

《上海企业家丛书》

沧桑之道

——风险投资的进出机制

张桂芳 编著



Cangsang Zhidao
——*Fengxian Touzi De Jinchu Jizhi*

立信会计出版社

《上海企业家丛书》

沧桑之道

——风险投资的进出机制

张桂芳 编著

立信会计出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

沧桑之道: 风险投资的进出机制 / 张桂芳编著. — 上海: 立信会计出版社, 2001.9

(上海企业家丛书)

ISBN 7-5429-0904-5

I. 沧... II. 张... III. 风险投资 — 研究

IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2001) 第 067192 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021) 64695050 × 215 (021) 64391885(传真) (021) 64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200235
E-mail	lxaph@sh163c.sta.net.cn
出 版 人	陈惠丽

印 刷	上海申松立信印刷厂
开 本	850 × 1168 毫米 1/32
印 张	8
插 页	2
字 数	186 千字
版 次	2001 年 9 月第 1 版
印 次	2001 年 9 月第 1 次
印 数	3 000
书 号	ISBN 7-5429-0904-5/F · 0828
定 价	14.80 元

如有印订差错 请与本社联系

《上海企业家丛书》编委会

主编：朱林兴 樊 鹏 孙时平

编委：(以姓氏笔划为序)

王 勇 王德来 乐德发 孙永平

孙林桥 李 哲 张 兵 汪伟国

应树德 周建平 郭康玺 奚子龙

高启中 崔惠余

序

朱林兴

21 世纪是以经济全球化和知识经济为基本特征的时代；知识创新、技术创新、产品创新、产业创新，构成了社会前进的主旋律。

21 世纪为中国经济摆脱落后、实现全面腾飞，跃入世界经济强国之林，提供了广阔的空间。中国经济能否抓住契机、大有作为，关键取决于中国企业，尤其中国企业家能否清醒地认识时代的特征，把握社会前进的主旋律。

企业家是企业的核心和灵魂，是中国经济融入经济全球化潮流，实现腾飞的中坚力量。企业家靠什么去认识时代特征，靠什么去把握社会前进的主旋律，带领全体员工始终站在市场经济的前沿？美国麻省理工学院斯隆管理学院教授彼得·圣吉(Peterm Senge)的回答是，靠企业家的应变、适应能力和创造能力。而企业家的这三个能力则从何而来呢？答案之一是，学习、学习、再学习。“人有知学，则有力矣”(汉·王充《论衡·毅力》)。对于中国企业家来说，由于长期处于计划经济体制的社会，无论是现有的知识还是技能远远不适应今日瞬息万变的市场经济。日新月异的科学技术变革所诱发的全球性变革也常常使人措手不及。这就决定了中国企业家必须加强学习，并将学习列入终身修炼的课程之一。目前社会上流行这样一句话，财富源于知识，学习乃终身行为。记得孙中山先生说过：人可以分三类，一类是先知先觉，一类是后知后觉，一类是不知不觉。当然，孙中山先生的话多少带有一点唯心论成分。但是，在现实生活中，我们的企业家对事

物的敏感度确实也可以分三类。一类是先知先觉，具有很强的敏感性，不断地创造出新东西；一类是后知后觉，人家生产什么，就跟着生产什么；还有一类是不知不觉，对市场麻木不仁，不知从何抓起。这三类企业经营者之间的差别，原因极为复杂，但与他们在学习问题上所表现出来的差异不能说没有一点关系。因此，对企业家而言，将学习放在重要位置上，既是一种明智之举，也是提高智商的重要途径。

可喜的是，今日越来越多的企业家意识到了学习的重要性，他们之中许多人积极参加各种培训学习，还有的正在攻读在职研究生学历，这反映了企业家们高度的事业心与责任感。不少企业家朋友希望《上海企业家》杂志牵头组织撰写一些适宜于他们的读物。他们所说的“适宜”，我想大概是读物要体现前瞻性（即选题要涉及市场经济和企业经营管理的新事物、新问题、前沿课题及其发展趋势）、创新性（即材料的选择、观点的阐发要不落俗套、不人云亦云，要吸收、反映最新材料、最新研究成果）和实用性（即提出的思路、对策、方法、工具要有实用价值）。立信会计出版社总编辑孙时平先生不愧为编辑出版家，他非常熟悉、了解企业家们孜孜不倦的求知欲望。去年九月，他亲自来编辑部建议由我牵头组织撰写出版《上海企业家丛书》。这个想法甚好，我赞同，但我觉得无德无能恐难担此重任。结果，还是勉而为之，为此，第一，成立了由上海经济管理干部学院副院长樊鹏、孙时平和本人任主编的、著名企业家和专家参与的编委会，协助出版社抓好丛书的选题编写工作；第二，确定了以质量为本，出精品、名品，成熟一本，就推出一本的编写、出版原则；第三，发动和组织本院一批学有专长的青年学者积极参加丛书的撰写工作，并将它与本院的教学研究结合起来。

经过有关各方面的努力，现在丛书陆续将与读者见面了。总的说来，丛书的各作者是尽了心的，他们所提供的成果是体现丛书宗

旨的。当然,由于水平所限,难免存在不足,以致缺点、错误,祈求批评指正。

我们要衷心地感谢孙时平先生、戎其玉副编审以及编委会全体同仁的支持。

作者系:上海市人民政府决策咨询专家、《上海企业家》杂志主编、研究员。

前言

风险投资起源于美国,发展于美国,辉煌于美国。硅谷是风险投资的圣地。随着美国新经济浪潮的涌起、经济的高速增长,风险投资,这个时代的弄潮儿,便以其特有的风采和魅力呈现于世人面前。一个又一个奇迹,铸就了一个又一个新经济时代的神话。苹果公司、惠普公司、英特尔公司等等世界著名的大企业在其创业之初,无不受益于风险投资。风险投资是新经济发展的推动器,它又被称为是时代的魔术师。

风险投资的热浪同时也冲击着神州大地上的人们。早在1985年,中国便开始了风险投资的探索。中创公司兴衰也真实地写照了中国风险投资的一波三折。尽管如此,中国仍以其坚定的信念和不断的努力演绎着中国的风险投资。我们有理由相信,风险投资将在神州大地再度掀起高潮,中国将成为世界风险投资的热点。

21世纪的中国是一个不断开放和不断完善的中国。中国的改革不断深化,中国的经济不断发展,创新已成为新世纪中国发展的主题。因此,无论从宏观背景还是从企业的微观导向,时代又一次把风险投资带进中国,使其成为中国新经济增长点的源泉。

风险投资的模式不是固定的和一成不变的。风险投资注重的是一种全新的理念和更广阔的投资环境。中国的风险投资应该有中国的特色。在具体的中国国情下,风险投资又将如何来适应与发展是当前人们关注的问题。本书就是为了适应广大读者对风险投资的了解而编写的。本书试图从风险投资的发展与运作、进入与退出等方面介绍国内外的风险投资的现状与特点,由浅入深地阐述风险投资在中国的进入与退出机制。如果本书能使读者对风险投

资有一个全新的理解和系统的认识,同时能以一种新的理念去看待新经济的发展与未来,并从中获得自己所需要的知识和信息,笔者将感到莫大的欣慰。

风险投资的进退机制,实际上是一场往复循环的资本游戏。但参与者要遵循游戏的规则,否则,资本只会一去不复返。风险投资的进入与退出机制,是一条沧桑之道,这条路上刻满了成功与失败、欢乐与忧伤。希望我们的读者能通过本书对此略有了解和感悟。

本书在写作过程中,尽管参阅了大量的中外有关论著和文章,但由于自身的学识有限、时间仓促总有不尽人意之处,欢迎读者指正批评。

在此,感谢为本书给予帮助和支持的上海市人民政府决策咨询专家、《上海企业家》杂志社主编朱林兴研究员和上海经济管理干部学院副院长樊鹏、纪委书记施伟,同时向立信会计出版社孙时平总编、朱肖鼎研究员、戎其玉副编审提供的指导和帮助表示感谢。此外,对于在写作中给予支持的上海经济管理干部学院财会金融教研部的全体老师、学生处的老师和校团委的各位成员也表示感谢。

编 者

· 2001/6/18

目 录

第一章 风云乍起——风险投资的起源与发展	1
第一节 风险投资的起源	1
一、回顾——历史永远是一本教科书	1
二、释义——觅得源头始见真	5
三、点击——传统下的独白	8
第二节 风险投资的解析	9
一、特征——知己知彼、百战不殆	9
二、条件——生存需要一片适合的土壤	12
第三节 风险投资的发展	14
一、足迹——印在每一块土地上的足迹都有它的含义 ..	14
二、创新——创新总是从历史中走出并迈向未来	18
第二章 谁主沉浮——风险投资的参与者	22
第一节 风险投资机构	22
一、源头——不尽黄河滚滚来	22
二、类型——不同的处境,相同的机遇	24
三、拓展——海阔任鱼跃,天高任鸟飞	28
四、核心——江山如此多娇,引无数英雄竞折腰	29
第二节 风险投资对象	30
一、魅力——一种内在的、有别于他人的特殊力量	31
二、技术——发展的第一推动力	33
三、市场——展现风采的舞台	36
四、勇士——我自横刀向天笑,去留肝胆两昆仑	37

第三节 风险投资中介	39
一、功能——为他人作嫁衣	39
二、组织——合唱是其主旋律	40
三、风险——祸福所倚兮	43
第三章 循规蹈矩——风险投资的运作程序	45
第一节 风险投资的运作流程	45
一、简述——提纲挈领	45
二、融资——钱，来之不易	49
三、投资——钱，去也不易	51
四、退出——三十六计走为上策	55
第二节 风险投资的运作环境	58
一、内部——和谐才能谱写美	58
二、外部——合理才能存在	60
三、联系——统一是最好的出路	63
第三节 风险投资的运作模式	64
一、资本——流水不腐	64
二、投放——生命在于运动	65
三、引资——梧桐引凤	67
四、系统——孤独不是主题	68
第四章 大浪淘沙——风险投资的进入机制	71
第一节 风险投资的目标选择	71
一、标准——谁有资格	71
二、处境——谁最需要	75
三、衡量——谁能获得	76
第二节 风险投资的项目筛选	77
一、程序——不是永恒的却是有序的	77

二、入市——千里寻伯乐	79
三、选择——伯乐觅千里马	89
第三节 风险投资的进入聚焦	98
一、时机——机不可失、失不再来	98
二、方式——殊路同归	101
三、原则——行之有效而为之	103
四、控制——少走弯路的最好办法	103
第五章 衣锦荣归——风险投资的上市退出机制	105
第一节 风险投资的二板市场概述	105
一、简介——峥嵘岁月	105
二、区别——不同带来缤纷色彩	108
三、市场——最具风采和神奇的地方	110
第二节 风险投资的海外市场上市	116
一、美国——奇迹出现的地方	116
二、欧洲——百花争艳	126
三、亚洲——新世纪的焦点	128
第三节 风险投资的香港市场上市	132
一、规则——游戏成功的保障	132
二、程序——走的人多了便成了路	134
三、成本——获得收益的代价	137
四、责任——一种约束、一种压力	137
第四节 风险投资的中国内地市场上市	138
一、浅议——未雨绸缪	138
二、配套——不打没准备的仗	140
三、行动——积极备战	141
第五节 风险投资的上市退出分析	141
一、申请——不同的山头不同的歌	141

二、审计——不同依据产生不同的结论	144
三、问题——产生真理的地方	145
第六章 喜忧参半——风险投资的其他退出机制	147
第一节 风险投资的购并退出	147
一、动机——产生动力的源泉	147
二、方式——达到目的的不同途径	149
三、程序——运筹帷幄	153
四、方法——取之有道	155
第二节 风险投资的回购退出	157
一、目的——寄予希望的表达	157
二、影响——好事也有不足之处	158
三、方法——行之有效的手段	159
第三节 风险投资的清算退出	163
一、缘由——长痛不如短痛	163
二、类型——条条道路通罗马	163
三、程序——不变的是路,改变的是人	165
第七章 是非成败——风险投资的案例分析	169
第一节 满载而归的苹果	169
一、创业——奇迹的开始	169
二、结论——成功的鉴证	172
三、点析——未来的启示	173
第二节 执著不悔的雅虎	174
一、创意——开启希望之门	174
二、执著——不悔的选择	177
三、点析——投资的真谛	179
第三节 败走麦城的中创	180

一、生涯——辉煌而悲壮的篇章	180
二、背景——这里不都是蓝天	182
三、点析——失败的教训	184
第四节 一帆风顺的中兴	185
一、机遇——成功的一半	185
二、发展——成功的动力	186
三、点析——成功是一曲交响乐	187
第八章 指点迷津——国内风险投资的问题与对策	190
第一节 国内风险投资的环境	190
一、法制——任重而道远	190
二、市场——善变的舞台	194
三、人才——时代的宠儿	197
第二节 国内风险投资的问题	199
一、资本——风险投资中的瓶颈	199
二、主体——各有各的难题	200
三、其他——他山之石	204
第三节 国内风险投资的对策	205
一、引导——牧童遥指杏花村	205
二、规范——无规矩不成方圆	206
三、建立——待从头收拾旧河山	207
第九章 蓦然回首——国内风险企业的举措	211
第一节 国内风险企业的具体定位	211
一、选择——最适合的才是最好的	211
二、结合——扬长避短是取胜之道	216
三、管理——永恒的主题	219
第二节 国内风险企业的风险防范	225

一、风险——收益的代价	225
二、措施——防患于未然	229
第三节 国内风险企业的专项指南	230
一、条件——取得成功的前提	230
二、支持——促进成功的保证	232
三、程序——走向成功之路	233
主要参考文献	236

第一章 风云乍起

——风险投资的起源与发展

第一节 风险投资的起源

一、回顾——历史永远是一本教科书

世纪之交，全球经济风云叠起。新名词、新事物满天飞的时代已来到眼前，风险投资，一个并不陌生的名词，它似乎与财富和神话有着不解之缘。它是一个能创造奇迹的天使，又是一个能毁灭奇迹的撒旦。在人们眼中，它一如出生的婴儿，刚刚与世人相识，然而回顾往昔，在历史的长河中，它已蹒跚了千百年。

● 故事与传说

西方人认为，500年前，当哥伦布乘风破浪，在茫茫无际的海洋中漂泊寻觅时，它已经悄然诞生了。当皇室家族，达官贵人纷纷解囊，把希望和梦想交到哥伦布手中时，它已经散发着四射的魅力走到世人面前，面对未来的惊涛骇浪，遥想以后的生死两茫茫，远行的人和资助的人都需要有一种气魄和胆量。皇天不负有心人，历尽千辛万苦，抓住那一丝渺茫的希望，哥伦布终于成功地发现了新大陆，在历史的进程中演绎了一场辉煌。正是这样的勇气、这样的魄力、这样的伟业使得风险投资雏形初具，也为风险投资的发展插上双翼。

东方人认为，风险投资的起源更为久远、悠长，遥想盛唐之际，

唐皇与玄奘把盏话别，唐僧西天取经。九九八十一难，哪一回不是濒临险境，哪一次不是绝处逢生，艰难、恐惧、迷惘都曾经有过，但苦尽甘来，终于取得真经，圆了毕生的梦。这样的艰辛，这样的远卓，这样的功德更令风险投资倍添神话般的色彩，同时也使得风险投资的真正的内涵变得更加宽广。

无论是西方的故事，还是东方的传说，都只揭示了风险投资的潜在的本质——承担他人不能忍受的代价，获得他人不能获得的成功（高风险与高收益），也许这只是一种更泛泛的初探，只有神韵而无形似，只是星星之火而未成燎原，但随着时间的流逝，历经几家欢喜几家愁，一起起倾家荡产的悲剧和少许的转眼万贯家财的神话，使得风险投资再一次走近世人，在当前的新经济时代占据了一席之地。

有人说，历史不会简单地重复，但却会有惊人的相似。的确如此，峰回路转，千百年来在人们的观念中，曾经朦胧与模糊地蕴含风险投资的一种理念、一种观点——风险与收益（抑或是成功与代价）在新时代终于有了新的演绎。

● 初期的风险投资

谈到今天的风险投资，我们就不得不走进实用的 20 世纪 30 年代，这里没有惊涛拍岸，这里没有硝烟纷飞，但在这个时代却有一个现代意义上的风险投资的“里程碑”和享誉盛名的“风险投资基金之父”，他们就是 1946 年成立的美国研究发展公司（ARD）和其创始人乔治·多里特。开创伊始，ARD 和乔治·多里特虽然揭开了现代风险投资的序幕，却没有一鸣惊人，没有赢得世人的欢心，只是默默地投出它的第一项投资——高压电工程公司，又在默默无闻中淡然出局。经验的缺乏，环境的恶劣，运作的磨擦使得 ARD 在其初始阶段几乎山穷水尽，也使得早期的风险投资在低谷中徘徊。在其后近 10 年的时间里，ARD 与风险投资几经反复、几经波折、苦苦地探索与煎熬。终于在 1957 年迎来了它第一个春天。