

风险投资与商业计划

主 编：邓若敏

副主编：张思民 何道胜 战 颖



A0948276

光明日报出版社

前 言

怎样才能让风险投资商认可你的项目，接受你的合作建议，一句话说不清楚，所以编了这本册子。

中国人赶上了政局稳定、国泰民安、扬眉吐气、甩开膀子创大业的好时光。“神舟”号飞船上天，加入WTO已进入倒计时，东部沿海进一步开放，中部大发展、西部大开发已经启动，中国正在向世界证明，别人能做到的，我们也能做到，而且能做得更好。

随着资本市场的开放，随着西部大开发的启动，随着巨大市场涌动着无限商机的到来，国外风险资本将迅速进入我国，而我国的民间资本也将随着风险投资的升温和投资环境的改善逐步介入。

可以预见，未来几年风险投资在我国会有一个跨越式的发展，这对我国高科技产业化，加速西部大开发的进程，富民强国、再造辉煌，实现二十一世纪民族的伟大复兴有着不可估量的意义。

没有把握的事投资商、你、我都不会贸然蛮干，该出手时就出手，不该出手就不出手，这句话永远管用，心存侥幸做事好结果不多。

如何减少盲目性，提高命中率，首先是要有一个极具市场价值的好项目，而好项目要有好的表述，叫做实话实说，好话好说。如果对自己推荐的项目说不清道不明，结果如何，不言而喻。

然而，长期在计划经济体制束缚下的市场还没有完成向市场经济的转型。国内多数项目的包装还是受旧体制、旧观念的影响，与国际惯例不接轨，经不起投资方的推论，结果导致不少好项目融资流产；另一方面，有的项目方又不大善于和有经验的咨询公司合作，这恐怕值得商榷。

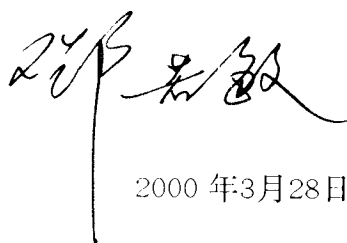
对中国改革开放以来取得惊人经济成就刮目相看，对中国巨大潜在市场

垂涎欲滴的外国风险投资商手里拿着大把的钱，正在以前所未有的热情浏览中国的项目超市，成功与否就在于你有没有一本让投资商心动的商业计划书。

为了使项目方的融资减少盲目性，提高命中率，本书以如何写好商业计划为主题，并附图表、国内外1078家风险投资机构和50家国际顶级投资银行名录，奉献给读者，对那些正在策划项目融资的朋友，也许有点帮助。

限于编著者的水平，书中不妥之处诚请读者批评。

在本书的编著和发行过程中，得到了张立军、林海、司徒一凡、胡远江、罗列夫诸位先生的鼎力相助，在此一并表示感谢。

A handwritten signature in black ink, reading '邓君毅' (Deng Junyi). The signature is written in a cursive, flowing style. A vertical line extends downwards from the bottom of the signature.

2000年3月28日于深圳

第一章

风 险 投 资 概 论

【提要】把资金以股权的形式注入处于成长期的、缺少发展资金但又不具备担保或抵押条件从纳税人的存款银行得到贷款的、从事高新技术成果的开发和转化的、具有自主知识产权、且产权清晰的中小企业，以上市退出（即项目企业股票上市实现资本高位增值）为主要撤资方法的投资行为，称之为风险投资。

第一节 概念

讨论概念,是为了准确理解风险投资的内涵,正确定义,减少盲目,不做无用功,因为风险投资商并不是对能获利的项目都感兴趣,其资本的投向有很强的针对性。

对风险投资的定义各有说法,风险投资最发达的美国这样定义:风险投资是专业金融家投身到新兴的、发展迅速的有巨大竞争力的一种权益资本。

国际经济合作和发展组织指出:风险投资是从事以高新技术和知识经济为基础,生产经营技术密集的创新产品或服务的投资。

中国人大副委员长成思危先生在《管理世界》一九九九年第一期上载文认为: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,以期成功后取得高资本收益的一种商业投资行为。

以上说法涵盖了以下三个内容,一是风险资本的投向;二是投资蕴含风险;三是高回报的投资目的。风险投资经过几十年的发展,借助科技手段,投资体系不断完善和规范,项目论证更趋科学化,投资命中率不断提高,风险在降低,而投资商的回报欲望也在不断膨胀,互联网上电子商务项目的巨大成功进一步刺激和强化了投资商高回报率的期望值,而这一期望值的实现是通过对项目公司的包装、股票上市来实现的,风险投资商在选择项目时,将会特别关注项目公司在未来二到三年里能否上市,于是风险投资有了新的内涵。

综合起来,风险投资是把资金以股权的形式注入处于成长期的、缺少发展资金但又不具备担保或抵押条件从纳税人的存款银行得到贷款的、从事高新技术成果的开发和转化的、具有自主知识产权、且产权清晰的中小企业,以上市退出(即项目企业股票上市实现资本高增值)为主要撤资方法的投资

行为，称之为风险投资。

第二节 引擎

英国前首相撒切尔夫人曾经说，欧洲之所以落后于美国是因为风险投资落后于美国。美国经济持续强劲，高科技产业长期称霸世界，一个重要原因就是重视和发展风险投资。

美国的风险投资业的起源可追溯到二、三十年代，当时美国处于二次大战后的经济复苏和建设，新兴企业出生率低，企业成长慢，原因和我国目前的情况相似，主要是新兴企业难以从银行和其它金融机构得到发展基金，而当时许多富裕的家庭和个人愿向他们认为很有前途的企业提供启动资金。针对美国经济和企业现状，美国研究和发展公司（AED）的创始人之一弗朗得斯焦虑地指出：“我们经济的安全不可能依靠那些老牌的企业的扩张得到保障，我们需要从下而来的新的力量、能量和能力，我们需要把信托基金中的一部分和那些正在寻找支持的新主意结合起来。”

在弗朗得斯等人的倡导下，一九四六年六月六日美国研究和发展公司（AED）在马萨诸塞洲成立。这是美国第一家公开交易的、封闭型的、有职业金融家管理的、专门从事风险投资的机构，从此正式拉开了美国风险投资业的序幕。

美国研究和发展公司（AED）的第一笔投资高压电工程公司（HVE），是来自麻省理工学院五个物理学家和工程师创办的，经过运作，高压电工程公司（HVE）成为第一批在纽约股票交易所上市的、有风险投资背景的高技术公司。此后，美国的风险投资机构如雨后春笋，截止1999年末，美国的

风险投资机构达1000多家，总资本达770亿美元，每年为10000多家企业注入风险资本，其中90%投向高科技企业。九九年一季度投入的风险基金突破40亿美元的大关，其中投入硅谷高科技企业达17亿美元，在硅谷集中了7000多家高科技企业，每星期有11家风险企业诞生，5天投入一个IPO，每天创造62个百万富翁。

在风险资本扶持下的美国高科技企业创造的价值对国民生产总值的贡献率达30%，正是由于这些风险基金的投入，经济持续稳定发展，高科技领域不断产生奇迹，数字设备公司从1957年的7万美元起家，到1986年销售收入达130亿美元，净收入达11亿美元；微软从1975年的100万美元起家，至1999年市值已达8000亿美元；华人杨致远创办的雅虎网站在不到5年的时间，市值已突破30亿美元。

在美国的带动下，西欧各国纷纷效仿，紧随其后的是欧洲各国，尤其是英国，随后是亚洲一些国家和地区，见下表

世界一些国家和地区风险投资业概况

国(域、区)别	风险投资企业(家)	风险资本规模	占GNP(%)	对高科技的投资(%)
美国	1000余	770亿美元	0.57	90
欧洲			0.23	20
英国	100 余		0.37	85
新加坡	65 余	46亿美元		
中国	100 余	40亿美元		
香港	98 余	80亿美元		
台湾	53 余	50亿美元		
以色列	60 余	25亿美元		
日本	190 余	150亿美元		
法国	100 余	34.68亿法郎		
德国	40 余	1.8亿英镑		

注：以上数据来自不同年份，与最新统计有出入。

第三节 起步

我国政府对发展高新技术产业极为重视,从金融机构到行政部门,制定政策,宣传导向,措施有力。

一九八四年工商银行率先开办科技贷款。

一九八五年三月,中共中央发布的《关于科学技术体制改革的决定》中指出:"对于变化迅速,风险较大的高新技术开发工作,可以设立创业投资给以支持。"这一决定的精神使我国高新技术风险投资的发展有了政策上的依据和保证。

一九八五年九月,国务院正式批准成立了"中国新技术创业投资公司",这是我国第一家专营风险投资业的全国性金融机构。

一九八七年许昌首开科技信用社。

一九九〇年中国银行正式成立科技贷款项目。

一九九二年沈阳市建立了科技风险开发投资基金,并采取了贷款担保、贴息垫息、入股分红等多种有偿投资方式为企业发展科技分担风险。

同年,国家经贸委和财政部创办了我国第一家以促进科技进步为主要目标、以人民币经济担保为主业的全国性金融机构中国经济技术投资担保公司,开展了对高新技术成果进行工业性试验、区域性试验的担保业务,兼营新技术产业和企业技术进步方面的投资、融资业务,并为这些项目开展评审、咨询业务,这一举措对鼓励更多的社会力量参与到风险投资领域有着积极的作用。

至目前,我国各类非银行专业风险投资机构已发展到近100多家,融资能力达40亿美元,近年来,科技投入结构有了变化,政府与非政府的投入比从一九八七年的62.1:37.9 上升到一九九九年的45.4:54.6。除风险投资公司外,各省市、各地区高新技术开发区还建立了多种形式的风险投资机构和

风险投资基金。

一九九九年是我国风险投资业发展最迅猛的一年，特区深圳注册7亿人民币成立了创新科技投资有限公司；广州市筹资10亿元人民币成立了科技风险投资公司；北京市集中了10亿人民币作为支持高新科技成果的转化；国家开发银行将为重庆市注入45亿人民币开发高新技术；上海筹资6亿人民币成立创业投资有限公司；成都市从一九九九年开始每年注入2000万人民币作为风险资金；山西、厦门、江苏等地都先后成立了风险投资机构。杭州市政府鼓励在校生从事科技创业，注册资本无底线，政府还注册了担保公司为创业者担保；清华大学允许学生休学创业，在校生邱虹云与伙伴集资50万元人民币成立了互联网站；武汉大学为在校生李玲玲投资10万元进行高科技成果转化。风险投资业的发展如火如荼，将为我国的经济发展注入新的活力。

一九九六年五月十五日我国正式通过并颁布了《中华人民共和国促进科技成果转化法》，一九九六年十月一日起实施。该法第二十一条明确规定：科技成果转化的国家财政经费，主要用于科技成果转化的引导资金、贷款贴息、补助资金和风险资金以及其它促进科技成果转化或者风险资金，该法的实施将进一步推动我国风险投资的发展。

九十年代以来，随着我国对外开放的进一步扩大和高技术产业的迅速发展，国际风险投资公司开始进入我国市场。一九九二年，美国国际数据集团（IDG）投资成立的中国第一个风险投资基金，主要投资于计算机软硬件、网络工程、通讯、电子产品、新材料、制药、生物工程等高科技企业，该公司依据IDG遍布全球的信息网，在中国高科技市场十分活跃，已投资和承诺的投资总额达8000万美元，对我国风险投资事业起到了促进和引导作用。

可以预见，在外力的推动下，政府的大力支持，国人的积极行动，往后两年，我国风险投资业将有一个跨越式的发展，高新技术产业化的步伐将以

前所未有的速度向前推进，为我国在21世纪实现民族的伟大复兴起着决定性的作用。

第四节 对象

风险投资的主要行业对象是计算机软硬件、网络工程、通讯、电子产品、新材料、制药、生物工程等高科技企业，我国颁布了私营企业法以后，风险资本更愿意投向产权清晰的中小型高科技民营企业。

风险投资不仅仅是给项目注入资金，还会有目的地给项目方带来信息和先进的管理经验，所以为了更好地把握投资目标，通常把一项高新技术的产业化过程分为四个阶段：种子期（技术酝酿与发明阶段）、导入期（技术创新、产品试销阶段）、成长期（技术发展、生产扩大阶段）、成熟期（技术成熟、工业化大生产阶段），每一阶段所需要的资金规模和需要引入的管理内容都是不同的。

风险投资商将根据项目方提供的资料进行综合分析，权衡利弊，然后确定进入处于那个阶段的项目。

种子期

种子期是指技术酝酿与发明阶段，所需资金较少，从创意的酝酿到创意的成熟，从文案的策划写作到制作样品，一般由创业家自己解决，有许多发明是在某个实验过程中或受某种外部因素的启发产生了灵感，在这种条件下的项目创意是无法从原有渠道筹集资金把创意变成产品的，于是发明人会寻找新的投资渠道，我们称这个时期的风险资本为种子资本，其来源主要有：个人积蓄、家庭财产、朋友借款、申请自然科学基金，如果不够，则会寻找专业的风险投资家和风险投资机构。

要得到风险资本，仅仅靠一个创意是不够的，最好有一个产品样品，如果只有口头上说明该项目如何如何好也是不够的，必须以文案的形式，对实现这一创意所要开发的产品的市场、人才、智慧、管理、技术、经验、风险、政策等投资人最关心的八大要素作准确的描述（详见第三章）、科学的预测。一个新兴企业的成功除了要有睿智的发明家，还必须有懂得理财、了解市场、团结协作的管理家。经考察合格认可，风险投资方同意出资后，会合项目方成立一个小型的股份公司，投资方和项目方各占一定股份，合作生产，直至形成产品。

种子期的投资风险最大，一是高新技术的技术风险；二是高新技术产品的市场风险；三是高新技术企业的管理风险，但是投资方在种子期的投资比例一般不会超过百分之十，而且会联合多家投资方参股，以分散风险。由于种子期的不确定因素多，风险不容易评估，收获周期长，所以说种子期的投资风险大，于是投资方就要求以同样的投入获得更多的股份和更高的回报。

导入期

导入期是指技术创新、产品试销阶段，资金投入显著增加，是风险投资的主要阶段。一方面要对发明技术进行实用验证，通过中试，排除技术风险，然后投入小批量试产；另一方面要进入市场试销，进行一定规模的广告宣传，收集市场反馈信息等。这一阶段的投入称为导入资本，其资金的主要来源是原有投资人，如果不能满足需要，则需另找渠道，投资人也可能组团投资，一是解决资金不足，二是分散风险。

处于导入期的项目资金需要量较大，风险凸显。从中试到小批量试产，存在技术风险；试制产品进入市场试销，是否得到市场认可，存在市场风险；新产品的技术完善、生产过程、物资配套存在管理风险。高风险要求高回报，自然投资方的条件也苛刻。

在这一阶段，如果投资人发现技术风险、市场风险无法克服，或超过了自己所能接受的范围，就有可能舍本退出。对投资人来说无论是增加投资还是退出，该断则断，力戒观望，该投资时裹足不前，可能错失良机；该撤退时犹豫不决，可能陷入深渊。是进是退，一念之差，谬之千里。如何应对，需要保持冷静的头脑，科学的分析，准确的判断，同时还要有敏捷的直观感觉，这需要经验和艺术，所以多数风险投资商愿意把钱投向自己熟悉的行业。

当然，也有投资商注重的投资方向是以新兴产业为导向，不一定是自己熟悉的行业。但是，你必须有经得起反复的、严格的论证的商业计划书，同时要经得起时间的磨练。

成长期

成长期是技术发展、生产扩大阶段，这一阶段所需资金较前两个阶段大幅增加，主要用于扩大生产、广告营销、市场拓展。所投资金称为成长资本，其主要来源是原投资方增资和引入新的风险资本，其次是部分营销收入转入投资，运转正常，银行也可能择机而入。

成长期的风险相对前两阶段较小，技术风险不是主要风险，而市场风险和管理风险增大，其原因是：技术已趋成熟，产品开始批量生产，投入市场，竞争开始，仿冒出现，争夺市场。其次是由技术发明者转为管理者的企业领导，对市场营销、对以几何级膨胀的企业规模对管理者提出的许多新课题的挑战缺乏准备。

那么，如何在保持技术先进的同时又不失时机地占领市场，在做好市场的同时又理顺内部管理，化解风险呢？风险投资商将会采取以下措施：一是派员参加董事会，参与重大事件的决策，提供管理咨询；二是建议选聘更换管理人员；三是在排除风险的同时，把部分精力放在提高企业的运行效益

上，创造和提升企业价值，为包装上市资本退出作前期准备。

成熟期

成熟期是指产品进入工业化大生产阶段。在这一阶段，大批量生产稳定，技术成熟，市场不断扩大，最明显的标志是风险大幅度降低。此阶段需要大量的资金，但投资方一般不再投入，因为大批产品走向市场创造了相当量的现金流入，企业的正常运营对银行有足够的吸引力。

在成熟期，投资方关心的主要问题：一是加强企业内部管理，保持企业正常运行；二是按上市公司规范企业，为股票上市作准备；三是根据企业的实际情况，选择退出方式。由此可见，成熟期也是投资方的收获期。

从技术持有人的创意到产品开发成功并占领市场，使投资人获得预期回报，所经历的四个阶段实际上是产品成长的四个周期，也是企业成长的四个过程，四个过程划分的标志是根据产品销售增长率来判断的，从中可以看到投资人在不同阶段所扮演的不同角色，关心的不同问题，这对项目方如何有的放矢地寻找投资人，如何配合投资方共同管理好企业，实现预期目标有着实际意义。

第五节 接轨

直至目前，我国引进外资建设项目的成功案例多数是政府牵头，或是名人名家、海外富豪商贾到家乡故土作善举投资，而真正按国际惯例进行投资的成功率很低，这是因为在计划经济体制下的项目方和在市场经济体制下的投资方在选项、论证、包装、市场和财务分析等方面往往缺少共同语言，即国内和国际惯例不接轨，其结果是不少好项目找不到投资方，形不成产业，错失市场良机。

由于长期受计划经济的影响，国内不少项目的可行性报告对“可行性”夸大其词，对“不可行（即风险分析）”避重就轻，对官场背景津津乐道，对投资方最关心的管理与人才却轻描淡写，这就难怪国外一些企业家把这种可行性报告嬉称为“可批性报告”。

中国已逐步进入市场经济，这是融入世界经济的前提，而市场经济排斥“首长项目”、“人情项目”、“酒饭项目”、忌大话、虚话、废话、空话。市场经济认为：市场是前提，效益是目的，管理是保障，人才是根本。

一个有实力、有能力、有成功先例的投资方对项目的选择极其严格，可谓一丝不苟，尤其是不要资产抵押、无需担保的风险投资更是如此。认为有一个好项目再加上一份可行报告就可引进资金、大功告成的想法曾被许多人接受，结果是一份可行性报告在走马灯似的中介商手中转了一年半载也没有个象样的说法屡见不鲜，叫做只听楼梯响，不见有人来。所以，为了成功吸纳风险投资基金，无论是直接项目方还是项目中介方，尤其是持有高科技项目的民营中小企业，实在有必要了解国际项目融资的一些惯例。

投资方往往收到的项目报告不知其数，投资人又不可能一一过目，所以，顾问制便成了投资人的通常做法。国际上无论是投资基金、创业基金、或是风险基金，其属下（或雇用）均有一个值得信赖的项目顾问班子，顾问班子集中了一批包括金融、投资、财务、市场、法律、技术等各方面的专业人才，根据投资方的要求和项目内容，负责对项目进行筛选、考察、论证、包装，开展卓有成效的工作，最后作出有决定意义的业务计划书，为投资方提供准确的决策依据。所以正确认识和了解顾问班子的工作性质、地位和作用，无论是对项目方、中介方、还是投资方来说都是必不可少的，甚至说是至关重要的。

除此之外，还有必要了解国际项目融资的一般操作规程，主要内容包

括：组建顾问班子；根据投资方的投资意向拟定投资指南；按投资指南收集、筛选目标项目；按规范向投资方呈报项目简介；对项目和项目方作进一步了解；组编业务计划书；顾问班子对业务计划书所述项目进行评审；将评审结论呈投资方；投资方对项目进行审核；按审核结论步入下阶段工作。

在我国市场经济走向成熟、经济趋于国际化、金融法规不断完善的今天，要提高项目融资的成功率，与国际惯例接轨是必不可少的。

第六节 退出

风险投资一旦注入，投资商的命运就和项目企业联系在一起，对企业的成长会十分投入，其目的是使企业按计划实现目标利润，获得预期回报后退出。

风险投资商之所以肯冒一定的风险介入具有不确定因素的高科技产业项目，是因为要获得比一般投资高出几倍、几十倍甚至百倍的利润，所以资本退出的主要方法是让企业上市。就目前来讲，风险投资商对没有上市的可能，或在商业计划书中不体现上市规划的项目不太感兴趣，这一点十分重要。由此引出资本退出机制，在我国虽然资本退出机制尚不完善，投资商仍然青睐中国项目，是因为中国即将加入世贸组织，所以在商业计划书中科学地规划上市前景对投资商有巨大的吸引力。

当然，上市退出不是唯一的退出方法，股权转让、优先增股、收购等都可以讨论，问题在于这种退出的价值和可靠性。无论是那一种退出，都要让投资人感到有灿烂的远景，是可信的规划。

第七节 程序

风险投资一般操作程序

