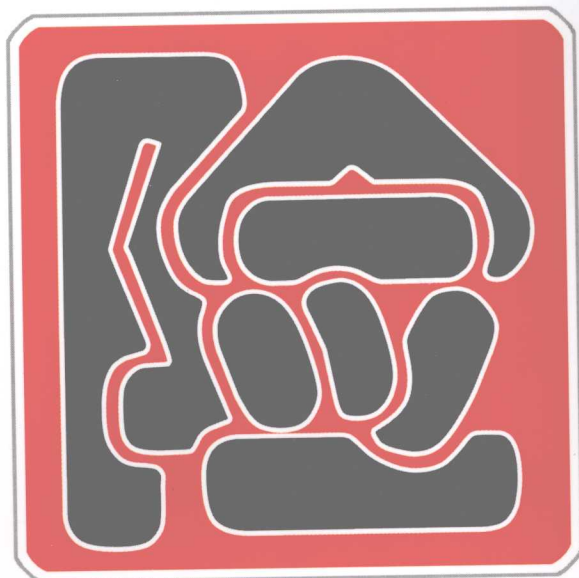
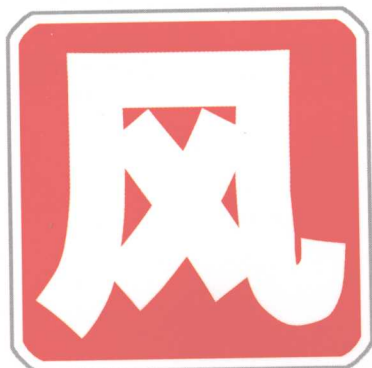


Fengxian Touzi / Hongxia Bianzhu

红霞 编著



中国科学技术出版社



风险投资

红霞 编著

中国科学技术出版社

• 北 京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资/红霞编著. —北京: 中国科学技术出版社, 2009.3

ISBN 978-7-5046-5406-9

I. 风… II. 红… III. 风险投资

F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 023355 号

自 2006 年 4 月起本社图书封面均贴有防伪标志, 未贴防伪标志的为盗版图书。

责任编辑: 王明东 张 群

封面设计: 王震宇

责任校对: 林 华

责任印制: 王 沛

中国科学技术出版社出版

北京市海淀区中关村南大街 16 号 邮政编码: 100081

电话: 010—62103210 传真: 010—62183872

<http://www.kjpbooks.com.cn>

科学普及出版社发行部发行

北京玥实印刷有限公司印刷

*

开本: 787 毫米×960 毫米 1/16 印张: 11 字数: 200 千字

2009 年 3 月第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

印数: 1—5000 册 定价: 30.00 元

ISBN 978- 7-5046-5406-9/F • 639

(凡购买本社图书, 如有缺页、倒页、
脱页者, 本社发行部负责调换)



创业必然需要融资，融资方式和渠道虽然有很多，但是，多数融资方式需要创业者承担极大的成本压力和投资失败的风险。通过风险融资就可以避免这些不利因素，并且可以使得自己的企业迅速成长。近年来，新浪、搜狐、腾讯、阿里巴巴等借助于风险投资迅速发展成为国际知名企业。

相对于其他融资方式而言，风险投资筹措的资金具有永久性特点，无到期日，不需归还。由于没有固定的按期还本付息压力，投资回报的支付与否、支付方式或支付多少，视项目投产运营后的实际经营效果而定，因此创业者的财务负担相对较轻，风险较小。

目前，获取风险投资已经成为很多创业者的重要选择。如何能够全面及时掌握最成功的投资理念和方法，从而在投资市场中避免风险和获取稳定的投资收益，这是每一位创业者都非常关心的问题。

从理论上理解，风险投资是指把资金投向蕴藏着较大危险的高新技术开发领域，以期成功后取得高资本收益的一种商业投资行为。风险投资是在市场经济体制下支持科技成果转化的一种重要手段，其实质是通过投资于一个高风险、高回报的项目群，将其中成功的项目进行出售或上市，实现所有者权益的变现，这时不仅能弥补失败项目的损失，而且还可使投资者获得高额回报。

事实上，大多数初创企业的失败，不是由于缺乏通常的管理技巧或是缺乏适当的产品，而是由于缺乏足够的资金。许多应该成功而实际上没有成功的企业，几乎都是由于资金短缺造成的。而风险投资可以给企业带来充足的运营资金，带来规范的管理模式，促进企业产品的市场发展。

本书详细介绍了风险投资的方方面面，从中提取精华，汲取宝贵的投资智慧。阅读本书能够使创业者巧妙融资，借助风险投资的力量，在有限的时间内，领略创业思维的精华，探索创业的成功之道。在这方面，那些已经获得风险投资而创业成功的理念和经过历史检验的实践方法无疑是最值得创业者借鉴的。



第一章 风险投资基础入门 (1)

第一节 风险投资的概念定义 (1)

第二节 风险投资的组织形式 (2)

第三节 风险投资的六大要素 (6)

第四节 风险投资的显著特点 (8)

第五节 风险投资的研究平台 (11)

第六节 风险投资的关键环节 (13)

第七节 风险投资项目的评估 (14)

第八节 风险投资的操作流程 (15)

第二章 风险投资发展趋势 (18)

第一节 美国风险投资发展历程 (18)

第二节 新加坡风险投资发展历程 (21)

第三节 其他国家风险投资发展历程 (22)

第四节 美国风险投资发展趋势 (24)

第五节 国外风险投资成功经验 (25)

第六节 国际风险投资发展趋势 (27)

第七节 国内风险投资发展条件 (28)

第八节 国内风险投资发展趋势 (32)

第三章 初创企业注意事项 (34)

第一节 创业注意的事项 (34)

第二节 创业发展的阶段 (35)

第三节 创办公司的流程 (36)

第四章 风险投资双向选择 (38)

第一节 风险投资青睐的创业者 (38)

第二节 吸引风险投资的行业 (39)

第三节 如何筛选风险投资 (41)

第四节 风险投资的接触 (42)

第五节 知名天使投资人 (44)

第六节 知名风险投资公司 (49)

第五章 风险投资计划文书 (56)

第一节 创业计划书的条件 (56)

第二节 商业计划规范格式 (57)

第三节 商业计划写作技巧 (63)

第四节 经营计划写作技巧 (73)

第五节 公司创业计划样本 (75)

第六节 互联网企业商业计划样本 (82)

第七节 高科技企业商业计划样本 (87)

第六章 风险投资相关体系 (90)

第一节 创业板与风险投资 (90)

第二节 我国政府与风险投资 (91)

第三节 我国互联网与风险投资 (93)

第四节 中小企业与风险投资 (95)

第五节 知识经济与风险投资 (97)

第六节 网络经济与风险投资 (101)

第七节 电子商务与风险投资 (103)

第七章 风险投资成功案例 (107)

第一节 搜狐的融资成功之路 (107)

第二节 灵图的融资成功之路 (109)

第三节 阿科蔓的融资成功之路 (113)

第四节 职友集的成功融资之路 (115)

第五节 和而泰的融资成功之路 (117)

第六节 佳美口腔的融资成功之路 (121)

第七节 云峰环保的融资成功之路 (124)

第八节 巨人教育的融资成功之路 (126)

第九节 京东商城的成功融资之路 (129)

第八章 风险投资防骗技巧 (132)

第一节 风险投资的法律风险 (132)

第二节 骗子投资公司的特征 (133)

第三节 识别骗子投资公司 (135)

第四节 分辨真假融资中介 (138)

附录一 国际风险投资行业专业词汇（141）

附录二 科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法（159）

后记（165）



第一章

风险投资基础入门

第一节 风险投资的概念定义

一、风险投资的定义

风险投资（venture capital）是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、具有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本，简称是 VC。

风险投资是一种资本组织形态，通过给未上市的高成长型新兴中小企业提供股权资本或近似股权的投资，以促成被投资企业实现其经营目标，并通过股权的增值实现资本的退出，从而获得高额的资本回报。

广义的风险投资泛指一切具有高风险、高潜在收益的投资；狭义的风险投资是指以高新技术为基础，生产与经营技术密集型产品的投资。

从投资行为的角度来讲，风险投资是把资本投向蕴藏着失败风险的高新技术及其产品的研究开发领域，旨在促使高新技术成果尽快商品化、产业化，以取得高资本收益的一种投资过程。

从运作方式来看，是指由专业化人才管理下的投资中介向特别具有潜能的高新技术企业投入风险资本的过程，也是协调风险投资家、技术专家、投资者的关系，利益共享，风险共担的一种投资方式。

风险投资不以控制标的公司为最终目标，通常做法是参与 15%~30% 的股权，并给被投资企业提供经营服务和管理服务，需要时甚至参与企业的日常经营管理，以帮助企业顺利地达到预期的经营目标，以实现资本的增值。



风 险 投 资

二、风险投资的特征

风险投资具有高风险、高成长、高收益的“三高”特征，但最核心的资本投资驱动是由于投资具有高收益，而高收益是要通过资本的成功退出得以实现的，这也是风险企业之所以能吸引风险资本投资的一个最关键的因素。

1. 投资对象为处于创业期的中小型企业，而且多为高新技术企业。
2. 投资期限至少3~5年以上，投资方式一般为股权投资，通常占被投资企业15%~30%左右股权，而不要求控股权，也不需要任何担保或抵押。
3. 投资决策建立在高度专业化和程序化的基础之上。
4. 风险投资人一般积极参与被投资企业的经营管理，提供增值服务，除了种子期融资外，风险投资人一般也对被投资企业以后各发展阶段的融资需求予以满足。
5. 由于投资目的是追求超额回报，当被投资企业增值后，风险投资人会通过上市、收购兼并或者其他股权转让方式撤出资本，实现增值。

三、风险投资的运作方式

风险投资一般采取风险投资基金的方式运作。风险投资基金在法律结构是采取有限合伙的形式，而风险投资公司则作为普通合伙人管理该基金的投资运作，并获得相应报酬。

在美国采取有限合伙制的风险投资基金，可以获得税收上的优惠，政府也通过这种方式鼓励风险投资的发展。

第二节 风险投资的组织形式

风险投资的组织形式基本上可以分为三类：公司制、有限合伙制和信托基金制。

一、公司制

风险投资采用公司制形式，可以有限责任公司或股份有限公司两种形



第一章 风险投资基础入门

式，采用公司的运作机制进行风险投资。

例如，美国资本（American Capital）和黑石基金（Black Stone）等就是股份制风险投资公司。德国、瑞士、澳大利亚的风险投资机构也多采用公司制。

2005年9月7日国务院批准，2006年3月1日起施行的《创业投资企业管理暂行办法》为公司制风险投资机构提供了明确的法律依据。例如深圳创新投资集团有限公司、上海联创投资管理有限公司、北京科技风险投资股份有限公司等。下面从资金的时间约束、资金募集和资本的循环、激励机制等方面分析各个组织形态对退出机制的影响：

1. 时间约束。

公司制的资金来源一般都是公司股东提供的注册资本外通过部分银行信贷资金解决，美国的公司制风险投资公司有些是采用公开上市的股份制模式，这种模式还可以通过发行股票募集公司投资所需要的资本，总体来说是以公司的资本金作为风险投资资金的来源。

这种模式区别于其他模式的特征为：资金的使用和退出没有严格时间限制，而是按照公司的存续期限来作为风险资本最后退出的时间表，这样的结果导致经营者（风险投资家）没有明显的资金退出方面的压力，使是否具备良好有效的退出渠道无法成为项目考察和投资决策的重要依据，即一定程度上降低了风险投资资金的使用效率和收益率，也造成了对退出要求的不迫切性和非必需性。

2. 资金募集和资本循环。

由于公司制风险资本有一个母公司，这就延长了投资时间并降低了内部收益率，这种低财务成果影响了募集新资金。公司制尤其是非股份公司性质的风险资本的来源为公司的资本金，投资资本无法与可投资于风险企业的所需资金相匹配，一定程度上阻碍了整个风险市场包括风险投资资本和风险企业的发展，从而对风险资本退出市场的建设也起不到积极的作用。而退出市场的局限反过来又影响风险资本的退出，制约了风险资本通过取得高收益实现退出再继续投入的良性的资金循环过程，造成风险资本市场的整体规模无法持续有效地放大。

3. 激励机制。

公司制的管理是垂直式的，董事会负责对公司重大投资进行决策，所有费用开支也都是由公司内部支付，由于缺乏有效的激励机制和约束机制，



风 险 投 资

使得经营者的投资行为可能会因各种外部因素的影响而出现下面的问题：

(1) 不以投资是否具备有效的退出渠道作为项目考察和投资决策的重要依据，有可能受到个人利益驱动或其他社会关系等个人因素的影响，对投资结果不负责任。

(2) 由于经营者是公司内部员工，可能受到来自于上级领导、强势股东等外部因素的影响，对已投资风险企业的退出方式可能会更多地采用大企业收购，或者成为主要股东在产业范围内的寻求新技术的窗口。

二、有限合伙制

有限合伙制是指在一个以上合伙人承担无限责任的基础上，允许更多的投资人承担有限责任的经营组织形式。美国 80% 的风险投资机构都采用有限合伙制，被视为最为典型的并最有效率的一种组织形式。

2006 年 8 月 27 日通过的《中华人民共和国合伙企业法》，自 2007 年 6 月 1 日起施行。该部法律规定了金融机构可以作为有限合伙人，为我国的有限合伙制的发展奠定了法律基础。

1. 激励机制。

有限合伙制中的一般合伙人被称为风险投资家，一般合伙人通常以 1%~2% 的自有资金投入到所管理的风险投资基金，负责基金的投资管理并承担着无限责任，一般合伙人收取一定比例的管理费，同时还有 20% 左右的附带收益。

有限合伙人负责风险投资基金的绝大部分资金，以出资额对风险投资基金承担有限责任，一般不参与基金的日常管理，部分有限合伙人参与对最终投资项目的表决。这种分配方式对一般合伙人有着极大的激励效应。

2. 时间约束。

有限合伙人与一般合伙人之间通过契约来约定各自的权利义务和责任，通常在时间上有明确的期限，一般为 7~10 年，所以具有很强的时间约束。由于期限上的明确限制，一般合伙人必须在基金的存续期限内完成从风险企业的投资到风险资金的退出的全部过程。为了提高资金使用效率而获取更大的收益，一般合伙人还会努力在基金存续期限内将资金再循环投入一次，这就对风险投资的退出渠道和退出机制方面有更高的要求，否则有限合伙制资本将无法从这种机制中平衡各方利益，而导致此模式的失效。



第一章 风险投资基础入门

3. 资金募集和资本循环。

有限合伙制还要求一般合伙人阶段性的在资本市场上筹集资本组建新的风险投资基金，否则公司将因为资金的到期而无法持续经营下去。而筹集资金最大的资本就是以往的投资业绩。

“哗众取宠”理论：认为成立初期的风险投资公司将所投资的公司提前公开上市交易，是为了渲染自身良好的投资业绩，给自身树立品牌效应，以便为自己在今后的融资过程中获得更多投资人的认可而顺利地下一轮资金的募集。这种声誉机制事实上也说明了在有限合伙制的组织形式下，风险资本的顺利退出对一般合伙人的重大意义，没有良好的投资业绩记录和资金的成功退出的案例，或者没有严格按照契约的约定实现资金的回收，一般合伙人都将可能面临被有限合伙人的重新选择而淘汰的局面。所以说激励机制、约束机制和声誉机制在有限合伙制的形式中是体现得最为有效的一种。

有限合伙制更有利于推动风险资本退出机制的完善和退出市场的建设和发展，一般合伙人的优胜劣汰将促进风险投资家创造出更多更新的退出手段，同时通过风险资本的退出，风险企业家进一步获得了风险企业的控制权，对风险企业的技术创新也起到有效的催化作用，有利于提升风险企业的整体价值，实现资本增值的效应，进而对风险资本的顺利退出和提升资本的收益起到了促进作用。这也是在美国为什么有限合伙制被认为是最有效的组织模式的重要原因之一。

三、信托基金制

信托基金制实际上是由一定的组织者发起，作为主要的信托基金的所有人，对外募集风险投资资金后，通过“信任——委托”关系，将信托基金委托给专业的风险投资基金管理公司管理，基金管理公司通过收取一定的管理费或收益分成，其余的全部分配给基金所有人。

这种模式的特点是基金所有人以出资额承担有限责任，风险投资基金管理公司依照信托协议负责基金的管理。基金管理公司可以同时管理几只基金，也可以募集新的基金。



风 险 投 资

第三节 风险投资的六大要素

风险资本、风险投资人、投资对象、投资期限、投资目的和投资方式构成了风险投资的六大要素。

一、风险资本

风险资本是指由专业投资人提供的快速成长并且具有很大升值潜力的新兴公司的一种资本。风险资本通过购买股权、提供贷款或既购买股权又提供贷款的方式进入这些企业。按投资方式分，风险资本的来源分为直接投资资金和担保资金两类。

1. 直接投资资金。

以购买股权的方式进入被投资企业，多为私人资本。

2. 担保资金。

以提供融资担保的方式对被投资企业进行扶助，多为政府资金。

二、风险投资人

风险投资人大体可以分为以下四类：

1. 风险资本家。

风险资本家是投资其他企业家的企业家，与其他风险投资人一样，他们通过投资来获得利润。但不同的是风险资本家所投出的资本全部归自身所有，而不是受托管理的资本。

2. 风险投资公司。

风险投资公司的种类有很多种，但是大部分公司通过风险投资基金来进行投资，这些基金一般以有限合伙制为组织形式。

3. 产业附属投资公司。

这类投资公司往往是一些非金融性实业公司下属的独立风险投资机构，他们代表母公司的利益进行投资。这类投资人通常将资金投向一些特定的行业。和传统风险投资一样，产业附属投资公司同样要对被投资企业递交的投资建议书进行评估，深入企业作尽职调查并期待得到较高的回报。

4. 天使投资人。

这类投资人通常投资于非常年轻的公司以帮助这些公司迅速启动。在



第一章 风险投资基础入门

风险投资领域，“天使投资人”这个词指的是企业家的第一批投资人，这些投资人在公司产品 and 业务成型之前就把资金投入进来。

三、投资目的

风险投资虽然是一种股权投资，但投资的目的并不是为了获得企业的所有权，不是为了控股，更不是为了经营企业，而是通过投资和提供增值服务把投资企业做大，然后通过公开上市（IPO）、兼并收购或者其他方式退出，在产权流动中实现投资回报。

四、投资期限

风险投资人帮助企业成长，但最终要寻求渠道将投资撤出，以实现增值。风险资本从投入被投资企业起到撤出投资为止所间隔的时间长短就称为风险投资的投资期限。作为股权投资的一种，风险投资的期限一般较长。其中，创业期风险投资通常在 7~10 年内进入成熟期，而后续投资大多数只有几年的期限。

五、投资对象

风险投资的产业领域主要是高新技术产业。

六、投资方式

1. 投资性质。

风险投资的方式有三种：直接投资；提供贷款或贷款担保；提供一部分贷款或担保资金同时投入一部分风险资本购买被投资企业的股权。不管是哪种投资方式，风险投资人一般都附带提供增值服务。

2. 进入方式。

（1）将风险资本分期分批投入被投资企业，这种情况比较常见，既可以降低投资风险，又有利于加速资金周转。

（2）一次性投入。这种方式不常见，一般风险资本家和天使投资人可能采取这种方式，一次投入后，很难也不愿提供后续资金支持。



风 险 投 资

第四节 风险投资的显著特点

一、风险投资是权益资本

风险投资是一种权益资本 (Equity)，而不是借贷资本 (Debt)。风险投资为风险企业投入的权益资本一般占该企业资本总额的 30% 以上。对于高科技创新企业来说，风险投资是一种昂贵的资金来源，但是它也许是唯一可行的资金来源。银行贷款虽然说相对比较便宜，但是银行贷款回避风险，安全性第一，高科技创新企业很难得到它。

二、风险投资机制独特

风险投资机制与银行贷款完全不同，其差别在于：

1. 安全的差别。

银行贷款注重安全性，回避风险；风险投资偏好高风险项目，追逐高风险后隐藏的高收益，意在管理风险，控制风险。

2. 流动的差别。

银行贷款以流动性为本；风险投资却以不流动性为特点，在相对不流动中寻求增长。

3. 关注的差别。

银行贷款关注企业的现状、企业目前的资金周转和偿还能力；风险投资放眼未来的收益和高成长性。

4. 考核的差别。

银行贷款考核的是实物指标；风险投资考核的是被投资企业的管理队伍是否具有管理水平和创业精神，考核的是高科技的未来市场。

5. 投向的差别。

银行贷款需要抵押、担保，它一般投向成长和成熟阶段的企业；风险投资不要抵押，不要担保，它投资到新兴的、有高速成长性的企业和项目。

三、持有股份

风险投资家既是投资者又是经营者。风险投资家与银行家不同，他们不仅是金融家，而且是企业家，他们既是投资者，又是经营者。

风险投资家在向风险企业投资后，加入企业的经营管理。风险投资家



第一章 风险投资基础入门

在风险企业持有一定比例的股份,他们的利益与风险企业的利益紧密相连。

风险投资家不仅参与企业的长期或短期的发展规划、企业生产目标的测定、企业营销方案的建立,还参与企业的资本运营过程,为企业追加投资或创造资金渠道,甚至参与企业重要人员的雇用、解聘。也就是说,风险投资家为风险企业提供的不仅仅是资金,更重要的是专业特长和管理经验。

四、高风险

风险投资选择的主要投资对象是处于发展初期的中小型高科技企业(包括企业的种子期、导入期、成长期),企业规模小,没有固定资产或资金作为抵押或担保。由于投资目标常常是“种子”技术或是一种构想创意,而它们处于起步设计阶段,尚未经过市场检验,能否转化为现实生产力有许多不确定因素,企业存在较多风险。如:

1. 企业的种子期。

处于种子期的企业,从技术酝酿到实验室样品,再到粗糙的样品已经完成,需要进一步的投资以形成产品。此时技术上还存在许多不确定因素,产品还没有推向市场,企业也刚刚创建,因而投资的技术风险、市场风险、管理风险都很突出。

2. 企业的导入期。

处于导入期的企业,一方面需要解决技术上的问题,尤其是通过中试(小批量试制)排除技术风险,另一方面还要制造一些产品进行市场试销。投资的技术风险、市场风险、管理风险也同时存在。

3. 企业的成长期。

处于成长期的企业,一方面需要扩大生产,另一方面需要增加营销投入开拓产品市场。此时,虽然技术风险已经解决,但市场风险、管理风险加大。尽管企业已经有一定资金回笼,但由于对资金需求很大,加上公司原有资产规模有限,因而投资风险仍然较大。因此,高风险性是风险投资的本质特征。

五、高收益

风险投资是一种前瞻性投资战略,预期企业的高成长、高增值是其投资的内在动因。一旦投资成功,将会带来十倍甚至百倍的投资回报,高收



风 险 投 资

益在风险投资过程中充分体现出来。这是因为：

(1) 风险投资公司的投资项目是由非常专业化的风险投资家，经过严格的程序选择而获得的。选择的投资对象是一些潜在市场规模大、高风险、高成长、高收益的创新事业或投资计划。其中，大多数的风险投资对象是处于信息技术、生物工程等高增长领域的高技术企业，这些企业一旦成功，就会为投资者带来少则几倍，多则几百倍甚至上千倍的投资收益。

(2) 由于处于发展初期的小企业很难从银行等传统金融机构获得资金，风险投资家对它们投入的资金非常重要，因而，风险投资家也能获得较多的股份。

(3) 风险投资家丰富的管理经验弥补了一些创业者管理经验的不足，保证了企业能够迅速取得成功。

(4) 风险投资会通过企业上市的方式，从成功的投资中退出，从而获得超额的资本利得的收益。

六、资本流动性差

风险资本在高新技术企业创立初期就投入，当企业发展成熟后，才可以通过资本市场将股权变现，获取回报，继而进行新一轮的投资运作。因此，风险投资是一种长期的（平均投资期为 5~7 年）流动性差的权益资本。另外，在风险资本最后退出时，若出口不畅，撤资将十分困难，导致风险投资流动性降低。一般情况下，风险投资家不会将风险资本一次全部投入风险企业，而是随着企业的成长不断地分期分批地注入资金。

七、资本最终将退出

风险投资虽然投入的是权益资本，但他们的目的不是获得企业所有权，而是盈利，是得到丰厚利润后从风险企业退出。

风险投资从风险企业退出有三种方式：首次公开发行（Initial Public Offering，简称 IPO）；被其他企业兼并收购或股本回购；破产清算。以何种方式退出，在一定程度上是风险投资成功与否的标志。风险企业达到首次公开上市发行是风险投资家的奋斗目标；破产清算则意味着风险投资可能一部分或全部损失。

在作出投资决策之前，风险投资家就制定了具体的退出策略。退出决策就是利润分配决策，以什么方式和什么时间退出可以使风险投资收益最