

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

(R&D) 高达 54 亿美元, 平均每个雇员为 1.4 万美元, 是美国《幸福》杂志 500 家大公司平均支出的 2 倍。此外, 风险企业平均生产力每年递增 9%, 高于美国平均劳动生产力增长率的 3 倍, 其税前收入每年递增 35% 而出口总额递增 23%。风险企业就业率每年递增 88% 而在同一时期《幸福》杂志 500 家却下降了 0.8%。不仅如此, 风险投资为社会创造的大都是高、精、尖就业机会, 雇员中相当大的比重是科研、技术和管理等人员。这些人员占风险企业全部员工的 61%, 而根据美国劳工统计局的数字, 科技和管理人员只占美国全部职工的 14%。

科技向实际生产力的转化需要大量的资金。1981 年到 1985 年, 平均每个新兴高科技企业在其创始的最初 5 年之内, 大约需要 200 万到 1 000 万美元的启动资金, 10 年后, 这个数字增长了一倍。风险投资为此提供了大约 2/3 的资金。风险投资在高科技企业的发展上立下丰功伟绩。高科技企业启动阶段资金短缺, 他们既无厂房仪器可作抵押, 又无贷款资信可供查询, 很难获得银行借款。他们往往只能求助于风险投资, 没有风险投资就没有新兴科技企业的蓬勃发展。

在风险投资的援助下 科技企业大大推动了整个经济的增长。以计算机和半导体工业为例 风险投资大量涌入促使其飞速发展 其产量已占美国工业总产值的 45%。全世界最大的 100 家电脑公司中有 20% 是在作为经济奇迹的硅谷区滋养的 而硅谷又是风险投资的大本营。在硅谷 平均每 5 天就有一家公司上市, 平均每一天就有 62 人被送进百万富翁之列。1997 年 美国各高科技企业的市场价值猛增。以电脑联网公司为例 如 Yahoo、Excite、Infoseek 以及 Lycos 的利润上升了 10% 其股票价格已经达到了 1999 年预期价格的 100 倍。

风险投资推进了经济发展, 而经济发展又反过来促进了风险投资的增长。美国风险投资规模近年高速增长。1997 年 美国风险投资当年投入额高达 122 亿美元 创历史最高记录 比上一年增长

了 20%。全年风险企业达 2 690 个 比上一年增长了 24%。风险投资总额中 ,62% 用于高科技企业。以计算机联网 (Internet) 为例 风险投资额达 18.8 亿美元 是 1996 年的 200%, 1995 年的 1 300%! 其增长速度之快令人咋舌。仅就硅谷而言, 1997 年风险投资向该地区注入了 36.6 亿美元的资金 比 1996 年增长了 67%。

在短短几十年的历史中, 风险投资经历了 50 年代、60 年代的兴起, 70 年代的衰退, 80 年代的复兴, 80 年代末、90 年代初的低潮和 90 年代的蓬勃发展这样一些阶段。过去的 10 年, 美国风险投资业本身已经形成了一个新兴的金融工业。风险投资公司如雨后春笋, 成批涌现。拥有 1 亿美元, 甚至 10 亿美元资产的风险投资公司比比皆是。激烈的市场竞争使得风险投资公司走出狭义的风险投资模式, 转向了更广泛的资金需求市场。除了传统业务, 风险投资家开拓了广义上的风险投资业务, 如风险租赁、麦则恩投资、风险购并、风险联合投资等等, 进一步加强了风险投资对经济发展的促进作用。

随着经济的发展, 我国风险投资业也雏形初具。截至 1994 年底, 我国风险投资公司已发展到 80 余家 具备了 35 亿元的投资能力。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。

第 2 章

为风险投资正名

风险投资在我国是一个既陌生又熟悉的概念。在短短几年中，它从一个人们还很生疏的名词，成为新闻热点。风险投资在科学技术向实际生产力转化中所起的无可替代的作用，以及它的高风险、高收益、高增长潜力的投资特点受到了越来越多人的青睐。许多专家学者著文探讨风险投资的性质和规律。然而，从金融的角度对风险投资进行比较深透的剖析的仍然不多。例如，风险投资是怎样一种金融机制？它的资金流究竟在何种金融环境下运行的？它和金融市场有什么内在关系？它的运筹帷幄究竟需要什么特殊的金融条件？它的操纵管理者具有什么样的金融知识、素质修养，甚或性格特征？本书各章将从各个角度回答上述问题。本章可作为本书其他各章的综合概括，也可为其他各章抛砖引玉。

本章试图从如下 9 个不同的方面回答上述问题：

- 风险投资还是非风险投资；
- 风险还是冒险；
- 投资还是融资；
- 股份公司还是私人合伙企业；
- 铤而走险还是谨慎从事；
- 权益资本还是借贷资金；

投资者还是经营者；
持守还是退出；
正名之余的思考。

§ 2. 1 风险投资还是非风险投资

风险投资在促进科技向生产力转化，从而促进经济高速和持续发展的过程中起了举足轻重的作用。然而，风险投资虽然声名蜚济，它的资金力量却十分有限。即使在美国，它也是一支新兴的正在成长中的金融力量。风险投资只是非公开资本市场，即私人权益资本市场（private equity market）中的一小部分，而私人权益资本市场又只在美国庞大的资金市场中占据一个小小的角落。与公共资金市场（这里指公开上市的股票市场、债券市场、金融衍生工具市场等等）相比，私人权益资本市场规模极小。1995年末，私人权益资本与公共资金总额的对比是 1:56。然而，这样一个市场正在飞速增长。从 80 年代到 90 年代中叶，这个市场的规模已发展成为商业贷款和商业票据总额的 1/6。当然，与整个股票债券市场相比，它仍然处于起步阶段。

所谓私人权益资本是指不必经过美国证券交易委员会审批登记的，在私人之间或各金融与非金融机构之间交易的权益资本。在 70 年代以前，这个市场以富有家庭、企业或金融机构为主，从 80 年代起，其主要资金来源转为机构投资者，特别是养老基金、保险基金、捐助基金等等。其主要业务也全部转为经验丰富而训练有素的职业金融家操纵。

从严格意义上讲，美国私人权益资本市场包括两大组成部分：风险投资资本（venture capital）和非风险投资资本（non-venture-capital）。从规模上看，风险投资只占全部私人权益资本市场的 30%。90 年代初叶，私人权益资本总额为 1 000 亿美元，其中，

严格定义下的风险投资资本大约为 300 亿美元。

传统的、严格意义上的风险投资有如下特征：从投资期看，它只包括导入期或起始期、增长期、成熟期。从投资额度上看，它所投资本金只局限于 100 万到 1 000 万美元。从投资性质上看，它的投资对象只限于创新项目或创新企业，尤其是高科技企业。

然而，风险投资的这种严格的古典定义正在改变。近些年来，风险投资正在向非风险投资靠近。激烈的市场竞争迫使风险投资走出传统的投资范围，向私人权益资本的其他领域扩张。风险投资和非风险投资之间的界限已经越来越模糊。从某种意义上说，广义上的风险投资资本可以几乎囊括私人权益资本的全部投资项目。

风险投资向非风险投资的扩张有其历史根源。在美国，风险投资在第二次世界大战前就略具雏形。但它诞生的标志却是 1946 年美国研究与发展公司 (American research and development corporation, ARD) 的建立。美国研究与发展公司是一家上市 (publicly traded) 的封闭型 (closed-end) 的投资公司，其创始人之一拉弗·弗朗得斯 (Ralph Flinders) 敏锐地意识到经济的发展要不断地注入新鲜血液，要靠新生的、具有创意的、有潜在市场的小企业的不断地推动。在他看来，二战后美国小企业，尤其是高科技企业发展的瓶颈在于资金。他认为，ARD 的使命就是为那些新兴的快速发展的企业提供权益性启动资金，推动这些新兴企业的发展以推进整个美国工业的发展。

新兴的高科技企业在启动时，可能只有一个概念、一个想法、一个专利。新兴企业家们往往也能从自己的积蓄中或从亲朋好友处筹到一些资金，以进入研究开发阶段。但要使这样一个概念、想法、专利变为具有一定市场价值的产品，要使产品从研发阶段转为大规模投产，需要大量的资金。而这些新兴企业又往往最难筹到资金：他们没有厂房或设备作抵押以获取银行贷款，也没有一

定的业绩或信誉从金融市场筹措。对他们来说，ARD 这样的风险投资公司的确是雪中送炭。

万事开头难。ARD 的第一笔投资远远没有达到预期的结果。而它在 1957 年对数控设备公司 (digital equipment corporation, DEC) 的投资却一举成功。DEC 公司是由 4 名麻省理工学院的大学生建立的典型的高科技企业。与其他新兴的高科技企业一样，DEC 公司面对的第一大难题就是资金的短缺。ARD 最初只对 DEC 公司投入了不到 7 万美元的资本金，占该公司当时股份的 77%。14 年后，这些股票的市场价值高达 3.55 亿美元，增长了 5 000 多倍。这次成功改写了历史。从此，风险投资出现在美国及全世界各地，成为推动新兴的高科技企业发展的一支生力军。

50 年代美国的风险投资是分散的，没有一定的组织形式。从事风险投资的基本上是富有家庭或一些投资机构。风险投资还没有形成一个工业，而只是个别的投资项目。这在很大程度上妨碍了美国风险投资业，从而高科技企业的发展。1957 年苏联卫星上天对美国是一个很大的刺激。国会于次年通过了小企业投资法案，并在此基础上建立了小企业投资公司 (small business investment companies, SBIC)。

SBIC 直接受美国小企业管理局管辖，并可从后者得到低息贷款。此外，SBIC 还享受一些税收上的优惠。美国政府扶植 SBIC 的原意是要通过推动风险投资促进高科技企业的发展。从 1958 年到 1963 年，美国约有 692 个公司注册为 SBIC，共筹集私人权益资本 4.64 亿美元。这 692 个公司中包括 47 个上市公司，它们共从金融市场筹集 3.5 亿美元。与此相比，ARD 在它创建的头 13 年一共才筹集了 740 万美元。可见，政府的直接参与大大地推动了风险投资业的发展。SBIC 是政府资金或国有资本与私人资本相结合的一种尝试。

SBIC 项目见效快，弊病也不少。弊病之一是很多 SBIC 公司

从政府得到低息贷款后，并不是向高科技新兴企业投资，而是大量投入成熟的、相对风险较小的企业。原因很简单，风险投资风险大 成功率低。而 SBIC 从政府得到低息贷款，他们没有投入高风险企业以获取高盈利的压力。

投资成功率低是风险大的直接体现。SBIC 不敢向高风险高收益的新兴企业投资的另一个原因是缺乏经验丰富而训练有素的职业金融家。此外，SBIC 是政府直接支持的，而政府行为有时会导致官僚体制的形成。管理的不利使得 SBIC 没有能吸引住真正内行的金融专家。结果自 60 年代后期，SBIC 不论从数目上还是从规模上都逐渐减小。1966 年美国小企业管理局声称全美约 700 家 SBIC 中有 232 家是“有问题的公司”。1977 年，SBIC 进一步从 700 多家减少到 276 家。

SBIC 的教训以及外部经济条件的变化孕育了一种新的投资方式：小型的私人合伙制的风险投资公司。这些公司规模相对较小 融资额从 250 万美元到 1 000 万美元不等，筹资主要对象是个人投资者。这些合伙人公司的规模虽小，但全力以赴为新兴高科技企业提供起步资金。而这种具有明显特征的投资方式把各个合伙人公司紧密联系起来，逐渐形成了美国风险投资产业。1973 年，全美风险投资协会成立，为风险投资事业的发展奠定了基础。

然而，1969 年美国资本收益税的骤增（从 29% 到 49.5%）是对风险投资的一个致命的打击。此外，由于经济的萧条，税制的弊端以及金融市场的不景气，风险投资业在 70 年代基本处于停滞状态。从 1969 年到 1977 年，整个私人资本市场投资总额平均每年仅为 2.5 亿到 4.5 亿美元之间 其中风险投资的规模就更小。这种状况直到 1978 年才得到根本的改变。那年，最高资本收益税率从近 50% 降到 28%，1981 年又进一步降低到 20%，为风险投资的长足发展创造了客观条件。

从 80 年代到 90 年代标志着美国风险投资的蓬勃发展。仅 80

年代的头 3 年，风险投资所筹集的新资本已达 26 亿美元，是整个 70 年代筹资规模的 3 倍。以新筹资本计，风险投资在历史上第一次从总量上超过了非风险投资。1987 年，风险投资规模达到 80 年代最高点，31.1 亿美元。而此时，非风险投资规模又一次大大超过了风险投资，在私人权益资本市场形成鲜明的主导地位。

即使在其兴旺昌盛的 80 年代和 90 年代，风险投资的发展道路也仍然是坎坷不平的。它经历了 80 年代初期和中期的高速发展，80 年代末和 90 年代初期的跌落，以及 1992 年以后的复苏。由于经济不景气，风险投资的发展在 1987 年达到顶峰后开始下滑。1990 年滑到低谷的 16.5 亿美元，1992 年后开始反弹。近年来，风险投资正以惊人的速度增长。表 2-1 描绘了风险投资和非风险投资在这一历史阶段的发展。

表 2 私人权益资本合伙企业每年新筹资本

(单位：10 亿美元)

年份	总计	风险投资	非风险投资
1980	0.78	0.62	0.16
1981	1.08	0.83	0.25
1982	1.75	1.21	0.54
1983	4.34	2.49	1.85
1984	4.79	3.02	1.77
1985	4.03	1.77	2.26
1986	8.82	2.01	6.81
1987	17.76	3.11	6.81
1987	17.76	3.11	14.05
1988	12.75	2.06	10.69
1989	14.66	1.76	11.9
1990	6.42	1.65	4.77
1991	7.01	1.37	5.64
1992	10.67	2.57	8.1
1993	12.83	2.89	9.94
1994	19.35	4.2	15.15

风险投资于 1970 年代末开始向公众显示它的奇迹，1978 年到 1979 年，风险投资年平均回报率高于 20%。一旦投资成功其回报率有时高达 1 000% 以上，远远超过了金融市场平均回报率。风险投资成功的例子包括苹果（Apple）公司、英特尔（Intel）公司、联邦快递公司（Federal Express）等等。这种惊人的成功吸引了大批的投资者和大量的资金。形成了风险投资的繁荣。然而，最基本的经济供求理论告诉我们，资金供给的增加必然导致日趋激烈的竞争，而竞争的结果是纯经济利润的下跌。80 年代初期和中期风险投资的振兴同时带来了 80 年代后期回报率的下降。风险投资家们不得不走出传统的风险投资范围，争抢本来是属于非风险投资的项目，企图占领私人权益资本市场的其他领域。

传统的风险投资主要投资于新兴的刚刚起步的小企业，这种投资一般属于企业发展的早期投资。1980 年代的竞争使得风险投资开始转向企业的中期和晚期投资。除了投资期的变化，风险投资还介入了私人资本市场的其他投资行为如风险租赁、麦则恩投资、风险杠杆购并等。尤其是杠杆购并和兼并融资，成为 80 年代风险投资的新领域。1988 年，这两项的投资量为风险投资总量的 37%。

以下简单介绍风险投资的几个新领域：风险租赁，麦则恩投资，风险杠杆购并与风险兼并。

2.1.1 风险租赁（venture leasing）

这是以新兴的具有巨大竞争潜力的企业为对象的融资租赁行为。风险租赁是一种特殊形式的融资租赁，旨在解决新兴企业对资产的长期需要。新兴企业缺乏资金，暂时无力购买所有的设备，风险租赁则为解决企业这一难题提供了捷径。在风险租赁合同下，承租人可在资产使用寿命期间获得资产的使用权，而出租人却可以租赁期间的租金收回设备成本，并获取一定的投资报酬。风险租赁与一般的融资租赁的区别在于：

1. 风险租赁的资金来源是风险投资资本；
2. 出租方大都是风险投资公司；
3. 承租方往往是高科技新兴企业；
4. 由于风险高，风险租赁的租金也高于一般融资租赁。

2.1.2 麦则恩投资 (mezzanine financing)

又叫半楼层投资，是一种中期风险投资。麦则恩投资的对象公司，大都进入了它们的发展扩张阶段。这一时期，公司往往还没有盈利，但它们仍然需要大量的资金以增加人员，扩大生产能力，促进生产周转。事实上，麦则恩投资是介乎于传统风险投资和一般商业银行贷款之间的一种投资行为。

麦则恩投资从 80 年代起颇受投资者喜爱，其主要原因是它的灵活性。一般说来，麦则恩投资可依据投资对象的特殊财务状况和要求进行灵活的调整。它能很好地平衡资金供求双方的利益关系。例如，它允许所投公司在偿款时间方面和形式方面有相对灵活的选择，允许投资者持有权益认购权或债股转换权。

2.1.3 风险杠杆购并 (venture-backed leveraged buyout, LBO) 与风险兼并 (venture-backed mergers and acquisitions, M&A)

杠杆购并是通过公司的财务杠杆去完成购并活动的，或说，通过借债来获得另一个公司的产权。杠杆购并使得购买方只付出了较少的资本代价，却取得了较大的产权，有时，购买方以少量的投资便可购得一家颇具规模的企业。成功的杠杆购并可以取得较高的投资回报率。风险杠杆购并是以风险投资为购并资金的一种杠杆购并。在很多情况下，风险杠杆购并是用私人资本（风险投资和非风险投资）收购已经上市的公司，使之返回私人公司的性质。它是一种使上市公司向非上市公司转化的金融工具。

风险兼并是风险投资所资助的兼并活动。风险兼并从 90 年代起迅速发展。1996 年末，风险兼并总额已达到 80.5 亿美元，风险兼并平均估值为 8 563 万美元。

风险杠杆购并和风险兼并标志着某些风险投资公司转向企业的中晚期投资。比起传统的风险投资来，这种中晚期投资风险小，相对投资回报率也较低。但是，风险杠杆购并和风险兼并的参与扩大了风险投资业务范围，给予了风险投资业以更广阔的活动天地。

此外，风险投资的发展趋势中还包括重要的一项：风险联合投资 (venture syndication)。随着经济的发展，投资环境也变得越来越复杂，风险投资规模也越来越大。在很多情况下，一家风险投资公司很难独立完成一个风险投资项目，需要其他风险投资公司介入。风险联合投资在风险租赁、风险杠杆购并和风险兼并中的作用尤为突出。

综上所述，风险投资在 70 年代末的高额回报率吸引了大量资金的投入。而大规模的资金供给一方面导致风险投资业 80 年代的蓬勃发展，另一方面也引起了风险投资业内部的激烈竞争，导致整个行业总体利润率的下滑。这种状况迫使风险投资业发生结构上的变化。从 80 年代起，风险投资的投资重点从早期投资逐渐推向晚期投资。传统的风险投资开始融合其他投资模式，向过去所谓的“非风险投资”领域扩张。风险投资与非风险投资的区别已经成为越来越模糊的概念。风险投资业不断地从经验教训中吸取养分，逐渐走向完善与成熟。

§ 2. 2 风险还是冒险

风险投资原文为 venture capital，而 venture 与一般意义上的风险 (risk) 不同。venture 原意上有冒险创新的意思。而 venture capital 多指人们对较有意义的冒险创新活动或冒险创新事业予

以资本支持。这里，venture 有一种主动的意思。与此相反，风险 (risk) 是指人们在从事各项活动中所遇到的、不可预测又不可避免的不确定性。风险的含义里没有主动的成分。例如，个人股票投资可能赚钱，也可能赔钱。成功或失败的可能性既取决于投资者个人的经验和素质，也取决于市场本身的状况。而市场的因素在很大程度上是不可预测、不可控制的。这种不可预测、不可控制的不确定性就是风险。投资者并不喜欢这种不确定性，但却不得不面对它，接受它的客观存在这一事实。而 venture 有更深的一层含义。venture 不仅指人们从事其他活动时伴随的不可避免的风险，还指一种主动地承担风险的行为。从某种意义上说，venture 有些“明知山有虎，偏向虎山行”的意思。

风险投资的这一层含义恰恰道出了风险投资家的个性与气质。明知道投资于新兴企业前途叵测，成功与否的不确定性很大，风险投资家却基于自己对目标公司的分析，对市场的判断，对前景的信念，作出投资决策。这种决策有时全靠风险投资家的知识、经验，甚或感觉。然而，一旦投资决策作出，风险投资家就抱着成功的决心，全力以赴，义无反顾。

值得注意的是，基于经验、知识、信息和判断的冒险和随心所欲、不负责任的冒险决不相同。真正成功的风险投资家只能是前者，绝非后者。

风险投资家是一批经验丰富而训练有素的职业金融家。这些人既要具有一定的科技生产背景，又要有一定的管理知识，同时，还要有深厚的金融方面的训练。风险投资大都投入到新兴的有巨大市场潜力的小企业，而这些企业又大都是专业于生物工程、电脑、计算机联网等高科技企业。没有一定的科技专业背景，就不可能对目标公司作出准确的、合理的判断。同样，没有一定的管理知识，就不可能直接参与所投企业的实际运营，不可能帮助企业发展壮大，不可能收到所期望的回报率。最后，风险投资家又

必须熟知金融规律，对现金流量、资本运营、金融市场等等了如指掌。风险投资家大都具有科技工程等本科学位，经过若干年的实际工作经验，又获得著名学校或著名学院的 MBA 学位。

成为一个名副其实的风险投资家需要综合各方面的知识，具有深透的分析能力，果敢的判断力，具有经得起成功，也经得起失败的心理素质。由于风险投资是一个不断向新兴企业注入资金的过程，风险投资家可以在这个过程中不断地学习，不断地进步，不断地实现自我的完善。一位从业多年的风险投资家不无感慨地说，“即使是今天，我仍觉得每天都在学习新的东西，每天都在重新调整自己，完善自己。”所有这一切都使得风险投资业成为年轻社会精英们所向往，所追求的对象。风险投资业闪烁着一种梦幻迷离的色彩，是一个具有刺激性的吸引力很大的职业。

风险投资家所追逐的目标是创造高额收益的机会。而市场均衡理论证明了风险投资的这种高额收益是一种当之无愧的正当报酬。

假定市场处于均衡状态，

$$\begin{aligned} \Pi(1+\gamma^2) &= 1+\lambda \\ \varphi &= 1+\Pi \end{aligned}$$

其中，

Π = 风险投资成功概率；

γ = 风险投资预期收益率；

λ = 市场均衡收益率；

φ = 风险投资失败概率。

在其他条件不变的情况下，风险投资失败概率 φ 越高，其预期收益 γ 与市场均衡收益 λ 之间的差异也就越大。

风险投资的潜在的高额回报，其冒险创新的刺激，其成功的声誉使得它成为 MBA 求职的热点。如果说 10 年以前美国各著名工商管理学院的 MBA 学生最热门的职业是投资银行和咨询公司的话，那么，他们现在越来越向往成为风险投资家。风险投资家

的诱惑力不仅在于它的经济动因，而且在于它的社会动因。一方面，它有着潜在的高额收益；另一方面，它享受着冒险创新成功后的声誉。

然而，要成为合格的风险投资家又谈何容易。风险投资家要从不同的个人或不同的机构筹集到数百万，甚至上亿元的资金，全凭自己的三寸不烂之舌，全凭自己的成功的业绩 (trackrecord)。一个有着若干失败记录的风险投资家是不可能筹集到大量资金的。往往，一次致命性的失误就可能使一个有经验的风险投资家身败名裂，在风险投资业中再无落脚之地。这种状况使得风险投资家不仅具有大胆创新的精神，又要有谨慎小心的性格。风险投资家常说，没有依据的自信心是最廉价的，而真正宝贵的是建立在精密调查、深入分析基础上的果敢的及时的判断。

由于竞争的激烈，进入风险投资业是相当困难的。哪怕是最好学校毕业的最好的学生也要经过重重关口，才能进入风险投资业。这种状况使得风险投资家以及其他风险投资业的从业人员形成了一个相对封闭的社团。具有一定素质的，远见卓识的企业家也常常被引进到风险投资家社团中来。这些社团加强了风险投资家之间的联系，促进了他们的合作，也为他们彼此磋商和学习提供了良好的环境。

§ 2.3 投资还是融资

顾名思义，风险投资应是具有风险性的投资。其实不然。风险投资在现实中是指融资与投资相结合的一个过程，而风险这一概念不仅体现在投资上，也体现在融资上。从某种意义上说，风险投资过程中最重要的，也是最困难的不在投资方面，而在融资方面。

就其业务性质来说，整个金融机构（包括银行和非银行金融