

科学技术部 商务部 国家开发银行 联合调查

国家软科学研究计划项目：2004DGQ2K044

主 编 王 元 张晓原 张志宏

副主编 房汉廷 沈文京 李文雷 郭 戎

VENTURE CAPITAL DEVELOPMENT IN CHINA 2015

# 中国

## 创业风险投资 发展报告 2015

中国科学技术发展战略研究院

科技投资研究所 重点课题



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



VENTURE CAPITAL DEVELOPMENT IN CHINA 2015

# 中国 创业风险投资 发展报告 2015

主 编 王 元 张晓原 张志宏 副主编 房汉廷 沈文京 李文雷 郭 戎



经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

## 图书在版编目 (CIP) 数据

中国创业风险投资发展报告 2015/王元等主编. —北京: 经济管理出版社, 2015.10  
ISBN 978-7-5096-3987-0

I. ①中… II. ①王… III. ①风险投资—研究报告—中国—2015 IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 232638 号

组稿编辑: 陈 力  
责任编辑: 陈 力 许 艳  
责任印制: 黄章平  
责任校对: 超 凡

出版发行: 经济管理出版社  
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: [www.E-mp.com.cn](http://www.E-mp.com.cn)  
电 话: (010) 51915602  
印 刷: 北京易丰印捷科技股份有限公司  
经 销: 新华书店  
开 本: 880mm×1230mm/16  
印 张: 13.75  
字 数: 451 千字  
版 次: 2015 年 11 月第 1 版 2015 年 11 月第 1 次印刷  
书 号: ISBN 978-7-5096-3987-0  
定 价: 150.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

# 中国创业风险投资发展报告 2015

## 工作指导委员会

### 主任委员

邓 楠 全国政协常委

### 副主任委员

侯建国 科学技术部副部长

高 坚 国家开发银行副行长

### 委员（按姓氏笔画排名）

王 元 中国科学技术发展战略研究院原常务副院长

王守仁 深圳市创业投资同业公会副会长

王松奇 中国社会科学院金融研究所党委书记

邓天佐 科学技术部科研条件与财务司副巡视员

华裕达 上海市创业风险投资行业协会会长

朱海雄 国家科技风险开发事业中心主任

闫傲霜 北京市科学技术委员会主任

吴 涛 中国进出口银行业务开发与创新部副总经理

张志宏 科学技术部火炬高技术产业开发中心主任

张晓原 科学技术部科研条件与财务司司长

张景安 科技日报社原社长

李中和 江苏省创业投资协会会长

杨旭才 天津市创业风险投资发展中心主任

吴利军 深圳证券交易所理事长

胡志坚 中国科学技术发展战略研究院院长

俞志华 浙江省创业风险投资行业协会会长

修小平 科学技术部火炬高技术产业开发中心正局级调研员

赵玉海 科学技术部高新技术发展及产业化司司长

黄 峰 商务部外国投资管理司副司长



# 编委会

## 主编

王 元 张晓原 张志宏

## 副主编

房汉廷 沈文京 李文雷 郭 戎

## 常务编委（按姓氏笔画排序）

|      |     |     |     |     |
|------|-----|-----|-----|-----|
| 山 梅  | 马 庆 | 尹承玲 | 丁飞燕 | 王永胜 |
| 王守仁  | 王建国 | 王松奇 | 王俊艳 | 王树勋 |
| 王秋颖  | 王振伟 | 王朝平 | 王 磊 | 邓天佐 |
| 付剑峰  | 冯治库 | 包宪萍 | 史高龄 | 白瑞明 |
| 卢道真  | 龙 飞 | 刘兴河 | 刘宇航 | 华裕达 |
| 向 兵  | 孙晓芸 | 毕新堂 | 何国杰 | 吴正光 |
| 宋高堂  | 张乃中 | 张世杰 | 张立新 | 张 华 |
| 张 帆  | 张庆十 | 张廷友 | 张克军 | 张建红 |
| 张明喜  | 张俊芳 | 张 洵 | 张 萌 | 李小暑 |
| 李中和  | 李文雷 | 李爱民 | 李 伟 | 李希义 |
| 李 恒  | 李银安 | 李 景 | 杨 红 | 杨国荣 |
| 杨易承  | 杨喜春 | 沈文京 | 苏岳辉 | 陈 千 |
| 陈工孟  | 陈云波 | 陈 伟 | 陈先明 | 陈建平 |
| 陈 玮  | 陈盛文 | 罗路兵 | 金开红 | 胡 齐 |
| 胡启相  | 胥和平 | 赵 雯 | 倪振东 | 唐永明 |
| 徐义国  | 莫莉萍 | 贾建平 | 郭 华 | 郭 戎 |
| 郭建川  | 郭顺根 | 黄慰萍 | 彭星国 | 董 梁 |
| 蒋 琇  | 谢 岩 | 韩 亮 | 詹 建 | 路 辉 |
| 锡林塔娜 | 缪海波 | 靳晓云 | 魏世杰 | 钱维鋈 |

## 调研分析组

组 长：郭 戎 副组长：张俊芳

执笔分工：

|       |                 |       |     |
|-------|-----------------|-------|-----|
| 第 1 章 | 张俊芳             | 第 2 章 | 张明喜 |
| 第 3 章 | 张俊芳             | 第 4 章 | 魏世杰 |
| 第 5 章 | 朱欣乐             | 第 6 章 | 李希义 |
| 第 7 章 | 朱欣乐             | 第 8 章 | 付剑峰 |
| 第 9 章 | 付剑峰             |       |     |
| 附录整理  | 张俊芳（附录 1、2，5~9） |       |     |
|       | 张明喜（附录 3）       |       |     |
|       | 吕克斐（附录 4）       |       |     |
|       | 王秋颖（附录 10）      |       |     |

## 创业风险投资调查员（按姓氏笔画排序）

|     |     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|-----|
| 王子韵 | 王玥瑛 | 王虎羽 | 王 娜 | 王海琨 |
| 王 钰 | 王 琦 | 王子铭 | 王雄伟 | 邓 军 |
| 韦永诚 | 兰定成 | 田 园 | 艾 泉 | 邢慧婧 |
| 刘 明 | 刘 瑞 | 闫 峰 | 孙 莹 | 孙 婷 |
| 祁 阳 | 纪 南 | 闫朝德 | 吴 军 | 张红辉 |
| 张俊峰 | 张润泽 | 张 艳 | 张 捷 | 张 婷 |
| 张雪梅 | 李亚凡 | 李红玉 | 李 庆 | 李兴阔 |
| 杨 思 | 杨继涛 | 杨 燕 | 花 维 | 陈 诚 |
| 陈文杨 | 陈坤鹏 | 陈 鑫 | 陈 萌 | 陈 娟 |
| 洗继远 | 周利平 | 周娴都 | 易凌志 | 林 芸 |
| 罗绍莉 | 苗 红 | 胡诗悦 | 侯 璐 | 姜艳红 |
| 郝殿伦 | 徐东升 | 徐溪红 | 徐锦娟 | 秦佳权 |
| 聂永川 | 黄尔娜 | 黄 俊 | 董 婷 | 谢留洋 |
| 蒙 巍 | 靳晓云 | 谭艺平 | 潘懿文 | 霍利华 |
| 薛 涵 |     |     |     |     |

## 参与和支持单位（排名不分先后）

科学技术部科研条件与财务司  
中国科学技术发展战略研究院  
科技部火炬高技术产业开发中心  
科技部科技经费监督管理服务中心  
国家科技风险事业开发中心  
商务部外国投资管理司  
国家开发银行投资业务局  
中国进出口银行业务开发与创新部  
中国社会科学院金融研究中心  
中国科技金融促进会  
中国台湾创业风险投资商业同业公会  
亚洲创业基金期刊集团（中国香港）  
中国风险投资研究院  
《中国科技投资》杂志社  
北京清科创业风险投资顾问有限公司  
辽宁大学工商管理学院  
北京创业投资协会  
北京市科学技术委员会  
北京首都科技发展集团公司  
天津市创业投资协会  
上海市创业投资行业协会  
河北省科学技术厅  
河北省科学技术情报研究院  
河北石家庄高新技术产业开发区科技局  
山西省科学技术厅  
山西省风险投资协会  
山西省科技基金发展总公司  
内蒙古科技风险基金管理办公室  
四川省绵阳高新技术产业开发区  
四川成都创业投资协会  
成都生产力促进中心  
成都高新区经贸发展局  
重庆市科委  
重庆市科技创业投资协会  
贵州省科学技术厅  
贵阳高新技术创业服务中心  
贵州省科技风险投资有限公司  
云南省科学技术厅  
云南省科技成果转化服务中心  
辽宁省科技创业投资协会  
辽宁科技创业投资有限公司  
辽宁省沈阳市科学技术局  
辽宁省沈阳科技风险开发事业中心  
辽宁省大连市生产力促进中心  
大连高新技术产业园区金融工作办公室  
吉林省长春市科学技术局  
吉林高技术创业服务中心  
黑龙江省科学技术厅  
黑龙江省科力高科技产业投资有限公司  
哈尔滨市创业投资协会  
湖北省科学技术厅  
湖北省创业投资同业公会  
湖北省高新技术发展促进中心  
湖北省武汉市科技局  
武汉市科技金融创新促进中心  
湖北省襄樊高新技术创业服务中心  
河南省科学技术厅  
湖南省科学技术厅  
湖南省科技交流交易中心  
山东省科学技术厅  
山东省科技统计分析研究中心  
山东省青岛市科技局  
青岛生产力促进中心  
江苏省创业投资协会  
无锡新区科技金融投资集团  
江苏省南京市科技局  
浙江省科学技术厅  
浙江省风险投资协会  
浙江省杭州市科技局  
浙江省杭州市生产力促进中心  
浙江省宁波市科学技术局  
浙江省宁波市科学信息研究院  
安徽省科学技术厅  
安徽省科技成果转化服务中心  
江西省科学技术厅  
江西省科技金融促进会  
福建省高新技术创业服务中心  
福建省厦门市科技局  
福建省厦门火炬高技术产业开发区管委会  
厦门火炬高技术产业开发区管委会计划财政局  
福建省高新技术产权交易所有限公司  
广东省风险投资促进会



广东省佛山高新区管委会  
广州风险投资促进会  
广东省珠海高新技术产业服务中心  
广东省佛山高新区经济发展和科技局  
珠海高新区科经局  
深圳市创业投资同业公会  
海南省科学技术厅  
甘肃省科技风险投资公司  
甘肃省兰州高科创业投资担保有限公司  
宁夏回族自治区科学技术厅  
宁夏回族自治区科学技术厅生产力促进中心  
陕西省科学技术厅

陕西省科技资源统筹中心科技金融部  
陕西省宝鸡高新区高技术创业服务中心  
陕西省杨凌农业高新技术产业示范区管委会金融办  
陕西省西安高新技术产业开发区管理委员会金融服务办公室  
新疆科技项目服务中心  
新疆维吾尔自治区科学技术厅  
新疆维吾尔自治区科技生产力促进中心  
青海省国有科技资产经营管理有限公司  
广西壮族自治区科学技术厅  
广西壮族自治区科技情报所  
广西分析测试协会

# 摘要

## 2014 年度中国创投的主要特征及发展

全国创业风险投资调查写作分析组<sup>①</sup>

创业风险投资作为一种新型的创新创业投融资机制，并不只简单地承载提供资金的功能，它还在创新项目孵化、创新成果转化、市场开拓、企业管理等方面发挥着重要作用。2012 年以来，受国内外宏观经济环境影响，资本市场低迷不振，行业的快速扩张带来的隐患开始显现，业内出现深度盘整，行业发展开始放缓，投资阶段开始前移。2014 年，我国经济发展步入“新常态”，经济结构转向“调存量”与“优增量”并举，经济发展动力转向新的增长点，更加注重科技进步和改革创新。A 股 IPO 重新开闸，多层次资本退出市场发展不断完善，再度激发了投资者的热情和信心。我国创投业进入了理性发展的扩张期，

创投行业在募资、投资、退出方面均出现不同程度的增长。

### 1 2014 年中国创业风险投资发展的主要特征及趋势

#### 1.1 机构数量与资本总量呈现明显增长态势

截至 2014 年底，中国创业风险投资各类机构数达到 1551 家<sup>②</sup>，增幅 10.2%。其中，创业风险投资企业（基金）1167 家，当年新募基金 216 家（见表 1、图 1）；相比而言，同期的美国基金为 1206 家，欧洲整个私募股权投资企业超过 1200 家，其中风险投资机构约占 40%，为 500 家左右。

表 1 中国创业风险投资企业（基金）总量、增量（2005~2014）<sup>③</sup>

| 项目\年份                   | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| VC 基金（家）                | 277  | 312  | 331  | 410  | 495  | 720  | 860  | 942  | 1095 | 1167 |
| 较上年增长（%）                | 7.78 | 12.6 | 6.09 | 23.9 | 20.7 | 45.5 | 19.4 | 9.53 | 19.0 | 10.2 |
| VC 管理机构（家）              | 42   | 33   | 52   | 54   | 81   | 147  | 236  | 241  | 313  | 384  |
| 当年新募集基金（数） <sup>④</sup> | 14   | 35   | 76   | 88   | 99   | 189  | 177  | 152  | 185  | 216  |

① 中国科学技术发展战略研究院 2015 年“全国创业风险投资调查写作分析组”成员包括：郭戎、李希义、张明喜、张俊芳、魏世杰、付剑峰、朱欣乐、王秋颖等，写作组成员分别完成各章执笔。本摘要执笔：张俊芳、郭戎。

② 为实际存量机构数，主要包括：创业投资企业（基金）、创业投资管理企业以及少量从事创业投资业务的事业单位。该数据已剔除不再经营创投业务或注销的机构数。

③ 由于我国创投行业的迅猛发展，基金形态的日趋多样，从 2010 年起，按照国际惯例区分基金和基金管理公司，并对前期数据进行了追溯调整。

④ 在实际统计中当年新募基金数量存在一定偏差，存在当年进入统计而实际为前几年募集成立的基金，因此每年对前期新募基金数据进行调整。



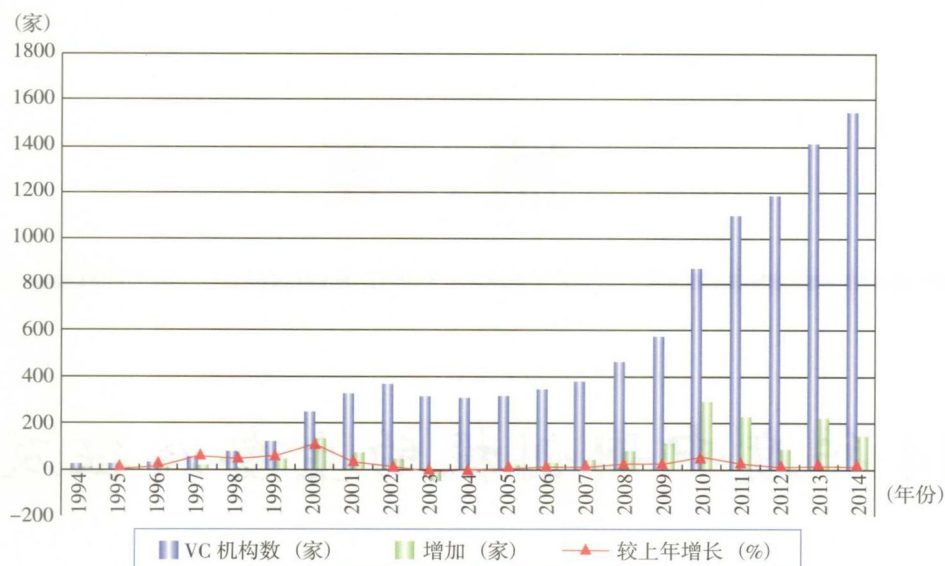


图1 中国创业风险投资机构总量、增量 (1994~2014)

从投资规模而言，2014年，全国创业风险投资管理资本总量达到5232.4亿元，增幅为31.7%，管理资本总量占

全国GDP的0.82%；基金平均管理资本规模为4.48亿元，较2013年大幅提高<sup>①</sup>（见表2、图2）。相比而言，同期美

表2 中国创业风险管理资本总额 (2005~2014)

| 年份              | 2005  | 2006  | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 管理资本总额 (亿元)     | 631.6 | 663.8 | 1112.9 | 1455.7 | 1605.1 | 2406.6 | 3198.0 | 3312.9 | 3573.9 | 5232.4 |
| 较上年增长 (%)       | 2.3   | 5.1   | 67.7   | 30.8   | 10.3   | 49.9   | 32.9   | 3.6    | 7.9    | 31.7   |
| 基金平均管理资本规模 (亿元) | 2.28  | 2.13  | 3.36   | 3.55   | 3.24   | 3.34   | 3.72   | 3.52   | 3.26   | 4.48   |

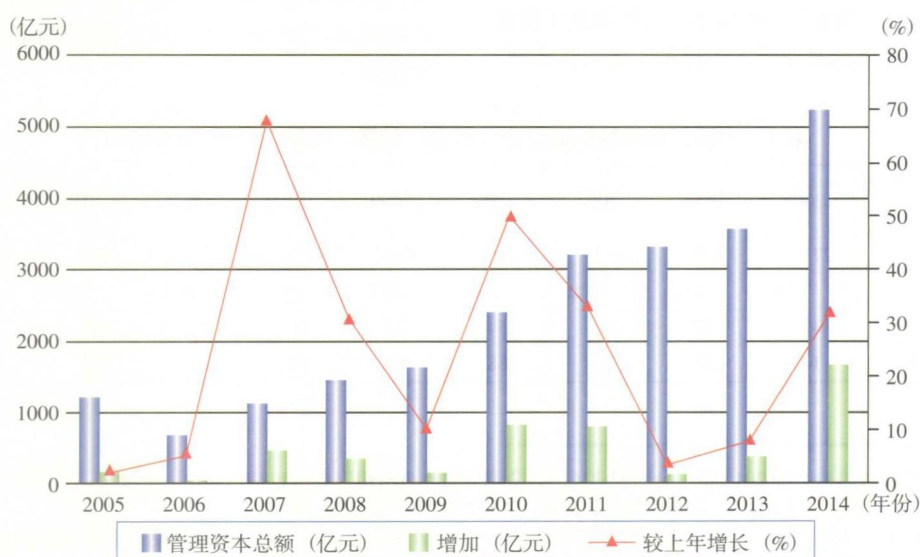


图2 中国创业风险投资管理资本总额 (2005~2014)

① 2014年调查员针对北京地区做了全面统计，统计数据较往年大幅提升，由于北京地区的创投企业大多为大型创投企业，对管理资本总量和平均管理资本统计贡献度较大。

国创业风险投资的管理资本总额达到 1565 亿美元（约合一万亿美元），占 GDP 的 0.93%；平均基金规模达到 194.9 百万美元（约合 12.48 亿元）；欧洲私募股权基金管理资本总额达到 5480 亿欧元，其中，风险投资的资本总量约占 10%（约合 4000 亿元），整个欧洲风险投资占 GDP 的比重为 0.024%，其中英国占比为 0.035%。可见，无论从创业风险投资的机构数量还是资本总量来讲，我国都已经成为名符其实的风险投资大国。

## 1.2 投资总量迅猛增加，投资标准日趋多元化

2014 年，新一代信息技术革命正在逐渐融合传统行业，创业机会增多，资本市场环境向好，当年投资项目数急剧增加至 2459 家，较上年增加 28.9%；投资金额增至 374.4 亿元，较上年增加 34.2%。截至 2014 年底，累计投资项目数达到 14118 项，其中投资高新技术企业项目数 7330 项，占比 51.9%；累计投资金额 2933.61 亿元，其中投资高新技术企业金额 1401.9 亿元，占比 47.8%。

从当年投资与累计投资情况来看，近年来我国创业风险当年投资项目集中在 1500~2500 项内，总投资金额在 280 亿~550 亿元区间，投资强度主要集中在 1500 万~3000 万元/项，具有几个明显的特征与趋势：一是投资情况与资本市场的发展密切相关，2009 年创业板的开闸促进了创投投资热潮，当年投资项目剧增，而 2012 年资本市场的低迷与 2013 年的 IPO 关停，无疑减缓了投资步伐。二是自 2011 年以来，高新技术企业的投资项目数呈现出逐年下降的趋势，占比从 2010 年的 60%左右下降到 2014 年的 30%左右，这在一定程度上表明投资标准日趋多元化。三是 2010 年以前，平均投资强度为 1716 万元/项，到 2011 年达到峰值 2879.1 万元/项，此后呈逐年下降趋势，这在一定程度上表明 2006 年以来的急剧扩张造成了机构短期化的后端逐利行为，从 2011 年起，投资行为更加理性，更趋于小规模、早前期企业，以及网络型等轻资产行业。

表 3 截至 2014 年底中国创业风险投资当年投资情况（2010~2014）

| 年 度  | 投资项目数<br>(项) | 投资金额<br>(亿元) | 投资强度<br>(万元/个) | 其中：             | 占比 (%) | 其中：               | 占比 (%) | 高新技术企业<br>投资强度<br>(万元/项) |
|------|--------------|--------------|----------------|-----------------|--------|-------------------|--------|--------------------------|
|      |              |              |                | 高新技术<br>项目数 (项) |        | 高新技术项目<br>金额 (亿元) |        |                          |
| 2011 | 1894         | 545.3        | 2879.1         | 987             | 52.1   | 229.8             | 42.1   | 2328.3                   |
| 2012 | 1502         | 318.5        | 2120.1         | 671             | 44.7   | 154.5             | 48.5   | 2301.7                   |
| 2013 | 1501         | 279.0        | 1858.5         | 590             | 39.3   | 109.0             | 39.1   | 1846.9                   |
| 2014 | 2459         | 374.4        | 1522           | 689             | 28.0   | 124.8             | 33.3   | 1811.0                   |

## 1.3 新兴产业备受青睐，投资行业紧跟宏观热点

2014 年，中国创业风险投资年度投资项目主要集中在软件产业、网络产业、通信设备、其他设备和新材料工业等行业，这些行业集中了当年 40.6% 以上的项目，且集中度较往年略有下降。

从历年投资趋势来看，主要呈现出以下几个特征：一是投资重点由过去的传统制造业逐步转向互联网、生物科技、新能源等新兴产业，特别是近年来互联网的兴起，涌现出大量投资机会，2014 年网络、IT 等信息服务业的投资项目数占比为 25.53%，位居首位；通信和其他电子设备制造业、新能源和环保业，以及医药生物业分别占比 14.63%、13.16%、9.39%。按投资金额划分，通信和其他电子设备制造业投资占比 21.15%，排在首位。二是投资

行业热点轮动，如金融保险业、传播与娱乐业，以及农林牧副渔行业波动较大，在个别年份进入投资热点（见图 3）。

## 1.4 投资阶段经历了逐利的扩张期，逐步向理性回归

从我国创业风险投资历年投资趋势来看，2011 年以前，急剧扩张的投资行为伴随着大量投资的短期逐利效应，投资阶段不断后移，成长期和成熟期的项目占比逐年提升；2011 年以后，我国创业风险投资业经历了竞争加剧的行业洗牌，投资行为也日趋理性，投资重心逐年前移，种子期和起步期的项目占比呈现出较为明显的上升态势；截至 2014 年底，初创期（种子期、起步期）项目占比达到 57.3%，远高于 2011 年的 39.4%（见图 4）。



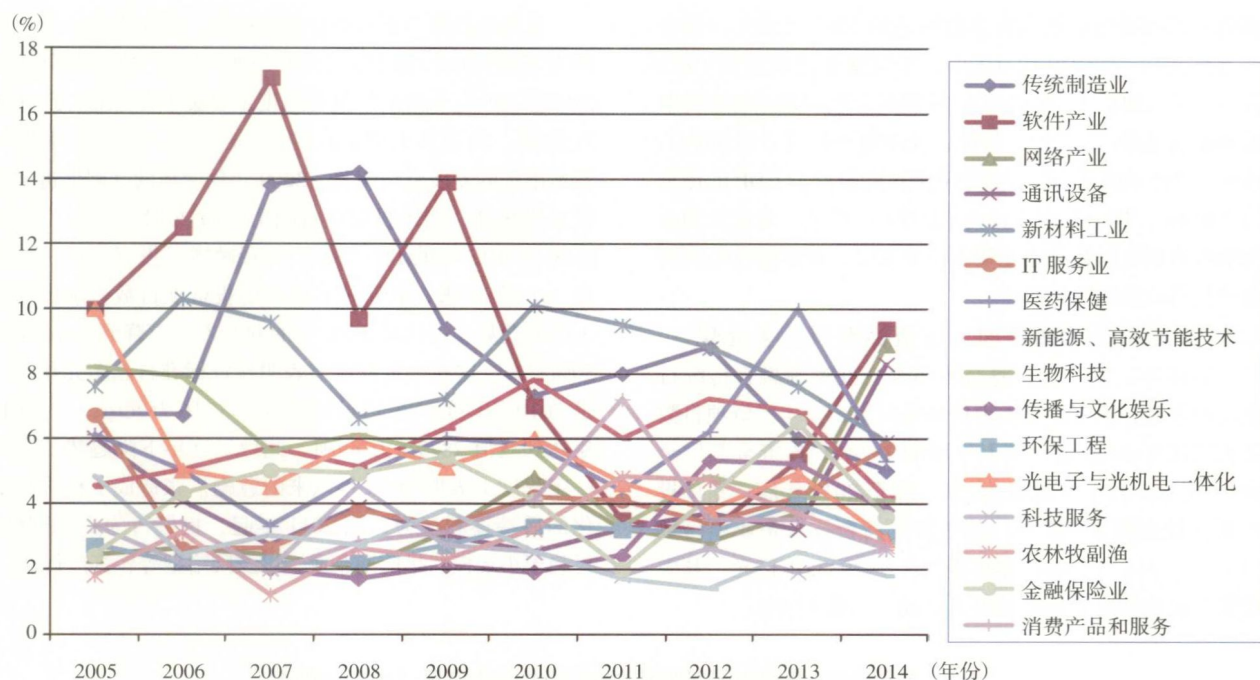


图3 中国创业风险投资业主要投资项目的行业分布 (2005-2014)

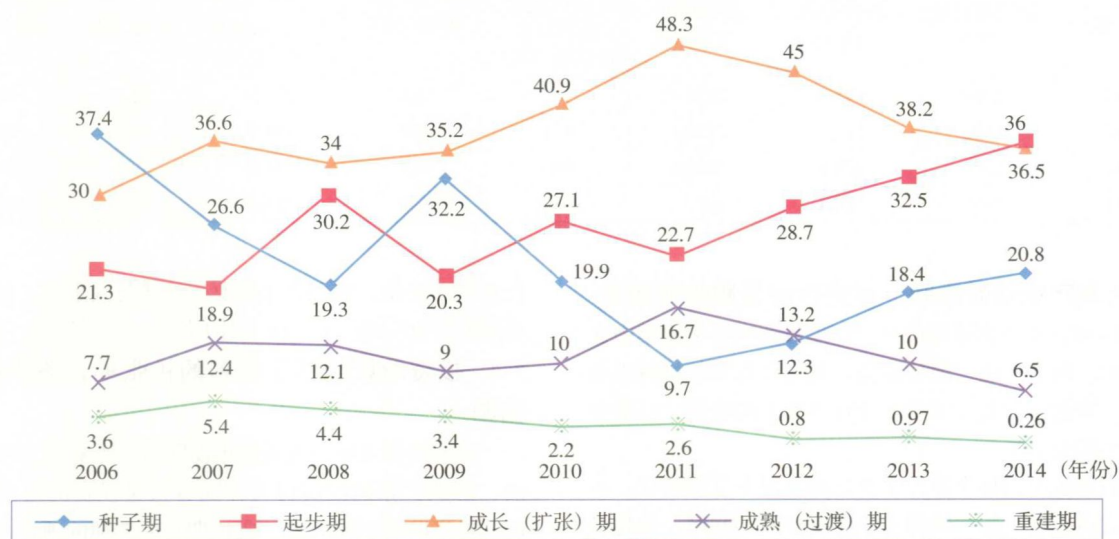


图4 中国创业风险投资项目所处阶段的总体分布 (按投资项目占比) (单位: %)

### 1.5 地区集聚效应明显，内陆欠发达地区以国有资本为主

整体看，我国创业风险投资的机构分布具有较为明显的区域特征，包括江苏、浙江、上海、广东在内的东部发达地区一直是国内创业风险投资机构最为集聚的地区，到2014年风险投资机构数量达到892家，占全国总量的

57.5%。从历年统计来看，风险投资的集聚效应非常明显，以江苏、浙江为首的风险投资在全国的占比从2002年的18.2%持续增加到2014年的48.4%。此外，安徽、重庆、湖北、山东等中西部地区的风风险投资业在近年来呈现出比较明显的增长态势（见图5）。

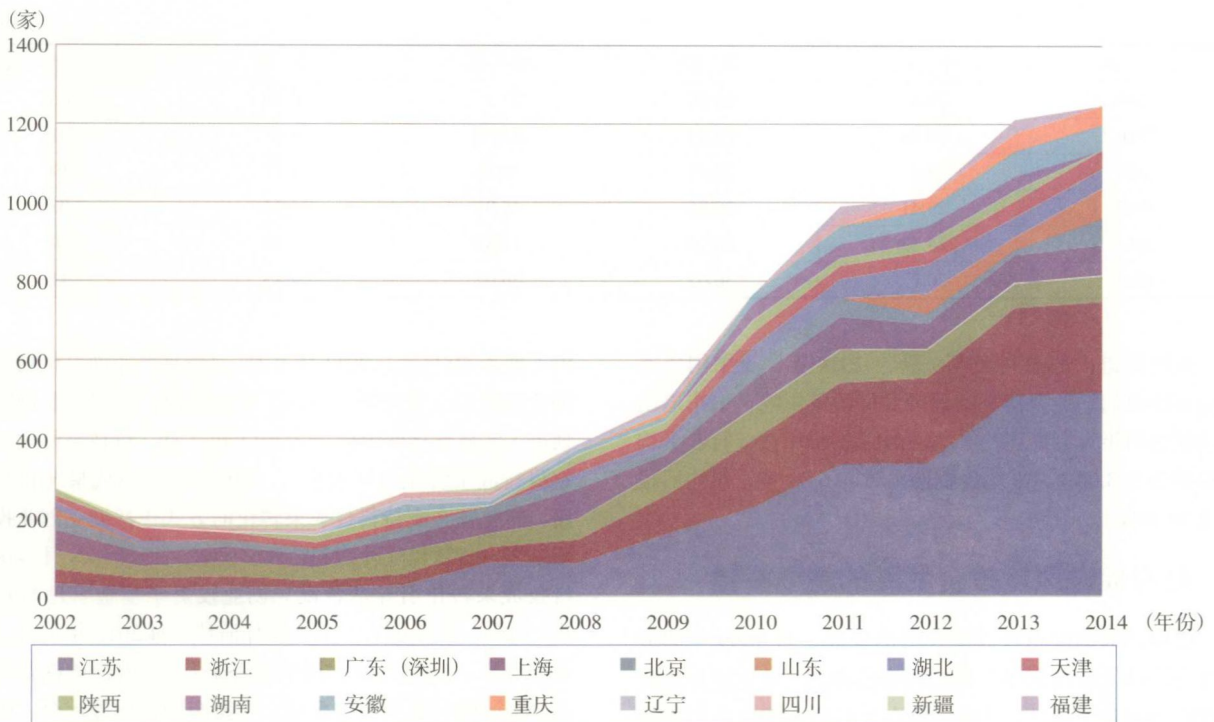


图5 中国创业风险投资的主要地区分布 (2002~2014)

从资金总量来看，2014年，江苏、北京、广东、浙江、安徽的管理资本总量排在了全国前五名，合计占比80.5%。其中，江苏、浙江地区的风险投资机构总量较小，约80%的公司资金规模在5000万到5亿之间，而北京、广东地区的风险投资机构资金规模较大，大多集中在5亿元以上。

从资本来源的结构来看，内陆经济欠发达地区的风险投资来源主要以政府和国有独资机构为主，山西、内蒙、甘肃、黑龙江、河北等地创业风险投资中政府和国有独资的资金占比一直保持在50%以上。而北京、福建、浙江、江苏、广东湖北等地的市场化程度较高，主要通过企业行

为募集资金。

### 1.6 行业退出渠道日趋完善，2014年行业年均收益略有提升

目前，我国创业风险投资的退出方式仍然以并购和公司股权回购为主，但随着我国资本市场的逐步完善，上市退出的比例整体呈上升态势，在近两年IPO市场暂停期间，并购交易表现活跃（见表4）。据统计，2014年，共有103个项目通过IPO市场实现退出收益，占总退出比例为20.72%，披露并购交易179项，占比36.02%。其中，境内创业板上市仍然是创业风险投资机构企业IPO退出的主要渠道，退出项目占比42.72%。

表4 中国创业风险投资的退出方式分布 (2003~2014)

单位：%

| 年 份  | 上 市   | 并 购   | 回 购   | 清 算   | 其他（含新三板） |
|------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 2003 | 5.40  | 40.40 | 36.30 | 14.90 | 3.00     |
| 2004 | 12.40 | 55.30 | 27.60 | 4.70  | 0.00     |
| 2005 | 11.90 | 44.40 | 33.30 | 10.40 | 0.00     |
| 2006 | 12.70 | 28.40 | 30.40 | 7.80  | 20.60    |
| 2007 | 24.20 | 29.00 | 27.40 | 5.60  | 13.70    |
| 2008 | 22.70 | 23.20 | 34.80 | 9.20  | 10.10    |



续表

| 年 份  | 上 市   | 并 购   | 回 购   | 清 算  | 其他 (含新三板) |
|------|-------|-------|-------|------|-----------|
| 2009 | 25.30 | 33.00 | 35.3  | 6.30 | 0.00      |
| 2010 | 29.80 | 28.63 | 32.82 | 6.87 | 1.91      |
| 2011 | 29.40 | 29.97 | 32.28 | 3.17 | 5.19      |
| 2012 | 29.41 | 15.86 | 45.01 | 6.65 | 3.07      |
| 2013 | 24.33 | 23.75 | 44.83 | 4.60 | 2.49      |
| 2014 | 20.72 | 36.02 | 36.02 | 4.83 | 2.41      |

从历年退出的盈利表现来看, 2014 年, 受中国资本市场 IPO 重启、股票市场活跃等利好政策影响, 上市退出收益较前两年大幅提高, 平均账面回报 6.01 倍; 行业平均回报率为 123.04%, 平均投资退出时间 6.83 年, 年均回报率为 23.46%。

## 2 政府促进风险投资发展的主要举措

我国政府高度重视风险投资的发展, 自 1999 年国务院办公厅转发科技部等七部门联合出台的《关于建立风险投资机制的若干意见》以来, 各有关部门相继出台了支持创业风险投资发展的相关政策, 涉及引导基金、监督管理、税收优惠、外商投资等方面, 有效推动了我国创业风险投资事业的健康发展。大体而言, 在扶持风险投资发展过程中, 政府的主要举措分为以下几类:

### 2.1 设立政府引导基金

年度统计调查显示, 从全国范围看, 截至 2014 年底, 获得各级政府创业风险投资引导基金参股支持的创业风险投资机构累计达 322 家, 政府创业风险投资引导基金累计出资 363.27 亿元, 引导带动创业风险投资管理资金规模超过 1800 亿元。

截至 2014 年, 国家层面出台的基金主要有: ①2007 年科技部设立“科技型中小企业创业投资引导基金”, 面向科技型中小企业, 截至 2014 年底, 累计投入财政资金 49.93 亿元; 其中, 通过阶段参股方式, 共出资 34.43 亿元参股了 100 家重点投资于科技型中小企业的创业投资企业, 累计注册资本约 220 亿元左右; 通过风险补助和投资保障方式共立项 1896 项, 累计安排补助资金 15.5 亿元。②2009 年 10 月, 发改委设立“国家新兴产业创投计划”, 面向国家鼓励发展的高新技术产业, 重点扶持处于初创期、成长期的创新型企业和高成长性企业。首期发起设立 20 只创业投资基金。中央财政出资 10 亿元, 省级财政出资 10 亿元, 面向社会募集资金不低于 30 亿元, 总基金规

模不低于 50 亿元。2011 年 8 月,《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》文件出台, 新兴产业创投计划进入实质性运作阶段。③2011 年 7 月, 科技部设立“国家科技成果转化引导基金”, 加速推动科技成果转化与应用, 转化基金支持科技成果转化的方式包括设立创业投资子基金、贷款风险补偿和绩效奖励等。2014 年 8 月,《国家科技成果转化引导基金设立创业投资子基金管理暂行办法》出台, 基金进入实质性运作阶段。④2015 年 1 月, 国务院设立“新兴产业创投引导基金”, 助力创业创新和产业升级, 吸引有实力的企业、大型金融机构等社会、民间资本参与, 预计形成总规模 400 亿元的新兴产业创投引导基金。

另据不完全统计, 地方设立的引导基金超过百家, 近年来设立的部分基金有: 山东省 2014 年底出台《关于运用政府引导基金促进股权投资加快发展的意见》, 提出将设立 13 只省级股权投资引导基金, 到 2017 年, 省级政府引导基金规模达到 100 亿元; 安徽 2014 年 12 月组建了 50 亿元规模的高新技术产业政府引导基金; 广东省财政 2015 年 5 月设立省级重大科技专项创业投资引导基金等。此外, 近年来, 各省市地区先后设立天使投资引导基金, 包括江苏省天使投资引导资金、宁波市天使投资引导基金、扬州市天使投资引导资金、青岛市天使投资引导资金、中关村天使投资引导资金等。2013 年 2 月, 宁波市天使投资引导基金正式成立, 规模为 5 年内总投资 5 亿元, 这是国内首家政府设立的天使投资引导基金公司。2014 年 12 月 17 日, 上海市天使投资引导基金正式成立, 该基金通过母基金 (FOF) 的形式, 出资额上不封顶, 一期到位约 5 亿元, 采取股权投资的方式, 撬动天使投资机构约 20 亿元。

### 2.2 制定相关税收优惠政策

我国目前针对股权投资的税收优惠政策主要集中在以下两方面: 一是针对创业投资企业投资额的 70%税前扣除优惠, 2009 年 4 月,《国家税务总局关于实施创业投资企业



业所得税优惠问题的通知》(国税发〔2009〕87号)中明确规定,创业投资企业采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业2年以上的,可以按照其投资额的70%在股权持有满2年的当年抵扣该创业投资企业的应纳税所得额;当年不足抵扣的,可以在以后纳税年度结转抵扣。二是针对上市公司股权转让免税优惠和股息收入减半纳税。2014年12月,国家税务总局发布《股权转让所得个人所得税管理办法(试行)》,明确了个人转让股权的税收征收政策。现行税收政策规定,个人从上海证券交易所、深圳证券交易所取得的上市公司股票转让所得,暂不征收个人所得税;个人转让上市公司限售股,依照相关规定征收个人所得税。

在地方层面,各地纷纷实践,大胆探索。经国务院批准,2012年苏州工业园区开展了有限合伙制创业投资企业法人合伙人企业所得税政策试点工作,即注册在苏州工业园区内的有限合伙制创业投资企业的法人合伙人,可以享受创业投资企业的所得税优惠政策。<sup>①</sup>2013年9月,中关村也纳入到此项试点范围。<sup>②</sup>规定在2013~2015年期间,对中关村有限合伙制创业投资企业采取股权投资方式投资于未上市中小高新技术企业2年以上的,该有限合伙制创业投资企业的法人合伙人可按其投资额的70%,在股权持有满2年的当年抵扣该法人合伙人从有限合伙创业投资企业分得的应纳税所得额。此外,在个人所得税上,《关于中关村国家自主创新示范区企业转增股本个人所得税试点政策的通知》(财税〔2013〕73号)中,对中关村中小高新技术企业以未分配利润、盈余公积、资本公积向个人股东转增股本有关个人所得税,可最长不超过5年分期缴纳;这比一般情况下,我国其他企业转增股本税收政策中,应按照“利息、股息、红利所得”项目适用20%税率征收个人所得税,延长了征税时间,有利于促进企业进行股权投资等创新活动。在天使投资税收优惠方面,个别地方也进行了有效的探索实践,如《江苏省关于鼓励和引导天使投资支持科技型中小企业发展的意见》中明确了对天使投资发展的税收扶持。

## 2.3 营造有利于风险投资发展的政策环境

近年来,中央及地方出台了一系列政策措施支持风险投资发展。2015年调查显示,约有20.2%的创业风险投资机构享受到政府资金支持,22.9%的创业风险投资机构享受到所得税减免政策优惠,29.1%的创业风险投资机构在

信息交流方面得到了政府支持,13.4%的创业风险投资机构在人员培训方面得到了政府帮助。总体上,政府对创投机构的直接支持在减少,间接服务在不断完善。政策投资环境逐年向好,行业发展由监管逐步走向自律。

2014年5月,《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(国发〔2014〕17号)出台,明确提出要加快建设多渠道、广覆盖、严监管、高效率的股权市场,鼓励市场化并购重组,完善退市制度;建立健全私募发行制度,发展私募投资基金;壮大专业机构投资者。国家发改委发布《关于进一步做好支持创业投资企业发展相关工作的通知》,明确表示支持发展天使投资机构,鼓励符合条件的天使投资机构备案为创业投资企业,享受相应扶持政策。7月,证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》,对包括创投、证券投资基金等在内的以私募形式募集资金进行投资的基金行业进行了备案监管,进一步规范私募投资行为,促进资本市场健康发展;值得肯定的是,对创业投资基金采取区别于其他私募基金的差异化行业自律管理。8月,《国务院办公厅关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》(国办发〔2014〕39号)提出要进一步促进私募股权和创投基金发展,逐步扩大各类长期资金投资资本市场的范围和规模,按照国家税收法律及有关规定,对各类长期投资资金予以税收优惠。此外,财政部、工信部、科技部、商务部联合发布了《中小企业发展专项资金管理办法》,整合开展了一系列面向中小企业创新发展的专项资金支持,让利市场机构,降低投资风险,引导社会资本参与政府计划,支持初创期科技型企业发展。

## 3 现阶段发展的主要障碍及建议

2000年以来,我国创业风险投资发展迅猛,风险投资的组织与运营模式不断丰富,已成为名符其实的风险投资大国。在VC的快速发展与扩张中,也必然会面临一些问题,下面将结合创业风险投资行业的“行业自律为主,政策监管为辅”的发展趋势,浅析几点目前面临的不足及建议。

### 3.1 我国政府引导基金运营效率和市场化水平有待提升

目前,从国家发改委、科技部到各地发改委、经信委、开发区,层层设立的引导资金,无疑在促进行业发展

<sup>①</sup> 相关政策:《财政部、国家税务总局关于苏州工业园区有限合伙制创业投资企业法人合伙人企业所得税试点政策的通知》(财税〔2012〕67号)。

<sup>②</sup> 相关政策:《财政部、国家税务总局关于中关村国家自主创新示范区有限合伙制创业投资企业法人合伙人企业所得税试点政策的通知》(财税〔2013〕71号)。



中发挥了很重要的作用,调研中了解到,总体上,中小企业创投引导基金在一定程度上缓解了创投机构的融资问题,有利于引导投资方向,财政资金的引导放大作用超过6倍。但引导基金在设立与发展中,也暴露出一些问题:一是作为来源于政府财政资金的引导基金,资金使用往往带有很强的地方政策性色彩,运作效率较低。如地方政府要求与其合作投资的创业投资企业的管理团队在不同地方均设立管理公司,投资范围仅限于本地等,出现“择地不择优”的现象,不利于吸引和培养优秀的投资管理机构。二是引导基金的市场化运作机制尚不完善。目前我国设立的政府引导基金的管理模式主要分为两种,委托给公司或事业单位。部分委托给公司的政府引导基金强调了以“市场化运作,政府引导”为基本原则,但在的实践过程中,无论是从中央还是到地方,引导基金的市场化运作机制并不完善,依旧沿用传统的国有资产管理方式,各个地区的地方引导基金受到了主管部门管理运作水平和专业能力等各方面的制约,效果参差不齐,引导基金在基金设立与筛选能力、投资策略限制、投后管理、激励机制以及退出方式等多方面均与市场化的FOFs存在较大的差距。另一部分委托给事业单位的引导基金,仍然采用财政拨款的方式,按照国有资产“收支两条线”的方式管理,这使得引导基金不能按照市场化的规律运行,每次批复的基金审批时间长达半年左右,在很大程度上影响了基金运行效率,错过了初创企业的最佳投资期。引导基金的资金回流方式采用的是低息贷款的方式,尽管在一定程度上减少了企业融资成本,但对于引导基金本身而言,不能形成稳定的资金池,难以形成供血机制,不利于引导基金的长期发展。三是寻租问题显现,引导基金监管待补位。政府如何防止政府引导基金成为部分管理人员的寻租工具成为重中之重,严格、全面的监管与审批制度亟待补位。建议借鉴国际经验,按照公私合营方式,采用市场化的管理与运作机制,提高基金运营效率。

### 3.2 天使投资的发展远不足以支撑新兴产业创业发展

近年来,我国天使投资发展迅猛,但天使投资基金的

总量不足VC基金的2%,与美国相比,更有显著差距。以美国硅谷与我国中关村作对比来看,近三年,硅谷公开披露的天使投资的首轮投资额逐年增多,2012年为7.26亿美元,2013年前三季度达到10.28亿美元,其投资额约占加利福尼亚州天使投资额的50%。<sup>①</sup>而我国中关村地区,尽管天使投资市场约占全国的50%,但2014年上半年投资金额仅为5亿元左右,据粗略估算,其市场投资额大约为硅谷地区的5%。相比而言,硅谷地区2012年专利注册数为1.50万件(占加州地区的46.9%,占全美的12.4%),而中关村地区2012年专利授权数为2.26万件(占北京市的44.8%);可见,我国天使投资的发展还远不足以支撑现有的新兴产业创业,大量的优质科技资源仍有待天使投资的开发与抚育。建议进一步扩大天使投资基金规模,增加杠杆比例。同时,引入国外联合投资的先进经验,建立多种形式的天使投资引导基金。进一步拓宽资金来源渠道,按照政府引导、市场运作的原则,引入“同股同权”、“利益共享”分配机制,形成天使投资基金的滚动式发展。

### 3.3 相关税收优惠政策有待完善

目前,我国创业风险投资的相关税收政策仍然有待进一步完善,主要表现在:一是现行的创业投资70%税前扣除优惠范围过窄。政策优惠对象仅包括备案的创业投资公司,且投资对象必须为中小高新技术企业。因此,有限合伙创投企业、未备案的创投企业和其他有相同投资行为的个人投资者都不在受惠范围之列,大量科技型中小企业也不在符合条件的投资范围之内。据国家税务总局统计,2012年享受优惠的创业风险投资企业仅134户,税前扣除的投资额仅6.8亿元。二是有限合伙创投合伙人所得税政策有失公平,急待理顺。建议借鉴国际经验,将对创业风险投资公司税前扣除优惠扩大到有限合伙风险投资企业、个人投资者和其他企业投资者,同时将投资对象由中小高新技术企业扩大到科技型中小企业。对于科技型中小企业标准,建议科技部联合财政部、国家税务总局共同制定。对有限合伙创投相关所得税政策单独发文,允许股息和股权转让收益在合伙企业环节从应纳税所得额中独立核算。

<sup>①</sup> 资料来源:《2014 硅谷指数解读》,《中国创业风险投资发展报告 2014》。

## Abstract

# The Features and Development of China's Venture Capital in 2014

National Venture Capital Survey Writing & Analysis Team<sup>①</sup>

As a new investment and financing mechanism for innovation and new business, venture capital does not simply possess the function of providing capital but also plays a very important role in the incubation of innovation program, the transformation of innovation results, the expansion of markets and the administration of enterprises.

Since 2012, affected by domestic and foreign macro-economic environment, capital market has slumped. The hidden hazards arising from the quick expansion of the industry began to emerge. Intensive consolidation started in the industry. Development of the industry slowed down, and the investment stage shifted forward. In 2014, the economic development in China entered "new norm". The economic structure shifted to equal emphasis on "stock adjustment" and "high quality growth". The motive force of economic development changed to new growth point, with greater emphasis on scientific and technological progress, reform and innovation. IPO of A-shares kicked off once again. Different levels of capital exit from market have been perfected, the

enthusiasm and confidence of investors have been aroused. The venture capital industry in China has entered a period of rational development and expansion. The industry has seen different degrees of growth in fund raising, investment and withdrawal.

## 1 Major characteristics and trend of the development of venture capital in China

### 1.1 The amount of institutions and management capital showed rapid growth

By the end of 2014, the number of various venture capital institutions in China had reached 1551<sup>②</sup>, with an increase of 10.2%. Among them there were 1167 venture capital enterprises (funds), 216 new funds were created (see Table 1, Fig. 1). Comparatively, there were 1206 funds in the United States during this same period. The whole Europe has more than 1200 private equity investment enterprises, among which venture capital institutions account for 40%, about 500 funds.

<sup>①</sup> China Science and Technology Development Strategy Research Institute's 2015 "National Venture Capital Survey Writing & Analysis Team" members include: Guo Rong, Li Xiyi, Zhang Mingxi, Zhang Junfang, Fu Jianfeng, Wei Shijie, Zhu Xinyue, Wang Qiuying and so on. The authors of the report are Zhang Junfang and Guo Rong.

<sup>②</sup> Number of existing organizations, mainly including venture capital enterprises (funds), venture capital management enterprises and a small number of institutions engaged in venture capital businesses. Organizations that no longer operate venture capital business or are cancelled are excluded from the data.



Table 1 The total number and increment of venture capital enterprises (funds) in China (2005~2014)<sup>①</sup>

| Item \ Year                                               | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Number of venture capital funds                           | 277  | 312  | 331  | 410  | 495  | 720  | 860  | 942  | 1095 | 1167 |
| Year-on-year growth (%)                                   | 7.78 | 12.6 | 6.09 | 23.9 | 20.7 | 45.5 | 19.4 | 9.53 | 19.0 | 10.2 |
| Number of venture capital management institutions         | 42   | 33   | 52   | 54   | 81   | 147  | 236  | 241  | 313  | 384  |
| The amount of funds newly raised in the year <sup>②</sup> | 14   | 35   | 76   | 88   | 99   | 189  | 177  | 152  | 185  | 216  |

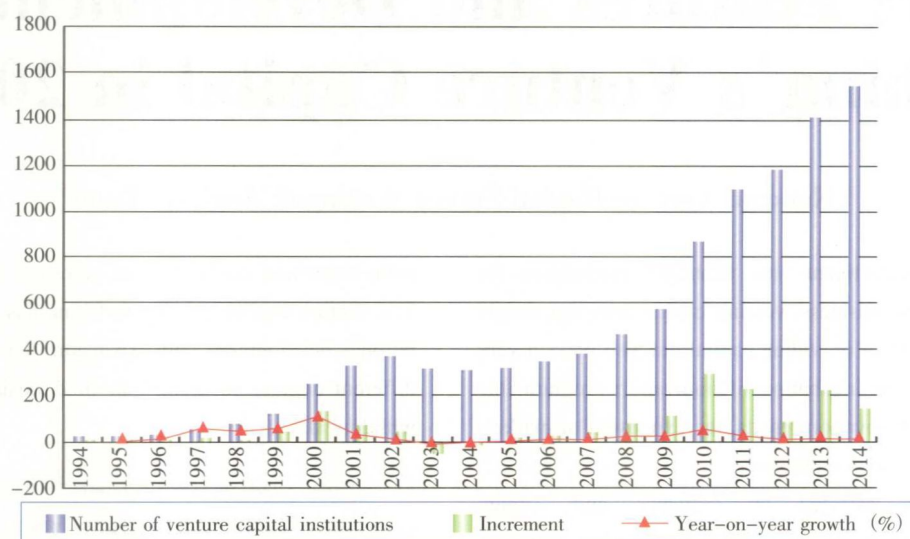


Fig. 1 The total number and increment of venture capital institutions in China (1994~2014)

As far as the scale of investment is concerned, in 2014, total management capital all over the country was 523.24 billion Yuan, an increase of 31.7%. The total management capital accounted for 0.82% of the country's GDP. On average, the management capital per fund is 448 million Yuan, a significant increase as compared with 2013<sup>③</sup> (see Table 2, Fig. 2). Comparatively, during the same period, total management capital of the US was 156.5 billion dollars (approximately equivalent to 1000 billion Yuan), accounting for 0.93% of the America's GDP. On average, the management

capital per fund is 194.9 million dollars (Approximately equivalent to 1.248 billion Yuan). In Europe, total management capital of private equity and fund was € 548 billion, among which total venture capital accounted for 10% (approximately equivalent to 400 billion Yuan), and total venture capital of Europe accounted for 0.024% of GDP. In Britain, the figure is 0.035%. Thus it can be seen that China has become a large country of venture capital, either in terms of the number of venture capital institutions or total capital.

① Because the venture capital industry has been developing very rapidly, the forms of funds have become increasingly diversified. Since 2010, funds and fund management companies have been separated according to international practices, and retroactive adjustment has been made to the former data.

② There existed a certain degree of deviation in the statistics of the newly raised funds in the year, because there are funds that are included in the year's statistics but were actually raised several years ago. Therefore the data of newly raised funds of former years are adjusted every year.

③ In 2014, the investigators made a full-range investigation of the area of Beijing. The statistical figures increased greatly as compared with those of the past years. Venture capital enterprises in Beijing are mostly large venture capital organizations, thus contributing greatly to the statistics of the total amount of management capital and average management capital.