

目录 Content

第一章 项目筛选及可行性研究	1
一、项目的筛选	1
(一) 投资产业	2
(二) 投资项目发展阶段	3
(三) 投资规模	5
(四) 被投资企业的区位特点	5
二、可行性研究与投资决策依据	7
(一) 尽职调查	7
(二) 投资决策依据	13
(三) 风险投资三大定律	17
三、风险投资业务计划书	18
(一) 特定时期业务计划书的内容和格式	18
(二) 一般业务计划书的内容	21
(三) 风险投资资本家最关心的问题	50
(四) 合理确定联络风险投资者的数量	52
四、风险投资建议书	54
习题	71

第二章 风险投资的撤出机制与二板市场	73
一、风险投资的收益实现	73
(一) 在纳斯达克等第二板上市	73
(二) 风险资本家在上市中的作用	77
(三) 转售、并购及回购的财务安排	79
二、购并与风险投资	80
(一) 20 世纪 90 年代的企业并购和策略联盟	80
(二) 并购的管理和整合	84
(三) 风险资本家参与管理者收购	86
三、风险投资的撤出机制	87
(一) 风险投资的最终目标	87
(二) 风险投资撤出机制的重要意义	88
(三) 风险投资的撤出策略	92
四、二板市场	119
(一) 二板市场的概况	119
(二) 各国二板市场	122

第一章

项目筛选及 可行性研究

一、项目的筛选

对风险投资公司及其经理人而言，投资项目的产生不是什么问题。但挑选高质量的投资项目对保证投资成功非常重要，因此确保一定的项目信息来源也是风险投资公司及其经理人不可忽视的工作之一。

在通常情况下，项目来源的主要渠道包括：与企业家（Entrepreneur）的直接联系、其他风险投资机构、投资银行及其他金融机构、高等院校、研究所、政府机构、经纪人、律师及会计师等。对于产业附属投资公司而言，还可从其母公司其他部门获得有关的项目信息。风险投资公司收到的投资建议书远比它能够或愿意投资的多。通常在企业家送来的每 1000 份投资建议书或可行性报告中，只有 100 份左右会引起投资经理人的兴趣，他们会约见提交

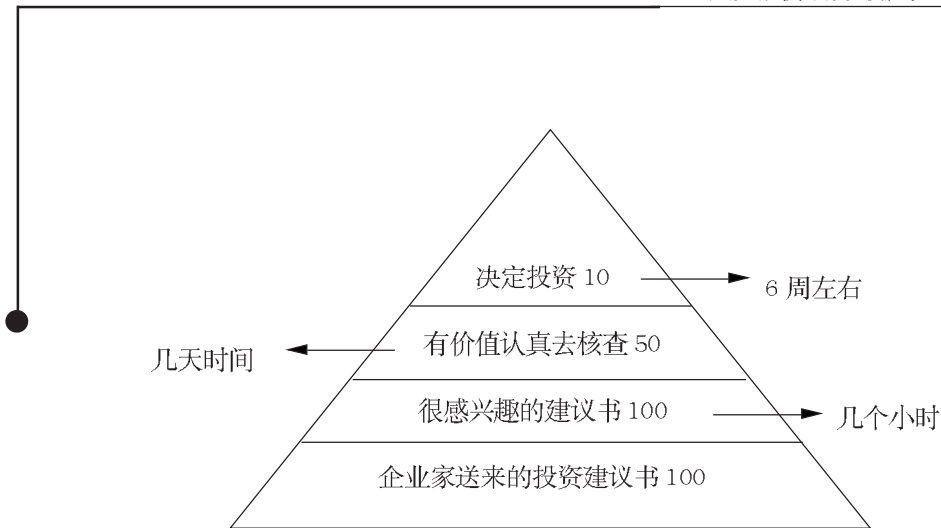


图 27.1.1 投资项目的筛选过程

这 100 份建议书的企业家，而后根据会谈情况从中又筛选出约 50 个有价值的项目，并展开尽职调查 (Due Diligence)，最后根据调查结果选出其中 10 个左右的项目进行投资。也就是说，一个投资项目最后真正能够得到风险资本支持的概率通常只有 1% 左右。这就是投资项目通过筛选所形成的金字塔结构 (Pyramid) (见图 27.1.1)。

在投资项目的筛选过程中风险投资公司的筛选标准起着十分重要的作用。不同的风险投资公司通常有着不同的筛选标准，但又有一些共同点。构成一家公司筛选标准的内容一般包括以下几个方面。

(一) 投资产业 (Industry)

如前所述，风险资本一般以高新技术产业为投资重点。从总量上看，高新技术所涉及的产业领域一般包括信息技术产业和生物技术产业两类。根据 Venture One 公司的统计，1998 年第一季度，美国风险资本投资总额为 24.9 亿美元，其中投向信息技术产业 (Information-Technology) 的资金为 15.03 亿美元，投向保健产业 (Healthcare) 的资金为 6.502 亿美元，投向零售和

消费品行业的资金为 3.123 亿美元，投向其他产业领域的资金为 2790 万美元，分别占风险投资总额的 60%、26%、13% 和 1%。大部分风险投资公司都按照这一产业分类进行投资，只是侧重点稍有不同而已。如在 Norwest Venture Partners 1997 年的投资组合中，软件和互联网产业占了 40%，通信业占了 30%，电子产业和保健产业各占了 12%，而其他产业领域只占到 12%。又如美国太平洋创业投资基金在其投资范围中明确表示：该基金主要投资于中国国内电子信息产业，特别是软件、通讯、网络技术和信息服务，以及生物技术领域。尽管如此，仍有一些风险投资公司向诸如处于建筑业、一般工业品生产、商业服务等行业的公司进行投资，还有相当一部分公司专注于投资零售企业。值得注意的是，风险投资人通常会趋向于选择他们所熟悉的行业进行投资，因为这样会有利于他们对投资项目的评估和投资后的管理。

（二）投资项目发展阶段（Stages）

前面提到，一个企业的成长通常分为种子期（Seed）、创业期（Startup）、扩张期（Expansion）和成熟期（Mezzanine）四个阶段。风险投资人在进行项目初选时通常会问：该项目是处于哪一阶段：有产品想法？有样品？还是已经很成熟？在种子期，产品的发明者或创业企业家需要投入大量的资金研究开发出样机或样品并形成较为完整的工业生产方案，以验证其创意的可行性和技术经济合理性。投资于种子期的风险资本称为种子资金。种子资金的投资目的在于使创意构想商品化，通常投资规模不大，但风险高。目前这类资金大部分由天使投资人提供。

在创业期，产品创意的商品化已经获得成功，这时企业需要大量资金用于购买生产设备，建立营销网络和进行后续研发，在这一阶段，由于没有经营记录可寻，企业很难从银行获得商业信贷，而风险资本则恰恰在这一阶段开始进入，这时的风险资本相应地称为创业资金。创业资金所承担的风险因创业期长短的不确定而加大，提供创业资金的风险投资人相对要多些，既包

括风险投资公司、产业附属投资公司，也包括风险资本家和天使投资人。

企业发展到第三阶段，即进入扩张期。处于扩张期的企业已经有了一定的经营业绩，但为了进一步开发产品，提高产量和销量，资金需求量也迅速增加。而此时企业还达不到上市标准，商业信贷也需要取得担保或保证，只有风险资本能满足这种需要。投入到企业扩张期的风险资本又分为营运资金和扩张资金，前者投资的被投资企业尚未达到盈亏平衡点，而后者投资的被投资企业已经达到盈亏平衡点。两者相比，后者的投资风险相对要小一些。

企业成长过程中的第四阶段是成熟期。在正常情况下，这是企业上市（IPO）前的最后一个阶段。这时的被投资企业对资金的需求并不十分迫切，引进资金的目的主要是为了美化财务报表，提高知名度，为公开上市作准备。因此投资于企业成熟期的风险资本被称为美化资金。这类资金通常又分为过渡融资（Bridge Financing）、杠杆融资（LBO Financing）和再生融资（Recapitalization Financing）等几类。美化资金的投资风险较低，目前大多数风险投资公司都热衷于对此阶段的投资。

对企业不同发展阶段的不同偏好与风险投资公司的资金来源、从业经验及其所处的地区和行业竞争程度密切相关。如在欧美等发达国家和地区，在20世纪80年代以前，风险资本大都投向创业期及其以前阶段。但近年来风险投资有专注于投资风险企业后期发展阶段的趋势。以美国为例，1985年至1989年间，风险资本在扩张期、收购（Acquisition）和杠杆收购（LBO）以及管理层融资收购（MBO）方面的投资增长很快。1992年投入到扩张期的风险投资额占总投资额的比重达到55%，投入杠杆收购或并购项目的投资额占了约7%，两项合计占全部投资额的比重达到了62%，而投入种子期的资金只占了2.9%，投入创业期的资金也只占到8.22%。而台湾则恰恰相反，在风险投资行业刚刚兴起的时候，大部分风险投资机构都选择处于发展后期的风险企业进行投资，后来随着行业内竞争的加剧，收益率不断下降，风险投资机构为寻求发展机

会，又转而增大了对处于发展前期的风险企业的投资力度。

（三）投资规模 (Investment Size)

不同的风险投资机构对投资规模的要求有所不同。但有一点是相同的，那就是一方面为了降低投资风险，任何一家风险投资机构都不会把所有资本都投入到一个或极少数几个投资项目之中。另一方面，考虑到管理投资所需的时间和所要花费的成本，风险投资机构也不愿意把投资过多分散于大量小额的交易之中。通常他们会根据其风险投资基金的规模来确定一个自己认为较为理想的单笔投资规模。在许多情况下，风险投资机构简单地把对单个被投资企业或企业集团的投资限制在可供投资资本总额的 10% 左右。也有一些风险投资机构对单个项目的投资规模只给出了一个区间。如美国太平洋创业投资基金规定其典型投资项目的投资规模一般介于 300 万到 2500 万人民币之间。除此之外，风险投资机构一般还会对业绩好的被投资企业追加投资，这时原有的投资规模就会突破。由于风险投资的目的是为了在承担风险的基础上获得高额回报，因此，规模的设定并不是僵化的，投资与否，投资多少还得看投资项目本身的技术经济价值。

（四）被投资企业的区位特点 (Geographic Location)

被投资企业的地理位置和人才、信息条件构成了其自身的区位特点。通常认为，人才集中（包括技术人才、管理人才、金融和法律人才等），配套工业齐备，地处信息中心和交通中心（如美国的旧金山地区、波士顿地区、丹佛市、盐湖城和中国北京、上海、广州、南京和西安）的被投资企业具有最佳的风险投资环境。此外，被投资企业越接近风险投资公司，得到资金支持的可能性越大。

在初选投资项目时，风险投资人通常还要就以下典型问题作出初步判断：
①可行性报告想要解决的问题；②解决问题的办法是否很独特；③项目管理

的人选是否理想；④该项目或企业家是否有信誉；⑤企业家想要的投资额是多少等等。

1. 风险投资难找好项目

目前中国已成立的各类风险投资公司达 40 余家，募集的风险投资基金近百亿元，但真正已投入项目的资金不到 30%，不足科技成果转化所需资金的 1%。美国太平洋创业投资基金是进入中国较早的风险投资公司，该公司可支配的创业基金已达 11 亿美元，但也深感找不到合适的风险投资项目，已投资的 40 多个项目总金额仅为几千万美元，平均每个项目在 100 万美元左右。

2. 风险投资基金为何难找好项目

1) 被投资企业自身的问题

通常情况下，吸引风险投资人的是那些快速增长且有着超额利润的企业。风险投资人在评估项目时最关注一个企业的技术风险、市场风险和管理风险，如果三方面风险存在其一，一般就应该放弃投资计划。

2) 政策环境的支持问题

由于风险投资项目具有存续性，风险投资是一种战略投资而不是财务投资，所以，投资人关注的是投资后 3 ~ 5 年能否撤回投入资金。一般来说，风险投资人寻求的是可通过上市或出让股权达到退出并实现收益的项目。

3) 风险投资管理者的素质问题

一项成功的风险投资项目是由一组高智慧、高技能、高素质的综合专业人才，经过搜集信息、筛选项目、考察评估、设计策划，最终决策投资而完成的。其中基金经理人要具备极强的市场敏感性和信息捕捉能力，在众多的推荐项目和大大小小的企业中抢先发现投资机会。

二、可行性研究与投资决策依据

（一）尽职调查

风险投资项目在通过初步筛选后，风险投资人即开始对这 1% 左右的项目开展尽职调查 (Due Diligence)。所谓尽职调查是指风险投资人在投资前对风险企业现状、成功前景及其管理层所作的独立的调查。尽职调查通常需要集中进行并认真细致地开展，因此一般需要花费数月的时间。尽职调查习惯上包括对管理队伍 (Management Team) 的背景调查、对商业计划 (Business Plan) 发表独立审查意见和对风险企业的产品 and 市场进行研究等内容。

根据美国尽职调查公司 (Due Diligence Inc.) 的细划，尽职调查可以分为三个层次：

第一个层次是一般问询 (Inquiry)。主要是对考查内容作一全面而概略的了解。包括：业务背景和人事背景审查、财务声明审查、法律事务审查等。

第二个层次是业务回顾 (Business Review)。主要考查过去业务情况。内容包括：业务回顾与价值评估 (Business Review and Evaluations)、业务现状可行性考查 (Business Reality Checks)。

第三个层次是管理考查 (Management By Inquiry)，主要考查公司未来发展前景。内容包括：分析新产品和新的营销策略，考查新项目、新公司或新产品启动条件，分析如何私募或公募，分析兼并收购，公司近期竞争策略和中长期发展战略，考查新的发展机会，分析投资前景及成本效益情况等。

实际操作过程中，风险投资家的对风险项目的尽职调查经常集中在以下几个主要方面：产品市场情况；人员素质（包括管理人员和技术人员）；技术特点；经济核算（确定每一个数字）；有关法律和政策等。风险投资人对风险企业的尽职调查通常以向公司员工和管理人员提出种种问询来进行。此外，

绝大多数的风险投资人还会去和公司的供应商、客户、竞争对手以及其他熟悉该公司及其所属行业的人员进行交谈。他们还将进行深入取证、仔细地分析企业的经营计划和实际及预测的财务报表并视查工地和设备等。有些风险投资机构甚至还征求其他风险投资人的意见。

1. 风险投资项目可行性研究的特点及机构

可行性研究不同于一般技术论证报告，它是对风险投资项目的现在和未来的各种情况都进行调查研究和综合论证，有相当的深度和广度，要花费一定的时间和金钱。与一般投资项目相比，风险投资项目的可行性研究具有下述几个特点：

①可行性研究十分重视市场调查和市场预测。风险投资的目的是为了发展高新技术，赚取高额利润。要达到这一目的就必须重视市场调查和市场预测。风险投资者必须紧紧追踪市场需求的变化，以从根本上防范风险投资的盲目性。

②可行性研究对风险投资项目的评估以经济效益为中心，进行多方案的比较。

③可行性研究对风险投资项目的评估全部在项目决策阶段进行。其全部工作都是在项目的投资前进行的，与设计、施工等实施阶段划分明确，只有在可行性研究获准通过后，项目才能付诸实施。

由于可行性研究是风险投资中极为复杂且又至关重要的工作，涉及到社会经济的各个部门、各个行业、各门学科和各种专业人员，因此单靠风险投资公司单独操作是不现实的。一般说来，可行性研究是由专门从事风险投资项目服务的咨询公司承担的。咨询公司集中了大批的英才，如经济学家、市场分析专家、财务专家、律师等专业人才，专门从事咨询活动。风险投资公司之所以放心地与咨询公司合作，是因为咨询公司不参加风险投资项目的设计，也不参加项目的实施竞争，与投资者之间不存在利害冲突。而这也是咨

询公司能够实事求是地对风险投资项目做出客观结论的原因所在。

2. 风险投资项目可行性研究的内容

虽然风险投资涉及领域千差万别，投资项目多种多样，每个项目可行性研究的规模和范围也不相同，但其在可行性研究方面所涉及的内容却有着普遍的一致性。一般风险投资项目的可行性研究大都包括如下几个方面的内容：

1) 投资项目的背景介绍

风险投资项目的背景主要是对项目的基本情况作一般性概述，如风险投资项目的设想、资源储量、建设条件、生产能力、销售情况以及对政府有关经济政策等作简要的介绍。

2) 投资项目的市场和生产规模

根据市场调查和市场需求预测所取得的数据，研究目前和将来的需求量，预测发展趋势，决定销售策略、销售价格，估算销售收益，确定产品品种、规格和生产能力。

3) 投资项目资源情况

资源包括人力资源和物力资源。在研究市场和生产能力的基础上，要着重研究资源的需要数量和供应条件。物力资源主要是指：原材料、燃料、动力、供水、供电和交通运输等外部因素，确定其可靠程度以及这些因素变化对成本的影响；人力资源情况应根据国家的劳务政策和生产技术要求，确定各种类型劳动力需求比例。正确合理招收各种熟练工人、非熟练工人、技术人员、管理人员、并提出生产培训计划和费用预算。

4) 投资项目环境

风险投资项目环境主要是指项目所在地的自然和经济条件。选择优越的项目环境是保证风险投资项目取得成功的重要条件。良好的风险投资项目环境必须具备以下条件：风险投资项目必须接近原料产地和靠近销售市场，或者在两者之间最佳地区；风险投资项目必须得到便利的交通运输条件；风险投

资项目必须具备较好的社会基础和自然条件。

5) 投资项目设计

风险投资项目设计包括产品设计、生产工艺设计和建筑设计。产品设计决定生产工艺和建筑规模。在研究产品设计时，应确定是生产多种产品还是生产单一产品，优选出最佳产品生产方案。

6) 投资项目组织机构

建立风险投资项目现场管理机构是风险投资项目获得成功的不可缺少的一个重要环节。项目组织机构一般分为：生产部门、服务部门和行政部门。

7) 投资项目进度控制

风险投资项目进度控制是指对项目的时问、项目的成本、项目的质量进行控制。主要是通过谈判、签订合同、制定项目进度计划来实施项目进度控制，保证项目达到时间目标、经济目标和质量目标。

8) 投资项目的财务经济评价

上述几项风险投资项目可行性研究工作完成之后，就可以对项目价值进行测定，测定项目投资费用、生产成本和销售收入，计算出投产后盈利率和投资回收期。测定项目价值的指标体系方法包括：净现值法、内部收益率法、效益成本比率法、投入回收期和有效性分析等主要财务经济指标。

以上八个方面的内容，一般是不可缺少的。但是对不同类型、不同规模的风险投资项目，在内容上可各有侧重，主要是抓住关键问题进行综合论证和评价，使风险投资决策者可以很有把握地作出决策。在以上八个方面中，关键的有四个：

①市场调查和预测。从市场调查入手，开展项目可行性研究是项目投资的主要问题，解决项目产品销路问题，以销定产，才能解决和拟定项目的发展方向、生产规模、产品品种。

②生产技术和工艺。对风险投资项目来说，必须坚持生产技术和工艺的

可靠性、先进性和经济性，可靠性是项目成功的前提，先进性是项目成功的保证，经济性是项目成功的依据。

③风险投资项目的厂址选择和环境。选择优越的投资环境和自然环境，是保证风险投资项目获得成功的重要条件，尤其是在影响项目的不确定因素较多、较复杂的情况下，更应该注重项目厂址的选择，以减少风险投资项目的风险。

④项目的财务和经济分析。风险投资项目的财务和经济分析是预测项目投资资金的筹集和运用，估算项目的经济效益。运用货币时间价值的要领对项目进行规划，不同的资金规划方案，其经济效果是不同的。同时还应运用敏感性分析、概率分析、盈亏临界分析等手段对以上各分析结果的可靠性进行衡量。

3. 风险投资项目可行性研究的程序

由于项目的申请者风险企业出于自身利益的考虑，有时会隐瞒企业的有关情况，为了保证对其项目可行性研究的准确性，必须遵循科学的程序展开作业。该程序按其工作内容划分为机会可行性研究、初步可行性研究和可行性研究评价三个步骤。这三个步骤犹如一个上升的完整的螺旋型，对项目的可行性研究越来越深，要求越来越高，精确度也越来越有保证。

1) 机会可行性研究

机会可行性研究，又称投资机会鉴定。这一研究步骤的主要任务是，根据风险投资项目的设想，在一特定的地区或部门，根据资源情况、市场需求预测及部门政策许可范围，选择风险投资项目，寻找最有利的投资机会，对拟建项目投资提出建议，估算项目投资额。机会可行性研究的工作比较粗略，主要靠经验数据来估算，而不靠详细的分析研究，项目投资成本是与现有工厂对比而匡算的，而不是采用材料设备供应厂商的现行报价和承包商要价来确定，投资估算往往采用指数法进行估算，其精确度一般为 $\pm 30\%$ 。投资机会

鉴定后，凡能引起投资者兴趣的项目，就有可能转入下一步骤——初步可行性研究。

2) 初步可行性研究

只有在经过机会可行性研究的基础上，才能进入初步可行性研究，进一步判断和分析风险投资项目是否有生命力，是否有利可图。初步可行性研究主要解决设想的投资项目是否有希望，是否值得花费投资进行下一步可行性研究。对风险投资项目的关键性问题需要做专门的调查和研究。因此，初步可行性研究决定着项目的取舍，必须对风险投资项目的各方面进行深入详细的调查和论证。对影响项目的主要因素应作专题调查，如市场情况、资源条件、工艺技术等都须详细而周密的调查，取得准确的数据资料，从而确定项目的生产规模和估算项目的投资额。初步可行性研究一般要用半年左右时间来进行，投资估算的精确度 $\pm 20\%$ ，所需费用一般占总投资的 1% 左右。如果对影响项目的各项关键性的专题调查研究结果认为项目可行，就可以进行下一步骤——可行性研究评价。

3) 可行性研究评价

在初步可行性研究基础上，进行风险投资项目的可行性研究评价，是一个关键性的步骤，它所需要的资料数据比初步可行性研究更精确一些。这一阶段不但要对项目从技术上、经济上作出进一步深入的研究，还必须对多种方案进行评价，估选出最佳方案。这一阶段投资估算采用预算价格，精确度 $\pm 10\%$ 以内，时间需要一年以上，费用开支约占总投资的 $1\% \sim 3\%$ 。

可行性研究的三个步骤是紧密相关的，但是它们的作用却各不相同。机会可行性研究是对风险投资项目的设想进行鉴别，确定投资方向和投资机会。初步可行性研究是为风险投资项目是否可行提供科学依据。可行性研究评价是为怎样实施风险投资项目提供科学依据。对一个风险投资项目，首先进行机会鉴别，获得可行的结果，从而再进行初步可行性研究，如认为项目前景

不佳，便可作出不进行该项目的决策，如果认为项目可行，就可转入可行性研究评价阶段。当然对一些机会适宜、可行把握比较大的风险投资项目，可直接进行可行性研究评价，解决项目如何实施的问题。对风险投资项目进行市场分析和可行性研究只是为投资决策提供情报，最终的选择主要依赖于风险投资家的主观判断。而选择什么样的项目或企业进行投资则是风险投资家最为关心的问题，同时也是衡量投资家眼光和素质的重要一环。根据前文的分析不难看出风险投资家在分析每个投资项目时主要考虑以下因素：研制和开发出的新产品是否具有广阔的市场前景和市场吸引力；产品技术的不确定性和差别化程度；风险企业家的素质是否过硬；被投资风险企业的管理状况等。

由此可知，风险投资家对风险投资项目的评价主要考虑被投资企业以及产品技术在发展成长过程中各环节可能存在的风险，即：研究开发的风险，生产产品的风险，市场的风险，管理的风险，以及成长的风险等。无论风险投资家们的偏好如何，在选择项目时应该遵循这样一条规律：绝不选择超过两个以上真正风险存在的项目，优先选择市场风险小而市场远景大的项目投资。

（二）投资决策依据

在尽职调查过程中，风险投资人采用一定的评价指标体系来判定投资的收益和风险。对此许多研究机构作了大量深入细致的研究。早在1976年和1984年，关于投资决策依据的调查结果表明（表 27.2.1），管理层素质构成了风险投资人决策的首选依据，其次是产品市场增长和投资回报率。

最近美国纽约大学企业研究中心（New York University's Center for Entrepreneurial Studies）对 100 家专业风险投资公司所作的调查结果表明，在 24 个考虑因素中，这些公司在投资决策时考虑的首选因素是“企业家自身具有支撑其持续奋斗的禀赋”，在 100 家被调查者中，有 64 家将其视为首选因素；其次是“企业家非常熟悉企业自身的目标市场”，第三是“企业家以往领导能力的证明”和“在 5 到 10 年内至少能获得 10 倍回报”。位列最后

表 27.2.1 风险投资机构评价指标

因素	平均权重	按重要性顺序排列的投资指标	因素	频数 %
管理层的承诺	10.0	1. 管理层的素质	1. 管理者技能和历史	89
产品	8.8	2. 期望收益率	2. 市场规模 / 增长	50
市场	8.3	3. 期望风险	3. 回报率	46
营销技能	8.2	4. 权益比例	4. 市场位置	20
工程技能	7.4	5. 管理层在企业中的利害关系	5. 财务历史	11
营销计划	7.2	6. 保护投资者权力的财务条款	6. 企业所在地	11
财务技能	6.4	7. 企业发展阶段	7. 增长潜力	11
制造技能	6.2	8. 限制性内容	8. 进入壁垒	11
参考	5.9	9. 利率或红利率	9. 投资规模	9
其他交易参与者	5.0	10. 现有资本	10. 行业 / 经验	7
行业 / 技术	4.2	11. 投资者的控制	11. 企业阶段	4
变现方法	2.3	12. 税收考虑	12. 企业家的利害关系	4

表 27.2.2 前十项投资决策考虑因素

投资决策考虑因素	被调查者反复提到的次数 (最多为 100 次)
1. 企业家自身具有支撑其持续奋斗的禀赋	64
2. 企业家对本企业目标市场非常熟悉	62
3. 在 5 到 10 年内至少能获得 10 倍的回报	50
4. 证明企业家过去具有很强的领导能力	50
5. 对风险的评估和反应良好	48
6. 投资具有流动性	44
7. 可观的市场增长前景	43
8. 与风险企业有关的历史记录良好	37
9. 对企业的表述清楚明了	31
10. 具有财产保全措施	29

的考虑因素是“风险企业将开发一个新的市场”和“我不会进行追加投资”。这次调查再次表明，管理素质、产品市场以及投资回报构成了风险投资人进行投资决策的几项主要因素。表 27.2.2 列示了本次调查揭示的前 10 个决策考虑因素。

综合上述有关风险投资的实证分析结果，关于投资决策依据的结论是：管理能力 (Management)，产品、服务或技术的独特性 (Uniqueness) 以及产品市场大小 (Market) 构成了决策评价指标体系的主要组成部分。将上述结论加以拓展，把投资风险单列出来，我们便得到了风险投资决策所谓的“三大定律”。当然，在上述评价指标体系下，不同的风险投资人对同一指标的偏重会有所差异。首先是风险投资公司和产业附属投资公司对同一评价指标的偏重程度会有所不同。表 27.2.3 表明两者均强调企业家的敬业精神、熟悉市场和风险能作出良好的反应，但不同的是，产业附属投资公司强调市场或行

表 27.2.3 风险投资公司和产业附属投资公司对不同评价指标的偏重程度

因素	提到次数	
	风险投资者	风险投资公司
企业具备敬业精神	67	64
企业家熟悉目标市场	67	62
对风险能作出良好的反应	48	48
市场 / 行业对母公司有吸引力	39	无
产品适合母公司的长期发展战略	38	无
目标市场有极高的成长率	35	43
专利保护	31	29
企业家的领导才能	31	50
5-10 年内达到投资收益至少在 10 倍以上	28	50
投资易于退出	10	44