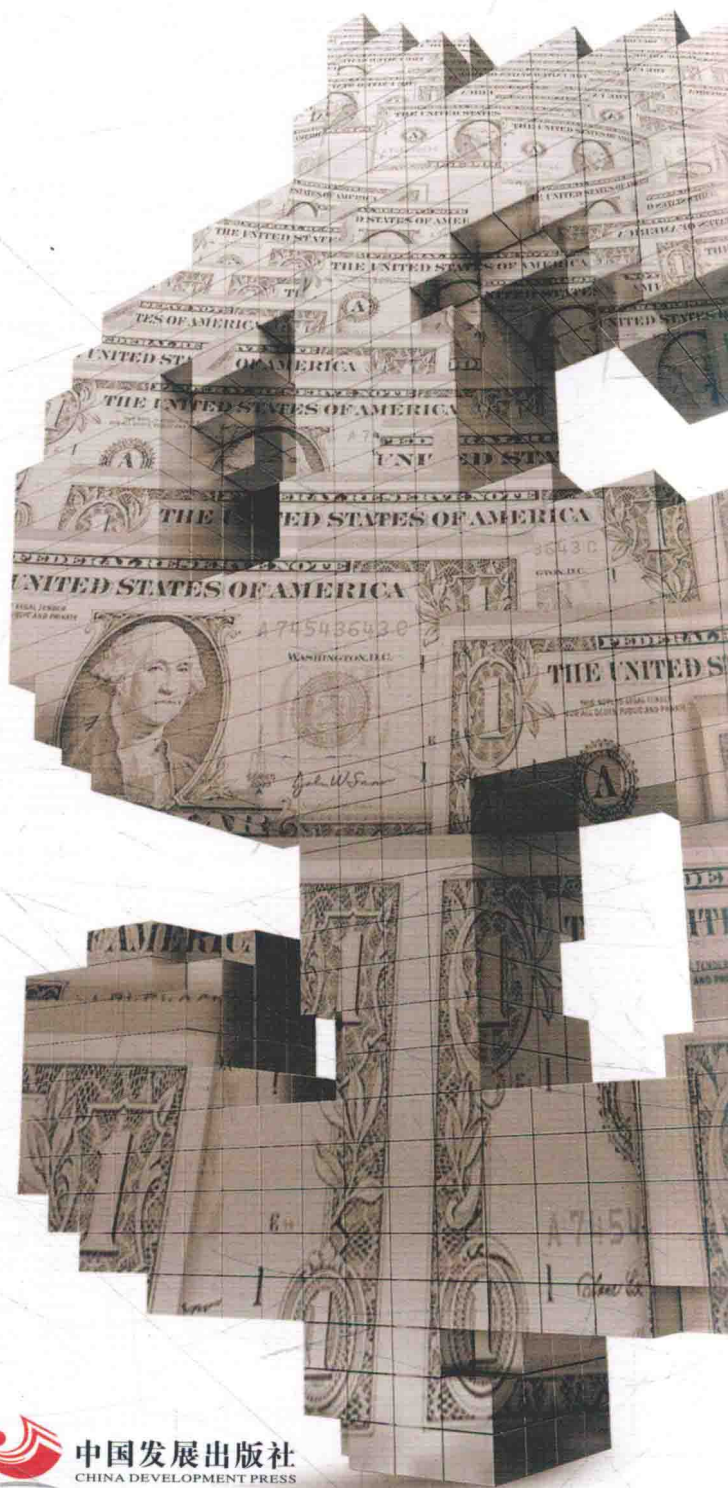


中国风险投资研究院 编著

风险投资从业培训教程

VENTURE CAPITALIST

风险投资家



这是一个呼唤风险投资家的时代
这是一项改变世界的事业



CHINA VENTURE CAPITAL
RESEARCH INSTITUTE
中国风险投资研究院



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

CVRI

CHINA VENTURE CAPITAL
RESEARCH INSTITUTE
中国风险投资研究院

风险投资家

风险投资从业培训教程

VENTURE CAPITALIST
中国风险投资研究院 编著



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资家 / 中国风险投资研究院编著. —北京: 中国发展出版社, 2017. 6

风险投资从业培训教程

ISBN 978-7-5177-0681-6

I. ①风… II. ①中… III. ①风险投资—职业培训—教材 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第110181号

书 名: 风险投资家

著作责任者: 中国风险投资研究院

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街16号8层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-5177-0681-6

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 三河市东方印刷有限公司

开 本: 720mm × 960mm 1/16

印 张: 24

字 数: 416千字

版 次: 2017年6月第1版

印 次: 2017年6月第1次印刷

定 价: 75.00元

联系电话: (010) 68990646 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网络订购: <http://zgfcbs.tmall.com>

网购电话: (010) 68990639 88333349

本社网址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮件: cheerfulreading@sina.com

版权所有 · 翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

《风险投资家》编委会

名誉主任

王守仁 深圳创业投资公会常务副会长兼秘书长

刘曼红 中国科学院虚拟经济与数据科学研究中心风险投资研究室主任

主 任

丁继红 中国风险投资研究院院长

编委会成员

张景安 全国政协委员、中国高新技术产业开发区协会理事长

赵昌文 国务院发展研究中心企业研究所所长

张陆洋 复旦大学中国风险投资研究中心主任

崔 毅 华南理工大学风险投资研究中心主任

以下按音序排序

陈 玮 深圳市东方富海投资管理股份有限公司董事长

邓 锋 北极光创投创始人、董事总经理

董 刚 中科招商执行副总裁、云投汇创始人

郭 箭 上海国际创投股权投资基金管理有限公司创始合伙人、总经理

郭卫锋 北京德恒律师事务所合伙人

李广新 德丰杰龙脉中国基金创始合伙人

李 娟 楚商领先（武汉）创业投资基金管理有限公司董事长

彭星国 广东国民创新投资管理有限公司创始人、董事长

宋安澜 软银中国资本主管合伙人

田立新 德同资本创始主管合伙人

王佳妮 首都经济贸易大学金融学院讲师

王一军 中国风险投资有限公司总裁

肖水龙 创东方投资创始合伙人、董事长

张云峰 上海股权托管交易中心党委书记、副董事长、总经理

朱 红 上海市青年创业就业基金会秘书长

赵红梅 无极道控股集团创始人、董事长

郑伟鹤 同创伟业创始人、董事长

执行编委

罗国锋 东北大学创新创业与风险投资研究所所长

序 PREFACE

创投2.0进入新常态

王守仁 深圳市创业投资同业公会 常务副会长兼秘书长

我提出中国创投2.0，主要基于如下几点：

首先，国务院出台了《关于推进中国创业投资持续健康发展若干意见》，这份意见是自从创业投资起步以来，国家出台的最全面、最系统的支持性政策，标志着我国创投行业进入了2.0时代。为了为创业投资营造良好环境，我为之奋斗了将近20年，过去都是零零碎碎的，政策也是零零碎碎，这次不一样，是系统、全面的；而且政策每一条后面都标明了中央各部委、国家主管部委要制定主要细则，这意味国家把这作为一项战略，而不像过去仅仅是一种办法、手段。

第二，经过我自己的研究和观察，创投行业的环境是有一些变化的。首先，国家提出的互联网+，实际上是和全球科技革命和产业变革同步的。我国经济发展的历程中有过三次叠加：在改革开放初期，我们是工业农业国，而许多欧美国家都完成了工业化，这是第一次叠加；我们的工业化还没完全实现时，欧美国家已经进入后工业化和信息化了，这是第二次叠加，而且效应很大；从新世纪开始，欧美已经进入后信息化时代，在向着智能化迈进，这时形成了第三次叠加。在这三次叠加的背景下，创业投资一定要跟上环境的发展。从募资、投资、管理到退出，都发生了深刻变化，这就是所谓的2.0。

第三，创投行业现在要从追求短期利益到培育价值、创造价值。一个财务投资者，总梦想着最好今天投了，明天就增加十几二十倍。但现在这样不行了，现在要追求价值投资。

创投2.0是募投管退的全方位变革。这些变革主要体现在：新基金募集将由散户为主转为以机构为主；项目投资将由跨行业混业为主转变为专业化细分行业为主；退出变现将主要以IPO为主转变为IPO+并购同步并行；创投业的监管将由行

政监管为主转变为以法治为主；本土创投的投资地域将由国内为主转变为国内外兼顾，并向国际化迈进。

上述几大转变意味着，创投行业既面临着挑战，也迎来了大量的机会。

首先是募资，目前的募资呈现“政府热、民间冷”的现象，政府设立了很多引导基金，引导民间投资，但民间的积极性很差。这意味着未来新基金的募资将以专项机构为主，而不再以民间散户为主，包括退休金、养老金、保险资金等都将成为机构资金来源。

长期资金进入，意味着未来的创投行业将由追求短期利益的财务投资者为主，转向以追求长期利益的价值投资者为主。由此还将带来一系列新变革，包括创投生态体系，政策、法规、文化、市场以及相关服务体系的变革。

从投资层面看，过去的投资是多元化、综合性的投资，什么行业都投，就像炒股票，只要能挣钱就行，今后就要求专业化了。

专业化时代具体表现是什么？我认为，创投机构专业化时代，无论是高管还是投资经理，都必须要有产业经验。如果没有产业经验，而仅有证券资本经验，是不行的。生过孩子的女人才做好保姆，才知道爱孩子。这个非常重要。

专业化时代，投机机构对投资结果的关注，将由以往重视投资数量转变为重视投资质量。以往很多创投机构用“广种薄收”、“撒胡椒面儿”的方式做投资，这是在“光着屁股奔跑”，未来这种模式也将不可持续。

创投2.0时代，发生改变的不仅仅是“募”和“投”，也会影响“管”和“退”。这是整个链条的变革。投后管理也是投资机构从重视数量转向质量的必经之路。以往许多投资机构由于没有企业从业经验，投资后不知道如何为被投企业提供服务，过去很多机构投了后就不管了，等着收获。以后，机构投资的同时就要考虑资源怎么对接，投资机构要怎样增加企业的价值。

而在退出上，退出渠道由以往IPO为主转变为IPO与并购同步并行，退出对于创投来说，就是生命线。投企业就是进了地狱，在地狱成了精就出来了，在地狱成不了精就死了。股权是一个特殊的商品，商品必须卖出去。

创投2.0时代，除了巨大的挑战外，机会似乎更多。现代创业投资进入了新的历史阶段，不管是创业还是投资，要在新的历史阶段抓住机遇。为了捕捉更好的机遇，并且充分利用机遇，实现自己的价值，一定要走出国门，多看，多学。

随着我国科技水平的不断提高，创业也将逐步开始走向全球化，这是创业发展的必然结果。投资人不应该仅仅局限于国内，要去挖掘全球的机会。从全球“挖”来的机会，无人机是一个典型的例子。最早在无人机领域领先的是美国企业，但如今这一领域已基本是中国创业者的天下。

创业和投资想要有更大的发展，仅仅是“双创”还不够，王守仁认为应该是“五创”，即创意、创新、创业、创投、创业板，五者之间形成完整的生态体系。其中最为重要的就是创意，有创意才有创新，有创新才有创业。

创投行业的发展，离不开年轻人，未来这一棒最终还是会交到如今的年轻人手中。咱们国家还正是处在进入青春期的时候，心态浮躁、理性不足。这场变革，我觉得丰富多彩，最根本就在80、90后身上，当务之急是尽可能引导孩子们少走弯路。

创投2.0是社会发展和变革的必然结果，创投行业发展迅速，各种新项目、新热点层出不穷，这就意味着每一位从业者都要有快速适应变化的能力。

前言 PREFACE

无论从资本总量或者投资金额来说，中国的风险投资产业规模都已经稳居世界第二，仅次于美国。伴随着风险投资行业的快速发展，风险投资人才产生了巨大的供需缺口。从风险投资机构的招聘启事来看，风险投资机构需要的初级人才多为理工、管理和金融复合型人才，待其入职后再进行师徒式的培养。在风险投资行业从业，对于年轻人来说非常有吸引力，新手们可以在成功人士的领导下，帮助并见证那些有抱负的创业者追逐和实现梦想，与此同时，个人也在快速成长。

风险投资的核心价值活动较为复杂，要求风险投资经理具有复合专业背景和良好的沟通能力，才能够胜任工作。具体来讲，要求风险投资从业人员不仅具备技术领域的相关专业知识，以便能够深刻理解该领域的技术和行业趋势，筛选那些有市场潜力的创业企业，还需要具备：帮助其判断是否具有成长潜力的创新创业知识；帮助其完成尽职调查的法律和财务知识；帮助其对创业企业提供必要的增值服务所需的创新创业和工商管理知识；帮助其完成项目估值、交易构建、激励创业者和资本市场退出工作的金融知识。如果要完成基金募集工作，还需要了解我国关于私募基金和创业投资的相关法律法规，以免在基金募集环节触犯法律规范。最后，风险投资作为另类金融，还具有其自身独特的一些基本规律，风险投资从业者当然也需要掌握和在工作中体悟。

本教程面向想要入行的初学者开发，提供了风险投资从业所需的基本知识结构，无论你来自于何种专业背景，都可以把本书作为风险投资入门教材进行学习。相对于国内已经开发的风险投资教材，本书具有如下两大特点：

第一，基础性和实用性。

本书的目标是帮助初学者快速入门，掌握本领域的基础知识，包括概念、理论、流程、惯例、文书等，因此，本书编排了风险投资从业所需的全面基础性知识点。为帮助学习者更好地理解 and 拓展知识，本书还编排了一些案例和专栏。此外，本书还给出了各种文书提纲、样本或者模板，帮助学习者快速掌握实际工作中所必需的工作技能。

第二，去学术化。

风险投资相关理论对于风险投资行业具有重要意义不言而喻。为了使初学者的学习更加容易，本书对相关理论的介绍和分析尽量浅显易懂，避免引入枯燥的理论、高深的模型和复杂的数学推导。本书没有列示关于风险投资发展相关的统计数据和图表，也没有风险投资活动规律的数理推演和实证验证，而只陈述相关理论发现及其应用，对风险投资领域有学术研究兴趣的学习者可以联系本书作者，本书作者自当给予学术研究领域的引导。本书主要作者的联系方式如下：QQ以及微信号：199102，邮箱：199102@qq.com。

本书内容按照风险投资过程的逻辑顺序编排。主要内容如下：

第1章风险投资基础知识。本章讲述风险投资基本概念，风险投资在全世界的发展概况，风险投资周期和主要业务活动，风险投资的主要参与方：LP和GP，风险投资机构的组织架构和主要岗位进阶，风险投资策略和一种特殊形式的风险投资机构：公司风险投资（CVC）。

第2章基金募集。本章讲述风险投资基金的组织形式和利益分配机制，风险投资基金募集的程序和法律问题，风险投资基金募集相关的法律和部门规章详解，最后，还针对“有限合伙制基金”的有限合伙协议做了详解。

第3章初步评判企业。本章详细论述了风险投资的客体：创新型创业企业的特征、生命周期及其成长规律，详解了风险投资机构建立项目来源的各种渠道。在风险投资价值认知理论基础上，详解了商机（赛道）、创新及其商业化（赛马）、创业团队的评估（骑手），介绍了商业计划评审方法和国外常用的几个商业计划评估模型和工具。

第4章尽职调查。本章讲解风险投资活动中尽职调查的原则、流程和目标以及与企业发展阶段和行业特征相适应的风险投资尽职调查重点，然后，详述团

队、产品和技术、市场及客户、财务、法律等方面尽职调查的主要内容，最后还提供了对调查结果进行分析和使用的原则，本章附录中，还提供了投资意向书和保密协议样本，为分析师撰写尽职调查报告提供了一份参考提纲。

第5章项目估值。考虑到读者极有可能来自于理工科背景，没有专门的金融知识基础，本章首先从公司价值的基本理论入手，讲解了风险、报酬、投资组合、资产定价和有效市场等最为基本的金融学概念和理论，然后阐述了宏观因素和行业因素对估值的影响。作为本章的核心，本章讲解财务预测的基本方法并以此作为估值的基础，讲解P/E、P/B等相对估值模型和DDM、DCFF等绝对估值模型。为了使投资经理能够认识公司价值的真正驱动因素，本章还详解了盈利和投资机会的价值，引导学习者对风险投资业内最为常用的市盈率方法进行深入的思考。本章的最后，讲解了国外投资机构最为常用的“风险资本法”。

第6章交易设计。本章聚焦于投资协议，讲解交易设计的原则和要解决的问题。沿着“激励——监督——保护”的思路，详解了激励机制、监督机制和保护机制相关条款设计。接下来，详解了对赌协议在中国的适应性和对赌操作注意事项。最后，本章阐述了相关法律风险并给出了投资协议样本。

第7章投后管理和增值服务。本章概述了风险投资机构对创业企业价值增值的机理，讲解了风险投资机构对创业企业的公司治理安排，包括董事会、监事会席位及其投票权设计。进一步，本章阐述了战略制定、团队发展、内部控制、资本运作、后续融资等几个重要增值活动相关的理论知识和方法工具，为风险投资经理对创业企业增值服务工作提供必要的理论知识和方法支撑。

第8章退出。本章的核心是退出决策，其中包括退出的时机选择和方式设计。但考虑到本教程是面向初学者开发，学习者大多不具备资本市场相关知识，所以，本章从基本的概念开始，讲解了公开二级市场和并购市场相关的概念和主要参与方，然后讲解了国内外主要资本市场上市交易的基本条件和流程，使得学习者具有退出设计的基本框架。

本书的编写基于几位作者对风险投资的多年研究和实践，他们在风险投资领域具有多年的经验和深入的研究。此外，他们还具有创新创业型企业风险资本融资咨询实战经验，服务过企业上市挂牌，深刻理解创业团队。因此，本书不仅适合风险投资机构培训新人使用，还适宜想要进行风险资本融资的创业者及其核心

团队成员学习。

本书的编写过程得到了中国风险投资研究院和东北大学秦皇岛分校创新创业与风险投资研究所同事们的大力支持，也得到了风险投资业内诸多著名投资机构合伙人以及基金业著名律师郭卫锋博士的大力帮助，在此深表谢意！

由于作者水平有限，书中难免有疏漏和错误之处，欢迎读者批评指正。

目录

CONTENTS

第1章 导论	1
第1节 基本概念	3
1.1.1 风险投资的定义与特征	3
1.1.2 相关概念辨析	5
1.1.3 私募股权投资产业链	7
1.1.4 风险投资的社会价值	8
第2节 风险投资发展概况	9
1.2.1 美国	9
1.2.2 英国	12
1.2.3 以色列	12
1.2.4 日本	13
1.2.5 新加坡	14
1.2.6 中国	14
第3节 风险投资周期和主要业务活动	16
1.3.1 风险投资周期	16
1.3.2 风险投资业务活动	18
第4节 有限合伙人（LP）与一般合伙人（GP）	22
1.4.1 风险投资参与主体间关系	22
1.4.2 有限合伙人（LP）	23
1.4.3 普通合伙人（GP）	24
1.4.4 LP与GP的关系	24
第5节 风险投资机构	26
1.5.1 风险投资机构的类别	26
1.5.2 组织架构	27
1.5.3 风险投资机构的主要岗位和进阶	28
1.5.4 风险投资家所需要的关键能力	34
1.5.5 风险投资机构的关键资源	34
第6节 风险投资策略	36

1.6.1	概念	36
1.6.2	风险投资机构面临的风险	37
1.6.3	组合规模与系统风险的规避	37
1.6.4	组合策略	38
1.6.5	注资策略	40
第7节	公司风险投资	41
1.7.1	公司风险投资的动机	42
1.7.2	公司风险投资的模式	44
1.7.3	大企业的特征及其与动机和模式的关系	44
第2章	基金募集	45
第1节	风险投资基金概述	47
2.1.1	基金的组织形式及其组织架构	47
2.1.2	利益分配与激励机制	49
第2节	风险投资基金募集的一般程序和法律问题	51
2.2.1	募集文件准备	51
2.2.2	市场推介与LP的尽职调查	52
2.2.3	协议签署	52
2.2.4	基金募集中应注意的法律问题	52
第3节	基金募集相关法律	55
2.3.1	公司法	55
2.3.2	合伙企业法	57
2.3.3	基金法	58
第4节	部门规章与行业自律	59
2.4.1	创业投资企业管理暂行办法	60
2.4.2	私募投资基金监督管理暂行办法	62
2.4.3	私募投资基金募集行为管理办法	66
第5节	外资风险投资基金相关政策	71
2.5.1	外资股权和创业投资企业设立	72
2.5.2	外商投资创业投资管理企业设立	74
第6节	有限合伙协议	75
2.6.1	基金的特征	75
2.6.2	基金的管理	75
2.6.3	普通合伙人的行为	76
2.6.4	投资的类型	77
2.6.5	管理费	77
2.6.6	投资回报分配	78
附录	有限合伙协议样本	78

第3章 初步评判企业.....	91
第1节 投资对象：创业和创新型企业.....	93
3.1.1 创新型企业的内涵和特征.....	93
3.1.2 创新型企业的成长.....	95
3.1.3 创新型企业的发展与蜕变.....	99
第2节 建立项目源.....	105
3.2.1 获取项目的途径.....	105
3.2.2 寻找项目的策略.....	106
第3节 价值认知理论基础.....	108
3.3.1 价值认知过程.....	108
3.3.2 认知特征.....	110
3.3.3 评判和筛选企业的逻辑顺序.....	110
第4节 商机的评估.....	111
3.4.1 商机的含义.....	111
3.4.2 商机评价的视角.....	112
第5节 创新及其商业化的评估.....	115
3.5.1 创新的基本概念和分类.....	115
3.5.2 创新采用者的类别.....	117
3.5.3 创新的属性.....	118
3.5.4 创新的商业化.....	119
3.5.5 组织特性与创新的商业化.....	120
第6节 创业团队的评估.....	121
3.6.1 创业领导者.....	121
3.6.2 创业团队成员.....	124
第7节 商业计划书.....	129
3.7.1 商业计划的内容结构.....	130
3.7.2 商业计划正文.....	130
3.7.3 好的商业计划的特征.....	133
第8节 国外使用的商业计划评估工具.....	134
3.8.1 创业机会识别指南.....	134
3.8.2 Bell-Mason诊断法.....	134
3.8.3 ProGrid创业网格.....	135
3.8.4 FVRI系统方法.....	135
3.8.5 新企业样板.....	138
第9节 基于RBT和BSC的创业企业价值认知结构模型.....	139
3.9.1 资源基础理论（RBT）.....	139
3.9.2 平衡计分卡.....	141
3.9.3 结构模型.....	142

第4章 尽职调查.....	145
第1节 尽职调查概述.....	147
4.1.1 尽职调查的原则.....	147
4.1.2 一般方法.....	148
4.1.3 尽职调查流程.....	150
第2节 团队调查.....	153
4.2.1 团队调查的目标.....	154
4.2.2 核心团队成员调查方法.....	154
第3节 产品和技术调查.....	155
4.3.1 调查目的和方法.....	155
4.3.2 调查内容.....	155
第4节 市场及客户调查.....	156
4.4.1 市场及客户调查的目标和方法.....	156
4.4.2 调查内容.....	157
第5节 财务尽职调查.....	159
4.5.1 组织结构与会计制度.....	160
4.5.2 负债能力.....	160
4.5.3 经营能力.....	162
4.5.4 盈利能力.....	163
4.5.5 现金流状况.....	164
4.5.6 应收账款分析.....	165
第6节 法律尽职调查.....	166
4.6.1 基本情况调查.....	167
4.6.2 独立性调查.....	170
4.6.3 资产状况调查.....	172
4.6.4 关联与同业竞争.....	173
4.6.5 重大合同调查.....	175
4.6.6 税收.....	176
4.6.7 诉讼、仲裁或处罚事项.....	177
4.6.8 其他可能的法律风险.....	177
第7节 对调查结果的分析和使用.....	178
附录1 投资意向书范本.....	180
附录2 保密协议范本.....	182
附录3 尽职调查报告提纲.....	184
第5章 项目估值.....	187
第1节 概述.....	189

5.1.1	公司价值相关概念	189
5.1.2	价值评估的目的	191
5.1.3	价值评估常用的方法	192
5.1.4	风险投资项目估值的特殊性	194
第2节	估值理论基础	195
5.2.1	一价定律与比较法估值的本质	195
5.2.2	风险和报酬	196
5.2.3	分散投资原理	198
5.2.4	投资组合的有效边界	200
5.2.5	资本资产定价模型 (CAPM模型)	202
5.2.6	证券价格与风险的关系	204
5.2.7	有效市场理论	207
第3节	影响估值的宏观因素	208
5.3.1	政治法律环境	208
5.3.2	经济环境	209
5.3.3	社会文化环境	212
5.3.4	技术环境	212
第4节	影响估值的行业因素	212
5.4.1	行业生命周期	213
5.4.2	国家产业政策	214
5.4.3	行业竞争结构	215
5.4.4	行业吸引力	216
第5节	估值的基础: 财务预测	218
5.5.1	财务预测概述	218
5.5.2	财务报表预测方法	221
第6节	相对估值模型	222
5.6.1	相对估值法的基本知识	222
5.6.2	市盈率倍数法	224
5.6.3	市净率倍数法	225
5.6.4	市销率倍数法	227
5.6.5	公司价值倍数法	228
5.6.6	相对估值法的优缺点	229
第7节	绝对估值模型	230
5.7.1	折现股利模型	231
5.7.2	不变增长率折现股利模型	232
5.7.3	折现自由现金流量法	233
第8节	公司价值的驱动因素	235

5.8.1	相对估值法和绝对估值法的比较.....	235
5.8.2	盈利和投资机会：价值驱动因素.....	236
5.8.3	对市盈率方法的思考.....	238
第9节	风险资本法.....	239
5.9.1	风险资本法概述.....	239
5.9.2	风险投资法的基本步骤.....	239
5.9.3	风险投资法的适用性.....	240
5.9.4	对风险投资估值的进一步认识.....	240
第6章	交易设计.....	243
第1节	交易设计概述.....	245
6.1.1	交易结构设计解决的问题.....	245
6.1.2	交易结构设计的原则.....	245
6.1.3	投资条款清单.....	246
第2节	激励机制设计.....	247
6.2.1	投资方式设计：分阶段投资.....	247
6.2.2	金融工具选择.....	249
6.2.3	管理团队期权激励.....	251
6.2.4	受领权.....	252
第3节	监督制约机制设计.....	253
6.3.1	董事会席位与一票否决权.....	253
6.3.2	管理渗透设计.....	254
6.3.3	管理层雇佣条款.....	255
第4节	保护机制设计.....	255
6.4.1	反稀释条款.....	255
6.4.2	优先分红权条款.....	256
6.4.3	优先清算权条款.....	257
6.4.4	优先认购权条款.....	258
6.4.5	优先购买权条款.....	258
6.4.6	回售权条款.....	259
6.4.7	共同出售权条款.....	261
6.4.8	强制随售权.....	261
6.4.9	强制赎回权.....	261
第5节	对赌.....	262
6.5.1	对赌协议的含义.....	262
6.5.2	对赌协议的构成要素.....	263
6.5.2	对赌协议的类型.....	264