

宁波市科技局软科学研究资助项目

风险投资的理论与实践

——风险投资体系研究

陈智慧 胡亮 著

西北大学出版社

中国·西安

前 言

随着知识经济时代的到来，科学技术日益渗透到经济发展和
社会生活的各个领域，成为推动现代社会生产力发展最活跃的因素，同时也成为国家间实力竞争的焦点。科技实力和把科技成果
转化为现实生产力的能力，已成为衡量一个国家发展水平和国际
竞争地位的关键因素。在新的世纪里，面对着加入WTO后的机遇
与挑战，如何准确把握我国科技发展的态势和存在的问题，并寻找
出相应的对策，是推进我国科教兴国战略目标实现的关键。

高科技产业的发展必须依靠风险投资，但风险投资并不局限
于高科技产业，风险投资真正投入的是高成长、高增值、高风险、高
回报的企业，它并非以科技含量为惟一标准。尤其在发展中国家，
许多更新换代技术、市场需求依然旺盛的传统产业和新开发的产
业、新的经营方式和经营手段等，都是风险投资可以投入的领域。
风险投资业能迅速发展，恰恰是因为它在投资创新企业的过程中
形成了一套独特且行之有效的投资管理模式，最终使创新企业实
现了科技的商业价值并获得成功。风险投资产业发展的基础是创
业家的创业精神，创业家、创业活动和创新产品是风险投资赖以存
在的前提。同时，发展风险投资，还必须与一个国家的科技产业政
策、知识经济的发展、金融体制的改革、私营经济的发展、创业文化
和创业家素质的提高相结合，只有对上述各要素进行有机的规划
和整合，才能推动高科技产业的发展，最终提高一个国家的经济竞
争力。我国“十五”计划纲要中明确提出，除关系国家安全和经济

命脉的重要行业或企业必须由国家控股外，取消对其他企业的股权比例限制；鼓励外资特别是跨国公司参与国企的改组改造；积极探索采用收购、兼并、风险投资、投资基金等各种方式，促进外资吸收和国企产权制度改革。特别是中国将进一步扩大对外开放领域，有步骤地开放金融、保险、电信、外贸、商业、旅游等服务业，这对外商尤其是跨国公司来说是更大的诱惑。可以肯定，加入WTO后跨国巨头将借助资本市场实现快速发展，以大产业、大整合为主要特征的“外资购并”将带来新的经济活力。而中国的企业资产结构会在与外资的一场场“联姻”中得到优化调整，原来国有企业国有股一统天下的股权结构也将会被打破，从而进入一个崭新的时代。

与所有同类著述一样，本书并不能回答现实中提出的一切问题。事实上，近年来，学术界对风险投资问题已给予了相当的关注，其中也有不少力作。但从整个经济运行的角度对风险投资进行分析的不多。本书试图运用新制度经济学和信息经济学的基本原理对风险投资问题进行分析研究，我们在对我国风险投资建立的环境要素、政策法规机制、人才机制等分析的基础上，以期研究设计出符合我国自身条件的科技创业投资机制和实施方案，并提出相应的对策选择，为我国风险投资业的健康发展提供理论上的探讨，以推动我国经济健康、有序和快速地发展。我们试图使读者既能获得急需的实用知识与操作规范，又能使读者拓宽思路，明了这一领域发展的动向与前景。我们真诚地希望读者批评指正，并与我们一起弥补、修正本书中的缺漏和谬误。

在本课题的研究过程中，我们得到了宁波市科技局、财政局、体改委、科技园区、保税区、宁波大学法学院和商学院、宁波金港信托投资有限公司、宁波创业风险投资有限公司等有关部门和单位的大力支持与帮助。我的朋友李群先生在百忙之中阅读了书稿并提出了宝贵的修改意见。我的大学同学任宗哲博士在本书的出版

过程中给予的无私帮助。我的同事徐翔先生、周其平先生和郑亚女士利用业余时间帮我校对了部分书稿，在此一并谨表诚挚的谢意！

作 者

2001年12月于宁波大学

目 录

上篇 风险投资体系概述

第一章 风险投资体系的制度价值

一、风险投资体系的内涵.....	3
(一) 风险投资的内涵.....	3
(二) 风险投资体系的内涵.....	5
二、风险投资的制度价值分析.....	5
(一) 风险投资基金扶持创业事业发展的制度优势 分析.....	5
(二) 风险投资基金可以减少创业资本交易成本的机制 分析.....	8
(三) 风险投资基金控制“委托—代理”风险的制度安排...	9
三、高新技术企业发展和风险投资.....	14
(一) 高新技术企业不同发展阶段的风险特点及其资金 需求特点.....	15
(二) 高新技术企业融资渠道的比较分析.....	17

(三) 高新技术企业的融资特性分析.....	20
(四) 高新技术企业发展需要风险投资体系支持.....	21

第二章 世界各国风险投资业发展现状分析

一、美国风险投资业简介.....	23
(一) 风险投资基金资金的来源.....	24
(二) 风险投资基金的组织形式.....	24
(三) 风险投资的套现方式.....	26
(四) 政府鼓励风险投资的政策措施.....	26
二、日本风险投资业简介.....	28
(一) 日本风险投资发展的特点.....	29
(二) 日本政府扶持风险投资的政策措施.....	29
三、西欧风险投资业简介.....	31
(一) 英国风险投资业简介.....	31
(二) 法国风险投资业简介.....	33
(三) 德国风险投资业简介.....	33
四、新兴工业国家(地区)的风险投资业.....	34
(一) 台湾地区风险投资业简介.....	34
(二) 韩国风险投资业简介.....	35
(三) 新加坡风险投资业简介.....	36
五、以色列的风险投资业.....	37
(一) 以色列风险投资的发展历史及成就.....	37
(二) 以色列风险投资的特点.....	39
(三) 以色列发展风险投资的方式及其目的.....	41
六、世界各国风险投资发展情况的比较研究.....	42
(一) 世界风险投资发展趋势.....	42
(二) 国外风险投资飞速发展的因素分析.....	46

七、中国风险投资业的发展现状及发展思路.....	51
(一) 中国风险投资业发展的背景及概况.....	51
(二) 中、美风险投资公司的经营情况比较分析.....	53
(三) 北京、上海和深圳等重点地区风险投资公司发展 情况简介.....	56
(四) 我国风险投资业面临的问题.....	58
(五) 发展我国风险投资业的对策建议.....	62

中篇 风险投资机制

第三章 风险投资的运作

一、风险资本的筹集.....	69
二、风险投资公司的主要形式.....	71
(一) 有限合伙制.....	71
(二) 准政府的投资机构.....	73
(三) 大公司所属的风险投资组织.....	73
(四) 个体投资者.....	73
(五) 风险投资机构的国际合作模式.....	74
三、风险投资的运作程序.....	74
(一) 风险资本投入阶段.....	74
(二) 风险投资的管理.....	76
四、风险投资的退出.....	79
(一) IPO——首次公开发行.....	79
(二) 出售.....	80
(三) 清算或破产.....	81

第四章 风险投资对象研究

——高新技术风险企业的特点

一、风险企业的产生及特点.....	82
(一) 高新技术风险企业的产生.....	82
(二) 风险企业的特点.....	84
(三) 案例.....	85
二、风险企业战略.....	91
(一) 竞争性战略.....	91
(二) 运筹性战略.....	95
三、风险企业的企业制度.....	96
(一) 风险企业的设立及其组织制度.....	96
(二) 高技术风险企业的产权制度.....	97
(三) 风险企业的员工持股制度.....	101

第五章 风险投资主体研究

——风险投资主体对风险企业的评估

一、风险投资主体评估风险企业概述.....	104
(一) 风险投资评估的内容.....	105
(二) 风险投资评估方法.....	108
二、风险企业战略评估.....	108
(一) 风险企业战略体系及其评价标准.....	109
(二) 总体战略分析.....	111
(三) 产品战略分析.....	114
(四) 营销战略分析.....	119
(五) 风险企业投资战略分析.....	123

(六) 风险企业联合与并购战略.....	127
三、风险企业人事制度、组织制度评估.....	131
(一) 风险企业人事制度分析.....	131
(二) 风险企业组织制度分析.....	132
四、风险企业文化和风险企业家素质分析.....	134
(一) 风险企业文化分析.....	134
(二) 风险企业家素质分析.....	137
五、风险企业外部关系评估.....	138
(一) 风险企业与供应商的关系.....	138
(二) 风险企业与销售商的关系.....	139
(三) 风险企业与消费者的关系.....	140
(四) 风险企业同金融界的关系.....	140
(五) 风险企业同政府的关系.....	140
(六) 风险企业同社区的关系.....	141
六、风险企业市场的评估.....	142
(一) 市场预测的主要参数.....	142
(二) 市场预测的主要方法.....	146
(三) 风险企业市场需求发展趋势的主要方法.....	150
(四) 风险投资规模评估.....	154

第六章 第二板市场

一、第二板市场的概况.....	164
(一) 二板市场产生的背景.....	165
(二) 二板市场的建立模式.....	167
(三) 有关创业板市场上市的一般原则.....	168
(四) 创业板上市条件与主板上市条件的区别.....	168
(五) 各国二板市场的成功经验.....	170

二、	二板市场融资的具体运作.....	173
(一)	中小企业，特别是高科技企业选择在二板市场上市的主要原因.....	173
(二)	企业如何实现在海外二板市场上市.....	174
(三)	境内企业到海外二板市场上市的条件.....	176
(四)	创业板上市的成本.....	177
(五)	创业板市场的信息披露.....	178
(六)	二板市场上市公司的股票发行方式.....	179
(七)	境内企业到海外二板上市需要报送的文件.....	179
(八)	创业板市场上市程序表.....	180
三、	风险投资的退出方式与二板市场.....	181

第七章 风险投资的服务体系研究

一、	投资银行.....	184
二、	证券交易市场.....	187
三、	律师事务所和仲裁机构.....	188
四、	会计（审计）师事务所.....	189
五、	共同基金.....	189
六、	咨询服务公司、资产评估机构.....	190
七、	保险公司.....	191
八、	科技中介机构.....	191

下篇 建立我国风险投资体系的构想

第八章 建立我国风险投资体系的对策选择

一、我国风险投资体系的环境要素评价与分析.....	195
(一) 尽快建立我国风险投资体系的必要性.....	196
(二) 建立我国风险投资体系的环境要素分析.....	197
(三) 我国风险投资环境存在的问题.....	203
(四) 进一步改善我国风险投资环境的建议.....	206
二、建立我国风险投资体系的原则.....	208
三、我国风险投资的主要组织形式.....	209
(一) 风险投资基金.....	209
(二) 风险投资公司.....	220
(三) 中介服务机构.....	230
(四) 风险担保公司.....	232
(五) 风险租赁.....	236
五、建立我国风险投资体系的运作方案选择.....	237
(一) 基金方案.....	237
(二) 公司方案.....	242
(三) 联合平行投资方案.....	248
六、建立和发展我国风险投资体系的对策建议.....	250
(一) 积极开辟多渠道的资金来源, 使投资主体多元化...250	
(二) 按市场运作机制创建科技创业投资公司和科技 创业投资基金.....	253
(三) 制定相应的政策法规.....	256

（四）健全风险企业激励机制.....	258
（五）依据地区产业结构调整的需要界定投资的行业和地区.....	258
（六）加强政府指导.....	259
（七）扶植与规范中介服务机构的行为，建立创业投资中介服务体系.....	260

第九章 政府与风险投资业的发展

一、政府在风险投资体系中的地位和作用.....	262
（一）制定支持高科技产业发展的扶持性政策.....	263
（二）对高科技产业发展中的研究开发给予大力支持.....	264
（三）为高技术企业提供发展所需的市场条件.....	265
（四）通过政府采购政策启动市场.....	267
（五）政府和企业合作研究开发，推动高科技产业的发展.....	267
二、产业布局及产业政策问题.....	268
三、近期政府应当采取的具体措施.....	270
（一）培育科技创业投资主体.....	270
（二）制定相应的政策法规.....	270
（三）建立完善的监管体系.....	272
（四）扶植与规范中介服务机构的行为，建立创业投资中介服务体系.....	273
（五）投资引导和整合各种社会资源.....	273
（六）建立风险投资业协会，指导和规范风险投资业的发展.....	274

附 录

中华人民共和国促进科技成果转化法（1996年5月15日第八届全国人民代表大会常务委员会第十九次会议通过，中华人民共和国主席令第68号发布）	275
关于科技型中小企业技术创新基金的暂行规定（科技部、财政部联合发布）	283
中共中央国务院关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定（1999年8月20日）	288
财政部国家税务总局关于贯彻落实中共中央国务院《关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定》有关税收问题的通知（财税字〔1999〕273号1999年11月2日）	300
国务院《关于鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》	305
.....
主要参考文献.....	314

上篇 风险投资体系概述

第一章 风险投资体系的制度价值

风险投资在我国是一个既陌生又熟悉的概念。在短短的几年中，许多专家学者从多方面著文进行探讨，使它从一个人人们还很生疏的名词，变成了新闻热点。但是，学术界从整个经济运行的角度对风险投资进行比较深透分析的仍然不多。本章试图用新制度经济学和信息经济学的基本原理，对其加以分析。

一、风险投资体系的内涵

（一）风险投资的内涵

风险投资（Venture Capital）并不是冒险投资，它多指人们对较有意义的冒险创新事业予以资本支持。根据美国全美风险投资协会的界定，所谓风险投资是指具有专业人才管理的投资机构，将风险资本投入到那些具有很大潜能和广阔市场前景的企业或机构，并在此过程中承担着巨大的风险的经济活动。

与其他投资方式一样，风险投资以资本收益最大化为目的，它与其他投资方式的区别在于：第一，从投资对象来看，风险投资的企业是高科技企业，这些企业往往处于起步阶段或者成长阶段，而证券投资的投资对象则是成熟的上市公司，产业投资的对象则除高科技外，还包括基础设施和基础产业；第二，从投资方式看，风险投资采取直接投资的模式，风险投资家不仅是金融专家，还精于管

理，不仅对高科技产业提供源源不断的资金支持，还精心培育和管理所投资的企业；第三，从投资收益来看，风险投资家在企业发育成长到相对成熟以后，通过资本市场将企业上市，进行股权转让退出企业，从而实现资本增值，获得高额回报；第四，从产品角度看，风险投资家向市场提供的产品是成熟的高科技企业，其资本流动轨迹是“资本1—成熟企业—资本2”，其实质是企业产权的交易行为，通过出卖成熟企业（以在资本市场转让股权的方式），获得资本2与资本1之间的高额差价。

风险投资作为投资业的一部分，与传统的银行资金融通方式也有着相似之处，风险投资机构像商业银行一样，充当投资者（或存款人）与企业（或借款人）之间的中介，但是，它们之间有着很大的区别。首先，银行贷款讲究安全性，因而通过抵押、担保来回避风险，而风险投资机构却偏爱风险项目，追逐高风险后隐藏的高收益，志在管理风险、驾驭风险。其次，银行贷款以流动性为基本要求，而风险资本通常投资于高科技产业的创立和新产品的开发，由于科技成果的转化周期长（通常为五年），因而需要长期的资金支持。再次，银行贷款着眼于企业的现状、企业的资金周转和偿还能力，因而通常以货币计量的实物指标为考核的内容，而风险投资机构主要着眼于企业未来的收益和增长的潜力，因而考核的是被投资企业的管理队伍是否具有管理水平和创业精神，以及高科技产品的未来市场，这些都是难以用货币计量的。

由此可见，风险投资作为一种新型的投资形式，是集融资与投资于一身，汇资本与管理于一体，高风险与高收益并举的投资。这里有数据为证。据统计，发达国家由风险投资公司所支持的风险企业，其中20%—30%完全失败，约60%受到挫折，只有5%—20%的企业获得成功，但风险投资在成功企业的资本收益率很高，平均收益率为35%—50%，最高则可达200%—300%。