

风 险 投 资 丛 书



风险投资： 创新与金融

刘曼红 主编

中国人民大学出版社

风 险 投 资 丛 书

SX05/15

风险投资： 创新与金融

刘曼红 主编

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资：创新与金融/刘曼红主编.
北京：中国人民大学出版社，1998
(风险投资丛书)

ISBN 7-300-02805-5/F · 860

I. 风…

II. 刘…

III. 风险投资

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 20302 号

风险投资丛书

风险投资：创新与金融

刘曼红 主编

出版发行：中国人民大学出版社
(北京海淀路 157 号 邮编 100080)

经 销：新华书店

印 刷：中国人民大学印刷厂

开本：850×1168 毫米 1/32 印张：10.875 插页 1
1998 年 10 月第 1 版 1998 年 10 月第 1 次印刷
字数：266 000

定价：19.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

写在丛书出版之时的话

有时候，人的命运的确有些奇特。

1986年，辞别家人和著名金融学家黄达教授，我远赴美国求学。

那时，拉美债务危机接近尾声，但其阴影仍在美国经济中隐隐可见。1997年秋，我回到中国人民大学就职，空前的亚洲金融危机正在蔓延。回想1986年我初到美国时，美国的国家竞争力正日趋下降，日本直逼美国。美国国内一片“日本收购美国”的恐慌情绪。而1997年离开美国时，美国正处于十几年来经济最繁荣的时期，其关键产业、关键领域都处于世界支配地位。目前的中国也正处于一种发展与变革的重要时期，中国近几年的走向，将直接决定下个世纪中国经济的发展乃至世界经济的格局。朋友们开玩笑说：“你到哪里，哪里就是经济热点。”我也为自己感到庆幸。作为一名经济学者，多次身处经济热潮，的确是一种可遇不可求的机缘。这种机缘也促使我常把这几件事情放在一起考虑。如果要把这几件事情联系起来的话，我宁愿以风险投资作为它们的主线。尽管这样有些牵强，也许有许多不同意见，但风险投资、高科技产业的发展，的确是引起这些经济变化的一个重要因素。

风险投资从广义上讲，是指向风险项目的投资；从狭义上讲，是指向高风险、高收益、高增长潜力、高科技项目的投资。它集融筹资和投资于一体，汇供应资本和提供管理服务于一身。作为一种创新性金融工具，风险投资在现代经济发展中起了举足轻重

的作用。它通过加速科技成果向生产力的转化，推动了高科技企业从小到大、从弱到强的长足发展，进而带动了整个经济的蓬勃发展和兴旺。风险投资的这种重要的历史作用，已为越来越多的人所认识。因此，人们把风险投资称为“经济增长的发动机”。当今，人类已进入了以高科技生产力为特征的现代社会，知识经济取代了产业经济。可以说，以生物工程和电子计算机为代表的现代文明，是高尖科技与一种特殊的金融方式——风险投资有机结合的产物。

在哈佛工商管理学院工作时，我曾参与了风险投资的理论研究和实务运作工作。哈佛大学作为美国研究风险投资的先驱，使我受益良多，也日益感受到风险投资对经济发展的重要作用。回国后，我曾应邀在一些研讨会和讲座上介绍过风险投资，也曾有一些报刊上发表过风险投资的文章。一些朋友劝我将这些东西整理成文，撰写成书，以飨读者。于是，在策划人和合作者们的共同努力下，历时长久，终有此套丛书的面世，将我多年的夙愿变成现实。

随着经济的发展，我国风险投资业也初具雏形。拥有了一批风险投资公司和一定的投资能力，许多国际性大风险投资公司也开始进入中国。然而，相对我国国民经济发展的需要来看，我国风险投资规模依然太小，很难完成促进科技成果向实际生产力转化的艰巨任务。

目前，以成思危副委员长为代表的一批有识之士，正在全力推进我国风险投资的发展，一些有关风险投资的著作和论文也相继出现。但这些学术研究，大都是从科技发展的角度论述风险投资的必要性和重要性。而与此区别，我们这套丛书则是从微观金融的角度，从融资方式与资金流量的角度来分析风险投资。由于我本人曾在哈佛工商管理学院参与风险投资的研究，对美国风险投资的情况较为熟悉，因而本丛书基本上是以美国风险投资业的

情况为参照物，并在此基础上结合中国国情，进一步探讨风险投资的各种金融模式。之所以选择这样的体系，是因为风险投资在美国发展已数十年，基本形成了相对成熟和相对科学的理论体系和操作方法。中国要想实现突破式发展，国际化是必然出路，而别人的经验，是我们成功的最可借鉴的宝贵财富。

本丛书第一辑包括《风险投资：创新与金融》、《风险资本与风险投资公司》、《风险企业和风险企业家》三册。《风险投资：创新与金融》是全套丛书的开篇引论。风险投资虽说在整个金融体系中所占数量不大，但对经济发展所起的作用却不可或缺。本书主要从风险投资的历史演变、现实发展、实际运作等角度着手，既注重引介风险投资这一新的概念，又强调实务操作性，力求对中国风险投资业的有志之士能有所帮助。

《风险资本与风险投资公司》主要讲述风险资本和风险投资公司的作用和其运作活动。风险资本在风险投资过程中起着关键性的作用。风险投资公司是风险资本的载体，它们投资的目的是在高度风险的环境下追逐高额回报，它们的这种活动极大地催化了经济的创新与发展，鼓舞了社会的创造热情。本书将从宏观（政府政策）、微观（风险投资公司的结构和运营）的角度，阐述风险资本的运作过程是如何受到各种因素的影响和制约的。另外本书还将介绍一些国家的风险投资体制，作为中国风险投资业发展的一个参考。

《风险企业和风险企业家》主要讲述风险企业和风险企业家的孕育、成长和壮大过程。可以毫不夸张地说，正是风险企业家们的创新活动推动了世界经济的发展，也正是这些企业家们的贡献使我们得以享受现在高质量的生活。本书围绕企业家精神这一主题，详细介绍了风险企业和风险企业家的情况，既有创业时辛苦坎坷的奋斗历程，也有成功时举杯欢庆的激动场景，读来让人兴奋，给您启迪，留下回味。

风险投资需要介绍的内容很多，之所以选择这样的体系，是因为我们考虑到这三本书所介绍的内容既是风险投资活动中最重要的，也是我国发展风险投资过程中最急需的。我们希望这些书的内容和这样的编排能对读者更有益处。

经济的发展，国家的富强，仅仅靠风险投资是远远不够的，但风险资本却又是不可或缺的。知识经济的兴起与发展，不仅需要知识创新体系，更要创新的物质支持体系，这就是风险投资。本丛书的出版，仅希望为中国经济发展，为中国风险投资事业兴旺献上一点学者的绵薄之力，这始终是萦绕在我头脑中长久的情愫，挥之难却。

和同道者一起努力，我期盼着！

刘曼红

1998年6月于北京

前 言

风险投资在我国是一个既陌生又熟悉的概念，在其他国家出现的时间也不是很长，但其以独特的魅力正日益风靡世界，许多人通过风险投资一夜间变成百万富翁、亿万富翁，一笔资金在几年内收益达几千倍。许多产业，如计算机、生命工程、通讯技术等正是在风险投资的推动下，由小到大，由弱到强，长足发展，进而带动了整个经济的蓬勃与兴旺。英国前首相撒切尔夫人曾说过，英国与美国相比，并不是落后在高新技术方面，而是落后在风险投资上。一些日本学者在对比了从 80 年代到 90 年代美国由衰而盛，而日本由盛而衰的现象后，发现风险投资在两国的不平衡发展，是导致这一现象发生的重要原因。

当今世界，正处于由工业经济向知识经济过渡阶段，在这一过程中，许多产业将会没落，而另一些产业将会兴起，以往行之有效的一些经营理念、管理模式、思维方式，将被淘汰或者更新。一国的竞争力将重新确定、重新排名。支撑这一变化的是知识，是高新科技。在这一进程中知识创新体系无疑是十分重要的，但如果没有知识创新的物质支持体系，高新科技的突飞猛进则是不可想象的，而风险投资正是知识创新支持体系的重要一环。如果说，创新是财富的源泉，那么风险投资则是激发这源泉的“水泵”，是促使源泉流向财富的渠道。

所幸，在我国有关方面专家学者的推动下，风险投资的高风

险、高收益、高增长潜力的特性，已逐渐为国人所认识和发现。发展风险投资被列为今年政协一号提案，中央领导多次强调知识创新与风险投资，一些地方政府正在把发展风险投资作为促进当地经济发展，寻求新的经济增长点的重要举措。

风险投资与一般投资究竟有何不同？在运作风险投资时应注意什么问题？风险投资收益率为什么那样高？失败率为什么那样大？如何争取风险投资？我国在发展风险投资时应如何去做？这些都是本书准备回答的问题。与国内以往有关风险投资的书籍不同，本书是第一本从金融的角度，从资金的筹措、运营、投资、收回等角度论述风险投资的专著。全书共分四篇。第一篇：风险投资导论。着重从理论上阐述风险投资的金融机制。第二篇：风险投资的历史与现状。主要以美国风险投资为背景，介绍了风险投资的历史演变过程及发展现状。第三篇：风险投资营运。主要阐述风险投资的操作过程，包括风险投资的资金投向、风险投资家、以及风险投资退出收回的艺术。第四篇：风险投资发展。着重阐述风险投资运作模式的演变，以及中国风险投资业的发展。在澄清有关概念的基础上，提出发展风险投资的思想。

全书由刘曼红主编。各章撰稿人如下：第一章：刘曼红；第二章：刘曼红；第三章：王耀斌；第四章：夏晓燕；第五章：刘军；第六章：戴传中；第七章：李英；第八章：包晓刚；第九章：王剑；第十章：李庆阳；第十一章：张铎、刘曼红。刘军为本书的编撰做了大量组织工作，并对全书文字进行了初步校对；王耀斌对全书图表进行了整理；刘曼红构思、统校全书，并最后修改定稿。另外，由于书中使用国外的资料较多，某些地方保留了“百万”、“10 亿”等计量单位，特此说明。

在本书的编写出版过程中，许多领导、朋友、同事给予了热情无私的帮助，人大出版社邱金利副主编和闻洁、孙媛副编审为促进本书的面世花费大量的心血。更有许多朋友从各个方面为完

善本书提出了意见，在此谨致谢意。由于写作水平和时间有限，书中恐有错误之处，唯望各位专家和读者能不吝指正，以使我们能共同为中国风险投资业的发展再尽心力。

刘曼红

1998 年夏

目 录

第一篇 风险投资概述

第 1 章 风险投资：经济增长的发动机·····	3
第 2 章 为风险投资正名·····	6
§ 2. 1 风险投资还是非风险投资·····	7
§ 2. 2 风险还是冒险 ·····	14
§ 2. 3 投资还是融资 ·····	17
§ 2. 4 股份公司还是私人合伙企业 ·····	22
§ 2. 5 铤而走险还是谨慎从事 ·····	28
§ 2. 6 权益资本还是借贷资金 ·····	32
§ 2. 7 投资者还是经营者 ·····	35
§ 2. 8 持守还是退出 ·····	38
§ 2. 9 正名之余的思考 ·····	43

第二篇 风险投资的历史与现状

第 3 章 风险投资的兴起与发展 ·····	51
§ 3. 1 风险投资的兴起 ·····	51
§ 3. 2 SBIC 的发展与衰败·····	54
§ 3. 3 70 年代：风险投资业的低谷及其调整 ·····	57
§ 3. 4 促使风险投资业转变的两种力量 ·····	61
§ 3. 5 风险投资业的转变 ·····	73

第 4 章 私人权益资本市场和有限合伙公司	83
§ 4. 1 私人权益资本市场	83
§ 4. 2 有限合伙公司	92
§ 4. 3 有限合伙人和普通合伙人	96

第三篇 风险投资的营运过程

第 5 章 风险投资的营运	107
§ 5. 1 风险投资的四个过程	108
§ 5. 2 风险投资三位一体的运作方式	113
§ 5. 3 代理人和顾问——风险投资的中介	120
§ 5. 4 风险投资的七个阶段	129
§ 5. 5 风险投资：五种竞争力量的较量	136

第 6 章 风险投资：资金从哪里来	142
§ 6. 1 风险资本的各种来源	142
§ 6. 2 风险投资者众生相：耶鲁大学捐赠基金	149
§ 6. 3 风险投资者众生相：富翁们及其家庭	159
§ 6. 4 影响风险资本流动的几个因素	163
§ 6. 5 筹集风险资本的艺术	166
§ 6. 6 风险投资：回报知多少	169

第 7 章 风险投资：资金往哪里去	173
§ 7. 1 风险企业之一：半导体行业	174
§ 7. 2 风险企业之二：计算机行业	178
§ 7. 3 风险企业之三：生物工程行业	193
§ 7. 4 获取风险投资的必经之路	201
§ 7. 5 关键的关键：经营计划	211
§ 7. 6 风险企业家培训之一：如何识别虚假的	

投资者.....	221
§ 7. 7 风险企业家培训之二：筹资能力测试.....	225
§ 7. 8 风险企业家培训之三：风险投资家的 典型提问.....	228
第 8 章 天才的奇迹创造者：风险投资家.....	232
§ 8. 1 风险投资家：风险投资成败的关键.....	232
§ 8. 2 风险投资家素描：只有我知道增值的奥秘.....	233
§ 8. 3 风险企业的舵手和导师.....	240
§ 8. 4 与天使对话.....	244
§ 8. 5 天使的独白.....	249
§ 8. 6 创业伊始.....	255
§ 8. 7 盼望收获期.....	259
§ 8. 8 风险投资家的利益分配.....	263
第 9 章 风险投资：退出的艺术.....	269
§ 9. 1 风险投资实现高收益的途径：退出.....	269
§ 9. 2 退出的三种方式.....	271
§ 9. 3 IPO——最成功的退出	274
§ 9. 4 出售——退出的第二条渠道.....	282
§ 9. 5 资本买卖双方竞争的武器——公司评估.....	288

第四篇 风险投资的发展

第 10 章 风险投资群系	295
§ 10. 1 传统风险投资	295
§ 10. 2 风险租赁	298
§ 10. 3 麦则恩投资	306
§ 10. 4 风险杠杆购并	309

第 11 章 21 世纪的风险投资 319

 § 11. 1 知识与风险投资 319

 § 11. 2 风险投资在中国 322

 § 11. 3 发展中国风险投资的思考 328

参考文献..... 331

第一篇

风险投资概述

第1章

风险投资：经济增长的发动机

什么是风险投资？根据美国全美风险投资协会的定义，风险投资（venture capital）是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本。据美国商业部统计，第二次世界大战以来 95% 的科技发明与创新都来自小型的新兴企业。而这些发明创新转变为实际生产力要借助于风险投资。

风险投资在现代经济发展中起了举足轻重的作用。它通过加速科技成果向生产力的转化推动了高科技企业从小到大，从弱到强的长足发展，进而带动了整个经济的蓬勃和兴旺。风险投资的这种重要的历史作用已为越来越多的人所认识。人们把风险投资称为“经济增长的发动机”。当今，人类已进入了以高科技生产力为特征的现代社会，知识经济取代了产业经济。可以说，以生物工程和电子计算机为代表的现代文明是高新科技与一种特殊的金融方式——风险投资有机结合的结果。

风险投资通过对高科技企业的推动，一方面促进了高就业与高增长并举局面的实现，另一方面也提高了就业人员的素质，调整了整个经济结构。以美国为例，风险投资所资助过的公司（下称风险企业，venture-backed companies）大都高度重视本企业的科研发展。从 1990 年到 1994 年，风险企业所投入的科研经费