开发、试点和推广四个阶