

中国

ZHONGGUO
ZIBEN
SHICHANGZHONG DE
FENGXIAN TOUZI

资本市场中的 风险投资

ZHONGGUO
ZIBEN SHICHANGZHONG DE
FENGXIAN TOUZI

徐宪平 / 著



中国金融出版社

中国 资本市场中 的风险投资

F832.5
X698

BENSHICHANG ZIBENSHICHANG

ZIBENSHICHANG ZIBENSHICHANG

徐宪平 / 著



中国金融出版社

CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE

1-AF45/88

责任编辑：张 驰

封面设计：殷 健

责任印制：裴 刚

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资本市场中的风险投资/徐宪平著.

——北京：中国金融出版社，2002.3

ISBN 7-5049-2722-8

I. 中... II. 徐... III. 资本市场—风险投资—研究—中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 013378 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66081679 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 湖南省新华印刷二厂

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 9

字数 202 千

版次 2002 年 4 月第 1 版

印次 2002 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 22.80 元

如出现印装错误请与出版部调换

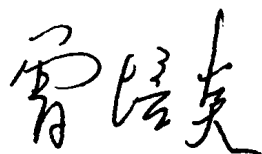
序

经过二十多年的改革开放，我国已经初步建立了社会主义市场经济体制，经济和社会发展进入了新的阶段，体制环境、市场环境也有了很大变化。特别是加入世界贸易组织，使我国在更大范围和更深程度上参与到国际竞争中去。面对这样的形势，如何进一步完善我国的社会主义市场经济体制，应对来自国际、国内的各种新情况、新问题，增强政府管理经济的有效性，这是需要我们认真思考的大事，也是对我们工作能力和水平的严峻考验。

江泽民总书记指出，“如果没有科学理论的武装和对各种新知识的掌握，就不可能有真正的腾飞，不可能有现代化的前途”。各级计委是党和政府在经济方面的参谋助手，对促进经济发展和社会进步负有重要责任。我们要加强学习，不断调

整知识结构，努力提高理论水平和实际应用能力，以更快更好地推进我们的事业。在学习中，应该按照“三个代表”的要求，从实际出发，解放思想，开拓进取，与时俱进，努力培养世界眼光和战略思维能力。特别是年轻干部，思想最少保守，思维最为活跃，更应当学习人类社会一切行之有效的经验和做法，着眼于中国改革发展稳定的大局，积极探索，勇于提出自己的看法和见解。

本书所研究的风险投资问题，是西方发达国家近几十年来发展起来的投资方式，是解决科学技术转化为现实生产力的有效途径之一。虽然风险投资在我国开始时间不长，但已显示了良好的发展态势。湖南省计委徐宪平同志在这方面进行了比较深入的探索，提出了一些富有启发的观点和建议，对我国风险投资的发展会有所裨益。



2002年2月

前 言

将中国风险投资问题置于国际经济和资本市场中研究是当前金融领域的一个前沿性课题。徐宪平同志的《中国资本市场中的风险投资》一书，是在他的博士学位论文基础上丰富而成的。在其出版之际，我作为作者的指导老师，借此机会谈点看法，亦当为本书开个头。

正如人类经济史上经历过的由自然经济向农业经济、由农业经济向工业经济的大变革一样，我们正处于由工业经济向知识经济的转折时期。知识经济，以高新技术、金融、信息与网络等核心要素的高效融合为主要特征，向人类展示了实现社会经济可持续发展的希冀与可能。无论处在何种社会经济形态，资本始终是实现资源要素流动与优化配置的纽带。所不同的是，知识经济的资本有了新的变化，人力资本、智力资本成为了知识经济的核心资本。传统资本市场的要素结构与功能随着知识经济的发展发生相应变化与重构，风险投资正是在这种资本市场变革的历史进程中应运而生的。风险投资作为一种集实业投资、金融投资、技术投资、智力投资于一体的综合性金融活动，有效地弥补了传统资本市场的缺陷，促进了高新技术、金

融、信息与网络等在资本市场上的对接融通。基于此，我认为本书作者将资本市场与风险投资的关联互动，作为研究的思路和方法，抓住了中国风险投资研究的关键。

本书探索性地研究提出了中国资本市场中风险投资的理论构架。风险投资作为一种新的资本运作方式，由于受研究时间短和自身复杂性的局限，其理论体系尚不完备。作者在充分吸收国内外有关研究成果的基础上，从国际与国内的比较分析，从资本市场与风险投资的关联分析，从风险资本筹集、管理、退出的动态分析，从规范、实证、定量的综合分析，探索性地将中国资本市场中风险投资的运行机理与市场建设等重大问题予以阐释，较为系统地提出了宏观与微观构造思路和“三个原则”、“三大体系”、“三个多元化”的理论构架，这种具有创新意义的尝试是本书的一个特点。本书强调发展风险投资在“共性”问题上要遵循国际惯例，在“个性”问题上要坚持中国特色，这无疑是可取的。

当然，作为徐宪平同志的导师，我个人不能对其研究成果轻易地下结论。在对他的博士论文进行专家评议和答辩时，成思危教授、萧灼基教授、刘曼红教授等给予中肯的评价。

成思危教授认为：“此文针对中国当前发展中的一个重要问题——资本市场风险投资的运行机制与市场建设进行了较为详尽的研究。全文思路清晰，逻辑性较强，论点与论据的结合较好，既注意遵循国际惯例，又强调要结合国情进行创新。作者在从理论及实践两方面分析了中国资

本市场与风险投资的相互影响的基础上，对中国风险投资的宏观体制与机制提出了三个基本原则、三个体系和三个多元化的思路，还从宏观与微观相结合的角度探讨了中国风险投资的筹资、用资及蛻资等实务问题。此文在上述几个方面有一些新的见地，对中国风险投资的发展有一定的参考价值和促进作用，尽管其中有些结论，还有待通过实践进一步检验，但体现了作者较好的理论功底和求实精神。……”

萧灼基教授认为：“风险投资在我国运作时间不长，许多理论问题的研究刚刚起步。本文结合中国资本市场的发展状况，研究风险投资的运行机理与市场建设，选题新颖，有重要理论价值和现实意义。本文对现代资本市场理论和风险投资的理论作了深入的研究，对风险投资实践作了国际比较，对资本市场与风险投资问题作了关联分析，尤其是对构建我国多元化投资体系和多层次资本市场体系，作了系统的探索和论述，内容丰富，论据突出，理论上有重要创新，分析也相当深刻，逻辑严密。本文表明作者具有坚实的理论基础，广博的专业知识，具有较高的文字表达能力。……”

刘曼红教授认为：“徐宪平先生的博士论文从资本市场与风险投资的关联切入，全面地、深入地分析了中国风险投资与中国资本市场的特殊性。不论从选题上，还是从研究思路上都具有独到之处，其特点为：（1）论文从两条轨迹切入，将中国的风险投资放入国际大背景下分析，将风险投资放入资本市场框架之内分析。这两条主线相互穿

插，构成论文具有特性的主题。(2) 在研究风险投资与资本市场的关系上，本论文的特点在于“动态”分析，即分析二者之间的关联机理及互动机制。这与一般以资本市场为背景分析有着本质的区别。论文不仅是从理论上，还是实证分析上，都为中国风险投资的研究提供新意。……”

我为徐宪平同志能写出这样有价值的论文并作为专著出版而感到高兴。希望这本书能为中国风险投资研究与实践添一块砖，与众多的研究与实践一起，推动中国风险投资的发展。



2002 年 2 月

ABSTRACT

This book is to study the issues concerning the operation mechanism and market construction of venture capital in the capital market of China. The main points are as follows: first, taking the Chinese venture capital into consideration in the international background, trying to reveal the Chinese characterized operation mechanism of venture capital by the way of comparison, drawing on experience and innovation; second, observing and studying venture capital in the capital market system, trying to elaborate the special regular pattern and market norm of Chinese venture capital motion by analyzing the connection and interacting mechanism between venture capital and capital market.

This book consists of nine chapters. Chapter one expounds the reason and significance of the choice of the topic, analyses the essential connotation and function of venture capital and puts forward the research scope and methods of the dissertation. Chapter two summarizes the modern capital market theory and venture capital research literature. Chapter three compares and analyses the features and differences of the following aspects of the venture capital in the world as arrangement model, the source of funds, the investment target, the investment stage, the investment form, the law and policy, the way of capital withdraw, and studies the reason of the differences. The studies reveal the

differences between the national customs and the commercial culture. The investment notion, the innovation consciousness and the legal system contribute to the difference. This conclusion provides the basic ground of the principle that the venture investment should abide by the international practice in the respects of "the common character". And in the respect of "individuality", we should persist in Chinese character which is the combination of drawing on experience and innovation. Chapter four generalizes the development and characters of the venture capital in China. On the basis of this, this chapter expounds some main problems in the present venture capital practice in China, mainly from the following three aspects: fund raising, capital management and capital withdraw. To counter these problems, this chapter deeply analyses the reasons from the aspects of market mechanism, law and policy system and management structure. Chapter five first elaborates the horizontal mechanism and vertical interacting mechanism of the venture capital and capital market from the following three view points: norm, evidence proven and rationality. Secondly, this chapter analyses the present method of support to the venture investment from the capital market in China, mainly includes the following two parts: the indirect support from the main board market and the support from the anticipate effectiveness of the secondly board. Finally this chapter analyses and reveals the reasons that lead to a weak connection between the capital market and venture investment, then analyses the problems of the effectiveness of the support to the venture in-

vestment from the capital market. Chapter six mainly discusses the macrostructure of venture capital operation mechanism and the market - construction in the capital market in China; puts forward the train of thought of "three principles", "three systems" and "three diversifications", which is demonstrated systematically. "Three principles" means the principle of combination of orientation with government - orientation; the principle of the combination of drawing on experience and innovation, and the principle of the combination of development with standardization. "Three systems" means the venture capital system, the capital market support system and the law and policy support system. "Three diversifications" means the diverse sources' of venture capital, the diverse organizing forms of venture capital and the various forms of venture capital withdraw. Chapter seven studies the venture capital main body — the venture investor, the venture capital intermediaries, the internal governing structure. It also designs how to effectively connect the contract with investment instrument and intermediary services to form a cooperative and effective running community. First, this chapter studies the problems of system arrangement, contract - designing and market - standardization of the venture capital intermediaries and the investor under the three organizing forms as corporation system, trust fund system and limited partnership system. Second, this chapter sets forth how venture investment forms a special highly effective internal gover by effective arrangement of contracts and regulations. Third, this chapter systematically analyses and de-

ABSTRACT

signs the properness, economic functions and technical essentials of the venture capital instruments. Forth, this chapter sums up the operation process and main points to carry out each segment of the venture capital market. Fifth, this chapter describes the types and functions of agencies in venture capital market. Chapter eight mainly studies the evaluation and control of venture capital. First, it analyses and categorizes the risk factors of venture capital systematically, and sets up the evaluation target system of the venture investment. Second, it sums up and introduces the present evaluation and control method of venture, based on these, this chapter puts forward a multi-function model good venture capital with a comprehensive evaluation and better-controlling method. Chapter nine sums up the dissertation's main achievements and characters of the research work, the innovation view, and the aspects for further improvement.

For the need of the research train of thoughts and research contents, this book adopts the research method of combining the norm research with evidence studies, typical investigation with material indexing, macroscopic analysis with ration analysis, trying to make the method meet the "individuality" requirement of the research, in order to form a comprehensive feature and make the research achievement possess more scientific quality, systematical quality, innovative quality and operating quality.



作者简介

徐宪平,1954年10月出生,下过农村,当过工人,从事过共青团工作;担任过大型企业负责人,在省、市政府部门任职多年,现任湖南省发展计划委员会主任。1995年获中南工业大学管理工程硕士学位,2001年获湖南大学工商管理学院管理科学与工程博士学位。曾在《管理世界》、《中国管理科学》、《管理现代化》、《战略与管理》、《中国软科学》、《新华文摘》和《求是》等国内权威期刊发表数十篇经济论文,主编《风险投资在中国的发展》、《融资与财务结构》、《中国加入WTO与湖南对策》等多部论著。

内容简介

本书对国际国内风险投资的理论与实践进行了系统总结与比较分析；对中国风险投资运行中存在的问题与成因进行了深入的剖析；对风险投资与资本市场的关联机理与互动关系进行了详尽的论述；从宏观和微观两个层面提出了中国资本市场中风险投资运行机理和市场建设的构架；提出了一种适合风险投资特点的风险评价与控制模型方法。

ISBN 7-5049-2722-8



9 787504 927224 >

F·2298 定价:22.80 元

目 录

第一章 导 论	(1)
第一节 风险投资的战略价值	(2)
第二节 风险投资的内涵与功能	(7)
第三节 研究的主要内容与方法	(13)
第二章 风险投资理论研究综述	(17)
第一节 现代资本市场相关理论	(18)
第二节 风险投资研究文献综述	(28)
第三章 风险投资实践的国际比较	(35)
第一节 国际风险投资发展的实证描述	(36)
第二节 各国风险投资的比较分析	(45)
第四章 中国风险投资运行中存在的问题与成因	(63)
第一节 中国风险投资的发展轨迹	(64)
第二节 风险资本筹集的问题与原因	(68)
第三节 风险资本管理的问题与原因	(73)
第四节 风险资本退出的问题与原因	(80)
第五章 中国资本市场与风险投资的关联分析	(85)
第一节 资本市场与风险投资的关联机理	(86)
第二节 中国资本市场的发展概况	(96)
第三节 中国资本市场对风险投资支持的实证描	

述	(99)
第四节 中国资本市场对风险投资支持的有效性	(111)
第六章 中国资本市场中风险投资运行机理的宏观 构造与市场建设	(121)
第一节 建立有中国特色风险投资运行机理的原 则	(122)
第二节 构造多元化风险投资体系	(125)
第三节 构筑多层次资本市场支撑体系	(143)
第四节 构建法律法规和政策扶持体系	(154)
第七章 中国资本市场中风险投资运行机理的微观 构造与市场规范	(167)
第一节 风险投资主体的内部治理结构	(168)
第二节 风险企业治理结构中的制度安排	(176)
第三节 风险投资基金的募集与设立方式	(184)
第四节 风险投资工具的微观经济功能与设计要 点	(190)
第五节 风险投资的市场化运作程序与要点	(204)
第六节 风险投资中介机构的类型与功能定位	(210)
第八章 风险投资的风险评价与控制	(225)
第一节 风险投资的风险因素	(226)
第二节 风险测定与评价方法	(228)
第三节 风险控制与管理	(234)
第四节 一种风险投资风险的综合评价与控制模 型方法	(238)