

CHUANGYE RONGZI

创业融资

与 风险投资

YU FENGGXIAN TOUZI


T O U Z I

—— 张元萍 著 ——

 中国金融出版社

创业融资与风险投资

张元萍 著

 中国金融出版社

责任编辑：孔德蕴

责任校对：张志文

责任印制：程建国

图书在版编目 (CIP) 数据

创业融资与风险投资 (Chuangye Rongzi yu Fengxian Touzi) / 张元萍
著. —北京: 中国金融出版社, 2006.9

ISBN 7 - 5049 - 4143 - 3

I. 创… II. 张… III. ①企业—融资—高等学校—教材②风险
投资—高等学校—教材 IV. ①F275.1 ②F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 090200 号

出版

中国金融出版社

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686(传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京华正印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 7.25

字数 209 千

版次 2006 年 9 月第 1 版

印次 2006 年 9 月第 1 次印刷

定价 25.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

随着现代高科技产业的发展，知识经济成为 21 世纪世界经济发展的主旋律，而为知识经济提供这种创造性知识的资本的形态就是风险投资。风险投资的创立就是为了促进具有潜在市场能力的企业发展。创业融资是创业企业在设立与发展期间的重要行为。创业融资行为有其自身的特征和独特的融资渠道和方式，融资过程中要受到融资风险和融资成本的限制，正确的融资决策关系到创业企业的正常发展。

本书从金融操作、资本运营的角度论述创业融资与风险投资的运作机制和实际操作模式，广泛吸收国内外最新的学术观点，系统全面地阐述了国内外创业融资与风险投资的运行现状，分析了国外风险投资的特点，并与我国风险投资进行了对比分析；设计了风险投资的运行机制，包括资金投入机制、金融工具、交易机制、管理机制、激励机制、退出机制，并从资源整合效应、资源配置效应和公司治理融资的角度对风险投资的相关理论问题进行了分析；构建了我国风险投资支持体系的基本框架，包括政府调控系统、法律支撑系统、金融系统、社会中介服务系统、人力资本系统和技术创新系统。本书对建立和完善我国风险投资市场具有重要的理论和实际参考意义。

全书共分 9 章。张元萍负责总体写作框架构思和最后定稿并撰写第一、四、五、六章，刘峰涛撰写第二章，李青、张元萍撰写第三章，郑立撰写第七章，高淑兰撰写第八章，王雯莉撰写第九章。

为便于教师授课，本书还为教师准备了教学课件（含各章学习要点、复习思考题、案例分析等），免费赠送，需要者请发送电子邮件到 kongdeyun@Chinafph.com 联系。

目 录

第一章 创业融资与风险投资概述	1
第一节 创业融资概述	1
一、创业及其意义	1
二、创业的基本途径	2
三、创业企业融资	3
第二节 风险投资的概念辨析	4
一、风险投资的含义	4
二、风险投资的特点	6
第三节 风险投资的构件组合及流程	9
一、风险投资的构件组合	9
二、风险投资的流程	11
第四节 风险投资的功能及效应	15
一、风险投资的功能	15
二、风险投资的效应	17
第二章 风险投资与创业中心	23
第一节 创业中心解构	23
一、创业中心概念辨析	23
二、国家创新体系中的创业中心	24
第二节 创业中心与风险投资的结合	28
一、创业中心与风险投资的联系	29
二、创业中心与风险投资的融合	31
第三节 创业中心投资的项目管理	34
一、创业中心投资的战略管理	34
二、创业中心投资的依赖性管理	36

三、创业中心投资的资源管理	36
四、创业中心投资的沟通管理	38
五、创业中心投资的风险管理	38
第三章 风险投资投入机制	40
第一节 风险投资资金的来源渠道	40
一、政府资金	40
二、金融机构风险投资	41
三、企业风险投资	42
四、富有家庭和个人	42
五、创业基金的风险投资	43
六、国外资金的风险投资	43
第二节 风险投资资金的筹资工具	44
一、优先股	45
二、可转换债券	48
三、附购股权债	50
第三节 筹资环境的培育	51
一、政府财政资金	52
二、科技贷款	54
三、国外风险投资机构	54
四、其他	55
第四章 风险投资运行机制	57
第一节 风险投资运作机制的管理模式	57
一、有限合伙制	57
二、风险投资公司	61
三、风险投资创业基金	62
四、风险投资的管理模式	64
第二节 风险投资运作策略与机制设计	65
一、风险投资的管理策略	65

二、风险投资管理的机制设计	66
第三节 风险投资契约的签订和交易结构设计	68
一、风险投资契约及内涵	68
二、风险投资交易结构设计	73
第五章 风险投资退出机制	76
第一节 风险投资退出的原因与作用	76
一、风险投资寻求退出的原因	76
二、风险投资退出的作用	77
第二节 风险投资的退出渠道	79
一、公开上市	79
二、技术产权交易市场	89
三、买壳上市	92
四、兼并与收购	93
五、其他退出方式	96
第三节 建立多元化的风险投资退出机制	100
一、几种常见的退出方式的比较	100
二、建立多元化的风险投资退出机制	101
第六章 风险投资的获取方式	102
第一节 获取风险投资的程序	102
一、初步的意向目标	102
二、准备文件	104
三、会谈	105
四、价格谈判	105
五、签署文件	107
六、应当注意的事项	107
第二节 商业计划书的内容和格式	109
一、商业计划书的意义和编写原则	109
二、商业计划书的格式	112

第三节 项目筛选与操作策略	116
一、投资规模与投资政策	117
二、技术与市场	117
三、被投资企业的区位特点	118
四、投资项目发展阶段	118
五、创业者的素质和公司管理	119
六、分段投资和分段融资的操作策略	121
第四节 风险控制的方法	123
第七章 风险投资的监控与激励机制	128
第一节 投资方对风险投资家的制约机制	128
一、风险投资家在风险投资中的重要作用	129
二、对风险投资家的筛选	129
三、在合同中规定的约束性条款	134
第二节 风险投资家对风险企业的监控机制	134
一、风险投资中的管理监控	135
二、影响管理参与程度的因素	136
三、风险投资对企业的监控模式	137
第三节 风险投资的人力资本激励机制	140
一、人力资源管理是风险投资管理的核心内容	141
二、人力资源管理的方法	143
三、风险投资公司人力资源管理要处理好几个问题	147
第八章 风险投资支撑系统	150
第一节 政府调控系统	151
一、发展风险投资需要政府的支持	152
二、风险投资中政府作用的最优设计	153
三、我国政府在促进风险投资中的作用	154
第二节 法律支撑体系	165
一、风险投资基本法	165

二、增加风险投资有效供给的法律	168
三、促进风险投资有效需求的法律	169
四、提高风险投资运行效率的法律	172
第三节 技术创新支撑系统	174
一、风险企业技术创新机制	174
二、风险企业技术创新的特点	175
三、风险企业技术创新存在的主要问题	176
四、风险企业技术创新对策	177
第四节 风险投资中介服务机构支撑体系	179
一、国家创新系统与中介服务机构的相关机理	179
二、我国中介服务机构的误区和错位	180
三、中介服务机构的功能和动力	180
四、中介服务机构的运行机制	181
五、我国中介服务机构的重组与集约化建设	184
第九章 国内外风险投资的发展模式	185
第一节 美国的风险投资	185
一、美国风险投资发展历程	185
二、促进美国风险投资发展的因素	186
第二节 欧洲的风险投资	190
一、英国风险投资业的发展历程和经验	191
二、法国的风险投资	193
三、荷兰的风险投资	196
第三节 亚洲的风险投资	198
一、日本风险投资业发展的历程和经验	199
二、韩国的风险投资	201
三、新加坡的风险投资	203
四、印度的风险投资	204
五、以色列的风险投资	205
第四节 中国的风险投资	209

一、中国风险投资发展历程	209
二、中国风险投资机构的主要运作模式	211
第五节 国际风险投资的主要特征和对比分析	213
一、国际风险投资的主要特征	213
二、国际风险投资对比分析	217

第一章 创业融资与风险投资概述

创业是推动社会进步与经济繁荣的巨大动力，是一项关乎人类发展的伟大而艰巨的事业。创业活动的兴旺程度是国家与社会活力的重要标志。创业是创业者创造个人财富同时创造社会财富的造福人类的事业，既是个人行为，更是社会行为，因此社会与国家应该给予必要的支持与鼓励。创业是需要具备相当素质与一定条件的人为解决社会问题进行的创新劳动和有组织的创新行为。创业是科技进步与技术创新的出发点与归宿，是物质生产与精神生产的巨大源泉。创业是发展之母。

第一节 创业融资概述

一、创业及其意义

创业是个内容十分丰富的概念，简单说就是创办企业，是创办为社会提供产品与服务的企业。一个从事创业活动的人被称为创业者。现阶段，通常认为：创业是一个发现和捕捉机会，并由此创造出新颖产品或服务，以实现其潜在价值的过程。创业者则是在创业过程中贡献时间和付出努力，并承担经营、财务及企业发展的风险，从而获得价值回报、个人满足和独立自主的人。

创业可以分为不同类型，按所有者性质分，有国家创业企业、民间创业企业，以及混合型创业企业；按规模分，有大型、中型、小型、微型及个人创业；按产出分，有产品型创业与服务型创业。不同类型的创业具有不同的特点并承担不同的任务。

创业的成功者就是企业家，创业者队伍是企业家的摇篮。创业者不管是成功还是失败，都为社会进步作出了不可替代的贡献，为

社会提供了大批的就业机会；他们的创业实践为社会发展提供了宝贵的经验教训，分担了社会进步与经济发展的成本。真正成熟的企业家是从多次失败的创业者中再次站起来的人，因此，创业实践是一所伟大的学校。首先，培养创新思维，创新思维的源泉是观察与实践。创新思维有三个特点：（1）突发性，具有质变特点，常常是提前没有预料到的；（2）难以重复性，具有稍纵即逝的特点，常常是特定环境、特定条件下偶发的；（3）难以模仿性，具有独创特点，不同于改良思维，常常是难以学习效仿的。创新思维产生的条件是：（1）认知目标要始终如一；（2）要有长期的知识与实践积累；（3）要有宽而杂的知识面。其次，创业也是一次创新过程，这是因为创新的前提是承认研究的问题，但不接受对问题的传统性、固定性认识，对所研究对象要有新的审视点与新的洞察力，要翻新问题的结构。创新过程原则上不是走已知路径，要探索新路径。对于结果，认知努力不是去追求达到一个已知解，而是追求以前认为不可信或得不出的答案。

二、创业的基本途径

创业就是创造具有竞争优势的企业，因此创业的实质是创造竞争优势。企业能否成功主要取决于能否成功地创造优势。其基本途径有两条：一是成本领先道路；二是别具一格道路。这也可以称为两种基本创业战略，当然也可以采取两者同时并用的创业战略。万事都要领先，处处均完美无缺，对创业者不仅是不现实的，而且也形不成创业优势，从而导致创业失败。

（一）成本领先战略

选择这种创业战略，就是要定位自己所创企业在所在行业属低成本生产厂家。成本优势的来源主要有三点：（1）追求规模经济；（2）专利技术或技术创新；（3）原材料进货优惠。如安全保卫服务业，成本优势要求具有极低的管理费用、廉价的劳动力以及简明有效的培训。当成本领先企业的产品价格相当于或低于其竞争对手时，它的低成本地位就会转化为高收益。大多数企业缺乏进行成本分析

的系统框架。如果企业进行所有价值活动的累计成本低于竞争厂商的成本，它就具有成本优势。成本优势的战略价值取决于其持久性。如果企业成本优势的来源是竞争厂商难以照搬或模仿的，其持久性就会存在。企业获得成本优势有两种主要方法：（1）控制成本驱动因素。企业可以在总成本中占有重大比例的价值活动的成本驱动因素方面获得优势。（2）重新配置价值链。企业可以采用有所不同的，更效率的方式来设计、生产、批发或销售产品。

（二）别具一格战略

别具一格战略也可称为独树一帜战略，即在其所在行业中选出许多客户所重视的一个或数个物质需求，把自己置于别出心裁的地位上以满足这些物质需求，从而得到溢价的报偿。别具一格的手段因产业不同而异。它可以建立在产品本身的基础上，也可以建立在产品销售系统上、营销策划上及其他范围更广的种种因素的基础上。别具一格的企业必须始终寻求使自己别具一格的方式，使其由此而得的溢价大于为做到别具一格而付出的成本。采取这种战略也不能忽视自己的成本地位，它必须着眼于取得相对于竞争厂商而定的成本等价或近似价，在一切不影响树立别具一格形象的领域中降低成本。一个产业里如果有若干个物质需求是客户所广泛重视的，那么就可以有多种成功的别具一格战略。

三、创业企业融资

创业企业是指那些以技术创新为主要特征的科技型企业，是经济发展的领头企业和基本力量。资金在实现成功创业、二次创业的过程中，是产品研制、投产、生产规模化等一系列环节的基本保障。新创企业的发展，一般要经过开创、成长、成熟等几个阶段。在每个阶段，资金的需求和风险程度有所不同。在开创期，资金主要用于产品的研制和投入生产，由于技术、市场等不确定性较高，资金的风险很大，但这一时期的资金需求数量相对较少。进入成长期后，企业扩大生产规模，需要更多的资金投入，但企业的不确定性程度逐渐降低，风险也随之减少。进入成熟期，企业经营业绩较稳定，

风险也降到最小，此时资金的需求速度放慢。由于不同动机的需要，创业者自身资金的有限性使融资活动显得尤为重要。

创业企业在融资需求上也有别于其他企业。第一，融资市场化。企业创业初期，自我积累的资金有限，不可能满足技术创新的高投入需求，必须从外部市场进行广泛的融资。第二，融资多元化。为了满足技术创新的融资需求，创业企业需要多渠道筹集资金，建立完善的融资体系。第三，融资组合化。创业企业技术创新的风险产生于研究与开发活动的不确定性。这种风险的初始值最大，随着技术创新各阶段的依次顺利发展而逐渐减少。在一个技术创新过程中，技术风险和投资风险的最大值分别出现在创新过程的初期和中前期，中后期的风险逐步减少。根据技术创新风险收益的阶段特征，创业企业在融资过程中应当实施有效的组合，合理、有效的融资组合不但能够分散、转移风险，而且能够降低企业的融资成本和债务负担。第四，融资社会化。融资社会化是指创业企业的融资需要社会各方面的力量，特别是需要政府的引导和扶持。

第二节 风险投资的概念辨析

风险投资亦称风险资本，是指将资本投入到那些具有很大潜能和广阔市场前景的企业或机构，并承担巨大风险的活动。风险投资以承担风险为前提，以获得最大的资本增殖为目的。它的目的不是对被投资企业股份的占有和控制，而是在投入的资本获得理想的增殖后转让其产权并撤出该企业，进行其他的投资。

一、风险投资的含义

根据全美风险投资协会的定义，风险投资是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。风险投资实质上是利用现代知识和信息改造传统投资的行为，是把投资行为和科技转化行为有机结合在一起的知识产业，是有关信息知识和理念的载体，是知识经济的主要推动器。除了专业化管理的

风险投资基金外，它还包括天使投资和布罗波投资。

“天使”指既有雄厚的资金实力，又有管理经验的个人。他们看准了投资机会后，就用自己的钱加上自己的管理经验，参与企业的整个从小到大的成长过程，是最早的和最有典型特征的风险投资家。

“布罗波投资”是指那些在企业最初发展阶段，主要来自企业家本人和亲朋好友的个人投资。这时的企业可能只有一个想法、一个概念，没有设备、没有资金、没有管理经验。这种投资或以私人直接投资的形式，或以放弃工资的形式实现，后者也叫“血汗资本”。相对来讲，“布罗波投资”更直接，困难更多，风险更大，一旦成功，所获利润也最高。

早期风险投资的高回报，带来了风险投资业的空前繁荣，吸引了一大批风险投资者和大量的资金，资金供给的增加，必然导致日趋激烈的竞争，而竞争的结果是纯经济利润的下降，风险投资不得不走出传统的风险投资范围，并转向企业的中期和晚期投资，如风险租赁、麦则恩投资、风险杠杆购并和风险兼并、风险联合投资等。

风险租赁是一种以风险企业为对象的融资租赁形式，旨在解决新兴企业对资产的长期需求。风险租赁与一般租赁的区别在于：风险租赁的资金来源是风险投资资本；出租方大多是风险投资公司；承租方往往是高科技新兴企业；由于风险高、风险租赁的租金也高于一般融资租赁。随着其业务的发展，还出现了一种新型的标的为无形资产（以知识产权为主）的风险租赁。

麦则恩投资又叫半层楼投资，是一种中期风险投资。投资目标一般进入发展扩大阶段，它们需要资金来增加人员、扩展生产，此时，可能还没有盈利，这种风险投资的风险介于传统银行贷款和纯风险投资之间。

杠杆购并就是收购方主要通过借债来获得目标公司的产生，即借助财务杠杆作用完成购并活动。其中债务资金来源于风险资本、运用于风险企业的杠杆购并称为风险杠杆购并。风险兼并是指风险投资所资助的兼并活动。风险杠杆购并和风险兼并风险较小，投资回报率也较低，但它的参与扩大了风险投资的业务范围，给风险投

资业务以更广阔的天地。

风险联合投资即辛迪加投资，是指多家风险投资公司为早期潜在投资机会而进行的合作，既避免了过度竞争，又降低了投资风险。

阐述风险投资的含义，有必要对一个概念进行辨析：风险投资和创业投资。风险投资和创业投资实际上来源于英文词组“Venture Capital”，是在翻译和应用过程中人为地把它们做了区分。我国引入“Venture Capital”首先应用的是“风险投资”定义，后经过有关专家的建议定义为创业投资。“创业”（Venture）一词在经过词义演变之后，已经特指“创建企业的持续过程”，它通常包括种子期、起步期、扩张期、过渡期四个阶段。对于需要重建的企业，还需要经历一个重整期。但国内一些人士由于并不了解词义上的这种演变过程，因而要么是从英文“Venture”的最初字面意义出发，将创业投资理解成了“风险投资”，并简单化地将其与“高科技”联系在一起；要么是从中文“创业”的最初字面意义出发，而将创业投资片面理解成了仅仅对起步期企业进行投资。由于无法理解对所谓“产业化阶段”所进行的投资和对中小企业的投资，因此国内往往将“创业投资”、“风险投资”误会成了不同概念：即“创业投资”投资于初创起步期企业，“风险投资”投资于高科技。这种分析说明了一个事实：创业投资就是风险投资，只要把“风险投资”加入对“创建企业的持续过程进行投资”的内涵即可，并且这种内涵的加入属于水到渠成。本书采用的是“风险投资”这一定义。

二、风险投资的特点

（一）风险投资是没有担保的投资

它是以创意为基础，而不是以总资产为基础。换句话说，风险投资的基础不是货币，而是对未来的判断。风险投资就是经营想法，通过经营知识和信息引导资金流向，向未来要财富。美国风险投资家一般着重从“市场吸引力、产品新颖性、管理能力、环境阻碍和企业家能力”五个方面进行评估，尤其要考核创业者是否具有管理水平和创业精神，考核的是高科技的未来市场。

（二）风险投资是高附加值投资

风险投资是一种长期性股本投资，这种投资可以充实企业资本金，改善企业资产负债结构。它不谋取分红，以便企业能够迅速积累资本，也不谋求控制企业。由于风险投资家自身利益和公司利益息息相关，利益上是一致的，使其不仅参与企业长期或短期发展规划、企业生产目标的测定、企业营销方案的建立，还参与企业的资本运营过程，甚至参与企业重要人员的雇佣、解聘，并利用他们长期积累的经验、知识和信息网络参与企业管理，为企业提供咨询服务。总之，风险投资能为企业带来比其投资的货币价值大得多的价值，即所谓增殖的投资。

（三）风险投资是高风险与高收益并举的投资

风险投资 and 传统投资不同，风险投资重点投资于高科技的种子技术、尚未起步的小企业，因而具有极大的风险性，一般有市场风险、技术风险、管理风险和财务风险四大风险。风险投资家志在管理风险、驾驭风险、追逐高风险后隐藏的高收益，虽然成功率极低，而一旦成功，则收益丰厚。

（四）风险投资是以高科技中小企业为主要服务对象的投资

高新技术中小企业资金力量单薄，又无法得到银行贷款，它们最需要资金。从投资项目上讲，高科技项目是一国生产力发展、经济结构升级换代的关键。同时，由于中小企业数量巨大，其在吸纳就业、满足市场需求，繁荣一国经济方面的作用举足轻重。

知识经济时代，企业没有形式上大和小的绝对区别，有道乃大，无道乃小。风险投资家深知，假若预见到知识经济的规律，小的会变强；逆知识经济而动，大的会变弱。因此，风险投资家看一个企业有没有前途，首先看它是否顺应潮流。中小企业凭借自身机制的灵活性，往往能在竞争中获得先机，赢得主动，也因此易得到风险投资的关注。

（五）风险投资是一种流动性小、周期长的投资

风险投资参股企业，以不流动性为特征，在相对不流动中寻求增长。从投资周期看，风险投资历时较长，且具有明显周期性。风