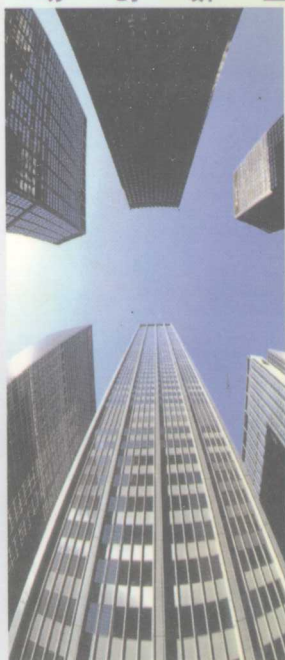


中 国 证 券 市 场 创 新 丛 书

主 编 侯苏庆
副主编 连维良 席春迎



FENGXIAN
TOUZIYUGAOKEJI
QIYE

风险投资与高科技企业

fengxiantouziyugaokejiqiye

fengxiantouziyugaokejiqiye

主 编 赵晓广
副主编 张书欣 常林朝

河南人民出版社

中 国 证 券 市 场 创 新 丛 书

风险投资与高科技企业

主 编 赵晓广

副主编 张书欣 常林朝

江苏工业学院图书馆
藏书章

F279.264.444.44.4 264.4
zh2

河南人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

风险投资与高科技企业/赵晓广主编. - 郑州:河南人民出版社,2002.1

(中国证券市场创新丛书/侯苏庆主编)

ISBN 7-215-04941-8

I. 风… II. 赵… III. 高技术产业-资本市场-风险投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 055054 号

河南人民出版社出版发行

(地址:郑州市经五路 66 号 邮政编码:450002 电话:5723341)

新华书店经销

郑州文华印刷厂印刷

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32 印张 6

字数 150 千字

2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷

定价:16.00 元

充分发挥证券市场对经济 发展的促进作用

(代序)

李克强

进入崭新的 21 世纪,随着经济全球化趋势的增强和产业结构调整步伐的进一步加快,世界证券市场不断走向开放,并由单一走向多元,发达国家的证券市场正向全球渗透,许多发展中国家和地区的证券业也逐步同国际接轨。

我国证券市场作为社会主义市场经济的一个重要组成部分,在促进资源优化配置和经济结构调整、推动企业改革和技术创新、转变经济体制和经济增长方式等方面发挥了重要作用。证券市场的发展,不仅更新了人们的生活消费方式和投资理财观念,而且筹集了社会主义现代化建设必需的资金,为经济发展和社会进步作出了重要贡献。河南自 1992 年第一家企业发行股票至今,已有上市公司 27 家,累计筹集资金约 150 亿元。但与先进省市和全国平均水平相比,与河南在全国的经济地位相比,无论是上市公司数量,还是筹资额,都存在较大差距。而且就河南而言,证券市场在促进企业经营机制转换、完善企业法人治理结构、合理配置资源等方面的作用,还有待于充分发挥。

在新的世纪,河南经济发展进入了新的阶段,经济增长必须着眼于实现较高的速度和较高的质量。而要实现“两个较高”的目

标,必须大力调整经济结构,转换企业经营机制,优化资源配置,其中一个基本的措施就是要大力培育河南的资本市场,特别是证券市场。一是充分发挥资本市场特别是证券市场的功能,加快河南经济结构调整和产业升级换代步伐;二是适应证券市场发展的新形势,积极培育符合产业结构调整方向的企业,进行规范的股份制改造,争取更多的优秀企业在境内外证券市场上市;三是充分发挥上市公司融资优势,积极扩大已上市公司再融资规模,做好上市公司的资产重组工作,按照市场经济原则规范运作,实现资源优化配置;四是通过建立现代企业制度,实行规范化运作,提高上市公司的运营质量,提高经营管理水平和经济效益,以优质化推动规模化,使其真正成为经济发展的生力军;五是积极创造条件,加快河南证券经营机构的合并重组,防范和化解风险,增强证券经营机构的竞争力。总之,要充分发挥证券市场对体制改革和经济发展的促进作用。

在社会主义市场经济条件下发展证券市场,本身就是创新,是走前人没走过的路,有很多需要学习的东西。为此,我们要按照江总书记“勤学之、慎思之、明察之”的要求,认真学习证券市场基本理论与知识,掌握证券市场发展的规律,了解证券市场的特点与功能,趋利避害,提高驾驭市场经济的本领。我们要努力建立秩序良好、运行安全、健康发展的河南证券市场,更好地为国有企业改革和经济结构的战略性调整服务,为实现河南新世纪经济和社会发展的宏伟目标服务。

适此中国证券市场创新丛书即将出版之机,愿以上述意见作为序言,希望读者能从书中有所收获。

2001年11月19日

总 序

国际证券市场发展的历史证明,证券市场的健康发展对一个国家的经济发展具有重要的意义和作用。1990年12月16日中国的证券市场正式创建,经过11年的发展,中国证券市场的功能不断得到扩展和深化,从单纯的上市融资发展到企业利用证券市场进行资本运作、资产重组,进而开辟了一条通过资本市场优化资源配置、调整产业结构、建立现代企业制度和科学的法人治理结构的新途径。短短11年来,证券市场的发展为我国经济的发展做出了很大贡献。

中国的证券市场是伴随着改革开放的进程逐渐发展起来的,它不仅有效地解决改革开放过程中的深层次矛盾,化解了融资逐渐积累的风险,而且将改革开放向纵深推进。同时,证券市场的发展和壮大也改变了过去我国单一的融资格局,形成了银行间接融资与证券市场直接融资平行发展的新格局,并拓宽了居民的投资渠道。截至2000年年底,上海、深圳两个交易所A股上市公司达到了1060家,累计筹资4787亿元,股票总市值达48000亿元,相当于GDP的57%;流通市值16000亿元,相当于GDP的19%;B股上市公司114家,累计筹资44.64亿美元;上市的证券投资基金33只,基金总规模560亿元,基金净资产845.5亿元;国债、企业债券、可转让债券的上市规模不断扩大;在香港和境外上市企业(H股)52家,累计筹资173.79亿美元,上市地包括香港、纽约、伦敦、新加坡等;境外中资控股公司(红筹股)60多家,累计筹资2836

亿元。11年来中国证券市场的大力发展,最主要地表现在筹资功能上,证券市场其他重要功能还有待深化和加强。

面对加入WTO后更加激烈的市场竞争,我们如何迎头赶上,创造条件使更多的优秀企业上市融资;如何积极促进上市公司利用资金、技术、人才、品牌优势加快自身产业升级,并通过企业的改组、改造,带动相关产业发展,促进资源的优化配置;如何鼓励一些上市公司利用资金优势发展主营业务,开展资本经营,提高市场占有率,扩大竞争优势,加速发展成为大型企业集团;如何鼓励优势企业在充分利用国内证券市场的同时,积极开辟到境外证券市场融资之路,形成多元化的融资渠道;如何通过国际资本市场的洗礼,全面提升企业经营管理水平和完善法人治理结构,使其真正成为制度完善、实力强大的优势企业。这一切问题都亟待解决,而且它们对提高我国经济的整体竞争力都具有重要的战略意义。

值此加入WTO之际,我们出版了中国证券市场创新丛书,包括《证券市场:经济和社会发展的助推器》、《风险投资与高科技企业》、《WTO与中国证券市场创新》、《金融品种创新》、《上市公司资产重组》等5本书、5个专题,对中国证券市场的发展历程和前景、金融品种创新以及风险投资等方面进行了较为全面的阐述,以期对证券从业人员和广大的金融爱好者有所启发,普及证券市场知识,加强政府有关人士、企业界、投资者以及社会各个阶层对证券市场意义和作用的认识,从而进一步发挥证券市场的融资功能,推动金融创新工作,完善证券市场功能,增强企业的国际竞争力。

本丛书的顺利出版凝结了许多人的心血,编委会代表全体作者对所有关心本丛书出版的各界人士表示衷心的感谢。我们要特别感谢河南省省长李克强先生,他在百忙之中,一直关心本丛书的出版,并欣然为之作序。

丛书编委会
2001年11月

前 言

随着以信息技术、生物工程、新型材料等为代表的知识经济时代的到来,技术创新能力已经越来越成为一个国家综合国力的重要指标。实践证明谁在技术创新中居于有利位置,谁就能在将来的世界舞台上发挥重要的作用。基于此,许多国家都提高了对技术创新的重视程度。中国已把“科教兴国”作为国家发展的战略方针,江泽民主席早在 1995 年就提出了要建立中国的国家技术创新体系,并强调指出“创新是一个民族进步的灵魂,是一个国家兴旺发达的不竭动力”。

然而,在中国,技术创新大部分是由众多的以科技创新为动力的高科技企业来推动的。在这些企业中,虽不乏已经具有一定规模、处于成熟期的企业,但绝大多数规模较小并处于早期发展阶段,特别需要资金的支持。但是,在传统的投融资体制下,由于高科技企业规模小,发展处于早期创业阶段,企业盈利性较差,现金流量流出量较多,但流入量极少。因此,企业依赖自身融资极为困难。从银行融资来讲,银行信贷更多地注重的是信贷的流动性和安全性,由于高科技企业自由资本较少,很难有足够的抵押品,也没有良好的财务表现,从而造成企业很难从银行信贷融通资金。资金瓶颈严重制约企业的发展,进而影响到国家技术创新能力的提高,因此,高科技企业迫切需要新的融资渠道推动其发展。

风险投资作为高科技产业的推进器,在 20 世纪 40 年代得以发展,在 60 年代进入成熟阶段,到了 80 年代后又进入了迅速发展阶段。由于风险投资主要投资于高科技风险企业,它对促进高科技产品走进市场,实现产业化,推动产业产品结构升级换代,形成产业良性循环具有重要意义。因此,它越来越成为目前西方发达国家投资业中一个重要的投资渠道和组成部分。

中国风险投资始于 20 世纪 80 年代。1985 年中共中央下发了《关于科学技术体制改革的决定》,《决定》指出:“对于变化迅速、风险较大的高科技开发工作,可以设立创业投资给予支持。”中国第一家风险投资公司——中国新技术创业投资公司的成立,拉开了中国风险投资业的发展序幕。此后,类似的科技信托投资公司和具有风险投资性质的创业孵化中心发展迅速。1998 年,民建中央向全国政协提交的《关于尽快发展我国风险投资事业》的提案,引起了社会各界的广泛关注,并引发了全国范围的风险投资热潮,目前,中国已建立风险投资公司近百家,其中多数风险投资公司筹集资金在 5 亿元以上。实践证明,在我国大力发展风险投资事业,有利于促进国家技术创新,有利于促进高科技产品产业化,有利于提高国民经济整体素质和综合国力,有利于我国经济持续、稳步、健康地发展。

作 者

2001 年 8 月于郑州

目 录

第一章 风险投资概述.....	1
第一节 风险投资的基本概念.....	1
一、什么是风险投资	1
二、风险投资的特点	1
三、风险投资六要素	2
第二节 风险投资基金的建立与管理.....	9
一、风险投资公司和风险投资基金	9
二、风险投资的管理模式.....	10
三、风险投资基金的组织形式.....	11
第三节 风险企业融资决策	14
一、是否符合风险投资标准.....	14
二、融资需求预测.....	18
三、融资方式选择.....	22
四、风险投资人选择.....	24
五、交易结构设计.....	27
六、风险投资回收期预测.....	29
第四节 风险投资的退出	31
一、偿付协议.....	31
二、公开上市.....	32

三、兼并收购·····	34
第二章 高科技企业发展特点与资金来源 ·····	38
第一节 高科技企业在生命周期的不同阶段对资金的要求 ·····	38
一、高科技与高科技企业·····	39
二、科技风险企业在不同经济周期对资金的需求·····	45
第二节 高科技企业的资金来源 ·····	50
一、信贷·····	50
二、转让技术产权·····	56
三、风险投资·····	64
第三节 高科技企业获得风险投资的几个要素 ·····	71
一、风险投资的外部环境和内部条件·····	71
二、风险投资的运营过程·····	74
三、决定风险投资者是否投资的因素·····	79
第三章 风险投资运作实务 ·····	84
第一节 商业计划书 ·····	84
一、什么是商业计划书·····	84
二、商业计划书在风险投资中的作用·····	84
三、商业计划书的构成·····	85
四、如何撰写商业计划书·····	87
五、商业计划书应注意的问题·····	93
第二节 被投资企业价值的评估 ·····	93
一、价值评估的意义·····	94
二、价值评估的方法·····	95
三、价值评估案例·····	95
第三节 高科技企业获得风险投资前的评鉴 ·····	98
一、什么是评鉴过程·····	98
二、评鉴过程的必要性·····	98

三、评鉴过程的第一步	100
四、评鉴的主要方面	100
第四节 融资洽谈	102
一、文件准备	102
二、心理准备	103
三、应对技巧	104
第五节 中介机构在风险投资中的作用	108
一、风险投资中介机构的特点	108
二、风险投资中介机构的类型	110
三、风险投资中介机构的功能	111
四、中国风险投资中介机构的现状	113
第六节 案例研究:美国波特公司依靠风险投资迅速 成长	114
一、管理	114
二、市场	115
三、产品	115
四、赚钱机会	115
第四章 中国的二板市场及风险投资机制	124
第一节 中国的风险投资业	124
一、中国风险投资业的发展现状	124
二、风险投资的退出问题及解决途径	129
三、中国风险投资业的发展趋势	130
第二节 中国的二板市场	130
一、中国二板市场的定位	130
二、设立二板市场重在鼓励企业“创业”	133
三、发展二板市场亟待解决的几个问题	135
四、在二板市场上市企业的再造与风险防范	140
第三节 河南省风险投资事业发展对策	143

一、发展风险投资是振兴河南经济的迫切需要	143
二、河南已具备发展风险投资的基础和条件	144
三、河南发展风险投资的基本原则	146
四、积极培育风险投资主体,壮大风险投资力量	147
五、营造有利于风险投资的良好环境,支持风险投资 事业的发展	148
附录:	150
国务院办公厅转发科技部等部门关于建立风险 投资机制若干意见的通知	150
产业投资基金管理暂行办法	157
上海市促进高科技成果转化的若干规定	169
中关村科技园区条例(“促进和保障”部分)	175
后记	181

第一章 风险投资概述

第一节 风险投资的基本概念

一、什么是风险投资

风险投资(venture capital investment),又称创业投资,是指向主要属于科技型的高成长性创业企业提供股权资本,并为其提供经营管理和咨询服务,以期在被投资企业发展成熟后,通过期权转让获取中长期资本增值收益的投资行为。

二、风险投资的特点

1. 投资对象多为处于创业期(start-up)的中小型企业,而且多为高科技企业。
2. 投资期至少在3—5年以上,投资方式一般为股权投资,通常占被投资企业15%—20%的股权,而不要求取得控股权,也不需要任何担保或抵押。
3. 投资决策建立在高度专业化和程序化的基础之上。
4. 风险投资人(venture capitalist)一般积极参与被投资企业的经营管理,提供增值服务。
5. 除了种子期(Seed)融资外,风险投资人一般也对被投资企业以后各发展阶段的融资需求予以满足。

6. 由于投资目的是追求超额回报,当被投资企业增值后,风险投资人会通过上市(IPO)、收购兼并或其他股权转让方式撤出资本,实现增值。

三、风险投资六要素

风险资本、风险投资人、投资对象、投资期限、投资目的和投资方式构成了风险投资的六要素。

1. 风险资本(venture capital)

风险资本是指由专业投资人提供的投向快速成长并且具有很大大升值潜力的新兴公司的一种资本。在通常情况下,由于被投资企业的财务状况不能满足投资人于短期内抽回资金的需要,因此无法从传统的融资渠道如银行贷款获得所需资金,这时风险资本便通过购买股权、提供贷款或既购买股权又提供贷款的方式进入这些企业。

风险资本的来源因时因国而异。在美国,1978年全部风险资本中个人和家庭资金占了32%,其次是国外资金,占18%,再次是保险公司资金、年金和大产业公司资金,分别占16%、15%和10%;到了1988年,年金比重迅速上升,占了全部风险资本的46%,其次是国外资金、捐赠和公共基金以及大公司产业资金,分别占14%、12%和11%,个人和家庭资金占的比重大幅下降,只占到了8%。与美国不同,欧洲国家的风险资本主要来源于银行、保险公司和年金,分别占全部风险资本的31%、14%和13%,其中,银行是欧洲风险资本最主要的来源,而个人和家庭资金只占到2%。而在日本,风险资本主要来源于金融机构和证券公司资金,各占10%,而个人与家庭资金也只占到7%。按投资方式分,风险资本分为直接投资资金和担保资金两类。前者以购买股权的方式进入被投资企业,多为私人资本;而后者以提供融资担保的方式对被投资企业进行扶助,并且多为政府资金。

表 1.1 各国风险资本来源(%)

美国	1978 年	1988 年	欧洲	1989 年	日本	1988 年
年金	15	46	银行	31	金融机构	36
保险公司	16	9	保险公司	14	公司	37
公司	10	11	年金	13	证券公司	10
个人和家庭	32	8	公司	7	个人和家庭	7
国外资金	18	14	政府机构	5	国外资金	10
捐赠和公共基金	9	12	个人和家庭	2		
			留存收益	7		
			其他	21		
合计	100	100	合计	100	合计	100

资料来源:欧洲风险投资协会年报、亚洲风险资本杂志

2. 风险投资人(venture capitalist)

风险投资人大体可以分为以下四类:

第一类称为风险资本家(adventure capitalists)。他们是向其他企业家投资的企业家,与其他风险投资人一样,他们通过投资来获得利润。但不同的是风险资本家所投出的资本全部归其自身所有,而不是受托管理的资本。风险资本家投资于新的企业主要基于三点理由:一是他确信自己过去作为企业家的经验会有助于他识别出一桩成功的交易;二是风险投资能够给予他重温过去自己创办企业时的激情,而这种体会是无法从别的投资方式中获得的;三是表白动机(telling motivation),风险投资能够满足这种需要。和其他风险投资人一样,在投资开始之前,风险资本家也期望收到商业计划书(Business Plan),并对此进行研究分析。他们通常还要求在被投资企业的董事会中占有一席之地,并听取管理层关于公司发展的报告。对他们而言,积极参与被投资公司的管理十分重要,他们非常喜欢向管理层提供咨询并期待着自己的意见被仔细考虑。和风险投资公司不同的是,风险资本家在判断是否投资时

反应比较迅速,因为他们通常不对被投资企业作出详尽的调查,如尽职调查(Due Diligence),而且也不需向任何人作出咨询。但他们单笔投资的规模往往不大。这就意味着一个未能从风险投资公司那儿获得资金支持的企业却有可能从风险资本家那里获得投资。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人进入。

第二类是风险投资公司(Venture Capital Firm)。风险投资公司的种类很多,但是大部分公司通过风险投资基金来进行投资(风险投资公司除通过设立风险投资基金筹集风险资本外,同时也直接向投资人募集资本,公司本身也采用有限合伙制形式,投资人成为公司的有限合伙人,公司经理人员成为公司的一般合伙人),这些基金一般以有限合伙制为组织形式(虽然有限合伙制是主要组织形式,但近年来美国税法也允许有限责任合伙制和有限责任公司形式作为风险投资公司可选择的组织形式)。其合伙人分为有限合伙人(Limited Partnership)和一般合伙人(General Partnership)两种。前者是风险投资公司基本的资金来源(一般占风险资本总额的99%),是直正的风险投资人。在美国,有限合伙人主要包括养老金、富有家庭和个人、捐赠基金、投资银行、银行持股公司以及其他非金融公司。一般合伙人则是风险投资公司及其经理人员,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,是风险投资成败与否的关键,作为约束条件之一,他们也必须向风险投资公司注入1%的资金。风险投资公司是目前最主要的投资主体,在美国,由风险投资公司提供的风险资本占了全部风险资本的60%以上。

第三类是产业附属投资公司(Corporate Venture Investors/direct Investors)。这类投资公司往往是一些非金融性实业公司下属的独立的风险投资机构,它们代表母公司的利益进行投资。和专