



新知选读

新

知

创业投资

——高技术产业的催化剂

王德禄 徐晓萍 著

- 知识经济时代呼唤 ●
创业投资
- 高科技产业的发展 ●
离不开创业投资
- 他山之石 —— 创业 ●
投资业在国外
- 阻碍我国创业投资 ●
业发展的因素

鄂新登字 01 号

新知选读(4)

王德禄 徐晓萍 著

出版: 湖北人民出版社
发行:

地址: 武汉市解放大道新育村 33 号
邮编: 430022

印刷: 武汉市汉桥印刷厂

经销: 湖北省新华书店

开本: 850 毫米 × 1168 毫米 1/32

印张: 2

字数: 36 千字

版次: 1999 年 1 月第 1 版

印次: 1999 年 1 月第 1 次印刷

印数: 1 - 10 140

定价: 2.80 元

书号: ISBN 7 - 216 - 02483 - 4/D·447

编者的话

古人说：“少而好学，如日出之阳；壮而好学，如日中之光；老而好学，如炳烛之明。”这是告诉我们，学无止境，要不断更新知识，充实自己。

即将到来的 21 世纪是知识爆炸的时代，是知识经济的时代。未来成功的经济将是“3I 经济”，即建立在信息（Information）、智力（Intelligence）和思想（Idea）这三个顶天立地的大 I 基础上的经济，知识将是非常重要的资源。现今人们注重知识的学习已远非古人可比。然而，事务繁多，学海无涯，从何学、学什么，才能事半功倍，取得最好的收效？

《新知选读》以跟踪新知识，反映新知识为己任。它根据各级党政干部、企业决策者和经营管理人员、高校师生和科研人员的特点，聘请专家学者在浩瀚的知识海洋中觅取科技领域和社科领域的最新成果，用准确、规范和通俗易懂的语言，采取精选精编的办法出版。这是我们对现代化建设尽的一点微薄之力，希望您喜欢它，对您去实现人生的宏伟目标会有所帮助！

目 录

一、什么是创业投资	1
1. 创业投资概念及性质	1
2. 创业投资主体	4
3. 创业投资流程	5
4. 创业投资的不同阶段	7
5. 创业投资公司的决策标准	9
二、创业投资对高技术产业的推动	12
1. 高技术产业的兴起	12
2. 高技术产业发展的特点	13
3. 创业投资是与高技术企业的 契合的投资方式	15
4. 创业投资对高技术产业发展 的推动	16

三、他山之石 —— 国外创业投资业的发展经验

发展经验 19

1. 美国的创业投资 19

2. 西欧创业投资的发展 21

3. 日本的创业投资 23

4. 台湾创业投资的发展 25

四、我国对创业投资的探索和实践 28

1. 中创的兴衰 28

2. 中关村的崛起 30

3. 创业投资主体的演变 —— 从
政府单一格局到多元格局的
形成 32

4. 创业资本的来源 —— 科技计划、
科技贷款、创业投资基金 40

5. 理论界关于创业投资的研究
..... 43

6. 阻碍我国创业投资事业发展的
因素 47

五、创业投资案例 56

一、什么是创业投资

80年代中期,创业投资这个词汇被翻译成“风险投资”引进我国,十几年来逐渐被人们所了解和接受。今年3月初,民建中央向全国政协九届一次会议提交了《关于尽快发展我国风险投资事业的提案》,此提案被列为这次政协会议的“一号提案”,加上迎接知识经济时代的大背景,创业投资受到了高层决策机构和社会各界的关注,并成为1998年中国舆论的一大热点。下面我们着重介绍创业投资的一些基本知识,创业投资对高技术产业的推动作用,各国发展创业投资的经验以及创业投资在我国的实践。

1. 创业投资概念及性质

按照经合组织的定义,创业投资是为形成和建立专门从事某种新思想或新技术生产的小型公司而以持有一定的股份形式承诺的资本。在这个意义上,创业投资不仅向新企业注入资金,而且提供建立新企业、制定市场战

略、组织和管理所需的技能。

创业投资的英文为 Venture Capital, 在中国往往被翻译成“风险投资”, 但这并没有表达出 Venture Capital 的真正内涵, 而译为“创业投资”更为准确。首先, 从字面上看, 一方面, 在英语中, “Venture”不仅仅是“风险”的含义, 如将新企业称作“New Venture”, 将合资企业称作“Join Venture”, 因而从翻译角度而言, 将“Venture Capital”译为“创业投资”更为准确。另一方面, 就中文字义而言, 风险投资的概念过于含糊不清, 因为任何投资都具有风险, 使用风险投资的概念容易使人误解, 且无法将其与一般投资做出明确区分。创业投资, 则专门指对新创办企业的投资, 概念明确。其次, 从含义看, 在 Venture Capital 的含义中, 高风险只是其含义的一部分, 其重点是向创建或成长期的、具有较高成长潜力的企业(多为高技术企业)的投资, 因此, 译为“创业投资”能够更为全面地反映这个词的真正含义。第三, 我国的台湾地区创业投资业较为发达, 且比较偏重投资于高技术公司。自 80 年代初, 台湾当局就颁布政策, 促进创业投资的发展, 许多学者对创业投资进行了深入的研究。他们也是把 Venture Capital 译为创业投资。在台湾出版的中文版《硅谷热》(“硅”台湾仍用旧名“矽”)中, 译者在“创业投资”前加上“风险性”三个字, 称“风险性创业投资”, 以强调创业投资“风险性”这一面。第四, 早在 1985 年, 中共中央在《关于科学技

术体制改革的决定》中指出：“对于变化迅速、风险较大的高新技术开发工作，可以设立创业投资给以支持。”同年9月，成立了我国第一家创业投资公司——中国新技术创业投资公司。在 Venture Capital 概念最初引入我国时，使用的也是“创业投资”这个概念。“风险投资”的概念是后来流传开来的，本意大概是为了突出 Venture Capital 的风险性。在目前关于“风险投资”的讨论中，我们建议统一使用含义更为准确的“创业投资”。但根据不同的情况，使用“风险投资”也是对的。

创业投资与商业银行信贷有很大的区别，主要表现在：

首先，创业投资主要面向种子期和初创期的中小型高技术企业。创业投资者就是看好这些企业的发展，在其初期投入少量资金，拥有企业的一部分股权，等企业上市股票增值后再出售。商业银行贷款因为以安全性为第一，所以，虽然商业银行也向高技术企业发放贷款，但这些企业都已经过了最危险的发展阶段，开始稳定增长。

其次，创业投资是一种权益性投资。创建初期的高技术企业，向银行贷款虽然可以解决资金困难，但一来还本付息会增加企业成本，二来企业的高风险，与银行追求资金安全的目标相违背，也难以获得银行的贷款支持。而权益性投资，资金是企业的自有资本，较之信贷资金，更符合高技术企业的需要。

第三,创业投资是一种长期投资行为,通常的期限为3~7年,这就意味着,创业投资者在初始投资的3年内,一般不会出售股权,变现资产。3年,恰是一个高技术企业从创建到成长的时期。这一阶段资金的稳定对企业的发展至关重要。对商业银行而言,如果企业没有良好的信誉、充分的担保和足够的抵押,一般不会向它发放长期贷款。

第四,创业基金同高技术企业共担风险,投资者和企业家密切合作,帮助企业制定发展规划、提供咨询服务,并直接参与管理。投资者与被投资者建立起风雨同舟的合作关系,不仅扩大了企业的生产能力,而且提高了他们的经营管理水平,给予成功更大的保证。因为管理输出和资本输出同时进行,创业投资又被称为高技术产业发展的发动机和催化剂。

第五,创业投资不以企业分红为目的,而是在退出时以资本增值作为回报,退出的时间一般选择在企业上市或出售时。通过上市或出售,变现原始投资,这也被称为创业投资的退出机制。通常上市获得的回报最高,也使创业投资者能够开始新一轮创业投资。

2. 创业投资主体

从事创业投资事业的主要有政府和机构投资者(创业投资公司)。

在创业投资事业中,政府的职能非常多,它既可以是规则的制定者,也采取各种宏观措施鼓励和扶持创业投资业的发展,包括税收优惠、提供补贴、信息服务、信用担保、预签购货合同、放宽行政管理限制等。

资本拥有者群体主要将资金集中起来,建立风险基金,交给创业投资机构去运作,以期获得高额回报。

创业投资机构是最活跃的创业投资主体,它把资本拥有者的资金集中起来,建立风险基金,并负责管理。创业投资公司着力发现优秀经营管理人才和有市场潜力的高新技术管理项目,通过培植风险企业而使资产增值,并在适当时机将所拥有的股权转让、变现而获利。

3. 创业投资流程

创业投资公司的投资持续一般为:初审→磋商→面谈→项目评估→谈判→签订合同→投资管理

●初审(The First Review)

创业投资公司获得高技术企业的经营计划和摘要后,经初步阅审,判断这项投资是否可行。

●磋商(The Venture Capitalists Confer)

创业投资公司内的相关人员常定期聚在一起,对通过初审的项目建议书进行讨论,决定是否需要面谈,或者拒绝。

●面谈(The Presentation)

如果创业投资公司对企业家提出的项目感兴趣,会邀请企业家面谈,来获取更多的关于投资项目的信息,并考察企业家及其管理团队的素质。这是整个过程中最重要的一次会面。

●项目评估(Due Diligence)

如果初次面谈成功,创业投资公司将通过严格的审查程序对投资项目进行认真评估。创业投资公司会与潜在客户接触,了解项目的市场前景和规模;向技术专家咨询项目的技术可行性,控制技术风险;参观公司,与企业高级管理人员面谈,掌握企业的生产经营和管理情况。

●谈判(negotiation)

经过对企业的实地考察,如果创业投资公司认为投资前景看好,双方即开始进行实质性谈判。创业投资公司根据自己的评估结果,对投资的各个环节提出种种要求,其中最重要的是投资额和股权比例。因为双方利益不同,在一些关键环节上往往会有较大的分歧。因此,谈判是整个投资过程中最艰难的阶段。

●签定合同(Contracts)

在双方达成共识后,就可签定最终的创业投资合同。合同一生效,企业家就可以得到资金,以完成经营计划中拟定的目标。多数创业投资合同中,都包括创业资金的退出计划,对创业投资公司何时、何种情况下可撤出资金,以及遇到企业清算、重大事件和创业目标没有实现时创

业投资公司的做法做出规定。

●投资管理

合同生效后,创业投资公司开始和企业共担风险。它采取各种方式,参与、改善企业的经营管理,以控制和降低投资风险。创业投资公司一般都进入企业董事会,扮演咨询者的角色,就改善经营管理以获取更多利润提出建议,帮助物色新的管理人员,定期与企业家接触以跟踪了解企业经营的进展情况,定期审查会计师事务所提交的财务分析报告。创业投资公司还可以根据合同中更换管理人员和接受合并、并购条款的规定来加强对企业的控制。

●其他投资事宜

还有些创业投资公司有时也辅以可转换优先股形式入股,有权在适当时期将其在公司的所有权扩大,且在公司清算时,有优先清算的权力。

为了减少风险,创业投资家们经常联手投资某一项目,这样每个创业投资家在同一企业的股权额在20%~30%之间,一方面减少了风险,另一方面也为风险企业带来了更多的管理和咨询资源,而且为风险企业提供了多个评估结果,降低了评估误差。

4. 创业投资的不同阶段

创业投资公司进行投资时,往往把企业分成不同的

阶段,根据企业的特点,将资金分阶段投入。创业投资公司一般把投资对象分成四个阶段。

阶段一:创建阶段(Start-up)。这一阶段,初创企业通常只有一个很粗的经营计划(Business Plan),一个处于初级阶段的产品,一个不完整的管理队伍,没有任何收入,开销也极低。创建阶段一般为一年左右。

阶段二:成长阶段(Development/Beta)。这一阶段,产品或服务进入开发阶段,并有数量有限的顾客试用,费用在增加,但仍没有销售收入。至该阶段末期,企业完成产品定型,着手实施其市场开拓计划。

阶段三:产品销售阶段(Shopping)。企业开始出售产品和服务,但支出仍大于收入。在这一阶段,生产、销售、服务已具备成功的把握,希望组建自己的销售队伍,扩大生产线,增强其研究发展的后劲,进一步开拓市场,或拓展其生产或服务能力。

这一阶段的融资活动称为 Mezzanine,有“承上启下”之意,主要用于公开上市前的企业拓展。投资于这一阶段的创业投资通常有两个目的:一是企业的风险性已大大降低;二是一两年后便可迅速成长壮大走向成熟,在这一阶段介入的创业投资,将会帮助其完成进入公开上市的飞跃。

阶段四:获利阶段(Profitable)。在这一阶段,公司的销售收入高于支出,产生净收入,创业投资家开始考虑撤

出。对于公司来讲,在这一阶段筹集资金的最佳方法之一是通过发行股票上市。成功上市得到的资金一方面为公司发展增添了后劲,拓宽了运作的范围和规模,另一方面也为创业投资家的撤出创造了条件。创业投资家通常通过公开上市而退出,但有时也通过并购方式撤出。

根据美国创业投资协会的统计表明,美国创业投资主要集中在新创企业的成长阶段和销售阶段,约有 80% 的创业投资资金投在这两个阶段。仅有 4% 左右投在创建阶段,另有 14% 左右投资于获利阶段。

5. 创业投资公司的决策标准

在美国,一个创业投资公司每周可收到近 200 份申请书,但被创业投资公司一般职员选出、推荐、决定由中级职员面谈的申请者,不到 2%,有希望进一步谈判者不足全部申请者的 0.3%,最后评估合格进行投资的方案不足 0.1%。企业投资公司是如何进行选择项目的呢?

创业投资公司选择的标准主要有以下几条:

●投资方案提出人(或团体)的素质、技术能力、管理能力;

●技术创新的先进程度和市场接受程度;

●投资方案所属领域是否是自己熟悉的科技领域,是否有自己熟悉的创业投资公司合作;

●投资项目处于企业发展的什么阶段,激进型投资公

司偏爱选择种子期企业,保守型公司则侧重创建和成长期企业;

●投资方案的地域,某些创业投资公司、投资基金、个人投资者只愿选择本地区或某一地区的投资方案。

与创业投资程序相符合,创业投资公司在不同的阶段有不同的评价方法和标准。创业投资公司了解认识企业,往往从企业提交的项目经营计划书开始,评估的依据也主要是它,所以一份好的经营计划书对企业来说非常重要。一份较好的风险项目经营计划书应该包括的内容有:整体环境分析,包括产业现状、发展趋势、竞争态势、政令法规等项目。企业经营环境的描述在进行整体分析与评估时是必需的情报:项目的最终目标、产品的用途、主要性能和市场前景预测;技术的可行性分析;创业团队人员构成和资历,包括其人格特质、经验能力等的描述;对创业资本的需求数量与使用计划;财务可能性和收益预测;项目的风险分析。

总之,计划书的内容应完整、详尽、正确,没有自相矛盾、含混或故意夸大的内容,引用的情报来源应准确。一份有说服力的经营计划书对吸引创业投资者、筹措风险资本至关重要。

在与创业团队进行面谈时,创业投资者有了考察创业人员素质的机会。风险项目评估与传统项目评估的最大区别,就是特别重视项目人员结构与参加人员的能力。

一个好的创业团队,既要有富于创造能力的科学家、工程师,又需要有经验丰富的企业管理人员和财务人员、市场营销人员。这样可以弥补科学家、工程师在企业管理、筹集和运用资金、打开产品销路方面能力的不足。失败的创业投资项目,往往不是因为缺乏第一流的科学家和工程师,而是因为企业管理不善,不善于理财或缺乏有能力的市场营销人员引起的。因而在创业投资事业中有这样一句格言:“投资于二流技术一流经营的公司,胜于投资于一流技术二流经营的公司。”

创业投资家在衡量投资方案中创业团体的才能时,主要从下列几点出发:(1)各具不同经营能力有经验的管理人员;(2)人员权责平衡;(3)经营人才的来源;(4)获得专业人才的诱因。创业投资家常要求经理人必须在风险企业中注入一定量的资本,使新企业与个人关系密切。对于经理人来说,加入风险企业的主要诱因,是能从新公司获得股权。如凭其能力使公司经营成功,将有机会得到高额回报。

由于投资高新技术项目风险高,创业投资家都会认真评估该项目的风险。创业投资公司在多年的实践中,已经形成了概率分析法、决策权法、最大最小期望分析等方法。

