



山西科技投资咨询有限公司策划

风险投资译丛

欧洲风险投资协会

山西省科技基金发展总公司

安虎森 / 等译

编

欧洲风险投资 运作规程通览

山西人民出版社



风险投资译丛

欧洲 风险投资

运作 规程 通览

欧洲风险投资协会
山西省科技基金发展总公司
安虎森 / 等译

〔风险投资丛书编委会〕

主编 / 周民

编委 / (按姓氏笔划)

田红 刘崇兴 周民 范建年
张陆洋 张虎 郭江明



山西人民出版社

责 编：张建英
复 审：田 红
终 审：王灵善

图书在版编目(CIP)数据

欧洲风险投资运作规程通览/欧洲风险投资协会
山西省科技基金发展总公司编;安虎森等译. —太原:
山西人民出版社, 2001. 9
(风险投资译丛)
ISBN 7-203-04384-3

I. 欧… II. ①欧…②山…③安… III. 风险投资—
研究—欧洲 IV. F835.048

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 055703 号

欧洲风险投资运作规程通览

欧洲风险投资协会
山西省科技基金发展总公司 编

安虎森等译

*

山西人民出版社出版发行

030012 太原市建设南路 15 号 0351-4922102

<http://www.sxep.com.cn> E-mail: sxep@sx.cei.gov.cn

新华书店经销 山西省统计局印刷厂印刷

*

开本: 850×1168 1/32 印张: 11.625 字数: 281 千字

2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月太原第 1 次印刷

印数: 1—3000 册

*

ISBN 7-203-04384-3

F·376 定价: 15.00 元



编者的话

风险投资 (Venture Capital) 也称为创业投资。1998 年以来, 风险投资在我国成为一个热门话题。各种类型的风险投资机构纷纷成立, 资本市场中的风险资金数量也有了一个急剧的增长, 这对成长中的科技型中小企业来说无疑是个福音。

风险投资作为一种新型的投融资工具, 近 20 年来, 对技术创新、科技创业, 以至形成新的产业, 成为强大的推动力。哪里有新技术的萌芽, 风险资金就涌向哪里; 在风险资金集聚的地方, 新技术无疑会有一个迅速的发展。在产生风险投资的美国就是这样。硅谷的成就和发展, 依赖着风险资金的巨大支持。以色列和我国台湾地区近年来高技术产业的突飞猛长, 也是同风险资金的支持分不开的。欧洲的风险投资对高技术产业的效应, 则呈现了一个稳定发展的态势。

当然, 一个国家高技术产业的发展, 不能仅仅依赖风险投资, 人文、科技文化等等都是重要的因素; 从另一方面说, 风险投资行业的发展, 也需要适当的外部环境和内部条件。那么, 什么是适宜风险投资发展的外部环境和内部条件呢? 这正是编辑这套译丛的初衷和目的。

本套译丛在出版过程中, 得到了山西省科技基金发展总公司的特别支持, 在这里专以致谢。本译丛对于从事风险投资实践的人, 一定会有特别的帮助; 对专门从事风险投资研究和教学以及对风险投资感兴趣的人, 无疑也是很好的读物。细心的读者将会发现, 这套译丛内容编辑精心之所在。

2001 年 4 月于太原



欧洲风险投资概览

欧洲的风险投资起步并不早，却发展很快，并且对促进欧洲经济社会发展起了重要作用，但目前欧洲风险投资业的发展还不均衡，存在着许多亟待解决的问题。如能较好地解决这些问题，它将在本世纪初获得更大的发展。也正是由于欧洲风险投资业的这种现状，它的许多做法对于我国建立并完善风险投资机制就更有借鉴意义。

1. 风险投资对欧洲经济发展起着重大作用

欧洲风险投资业起步比美国晚得多，大约产生于 60 年代末 70 年代初，但它在此后短短十几年中，获得了迅猛的发展。在过去 10 年中，欧洲风险投资界一共筹集了 570 亿美元的长期资金，受资企业总数达 2 万家。现在，全欧洲已有 500 多家风险投资公司，从业人员超过 3000 人。它们每年要向 5000—7000 个项目投资 50 亿至 60 亿美元，投资规模很可观。

欧洲风险投资界普遍认为，风险投资从以下几个方面促进了欧洲的经济和社会发展：

(1) 促进企业快速成长。据荷兰雇主联合会的一项调查，在全国 75 家发展速度最快的公司中，有约 40% 曾得到过风险资本。而考虑到接受过风险资本的公司只占全国公司总数 2% 以下这一情况，这一比例就非常高了。

法国也在1993年做过一项调查。该项调查涵盖了224家风险资本支持过的公司，并把它们与其他非风险资本受资公司进行比较，结果相当惊人：仅在1989年到1993年这短短4年之间，风险资本受资公司的销售额和投资额分别增长41%和200%，均比非受资公司对比组的平均增长率高出3倍。而在被调查的受资公司中，有超过75%的人认为，如果没有风险资本的支持，他们的公司就不可能生存，至少不可能获得这样快的发展。在英国和其他国家进行的类似调查，其结果也大致相同。

(2)使老企业重新焕发活力。西方风险投资界普遍把管理收购(Management Buy-out或Management Buy-in)作为风险投资的一种极其重要的形式加以运用。管理收购也常用来使企业恢复活力或者拯救濒临破产的企业。所谓管理收购，是指在风险投资的资金支持下，由具有丰富管理经验的管理团队通过收购方式接收公司的所有权。管理收购可分为两种形式，即内部收购(Buy-out)和外部收购(Buy-in)，前者是指管理团队在风险投资者的资金支持下，购买本企业的所有权；后者则指管理团队收购外企业的产权。在欧洲，之所以有不少有才干的管理人员积极争取实现管理收购，其动机在于使自己成为企业的所有者，从而获得管理的自主权，而这种自主权是他们在大型的或者由家族控制的公司里面往往得不到的。而引起风险投资者兴趣的，则根本上在于，某些大公司或家族公司有雄厚的物质基础和能干的专业管理人员，但由于管理机制缺乏活力，使这些优势得不到充分发挥。因此，一旦实现管理收购，不仅可使企业恢复活力，风险投资者也可赚取可观回报。例如，1990年，3I风险投资者集团投资，支持对“丹比瓷器有限公司”(Denby Pottery Company Ltd)进行管理收购。3I集团对“丹比”的管理层有非常良好的印象，而且当时的形势也要求迅速拯救这个有200年制造历史的公司。实行管理收购以后，该公司的业务状况一直良好。4年后，

“丹比”在伦敦股票交易所上市，筹资 6400 万美元，企业价值增长数倍。

(3) 促进科技产业发展。由于风险投资的受资对象是高成长型企业，那么显而易见，这些企业多数应该是高新技术企业。例如，SVM STAR VENTURES 公司（以下简称 STAR）在最近 4 年多里投资的 54 家公司，全部都是高技术企业，分别从事计算机软硬件、数字通信、新医药、医疗器械和印刷方面的产品开发和生产。其中比较典型的例子是 CANNET 公司和以色列的一家数据通讯公司：CANNET 在 1990 年接受 STAR 公司 200 万美元投资时，企业价值仅为 1500 万美元，但次年上市时价值已达到 1.5 亿美元；以色列的一家数据通讯公司在 1995 年价值 3000 万美元，STAR 投入 250 万美元，次年公司上市，企业价值已达到 2.3 亿美元。

而据法国的调查，从 1989 年到 1993 年，受风险资本支持的公司用于公司成长的再投资总额增长了 200%，高出非受资公司 3 倍，而这些风险投资中有很很大一部分资金用于公司产品的研究开发。

美国的情况也是如此。常被欧洲风险投资者们引证的一项美国 1993 年的调查表明，风险资本的受资公司从 1989 年到 1993 年用于研究开发的费用增长率为 35%，高出美国《财富》杂志评选的全美前 500 家最大公司的 4 倍。而从雇员结构看，前者雇员中有 59% 的人是工程师、科技人员和管理人员，而后者中此类人员的比例仅为 15%。这就说明，风险投资对于高技术产业，至少对技术含量较高的产业的发展起着十分重要的作用。

(4) 促进就业。对于欧洲各国政府来说，大规模地创造就业机会，以缓和目前普遍存在的严重失业问题，是一项十分紧迫并且十分艰难的任务。但是，显而易见，随着新技术的推广应用，传统产业中工作岗位的减少是不可避免的。但是另一方面，高

新技术产业的兴起，又会创造大量的新就业机会。人们普遍认为，就业机会的增加，今后将越来越依赖于属于新兴技术产业的小型公司的发展。正是在这方面，风险投资业起着举足轻重的作用。上述法国的调查发现，从1989年到1993年，风险资本的受资公司所雇用的人员平均增长34%，同全国就业下降形成鲜明对照。美国的调查也表明，风险资本的受资公司所雇用的人员的年平均增长率达到25%，而全美前500家最大公司每年减少3%的职位。

(5)促进企业的国际化。欧洲风险投资界人士认为，由于欧洲经济的增长率较低，而且尚未形成统一的市场，因此，欧洲要想在全球竞争中站住脚，就要大力促进企业的国际化水平。在这方面，欧洲风险投资业可以发挥重要作用。例如，根据法国的调查，受风险资本支持的公司的出口额，从1989年到1993年，增长了80%，高出非受资公司3倍。这方面的一个成功范例是法国的Business Objects公司，该公司是一个计算机软件公司，于1990年由两名曾在美国公司工作过的法国青年管理人员设立，并得到了一些欧洲风险投资公司的资金。公司从一开始就走向国际化，在美国的加利福尼亚设立美国总部，并把英语作为公司的工作语言。公司的销售额在此后的4年中快速增长，其中仅1994年就翻了一番，达到3600万美元，而利润则增长了10倍，超过360万美元。1994年，公司在美国上市，资本总额达到130亿美元，新增资本达到20亿美元。而在上市交易的头一天，公司价值曾达到过203亿美元。

2. 欧洲各国政府积极支持风险投资

欧洲一些国家的政府为促进风险投资业的发展，采取了一些鼓励性措施，并收到了很好的效果。

一些国家的政府已经把小企业的发展作为新的经济增长点，并且采取了相应的鼓励措施，如由政府负担建立小企业的可

行性研究等前期工作的一部分费用,小企业注册后由银行提供担保,以及给小企业产品以税收政策优惠等。德国政府实行了一项投资亏损担保计划,意在使风险投资基金能持续运作10年以上。而丹麦政府在1994年制定了一项类似的担保计划,使该国的风险投资基金在一年里增长了7倍。爱尔兰政府采取措施,消除了障碍,使养老基金中用于风险投资的份额得以增加,结果,该国的风险投资基金在1994年增加了5倍。瑞士政府也正在考虑制订鼓励风险投资的税收政策。

在促进科技成果的产业化、商品化方面,法国有一种做法也很有效,即:由政府在大学建办公楼,邀请各个企业派代表进入校园办公,以随时了解大学里新技术的研究开发进展,由此促进风险投资事业的发展。

3. 风险投资协会积极推动风险投资业的发展

在欧洲各国,风险投资协会在风险投资界中非常活跃,发挥着重要作用。

欧洲风险投资协会(European Venture Capital Association,英文缩写为EVCA)成立于1983年,创始成员43个,现有成员超过300个,其中正式会员(Full Member)约200个,联络会员(Associate Member)80多个,以及18个国家的全国性风险投资协会。

EVCA的使命是促进欧洲风险投资业的发展,并且积极同全世界的风险投资者合作,以促进全球风险投资业的发展。

EVCA是完全独立的跨国民间组织,其经费来源主要有四项:①协会成员缴纳的会员费(正式会员按所管理的资本额缴纳不同的会员费,联络会员则缴纳固定的会员费);②协会各种活动的参加者所缴纳的注册费;③协会出售各种出版物的所得;④民间赞助。在1996年以前,EVCA为了配合欧盟的东进战略,曾在东欧国家积极活动,帮助发展那里的风险投资业,建立风险投

资协会，因此曾获得过欧盟委员会的专项资助，但1997年财政预算中则完全没有来自欧盟的资助。

EVCA设有理事会，该理事会成员最少6人，最多24人，由会员大会选举产生，任期1年。从EVCA的本届(1996年)理事会成员名单看，除欧盟委员会向EVCA的理事会派驻的1位观察员以外，理事们都分别来自不同国家的各个风险投资公司。

理事会下设执行委员会，最少4人，最多8人。由主席、当选主席、司库和担任协会各专门委员会的协会理事等人员组成。

理事会执行委员会下设各专门委员会，如市场开发委员会、交流委员会、服务委员会、投资者关系委员会、早期投资委员会、中东欧咨询委员会、税收及法律委员会等。各个专门委员会的主席均由进入执行委员会的理事担任。

EVCA的专职工作人员很少，只有8人，他们的工资及其他费用均从协会的经费中列支。

EVCA以下述方式积极开展活动，以实现其宗旨：

①通过制订协会成员行为守则(Code of Conduct)和“风险投资机构运营评价原则”(Performance Measurement Principles)等，以规范风险投资机构的行为，提高其运营水平。现在，已经有50多个风险投资公司采用了由EVCA制订的原则。

②EVCA，特别是其专门委员会，经常组织专家进行调研，并向欧盟提供关于改善公司及财税法律制度的各种建议，以改善风险资本的投资环境。例如，EVCA曾于1995年组织专家起草了一份题为“促进欧洲成长型公司”的白皮书，列出欧洲风险投资业所面临的8项挑战，提出了相应的政策建议，并且在当年11月在一次特别政策会议上向欧盟正式提出建议。此举在欧洲影响很大。

③EVCA受欧盟的委托和专项资助，帮助风险投资业尚不发达的国家建立并发展风险投资业。例如，在1997年以前，EV-

CA 在建立风险投资业方面向一些东欧国家提供了一些帮助。现在,已有不少东欧国家建立了全国性的风险投资协会,其中捷克、匈牙利、波兰、斯洛伐克、斯洛文尼亚等 7 个国家的全国风险投资协会已加入 EVCA。

④EVCA 向协会成员和其他风险投资机构提供各种信息产品,如协会年鉴、协会成员名录、新闻通报、特刊及文集等。

⑤EVCA 还通过举办各种活动,来帮助风险投资机构提高自己的运营水平,如大型研讨会、专题讨论会、经理培训班等。如于 1996 年 10 月在布鲁塞尔召开的早期投资研讨会,原来预计到会者 80 人,实际出席 120 人,而且会议结果很令人满意。而协会举办的经理培训班,专门面向中下级投资管理人員和那些概略地了解该行业的人,目前已有 350 多位经理从这个培训班结业。

瑞士全国风险投资协会(SECA)大致与 EVCA 相似。SECA 还专门为风险投资业建立了一个名为“INNONET”的信息网络,这给风险投资公司获取投资信息带来了很大便利。

4. 活跃于风险投资业中的风险投资公司

APAX PARTNERS 公司是一个规模巨大的跨国风险投资公司的联合体,由多个国家风险投资公司组成,总部分别设在美国纽约和英国伦敦。其中瑞士 APAX 公司所管理的资金只占其全部资金的 10%,其余 90% 则在美国、日本和以色列等国。该公司的投资地区主要是发达国家,目前也打算向新加坡等经济水平及投资环境较好的亚洲国家投资。

瑞士 APAX 公司运作的资金超过 10 亿美元,在瑞士属前五六位。其最低投资额为 3000 万美元。该公司主要通过企业收购方式进行投资。在多数情况下,该公司在所收购企业控股。

该公司只有 8 名专职工作人员,其中 6 人做投资咨询,2 人负责项目管理。

瑞士的 APAX 公司主要通过以下三种形式寻找可能的投资对象：①通过由瑞士风险投资协会资助建立的 INNONET 风险投资专业互网络获取信息；②通过协会举办的各种交流活动（如讨论会等）与创业者见面；③通过其他来源获取信息，如名录、项目清单等。

对于投资项目的管理，APAX 公司一般每个人所管理的项目不超过 5 个，并且在开始进行投资时注意控制投资强度，而不急于扩大投资。公司退出投资的主要方式是向大公司或其他投资者出售企业，其次才是使企业上市。

德国的 SVM STAR VENTURES 是一家只有 4 年历史的年轻风险投资公司，于 1992 年由具有 8 年风险投资从业经历的 BAREL 博士创立。该公司成立以来发展很快，至今已筹集到 1.53 亿美元资金。

该公司仅在美国、以色列和德国三国投资，目前累计投资 54 项，每项投资额在 50 万至 300 万美元之间，均为参股。其中向美国和以色列各投资 25 项，而在德国的投资仅有 4 项。

该公司的投资对象企业均为高技术企业，涵盖了计算机软硬件、数字通讯、医疗设备、医药和新型印刷业等。

该公司在德国慕尼黑和以色列特拉维夫设有办事机构，两机构各有 5 名专职工作人员。在慕尼黑的 5 人中，有 3 人负责项目管理，每个人最多管理 10 个项目。而如果投资对象属新建小企业，或者由投资公司控制，则每个人最多管理 5 个项目。

由于该公司在进行投资时历来都采取联合其他投资者进行银团投资的方式，所以，它在美国受资公司中的股权就委托其美国投资伙伴代管，而它则代管其美国合作伙伴在欧洲的股权。

该公司对项目的投资周期一般为 1 至 5 年，退出方式一般采取在美国纽约的股票市场上市，有时也把培育好的企业卖给大公司。公司至今已培育 10 个企业上市，并将 2 个企业出售给

大公司。

BAREL 博士特别强调,在进行投资时就一定要考虑如何退出投资,而当公司销售额上升,就要尽快使其上市。

5. 欧洲风险投资业面临着新的机遇和挑战

虽然欧洲风险投资业发展很快,成绩不小,但比起美国等先进国家来尚存在着很大差距。面对这种局面,欧洲风险投资界人士大声疾呼,而 EVCA 专门为此起草的白皮书中则详细列举存在问题,并就如何克服这种落后局面提出了具体建议:

(1) 鼓励强烈的创业精神。据估计,在美国,每 5 年差不多有 50% 的公司和工作岗位在消失。这意味着,即使经济不增长,也有 50% 的经济成分要被替代。而这种急剧变动的经济,在很大程度上正是由创业者和风险投资者们共同推动的。因此可以说,鼓励创业精神就是鼓励新兴产业,就抓住了经济发展的龙头。

创业精神的最重要体现乃是创立新的高成长企业,而成功的高成长型企业往往是技术创新型企业。但在这方面,欧洲过去一直比较偏重传统的主干产业,而投资者也基本上是向主干产业领域投资。例如,欧洲全部风险投资额中只有 17% 是种子资本和初创企业投资,明显低于美国。因此,比起美国来,欧洲更需要大力倡导创业精神,使缺乏创业精神和创新性的“古老欧洲”有根本性的改观。EVCA 所建议采取的具体做法是:① 各国应当大力宣传成功企业和创业者的典型;② 各国应当支持创业者在全欧洲范围内发展自己的创业者网络,并且在各国中央一级建立相应的民间组织来代表这些成长型企业;③ 目前,在中学和大学里几乎完全忽视了创业精神的培养,这种局面应当尽力改变;④ 应当特别为创业者和经理们举办各种培训班,不仅培养他们的创业精神,而且教会他们如何创业,从而培养出高水平的创业者。

(2) 欧洲各国的风险投资业发展还很不平衡。例如,英国现

在仍持有欧洲证券的 40%，而在欧洲有不少国家经济实力并不弱，却只有很小比例的证券。例如，我们在德国慕尼黑访问 STAR 风险投资公司时，该公司负责人 BAREL 博士就再三强调，在德国，进行风险投资的环境并不理想，所以该公司的主要投资地区是美国和以色列。据 EVCA 预测，如果欧洲各国都建立起较为成熟的风险投资机制，那么整个欧洲风险投资业的规模就可能翻 3 番或 4 番。东欧国家的风险投资业正处于形成过程中，EVCA 付出很大努力，帮助一些东欧国家建立了自己的全国性风险投资协会，但要真正发展起较为成熟的风险投资业，还需要长期的努力。

(3) 欧洲的证券市场还不成熟，缺乏竞争力。风险投资本质上是一种股权投资，而不是债权投资，因此风险投资靠退出投资来获取回报。风险投资者退出投资的形式主要有二：一是使投资对象上市，也就是把公司卖给大众投资者，正是在这个意义上，人们一般也把风险投资称为“上市前股份投资”(Private Equity Investment)；二是向别的投资企业(一般是大企业)出售企业。此外，风险投资者所能提供的资金是有限的，当企业发展到一定规模以后，靠风险资本就远远不够了，这时候，就要靠大众投资者。所以，从一定意义上说，风险投资者乃是成长企业和大众投资者之间的桥梁。这就可以看出，成长型企业和风险投资者赖以生存发展的一个根本性条件，就是灵活而有竞争力的股票市场。在美国，很多快速成长公司的创立以及风险资本的发展，在很大程度上有赖于活跃有效的股票市场的存在。但在欧洲，目前尚未形成单一、开放而且自由的大众投资市场。除了英国本国的股票市场以外，其他国家基本上不适应风险投资的需要。所以，现在不少欧洲的国际化的成长企业往往要到美国去上市，而更多的企业则往往被欧洲的大公司收购，从而无法保持独立。如果欧洲有了自己的活跃而有竞争力的股票市场，这些企

业就可以通过股票市场来变现创业者们在公司中的部分股权，从而在不以丧失其独立性为代价而使其从创造性和艰苦的工作中有所收获，并且分散其财政上的风险。总之，风险投资在欧洲能否获得大的发展，从而使整个经济获得大的发展，从根本上说，要取决于能否培育一个规模宏大的股票市场即大众投资市场。

而且，即使各国有了这样的股票市场，却未形成一个泛欧的统一市场，风险投资还是不能顺利发展，这是由于，欧洲不像其美国和亚洲的竞争对手那样有一个巨大的国内市场和繁荣的经济。因此，欧洲要想在全球竞争中站住脚，就一定要建立自己的统一股票市场，使欧洲的成长型公司能够通过它，以具有竞争力的估价和条件募集股份资本。

有鉴于此，EVCA 提出，应当尽快建立一个由各国立法者组成的全欧委员会，并由它在贯彻欧盟委员会有关这方面的建议方面，向各国立法机关提供咨询和帮助，并帮助做进一步的协调工作。从长远来看，则应当建立一个能够作为规范性机构来行动的欧洲证券交易委员会，如像美国联邦证券交易委员会那样。

在这方面，促成一个由中介机构（如证券经销商等）、投资银行和分析师等组成的有竞争力的中介业，是很重要的。应当鼓励这种中介企业在使公司上市和提供高质量的研究方面发挥积极作用，EVCA 在解决这个问题上已经走出了第一步：在 1994 年，EVCA 在欧盟委员会的支持下，成立了一个工作小组，并在一年之内成立了一个新的协会——欧洲证券经销商协会（European Association of Securities Dealers 简称 EASD）。

（4）欧洲各种基金和其他长期资金来源发展不平衡，而且缺乏合适的基金组织。养老基金早已成为欧洲工业的一个巨大的资金来源。到 1993 年底，这些基金所持有的资金总额约为 1370 亿美元。但是，这些基金几乎都集中在英国、荷兰和爱尔兰，而

在其他国家则有待发展。因此,在所有其他欧洲各国里也采取养老基金、人寿保险或者其他方式,已经势在必行。

把基金作为一种资产类别引导到风险资本配置,有利于风险投资的发展。但欧洲这方面的差异很大,例如,英国用于股份投资的养老基金,就相当于荷兰的3倍。而改善养老基金和其他长期基金的配置,将有助于使投资回报最大化。显然,要想这样做,就需要资本自由流动。而目前,有些欧洲国家施行着一种要求把一定比例的基金投放在本国资本市场的法规,这就大大限制了这些基金的效益。这种做法应当予以改变。

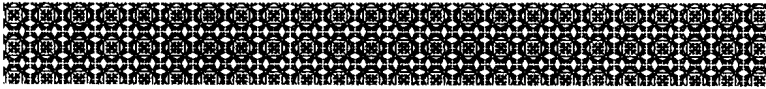
此外,要想使各种基金发挥效用,还必须建立有效的基金组织,并由它们来管理风险投资基金。目前虽有一些欧洲国家已经拥有向国内和国外投资者提供融资机会的基金组织,但更多的国家至今尚无这种组织。

(5) 欧洲各国现行税制对风险投资还存在着一些不利的限制。首先,创业者承担的风险,远比成熟企业的管理者为大。这一点,可由新创立企业中差不多有一半在其运营的头5年里失败这一事实来证明。因此,EVCA认为,对于创业者的个人所得税,各国政府应当给予适当优惠,以鼓励创业。

其次,EVCA指出,对于风险投资者(包括机构投资者和私人投资者)实行较低的资本收益税,对于投资亏损予以减免税待遇,特别当资本收益被用于向非上市公司做再投入时予以更大幅度的减免税待遇,这都是鼓励风险投资的必要措施。EVCA还提出,对于股权投资和债权投资所征收的资本收益税应当不同,前者的税率应当低于后者,因为前者承担的风险更大,而且一般说来往往供应不足。EVCA指出,现行税制往往更有利于债权投资而非股权投资,这种情况应当改变。

周民 刘崇兴 张虎

2001的6月



目 录

| | |
|-----------------------------|-----|
| 中文版代序 欧洲风险投资概览 | 1 |
| 报告一 欧洲的私人股权基金组织形式(乔纳森·布莱克等) | 1 |
| 序言 | 2 |
| 第一节 导论 | 6 |
| 第二节 英国 | 14 |
| 第三节 法国 | 29 |
| 第四节 意大利 | 46 |
| 第五节 德国 | 56 |
| 第六节 荷兰 | 80 |
| 第七节 西班牙 | 97 |
| 第八节 比利时 | 109 |
| 第九节 丹麦 | 121 |
| 第十节 葡萄牙 | 126 |