

第一部分 风险投资概述

第一章 风险投资的基本概念

近几年，美国经济的高速发展以及在高科技领域取得的无可非议的霸主地位，引起人们的广泛关注。微软的成功、网景的崛起、雅虎的腾飞，更使人大开眼界，究其原因是由于美国建立了完整的风险投资体系，它成为带动经济强劲增长的“火车头”，使一批企业在短短的几年间成为百亿美元的“巨人”，创造了一个又一个“神话”。网景公司的创始人克拉克于 1994 年 4 月，投资 400 万美元，创立网景公司，主要业务是开发网络浏览器，1995 年 8 月，成立仅 16 个月从未盈利的网景公司在华尔街成功上市，开盘每股售价 58 美元，克拉克盈利 5.6 亿美元，使这家只有 1700 万美元的小公司一鸣惊人，市值为 20 亿美元。目前美国的风险投资公司已发展为 4000 多家，风险资本达 1000 多亿美元，有 1 万多家高技术企业靠风险资金发展。曾是一片苹果园的硅谷，在短短的二三十年里成了世界瞩目的高科技中心，它的奥秘就是风险资金把新的科学技术迅速转化为惊人的经济效益。这使我国的科技企业和理论界非常羡慕。

1998 年政协一号提案——“关于尽快发展我国风险投资事

业的提案”公布后，风险投资一词开始频繁见诸于中国各大报刊和媒体，各地政府也先后成立了各种风险投资公司或建立风险投资基金。北京在 1998 年 5 月、10 月、11 月先后成立了三家风险投资机构。它们是：资本规模达 3.1 亿元的北京高新技术产业投资股份有限公司、规模达 5 亿元的北京科技风险投资股份公司、规模达 2 亿元的北京市高新技术企业担保风险基金。在北京和深圳，风险投资成了一个时髦的名词，风险投资活动开始风起云涌。在 1999 年召开的“深交会”上，几个大的家电公司如 TCL 公司、康佳公司对外宣布成功引入风险投资资金。信息产业中的风险投资案例更是举不胜举。与此同时，国外的风险投资也开始大举进入中国。美国的 IDG 公司投资于惠聪商情信息公司，投资于金蝶软件等。华登公司投资于“四通利方”等。但从目前看我国的风险投资在理论上主要是模仿和借鉴美国的风险投资体系，还没有形成自己的适合中国国情的风险投资体系，因为风险投资在我国刚刚进入发展初期，现在各大学还没有风险投资专业，只有一些学者在不断地介绍美国的风险投资体系，同时为中国的风险投资提出自己的建议。这里首先简单介绍一下有关风险投资的定义、分类和特点。

一、风险投资的定义

风险投资的定义分广义和狭义两种。广义的风险投资是指所有未作抵押担保或未抵押全部担保的具有较大风险形式的投资行为。广义的风险投资不仅投资于风险较大的创业企业，也投资于风险相对较小的成熟企业。同时广义风险投资的概念也包括石油、铁路以及股票、期货证券投资等具有较大风险的投资。

狭义的风险投资是指投资于具有高新技术的创业企业的投资。目前台湾就把风险投资翻译成“创业投资”。这样翻译的主要目的—是避讳“风险”这个词，二是投资立足于“创业”，其涵义是“投资于创业企业，并通过资本运营服务培育和辅导创业

企业创业，以期分享其高成长带来的长期资本增值”。

虽然风险投资的概念有广义和狭义之分，但 20 世纪 80 年代以来这种区别已经没有实际意义。大量的创业投资越来越多地从事后期投资，也参与企业之间的并购。据美国 1997 年《创业经济》统计，所有以狭义创业投资为方向的风险投资基金，其投资种子期和起步期的资金仅占总资金的 26%，而投资于扩张期和上市筹备期的资金占 64%，投资于重整期的占 10%。进入 20 世纪 90 年代以来，美国的风险投资大规模的涉足投资银行业务，使风险投资的概念趋向广义，风险投资的发展也呈现多元化。

在美国和欧洲国家均按广义的定义来界定风险投资，我国台湾则采用狭义的定义，把风险投资翻译成创业投资。

综上所述，究竟什么是风险投资，目前国内外理解不同，因而定义也有所不同。我个人认为风险投资的解释应是：风险投资即职业金融家将资本投入到新兴的、迅速发展的、有巨大潜力的企业中，通过参与管理，使企业增值，达到资本变现的目的后而获得收益的一种权益投资行为。

风险投资是翻译词，英文是：Venture Capital。这个概念最早起源于 15 世纪西欧，当时西欧国家的一些商人投资于远洋运输和探险，从而出现了“Venture Capital”这个词语。19 世纪美国一些富人投资于油田开发、军工企业技术的转化等项目，“Venture Capital”一词在美国广泛流传。1946 年美国国会参议员、波士顿储备银行行长弗兰德斯成立了“美国研究与开发公司”，从此风险投资开始专业化和制度化。20 世纪 40 年代美国的风险投资主要是为了适应新兴的中小企业的需要；到 20 世纪 70 年代，高新技术创业企业成为风险投资的主要对象；而 80 年代以后，风险投资又广泛涉足到企业之间的并购中。

风险一词英文的名称有两个：risk 和 venture。他们的区别是，第一个是被动的承担风险，如天灾、人祸、自然规律等，这

类风险主要是不可控的风险。而 *venture* 本身这个词与 *risk* 最大区别是它所指的风险一般是可控的风险，能主动去承担的风险，也就是我们常说的明知山有虎，偏向虎山行。我们今天谈到的风险投资，是后一种解释，而 *Rick Capital* 主要是指铁路、石油、证券、期货等不可控的风险的投资。

现在由于人们对风险一词的避讳，把风险投资翻译为创业投资。我个人认为风险投资包括创业投资，风险投资运用在新兴产业的创业阶段，可以称为创业投资。实际上，风险投资的概念不光是在创业阶段，在新产业的发展 and 壮大阶段都需要风险投资，因而我认为创业投资的说法只是为了避免“风险”一词，但单从英文 *Venture Capital* 字面上理解，创业投资不够全面，还是称为“风险投资”比较贴切。

二、风险投资的分类

随着风险投资的发展，出现了许多种形式的风险投资，如果按企业的发展阶段来分类，有种子投资、创业投资、发展投资三种类型：

1. 种子投资

种子投资是指投资于技术的中试阶段的投资。一项科技成果的转化，需要经历实验室、中试、产业化三个阶段。这个阶段技术处于开发阶段，技术风险较大，但一旦试验成功，其价值很大。这个阶段最困难的是融资。种子资金一般靠自筹或政府的技术开发基金给予资助。近几年来，许多风险投资公司已经开始向种子阶段进行投资，以获取垄断利润。目前这类投资占风险投资的 $1/3$ 而在几年前只占 $1/10$ 。

种子投资的优点是具有垄断机会，增值潜力大，但是它的技术尚未成熟，风险很大，这符合利险相随的原则。一般来说，种子投资所需要的资金量与后期相比不是很大，它面临的是技术的商业化和产业化的诸多问题，主要是后续资金必须跟上。现在种

子投资的资金来源主要是国家的专项基金和科研院所以及大专院校的资金。

2. 创业投资

创业投资是指投资于技术产业化初期。这时期的技术已经经过了中试，开始进入产业化阶段。大多数的风险投资都是进行创业投资的。因而把风险投资翻译成“创业投资”也不无道理。这个阶段的主要特点是技术风险相对较小，市场风险和经营风险等增大。但同样可以获得较高的利润率。这一阶段通常距项目的盈亏平衡尚需要 2—3 年的时间。

现在各国政府为了促进经济的发展，大力提倡创业投资，尤其是美国创业浪潮一浪高过一浪，投入的资金也逐年增加；德国政府为了促进新兴公司的发展，建立了“孵化器”，专门培育中小科技企业；我国台湾针对创业成立了一个高新园区，享受特殊的优惠政策。这些都是创业投资的各种表现形式。

3. 发展投资

发展投资是指投资于企业的发展阶段。当高技术企业渡过创业期需要发展时，要追加大量的资金，一方面可以向银行贷款，但大量的贷款增加了企业的负债率，最好的融资方案是同时引进风险投资，增大股本，利于企业的发展，减少财务风险。这个阶段的风险投资相对风险较小，因而收益率相对创业阶段的收益率小，但这阶段企业达到了盈亏平衡点，巨大的赢利机会摆在面前，只要迅速投资，发展速度就很快，也可以获得较高的收益。美国 20 世纪 80 年代以后，由于风险投资业的竞争加剧，收益率降低，许多风险投资公司开始把重心前移或后移，参与企业的后期发展阶段的投资。甚至频繁参与企业之间的并购活动，以及企业上市前的准备等。

随着风险投资的发展，创新形式层出不穷，按投资的目的和手法的不同可分为：租赁投资、战略投资、创意投资等。

1. 麦则恩投资

麦则恩投资 (Mezzanine Financing) 又叫半楼层投资, 是一种中期风险投资。投资目标一般已经进入发展扩张阶段, 它们需要资金来增加人员, 扩大生产, 此时, 可能还没有盈利。这种风险投资的风险界于传统银行贷款与纯风险投资之间。如某企业要筹集一笔价值 150 万美元的资金, 同时企业又不想因此出让股权, 办法之一就是麦则恩投资。如果筹资企业有良好的未来收入前景, 投资者就会同意以该公司在贷款期内收入的 5% 作为投资回报, 交易由此达成。典型的麦则恩投资对筹资者而言是一种无担保的长期债务, 这种债务附有投资者对筹资者的权益认购权或转向普通股的转换权。这笔债务要在一定期限中分期偿还; 利息率为 13% ~ 15%。投资人收清全部款项 (本金和利息)。一般说来, 麦则恩投资利率越低, 权益认购权越多。投资的目标回报率平均是 20% ~ 30%。

“杰非”公司是美国一家经营油品服务的大型全国性公司, 尽管市场地位在同行业中已高居首位, 该公司仍制订了雄心勃勃的扩张计划。然而, 天有不测风云, 正当该公司利用某银行贷款大规模增建油品服务中心的时候, 该银行倒闭破产, 这样, 不仅其贷款无法继续到位, 而且作为破产银行的债务人, 杰非公司无法从其他银行及时贷到急需的款项。眼看许多以前吸纳的贷款期限已到, 如果正在新增建的服务中心不能及时完工投入使用, 杰非公司将面临巨大的财务困境。在建项目的完工和新建项目的开工都需要大批资金, 而资金从何而来呢? 在这种背景下, 一家麦则恩投资公司——“波利有限合伙公司”出现了。这是由多家养老基金和保险公司出资组建的风险投资公司, 专门从事对成长型的企业进行麦则恩投资。该公司洞察出杰非公司具有良好的成长和获利前景, 决定对杰非投资。经过多轮谈判磋商, 双方达成了一项价值一千万美元的麦则恩投资协议。波利公司以票面价值的

97% 购人杰非公司签发的带有杰非公司 10% 认购权的从属债券。债券面值总额一千万美元，七年后到期。债券利息 12% ,按季支付。债券本金从第四年开始，每半年偿还 125 万美元，八次还清。该从属债券本金及利息支付要后位于杰非公司签发的优先债券，但优先于其后发行的其他从属债券。杰非公司以 0.5 美元的价格签发给波利公司 549.218 份权益认购权，这些认购权将以每股 6 元的价格购人杰非公司未来完全稀释的预期股份。如果杰非公司股价未达到双方商定的预期价格，波利有权将认购权返给杰非公司，而杰非公司要保证波利 30% 的年回报率。如果杰非公司不能按期付款，波利公司有权提名大多数的杰非董事会成员，从而控制杰非公司。通过这笔麦则恩融资，杰非公司走上了一条良性发展的、迅速成长的道路 波利公司也取得了预期的收益。

2. 租赁投资

租赁投资也叫风险租赁，是指出租人在购买价格昂贵的设备时，只需自筹该设备所需资金的一部分，通常为 20% ~ 30%，其余的资金由风险投资公司提供，风险投资公司通过将设备抵押给银行或投资者进行融资，投资公司购进设备后再将设备出租给承租单位，同时将收取租金的权利转让给提供信贷的银行等金融机构。这一形式主要适用于巨额资产的租赁业务，如飞机、火车车皮、海上钻井设备等。

租赁投资的主要特征：至少有三方参加，即承租人、出租人、贷款方。承租方选择风险租赁的形式，一方面可以减少投资额，提高投资回报率，另一方面由于只是以所购设备作为担保，比以公司全部资产进行抵押风险要小。风险投资公司是出租方，之所以采用这种投资形式，主要是由于风险投资市场竞争激烈，必须不断的开发新的风险投资产品，况且风险投资公司可以从中得到利益：一是可以从银行得到资金；二是从承租方得到高于银行利率的报酬——租金，还可以获得额外报酬——认股权；三是

一旦失败，可以从设备中获得一定的补偿。由于提供资本的贷款方对其所提供的债权没有追索权，故出租方的风险仅限于 20% ~ 30% 的资本范围内。在正常情况下，出租人一般愿意将上述利益以低租金的方式转让给承租人一份，从而使租金低于一般融资性租赁的租金。

租赁投资也叫风险租赁，它是风险投资形式的一种。它与传统的风险投资的区别在于：一是资金来源不同。租赁投资的资金来源主要是银行，也可以是个人投资者。在美国风险投资基金很少介入这个领域，从事这项业务的多以个人投资者为主。二是退出形式不同。租赁投资是靠租金收入，定期回收投资，而传统的风险投资是靠变现一次性退出。三是投资对象不同。租赁投资的对象是需要购置大型设备的有增值潜力的企业。

3. 战略投资

战略投资即风险投资家利用风险资本对企业进行投资，以达到其战略目的。战略投资人看重的是投资对象未来对自己公司战略发展的影响，创业投资家一般关注投资回报率，两者侧重点不同。战略投资一般较少参与企业的日常管理。对于战略投资家来说，他们投资的目的除了资本的回报外，另有特殊要求，其中包括：对未来产品或技术使用权、产品市场分享权、产品经销权、对未来产品和技术的共同开发权、甚至保留完全买下公司的权利。战略投资人对财务和管理方面干预很少，但对于产品和技术则虎视眈眈。在硅谷，如果一个企业的技术和产品能满足大公司的发展需要，那么就有可能获得大公司的战略投资。对于创业企业而言，能够得到大公司的青睐，就等于获得了更大的发展的机会。对于风险投资家而言，所投资的企业获得战略投资，那么表明它的投资就可以功成名就，安全退出。

目前，掌门网（Gwcomine）byair.com 获得香港新世界基建（NWI）巨额战略投资。这是首笔投入中国移动互联网的国际战

略投资。掌门网未来业务重点将是支持手机和掌上电脑的移动网上冲浪。通过掌门网，无线用户利用手机、网机、双向寻呼机或其他双向个人信息终端，可以随时随地接收和发送电子邮件、查询股票行情、实现在线交易等。预计下一代的手机都可以从掌门网获取主要信息。

战略投资包括兼并购、杠杆收购、投资银行业务等形式。

(1) 兼并购和收购

20 世纪末美国的兼并购活动此起彼伏，首先是时代公司以 14 亿美元收购华纳公司；迪斯尼以 190 亿美元巨资买下美国广播公司；贝尔大西洋公司与 NYNEX 公司合并。1998 年兼并购之风不仅没有减弱，反而刮得更加强烈。华尔街人士认为，出现企业兼并购的原因是，股市看好，股价狂升，各大企业拥有足够资金进行收购，美国放宽管制和行业竞争激烈也是并购的重要因素。大公司目前的战略部署是：利用投资、兼并购、联合等形式，扩大资产实力、资金实力和技术实力，进行全面出击。在兼并购浪潮中风险投资扮演了不可忽视的角色，一面是企业的投资顾问，另一面又投入资金帮助企业实现兼并购，从中获得高额报酬。风险投资参与的兼并购和其他兼并购的明显区别是目的不同，风险投资家只想从中获取高额回报，一旦达到目的就退出，而一般的兼并购者是为了长期占有被兼并购方的资产。

(2) 杠杆收购 (LBO)

杠杆收购是一种利用借债所融资本购买公司的股票，从而改变公司所有者的结构、相应的控制权格局及资本结构的金融工具。利用杠杆收购的经济实体可能是公司的管理层，也可能是其他公司、合伙人、个人、投资团体在内的外部人。20 世纪 80 年代，杠杆收购在美国形成热潮，但它的出现却需追溯到 20 世纪六七十年代。60 年代，股市牛气冲天，许多私人公司乘机上市，

到了 70 年代股市急转直下，股价迅速跌落。对于风险投资公司经理来说，机会来了，在他们的策划和资金支持下，一些 60 年代蜂拥上市的公司被购回，纷纷私人化。风险投资所投入的资金也可以获得较高的收益。杠杆收购在国内比较典型的案例就是中信泰富的管理层收购，在本书第二部分第七章有详细介绍。

(3) 投资银行业务

有的风险投资家对企业发展后期进行风险投资，其主要目的是参与企业运作、把企业包装后上市，从中迅速获利。但这种投资的风险也很大，首先是能否上市，其次是上市后在变幻莫测的股市上是否能保持良好的发展势头，一旦失败，将是血本无归，头破血流，如果上市成功，同样可以一夜暴富。美国的著名风险投资公司克莱因纳·伯金斯就成功地包装了美国旅游前瞻公司上市。首先是帮助前瞻公司向美国在线公司支付 3200 万美元，获取美国在线公司有关旅游网络服务的 5 年独家经营权，虽然支出很大，但由于有了美国在线公司这个强大的后盾，人们开始关注前瞻公司，也打消了对前瞻公司能否吸引访客的能力的怀疑。前瞻公司上市后不久就成为抢手货，克莱因纳·伯金斯公司因此获益匪浅。该公司在 @HOME 的风险投资中，也采取了同样的手法。首先投入 680 万美元，通过运作使其上市，使 @HOME 公司的资产上升到 580 亿美元。克莱因纳公司因此为自己的公司赚取 3 亿美元的利润，并为同自己公司合作的其他投资者赢得了 7 亿美元的利润。

4. 创意投资

创意投资是美国最近普遍采用新的投资方法。即对一个具有好的创意的商业计划的投资。它与创业投资不同之处在于它不注重技术创新，而强调应用创新。它迎合美国新一轮创业浪潮的需求。与以前的创业浪潮不同的是，新的弄潮儿是在校学生。在如今的学生中，只要有一个好的想法，加上运气，就会成为新一代

的网络巨子。甚至只要加上 .com 就是一个潜在的赢利机会。路易是美国斯坦福商学院的学生，1999 年 1 月他完成了一个商业计划，即建立一个网上男子商店（The Man.com）。在这个商店里有男子约会用的商品。他把商业计划交给一家小型风险投资公司，获得了 200 万美元的创业资金。1999 年 9 月成立了网站，在它的网上把女人分成 7 种类型，包括“公主型”、“事业型”和“时髦型”等，针对不同的类型，为男子提供各种优质服务。如果 The Man.com 能在两年内上市并发大财，路易就可能拿到自己的期权，然后站到一边，请有经验的职业经理人来管理公司。当然也可能在上市之前就倒闭。按规律，硅谷 30 多家获得风险投资的公司，最终有一家上市。美国新一代的创业者不是把时间花在技术问题上，而是获得良好的创意，然后与人合作。事实上如今他们获得这一切的时间比以往更加快速和廉价。比尔·盖茨那一代人积累财富的时间是 2—3 年，有时超过 10 年，现在人们关心的是月数，当然最终是上市。目前中国高校进行的“创业计划大赛”实际上就是创意投资的形式。

创意投资和创业投资的另一个不同点是投资对象的不同。一般来说创业投资中的创业者都是有一定基础的，具有法人资格、经营时间和项目立项等基本条件，而创意投资中的受资者一无所有，只有一个创意，一切都依靠风险投资帮助，创意人只占有一定的管理股，在风险企业中没有控股地位。

风险投资的分类主要是以美国的风险投资形式为基础，在中国由于国情不同，还会出现新的具有中国特色的风险投资形式。所谓的分类，实际上就是把各种形式的风险投资进行一下归类总结，以便于进一步了解风险投资。

三、风险投资的特点

风险投资不同于其他投资，它具有几个比较鲜明的特点。

1. 无担保、高风险性。当一项技术进入产业化初期，首先

需要解决的就是资金问题。按常规解决资金的途径只有自筹或银行贷款。但这阶段企业除了技术以外，一无所有，不具备贷款资格。因而惟一的途径只能是引进风险投资。由于此时进行投资既无抵押也无担保，因而说风险投资是一种高风险的投资。有人说在美国硅谷你如果有一个很好的创意，你只要大声一呼，马上就有风险投资家来跟你谈投资合作。这样说虽然有点夸张，但它一语道破了风险投资的特性，加深了人们对风险投资特性的理解。

2. 高技术、高收益性。风险投资被人们称为“高技术转化的驱动器和“孵化器”。无论国内还是国外，风险投资的投向都是高新技术产业。因为高新技术的转化需要风险资本，同时高新技术一旦成功，可以带来高额收益。风险投资之所以要支持高技术的发展，主要目的是惟利是图，而且是惟大利是图。新技术可以带来垄断利润，同时高技术产品的发展速度很快。美国的硅谷每天要产生上百个高新技术企业，每天有 10 多家企业上市，一天可以创造 60 多个百万富翁。

3. 高附加、高参与性。风险投资家不仅仅提供资金，同时还提供附加服务，包括管理咨询、寻求新的合作伙伴、业务拓展等。一旦签订投资协议，风险投资家就会直接或间接参与受资企业的管理，在受资企业的董事会中担任要职，虽然不直接参与企业的日常工作，但在一些重大决策中起决定作用。风险投资公司和风险企业的关系就像一个婚姻的开始，利益共享，风险共担。

4. 区域性、时限性。风险投资具有很强的区域性，异地投资不利于管理，风险增大。在美国风险投资主要都集中在硅谷，其次是波士顿。因为那里有技术和人才。在中国目前主要集中在北京的中关村和广东省的深圳。但随着风险投资的发展，也逐渐开始呈现全球化的趋势。美国的风险投资开始投向中国、印度和新加坡等国家。这种转移也是有很强的相对区域性的。能吸引保

险投资的主要因素是有先进的技术和人才、有良好的经济环境和较高的收益。风险投资一般有很强的时间限制，一般投资期限在3~5年之间，到期就必须想办法退出。退出的资金一般还给投资者或者进行新项目的投资，以期利润最大化。

四、风险投资与其他投资的区别

以上我们介绍了风险投资的特点，从中可以看出风险投资与其他投资的不同，下面我们再从另一个角度来对比一下风险投资与其他投资的区别。

(一) 与一般投资的区别

1. 投资的投向不同。一般投资的投向主要侧重技术成熟的产品，侧重经营。风险相对而言较小。而风险投资主要投资于高技术型的新兴企业，侧重于高成长和高收益性。

2. 获利渠道不同。一般投资主要是通过产品的出售获得利润，收回投资。而风险投资是当资本增值时，通过资本市场变现，获得高收益。

3. 投资方式不同。一般投资主要采取分红利的方法，而风险投资主要是采取参股方式，是权益资本投资方式。

4. 风险投资具有周期性。当企业进入成熟期，资本增值，风险投资就开始退出，撤出资金去从事其他项目的风险投资。一般投资没有退出之概念。

5. 风险投资是组合投资。由于风险极高，因而失败率也非常大，因此风险投资并不以个别项目的失败来评估收益，而是以项目的投资组合为单位。即以一个或几个项目的高额利润来弥补另一些项目的失败。

(二) 与银行投资的区别

1. 投资条件不同。银行投资需要抵押或担保，注重安全性。风险投资则要求具有高成长性、高收益性。

2. 获利方式不同。银行是通过利息获得收益，而风险投资

是通过资本的增值获得收益。

3. 操作方式不同。银行投资不参与企业管理，而风险投资则必须参与管理。

(三) 与股票、期货等证券投资的区别

1. 投资对象不同。风险投资主要是投资高新技术产业。而股票等投资对象是资本市场。现在也出现了利用股票等资本市场进行并购行为，应当说风险投资是资本市场不可缺少的组成部分。

2. 股票投资虽然风险也比较高，在广义上也属于风险投资的范畴，但实际上它与我们目前所讲的风险投资有很大的区别。从风险的角度看，风险投资的风险是可知的，有的是可控制的。风险投资的涵义是“明知山有虎，偏向虎山行”，是主动的。而股票投资的风险是不可测，也不可控的，因而它是被动的。

3. 操作方式是完全不同的。股票的全部操作是在固定的股票市场上，有专门的法律法规可循。风险投资和证券投资都属于投资的范畴，但风险投资是产业投资范畴，证券投资是资本投资范畴。

五、关于风险投资的几种错觉

风险投资在中国可以说是一个新生事物，每个人对其的理解也不同，说法也不一，容易产生许多错觉。

1. 风险投资的主体应当是政府

许多人认为在中国风险投资的主体应是政府，事实上目前已成立的风险投资公司都是由政府全资或部分出资，这种模式在风险投资初期是必要的，将来必定要退出。因为国家的钱要直接进行投资，成功的可能性比较小，只有把国家利益和个人利益紧紧联系起来，才能促进它的成功。从美国的模式来看，风险投资公司 70% 都是民间资本，政府只起规范、扶持和引导的作用。中国是一个社会主义国家，政府在发展风险投资中起着无可替代的

作用。尤其是现阶段，在人们缺乏风险意识和抵御风险能力的情况下，政府应率先面对风险，先期启动，积极加入到风险投资的行列中。这样一方面可以在资金投向上起引导作用，另一方面可以增强社会其他机构和个人对投资的信心。关键是政府在其中所扮演的角色。应当采取“支持而不控股，引导而不干涉”的态度。在风险投资具有一定规模，开始走上良性循环的情况下，政府资金再逐渐退出，然后把重点放在风险投资制度的建立，为风险投资提供良好的政策环境上，达到“你发财，我发展”的目的。因而说“风险投资的主体是政府”这句话有些片面，它是有适用范围的。

2. 发展风险投资应当先建立风险投资基金

风险投资是指对创建期或发展期的高技术企业进行股权或债权投资，以期获得较高投资报酬率的一种投资方式，而风险投资基金仅仅是风险投资的资金来源，它就像是一个蓄水池，为不同的风险投资公司提供不同方式和数额的资金，一般基金不直接从事风险投资，而是通过为风险投资公司或资金管理人提供资金来达到其目的。目前中国的风险投资资金的主要来源是政府或来自于对风险投资感兴趣、具有承担风险能力和实力的个人和机构投资者，而不应直接面向社会的大面积募集，而且目前我国没有一个适合风险投资基金的法律制度，因此现阶段不宜大规模的发展风险投资基金，各种形式的风险投资公司是当前的投资主体。发展风险投资的形式和方法各国各有不同，先建基金还是后建基金根据实际情况，不能生搬硬套，但就我国实际情况看，不适合先建立风险投资基金。

3. 商业银行应介入风险投资，为风险投资提供资金来源

当人们将科学技术进行转化遇到资金问题时往往首先想到的就是银行，并呼吁银行的资金加入到风险投资的行列中。应该说明的是以商业银行为主体的资金市场和以投资银行为主体的资本

市场是两个不同的市场体系。资本市场解决的是风险企业的股本金问题，资金市场解决的是成熟期之后的企业运作资金问题，可以对符合条件风险企业进行贷款，解决部分后续资金短缺的问题。因此要求商业银行进行风险投资融资是不切实际的，但具有一定规模和实力、步入扩张期的高技术企业则是商业银行重点客户。商业银行的资金应是风险投资的一个接力棒，同时风险投资也弥补商业银行金融工具的不足。高科技中小企业在创业初期，一没有抵押，二没有业绩，银行是不会也不应贷款的。这时只有风险投资公司才有可能伸出援助之手，敢冒风险来扶植企业。对风险投资家来说虽然风险大，但利润率很高；对风险企业来说，代价虽高，但他除了拿到钱外，还有风险投资家的管理力量，风险共担，利益共享是创业时期企业的最好出路。

4. 风险投资看重的是项目的技术含量

风险投资家进行创业投资评估时，第一要素应是人的因素，即风险企业的团队素质，包括技术水平、管理水平和协调能力以及人品、信誉、敬业精神等，项目则应是第二位。我国在进行风险投资时，往往把项目本身作为第一因素，重视项目的技术含量和市场前景等“硬件”因素，而忽视人的因素。美国风险投资家常说的一句话是：宁投一流的人才，二流的项目；也不投一流的项目，二流的人才。在美国风险投资家对企业家的要求各有不同，而且行业不同对企业家的基本素质要求也各具特色。在选择投资项目时，投资家首先评估的就是对个人和管理团队的个性调查。这一点和其他投资有明显的不同。确切的风险投资应当是资金、技术和人的有机结合，但人是主要因素。这一观点在本书第二部分项目评估中有详细的论述。

5. 风险投资与其他投资的考核标准一样

风险投资不是一锤子买卖，要么成功，要么失败。风险投资是组合投资，有失败也有成功，成功的比例只有 $1/3$ ，但其高效

益可以弥补其他的损失。原则是丢小钱，不丢大钱。因此做风险投资，必须有亏损的准备，明知山有虎，偏向虎山行。对风险投资的考核指标也与其他投资不同，要有长期性、阶段性、综合性和一定概率的失败比例。风险投资评估的侧重点是管理和市场前景，而一般投资评估的侧重点则是回报时间和回报率，因此风险投资与其他投资的考核标准是不一样的，主要区别在于是侧重点的不同。

6. 风险投资公司投资的目的是控股

风险投资公司对风险企业的投资一般不强烈要求控股，即使控股也是为了保证其投入资金的安全，等待时机把资金变现。他只想参与企业的重大决策，不会介入企业的日常管理业务，因为他还要忙于寻求其他的投资机会和退身之路等，风险投资对企业的管理一般仅限于提供管理咨询服务，只要风险企业发展比较顺利，风险投资家就不会更多的干预企业的管理，如果企业发展出现了问题，风险投资家会通过董事会行使其权力，撤换企业的管理层或者调整企业的发展战略。风险投资和风险企业的关系是一个婚姻关系，表面上投资公司是户主，实际上只有双方的真诚合作，才能开出幸福之花，任何一方对另一方的强权控制，都是适得其反的，这点风险投资家非常清楚。控不控股主要取决风险的大小和信任程度。因此风险投资不一定必须控股。

7. 风险投资者满足于正常合理的报酬

为什么投资家愿意冒着各种各样的风险从事风险投资呢？因为风险投资能得到其他投资所不能得到的高额利润，俗话说：利险相随。如果风险投资只是正常的投资报酬，就没有必要冒这么大的风险。如果在五年内你能使投资增值为原投资的三倍，则对应的内部收益率为 25%，这是最低限度，如果三年三倍于原投资价值，则内部收益率达到 44%。每个风险投资者都有自己的收益目标，如果内部收益率低于 20%，则没有吸引力，高达