

复旦大学中国风险投资研究中心系列丛书
风险投资理论与实务丛书

风险投资增值服务研究： 理论与实务

Venture
Investment

张陆洋 何国杰 王永胜 著

复旦大学出版社

复旦大学中国风险投资研究中心系列丛书

风险投资理论与实务丛书

风险投资增值服务研究： 理论与实务

张陆洋 何国杰 王永胜 著

复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

风险投资增值服务研究:理论与实务/张陆洋、何国杰、王永胜著. —上海:
复旦大学出版社, 2015. 1
(风险投资理论与实务丛书)
ISBN 978-7-309-11185-9

I. 风… II. ①张…②何…③王… III. 风险投资-资本增值-研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 001592 号



风险投资增值服务研究:理论与实务
张陆洋 何国杰 王永胜 著
责任编辑/岑品杰 方毅超

复旦大学出版社有限公司出版发行
上海市国权路 579 号 邮编:200433
网址:fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com
门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853
外埠邮购:86-21-65109143
常熟市华顺印刷有限公司

开本 787×960 1/16 印张 12.5 字数 188 千
2015 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-11185-9/F·2112
定价:36.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。
版权所有 侵权必究

本书得到科技部“面向科技型中小企业科技金融综合服务平台研发”课题支持；作为承担 2003 年度国家社会科学基金项目“中国高技术企业创业成长机制及其风险(创业)投资金融支持体系的研究”(项目批准号：03BJY045)的研究成果的衍生，得到辽宁省科技风险投资有限公司“风险投资中介服务研究”课题的支持。在完成上述课题研究的基础上，又积累了五年来的研究成果，在此奉献给热爱风险投资事业的人们。

丛书主编：

姜波克(教授 复旦大学国际金融系)

丛书副主编：

王松奇(中国社科院金融研究所副所长、教授)

顾立基(原招商局科技风险投资集团董事长)

本书执行编委：

朱 伟(中国银监会银监四部常务副司长、原广东省粤科风险投资集团有限公司董事)

彭星国(广东省粤科金融集团有限公司副总经理)

余和平(原广东省粤科风险投资集团有限公司总经理助理)

高 波(辽宁省科技风险投资有限公司发展部经理)

余 彤(辽宁省科技风险投资有限公司投资部经理)

何国杰(广东风险投资促进会理事长、原广东省粤科风险投资集团董事长)

黄光耀(成都高新投资集团有限公司总经理)

黎昊鑫(成都高新投资集团有限公司投资经理)

黄明玮(成都高新投资集团有限公司投资经理)

马 爽(成都高新投资集团有限公司投资经理)

复旦大学中国风险投资研究中心“风险投资理论与实务丛书”介绍

1. 理论专题书籍(姜波克教授任主编):

《创业-组合投资理论与实务》;

《创业投资定价模型》;

《风险投资国际化》;

《创造的财富》等。

2. 政策与经验专题书籍(王松奇教授任主编):

《多层次资本市场研究》;

《美国政府促进风险投资的经济政策》;

《风险投资发展国际经验研究》;

《美国风险投资的有限合伙制》等。

3. 资本市场与案例专题书籍(王国刚教授任主编):

《风险资本市场体系的研究》;

《风险投资增值服务研究》;

《中国创业投资探索典型案例研究》;

《中国科技企业创业成长规律的研究》等。

丛书学术顾问兼主编:姜波克 王松奇 王国刚等

国内编委:刘崇兴 赵尔珉 张仁亮 何国杰 王鸿茂 傅 浩 王品高

陈 玮 郭鲁伟 王守仁 夏绍裘 杨应敏 张建博 郭顺根

范建年 张 伟 刘曼红 陈工孟 范云波 房汉廷 崔沂涛

崔 升 郭 岭 张陆洋 沈仲祺 刘建钧 李爱民 沈文京等

国外编委:Joshu Lerner Christopher Lane Davis Saunders Miller 等

丛书总编和策划:复旦大学中国风险投资研究中心主任张陆洋博士

总 序

风险投资,又称创业投资,在发达国家兴起已有几十年的历史了,现在已经成为一个具有鲜明特点的金融投资产业——风险投资业。据美国风险投资协会(NVCA)的研究,风险投资对经济的贡献,其投入产出比是1:11的关系。自20世纪70年代以来,风险投资的风险资本总量,只占整个社会投资总量不到1%的比例,凡是接受过风险投资而至今还存活的企业,产出占国民生产总值的比例高达11%。据哈佛大学勒纳(Joshua Lerner)教授的研究,风险投资对于技术创新的贡献,是常规经济政策如技术创新促进政策作用的3倍。而且,风险投资与中小企业创业解决了当代就业增量的70%之多。我们在看到风险投资有如此之多的金融经济价值的同时,也看到风险投资的投资行为给金融学理论与实践提出了许多新的课题。传统的证券投资有马柯维茨的投资组合理论以及夏普定价理论,当代衍生工具投资有斯克尔斯的期权定价理论。风险投资需要的是什么样的理论,值得我们深入认真研究。

传统的资本市场已经有100多年的历史,形成了较为成熟的资本市场理论体系。而风险投资作为一项新兴的投资工具或者手段,它需要的是什么样的资本市场、什么样的交易机制与规则等等,值得我们进行比较与深入研究。

同样是发达国家,为什么有的国家风险投资发展得很快、很健康,而有的国家步履艰难?风险投资究竟需要什么样的宏观经济政策体系(特别是对于发展中国家而言),这个课题非常值得研究。

发达国家集几十年风险投资业发展的经验,不论是在理论还是实践上,都占据了先进的地位;它们的经验和教训,值得我们研究和借鉴,以帮助我国风险投资业发展得更加顺利。

我国风险投资业起步虽然较晚,但与发达国家发展的历程比较,取得

了同比历史阶段性进步,风险资本量已经达到 500 亿元左右的规模。在近十年的发展探索过程中,我国取得了哪些先进经验,又有哪些值得反思的教训,都是我们从事风险投资业者共同关心的,也是国家必须给予宏观关注的,更是我们学者研究的责任。

近几年国内在风险投资领域的研究,除了早先介绍国外风险投资做法之外,从风险投资的概念,到风险投资的理论体系;从风险投资需要的资本市场体系,到风险投资机构需要的治理结构;从风险投资项目的评价体系,到风险投资的中介服务理念;从风险投资从业人员素质,到风险投资业的行业协会管理;从风险投资的资本收益税收优惠政策,到国家风险投资的宏观经济政策等等,都取得了较好的成果。

在全国数家风险投资机构的支持下,复旦大学中国风险投资研究中心自 1999 年开始筹备,于 2000 年 6 月 27 日正式创建成立。几年来,我们的研究重点集中在风险投资的理论、风险资本市场体系、国际风险投资经验与教训、风险投资的中介服务、中国风险投资业的有益探索、风险投资涉及的宏观经济政策等问题;所从事的课题,有的是教育部“十五”规划项目,有的是国家社科基金项目,有的是学校金融学科建设重点支持项目,有的是与各个风险投资机构合作的项目,有的是地方政府委托的项目。

在此,我们将几年来的研究成果,整理成一套“风险投资理论与实务丛书”,奉献给全体风险投资业界人士,奉献给有关学者和专家,奉献给愿意学习和将要从事风险投资事业的朋友。我们出版的这套丛书,共有三个方面的专题(详见丛书介绍),坚持以理论学术价值为先,鉴于王松奇教授、王国刚教授在风险投资学术方面的领先地位,我们的研究得到了他们极大的支持,对于他们慨然应允作为本丛书的主编,我个人表示十分的感谢。

在此,我特别要强调的是,这套丛书的倡导者是张陆洋博士。他自 1996 年以来就致力于研究风险投资的理论与实务问题。复旦大学中国风险投资研究中心的创建,是他在师从我做博士后期间,积极努力整合相关资源的成就。我们的研究课题基本上是以他为主负责的。这套丛书实际上是他这些年来潜心研究成果的结晶。他的研究成果,体现了很多理论上和方法上的创新。以“创业-组合投资理论”为例,这是一项重要的金融投资学的理论创新。在此创新的基础上,他推导的组合投资风险分析方法,申报了国家五项方法发明专利和五项风险分析软件著作权专利。他的这些研究,不仅丰富了风险投资理论与实务的内容,对于学校金融学科建设

也是一项重要贡献。他的研究成果在学校研究生课程教学中,有的已经讲授三年了,研究生们对于他的研究和教学都是充分肯定的。为此,学校于2003年已经正式确定他为投资专业的学科带头人。

风险投资的理论与实务问题的研究,如同其他社会科学一样,需要大量的社会实践来支持,作为研究工作的基础。在张陆洋博士这些年的研究过程中,得到了广大风险投资机构的支持,它们将真实的情况毫无保留地奉献出来。科技部的沈仲祺副司长、李爱民处长等同志,除了给予支持之外,一直关注研究的进程。这些良好的社会基础,促成了我们能够尽快地将成果奉献给社会。在此,我也代表个人以及复旦大学金融学科建设领导小组,对他们的支持和帮助表示诚挚感谢。我相信这是一套最优秀的风险投资理论与实务丛书。

从另外一层意义上讲,丛书的出版也是大家多年来共同探索、研究的成果。在丛书出版之际,张陆洋博士提议将凡是支持过我们研究的各位专家,邀请作为丛书的编委,我完全同意他的提议。

实际上,我们从事风险投资实务和研究的专家们,都在实践着党的“三个代表”重要思想。几十年来风险投资的投资实践和科技企业创业的经济实践,都明确地证明了,它们是最为典型的先进生产力,是一个国家经济质量所在,更是一个国家未来经济竞争力所在。促进风险投资业的健康发展,加大科技产业对经济的贡献,是我们共同的社会经济责任。希望通过我们共同的努力、积极的探索和创造性的研究,加速开创我国风险投资业发展之路,来正确引导我国风险投资业的发展。

姜波克

2005年2月8日于复旦大学

序

复旦大学在 1920 年成立了银行系,是国内最早建有金融学科的高校之一。

改革开放之后,在复旦大学经济学院首任院长、我国著名金融学家陈观烈教授的主持下,于 1983 年成立了国际金融教研室,马之驕教授任教研室主任,并在中国银行总行的委托和支持下,于 1984 年开始招收国际金融专业的本科生,是改革开放后国内最早招收国际金融专业本科生的高校之一。

1990 年,经教育部批准,复旦大学获得国际金融专业(后改为金融学专业)硕士学位授予权,1994 年获得博士学位授予权。同年,复旦大学开始招收国际金融和金融学方向的博士后研究人员,是国内最早招收这一方向博士后的单位。2001 年复旦大学金融学成为国家重点学科,2006 年复旦大学金融学蝉联国家重点学科。

过去 20 年来,全体老师本着求实求真求是的创新精神,金融学科领域教学和研究从宏观金融到微观金融,金融市场教学和研究从外汇市场到证券市场;投资学领域教学和研究从证券投资到风险投资乃至衍生工具投资;金融管理领域的教学和研究从宏观金融政策到金融市场风险管理乃至金融稳定风险控制;金融创新领域教学和研究从金融市场多层次创新到金融工具创新乃至供应链系统创新……在全体老师的共同努力下,复旦大学国际金融系以及复旦大学金融学科获得了巨大的发展,这主要表现在以下几个方面:

第一,研究领域涵盖了国际金融学、货币银行学、金融市场学、金融工程与数理金融学、风险投资、公司金融学、金融史等金融学的几乎所有重要领域,成为国内高校一支重要的金融学教学与科研队伍,并且在某些研究

方向上成为国内金融教育的标杆。

第二,培养了3000名左右的学生,包括本科生、硕士研究生、博士研究生和博士后研究人员。复旦国际金融系毕业的学生,已成为我国金融领域的一个声誉良好的群体。一大批毕业学生已成为各领域的骨干,不少学生已成为各企业的领导、政府官员以及教授、博导。在涉外金融方面,复旦学生的表现尤为突出,在各大国际金融中心,在华尔街,在IMF,以及在国内金融机构的国际业务部门,到处可见复旦学生的身影。复旦毕业学生的成就,已成为复旦教学成就的一个有机的组成部分。

第三,复旦金融学科的发展和金融教学科研水平的提高,离不开国际金融系教师的共同努力。20年来,在金融学教学和科研方面,国际金融系教师取得了一系列国家级和省部级教学和科研成果奖,例如:国家级教学成果一等奖、全国优秀教材一等奖、上海市优秀教学成果一等奖、上海市优秀教材一等奖,以及10多项教育部和上海市科学成果奖(一等和二等奖)。

张陆洋教授送来了他们的《风险投资增值服务研究：理论与实务》书稿,这是在其多年来有关理论与实务研究的基础上撰写的专著,这是我们复旦大学在金融学领域教学科研方面的又一个创新,开创了我们金融学理论与实务教学的新模式,再一次体现了复旦大学在金融学科发展上的创新精神。

张陆洋教授作为我国最早研究风险投资理论与实务的学者,创立了全国第一家专业性风险投资研究机构——中国风险投资研究中心,曾获得过国家社科基金、教育部社科基金,并承担了国家发改委、科技部、上海市科委、成都市发改委等委托的多个研究项目。在这些研究成果基础上,他出版了一个系列的“风险投资理论与实务丛书”。目前已经出版9本,我认为其中《创业-组合投资理论与实务》和《多层次资本市场研究：理论、国际经验与中国实践》是其理论与实务研究水平的代表作,他以这两本专著为核心展开系列学术成果,涵盖了风险投资系统领域的方方面面。

张陆洋教授自2009年给硕士生开设“风险投资运营”专业课程以来,将其理论和实务研究最新成果体现在教学过程中,不断探索和创新,很受学生们的欢迎。该课程精选的多个方面典型案例,按照统一模式,以“科技知识产权股份期权化”和“风险资本股份期权化”视角,就风险投资增值服务

进行系统性深入剖析,所得出的结论是可信的,不但有学术价值,更有教学价值。为了发展金融学的教育事业,我们已经确定出版一套金融学硕士系列教材、其中微观金融系列教材将张陆洋著的《创业-组合投资理论与实务》《风险投资增值服务研究:理论与实务》《风险投资定价研究》《创新、创业、投资与经济——财富的创造》等纳入其中。我相信,该书的内容对于深化学生对风险投资的金融学特性理解,对于“风险投资运营”课程的教学起到了积极的促进作用;同时,对于广大的风险投资从业者也有着极高的参考价值。

特此作序。

复旦大学国际金融系主任 刘红忠教授

2013年10月17日

前 言

笔者在先后六次赴美国考察、三次赴我国台湾地区考察、一次赴以色列考察、一次赴新加坡考察、三次赴日本考察的过程中,与相关专家就风险投资增值服务展开讨论,肯定了该命题的价值所在。特别是结合国内的创新与探索,更加认为风险投资增值服务的理论与实务问题,有着非常重要的意义。

风险投资的增值服务,又称中介服务,俗称为投资管理。虽然此前还没有人就此概念进行深入考究,但站在金融经济价值的视角,称之为增值服务可能更为科学,贴近风险投资的金融学模式。风险投资增值服务的理论与实务问题,是笔者于1996—1998年在南开大学做第一站博士后,专题研究风险投资时提出的,后来在承担2003年度国家社会科学基金项目“中国高技术企业创业成长机制及其风险(创业)投资金融支持体系的研究”(项目批准号:03BJY045)的研究过程中,通过对全国1000多家科技企业的问卷调查和200多家科技企业的实地调研,以及专门去美国和以色列的实地考察,深化了该命题需要研究的理论与实务内容。这些年来,在我们的研究过程中,贯穿了这个命题的内容。今天将研究的成果撰写出来,奉献给业界,为业界增添一些更为系统的理论与实务研究成果,并期望能够作为业界的理论指导和经验借鉴。

如图A所示,本书撰写的路径为:首先是提出“风险投资增值服务”命题,依据该命题从两个方面来论述,其一是理论路径,主要根据风险投资过程中高风险特性,给出风险投资增值服务的理论框架,其二是根据国内实证研究以及国外考察所得国际经验分析,给出实证方面的论述;其次将两个路径合并起来,论述了风险投资增值服务是由六个方面构成的服务体系。不论是理论还是实务,可以看出风险投资者的真正能力、水平、竞争力、品牌形成,都取决于其掌握资本者的增值服务能力。

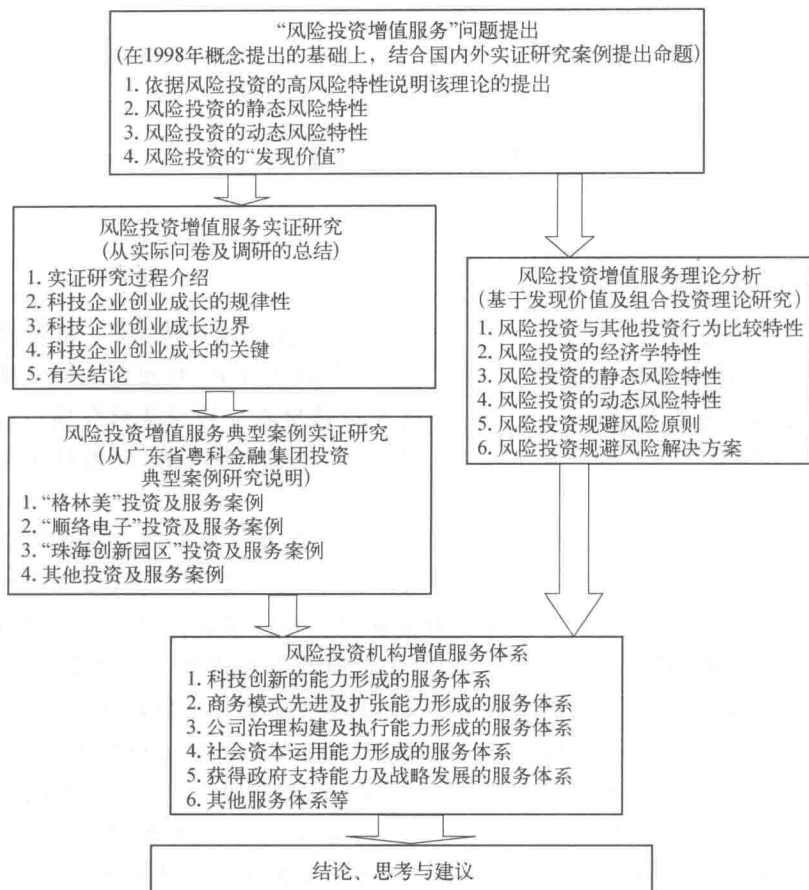


图 A 本书撰写路径或阅读的路径指引示意图

本书仅仅选择了广东省粤科金融集团投资过程中增值服务的典型案例，并没有选择其他案例。我们原先也想找到不同风险投资机构，包括不同区域、不同类型风险投资机构的典型案例，这样更具有代表性。只可惜在国内运营的风险投资机构，有的是出于商业机密保密的需要，有的是不愿拿出来与大家共享，有的是出于其他原因，不愿将他们的案例作为我们研究的素材。我们只能就已有的案例来论述增值服务命题，当然这些案例也足以能够论述清楚我们的命题。只是读者读起来，少了更多的案例。笔者只能向读者们说一声：“抱歉了。”有机会把你们的案例与大家共享，

笔者也说一声：“谢谢了。”

在进行风险投资增值服务的研究过程中和在完成本书的同时，我们曾就本书的论点与美国的有关专家进行交流，比如哈佛大学的 Joshu Lerner 教授，以及曾在美国小企业管理局工作过的 Saunders Miller 先生、曾经是美国小企业管理局法律顾问的 Davis 博士，还有接受我们考察访问的美国风险投资业界专家，以及以色列风险投资专家马罗，还有与我们进行交流的台湾地区的风风险投资专家们，他们都充分肯定风险投资增值服务理论的价值以及应用的必要性，并提供给了我们很好的资料和信息。这对于我们研究的价值提升是最为重要的，同期国内有很多专家也在研究同类型的理论和实务问题，也给了我们的研究诸多的支持，在此一并向所有支持我们研究的专家们致谢。

张陆洋、何国杰、王永胜

2013 年 10 月 3 日收笔于江苏省天泉山庄

目 录

第一章 风险投资增值服务的理论依据	1
第一节 风险投资与其他投资行为特性比较	1
第二节 风险投资的经济学特性	4
第三节 风险投资的静态风险	5
第四节 风险投资的动态风险	9
第五节 风险投资规避风险原则	12
第六节 风险投资规避风险解决方案	13
第二章 科技企业创业成长规律实证研究	19
第一节 科技企业创业成长规律实证	19
第二节 科技企业创业成长的边界	22
第三节 风险投资的增值服务体系	28
第四节 科技企业创业成长关键	31
第三章 “格林美”投资及增值服务案例分析	35
第一节 公司的创立和前期的发展	37
第二节 投资与增值服务	38
第三节 投资前后的企业的经济效益	41
第四节 社会效益、对循环经济的推动	43
第五节 启示——风险投资的作用	46
第四章 “顺络电子”投资及增值服务案例分析	51
第一节 顺络电子的资质和优势	51

第二节	行业复苏时刻风险资本的注入	54
第三节	顺络电子发展过程中的关键时刻	55
第四节	打造创新品牌,实现快速发展	60
第五节	投资述评	63
第五章	“蓉胜超微”投资及增值服务案例分析	65
第一节	创业企业与风险投资的结缘	66
第二节	坦诚沟通 实现共赢	68
第三节	风险投资的促进作用	69
第四节	风险投资退出方式的探索	73
第五节	分析和总结	74
第六章	“海口奇力制药”投资及增值服务案例分析	76
第一节	粤琼国企民企联姻	76
第二节	增值服务——风险资金之外的魅力	78
第三节	案例评述	82
第七章	“广东鸿图”投资及增值服务案例分析	85
第一节	投资篇	86
第二节	产业篇	88
第三节	区域篇	90
第四节	技术篇	91
第五节	团队篇	92
第六节	激励篇	94
第七节	无私扶助、化危为机	95
第八节	结语	96
第八章	风险投资增值服务体系	97
第一节	科技创新的能力形成的服务体系	97
第二节	商务模式先进及扩张能力形成的服务体系 (建立商业模式)	101