

FENGGXIANTOUIZUYIWEICAIWUFENGGXIANKONGGONGZHUYAN,III

风险投资业 财务风险控制研究

党夏宁 著



陕西人民出版社

风险投资业财务 风险控制研究

党夏宁摇著

陕西人民出版社

皂藥毛綉解云藥，道刺医早粵藥 賦藥蛋藥燥藥中藥表藥澤藥蛋藥曾藥曉藥城
 賦藥羽藥藥藥曾藥中藥表藥澤藥蛋藥曾藥曉藥城藥 賦藥蛋藥燥藥中藥表藥澤藥蛋藥曾藥曉藥城
 曾藥澤藥蛋藥曾藥曉藥城藥 賦藥蛋藥燥藥中藥表藥澤藥蛋藥曾藥曉藥城藥



目录

导论	(1)
研究背景	(1)
中创公司失败的內因和外因	(1)
中创公司失败的财务原因	(1)
研究的目的和意义	(1)
研究的目的	(1)
研究的意义	(1)
风险投资理论研究综述	(1)
国外研究综述	(1)
国内研究综述	(1)
论文的基本思路和研究方法	(1)
基本思路	(1)
论文的研究方法	(1)
论文的结构	(1)
可能的创新之处	(1)
本章小结	(1)
风险投资业财务风险形成机理	(1)
风险投资业的风险与收益	(1)
风险与利益	(1)
投资风险与投资收益	(1)
风险投资业的风险因素	(1)
风险投资业财务风险	(1)
风险投资运动规律	(1)
风险企业的生命周期	(1)
风险资本形态	(1)

摇摇圆圆源	风险投资业财务风险	·····	(猿)
摇摇	本章小结	·····	(源)
猿援	风险资本筹集财务风险控制	·····	(源)
猿猿	风险资本筹集概述	·····	(源)
猿猿猿	风险资本筹集的意义	·····	(源)
猿猿猿	风险资本筹集的原则	·····	(源)
猿猿猿	风险资本筹集的风险	·····	(源)
猿猿猿	财务风险的考察角度	·····	(源)
猿猿猿	财务风险的表现形式及其特征	·····	(源)
猿猿猿	风险投资业的筹资风险	·····	(源)
猿猿	静态筹资风险控制	·····	(缘)
猿猿猿	筹资渠道与渠道选择	·····	(缘)
猿猿猿	筹资方式与资本成本	·····	(远)
猿猿	动态筹资风险控制	·····	(苑)
猿猿猿	风险投资业的营运资金政策	·····	(苑)
猿猿猿	短期负债筹资的特点及形式	·····	(苑)
猿猿	民间资本	·····	(愿)
猿猿猿	民间资本对风险投资的作用	·····	(愿)
猿猿猿	民间资本进入风险投资领域的障碍	·····	(愿)
猿猿猿	利用投资基金形式吸引民间资本进入风险投资 领域	·····	(愿)
摇摇	本章小结	·····	(愿)
源援	风险投资项目财务价值评估	·····	(愿)
源猿	风险投资项目风险识别与度量	·····	(愿)
源猿	风险投资项目风险识别	·····	(愿)
源猿	风险投资项目风险度量	·····	(怨)
源猿	风险投资项目财务价值评估基础	·····	(怨)
源猿	风险投资项目财务价值评估的意义及假定	·····	(怨)

摇摇源园园摇摇风险投资项目财务价值评估特点	(怨缘)
摇摇源园园摇摇风险投资项目财务价值评估程序	(怨愿)
摇摇源园园摇摇风险投资项目财务价值评估的传统方法及 局限性	(怨愿)
摇摇源园园摇摇传统方法	(怨愿)
摇摇源园园摇摇传统方法的局限性	(怨源)
摇摇源园园摇摇风险投资项目财务价值评估的实物期权思想	(怨缘)
摇摇源园园摇摇从金融期权到实物期权的扩展	(怨缘)
摇摇源园园摇摇影响期权价值的因素	(怨愿)
摇摇源园园摇摇风险投资中典型实物期权种类	(怨园)
摇摇源园园摇摇实物期权的实例解析	(怨源)
摇摇源园园摇摇风险投资项目期权定价方法及其对传统 晕灾法的扩展	(怨园)
摇摇源园园摇摇风险投资期权定价方法及模型	(怨园)
摇摇源园园摇摇期权定价模型在风险项目财务价值评估中的 应用及评价	(怨圆)
摇摇源园园摇摇实物期权方法对 晕灾法的扩展	(怨源)
摇摇本章小结	(怨愿)
缘援风险资本投出财务工具选择	(员员)
摇摇缘园园摇摇风险资本投出的财务工具	(员员)
摇摇缘园园摇摇股权投资	(员员)
摇摇缘园园摇摇债权投资	(员缘)
摇摇缘园园摇摇中长期放款	(员圆)
摇摇缘园园摇摇风险资本投出的财务工具风险	(员愿)
摇摇缘园园摇摇风险资本投出的财务工具选择	(员圆)
摇摇缘园园摇摇模型的建立	(员圆)
摇摇缘园园摇摇投资工具的期望收益	(员猿)
摇摇缘园园摇摇投资工具的比较	(员缘)

摇缘源	摇风险资本投出的财务工具组合	·····	(员缘)	
摇缘源	摇缘源	摇风险投资与证券投资的比较	·····	(员缘)
摇缘源	摇缘源	摇影响风险投资财务工具组合的因素	·····	(员圆)
摇缘源	摇缘源	摇组合投资模型	·····	(员圆)
摇缘源	摇缘源	摇证券投资模型在风险投资中的应用	·····	(员圆)
摇缘源	摇缘源	摇风险投资的组合投资模型	·····	(员圆)
摇	本章小结	·····	(员缘)	
远	风险企业经营过程中的财务风险控制	·····	(员远)	
摇远	摇风险企业经营过程中可能存在的财务问题	·····	(员远)	
摇远	摇财务风险测定方法	·····	(员愿)	
摇摇远	摇主观风险测定法	·····	(员愿)	
摇摇远	摇客观风险测定法	·····	(员猿)	
摇远	摇风险投资期间决策的财务评价模型	·····	(员苑)	
摇摇远	摇风险投资期间决策特点	·····	(员苑)	
摇摇远	摇风险投资期间决策的财务评价模型	·····	(员圆)	
摇远	摇一般企业财务风险的预警机制	·····	(员员)	
摇摇远	摇一般企业财务风险预警框架	·····	(员圆)	
摇摇远	摇一般企业财务风险预警模型	·····	(员猿)	
摇远	摇风险企业财务风险的预警机制	·····	(员源)	
摇摇远	摇风险企业财务风险预警的理论基础	·····	(员缘)	
摇摇远	摇风险企业财务风险预警指标体系	·····	(员苑)	
摇摇远	摇风险企业财务风险预警指标权重	·····	(员愿)	
摇摇远	摇风险企业综合预警指数的计算方法	·····	(员怨)	
摇摇远	摇风险企业综合预警指数实证分析	·····	(员怨)	
摇	本章小结	·····	(圆)	
苑	风险资本退出财务风险控制	·····	(圆)	
摇苑	摇风险资本退出的重要性	·····	(圆)	
摇苑	摇风险资本退出的财务风险	·····	(圆)	

摇苑援摇风险资本退出的渠道选择	(圆苑)
摇摇苑援摇风险资本退出的渠道	(圆苑)
摇摇苑援摇风险资本退出渠道的比较及实证分析	(圆源)
摇摇苑援摇风险资本组合退出	(圆愿)
摇摇苑摇风险资本退出的估价方法	(圆苑)
摇摇苑援摇收益估价法	(圆苑)
摇摇苑援摇比较估价法	(圆愿)
摇摇苑援摇估价模型的选择	(圆愿)
摇摇苑摇风险资本退出的时机选择	(圆源)
摇摇苑援摇风险资本退出的时段	(圆缘)
摇摇苑援摇风险资本退出的时点选择	(圆愿)
摇摇苑摇风险资本退出的财务风险综合控制	(圆愿)
摇摇苑援摇风险资本退出风险的动态一致性	(圆愿)
摇摇苑援摇风险资本的组合退出策略	(圆愿)
摇摇苑摇我国二板市场建立与风险资本退出	(圆苑)
摇本章小结	(圆愿)
摇摇论	(圆源)
参考文献	(圆苑)
后摇摇记	(圆缘)
作者简介	(圆苑)

员

导论

风险投资研究背景

风险投资自其诞生以来，由于其在推动科技产业化方面的巨大作用，便迅速得到了世界各国的认同，尤其是 20 世纪 70 年代以来，随着世界高科技产业的迅猛发展，风险投资更是犹如注入了“兴奋剂”一发而不可收，从而在全球范围内掀起了一股风险投资的浪潮。

美国是风险投资的发源地，在当今世界风险投资发展的大潮中也担当着“领头羊”的角色。二次大战以后，美国哈佛大学在波士顿创建了名为 哈佛的第一家现代风险投资公司，这是风险投资业形成的标志。当今信息领域的环球巨子 微软、英特尔、雅虎、谷歌等，都是在风险投资的催化下成长起来的。美国每周诞生 1000 家企业，每天诞生 100 个富翁，市值达 1000 多亿美元的硅谷神话，离开了风险投资的支持是难以想像的。风险投资业在美国已成为“创新、创业与创造奇迹”的化身，被誉为“镶嵌在美国经济中的一颗钻石”。

由于风险投资业特定的运作方式，以及风险投资对象的特殊性，决定了风险投资行业面临着巨大的风险。事实上，关于风险投资业的风险问题，在西方国家已经引起高度重视，对风险的分析和管理也取得了丰硕成果，不仅形成了整套政策和法规，还为风险投资资本退出开辟了专门的市场。我国风险投资业起步较

晚,上至政府下至企业还未能对风险投资的风险管理给予应有的重视,尚未形成系统观念和管理思想,还停滞在分散、不系统、从属性的研讨中,缺乏对风险投资业所面临风险的研究。

由于缺乏法律规范、政策引导和理论指导,我国的风险投资业自诞生之日起,就比西方发达国家经历的更严峻。1985年成立的我国第一家风险投资公司——中国新技术创业投资有限公司,开创了我国风险投资业的先河,其在短短 10 年间所走过的路程,是我国风险投资业发展历程的真实写照。

1985年 10 月,国家科委的几位年轻干部向中央有关部门呈报《对成立科技风险投资公司展开可行性研究的建议》报告。该报告力陈现行科研管理体制的严重弊病在于科技研究的开发成果不能最大限度地转化为现实生产力、产生经济效益,提出通过建立风险投资公司,可以克服我国现行科研经费管理的弊端,为科技产业化提供资本支持。1985年 10 月,在国家科委和中国人民银行的支持下,国务院批准成立了我国第一家风险投资公司——中国新技术创业投资有限公司(以下简称中创公司),作为一家专营风险投资的全国性金融机构,注册资本 1000 万元,主要业务是通过投资、贷款、租赁、财务担保、咨询等,为科技成果产业化和创新型高新技术企业(或风险企业)提供有效的资金支持。中创公司后来由国家科委独资发展为股份制公司,新增股东包括财政部、中信公司、中国有色金属总公司、中国船舶工业总公司等实力雄厚的大单位。在 10 年的经营过程中,起先从事的“创业投资”主要集中在长江三角洲和珠江三角洲,然而,公司很快受到经营风险的挑战,投入巨资生产的“高新技术产品”并没有销路,于是不得不转向其他领域寻求机会,如股票买卖、房地产等。到 1995 年底,中创公司主要投资项目达 100 多个,包括工矿企业、高尔夫球场、房地产和物业等。据许多业内人士介绍,中创公司后来实际上并未从事风险投资,而是主要从事贷款、债券

回购等银行业务，甚至步入信托投资行列。1995年，在海南投资建药厂因论证不慎而损失十几亿元，后来在若干重大项目上的投资包括房地产、期货、股票等也出现几十亿元巨额亏损。由于前期呆账过多，加上很多实业投资的项目无法套现，资金紧张使很多清理工作无法有效展开。在情急之中，公司又利用自己金融机构的牌照启用了高息揽存这一招，最终因无法偿还到期债务，于1995年12月14日被中央银行宣布吊销执照，到关闭时总债务达20亿元。

1.1.1 摇摇中创公司失败的内因和外因

一度辉煌的中创公司竟落得如此悲惨的结局，不得不引起人们的反思。中创公司作为“第一个吃螃蟹的人”，在它经营的15年中，有其自身的弊病，也有其对外部环境的无奈。因此，对于中创公司失败的原因，学者们从内部和外部两个方面进行了分析，主要有如下观点：

1.1.1.1 中创公司失败的内部原因

(员) 对风险投资缺乏全面的理解使得投资定位模糊。风险投资，是指通过一定的机构和一定的方式向各类机构和个人筹集风险资本，然后将所筹资本投入具有高度不确定性的中小型高新技术企业或项目，并以一定的方式参与所投资风险企业或项目的管理，期望通过实现项目的高成长率并最终通过出售股权获得高额中长期收益的一种投资体系。

中创公司对风险投资缺乏准确而全面的认识导致其在风险投资运作中出现很多偏差。如：①对风险投资高风险、高失败率的特点认识不足，导致对不成功的项目不能迅速地承认失败和退出而是继续投入增加了损失。②对风险投资分阶段投资——分散和控制风险认识不足，加大了投资风险并且减少了对企业的约束力。分阶段投资不仅可以控制风险、减少损失，而且由于风险企业创业者渴望得到下一阶段资金，他们会更努力和更规范地经

营。③对风险投资中风险投资机构在投资后管理方面应起什么作用认识不清,导致了一开始对风险企业过于放任自由和后来的完全包办。

(圆)中创公司组织模式不合理导致企业目标多元化。中创公司成立于1985年,当时我国的经济体制基本上是计划经济,政府在整个经济活动中起着十分重要的作用,因而组建的中创公司属官办官营型,主要股东是国家科委和财政部等政府机关,并且科委占绝对控股地位。科委作为国家机关,其主要目的是实施国家在科学技术方面的政策而不是盈利,这导致中创公司的经营目标多元化,“投资目的为配合国家政策,也以盈利为目的”,目标的多元化必然导致企业经营行为扭曲和经营失败。西方国家几十年风险投资经验告诉我们,风险投资是纯粹的商业行为、市场行为,投资者往往为此付出巨大代价,由政府来举办风险投资会是低效率的,风险只能由政府承担。对国家科委而言,投资中创公司的主要目标是配合国家有关政策的实施,而盈利只是次要目标,中创公司在运作过程中必然不可能完全按照市场的要求来运作,反而是更多的考虑“政策”因素,经营失败可以说是有其必然性的。

(猿)中创公司人事任用上的政治效应导致其很难进行真正的风险投资。中创公司创立后前几年大部分干部来自国家科委、财政部等政府部门,根本不是真正的风险投资家。这些人中,除了刚开始参与筹备工作的小组成员对风险投资有所认识又有很高的工作热情外,很多是典型的政府官员作风。

在风险投资运作体系中,风险投资家占据着核心地位,是风险投资的灵魂。风险投资家们手中掌握着资金投向的大权,他们凭借自身的知识、经验和敏锐的市场感觉选择项目,并在资金投出后以各种形式参与所投企业的经营管理活动,包括组建管理团队、调整业务方向、建立市场营销战略、重大技术方向选项、融

资安排等。风险投资家应具有较强的专业技术知识，同时精通企业管理的理论和实践，不仅如此，风险投资家更应具备企业家精神和通晓资本市场运作。而中创公司由于业务上很多事情需要科委及其他部门的支持，有时不得不接受一些不合适的人员，有些人员由于“后台很硬”，还在中创公司占据重要的位置。中创公司还按国企的做法，干部也分政治级别，级别上去就下不来了。在员工收入分配上，中创公司甚至未能走出政府机关的模式，即基本上是由行政级别高低决定个人收入。员工干好干坏跟收入没有太直接的关系，这也导致员工工作的积极性不高、责任心不强，容易出现利用手中权力寻租的现象。

从中创公司的人员任用上来看，它显然未拥有真正意义上的风险投资家。风险投资家并不是天生的，除了本人与生俱来的素质外，还需要有一定的相关学历、经验和背景才能成长为风险投资家。此外，中创公司在人事任用和收入分配上，缺乏相应的激励机制，不能调动员工的积极性，也未能形成有效的约束机制，以致在项目的决策和管理过程中随意性大，未能做到严于律己，致使诸多因素共同为中创公司的失败积下了隐患。

■中创公司失败的外部原因

(一) 高新技术落后致使中创公司缺乏风险投资对象。中创公司成立时，明确定位于通过风险投资促进中国高新技术产业的发展，也就是说投资方向主要是高新技术风险企业。风险企业在国外又被称为“冒险企业”“科研开发尖端技术高手”，是寻求并接受风险资本的企业，是风险资本投入的主体。而这类企业之所以能得到风险投资公司的青睐，在于它掌握着高新技术，这种技术有良好的发展前景，并产生超额利润。而在中创公司存续其间，恰好是我国改革从起步到逐步深化的时期。改革开放初期，技术市场机制尚未完全建立起来，创新企业数量不多。因此，中创公司从一开始就从事类似银行性的金融业务。