

第一部分 机理分析

第一章

风险投资和风险投资公司

第一节 风险投资的概念

一、基本含义

风险投资 (Venture Capital), 又称风险资本或创业投资。尽管风险投资一词目前已经成为最热门的话题之一, 但对于大多数

人来说，什么是真正的风险投资恐怕并不那么明确，甚至有些人会把它与高风险的股票、证券、基金等的投资混为一谈，因此首先需要澄清的是究竟什么是风险投资。

关于风险投资的概念，目前尚没有一个统一的观点，这里介绍几个权威机构对风险投资的定义。

根据美国全美风险投资协会 (NVCA) 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。

根据“欧洲风险投资协会”的定义，风险投资是一种由专门的投资公司向具有巨大发展潜力的成长型、扩张型或重组型的未上市企业提供资金支持并辅之以管理参与的投资行为。

联合国经济合作和发展组织 (OECD) 24 个工业发达国家在 1983 年召开的第二次投资方式研讨会上认为，凡是以高科技知识为基础，生产与经营技术密集的创新产品或服务的投资，都可视为风险投资。

世界经济合作组织科技政策委员会于 1996 年发表了一份题为《风险投资与创新》的研究报告，该报告对风险投资的定义为：风险投资是一种向极具发展潜力的新建企业或中小企业提供股权投资的投资行为。

在我国人大常委会《关于尽快发展我国风险投资事业的提案》中认为，风险投资是一种把资金投向蕴藏着失败危险的高技术及其产品的研究开发领域，旨在促进高技术成果尽快商品化，以取得高资本收益的投资行为。

综上所述，我们可以说，所谓风险投资，是指把资金投向蕴藏着较大失败危险的高新技术开发领域，以期成功后取得高资本收益的一种商业投资行为。风险投资是在市场经济体制下支持科技成果转化的一种重要手段，其实质是通过投资于一个高风险、高回报的项目群，将其中成功的项目进行出售或上市，实现所有者权益的变现，从而不仅能弥补失败项目的损失，而且还可使投

投资者获得相对于其他投资方式而言的高额回报。

不管对风险投资有怎样的定义，说它是一种权益资本也好，投资行为也好，或是一种金融运作制度也好，它都是集高风险、高回报于一身的，具有一般投融资机制所没有的特性。

二、基本特点

风险投资是确定多数或不确定多数投资者以集合投资的方式设立专业投资机构，委托专业性的风险投资管理机构为新兴的、迅速发展的，尤其是科技型、具有巨大潜力的企业提供权益性资本，并通过资本经营服务直接参与企业的创业，当企业成长到一定阶段，以上市、并购等方式退出企业，并获得资本增值，从而继续进行新一轮企业创业活动的投资形态。作为一种权益资本，它具有下列基本特点。

（一）无担保、风险高，但预期回报率也高

风险投资最主要的特点是高风险和高收益并存。首先，风险投资项目具有很高的不确定性即风险系数很高。风险投资主要用于支持刚刚起步或尚未起步的高技术企业或高技术产品，特别是一些刚刚起步的中小型企业、甚至还没有形成企业的项目设计，其资金或资产往往十分有限，因而没有固定资产或资金作为贷款的抵押和担保。由于没有良好的信用纪录，获得银行贷款的可能性很小；由于是刚刚起步，业务处于初创期，其未来的经营、技术发展和市场前景都存在很大的变数，想通过发行股票、债券或其他证券工具融资也是不可能的。所以对于这些公司来讲，它们无法从传统融资渠道获取资金，只能开辟新的融资渠道。并不是所有高风险投资都能够最终实现投资利益，毕竟风险投资的对象具有高风险性。传统投资的对象往往具有成熟的产品，具有较高的社会地位和信誉，具有一定的良好业绩纪录，因而风险较小；

而风险投资的对象则是高技术中小企业的技术创新活动，风险投资家看重的是投资对象潜在的技术能力和市场潜力。在硅谷流传着这样一则笑话：说硅谷的沙坡街风险投资相对集中，街道两旁种满了橡树，风险投资家就蹲在树上，如果某人想出一个好点子并想把它付诸实施，但是缺乏资金，他就可以朝一棵橡树上踮几脚，就会有几个风险投资家掉下来。这时只要他说出一连串的诸如 Internet、Web 或基因的新名词，风险投资家就会出几百万美元进行投资。可见，这种投资具有很大的不确定性。一家资深的风险投资公司每月都会收到很多投资建议书，其中只有 20% 可能引起风险资本家的兴趣，通过进一步的评估，最后一般只剩下 5% 的项目。虽然每个进入实际操作的风险投资项目都要经过严格的评估过程，但据统计，在美国风险投资基金的投资项目中有 50% 左右是完全失败的，40% 是不赔不赚或稍有微利，只有 10% 能脱颖而出，大获成功。

其次，风险投资有着比其他投资工具要高的预期回报率。因此尽管投资失败率如此之高，但风险投资业依然迅猛发展甚至形成一种热潮。风险投资的收益不是来自风险企业本身的分红，而是来自风险企业成熟壮大以后的股权转让。风险企业的产品在市场上一方面需求巨大，另一方面风险企业的产品面对的市场结构是偏利于风险企业的市场结构，如：垄断市场或寡头市场就能保证风险企业的高收益。因此，风险投资是把资金投向蕴藏着失败风险的高技术及其产品的研究开发领域，旨在促进新技术成果迅速商品化，以取得高收益的一种投资行为。

风险资本家在风险投资中项目选择的主要标准就是该项目能否带来高投资回报，而不是它对科技发展有无推动，它追求的是资本的高回报目标。风险投资未必投资于高新技术，关键在于一种技术和相应产品的市场前景如何，如果具有高成长性的潜力，那么即使技术基础并非最先进的，也会具有很大的吸引力。据美国 1982 年对 218 家风险企业的调查，投资完全损失的占

14.7% 部分损失的占 24.8% ,但在成功的项目中有 60% 的项目收益率超过 100% ;英国的风险资本协会 (BVCA) 1997 年的研究报告表明,英国 1996 年风险投资的回报率为 42.9% ,近三年平均为 26.6% ,近五年平均为 25.7% ,近十年平均为 15.7% ;美国 1996 年风险投资的回报率为 19.7% ,近五年平均为 18.4% ,自开始投资以来为 15.8% 。这样高的投资回报率对一般的商业投资来说是可望而不可及的,因此即使失败的可能性远远大于成功的可能性,风险投资公司也会“明知山有虎,偏向虎山行”,因为投资项目一旦成功,并在市场上独占鳌头,即可获得丰厚的超额垄断利润,这种诱惑足以促使风险投资家冒险尝试一番。

在图 1-1 中,我们可以看出,在各种投资方式之中,风险投资处于风险较高预期回报率也较高的位置。

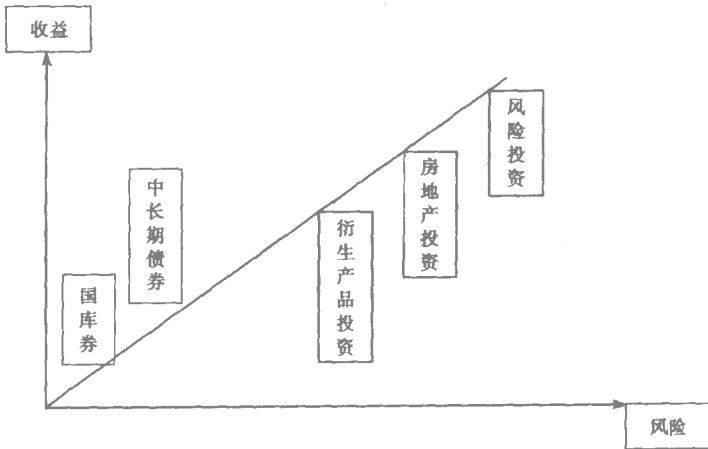


图 1-1 不同投资工具的收益和风险组合

（二）流动性较小的中长线投资

风险投资往往是在风险企业初创时就投入资金，一般需经 3~8 年才能通过退资取得收益，而且在此期间还要不断地对有成功希望的企业进行增资。由于其流动性较小，因此有人称之为“呆滞资金”。

风险投资一般以基金方式作为资金的载体，但需要注意的是风险投资基金具有不同于证券投资基金的一些特征：

首先，风险投资基金一般具有 7~10 年的固定期限，一般情况下，期满时风险投资家及一般合伙人须把基金的本金和收益以现金或所投资企业的股票形式全数退还有限合伙人及投资者，可见风险投资没有变现的灵活性，它不像证券投资那样具有投机色彩，它只能在投资项目的发展和成长中获得回报。

其次，风险基金是投资于一定行业的科技项目和成长性企业，它通过对不同阶段的项目、不同产业的项目的投资来分散风险，而不是像证券投资那样投资于不同期限、不同流动性的证券及其他资产来分散风险。

此外，由于风险投资的高风险性及人们对其了解的有限性，风险投资基金主要由机构投资者和富有的个人出资，而不像其他证券投资基金那样由中小散户认购。这些机构投资者主要包括保险公司、养老退休基金、家族和慈善基金等等。

（三）组合投资

风险投资项目的选择往往决定着风险投资的成败，鉴于风险投资的高失败率，为了分散风险，风险投资通常投资于一个包含 10 个项目以上的项目群，利用成功项目所取得的高回报来弥补失败项目的损失并获得收益。所以，如何建立一个合适的投资组合对于风险投资是非常重要的。

（四）有别于普通股权投资的权益投资

首先，风险投资不是一种借贷资本，而是一种权益资本，因而其着眼点不在于投资对象当前的盈亏，而在于他们的发展前景和资产的增值。以便通过上市或出售达到退资并取得高额回报的目的。所以，产权关系清晰是风险资本介入的必要前提。

风险投资是一个融资和投资相结合的过程，从业务性质而言，它与银行等卖方金融不同，风险投资属于买方金融，其特点是：首先筹集一笔以权益资本形式出现的资金，然后以所筹集的资金购买刚刚经营或已经经营的企业的资产，其利润主要来自资产买卖的差价。在融资时，风险投资家购买的是资本，出售的是自己的信誉、诱人的投资计划、对未来收益的预期。投资时，他们购买的是企业的股份，出售的是资本金；退出时，则出售企业的股份，买入资本金，外加丰厚的利润，以及光辉的业绩和成功的口碑。

风险投资与传统的股权投资的显著区别在于投资的目的不同，普通股权投资要求长期持有股份并获得企业的控制权，而风险投资要求在一定的时间后变现获取高收益，当投资盈利实现时，公司将全部盈利分配给参与者，而不对企业的发展进行再投资。因此，风险投资虽然投入的是权益资本，但他们的目的不是获得企业所有权，他们以权益资本的方式投资，但最终是要从投资的公司或企业退出，退出时带走的利润是初始投资额的百倍、千倍。

（五）具有循环性的风险资本运作

风险投资不像一般资本投入那样呈间断性，而是以一种“投入—回收—再投入”的方式进行的。风险投资者在企业的创业阶段及其他各发展阶段投入资金，一旦创业成功，他们便在风险市场转让股权或抛售股票，从而收回资金。风险资本退出风险企业

后，并不会就此偃旗息鼓，而是带着更大的热情去寻找新的投资机会，以期赚取更大的利润。就像硅谷的那则笑话所说的，风险投资家一旦出资支持创业，几年后企业股票上市，企业创办人的财富就会大增，那时他就会把公司卖给别人，自己也跳到树上成为风险投资家，等着别人来寻找资金。

（六）金融与科技、资金与管理相结合的专业性投资

风险投资的最终目的是追求高额的回报。高新技术产业产品的附加值和收益远远高于传统劳动密集型及资金密集型的产业，因而对风险投资家具有很强的吸引力，所以说风险资金与高新技术两要素构成推动风险投资事业前行的两大车轮，二者缺一不可。风险投资家（公司）在向风险企业注入资金的同时，为降低投资风险，必然介入该企业的经营管理，提供咨询，参与重大问题的决策，必要时甚至解雇公司经理，亲自接管公司，尽力帮助该企业取得成功。

（七）生产性资本

风险投资是指将资金投向具有巨大增长潜力但同时在技术、市场等各方面存在巨大失败风险的高新技术产业，以促进金融、产业、科研相结合的一种投融资行为。从风险资本循环来看，风险资本首先寻找要投资的项目，在项目的研究和开发期也就是我们常说的“选种期”进入，与技术融入一体后，一起成长，到产品或产业的“成熟期”时，风险资本与风险项目的“蜜月期”结束，风险资本退出并寻找新的项目。因此，风险资本从一开始就进入产品的研发和生产，与产品的生产紧密联系在一起，在高新技术的商业化过程中起着重要的作用。因此，风险资本是生产性资本，它影响的是实体经济，进而影响国民经济的均衡增长和实质增长。

从上述风险投资最基本特点的分析中可以看到：一方面，风

险投资带领着一国经济体系中最前沿、预期回报可能最高、市场取向最为有利的领域，尽管它会面临着更大的风险因素，但一旦成功就会带来丰厚的回报，正是这种非常强大的诱惑力吸引了诸多有冒险精神的创业者和资本家不断加入到这一领域；另一方面，风险投资所必须面临的巨大风险又会在一定程度上阻碍私人投资者及技术拥有者的商业行为，因此作为经济活动的调节者和控制者，政府的激励与控制成为风险投资发展的必要因素之一；第三方面，风险投资的退出在其成功运作中有着关键的地位，一个渠道畅通、运行顺畅的资本退出市场是风险投资发展的必须。

可见，风险投资是一种积极的投资活动，而不是一种消极的赌博。它是对传统投资机制的重要补充，对一国生产力发展和经济结构升级换代起着极为重要的作用。

三、风险投资的重要性

美国斯坦福大学国际研究所所长 W. 米勒曾经说过：“在科学技术研究早期阶段，由于风险投资的参与和推动，使得科学技术研究转化为生产力的周期由原来的 20 年，缩短了 10 年以上。”而科学技术转化为生产力的能力在今天的社会已成为衡量国家强大程度的重要指标，正像美国《外交》杂志中一篇文章所说的那样：“知识比以往更有力量，一个国家能出色地领导信息革命，这个国家就将比其他任何国家都强大。”英国前首相撒切尔夫人也曾说过：“欧洲在高科技及其产业方面落后于美国，并不是由于欧洲的科技水平低下，而是由于欧洲在风险投资方面落后于美国 10 年。”由此可见风险投资的重要性是不容忽视的。

为了对风险投资的重要性有一个更清醒的了解，我们以风险投资历史最悠久、发展程度最高、规模最大的美国为例，来看看风险投资对社会及经济发展所起到的巨大作用。

风险投资最早出现于 19 世纪末、20 世纪初期的美国，当时

美国和欧洲的投资集团贷款给美国企业，主要以铁路、钢铁、石油以及玻璃等新兴工业为投资对象，从 1911 年开始投资于计算机产业。到 1946 年，哈佛大学商学院教授 George Deriot 和新英格兰地区的一些企业家共同组织了“美国研究与发展公司（简称 AR&D）”，他们专门对一些处于早期阶段的非上市公司进行股权投资，从而揭开了现代风险资本投资的序幕。然后经历了一个缓慢的发展时期，直到 70 年代中后期随着国际高技术竞争的加剧，尤其是面对日本的竞争威胁，美国开始大力发展高新科技，在政府政策的鼓励下风险投资以其特有的功能得到了异乎寻常的发展。

风险投资使许多高新技术企业脱颖而出，为维持技术优势，企业必须增加研究与开发投入，参与激烈的技术竞争，因此全社会的科技投入水平大幅度上升，促使技术因素在美国经济发展中的贡献不断提高。据美国国家风险资本协会（NVCA）的调查表明，在所调查的风险企业中 80% 以上是创新技术企业，这些企业的四分之三的股权资本是由风险资本提供的，而且被调查的风险企业在创建后的前 5 年中，每个企业平均累计投入 1 220 万美元用于开发关键性新产品和技术。1991 年至 1995 年期间，被调查风险企业的研究与开发投入预算额平均每年上升 33%，同期《财富》500 家大公司年度研究与开发投入预算额平均每年仅上升了 12%；1991 年至 1996 年期间，被调查的风险企业每个雇员平均的研究与开发投入为 42 000 美元而《财富》500 家大公司的这一平均投入仅为 10 000 美元。风险投资带动了美国的研究开发投入水平的上升，大大提高了美国经济增长的科技含量。

实际上，90% 的美国高科技企业是利用风险资本发展起来的，这使美国的经济形成了一个资本与技术、创业家精神和管理体系完善结合的新型经济模式，并且在 90 年代迎来了一个高成长、低通胀、低失业的全面繁荣阶段，从而把日本远远地抛在后面，成为多极化世界中经济最为强大的一极。在这一过程中，风险投

资通过提供资金和管理技术，不但增加了美国企业实现技术突破和开发新产品的能力，使美国的高科技发展和应用居于世界领先地位（硅谷就是高新技术与风险投资完美结合的典范，目前美国在电脑软件技术、生物技术、半导体和电子技术领域均处于相对领先的地位），对经济的持续增长起了关键的作用；同时也带动了国内相关产业的发展，不仅为美国白领阶层创造了大量的技术要求较高的就业机会，还带来了许多其他新的就业机会和消费需求，为维持美国的低失业率作出了重大贡献。

据统计，在 20 世纪末的最后 3 年中，美国经济增长的 27% 以上是依靠技术进步获得的，而工业化时代的支柱产业如建筑业只占 14%，汽车仅占 4%。在这一时期内，美国科技类股票价格年增长率达 35%，远高于其他种类 20% 的增长率。《纽约时报》题为“信息技术领域已上升为美国最大的产业”的报道中指出，自 90 年代以来，信息工业以 57% 的年增长率增长，其年产值已达 8 660 亿美元，远远超过制造业、食品加工业、汽车制造业等传统支柱产业，成为美国第一大产业。1995 年美国半导体工业首次超过汽车制造业，成为美国经济的主要增长点。美国 1992 年高技术产品出口占全部工业制成品出口的 48.6%，六成以上的工业总产值与电子计算机有关。一项调查表明 1991 年到 1995 年，风险企业创造的工作机会每年增长 33.8% 而同期《财富》500 家大公司则每年裁减雇员 3.6%。据美国商务部 1998 年 4 月 15 日发表的报告说，在过去 5 年里，仅电子信息技术产业就为美国创造了 1 500 万个就业机会。

不仅如此，由风险投资所支持的高科技企业的资产增值速度、市场竞争力、持续发展能力和投资回报率等方面都是任何传统企业无法比拟的。有数据表明风险资本的收益率远高于社会平均收益率，这使美国国内市场的平均效率率上升，并且提高了美国的投资回报率。据美国《商业周刊》的统计，在风险资金的支持下，1997 年有 3 575 家新企业在硅谷成立，风险投资家们为新

建公司投入 37 亿美元，比上一年增加 60%，每 5 天有一个硅谷创业公司进入股市，每天则可以创造 62 个百万富翁。几乎所有的美国高科技企业成长的经历证实，主要用于研究与开发的风险资本创造的投资效益是对新设备之类有形资产投资的 4~8 倍，其中软件业达到 20~30 倍。典型的高科技风险企业所创造的价值也远远超过传统企业所创造的价值，如英特尔、思科、3COM、SUN 以及网景等五家公司年收入为 400 亿美元，资本额为 2 570 亿美元，都远远超过了汽车巨人通用、福特、克莱斯勒所创造价值的总和。

由风险投资在美国的巨大影响推而广之，我们不难想象得出如果充分地、科学地运用风险投资这种独特的运作方式，在知识经济时代，世界经济将会显现出惊人的进步。如果一个国家对风险投资的重要性视若无睹，那么它将无疑会落后于时代，落后于世界。

四、风险投资的资金来源

对于风险投资来说，资金来源是十分重要的，因为无论是对于风险投资基金，还是接受风险投资的企业，他们总在不断地设法融资，而相对其他投资项目或投资工具来讲，由于这种投资相对来讲风险较大，所以资金的来源就要少，而且数量也有限得多。另一方面由于风险投资主要以股权方式进行，资金在较长时期内难以流动，因此，风险资本需要有一个稳定而长期的资金来源。有一个比喻说的好：如果把风险投资业比做一棵大树，那么风险资金的来源就是这棵大树的根，根系不发达，风险投资业就不可能枝繁叶茂。

从国外及其他地区风险投资的发展来看，风险投资的资金来源根据各个国家和地区的情况不同而有所差异。在美国，养老金是最大的资金来源，其次为外国机构投资，保险公司投资则处于

第三位；在欧洲国家中，风险投资主要来自银行、保险公司和养老金，共占资金来源的一半以上，其中又以银行为主，占风险投资份额的三分之一左右；日本的风险投资资金来源又有不同，主要来自金融机构、政府和大公司，其中金融机构占风险投资的 36%，大公司占 37%；在中国台湾，由于养老金不允许作为风险资本来从事风险投资活动，而保险基金直到 1994 年才允许用于风险投资公司，因此商业基金是最大的风险资金来源，大约占整个风险资本资金的 60%。

虽然各国的风险投资资金来源比重不尽相同，不过资金来源的主要渠道一般均为以下几种。

（一）富有的个人资本

在风险投资业发展之初，富有的家庭和个人是一种主要的风险资本投资者，这一投资群体包括退休的首席执行官以及那些具有敏锐的商业头脑和大量财富的在职公司经理，除此之外还包括商业和投资银行的富有客户。据估计，这类投资协议的投资额大约在 5 万~100 万美元之间，其数量远小于机构投资者。随着基金投资额的增长，这一部分投资者的重要性已经大大减小了。

这类投资者受风险投资的高回报所吸引，并且所要求的回报期通常长于其他类型的投资者，因此比较适合于风险投资。但是这类投资者比较容易受到税法变化的影响，这也许是它落后于基金投资的原因之一。

（二）政府投资

政府风险投资实质上是一种政策性的投资，它来源于政府预算，目的是用较少的资金带动较多的私人风险投资。而且，政府风险资金往往投向私人风险投资不愿涉足的风险更大的领域，从这个意义上讲，政府风险投资又是私人风险投资的补充。

(三) 大公司资本

目前，经济发达国家的一些大公司、大企业为了加强企业实力、调整产品结构设立了公司风险基金，这在公司内部称为风险投资部。一般来讲，大公司出于战略考虑常以合资或联营的方式投资于与自己战略利益有关的风险企业，从而广泛利用小企业的科学、生产和商业信息。一旦这种风险企业获得成功，大公司就会用购买股票控股权的方法将其吞并。在这类大公司的风险投资中，还有一部分作为内部风险资金，专门投放于内部风险企业，其盈利的 60% 将划归母公司所有。由于这些大公司的实力相当雄厚，他们对整个风险投资都起着举足轻重的作用，他们的整个研究发展计划往往左右着被投资公司技术发展的方向和目标。

(四) 金融机构投资

金融机构投资是风险投资资金来源的一个主要组成部分。这种机构主要包括保险公司、投资银行、非银行金融机构等等。其中保险公司是通过购买那些具有资产特性的债务为风险更大的公司客户提供资金的，随着其专业技术的发展，保险公司也开始投资于私人资本市场上的有限合伙投资公司；投资银行参与投资的方式则是通过投资于其自身充当普通合伙人的合伙公司，特别是风险投资合伙公司，并且以晚期投资和无风险投资为主，同时投资银行还提供包销服务以及合并、兼并咨询服务；非银行金融机构从 20 世纪 60 年代以来就是风险资本市场的有力支持者，常常设立一些特殊的附属机构来进行此类业务，它们主要通过其自己的直接风险投资计划进行投资，而不是通过有限合伙人参与投资，而且其投资对象主要为那些符合其竞争和战略目标，处于早期发展阶段的风险投资项目。

（五）独立民间基金

这种独立民间基金主要包括养老金、大学捐赠基金以及各种非获利基金。这些基金投资者在过去相当保守，主要投资于债权和高红利股票，这一方面是因为有关法规限制，另一方面是因为人们一般认为投资于新兴企业风险过高，难于监控。不过自 1979 年以后，风险投资可能带来的高额回报促使美国政府放松了这方面的管制，允许将部分养老金投资于新创企业，后来这种基金投资逐渐成为风险投资的最主要来源之一。其他国家在这方面也都有所放松。为了减轻基金投资者的风险顾虑，风险投资公司常采用利润分成和投资限制协议等方式，以及有限合伙制的组织形式来控制风险。

目前在美国养老金作为有限合伙人进行投资时机已经日趋成熟，其中一些最大的基金在直接投资和共同投资中已经变得非常积极，他们并不像其他投资者那样经常听取咨询人员的建议，因为他们自己已经拥有极富投资经验的专家为其评价投资战略并进行投资管理，有时甚至它们的存在以及交易承诺就可向普通合伙人表明这种合伙关系质量良好，值得信赖。

大学捐赠基金和其他一般基金都属于风险资本市场的最早投资者，不过其规模一般都比较小，到 1991 年在美国 50 所最大的大学和学院基金中，仅有 9 所进行了大约超过 6000 万美元的投资。

第二节 风险投资公司

风险投资的具体运作是通过建立风险投资公司进行的，因此要了解风险投资就必须了解风险投资公司。

一、风险投资公司产生的背景：70年代以来又一次新的社会分工的结果

现代企业中的产品开发周期为：选种期、培植期、成长期、成熟期、衰退期。所谓“选种期”就是企业根据市场需求选择项目时期，可开发的项目一旦选定就进入前期的投资生产和市场开发“培植期”，如果前期开发顺利就会进入扩大规模生产与深度开发市场的“成长期”。受一定市场容量的限制，当被开发的市场趋向饱和，生产在一定规模上稳定后就进入产品开发的“成熟期”。随着技术创新和替代性新产品的出现，以及市场的变化，原有的产品自然会进入“衰退期”。

过去由于技术更新速度缓慢，产品的更新周期较长，由此决定了传统企业的成长过程和运作时间主要是在产品的成长期和成熟期。某一项目或产品一旦开发成功，只要经营管理和融资跟上，这种产品就可以支撑企业有一个较长的成长期和成熟期。在传统的市场中企业之间的竞争最激烈的，并不是在产品开发的选种期和培植期，而是在占领市场和扩大生产规模的成长期和成熟期。在传统的市场中企业经营者第一位关心的是如何通过良好的融资和管理扩大生产规模和占领市场份额，其次才是技术创新。

70年代以来高新技术的迅速发展，对企业生产影响最大的就是产品的更新周期大大地缩短。由此决定了在产品开发的整个周期中，对新技术和新产品选择和开发的选种期和培植期，不再是几十年才遇到的一个短暂时期，而是与企业的成长期和成熟期必须同时并存的重要阶段。如果企业像传统的经营那样等某一产品生命周期完结后才开发新产品，显然要被淘汰，但是如果一个企业的经营既要对原有产品“成长期”的市场开拓和规模扩大，同时又要对新产品的开发和技术创新予以高度重视，这显然增加了企业的经营难度和经营的风险性。企业不仅要承担前期产品开

发的风险，又要承担产品中后期市场开发的风险。特别是长期习惯于从事产品的成长期和成熟期经营管理的企业而言，对于企业前期的产品开发更是需要付出更大的学习成本。正是在这样的情况下，在高科技发展领域出现了新的社会分工。专门从事高新技术创新的新产品开发的风险投资公司应运而生。

风险投资公司主要通过金融与高科技的密切结合，专门对处于选种期和培植期的具有成长性的产品进行开发经营，通过承担产品开发初期的高风险获取高回报。当产品的经营开发进入到成长期时，通过上市或股权转让退出投资。

二、风险投资公司的产业定位：高新技术产业

风险投资公司是适应高科技产业的发展应运而生的，是在有利于提高比较优势的新的社会分工下出现的。由此决定了风险投资公司的投资方向是高科技产品。属于传统技术产品的开发之所以不需要风险投资这种方式，主要是传统技术产品的开发风险小，技术开发难度不大，在传统的企业内就可以比较经济地解决。如果一个风险投资公司不是从事高新技术产品的开发，而是从事一般性技术产品的开发，那么这种投资就不具有分工的比较优势，因而也很难获得比较优势下的高回报。高新技术产业之所以采取了风险投资这种新型方式，是因为高新技术产业的技术创新投资，资金需求量大，虽然回报率高，但风险性大，失败率常在 60%~80%。在这样一个特殊的投资领域中有其特殊的投资规律和资本的运作方式。正是这种投资的特殊性，才决定了风险投资公司存在的必要性。

目前我国新出现的风险投资公司中，有些公司的产业投资定位并不明确，有的热衷于资本市场的运作，缺乏对高科技产品的开发；有的公司虽然也从事着科技产品的开发，但仍停留在一般技术产品的开发上，尚未进入高科技领域。风险投资公司应投资