

第三章 风险投资

学习目标

(一) 知识目标

- 掌握风险投资的作用、运作主体、运作过程以及风险投资的退出机制；
- 熟悉风险投资的概念、特点和组织形式；
- 熟悉风险投资与传统产业投资、银行贷款、战略投资的区别；
- 了解风险投资的发展历程和风险投资家的素质要求。

(二) 技能目标

- 能够结合实际,分析风险投资的运作过程；
- 通过对风险投资案例的分析,进一步理解风险投资的高收益、高风险的特性。

从全球范围来看,传统工业经济向知识经济的过渡已经成为人们的普遍共识,新兴高科技产业的发展将成为必然的趋势。一方面,高科技领域的创新十分重要;另一方面,如果缺乏对高科技领域创新的物质支持,那么其迅速发展则难以实现。风险投资作为高新技术产业发展壮大的“孵化器”,在促进我国建立以高新技术产业为主导的新型产业结构,加快经济增长方式由粗放型向集约型的转变方面有着重要意义。

第一节 风险投资概述

一、风险投资的定义和构成要素

(一) 风险投资的定义

风险投资(venture capital, VC)也称创业投资,根据全美风险投资协会的定义,风险投资是指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(特别是中小型企业)中的一种股权资本。相比之下,经济合作与发展组织(OECD)的定义则更为宽泛:凡是对以高科技与知识为基础,生产和经营技术密集型的创新产品或服务的投资,都可视为风险投资。

本书综合了各种提法,认为风险投资是指投资人将风险资本投向刚刚成立或快速成长的未上市新兴公司(主要是高科技公司),在承担较大风险的基础上,为融资人提供长期股权投资和增值服务,培育企业快速成长,数年后通过上市、兼并或其他股权转让方式撤出投资,取得高额投资回报的一种投资方式。

（二）风险投资的构成要素

风险投资主要由风险资本、风险投资机构、投资目的、投资期限、投资对象和投资方式六大要素组成。

（1）风险资本。风险资本是指由专业投资人提供的投向快速成长并且具有很大升值潜力的新兴公司的一种资本。通常情况下，由于被投资企业的财务状况不能满足投资人在短期内撤回资金的需要，因而无法从传统的融资渠道获得所需资金，这时风险资本便通过购买股权、提供贷款或两者兼用的方式进入这些企业。

（2）风险投资机构。风险投资机构是指风险投资过程中的投资运作主体，其中主要包括风险投资家、风险投资公司或风险投资基金。风险投资家是向其他企业投资的专家，他们通过对投资对象的直接投资来获取利润，其风险投资意向建立在丰富的实践经验和准确的判断力基础上。风险投资公司或风险投资基金是现在较为普遍的模式。

（3）投资目的。风险投资家的投资目的不是控股目标企业、获得企业所有权或企业经营权，而是要通过投资和提供增值服务把目标企业做大做强，然后通过上市、兼并或其他方式退出，在权益流动中获取投资回报。

（4）投资期限。风险资本从投入被投资企业到撤出投资为止所间隔的时间段即风险投资的投资期限。风险投资作为股权投资的一种，其投资期限较长，一般为3~7年。

（5）投资对象。投资对象是指风险资本投入的目标企业。目前，风险资本大都投向了软件、通信、医疗保健和生物技术等高新技术产业领域。不过，在不同国家和不同时期，风险投资的主要领域也略有差异，但大都集中在高科技的范畴内。例如，20世纪90年代，风险投资在国内所投资的企业主要集中在互联网领域，新浪、搜狐、阿里巴巴等企业都在这一时期得到了风险投资的青睐，在风险投资的支持下这些企业实现了快速发展。近年来，教育培训、餐饮连锁、绿色能源与清洁技术等领域也引起了风险投资家的密切关注。

（6）投资方式。投资方式是指风险投资家所采取的资本运作方式。风险投资有直接投资、提供贷款和贷款担保三种方式。但不管采用哪种投资方式，风险投资家一般都附带提供增值服务。风险投资的进入方式有分批进入和一次性进入两种，其中分批进入较为普遍。

二、风险投资的特点

风险投资作为一种投资活动，具有一般投资活动的特点，但它是对特定“风险”的投资，因此，它还具有与一般投资活动不同的特点，主要表现在以下四个方面：

1. 投资对象多为初创的中小型高科技企业

高科技产业是当今世界经济发展的火车头，而创新型产品和服务无一不是高科技成果的结晶。风险投资就是为了支持创新产业的发展而产生的，风险投资家特别偏爱那些在高新技术领域具有领先优势的公司，如互联网、软件、药品、信息技术、新能源、新材料领域的优质企业。因为高技术产业本身就有很高的利润，先进产品或服务更容易使风险企业进入市场，并在激烈的市场竞争中立于不败之地。大多数风险投资家偏爱处于初创期或成长期的中小型企业，原因就在于中小型企业技术创新效率高，更有活力，更能适应市场的变化。而且，由于企业规模小，对资金的需求量较小，风险投资公司所承担的风险有限。

2. 投资具有长期性与定期性

一般来说，科研成果转化为新产品或新服务要经历研究开发、产品试制、正式生产、扩大

生产和企业规模化赢利等阶段,只有这样,企业才能在资本市场上实现上市。这一过程少则需要3~5年,多则需要7~10年,因而风险投资具有长期性。但是,风险投资的长期性也是相对的,即风险投资家并不要求被投资企业在短期内有任何偿还或分红行为,这是风险投资与借贷等融资方式的重要区别。

风险资本只是辅助企业成长的资本,一般在投资之初它就已计划好了撤出的时间。尽管企业成功上市或并购之后持有企业股票的风险较小,但风险资本家一般不会长期持有企业的股票,而是在合适的价位,将投资收益变现,进而把资金投入新一轮的风险投资循环中。

3. 资金以权益资本形式为主,分段投入

被投资企业通常拥有创新型技术或专利等,但一般没有足够可供担保的实物资产,难以通过银行借贷等传统方式进行融资。风险投资正好弥补了这一资金缺口,它以权益资本或准权益资本的方式注入资金,从而使风险企业获得长期发展的资金。风险资本家把被投资企业的成长过程分成几个阶段,并相应地把总投资资金分几个阶段投入,上一发展阶段目标的实现是下一阶段资金投入的前提,这是降低投资风险的一个重要方法。

4. 高风险、高收益

风险投资存在较高的风险,这是因为企业在发展过程中面临多方面的竞争和挑战,技术风险、市场风险和管理风险时刻存在。风险投资是长期投资,资金的流动性很差。风险投资还是个持续投资的过程,资金需求量可能很大,而且在投资初期很难准确估计。

风险投资能够实现较高的收益。首先,风险投资公司的投资项目是由专业化的风险投资家经过严格的程序选择而确定的。选择的投资对象是一些潜在市场规模大、高成长、高收益的创新型项目。大多数的风险投资对象是处于信息技术、生物工程等领域的高新技术企业,这些企业一旦成功,就会为投资者带来少则几倍,多则几百倍甚至上千倍的投资收益。其次,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,风险投资家以股权投资的方式可以获得较多的股份。最后,风险投资会通过企业上市、兼并购或收购等方式成功退出,从而可以获得超额的资本收益。美国风险企业的资金利润率平均在30%以上,苹果计算机公司的资金利润率曾经超过原始投资200倍以上。风险投资的高收益特性是促进风险投资发展的重要原因。

三、风险投资与传统产业投资、银行贷款、战略投资的区别

1. 风险投资与传统产业投资的区别

风险投资不同于传统产业投资行为,它是一个完整的投资过程,承担着研究开发、生产、市场营销、管理以及发展战略等多种风险,是创造企业的投资行为。风险投资更重视企业的成长能力和未来的赢利能力,传统产业投资更重视企业的财务指标现状;风险投资要参与、监控企业的管理,并为企业提供全方位的增值服务,而传统产业投资不参与管理,很少有增值服务;风险投资的退出是主动创造,传统产业投资的退出是被动等待。

近年来,风险投资与传统产业投资不断融合。在国外,产业资本参与风险投资正在成为一种趋势,如西门子、拜尔等公司都介入了风险投资,IT业巨头微软也开始进入风险投资领域。由于小企业的技术创新效率优于大企业,因此,在技术创新步伐越来越快的今天,大企业开始积极进行高科技风险投资。这些企业从事风险投资的目的,一是通过高新技术风险

投资,为企业打开了解前沿科技的窗口,从战略上对世界范围内的科技发展趋势进行预测,并据此对企业自身的发展战略作出相应的调整;二是通过高新技术风险投资,与被投资企业建立战略伙伴关系,以合作取代竞争,共同应对来自第三方的挑战;三是通过对高新技术企业进行适当的风险投资,鼓励企业的技术创新,这样既可减少自己研发的费用和风险,又能获得新技术。

2. 风险投资与银行贷款的区别

风险投资属于股权性质的投资,而银行贷款属于债权性质的投资。具体来说,主要有以下四点区别:

(1) 风险投资偏爱高风险项目,追逐高风险背后隐藏的高收益;而银行贷款注重安全性、流动性,回避风险。

(2) 风险投资放眼未来,着眼于企业未来的收益和高速增长潜力;而银行贷款着眼于企业现状,即企业目前的资金周转和偿债能力。

(3) 风险投资主要考核被投资企业管理队伍的管理水平和企业精神以及技术的先进性,这些都无法用货币来计量;而银行贷款主要考核货币可以计量的实物资产。

(4) 风险投资不需要担保,也不需要抵押,一般投向处于成长阶段的企业和项目;而银行贷款需要抵押或担保,一般投向比较成熟的企业和项目。

3. 风险投资与战略投资的区别

风险投资选择的主要投资对象是处于早期发展阶段的中小型高科技企业,包括企业的种子期、起步期、成长期,当然也包括企业内部的高科技项目。风险投资家需要仔细评估企业或项目的市场、技术和管理,判断其发展前景。而战略投资包括直接投资、控股管理等模式,是对具有战略性发展前景的项目及企业进行的权益性投资。它的资金来源是企业,目的是与目标项目或企业结成利益联盟,整合企业资源,配合投资方的既定战略,培育企业新的利润增长点,分享投资对象经济增长的成果。

战略投资者一般对投资项目所在的领域比较感兴趣,而非只关注项目本身的财务性收益。例如,战略投资者可能想进军投资项目所在的行业,通过对目标企业进行战略性投资,可以获取该行业的经验和资源,如管理、技术、市场渠道等。当然,项目对战略投资者的其他业务可能产生协同效应。因此,战略投资者一般对投资项目所处的行业甚至地域会有所侧重,而非只将焦点集中在寻找高增长、高风险的行业。战略投资者一般会比风险投资者更关注投资项目对其他项目的影响,即投资者对自己的发展战略有一个总体考虑,投资项目最好服从于整体安排,并最好对全局有一定的贡献,以达到 $1+1>2$ 的效果。

四、风险投资的作用

20 世纪 70 年代以来,世界经济发展逐步进入了一个新的历史阶段,即知识经济或高技术经济时代。知识经济是一种不同于传统经济的新经济形态,从本质上讲,知识经济是以现代高新技术经济为基础的知识密集型经济。高新技术及其产业不仅是未来经济增长的源泉,而且是知识经济时代的生力军和支柱。风险投资对技术创新和高科技产业的发展有着巨大的推动作用。

随着科学技术的迅速发展,其对经济增长的贡献已经明显超出了资本和劳动,成为经济

发展的主要推动力,而且技术创新正是高科技企业发展不竭的源泉,没有技术创新也就没有高科技产业的迅速发展壮大。同时,现代高科技产业的发展离不开风险投资。因为高科技企业在创立初期很难从传统的融资渠道获得其所需的发展资金,资金成为企业发展的瓶颈,但是,它们潜在的高增长性却吸引了风险投资家的介入,风险投资与高科技自然地结合在一起。统计表明,70%的风险资本投向了高科技产业。正是由于风险投资的大力介入,技术创新成果向生产力转化的速度才大大加快,推动了高科技产业的发展。

以美国信息产业的迅速发展为例。现在,信息产业已经成为美国的支柱产业之一,并在全球的信息产业格局中处于领先地位,但美国信息产业的迅速发展离不开风险投资的大力支持。在过去的几十年里,风险投资培育了信息技术产业中许多著名的高科技公司。例如,英特尔(Intel)公司就是在著名风险投资家罗克的大力扶持下发展成为世界电子信息行业巨头的。戴尔公司、微软公司也同样是在风险资本的支持下迅速发展,取得了令人瞩目的成绩。风险投资最主要的作用就是加快高新技术成果的转化,壮大高新技术产业,推动知识经济蓬勃发展。

另外,风险投资在促进产业结构调整、社会就业结构转变、投资选择渠道扩大、资本市场深度加强等方面也都有着积极的意义。随着接受风险投资企业数量的不断上升,风险企业的经营状况逐步改善,有些企业通过一定时期的发展呈现出规模化经营状态,企业赢利能力逐步提升。在部分高科技领域形成以点带面、合力突破的发展态势,最终形成新的规模化的行业整体优势,完成由传统产业向新兴产业的过渡和转移。新的风险企业的发展在推动新兴产业逐步壮大的同时,给社会带来的是新的就业机会和原有就业结构的调整与转变。风险投资创造了无数个新的工作岗位。例如,20世纪50年代中期,美国硅谷地区还是只有约10万名农民的偏僻的农村,随着一些风险资金扶持的高科技企业的到来,到20世纪60年代中期,硅谷地区的就业人数增加到了27万多,到了1984年,硅谷地区的就业人数则达75万,平均每年增加4万个工作岗位。而且,风险投资的多元化给企事业单位和居民家庭也带来了新的投资渠道,部分风险承受能力较强的投资人可以将资金投入风险投资领域,期望获得高于其他金融产品的收益。近年来,风险投资的发展给整个资本市场带来了新的活力,也推动了资本市场的不断发展。



资料卡

风险投资的作用日益明显

在西方发达国家,风险投资被称为高新技术产业发展的“助推器”、经济增长的“发动机”。美国作为风险投资的发祥地,其经济的持续增长与风险投资的巨大贡献密不可分。风险投资从广义来讲,泛指一切具有高风险、高潜在收益的投资。从狭义讲是指以高新技术为基础,生产与经营技术密集型产品的投资。根据美国全美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。1998年在全国政协会议上,民建中央提交的“尽快发展我国风险投资事业”的提案,被列为政协“一号提案”,在国内外引起了强烈的反响。目前,风险投资在我国经济发展中的重要性越来越明显。顺应世界经济、科技发展的趋势,适应国际竞争的需要,必须积极推进我国风险投资业的发展。

五、风险投资的发展历程

风险投资是风险投资机构在目标企业创业发展初期投入风险资本,待其发育相对成熟后,通过市场退出机制将所投入的资本由股权形态转化为资金形态,以收回投资,同时取得高额风险收益的过程。最早的风险投资出现在美国,1946年世界上第一家风险投资公司“美国研究与发展公司(ARD)”成立,作为一家上市的封闭型投资公司,其成立的使命就是为新兴企业提供权益性启动资金,推动新兴企业的发展。

20世纪50年代初期,风险投资还没有成为一个行业,只是个别公司从事零星的投资业务。直到1958年,在美国政府的直接参与下,风险投资才真正发展成为了一个行业。美国国会通过了旨在支持高科技企业发展的《小企业投资法案》,政府对小企业投资公司(SBIC)提供低息贷款,并给予税收上的优惠。从1958年到1963年的5年间,美国有600多家公司注册为小企业投资公司。

20世纪60年代末,美国经济萧条、金融不景气加上税制上的弊端,使风险投资的发展处于停滞甚至衰退阶段,风险资本的规模明显减小。20世纪七八十年代,各种新技术的大量涌现,半导体技术的迅速发展使得微机及个人计算机得到了广泛应用,风险投资机构从这些行业中获得了巨额的利润,风险投资业进入快速发展阶段。美国的风险投资领域已经形成了一个由风险资本家、风险投资家和各种中介机构组成的高效运作的市场。风险企业具有较强的市场意识,善于通过资本市场为自己的新产品、新技术寻找资金支持。同时,也通过市场中风险资本家的职业眼光检验自己的创新设想,保证创新企业能够健康、快速地发展。20世纪80年代后期以来,风险投资在全球范围内蓬勃发展。目前,风险投资已经成为新兴金融产业的重要组成部分。

我国的风险投资起步于20世纪80年代。1985年,我国第一家专营高新技术投资的全国性金融公司——中国新技术创业投资公司成立,之后又成立了广州技术创业投资公司、江苏省高新技术风险投资公司等。随着社会主义市场经济体制改革的顺利推进,我国的风险投资市场已经有了较大的发展。20世纪90年代以来,我国经济持续高速增长,资本市场逐步完善,与此同时,投资于我国市场的高回报率也使我国成为全球资本关注的焦点。例如,风险投资机构投资的新浪、搜狐、百度、阿里巴巴等IT企业迅速发展,推动了我国信息产业的快速发展,与此同时,风险投资机构也获得了超额收益。2006年,我国风险资本与投资总量齐创新高,增速创下历史纪录。截至2006年年底,我国风险资本总量超过了583.85亿元人民币,新筹资风险资本规模高达240.85亿元,比2005年的195.71亿元增加了23.06%。2007年,我国风险投资规模呈井喷式增长,全国从事风险投资的机构已超过400家。2007年年底,我国的风险投资机构管理的风险资本总量超过1205.85亿元,是2006年年底风险资本总量的2倍。在投资方面,2007年投资总额达398.04亿元以上,是2006年投资金额的2.5倍以上;投资项目数多达741个,为2006年的2倍以上;平均每家风险投资机构管理的资本额达8.492亿元。

虽然国内风险投资市场的规模与国外发达国家还存在一定的差距,但在我国投资的回报率明显高于世界其他国家或地区。良好的宏观经济走势和城镇化进程的顺利推进,使得未来我国消费品市场、医疗设备、环境、新能源、新材料等领域也将成为风险投资关注的重点。在我国风险投资飞速发展的同时,还需要以长远眼光和全球视野来审视我国风险投资

市场所面临的发展机遇和挑战。

第二节 风险投资的运作主体

风险投资体系中最核心的机构是风险投资机构,即风险投资公司或风险投资基金和风险投资家。它们是连接资金来源与资金运用的金融中介,也是风险投资参与者和实际操作者,同时也直接承受风险并分享收益。

一、风险投资机构

金融的作用在于促进资金融通。有资金的供给和需求,就会有金融中介的存在;资金在金融中介疏通的渠道内流动并得到合理的利用,就会增值。资金的畅通流动是其增值的基本条件。在风险投资市场上,一方面是具有巨大增长潜力的投资机会,另一方面是寻求高回报、不怕高风险的投资资本。风险投资机构的职责是发现两者的需求,并使机会与资本联系起来。

在风险投资这种特殊的金融方式下,资金从投资者流入风险投资机构,再通过风险投资机构流入风险企业。因而,风险投资创造了决定其成败的两个结合:风险资本与增长机会(通常是高科技企业)相结合,风险投资家和风险企业家相结合。资本和机会的结合是外部结合,而风险投资家与风险企业家的结合是内部结合,是风险投资成败的关键。风险投资要达到预期收益,这两个结合缺一不可。一般情况下,风险投资机构的核心作用在于解决好以下四个问题:

(1) 风险投资公司或风险投资基金为风险企业(项目)提供直接的资金支持,并从风险企业的迅速成长中获取收益。因此,风险投资公司一般会作为风险投资的发起者和投资工作的枢纽,负责风险投资的运营,并参与所投资企业的管理和决策。

(2) 风险投资机构一般有能力分析和作出对风险企业的投资决策,在投资之后监测风险企业的发展并参与管理。

(3) 对投资者负责,使不同类型投资者的利益得到保护。

(4) 通过与风险投资相关的经营业绩得到高额回报,对不良业绩要承担相应的风险。

二、风险投资公司

风险投资是一项专业性、综合性很强的经济活动,要使风险投资活动成为一个顺畅的资本循环和增值过程,必须有风险投资运作主体的参与。一般来说,风险投资除少部分以个体投资或贷款形式投向企业外,多数是以风险投资公司为中介进行投资的。风险投资公司的组织模式、运作状况直接决定着风险投资效益的高低。风险投资公司按组织形式和资金来源的不同,可进行不同的分类。

(一) 按组织形式分类

按组织形式的不同,可以把风险投资公司分为有限合伙制、公司制和信托基金制。

1. 有限合伙制

有限合伙制是由投资者(有限合伙人)和基金管理者(普通合伙人)合伙组成一个有限合

伙公司。有限合伙制是美国风险投资公司采用的最主要的组织形式,包括有限合伙人与普通合伙人。有限合伙人是风险资本的主要提供者,通常对风险投资公司投入 99% 的资金,一般不参与公司的具体经营,负有限责任。普通合伙人通常是风险资本的经理人,即风险投资家,他们投入的是科技知识、管理经验和金融专长,负责公司的管理决策;同时,还必须投入风险投资公司大约 1% 的资金,负无限责任,但获得的回报很高(净收益的 20%~30%);此外,每年的管理费用也列为其利润的一部分。有限合伙制之所以能成为风险投资最有效的组织形式,原因在于它的运行效率最高,有效地降低了基金的运作成本和代理成本。

2. 公司制

公司制是指以股份公司或有限责任公司形式设立风险投资公司的组织模式。风险资本采用公司制的组织形式,是指完全依照《公司法》组建风险投资公司并依法运作,风险资本的出资者为风险投资公司的股东,并按其股份投票选举董事会进行投资决策。风险投资公司可以采用私募的方式来筹集资本,也可以是大公司或金融机构为实行多元化经营或开发公司的专利技术而独资建立的子公司。在公司制模式下,风险资本提供者只承担有限责任,因此,当第三方由于合同违约等原因遭受损失时,股东不负赔偿责任。股权可以转让,但不能撤出,这有利于资金规模的稳定和风险投资公司的长期持续经营。

3. 信托基金制

风险投资领域的信托基金是指依据《中华人民共和国信托法》(以下简称《信托法》)、《中华人民共和国风险投资基金法》等相关法律设立的风险投资基金,再以信托契约方式将风险投资者(持有人)、风险投资基金管理公司(管理人)和受托金融机构(托管人)三者的关系书面化和法律化,以约束和规范当事人的行为。信托基金制风险投资基金的出资者只承担有限责任;风险投资基金管理公司不是风险基金的所有者,只按照基金契约的规定负责风险资金的运作和管理。风险投资基金是 20 世纪以来全球金融领域最成功的创新之一,它通过集合投资筹措资金,以组合投资方式分散风险,并以长期的股权投资方式推动尚处于创业阶段的新兴高科技企业迅速发展,以追求所投资企业的成长而获得长期资本增值。作为一种新兴的符合国际经济发展趋势要求的投资方式,风险投资基金的种类繁多,并处于不断完善过程中。

从风险投资基金的组织形式来看,风险投资基金可以划分为两种,即契约型风险投资基金和公司型风险投资基金。契约型风险投资基金是通过信托投资契约的形式,向投资者发放受益凭证,募集资金设立的投资基金。这种投资基金通常由基金委托人、基金受托人和基金投资者三方共同订立一个信托投资契约,委托人依照契约规定运用信托财产进行投资,受托人依照契约规定负责保管信托财产,而投资者依据投资份额和契约规定享受投资成果。公司型风险投资基金是指通过组建股份公司发行股票的方式募集资金建立起来的投资基金。公司型风险投资基金不是按照一定的信托契约而是按照《合同法》组成的以营利为目的的股份有限公司形式,发行公司基金募集投资者资金组成基金,公司的高级管理人员、董事执行相应的业务,并向全体股东负责。

(二) 按资金来源分类

按资金来源的不同,可以把风险投资公司分为私营型、大企业创办型、小企业投资公司型、国际合作型和政府参与型。

1. 私营型

私营型的风险投资公司主要吸收个人资金或其他资金,以有限责任公司形式运作,由合伙人管理。它一般由一名以上普通合伙人与一名以上有限合伙人组成“有限合伙”。其中,普通合伙人处理合伙事务,对外代表合伙公司,并对合伙的债务承担无限责任;有限合伙人参与合伙事务,只按出资比例享受利润分配和分担亏损,并以其出资额为限承担合伙的债务。有限合伙人必须以货币、实物、知识产权、土地使用权或其他财产权利作价出资,不得以劳务或信用出资。并且,有限合伙人执行合伙事务,不对外代表有限合伙企业。有限合伙制风险投资公司主要投资于创建和成长阶段的高科技企业,一般在企业成熟后即以上市或并购等方式撤出。

2. 大企业创办型

大企业创办型的风险投资公司是依托大公司或大集团组建的风险投资机构,主要有两类:一类是大型的金融机构,另一类是大型企业。在这类投资机构中,大公司或大集团承担的投资风险较大。由于小企业的技术创新效率优于大企业,因此,在技术进步步伐加快之际,许多大公司在技术发展策略上作了相应的调整:以独立实体、分支机构或部门的形式建立风险投资机构,以促进发明、创新;对新技术采取跟踪策略,一旦新技术出现并显示出良好的市场前景,便立即投入力量,依靠自己在技术、资源上的优势迅速占领该市场。大企业对新企业投资的原因有以下四个:

(1) 大企业参与创业投资不仅可以享有中长期投资收益,而且还可使作为投资对象的知识型小企业成为自己的“技术窗口”,为自己的技术创新注入活力。

(2) 将本企业无意直接经营而又有价值的研究开发成果转让给发明者,鼓励他们去创业,大企业也以技术入股和部分资金投入的方式参与到创新企业中去,一旦经营成功就可获得丰厚回报。

(3) 大企业如果对某些技术感兴趣,就可以通过适当的投资和对高新技术创新的支持,鼓励小企业创新,这样做既可获得收益,又能降低风险。

(4) 加强本企业实力,获取新技术,调整产品结构以进入市场,使其成为开展多种经营的特殊手段。这是用市场机制取代上下级协调机制,把融资标准与技术战略结合起来的决策,对大企业非常有利。

3. 小企业投资公司型

小企业投资公司即官办的风险投资公司,其投资对象为愿意让股票上市的高新技术小企业,主要目标是引导民间资本的投向。小企业投资公司是由政府直接向私人提供资金所建立的,旨在向技术密集型小企业提供风险投资。它们也向有潜在利益的企业进行长期投资,然而与独立投资不同,它们提供债务资金,包括固定不变的支付额,且主要参与高新技术企业的发展。这种类型的风险投资公司在美国风险投资业发展早期曾盛行一时。1958年,美国国会通过《小企业投资法案》,允许建立小企业投资公司。小企业投资公司是由小企业管理当局批准成立的私人公司。美国政府规定,小企业投资公司的发起人每投入1美元便可从政府得到4美元的低息贷款,同时,可享受特定的税收优惠。相应地,小企业投资公司也受到了一定的投资约束,包括其所投资企业的规模和利益控制上的限制。尽管小企业投资公司受小企业管理当局的控制,但其投资决策仍由私人作出。

4. 国际合作型

国际合作型风险投资公司是指以在国外发行股票、债券或与外国风险投资公司合伙的形式在国内开办的风险投资公司。引进规范的国外风险资本的积极意义有以下几个：

(1) 国外风险投资机构资金实力雄厚，风险投资经验丰富，也有意选择中国具有高成长潜能的企业进行投资。如果政府给予进行风险投资的国际资本以适当的优惠政策和法律保护，那么，巨大的国际资本将提供充足的资金支持，从而在短时间内解决很多企业面临的资金难题。

(2) 我国发展高新技术产业的目标是达到世界高新技术前沿水平，而规范的国外风险投资公司熟悉世界高新技术产业的发展水平，有一套严格的项目选择和评估准则，可以对我国高新技术的水平、产业化程度、市场前景及成长潜力作出客观的评价与定位。

(3) 规范的国外风险投资公司可带来现代高新技术企业先进的内部机制和管理经验。例如，公司内部治理结构、公司理财、高级管理人员与技术人员持有公司期权，以及公司成长过程中小公司的剥离方式，等等。良好的内部机制与管理可激发公司的创新动力和内部凝聚力。此外，利用国外风险投资公司的知名度和广泛的网络关系，帮助有条件的国内高新技术企业开创国际名牌，开拓国际市场，在境外上市，以谋求更大的发展。

(4) 国外风险资本在中国的成功，可为国内风险投资起到良好的示范作用，有利于国内风险投资环境的形成和改善。

(5) 规范的国外风险资本进入中国，有利于人们对风险投资人才的培养。一方面是学习如何有效利用高新技术风险企业的管理和技术人才，充分发挥他们的才智；另一方面是风险资本运营专门人才的培养。对这些人才的培养不是从书本上就可以完全学来的，需要边学边干，不断积累实践经验。中外合资风险投资公司的创立或高新技术企业直接引进国外的风险资本，都可为此提供良好的机会。

5. 政府参与型

政府参与型风险投资公司的主要作用是引导风险投资，调整风险投资政策，培育、发展风险投资公司。在这种类型下，政府是风险投资政策的制定者和风险投资市场体系的调控者。风险投资政策是风险投资机制中的一个重要组成部分，它主要通过政府来影响风险投资的投入量。

20世纪80年代以来，风险投资对高新技术产业的发展起到了“催化剂”的作用。各国政府为了促进资本向高新技术产业流动，采取了许多有效的政策措施。归纳起来，大体上有以下三个方面：

(1) 政策性补助。政策性补助是指以少量种子资金带动大量的资本投入到私人资本不愿涉足的风险更大的领域，起一种带头作用或者是奠基作用。各国政策性补助资金的数量都有限，但作用却很大。

(2) 银行贷款与政府担保。银行贷款是企业为科技进步筹措资金的重要渠道，所以它自然就成了政府鼓励投入风险资金的对象，而政府担保又能为银行承担贷款亏损，使银行能放心地向中小企业特别是风险企业贷款，保证有前途的风险项目能够得到银行贷款。向风险企业提供无抵押式债务担保，作为一种政策手段已为各国政府普遍采用。

(3) 税收优惠。由于风险投资者的利润高低和承担风险的大小在很大程度上取决于资

本收益税,即风险投资的收益与市场出售的有价证券销售税有很大关系,因此,各国政府为鼓励风险投资,均给予一定的税收优惠。

政府参与型风险投资公司既可以减少财政资金的投入,避免在国有独资风险投资机构中投资风险过度集中于政府的弊端,又可以通过宏观调控,发挥政府在风险投资中的引导作用。

三、风险投资家

风险投资市场是一个高度专业化的市场,发展风险投资业需要的人才包括:科技专家、财务专家、高级企业管理人才和风险投资家。其中,风险投资家的作用非常重要。一个合格的风险投资家不但要掌握金融知识,还要懂经营管理,甚至还要有一定的科技知识。在风险企业的发展历程中,风险投资家不仅要为企业筹措资金,还要为企业制订发展战略,提供管理咨询,甚至寻找销售渠道。因此,风险投资家必须是复合型人才。究其原因,一方面,风险投资是一种高风险的投资活动,这一行业特征要求风险投资家具有冒险精神,要在理性中追逐风险利益。同时,他们要具有较强的风险控制能力,应对整个操作过程有良好的风险驾驭能力。另一方面,风险投资是高科技与金融的结合、融资与投资的结合。因此,客观上要求风险投资家既要掌握产业的发展动态,又要精通金融业务;同时,还要求其有广泛的社会关系网络。

(一) 风险投资家的素质要求

从风险资本筹集、项目选择、风险企业管理到风险投资退出的全过程,都需要风险投资家参与,因此,优秀的风险投资家应具备以下三种素质:

1. 专业领域的技术才能

项目选择需要风险投资家来判断项目的技术设想是否具有超前性,是否有诀窍或需专利保护,是否能转变为产品并具有市场潜力等。风险投资家如果不具备相当的专业知识,就很难对产业有深刻的理解,也很难把握产业的发展方向,对项目的判断就会存在较大的偏差,因而很难在具有巨大风险的高科技创新领域中识别出有发展前景的项目,并进行有效的风险投资。同时,在审查投资项目时,优秀的风险投资家都会有意识地避免对某些特定技术和行业的偏爱,因为这种偏爱很可能会导致他们作出错误的决定。

2. 熟悉金融、管理及法律知识

风险企业的创业者往往缺乏有关的金融、管理及法律知识,这个缺陷要靠风险投资家来弥补。这是因为:第一,风险投资家在参与风险企业运作时,需要凭借丰富的投资管理经验权衡各方利益,确定合理的投资交易机制;第二,风险投资家在风险企业创业和发展的最初阶段需要凭借丰富的企业管理经验,劝说并帮助创业者组建优秀的领导班子、招聘核心管理层、选择优秀的风险企业管理者;第三,风险投资家在选定项目时,需要考虑项目有无法律上的限制,选定项目后需要就股权分配、绩效评价、董事会席位分配等问题签订风险投资合同,项目上市或退出时也需要签订有关协议。

3. 良好的个人素质

风险投资家的个人素质在吸引投资者和管理者方面所起的作用也是非常巨大的:投资者大多是本着对风险投资家的个人信赖而出资的,风险企业管理者也大多是本着对风险投

资家的个人信赖而合作的。良好的个人素质主要包括:强烈的责任感和事业心,它是防范风险投资家产生道德风险的最起码要求;良好的沟通协调能力,它是协调风险投资各方利益关系的基础;敏锐的洞察力和商业直觉,它是识别好的投资项目所应具备的优秀品质,这种品质主要源自风险投资家广博的专业知识和丰富的风险投资经验。

(二) 风险投资家的作用

风险投资家在向风险企业投资后,还要参与企业的经营管理和运行过程。风险投资家给企业带来更为重要的价值是专业的投资服务产生的价值增值。风险投资家不仅为企业提供发展资金,而且还提供更重要的专业服务,如企业投融资渠道的构建、管理经验的分享、风险防范能力的提升以及商业模式的优化等。风险投资家运作风险投资水平的高低是决定投资成败的关键因素之一。风险投资的主要运作过程是在投资风险企业后才真正开始的,通过风险投资家的大量增值服务,促进风险企业快速成长。而这一时期正是风险投资家发挥作用的关键时期。风险投资家在风险投资中的作用主要表现为以下几个方面:

1. 风险投资家的监督作用

由于风险投资公司对风险企业的投资没有任何担保,而风险企业的管理运作在早期也没有达到规范化运营,因此,风险投资家就需要积极介入风险企业的经营管理,进而对风险企业进行必要的监督。一旦识别和确认潜在的投资风险,就可以迅速采取必要的补救措施,以防止损失的扩大。

2. 风险投资家对风险企业的增值服务

风险投资家积累了丰富的实践经验,在风险投资项目运营过程中通过密切关注和监督风险企业的相关工作,可以较早地发现企业经营过程中的潜在问题,降低企业的经营风险,在企业发展战略制订和重大经营决策的问题上提出专业的意见,为企业做好咨询顾问工作。研究表明,风险投资家的介入通常都会使得风险企业价值增值;风险企业的股票公开上市后,也更容易受到广大投资者的关注。

3. 风险投资家可以吸引大量的投资者

风险投资家由于其广博的知识和专业的投资技术可以吸引大量的投资者,并通过投资运作做出骄人的业绩。风险投资家的优势正好弥补了技术创业者和一般投资者的弱点:风险投资家对技术创业者既提供高风险的资金,又提供实用的创业、管理企业的经验;风险投资家可以通过投资分散化实现对多个行业的投资,从而使投资风险得以降低。

此外,风险投资家在评价风险投资申请、作出投资决策时,对风险企业的人力资源以及管理团队的能力和结构高度重视。对于风险企业而言,人力资源将是决定企业命运的最重要的资本。因此,可以说风险投资在一定程度上就是对“人”的投资。

第三节 风险投资的运作

一、风险投资体系

健全的风险投资体系主要由风险投资者、风险投资公司、风险企业以及法律、会计、评估

等中介机构构成。风险资金从投资者流向风险投资公司,经过风险投资家的筛选、决策流向风险企业,通过风险企业的运作实现资本增值,再流向风险投资公司,风险投资公司以收益回馈投资者,构成了一个资金流的循环,形成风险投资的周转。其中,风险投资公司是沟通风险企业和投资者的纽带,风险投资公司按市场运作规律,将风险企业置于市场竞争中,通过市场评价,使风险企业不断向正确的方向靠近;同时,使投资者的潜在收益最大化。风险投资体系的一般运作过程如图 3-1 所示。

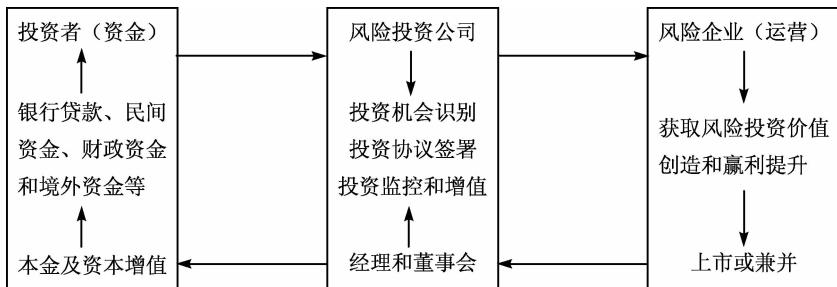


图 3-1 风险投资体系的一般运作过程

二、风险资金的来源

从发达国家来看,风险投资资金的来源主要是富裕的家庭和个人、养老基金、保险公司、证券公司、商业银行、国家资金和外国私人资本、抚恤基金以及大公司的资本。因各国独特的监管条件和金融市场,风险投资的供给结构也有很大差别。

美国风险资本的结构(2003年)是:养老基金占43%;银行、保险公司和外国资本等约占25%;大公司、家庭和个人占12%;捐赠基金占20%左右。日本的风险资金以政府直接投资以及大公司和大财团的贷款为主要来源,但欧洲的风险资本以银行和养老基金的投资为主体。我国风险资本构成方面仍以国家政府为投资主体,来自政府资金的比例由2006年的7.4%提高到2007年的34.57%,但政府的角色却在发生转变,由直接投资者转变为间接投资者,不再直接投资设立风险投资公司,而是设立政府引导基金,引导更多的资金进入风险投资领域,并引导这些资金的投资方向。

单一的风险投资主体结构导致筹资能力弱,公司规模与资金规模小,组合投资很难设计。要发展风险投资市场首先要解决风险投资资金或风险资本的来源问题。风险投资属于长期投资,流动性差,而居民则要求用于投资的资金随时可以变现。这些特征决定居民储蓄不适合作为风险投资的资金来源。风险企业由于缺乏用作抵押的资产,没有稳定的现金来源,面临巨大的市场风险,根本难以符合银行的贷款条件,所以用于风险投资的国有银行信贷很少。

风险投资虽然是一种市场行为,但离不开政府的鼓励与扶持,特别是我国的风险投资业正处在初步发展的状态中,政府的责任就更为重要。政府的支持应该是全方位的,包括加强对风险投资的宣传,制订发展规划,培养风险投资人才,在行业发展初期提供资金支持、进行税收减免、制定风险投资法规、对风险投资的运作实施监管,等等。虽然近年来我国各地政府创办了一些风险投资公司,但因为缺乏激励机制,严重制约了风险投资公司的运作与发展。从长远来看,政府的作用应该贯彻介入但不包办,管理但不干预的发展原则。国家对风险投资的支持主要应表现在制定适当的方针政策层面,而风险投资的真正发展则在于大批

以民营资本为主导的风险投资公司的建立。

风险投资业的最佳资金来源应该以保险公司、信托投资公司、养老基金和捐赠基金等在内的机构投资者为主。这些机构投资者资金实力雄厚,而且资金来源多为长期资金,正好可以满足风险投资的投资期限长、风险高的特点。这样既能增加风险投资的资金来源,又能使金融机构的投资组合多样化;同时,又不会使其经营风险过大。由于法律法规的限制,养老基金和商业银行等目前我国最有实力参与风险投资的机构投资者不能大举进入风险投资领域。因此,加快相关法律法规制定的步伐,为风险投资的发展提供一个良好的环境,是突破风险投资资金来源瓶颈、推动风险投资市场发展的关键因素。

三、风险投资的具体运营过程

风险投资交易开始于风险投资公司对特定项目商业计划书的筛选,经过投资交易的实施和管理,直至风险资金的最终退出。针对特定风险投资项目的具体运营过程主要包括以下六项:

1. 初次筛选

风险投资公司每天都会收到大量的执行总结和商业计划书。在初次筛选时,投资专家通常只看执行总结或商业计划书的执行总结部分,每份通常只花几分钟的时间。发现感兴趣的项目时,他们才会看完整个商业计划书或要求创业者提供完整的商业计划书。

2. 项目审议

风险投资公司把感兴趣的商业计划书提交给其投资小组进行初步审议。通过初步审议后,风险投资公司通常会组建一个项目评估小组,对项目进行进一步的全面审议。他们会要求申请风险融资的企业提供更全面的企业背景资料,一般包括注册登记文件、公司章程、董事会和股东资料、董事会纪要、重要的业务合同、法律和财务方面的合同、详细的财务报告、资产清单、知识产权方面的文件、管理团队的背景资料和员工方面的情况、法律诉讼和保险方面的资料、政策法规等方面的资料。此外,审议涉及的主要方面有行业审议、技术审议、市场审议、财会审议和法律审议。

3. 项目谈判

项目谈判是指风险投资公司的项目评估小组与企业的管理层或创业者就有关问题进行的谈判。涉及的主要问题通常包括:投资形式、资金使用、股本结构、股权转让价格、股权注册权限、其他股东的义务、董事会组成、核心人员招募、财务状况披露、股份购买协议、交易达成的前提条件、排他性和交易费用等。

4. 交易完成

风险投资公司将与投资企业或创业者签署有关的法律文件,这些文件通常需要有关的律师来准备。同时,如果要对企业现有章程进行修改,还须有关部门批准或进行必要的备案程序。从初次筛选到交易完成一般需要 90~150 天。

5. 项目跟踪

风险投资公司的一名合伙人或投资专家将参与所投资企业的董事会,跟踪项目的实施、商业计划的执行和经营管理情况等;同时,帮助企业制订经营策略、进一步的融资计划和提

供一切必要的支持。风险投资公司也会全力以赴地帮助企业,使其成功利用风险投资,实现最大限度的资本增值。这种跟踪和帮助会一直持续到风险资金退出其所投资的企业。

6. 风险资金的退出

风险资金能否退出是风险投资能否成功的最后一环,也是关键的一环,因为只有通畅的退出渠道才会吸引风险投资家的兴趣,增加其投资的信心。风险资金到一定的时间必须退出,这段时间通常为3~7年,长者达10年。典型的风险投资退出方式主要有公开上市、股权转让和清理公司。

(1) 公开上市。公开上市(initial public offering, IPO)是指将风险企业改组为上市公司,风险投资的股份通过资本市场第一次向公众发行,从而实现投资回收和资本增值。风险企业成熟以后,可以公开上市,让投资者通过股市回收资金,同时实现企业的再融资。这是一种值得优先考虑的退出方式,既实现了企业价值的市场化,保持了企业的独立性,同时也有了筹集资金的渠道。从各国风险投资退出的统计情况看,以公开上市方式实现风险投资退出在各种退出方式的比例中占20%~30%。

(2) 股权转让。股权转让对风险投资公司具有相当大的吸引力,这种退出方式可使投资者迅速获得现金,并完全退出风险企业。其中,大公司收购方式退出在各种退出方式中所占比重最高,约为40%。另外,风险企业发展到一定阶段,其资金规模、产品销路、资信状况开始转好。这时,风险企业管理层就希望能由自己控制这个企业,不愿所有权转移而使企业受他人控制,于是从风险投资公司回购股份。

股份回购多采用卖股期权形式进行。一般来说,在风险投资介入时,投资双方就已签订好关于股份回购的协议,内容包括回购条件、回购价格和回购时间等。风险投资公司为风险企业提供了发展资金,辅助其不断壮大。当风险企业成熟之后,风险投资以合理方式适时退出,不仅可以获取较高的利润,而且也给了风险企业较大的发展空间。

(3) 清理公司。风险投资的巨大风险反映在高比例的失败投资上。据统计,美国由创业资本所支持的企业有20%~30%完全失败,约60%受到挫折,只有5%~10%的企业获得了成功。因此,对风险投资机构来说,一旦确认风险企业失去了发展的可能性或成长太慢,不能从该企业的经营中获得预期的高回报时,就需要果断决策,选择清算方式来及时终止投资损失。清盘的投资比例大概占风险投资的1/3,这种方式一般仅能收回原投资总额的一半左右。虽然以清盘方式退出一般会造成部分损失,但对于风险投资而言它却是十分必要的退出方式之一。原因在于,投在不良企业中的资金存在一定的机会成本,与其长期被套,倒不如及时收回资金,投入到下一个更有希望的项目中去。果断地抽出资金,转投预期回报更高的企业,寻求更好的获利机会是风险投资机构明智的选择。在很多情况下,采用清算公司的方式退出虽属迫不得已,但却是避免深陷泥潭的最佳选择。

四、风险投资的退出机制

风险投资的退出是风险投资运作过程的最后环节,也是至关重要的环节。风险投资的退出机制是否完善有效,退出方式的选择是否恰当,是决定风险投资能否成功退出的关键所在。如果缺失了这一环节,风险投资活动的链条就会中断,风险投资就无法实现增值和良性循环,也就无法吸引更多的社会资金进入风险投资领域。

具体来说,风险投资退出机制存在的意义主要有以下四点:

(1) 风险资本的退出途径也是其实现收益的途径。风险投资和一般资本市场的投资获得投资收益的方式不同。一般资本市场的投资主要是通过分红派息和股份增值来获得收益的,风险投资一般不以企业分红为目的,而是以股份增值作为报酬。因此,其必然要求有一个能创造出资本大幅增值的变现方式,这就有赖于一个顺畅的退出渠道。

(2) 风险资本最根本的特征不仅仅在于它敢冒风险将资金投入 to 前景不明的产品或领域,更重要的是其资本和投资活动的循环流动性。一旦成功,风险投资就可以带着高额利润全身而退,并进行新一轮投资。

(3) 风险投资退出机制为风险投资活动提供了一种客观的评价方法。风险投资的对象是极具发展潜力的新兴企业,这些企业是新思想、新技术、新产品和新市场的集成,其价值不可能通过简单的财务核算来确定,只能通过市场评价来发现和实现,评价其投资价值最好的标准就是看风险投资退出时能否得到大幅度的增值。

(4) 风险投资企业本身所固有的高风险使风险投资项目与非风险投资项目相比更容易失败。风险企业很难保持长期的高速成长,风险资本要想获得最高的回报就必须在被投资企业结束高速成长前撤出投资。一旦风险投资项目失败,所投入的资本不仅不能增值,而且本金都难以收回。因此,一个便捷、畅通的退出机制将帮助风险资本最大程度地减小损失。

因此,风险投资与其退出机制是不可分割的。风险投资的高风险通常意味着高收益,而收益的获取和风险的转移,关键就在于退出环节。退出是实现风险资本赢利的渠道,并且是唯一的渠道。成功的退出不仅意味着高额回报,也是风险投资进行新一轮投资的基础。



资料卡

风险投资如何帮助企业做大做强

风险投资不是单纯的财务投资,除了为企业提供必备的资金之外,还为企业提供所需的增值服务,帮助企业进行技术、人才、管理等资源的整合,帮助企业开拓市场、完善内部治理、进行后续融资,直到上市。下面以风险投资帮助企业成功的两个案例说明风险投资的作用。

一、Google

世界上最大的搜索引擎 Google 公司于 1998 年 9 月 7 日,由创始人布林和佩奇在美国加州的一个车库组建,当时募资 100 万美元,只有 4 名员工。1999 年 2~6 月,Google 得到风险投资基金 KPCB(Kleiner Perkins Caufield&Byers)和红杉资本(Sequoia Capital)共 2 500 万美元的注资,风险投资机构占公司 25% 的股权。

在对 Google 投资后的 18 个月里,KPCB 和红杉资本的合伙人先后向 Google 推荐了 75 位 CEO 候选人。因为 Google 的创始人佩奇和布林这两个技术天才希望找到一个既有技术背景,又有卓越管理才能的人,所以非常难以选择。

当时佩奇和布林看好的管理者是时任 Novell 公司 CEO 的埃里克·施密特,他们对施密特发出邀请但未得到回音。KPCB 的合伙人约翰·杜尔直接找到了施密特,并在几个月的时间内采用“疲劳轰炸战术”,最终使施密特同意加盟 Google。

后来,风险投资合伙人又为 Google 邀请了顾问比尔·坎贝尔,请他每周花几个小时对 Google 的管理者进行辅导,这加快了 Google 正规化的进程。

2004年8月19日,Google在纳斯达克挂牌上市,当天股价大涨,股票交易活跃。当日收盘价为100.34美元,通过IPO,Google募集到了16.7亿美元,按照2.7亿股总数算,其市值约为270亿美元。到2016年1月12日,其市值已达到2135亿美元。

二、盛大网络

1999年11月,陈天桥及其合伙人注册成立上海盛大网络发展有限公司。虽然盛大抓住了进入市场的合适时机,很快就开始赢利,但到了2002年,盛大与其上游公司韩国的Actoz公司发生了摩擦。韩国公司服务器源代码泄露,“私服”横行,导致盛大的收入大幅下降,于是盛大开始拒付分成费。此举引起了Actoz公司的不满,其律师直接发函给盛大,要求终止合同,而这个合同带来的收入在当时的盛大占90%。此时,盛大可谓风雨交加。

风险投资机构软银亚洲此时对盛大进行了调查,认为盛大还存在投资价值,于是在2003年3月初,向盛大投资4000万美元,获得了盛大网络25.1%的股权。

软银亚洲的合伙人周志雄负责这起投资。当时,周志雄从谈判、调查到投资后都一直待在盛大,直到盛大后来的上市路演,他在盛大泡了整整20个月。在盛大他有专门的办公室,整天在盛大出出进进,几乎被认为是盛大的一员。他的技术背景、在公司层面的运营经验和他的国际背景对盛大的许多决策产生了重大的影响。

他帮助盛大建立了多层的管理架构、员工期权激励机制,和盛大一起制订横向和纵向发展战略,代表盛大进行新的欧美游戏代理谈判,配合盛大的电视战略,并购了硅谷的一个跨平台网络游戏技术公司;同时,物色可能并购的其他公司,和软银的其他同事一次次地把韩国Actoz公司拉回谈判桌,和负责盛大上市的高盛一起撰写部分上市招股书,和上市团队一起路演和参与最后的定价等。

最后,在软银亚洲的帮助下,盛大网络成功在美国纳斯达克上市,软银亚洲也得以成功退出。

本章小结

本章主要阐述了以下三个方面的问题:

(1) 风险投资的定义、构成要素、特点及作用。风险投资作为一种重要的投资形式,主要由风险资本、风险投资机构、投资目的、投资期限、投资对象和投资方式六大要素组成。风险投资作为一种投资活动,与一般的投资活动既有共性又有差异性:投资对象多为初创的中小型高科技企业;投资具有长期性与定期性;资金以权益资本形式为主,分段投入;高风险、高收益。

(2) 风险投资的运作主体。风险投资体系中最核心的机构是风险投资机构,即风险投资公司或风险投资基金和风险投资家。它们是连接资金来源与资金运用的金融中介,也是风险投资参与者和实际操作者,同时也直接地承受风险并分享收益。

(3) 风险投资的运营过程。风险资金从投资者流向风险投资公司,经过风险投资家的筛选决策流向风险企业,通过风险企业的运作实现资本增值,再流向风险投资公司,风险投资公司将收益回馈给投资者,构成了一个资金流的循环,形成了风险资金的周转。风险投资

项目的具体运营过程主要包括初次筛选、项目审议、项目谈判、交易完成、项目跟踪和风险资金的退出。

复习思考题

1. 风险投资对我国经济的发展有哪些作用？
2. 风险投资公司的组织形式有哪些？
3. 风险投资的资金来源有哪些？
4. 简述风险投资运作的过程。
5. 简述风险投资的退出机制及其意义。

案例分析

案例一：雅虎的财富神话

雅虎(Yahoo!)的成功在当今 IT 界和风险投资业界已成为广为流传的故事。雅虎是由美籍华人杨致远和美国青年戴维所创立的搜索引擎公司。当时,万维网(WWW)技术开始流行,杨致远和戴维也迷上了 internet,常通宵达旦在网上漫游。作为业余爱好,他们分别收集了自己喜爱的网点,然后互相交换。随着收集量的增加,出于便于管理的需要,他们运用自己掌握的软件技术开发了一个数据库系统,并将搜集到的信息分类整理成“杨致远和戴维的 WWW 网指南”,放在万维网上让网友们共享,并起了一个有趣的名字“Yahoo!”。对新的经济增长点极为敏感的风险投资者们很快嗅到了 internet 上的商业气息。1995 年 4 月,美国的 Sequoia 风险投资基金向雅虎注入了第一笔资金,雅虎公司正式成立。1995 年 8 月,雅虎开始了新一轮的融资活动。从 1995 年 4 月第一次投资开始后,短短的 4 个月内,专家们对雅虎的估价已升至 400 万美元,雅虎的身价翻了 10 倍。1996 年,雅虎开始筹备上市工作,并于当年 4 月正式上市,股票上市报价为 13 美元,一开盘就飙升到 24.5 美元,最高冲到 43 美元高位,当日收于 33 美元,几乎是上市价的 3 倍。雅虎的市值达 8.5 亿美元,是一年前 Sequoia 估价的 200 倍!杨致远也在短短两年之内由一介书生变成了亿万富翁。到 2016 年 1 月,雅虎市值已达到 280 多亿美元。

案例二：搜狐成功引入风险投资

爱特信公司的创办者张朝阳在麻省理工学院学习、工作的几年中,深受硅谷创业文化的熏陶,他希望能借助硅谷风险投资家的“天使基金”创办自己的公司。1996 年,张朝阳利用回国的机会了解了国内市场状况。他发现,美国的互联网发展得非常快,而中国却几乎是一片空白,只有国联在线、高能所、瀛海威等几家刚起步的小公司。当时,中国的网络建设面临着许多问题,其中最突出的问题是中文信息严重匮乏,国内真正能提供中文信息内容服务的网络服务提供商寥寥无几,90% 以上的网络服务提供商只能提供简单的接入服务。张朝阳看好国内市场的发展前景,并决心在国内创业。

他首先遇到的问题是没有资金。他向美国著名风险投资专家爱德华·罗伯特求援,两人共同分析了中国市场,并写了一份简单的商业计划书提交给催生 Intel 的风险投资家——

尼葛洛庞帝。不久,他们争取到了数百万美元的起步投资,并成立了 ITC 公司。

公司运营一年后,已走过了谨小慎微运作的初创阶段,1997 年取得英特尔公司的技术支持,推出了“SOHOO”网上搜索工具,并独家承揽“169”北京信息港 1998 年整体内容设计和发展的任务。公司业务发展很快,甚至比一般的美国风险投资公司的成长速度还要快。ITC 公司又与世界最负盛名的几家风险投资公司接洽,它们踊跃投资,和 ITC 公司顺利达成了第二轮风险融资意向。

2000 年,搜狐在美国纳斯达克证券市场上市。

2011 年 9 月 13 日,《财富》杂志公布 2011 年全球“100 家增长最快的公司”,搜狐排名第 89 位。

至 2016 年 1 月,搜狐市值已接近 20 亿美元。

搜狐公司目前已经成为中国领先的新媒体、通信及移动增值服务公司,是中文世界强劲的互联网品牌。

搜狐的例子展示了开展国际融资的一种新途径——引入海外风险投资,其最为重要的意义在于,开辟了一条将海外风险投资运用于国内企业发展的新途径。

讨论题

结合上述两个案例,并查阅近三年国内风险投资成功与失败的相关资料,分析风险投资的高风险与高收益问题。