



成思危



纳斯达克总裁
约翰·沃尔

等著

Venture Capital

风险投资论坛

风险投资在中国

in China

53



因陀罗网书海



00954880



hp
2000
修班

全国人大副委员长 成思危
纳斯达克总裁 约翰·沃尔
等著

Venture Capital 风险投资在中国



中共中央党校图书馆
in 书号:
China



因陀罗网书海

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资在中国/成思危等著. —北京: 民族出版社,
2000.5

ISBN 7-105-03887-X

I. 风... II. 成... III. 风险投资 - 研究 - 中国 - 文集
IV. F832.48 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 09311 号

民族出版社出版发行

(北京市和平里北街 14 号 邮编 100013)

北京平谷县玉福印刷厂印刷

各地新华书店经销

2000 年 5 月第 1 版 2000 年 5 月北京第 1 次印刷

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 9.875 字数: 215 千字

印数: 0001—5500 册 定价: 25.00 元

静坐在台风涡旋中心的沉思

——风险投资哲学与艺术采风

北京因陀罗网网络技术研究所 刘克苏

[按：下面关于台风和地心的词条是许多人没有耐心阅读的。也许风险投资家没有耐心阅读、风险融资者也没有必要写作类似风格的商业计划书，虽然其中可能蕴含了极为丰富的“风险投资”秘诀。这说明阅读和写作也充满着风险，是风险投资理论家和操作者不可忽视的。]

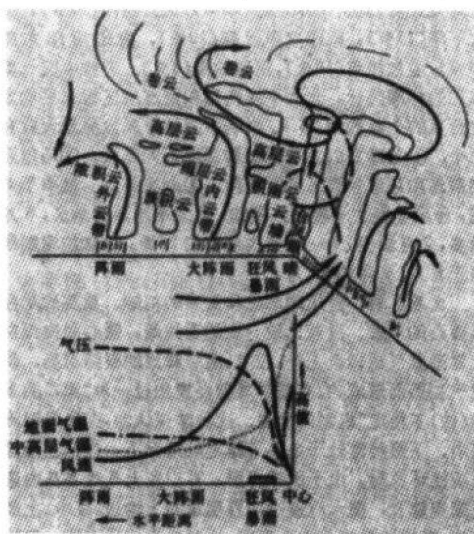
一、台风的中心最安全、最晴朗

《中国大百科全书》词条^①——台风（typhoon） 发生在热带海洋上强烈的暖心气旋性涡旋，是一种热带气旋。台风的水平尺度约几百公里至上千公里，铅直尺度可从地面直达平流层低层，是一种深厚的天气系统。台风中心气压很低，一般在990—870百帕之间，中心附近地面最大风速一般为30—50米/秒，有时可超过80米/秒。强风引起的巨大海浪，可对海洋船

^① 《中国大百科全书·大气科学 海洋科学 水文科学》，中国大百科全书出版社，1998年版，第749页。引用时有删减。

船造成很大破坏；当台风移近海岸时，狂风可引起大范围巨大的海潮，冲击沿海城镇。台风中心经过的地区常有大暴雨或特大暴雨，日雨量可高达 1600 毫米，造成大范围洪涝。

结构 台风内各种气象要素和天气现象的水平分布可以分为外层区（包括外云带和内云带）、云墙区和台风眼区三个区域；铅直方向可以分为低空流入层（大约在 1 公里以下）、高空流出层（大致在 10 公里以上）和中间上升气流层（1 公里



台风结构示意图

到 10 公里附近）三个层次。在台风外围的低层，有数支同台风区等压线成 100—200 度交角的螺旋状气流卷入台风区，辐合上升，促使对流云系发展，形成台风外层区的外云带和内云带；相应云系有数条螺旋状雨带。按角动量守恒原理，卷入气

流越向台风内部旋进，切向风速也越来越大，在离台风中心的一定距离处，气压梯度力同离心力和科里奥利力平均，气流不再旋进，于是大量的潮湿空气被迫强烈上升，形成环绕中心的高耸云墙，组成云墙的积雨云顶可高达 19 公里，这就是云墙区。台风中最大风速发生在云墙的内侧，最大暴雨发生在云墙区，所以云墙区是最容易形成灾害的狂风暴雨区。由于云墙区内的水汽大量凝结，释放的凝结潜热增暖了空气柱，使地面气压急剧下降，低层径向气压梯度加大。而当云墙区的上升气流到达高空后，由于气压梯度的减弱，气压梯度力不再同离心力和科里奥利力平衡，大量空气被迫外抛，形成流出层，只有小部分空气向内流入台风中心，并下沉，造成晴朗的台风中心，这就是台风眼。台风眼半径约在 10 公里—70 公里之间，平均约 25 公里。云墙区的潜热释放增温和台风眼区的下沉增温，使台风成为一个暖心的低压系统。

〔按： 风险投资家和筹资者对于自然界的灾害运动如台风应当有兴趣。当然，一旦我们把台风当做“天灾”来称呼的时候，就可能已经脱离了自然的本意（天意）而使它打上了人为的印记。即便如此，把台风当做天灾来看也是饶有兴味的，因为台风中心——台风眼是天高云淡，或者碧空如洗，歌舞升平的。处于风险的中心而心平如镜，气沉神定，这大概是风险投资者和筹资者所向往的大师品质。〕

二、风险投资筹资者如何成为风险投资的台风眼？

如此的问题和小标题具有理解上的风险：因为作者在这里是将风险投资、风险筹资、风险用资简称为风险投资，但是如果加以说明，就容易造成误解。假如这是一份筹集风险投资

的商业计划书，那它就成了——一份实实在在潜伏风险的计划书；假如计划书是有意如此为之，那就是作者故意造险；假如是无意为之，就说明风险是多么容易与人的工作相伴随。

看来，成为风险投资的台风眼既容易又困难。有趣的是，平静的台风眼和肆虐的大风暴紧密连结在一起，几乎难以分割，它们的边界也游移不定，不定什么时候你就卷进了大风暴，不定什么时候你又住进了台风眼。台风眼的形成正如和它伴随的大风暴一样，在自然界乃是自然而然的結果。那么，风险投资这种有意识的人类行为，如何做到稳坐于大旋风的中心而纹丝不动、运转自如呢？

三、沉入零重力的地心

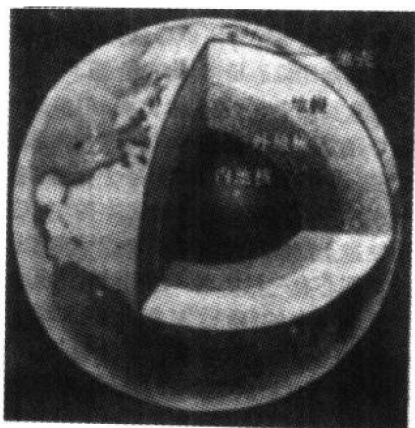
想做台风眼的脑子沉入了梦乡，风险投资家则梦见自己沉入了地心。

《中国大百科全书·力学》词条^①——地球内部结构 地球的重力加速度也随深度而变化。在地球内部，地球自转引起的惯性离心力随深度的增加而减少，这样，地球内部的重力可以简单地看成是地球的引力。一般认为，从地表到地下 2900 公里深处，重力大致随深度而增加，在 2900 公里处重力达到最高值，约 1000 伽。从地表下 2900 公里到地心，重力急剧减小，到地心为 0。

跟台风这种高速流体比起来，可以近似地将地球看做固体。地球内部重力在 2900 公里处达到极大值，在 5120—6370 公里的地心处则消失为 0。0 重力区与最高重力区相差 3000 来

① 《中国大百科全书·力学》，中国大百科全书出版社，1998 年版，第 59 页。

公里，也即全部重力变化距离的一半。这和急速运动旋转的台风很不一样，因为台风的大风暴区和平静的台风眼几乎连在一处、无法剥离。



自然界零风险区是多种多样的，地心和台风眼风采各异。面对台风，投入和撤出都可以避险；面对地球重力，乘航天器飞离地球进入失重空间和以理想实验沉入地心进入 0 重力状态，都可以避开沉重的压力。

零风险区是存在的。它可能远离风险区，也可能正好就存在于风险中心，并在其中安住。

四、风险姓风，名险

风是个好姓。风一样来，风一样去，名险又如何呢？

险就像风一样，你难以定住它。你问风险投资学家，他们对于风险、风险投资的定义都不一样，这是风险投资学的风险；你问风险投资家，他们对于风险、风险投资的定义也都不一样，这是风险投资本身的风险。好险！

这个姓风的“好险”！

险怎么好呢？险怎么不说坏，不说“坏险”呢？

一个“好险”，仿佛已经将风险投资哲学道尽。好险，叹的是风险巨大，然而已经避开了。有惊无险，大惊小险，这是风险投资家所希望的。他们希望在众人看到巨大风险的项目投资，条件是他们认为众人大大低估了这个项目的风险价值，或者说大大高估了其中的投资风险。风险对于不同的人显示出不同的面貌，甚至显示为无风险。这个词的确是危机四伏，险象环生。风险，一个词而已；筹集风险投资商业计划书，一些文字图表而已；与风险投资家见面，风险投资家与你见面，一个印象而已。词、计划书、印象，都充满风险——但是，这话本身是一个怪圈，因为这里已经说到了我们刚才认定的充满风险的“风险”一词。说“风险”是充满风险的，难以定义的，等于没说，风险极大。可是，这里是风险转圈，转起了龙卷风，台风。然而台风的中心却安然不动，因为你正好说风险充满风险：正看这是一句对话，反看又是一句错话；正看也是一句错话，反看也是一句对话；正反都看，则既对又错；反正不看，则不对不错。因为把风险转走了，这是风险：怎么说风险却没有风险呢？怎么把风险说走了呢？那风险也太大了。但是，把风险转回来，也是风险。因为风险回来了，那还了得。这是从风险是“坏的”角度说。要从好的方面看，那么无论如何，这风险总是好的。你可以从“事出有因所以有理、有理就对就好”这样的角度说。这都是同语反复。风险投资家对项目下定义就是定义为一个项目的风险价值。但是任何定义都在一定关系中，任何事物都可以跟无限事物有无限关系，所以任何事物都可以有无限的定义去说明，不同人对同一项目可以有不同的

认识，这个风险也正是风险投资的魅力所在，虽然魅力也是陷阱。这就是为什么任何事物都无法找到统一的定义，这就是任何事物中蕴含的风险。对人来说这起码是一种认识的风险，知识的风险。人冲着镜子笑，镜子也就冲着人笑；但是哈哈镜又不同，人冲着哈哈镜笑，哈哈镜中的人像不一定冲着人笑。从广义的投资角度看，任何事物都具有风险，并且具有无限的投资风险。风险投资渗透在一切领域，无法定义的东西就这样被定义了。我们就这样在飓风暴雨中心的台风眼中静坐。

这就是为什么一切学问都没有统一的定义，然而一切学问都照样发展变化进步。它们在风险中“前进”，是一场惊心动魄的历险。就风险投资来说，虽然它没有统一的定义，却也正好说明风险投资的多样性和生命力，说明风险投资涉及面非常广，甚至于无所不包。就自然灾害比如台风来说，就是风险投资家融资者可能遇到的问题。风险投资在很大程度上具有自然风险性，具有人力无法驾驭的风险性，自然风险是投资风险的一个险种，台风则是其中一个小险种。

五、单个风险投资家的投资风险

孤立地看，单个风险投资家的投资风险可能是最大的，甚至可以说无限大。假设整个社会对风险投资一无所知，对风险毫无防范，但是仅有一个风险投资家除外——那么他在进行风险投资时可能会遇到无穷的阻力，以至于鸡飞蛋打，一败涂地。美国作为风险投资的天堂也不是历来如此，美国也有波折。当美国税收政策对风险投资微笑的时候，风险投资就蓬勃发展起来。所谓风险投资在一定意义上也许可以定义为风险化解的投资，因为假设投资风险无穷大，恐怕就不可能有任何风

险投资了，那时风险投资的概率将为0。

当然这可能只是一个假设。实际生活中，可能无需等到风险无穷大，投资概率就将下降到0。也有可能某个特别的人面对无穷大风险仍然孤注一掷。看来要总结出一个风险投资定则不容易。特别是，一旦有了定则，把它固定在那里，就正好给其他人设置了一个设法攻破它的靶子。因此，也许本来就不必寻求给风险投资讨个说法，下个定义，定个“价值”。风险投资家可能心里盘算着在别人大大低估“风险投资业”的风险价值的时候进入风险投资业，而当人们群起涌入风险投资业的时候，风险投资家可能早已打道回府，另作他图了。

他又在寻找另一个被大大低估价值的新投资业务了。这个投资业务将不再叫做风险投资，因为眼下搞风险投资的太多了。但是他搞什么投资呢？可以替他想个名称。既然不叫风险投资，就叫做安全投资好了。从实质内容看，这个所谓安全投资就是真正的风险投资，好险！

这就是说：单个风险投资家的投资风险也可能是最小的。

概然推论：也许不存在固定的一般公式计算某个对象的投资风险的大小。

六、散险家

人们一般喜欢聚集钱财，分散风险。假设单个风险投资家的投资风险过大，他就要寻求风险分散的方式，否则就只好放弃他的投资。他可以跟其他风险投资家联手，组成风险投资网络、风险投资家俱乐部或协会。整个风险投资业还可以跟社会各行各业联手，共同营造良好的风险投资环境，以降低投资风险。因为，风险投资家并不是硬要偏好投资风险，这里面起作

用的仍然有利润平均化的规律，利润平均化的一个渠道就是风险分散。风险投资家应该是散险家。

由于投资风险也可能来自于项目的单一，风险投资的散险法也可能是将同样多的资金分散投资于多个项目，而不是单一项目。像做股票一样，把鸡蛋放在好多篮子里，有赚的有赔的，最后赚多赔少，就算成功。一般企业的一元化经营和多元化经营，也与此相通。一个学生要选择个专业还是多个专业，以便有利于今后的就业和转业？也是性质相通而形式有异的问题。有时候人们强调全力以赴、精于一事，有时候又喜欢百花齐放，万箭齐发。但是经济活动的最终要求是效益。虽然盲目瞎赌瞎碰运气也会遇到效益，风险投资家恐怕不会钟情于它。在知识和信息缺乏的条件下，投资风险就不可避免了，不管你是做一个项目还是做多个项目，都是一样。另外，一和多是可以完全打通相互联网的，一可以生多，多可以归一，风险投资家不必拘泥于或多或一，而应当全力以赴注重效益的分析和把握。

风险分散的另一条通道是保险。其中一个风险投资者投保，一个是风险筹资者投保，比如筹资者投保抵押物。风险筹资者的自有资金以及其他自有资源折算的资金，是风险投资者着重考察的一个内容。假如风险筹资者什么财富也没有，那么所谓风险投资的投资风险就完全集中在投资者身上，致使风险投资无法实现，于是极端和无限的风险将自我转化为0风险。这也说明，风险投资也可以看成是投资者和筹资者共同在投资，而不是风险投资者单方面的事情。因为投资风险必须合理分散在他们之间，才能使风险投资得以实现。

作为风险化解的投资艺术家，风险投资者也希图通过政府

政策或法律来分散和化解投资风险。1969年美国国会把长期资本收益的最高税收从28%增加到49%，结果这一年美国有1.71亿美元的新私人资本注入风险投资公司，但是新的税法在1975年生效后，就只有1000万美元，也即6年前的6%的新注入了。1978年美国国会将税率恢复到28%，1981年又降到20%，重新刺激了风险投资的极大扩张。除了税收，政府还有许多分担风险的方式。政府通过税收等政策刺激风险投资扩张，风险投资的扩张性也可以成为它的安全性的一個指示器。

假如通过全社会的力量建立了风险投资的系统防险保险散险机制，也就是将风险分散到社会各个领域，将风险投资变成全社会的安全投资，使整个社会变为风险投资者。因此——

风险投资有变成安全投资的自然趋势，它会在巨大风险的强烈风暴中自动形成自己的安全区和台风眼。

但是安全性过大又会使人们对风险投资趋之若鹜，从而直接增加了其潜在的风险性、不安全性。于是精明的投资者会考虑尽快撤出这一领域，这说明——

安全投资有变成风险投资的自然趋势，它会在最安全的投资区域自动形成风险最大的“安全眼”。

于是我们似乎需要考虑风险投资中风险性和安全性的一个最佳结合点。按照较流行的一种看法，风险投资是通过高风险争取高回报的一种投资，这就决定了风险投资的散险性不能大于非风险投资。

假如将上述散险措施归入空间散险法，那么还有一类时间散险法。将一笔风险资金分阶段投入，而不是一次性全部投入，有利于监控风险企业家的行为和所投项目的走势，因为投

资风险已经散布在各个时间段了。如果在某个阶段发现情况不妙，就可以根据合同适时调整，以决定下一步是否追加投资以及如何追加投资。这里最重要的是投资放弃权。

有一类时间散险的时段更长，几乎扩散到一个企业的整个生命周期，而不止是这个企业的创业期或下种期、发芽期、成长期。风险投资在古典时期大致说来更加注重对前期创业的投入，对前期投入的监控也可以分成更小的时段进行。但是，由于高科技的高风险性日益加剧，高科技企业的终生风险明显增加，于是引出了终生创业的话题和使命，与未来时代每个人终生学习的要求互为推动。于是，对高科技企业每个时段的风险投资就出现了。假如巨大的、过去难以想象的风险始终伴随着高科技企业，那么钟情于高科技企业的风险投资家就不忍心在孩子提时代过去后，立马将高科技企业抛弃在茫茫商海生死难测的漩涡中了。由于对风险企业的后期投资越来越多，据说已占据全球风险投资的 85%，所以有人甚至认为，所谓风险投资已经演变为商业投资了。风险投资家对起步阶段的投资越来越没有兴趣，早在 1989 年，著名的《风险投资杂志》就已经宣称：“在一个单独的国家里，风险投资都没有一个公认的定义，那就更不用说在全球范围内了。”^① 风险投资的时段呈现出日益分散的趋势。

散财家通过散财来分散风险，还有一招是依据创造的价值来决定报酬。由于价值的创造会随着时段波动，报酬曲线也会紧随其后。这样就减少了前期以重金聘用员工的风险压力。这是另一种时间散险法。它的窍门仍然是合理散财。

^① 倪正东：《风险投资浪潮》，光明日报出版社，1999 年版，第 175 页。

散险家如果不善于散财，就不能成为一个好的散险家。一个好的散险机制本身必须是一个好的散财机制，一个散财免灾的机制。

但是这样说未免有点消极，似乎跟保险业有所混淆。也许，保险才是真正的散财免灾机制，而风险投资却是通过散财免灾来获取高额的风险收益。不过这里的混淆可能在另一处，因为保险机构本身并不是散财者，它是聚财者；众多的投保者才是散财者。

投保者散财给保险者，保险者聚财给散财者保险，大体上也就是散财者集体自我保险，但条件是保险公司运营良好，而且社会整体经济安全运行。这说明所谓保险决非保险业一家的事情，这和风险投资的全社会性异曲同工。当整个社会经济濒临崩溃的时候，任何一家保险公司乃至整个保险业都无力回天。保险是保险业和非保险业联合保险的一张网，非保险业也参与了保险业的许多工作。

由于资金的运动会自动围绕平均利润上下波动，为了追求更大的利润空间或者规避保险者自身的风险，保险者会作为投资者出现在投资市场上，甚至出现在风险投资领域。“谁来给保险公司保险”？这个问题有多种回答方式，其中一个方式就是保险公司本身进一步将自身风险加以分散，但这会导致无限退行，最后遇到一个不可分散点；另一个回答就是保险公司利用保险金进行各项投资，包括风险投资。当然这只是一个设想，具体实施还要看各国的具体情况，特别是法律许可的范围有多大，不过法律常常要让位于经济运行的实际力量和客观要求。

当保险业参与风险投资的时候，风险和保险的问题就非常

富有戏剧性了。因为，保险业是希望投保者越多越好，也就是通过散险者所散的财越多越好，散财者越多越好；风险投资业却希望高风险高回报，它本性上要求较窄的散险面或较小的散险量，以获取较大的风险收益率。然而，参与风险投资的保险业也将寻求风险投资的安全保障、保险机制。这样，它又需要重新考虑多多散财的老问题。可是这一回它是考虑自己如何散财，而不是聚财。

可见，每一个行业都从自己的反面汲取力量，并且有可能变为自己的反面，这就是我们从风险和保险、散财和聚财等相关领域的互渗运动中所想到的。这种互渗和旋转运动也许会形成经济风暴的台风眼，以及经济稳定的安全眼。风暴中的安全枢纽——台风眼，以及稳定中的风险阀门——安全眼，使整个风险投资艺术变得精彩纷呈。

七、力图睁开台风眼的风险投资家

太安全的社会经济风险太大，因为过分安全的结果是一潭死水，无所作为，没有比这更危险的了。人固有一死，没有比生命的死亡风险更大的了，正是死亡使生命变得如此灿烂，被认为只有一次的生命简直被称为无价之宝。长寿和死亡对人都具有极为重要的经济意义。死亡使人产生了长寿更长寿的顽固的投资冲动，在死亡来临之际，也许有人会以整个宇宙来换取自己生命再活一回，假如他真的拥有真个宇宙的话。假如人的生命经济的风险投资成为全部风险投资绕以旋转的轴心，那么风险投资家历来最为关注的人的问题，就是衡量和考察风险投资水平高低的基准。基因工程和克隆技术也许是未来风险投资的两个最大热点，为此人类将制定新的法律，这关系到人们最

重要的利益。

经济学注重人的利益，或者说注重人的经济利益。但是人的利益、人的经济利益究竟是什么呢？投资家将投资于人的哪些利益呢？投资于一切利益吗？那似乎不是单纯的经济学家能够解决的问题，除非我们的经济学家将一切资源视为经济资源，或者能够通过自己独特的努力将所谓非经济资源转化为经济资源，或者当做经济资源来用。这样，一切利益都将转化或者换算为经济利益，从而一切投入都将转化为，或者被当做经济投入，当做投资。

利益的反面既然有风险，投资的反面既然要散财，那么风险就是利益的眼，利益就是风险的眼。高收益要张开它自己高风险的眼，大风险投资家要张开自己大散财的眼。惟有一次而又短暂的生命具有无可替代的垄断利益，其风险也就达于极至。生命究竟值多少钱，在仅此一次而又极为短暂的情况下几乎无需回答。但是，眼下克隆技术和基因工程的无限前景的确极为诱人，又令人惶惶不安。它使一些人产生了“生命也许可以多活几回”的新憧憬，另一些人则觉得仅此一次的生命从此可以获得无限延伸的可能性了。它的风险价值近乎神话，令人咋舌；它所蕴含的极大破坏性却也摧枯拉朽，让人如临深渊，如履薄冰。投资于人体克隆技术和人体基因工程无疑已成为最具风险的两项投资。在这里，风险投资的投资风险除了技术风险外，更加表现为伦理风险、政治风险、法律风险、习俗风险、医学风险、生态风险，乃至扩展到人种风险在内的一切风险领域。我们比任何时候都更加明显地看到，投资风险集中了一切风险的所有属性，并且凝聚在人的生命的风险之中。

见多识广、直觉灵敏、洞察人心的风险投资家之关注人的