

# 第一章 开篇\*

(从南开戈德的创业及其风险投资讲起……)

1997年，在天津市科委的支持下，南开大学的戈德防伪技术公司（以下简称戈德公司）在化学防伪技术的基础上，研究开发了一项利用电子信息数字技术进行防伪的技术。为了能尽快产业化，必须投入资金。戈德公司为此积极寻找资金，但是在近一年的时间里，所进行私募的对象们都表示技术是一项好技术，而何时能投资进来，却始终没有决定。在这种情况下，根据当时的南开大学经济学院院长郝寿义教授的推荐以及笔者的建议，由笔者负责承担这项防伪技术产业化的商业计划书的市场调研。笔者与戈德公司的郑坚先生一道先后到天津、北京、哈尔滨、上海、南京等地，进行为期近一个月的市场调研，随后写了六份调研报告，即现在所说的商业计划书。将报告送到天津科技发展投资总公司（以下简称天津科发）后，天津科发经过一个星期的容错式的调研，于第二个星期就决定向戈德公司投资几百万元，用于这

这是笔者于1997~1998年在南开大学金融系做博士后研究工作时，曾参与策划的一个案例。南开戈德现在作为一个上市公司，股价达到了每股40多元，是一个以制造防伪技术产品为核心的知名的高科技企业。在三年多以前，它还是一个在天津都不知名的校办企业，而在短短三年多的时间里，超常规发展成为一个拥有6亿多资产的防伪方面的龙头企业，在此将其创业的历程和风险投资的运作，介绍给大家，大家可以看到南开戈德的创业过程。

项数字防伪技术的产业化工作。

当时的调研工作和商业计划书主要围绕着以下内容展开。

就这项（防伪）技术经济价值的评价，是从考核技术的先进性、技术的成熟性和技术的市场性的角度入手。技术的先进性是指该技术与同类技术比较的先进程度。对技术的先进性的判断可以通过查专利或通过有关专家的鉴定、咨询来获得肯定的结果。技术的成熟性是指该技术在先进性的前提下，是否成熟，或是支持该技术的支撑技术系统是否完善和成熟。对技术成熟性的判断相对于先进性判断的难度要大，因为对成熟性的考察不仅涉及技术的本身，还涉及到支持技术的成熟性的问题，即对技术的工程性判断，这需要大量的、系统的实践经验才能得出正确的结论。技术的市场性是指应用该技术开发的产品或由该技术本身具备的市场性如何。对技术市场性的判断是最难的，对有同类产品的市场还可以有一个可比的对象，而对没有同类产品的市场性问题，或是一个新兴产业的产品市场性的判断，不仅要有市场开发、营销的经验，而且还要有对未来市场创新的问题能有较好的判断和预测，这不仅要技术、生产、市场等方面的知识素质，而且还要能很好地综合利用这些知识，在技术创新的基础上，对未来商务模式的策划和解决方案的制定等问题有一个正确的回答。

技术的先进性、技术的成熟性、技术的市场性三者之间是紧密关联的关系。技术的先进性是保持该技术所形成的产品获得高附加值或超额利润，或是获得市场核心竞争力的首要因素。但在市场经济的环境中，仅有技术的先进性是不够的，因为消费者消费的是附加在产品上由技术先进性带来的功能，而不是技术的本身，这就要求技术不但要有先进性，更要有市场性。例如卫星是集当代各种最先进技术于一体的产品，而实际市场上不可能一家买一个卫星放在家中（除了玩具纪念品之外），人们消费的是由卫星给人们带来的各种信息的传输，即卫星的市场是以国家或巨

型跨国公司为单位的消费市场。要满足人们对消费市场的需求，除了技术的先进性、市场性之外，技术在产业化的进程中，还必须有很好的成熟性，如果没有成熟性，则难以满足市场的规模化需求。即当一项技术的产品一旦获得了市场的认可，该技术就必须有成熟性，否则就不可能获得市场带来的规模经济性。实际生活中，我们经常看到这样的现象，一项技术获得了市场的认同，但由于它缺乏成熟性，只能是那位发明人或是几个人可以制造，而其他的人则不能掌握这项技术，显然也只能是在很小的市场内获得经济利益。在技术高速创新的今天，技术先进性的优势随着时间的推移，会很快消失，就是说这样的技术先进性由于技术成熟性的制约，并没有获得应有的技术经济价值。技术的市场性是技术的经济价值实现和该技术的技术经济良性循环的源头，再先进的技术，失去了其自身的市场性，它的技术经济寿命也就结束了。这也是我们考察一项技术能否产业化的根本所在，一项技术具有很高的先进性，也具有相当的成熟性，但如果没有市场性，显然这项技术是不值得去投资而将其产业化的。

技术的先进性对应着产业化项目可能的高附加值和高额垄断利益经济性，技术的成熟性对应着产业化项目可能的市场规模经济性，技术的市场性对应着产业化项目现实的经济性。三者之间的辩证统一关系，是考察一项技术能否产业化的基本点。对仅有先进性，没有相应的成熟性，缺乏市场性的技术项目，是不可能实现产业化的，充其量作为追求学术价值开发去投资。对拥有一定的先进性，又有相当的市场性为基础，更有客观可观的市场性的技术项目，是很快能实现产业化的，这样的项目是应该尽快投资实现产业化的。在拥有市场性和成熟性的前提下，技术的先进性就是决定投资与否的决定性因素。显然，技术的先进性与技术的成熟性以及与市场性的统一，是该技术产业化的必要条件，还必须有一套体制和机制的创新，使它们能有机、有效的结合。

在发达的国家，其技术的市场性和支持技术的成熟性都优于发展中的国家，他们科技成果的研究和开发，又有一套市场经济运作的体制和机制，他们之间的竞争往往是技术先进性的竞争，只要能获得先进的技术，就可以获得竞争的主动控制权。作为发展中国家，技术的市场性和现场技术的成熟性相对落后，市场运作的体制和机制还处在发展中，他们在与发达国家的竞争中，除了考虑技术的先进性之外，还必须考虑技术的成熟性和市场性。盲目的追求技术的先进性，是发展中国家技术产业化进程中的一大忌，否则只能是为发达国家在发展中国家跨国发展、培育市场做铺垫，或是为他们做义务的市场障碍的清扫工作。

如何考察技术的市场性，主要是：考察市场需求的空问，即潜在的市场规模；考察市场需求的强度，即每一个消费单元的购买力；考察需求的密度，即消费单元的市场分布。在有同类产品可比较的情况下，市场需求的规模相对比较容易判断，在没有同类产品比较的情况下，对其潜在市场需求规模的判断，是极其困难的，这需要以极强的市场经验为基础进行未来的市场预测，这也是我们很多科技成果难以产业化的原因之一。市场需求的强度是在判断市场需求规模的基础上，调研分析以该技术为核心的产品，其消费者的购买力，例如，某大学要给学校的教师配备计算机，其购买电脑至少是以十台为基本单位，一买就是几十台，而我们个人购买电脑作为家用，只能是以一台为基本单位，最多是购买两三台。实际上，对市场需求的强度的判断，首先是对以技术为核心开发的产品的市场消费者的性质要有一个最基本的认识，即是以个人的消费行为还是以机构的消费行为为主导的市场，或是以其混合消费为主导的市场，或是一个以动态消费为主导的市场，这需要一个细分的市场调研和分析。其次就是对该市场的可能的消费者的分布及其结构，进行调研和分析，判断出该产品的需求强度的大小。考察了市场需求规模和市场需求强度之后，进一步要考察市场需求的密度，就是对可能购买本产品的消

费者在市场上的分布情况进行考察。例如，象购买计算机的大学那样的机构越多，市场的效益就越好，这就需要认真地考察消费单元的市场区域性的特征，同一产品在不同的区域，其市场需求的密度和强度是有差距的。

显然，市场需求的空间、市场需求的强度以及市场需求的密度构成了技术产业化的市场驱动力。市场的潜在的空间大，市场需求的强度大，市场需求的密度也大，该技术产业化的市场驱动力就大。市场需求的空间小，市场需求的强度小，市场需求的密度也小，则该技术产业化的市场驱动力也就小。即不同市场需求的空间与强度和密度大小之间的组合，构成了技术产业化的一个复杂的立体的市场驱动力体系。不同的技术有不同的市场需求的空间、强度和密度，不同技术的产业化的市场驱动力也必然不同。这就是技术产业化问题的复杂性所在，也是技术产业化的难度所在。将技术产业化的过程机械化，是违反客观市场经济规律的，必然会导致创业进程的风险。

技术产业化就是将一项科技成果，按照市场经济的要求，创业为一个产业并将其发展壮大下去，即技术产业化就是科技产业的创业。就科技产业创业而言，搞清楚技术的先进性、成熟性和市场性只是该技术产业化的必要条件，要获得创业的成功还必须要有的充分条件。科技产业创业的充分条件，就是创业进程中需要的各种资源条件的支持。因此，考察了技术的先进性、成熟性和市场性之后，还必须认真考察创业需要的各种资源情况。

就科技产业创业的技术经济过程而言，需要研究和开发的科技资源、所开发产品的生产制造资源、市场营销资源、创业管理资源、资本市场资源、进一步发展战略资源等系统的支持和重组。因此，对科技产业创业资源条件的可行性考察，主要包括的内容有：持续创新 R&D 的资源；生产能力资源及其整合的能力资源；市场开发和营销的能力资源；创业管理的能力资源；持续

融资的能力资源；企业制度和机制创新的理念和思维。

当今世界的竞争十分激烈，仅有技术上的暂时领先是不够的，必须要有不断的技术更新换代，持续创新 R&D 的资源是保证持续创业成功的条件，没有持续的 R&D 资源支持，即使是获得第一次创业的成功，在第二次、第三次的创业进程中就会失去竞争的技术优势，并可能被淘汰。当研究开发的产品没有生产资源的支持时，再好的科技资源创造的科技成果也只能是科技意义上的价值。生产资源支持的途径有三条，其一是完全新建，其二是利用现有资源进行重组，其三是将现有的生产资源和新建的生产资源有机地结合起来。当生产资源具备之后，市场营销资源支持是经济价值实现的必要环节，否则再好的产品也只能是停留在经济物质实现意义上的价值。很显然，构建市场营销资源的途径同样也有三条。将 R&D 资源、生产资源、市场营销资源融合于创业过程中的管理，是现代企业管理的核心，是实现科技成果技术经济价值的管理。创业管理是围绕着科技成果技术经济价值实现的链条，将科技的研发管理与生产管理以及市场营销管理综合起来创新的管理。科技成果实现了产业化，企业的规模化和进一步发展，在现今的形势下，已不可能有一百多年前发达国家工业经济起步的机遇，那时他们有时间可以一步步地进行资本积累，来发展企业。今天的形势没有也不可能给我们留下如此大的时间和空间，让你慢慢地积累资本来发展和壮大企业，持续融资的资源支持已是当今市场竞争制胜的必要条件之一。任何获得持续融资资源的支持，都是科技产业创业者们面临的一大挑战，没有规模性的资金进一步地支持，创业的进程将是缓慢的，是不可能实现超常规发展的。科技产业创业的技术经济过程，本身就是一个系统的创新问题，它是科技创新与生产创新、市场创新、管理创新、资本市场创新的综合创新。对于创业者而言，企业制度和机制的创新，是科技资源和生产资源及市场营销资源，还有融资资源和管理资源等技术经济资源有机高效结合的制度和机

制资源，该资源是创业能否取得战略成功的最后一个难关。在考察了这些资源情况的基础上，自己的创业就有了一个明确定位，进而制定和确定创业的途径，以降低创业成本，提高创业的速度，这是一个创业策略和战略谋划问题。好的谋划必然能获得好的创业经济效益。

在现实的技术经济生活中：

我们的大学和科研院所持续创新 R&D 的资源极其丰富，他们缺少的是生产资源和市场资源以及企业管理和金融资源等资源对创业的支持；我们的工业企业的生产资源也是基本完善的，市场经济的体制和机制也在逐步建立和成熟起来，面对新的科技革命的挑战，他们缺少的是持续创新的 R&D 资源和企业制度与机制创新的有效支持；我国资本市场的发展虽然还处在初建阶段，但已经有了快速的进步和相当的规模，并已为我国国有企业的改革和企业制度的创新提供了有效支持，但其自身的发展还需要用市场制度和机制的创新，为科技产业创业提供更好的支持；显然在这种资源的环境中，将他们通过以资产重组为基础，以知识和资本的运作为核心，完成科技产业创业的技术经济过程的经济价值的实现，是我们从事科技产业创业者们面对的创业条件和氛围。

围绕着这些问题的调研，共撰写了六份报告：数字防伪技术产品的功能价格比，即在同等价格的前提下给消费者带来的功能优势，以及在同等功能的前提下给消费者带来的价格优势；数字防伪技术产品功能效益比，即在同等功能的前提下给消费者和商家与投资者带来的经济效益，以及在同等的效益下给消费者带来的功能优势；数字防伪技术产品的市场开发策略，即在现行的市场形势下，该技术产品的市场切入点的选择；数字防伪技术产品的投资收益周期现金流分析，即站在投资者的角度，分析在投入风险资本之后，收益的周期以及现金流的情况；数字防伪技术市场竞争策略，即在激烈的市场竞争中，特别是

在高效模仿创新后发优势面前，保持竞争优势的策略；创业风险规避策略，即面对创业中可能出现的各种风险，所采取的竞争制胜的办法。

在天津科技发展投资总公司几百万元的风险资本投资下，随着数字防伪技术产品的市场价值扩展，带动了几千万元的资金投入，投资者中有的在初期曾不愿意投资，后来拿出一千多万元的支票，放到戈德公司老总的面前，说这笔投资，可以一年利息不算，一年后算我们投资即可。可见风险投资的作用除了直接推动创业的进程之外，还能带动更多的资金进入创业领域，从而加速创业的进程。在这几千万元资金的作用下，戈德公司进一步获得了更大的市场价值，进而通过资本运作买壳上市成功，成为一个上市的高科技产业的公司。

戈德在风险投资的作用下，经过三个阶段的创业，特别是后期的以资本运营为核心的资产重组，在两年多的时间成功地完成了第一轮创业，开始新一轮的创业。在此值得一提的是戈德公司买壳上市的资本运作过程，如图 1.1 所示。

买壳上市的过程共由五个环节构成，其具体的操作详见本书第八章“新的开端”中的分析。今天回过头来系统地总结南开戈德的创业成功之路，它不是一个单纯的仅有先进技术就可以创业成功的，也不是有了风险资本就可以创业成功的，而是多种因素综合的结果。

关于南开戈德的创业或风险投资，形成文字就是几页纸的事，而讲起来也就是几分钟的事，但其整个过程尤其是资本运作买壳上市，都是经过精心研究和策划的，如图 1.2 所示。南开戈德的创业成功是由多种因素共同作用的结果。即由技术创新——产品创新——市场创新之间的有机结合，创业者素质创新——企业管理创新——企业制度创新之间的有机结合，风险资本推动作用——金融工具创新——激励机制创新之间的有机结合，国家创业氛围的形成——国家经济体制改革——政府功能

作用创新之间的有机结合，共同促进了南开戈德创业的成功，其中核心因素是创业者素质——技术创新——风险资本共同的作用。对于如此成功案例的具体分析，请详见本书第八章“新的开端”中的分析。

2000年南开戈德在新的一轮创业中，将南开大学的化学系进行知识产权的重组，与荷池化工进行资产重组，实现了在更高层次上的科技知识产权产业化，促进了南开戈德产业规模化和多元化的发展。

南开戈德在整个创业的进程中，所有的环节既要符合国家现行的法律法规，又要突破现行法律法规不到位之处；既要符合现行的经济环境，又要符合科技产业创业的技术经济规律；既要依赖大学的科技成果，又要突破大学教学科研体制和机制的制约。只要有一方观念跟不上，或是不予以协调配合，南开戈德的创业恐怕也只能是校办企业的价值。读者在“新的开端”分析中，可以清楚地看到这些见解。希望读者们或是从事科技产业的创业者们千万不要将创业看得那么简单，或是机械地照搬其中的一些做法，一定要根据自身的实际状况，来研究和策划发展问题。

通过这个案例的解析，我们可以得出这样的结论：在我国现行的经济资源条件下，大学的科研成果进行科技产业创业，需要生产资源、市场营销资源、企业制度与机制创新资源、金融资源等资源系统的有机的支持。特别是创业的领导者，其素质仅停留在科技人员的水平上是远远不够的，他对创业的管理可能比他拥有先进的技术更重要。

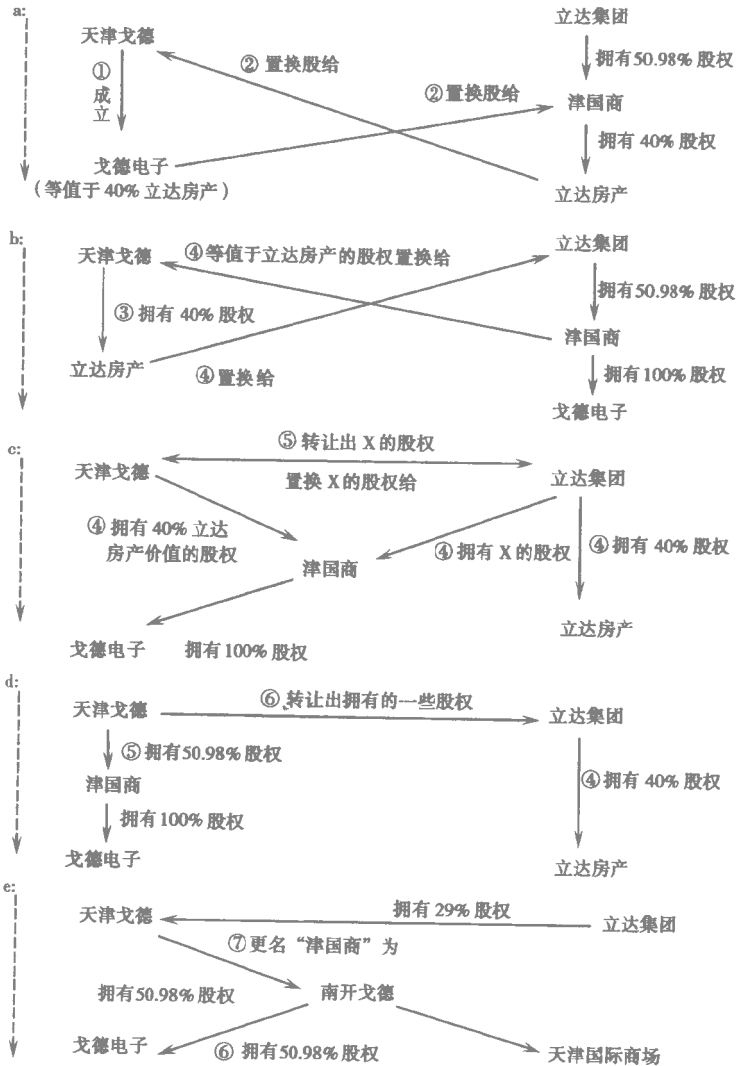


图 1.1 买壳上市资本运营示意图

注：x = (50.98%津国商 - 40%立达房产价值)



图 1.2 戈德创业成功因素示意图

## 第二章 美国科技产业创业 与风险投资的经验

(从美国的风险投资的发展历程看.....)

自1952年斯坦福大学创办世界上第一个科技产业园以来，目前全世界大约有几千个科技产业园，但真正具有历史驱动力，形成新经济核心并具有龙头经济效应的，还是数由斯坦福大学科技园发展起来的“硅谷”。今天“硅谷”成了新经济的代名词。在20世纪70~80年代，曾有一个号称“128号公路”的，可以说是与“硅谷”齐名，但90年代以来，“128号公路”在美国经济发展中的作用，已远没有硅谷那么大的影响了。人们从不同的角度来研究和解释这一新的经济现象，至少可以得出两条大家公认的结论，一是科技产业创业的推动作用；二是风险投资的加速作用。

### 第一节 硅谷的经验

硅谷成功的经验告诉我们，科技产业创业需要三大条件，即创业的必要条件、充分条件和环境条件。我们从三个方面来分析。

## （一）创业的必要条件

硅谷的成功在于拥有：

很高的知识密集度——斯坦福大学。斯坦福大学是世界著名学府之一，是现代高科技的发源地之一，这是硅谷创业成功必要条件的第一个条件。

员工的高素质 and 流动性。高素质的员工掌握了现代先进的科学技术，随着他们的流动，将科技成果快速带进市场，并在技术创新、产品创新的基础上，与市场的需求创新结合，创业为新兴的科技产业，推动经济的发展。这是硅谷成为新时代高科技产业发源地必要条件的第二个条件。

敢于冒险的精神和宽容失败的氛围。由于科技产业创业具有很高的风险，创业成功需要面对客观上不曾遇到过的各种风险因素，需要渡过多少难关，有的要经过多少次失败，才换来成功的价值。这是硅谷在高科技产业发展方面，领先于世界的必要条件的第三个条件。

开放的经营环境和高素质的中介服务。在科技产业创业的技术经济过程中，除了涉及到科技研究开发外，还涉及到市场、生产、金融、管理等多方面的资源的运用和重组以及创新，只有好的环境才能获得高效率的创业成就，开放的经营环境和高素质的中介服务是硅谷成功的效率所在。

与工业界密切结合的研究和开发。在开放的经营环境和高素质的中介服务条件下，还要有能将各种资源紧密关联的机制，工业界是有效的生产、市场、管理的载体，载体与科技研究开发的有机结合，是现代科技与经济一体化结合的最好机制。这是硅谷成功的机制所在。

专业化的商业基础实施。随着市场经济的发展，市场专业化经营是经济发展的标志之一，科技产业创业者们，绝大多数是科

技出身的人才，他们缺乏的往往是市场的经验和经营。专业化的商业基础实施是硅谷成功的商业条件。

创业的游戏规则。市场经济的各个经济环节都有自己的游戏规则，商业有商业的游戏规则，金融有金融的游戏规则……，创业作为一种新兴的技术经济行为，也必须有其应有的游戏规则。硅谷形成的创业游戏规则是其成功的经济规则。

高质量的生活条件。市场经济发展已经到了追求高质量的生活阶段，而且创业的技术经济过程是有一个周期的期权过程，人们需要以高质量的生活作为创业的基点和创业的经济目的，这也是硅谷在远离纽约的金融中心、底特律的制造中心等经济中心而发展起来的生活基础条件。

对五十多年来硅谷成功必要条件的分析，可以这样定论，硅谷之所以成功，成为全世界发展新经济的榜样，是由多种因素综合运用和创新的结果。

## （二）创业的充分条件

硅谷的成功，从微观的角度看，创业的必要条件作为创业技术经济系统的内部构成，还不足以完成科技产业创业的技术经济过程，历史证明，还需要金融经济系统的支持，即必须有发达的金融市场为创业的技术经济过程提供全方位的金融支持。这就是硅谷成功的充分条件。

美国作为发达国家，是资本最充裕的国家，也是资本市场运作最发达的国家。早年的科技产业创业的投资，即所谓的风险投资，大多是以“天使”的角色出现的。这些天使投资者们的作用不仅加速了新兴科技产业的成长，而且促进和带动了其他资金富裕者们勇敢地投入到风险投资的行列中。经过几十年的探索和创新，目前已形成了以风险投资为主体的，进行融资和投资及其撤出的完善的资本市场运作体系。如大家熟知的纳斯达克市场，既

是为创业者们提供低门槛的融资和投资的渠道，同时也是风险投资撤出的高收益的渠道。

对于风险资本市场的构成及其运作技术问题，本书将在第三章和第四章中进行较为详细的论述。

### （三）创业的环境条件

创业和风险投资是创业经济行为中的一对矛盾统一体，它们之间的有机耦合构成了科技产业创业技术经济过程中发展的主旋律。市场经济发展需要法制化的宏观经济环境，科技产业创业的技术经济过程，同样也需要一个法制化的宏观经济环境。

科技产业创业和风险投资的宏观经济环境，包括两个方面：一是法律体系；二是政府的支持。具体来说，就是美国 1940 年的《投资公司法》，给了投资者一个法律上的合法定位；1958 年的《小企业投资法》，确立了小企业投资者的法律地位；《有限合伙法》给从事合伙创业的人们提供了一个法律规范。政府对新兴产业发展和风险投资事业的支持，给予军用技术民用化的支持，鼓励掌握军用技术的机构和个人去创业。如“128 号公路”的高科技产业的概念，就是军用技术产业化的结果；专门成立了小企业管理署，推动新兴产业的创业和风险投资者的投资，运用杠杆融资效应，放大中小企业风险投资的融资和投资。

此外，硅谷的成功还有文化方面的背景因素。由于不同的文化对经济发展的作用是极其复杂的，故不作为本书论述的重点。五十多年来，硅谷从一片自然风光秀丽的果园发展成为世界新兴高科技产业的领头羊，这是创业成功的必要条件、充分条件、环境条件等共同作用的结果。

## 第二节 风险投资的发展历程

美国是风险投资的发源地，自这种投资方式在美国问世以来，在通信、半导体、计算机、软件、生物和医药卫生等高新技术领域进行了大量投资，造就了一大批世界著名的公司，如数字设备公司、苹果公司、联邦快递公司、康柏公司、太阳微系统公司、英特尔公司、微软公司和基因技术公司等。几十年来，风险投资在促进美国高技术产业发展、创造就业机会、提高经济增长速度、加强国际竞争力等方面发挥了重要作用。

美国的风险投资从 20 世纪 40 年代开始，经历了 60 年代的成长、70 年代的萎缩、80 年代的调整和复苏等阶段，至今已有五十多年的历史。

1. 初创阶段。作为一种独立的与众不同的投资，风险投资始于二战以后。普遍认为，1946 年“美国研究与发展公司”（ARD）的成立是风险投资业诞生的标志性事件。这是第一个私人风险投资公司，它开创了以共享股份的方式进行风险投资的先河。一项新事业的开创非常艰难，最初只筹集到 350 万美元。

ARD 公司投资的第一家创业企业为高压工程公司，是由来自麻省理工学院的 5 个毕业生创办的。但到了 50 年代初，ARD 公司虽获得预期的资本收益，但无法向股东支付红利。进入 50 年代，ARD 公司开始调整经营策略，运用多种方式转让所投资公司的股份，以加快资本流动性获取投资收益。1966 年，发生了对 ARD 公司和风险投资事业具有重大意义的事件。ARD 公司于 1957 年向数据设备公司（DEC）投资 7 万美元，拥有 DEC 公司 77% 的股份，DEC 公司的股票首次公开上市后，ARD 的股本升值为 3700 万美元，9 年间，每年的资本增值为 100% 左右。到 1971 年，这项投资更为惊人地升值为 3.55 亿美元。ARD 公司的投资运作方式和对 DEC 的投资案例，为风险投资树立了榜样。

2. 60 年代的成长。1958 年，美国国会通过了小企业法案，授权商业部小企业管理署（SBA）制定和实施小企业投资计划（SBIC），其目的在于通过设立政府创业基金，引导和促进更多的民间资金进入风险资本市场，支持企业的早期发展并帮助创建新的企业。在该计划的鼓励下，到 1962 年，全美在小企业管理署（SBA）登记注册的小企业投资公司（SBIC）达到 585 家，成为风险投资的主力之一。小企业投资公司（SBIC）每投资 1 美元，就可以从小企业管理署（SBA）得到 4 美元的低息匹配贷款。

由于这种创业基金的债务性质和还贷压力，小企业投资公司的投资战略和实践完全不同于 ARD 公司或其他风险投资机构，其投资对象基本局限在发展比较稳定的小企业。但由于个人资本化不充分，对运行中可能遇到的问题估计不足，再加上制约机制不完善等原因，一些 SBIC 背离了原来的经营方向。到 1967 年，政府开始整顿，美国小企业管理署称有 232 家小企业投资公司是“有问题的公司”到 1977 年，小企业由 700 多家减少到 276 家。到 1989 年，小企业投资公司在美国风险资本中的比例仅为 1%。

3. 70 年代的萎缩。1969 年美国证券市场开始进入了一个为期 7 年的不景气时期。同年美国实施税制改革方案将资本收益税由 25% 提高到 35%，到了 1976 年，更进一步提高到 49.5%，使风险投资家的赋税大幅度增加。1974 年，针对退休基金管理不善的问题，国会通过了退休收入保障法案，以确保退休基金不会滥用。为此退休基金管理人员停止了所有高风险的投资活动。

由于上述因素以及 1974 年石油禁运的影响，从 1970 年开始，风险资本市场出现持续萎缩。到 1977 年，投资总额仅为 5000 万美元。在 1970~1978 年期间，风险投资机构的数量和活动大为减少，整个风险投资基本处于停滞状态。

4. 70 年代末 80 年代初的政策调整。为了挽救毫无生气的风险投资业，风险投资家、企业家、部分国会议员和卡特政府在 70 年代进行了不懈的努力，力图创造更为有利的投资环境。在