



第一节 风险投资的概念

一、风险投资的含义

风险投资是将资本投入到新兴的、迅速发展的、有巨大增长潜力的未上市的中小企业的一种承担高风险、追求高回报的权益投资行为。

风险投资译自英文 Venture Capital。这个概念最早起源于 15 世纪的西欧，当时西欧国家的一些商人投资于远洋运输和探险，从而出现了“Venture Capital”这个词语。19 世纪美国一些富人投资于油田开发、军工企业技术的转化等项目，“Venture Capital”一词在美国广泛流传。1946 年美国国会参议员、波士顿储备银行行长弗兰德斯成立了“美国研究与开发公司”，从此风险投资开始专业化和制度化。20 世纪 40 年代美国的风险投资主要是为了适应新兴的中小企业的需要；到 70 年代，高新技术企业成为风险投资的主要对象；而 80 年代以后，风险投资又广泛涉足到企业之间的并购中。

风险一词的英文名称有两个：risk 和 venture。它们的区别是：risk 是被动地承担风险，如天灾、人祸、自然规律等，这类风险主要是不可控的风险；而 venture 所指的风险一般是可控的风险，能主动去承担的风险。我们所说的风险投资，是后一种。

现在由于人们对风险一词的讳避，把风险投资翻译为创业投资。我们认为，风险投资包括创业投资——风险投资运用在新兴产业的创业阶段，可以称为创业投资。实际上，风险投资的概念不光是在创业阶段，在新兴产业的发展和壮大阶段都需要风险投资，因而我们认为即使单从英文 Venture Capital 字面上理解，译为创业投资也不够全面，还是译为“风

险投资”比较贴切。

风险投资突出地表现为高风险和高收益。风险投资存在高风险，主要有三个原因：第一，风险投资选择的主要投资对象是处于发展早期阶段的中小型高科技企业（包括企业的种子期、导入期和成长期），这些企业存在较多风险因素，如：处于种子期的企业，从技术酝酿到实验室产品，再到粗糙的样品完成，需要进一步的投资以形成产品，但此时它们在技术上还存在许多不确定因素，产品还没有推向市场，企业也刚刚创建，因而投资的技术风险、市场风险、管理风险都很突出。第二，风险投资是长期投资，投资的回收期一般是4~6年，且资金的流动性也较差。第三，风险投资是连续投资，资金需求量可能很大，而且在投资初期很难准确估计。

风险投资可能获得高收益，这是因为：第一，风险投资公司的投资项目是由非常专业化的风险投资家经过严格的选择程序而获得的，选择的投资对象是一些潜在市场规模大、高风险、高成长、高收益的新创事业或投资计划。第二，由于处于发展初期的小企业很难从银行等传统金融机构获得资金，风险投资家对它们投入的资金是“雪中送炭”，因而同时，风险投资家也因之能获得较多的股份。第三，风险投资家丰富的管理经验弥补了一些创业家管理经验的不足，从而保证企业能够较快地取得成功。最后，风险投资会以企业上市的方式，从成功的投资中退出，从而获得高额资本收益。

二、风险投资的基本特征

风险投资与传统的投资理念截然不同，它具有以下几个比较鲜明的基本特征：

（一）以高新技术产业为主要投资领域

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，就是高科技成果产业化、商品化后所能获取的高额回报。从具体行业来看，当前的风险投资主要集中在信息产业和生命科学领域。据统计，1996年美国风险投资的主要行业构成是：电脑工业25.1%；通讯工业23.8%；医疗生物科技21.7%；电子工业11.1%；商品及零售业8.6%；传统工业3%；其他6.7%。

(二) 以新兴的、迅速发展的、具有潜在高成长性的中小企业为投资对象

从欧美等发达国家经验来看，风险投资的直接投向是中小企业。这是因为一般金融投资主要是支持市场相对稳定、技术成熟程度较高的产品或企业的，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。对于那些具有创新性的先进的技术，风险投资就会在企业及技术发展的各个阶段提供包括资金和管理在内的全方位的支持。

(三) 以股权形式为主要投资方式

风险投资是一种长期的、流动性较低的权益资本，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。二者的差别在于，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：其一是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，则经理人员手中股票的价值也就会相对降低。

(四) 高附加服务、高参与性

风险投资家不仅仅提供资金，同时还提供附加服务，包括管理咨询、寻求新的合作伙伴、业务拓展等。一旦签订投资协议，风险投资家就会直接或间接参与受资企业的管理，在受资企业的董事会中担任要职，虽然不直接参与企业的日常工作，但在一些重大决策中起决定作用。风险投资公司和风险企业的关系是利益共享，风险共担。

(五) 高投入、高风险、高收益

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 1:10，开发与试点所需资金的比例也是 1:10，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，直至风险投资公司转让股权退出投资。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 20%~30% 完全失败，60% 受挫，只有 5%~20% 获得成功，但是一

一旦获得成功，风险投资则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 20%，而股票的长期平均年回报率仅为 9%~15% 国债则为 5%~6%。由此可见，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。

（六）区域性、时限性

风险投资具有很强的区域性。异地投资不利于管理，使风险增大。在美国，风险投资主要集中在硅谷，其次是波士顿，因为那里有技术和人才。在中国，目前主要集中在北京中关村和深圳。但随着它的发展，风险投资也逐渐开始呈现全球化的趋势：美国的风险投资开始投向中国、印度和新加坡等国家，但即使如此，这种转移也是有很强的区域性的。能吸引风险投资的主要因素是有先进的技术和人才，有良好的经济环境和较高的收益。风险投资一般有很强的时间限制，一般投资期限在 3~5 年之间。

（七）以公开上市为主要的投资退出形式

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进行控股，而是使风险投资取得成功后尽快实现回报，退出的资金一般还给投资者或者进行新项目的投资，以期利润最大化。因此，一个有利于资金流动的市场环境，特别是风险投资的退出机制，是保证风险投资成功的必要条件。风险投资的退出渠道主要有公开上市、企业并购和破产清算等三种，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 80% 采用证券化方式投入和回收 欧洲为 65% 亚洲地区为 40%。

另外，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二板市场。二板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，其企业上市的标准适当低于主板市场的条件。目前，许多国家都开辟了二板市场，其中以美国纳斯达克证券市场（NASDAQ）最为典型，发展最为迅速，NASDAQ 也因此成了各国二板股票市场的代表。此外，还有欧洲新市场、日本的 JASDAQ 系统、香港联交所的“创业板”市场等。

三、风险投资的分类

(一) 根据接受风险投资企业的发展阶段，一般可将风险投资分为三种类型

1. 种子投资

种子投资是指投资于技术的中试阶段的投资。一项科技成果的转化，需要经历实验室、中试、产业化三个阶段。在这个阶段，处于开发期，风险较大，但一旦试验成功，其价值很大。这个阶段最困难的是融资，种子资金一般靠自筹或政府的技术开发基金给予资助。近几年来，许多风险投资公司已经开始向种子阶段进行投资，以获取垄断利润。目前，这类投资占风险投资的比例约为 1/3。

种子投资的优点是具有垄断机会，增值潜力大，但是它的技术尚未成熟，风险很大，这符合利益与风险相随的原则。一般来说，种子投资所需要的资金量与后期相比不是很大，它面临的是技术的商业化和产业化的诸多问题，解决这些问题的关键措施主要是后续资金必须跟上。现在，种子投资的资金既不可能通过传统的银行信贷获取（因为缺乏抵押条件），也很难从商业性风险投资公司获得，其来源主要是通过专门的金融渠道，如国家的专项基金、科研院所和大专院校的资金等获得。

2. 创业投资

创业投资是指投资于技术产业化初期的风险投资，这时期的技术已经过了中试，开始进入产业化阶段。因为大多数的风险投资都是进行创业投资的，所以把风险投资翻译成“创业投资”也不无道理。这个阶段的主要特点是技术风险相对较小，而市场风险和经营风险等增大，但同样可以获得较高的利润率。这一阶段通常距项目的盈亏平衡点尚需要 2~3 年的时间。

现在，各国政府为了促进经济的发展，大力提倡创业投资，尤其是在美国，创业浪潮一浪高过一浪，投入的资金也逐年增加。德国政府为了促进新兴公司的发展，也已建立了“孵化器”，专门培育中小科技企业；我国针对创业投资成立了高新园区，园区企业享受特殊的优惠政策。

3. 发展投资

发展投资是指投资于企业发展阶段的风险投资。当高技术企业渡过创业期进入发展阶段时，需要追加大量的资金。虽然这时可以向银行贷款，但大量的贷款增加了企业的负债率，故最好的融资方案是同时引进风

险投资，增大股本，以利于企业的发展，减少财务风险。这个阶段的风险投资相对风险较小，因而收益率相对创业阶段的收益率也低，但由于在这阶段企业已达到了盈亏平衡点，巨大的赢利机会摆在面前，只要迅速投资，发展速度就会很快，故也可以获得较高的收益。美国在 20 世纪 80 年代以后，由于风险投资业的竞争加剧，收益率降低，致使许多风险投资公司逐渐把重心后移，参与企业的后期发展阶段的的投资，甚至频繁参与企业之间的并购，以及企业上市前的准备等活动。

(二) 按投资的目的和手法的不同，风险投资可分为：麦则恩投资、租赁投资、战略投资和创意投资等

1. 麦则恩投资

麦则恩投资 (Mezzanine Financing) 又叫半楼层投资，是一种中期风险投资，投资的目标企业一般已经进入发展扩张阶段，需要注入资金来增加人员，扩大生产，且此时可能还没有盈利。这种风险投资的风险介于传统银行贷款与纯风险投资之间。如某企业要筹集一笔价值 150 万美元的资金，而又不想因此出让股权，办法之一就是寻求麦则恩投资。如果筹资企业有良好的未来收入前景，投资者就会同意以该公司在贷款期内收入的 5% 作为投资回报，交易由此达成。典型的麦则恩投资对筹资者而言是一种无担保的长期债务，这种债务附有投资者对筹资者的权益认购权或转向普通股的转换权。这笔债务要在一定期限中分期偿还，利息率为 13% ~ 15%。一般说来，麦则恩投资利率越低，权益认购权越多，投资的目标回报率平均为 20% ~ 30%。

例如，杰非公司是美国一家经营油品服务的全国性大型公司，尽管市场地位在同行业中已高居首位，但该公司仍制订了雄心勃勃的扩张计划。然而，天有不测风云，正当该公司利用某银行贷款大规模增建油品服务中心的时候，该银行倒闭破产，这样，不仅其贷款无法继续到位，而且作为破产银行的债务人，使杰非公司无法从其他银行及时贷到急需的款项。眼看许多以前吸纳的贷款期限已到，如果正在新增建的服务中心不能及时完工投入使用，杰非公司将面临巨大的财务困境，而在建项目的完工和新建项目的开工都需要大批资金。而资金从何而来呢？在这种背景下，一家麦则恩投资公司——“波利有限合伙公司”出现了。它是由多家养老基金和保险公司出资组建的风险投资公司，专门从事对成长型的企业进行麦则恩投资。该公司洞察到杰非公司具有良好的成长和获利前景，决定对杰非公司投资。经过多轮谈判磋商，双方达成了一项价值 1000 万美元

的麦则恩投资协议。波利公司以票面价值 97% 的价格购入杰非公司签发的带有杰非公司 10% 认购权的从属债券，债券面值总额 1000 万美元，7 年后到期，债券利息 12%，按季支付，债券本金从第四年开始每半年偿还 125 万美元 8 次偿清；杰非公司以 0.5 美元的价格签发给波利公司若干份权益认购权，这些认购权将以每股 6 元的价格购入杰非公司未来完全稀释的预期股份。如果杰非公司股价未达到双方商定的预期价格，波利公司有权将认购权返给杰非公司，而杰非公司要保证波利公司 30% 的年回报率；如果杰非公司不能按期付款，波利公司有权提名大多数的杰非董事会成员，从而控制杰非公司。通过这笔麦则恩融资，杰非公司走上了一条良性发展的、迅速成长的道路，波利公司也取得了预期的收益。

2. 租赁投资

租赁投资也叫风险租赁（Venture Leasing），简单地讲就是一种以风险企业为对象的融资租赁形式。风险租赁是风险投资与租赁业融合发展的产物。

一般的融资租赁是为了满足企业需要资金购买设备的需要而设立的，租赁涉及两方：一方是承租人，另一方为出租人。承租人可在承租期内获得设备的使用权，出租人可在租赁期收取租金以回收成本，并有一定的报酬；租期满之后，设备可作价转让给承租人，或由出租人收回，也可延长租期，继续租赁。

风险租赁也是为了解决风险企业急需大量资金购买设备的需要，但风险租赁涉及到三方：第一方是承租方，即租入设备的一方（风险企业）；第二方是风险出租方，即出租设备的一方，一般是风险租赁公司；第三方是风险投资公司（风险投资基金），通常是风险企业的主风险投资者。出租方很少使用自己的内部资金，通常是借助有限合伙公司筹集资金，在购买用于出租的价格昂贵的设备时，其往往只自筹该设备所需资金的一部分，通常为 20%~30%，其余的资金由风险投资公司提供。这一形式主要适用于巨额资产的租赁业务，如飞机、火车、车皮、海上钻井设备等。

承租方选择风险租赁的形式，一方面可以减少投资额，提高投资回报率；另一方面由于只是以所购设备作为担保，比以公司全部资产进行抵押风险要小。风险出租方和第三方（主风险投资公司）虽然承受较大风险，但可获得足够的风险补偿：均从承租方获得高于银行利率的报酬——租金和权益认购权；一旦失败，还可以从设备处置中获得一定的补偿。

应该说，风险投资的发展是风险租赁发展的基础，它们的发展是紧密

相关，互相支持的。风险租赁已经成为风险投资的有机组成部分，它们的共同点就是投资对象都是高风险的高科技创业企业。二者的区别主要有以下几点：

(1)风险投资是股权融资，风险租赁是债权融资。

(2)风险投资投入的是资金，获得的是股权，对风险企业有相当的管理权；而风险租赁投入的是资产，获得的是租金和认股权证，一般没有管理权。

(3)风险投资的风险大于风险租赁。风险企业一般为创业企业，成功率很低，一旦破产，对于风险投资者来说损失较大；而对于风险租赁而言，则可以从设备变卖中获得一定补偿，风险相对较小。

3. 战略投资

战略投资即风险投资家利用风险资本对企业进行投资，以达到其战略目的。战略投资人看重的是投资对象未来对自己公司战略发展的影响，而创业投资家一般关注投资回报率，两者侧重点不同。战略投资一般较少参与企业的日常管理。对于战略投资家来说，他们投资的目的除了资本的回报外，另有特殊要求，其中包括对未来产品或技术使用权、产品市场分享权、产品经销权、对未来产品和技术的共同开发权，甚至保留完全买下公司的权利。战略投资人对财务和管理方面干预很少，但对于产品和技术则虎视眈眈。在硅谷，如果一个企业的技术和产品能满足大公司的发展需要，那么就有可能获得大公司的战略投资。对于创业企业而言，若能够得到大公司的青睐，就等于获得了更大的发展机会。对于风险投资家而言，若所投资的企业获得战略投资，那么表明它的投资就可以功成名就，安全退出。

战略投资包括兼并、收购等形式。

20 世纪末，美国的兼并活动此起彼伏，例如时代公司以 14 亿美元收购华纳公司；迪斯尼以 190 亿美元巨资买下美国广播公司；贝尔大西洋公司与 NYNEX 公司合并。到 1998 年，兼并之风不仅没有减弱，反而刮得更加强烈。华尔街人士认为，出现企业兼并的原因是：股市看好、股价狂升，各大企业拥有足够资金进行收购，美国放宽管制和行业竞争激烈也是并购的重要因素，故大公司乘机利用投资、兼并、联合等形式，扩大资产实力、资金实力和技术实力，进行全面出击。在兼并浪潮中，风险投资扮演了不可忽视的角色，它一方面是企业的投资顾问，另一方面又投入资金帮助企业实现兼并，从中获得高额报酬。风险投资参与的兼并和其他兼并

的明显区别是目的不同，风险投资家只想从中获取高额回报，一旦达到目的就退出；而一般的兼并者是为了长期占有被兼并方的资产。

再如杠杆收购 (Leveraged Buyout, LBO)，这是一种利用债务融资本购买公司的股票从而改变公司所有者的结构、相应的控制权格局及资本结构的金融工具。换言之，它是通过借债来获得另一个公司的产权。杠杆收购使得购买方只需付出较少的资本代价，就能取得较大的产权，成功的杠杆收购可以取得较高的投资回报率。利用杠杆收购的经济实体可能是公司的管理层，也可能是其他公司、合伙人、个人、投资团体等外部人。20 世纪 80 年代，杠杆收购在美国形成热潮，但它的出现却需追溯到 20 世纪六七十年代。60 年代，美国股市一度牛气冲天，许多私人公司乘机上市，而到了 70 年代股市急转直下，股价迅速跌落。这对于风险投资公司经理来说是机会来了，在他们的策划和资金支持下，一些 60 年代蜂拥上市的公司被购回，纷纷私人化，使其风险投资的投入可以获得较高的收益。

4. 创意投资

创意投资是美国现在普遍采用的新的投资方法，即对一个具有好的创意的商业计划的投资。它与创业投资不同之处在于它不注重技术创新，而强调应用创新。它迎合美国新一轮创业浪潮的需求。与以前的创业浪潮不同的是，在当前创业浪潮中，新的弄潮儿是在校学生。在如今的学生中，只要有一个好的想法，加上机会，他就可能会成为新一代的网络巨子，甚至只要加上“.com”就是一个潜在的赢利机会。路易是美国斯坦福商学院的学生，1991 年 1 月他完成了一个商业计划，即建立了一个网上男子商店 (The Man.com)。在这个商店里，有男子约会用的商品。他把商业计划交给一家小型风险投资公司，获得了 200 万美元的创业资金，于 1999 年 9 月成立了网站。在他的网上，他把女人分成 7 种类型，包括“公主型”、“事业型”和“时髦型”等针对不同的类型为男子提供各种优质服务。如果 The Man.com 能在两年内上市并发大财，路易就可能拿到自己的期权，然后站到一边，请有经验的职业经理人来管理公司，当然也可能在上市之前就倒闭。按规律，硅谷 30 多家获得风险投资的公司中，最终总有一家上市。美国新一代的创业者不是把时间花在技术问题上，而是获得良好的创意，然后与人合作。事实上，如今他们获得这一切的时间比以往更加快速。比尔·盖茨那一代人积累财富的时间是 2~3 年，有时甚至超过 10 年，现在人们关心的已是月数，当然最终结果应是上市。

目前，中国高校进行的“创业计划大赛”，实际上就是创意投资的一种形式。

创意投资和创业投资的另一个不同点是投资对象的不同。一般来说，创业投资中的创业者都是有一定基础的，具有法人资格、经营时间和项目立项等基本条件，而创意投资中的受资者一无所有，只有一个创意，一切都依靠风险投资帮助，创意人只占有一定的管理股，在风险企业中没有控股地位。

如上所述，我们已介绍了风险投资的分类，需要说明的是这里介绍的风险投资的分类主要是以美国的风险投资形式为基础的，在中国由于国情不同，还会出现新的具有中国特色的风险投资形式。

四、风险投资对现代经济发展的作用

（一）促进现代科技创新体系的建立

综观世界经济的发展过程，尤其是进入知识经济时代以来，许多国家纷纷根据自身的具体情况，加大力度建立本国的现代科技创新体系，以增强国家的竞争力。然而，这些国家无论采取哪种方式加速本国的科技创新体系的形成，都会面临一个首要解决的问题，即研究与开发的问题。研究与开发能力是建立科技创新体系的基础。没有研究与开发能力，科技创新体系的建立就无从谈起。因此，培育研究与开发的能力，提高研究与开发的水平，是各国政府的当务之急，而解决这一问题的关键是加大资金投入力度。

那么，如何有效加大这种资金投入的力度呢？我们知道，政府对研发项目的投入力度总是有限的，而银行资本历来就极少向研发领域投资。这样一来，对研发领域的投入就只有两个主要的途径：一个是企业为提高自身的研发能力而进行投入（这种投入是微观的、有局限性的）或个人自筹资金对其创造发明的投入；另外一个就是风险资本对研发项目的投入（这种投入是宏观的、非局限性的）。尽管风险资本对研发阶段项目的投入占其整体投资的百分比小于对项目发展期的投入，但是由于政府政策的导向性和风险资本的特有属性等原因，风险资本还是越来越成为研发资金的主要来源。据世界经合组织 1999 年对其所属成员国的调查显示，1990 年成员国政府对研究与发展的资金投入占 GDP 的比重为 2.4% 而 1999 年已经下降到 1.2% 与此同时，1990 年成员国在所有研发项目中依靠风险资本投入扶植的项目占整个项目的比例为 47% 而 1999 年这

一比例已经上升为 82%。而且，在接受风险投资的企业中，其研发费用的投入比一般企业通常要高出三倍，这就使这类企业有着比其他企业更高的研发能力，从而使一些大型企业也不得不寻求在研发方面与它们合作，因为这些大企业不可能在每一个有潜力的研发项目中都有所投入。可见，风险投资是研究与开发资金的重要来源之一，它对国家科技创新体系的建立起着重要的支撑作用。

（二）促进科技企业的成长及科技成果的产业化

众所周知，人才、技术和资金是一个项目成功与否最关键的三个因素，而当人才资源和技术资源被企业拥有之后，资金因素则直接影响着企业发展的速度。这一点对新兴企业而言尤为重要。我国的人才技术资源可以说非常丰富，每年全国产生的专利项目就有 7 万个左右，省部级的科研成果也有近 3 万个。然而，科技成果的转化率却非常低，仅达到 15%~20%，许多被市场认可的高科技产品由于缺乏有效的融资渠道而中途夭折，从而使一批新兴企业失去了继续发展的机会，那些已经获得发展的科技企业，其发展速度也无法和风险资本市场成熟的发达国家的同类企业相比。造成这种现状的原因固然是多方面的，而风险资本市场的差距正是重要原因之一。我国目前仅有 80 余家风险投资机构，市场上风险资本总额仅有约 100 亿元人民币，风险资本市场和风险投资体系还远没有建立。反观美国，目前各类风险投资机构已经发展到 3000 多家，风险资本总额在 1000 亿美元，市场上有 1 万家以上的高科技公司依靠风险资本进行运转，仅在“硅谷”科技园区就有风险投资机构 80 余家。由于有风险资本的支持，美国的科技企业不断涌现，大有“爆炸”之势，著名企业如微软、英特尔、苹果、数字设备、雅虎、美国在线、亚马逊等，当初都是靠着风险投资的扶植而迅速发展起来的，风险投资也为这些企业的超常规发展提供了强大的动力。事实已经证明，风险投资通过对科技企业的扶植，将科技成果与市场有效地结合起来，对科学技术的产业化起到重要的催化作用。

（三）优化资本配置

在市场经济条件下，对利润最大化的追求能够带来资源的最佳配置。风险投资追求的目标就是投资利润的最大化，这与以银行为代表的传统投资机构所追求的“定息保本”的投资目标有着本质的区别。对于传统的银行投资而言，投资与需求的整体效果是不对称的，最需要资金而资金生产率又最高的项目往往因为风险较高而得不到贷款，尽管这样的项目相

对较多；而发展成熟、收入趋于稳定的企业因为风险较小则往往为银行所追捧，而这样的项目却相对较少。这就导致了众多急需资金发展的中小企业得不到银行贷款的支持。而对于风险投资而言，其投资理念是传统投资理念的一种创新。风险投资凭借自身的能力，是将资金投向最急需的地方。为了抵消风险资本的高风险和长期资金占用对投资者的影响，风险资本必须表现出比其他投资工具更高的投资回报率。在新兴的中小企业中，具有高成长、高回报特点的科技企业恰好可满足风险资本的这种要求。从投资与需求的关系上讲，风险资本只回避不好的项目，而从回避资金的需求，因此，就此而言，风险投资是一种完全对称的投资，它突破了传统投资的框框，优化了资本配置，使资本的使用更趋合理化。

（四）促进产业结构和经济结构的调整

风险投资是知识经济发展的引擎，因为新经济的产生必然伴随社会的产业结构和经济结构的变动，或者说社会的产业结构和经济结构的变动必然导致新经济的产生。而风险投资在这种结构的变动中起到了重要的促进作用，例如，由于风险资本的扶植，推动了高科技企业的兴起，加快了高科技企业的发展速度，扩大了高新技术产业化的规模，从而带动了以IT业为代表的相关服务业的发展——20世纪90年代以来，发达国家服务业的比重呈逐年上升的趋势，目前已经达到50%~60%以上，远远超过了曾经主宰着传统工业的制造业的比重。不仅如此，由于高科技产业的发展，大大加速了利用高科技产业改造传统工业的进程。可见，风险投资能促进产业结构的调整，而这种产业结构的变化又反过来带动了经济结构的变化，从而加速了旧经济向新经济的转型。

（五）推动国民经济的增长

风险投资对国民经济的推动作用主要来自两个方面：第一，风险投资通过对高科技产业的扶植，间接地推动了国民经济的增长。在高科技产业发达的国家，如美国，科技产业对国民经济的贡献率已经达到40%以上；在欧洲的爱尔兰这个人口仅有360多万的家里，其IT业的产值占到了国家GDP的35%。第二20世纪80年代以来，由于风险投资的迅速发展，使其无论从资本规模上，还是从其所实现的产值上看，都已经形成了新兴的产业。1999年，美国的风险投资产业已经超过了汽车制造产业，荣登美国经济第一大产业的交椅。作为一个新兴的产业，它对国民经济的增长又有着直接的推动作用。我们从以下数据中，可以明显感受到风险投资在美国迅猛发展的态势：1999年，美国全年风险投资基金的投

资额度创记录达到了 356 亿美元,比 1998 年增长了 151.6%;2000 年上半年,全美风险投资基金的筹集规模已经达到了 1045 亿美元,比上年同期又增长了近 3 倍。

(六) 创造大量的就业机会

风险投资所投向的企业一般都具有高成长性的特点。这些企业开始都雇用较少的人员,当风险资本介入之后,这些企业的高成长性特点很快体现出来。由于成长速度的加快,使其在进入创立期、扩展期以及成熟期的时候需要不断吸纳大量营销人员、管理人员和其他员工,这就不断地为社会创造了大量的新的就业机会。

美国风险投资协会(NVCA)的一项调查表明,受风险资本支持的企业在创造工作机会、开发新产品和取得技术突破上明显高于其他公司:受风险资本的支持而发展的企业平均雇用员工 114 名,而同类一般企业平均只雇用 60 名员工。另据一份对 500 家由风险资金支持而发展起来的企业的调查表明,1991 年至 1995 年间,这些企业提供的就业机会以每年 34% 的速度增长,而与此同时,美国幸福 500 家(Fortune 500)公司每年却以 4% 的速度在减少工作职位。另外,在信息技术产业每增加一个就业岗位的同时,就会为其他行业提供 5.5 个就业机会,况且,中小高科技企业每增加一个岗位仅需投资 5.5 万美元,仅为大企业创造一个岗位所需资金的 20%~25%。

第二节 风险投资学的研究对象

一、风险投资学的研究对象

风险投资学作为一门独立的投资经济学分支学科,它是以前以风险投资领域为客体,研究风险投资运动规律及其管理原理的一门经济学科。

风险投资作为一种经济活动过程,作为国民经济中相互联系和制约的一个领域,它的经济关系同整个社会的经济关系本质上是一致的,但又有其特点。风险投资学研究风险投资领域的经济关系和规律性,既研究社会经济运动规律在风险投资领域中的具体作用和表现,也研究风险投资领域内特有的经济现象和经济规律。

在社会再生产中,风险投资与国民经济的增长之间有着内在的联系。

风险投资的规模、结构、布局，都要与国民经济的总体发展状况相适应，同时都要落实到一个个具体的投资项目上。一个投资项目是否可行，应经过详尽的微观经济和宏观经济的评价，以确定风险投资规模，调整风险投资的结构和布局，力求节省投资，优化效益。

风险投资领域内客观存在着的特有的经济规律，是指风险投资领域内经济现象间自身的本质联系。例如，从纵向考察风险投资运动，风险投资具有的时序规律就属于这种特殊经济规律之一。在风险投资运动全过程中，风险投资的决策、实施和回收这三个阶段具有全面性和继起性，每一个阶段都是必要的，缺一不可。哪个阶段在先，哪个阶段在后，在时序上不容随意错位。人们不应先投入资金，实施投资，后决策论证；也不能先有投资回收，后再实施投资。如果这样做，就从根本上违反了风险投资的时序规律。再如，风险投资的资本筹集方式、风险投资运作主体形式、风险投资基金、风险企业的性质、风险投资的项目选择机制、风险投资的管理、风险投资的退出机制，以及风险投资监管等，都各有其相对的特点和特殊的规律性。这些都构成风险投资学的研究对象。

二、风险投资学的研究任务及内容

（一）风险投资学研究的基本任务

风险投资学研究的基本任务是：

1. 研究和揭示风险投资领域中各种特殊规律的作用和表现。
2. 阐明按照客观规律的要求管理风险投资的原理和方法。
3. 探索如何从中国国情出发，最有效地筹集风险资本，并将风险资本投资于社会再生产，培育国民经济新的增长点的方式、方法及其规律，以达到推动社会生产力的发展，实现民富国强的目的。

（二）风险投资学研究的内容

风险投资学研究的内容主要包括：

1. 风险投资的概念和体制。主要研究风险投资的属性和特征；阐明风险投资与经济增长的关系；并着重研究风险投资体制建立的指导原则和改革的内容与方向。
2. 风险资本筹集与资金融通。阐明风险资本的根本来源；探讨不同风险投资主体的不同筹资渠道和筹集方式。
3. 风险投资的三大宏观决策——风险投资总量分配、风险投资纵向分配和风险投资横向分配。着重研究如何合理决策风险投资规模、风险

投资结构和风险投资布局，并探索三者之间的内在联系和提高宏观风险投资决策水平的途径。

4. 风险投资运用与微观风险投资决策。阐明风险投资项目决策的重要性和原则；研究风险投资项目决策的基本程序和主要内容；探索提高风险投资项目决策水平应采取的措施。

5. 风险投资的回收与增值。联系风险投资决策和实施，研究风险投资回收和增值的重要意义，探求风险投资回收和增值的重要途径。

6. 风险投资效益。提高风险投资效益是风险投资活动的出发点和归结点，以讲求风险投资效益作为主线贯穿于学科研究的全部内容；阐明讲求风险投资效益的意义和原则；研讨评价风险投资效益的指标体系和方法；探求提高风险投资效益的有效途径。

7. 风险投资中的政府支持作用和中介机构的服务，风险投资的监管以及世界风险投资业的发展等。

第三节 风险投资学的研究方法

风险投资学是一门具有典型性的投资经济学分支学科，应有选择地采用符合本学科特点的研究方法。确定本学科的研究方法，一般可以考虑以下几个方面的结合：

一、理论与实践相结合

理论来源于实践，实践是理论发展的动力，是检验理论的惟一标准，这是马克思主义唯物辩证法的基本观点。风险投资活动的实践是风险投资学产生的基础。风险投资学是理论性与应用性相结合的经济学科，其理论性在于它揭示风险投资及其运动的客观规律性和有关风险投资的基本原理；其应用性在于它总结概括的一系列风险投资决策和管理方法对不同的风险投资主体具有直接的应用价值。风险投资理论的研究必须紧密结合我国社会主义市场经济建设的实践，深入分析和探索风险投资领域中遇到的重大现实课题，得出具有规律性的结论和建议，用以指导我国的风险投资实践。在世界经济一体化趋势日益明显的今天，风险投资理论研究还要联系与风险投资活动相联系的国际经济和政治发展的现实。

二、宏观研究与微观研究相结合

风险投资学的研究范畴是社会再生产资金运动的过程，这个范畴的内容包括大至社会再生产领域，小至企业再生产及项目管理，因此必须综合运用宏观和微观的研究方法。应把风险投资活动作为一个系统来看待，从而可以从系统与环境的相互作用及系统内部结构来考察这一系统的特性，以便揭示该系统的结构及其演化的规律。具体而言，也就是既要分析风险投资系统与国民经济环境的关系；又要分析风险投资系统内部的各种元素之间的关系；从宏观入手是为了解决提高投资效益问题，从微观入手是为了解决提高效率问题。

三、分析与综合相结合

分析与综合是进行一切理论研究常用的科学思维方法。分析，就是把客观事物分解成各个部分要素加以考察研究的方法；而综合则是在分析的基础上，把客观事物的各个部分要素联合成一个整体，在诸多关系的总和上及其多样性的统一上，来把握客观事物的本质规律。用分析和综合相结合的方法研究风险投资，就是既要把风险投资运动作为一个完整系统来考察，又要将风险投资运动中的多层次、多元化风险投资主体的投资行为作为不同的剖面进行分析；既要分析风险投资运动全过程的各个阶段、各个环节的经济现象，又要综合研究风险投资运动的总体规律。因此，风险投资学的研究要从事物彼此联系的观点出发，以分析和综合相结合的方法进行。离开了事物间的彼此联系和相互作用去单一地观察和分析事物运动的状态及其影响，就难以进行科学的推理和判断，从而难以得出科学的结论。

四、静态分析与动态分析相结合

静态分析与动态分析是相互对应的两种分析方法。静态分析是指对某一事物的具体时间、地点、现实状况的分析研究，承认事物发展的相对稳定性。用静态分析方法研究风险投资，就是考察某一具体时间上的风险投资情况，例如研究风险投资结构问题，就必须立足于观察静态上某一具体时点所表现的投资结构状态。但是风险投资活动本身是动态的，表现为一个不断发展变化的过程，所以，对风险投资的内容、范围、体制、形式等风险投资运行及其发展的研究，都要从发展变化的观点来进行，并要

根据时间、地点、条件的变化来观察、分析和预测，这就是风险投资研究的动态分析方法。

五、供需平衡分析方法

无论是一个具体的风险投资项目，还是一个地区或国家的总体投资，都要涉及到投资要素的需求和供给是否平衡的问题。为此，除了要注意资金、信贷、外汇和物资平衡外，还要在各自平衡的基础上实现总体综合平衡。

六、定性分析与定量分析相结合

风险投资运动过程既有量的变动，又有质的规定性。一般说来，在风险投资活动中，投资规模、结构、布局、效益等问题，都既要进行量的研究，又要进行质的分析。风险投资学研究中的定量分析方法主要包括两类：一是运用大量的统计数据和方法进行分析；二是运用计量经济模型，并运用计算机等现代手段进行分析和评价。

第四节 世界风险投资的发展概况

人类的风险投资活动究竟始于何时，目前已很难进行准确的考证。一般认为，风险投资是随着资本主义的诞生而问世，并伴随着纳斯达克（NASDAQ 股市的发展而成熟的。全球的首次风险投资活动，至少可追溯到 500 多年前哥伦布首次出发进行海上探险航行时。当时对其进行投资的一批有钱人，应该是人类有史可证的最早风险投资家。此后，在 19 世纪末的美国，主要是由富有家族或银行家提供资金，投资到钢铁、石油、铁路等新兴产业，并取得巨大的成功，获得巨额利润。1946 年美国研究与发展公司（American Research And Development Corporation，简称 ARD）的建立，正式标志着风险投资登上历史舞台，随后风险投资席卷整个西方世界，并且由最初的基础设施和原材料投资，逐渐过渡到以高科技为主的投资，从而大大加快了这些国家的高科技发展速度。美国在 20 世纪 70 年代之前，每年的风险投资还不足 1 亿美元，而到 20 世纪 80 年代中期已发展到将近 200 亿美元。仅在 1995 年就有近 1600 家企业得到支持，其中投向高科技企业的资金约占风险投资总额的 60%~70%。美