

创业企业与风险投资实务丛书
ENTREPRENEUR AND VENTURE CAPITAL SERIES GUIDEBOOK



 清华紫光

清华紫光风险投资俱乐部
TSINGHUA UNISPLENDOUR VC CLUB

主 编：刘宏飞
副主编：孙惠新 张朝辉

创业企业 如何赢得风险投资

HOW ENTREPRENEUR WIN VENTURE CAPITAL

中国财政经济出版社
CHINA FINANCIAL & ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

◇ 创业企业与风险投资实务丛书 ◇ 上册 ◇

主 编：刘宏飞

副主编：孙惠新 张朝辉

创业企业如何赢得风险投资

HOW ENTREPRENEUR WIN VENTURE CAPITAL

2010/5/29
孙惠新 编著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

创业企业与风险投资实务丛书. 上, 创业企业如何赢得风险投资 / 刘宏飞主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2001.12

ISBN 7-5005-5424-9

I. 创… II. 刘… III. 企业管理—风险投资—基本知识 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 086676 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@cec.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京华正印刷厂印刷 各地新华书店经销

690 毫米×990 毫米 16 开 62.25 印张 809 000 字

2001 年 12 月第 1 版 2001 年 12 月北京第 1 次印刷

印数: 1—5 000 定价: 90.00 元(上、中、下)

ISBN 7-5005-5424-9 / F·4802

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

《创业企业与风险投资实务丛书》编委

主 编：刘宏飞

副主编：孙惠新 张朝辉

编 委：刘宏飞 孙惠新 张朝辉

肖民赞 郭莹辉 张 莹

何建朋

清华紫光风险投资俱乐部

TSINGHUA UNISPLENDOUR V C CLUB

序 言

伴随新经济时代的到来，风险投资创造了许多传奇和辉煌，从硅谷鼻祖——仙童半导体(Fairchild)、全球芯片巨头 Intel，到世界首富比尔·盖茨，以及电子商务网站亚马逊 (Amazon.com)，无不是风险资本的杰作。另一方面，风险投资的作用也被惊人夸大，人们记忆犹新，以创业、科技股为代表的美国 NASDAQ 曾被“狂炒”，以致产生过度泡沫，其中，电子商务网站尤为典型。华尔街曾经流传这样一个笑话：有位乞丐(beggar)转悠大半天，几无所获，过来一位学者，建议他背上写上“e-beggar”，果然有人问津，略给施舍；更有一位高人指点，改写为 www.e-beggar.com，不出所料，兴趣者大增，风险投资家考量给钱；有人询问上市事宜……。

今天，当我们以理性的角度来审视风险投资，仍然可以坚信，股市的泡沫并由此引发的风险投资低潮，并不会改变风险投资对于新经济的杰出贡献，风险投资依然是创业家们实现灵感和梦想的“天使”。

清华紫光的成长历程，深切体验了创业的艰辛、成功的喜悦以及对创业资本的渴求，清华紫光的发展得益于初创阶段创业投资的甘露。紫光 VC—清华紫光科技创新投资有限公司(简称“紫光创投”)，即是在此背景下，由清华紫光股份有限公司发起并联合多家上市公司共同组建的一家风险投资公司。紫光创投秉承清华大学“自强不息、厚德载物”之文化精髓，致力于高校、科研院所科技成果的产业化，以推动中小创业企业发育成长并实现风险资本增值后的成功退出。中国的 VC 行业还很年轻，作为一家有明显高校背景的 VC，紫光创投在风险资本市场的探索研究方面也给予了积极的关注，先后发起创立清华紫光风险投资俱乐部(现有 70 家会员)；与清华大学

中国创业研究中心共同设立“清华紫光创投研究基金”，每年资助 30 万元人民币，用于境内外创业投资课题的研究。

随着我国正式加入 WTO，中国经济发展所展现的巨大市场潜力，正在吸引越来越多的国际投资基金和创业者加入这片沃土，我国风险资本市场必将迎来新的发展机遇。辉煌将偏爱于坚忍不拔、信心百倍而有充分准备的创业者。

由清华紫光风险投资俱乐部组织编写的《创业企业与风险投资实务丛书》（简称《丛书》），为创业者和风险投资家提供了一套实务性、操作性很强的业务丛书，在此，我非常高兴地将此书推荐给广大读者。《丛书》上册“创业企业如何赢得风险投资”，比较系统地介绍了风险投资的运作原理，如风险资本的特点、项目投资决策程序和风险投资家如何开展项目尽职调查；上册还重点介绍了创业企业如何才能赢得风险投资。《丛书》中册“风险投资操作技巧及政策法规”，为读者精选了部分国际风险投资经典案例；政策法规部分收集了近几年国家及地方如北京、上海、深圳、西安等地有关创业投资方面的最新法规和政策。《丛书》下册“风险资本市场名录”，可謂是 VC 机构名录大全，囊括介绍了国内外 800 多家风险投资机构。

本《丛书》集理论性、实用性、资料性于一体，可作为创业者和风险投资人的一套业务指南。《丛书》也可成为业内人士、研究者和在校大学生在创业、风险投资领域的一个高效搜索引擎。

清华紫光股份有限公司 总裁

张纪

致 谢：

《创业企业与风险投资实务丛书》（简称《丛书》）是在清华紫光风险投资俱乐部多次论坛活动的基础上、根据俱乐部会员尤其是创业企业的迫切要求编写的，俱乐部会员单位在本书编写过程中提供了丰富的实例题材，在此表示感谢。

《丛书》的编辑出版，得到了清华大学老师的关心和支持，在此，特别感谢清华紫光股份有限公司总裁张本正教授、清华大学中国创业研究中心主任、博导姜彦福教授。

最后，还要感谢东北财经大学老师的帮助，这里要特别提到的是：东北财经大学金融学博导张贵乐教授、东北财经大学金融学博导、辽宁省副省长夏德仁教授，感谢他们对《丛书》体例和内容的悉心指导。

孙 惠 新

东北财经大学金融学博士研究生

清华紫光科技创新投资公司副总经理

目 录

第一章	对风险投资的初步认识	1
1.1	如何定义风险投资	2
1.2	风险投资的特点	4
1.3	风险投资的功能	8
1.4	风险投资的六要素	9
1.5	风险投资四个阶段	12
1.6	风险投资的主要组织形式	14
1.7	爱特信 (ITC) —— SOHU 的融资旅程	18
第二章	风险投资如何运作?	27
2.1	风险资本的三位一体	28
2.2	风险资本运作程序	30
2.3	如何开展尽职调查?	37
2.4	企业价值评估	46
2.5	风险投资的退出机制	59
2.6	VC 选美标准	72
2.7	冠日与 IDG 的“亲密接触”	75
第三章	你适合创业吗?	81
3.1	为何要创业?	82
3.2	你具备了一个企业领导者应有的特点吗?	83
3.3	创业家的素质	86
3.4	你必须做好的创业准备	91

3.5 创业动机	105
3.6 创业家面临的两大问题：生存与发展	106
3.7 硅谷的鼻祖——仙童半导体（Fairchild）...	111

第四章 如何成为一流的创业团队？

4.1 保持创业激情	118
4.2 良好的股权和期权设计：十大股权激励法	123
4.3 规范管理——法制和人治	127
4.4 虚拟团队的有形管理	133
4.5 团队的效率	135
4.6 福利薪金制度	139
4.7 绩效考核	142
4.8 视美乐——Fanso，清华首批创业团队	144
4.9 Steve Jobs/ Apple，硅谷的坏孩子	148

第五章 创业之道

5.1 小企业的风险及防范对策	152
5.2 创业者常犯的五大错误	155
5.3 CEO 在董事会上的禁忌	157
5.4 CEO 如何风险自知？	159
5.5 Cisco 的用人之道	161
5.6 危险型老板与危险型企业	163
5.7 王志东——创业楷模？“散财童子”？	164

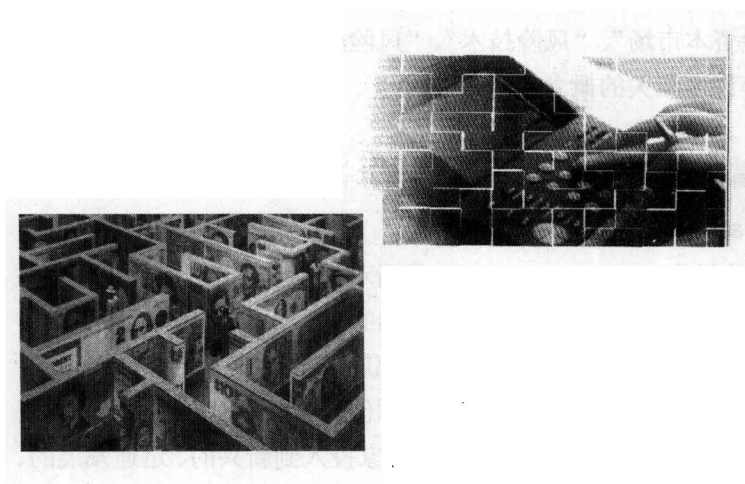
第六章 创业企业如何赢得风险投资？

6.1 与风险投资家接触的关键 6 步	170
6.2 如何编写出色的商业计划书？	174
6.3 对风险投资的几点误解	189
6.4 如何选择风险投资人？	192

6.5	风险投资者提供哪些增值服务?	194
6.6	与风险投资家面对面的沟通——谈判技巧.....	197
6.7	风险投资家的典型提问	200
6.8	风险投资人与创业者之间的“婚姻”	203
 第七章 你了解“天使投资”吗?		207
7.1	什么是“天使投资”?	208
7.2	天使投资人是什么模样?	209
7.3	天使是如何修炼的?	211
7.4	“天使与魔鬼”	214
7.5	天使皇后麦克琳	215
 第八章 创业计划		217
8.1	海外留学生创业团队——纳德国际技术公司.....	218
8.2	清华大学创业计划大赛培训提纲	220
8.3	清华大学首届创业计划大赛金奖	231
8.4	亚洲冠军创业计划 ——果友纸业有限公司风险投资计划	269

第一章 对风险投资的初步认识

- 如何定义风险投资？
 - 风险投资的特点
 - 风险投资的功能
 - 风险投资的六要素
 - 风险投资四个阶段
 - 风险投资的主要组织形式
 - 爱特信（ITC）—— SOHU 的融资旅程
-



1.1 如何定义风险投资

一、风险 (Venture or Risk)

“风险”一词用来描述“其损益结局具有不确定性的活动”。在英语资料中常见的用语是 Venture 或 Risk。但 Risk 常指一般的“危险”，与损失紧密相联，未必有什么利益可言，而 Venture 则常用来描述“商业冒险”或投机活动，具有不确定的损益结局，风险活动若成功则会获得高利益，若失败则会遭到重大损失，可是，预先难于断定它会成功还是会失败。

人们对风险的估计，通常包括：

1. 风险发生的机率即风险活动失败的概率；
2. 失败后所造成的损失；
3. 成功后会获得的利益；
4. 失败或成功的环境与条件。

由风险一词，引出了“风险投资”、“风险决策”、“风险资本”、“风险资本市场”、“风险技术”、“风险企业”及“风险投资支持系统”等许多相关的概念。

二、冒险投资 (Risk Investment) 与风险投资 (Venture Capital)

冒险投资 (Risk Investment) 是指对“其损益结局具有不确定性的活动”进行投资。例如，对未成熟的高新技术产业进行投资、炒股票、炒外汇、炒房地产、赌博等都属于冒险投资。

风险投资 (Venture Capital)，也称创业投资，根据全美风险投资协会的定义，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（特别是中小型企业）中的一种股权资本；相比之下，经济合作和发展组织 (OECD) 对风险投资的定义则更

为宽泛，即凡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或服务的投资，都视为风险投资。

我们认为，风险投资是由专业投资机构在自担风险的前提下，通过科学评估和严格筛选，向有潜在发展前景的新创或市值被低估的公司、项目、产品注入资本，并运用科学管理方式增加风险资本的附加值。风险投资家以获得红利或出售股权获取利益为目的，其特色在于甘冒风险来追求较大的投资报酬，并将回收资金循环投入类似高风险事业，投资家以筹组风险投资公司、招募专业经理人，从事投资机会评估并协助被投资事业的经营与管理，促使投资收益早日实现，降低整体投资风险。风险投资家不仅投入资金，而且还用他们长期积累的经验、知识和信息网络帮助企业管理人员更好地经营企业。因为这是一种主动的投资方式，因而由风险资本支持而发展起来的公司成长速度远高于普通同类公司。通过将增值后的企业以上市、并购等形式出售，风险投资家得到高额的投资回报。它是一种高风险与高收益机会并存的投资。风险投资的对象主要是那些力图开辟新的技术领域以获取超高额利润但又缺乏大量资金的企业。

三、风险资本与风险资本市场

风险资本(Venture Capital 在英文中,与风险投资用同一词表述)是指由投资专家管理、投向年轻但拥有广阔发展前景、并处于快速成长中的企业的资本。风险资本是准备用于进行风险投资的资金。在不同国家或不同地区或在同一地区的不同发展阶段,风险资本的来源不同,有的来自政府、有的来自银行、有的来自大公司、有的来自民间的私人资本等等。

所谓“风险资本市场”，是指风险资本的筹集和流通的市场。这种市场可以是普通的股票市场或债券市场，也可以是二板市场等等。

四、风险投资与传统投资的比较（表 1-1）

表 1-1

	风险投资	传统投资
投资对象	用于高技术创业及其新产品开发，主要以中小型项目为主	用于成熟项目扩展、传统技术产品的开发，主要以大中型项目为主
投资审查	以技术实现的可能性为审查重点，技术创新与市场前景的研究是关键	以财务分析与物质保证为审查重点，有无偿还能力是关键
投资方式	通常采用股权式投资，其关心的是企业发展的前景	采用贷款方式或股权方式，其关心的是安全性
投资管理	参与企业经营管理决策，投资项目的管理较严密，资本注入后，提供更多的后期增值服务	对项目经营管理有参与咨询作用，一般不介入项目决策系统
投资回收	风险共担，利润共享，项目若获得巨大发展，进入市场运作，可转让股权，收回投资，再投向新项目	按贷款或合同期限收回本息或红利
投资风险	风险大，投资的大部分项目可能失败，但一旦成功，其收益足以弥补全部损失	风险小，大部分投资可以成功
人员素质	需懂技术、经营管理、金融、市场，有预测风险、处理风险的能力，有较强的承受能力。	懂财务管理，不懂技术开发，可行性研究水平较低
市场重点	未来潜在市场，难以预测	现有市场，易于预测

1.2 风险投资的特点

主要表现在选择投资项目、投资特性和风险资本家的作用三个方面。

一、对投资项目的选择

风险投资目的主要为了开发新技术、新产品，投资对象是那些风险大，但潜在效益也高的掌握着最新技术的企业。风险投资的对象通常是处于初创，或未成熟时期，但可能发展迅速，成为未来有望具有良好发展前景的中小企业。由于在此期间，企业及行业的风险状况、盈利前景等处于一个很不明朗的阶段，信息匮乏，导致资金寻求者对资金供给者十分严重的逆选择行为。鉴于此，风险投资企业必须对投资项目进行广泛、深入而又仔细的调查筛选。经验表明，这一过程所花费的时间和精力远远大于银行所进行的借贷业务。

二、风险投资本身的特点

1. 长期性、过渡性与定期性

风险投资将一项科学研究成果转化为新技术产品，要经历研究开发、产品试制、正式生产、扩大生产到盈利规模、进一步扩大生产和销售等阶段，到企业股票上市、股价上升时投资者才能收回风险投资并获得投资利润。这一过程少则需要3—5年，多则要7—10年。因此风险投资的长期性是相对而言的。它是指风险资本家并不要求风险企业在短期内（如两三年内）有任何的偿还或分红，如此得以使风险企业采取长期行为，这是风险投资与借贷等融资方式的重要区别。过渡性与定期性是指风险资本只是辅助风险企业成长的资本。通常来说，在投资之初它就已计划好了撤出时间，一般为3到7年。尽管企业成功上市或并购之后持有其有价证券的风险较小，但风险资本家一般并不眷留于此。在撤出资金后，他们将把套现获得的本金投入到新一轮的风险投资中。

2. 资金投资以权益资本的形式为主，无担保性

风险企业拥有的宝贵财产通常是智慧与技术，通常没有足够可供担保的实物资产。由于借贷融资需要偿还本利，上市筹资风险企业又过于年轻，因此，难以以传统方式进行融资。而风险投资正好

弥补了这一资金缺口。它以权益资本或准权益资本的方式注入资金，从而使风险企业得以安心长期发展。

3. 资金投入分阶段

风险资本家通常把风险企业的成长过程分成几个阶段，并相应地把总投资资金分几次投入，上一发展阶段目标的实现成为下一阶段资金投入的前提。这是风险资本家降低投资风险的一个重要方法。

4. 以资本增值方式实现获利

风险资本家一般并不要求风险企业在足够长的期限之前分发股利或偿还利息。相反，他们采取零利润率方式，着眼于企业的长期增值，在适当的时候通过出售所持风险企业股份撤出投资，以资本增值的方式实现获利。

5. 单项投资成功率低、单项投资回报率高

风险投资项目的成功率非常低，一般来说，每 10 项投资有 2 项是彻底失败的，投资全部损失；有 3 项是部分损失，有 3 项是不赢不亏的，只有 2 项是能够成功的。不过一旦成功的话投资就会给风险资本家带来丰厚的回报。它不但足以弥补其他失败项目的亏损，还能有丰厚的综合投资回报率。

风险投资最本质的特点是高风险、高收益。风险投资存在高风险，这是因为：

(1) 风险投资选择的主要投资对象是处于发展早期阶段的中小型高科技企业（包括企业的种子期、导入期、成长期），这些企业存在较多风险因素。如：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。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。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。尽管此时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。

(2) 风险投资是长期投资，投资的回收期一般在4—7年，而且资金的流动性也很差。

(3) 风险投资是个连续投资，资金需求量可能很大，而且在投资初期很难准确估计。

风险投资又会获得高收益，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、高收益的新创事业或投资计划。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家管理经验的不足，保证了企业能够迅速地取得成功。

(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。

6. 重视运用激励、约束机制

无论是投资者对风险资本家，还是风险资本家对风险企业的管理人员，他们均十分重视运用激励与约束机制。在前一种情况下，为了有效地保证作为代理人的风险资本家忠诚、高效地运用投资者的资金，一般要求风险资本家也成为风险基金的出资者，并给予他们高额的管理费用以及丰厚的利润分成。在后一种情况下，为了约