

管理科学与工程丛书 ③

主编：葛新权

风险投资的 风险收益机制

The Risk-return
Mechanism
of Venture Capital

● 李建良 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

管理科学与工程丛书·3

主 编：葛新权

风险投资的风险收益机制

**The Risk-return Mechanism
of Venture Capital**

李建良 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资的风险收益机制/李建良著. —北京: 社会科学文献出版社, 2008. 2

(管理科学与工程丛书·3/葛新权主编)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 0057 - 0

I. 风... II. 李... III. 风险投资 - 收益 - 研究
IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 012085 号

本书受北京市教委科学技术与研究生
建设项目资助

总 序

为了提高北京地区高等学校学科建设水平，北京市教育委员会于 2002 年启动了北京市重点学科和重点建设学科计划，连续五年进行建设，以促进学科上水平、上层次；在确保学科水平全国第一的地位的同时，积极地为北京地区社会发展与经济建设服务，为北京市政府部门提供决策支持服务。

北京机械工业学院工商管理分院的“管理科学与工程”学科经过公平竞争，被选为北京市重点建设学科。

工商管理分院是北京机械工业学院一个最大的系。拥有管理科学与工程、技术经济及管理、企业管理、国民经济学四个硕士授权学科；拥有会计学、会计学（注册会计师）、财务管理、财务管理（证券与投资）、市场营销、工商管理（生产与质量管理）、信息系统与信息管理等五个学士授权专业；下设会计学、财务管理、市场营

销、工商管理、信息管理五个教研室；拥有微机实验中心、会计电算化、ERP、金融模拟、资料室等五个实验室。现有教授 10 人、副教授 22 人，青年教师都具有博士或硕士学位。在教师中，包括跨世纪学科带头人、北京市政府顾问、证券投资专家、国家注册审核员、国家注册会计师，他们分别在计量经济、科技管理、证券投资、质量管理和财务会计教学与研究领域颇有建树，享有较高的知名度。近五年以来，在提高教学质量的同时，在科学研究方面也取得了丰硕的成果：完成了三项国家级项目和六项省部级项目；荣获一项省部级科技进步二等奖和一项省部级科技进步三等奖；经省部级鉴定，两项达到了国内领先水平；出版专著 20 部，译著 8 本，著作 40 部，教材 16 本；发表论文百余篇，其中发表在国家核心期刊上的论文近 60 篇。这些成果直接或间接地为政府部门以及企业服务，特别地服务于北京地区社会发展与经济建设。为重点建设学科——“管理科学与工程”的建设与发展打下了一个比较坚实的基础。在此基础上，根据我们的特色，“管理科学与工程”学科下设知识管理、科技管理、投资管理三个学术研究方向。在北京市教育委员会资助下，把我们的建设成果结集出版，形成了这套“管理科学与工程丛书”。

“管理科学与工程”学科发展日新月异，我们取得的

成果不过是冰山一角，也不过是一家之言，难免有不当甚至错误之处，敬请批评指正。这也是我们出版丛书的一个初衷，让我们共同努力，提高中国管理科学与工程学科研究的学术水平。

主编 葛新权

2005年10月于北京育新花园

前 言

自 1985 年中国新技术创业投资公司（简称“中创”）成立以来，中国的风险投资实践至今已走过二十多个年头。二十多年来，虽然有过 1998 ~ 2001 年短暂兴旺的发展，但总体来说，整个过程充满了曲折。如今，中创已经倒闭，其他本土风险投资机构也大都步履维艰。

是什么原因导致了这样的结果？本书从风险投资的风险收益机制这一角度给出了答案。一个重要的研究结论是：良好的创业环境和有效资本市场的缺乏是制约中国风险投资事业发展的一个重要“瓶颈”。本书的研究表明，风险投资获取高收益的奥秘在于：以未来预期收益“资本化”为依托机制和“转换箱”，以被投资企业可以预期获得的行业超额利润和垄断利润为“基础原料”，以增值服务为“孵化器”，通过严格的项目筛选、塑造企业的“成功历史”、适时启动“资本化”机制来将这四个方面的

潜在收益兑付为现值回报。这就是说，在风险投资的整个运行机制中，除了稀缺资本外，被投资企业的基础条件、资本化机制和风险投资商的增值服务都必不可少。其中被投资企业的基础条件首先取决于一国的创业环境，创业环境越佳，创业企业的数量和质量越高，符合风险投资商投资标准的投资对象就越多。而资本化机制的构造则需要一个成熟、有效的资本市场来解决“贴现”问题。因此，良好的创业环境和完善的资本市场是发展一国风险投资极其重要的两个外部条件。然而，目前中国并不完全具备这样的条件，直接导致了一系列微观问题的产生。

本书主要观点的形成直接来源于本人过去十年的风险投资服务和管理咨询顾问实践以及在中国人民大学和中央财经大学讲授风险投资课程过程中与广大学员和研究同行所进行的互动和交流。因此，我要感谢这些年来为我的学习和工作提供了宝贵支持的所有咨询客户、所有听课的学员以及多次与我进行交流、探讨的所有合作伙伴。尤其要感谢国家发改委财政金融司处长刘健钧先生、河南省农业综合开发公司总经理庞学孟先生、河南联创投资股份有限公司总经理刘向东先生、长沙高新技术创业投资管理有限公司总经理贺树云先生、甘肃省科技风险投资公司总经理吕应刚先生以及中国人民大学风险投资发展研究中心和维欣（中国）与我共事过的所有同事和挚友，和他们的交流与合作使

我受益匪浅，终生难忘！

本书是在我的博士论文基础上，结合最近的研究心得修改而成的。全书的构思和写作得到了我的导师刘曼红教授的极大鼓励和悉心指导，她的国际化视野，她对于发展中国风险投资事业的热情和与人为善的高尚人格时刻提醒着我以诚实认真、谦虚谨慎的态度求学做事，从而引导我走向了苦中有乐的治学之路，对此，我一直怀着深深的敬意！

本书的修改和出版得到了北京信息科技大学经济管理学院葛新权院长、黄中文副院长以及其他领导的大力支持，在此，我要深表谢意！

最后，我要感谢我的太太陈湘女士，没有她的支持和关心，我的工作和学习压力可能要增加许多；感谢我二十多年的挚友文建军先生，他总是在我最需要的时候给予无私的帮助；感谢我的女儿，她是激励我奋斗不息的精神支柱！感谢我在北京信息科技大学经济管理学院的所有学生，他们的求学热情和对老师的爱戴时刻提醒我要认真治学，不辜负他们的期望！

本书也作为北京市教委科学技术与研究生建设项目——知识管理及技术经济平台建设项目的成果之一。

李建良

2007年5月于北京

目 录

前 言 / 1

第一章 导 言 / 1

- 一 问题的提出和选题的意义 / 1
- 二 研究对象及其界定 / 7
- 三 研究的目标、内容与方法 / 18
- 四 研究思路、主要创新之处与本书的结构安排 / 20

第二章 风险投资研究综述 / 25

- 一 风险投资整体运行机制 / 25
- 二 风险资本筹集及其治理结构 / 29
- 三 风险投资决策与投资管理 / 32
- 四 风险投资退出 / 53

2 | 风险投资的风险收益机制

- 五 风险资本市场的生成、演进及其在多层次
资本市场体系中的地位 / 55
- 六 风险投资业发展的外部环境、影响因素及其
国际比较 / 60
- 七 风险投资业自身绩效及其对经济增长、创新
等的影响 / 63
- 八 总结 / 66

第三章 风险投资的风险收益机制 / 69

- 一 风险投资的风险收益机制的逻辑起点：小企业
融资问题 / 71
- 二 风险投资解决小企业融资问题的核心机制：
风险收益机制 / 77
- 三 总结 / 111

第四章 风险投资的风险收益机制与风险投资的定义 / 113

- 一 风险投资的定义：不统一的现实 / 113
- 二 风险投资的定义：历史与逻辑的统一 / 121

- 三 需要澄清的几点模糊认识 / 131
 - 四 “正名之争”：“风险投资”还是
“创业投资”？ / 138
 - 五 总结 / 144
-
- 第五章 风险投资的风险收益机制与评估决策模型 / 146
 - 一 风险投资评估决策的基本模型 / 146
 - 二 关于风险投资评估决策基本模型的检验 / 160
 - 三 风险投资评估决策基本模型的具体应用 / 169
 - 四 总结 / 189
-
- 第六章 风险投资的风险收益机制与被投资企业
成长演进规律 / 192
 - 一 企业成长演进的一般规律 / 192
 - 二 风险投资的风险收益机制与企业成长演进
规律的一致性 / 209
 - 三 风险投资的风险收益机制与企业成长演进
规律的矛盾性及其协调 / 227

4 | 风险投资的风险收益机制

四 总结 / 243

第七章 研究结论及其实践意义 / 246

一 研究结论 / 246

二 对中国风险投资实践的指导意义 / 255

参考文献 / 272

CONTENTS

Preface / 1

Chapter 1 Introduction / 1

- 1 Question Targeted / 1
- 2 Definition / 7
- 3 Objective, Contents and Methods of Research / 18
- 4 Train of Thought, New Points and Contents Structure / 20

Chapter 2 Summary of Former Researches on Venture Capital / 25

- 1 Research on the Operation Mechanism of Venture Capital as a Whole / 25
- 2 Research on Capital Raising and Corporate Governance / 29
- 3 Research on Investment Decision and Management / 32

2 | 风险投资的风险收益机制

- 4 Research on Exits of Venture Capital / 53
- 5 Research on the Evolution of Venture Capital Market and Its Position in the Multi-levels of Capital Market / 55
- 6 Research on the Environment and Factors Affecting the Development of Venture Capital and Its International Comparison / 60
- 7 Research on the Achievements of Venture Capital Industry and Its Contribution to Economy Growth, Innovation, etc. / 63
- 8 Conclusions / 66

Chapter 3 The Risk-return Mechanism of Venture Capital / 69

- 1 The Logic Beginning Point: The Financing Problem of Small Enterprises / 71
- 2 The Solution of Venture Capital to the Financing Problem of Small Enterprises: The Risk-return Mechanism / 77
- 3 Conclusions / 111

Chapter 4 The Definition of Venture Capital Based on Its Risk-return Mechanism / 113

- 1 The Different Definitions of Venture Capital / 113

- 2 The Definition of Venture Capital Based on the Logic of History and Theory / 121
- 3 Some Vague Understandings of Venture Capital / 131
- 4 Extended Analysis: The Debate of Two Chinese Translations of Venture Capital / 138
- 5 Conclusions / 144

Chapter 5 The Investment Decision Model Based on the Risk-return Mechanism of Venture Capital / 146

- 1 The Basic Investment Decision Model of Venture Capital / 146
- 2 Verification of the Model / 160
- 3 Application of the Model / 169
- 4 Conclusions / 189

Chapter 6 The Risk-return Mechanism of Venture Capital and the Rule of Business Growth / 192

- 1 The Rule of Business Growth / 192
- 2 The Consistency between the Risk-return Mechanism of Venture Capital and the Rule of Business Growth / 209

4 风险投资的风险收益机制

- 3 The Contradiction between the Risk-return
Mechanism of Venture Capital and the
Rule of Business Growth / 227
- 4 Conclusions / 243

Chapter 7 Research Conclusion and Its Significance
in Practice / 246

- 1 Research Conclusion / 246
- 2 The Significance in the Practice of China
Venture Capital Industry / 255

References / 272