

中国 风险投资 实务

董浩岩 著

The Development
and Operation of
Venture Capital
in China

中國社會出版社

中国风险投资实务

董浩岩 著

中国社会出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国风险投资实务 / 董浩岩著 — 北京: 中国出版社, 2002. 3

ISBN 7-80146-539-3

I. 中... II. 董... III. 风险投资—研究—中国 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 012689 号

书 名: 中国风险投资实务

著 者: 董浩岩

责任编辑: 尤永弘

出版发行: 中国出版社 邮政编码: 100032

通联发行: 北京市西城区二龙路甲 33 号新龙大厦

电话: 66051713 66051698

经 销: 各地新华书店

印刷厂: 中国电影出版社印刷厂

开 本: 850×1168mm 1/32

印 张: 12.75

字 数: 280 千

版 次: 2002 年 4 月第一版

印 次: 2002 年 4 月第一次印刷

印 数: 1—6000

书 号: ISBN 7-80146-539-3/F·27

定 价: 29.00 元

(凡中国出版社图书有缺漏页、残破等质量问题, 本社负责调换)

前 言

对风险投资的认识问题是风险投资业能否按照正确的方向发展和发展速度快慢与否之关键问题。纵观 20 世纪 40 年代以来全球风险投资的发展状况,一些国家由于忽视对风险投资活动的研究,而导致了认识上的不足和发展上的偏差,影响了风险投资的真实效应。由于风险投资是一门新兴的综合型产业,而且在不同的外部环境下会体现出不同的特点,因此,即使是在风险投资发达的国家也十分重视对其发展过程的研究,以求因势利导。我国的风险投资活动曾经最早出现在 80 年代中期,但直至 90 年代末期才初显兴起之势,其中,除了外部环境的影响之外,对风险投资本身的认识不足也是重要因素之一。鉴于此,关心我国风险投资发展的业内外人士皆应重视对风险资本运营实质的认识,明晰在我国目前的市场经济环境下如何满足风险资本运营中各个环节的特点。这本书是作者近些年来在从事风险投资活动的实践和研究的过程中,对国内外风险投资发展的认识和总结。

本书全面展示了风险投资的概貌,详细分析了有关国家风险投资发展的历史、经验和教训,并给出了世界主要国家关于风险投资发展要素的完整对照表,在此基础上,分析了我国风

险投资的发展历程。书中将风险投资的实际运营过程划分为四个阶段：风险资本的筹集与运作、风险项目的筛选与评估、风险企业的投资与监管和风险资本的退出，同时，结合国内情况详细描述了每个阶段的实际操作程序和特点。并对风险投资过程的风险防范和政府应发挥的作用进行了阐述。最后，在附录中给出了我国有关风险投资的一些最新政策，以供参考。另外，本书中所提供的许多数据都是最新数据。

本书的实务性比较强，作者的写作思路是希望这本资料能够尽量满足风险投资的从业人员、正在寻求风险资本的企业家们、有志进入风险投资领域的青年和政府有关管理部门及大学、研究机构等对风险投资的研究、了解和学习的渴求。相信阅读之后，您会对风险投资的实质和风险资本的运营全程形成清晰认识，您也能在风险投资领域大显身手实现梦想。



第一章 风险投资——高科技企业 腾飞的助推器 / 1

第一节 知识经济主导全球 / 3

一、知识经济概念的描述 / 3

二、剖析知识经济 / 5

三、科学技术——兴国之本 / 9

第二节 新兴的风险投资产业 / 11

一、风险投资概述 / 11

二、风险投资的特点 / 13

三、风险投资的作用 / 22

第三节 风险投资的市场环境 / 28

第二章 全球风险投资的发展历程 / 35

第一节 国外风险投资的发展历程 / 35

一、美国的风险投资 / 35

- 二、欧洲的风险 / 48
- 三、亚洲的风险投资 / 70
- 四、全球风险投资综述 / 87
- 第二节 中国风险投资的发展历程 / 91
 - 一、我国风险投资的起步 / 96
 - 二、我国风险投资的转折 / 101
 - 三、我国风险投资的兴起 / 106
 - 五、中国风险投资的发展模式 / 115

第三章 风险资本的筹集与运作 / 131

- 第一节 风险资本的来源 / 133
 - 一、国外风险资本的一般来源 / 133
 - 二、我国风险资本的来源 / 140
- 第二节 风险投资机构的建立 / 155
 - 一、风险投资机构的管理模式 / 155
 - 二、风险投资机构的类型 / 160
- 第三节 风险投资的中介服务机构 / 167
 - 一、投资银行的产生和职能及其对风险投资的作用 / 168
 - 二、评估机构对风险投资的作用 / 180
 - 三、会计师机构对风险投资的作用 / 181
 - 四、律师机构对风险投资的作用 / 183

第四章 风险企业的评价 / 185

- 第一节 风险资本的投资原则 / 185
 - 一、风险资本的投资原则 / 185
 - 二、投资项目的获取途径 / 187
- 第二节 风险企业管理层的评价 / 189
- 第三节 风险企业项目的评价 / 192
 - 一、项目的技术评价 / 192
 - 二、项目的市场评价 / 194
- 第四节 风险企业的综合评价——商业计划书 / 197
 - 一、怎样写好商业计划书 / 197
 - 二、商业计划书的组成 / 199
- 第五节 风险投资协议的设计 / 207
- 第六节 风险企业的投资监管 / 213

第五章 风险资本的退出 / 218

- 第一节 二板市场——风险资本的退出渠道之一 / 218
 - 一、二板市场的主要特点 / 219
 - 二、美国纳斯达克市场 / 222
 - 三、香港创业板市场 / 237
 - 四、二板市场对风险企业的要求 / 244
- 第二节 兼并与收购——风险资本的退出渠道之二 / 247
 - 一、次级收购 / 249
 - 二、管理者回购 / 251
 - 三、商业并购 / 252
- 第三节 清理公司——风险资本的退出渠道之三 / 255
- 第四节 风险资本退出方式综述 / 258

第六章 风险防范机制的建立 / 263

第一节 风险投资过程中的风险分析 / 263

一、逆向选择风险 / 264

二、道德风险 / 265

三、技术风险 / 265

四、市场风险 / 267

五、管理风险 / 268

六、再融资风险 / 271

第二节 风险投资过程中的风险防范 / 272

一、风险资本投入之前的风险防范措施 / 273

二、风险资本投入之后的风险防范措施 / 278

三、市场环境与投资风险的缓解机制 / 281

第七章 政府在风险投资过程中的作用 / 284

第一节 高新技术园区和创业服务中心 / 285

一、硅谷发展的启示 / 287

二、我国高新技术园区和创业服务中心的提升 / 297

第二节 政府与风险投资机制 / 306

一、政策鼓励 / 307

二、出资引导 / 310

三、营造市场环境 / 312

四、灵活调整税制 / 314

附录一 《关于建立风险投资机制的若干意见》/ 317

附录二 《中关村科技园区条例》/ 324

附录三 《关于设立外商投资创业投资企业的
暂行规定》/ 342

附件四 《深圳证券交易所创业板股票上市规则(征求意见稿)》/ 352

参考文献 / 396

第一章

风险投资——高科技企业 腾飞的助推器

当历史的时针指向 21 世纪的时候，回眸刚过去的世纪人类所绘就的一幅幅壮丽画卷，我们足以为此——为人类在 20 世纪所创造的辉煌而深感自豪。特别是自 20 世纪 40 年代以来，以电子信息技术为主导的高新科技取得了前所未有的突破，计算机、集成电路、电子芯片、基因芯片、互联网、纳米技术……一批批高技术新贵纷纷登场，甚至在人们还未来得及拥有充分心理准备的时候，它们已经跃然闯入了人类的生活。从而，使人类的生产方式及生活方式都发生了极大的变化。当然，这些新技术的出现并不是孤立的，在它的背后依托着一大批高科技企业和研发机构群体，这些高科技产业群体凭借对高技术价值的创造而迅速崛起，其崛起的速度之迅猛在传统经济的环境下是难以想象的。

美国英特尔(Intel)公司是一家生产芯片的公司，1968 年成

立,当时公司的资产为 300 万美元。1969 年,英特尔生产出了该公司的第一个产品 3101 芯片。从 1971 年到 1989 年,英特尔公司共开发出了 7 种型号的微处理器,每种型号在功能上都跃进了一个新的台阶。1982 年其市值就达到了 12 亿美元。进入 90 年代之后,其发展势头不减。1996 年,英特尔公司的芯片销售收入为 208 亿美元,当年的公司市值高达 145 亿美元。目前,英特尔公司已经成为世界上最大的半导体制造厂商,全球 85% 的个人电脑都烙有“Intel Inside”的标志。

美国苹果(Apple)计算机公司 1977 年 3 月以 100 万美元的资金注册成立,1980 年 12 月,该公司的市值已达 5.23 亿美元;成立第一年公司的产值为 250 万美元,第二年为 1500 万美元,1979 年为 7000 万美元,1980 年为 1.17 亿美元,1981 年为 3.35 亿美元,到了 1982 年公司的产值已达 5.83 亿美元,成为第一家 5 年之内就进入了 FORTUNE500 强的企业。

互联网网站的开拓者——雅虎(Yahoo)公司的发展速度更是异常惊人,该公司成立于 1994 年,1995 年它的评估价值为 400 万美元,短短一年之后,1996 年 4 月,该公司的市值就破天荒地达到 8.48 亿美元。1998 年年底,雅虎公司站点的日页面访问数已高达 1.67 亿次,当年公司实现净收入 2.03 亿美元,在成立之后的短短 4 年时间里,其净收入已经增长了近 200 倍。1999 年,其员工发展至 2 000 多人。2000 年 3 月,雅虎公司的股票价格达到了历史最高点每股 205 美元,公司的市值也在当年的顶峰时期达到了 1 340 多亿美元。目前,雅虎公司的不同语种网站已经扩展到了 15 个国家,并且在亚洲、欧洲、加拿大设有自己的办事处。雅虎已经成为享誉全球,家喻户晓的网上浏览器公司。

从以上公司的发展情况可以看出,新兴的高科技企业的发展速度之快是惊人的。那么,何以如此呢?这些企业的迅速崛起除了高技术本身的能量之外,还有一个十分重要的因素起到了决定性的推动作用,这个因素就是风险资本。如果没有风险投资对高科技企业的扶植,今天我们也许就无法感知英特尔、苹果、雅虎等公司的存在和力量。风险投资专门将目标对准那些极具潜质的高科技企业,而且,在它们需要雪中送炭的时候及时赶到。正是因为有了风险资本的介入,才推动了一批批高科技企业的迅速成长,极大地加快了高新技术成果商品化、市场化和产业化的节奏,提升了人类科技发展战略的进程,使人类由传统的工业经济时代转向了一个全新的知识经济时代。可以说,风险投资是新兴高科技企业腾飞的助推器,它不仅仅为全球带来了新经济时代的曙光,而且,其必将成为牵动新经济发展的强大动力。

第一节 知识经济主导全球

一、知识经济概念的描述

我们对知识经济(Knowledge Economy)的描述首先从这里开始,“今天,各种形式的知识在经济过程中起着关键的作用,对无形资产投资的速度远快于对有形资产的投资,拥有更多知识的人获得更高报酬的工作,拥有更多知识的企业是市场中的赢家,拥有更多知识的国家有着更高的产出。”这是世界经合组

织(OECD)在一份名为《技术、生产率和工作的创造》的报告中所述的内容。

从报告中我们可以感受到“知识”对当今经济的重要影响,这种日益体现出来的影响已经促成了人们的一种共识:那就是“知识经济”时代已经到来。

从经济学的角度而言,知识经济的概念应定义为:以现代科学技术为核心的,建立在知识和信息的生产、存贮、分配、使用和消费之上的经济,它是一种以不断创新的知识的生产和应用为基础的经济。在这种环境下,知识就是商品和资本,知识已经成为一种新型的生产力。

人们对知识经济概念的认识是在对经济发展现象的研究和总结过程中所形成的。第二次世界大战以后,科学技术和世界经济都得到了空前的发展,技术进步对经济增长的贡献在各种生产因素中已经上升为第一要素,而且其稳定性也大大提高,逐步实现了向“内生性”的转变过程,发达国家的经济比以往任何时候都更加依赖于知识的生产、扩散和应用。1962年,美国经济学家弗里茨·马克鲁普通过对美国在1947年~1958年期间的社会生产发展和产业结构变化的研究发现:在此期间,知识产业以平均每年10.6%的速度递增,是国民生产总值增长率的2倍;1959年,美国从事知识产业的劳动力已占全部劳动力的31.6%;1958年,美国国民生产总值中的29%来自于知识产业。由此,他首次提出了“知识产业”(Knowledge Industry)的概念。20世纪90年代以来,计算机、电子、通讯和航空等领域得到了空前的发展,它们所形成的产业是所有产业中产出和就业增长最快的。在此背景下,世界经合组织在1996年发表了题为《以知识为基础的经济》的年度报告,首次规范了知识经济的概

念,并指出:“知识经济对成员国国内生产总值的贡献率已经超过50%,……事情已经使人们越来越清楚:知识是支撑一个国家经济增长的最重要的因素。”

二、剖析知识经济

知识经济是继农业经济社会和工业经济社会之后所出现的一种全新的社会经济形态。它的出现,不仅仅是一场经济的革命;而且,还是一场社会的革命、思维的革命和人类发展的革命。无论是以广大的耕地和众多的人口劳动力为基础的农业经济,还是以大量的自然能源和矿藏原料的冶炼、加工、制造为基础的工业经济,都具有惟一性和排他性的局限。一块耕地,你使用了,别人则不能使用;种了小麦就不能再种玉米。一处地矿资源,一方占用了另一方则不能同时占用,而且,资源开采完了也就没有利用的价值了。同时,由于资源的过度开采,还会导致自然资源被破坏,造成生态危机,使人类自食恶果。而以知识的发现、发明、研究、创新、传播和使用为基础的知识经济,则不然。知识可以重复使用;知识可以多人同时占有;知识可以多次开发;知识可以与其他知识连接、渗透、组合、交融而形成新的知识……因此,与以往的经济形式相比,知识经济具有共享性和无限性的特点。

下面,让我们全面地认识一下知识经济所带来的变化:

1. 电子、信息、网络成为知识经济的推动力量

曾几何时,在人类社会从农业经济转向工业经济的过程中,蒸汽机技术革命导致了工厂化生产方式的出现,替代了农业手工业生产方式;电器技术革命又进一步导致了公司化生产

方式的出现,促进了规模经济的发展。这一时期,蒸汽机技术和电器技术是工业经济产生的推动力量。

20世纪90年代以来,电子通讯、数字信息、互联网的飞速发展,加快了工业经济转向新经济的步伐,这一进程的主要标志就是象征着传统工业经济的制造业的发展进入了一个新的阶段,即:由第一阶段——手工制造;第二阶段——机械化阶段;第三阶段——自动化阶段,又分为:单机自动化——机器生产零部件(程控、数控机床)和生产线自动化——机器组装机器(自动化生产线);进入了第四阶段——信息化制造阶段。这一阶段的主要特点是,通过无人的高度集成而智能化的设备生产机器,实现了物质生产非物质化,这是知识经济的重要标志。

2. 现代服务业取代了传统制造业的主导地位

近年来,发达国家制造业和服务业的比重发生了重大变化。服务业的比重在上升,已达70%~80%;而制造业的比重相对下降。这并不是说明知识经济时代不需要物质或是需要的程度下降。而是因为获得物质的方式发生了根本的变化。在这个时代,相对于工业经济社会而言,少数人用少量的时间就可以生产出足够的物质产品,多数人用大量的时间将去生产和传播知识。因而,制造业的规模在逐渐减小,当减小到一定程度的时候便相对稳定,从而,重新形成具有新经济特点的制造业。相反,以互联网、电子商务、投资银行等为代表的新型服务业的规模在逐渐增加,体现了蓬勃发展的态势。最终,它们将与制造业相融合,在本国的经济增长和增加就业等方面发挥主导作用。

3. 知识生产率取代劳动生产率成为主要效率标准

工业经济时代的效率标准是劳动生产率,即每个人在单位时间内生产的产品数量,成为衡量经济的重要标准,强调的是

量的增加。而在知识经济时代,由于科技的迅速发展,衡量效率的标准是生产知识并把知识转化为技术以及转化为产品的效率。这一过程越快,其价值越高,对社会的贡献率也越大,效率当然也越高。这时的劳动生产率已经不能创造更多的价值。对于一种产品而言,如果没有一个较高的技术附加值,那么,劳动生产率越高,产品积压越多,浪费越大,亏损越严重,效率也就越低。因此,对于一个国家或企业而言,建立并完善自身的知识创新体系,是提高生产效率的关键。

4. 无形资产的地位显著提升

资本是能够带来剩余价值的价值。工业经济时代,主要依靠开发自然资源创造价值,更注重对资金、设备等有形资产的利用,而“人”仅仅是依附于资本产生过程中的“劳动力”。但是,知识经济时代是依靠对知识的开发和利用创造价值,因此,“人”是最重要的生产要素。人力资源、知识产权、专利技术、商标权、企业品牌等无形资产已经成为一种重要的无形资产。企业管理更侧重于形成一种对人的激励制度和培训制度。分配原则不再侧重于生产产品的多少,而是注重于人本身的价值,员工持股、期权奖励、人力资本的价值评估等纷纷纳入现代分配制度。人的价值得到了充分的发挥。如果说工业时代的经济巨子莫过于石油大王、钢铁大王、汽车大王等的话,那么,新经济时代的经济巨子已经是软件大王、网络大王、金融大王等。其中以比尔·盖茨为代表,他所领导的微软(MicroSoft)公司(开发计算机软件)仅仅经历了二十几年的发展历程,公司的市值就已经超过了有着近百年发展历史的老牌汽车工业巨头——通用汽车公司(GM)。比尔·盖茨本人也以 531 亿英镑的财富雄居世界富豪榜首。