



社科论丛

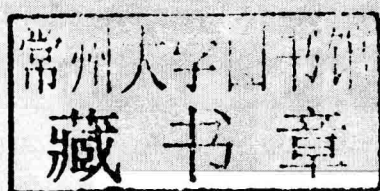
日本风险投资研究

日本风险投资研究：

制度选择与组织行为

平力群 著

天津社会科学院出版社



日本风险投资研究：

制度选择与组织行为

平力群 著

天津社会科学院出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

日本风险投资研究：制度选择与组织行为 / 平力群
著. — 天津：天津社会科学院出版社，2013. 10
ISBN 978-7-80688-966-4

I. ①日… II. ①平… III. ①风险投资—研究—日本
IV. ①F833. 134. 8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 244874 号

出版发行：天津社会科学院出版社有限公司

出 版 人：项 新

责任编辑：高潮

地 址：天津市南开区迎水道 7 号

邮 编：300191

电话/传真：(022) 23366354

(022) 23075303

网 址：www.tssap-tj.org.cn

印 刷：天津市天办行通数码印刷有限公司

开 本：787×1092 1/16

印 张：29

字 数：512 千字

版 次：2013 年 10 月第 1 版 2013 年 10 月第 1 次印刷

定 价：65.00 元



版权所有 翻印必究

序 言(一)

技术进步的发生和扩散催生了波澜壮阔的产业革命,而连接技术进步与产业革命不可或缺的重要纽带是风险投资。作为巨大生产力的孵化器,风险投资可以使思想创意转变为物质创造,使创业者的梦想变为现实。

现代风险投资的制度化以 1946 年美国研究发展公司的诞生为起端。在这一制度支撑下,IBM、英特尔、斯科、微软、甲骨文、亚马逊、雅虎、苹果、脸谱等引领现代科技发展潮流的公司脱颖而出,计算机网络技术、生物技术、新能源技术的产业化,急速地改变了并将继续改变着人类的生活方式。如今,绩效表现称佳的美国风险投资运作模式受到世界的广泛追捧,但能否在不同水土的其他国家复制并产生良好效果,还是个颇存争议的问题。

在探讨美国的风险投资运作模式能否在其他国家复制问题时,近邻日本是不可忽视的样本。这是因为,战后日本一方面通过技术进步实现了对先进国家的追赶,奠定了其经济大国的基础,并被世界公认为创新型国家;另一方面,通过学习美国,逐渐发展起来的风险投资已形成自己特色,并支持了创新。因此,了解日本风险投资的发展历程,特别是社会生态环境对风险投资行为的影响,不但可以丰富风险投资理论,而且对于我国如何通过促进风险投资增强社会发展活力也不无现实参考意义。

在这个意义上说,平力群博士撰写的《日本风险投资研究——制度选择与组织行为》一书恰逢其时,其研究的选题具有前沿性。

本书从制度选择与组织行为相互作用、相互影响的视角出发,以新制度经济学理论为基础,建立了“制度选择——组织行为——创新绩效”的分析框架,通过历史的观察,揭示了日本风险投资公司投资行为与日本经济体制之间的内在联系。

以国内外先行研究为参考,作者运用丰富资料,从组织结构、行为特征等不同侧面入手,探讨了日本的风险投资与现代风险投资制度的内在矛盾和融合问题。作者指出,我们所观察到的日美风险投资行为特征的差异是日美风险投资

构造不同治理结构的表征与结果。这些差异源于日美国家文化与经济体制的迥异。不同的日美国家文化与经济体制对风险投资机构所需要的资金、人员、信息等经营资源形成了不同的约束。作为以盈利为目标的企业组织——风险投资机构为实现其自身效用的最大化,具有构造用最小交易成本从社会获取其所需经营要素的内在动力。于是日美风险投资机构在不同的国家文化与经济体制下构造了不同的治理结构。不同的治理结构选择了不同类型的发明者。美国风险投资选择了破坏性创新的发明者,日本风险投资选择了连续性创新的发明者。这也正是导致日本创生了丰田、松下、日立、索尼等超级现代制造业企业、但却无法创生美国那样引领新兴产业发展的企业的原因。这一分析体现了作者的独自思考和创意。

它山之石,可以攻玉。为了早日成为具有高度自主创新能力的创新型国家。我国正面临着经济发展方式和产业结构转型的紧迫任务。在实现这一转变的过程中,从思想认识、制度建设到运行方式,要真正建立适合于我国国情的风险投资社会环境,我们要有长期的思想准备,要不断学习、反复实践。重视研究日本的经验和教训,意义即在于此。

杨栋梁

2013年8月

序 言(二)

风险投资的历史也许可以追溯到很久以前,但现代意义上的风险投资及其人格化的风险投资家和组织化的风险投资机构,仅仅产生于第二次世界大战以后,并且在 20 世纪后半叶,日益为科学技术创新、新兴产业发展、经济增长做出了不可替代的贡献。

美国第一家,当然也是世界第一家真正意义上的专业化风险投资机构,于 1946 年诞生于美国波士顿,那就是美国研究与发展公司(ARD)。在接下来的 25 年时间里,ARD 共培育了 100 多家新企业,其中最重要的是 1957 年对数字设备公司(DEC)的投资。这一次投资,获得空前的成功,树立了风险投资的典范,从此开启了美国风险投资行业发展的的大门。DEC 是由 4 个 20 多岁的麻省理工学院的毕业生创立的,ARD 最初只对该企业投入了 7 万美元,拥有其 77% 的股份。到了 1971 年,ARD 所持有的 DEC 股份的价值增加到了 3.55 亿美元,增加了 5000 多倍!而 DEC 现在则已发展成为拥有 5 万多名员工、年产值 1000 多亿美元的计算机制造巨型企业。ARD 的风险投资活动及其所导致的风险企业和新兴产业的发展,极大地促进了电脑、核粒子加速器、医疗设备和海水淡化技术的开发与进步,进而推动了美国技术与经济的发展。ARD 开创了风险投资企业向高科技公司提供资金支持的先河,不仅获得了成功,还提供了理念:投资高风险的小企业也能创造巨大财富。

ARD 和它的创始人多里奥特因此备受瞩目。1971 年冬季的某一天,ARD 迎来了一群来自日本的考察者。他们是京都经济同友会的成员,深信波士顿这个年轻国家里的“古老”城市,与京都有共通之处,可以借鉴 ARD 的经验,使同样古老的京都走上经济重振之路。他们建议打造日本版的 ARD 和多里奥特,于是一年后京都发展公司(KED)成立了。这是日本第一家风险投资企业,3 亿日元的资本金由银行、证券、制造等行业的 42 家企业提供,并采取出资者意见一致的集体决策制。这一点后来被评论为简直就是“大家族的聚会”,而已经走过 25 年风险投资之路的美国 ARD,在这一时点上仅有 8 名正式员工。成立后

不久的1973年,KED对一家生产安全设备的企业进行了第一笔投资,并要求对方每年支付20%的红利,以致这家企业的总经理抱怨“究竟是谁在支持谁”?1974年KED又对另一家生产精密马达的企业进行了第二笔投资。两笔投资分别为600万日元和500万日元,实际上这很难称为投资,只能算小规模融资。KED终于在1975年对一家生产轻型汽车制动器的企业进行了大规模投资,但这家企业几个月后倒闭了;KED为规避风险转而进军传统产业领域,于1976年向一家生产传统陶艺器皿的企业进行了较大规模的投资,但这家企业最终也倒闭了。从此以后KED干脆停止了所有投资活动,直到1980年宣布解散。

分别发生在美国和日本的这两个有关第一家风险投资企业的故事,非常具有象征性意义,犹如两国风险投资业发展的缩影。实际上,日本风险投资业的发展,也曾分别在上个世纪的70、80、90年代迎来过三次“风险投资热”,但没有如设想的那样,实现加速创新过程,扶植新兴产业,优化产业结构,带动经济发展的预期目标。这一期间,日本的风险投资企业数量在增加,但与欧美国家相比风险投资规模微不足道,在1990年达到高峰后,即陷入几乎整整10年的停滞状态,到2000年才获得恢复并有所超越,但这一年日本的风险投资规模也仅仅是美国的1/20。更重要的是,这一期间的三次“风险投资热”的内容,仅仅是风险投资企业的进展,而没有激发承担着高新技术项目的风险企业本身的活跃,实际上在日本风险投资企业有所进展的同时,日本的创业率却一路走低,比如说从上个世纪70年代中期的6%左右降低到90年代中期的不足3%。如果说日本风险投资业的这种局面,在发展的初始阶段或许难以避免,那么问题的深刻性在于进入21世纪以后,这种局面仍未获得根本性的改观。甚至日本风险投资企业和风险企业还遭遇了更为严峻的“冰河期”,作为显示风险企业成长的一个重要指标,日本风险企业在类似中国创业板市场的“新兴市场”上市的数量,在2006年达到115家之后锐减,2009年仅为7家,2010年也仅为10家,是“新兴市场”创设以来的最低点。一直到现在,日本风险企业的资金供给主要依赖债务融资,股本融资甚至往往不及债务融资的1%,这一点揭示出日本风险投资业尚处于未充分发育的阶段,这也是为什么在OECD国家中日本风险投资占GDP比重始终处于最低水平上的原因。从日本第一家风险投资企业诞生之日起,迄今已有40年,但在日本始终没有出现期望中的如同美国那样的“风险经济”。

应该注意到,日本风险投资业起步阶段,正值日本完成由后发展经济向工业化经济转变之际。历经20年的高速增长已经终结,在高速增长时期形成的产业结构、增长方式、经济体制都面临转型的挑战。本来,转型产生了对风险投

资的内在需求,风险投资则会催生产业技术的创新,有效地推动转型,从而形成与后工业化经济相匹配的“新经济”局面。但是,期待中的这种局面并没有在日本出现。从一个特定的视角观察,造成日本经济这种历史性遗憾的原因,在于“旧”制度与“新”经济之间的冲突和纠结。

日本的教训是,在完成向工业化经济转变之后,政府的职能却没有相应的转变,仍然在发展导向型经济体制下,继续在“生产优先”的轨道上前行,保护和扶持在完成向工业化经济转变之后本应逐步退出市场的利益集团的政策偏好因此难以改变。1985年广场协议后日元大幅度升值,日本政府采行的货币政策首先是降低中央银行贴现率,使利率达到了前所未有的低水平,支持企业、特别是出口企业进行大规模的设备投资,目的是降低这些部门的生产成本。过低的利率激励了贷款者不仅进行设备投资,还进行投机性投资,从政策导向方面促进了泡沫经济形成。不难观察到,日本政府宽松的货币政策以及泡沫经济繁荣,使高速增长时期崛起的重化学工业部门,同时也是出口工业部门的利益集团成为最大的受益者,由于重化学工业的生产特点使其占有广大的土地以及庞大的厂房等固定资产,能在地价和股价疯狂上涨的过程中坐享其利,使本来在完成向工业化经济转变之后应该退出市场的重化学工业的一些部门得以继续存在。在泡沫经济条件下,不仅形成了风险企业的进入壁垒,也大大提高了风险投资企业的投资成本。泡沫经济崩溃后,日本陷入了前所未有的长期萧条,通货紧缩倾向至今仍在持续。在长期萧条中日本拉开了经济体制改革的大幕,总体方向是更市场化的、更自由化的、更国际化的,在这一过程中,以往一些包括法律、规制在内的束缚风险投资业发展的制度性障碍正在被拆除。但是,经济体制改革是一个漫长的过程,日本还远未完成这一历史任务,况且在持续的通货紧缩局面下,产业部门普遍增长乏力,作为新兴行业的风险投资业当然也不例外,而且更为步履蹒跚。风险投资被引进日本的那一天起,就命运多舛,始终身处大转型的新旧交替之间,受到充满不稳定性、不确定性的经济环境和制度环境的约束,风险投资未能推进转型,反而为转型所困。

目前中国正处于由后发展经济向工业化经济转变的高峰时期,面临最终完成转型与发展的双重历史任务的严峻考验。日本风险投资业发展的经验和教训,无疑会提供有价值的信息和启示。从近10年来中国的日本经济研究文献中,已经可以检索到一定数量的有关日本风险投资研究的论文,也有不多的几本专著出版。在研究水平有待进一步提高、研究成果积累有限的日本风险投资研究领域,平力群博士的新著《日本风险投资研究:制度选择与组织行为》的出版,令人感到欣喜,并可以期待本书做出自己相应的学术贡献。本书不乏细

节的论述,举凡日本风险投资的发展历程、基本特征、融资方式、投资规模与结构、发展趋势等通常的内容都已涵盖其中,并且是在占有丰富的资料、特别是日文资料的基础上展开的,这些资料本身就具有提供学术信息的价值。但是,本书没有止于单纯的描述,而是进行系统的分析,从而体现出作者自己的学术特点:尝试建立一个制度选择决定组织行为的分析框架,用以阐述日本风险投资企业的制度安排、治理结构、行为取向、演化趋势,进而解释经济绩效与美国相比产生极大差异的决定因素。

本书作者随我攻读博士学位伊始,即表现出一种对学术的执着,给我留下很深的印象。无论是在攻读博士学位期间,还是在成为一名专业日本经济研究工作者以后,这一点始终没有变化。她勤思好学,刻苦努力,专注于日本经济的制度分析已越多年,不时有科研成果问世,现在又有专著出版,我由衷地为她感到高兴,并希望她在今后的学术工作中取得更大的成绩。

莽景石

2013年8月

目 录

序言一	(1)
序言二	(1)
绪论	(1)
一、缘起	(1)
二、问题	(4)
三、架构	(6)
第一章 建立参照系：美国风险投资的典型化制度安排	(13)
第一节 组织构造：美国风险投资的机构化	(15)
一、风险投资的渊源	(15)
二、风险投资机构化的动力	(17)
三、机构化风险投资的演进	(22)
四、风险投资的分类	(32)
第二节 环境优化：有形之手的作用	(37)
一、风险投资与政府	(37)
二、完善法律与政策	(41)
三、开启资金回流之门	(46)
四、播撒科技创新之种	(48)
第三节 市场选择：有限合伙制的主流化	(49)
一、美国企业的组织形态	(50)
二、风险投资机构的组织形态	(52)
三、有限合伙制的优势	(55)
四、有限合伙制风险投资基金的运作范式	(57)
第四节 关系构筑：命运共同体的制度安排	(61)

一、构筑命运共同体关系	(61)
二、合伙协议与基金架构	(63)
三、内部治理	(67)
四、外部治理	(75)
第五节 风险治理:准“委托—代理”关系下的制度安排	(79)
一、准“委托—代理”关系	(80)
二、风险投资合约	(84)
三、投资合约条款	(86)
四、治理机制	(89)
第二章 日本风险投资制度的初选择	(97)
第一节 日本构造民间风险投资组织的动因	(98)
一、“风险投资”概念传入日本	(99)
二、政府推动产业结构升级的需要	(103)
三、风险企业对资金的需求	(105)
四、中小企业育成公司制度的局限性	(108)
五、剩余资金获取外部利润的激励	(113)
第二节 日本风险投资制度的制度	(115)
一、成立民间风险投资公司的构想	(115)
二、成立民间风险投资公司的羁绊	(117)
三、“VC 宪章”的出台	(122)
四、风险投资模式制度框架的确立	(124)
第三节 第一代民间风险投资公司的诞生	(128)
一、京都事业发展股份公司	(131)
二、日本事业发展公司	(133)
三、日本风险投资公司	(134)
四、日本合同金融公司	(134)
五、第一代风险投资公司的投资绩效	(136)
第四节 问题症结与制度调整	(138)
一、问题的症结	(139)
二、成立研究开发型企业育成中心	(143)
三、发行附认股权证债券	(145)
四、改革店头市场	(146)
五、创立投资事业组合制度	(150)

第五节 风险投资再出发与产业化制度瓶颈	(153)
一、风险投资再出发	(154)
二、初具规模	(168)
三、缺失的产业地位	(170)
第三章 日本风险投资的行为特征及其制度本源	(174)
第一节 筹资阶段行为特征	(175)
一、创立风险投资公司的主角	(175)
二、法人成立风险投资公司的动力	(179)
三、法人成立风险投资公司的条件	(186)
四、风险投资公司再融资方式	(188)
第二节 投资阶段行为特征	(192)
一、内部制度安排	(193)
二、信息获取与项目筛选	(199)
三、资金提供方式	(205)
四、投资导向	(207)
五、与受资企业关系	(212)
第三节 退出阶段行为特征	(215)
一、可退出路径的选择	(216)
二、以 IPO 为主的退出方式	(217)
三、长期持有企业股份的条件	(219)
第四节 日本经济体制与风险投资模式	(220)
一、经济体制、治理结构、组织行为与交易模式	(221)
二、经济体制、风险投资治理框架与组织行为	(223)
三、日本风险投资模式的制度安排	(233)
第五节 “此”风险投资非“彼”风险投资	(235)
一、不同的资源约束	(236)
二、不同的治理结构	(238)
三、不同的组织行为	(240)
四、不同的创新绩效	(242)
第四章 学习与制度供给	(246)
第一节 认知与学习	(247)
一、绩效逆转与体制改革	(247)
二、系统型技术创新体制	(253)

三、取美国之长补日本之短	(267)
第二节 改革法律制度	(279)
一、法制度与风险投资	(280)
二、组织形态相关法改革	(282)
三、资金筹集相关法改革	(287)
四、投资后管理相关法改革	(297)
五、退出路径相关法改革	(301)
第三节 构建新兴市场	(303)
一、新兴市场与风险投资	(303)
二、新兴市场的三足鼎立	(307)
三、新兴市场的改革	(315)
四、市场整合与深化	(319)
第四节 优化生态环境	(323)
一、社会风气与企业家精神	(324)
二、促进科学与技术的结合	(326)
三、全方位支持创业	(335)
第五章 日本风险投资的产业特征、组织行为与绩效	(343)
第一节 资源约束、组织再构与产业特征	(344)
一、风险投资环境的改观	(344)
二、组建独立型风险投资机构	(351)
三、改革依附型风险投资公司	(354)
四、重组风险投资机构	(357)
五、日本风险投资的产业特征	(359)
第二节 风险投资机构行为的变化	(366)
一、筹资阶段的变化	(367)
二、投资阶段的变化	(368)
三、退出阶段的变化	(388)
第三节 金融危机与行为调整	(395)
一、金融危机的两大冲击	(395)
二、调整行为	(399)
三、金融危机的遗产	(403)
第四节 日本风险投资产业发展状况	(405)
一、产业规模	(405)

二、投资绩效	(408)
三、社会贡献	(409)
第六章 日本风险投资的演化趋势	(413)
第一节 日本社会的特殊风土	(414)
一、贫瘠的创业土壤	(415)
二、分割的市场	(416)
三、不成熟的资本市场	(416)
第二节 制度融合与共存	(417)
一、制度供给与选择	(418)
二、制度融合	(420)
三、治理结构的共存	(426)
第三节 机构的多元化	(428)
一、子公司	(428)
二、私人公司	(436)
三、公众公司	(437)
第四节 业务内容的特色化与综合化	(438)
一、细化分工	(438)
二、“专卖店”模式	(442)
三、“全功能 PE”模式	(442)
主要参考文献	(450)
后记	(459)

绪论

一、缘起

随着公司间以及国家间的国际化竞争日益激烈,加之公司兴衰起伏的时间间隔越来越短,决定了公司必须锐意创新才能保持领先地位,而国家也将面临同样的挑战——用新兴产业替代逐渐衰退的产业。^①原因在于,创新之于经济的重要性可能远远超出静态的效率之上。短期内创新的快速发展,其结果就可以超过效率改进。毕竟创新是动态而不是静态的,它充满活力而不是简单重复。^②这都会使人们将关注的目光投向风险投资。拥有强效有力和资源丰富的风险投资行业对于各国来说都将至关重要。^③

风险投资作为一种为创新企业提供资金的方式,风险投资与创新有着天然的联系。风险投资提高了创新的成功率,创新的成功也为风险投资带来了丰厚的投资回报。成熟的风险投资业对新兴产业的发展具有推动作用。风险投资制度不仅影响风险投资业本身的发展,而且关系到国家竞争优势的形成。这一点也恰恰被美国成功的案例所证实。人们普遍认为,是美国风险资本行业的运作范式和精密系统使美国经济具有了独特的能力,可以来自各大学和研究实验室的创意转变成实际运营的高速增长公司,如英特尔、思科、微软、甲骨文、亚马逊和雅虎等。^④

① [英]理查德·汤普森(Richard Thompson)著,何峻、何迅文译:《风险投资实务》,机械工业出版社2012年,第105页。

② [美]威廉·G. 谢泼德(William G. Shepherd),乔安娜·M. 谢泼德(Joanna M. Shepherd)著,张志奇等译:《产业组织经济学》(第五版),中国人民大学出版社2007年,第132页。

③ [英]理查德·汤普森(Richard Thompson)著,何峻、何迅文译:《风险投资实务》,机械工业出版社2012年,第105页。

④ [瑞典]汉斯·兰德斯顿编,李超等译:《全球风险投资研究》,湖南科学技术出版社2010年,第3页。

“创业企业对美国经济做出了重要的贡献。首先,它们代表了市场经济中普遍存在的经济复兴过程的一部分。创业企业通过培养能够带来技术进步和生产力增长的各种创新,发挥自己的决定性作用。简言之,因为可以改变市场结构,所以它们都相当于变革和竞争。使美国的经济是一个永远处在变化中的动态有机体,而不是已经终结的、既定的系统。它是未来的希望,而不是过去的传承。其次,创业企业是成百上千万融入美国经济和社会主流的必要途径。小企业使得这些人,包括妇女、少数民族和移民,向美国梦迈进了一步。美国力量的最大来源一直是希望实现经济增长、机会平等和向前发展的美国梦。在这个发展过程中,企业家精神扮演了至关重要和不可缺少的角色,它作为一种社会力量,把高科技和商业圈紧紧相连。”^①而支持这些创业者一路走向成功的关键正是诞生于美国的现代风险投资制度,这一制度保障了社会剩余资金流向了从传统金融机构和资本市场无法获得资金的创新企业,使得社会资源得到有效配置,从而增加了社会财富。

虽然从量上说,风险资本的规模在社会总资本中微不足道,即使在现代风险投资的诞生地——风险投资业高度发达的美国,其年度风险投资总额也不足GDP的0.4%,^②从1983年到1992年,美国的风险资本仅占公司R&D资金的不足3%,但对于科技创新的贡献度却达到了8%左右。^③其对经济发展的巨大作用确是有目共睹的。现代风险投资制度为可以撬起地球的杠杆提供了一个支点,通过支持资本资源与人力资源的完美结合,推动了微电子的发展,加速了网络时代的到来,还有生物技术、新能源等新技术的产业化,利用风险投资的这一支点,使全人类的生活方式发生了巨大改变。

风险投资界常说,在电子计算机的硬件发展时期,风险投资的贡献度大约为25%;在电子计算机软件发展时期,风险投资的贡献度大约为50%;而在互

① “The New American Revolution: The Role and Impact of Small Firms” (Washington, D. C. : U. S. Small Business Administration, Office of Economic Research, 1998); and William J. Dennis, Jr., and Lloyd W. Fernald, Jr., “The Chances of Financial Success (and Loss) from Small Business Ownership,” *Entrepreneurship Theory and Practice* 26, no. 1 (2000): 75—83. 转引自[美]库那提可(Donald F. Kuratko), 韦尔茨(Harold P. Welsch)著, 杨玉明等译:《创业成长战略》第2版, 清华大学出版社2005年, 第5页。

② OECD “The SME Financing Gap” 2006年, 转引自[日]穴戸善一、ベンチャー・ロー・フォーラム(VLF)編:「ベンチャー企業の法務・財務戦略」, 商事法務2010年, 第66页。

③ Short Term America Revisited—Boom And Bust in the Venture Capital Industry and its Impact on Innovation 美国风险投资协会, 转引自刘曼红、Pascal Levensohn 著:《风险投资学》, 对外经济贸易大学出版社2011年, 第83页。

联网时期,风险投资的贡献度可以说是100%。没有风险投资就不可能有网络事业,互联网真正成为我们生活工作中不可分割的一部分,有谁能够想象互联网才仅仅拥有短短18年的历史(从互联网的公众化使用1995年到目前,2013年)。历史的发展不能不令人咋舌。

虽然美国IT泡沫崩溃后,2003年再次出现了双赤字,2008年次贷危机所引发的世界性经济危机,也使美国模式遭受了质疑。但有一点,美国风险投资对新产业的培育和推动作用依然为世界所认可。

随着美国风险投资的成功,以美国模式为代表的现代风险投资制度已经被推介到了全球。虽然大量的研究论证了美国风险投资模式所固有的效率优势,但该种模式是否可以在其他国家复制?能够在多大范围内复制?以及如何复制才能使其固有的效率优势得到继续的发挥?等问题至今也没有答案。因为,硅谷并不是孤立的,而是一个更大的创新生态系统的有机组成部分。^①

历史是社会研究最好的“自然实验室”^②。日本风险投资业四十多年的发展历程,为我们研究美国风险投资模式是否可以在其他国家复制,能在多大程度上复制,需要什么条件复制的研究提供了“自然实验室”。也许通过对日本风险投资制度的变迁过程与演化趋势的研究,可以发现“作为美国自有的一种为增长型企业提供资金的方式”——现代风险投资与其他商业文化进行融合后的新版本。

与我国的资本存量已经具有相当的规模相对照的是我国创新型企业筹集资金的困难,这直接影响了我国新兴产业的发展和产业结构的升级。由于各种政策法规的限制,使得我国的社会保障基金、保险机构的资金、民间资本、银行的其他资本等无法成为直接的产业投资基金,不但无法实现资金的有效配置,使资金运行的效率低下,无法使国民分享到我国经济成长的收益,而且将直接影响到我国经济的可持续发展。为此,我国急需在日益扩大的存量资本与缺乏资金的创新型企业之间找到一个规范和明确的资金流动路径。从这个意义上说,通过对风险投资制度的非原生国家,并以美国风险资本市场和制度层面为蓝本,对本国风险资本市场和制度层面进行改革国家的研究,发挥其检验制度改革效果的实验室作用,可以看到政策、金融监管、法律、税收等正式制度以及商业惯例、社会风气等非正式制度的重要影响,从而对中国风险投资业的现状、发展和未来走向形成某些有意义的判断,对于完善我国相关的法规和设计,

① 刘曼红、Pascal Levensohn 著:《风险投资学》,对外经济贸易大学出版社2011年,第204页。

② 岡崎哲二著,何平译:《经济发展中的制度与组织》,中信出版社2010年,第15页。