



风险投资

姜树梅 编著

运作

风险投资——新经济的宠儿，它能点石成金
许多商界精英早已腰缠万贯，在风险投资领域
可找到自己的位置，可依靠自己的智慧和资金
玩智力游戏，他们不求全胜，但求主力大胜
人赚钱难上难，钱赚钱不很难
生命在于运动，资本在于流动
利险相随，协作双赢



东北财经大学出版社

风险投资运作

姜树梅 编著

东北财经大学出版社

HA100/23

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资运作/姜树梅编著. —大连: 东北财经大学出版社, 2001.4

ISBN 7-81044-702-5

I. 风… II. ①姜… III. 风险投资 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 50589 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 4710523

营销部: (0411) 4710525

网 址: <http://www.dufep.com.cn>

读者信箱: dufep@mail.dlptt.ln.cn

大连业发印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

开本: 850 毫米 × 1168 毫米 1/32 字数: 257 千字 印张: 10 1/4

印数: 1—4 000 册

2001 年 4 月第 1 版

2001 年 4 月第 1 次印刷

责任编辑: 谭焕忠

责任校对: 刘铁兰

封面设计: 钟福建

版式设计: 丁文杰

定价: 15.00 元

序 言

我自认十分幸运。20世纪80年代中期，我有幸赴美留学，有幸获取康耐尔大学博士学位，毕业后有幸就职于世界著名学府——哈佛大学。在哈佛大学工作期间，有一个偶然的机，使我参与了亚洲地区风险投资研究，从此与风险投资结下了不解之缘。

我于1997年秋季回国，当时人们对于风险投资这一概念还很陌生。然而幸运再一次向我招手，1998年春，政府一号提案把我国风险投资事业推向高潮。我有幸进一步从事风险投资方面的教学和研究。在这一热潮中，我有幸交识了一批青年人，他们有理想、有抱负；置身于我国轰轰烈烈的风险投资事业。本书作者姜树梅女士就是这样一位青年人。

姜树梅女士是一位青年学者和企业家，对风险投资的研究和推广十分热心。在她的倡导下，1999年5月，由大连开发区经济发展局、大连市企业家协会和大连大智管理咨询公司联合举办了“大连市首届风险投资专题研讨会”。美国NASDAQ股票市场驻中国首席代表黄华国博士、北京风险投资公司总经理王晓龙博士和我应邀出席会议。此次会议不仅加强了大连风险投资业与外界的联系和交流，同时也使许多风险投资业内人士对大连有了一个深入的了解。

大连是中国最具有活力的城市之一，最近几年来在改革开放、经济发展和城市建设方面取得了令人瞩目的成就，优良的基础设施和城市环境，再加上气候宜人的自然环境，使人流连忘返，为大连高新技术产业的发展创造了良好的环境。改革开放以

来，大连的经济实力显著增强，在全国综合经济实力最强的 50 个城市中名列第八位。至 1999 年末，全市拥有金融机构 2 087 个。大连与世界 150 多个国家和地区建立了代理行关系，成为中国北方的国家结算中心之一，为大连高新技术产业的发展奠定了坚实的物质基础。雄厚的科技力量，为大连的发展提供了支撑力。至 1999 年末，各类专业科技人员 26 万人，其中，中国科学院和中国工程院院士 18 位，有大连理工大学、大连海事大学、大连医科大学、东北财经大学等大专院校 14 所。应该说大连具有许多有利的条件，关键是解决好资金和人才问题，那么大连的高新技术产业和风险投资将会如火如荼地发展。

姜树梅女士从 1998 年就开始关注风险投资，在不断的学习和实践中建立了一套体系，包括融资体系、投资体系、管理体系和退出体系。其中管理体系中结合中国的国情详细介绍了在风险投资管理中存在的几个问题，包括对受资企业的经营管理和风险管理、对企业提供的管理服务内容以及管理中出现的冲突和解决办法。由于本书的作者长期从事企业管理工作，所提出的建议和意见具有一定的可操作性，因此是一本通俗读物性的专著。

中国人民大学金融学教授

中国人民大学风险投资研究中心主任

维欣风险投资网 (www.vcchina.com) 董事长

刘曼红

2001 年 4 月

前 言

我非常喜欢新的事物，因为新的东西具有很强的生命力和诱惑力。1997年初我在报纸上发现“风险投资”这个新名词，引起了极大的兴趣，从那时起我就十分关注各大媒体有关风险投资的报道。1998年我有幸拜读了中国人民大学金融研究中心主任留美博士刘曼红教授的《风险投资：创新与金融》一书。书中系统地介绍了美国的风险投资，看完书后我感到风险投资在中国的未来将是大有可为的。1999年初我先后参加了天津、大连、深圳等各次风险投资研讨会，我被风险投资深深地吸引。

风险投资给人以很大诱惑力，它能创造出一个又一个神话。因此，风险投资既是一门科学，同时也是一门艺术，它能点石成金，在美国许多人借助风险投资的力量一步登天，成为亿万富翁，许多人因此而梦想成真。风险投资是金融和商界高手云集的领域，因为它具有挑战性和刺激性。许多商界精英早已腰缠万贯，他们投身于风险投资业主要是因为在这领域找到了自己的位置，在这个领域中可以依靠自己的智慧和资金玩智力游戏，他们不求全胜，但求主力大胜。

在深入研究风险投资的同时，我自己也深受启发，从中感受到企业家与资本家的区别。企业家追求的是产品的产值，而资本家追求的是企业的价值。一个企业的产品可能卖不了几个钱，而企业则可以卖个好价钱，有的企业甚至是非赢利企业。顺应时代的潮流，现代的企业家应当向资本家转变，追求资本价值的最大化。“人赚钱难上难，钱赚钱不很难”。风险投资给我的另一个启发是：“生命在于运动，资本在于流动”。任何投资都要有退出的

意识，包括不动产投资，这就像炒股票一样，在低谷时进入，高潮时退出，获得利润后再进行下一轮的投资。人有生老病死，企业也有生命周期，长期资本占用，不仅不能获得高收益，而且还可能因时间的推移、技术的进步而贬值。风险投资追随的是“利险相随”的理论，这也是它吸引人的地方。在风险投资体系中还有许多可以借鉴的东西，比如在风险投资的管理中所体现的协作精神和双赢的意识，对培养我国具有人格魅力的企业家很有必要。

本书按风险投资体系的组成，从风险投资公司、风险企业、中介机构和政府四个不同的角度介绍了风险投资运作的基本内容。其中第二部分风险投资公司运作是按运作步骤，即融资、评估、投资、管理和退出顺序叙述。书中主要是采取对比的手法，先介绍美国等其他国家的风险投资体系，然后探讨适合中国国情的风险投资体系；大量的引入各种案例，这些案例直接来源于我国的企业实践，与国外企业的案例相比具有更强的说服力和借鉴力，使内容通俗易懂，容易被读者接受；融入了本人许多的观点，如在管理体系中，提出对受资企业的管理应采取经营管理和风险管理相结合的手法，对企业的经营管理一是采取项目经理人制度，二是要用合作型管理方式，与企业同甘共苦。其他体系中，也有许多新内容。我在工作闲暇，草就此书，其中的诸多观点得益于我多年的实践经验，若有偏颇之处，诚望指正。

书中资料来源浩繁纷杂，取材于多年的积累，难以一一详注，敬请各位专家学者谅解，在此表达诚挚的谢意。

姜树梅

2001年3月28日于大连

目 录

第一部分 风险投资概述

第一章 风险投资的基本概念	1
一、风险投资的定义.....	2
二、风险投资的分类.....	4
三、风险投资的特点	11
四、风险投资与其他投资的区别	13
五、关于风险投资的几种错觉	14
第二章 风险投资的构成要素	19
一、资本市场	19
二、技术市场	25
三、人才市场	30
第三章 远眺美国风险投资	37
一、美国的风险投资呈现的特点	37
二、美国风险投资的发展所给予的启示	39
三、美国大型风险投资公司介绍	41
第四章 近看台湾风险投资	44
一、台湾风险投资的崛起	44
二、我国台湾与美国的风险投资的对比	45
第五章 正视中国的风险投资	47

一、中国风险投资发展的历史	47
二、中国风险投资的现状调查	51
三、我国风险投资业中存在的问题	59

第二部分 风险投资公司的运作

第六章 融资之道	66
一、风险投资的资金来源	67
二、风险投资的组织模式	70
三、风险投资的融资步骤	77
四、探讨适合中国国情的风险投资组织模式	82
第七章 投资之向	89
一、确定投资方向	89
二、确定最佳投资组合	93
三、确定投资决策	94
四、确定投资方式	95
五、制定投资协议	96
六、中国风险投资公司的定位	100
七、中国风险投资公司的定向	103
第八章 项目评估	112
一、初审	113
二、调查	115
三、评估	122
四、评价	130
五、评比	148
第九章 管理体系	152
一、经营管理	152
二、风险管理	164

三、管理服务	169
四、管理冲突	170
第十章 退出之路	174
一、上市——最佳的选择	175
二、出售——最普遍的方法	199
三、特殊股权转让——特殊手法	202
四、清理——无可奈何的办法	207
五、自寻出路——退出创新	209

第三部分 风险企业的筹资

第十一章 确定融资方案	213
一、确定资金需求量	213
二、选择合适的筹资方式	214
三、筹资决策	218
第十二章 撰写商业计划书	223
第十三章 选择风险投资公司	227
第十四章 会晤和谈判	228
一、会晤时应注意的细节	228
二、谈判技巧	229

第四部分 中介力量的作用

第十五章 投资银行	234
第十六章 律师事务所	239
第十七章 会计师事务所	241
第十八章 金融中介机构	243
第十九章 专业评估机构和顾问公司	245

第五部分 中国政府应扮演的角色

第二十章 经济资助 直接参与	250
一、建立政策性风险投资基金	250
二、建立创业中心和“孵化器”	253
三、组建国营性质的风险投资公司	255
第二十一章 参与而不控股，支持而不干预	259
一、建立多种形式的商业风险投资公司或委托专业 管理公司管理	259
二、建立风险投资担保体系	261
第二十二章 作为管理者，为风险投资创造发展 环境	264
一、宣传风险投资知识，营造一个良好的文化氛围	264
二、建立和完善有助于风险投资发展的制度环境	267
三、建立二板市场和规范场外交易市场，形成一个 完整的通畅的资本市场	269
第二十三章 各国政府发展风险投资比较	273
一、经济资助	273
二、直接参与	274
三、政策推动	276
四、税收优惠政策	280
五、中国税制必须加快改革	286
附件	289
附件一 韩国的“技术开发准备金制度”	289
附件二 关于促进科技成果转化的若干规定	292
附件三 境内企业申请到香港创业板上市 审批与监管指引	297

附件四	关于科技型中小企业技术创新基金的 暂行规定·····	300
附件五	境内企业赴香港创业板上市法律法规·····	305
附件六	关于建立中小企业信用担保体系 试点的指导意见·····	308
参考文献 ·····		316

第一部分 风险投资概述

第一章 风险投资的基本概念

近几年，美国经济的高速发展以及在高科技领域取得的无可非议的霸主地位，引起人们的广泛关注。微软的成功、网景的崛起、雅虎的腾飞，更使人大开眼界，究其原因这是由于美国建立了完整的风险投资体系，它成为带动经济强劲增长的“火车头”，使一批企业在短短的几年间成为百亿美元的“巨人”，创造了一个又一个“神话”。网景公司的创始人克拉克于1994年4月，投资400万美元，创立网景公司，主要业务是开发网络浏览器，1995年8月，成立仅16个月从未盈利的网景公司在华尔街成功上市，开盘每股售价58美元，克拉克盈利5.6亿美元，使这家只有1700万美元的小公司一鸣惊人，市值为20亿美元。目前美国的风险投资公司已发展为4000多家，风险资本达1000多亿美元，有1万多家高技术企业靠风险资金发展。曾是一片苹果园的硅谷，在短短的二三十年里成了世界瞩目的高科技中心，它的奥秘就是风险资金把新的科学技术迅速转化为惊人的经济效益。这使我国的科技企业和理论界非常羡慕。

1998年政协一号提案——“关于尽快发展我国风险投资事

业的提案”公布后，风险投资一词开始频繁见诸于中国各大报刊和媒体，各地政府也先后成立了各种风险投资公司或建立风险投资基金。北京在1998年5月、10月、11月先后成立了三家风险投资机构。它们是：资本规模达3.1亿元的北京高新技术产业投资股份有限公司、规模达5亿元的北京科技风险投资股份公司、规模达2亿元的北京市高新技术企业担保风险基金。在北京和深圳，风险投资成了一个时髦的名词，风险投资活动开始风起云涌。在1999年召开的“深交会”上，几个大的家电公司如TCL公司、康佳公司对外宣布成功引入风险投资资金。信息产业中的风险投资案例更是举不胜举。与此同时，国外的风险投资也开始大举进入中国。美国的IDG公司投资于惠聪商情信息公司，投资于金蝶软件等。华登公司投资于“四通利方”等。但从目前看我国的风险投资在理论上主要是模仿和借鉴美国的风险投资体系，还没有形成自己的适合中国国情的风险投资体系，因为风险投资在我国刚刚进入发展初期，现在各大学还没有风险投资专业，只有一些学者在不断地介绍美国的风险投资体系，同时为中国的风险投资提出自己的建议。这里首先简单介绍一下有关风险投资的定义、分类和特点。

一、风险投资的定义

风险投资的定义分广义和狭义两种。广义的风险投资是指所有未作抵押担保或未抵押全部担保的具有较大风险形式的投资行为。广义的风险投资不仅投资于风险较大的创业企业，也投资于风险相对较小的成熟企业。同时广义风险投资的概念也包括石油、铁路以及股票、期货证券投资等具有较大风险的投资。

狭义的风险投资是指投资于具有高新技术的创业企业的投资。目前台湾就把风险投资翻译成“创业投资”。这样翻译的主要目的—是避讳“风险”这个词，二是投资立足于“创业”，其涵义是“投资于创业企业，并通过资本运营服务培育和辅导创业

企业创业，以期分享其高成长带来的长期资本增值”。

虽然风险投资的概念有广义和狭义之分，但 20 世纪 80 年代以来这种区别已经没有实际意义。大量的创业投资越来越多地从事后期投资，也参与企业之间的并购。据美国 1997 年《创业经济》统计，所有以狭义创业投资为方向的风险投资基金，其投资种子期和起步期的资金仅占总资金的 26%，而投资于扩张期和上市筹备期的资金占 64%，投资于重整期的占 10%。进入 20 世纪 90 年代以来，美国的风险投资大规模的涉足投资银行业务，使风险投资的概念趋向广义，风险投资的发展也呈现多元化。

在美国和欧洲国家均按广义的定义来界定风险投资，我国台湾则采用狭义的定义，把风险投资翻译成创业投资。

综上所述，究竟什么是风险投资，目前国内外理解不同，因而定义也有所不同。我个人认为风险投资的解释应是：风险投资即职业金融家将资本投入到新兴的、迅速发展的、有巨大潜力的企业中，通过参与管理，使企业增值，达到资本变现的目的后而获得收益的一种权益投资行为。

风险投资是翻译词，英文是：Venture Capital。这个概念最早起源于 15 世纪西欧，当时西欧国家的一些商人投资于远洋运输和探险，从而出现了“Venture Capital”这个词语。19 世纪美国一些富人投资于油田开发、军工企业技术的转化等项目，“Venture Capital”一词在美国广泛流传。1946 年美国国会参议员、波士顿储备银行行长弗兰德斯成立了“美国研究与开发公司”，从此风险投资开始专业化和制度化。20 世纪 40 年代美国的风险投资主要是为了适应新兴的中小企业的需要；到 20 世纪 70 年代，高新技术创业企业成为风险投资的主要对象；而 80 年代以后，风险投资又广泛涉足到企业之间的并购中。

风险一词英文的名称有两个：risk 和 venture。他们的区别是，第一个是被动的承担风险，如天灾、人祸、自然规律等，这

类风险主要是不可控的风险。而 venture 本身这个词与 risk 最大区别是它所指的风险一般是可控的风险，能主动去承担的风险，也就是我们常说的明知山有虎，偏向虎山行。我们今天谈到的风险投资，是后一种解释，而 Rick Capital 主要是指铁路、石油、证券、期货等不可控的风险的投资。

现在由于人们对风险一词的避讳，把风险投资翻译为创业投资。我个人认为风险投资包括创业投资，风险投资运用在新兴产业的创业阶段，可以称为创业投资。实际上，风险投资的概念不光是在创业阶段，在新产业的发展 and 壮大阶段都需要风险投资，因而我认为创业投资的说法只是为了避免“风险”一词，但单从英文 Venture Capital 字面上理解，创业投资不够全面，还是称为“风险投资”比较贴切。

二、风险投资的分类

随着风险投资的发展，出现了许多种形式的风险投资，如果按企业的发展阶段来分类，有种子投资、创业投资、发展投资三种类型：

1. 种子投资

种子投资是指投资于技术的中试阶段的投资。一项科技成果的转化，需要经历实验室、中试、产业化三个阶段。这个阶段技术处于开发阶段，技术风险较大，但一旦试验成功，其价值很大。这个阶段最困难的是融资。种子资金一般靠自筹或政府的技术开发基金给予资助。近几年来，许多风险投资公司已经开始向种子阶段进行投资，以获取垄断利润。目前这类投资占风险投资的 1/3，而在几年前只占 1/10。

种子投资的优点是具有垄断机会，增值潜力大，但是它的技术尚未成熟，风险很大，这符合利险相随的原则。一般来说，种子投资所需要的资金量与后期相比不是很大，它面临的是技术的商业化和产业化的诸多问题，主要是后续资金必须跟上。现在种

子投资的资金来源主要是国家的专项基金和科研院所以及大专院校的资金。

2. 创业投资

创业投资是指投资于技术产业化初期。这时期的技术已经经过了中试，开始进入产业化阶段。大多数的风险投资都是进行创业投资的。因而把风险投资翻译成“创业投资”也不无道理。这个阶段的主要特点是技术风险相对较小，市场风险和经营风险等增大。但同样可以获得较高的利润率。这一阶段通常距项目的盈亏平衡尚需要 2—3 年的时间。

现在各国政府为了促进经济的发展，大力提倡创业投资，尤其是美国创业浪潮一浪高过一浪，投入的资金也逐年增加；德国政府为了促进新兴公司的发展，建立了“孵化器”，专门培育中小科技企业；我国台湾针对创业成立了一个高新园区，享受特殊的优惠政策。这些都是创业投资的各种表现形式。

3. 发展投资

发展投资是指投资于企业的发展阶段。当高技术企业渡过创业期需要发展时，要追加大量的资金，一方面可以向银行贷款，但大量的贷款增加了企业的负债率，最好的融资方案是同时引进风险投资，增大股本，利于企业的发展，减少财务风险。这个阶段的风险投资相对风险较小，因而收益率相对创业阶段的收益率小，但这阶段企业达到了盈亏平衡点，巨大的赢利机会摆在面前，只要迅速投资，发展速度就很快，也可以获得较高的收益。美国 20 世纪 80 年代以后，由于风险投资业的竞争加剧，收益率降低，许多风险投资公司开始把重心前移或后移，参与企业的后期发展阶段的投资。甚至频繁参与企业之间的并购活动，以及企业上市前的准备等。

随着风险投资的发展，创新形式层出不穷，按投资的目的和手法的不同可分为：租赁投资、战略投资、创意投资等。