

第一章 你需要了解：什么是风险投资

能够翻开这本书，你肯定有想自己创业的远大抱负。在谢谢你翻看这本书的同时，笔者也祝你早日创业成功，鹏程万里！

作为有理想的创业者，最渴望的是自己的事业能早日跑上“快车道”，早日功成名就。然而，要达到这个目标，可不是“小菜一碟”。它离不开各个方面的参与和帮助。正所谓“一个好汉三个帮”。其中最重要的是先要解决好资金问题。资金是创业的基础，是成功的催化剂，无论多寡，必不可少。正是针对许许多多的创业者渴求资金这一情形，聪明的人们创造了一位魅力无穷的“精灵”——风险投资，由此解决了不知多少创业者的燃眉之急。风险资本就像一位风华绝代的美女，令无数创业者朝思暮想、魂牵梦萦。如果你想白手起家，闯出一片新天地，那最好“娶得”风险资本（她不但美，而且还是个贤内助！）的支持。那么，风险投资到底是“何方神圣”呢？

第一节 知识经济的兴起： 没有你，哪有我

人类社会终于跨入了 21 世纪！一场以信息技术、知识产业迅猛发展为主要标志的知识经济革命正在全世界范围内“攻城掠地，摧营拔寨”，其潮流势不可挡。1997 年，美国总统克林顿在一份报告中首次使用了“知识经济”这一概念后，“知识经济”便成为全世界最时髦、最流行的词汇之一，人们开始

真正认识到知识、技术对经济发展和社会进步的重要促进作用。这一现象在美国最为明显：20 世纪 90 年代美国经济持续增长（这种趋势现在看来还没完没了），是历史上少有的经济增长的黄金时代。经济增长率、通货膨胀率和失业率看起来都是那么令人满意！促成美国经济发展步入“天堂”之境的最大功臣，就是知识产业的发展及传统产业知识含量的增加，因此美国再一次成为世界经济的领头羊。其他各国纷纷启动“知识经济战车”不管是“奔驰宝马”还是“老牛破车”都披挂上阵。知识经济的发展需要将高新技术转化为生产力才算“化蛹成蝶”而达到这一“惊艳十分”必须有钱人为什么总也摆脱不了钱的支持而且是大量的钱还是那句流行语：“没有钱万万不行！”能够对高新技术慷慨解囊、即进行资金投入的主要就是那些为高收益而藐视高风险的风险投资家！从美国的发展可以看出，没有风险投资就没有高新技术的发展，就没有知识经济的兴起，因此说“没有你哪有我”应当是知识经济的肺腑之言。

一、风险投资的发展：终成正果

有种观点认为，风险投资的萌芽早在 15 世纪就已经出现。当年哥伦布出海哪来的钱？西班牙国王提供资金是为了找到黄金这应该算是一笔原始的“风险投资”。结果大家都知道哥伦布没找到黄金却发现了新大陆。当年清教徒乘着“五月花”号漂洋过海抵达马萨诸塞的主要费用既不是自己负担的（因为他们自己根本负担不起！）也不是别人无偿援助的，而是富裕阶层的一笔投资，真正要求得到回报的投资！现在的马萨诸塞寸土寸金，然而当初投资者的这笔“风险投资”却是

血本无归。

到了 20 世纪初 美国出现了风险投资的雏形。当时 某些富有的家庭和个人投资者放弃向铁路、石油等传统工业的投资，把资金转而投向新兴科技产业，创立了国际商用机器公司 (IBM)、东航 (Eastern Airlines)、施乐公司 (Xerox) 等，这些公司后来都成为知名的大公司 (那些失败的，却早被人们遗忘了!) 也成为早期风险投资成功的典范。

1946 年，以美国研究发展公司 (American Research and Development Corporation, ARD)——人类历史上第一家风险投资公司的诞生为标志，真正现代意义上的风险投资终于扬帆起航。随后它在半个多世纪的发展进程中，经历了无数的风风雨雨，终于见到了彩虹。

ARD 的发起人是哈佛大学商学院教授乔治·多里特 (George Doriot) 和美国国会参议员、波士顿联邦储备银行行长拉尔夫·弗朗德斯 (Ralph Flanders)。当时美国新英格兰地区的纺织业和某些传统机械制造业发生严重亏损，从而使该地区的经济处于衰退之中。弗朗德斯认为，造成该地区经济衰退的原因不仅仅是由于传统老工业的亏损，更是由于新工业的缺乏。尽管该地区及其周围有很多著名的大学，拥有雄厚的技术和人才资源，但是由于对新企业投资不足及缺乏有经验的管理人才，造成该地区新企业的出生率非常之低。正如他所言：“美国的企业、美国的就业和居民财富作为一个整体，在自由企业制度下不可能得到无限的保障，除非在经济结构中不断有健康的婴儿出生。我们经济的安全不可能依靠那些老企业的扩张得到保障。我们需要从下而上的新的力量、能量和能力。我们需要把信托基金中一部分和那些正在寻找支持

的新主意结合起来。”

因此，乔治·多里特和拉尔夫·弗朗德斯为新成立的 ARD 设定了 3 项任务：①广泛吸收个人和各类机构投资者的资金来对新企业和小企业进行投资；②培养出一批专门从事新投资的管理人才，即风险投资家；③创造一种为企业提供管理技术和经验的制度。多里特和弗朗德斯正如大海航行中的舵手，驾驶着风险投资这艘巨轮稳稳地驶出了港湾。

新生事物总是那么容易被人忽视。1946年6月6日 ARD 在波士顿成立，开始“羞答答的玫瑰静悄悄地开”影响范围很小，筹资也曾屡屡受挫。它投资的第一个公司是由麻省理工学院（MIT）的 5 位物理学家和工程师创办的高压电工程公司（HVE），后来 HVE 顺利地在新 York 证券交易所挂牌上市，为风险资本通过上市实现退出创造了一个成功的范例。

1957 年，ARD 向数字设备公司（Digital Equipment Corporation，DEC）投入 7 万美元风险资本，拥有 DEC 77% 的股份。这是它时来运转的开始。随着 DEC 市场价值的飙升，ARD 的收益也滚滚而来。到 1966 年终于扬眉吐气：ARD 所持 DEC 股份上市后的价值为 3 850 万美元，增值达 550 倍。“榜样的力量是无穷的”，ARD 的这一前所未有的成功，使某些反应敏锐的人们开始对风险投资刮目相看，并纷纷参与。ARD 投资 DEC 的成功，首次将风险投资这一“美女”的魅力淋漓尽致地展示出来，永远地改变了风险投资的历史，因此被视为风险投资发展的里程碑，其创立者之一乔治·多里特则被喻为风险投资基金之父。

20 世纪 50 年代的美国，风险投资仍然是零星的，处于“初级阶段”（而此时其他国家还根本没有现代意义上的风险

投资)，既没有形成一定的组织形式，更没有形成一种独立的行业。此时的世界，冷战阴云笼罩全球，美苏两个超级大国全方位展开“斗法”。1958年，苏联成功地发射了人类历史上第一颗人造卫星。这一辉煌成就使美国政府认识到高新技术在国家发展中的重要作用，开始着力发展高新技术产业。高新技术能够迅速发展的前提，是建立一种能够促进技术创新与技术应用有效结合的制度，美国人终于想到了多年“养在深闺人未识”的风险投资。

1958年，美国国会陆续修改和出台了3项有利于风险投资的法律：①《国内所得税法》第1244条出台，允许对小型企业投入达2.5万美元的投资者，从其一般收入中冲销由此项投资带来的任何资本损失；②修改《银行持股公司法》允许商业银行持有中小企业投资公司的股份；③新颁布的《中小企业投资法》(Small Business Investment Act, SBIA)从法律上确立了风险投资基金制度，并相应建立了中小企业管理局(Small Business Administration, SBA)对中小企业投资公司(Small Business Investment Corporation, SBIC)的组建和经营做出了具体规定：SBIC是由SBA颁发执照专门从事风险投资的民营公司；除了用自筹资本投资外，还可以向SBA申请贷款用于投资；可以享受特殊的税收优惠。SBIC虽然是一次并不成功的尝试，但对风险投资的发展却具有极大的促进作用。

60年代，风险投资迎来了历史上的“第一张笑脸”。经过50年代的酝酿，以微电子技术、生物技术和新材料技术等为代表的新技术在美国迅速兴起，加之SBIA的颁布和风险基金制度的确立，风险投资业终于红红火火地发展起来了。

SBIA 颁布后的 4 年内 就有 692 个 SBIC 如雨后春笋般成立 不受 SBA 管制的企业基金也纷纷出现，并有一些公司股票首次公开上市（Initial Public Offered, IPO）。1968 年和 1969 年，美国股市处于牛市，新股发行也格外火爆。两年间，有将近 1 000 家中小企业和新兴企业上市，股票承销额达 14 亿美元。由于风险企业能够顺利 IPO 就意味着投资获得了巨大成功，因此人们对风险投资有了更直接的认识，即投资于风险企业并通过上市收回投资，其利润十分惊人。于是大笔资金蜂拥而入，促成了风险投资在这一时期的繁荣。值得一提的是 当今叱咤风云的英特尔（Intel）公司便是 1968 年在风险投资哺育下诞生的。

然而“走得最急的总是最美的时光”。此后各种各样的因素交织在一起，美国风险投资业的发展又一次陷入了低潮：

1. 由于 SBIA 所设计的基金存在不少缺陷 SBIC 虽然成立很多，但最终的发展状况并不理想。这是由于：①国会对于 SBIC 的投资做出了一些限制性规定，使 SBIC 对投资者的吸引力明显减弱；②由于 SBIC 所吸引的主要是个人投资者，与机构投资者相比，他们承受风险的能力较差，对市场行情缺乏独立的判断；③风险投资人才的供给远远满足不了高速发展的 SBIC 的需求 许多 SBIC 缺乏高素质的风险投资家。1966 年，SBA 发现全美国的 SBIC 中有 232 家存在严重问题 因此 SBA 加强了对 SBIC 的监管 关闭了不合格企业。后来随着有限合伙制风险投资基金（将在本书第二章第二节中作介绍）的兴起 独立的 SBIC 数量逐渐减少，1977 年降至 276 家，1989 年已消失殆尽。

2. 为了缓解越南战争的巨额军费支出给联邦政府财政

带来的巨大压力,1969年美国将长期资本收益税最高税率由 29%增加到 49.5%,这一举措大幅度地降低了风险投资的收益。“屋漏偏遭连夜雨”在这个决定公布的当年美国风险投资的规模为 1.71 亿美元而到 1975 年这个数字就锐减到 0.1 亿美元。结果是 70 年代的风险投资与当时的经济状况一样,一蹶不振。

3. 世界范围内的石油危机和经济危机,使美国经济进入萧条时期。风险资本所投资企业的经营状况不佳,加之 1969 年末美国股市大幅下挫,证券市场疲软,企业筹集新的资金困难重重,IPO 市场基本消失,企业的收购和兼并活动急剧减少,原有的风险资本很难收回,就更不可能增加新的风险投资了。

1978 年开始,处于漫漫长夜中的风险投资业开始见到一线曙光:在经过硅谷和其他地方的高新技术公司对国会进行了困难的游说之后,这一年,美国国会终于把长期资本收益的最高税率从 49.5%降到 28%,基本恢复到 1969 年的水平其效果立竿见影:风险资本的净增值由 1977 年的 0.39 亿美元骤升至 1978 年的 5.7 亿美元 升幅近 14 倍。

然而这次开的也是昙花。1979 年 8 月劳动部决定把对合伙企业的投资作为《雇员退休收入保障法》(ERISA)中的“计划资产”对待。根据 ERISA 的有关规定 计划资产的“外部经理”必须作为《1940 年投资顾问法》中的投资顾问登记,并不得接受以企业经营业绩为基础的报酬形式,这使得合伙企业原有的报酬结构优势化为乌有。劳动部的此项决定还意味着,合伙企业的普通合伙人将被视为 ERISA 计划资产的受托人,必须服从“禁止交易”规则。这些决定对风险投资业的发展造

成了较大影响，风险投资的净增值从 1978 年的 5.7 亿美元迅速减至 1979 年的 3.19 亿美元，因此风险投资界对劳动部的决定进行了坚决的抵制。

1980 年年中，劳动部被迫推翻了它 10 个月前的决定 同意合伙企业不受 ERISA 计划资产管理措施的制约，即合伙企业的普通合伙人不必服从其“禁止交易”的规定；国会也通过了《1980 年中小企业投资促进法》，确认合伙企业的性质为“商业发展公司”不受《1940 年投资顾问法》的限制；1981 年，长期资本收益的最高税率又进一步降至 20% 同年 9 月 美国劳动部规定，在不危及养老基金整个投资组合安全性的前提下，不再禁止养老基金购买小企业、新企业和风险投资基金所发行的证券；1981 年国会制定了《股票选择权促进法》(ISOL)，准许把股票选择权作为对风险投资家的报酬，并把纳税环节由行使选择权时推迟到出售股票时。这一系列举措使美国风险投资的发展从此一路欢歌：1979 年到 1985 年风险投资额从 25 亿美元增加到 115 亿美元，1990 年达到 330 亿美元，1995 年达到 400 亿美元 其中 70% 投向高新技术产业。这期间涌现了风险投资史上至今谈起来仍令人激动不已的经典故事：1980 年，依靠风险投资起家的苹果 (Apple) 公司上市，一夜造就一窝百万富翁；Intel 公司等一系列明星也在这一时期修成了正果，而风险投资者也顷刻间获得了成百上千倍的收益。80 年代 如微软 (Microsoft) 公司、莲花 (Lotus) 公司等许多高科技公司都是靠风险投资起家的，对奠定美国以计算机为代表的新经济在世界上的优势地位，作出了巨大贡献。

90 年代以来，风险投资的发展速度惊人，且至今方兴未

艾。当今的硅谷，资金的供给关系已经逆转，只要创业者有好的创意，风险投资公司会主动送钱上门。现在是太多的钱追逐太少的好方案。风险投资公司之间的竞争越来越激烈，投入该行业的资金也不断创新高。1993年是16亿美元；1996年59亿；1997年攀至84亿；1999年更是创纪录达到了483亿美元，其中投资于互联网的资金为319亿美元比上一年增长了3.5倍，因为网络时代的风险投资故事惊心动魄、此起彼伏：网景(Netscape)、美国在线(America online, AOL)、亚马逊网上书店(Amazon)、雅虎(Yahoo!)……几乎都是一夜之间暴富的。每天诞生62个百万富翁每周诞生11家企业市值达50000多亿美元的硅谷神话是90年代风险投资的骄傲。现在风险投资已被誉为“镶嵌在美国经济中的一颗钻石”。

风险投资在美国兴起后，其影响很快传遍全世界。欧洲在风险投资方面的起步较晚但发展非常迅速。1979年英国风险投资额仅为2000万英镑到1994年骤升至20.74亿，15年增长了100倍。法国于1983年通过促进企业技术创新的专项计划，1985年成立了第一家风险投资机构——“地球科学工艺技术开发公司”，1995年12月，发表了技术创新绿皮书……目前，欧洲已有大小风险投资基金近200个资本总额逾100亿欧元。1996年9月30日欧盟启动了EASDAQ市场，主要服务于中小企业的上市。欧盟对向高科技企业投资的风险投资公司减免税收，允许公共基金投资于风险企业，推动了欧盟风险投资事业的迅速发展。

美国的风险投资发展如火如荼之时，亚洲的风险投资亦不甘落后。早在50年代后期日本政府以朝鲜战争为契机在美国资本影响下大兴风险投资，优先发展重化工业，很快就恢

复了国力；1985年以后，日本以筑波为中心重点开发超导和生物技术，迎来了风险投资发展史上的又一繁荣时期，到1986年日本风险投资额达9000亿日元，投资机构达到1800多家；90年代以来，日本风险投资仍在蓬勃发展。

在韩国、新加坡、我国大陆、香港及台湾地区，风险投资的发展也一样欣欣向荣。风险投资的发展在全世界已经不可阻挡，可以说，风险投资经过几十年的艰苦磨练，终于“修成正果”。

二、这就是风险投资：真有个性

讲了一大段“美女成长史”，你对风险投资已有所了解，那么风险投资的准确涵义到底是什么呢？她又有什么“法宝”呢？

1. 什么是风险投资

风险投资的英语原文是“Venture Capital”，在我国香港、台湾及新加坡等其他华语地区一般将其译为“创业投资”，或根据不同的语言环境翻译为“创业资本”，国内也有人主张采用后一种译法，但更多的人还是喜欢使用“风险投资”或“风险资本”这一名称。既已约定俗成，本书就仍沿用“风险投资”来指“Venture Capital”。广义的风险投资概念，应包括对一切开拓性、创新性经济活动的资金投放。狭义的风险投资，几乎已成为专指与高新技术产业有关的投资活动。从美国的硅谷热到目前全球崛起的高新技术开发区、科技工业园热，我们深切地感受到，风险投资已经在高科技产业的发展中挑起大梁。

根据美国风险投资协会的定义，风险投资是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业中的一种

权益资本。其本质内涵是“投资于创业风险企业 并通过资本经营服务培育和辅导风险企业创业，以期分享其高成长带来的长期资本增值”。

可见 风险投资是由风险投资家出资 协助具有专门技术而无法筹得资金的技术创业家，并承担创业时的高风险的一种权益资本。风险投资家以专业知识参与经营，使风险企业能够健康经营、迅速成长。风险投资家可在风险企业经营成功后，将所持有的股票出售收回资金，再投资于另一项创新事业，从而周而复始地进行长期投资。风险投资家以获取股息、红利及资本利得为目的，其最大特征在于承担较大的风险以获得巨额资本利得。

一项创业方案的产生，开始也许仅是一个人或几个人的异想天开 但这“天”会不会开 也就是说这种新构想是否能够研究下去，变成一项有商业价值的新产品，打开销路，创造出超额利润，投资者与创业者在创业初期谁都没有百分之百的把握。因此，风险投资与一般投资一样都面临一定的风险，但风险的大小不可同日而语。风险投资是“人”如其名，不确定性非常之大，一不小心就可能鸡飞蛋打。然而一旦成功，其收益也足以让最严肃的人眉开眼笑。如苹果公司最初以几百美元开张 仅用了 5 年时间就进入美国最大的 500 家工业公司之列。当初投资该公司的风险投资家在 1976 年到 1982 年的 6 年时间内，就使投资收益增加 242 倍 在硅谷这是一个非常典型的暴富事例。

风险投资在成功案例上的高获利，常常给人“暴利”的印象。事实上，风险投资的成功绝非侥幸，它取决于高科技的敏感程度，对企业经营的判断力，是一项有相当挑战性的工作。风

险投资与高新技术的结合创造了一种崭新的游戏规则。科技创业的过程有极大的风险投入越早风险越高但获利越丰厚。高科技公司的经营管理需要独特的技术、充足的资金和出色的经营管理，三者缺一不可，这就是风险投资的 3M (Man, Money, Management)。

各国政府认识到高科技开发和高科技产业建设已成为国民经济发展、掌握政治军事主动权的关键因素，认识到风险投资对于高科技开发和高科技产业建设的重要意义，争相大力发展风险投资，且竞争日趋激烈。那么，风险投资到底有什么特别的呢？它凭什么得到各国政府的一致青睐呢？

2. 风险投资当然与众不同

风险投资经过几十年的发展终于在产业界取得了自己的“名份”并成为超级明星 凭借的就是自己与众不同的天赋。它的出类拔萃主要表现在：

(1) 风险投资和银行投资不同

风险投资和银行投资算得上是“亲戚”但区别较大：①从操作方式来看，风险投资者不仅要参与风险企业的董事会，对风险企业的发展进行实地管理和经营，而且还要提供各种专业性的技巧，以帮助风险企业顺利运营。而银行贷款虽然也要对投资项目进行认真的考察，但并不参与风险企业的管理。从获利手段来看，银行以贷款利息获利，其注重投资的安全性，尽量避免风险；而风险投资则多采取参股的形式投资到风险企业，从红利和股权转让中获利。即银行家总是回避风险，而风险投资家则试图驾驭风险。③从投资持续的时间看 风险投资是长期性投资，从投资到回收平均约需 7 年左右 而且在投资期间风险投资者还要根据风险企业的发展需要，给以不

同性质的资金融通。银行贷款需要抵押、担保，其一般投资对象是成长和成熟阶段的企业；而风险投资则不要担保，不要抵押，它投资的对象是新兴的、有巨大潜力的企业和项目。

(2) 风险资本的来源不同于传统投资

正是由于没有抵押和担保，风险资本无法从传统的融资渠道获得，诸如股票市场、债券市场和银行等，因此风险资本同传统投资相比二者‘出身’不同。

处于创业阶段的高新技术创业者，面对的融资方式选择有以下几种：①自力更生、内部集资。这种方式很难适用于大多数技术创新企业；②向银行贷款。对于银行机构来说，其发放贷款的主要标准是信誉和偿还能力。在高新技术企业的创业阶段，由于风险大，企业尚未建立信誉，由于银行在从事放贷活动过程中，其价值标准是基于其资金来源和负债结构的，因此很难从银行和其他的常规融资机构中获得贷款。发行债券。由于发行债券存在固定的收益率，而高新技术企业的创业阶段，存在着技术和市场等多种不确定因素，其债券很难能够得到投资者的认同，因而以此种形式筹资几乎没有可能。发行股票。股票融资的前提条件是企业过去有经营业绩、财务状况良好，而创业阶段的高新技术企业根本就不符合股票融资的要求，因而这些企业也不能采取股票方式融资。

以上通过对高新技术创新动态过程及其资金需求和供给特性的考察，可以看出，在高新技术创新的关键阶段，由于风险的不确定性和新企业风险承担能力的脆弱性，往往会导致资金需求的特殊性和供给的障碍。很显然，靠原有的资金供给方式无法从根本上解决这一障碍。高新技术创新对资金的需求与现实经济生活中资金供给缺口之间的矛盾，期待着出现

一种新的金融支持方式，风险投资便应运而生。

(3) 风险投资的高风险与高收益并存

由于风险投资没有抵押和担保，所投资的对象又常常是创新型高新技术中小企业，它看重的是投资对象潜在的技术能力和市场潜力，因而面临很大的风险。此外，一项新的科技成果转化为一种新产品，中间要经过技术研究、产品试制、中间试验和扩大生产、上市销售等多道环节，每一道环节都有失败的可能。因此我们说“风险投资”名符其实，其风险“高，实在是高！”同时，依靠风险投资建立起来的高新技术企业生产的产品，成本低、效益高、性能好、附加值高、市场竞争能力强，企业一旦成功，其投资利润率远远高于传统产业和产品。

在美国硅谷，有一个广为流传的所谓“大拇指定律”，即 10 个由风险投资支撑的风险企业中，有 3 个会倒闭，3 个勉强维持，3 个能够上市并有不错的市值，只有 1 个能够脱颖而出，大发利市。一般来说，发达国家高新技术企业成功的比率只有 20%~30%。令人欣慰的是高风险总是和高收益并存的，投资者拥有的风险企业的股票一旦 IPO 则可以获取几十倍、甚至上百倍的投资回报。因此对于风险投资家来说，只要在投资的 10 家公司中有一家获得较大的成功，就足以弥补其他 9 家的损失，而且绰绰有余。近年来的美国风险投资非常成功，其年收益率可高达 50% 以上，一般的也有 35%。美国风险投资家瓦丁 1976 年向苹果公司投入 20 万美元的风险资本，到 1980 年仅 4 年时间就获得 1.34 亿美元的超额利润。可以设想，他有 2 000 万元的风险资本，即使他的投资成功率仅为 1%（太保守了！）的话，他仍然可以获得 1 亿美元以上的超额利润。这个利润仍超过他投入 2 000 万元风险资本的 5 倍。

正因为整体上存在这种获得巨额利润的可能，风险投资家才甘愿承担某一企业或项目面临的巨大风险。因此可以这样说：风险投资所谓的风险，主要是针对投资的某一个具体企业或项目而言的，对某个风险投资基金整体或整个风险投资行业来说，其风险就显得名不符实了（有点夸大其辞！）

（4）风险投资的流动性很小

风险资本往往在风险企业成立之初就投入，其投资周期要经历研究开发、产品试制、正式生产、扩大生产、到盈利规模进一步扩大、生产销售、进一步增加等阶段。风险投资是一种中长期投资，其流动性很小，直到企业股票上市、被兼并或收购时，投资者才能回收风险资本并获得投资收益。这一过程少则需要 3~5 年，多则要 7~10 年。对美国 157 家由风险资本支持的企业的调查表明：风险企业平均用 30 个月时间实现收支平衡，用 75 个月时间恢复原始股本价值，因此，人们将风险资本称为“耐心和勇敢的资本”。

（5）风险投资需要资金与管理相结合

与传统信贷只提供资金，而不介入企业或项目管理的方方式不同，风险投资家将风险投资投入某个企业后，自始至终都参与公司的管理，从产品的开发到商业生产，从机构的设置到人员的安排（甚至在必要的情况下解雇公司总经理，亲自接管公司，直至找到新的总经理）从产品的上市到市场的开拓、企业形象的策划等都离不开风险投资者的积极参与。风险投资家之所以参与风险企业董事会，对风险企业的发展进行实地管理和经营，最重要的原因是为了降低投资风险，提高投资成功率。就是说，在风险投资运营的机制中，投资者和被投资者之间是患难与共、风雨同舟的关系。同时，由于风险投资家通

晓金融及市场行情，而企业家往往在技术上较为擅长，而对金融及市场方面较为生疏，因此风险投资家参与企业的管理对风险企业的发展、壮大都是必要的。

(6) 风险投资是一种金融与科技相结合的投资

形成风险投资机制的两大主要要素，一是资金，二是高新技术，两者缺一不可。风险资本主要集中于高新技术产业。高新技术产业是当今世界经济发展的火车头，风险投资就是为了支持高新技术产业而产生的，几乎就是高新技术产业投资的代名词。高新技术产业具有知识密集、技术密集和人才密集的特点与之相应，风险投资行业也是知识密集、技术密集、人才密集的行业。相应地，风险企业中的投资者和创业者及技术人员之间是合作伙伴关系，而不是雇佣关系，投资者以投资获得股份，而创业者及技术人员则以其技术成果或专利获得相应的股份。也就是说，风险企业成立之初，大家都是老板。因此，风险投资是一种金融与科技相结合的投资。

(7) 风险投资主要面向高新技术中小企业

风险投资可以理解为对传统投资机制的一个重要的补充，是金融投资机制发展到较为成熟的阶段后，产生的一种更为高级的投资机制。它所投资的对象是一般投资机构所害怕投资，或不愿投资的高新技术中小企业，这是由于中小企业在技术创新方面的效率比大企业要高。根据美国的调查，在 50~70 年代，每 4 个大型技术革新项目中，有一个是在不满 100 人的企业中研制和采用的；80 年代，中小型企业用于 R&D 上的每 1 美元所创造的新产品价值，比人数在 4 000 以上的大企业高出 5.4 倍。对欧洲的研究也表明，从人均创新数方面来看，小企业约为大企业的 2.5 倍。因此，高新技术中小企

业是风险资本眼中的“西施”。

(8) 风险投资是一种积极的投资，而不是一种消极的赌博

风险投资是通过风险企业的成长达到资本增值目的的，它通过投资的整体效益来衡量投资的效益。风险投资的独特对象及特定的投资目的和回报方式决定了风险投资流程是一个较长的过程。一般来说，一个新兴的高新技术风险企业要达到成功上市的目的，需要经过种子期、初创期、成长期、扩展期和成熟期 5 个阶段。相应地，风险资本可以分为种子资本、风险资本、运转资本、扩展资本、美化资本。当然，并非所有风险投资者都是从种子期开始投资。可见，一项风险投资的成功，包含着一个漫长而复杂的过程，只有持久和耐心的耕耘，才能获得丰硕的果实。从这种意义上说，风险投资是一种积极的投资活动，而不是一种消极的赌博。

风险投资这种投资机制的运作从表面上看，似乎有些铤而走险的味道，而实际上却有种“明知山有虎，偏向虎山行”的豪气，是一种探索与开拓精神的体现。尽管这种探索与开拓是以追求利润为目的的，但仍然不妨碍它发挥促进国民经济发展的巨大作用。

第二节 风险投资在中国：路并不平坦

中国对外开放以后不久，在美国风险投资业欣欣向荣的影响下，风险投资这位“美人胚子”就来到中国。到现在有近二十年的时间了。但是，由于受计划经济、金融体制、法律法规等等诸多因素的影响，她的成长并不顺利。发展到现在，终于“女