

RiBen ChuangYe ZiBen
ChanQuan QueSun JiQi YanHua

日本创业资本 产权缺损及其演化

◎ 尹国俊 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

日本创业资本产权缺损 及其演化

尹国俊 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

日本创业资本产权缺损及其演化/尹国俊著. —北京:
经济科学出版社, 2009. 11

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8679 - 7

I. 日… II. 尹… III. 创业资本 - 经济制度 - 研究 - 日本
IV. F833. 135

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 196779 号

责任编辑: 王柳松

责任校对: 王肖楠

版式设计: 代小卫

技术编辑: 董永亭

日本创业资本产权缺损及其演化

尹国俊 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京欣舒印务有限公司印刷

华丰装订厂装订

880 × 1230 32 开 7.5 印张 210000 字

2009 年 11 月第 1 版 2009 年 11 月第 1 次印刷

印数: 0001—1000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8679 - 7 定价: 21.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序 言

在世界范围内，一个“以知识为基础”的经济时代已经来临。在知识经济的社会里，知识成为经济增长的主要源泉和动力。一些发达国家的多年实践证明，知识能否有效地转化为高新技术，高新技术能否有效地实现产业化，促进经济增长，关键在于是否有创业投资在有效地集中资本、促进知识向高新技术转化、加速高新技术成果商品化和产业化进程。创业投资的主要投资对象是创新企业，这些企业大多数属于高科技企业。高科技本身的特征决定了创业企业必须依赖创业投资才能得到迅速发展壮大。如果说创新是繁荣的源泉，那么创业投资就是激发这种源泉的“水泵”，是促进源泉流向繁荣的“通渠”。因此，虽然创业资本只占整个资本市场中很小的一部分，但其所起作用却不可低估，不可替代，它和传统资金渠道互相补充，互相依靠，相互循环，共同作用，推动经济不断前进。在半个多世纪的发展进程中，创业投资形成了一套比较规范、科学的运行机制，对经济发展产生了重大影响，效应显著。美国前总统科技顾问基沃斯说，美国至少 50% 的高科技中小企业在其发展过程中得到过创业投资的帮助。而当今世界著名高科技企业英特尔、康柏、戴尔、太阳、微软、苹果等大公司的发展，无不与创业基金的支持有关。创业投资造就了美国硅谷数万高新技术企业欣欣向荣的局面，使得知识经济得以蓬勃发展。所以，创业投资是加速知识经济形成的重要推动器，它极大地提高了一个国家的国际竞争力。英国前首相撒切尔夫人在总结欧洲的教训时说，欧洲在高科技

方面落后于美国，并不是由于欧洲的科学技术方面落后，而是由于欧洲在创业投资方面落后于美国 10 年。20 世纪 80 年代末，日本经济快速发展，日元急剧升值，日本企业大举进军美国，许多人惊呼：日本时代开始了，一些专家甚至预测 20 世纪 90 年代日本国家竞争力将超过美国。但时至今日，日本不仅未能超过美国，在相当程度上两国竞争力的差距反而拉大了。日本和美国的差距，主要表现在高科技领域。日本不仅缺乏领先世界的高科技，更缺乏高科技的成果转化机制，即缺乏高效率的创业投资。日本持续十多年的经济低迷，一定程度上是由于缺少高新技术的支撑。而高新技术的产生及其产业化恰恰需要创业投资体系的支撑。反过来完备的创业投资体系又鼓励和促进了高新技术的开发及与之有关的创新与创业活动。

理论上对创业资本的研究，国外始于 20 世纪 80 年代，90 年代以后才获得充分发展。而且不论研究主体还是研究对象主要集中于美国，这与创业资本在美国较为活跃而在其他地方不甚成功有关。由于在美、英等发达国家，创业资本体制在很大程度上是在已有的市场经济框架中逐步内生的产权安排，创业资本体制建设过程中所面临的问题主要是政府支持体系建设的问题，因此，通过制度创新来改善创业投资发展的宏观制度环境，似乎并不构成一个重要问题。所以在西方学术界，有关创业投资的研究大都只是一些关于创业资本具体操作技能的微观研究。所有这些理论的探索表现为两个特征：一是侧重于论证美国标准创业资本体系设计的合理性。二是主要运用新制度经济学的标准理论如信息非对称理论、契约理论、委托代理分析和交易费用分析等。考察的是完整产权在当事人之间的转移与经营问题，并不涉及创业资本产权缺损的情况。其中隐含这样的观点：凡是有悖于美国“标准”模式和改变新制度经济学派经典理论前提的、体现为不完整产权的创业资本都是不可能成功的，也是没有必要研究的。正因如此，他们中几乎没有人愿意深入研究创业资本一般理论在日本的特殊表现，探寻日本创业资本的

独特规律。只是在探讨其他创业资本发展实践时对日本创业资本一笔带过，没有深入细致的分析。更没有发表系统的研究成果。日本学者关注点主要集中于微观的操作层面，而且继续简单地向美国学习。因为到目前为止，在日本还没有形成较为完整的、有一定影响的、真正体现日本特色的创业投资理论。创业投资的现实表现也不尽如人意，大多数学者主张进一步向美国模式靠拢，而没有看到日本创业资本产权缺损的事实。

80年代以来，国内逐渐出现了“创业资本热”，官方和学术界对此都给予了极大的关注。国内学者对国际创业投资的研究也逐渐增多，大多数学者的研究具有以下特点：第一，主要的研究对象是美国，日本很少涉及。对于日本创业资本的阐发只是在探讨其他创业资本发展状况时有所涉及，但一般只是安排一节甚至一个小专题的篇幅。更多一点的研究散见于极少数的论文中，例如发表于《现代日本经济》上的若干文章。但这些文章大多数是日本创业资本运行状况的描述，缺乏较系统的探索。第二，对日本创业资本的简单化处理。在未进行必要的理论探索之前，就进行简单的批判进而否定。甚至有人提出，日本根本不存在创业资本。第三，大都积极主张简单照搬所谓美国“标准”创业资本发展模式。

基于以上背景，尹国俊博士的新作《日本创业资本产权缺损及其演化》的出版正当其时。该书是尹国俊在复旦大学从事博士后研究的最终成果，也是对他博士论文进一步深化研究的结果。该书从西方产权理论入手，提出了产权缺损的概念，并论证了产权缺损对创业资本运行效率的影响。之后通过对日本创业资本的实际运行状况进行考察证明，日本创业资本的典型特征就是产权缺损。在深入剖析日本创业资本产权缺损的原因之后，作者提出了日本创业资本制度创新的理论框架和具体的实施路径。全书思路清晰、结构紧凑，逻辑性、理论性较强。创业投资活动在美国获得巨大成功，而在日本为什么没有达到理想的效果？这与日本特有的经济体制、社会、历史文化有关，从产权角度来分析这些要素对创业投资活动产

生的影响，这便抓住了问题的关键，其结论也令人信服。本书在新的假设——产权缺损条件下，对新制度经济学派及传统创业资本市场的若干理论，如产权与组织绩效、资本效应外溢、“搭便车信誉”等理论有所完善和发展。本项研究的理论意义就在于，有助于建立起更加丰富、更加完善的创业资本理论体系。这是国内外首次从产权角度系统研究日本创业资本，并在国内第一次较为全面、深入地剖析日本创业资本的运行。在实践中，用产权缺损的新制度经济理论来分析日本创业资本的运行，能够使我们更加清楚地认识到日本创业资本模式是在怎样环境下，如何运行的、存在哪些合理因素与内在矛盾、它为什么得以产生并能够维持至今、应该怎样进行制度创新、其发展的方向是什么等问题。而目前我国创业资本也存在产权缺损问题，其许多方面与日本创业资本非常相似。因此，关于日本创业资本发展模式的研究，对我国在产权缺损条件下，如何建立和完善创业资本体系有极大的参考意义。

综观全书，其研究思路、概念界定和主要观点等方面颇具新颖性。简单概括其要点如下：第一，国内外学术界都侧重于用现有的新古典经济学和以科斯为代表的新制度经济学的经典理论，来分析创业资本的制度设计，缺乏在产权缺损状态下对这些理论的必要发展。即使新制度经济学的代表人物在分析产权形式对组织绩效的影响时，也只考察了完整产权在当事人之间的交易问题。所以这项研究带有一定的开拓性，对进一步完善和发展相关经典理论起到一定作用。从而丰富了创业资本研究的理论体系。第二，作者提出，日本创业资本的典型特征是产权缺损。产权缺损有两种情况，即权限受限和权利分割。创业资本的产权缺损使传统的、以美国为分析对象的创业资本理论的假设前提发生变化，因而日本创业资本有其独特的发展规律。第三，作者明确指出，日本创业资本的运行有其自身的特征，包括：创业资本热衷于创业企业后期投资；对创业企业支持方式主要是债权融资而非股权投资，并且创业资本家很少向创业企业提供增值服务；二板市场不活跃使创业资本只能通过企业并

购实现退资等。这些特征同样在中国创业资本市场有所体现。第四,认为日本创业资本制度创新的实质是从现有的制度均衡走向新的制度均衡。方向是确定创业资本完整的私人产权。第五,根据产权缺损的理论,作者认为,在制度创新过程中,政策出发点应该是体现从过去的强制性制度变迁向诱致性制度变迁转化,而且应特别注意路径依赖问题并采取相应对策。

该选题的理论意义和现实意义重大,但完成这项任务需要付出艰苦的努力。其中最大的障碍是关于日本创业资本研究的参考材料比较少。近年来我国创业资本研究的著述颇多,然而国内外专门研究日本创业资本的文献并不多见。一般都在以美国创业资本为背景的系统著述中有少量的提及。也有极少数探讨日本创业资本问题的论文,但涉及日本创业资本问题时,一般只是注重历史和现状的描述,很少进行深入的理论分析。有的只是把它作为论述主要对象的一个衬托,当作反面教材来阐发。而且一般引用材料比较陈旧。也正因为如此,本书只能是这方面研究过程中成功的第一步,有许多相关后继问题值得我们进一步去思考。例如,如何运用计量方法来进一步考察产权缺损对创业资本运行绩效的影响;如何引进实证分析和案例分析来强化本书中具有创新性的观点;等等。作为作者的博士后联系导师,我由衷地希望作者以本书的研究作为新的起点,把这项有价值的研究能够不断深入下去,获得更加丰厚的成果,为推动国际创业投资的理论和实践的发展发挥更大的作用。

复旦大学 陈建安

2009年1月5日

目 录

绪论	1
1 创业资本产权缺损的界定	23
1.1 产权缺损的提出	23
1.2 创业资本产权缺损	29
2 日本创业资本的产权缺损	53
2.1 创业资本筹资中的产权缺损	54
2.2 投资与产权缺损	61
2.3 退出与产权缺损	76
3 产权缺损与日本创业资本的运行效率——兼与美国创业 资本比较	84
3.1 创业资本产权价值外溢与创业资本配置效率	85
3.2 产权缺损条件下的组织成本分析	90
3.3 产权缺损与创业资本活动规模	93
3.4 资本动员效率损失	97
3.5 美国与日本创业资本运营绩效比较	104
4 日本创业资本产权缺损的成因分析	115
4.1 政府主导的创业资本驱动机制	115

2 日本创业资本产权缺损及其演化

4.2	创业资本吸入机制障碍	135
4.3	扭曲的创业资本运作机制	146
4.4	创业资本退出障碍	154
5	日本创业资本产权演化的理论框架	166
5.1	创业资本产权演化的影响因素	166
5.2	日本创业资本创新目标制度的效能	169
5.3	创业资本产权演化的内容	171
5.4	创业资本产权演化的目标	172
5.5	创业资本制度创新的特征	178
6	日本创业资本产权演化的途径	185
6.1	从强制性制度变迁到诱致性制度变迁	186
6.2	增强创业资本的吸入能力	199
6.3	完善创业资本的运作机制	206
6.4	疏通创业资本的退出渠道	212
	参考文献	216
	后记	227

绪 论

本书研究的技术思路是：提出并论证产权缺损的理论，同时考察产权缺损对于创业资本的经济影响。在特定的假设前提下，力图对新制度经济学的若干理论进行补充和发展。进而证明，日本创业资本的典型特征便是产权缺损，产权缺损是日本创业资本的核心问题。在此基础上，按照创业资本运行的程序和环节，分析日本创业资本独特的运行规律，并找出日本创业资本发展中存在的主要问题。之后根据产权演化理论，探讨日本创业资本产权演化的方向和途径。

一、产权及产权效率

本书所依据的基本理论和论证的出发点是新制度经济学的产权理论。

产权制度是制度集合中最基本、最重要的制度，产权理论的发展，有助于人们解释人类历史上交易费用的降低和各种经济组织形式的替换，并且与国家理论、意识形态理论成为制度变迁理论的三块基石。一般认为，产权不是指人与物之间的关系，而是指由物的存在及关于它们的使用所引起的人们之间相互认可的行为关系。产权安排确定了每个人相应于物时的行为规范，每个人都必须遵守他与其他人之间的相互关系，或承担不遵守这种关系的成本。因此，对群体中通行的产权制度可以描述为，它是一系列用来确定每个人相对于稀缺资源使用时的地位和社会关系的契约安排。从产权的形式

来看，主要有两种：一是共有制。共有制是将这种选择的产权权利分配给群体内的所有成员。二是私有制。私有制是给予自然人对物品的那些必然发生矛盾的各种用途进行选择的权利。

刘凡在把产权的基本功能概括为以下四个方面：激励功能、约束功能、外部性内部化和资源配置功能。^① 合适的产权安排，是生产资源得以有效使用和优化配置的先决条件。张五常（1983）和巴泽尔（1988）先后对此论证过，经济学意义上的“产权”只是当界定权利的费用与权利带来的好处在边界上达到相等时（也就是均衡时）才有意义；或者说，只有当产权界定的收益大于产权界定的成本时，人们才有动力（或激励机制）去制定规则和界定产权。产权界定不清是产生“外部性”和“搭便车”的主要根源。卢现祥归纳了产权的特征。关键点是产权的完备性与残缺性。^② 完备的产权应该包括资源利用的所有权利。这些所有权利就构成了“权利束”。“权利束”既是一个“总量”概念，即产权是由许多权利（或权能）构成的，如果权利所有者对他所拥有的权利有排他的使用权、收入的独享权和自由的转让权，就称他所拥有的产权是完备的。如果这些方面的权能受到限制或禁止，就称为产权的残缺。完备性的产权只是一种理想状态，实际生活中的任何产权不可能是完备的，这种产权不完备性或产权残缺大体可分为两种情形：一种是产权的主体因界定、保护和实现权利的费用太高而自动放弃一部分权利束；另一种情形是外来的干预（或侵犯），如国家的一些管制造成的产权残缺。但是值得指出的是，对任何产权主体来讲，尽管不能做到产权的完备性，但是关键权利束（如收益权、转让权等）的具备是有效产权的基本条件。所有权残缺这个概念是阿尔钦与卡塞尔在 1962 年首先提出来的。他们分析了权利的残缺与行为之间可能遵循的相互关系。所有权残缺可以被理解为是对那些用来确定

① 刘凡. 产权经济学. 湖北人民出版社, 2002. 11

② 卢现祥. 西方新制度经济学. 中国发展出版社, 2003. 165

“完整的”产权的权利束中的一些私有权的删除，科斯的所有权特性问题也是指得到了很好确定的私有权。国家干预和管制是造成产权残缺的根源。产权缺失的重要后果是政治权力与财富的结合，而所有权存在的重要后果则是其分离。

在新制度经济学看来，一种产权结构是否有效率，主要看它能否为在它支配下的人们提供将外部性较大地内在化的激励。德姆塞茨认为，当内在化的所得大于内在化的成本时，产权的发展是为了使外部性内在化。内在化的增加一般会导致经济价值的变化，这些变化会引起新技术的发展和新市场的开辟，由此使得旧有产权的协调功能很差。不过在一个共同体对私有制偏好既定的情况下，新产权的形成将是对技术和相对价格的回应，与效率的实现关系重大。新制度经济学家也研究了产权制度的效率。所谓产权制度的效率就是制度成本与制度效用或收益的比较。以什么样的标准评价产权制度的效率，不同的学派有不同的答案，较有代表性的观点是布坎南和科斯的观点。

布坎南作为新自由主义经济学家，坚持的是主观主义方法论，他是一个契约论者，他反对科斯关于产权制度效率评价的交易费用标准，认为：检验体制或规则（包括产权制度或规则）是否有效率，用不着客观主义的结果检验，而是从该规则下的交易者出发，只要交易者能在该规则下公开自由地交易或订立契约；交易者一致地认可这种作为决策规则的制度，该制度就是有效率的。科斯等现代产权经济学家主张从产权制度成本角度来评价产权制度的优劣或效率高低。他们把制度的成本或制度的运作成本称为交易成本或交易费用。用交易成本评价产权制度效率正是对交易费用学说的最重要的应用。这种评价或比较包括三层意义：第一，对现存的不同产权制度的交易成本高低进行比较，从而作效率高低的评价；第二，通过对不同产权制度的交易成本进行比较，从而对不同产权制度或不同交易方式进行取舍；第三，对不同产权制度变革的方案进行交易成本的比较，从而作出是否变革、怎样变革、朝什么目标变革的

选择。他们认为，共有产权导致了很大的外部性。相比之下，在共有产权和国有产权下的许多外部性就在私有产权下被内在化了，从而产生了更有效地利用资源的激励。不同的产权安排对社会经济结构的影响是不一样的，同时，不同的产权安排也将对政府官员的行为产生重要的影响。

诺思也曾经指出，私有产权能对政府行为形成一种制约。而过大的公共领域必然会增加国家对经济的干预。有效的制度可以降低交易成本，但是，非私有产权制度下的“租耗”却是在侵蚀制度、违背规则的条件下产生的一种不必要的损耗。不同产权安排的运作成本是不一样的。共有产权节约了类似于私人产权的界定和执行成本，但是产生了更高的类似于“租耗”的其他形式的交易成本：私有产权较少地带来“租耗”，但相应的界定和执行成本也是比较高的。为什么私有产权较少地带来“租耗”，因为私有产权可以排他性地使用、收益和转让。由于存在信息成本，任何一项权利都不是完全界定的。一部分没有界定的权利作为有价值的资源留在了“公共领域”里。公共领域里全部资源的价值也叫做“租”。产权界定的演进过程有理论上的均衡状态（没有人愿意偏离这个状态）：对每一个潜在的寻租者而言，寻租的边际成本等于该寻租者在其已经享有的权利下能够得到的租的边际增量（汪丁丁，1997）。德姆塞茨认为，当一种公共资源的经济价值上升时，公众倾向于把这种资源的产权界定得更加清楚。而张五常（1983）和巴泽尔（1988）都指出，决定了产权界定的不是资源的总价值（租），而是资源对特定个人（潜在寻租者）的价值减去攫取资源所需的成本（寻租成本），即资源的净价值（净租）。

按照西方产权理论分析，租金一般都存在于公共领域，公共领域的产权私有化过程也是交易成本产生的过程。当某一公共领域的产权形成以后，寻租就失去了意义。因为公共产权私有化的过程也是一个租金内在化的过程。私有产权的产生和运作尽管带来了交易成本，但是它减少了公共领域由于缺乏产权约束而带来的“租耗”。

我们可以把公共领域产权界定过程看作一个寻租过程。从长远和动态的过程来看,公共领域的私有产权形成后,其交易和演进主要是一个交易成本问题了。但在非私有产权制度下,公共领域的租金分配过程主要是一个设租与寻租的博弈过程。这种“租耗”(或者称为制度运作费用)可能会远远高于私有产权制度下的交易成本。总的情况是,国内外的学者都关注的是完整产权的特征及其交换,并分析其产生的效率。对于不完整的产权(即阿尔钦与卡塞尔提到的所有制残缺)没有进行明确的界定,更没有系统而深入地分析它对组织运行绩效所产生的影响。

二、日本创业资本研究

专门研究日本创业资本的文献并不多见。一般都在以美国创业资本为背景的系统著述中有少量的提及。例如,余自由等所著《创业资本理论与实践》(上海财经大学出版社,2001年版)、王益、许小松所著《创业资本市场的理论与实践》(中国经济出版社,2000年版)、盛立军所著《创业资本操作、机制与策略》(上海远东出版社,1999年版)、张曼安所著《创业资本与二板市场》(中国金融出版社,2000年版)、王俊峰主编《创业资本实务与案例》(清华大学出版社,2000年版)等。也有极少数探讨日本创业资本问题的论文。例如,姚凤阁、周洪武的《日本创业投资的发展及其对我国的启示》(《哈尔滨商业大学学报》,2002年第5期)、魏建国的《日本创业投资业的发展分析》(《华中农业大学学报》,2001年第4期)、王璐玲的《日本创业投资与美国的差距及对我国的启示》(《山西统计》,2001年第6期)、李宽《美国、日本和中国创业投资的比较》(《中国城市金融》,2000年第2期)、覃斌的《日本创业投资企业的组织特征和代理问题分析》(《工业技术经济》,2003年第2期)、张祺的《日本金融体制对创业投资的阻碍及对我国的启示》(《现代日本经济》,2005年第6期)、洪宇的《日本证

券系创业投资公司与母公司利益冲突研究》(《东北亚论坛》, 2004年第3期)等。但涉及日本创业资本问题时, 一般只是注重历史和现状的描述, 很少进行深入的理论分析。有的只是把它作为主要论述对象的一个衬托, 当作反面教材来阐发。

把产权理论直接与创业资本联系起来加以系统研究的是张永衡所著《创业资本与产权制度》^①一书。该书试图运用现代产权经济学、契约经济学、货币金融学以及相关的经济学前沿理论, 以现代市场经济国家的创业资本现实为经验背景, 对现代创业资本产权制度的基本模式和主要现象进行实证与规范相结合的分析, 以确立起一个创业资本产权研究的基本理论框架, 并借以对日本的创业资本产权问题进行应用研究。张永衡认为, 产权制度是发挥创业资本作用的制度基础。创业资本对企业价值增加和经济成长的作用依赖于创业资本产权制度的效率。在信息不对称情况下, 代理成本决定了资本结构, 从而决定了创业资本产权结构对经济效率的影响作用。创业资本的产权制度和治理结构就是为解决创业企业在筹集创业资本过程中产生的代理成本问题所做出的制度性安排。有效率的产权制度能提高企业的价值, 而无效率的产权制度会导致较高的代理成本, 从而阻碍企业价值增加。并认为, 以美国为代表的一些国家在高科技行业的高速增长与这些行业中投资资金来源之一的创业资本的产权制度和治理结构密不可分。创新企业的成长是决定经济增长的主要因素, 但创新企业的高度不确定性和信息不对称容易导致投资者的收益率偏离社会收益率, 从而导致对创新活动的投资不足。创业资本组织的产权安排和治理结构以及创业资本家在创新企业中的作用改善了公司治理, 降低了创业资本组织和创业企业中的代理成本, 提高了投资者的收益率, 刺激了投资活动, 增加了流入高科技创新活动的资本规模, 从而推动了高新技术产业的发展。

张永衡也从产权的角度分析了日本的创业资本。他认为, 日本

① 张永衡. 创业资本与产权制度, 经济科学出版社, 2002

是“关系型”的创业资本产权制度。通过考察日本创业资本的环境、组织形式和退出渠道,得出如下结论:第一,相关机制不配套导致日本创业投资机制难以正常运作。第二,金融机构过度参与创投活动。第三,由于日本对证券市场上的投资者严格保护,日本的创业企业上市难度极大,创业投资也就难以通过首次公开发行方式退出。第四,东南亚金融危机以后,日本的创业资本投资公司开始新的战略调整。这种调整表现为创业资本发展的重心更加明确,新生企业受到重视。这种变化说明政府主导型的创业投资在日本实践的失败,也许昭示着日本对政府主导型发展模式的一种变革努力。张永衡还分析了创业资本产权制度的效率问题。指出,从交易成本角度考虑,创业资本是一种能降低交易成本、具有规模经济的新型融资制度安排和金融中介。创业资本从整体上作为一种金融制度安排,是存在交易成本的,而制度本身是有效率的。从创业资本产权制度的角度来分析,创业资本的两个交易过程(创业资本者与创业资本家的交易、创业资本家与创业企业家的交易)也都存在交易费用(主要是运作成本和代理成本),这些交易成本主要是由信息不对称引起的,因此,如何减少信息不对称是提高创业资本产权制度效率的重要途径。

武士国等在《创业投资:国际经验与日本抉择》^①中总结了日本创业投资发展的经验教训。包括:第一,日本创业投资的成功经验——吸收国外资本参与,发展国际合作创业投资。第二,日本创业投资的教训之一是金融机构参与过度,创业投资和创新活动发展受限。第三,日本创业投资的教训之二是创业板股票市场不发达,创业资本无法增值和退出并转入新的投资。章彰在《日本创业投资体系研究》^②一文中,认为日本的创业投资是仿效美国的模式发展起来的,但由于日本的金融体制、技术政策、产业组织结构、人员

① 武士国. 创业投资:国际经验与日本抉择. 中国计划出版社, 2001

② 章彰. 日本创业投资体系研究. 现代日本经济, 2000 (5)