

大成律师法律文库

D A C H S N J P U S H J F A P U Y O S N K U

风险投资 法律实务

徐永前 李宇龙 著

创新是一个民族的灵魂，
科技创新成果的产业化，
主要依靠风险投资的催化。

风险投资家要谨慎投资，防范风险，
创业企业要设法融资，做大做强，
通晓法律，规范操作，
排除障碍，独辟蹊径。

· 企业管理出版社 ·

风险投资法律实务

徐永前 李宇龙 著

企业管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

风险投资法律实务 / 徐永前, 李宇龙著. —北京: 企业管理出版社, 2001. 7

ISBN 7-80147-565-8

I. 风… II. ①徐… ②李… III. 风险投资—财政法—基本知识—中国 IV. D922.28

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 043708 号

书 名: 风险投资法律实务

作 者: 徐永前 李宇龙

责任编辑: 齐 叶 技术编辑: 田静敏

标准书号: ISBN 7-80147-565-8/4·563

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100044

网 址: <http://www.ccc-cceda.org.cn/cbs>

电 话: 出版部 68414643 发行部 68414644 编辑部 68428387

印 刷: 唐山天意印刷有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 850 毫米×1168 毫米 32 开本 印张 10 字数: 251 千字

版 次: 2001 年 7 月第 1 版 2001 年 7 月第 1 次印刷

印 数: 1—5000 册

定 价: 23.80 元

版权所有 翻印必究 印装有误 负责调换

前 言

1999年8月20日,中共中央、国务院出台的《关于加强技术创新 发展高科技 实现产业化的决定》指出:要培育有利于高新技术产业发展的资本市场,逐步建立风险投资机制,发展风险投资公司和风险投资基金,建立风险投资撤出机制,加大对成长中的高新技术企业的支持力度。引进和培养风险投资管理人才,加速制定相关政策法规,规范风险投资的市场行为。《国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》也明确指出,要完善风险投资机制,建立创业板股票市场,鼓励发展各种所有制形式的创新型中小企业。目前,依据国家出台的《国务院办公厅关于建立风险投资机制的若干意见》,各地陆续推出一系列鼓励风险投资的政策,风险投资成为政府、媒体、企业界、学术界、研究机构关注的焦点与热点。

风险投资作为高新技术产业发展的助推器,对于加速知识经济时代的诞生起到了不可磨灭的作用。美国是风险投资的发源地,根据美国全国风险资本协会最近进行的一项调查,美国1999年风险投资总额为594亿美元,2000年风险投资总额为1030亿美元。风险投资造就出英特尔、微软、苹果、雅虎等高科技巨人,并促进了美国经济在20世纪90年代的持续繁荣。英国前首相撒切尔夫人这样评价:“欧洲在高新技术产业方面落后于美国,并不是由于欧洲在科学技术方面落后,而是由于欧洲在风险投资方面落后于美国十年。”打个形象的比方,如果说创新是高新技术繁荣的源泉,那么风险投资就是激发这种源泉的“水泵”,是促进源泉流向繁荣的“通渠”。风险投资与高新技术犹如高新技术产业发展的两个轮子,相互支持,共同作用,推动知识经济主轮的前进。

为了在新世纪自立于世界民族之林,中国必须加速进行经济结构调整;为了更有效地进行经济结构调整,中国必须加快风险投资体系的建设。中国需要产权明晰、富有弹性的企业制度,中国需要自由竞争、分散决策的创业体制,中国需要严谨科学、透明可信的信用制度,中国需要形式多样、专家管理的风险投资机构,中国需要高效率、多层次的资本市场,中国需要强有力的保护产权的法律制度,中国需要一套以自律和监管相结合的风险防范机制

笔者站在风险投资实务操作的角度,力图向社会各界关心风险投资业的人士尤其是风险投资家与创业融资者勾画出风险投融资过程中的操作重点与法律焦点并予以阐发,希望本书能够成为欲在风险投融资领域“善事”者的“利器”。

全书共有九章,内容大致如下:

第一章,概述了风险投资九项基础知识,即风险投资的概念、基本要素、基本特征、功能、作用、三方主体、运作程序、法律关系、与商业贷款的区别;介绍了风险投资在美国、日本、英国、澳大利亚、以色列、中国台湾的发展历程;介绍了发达国家有关风险投资的立法政策与发展趋势。

第二章,实证分析发达国家与我国风险投资机构中的风险资本来源;本章的重点是第二节,笔者在此着重介绍了有限合伙的制度魅力,它将风险投资家塑造成成为真正的风险与利益主体,建立了激励与约束协调一致的治理机制,以及我国风险投资机构采用有限合伙制度的必要性与可行性

第三章,介绍了风险投资决策的基本过程,如何筛选项目,如何尽职调查,如何进行金融工具的创新,如何谈判交易定价。

第四章,系统介绍了风险投资与创业融资过程中的主要商业与法律文件并给出文本范例,内容包括:创业者如何撰写商业计划书争取风险资金,风险投资家与创业者如何在投资意向书与投资协议中进行较量,争取自身利益最大化;针对风险投资机构与创业

· II ·

企业都关注的商业秘密的保护问题,如何撰写保密协议与竞业禁止协议

第五章,重点是风险投资家如何防范风险,实施一定的投资策略与管理策略,关注易导致纠纷的一些问题的处理

第六章,系统论述了创业企业的制度创新,强调“制度重于技术的理念”。创业企业只有通过规范的公司制改革,才能建立现代企业制度,为迈入资本市场创造条件,进而做大做强;人才是市场经济条件下的稀缺资源,高新技术企业企业要留住人才、吸引人才,必须承认人力资本的价值,实行员工持股、经营者持股或股票期权等股权激励措施,在产权层面实现企业制度创新;法人治理结构是公司制的核心,建立、健全法人治理结构是创业企业进行制度创新的关键。

第七章,介绍风险投资的退出机制,这是我国风险投资业发展的关键。本章重点阐述风险投资最重要与现实的两种退出方式,即创业企业改制上市与并购,及这两种方式在实务操作中应关注的法律问题。

第八章,论证中国风险投资业发展的必要性与可行性,阐述风险投资的立法政策与实践发展情况,提出阻碍我国风险投资业发展的主要问题,并给出解决方案。

第九章,提出风险投资业的发展对律师是挑战,也是机遇。风险投资机构与创业企业都需要各自的首席律师照顾其利益,律师在风险投融资过程中的工作内容复杂,法律链结众多;首席律师必须成为熟悉法律、投资银行、会计、资产评估知识的复合型人才。

本书适合于从事风险投融资领域的金融投资者、创业者、科研院所的科技工作者、企业高管人员、投资银行和律师事务所等中介机构的从业人员、政府机关工作人员等阅读,也可作为大专院校、科研单位的教学科研参考书。



作者简介

徐永前 山东诸城人。1967年生。1989年毕业于复旦大学法律系。先后取得企业法律顾问资格和律师资格。现为北京大成律师事务所合伙人、律师。中华全国律师协会民商专业委员会副主任委员和公司法实务论坛主任。

徐律师提出并倡导了产权改革中的主协调律师制度。在产权法律事务、职工持股计划设计、股票期权计划设计、风险投资和国有企业、私营企业的公司制改革、重组上市方面具有丰富的实务经验。

徐律师还著有《职工持股制度和主协调律师制度》、《经营者持股与股票期权计划的规范设计》等专著。主持参与了数十家企业的股权激励方案的制定实施和改制、重组上市工作。



作者简介

李宇龙 河南南阳人。大成律师事务所执业律师。中国法学会会员。中国政法大学法学学士。中国人民大学民商法学硕士。

李宇龙律师具有扎实的法学理论功底。已先后发表有关法学专业论文十余篇。他在公司法律事务、投融资法律实务、职工持股与经营者持股计划的规范设计、涉外海商事等领域具有丰富的实践操作经验。

大成律师事务所 法律文库

风险投资 法律实务

徐永前 李宇龙 著

风险是一个投资的环境，
风险投资是投资的一种形式，
在风险投资中投资的风险。

风险投资是投资的一种形式，
风险投资是投资的一种形式，
风险投资是投资的一种形式。

企业管理出版社

内 容 简 介

随着风险投资与科技创新活动的蓬勃发展，我国各级政府陆续出台了一系列支持风险投资与高新技术产业化的政策法规，风险投资过程中的一系列法律链结逐步为业界所关注。

本书作者从风险投资与创业融资实务操作的角度出发，系统总结了投融资过程中的操作重点与法律热点、难点，并给出了有关重要的示范性法律文件，具有较强的实用性。

联系电话：010-68588091/2/3/4/5/6
电子邮箱：dclf@dclf.com.cn

目 录

前言

第一章 风险投资概述	(1)
第一节 风险投资基础知识	(1)
第二节 世界各国风险投资的发展历程	(14)
第三节 国外风险投资的立法政策与发展趋势	(27)
第二章 风险投资机构的设立	(33)
第一节 风险资本来源的实证分析	(33)
第二节 有限合伙——风险投资机构的最佳组织形式	(42)
第三章 风险投资与投资决策	(58)
第一节 风险项目的取得与初步筛选	(58)
第二节 尽职调查与投资决策	(62)
第三节 金融工具的设计与交易定价	(74)
第四章 风险投资的主要商业与法律文件	(80)
第一节 商业计划书	(80)
第二节 投资意向书	(90)
第三节 投资协议	(98)
第四节 保密协议与竞业禁止协议	(106)
第五章 风险投资中的风险防范	(117)
第一节 风险与风险防范	(117)
第二节 风险防范的投资策略	(122)
第三节 风险防范的管理策略	(129)
第六章 创业企业的制度创新	(134)
第一节 创业企业的公司制改革	(134)
第二节 创业企业的产权安排	(143)

第三节	创业企业的治理结构	(156)
第七章	风险投资的退出机制	(176)
第一节	风险投资退出机制概述	(176)
第二节	创业企业改制上市中的法律问题	(182)
第三节	创业企业并购中的法律问题	(201)
第八章	中国风险投资业发展概况	(219)
第一节	中国风险投资业发展的必要性与可能性	(219)
第二节	中国风险投资业的发展历程	(228)
第三节	中国风险投资业存在的主要问题与对策	(241)
第九章	风险投资与律师	(250)
第一节	风险投资对律师的素质要求	(250)
第二节	风险投资首席律师的工作内容	(262)
附录一	案例点评——Amancio 软件融资过程	(270)
附录二	中共中央国务院关于加强技术创新发展高科技 实现产业化的决定	(277)
附录三	国务院办公厅关于建立风险投资机制的 若干意见	(287)
附录四	中关村科技园区条例	(292)
附录五	有限合伙管理办法	(303)
附件六	深圳市创业资本投资高新技术产业暂行规定	(306)

第一章 风险投资概述

第一节 风险投资基础知识

一、风险投资的概念

风险投资(Venture Capital),又称创业投资。一般而言,广义的风险投资,是指资金投向一切具有开拓性与创新性经济活动领域的一种投资。狭义的风险投资是指资金投向高新技术产业的一种投资。但任何投资活动都是有风险的,因此风险投资本身并没有一个绝对的定义,笔者这里仅介绍几种较权威的解释。

根据美国风险投资协会(NVCA)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中的一种权益资本。

根据美国《企业管理百科全书》的定义,“投向不能从传统来源,诸如股票市场、银行或与银行相似的单位(如租赁公司或商业经纪人)获得资本的工商企业的投资行为称之为风险投资”。

经济合作与发展组织 24 个工业发达国家,在 1983 年召开的第二届投资方式大型研讨会上认为:风险投资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与服务的投资。

世界经济合作组织科技政策委员会 1996 年发表的《风险投资与创新》研究报告认为:风险投资是一种向极具发展潜力的新建企业或中小企业提供股权资本的投资行为。

美国学者林德(Rind)认为,投资者的下列投资活动即构成风

险投资行为:创立新事业或挽救、扩充现有的事业;投资于高风险高利润的地方;进行投资之前,需要详细地分析调查工作;使用各种不同投资工具于不同的投资活动上;进行长期投资;直接参与投资事业经营,为所加入的投资计划提供更多的附加价值;力图使资本最大化,创业投资者的报酬来自于投资事业成功经营后的资本利得

我国风险投资专家成思危在《积极稳妥地推进我国的风险投资事业》一文中对风险投资的定义则是:“所谓风险投资是指把资金投入蕴藏着较大失败危险的高新技术开发领域,以期获得成功并取得高资本收益的一种商业投资行为。其实质是通过投资于一个高风险、高回报的项目群,将其中成功的项目进行出售或上市,实现所有者权益的变现,这时不仅能弥补失败项目的损失,而且还可使投资者获得高额回报。”

二、风险投资的基本要素

(一) 风险资本

风险资本是由风险投资人提供的、投向迅速成长并且具有巨大升值潜力的高新技术公司的一种资本。一般而言,由于风险资本所投入的创业企业的财务状况不允许投资人在短期内收回投资,而创业企业又不可能从银行等传统融资渠道获得资金,因此,风险资本主要通过购买股权的方式进入创业企业。

就风险投资者投资方式而言,美国等发达国家的风险资本分为两类:一类是直接投资资金,以购买股权的方式进入被投资企业,主要为私人资本;另一类是贷款或担保资金,以提供借贷、融资担保的方式对被投资企业进行扶助,此类多为银行或政府资金。

就风险投资机构设立方式而言,风险资本存在两种形式:一类是私募设立的风险资本,即由风险投资公司发起,主要吸收金融保险机构的资金,通常情况下,风险投资公司作为发起人出资 1% 成为基金的一般合伙人,其他机构出资 99% 成为基金的有限合伙

人;另一类是公募设立的风险资本,风险资本以基金的方式直接向社会公众发行而且可以上市,基金份额可以自由转让。

就风险资本进入创业企业阶段不同,风险资本可以分为以下几种类别:

1. 种子资本。又称研究发展费用。所谓种子资本是当创业者提出其创业构想,同时希望获得将技术成果与创意商品化时所需要的资金。在种子期阶段风险特别高,但所需资金量不大。

2. 导入资本。在产品试验完成后,准备设立创业企业并将产品投入生产时需要的资金。此时对资金的需要增大,风险程度仍然较高。

3. 成长资本。产品已经投产销售,但创业企业的收支仍然未达到盈亏平衡点。此时,需要相当数量的资金支持创业企业运转。在这一阶段所需要的资金量很大,但风险程度已经降低。

4. 扩张资本。处于成长阶段的创业企业,已经达到盈亏平衡点,但为了从事新产品的开发以及扩大产品销售占领市场,需要外界资金的支持。在此阶段创业企业资金需要的数量很大,但风险相对较小。

5. 美化资金。处于成熟阶段的创业企业,其发展的潜力已经充分展现,市场前景已经明朗,能够从银行获得贷款,对风险资金的需求不如前期那么迫切。此时创业企业主要是考虑一些知名的风险投资机构或风险投资家作为股东,提高企业知名度,为企业上市发行股票作好形象方面的准备。因此,这一时期的风险资本称为美化资本。

从国外风险资本投资的时间分布看,80年代以前风险资本主要针对处于早期阶段的创业企业进行投资,但80年代以后,风险资本则主要在创业企业后期阶段进行投资。如,1992年美国风险投资的阶段分布是:在早期阶段占24.35%,其中种子期占2.91%,导入期占8.22%;在后期阶段的投资占总额的75.65%。

其中扩张期的投资占 55.08%。在日本,风险投资的阶段分布是:不到 5 年的创业企业占总投资的 16%,5—10 年的创业企业占总投资的 21%,10—20 年的创业企业占总投资的 27%,20 年以上的创业企业占总投资的 36%。

(二)风险投资者

从事风险投资的投资人大体可以分为以下四类:

1. 风险资本家 风险资本家所投的资本全部归其自身所有,而不是委托管理的资本。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映比较迅速,但他们单笔投资的规模往往不大。这就意味着企业未能从风险投资公司获得的资金却有可能从风险资本家处获得。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进入。

2. 风险投资公司 大部分风险投资公司通过风险投资基金来进行投资,这些基金一般以有限合伙制为组织形式,其合伙人分为有限合伙人和一般合伙人两种。前者是风险投资基金主要的资金来源(一般占风险资本总额的 99%),是真正的风险投资人,后者则是风险投资基金及其经理人员,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,是风险投资成败的关键。风险投资公司是最主要的投资主体,在美国,由风险投资公司提供的风险资本占全部风险资本的 60% 以上。

3. 产业附属投资公司。这类投资公司往往是一些非金融性实业公司下属的独立风险投资机构,他们代表母公司的利益进行投资。和专业基金一样,这类投资人通常主要将资金投向一些特定行业。他们经常会光顾两类被投资企业:一是产品有望进入母公司目标市场领域的企业,另一类是有可能开发出母公司所需技术的企业。

4. 投资天使。投资天使是指专门投资创业企业的投资人,通

常是企业家的亲友、商业伙伴,并拥有大量财富直接向创业企业提供资金的风险投资家。投资天使是最早的和最有典型特征的风险投资家,与普通风险投资家不同的是他们集资本与能力于一身。他们既是投资者,又是管理者。同机构投资者相比,天使投资者更倾向于对初创时期的企业提供融资机会,相对于一些传统保守的机构投资者而言,天使投资者更能融洽地与创业者合作。由于这些特征,天使投资者一直活跃于风险投资领域。

(三)投资对象

风险投资的具体投资对象主要集中在信息产业(包括软件、计算机和网络设备、通讯产品等等)、医药保健产业、生物技术产业等等高科技领域。

风险投资的对象一般具有如下特征:

1. 具有很大的市场潜力

创业者的构想能够解决一个重大的市场课题,能够引起消费者的兴趣。在美国,通常风险投资家对产品的市场容量的最低要求为10亿美元,并常常采用这样一个简单公式来估计创业企业产品市场的大小:产品市场容量 $\times$ 市场增长率 $\times$ 公司产品市场份额。在风险和收益相同的情况下,风险投资人更愿意投资于产品市场更大的项目。

2. 产品或服务具有实际的独特竞争优势

创业企业生产的产品或提供的服务与竞争对手相比应更符合消费者的需要,在产品或服务的成本、质量等方面占有明显或独特竞争优势。独特性是指创业企业产品或服务与其他企业相比所具有的显著不同,风险投资家正是通过对独特性的研究来寻找创业企业可能获得超额利润的依据。

3. 创新性的核心技术

创业企业的技术应是创新性且独具特色的,如专利或可视为商业秘密的生产诀窍,它能为创业企业赢得很大竞争优势,从而占

领市场

4. 优秀的创业企业家

风险投资很大程度上是对人的投资,企业家素质,如领导能力、远见、诚实、开明和奉献精神等都是风险投资家考核的重要方面。

(四)投资目的

风险投资的目的通常不是为了获得创业企业的控制权,也不是为了经营创业企业,而是通过股权投资和提供增值服务将创业企业做强做大,然后通过上市、兼并、收购等方式退出,在股权流动中实现投资回报。

(五)投资期限

投资期限是指风险资本从投入创业企业时起到投资撤出时止所间隔的时间。一般来说,种子时期的风险投资通常在7-10年内才能进入成熟期。

(六)投资方式

从风险投资者承担风险的方式来看,风险投资存在如下几种方式:

1. 入股:就是将风险投资变为对该风险项目的股权,按股权比例承担风险并享受分红。如果项目不成功,则无回报,甚至蚀本。但成功后就可以获得高回报,成功的前提是风险投资者对项目及其操作者有充分的了解,并有相应的管理经验。

2. 贷款:风险投资机构不占有风险项目的股权,原则上也不承担风险,只要求项目承担单位到期还本付息。这种方式一般要求项目承担单位即创业企业出具抵押担保,若到期不能还贷,则贷款方可以依法变卖抵押物或要求担保方代为还贷。采用这种投资方式,风险投资机构不必介入项目的内部管理运作,创业企业不必受投资者的股权制约。

3. 担保:是风险投资机构利用自己在银行的资信用度将银行的

贷款投入创业企业的一种投资方式,虽然不是直接投资或贷款,但却承担了与投资或贷款同样的风险。因为一旦借款方不能按期还本付息,担保方就必须负连带责任。一般来说,担保方对外提供担保后,其资信度将相应降低,降低的额度与担保的额度相当。担保不应是无限的,当其资信度用完后,就不能再提供担保了。

比较入股、贷款和担保三种风险投资方式,贷款要求投资对象有相当数量的资本金,担保要求投资对象低风险。但是风险项目或创业企业往往没有足够资本金,而且风险高,难以获得贷款和担保,因而入股就成为风险投资的最有效方式。

三、风险投资的基本特征

典型的风险投资一般具有以下几个基本特征:

(一)高风险。高风险是指科技创新活动是一个探索的过程,即一个不确定的过程,投资面临的风险很大,失败的几率很大。一项科技成果通常要经历无数艰难曲折和失败才能取得成功,而且即使科技成果成功了,如果不能为市场接受,不能形成生产力,风险投资也将归于失败。据统计,美国的风险投资中,50%的投资项目完全失败,40%左右不赚不赔或微利,只有10%大获成功。

(二)高收益。高收益是指投资项目一旦获得成功,风险投资机构就能获得巨额的投资回报。

(三)长周期。风险投资通常进行的是长期投资(Long-term Investment),一般是3—7年,甚至10年以上的更长时间,以待所投资对象获得较高成长后实现风险投资的增值。

(四)风险投资对象大都是高新技术中小企业。风险资本看重的是投资对象独特的高成长性与无可替代的高获利能力,为了获得高收益而冒高风险。在美国,大约90%的风险投资投向了高新技术领域。

(五)风险投资具有很强的参与性。风险投资机构在同处于创业期的高新技术创业企业注入资金的同时,也积极参与被投资企