

# 摇 风险投资法律实务

徐永前摇李宇龙摇著

企业管理出版社

## 图书在版编目( CIP )数据

风险投资法律实务 徐永前,李宇龙著 北京:企

业管理出版社, 2014.12

ISBN 978-7-5097-3055-5

I ①风... I ②徐... ②李... III ①风险投资 ②原财政

法 ③基本知识 ④中国 IV ①D912.62 ②D912.62

中国版本图书馆 CIP 数据核字( 2014 )第 243615 号

---

书摇摇名: 风险投资法律实务

作摇摇者: 徐永前 李宇龙

责任编辑: 齐叶 技术编辑: 田静敏

标准书号: ISBN 978-7-5097-3055-5

出版发行: 企业管理出版社

地摇摇址: 北京市海淀区紫竹院南路 16 号 邮编: 100048

网摇摇址: <http://www.qmbs.com.cn>

电摇摇话: 出版部 010-68993945 发行部 010-68993946 编辑部 010-68993947

印摇摇刷: 遵化市今日印业有限公司

经摇摇销: 新华书店

规摇摇格: 185 毫米 × 260 毫米 16 开 本印张 15.5 字 数 368 千

版摇摇次: 2014 年 12 月第 1 版 2014 年 12 月第 1 次印刷

印摇摇数: 1000 册

定摇摇价: 38.00 元

---

版权所有 翻印必究 印装有误 负责调换

# 第一章 风险投资概述

## 第一节 风险投资基础知识

### 一、风险投资的概念

风险投资( Venture Capital),又称创业投资。一般而言,广义的风险投资,是指资金投向一切具有开拓性与创新性经济活动领域的一种投资。狭义的风险投资是指资金投向高新技术产业的一种投资。但任何投资活动都是有风险的,因此风险投资本身并没有一个绝对的定义,笔者这里仅介绍几种较权威的解释。

根据美国风险投资协会( NVC)的定义,风险投资是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本。

根据美国《企业管理百科全书》的定义:“投向不能从传统来源,诸如股票市场、银行或与银行相似的单位(如租赁公司或商业经纪人)获得资本的工商企业的投资行为称之为风险投资。”

经济合作与发展组织(OECD)原个工业发达国家,在1984年召开的第二届投资方式大型研讨会上认为:风险投资是以高科技与知识为基础,生产与经营技术密集的创新产品与服务的投资。

世界经济合作组织科技政策委员会1995年发表的《风险投资与创新》研究报告认为:风险投资是一种向极具发展潜力的新建企业或中小企业提供股权资本的投资行为。

美国学者林德(Lind)认为,投资者的下列投资活动即构成风

险投资行为:创立新事业或挽救、扩充现有的事业;投资于高风险高利润的地方;进行投资之前,需要详细地分析调查工作;使用各种不同投资工具于不同的投资活动上;进行长期投资;直接参与投资事业经营,为所加入的投资计划提供更多的附加价值;力图使资本最大化,创业投资者的报酬来自于投资事业成功经营后的资本利得。

我国风险投资专家成思危在《积极稳妥地推进我国的风险投资事业》一文中对风险投资的定义则是:“所谓风险投资是指把资金投向蕴藏着较大失败危险的高新技术开发领域,以期获得成功并取得高资本收益的一种商业投资行为。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。”

### 二、风险投资的基本要素

#### (一) 风险资本

风险资本是由风险投资人提供的、投向迅速成长并且具有巨大升值潜力的高新技术公司的一种资本。一般而言,由于风险资本所投入的创业企业的财务状况不允许投资人在短期内收回投资,而创业企业又不可能从银行等传统融资渠道获得资金,因此,风险资本主要通过购买股权的方式进入创业企业。

就风险投资者投资方式而言,美国等发达国家的风险资本分为两类:一类是直接投资资金,以购买股权的方式进入被投资企业,主要为私人资本;另一类是贷款或担保资金,以提供借贷、融资担保的方式对被投资企业进行扶助,此类多为银行或政府资金。

就风险投资机构设立方式而言,风险资本存在两种形式:一类是私募设立的风险资本,即由风险投资公司发起,主要吸收金融保险机构的资金,通常情况下,风险投资公司作为发起人出资,另成为基金的一般合伙人,其他机构出资,另成为基金的有限合伙

人;另一类是公募设立的风险资本,风险资本以基金的方式直接面向社会公众发行而且可以上市,基金份额可以自由转让。

就风险资本进入创业企业阶段不同,风险资本可以分为以下几种类别:

**种子资本。**又称研究发展费用。所谓种子资本是当创业者提出其创业构想,同时希望获得将技术成果与创意商品化时所需要的资金。在种子期阶段风险特别高,但所需资金量不大。

**导入资本。**在产品试验完成后,准备设立创业企业并将产品投入生产时需要的资金。此时对资金的需要增大,风险程度仍然较高。

**成长资本。**产品已经投产销售,但创业企业的收支仍然未达到盈亏平衡点。此时,需要相当数量的资金支持创业企业运转。在这一阶段所需要的资金量很大,但风险程度已经降低。

**扩张资本。**处于成长阶段的创业企业,已经达到盈亏平衡点,但为了从事新产品的开发以及扩大产品销售占领市场,需要外界资金的支持。在此阶段创业企业资金需要的数量很大,但风险相对较小。

**美化资金。**处于成熟阶段的创业企业,其发展的潜力已经充分展现,市场前景已经明朗,能够从银行获得贷款,对风险资金的需求不如前期那么迫切。此时创业企业主要是考虑一些知名的风险投资机构或风险投资家作为股东,提高企业知名度,为企业上市发行股票作好形象方面的准备。因此,这一时期的风险资本称为美化资本。

从国外风险投资的时间分布看,1960年代以前风险资本主要针对处于早期阶段的创业企业进行投资,但1960年代以后,风险资本则主要在创业企业后期阶段进行投资。如,1980年美国风险投资的阶段分布是:在早期阶段占 15%,其中种子期占 10%,导入期占 5%;在后期阶段的投资占总额的 75%。

其中扩张期的投资占 50%。在日本,风险投资的阶段分布是:不到 5 年的创业企业占总投资的 15%,5—10 年的创业企业占总投资的 40%,10—15 年的创业企业占总投资的 30%,15 年以上的创业企业占总投资的 15%。

### (二) 风险投资者

从事风险投资的投资人大体可以分为以下四类:

**1. 风险资本家。**风险资本家所投的资本全部归其自身所有,而不是委托管理的资本。和风险投资公司不同的是,风险资本家在判断是否投资时反映比较迅速,但他们单笔投资的规模往往不大。这就意味着企业未能从风险投资公司获得的资金却有可能从风险资本家处获得。然而对企业不利的是,由于缺乏足够的投资经验和资金,当设定目标未能如期达到时,风险资本家往往会拒绝提供后续融资,甚至有可能利用合约权利来阻止其他投资进入。

**2. 风险投资公司。**大部分风险投资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,其合伙人分为有限合伙人和一般合伙人两种。前者是风险投资基金主要的资金来源(一般占风险资本总额的 80%),是真正的风险投资人,后者则是风险投资基金及其经理人员,他们筹集资金,筛选投资项目并参与被投资企业的经营管理,是风险投资成败的关键。风险投资公司是最主要的投资主体,在美国,由风险投资公司提供的风险资本占全部风险资本的 70% 以上。

**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。和专业基金一样,这类投资人通常主要将资金投向一些特定行业。他们经常会光顾两类被投资企业:一是产品有望进入母公司目标市场领域的企业,另一类是有可能开发出母公司所需技术的企业。

**4. 投资天使。**投资天使是指专门投资创业企业的投资人,通

常是企业家的亲友、商业伙伴,并拥有大量财富直接向创业企业提供资金的风险投资家。投资天使是最早的和最有典型特征的风险投资家,与普通风险投资家不同的是他们集资本与能力于一身。他们既是投资者,又是管理者。同机构投资者相比,天使投资者更倾向于对初创时期的企业提供融资机会,相对于一些传统保守的机构投资者而言,天使投资者更能融洽地与创业者合作。由于这些特征,天使投资者一直活跃于风险投资领域。

### (三) 投资对象

风险投资的具体投资对象主要集中在信息产业(包括软件、计算机和网络设备、通讯产品等等)、医药保健产业、生物技术产业等等高科技领域。

风险投资的对象一般具有如下特征:

1. 具有很大的市场潜力

创业者的构想能够解决一个重大的市场课题,能够引起消费者的兴趣。在美国,通常风险投资家对产品的市场容量的最低要求为 1 亿美元,并常常采用这样一个简单公式来估计创业企业产品市场的大小:产品市场容量 = 市场增长率 × 公司产品市场份额。在风险和收益相同的情况下,风险投资人更愿意投资于产品市场更大的项目。

2. 产品或服务具有实际的独特竞争优势

创业企业生产的产品或提供的服务与竞争对手相比应更符合消费者的需要,在产品或服务的成本、质量等方面占有明显或独特竞争优势。独特性是指创业企业产品或服务与其他企业相比所具有的显著不同,风险投资家正是通过对独特性的研究来寻找创业企业可能获得超额利润的依据。

3. 拥有创新性的核心技术

创业企业的技术应是创新性且独具特色的,如专利或可视为商业秘密的生产诀窍,它能为创业企业赢得很大竞争优势,从而占

领市场。

### ☞ 优秀的创业企业家

风险投资很大程度上是对人的投资,企业家素质,如领导能力、远见、诚实、开明和奉献精神等都是风险投资家考核的重要方面。

### (四) 投资目的

风险投资的目的通常不是为了获得创业企业的控制权,也不是为了经营创业企业,而是通过股权投资和提供增值服务将创业企业做强做大,然后通过上市、兼并、收购等方式退出,在股权流动中实现投资回报。

### (五) 投资期限

投资期限是指风险资本从投入创业企业时起到投资撤出时止所间隔的时间。一般来说,种子时期的风险投资通常在 3 年内才能进入成熟期。

### (六) 投资方式

从风险投资者承担风险的方式来看,风险投资存在如下几种方式:

☞ 入股 就是将风险投资变为对该风险项目的股权,按股权比例承担风险并享受分红。如果项目不成功,则无回报,甚至蚀本。但成功后就可以获得高回报,成功的前提是风险投资者对项目及其操作者有充分的了解,并有相应的管理经验。

☞ 贷款 风险投资机构不占有风险项目的股权,原则上也不承担风险,只要求项目承担单位到期还本付息。这种方式一般要求项目承担单位即创业企业出具抵押担保,若到期不能还贷,则贷款方可以依法变卖抵押物或要求担保方代为还贷。采用这种投资方式,风险投资机构不必介入项目的内部管理运作,创业企业不必受投资者的股权制约。

☞ 担保 是风险投资机构利用自己在银行的资信度将银行的

贷款投入创业企业的一种投资方式,虽然不是直接投资或贷款,但却承担了与投资或贷款同样的风险。因为一旦借款方不能按期还本付息,担保方就必须负连带责任。一般来说,担保方对外提供担保后,其资信度将相应降低,降低的额度与担保的额度相当。担保不应是无限的,当其资信度用完后,就不能再提供担保了。

比较入股、贷款和担保三种风险投资方式,贷款要求投资对象有相当数量的资本金,担保要求投资对象低风险。但是风险项目或创业企业往往没有足够资本金,而且风险高,难以获得贷款和担保,因而入股就成为风险投资的最有效方式。

### 三、风险投资的基本特征

典型的风险投资一般具有以下几个基本特征:

(一)高风险。高风险是指科技创新活动是一个探索的过程,即一个不确定的过程,投资面临的风险很大,失败的几率很大。一项科技成果通常要经历无数艰难曲折和失败才能取得成功,而且即便科技成果成功了,如果不能为市场接受,不能形成生产力,风险投资也将归于失败。据统计,美国的风险投资中,约1/3的投资项目完全失败,约1/3左右不赚不赔或微利,只有约1/3大获成功。

(二)高收益。高收益是指投资项目一旦获得成功,风险投资机构就能获得巨额的投资回报。

(三)长周期。风险投资通常进行的是长期投资(通常早原稿是附增删改),一般是猿-苑年,甚至 苑年以上的更长时间,以待所投资对象获得较高成长后实现风险投资的增值。

(四)风险投资对象大都是高新技术中小企业。风险资本看重的是投资对象独特的高成长性与无可替代的高获利能力,为了获得高收益而冒高风险。在美国,大约 怨/10 的风险投资投向了高新技术领域。

(五)风险投资具有很强的参与性。风险投资机构在向处于创业期的高新技术创业企业注入资金的同时,也积极参与被投资

企业或项目的经营管理全过程,提供知识、经验、社会关系资源等增值服务。这要求风险投资家不仅要有相当的高新技术知识,还必须掌握一定的现代金融、管理、法律知识,而且应当有丰富的实践经验。

(六)风险投资具有循环性。风险资本是以“投入—原回收—原再投入”的资金运作方式为特征的,一般为猿原苑年的股权投资,在被投资企业增值后,风险投资机构会通过上市( 隅酌)、收购兼并( 酬聘)或其他股权转让方式撤出资本,实现增值,之后又选择新的风险投资项目进行投资。风险资本的循环滚动,不断推动着高新技术产业化的进程。

从风险投资的上述基本特征看,它不符合传统投资的一般规律,这种创新性的金融投资方式符合高新技术产业发展的客观需求,有力地推动了技术创新的进程。风险投资与高新技术的天然结合促使人们抛弃传统投资理念,风险投资必将随着中国高新技术产业的突飞猛进而跳跃发展。

#### 四、风险投资的功能

一般而言,风险投资具有以下功能:

(一)资金放大功能。风险投资的资金放大功能主要表现在两个方面:一是风险投资机构通过广泛筹集并合理利用政府投资、民间投资、国际投资、个人投资等,将分散的资金积少成多地集中起来,形成多元化的集资网络系统,为高新技术企业提供稳定的资金来源;二是通过风险投资机构对风险投资的成功运作,获得比投入高出许多的收益。

(二)风险调节功能。风险投资的风险调节功能也表现在两个方面:一是由于风险投资的资金来源是多元化的,因而高风险项目或创业企业的风险就分散转移到各个投资者身上;二是风险投资公司通过组合投资、联合投资、匹配投资等策略,即把资金投入多个项目的不同发展阶段或联合多个风险投资者共同投资,从

而降低与分散投资的风险。

(三) 产业培育功能。风险投资的产业培育功能作用表现在：风险投资机构参与创业，提供其急需的、难以从传统融资渠道获得的资本支持，协助企业经营，通过自身的人才优势，为企业提供信息服务、管理咨询，帮助企业进行技术分析、市场预测，共同拟定计划减少企业的创业风险，为企业创造良好的环境，使之不断成长运作成功。

(四) 要素集成功能。风险投资过程中存在资金、技术、人才、信息、管理、市场等各种资源的整合，产生集成效应，提高了资本效率和资金使用的生产性和增值性。

(五) 更新文化价值观的功能。风险投资的发展是创业精神的弘扬，风险投资事业的运作与兴旺，必然促使人们的就业观念、市场观念、风险意识、效率效益观念、合作协作意识发生深刻的变化，有助于形成新的文化价值观。

### 五、风险投资的作用

#### (一) 风险投资是高新技术产业化的“助推器”

风险投资是在高新技术产业的创业阶段切入的，它填补了高新技术产业化过程中，起始阶段的个人集资与成熟企业的银行贷款之间的空白，使高新技术产业化的各个阶段由于有了资金的支持而成为可能。一位美国风险投资专家这样评述：“风险资本对20世纪三个重要的科学发现（可编程序计算机、晶体管、集成电路）的最终商业发展起了至关重要的作用。正是科学发现、企业家才能和风险投资三个关键因素促进了新兴产业的出现，并导致社会变革。”世界著名高科技企业的发展，均与风险资本的支持休戚相关。如美国的数据设备公司（DEC）、著名的半导体公司英特尔（Intel）、康柏（Compaq）计算机公司、戴尔（Dell）计算机公司、联想计算机技术公司、苹果（Apple）电脑公司和微软（Microsoft）公司、莲花（Lotus）发展公司都是在风险资本的支持下成长起来的。可以说，

没有风险投资,就不会有美国的“硅谷”,也就不会有美国今天的高新技术产业。

(二)风险投资为高新技术企业的发展开辟了新的融资渠道

风险投资作为一种特殊的投资方式,其敢于冒险的勇气与高新技术创业企业的创新精神珠联璧合,为高新技术创业企业的发展开辟了新的融资渠道,从而促进了知识经济时代的来临与高新技术产业的飞速发展。虽然从技术创新的角度来看,高新技术企业比大企业更有活力,在众多领域代表了先进生产力,但在现实的环境中,传统金融和资本市场对于它们却存有偏见。因为与传统大企业相比较,高新技术企业面临的是一个需要开拓的潜在市场,其成长初期一般既没有资产可供抵押,也很难找到合适的担保,也没有历史经营记录。

(三)风险投资是有发展前景的高新技术企业或项目运行成功的保证

风险投资是以冒高风险的代价来谋求高收益的一种投资行为,冒险只是手段,最大程度降低风险,最大程度牟取利益才是风险投资机构的最终目的。风险投资机构在选择项目时,就会对项目从技术、经济、风险等各个方面进行综合的权衡,力求最佳的投资效益。因此,风险投资一旦进入创业企业或项目后,风险投资机构与创业企业就结成了一种“同舟共济”的关系,风险投资机构全方位的参与创业企业组织机构的设置、人员的安排、市场的开拓、市场营销的策划等,从而保证创业企业或项目运行成功,以便风险投资撤出时得到高回报。

### 六、风险投资的三方主体

风险投资主要涉及到三方主体:即风险投资家(风险投资机构)、投资者、创业企业(创业者)三方主体。从风险资本流动的角度来看,资金首先从投资者流向风险投资机构,经过风险投资机构

的筛选决策,再流向创业企业,通过创业企业的运作,资本得到增值,再回流至风险投资机构,风险投资机构再将收益回馈给投资者,构成一个资金循环。周而复始的循环,形成风险投资的周转。

### (一) 投资者——风险资本的提供者

资本是在流动中增值的,不论是富裕的家庭和个人,还是大企业、保险公司、养老基金,他们手里掌握着大量的闲置资金急需寻求投资出路。在政府的鼓励性政策与优惠税收政策的引导下,出于高回报的动机,他们往往把一部分钱交给风险投资机构运作,代替自己理财。这样做理由是(员)自身知识的限制使得投资者很难精通风险投资知识(圆)精力的限制和闲暇的需求(猿)资金规模的限制和风险分散的需求(源)规避政府对银行、养老基金等直接投资的严格政策限制(缘)避税的考虑。

### (二) 风险投资机构——风险资本的运作者

风险投资机构是风险投资流程的中心环节,其工作职能是辨认、发现机会,筛选投资项目,决定投资,退出。资金经由风险投资机构的筛选,流向创业企业,取得收益后,再经风险投资机构回流至投资者。

在风险投资较为发达的美国和欧洲,风险投资机构的组织形式一般为公司制和有限合伙制,其中有限合伙制更为流行,它包括负有限责任的股东(即有限合伙人)和负无限责任的股东(即普通合伙人)。有限合伙人一般提供 怨豫 的资本金,一般分得 苑豫 原愿豫 的税后利润,其责任也仅以其在公司的出资额为限。普通合伙人一般提供 员豫 的资本金,一般分得 员豫 原 圆豫 的税后利润,其对公司要负担无限连带责任。有限合伙制的普遍存在是由风险投资的性质决定的,它把风险投资家个人利益与公司利益结合起来,建立了激励与约束协调一致的运行机制,因而有限合伙成为风险投资机构的最佳组织形式。本书在第二章会有详细论述。

### (三) 创业企业——资金的使用者

当创业企业家从事新技术、新发明等创新活动到一定程度时,由于缺乏后续资金和管理的经验和技能,必须寻求风险投资家的帮助。风险投资家有权利对创业企业进行鉴定、评估,确定创业企业的技术与产品必须是否为市场所需要并且有足够大的市场潜力或盈利能力,从而决定是否提供及如何提供资金;与此同时,创业企业家也有权对风险投资家进行考察,确定风险投资者的知识水平、资金状况、经营风格、人格、作事风格。

### 七、风险投资的基本运作程序

从美国等国家风险投资的实践来看,风险投资的基本运作程序是:

(一)风险投资机构筹资设立阶段——来自个人。政府、大企业、保险公司、养老基金等风险资本通常组织有限合伙公司(基金),风险投资家作为普通合伙人。

(二)风险项目筛选阶段——风险投资家对申请投资的项目按照科技水平、市场潜力、投资规模、发展阶段等因素严格审查、百里挑一。

(三)风险项目评估阶段——创业企业向风险投资家提交商业计划书,风险投资家对经过筛选的风险项目进行尽职调查与专业评估,评价内容包括市场分析、成本核算、技术的先进性与可靠性、创业企业家的素质等。

(四)商业谈判阶段——在律师、会计师、投资顾问的参与下,风险投资家与创业企业家进行商业谈判,主要解决(员)各方的出资份额与股权比例,包括无形资产的作价(圆)金融投资工具的设计与组合(猿)创业企业的治理结构(源)风险投资机构的退出安排。各方达成一致后,签署正式《投资协议》,确定权利义务关系。

(五)投资经营阶段——风险投资家与创业企业在众多方面共同合作(如制定市场战略、健全董事会引入独立董事、聘请律师与会计师等外部专家、有效控制风险等),使创业企业快速成长壮

大,并对创业企业的运营、管理队伍组建、财务状况等给予监管。

(六)投资退出阶段——当创业企业达到成熟阶段,风险投资不可避免要退出以寻找下一个风险项目,退出一般在投资猿年后。投资退出的主要方式有:公开上市、兼并收购、回购、清算等。

### 八、风险投资中的法律关系

由于风险投资的投融资过程及风险项目成长过程较为复杂,决定了其法律关系也错综复杂。其中涉及的法律关系主要有两种投融资法律关系:即风险投资家(灾)为组建组成风险投资机构(灾)与投资者之间的投融资法律关系,风险投资家作为风险投资机构的管理者与创业企业(灾)之间的投融资法律关系。此外,还有创业企业中股东之间的合作投资关系,风险项目开发者之间的合作开发关系或委托开发关系,创业企业内部股东会、董事会、经营管理层之间的聘用、激励约束关系,创业企业股权转让与受让人之间转让关系,创业企业上市时与资本市场股东之间的关系等等。

### 九、风险投资与商业贷款的区别

风险投资机制与商业银行贷款机制有很大不同,具体表现在

(一)银行贷款注重安全性、流动性,回避风险,而风险投资则偏爱高风险项目,追逐高风险后隐藏的高收益;

(二)银行贷款着眼于企业现状,即企业目前的资金周转和偿债能力,而风险投资放眼未来,着眼于企业未来的收益和高速增长潜力;

(三)银行贷款主要考核货币可以计量的实物资产,而风险投资主要考核被投资企业的管理队伍的管理水平和企业精神以及技术的先进性,这些都无法用货币来计量;

(四)银行贷款一般需要抵押、担保,其投向比较成熟的企业和项目,而风险投资不需要担保,不要抵押,其投向处于高速增长阶段的企业和项目。

(五)银行贷款是一种借贷资本,而风险投资是一种权益资本。

## 第二节 摇世界各国风险投资的发展历程

风险投资最早出现于 19 世纪末,到今天已经发展了 100 多年,从最初的私人直接投资企业的形式到现在的风险投资公司(基金)的形式,投资规模也得到长足扩展,相关的体制也趋于完善,最重要的是它的迅速发展给世界经济的发展提供了强劲的动力。从世界范围来看,风险投资的发展以美国、日本、英国、澳大利亚、以色列、台湾等国家和地区最具代表性,了解这些国家和地区风险投资发展历程及其产生的作用不但有利于提高我们对风险投资的认识,而且对于我国开展风险投资事业有很大的帮助,可以汲取经验教训、少走弯路。

### 一、风险投资在美国

#### (一) 美国风险投资的发展历程

##### 1. 风险投资的起源与早期发展

美国是风险投资的发源地,早在 19 世纪末 20 世纪初,美国的财团就将资金投资于铁路、钢铁、石油以及玻璃工业等领域,成为风险投资的雏形。1898 年 通用公司的成立,是风险投资促进企业发展的典型案例。

现代意义上的风险投资则始于 1906 年在波士顿成立的美国研究发展公司( 美国研究发展公司),它的诞生是美国风险投资业发展的第一个里程碑,由此风险投资步入制度化与专业化。这家公司的宗旨是 组织资金,支持波士顿周边众多的科学家,将实验室里的科研成果尽快转化为消费者所能接受的市场产品。美国研究发展公司 1958 年因对数控设备公司( 数控设备公司)的成功投资而名声大噪。数控公

司是由麻省理工学院的大学生建立的典型的高科技企业,与其他新兴的高科技企业一样,风险投资公司面对的第一大难题就是资金的短缺。风险投资公司最初只对风险投资公司投入 100 万美元的资本,占该公司当时股份的 10%,到 1981 年,风险投资公司持有的风险投资公司股票的市值高达 1.5 亿美元,增长了 15 倍多。如今风险公司已发展成为一家计算机制造的巨型企业,1987 年名列全美 100 家最大企业中的第 10 位。

美国风险投资发展的第二个里程碑是 1980 年国会通过的《小企业投资公司法》,该法案授权联邦政府设立小企业管理局( Small Business Administration, 缩写: SBA),经小企业管理局审查和核发许可的小企业投资公司( Small Business Investment Company, 缩写: SBIC)可以享受税收优惠和政府软贷款,例如 SBIC 的发起人每投入 1 美元便可从政府得到 1.25 美元的低息贷款。从 1980 年到 1987 年,小企业管理局即核发出 1000 个小企业投资公司许可证,共募集私人权益资本 100 亿美元,其中,100 家公众持股的 SBIC 从公开上市中筹得 1.5 亿美元。与此相比,风险公司在它组建的头 10 年仅仅筹集了 100 万美元。可见,政府的直接参与大大推动了风险投资业的发展。但是,SBIC 在实践中也逐步暴露出了一些问题,主要是(1)许多 SBIC 取得政府的低息贷款后并不是投向高科技新兴产业,而是投向成熟的风险较低的企业,并且倾向于向那些有现金流入的公司提供债务融资,以获取利息,违背了政府推行 SBIC 的初衷(2)SBIC 主要吸引的是个人投资者,而个人投资者存在的不愿承担私人权益性投资的风险和困难、期望不现实、投资定位短期等不利因素使得其筹资发展受阻(3)经济与市场情况不佳、缺乏经验丰富的职业金融家与高质量的投资管理者,使得 SBIC 的经营受到很大挫折。虽然存在以上诸多问题,SBIC 仍引导了创纪录的权益性资本投资给快速增长的小企业。

风险投资的低谷与调整(20 世纪 90 年代)