

2001

中国风险投资论坛

CHINA VENTURE CAPITAL FORUM 2001

主编 成思危

风险投资家 如何选择项目

How to
Evaluate Venture
Projects

民主与建设出版社

2001 中国风险投资论坛

CHINA VENTURE CAPITAL FORUM 2001

风险投资家如何选择项目

成思危 主编

民主与建设出版社

图书在版编目(CIP)数据

风险投资家如何选择项目/成思危主编.

—北京:民主与建设出版社,2001.7

ISBN 7-80112-447-2

I. 风… II. 成… III. 风险投资-研究-中国-2001

IV. F 832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 049625 号

责任编辑 赵振兰

封面设计 孙 岩

出版发行 民主与建设出版社

电 话 (010)6552 3123 6552 3819

社 址 北京市工体南路吉祥里 208 号

邮 编 100020

印 刷 长城印刷厂

开 本 850×1168 1/32

印 张 6.5

字 数 136 千字

版 次 2001 年 7 月第 1 版 2001 年 7 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 7-80112-447-2/F·153

定 价 18.00 元

注:如有印、装质量问题,请与出版社联系。



全国人大常委会副委员长成思危
先生作主题发言



中国科学院副院长严义埏
先生在主席台就座



中国风险投资有限公司
董事长陈政立先生致开
幕词

国家科技部火炬高技术产业开发中心主任张景安先生作主题报告



台湾风险投资家洪星程先生作主题报告

台湾世新大学校长成嘉玲女士，怡和创业投资集团董事长王伯元先生在主席台就座



万桥投资有限公司盖晓霞女士作
主题报告



上海联创管理有限公司
总裁冯涛先生作主题报
告

上海交大中国创业资本研究中心主
任陈琦伟先生作主题报告



序 言

民建中央在 1998 年 3 月全国政协九届一次会议上提出的《关于加快发展我国风险投资事业的几点意见》的提案被列为会议的“一号提案”后,受到了各界人士的关注,在国内引起了较大的反响。在各方面的大力支持和推动下,我国风险投资事业得到了比较顺利的发展。据不完全统计,目前我国约有各类内资风险投资公司 160 家,号称拥有资金约 180 亿元,实际投入约 30 亿元。另有风险投资管理公司约 150 家,境外风险投资的投入约 3 亿美元。

为了探索符合我国国情的制度及方法,推动我国风险投资事业的发展,我曾倡议在每年的 4 月份召开一次研讨会,在三个层次上研究中国风险投资发展的问题。一是宏观制度(体制和机制)上的问题;二是微观制度上的问题,包括风险投资公司的组织形式和运行机制等问题;三是实务操作上的问题。

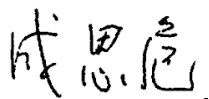
1999 年 4 月 8 日由民建中央和全国政协科教文卫委员会在全国政协礼堂召开了以《进一步推进我国风险投资事业发展》为主题的研讨会,主要就中国风险投资的发展战略和重大方向问题进行了研讨,会后出版了包括 33 篇论文的文集。2000 年 4 月 19 日在人大大会堂召开的研讨会以《中国风险投资运营机制探讨》为主题,由中国风险投资有限公司、美国 NASDAQ 国际公司和香港理工大学共同举办,会后还举办了风险投资讲习班,出版了包括 16 篇论文的文集。

在总结上两次研讨会经验的基础上,我建议将这一研讨会定名为《中国风险投资论坛》,以便形成系列。本次《2001 年中国风险投资论坛》的主题是“风险投资家如何选择项目”,由民建中央主办,中国风险投资有限公司承办,万桥投资有限公司、上海京华创业投资有限公司、财富动力风险投资公司、江苏南大高科技风险投资公司、深圳市创新科技投资有限公司、河南金犁风险投资管理有限公司等单位协办。

本书共包括这次论坛上的报告 16 篇,由有关方面的资深人士联系实际介绍了风险投资家选择项目的方法和经验,对我国从事和关心风险投资事业的广大读者有较高的参考价值。

我希望《中国风险投资论坛》能坚持每年举办一次,并不断提高其质量。我更希望“中国风险投资协会”能早日成立,在组织培训、出版、办刊、交流经验,行业自律等方面发挥其应有的作用。

近三年的实践经验已初步表明,风险投资在我国是大有可为的。但也应当清醒地看到,要使风险投资这一在市场经济高度发达条件下的产物在我国发挥重要的作用,必然还要有一个艰苦的探索过程。笔者深信,只要我们本着邓小平所说的“大胆试,允许看,不争论”的精神,积极开拓,埋头苦干,就一定能够使我国的风险投资成为将创新之车驶向繁荣富强的目的地的不竭动力。



2001 年 6 月 21 日

目 录

序言	成思危
双向选择 共同创业	
——论风险投资家与创新者的关系	
.....	成思危(1)
中国风险投资前瞻	张景安(22)
台湾创投现况及展望	王伯元(31)
评估投资项目的主客观标准	盖晓霞(39)
选择最适投资案的条件	洪星程(62)
风险投资家如何选择题目	冯 涛(77)
深圳市创业投资发展与探索	李万寿(84)
风险投资选择项目的原则	葛昌保(96)

资商与风险投资家	陈琦伟(103)
风险投资与企业增值服务	王鸿茂(118)
风险投资项目评价系统模型	
——信息经济学视角	徐绪松 熊保平(130)
选项:控制和减少投资风险的关键之点	
——关于选择风险投资项目的几点思考	
.....	李建村(148)
对创业投资业发展几个问题的思考	
.....	雷 原 李富祥 马顺福(159)
关于我国风险投资公司股东多元化的探讨	
.....	王 勇(170)
AAA 级(优秀)项目简易专业化评估和包装	
.....	王 荣(186)
浅谈如何选择风险企业家	孙 启(193)

双向选择 共同创业

——论风险投资家与创新者的关系

全国人大常委会副委员长 成思危
中国民主建国会中央委员会主席

今天是我们一年一度的风险投资研讨会的第三次会议。此次会议嘉宾如云,说明大家对风险投资都非常关注。我今天的发言主要讲两个方面:一方面是从我国风险投资的总体上给大家作一个简要的回顾,顺便介绍一些国外风险投资的发展和最新数据;再一个方面想专门探讨在风险投资运行中,风险投资家和创新者应该是怎么样的关系,如何共同创业。谈一谈自己的想法与看法。

众所周知,风险投资的发展道路是不平坦的。美国风险投资的发展可以说是经过 50 年代的成型,60 年代的成长,70 年代的衰退,80 年代的复苏和 90 年代初的暂时挫折,从 1992 年开始才进入了迅速增长的阶段,这和美国的经济发展基本上是同步的。2000 年一季度达到高峰,实际投入为 193.5 亿美元,现在已经逐渐在减缩。

根据有关美国风险投资规模的最新统计数据,在统计上

有两个口径,一个是风险投资基金的筹资数额(Commitments to VC funds),另一个是风险投资的实际投入数额(Amount raised by venture backed companies),也就是风险投资基金对其所支持的企业的实际投入。这一实际投入 1997 年是 114.16 亿美元,1998 年是 150.39 亿美元,1999 年是 381.86 亿美元,2000 年是 687.56 亿美元,可以看出从 1998 年到 2000 年的三年中几乎每年差不多翻一番。1999 比 1998 年翻了一倍多,2000 年比 1999 年几乎翻一番。如果从季度来看,就可以看得更清楚,1999 的一季度是 50.81 亿美元,二季度是 83.23 亿美元,三季度是 89.69 亿美元,四季度是 158.13 亿美元,2000 年一季度是 193.54 亿美元、二季度是 189.27 亿美元、三季度是 167.64 亿美元、四季度是 137.10 亿美元,所以从年度来看,应该说 2000 年是高峰。但是从季度来看,2000 年一季度是高峰,此后逐渐减少,大体上与美国的发展趋势相同。尽管最近有些人仍在发表乐观的论调,认为美国的风险投资正在从信息和网络技术转向生物技术,所以还能够保持它的势头,但是我看 2001 年很可能会低于 2000 年,是否如此到 2001 年年底再证实。我认为,“波浪式前进,螺旋式上升”是包括风险投资在内的虚拟经济的发展规律,所以我们在顺利的时候要看到风险,在困难的时候要看到希望。

2000 年 5 月 19 日纳斯达克在纽约时代广场的新址开业,他们的董事长和总裁请我去作为他们的嘉宾,为他们按电钮开幕。大家在电视上可以看到纳斯达克在时代广场的新址相当气派,在外边有一个 7 层楼高的电视屏幕。我做了一个简单的演讲,说我来的时机不好,朱镕基总理去你们华尔街旧址给你们按电钮的时候,纳斯达克指数冲到 5100 点,我今天

来给你们按电钮时只有 3100 点,而且弄不好可能还要往下掉。但是作为一个管理学家,我认为资本市场,以及风险投资等,都是一种虚拟经济,它在很大程度上受人们信心的影响,同时它内在存在泡沫,泡沫的膨胀和破灭就造成它的波动。所以资本市场中没有泡沫是不可能的,但是从长远的观点来看,它总是波浪式前进,螺旋式上升的。作为一个审慎的乐观主义者,应该看到这一点。1987 年黑色星期一的时候,我正好在美国,那天似乎美国到了世界末日,有人跳楼,有人自杀、有人开枪把他股票经纪人打死,因为他难以接受其财产突然大大缩水的事实。那个时候道·琼斯指数才只是在 3000 点以下,但是曾几何时,10 多年后道·琼斯指数就冲到了 1 万多点。

所以我奉劝大家不要借钱买股票,当然更不能挪用公款买股票,借钱买股票赔了还值得同情,挪用公款买股票赔了跳楼没人同情。但是对新闻界的要求应当是,顺利的时候要指出风险,热的时候要泼冷水。所以我在去年,包括在万桥公司主办那次研讨会上的讲话中,泼了一些冷水,不能老宣传硅谷一天出 30 个百万富翁,不能只宣传风险投资家过五关斩六将,不讲他走麦城。但是困难的时候,如果再泼冷水,这个火就灭了。所以困难的时候要看到希望,要讲成功的前景。2001 年 2 月 19 日出版的《福布斯》杂志评选出美国最成功的 50 名风险投资家,其中第一名是温诺德·考斯拉,他在过去几年中通过给 6 家新生代电信公司投资,用大约 5 000 万美元的投入,获得了 150 亿美元的回报。当然这是个别情况,但也说明风险投资是有可能实实在在地做好的,问题就在于我们要切切实实地去推进。

一、我国风险投资的简要回顾

1. 我国风险投资的五个主要特点

我觉得现在许多人对风险投资的认识还需要加强。

第一,风险投资是有风险的投资,如果哪一家风险投资公司是 100% 的成功,那么这家公司肯定不是在做风险投资。风险投资公司从项目数来说往往是失败率大于成功率,但是成功项目的收益不但能够抵偿失败项目的损失,还能够为投资者赚来更大的收益。

第二,它是组合投资,由于单个项目风险甚大,必然要投资一批项目,避免把鸡蛋放在一个篮子里。

第三,它是长期投资。从投入到蛻资需要 3 年~7 年,不可能当年投入当年就有业绩。

第四,它是权益投资。着重点不在短期的利润,而在长期的所有者权益的增值。

第五,它是专业投资。风险投资家是和创新者共同创业,是在创业过程中的合作伙伴。风险投资家要利用他的知识、经验、关系等帮助创新者创业。不像一般的投资家把钱投下去,就只等着你分红给他。

我再三说过,风险投资家的作用就是支持创新者创业,帮助投资人投机,再提高一步讲就支持创新者创兴中华之业;帮助投资人投高科技之机。这两句话有的人可能不同意,有的人说风险投资不一定是支持创新者创业的。我认为任何事情都有例外,你说不一定,我也同意,有的可能不是。但是从我国的风险投资来看,主要应该是这样。在大多数情况下,风

险投资家应该发挥支持创新者创业的作用。应该帮助投资人投高科技之机赚钱。

2. 我国风险投资当前的几个主要问题

当前的几个主要问题一是资金来源以政府为主,民间参与比较少,但民间的参与是逐渐在增多。4月5日我在网上看到了联想的柳传志发表的一个谈话,他现在就是把联想分成三块,第三块——联想投资公司已于2001年年初挂牌,做风险投资,他本人亲自担任董事长。这家公司的注册资本为1.6亿元人民币,初期启动的股本金在10亿元以上。我觉得他的三个理念很好,第一是资金来源以民间资本为主;第二是专注于信息技术;第三是拒绝赚快钱,主要支持初始创业的项目。

第二是投资重点多集中在后期,短期行为比较明显。现在风险投资应该说真正做前期(种子期)、创建阶段和开拓阶段的不多,做后期收购、包装、上市的比较多。因此设立二板市场的呼声十分强烈。很多风险投资公司热衷于买一些即将上市企业的股份,准备上市以后捞一把。有些人说这是为了要业绩,如果投资后要等3年~7年后才有业绩,恐怕就要受政府批评了。这点可以理解,但是如果都去做后期,那就脱离了风险投资的主要目的了。从国际上看,风险投资的主体还是集中在初期和开拓阶段,大概占到70%,天使投资大概5%~10%,后期也就是25%~30%,所以我国风险投资目前的重点确实有点问题,去年我已经批评过这种现象。

第三是经验不足,操作缺乏规范,成功案例比较少。

第四是法律体系不完备,难以保障投资人的权益。这个

问题我下面再谈。

现在也有这样的议论,觉得我国搞风险投资不是时候,因为我国风险投资需要的体制和机制条件不具备,我个人不完全同意这种看法。我承认体制和机制上确实有问题,而且甚至有比较严重的问题,但是我们不可能等所有的制度都安排好以后再来搞风险投资。如果说这些问题不解决就不能搞风险投资,那今天的会就没有必要开了。

我认为我国风险投资发展的的问题有三个层次,第一个层次是宏观制度,就是体制和机制上的问题,也就是说在我国从传统的中央计划经济转向社会主义市场经济过程中,无论从法律体系来看,还是从政府的管理习惯、行政管理的程序和方法来看,都确实存在不少问题,难以适应发展风险投资这样一种新型投资工具的要求。我认为这些问题是由包括文化、观念方面等长期因素的作用而形成的,不是那么容易解决的。北京市曾经想在五个企业试点实行期权,听说最后只有两个企业愿意试。有些风险投资公司想试行期权,但经理人还是希望要现钱,认为期权看不见,摸不着,不如现得利。期权是所谓的“金手铐”,但这个工具难以应用主要是观念问题。

还有一点就是路径依存性,跟下象棋一样,你走了第一步,就会影响今后的几步。改革就是一步一步的走,而且是路径依存的。我国的改革已经进行了 20 年,已经走了那么长的一段路,你说我们再全部退回去,完全按照美国风险投资的做法来做,那是不可能的。所以我国的改革只能是渐进的、长期的,要想真正在立法和行政上解决所有的问题,绝对不是一朝一夕之功。所以我认为一方面要积极推进宏观制度的改革,另一方面也不能等都改革好以后再来搞风险投资,那样就会

错过机遇。

第二个层次的问题是微观制度上的问题,包括风险投资公司的组织形式和运行机制等问题。我认为可以参考国外的实例,根据我们的国情酌情取舍,尽快地予以规范。因为这方面主要是由公司董事会来决策的,例如激励制度、组织形式等。当然有一些是需要立法的,但是在大多数情况下,公司董事会就有权决定。当然有些改革可能要通过当地政府主管部门的同意,特别是当政府有投资时。但总体来说,我认为是可以立即推进的。

第三个层次是实务操作上的问题。我认为风险投资的实际操作可以在现行制度下尽量学习国外成熟的经验,经过不断地探索后形成符合我国国情的办法。我不赞成说在风险投资的操作上现在马上制定出一个全面的规范方式。现在要鼓励大家去探索,百花齐放,百家争鸣,然后通过实践和交流,使大家逐渐统一认识,形成一种范式。所谓范式是大家比较公认的做法,但并不强制任何人一定要这样做。

3. 我国风险投资的“三步走”战略

我在推进国内风险投资事业的时候,就是从这三个方面分别来考虑的。大家可能记得,1998年民建中央提出的“促进我国风险投资事业发展”提案被列为政协一号提案以后,我们在1999年4月开过一次研讨会,中心是我国风险投资的发展战略,实际上就是宏观方面的探讨。当时我提出了“三步走”战略:第一步是建立风险投资公司,为国内外投资者提供咨询和管理服务。主要包括评估和推荐风险投资项目,并受投资者的委托对项目进行管理;第二步是建立风险投资基金,