

国家社会科学基金项目

利用风险投资 进一步振兴中 国老工业基地

赫国胜 桑榕 徐明威 / 著



经济科学出版社

国家社会科学基金项目

利用风险投资进一步 振兴中国老工业基地

赫国胜 桑榕 徐明威 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

利用风险投资进一步振兴中国老工业基地/赫国胜,
桑榕, 徐明威著. —北京: 经济科学出版社, 2002.12
ISBN 7-5058-3260-3

I. 利… II. ①赫…②桑…③徐… III. 风险投
资—作用—工业基地—研究—中国 IV. F429.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 083941 号

前 言

本书是辽宁大学赫国胜教授主持的 2000 年国家社会科学基金项目“利用风险投资振兴中国老工业基地对策研究”的研究成果。

风险投资自 20 世纪 50 年代在美国产生后，迅速被世界各国所接受。风险投资对于各国高科技产业的发展，经济持续、快速增长发挥了极其重要的推动作用。离开了风险投资，美国等国家近十几年来的经济繁荣将难以实现，微软、英特尔等国际著名高科技企业也将不可能发展得如此迅速。正是由于风险投资在经济发展中具有十分重要的作用，世界各国政府对风险投资给予了充分的重视，采取多种优惠政策和措施扶持和推动风险投资在本国快速发展，为风险投资作用的充分发挥创造各种便利条件。

风险投资于 20 世纪 80 年代开始进入中国，在很短的时间内就得到了迅速的发展。很多高科技企业由于风险投资的支持，资金短缺的矛盾得以化解，迅速地发展和壮大，成为本地区经济发展的支柱。风险投资目前已经成为中国高科技产业发展的重要推动力量，在中国经

济未来的发展过程中，风险投资的此种作用将会进一步扩大。

老工业基地是新中国成立后相当长一段时间内中国经济发展的中心和主体，在中国的工业化和现代化进程中发挥了举足轻重的作用，为国家的经济建设作出了巨大的贡献。然而，改革开放以来，随着经济体制由计划经济向市场经济的转轨，老工业基地多年存在的问题和矛盾开始逐渐暴露出来。产业结构不合理，生产设备陈旧落后，产品竞争力低下，经济增长后劲不足。老工业基地的经济发展速度仍远远落后于国内经济发达地区，在国内各地区的排序不断后移。

老工业基地的经济发展虽然出现了以上状况，但是从总体上看，其在国家整体经济中所占比重仍然很高。没有老工业基地经济的发展，整个国家的经济难以持续、稳定地增长。因此，自改革开放以来，国家一直把振兴老工业基地作为一项重要而迫切的任务，采取了多种措施推动其经济快速增长。尤其是党的十三届四中全会以来，老工业基地的国有企业改革不断深入，取得了令人瞩目的重大进展。但同时我们也必须看到，老工业基地经济改革的任务仍很艰巨，今后的路还很长，几十年积留下来的各方面问题迫切要求我们通过深化改革来解决。需要强调的是，在老工业基地经济发展和进一步振兴过程中，资金短缺始终是一个巨大的矛盾，如何解决这一矛盾，是关系到老工业基地进一步振兴能否真正实现的关键。解决资金短缺的矛盾不能仅仅依靠国家财

政、银行信贷等传统渠道，而应从多方面进行努力，其中，风险投资是一个重要的选择。通过风险投资，可以使老工业基地国有大中型企业的高科技成果迅速转化为生产力，推动国有大中型企业产业结构、产品结构的调整，增强其竞争力；可以使老工业基地高科技产业得到强有力的资金支持，从而得以顺利地建立和发展。风险投资在老工业基地进一步振兴过程中具有不可替代的作用，对于老工业基地进一步振兴能够产生强大的推动作用。因此，老工业基地所在地的地方政府及其他部门和机构应对风险投资给予足够的重视，充分利用风险投资推动老工业基地的进一步振兴。

风险投资在国内外的迅速发展引起了学术界的广泛关注，我国学者对此进行了系统的研究，相关的研究成果数量众多，层出不穷。这些成果主要侧重于对风险投资一般概念、基本内容进行介绍，大多为“普及性”研究，有关如何利用风险投资促进中国经济发展的深入一步的探讨目前还不多见，本书即是在此方面进行尝试的一项成果。

本书围绕如何利用风险投资进一步振兴中国老工业基地这一主题开展研究，论述了风险投资在老工业基地进一步振兴中的作用，提出了利用风险投资进一步振兴中国老工业基地的基本原则，探讨了利用风险投资改造老工业基地国有大中型企业、发展高新技术产业的对策。本书的一个最显著的特点是创新性，很多问题的研究是开创性的，以往很少有人进行过系统研究。本书另

外一个特点是应用性，书中所提出的很多观点和对策对于实践具有较强的指导意义，在中国老工业基地的进一步改造与进一步振兴中将发挥重要的作用。

本书由赫国胜教授主持，辽宁大学教师桑榕、徐明威博士参与，具体分工为：第一、六、八章由徐明威撰写，第二、三、七章由桑榕撰写，第五章由赫国胜撰写，第四章由赫国胜、徐明威撰写，赫国胜教授对全书内容进行了审阅。

本书在写作过程中，得到了很多理论和实践部门的多方面的帮助，特别是国家社会科学基金的资助使本课题的研究得以顺利进行。在本书的出版过程中，辽宁大学“211工程”基金对本书进行了资助，经济科学出版社的领导及责任编辑王柳松女士给予了大力支持与关照。在本书即将出版之际，本书的作者对于所有提供帮助的人士表示深深的谢意！

风险投资在中国还是一件新生事物，目前正在进一步发展之中，我们很难对其进行全面的了解和把握。此外，本书的作者从事风险投资的研究时间不长，理论水平和经验都有一定的差距。因此，本书肯定存在很多的不足和缺陷，望此方面的专家和同行给予批评和指正，以使我们今后的研究能够更进一步。

赫国胜

2002年7月于沈阳

目 录

第一章 风险投资概述	(1)
第一节 风险投资的定义及特征	(2)
第二节 风险投资的一般分析	(17)
第三节 风险投资的产生、发展与未来趋势	(33)
第二章 风险投资的运作过程	(42)
第一节 风险投资运作的参与者	(42)
第二节 风险投资的具体运作	(57)
第三章 风险投资对国外一些国家和地区经济 发展的推动作用	(81)
第一节 风险投资对经济发展推动 作用的一般分析	(81)
第二节 风险投资对各国(地区)经济发展推动 作用的具体分析	(88)
第三节 各国(地区)利用风险投资促进 经济发展的经验	(94)

利用风险投资进一步振兴中国老工业基地

第四章 中国国内各地区风险投资的 发展及存在的问题·····	(107)
第一节 国内风险投资的发展状况·····	(107)
第二节 典型地区风险投资发展状况·····	(118)
第三节 国内风险投资存在的问题及成因·····	(129)
第五章 风险投资在老工业基地进一步振兴中的作用·····	(143)
第一节 老工业基地进一步振兴过程中 资金短缺的矛盾·····	(143)
第二节 风险投资在老工业基地进一步 振兴中的作用·····	(147)
第三节 利用风险投资进一步振兴老工业 基地的基本原则·····	(152)
第四节 老工业基地风险投资的发展模式·····	(157)
第六章 利用风险投资改造老工业基地国有 大中型企业的对策·····	(161)
第一节 国有大中型企业与老工业基地·····	(161)
第二节 风险投资与老工业基地国有大中型 企业的进一步振兴·····	(174)
第三节 利用风险投资进一步振兴老工业基地 国有大中型企业的对策·····	(182)
第七章 利用风险投资推进老工业基地高新 技术发展的对策·····	(194)
第一节 老工业基地高新技术发展面临的问题·····	(195)
第二节 利用风险投资促进老工业基地高新技术	

产业区发展的对策·····	(203)
第三节 利用风险投资促进老工业基地中小 高科技企业发展的对策·····	(217)
第八章 老工业基地风险投资的制度选择·····	(233)
第一节 风险投资制度的理论基础·····	(233)
第二节 发达国家风险投资制度及评价·····	(239)
第三节 老工业基地风险投资的制度构建·····	(252)
主要参考文献·····	(264)

第一章 风险投资概述

20 世纪 90 年代中期，以美国为首的发达国家率先进入了知识经济时代。据估计，在经济合作与发展组织（OECD）国家中，知识型产业（科技产业）创造了超过 50% 的国内生产总值。^① 知识经济时代正是以数字化的信息革命为代表的高新技术发展的直接结果，高新技术产业已经成为知识经济的第一支柱。这使得当前的国际竞争已经变为了科技实力的竞争，掌握了尖端技术，就可以相应地掌握国际竞争的主动权，可以站在世界经济发展的潮头，在激烈的市场竞争中立于不败之地。正因为如此，如何推进高科技产业的发展，已成为当今世界各国政府和经济学家们关注的焦点。将美国经济的快速增长归因于技术的进步和高科技的蓬勃发展已经成为全球经济界的共识，而风险投资也被誉为美国经济快速增长的“秘密武器”，在其中发挥了不可估量的推动作用。如今，风险投资已成为美国等发达国家经济增长方式集约化的主要推进器和经济增长的发动机，极大地提高了这些国家的科技实力和国际竞争力。在发达国家的带动下，广大发展中国家和地区从 20 世纪 80 年代末 90 年代初也在大力发展自己的风险投资事业。

^① 张二震、方勇著：《创业板市场与新经济》，第 4 页，经济科学出版社，2001 年版。

第一节 风险投资的定义及特征

风险投资最早产生于美国。1946年,为了支持那些科学家出身的企业家,使其可能将手中的科技成果转化为市场产品,哈佛大学在波士顿创建了名为ARD(美国研究与发展公司)的第一家现代风险投资公司。此后,鉴于风险投资对于高科技发展的极大推动作用,风险投资很快就在其他工业化国家和地区得到了飞速的发展。尤其是近20年来,风险投资业在全球迅速崛起,已成为支持高科技产业发展的重要融资渠道。“硅谷奇迹”就是美国风险投资事业成功的最为典型的例证。

一、风险投资的含义及本质

虽然风险投资从产生至今仅仅有60余年的时间,还属于一个新兴行业,但是由于其独特魅力,风险投资正日益风靡世界各个国家和地区。许多身无分文的人可以在转瞬之间暴富,成为百万富翁、千万富翁。而新兴的高科技产业在风险投资的推动下也蓬勃发展,甚至可以说风险投资的存在与运行,极大地加快了人类社会文明的进程。

目前,有关风险投资(Venture Capital)的含义有很多种界定。一般来讲,风险投资是由一些专业人员或者专门机构向那些刚刚成立、增长迅速、潜力很大、风险也很大的企业提供股权融资,并为其提供经营管理和咨询服务,以期在被投资企业发展成熟后,通过股权转让获取中长期资本增值收益的投资行为。联合国经合组织在1983年召开的第二届投资方式大型研讨会上提出,凡是以高科技与知识为基础,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。^① 因此，从狭义上看，风险投资就是对高技术创新的投资。正因为如此，风险投资公司在很多国家有“制造高科技企业的企业”的美誉。从这一角度来说，将风险投资称为“创业投资”更为科学。只不过由于在新兴科技产业成长过程中充满了各种风险，风险投资具有强烈的承担风险的特征，因而人们形象地称之为“风险投资”，并将从事风险投资的投资者称为“风险投资家”。

风险投资本身就是一种特殊的金融创新，它不仅是一种投资，同时也是一种融资，而且投资和融资的工具都是以权益形式存在的。从美国的实践看，风险投资采用金融信托制度，以基金的方式汇集起社会各界暂时闲置的、愿意投资于高科技产业以获取高回报的资金。具体的资金来源包括私人 and 公共部门的养老基金、公司法人、各种基金会、富翁、外国投资者以及风险投资家的自有资金。然后由风险投资公司在专业人才的管理下统一运用，向高科技企业投资，并最终将所取得的总收益扣除各种成本费用及投资亏损后分配给其投资者，从而实现利益共享、风险共担。

在市场经济活动中，投资的回报与投资者所承担的风险是匹配的。风险投资公司的经营理念就是要在高风险中追求高回报，因此，也就强调投资对象的高成长性和良好的发展前景。由于高科技企业与传统企业相比更具备高成长性，所以风险投资往往把高新技术企业作为主要投资对象。从各国的实践来看，风险投资的对象主要是中小型的高科技企业，是那些目前不具备在证券交易所公开上市资格的、正处于起步和发展阶段的企业，甚至有时是仅仅处在构思之中的项目。在美国，70%以上的风险投资投资

^① 高志前编著：《高新技术产业风险投资》，第13页，经济科学出版社，1996年版。

利用风险投资进一步振兴中国老工业基地

于高新技术领域。美国风险投资业对各行业投资情况见表 1-1。从这个意义上说,风险投资是高科技产业发展的推进器和催化剂。举世瞩目的英特尔公司、苹果公司、微软、康柏、太阳微系统、联邦快递和网景公司等都是美国风险投资的杰作。

表 1-1 美国风险投资业对各行业投资情况比较 (%)

年份	1981	1984
计算机	34.3	40
通讯	11.2	15
其他电子工业	13.1	13
遗传工程	11.2	2
医疗保健	5.8	8
能源	5.8	2
产业自动化	5.3	3
产业用制品	3.4	3
消费品	1.9	7
其他	8.0	7
合计	100	100

资料来源:美国《风险投资杂志》1982.6, 1985.1, 转引自成思危主编:《科技风险投资论文集》,第 262 页,民主与建设出版社,1997 年版。

风险投资机制用一句话来概括就是“入股分成,适时退出”。“入股分成”是一种股份制机制,风险投资公司通过购买经过筛选的企业的股票向其投资,并利用自己长期积累的经验、知识和信息网络帮助企业管理人员更好地经营企业,风险投资家的收益和其所投资的项目企业的收益紧密相关且对称。“适时退出”主要是指风险资本购买项目企业股票的目的并不是为了持有股票,而是要在适当时机出售股票,退出所投资的企业,收回现金并实现高额收益,来维持资金继续在风险投资业中的运作。当然,风

险投资之所以带有“风险”二字，主要在于这种投资活动风险非常高，被投资的项目企业未来有两种可能，一种可能是成功，另外一种可能是失败。成功则风险投资公司可以获得高额收益，由于风险投资是一种主动的投资方式，由风险资本支持而发展起来的公司（即项目企业）的成长速度远高出其他的同类公司，风险投资公司通过将增值后的企业以上市、并购等形式出售，可以获得远远超过一般水平的投资回报。但是，一旦项目企业最终失败，风险投资家的风险资本也就血本无归了。从美国风险投资业的实际情况看，失败率达70%，完全失败达20%~30%，成功率只有20%。^① 风险投资的产生、发展、成熟的轨迹和人类高新技术产业产生、发展、成熟的轨迹是一致的。可以说，高新技术产业和风险投资业相辅相成、互促共荣。从这个角度上看，风险投资是通过转让股权获得长期资本增值的典型金融性资本，也是集融资、投资、资本运营和企业运营于一体的系统性金融工程。

二、风险投资与高科技企业

风险投资的主要对象是高科技企业，因此，风险投资的产生、发展及运行都与高科技企业息息相关。风险投资对高科技企业的投资是股权投资、资本经营，所追求的是长期的资本增值而不是财务利润。因此，在高科技企业与风险投资之间建立了一种共生共荣的关系，风险投资成为项目企业的孵化器。

1. 高科技企业的特点与融资“瓶颈”。高科技企业作为科技进步的主要推动力量，是从事高技术产品的研究与开发、生产和经营的科研型企业，是技术密集型、知识密集型企业。高科技企业具有与传统企业不同的特点，正是这些特点，展现了高科技

^① 成思危主编：《科技风险投资论文集》，第96页，民主与建设出版社，1997年版。

企业独特的魅力，但是同时也反映出了高科技企业的风险，并进而也使其面临着与传统企业不同的融资“瓶颈”。

(1) 高科技企业的规模一般较小，创新能力强，风险高。高科技企业一般都是中小企业，成立时间比较短，企业内部组织机构灵活，适应性强。可以随时根据技术进步的要求而迅速地调整和修正其科研开发方向，因此，这些企业在技术创新方面的效率要比大企业高得多。但是正是由于高科技企业是以其独有的先进技术通过研制转化为产品的企业，创新程度高，技术复杂，而且往往不很成熟，不像传统企业技术成熟、有现成的经验。这造成高科技企业在研究开发及应用过程中，不确定因素较多，风险非常大，失败的可能性高。

(2) 高科技企业主要依赖于高科技人才，投资者与科技人员是合作伙伴关系，而不是雇佣关系。高科技企业取得成功的关键在于知识技术优势和高素质的人才，尤其是具有创新精神的高级科技人才。可以说，对于高科技企业，人才资源要远比资金和物质资源重要，是企业最为宝贵的财富。而且在企业中，投资者以其资金来获得股份，科技人员则凭借其技术成果或专利来入股，双方形成了一种息息相关的合作伙伴关系。

(3) 高科技企业在运营方式、资产结构和现金流等方面与传统企业存在很大差别，这主要表现在：第一，高科技企业的资产主要是无形资产如新产品的设计方案、新工艺、技术诀窍或者专利等，而传统企业的资产则主要是各种机器设备等有形资产；第二，传统企业的市场相对比较稳定，而高科技企业的产品由于是新产品，市场处于尚未完全开发的状态，企业面临着很高的市场风险；第三，传统企业的现金流比较稳定，而高科技企业由于市场的不确定性很高，现金流也非常不稳定，企业往往不是成功就是失败。

正是由于上述特点，使高科技企业面临着巨大的融资“瓶

颈”。由于失败的风险很高，而且高科技企业的资产多是无形资产，没有足够的有形资产可作为抵押品，商业银行出于回避风险的考虑，一般不愿意为其提供贷款。由于高科技企业一般规模都很小，成立时间短，财务状况都不是很好，甚至有不少企业是亏损的，无法达到在主板市场公开上市的标准，使其难以通过公开发行股票的方式来筹集资金。因此，如果没有风险投资，高科技企业的资金来源只能依靠创业者自己的储蓄和政府资金，但是，新产品和新技术的研发又需要大量的资金投入，这些资金只能是杯水车薪。

2. 高科技企业的发展阶段及不同阶段的资金来源。每一种产业都有从产生一直到衰退的生命周期，高科技产业的发展过程总体来看可以分为种子期、创建期、成长期、扩张期和稳定与成熟期五个阶段。在每个阶段中，企业发展所需的资金规模、资金性质和资金来源又都有所不同。

(1) 种子期是企业创立前的一段时间。在此阶段，新思想、新技术的发明者需要对准备生产的产品及其市场潜力做出基本的判断。此时，对资金的需求量相对比较小，主要依靠政府的科研经费和创业者自己的储蓄。

(2) 创建期是发展创新产品直到其符合市场需求的阶段。在此阶段，由于科研成果要转化为现实的产品，因此，十分耗费时间和资金，对资金的需求量较大，而且由于不确定性高，企业的风险非常大。所以，这一阶段企业筹集资金的难度相当大，不能从银行获得贷款，也无法通过公开发行股票来筹资。资金来源问题在此阶段成为科研成果转化和产业化的“瓶颈”。当然，这也是风险投资发挥作用的关键阶段。

(3) 成长期是高科技企业发展过程中的关键阶段。由于新产品已经投放市场，产品的潜力已经逐渐明朗化，其情景可以粗略地估计出来。但是，由于技术的不确定性仍然很高，企业的销售