

目 录

上篇 风险投资概览

第一章 风险投资：高新技术产业的发动机	猿
一、庐山面目：风险投资概述	猿
猿隄本溯源：何谓风险投资	猿
猿隄波助澜：风险投资的作用	猿
猿隄顺应时世：风险投资的现实意义	猿
二、相得益彰：风险投资与高新技术产业	猿
猿隄知识与风险投资的互相借重	猿
猿隄知识经济时代高新技术产业的发展	猿
猿隄风险投资是高新技术产业的发动机	猿
第二章 他山之石：国外风险投资的发展与借鉴	猿
一、世界领先：美国的风险投资	猿
猿隄风雨之路：美国风险投资的发展历程	猿

一、四面来风：美国风险投资来源	缘
二、无限风光：美国风险投资市场概况	缘
一、风险投资家：美国奇迹的创造者	缘
二、美国政府推动风险投资政策的经验与教训	远
三、欧洲的风险投资	远
一、欧洲的巨大试验	远
二、欧洲期盼风险投资家	苑
四、独具一格：日本的风险投资	苑
一、日本风险投资的发展历程	苑
二、日本创业投资的特点	苑
三、日本政府近年来积极支援风险投资发展的措施	苑
四、日本风险投资的优缺点	苑
五、蓬勃发展：发展中国家和地区的风险投资	愿
一、初见成效：印度的风险投资	愿
二、政府资助：新加坡的风险投资	愿
三、发展迅速：韩国的风险投资	愿
四、成效显著：中国台湾地区的风险投资	愿
第三章 曙光初现：我国风险投资的现状与思考	愿
一、我国风险投资的兴起与发展	愿

一、1979年探索：我国风险投资的发展历程	182
二、雏形初具：我国风险投资的发展现状	183
二、我国风险投资业现存的主要差距	185
一、规模还需要进一步扩大	185
二、法规有待建立	185
三、认识上存在分歧	186
三、我国发展风险投资的需要注意的问题	186
一、目的与手段之辩证	186
二、“孵”与“蕴”之分岭	187
三、领投与跟投之衔接	188
四、高科技与风险投资之悖论	188
五、风险投资与金融市场之关联	189
六、速度与质量之互补	189
七、风险投资公司与风险投资基金之差别	190
八、投资回报和股权份额之先后	190
九、控股与被控之高下	191
十、团队与物之轻重	191
四、立足实际：建立完善我国的风险投资机制 ...	192
一、值得注意的经验和教训	192
二、我国风险投资的战略和方针	193
三、健全风险投资法制	193

我国风险投资模式的设计	100
建立支持风险投资的政策体系	102
其他配套建设	103

中篇 风险投资的获取

第四章 风险企业的融资需求	104
一、谁需要风险投资	104
中小企业	104
高科技企业	104
高成长企业	104
二、如何预测风险企业的融资需求	105
比率预测法	105
资金性态预测法	105
三、融资评价原则与融资方式选择	105
融资评价原则	105
融资方式选择	105
第五章 风险企业如何获得风险投资	106
一、争取风险投资的必要准备	106

努力创造获取风险投资成功的必要条件	猿
选择风险投资公司	猿
准备好必要的文件	猿
二、获得风险投资的具体步骤	猿
与风险投资公司接洽	猿
与风险投资公司会谈	猿
风险投资价格谈判	猿
签署风险投资合同	猿
几点注意事项	猿
三、创业者与风险投资者的合作	猿
正确认识与风险投资者的关系	猿
合作期间创业者应注意些什么	猿

上 篇

风险投资概览

事业都怀着能获巨利的期望。

施密特认为企业投资者通常对所投资的事业，并没有长久持有的意思，仅是在其所投资的事业有所发展后，立刻将股权出售，而将所得之资本利得（~~悦有者所获~~）再进行另一次的风险投资。通常，创业投资者须能够明确辨别风险与报酬的关系，否则他们不会再进行新的投资。

斯科特的解释较为广泛，他认为创业投资的解释，应为投资者寻找具有高利润，发展潜力大，但同时风险性亦高的投资机会。

施密特的定义指出，凡投资者进行下列投资活动时，即已构成创业投资的行为：①创立新事业或挽救、扩充现有的事业；②投资于高风险，高利润的地方；③使用各种不同投资工具于不同的投资活动上；④进行长期投资；⑤直接参与投资事业的经营，为他们所加入的投资计划提供更多的附加价值；⑥尝试使他们的资本最大化，创业投资者的报酬来自于投资事业成功经营后的资本赢利。

运德则将创业投资视为是资本所有者将资金投入高风险企业，其所进行的决策行为极为理性。创业投资与一般投资行为的差异，仅在于其所使用的分析技术与面临的风险程度上有所不同。

综合以上学者所提出的定义，可得出以下结论：所谓的风险投资（即创业投资）是由风险投资家（~~灾测物博情贵~~）~~至~~出资，协助具有专门技术而无法获得资金的技术创业家，并承担创业之高度风险。创业投资家以专业知识主动参与经营，使被投资企业能够健全经营，迅速成长，创业投资家可于被投资企业经营成功后，将所持有之股票卖出收回资

金，再投资于另一新创事业，周而复始进行长期投资并参与经营之行业。创业投资家以获取股息、红利及资本利得为目的，其最大特征乃在于甘冒较大的风险，以获得巨额资本利得。

表 员原员 创业投资定义综合分析讨论表

学 者	投资目的	投资对象	活动特征	资金来源
别陈斌(员原员) (员原员)		* 无法取得一般金融机构资金的高度风险企业		股东募集
曹宇(员原员) (员原员)	追求高利润	* 高风险企业 * 新的、快速成长的事业	* 股权参与 * 长期投资 * 投资事业组合之作法	
别陈斌(员原员) (员原员)	追求高利润	* 科技小事业	* 寻找具有潜力的投资机会 * 投资者参与经营	股东募集
邵建(员原员) (员原员)	资本利得	* 高风险事业	* 创立新事业或协助现有事业经营 * 长期投资 * 参与经营管理	
邵建(员原员) (员原员)	资本利得		* 股权参与 * 投资事业展现潜力后，出售股权	
远建(员原员) (员原员)		* 高风险企业	* 理性决策行为	
白俊田(员原员) (员原员)	支持科技事业的发展	* 科技事业	* 结合资金与技术经营管理人才	

在我国，风险投资的含义有广义和狭义两种。广义的风险投资泛指一切具有高风险、高潜在收益的投资活动，狭义的风险投资则指以高新技术为基础的，生产经营技术密集型产品的投资。由于高技术开发具有很大的不确定性，即潜在风险，同时它又具有潜在的高收益性，所以称之为风险投资。通常所说的风险投资即指此类高新创业风险投资，其目的是通过高新技术的商品化取得高资本收益。

由上可见，风险投资在实质上是一种高科技与金融相结合，将资金投入风险极大的高新技术开发生产中，使科技成

果迅速转化为商品的新型的投资机制，是高新技术产业化过程中的一个资金有效使用的支持系统。风险投资与传统的投资理念截然不同，具有以下几个基本特征：

①投资方向主要集中于高科技领域。一般而言，风险投资就是对高风险项目或企业的投资。而高风险的项目或企业往往是具有开拓性和创新性的项目或企业，主要存在于高科技领域。风险投资所追求的目标，就是高科技成果商品化、产业化后所能够获取的高资本收益。受风险投资可能带来的高收益的吸引，风险投资具有很强的选择性，高新技术产业成为风险投资的重点。从具体行业来看，风险投资主要集中在信息产业和生命科学领域。据统计，1995年美国风险投资的主要行业构成是：电脑工业 10.1%；通讯工业 10.1%；医疗生物科技 10.1%；电子工业 10.1%；商品及零售业 10.1%；传统工业 10.1%；其他 10.1%。

②投资对象是新兴的、迅速发展的、具有潜在高成长性的中小企业。从欧美等发达国家经验来看，风险投资的直接受益者是中小企业。这是因为，一般金融投资主要支持市场相对稳定、技术成熟程度较高的产品或企业。高新技术产业的高风险使讲求安全性的银行资金对这类企业的贷款十分谨慎。由于高风险，加之没有担保抵押，中小企业很难通过正常渠道从银行融资。而与此相反，风险投资致力于发现新的科技突破口，着眼于项目是否有巨大的竞争潜力和高成长性。对于具有创新的、先进的技术，风险投资则会在企业及技术发展的各个阶段提供包括资金和管理等全方位的支持。

③投资方式以股权形式为主。风险投资是一种长期的流动性低的权益资本，它的投资方式具体包括购买可转换优先

股和普通股等形式。在风险投资的投资者中，前者远比后者使用得广泛。二者的差别是，在收益变现时，前者被优先支付。从投资者的利益上看，可转换优先股有两个重要优点：其一，它可以大大减少风险投资公司的投资风险；其二，它可以刺激风险企业的经营管理。因为风险企业的经理人员们一般都持有普通股，如果企业只是刚好盈利，在支付风险投资者以后，企业就所剩无几，经理人员手中的股票也相对价值降低。

这种投资方式的一个很重要的特点就是风险投资不仅为风险企业提供资金，而且提供一系列的咨询服务和管理经验。风险投资家直接参与风险企业的经营管理。从创意、项目立项到科技成果商品化、产业化，风险投资家给予全方位的支持。

④属于高投入、高风险、高收益的投资。一项科研成果从最初的构想到形成产业化，一般要经过研究、开发、试点和推广四个阶段。风险投资重点支持开发和试点这两个阶段。通常研究与开发所需资金的比例是 $\frac{1}{3}$ ，开发与试点所需资金的比例也是 $\frac{1}{3}$ 。也就是说，在风险企业发展的不同阶段风险投资公司都必须不断地注入资金，而且投入的资金在不断加大，直至风险投资公司股权转让退出投资。而风险投资的失败率很高，据统计，由风险投资公司支持的风险企业 $\frac{1}{3}$ 完全失败； $\frac{1}{3}$ 受挫；只有 $\frac{1}{3}$ 获得成功。但是，一旦获得成功，风险投资可以得到高额的投资回报。据统计资料显示，美国风险投资的长期平均年回报率高达 $\frac{1}{3}$ ，而股票的长期平均年回报率为 $\frac{1}{3}$ ~ $\frac{1}{2}$ ，债券则为 $\frac{1}{3}$ ~ $\frac{1}{4}$ 。从投资效益来看，成功的风险投资可以

获得几十倍甚至上百倍的利润，完全可以弥补在其他项目上的投资损失。

⑤以公开上市为主要形式获得收益并退出投资。风险投资公司在将资金投入风险企业后，追逐和期待的是所投资的企业发挥潜力和股票增值后，将股权转让，实现投资收益。风险投资的目的并不是对被投资企业控股，而是使风险投资取得成功后尽快实现回报，再从事新的投资。因此，一个有利于资金顺畅流动的市场环境特别是风险投资的撤出机制是保证风险投资成功的必要条件。风险投资的撤出渠道主要有公开上市、企业并购和破产清算三种，其中，公开上市是风险投资价值实现的最佳途径。据统计，目前，北美风险投资的退出采用证券化方式投入和回收，欧洲为并购，亚洲地区为上市。

风险企业主要是成长中的高科技企业，它们大都很难满足主板市场的条件。因而，风险企业的股票上市主要在第二股市场。第二股市场是在正式股票市场之外，主要面向高科技中小企业和新兴公司的股票市场，其上市企业的标准适当低于主板市场的条件。目前，许多国家开辟了第二股市场。其中以美国纳斯达克证券市场（NASDAQ）最为典型，发展最为迅速，因此成了各国第二板股票市场的代表。此外还有欧洲新市场（NEP）、日本的创业板系统。香港联交所“创业板”市场也已于1999年第四季度正式启动。

⑥一般都给予企业经营管理者 and 职员个人股。高科技企业的创业和发展，是风险投资者与科学发明者密切结合、优势互补的过程。因此，在创业过程中处理好知识产权即技术

入股的问题极为重要。在利用风险投资创建的高科技企业中，技术专家的技术发明可以占有相当的股份，一般可享有 10%~20% 的股权。有的国家为了照顾某些技术发明者的权益，允许技术专家持股 20%（包括技术股权 10%~20% 在内），在企业发展后，按照事先约定的契约规定，购回其余 80% 的股份。风险企业的管理者也持有公司的股份。风险投资这样运作，主要是为了使技术发明者、管理者与企业的利益融为一体，激励员工同企业共同创业，共同致富。从实际情况来看，这种企业管理者、技术发明家、风险投资者与风险企业的成败共命运、与风险投资的利润高低紧紧相连的利益分配机制，对促使优秀的创业者努力工作，从而促进风险投资的成功，发挥了重要作用。

三、推波助澜：风险投资的作用^①

（一）风险投资在推动经济发展中起着越来越重要的作用

高新技术是经济和社会发展的首要推动力量。风险投资是对高新技术产业化过程中的投资，它推动高新技术的发展与进步，给世界经济发展注入新的活力，带来巨大变化，在推动经济发展中起着越来越重要的作用。主要表现在以下几个方面：

①促使创新政策的出现。由于 20 世纪 70 年代以高新技术为核心的国际竞争日益加剧，迅速发展的微电子技术又给予各国的经济与发展提供了新的机会，而传统的科技政策与工业政策相分离的状况显然已无法适应这种发展趋势，因而

^① 参见黄涛主编《风险投资》，中国财政经济出版社，1998年版。

创新政策便应运而生并在 20 世纪 80 年代得到较大发展。OECD（经济合作与发展组织）曾指出，发展技术创新政策的目的是要把科技政策与其他政策特别是经济、社会和产业政策，包括能源、教育和人力资源政策形成一个整体。但创新政策最根本的特点则是把过去完全分离的，由不同政府部门制定实施的科技政策和产业政策这两种政策工具结合成一个整体。创新政策一方面把市场作用和政府干预有效地结合起来，另一方面也从需求、供给和创新环境三方面来推动工业技术创新活动的有效进行。可以说，创新政策的出现给经济系统的发展带来了深远的影响。

各国产业发展的历史进程表明：由于技术创新引发的结构性调整标志着更高技术形态产业结构的形成。高级化的产业结构必然提供更高的产业效率，从而确保经济发展的质量。因此，各国都在构造有利于全社会创新的政策体系。

②经济增长方式的变化。随着高新技术的出现与发展，过去那种以产量和产值增长速度为主要目标，以劳动密集型和资本密集型为主要特征，即通过扩大生产规模，使生产向广度发展的外延式或粗放型经济增长方式已逐渐转向以提高生产要素质量和效率为主要目标，以知识密集型为主要特征的规模扩大与技术更新并重的沟通式或密集式经济增长方式。伴随着这种转变，技术进步对经济增长作用日益明显。以日本为例，20 世纪 70 年代末至 80 年代初，科技进步对经济增长的贡献占 1/3，80 年代初至 90 年代初占 1/2，90 年代中期上升到 2/3，90 年代则上升到 2/3 以上。

③对劳动生产率和产业结构变动产生重大影响。高新技术的发展不仅极大地提高了劳动生产率，而且使生产过程中

的各种要素都发生了重大变化，从而使经济效益显著提高。目前，美国是世界上劳动生产率最高的国家。1957年西方国家的劳动生产率如果以美国为100的话，则前联邦德国为75%，英国为70%，意大利为65%，日本为60%。这在很大程度上是由于美国高技术的发展水平相当高。

高新技术的发展促进了产业结构高级化。这主要表现在：第三产业迅速发展，特别是其中的信息业飞速增长；技术密集型产业部门的比重不断提高；传统产业在产业结构的中心地位日益衰落；传统产业与高新技术结合带来的“再工业化”。

④经济竞争核心与战略的变化。高新技术的发展在给经济结构带来变化的同时，也给作为经济承载个体的企业的竞争方式和发展战略带来了显著的变化。首先从经济竞争核心来看，从福特时代的强调企业大批量生产体制带来经济规模效应，发展到七、八十年代的以质量为核心的质量管理，再到20世纪90年代的强调以高新技术创新为核心的经济竞争，人们日益发现技术已经以加速发展的势头，取代资金和劳动力，成为企业生存和发展的决定性力量。这一变化也给企业的发展战略带来了一系列变化。与以往不同，企业为了在变化的竞争环境中占据有利的竞争地位，都在不同程度上加大了对技术尤其是高新技术研究与开发的投入。其管理手段也由于信息高新技术的引入而产生一些新的特点，要求企业能对组织环境发生的变化迅速作出反应，即所谓的“柔性管理”的“学习性组织”。这样，企业必须对其经营战略和技术战略进行综合性的考虑，以适应经济竞争的需要。

⑤对增强综合国力的主导和决定作用。现今之世，整个

人类的主题已转向和平与发展。对于一个国家来说，最根本的是要看其在激烈的国际竞争中综合国力所占地位。纵观现代世界各国政府，都把提高综合国力作为国家战略目标和首要任务。国家的综合国力集中反映在政治影响力、经济影响力、科技影响力、军事影响力和社会影响力五个方面，而这五个方面又受本国的经济实力、科技实力、军事实力的制约。当代科学技术发展带来的最大变化是，国家的科技开发力、特别是围绕高新技术领域的技术创新，正在成为决定一国综合国力的核心力量。

（圆）发展风险投资是建设技术强国的重要途径

风险企业是孕育高新技术的“温床”。一个国家风险企业的数量与质量，决定着一个国家高技术的水平。高新技术是最重要的生产力，对改造传统工业和调整产业结构都有重要意义。风险投资是发展高新技术的强大“推动器”。风险企业离开风险投资的支持，就成了无源之水，无本之木，失去生命力。当今国际上强弱之争，贫富之争，十分激烈。谁胜谁负，取决于经济实力和高新技术水平的高低。谁拥有更多更好的高新技术，谁就更有力量，谁就在国际上更有发言权。尖端技术和高级技术是现代工业化发达国家的重要象征。高新技术已成为国际科技和经济竞争的重要领域。凡高新技术占有优势的国家在各个方面都占有很大优势，高新技术成了国际经济、政治较量中一种决定性因素。近几年，日本经济发展迅速，尤其在国际贸易中占据非常有利的地位，这主要是由于日本掌握、发展了高新技术，并广泛应用于各产业部门。美国成为世界上头号强国，这也和它在高新技术上占有领先地位密切相关。