


 高等院校经济与管理核心课经典系列教材

GAODENG YUANXIAO  
JINGJI YU GUANLI HEXINKE  
JINGDIAN XILIE JIAOCAI

# 风险投资学

FENG XIAN TOU ZI XUE

◎ 胡海峰 / 编著

 首都经济贸易大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

风险投资学/胡海峰编著. —北京:首都经济贸易大学出版社, 2006. 9

(高等院校经济与管理核心课经典系列教材)

ISBN 7 - 5638 - 1369 - 1

I. 风… II. 胡… III. 风险投资 - 研究 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 076853 号

风险投资学

胡海峰 编著

---

出版发行 首都经济贸易大学出版社  
地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)  
电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)  
网 址 <http://www.sjmcb.com>  
**E - mail** publish @ cueb. edu. cn  
经 销 全国新华书店  
照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部  
印 刷 北京通州永乐印刷厂  
开 本 787 毫米×980 毫米 1/16  
字 数 426 千字  
印 张 24. 25  
版 次 2006 年 9 月第 1 版第 1 次印刷  
印 数 1 ~ 5 000  
书 号 ISBN 7 - 5638 - 1369 - I/ F · 797  
定 价 31. 00 元

---

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

# 出版总序

中国加入世界贸易组织不仅标志着我国成为当今全球最大、最具代表性的国际经济组织的成员,而且标志着我国在融入经济全球化、参与国际经济竞争方面又迈出了决定性的一步,使我国的改革开放和经济发展自此步入了一个崭新的阶段。

入世是一把双刃剑,机遇与挑战并存。

我们已经看到和将要看到的是,经济领域中的竞争会日趋激烈。

经济领域竞争的实质,是人才的竞争;而人才的培养,有赖于教育,尤其是培养高素质专业人才的高等教育。与严酷的现实相比,我们还缺乏一大批既熟悉现代市场经济运行规律和世贸组织规则,又精通专业知识,适应国际竞争需要的高级管理人才和专业人才。

教育是当代科技生产力发展的基础,是科学技术转化为现实生产力的条件,是培养高素质人才和劳动者的根本途径,也是实现管理思想、管理模式、管理手段现代化的重要因素。

《中共中央国务院关于深化教育改革全面推进素质教育的决定》指出:“当今世界,科学技术突飞猛进,知识经济已见端倪,国际竞争日趋激烈。教育在综合国力的形成中处于基础地位,国力的强弱越来越取决于劳动者的素质,取决于各类人才的质量和数量,这对于培养和造就我国 21 世纪的一代新人提出了更加迫切的要求。”

中共中央和国务院的决定为高等教育的改革与发展确定了基本目标和方向。

教材是体现教学内容的知识载体,是进行教学的基本工具,更是培养人才的重要保证。

教材质量直接关系到教育质量,教育质量又直接关系到人才质量。因而,教材质量与人才质量密切相关。

正是由于教材质量在实施科教兴国的发展战略中具有十分重要的作用,我们在策划与组织编写这套教材的过程中倾注了大量的人力、物力和财力。

我们希望奉献给广大教师、学生、读者的是一套经得起专家论证和实践检验的经济与管理专业系列精品教材。

在策划和编写本套教材的过程中,我们贯彻了精品战略的指导思想,使之具有如下特点:

第一,以全面推进素质教育为着眼点,以教育部《普通高等教育教材建设与改革的意见》为指导,面向现代化,面向未来,面向经济全球一体化,充分考虑学科体

系的完备性、系统性和科学性,以适应教学和教材改革的需要,满足培养高素质、创新型、复合型人才的需要,并力求教材在内容质量方面具有体系新、内容新、资料新、方法新的特点。

第二,在广泛调查研究的基础上,通过多所高等院校一批有着丰富教学经验的专家教授论证和推荐,优化选题,优选编者。参加本套教材论证和编写的专家教授分别来自北京大学、清华大学、中国人民大学、中国政法大学、对外经济贸易大学、首都经济贸易大学、东北财经大学、西南财经大学、中南财经政法大学、上海财经大学、武汉大学、北京工商大学、南开大学、天津财经大学、天津商学院、南京大学、华中科技大学、北京科技大学、厦门大学、复旦大学、四川大学、中央财经大学等二十余所国内著名或知名高等院校。

第三,在选择教材内容以及确定知识体系和编写体例时,注意素质教育和创新能力、实践能力的综合培养,为学生在基础理论、专业知识、业务能力以及综合素质的协调发展方面创造条件。在确定选题时,一方面根据教育部的指导性意见收入了各相关学科的专业主干课教材,以利于学生掌握各学科及各专业的基础理论、基本知识;另一方面又在充分学习和借鉴国外经典教材的基础上,编选了部分带有前瞻性、创新性的专业教材,以利于中外高等教育在课程设置方面的接轨。

第四,考虑到培养复合型人才的实际需要,本套丛书突破了原有的较为狭隘的专业界限和学科界限,在经济学和管理学两大一级学科的统领下,广纳多个分支学科的基础课、专业基础课、专业主干课教材。这些分支学科和专业包括工商管理、金融学、人力资源管理、物流学、广告学、会计学、市场营销、电子商务、国际经济与贸易等。从纵向上看,各学科、各专业的教材自成体系,完整配套;从横向上看,各学科、各专业的教材体系又是开放式的,相互交叉,学科与专业之间没有明确的界限,以便于各院校、各专业根据自身的培养目标设置课程,交叉选用。

本套丛书自身也是开放式的。我们将根据学科发展的需要、教学改革的需要、专业设置和课程调整的需要,不断加以补充和完善。

本套教材不仅是一大批专家教授多年科研成果的总结和教学实践的总结,而且在编写体例上也有所突破和创新,希望它的问世能够对我国经济与管理人才的培养有所帮助。

出版者

# 前 言

自1946年第一家风险投资公司——美国研究发展公司诞生至今,风险投资已经经历了60年的发展历程。其间,风险投资以势不可当之势,席卷美国高科技产业,极大地刺激了美国经济的发展,造就了一批享誉全球的著名企业,如微软、英特尔等。风险投资对高科技产业的巨大推动作用,引起了世界各国政府的高度重视,许多国家都在积极通过发展风险投资,推动高科技产业发展,进而带动整个国民经济腾飞,增强竞争力和综合国力。

风险投资的发展吸引了众人的目光,吸纳了众多具有不同专业背景的人士投身到该行业中去,并推动了风险投资相关知识的普及。目前,国内许多高校的财经类、管理类专业都相继开设了风险投资的相关课程。为了能够向广大读者提供一部反映风险投资最新发展、结构清晰、内容全面的教材,我们组织编写了本书。

本书共12章,从定义与内涵,运作机构,组织形式,运作过程,风险投资管理,退出形式,创业板市场介绍,公共政策支持,风险投资的国际化等不同方面,详细叙述了

## 风险投资学

风险投资的融资、投资、管理、退出的全过程,全面系统地介绍了风险投资发展的特点和规律。本书除了可以作为金融投资专业、工商管理专业以及 IT 相关专业本科生的教材,还可供研究生学习,同时可以作为风险投资或科技管理从业人员的参考用书。

本书的提纲和结构确定后,方淑英、彭春燕、张宗林、李忠参加了初稿的编写,并由本人对全书进行了审阅和修改,终稿由本人完成。

本书在编写过程中,参考了大量国内外的文献资料,在此一并表示感谢!在编写过程中,编者力求理论性与实用性的统一,追求学术观点的正确,强调对读者的启发,但限于编者的水平和能力,错误和不足之处在所难免,希望各位读者不吝赐教,使本书以后能进一步修改和完善。

## 目 录

<b>第一章 风险投资概论</b> .....	1
第一节 风险投资的定义与内涵.....	1
第二节 风险投资的产生与发展 .....	12
第三节 风险投资在国民经济中的地位与作用 ...	32
案例选编 .....	38
相关网站 .....	40
复习思考题 .....	40
<b>第二章 风险投资的资金供应</b> .....	41
第一节 风险资本的来源 .....	41
第二节 政府在风险投资资金供应中的作用 .....	45
第三节 机构投资者 .....	53
第四节 私人投资者和国外投资者 .....	60
第五节 我国风险资本的构成 .....	66
案例选编 .....	69
相关网站 .....	72
复习思考题 .....	72
<b>第三章 风险投资的运作机构</b> .....	73
第一节 风险投资机构概述 .....	73
第二节 政府风险投资机构 .....	77

## 风险投资学

第三节 企业风险投资机构 .....	85
第四节 私人 and 外资风险投资机构 .....	93
案例选编 .....	101
相关网站 .....	105
复习思考题 .....	105
<b>第四章 风险投资的主导组织形式 .....</b>	<b>106</b>
第一节 有限合伙制的起源 .....	107
第二节 有限合伙制的特点 .....	110
第三节 有限合伙制的契约 .....	113
案例选编 .....	119
相关网站 .....	121
复习思考题 .....	122
<b>第五章 风险投资的运作过程 .....</b>	<b>123</b>
第一节 项目初选 .....	124
第二节 尽职调查和项目终选 .....	130
第三节 合同谈判 .....	136
附录 商业计划书 .....	142
案例选编 .....	147
相关网站 .....	149
复习思考题 .....	150
<b>第六章 风险投资的管理 .....</b>	<b>151</b>
第一节 风险投资管理概述 .....	152
第二节 控制权分配 .....	158
第三节 阶段性投资 .....	165
第四节 金融投资工具的选择 .....	175



## 风险投资学

案例选编	186
相关网站	187
复习思考题	187
<b>第七章 风险投资的退出</b>	<b>188</b>
第一节 风险投资退出的作用	189
第二节 风险投资退出的方式	192
第三节 风险投资主要退出方式的比较	216
案例选编	223
相关网站	225
复习思考题	225
<b>第八章 二板市场</b>	<b>226</b>
第一节 二板市场的特点、功能及运作模式	227
第二节 美国纳斯达克市场	231
第三节 欧洲二板市场	238
第四节 亚洲二板市场	245
第五节 中国的创业板市场	258
附录 深圳证券交易所中小企业板块交易特别规定	263
案例选编	265
相关网站	266
复习思考题	267
<b>第九章 公共政策与风险投资</b>	<b>268</b>
第一节 风险投资与公共政策	269
第二节 风险投资的法律环境	289
案例选编	293

## 风险投资学

相关网站·····	295
复习思考题·····	295
<b>第十章 风险投资与区域创新·····</b>	<b>297</b>
第一节 美国硅谷的风险投资·····	297
第二节 风险投资与产业集群·····	306
第三节 风险投资与区域发展·····	317
案例选编·····	322
相关网站·····	327
复习思考题·····	327
<b>第十一章 风险投资的国际化·····</b>	<b>328</b>
第一节 美国风险投资的国际化·····	328
第二节 美国风险投资模式的意义·····	345
案例选编·····	350
相关网站·····	351
复习思考题·····	352
<b>第十二章 中国风险投资市场·····</b>	<b>353</b>
第一节 中国发展风险投资的意义·····	353
第二节 中国风险投资的特征及问题·····	356
第三节 中国风险投资业的发展趋势及战略·····	365
案例选编·····	369
相关网站·····	372
复习思考题·····	372
<b>参考文献·····</b>	<b>373</b>

# 第一章

## 风险投资概论

### ★ 本章提要 ★

本章讲述风险投资及相关概念,风险投资的主要特点,并分地区介绍世界主要国家风险投资的产生和发展状况,阐述风险投资对经济增长的推动作用。

### ★ 学习要点 ★

理解风险投资的定义及特点。

了解风险投资产生、发展的过程及主要的发展趋势。

了解风险投资对经济增长的推动作用。

## 第一节 风险投资的定义与内涵

### 一、风险投资的定义

一般来说,风险投资是指把资金投向蕴藏着较大失败危险的高技术开发领域,以期成功后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,将其中成功的项目出售或者上市,实现所有者权益的变现(风险资本的退出),从而不仅弥补那些失败项目的损失,而且使投资者获得高额回报。

风险投资的出资人和风险承担者是风险投资者,它是由风险投资者出资,协助具有专门技术而无法筹得资金的技术创业家创业,并由风险投资者承担创业时的高风险。风险投资者以其拥有的专业知识主动参与经营,使被投资企业能够稳健经营、迅速成长。风险投资者可于被投资企业经营成功后,将所持有的股份卖出,收回资金,再投资于另一项新创事业,如此循环往复,周而复始地进行长期投资,并参与企业经营。风险投资者以获取股息、红利及资本利得为目的,其最大特征在于承担较大的风险,以获得巨额资本利得。

对于风险投资,学术界还有很多不同的描述。

美国经济学家道格拉斯·格林沃德(Douglas Greenwood)主编的《经济学百科全书》认为:“风险投资就是准备冒风险的资金,它是准备为一个有迅速发展潜力的新公司或新发展的产品经受最初风险的资金,而不是用来购置与这一公司或产品有关的各种资产的资金。”<sup>①</sup>

美国学者阿姆(Amrrer)认为,对资金所有者而言,风险投资是将其资金投入于具有高风险的企业,所以此项投资可能一去不回,也可能成百倍地回收。投资期间是长期的,并以股权参与的方式进行投资。所投资的对象除了具有高度风险外,往往是新的快速成长的新事业,风险资本期望能获得巨额利润。<sup>②</sup>

美国学者里格斯(Riggs)则认为,风险投资通常对所投资的对象没有长期持有的打算,仅是在其所投资的事业有所发展后,立刻将股权出售,而将投资所得再进行另一次风险投资。

英国学者高勒(Gonenc)的解释较为宽泛,他认为风险投资是一种寻找具有高利润、高风险投资机会,发展潜力大的资本。

美国学者林德(Rind)指出,投资者进行下列投资活动时,即已构成风险投资行为:①创立新事业或挽救、扩充现有的事业;②投资于高风险、高利润的地方;③进行投资之前,需要详细的分析调查工作;④使用各种不同投资工具于不同的投资活动;⑤进行长期投资;⑥直接参与投资事业的经营,为所加入的投资计划提供更多的附加价值;⑦力图使资本最大化,风险投资者的报酬来自于投资事业经营成功后的资本利得。

美国学者凯利(Kelly)将风险投资视为资本投资者将资金投入高风险

① 道格拉斯·格林沃德主编:《经济学百科全书》,商务印书馆1980年出版。

② 转引自张钢主编:《投资银行全书》,中国经济出版社1996年版。以下观点同。

创业企业所进行的决策行为。风险投资与一般投资行为的差异,还在于所使用的分析技术与面临的风险程度有所不同。

经济合作与发展组织的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,凡是以高科技与知识为基础,对生产与经营技术密集的创新产品或服务进行的投资,都可以视为风险投资。

按照美国《企业管理百科全书》的定义,“对不能从传统来源,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称为风险投资”。

根据美国全美风险资本协会的定义,创业投资是由职业金融家投入新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本。

在我国,对于“Venture Capital”(简称为VC,下同)一词的译法存在争议。有的学者认为,应该译为风险投资,他们指出,在我国,风险投资的译法更为恰当,因为经济体制和市场体制的缺陷,使得我国的投资风险极大,更有必要强调风险投资中的风险管理机制。而另一部分学者主张将VC译为创业投资,他们认为,只有当某种资本是通过承担高风险进入创业企业,并为所投资的创业企业提供企业管理服务,以期在创业成功后,通过股权转让来获取高资本增值收益时,这种资本才能被称为“Venture Capital”,即创业资本。如今,在大多数情况下,都把VC译为风险投资,因为VC真正的成功正是因为它发展了一套风险管理的机制和手段,它的范围远远不止创业投资,风险投资已经扩展为一个全新的金融行业,即私有股权投资业。而只有在强调这类投资对创新企业的作用时,才会被叫做创业投资。

## 二、风险投资的特点

风险投资是一种专业性强且精巧细致的投资活动和投融资体系,它通过认真筛选、分散风险、加强管理、及时蜕资等手段,既支持创新者创业,又帮助投资人投资,使二者双双获利。只有充分深入地认识和理解风险投资与一般投资活动不同的显著特点,才能更好地了解什么是风险投资。概括起来说,风险投资的特点有以下几个方面。

### (一) 风险投资是一种高风险与高收益并存的投资

风险投资是没有担保的投资。由于风险投资没有抵押和担保,所投资的对象常常是高技术中的种子技术、某种设计思想和尚未起步或刚刚起步的创新小企业,不确定因素很多。此外,一项新的科技成果转化为一种新产品,中间要经过工艺技术研究、产品试制、中间试验和扩大生产、上市销售等

多个环节,每一个环节都有失败的风险。如在美国“硅谷”,就有很多企业因为管理不善、资本不足、经济形势等的影响而中途夭折。因此,我们说风险资本具有高风险的特点。同时,依靠风险投资建立起来的高技术企业生产的产品,成本低、效益高、性能好、附加值高、市场竞争能力强,企业一旦成功,其投资利润率就会远远高于传统产业和产品。

一般来说,发达国家高技术企业成功的比率在20%~30%。但是高风险总是和高收益并存的,投资者可拥有创业企业(Venture-backed Companies)50%未上市前的股份,一旦该公司首次公开发行股票(Initial Public Offering,简称为IPO),则可以获取几十倍甚至上百倍的投资收益。因此,对于风险投资家来说,只要在投资的10家公司中有1家获得较大的成功,就可以获得足以弥补其他9家公司投资损失的资金,而且绰绰有余。一直以来,美国风险资本的投资最为成功,年收益率高达50%以上,一般的年收益率也可达35%。美国风险投资家瓦尔丁1976年向苹果计算机公司投入20万美元的风险资本,到了1980年,仅仅4年的时间,就获得了1.34亿美元的超额利润,这个超额利润是他投入的20万风险资本的670倍。正因为有这种巨额利润的诱惑,风险投资家才甘愿承担巨大的风险。

## (二) 风险投资是一种流动性很小的周期性循环的中长期投资

风险投资是一种长期投资,其投资周期要经历研究开发、产品试制、正式生产、扩大生产,再到赢利规模进一步扩大,生产销售进一步增加等阶段。直到企业股票上市、股价上升时,投资者才能收回风险资本并获得投资利润。这一过程少则需要3~5年,多则需要7~10年,是一种中长期投资,由于其流动性很小,常常被称为“呆滞资金”。据美国因第佛斯公司的调查,从1972年到1982年,157家创业企业平均需要30个月才能达到第一平衡点,即现金流平衡点(负现金流转向正现金流),需要75个月才能恢复原始股本价值。<sup>①</sup>正因为如此,人们也将风险资本称为“有耐心和勇敢”的资金。

此外,创业企业在不同的成长阶段有不同数额的资金需求。为了满足创业企业各个成长阶段对资金的需求,推动创业企业稳步成长,风险资本必须提供持续投入,即针对创业企业不同阶段的资金需求,分步进行持续投入。为此,风险投资家必须参加创业企业的战略规划和投资策略的制定过程。

风险投资是一个周期性循环运作的过程,它一般经历筹资—投资—管

<sup>①</sup> 刘曼红:《风险投资:创新与金融》,中国人民大学出版社1998年版,第33页。

理—退出一分配—再投资这样一个循环过程。在退出一个项目后,它又会开始积极寻找新的投资项目。

### (三) 风险投资是一种权益投资

风险投资不是一种借贷资本(Debt),而是一种权益资本(Equity),投资方式一般为股权投资。通常风险资本占被投资企业的15%~20%,有时更多,达到30%以上。风险资本与银行借贷资本有着本质的区别。银行借贷资本构成企业的债务,银行的着眼点就在于企业的盈亏,以保证其顺利收回本息。而风险资本投资则更多采取参股的形式投资到创业企业,从红利和股权转让中获利,因此,风险投资更着重于企业的发展前景和资产增值,以便能通过上市或出售而实现蜕变,并取得高额回报。

风险投资虽然是权益资本,但风险投资家的目的不是获得企业的所有权。风险投资家常说:“我们不想控制,我们要的是增长,我们要的是收益。”这句话道出了风险投资家的目的。他们虽然以权益资本的方式进行投资,但最终还是要从投资对象公司撤出的。风险投资的退出方式主要有:首次公开发行(IPO),股份回购,收购与兼并以及破产清算。这几种方式中,公开上市为最佳,破产清算最差。能使创业企业实现首次公开发行,是风险投资家们奋斗的目标。

### (四) 风险投资是一种投资和融资结合的投资

从风险投资运营的角度考察,风险投资是融资与投资相结合的一个过程,风险投资所承担的风险和不确定性,不仅体现在投资上,也体现在融资上。从某种意义上说,风险投资过程中最重要、也最困难的方面不在投资,而在融资。

就像经济学对市场结构的分析一样,金融市场也分为买方市场和卖方市场,存在卖方金融和买方金融。

所谓卖方金融,是指从事这些业务的金融机构都是通过出售自己的服务来获取利润。例如,企业的股票上市往往是通过投资银行进行的。通过提供这些服务,投资银行会向企业索取一定的费用。这种费用可以是证券买入价和卖出价之间的差额,也可以是一笔佣金。另外,商业银行则是通过为企业提供存贷款业务赚取存贷款之间的利差。

买方金融却与此不同。买方金融的典型特征是首先要筹集一笔资金,而且这笔资金是以权益资本的形式存在,然后再以所筹资金购买刚刚经营或已经经营的企业的资产。买方金融的利润主要来自资产买卖的价差。在融资时,风险投资家购买的是资本,出售的则是自己的信誉、诱人的投资计

划、对未来收益的预期。投资时,他们购买的是企业的股份,出售的是资本金。退出时,他们出售企业的股份,买回资本金,外加丰厚的利润(当然大多数情况是亏损),以及光辉的业绩和成功的口碑。将资本撤出后,风险投资会进行下一轮的融资和投资。

风险投资属于买方金融的一种形式,它具有买方金融的特点,即整个金融过程是由融资和投资两个方面构成的,而融资又占举足轻重的地位。融资比投资还重要、还艰巨。融到资金往往就是成功的一半。有能力融到资金是风险投资家业绩的体现。融资规模越大,就越显示出风险投资家的出类拔萃、高人一筹。

#### (五) 风险投资是一种资金与管理相结合的投资

风险投资家将资本投入到企业后,就拥有企业的一部分所有权,成为企业的股东,在风险投资家与企业家之间也就形成了委托—代理的关系。在这个关系中,作为委托人的风险投资家与作为代理人的企业家各自拥有相对的信息优势。其中,风险投资家是以投资者的姿态出现,他们通常都具备一定的专业技术知识背景、丰富的企业运营经验和投资经验,并且拥有渠道畅通的关系网,能为企业引来更多的资金;企业家拥有的则是某项创业构思或某项专有技术,虽然他们对创业企业内部的情况了如指掌,却缺乏相应的生产管理经验和获取资金的渠道和信息。在风险投资家和企业家两者之间,其实存在着严重的信息不对称情况。因此,为了降低投资风险,提高投资成功率,监督资金使用情况,风险投资家在给创业企业投资之后,不会像一般的投资者那样不参与公司管理,相反,他们会积极参与公司的各项业务,为公司的营运管理提供咨询,帮助公司介绍新的客户或原料供应商,甚至在必要时解除现有管理者的职权,用新的管理人来替代现有的管理人。这种资本与管理相结合的资本形式,为创业企业的发展与壮大提供了良好的运营机制,对于提高创业企业的成功率大有帮助。

很显然,在风险投资运营的机制中,投资者和被投资者是患难与共、风雨同舟的关系。同时,由于风险投资家通晓金融及市场行情,而创业家往往在技术上较为擅长,而对金融及市场方面较为生疏,因此,风险投资家参与企业的管理,对创业企业的发展、壮大都会有很大贡献。

#### (六) 风险投资是一种金融与科技相结合的投资

形成风险投资机制的两大主要要素一是资金,二是高科技技术,两者缺一不可。风险投资主要集中于高科技产业。高科技产业是当今世界经济发展的火车头,发展很快。当代高、精、尖产品无一不是高科技成果的结晶。



风险投资就是为了支持这种创新产业而产生的,当今世界的风险资本几乎就是高科技产业投资的代名词。高科技产业具有知识密集、技术密集和人才密集的特点,与之相应,风险投资行业也是知识密集、技术密集、人才密集的行业。因此,风险投资是一种金融与科技相结合的融资、投资机制。

第二次世界大战以后,电脑行业、软件行业、信息技术行业和生物技术行业先后站在科技发展的最前沿,它们的出现和应用是第三次技术革命后的又一波新技术浪潮,这些技术的应用给人类的生产、生活带来了巨大的变化,推动了经济的发展和整个社会的进步。另外,这些行业的企业也借助于技术的更新和发展,在商业运营上取得了巨大的成功。回头再看这些企业的发展历史,我们会发现,在这些企业成长的过程中,风险投资在其中扮演了重要的角色;同时,这些行业的上市公司也分别在各个时期的证券市场上扮演了重要的角色,为股东创造了巨大的财富。资本和技术构成了风险投资的两大重要因素,两者在风险投资的过程中相辅相成,相得益彰,风险投资促进了技术的发展,而技术的发展和企业的成长又给了风险投资超额的回报,使之能进行一轮又一轮的投资。

#### (七) 风险投资是一种无法从传统渠道获得资金的投资

处于创业阶段的技术创新者所面对的融资方式有以下几种:

1. 内部集资。这种方式很难适用于大多数技术创新企业。
2. 向银行贷款。对于银行机构来说,其发放贷款的主要标准是信誉和偿还能力。在高新技术企业的创业阶段,由于风险大,企业尚未建立信誉,因此很难从银行和其他的常规融资机构中获得贷款,即使企业建立起来了,企业也没有任何承担风险的能力。因为银行在从事放贷活动的过程中,其价值标准是基于对企业资金来源和负债结构的分析和判断。银行负债主要来自期限较短、流动性较强的居民和企业储蓄存款,投资高风险行业与储户的利益相悖,而且这些负债构成货币供应的主体部分,依托这种负债结构来支持长期性投资支出,很容易导致支付危机。
3. 发行债券。由于发行债券存在固定的收益率,而高新技术企业在创业阶段,存在着技术和市场等多种不确定因素,其债券很难得到投资者的认同,因而,以此种形式筹资几乎不可能成功。
4. 发行股票。股票融资的前提条件是企业过去有经营业绩,财务状况良好,而创业阶段的高新技术企业根本就不符合股票融资的要求,因而这些企业也不可能采取股票方式融资。

可见,在高新技术企业创新的关键阶段,由于创新风险的不确定性和新