

梦断硅谷

[美] 乔希·勒纳 (Josh Lerner)◎著

乔江涛◎译



怪圈——旨在激励创业和风险投资活动的
政府工程因何屡屡失败？

对策——如何打破“政府失灵”的怪圈？



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

梦断硅谷

[美] 乔希·勒纳 (Josh Lerner) ◎ 著
乔江涛 ◎ 译



**BOULEVARD
OF BROKEN DREAMS**

中信出版社
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

梦断硅谷 / (美) 乔希·勒纳著; 乔江涛译. —北京: 中信出版社, 2012. 5

书名原文: Boulevard of Broken Dreams

ISBN 978-7-5086-3302-2

I. ①梦… II. ①乔… ②乔… III. 风险投资—研究 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 053832 号

Boulevard of Broken Dreams by Josh Lerner

Copyright © 2009 by Princeton University Press

Published by Princeton University Press.

Simplified Chinese translation copyright © 2012 by China CITIC Press

ALL RIGHTS RESERVED.

梦断硅谷

MENGDUAN GUIGU

著 者: (美) 乔希·勒纳

译 者: 乔江涛

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)
(CITIC Publishing Group)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京京师印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 12 字 数: 155 千字

版 次: 2012 年 5 月第 1 版 印 次: 2012 年 5 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2011-0518 广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-3302-2/F·2605

定 价: 38.00 元

版权所有·侵权必究

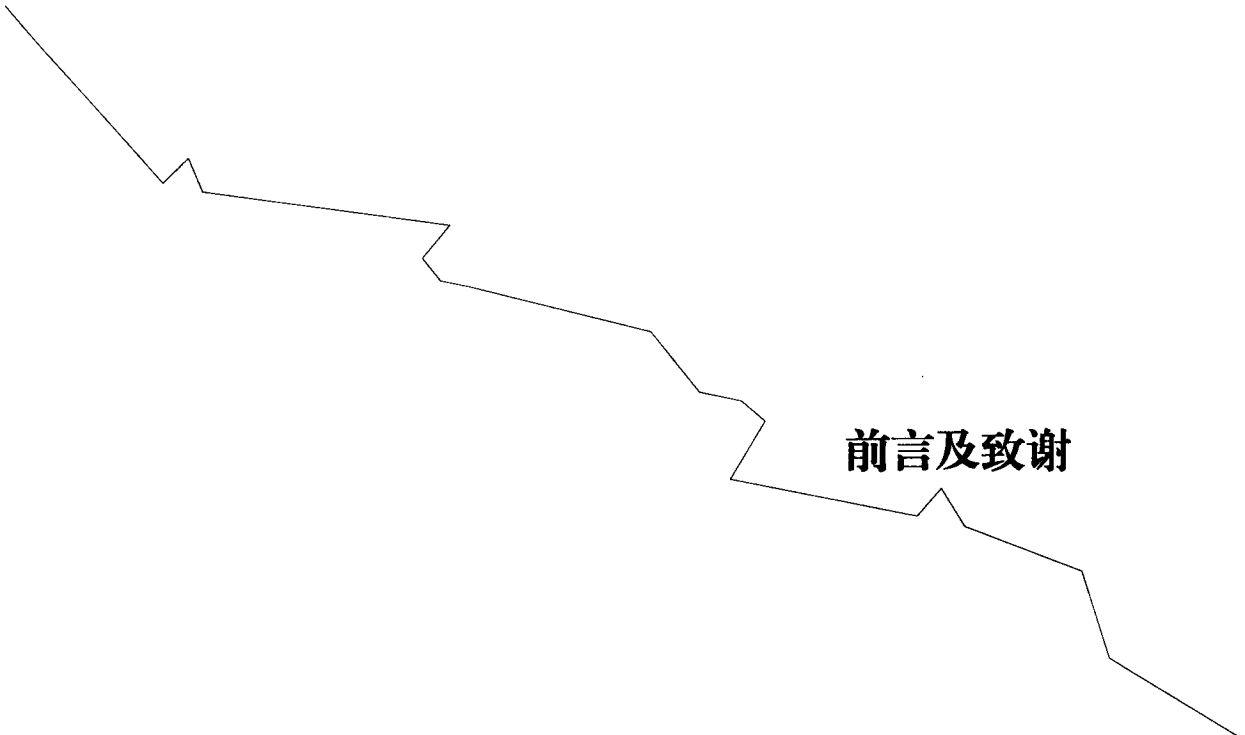
凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

网 站: <http://www.publish.citic.com>

投稿邮箱: author@citicpub.com

服务热线: 010-84849555

服务传真: 010-84849000



前言及致谢

写这本书的灵感来自几年前我在波斯湾畔参加的一个晚宴。那是2月份的一个温暖宜人的夜晚，东道主知道我对创业领域有所研究，于是问了我这样一个问题：从那些学术著作中可以提炼出什么样的明确结论用于指导创业激励政策的设计？我不得不给出了一个坦率的答案：“不太多。”

这次谈话让我意识到了创业扶持领域中学术研究与实践操作之间的差异。这种差异来源于两个令人遗憾的现实：

- 首先，学术文献相对匮乏：经济学家们只是在近来才开始关注如何促进创业活动的问题。与诸如私有化这类旨在促进经济增长的其他政府干预政策截然不同，经济学家们对用来促进创业活动的政策鲜有细致的研究。不仅理论基础远未成型，经验性的研究成果也少之又少，而且总体来讲还不够成熟。尽管某些相关的问题（比如科研津贴的作用）所受到的关注要

多一些，但即使在这些研究相对较多的课题上，明确的结论也寥寥无几。

- 其次，问题都很复杂：所以没有太简单的答案。很多时候，决策者们不得不面对诸多不同政策之间的权衡。各种措施之间的交互影响往往是难以预料的。对于哪些政策才能获得理想中的效果，并没有明确的“指导手册”。

所以，大多数得自学术文献的结论注定都是不明确的。

对这些问题的忽视是非常令人遗憾的。尽管政府对创业扶持工程的投资规模相比国防采购或退休福利支出来说并不算多，但这些工程实际上可以对一个国家和地区的发展造成极其深远的影响——我们很快就会看到这一点。

考虑到这些问题，也许明智的做法是等到时机更加成熟的时候再写这本书。但今天的决策者们急需指导。很多时候，这些领导人会（正确或错误地）发现某个“机遇之窗”（window of opportunity），也就是特别有利于创业扶持工程获得成效的好时机。经济的衰退也让政府对经济的干预更容易让人接受，而且凸显出了许多传统行业暗淡的长期前景。

基于这些考虑，写《梦断硅谷》这样的一本书是有必要的。由于我们的理解还处于初级阶段，这本书与学术杂志上的那种传统的文章是有很大区别的。特别是，我们不可能以95%的置信水平得出任何结论——有很多结论的不确定性要远大于此。但是，尽管有许多论点缺乏确切统计资料的佐证，本书也是有各种证据作为支持的：包括经济学理论、为数不多的大范围研究成果、案例研究，以及我本人在与那些竭力想要鼓励创业活动的国家和地区政府共事的过程中所获得的经验。

本书的创作得到了很多人的帮助，我想向他们表示感谢。阿德里安·布迪沙克（Adrian Budischak）、萨拉·凯凯（Sara Cheche）、Yeguang（Shaq）Chi、凯瑟琳·丘特（Catherine Chuter）、凯西·韩（Kathy Han）、乔迪·克拉考（Jodi Krawkow）和 Yinglan Tan 对政府工程历史记录的研究以及相关学

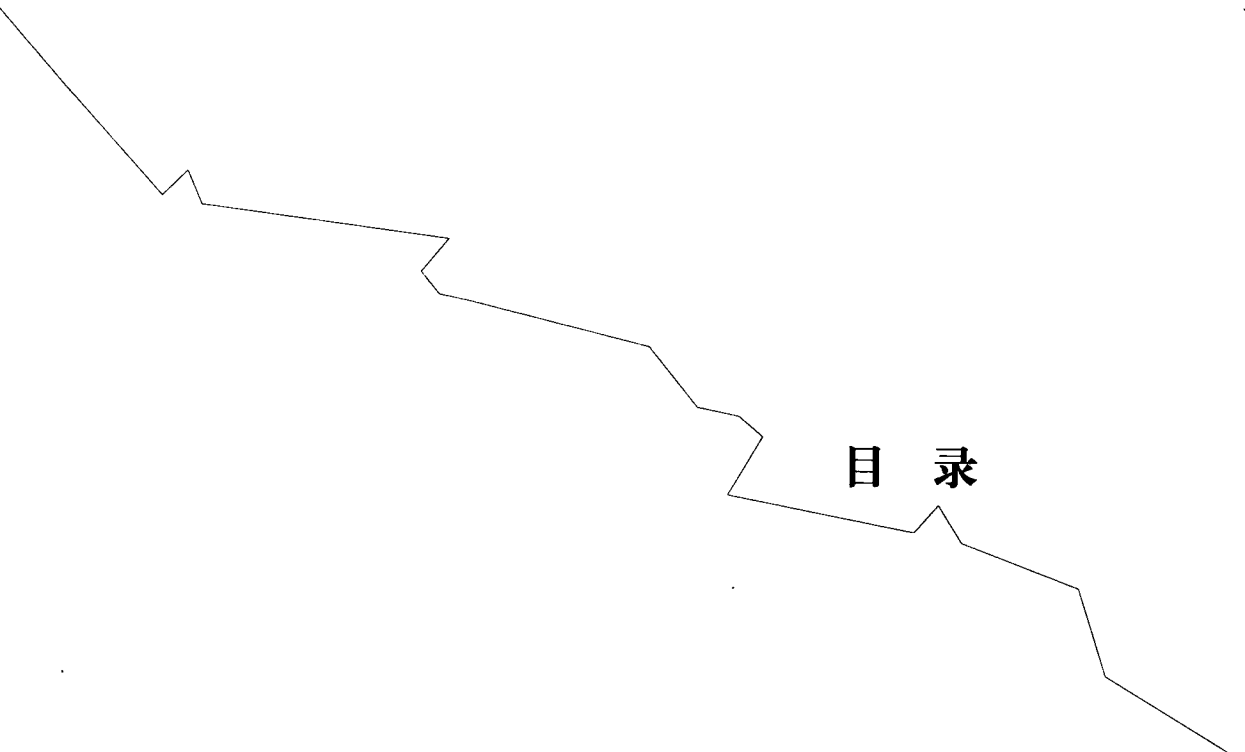
术和实务文献的总结提供了大力协助。克里斯·艾伦（Chris Allen）一如既往地统计资料的整理上贡献卓著。他们（以及我自己）的工作也得到了哈佛商学院研究部的财政支持。拉尔夫·勒纳（Ralph Lerner）和玛丽安娜·德阿米克（Marianne D'Amico）对几个版本的手稿进行了预读和评论。像往常一样，普林斯顿大学出版社功不可没——我感谢我的编辑塞思·迪奇克（Seth Ditchik），也感谢贾尼·陈（Janie Chan）和彼得·多尔蒂（Peter Dougherty）。

还有其他三个方面需要感谢。本书中的许多观点源自我在欧洲、北美、中东和大洋洲所参加的一些政府项目。参与这些项目的机会，特别是我与政治领袖、经济开发官员、企业家、风险投资家们的许多次令我获益匪浅的谈话，对这些观点的形成起到了关键作用。在这方面，我想特别对科兰·戈瑟兰（Colin Gosselin）、阿布-贝克尔·克里（Abu-Baker Khouri）、朱迪·帕马（Jodie Parmar）、斯图尔特·谢菲尔德（Stuart Shepherd）和布莱恩·沃森（Brian Watson）表示感谢。

本书也汲取了我之前所出版的一些研究成果中的观点（时而也会原文引用），包括我与皮埃尔·阿祖莱（Pierre Azoulay）、保罗·冈珀斯（Paul Gompers）、费尔达·哈迪曼（Felda Hardyman）、萨姆·科图姆（Sam Kortum）、安·利蒙（Ann Leamon）和安托瓦尼特·斯科尔（Antoinette Schoar）合作的研究成果。感谢他们同意我在本书中使用我们的共同成果，也感谢他们在与我的许多次谈话中帮助我让观点成型。包括安-克里斯廷·阿凯莱纳（Ann-Kristin Achleitner）、托马斯·黑尔曼（Thomas Hellmann）、彼得·亨利（Peter Henry）和斯科特·斯特恩（Scott Stern）在内，几位同事与我的交流也对我很有启发。

最后要说的是，在过去的10年中，我有幸在国家经济研究局（National Bureau of Economic Research）中组建了两个团队，一个致力于创业活动研究，另一个专注于研究创新政策与经济发展。国家经济研究局的两位首席执行官

马蒂·费尔德施泰因（Marty Feldstein）和吉姆·波特巴（Jim Poterba）对这些工程非常支持。埃尔温·玛丽昂·考夫曼基金会（Erwin Marion Kauffman Foundation）的卡尔·施拉姆（Carl Schramm）、鲍勃·利坦（Bob Litan）和鲍勃·施特罗姆（Bob Strom）则对这两个团队提供了慷慨的经济支持。正是在这样的背景下，我才有机会与朋友和同事们多方交流，由此形成了我将在本书中探讨的许多观点。



目 录

前言及致谢...VII

第一章 <<引言...1

 本书的主题...5

 梦断硅谷...7

 共同的挑战...16

第一篇 <<官员们能帮助企业家吗? ...21

 第二章 <<回顾...23

 怀疑论...24

 硅谷的（原味）故事...30

 风险资本的诞生...33

总结...39

第三章 << 决策者们的动机...40

创新与增长...40

创业激发创新...42

最后的思考...59

第四章 << 更复杂的问题...61

政府为什么能够鼓励创业活动...62

政府干预之弊...68

最后的思考...81

第二篇 << 穿针引线...83

第五章 << 摆桌子的艺术...85

优化创业气候...86

提高风险投资市场的吸引力...95

最后的思考...104

第六章 << 政府的失误：拙劣的设计...106

误解创业市场...107

违背创业市场的规律...122

最后的思考...128

第七章 << 政府的失误：拙劣的执行...130

忽略激励机制...130

评估的需要...135

全球化视野的重要性...145

政策组合...150

最后的思考...152

第八章 <<主权财富基金的独特挑战...154

主权财富基金概况...155

不幸的传统...157

主权财富基金的未来...160

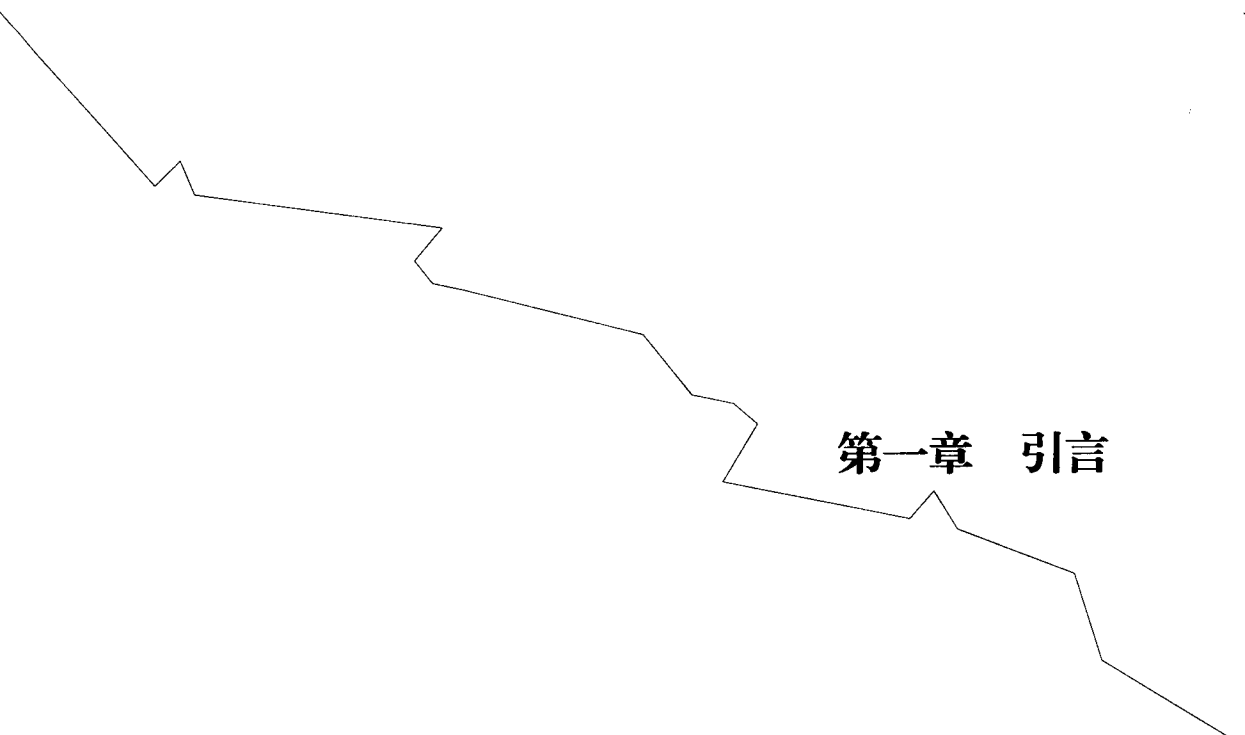
最后的思考...171

第九章 <<教训与隐患...172

经验法则...172

错误的主张...178

最后的思考...181



第一章 引言

2008 年的金融危机，开创了西方国家对经济进行大规模公共干预的先河。在许多国家，面对流动性枯竭和偿债危机的威胁，政府的反应是对陷入麻烦的企业进行庞大的投资，往往会掌握企业相当大比例的所有权。

这些投资的规模之大令人震惊。例如，美国政府在 2008 年 9 月和 11 月对 AIG（美国国际集团）进行了总计逾 1 500 亿美元的投资，获得了这家公司 81% 的股权，而且丝毫不敢保证这家病人膏肓的保险商不会再需要更多的资金。再比如，瑞士政府以 600 亿美元的注资换取了 UBS（瑞银集团）近 10% 的股权——这个数字相当于这个国家国内生产总值的 20% 左右。而且，西方国家拯救其他危机产业（以汽车业为首）的压力也似乎无穷无尽，预示着这样的交易还会继续发生。

这些投资引发了很多担心，包括方案设计上的仓促性（投资方案只是那么几个人关起门来匆匆制订的），以及令许多专家对方案的有效性产生质疑的

那些设计缺陷。但这些讨论都忽视了一个问题：如果说在这种非常时期有必要动用庞大的公共资金进行经济干预，那么这种干预是否应该全部用于支撑那些有麻烦的大企业，还是应该至少兼顾一下对新企业的支持？某种意义上说，2008 年成了一个元年：政府从这一年开始了做一个风险投资家的大举尝试，只不过那是一种类型非常特殊的风险投资家——他们只盯着那些麻烦最大、管理最拙劣的企业，其中的某些企业可能已经是不可救药。

与此同时，在地球的另一个角落，我们可以在迪拜看到另一幅光景的苦辣参半的公共干预。在过去的 10 年中，阿联酋的创业环境取得了真正非同寻常的进步。这种转变可以通过几个指标看出：新企业诞生率、地区及全球人才引进状况，以及一个地区性风险投资、成长投资和投资银行活动枢纽地带的确立。举一个有点极端的例子，在 2007 年全球创业观察（Global Entrepreneurial Monitor）的调查中，以主要面向出口市场的创业企业来衡量，阿联酋的创业环境在 42 个国家中列第一位。在 2007 年新设创业企业数量这一项上，阿联酋的总排名也从上一年的第 29 位上升到了第 17 位。

在这一转变中，公共部门所发挥的作用是毋庸置疑的。说到政府资本和领导力对迪拜发展的影响，最早的迹象可追溯到 20 世纪 50 年代已故酋长拉希德（Rashid bin Saeed Al Maktoum）对迪拜河的治理。这条河对迪拜的贸易和再出口行业至关重要（在珍珠贸易业随着大萧条的冲击以及日本珍珠人工养殖技术的发明而崩溃之后，这些行业成长为迪拜的核心产业）。当时的迪拜只有大约两万居民，自然资源匮乏，自身无力负担迪拜河疏浚和扩建工程的成本。为了融资，这位酋长实际上把整个酋长国都抵押给了科威特的埃米尔。在治理工程完工后，贸易量迅猛上升，迪拜很快就偿清了债务。

这一大获成功的工程只是拉希德酋长的一系列投资项目的开端。最引人瞩目的一个工程无疑是 1972 年的一个决定：在阿里山（Jebel Ali）新建一个港口，大得足以容纳来自全球各地的运输船、大型游船和航空母舰。阿里

山港口当时是，现在依然是那个地区最大的港口。这个当时被视做奢侈至极的项目创造了全世界最成功的港口之一，也为西方和中国之间的贸易创造了一个至关重要的转运点。在此之后还有许许多多的投资项目发生，比如旨在扶持迪拜机场和阿联酋航空公司的一些项目、酒店和度假中心项目，以及大型运动场馆和赛事项目。

迪拜互联网城（Internet City）的诞生，也是这类积极政策的一个范例。这个计划宣布于1999年。当时，全球高科技投资正如火如荼，这一项目也被视为迪拜经济多元化发展的一个途径，旨在摆脱这个酋长国对正在快速萎缩的石油供应的依赖。除了开发办公区之外，迪拜互联网城还对落户到这里的公司提供各种各样的激励政策，包括免征企业所得税（50年担保）、免关税，以及完全抽走利润的权利。互联网城还为租户们提供可续签的50年期土地租赁，以便租户们规划长期项目。

除了提供办公区域外，互联网城还非常重视提供各种便利设施。这些设施中包括电脑硬件，比如与高科技巨人思科公司合作建立的一个世界级的网络系统。互联网城所提供的无形优惠更是数不胜数。其中包括一个3日公司注册程序（使租户们可以加速获得落户互联网城所能得到的诸多法律优惠）、一个针对知识工作者的简化移民程序、为新入驻企业解答各种问题的帮助热线，以及入驻企业之间进行知识共享和网络合作的诸多机会。有些服务是针对创业企业而提供的，比如配有家具、共享会议区、可按月续租的单间办公室。这些服务最初是由互联网城自身提供的，后来外包给了一个独立的公司。自始至终，这些服务的价格都略高于同类型的其他设施，反映了这个园区的独特吸引力。

就像阿里山港口项目一样，这个项目招致了大量的质疑。当高科技和电讯股在2000年春季一蹶不振时，不满之声愈发强烈。但当互联网城在计划宣布1年之后正式开放时，它已经吸引了约180个租户，包括像思科、惠普、

IBM、微软、甲骨文、西门子这样的国际高科技巨擘以及各种各样的创业企业。互联网城在此后的岁月中继续快速成长，因为有许多企业将这里视为它们在中东、非洲和印度次大陆发展业务的区域性枢纽，而该区域的新企业也对这里的一流设施青睐有加。

但正如最近的一些事件所揭示的那样，迪拜的公共干预措施也有它的阴暗面。我们很难获得确切数据，但许多分析师指出，迪拜政府（以及政府相关企业）已经被淹没在了赤字海洋之中。在过去的10年中，公共资金似乎越来越倾向于不加区分地投到各种五花八门的高杠杆房地产项目上，其中有许多只是那种“跟风”式的项目，没有什么社会效益，甚至会带有让私人投资者获得可观回报的许诺。

这种过度的杠杆在2008年金融危机爆发之后结出了恶果。随着建筑工程纷纷停工，雇主们开始节衣缩食，许多新进移民变得流离失所。无节制地追求高增长所招致的负债，将成为这个酋长国未来的一大累赘。

此外，在中东的其他许多地方，政府正面临着更为严重的困境：公共支出导致债台高筑，但公共项目并没有换来什么新的增长动力。许多地方的政府动用它们新发现的石油财富来效仿迪拜模式。但很多时候，它们并不是去效仿迪拜成就背后的那些关键原理，而是毫无创意地照搬迪拜所采取的具体措施，不管这种复制是否能经得住经济逻辑的检验。

比如，有许多地方试图模仿迪拜创建一个地区性交通和金融中心。大量经济研究已经表明，这类行为带有强烈的网络效应，而一个拥有强大竞争优势的先行者所获得的统治地位是很难被动摇的。很多时候，迪拜的邻居们并没有去寻找和把握那些未被充分利用的机会（比如像阿布扎比那样打文化旅游牌），而是去照搬在迪拜获得成功的那些措施，不管复制成功的希望有多么渺茫。人们很自然会质疑，在相距不过几百英里的地方能有多少个航空门户、金融中心和高科技枢纽并存呢？

公共投资的这种两面性，就是我们所面临的根本性难题。当我们环顾世界各地的那些已经成为或正在崛起为创业活动热土的地方（如硅谷、新加坡、特拉维夫、班加罗尔以及中国的广东省和浙江省），公共干预的烙印都显而易见。明智的政府干预对这些地区的发展都发挥了关键作用。但相比有效的政府干预来说，失败的政府干预要多得多，导致无数的公共支出血本无归。

公共投资的这种特征可能让读者得出这样一个结论：由公共部门来推动创业活动的发展是一场巨大的赌博。公共部门仅仅是在下注而已，没有任何成功的保障。或许旨在打造创业中心的那些努力无论成功与否，都无法从中得出什么经验教训。

但事实并非如此。在很多时候，政府创业促进工程的失败是完全可以预见的。这些工程在设计上有一系列的共同缺陷，实际上从一开始就注定会失败。从欧洲、美国到最新的新兴国家，同样的问题已经在世界各地的许多角落重复出现。

本书的主题

在我们进入正文之前，有必要再强调一下本书的讨论范围。

蒸蒸日上的企业家们越来越受大众媒体和决策者们的关注。这些企业创始人以及对他们提供资助的投资者，对创造新行业并让经济保持活力发挥着举足轻重的作用。许多国家都已采取了鼓励创业活动的措施。当各个国家竭力克服信贷危机以及随之而来的经济衰退所带来的不利影响时，对创业活动的关注只会加强。本书的宗旨是提出政策建议，帮助政府避免沿着错误的道路走下去，在刺激创业活动的努力中犯下那些太常见的错误。

有一个限制是，并非所有的创业促进工程都在我们的讨论范围之内。在最近几十年中，有一种扶贫工程急剧增多，这种工程旨在向世界上的最贫困

人群提供经济和其他形式的协助，帮助他们创业或扶持他们已经拥有的小企业。一般来说，这类企业都属于“民生”类企业，提供的是诸如膳食准备和衣物修补之类的服务。这种企业一般可以满足企业主养家糊口的需求，但也仅此而已。公共政策文献（实际上还包括对新企业的学术研究）对它们所研究的企业是否属于这种类型，并不总是分得那么清楚。

我们的研究目标则完全集中在高成长性创业企业以及针对它们的扶持政策。选择这个主题并不是贬低那些微型企业扶持政策的重要性和意义，而是由这个领域的复杂性决定的：与微型企业相关的机制和问题，迥异于与高成长性企业相关的机制和问题。正如我们将要看到的，有大量文献证明，高成长性企业在推进产业演变和创新活动方面可以发挥强大的作用。

读者可能很容易明白政府为什么想要促进创业活动，但政府为什么往往也对创业资金的问题很重视呢？答案在于许多创业企业所面临的挑战，因为创业企业通常需要大量的资本。一个企业的创始人可能没有足够的自有资金，因此必须寻求外部融资。那种拥有大量的无形资产、预计长期亏损而且前景并不明朗的创业企业，不太可能获得银行贷款或其他形式的债权融资。而风险资本（独立管理、专门对私人拥有的高成长性企业进行股权或股权相关投资的资本池）有助于缓解这个问题。

一般来讲，风险投资家投入的主要不是自有资金，而是从机构和个人投资者募集而来的资金。像退休基金和大学捐赠基金这一类的大型机构投资者，希望它们的投资组合中包含像风险资本这样的有高回报潜力的投资，而且一般不介意将大量资金投入长期无法套现的产品中。通常，这类机构自身并没有从事这一类项目所需要的人员和专业技能。因此，它们会将资金投入专业风险投资基金所发起的合伙制企业，而这些风险投资基金转而又对年轻的创业企业提供资金。

本书中，我们将探讨高成长性企业的扶持政策，以及向它们提供资助的

风险投资基金。尽管公共部门对刺激这类活动发挥着重要作用，但我会指出，这方面的公共工程多半都是失败的。但是，如果领导人们在工程的设计和执行中能够采取一些并不复杂的措施，很多失败本来是可以避免的。

另一个要点是，本书探讨的只是新创业企业，而不包括重组、杠杆收购和其他一些阶段较晚的私募股权类投资。后期私募股权投资和风险投资在许多方面很相似，有类似的法律架构、激励机制和投资者类型。这类私募股权基金还会投资于一种很难获得外部融资的企业：需要重组的困境企业。像风险投资者一样，并购基金保护它们的投资靠的是投资前的尽职调查和投资之后所获得的对企业的强大监管权。对这类成熟企业进行这种风险高、回报可能也高的投资，带来的是一系列不同（但相当有趣）的问题，因此应该是另外一本书的主题！

本书也不会去回答那个经常被问到的问题：是什么让一个特定国家的某个好行业在一个特定的时期获得发展？当然，这些问题并没有一个“普通适用”的答案，而是与具体情况高度相关。回答这些问题所必需的行业组织和策略分析将是一件非常有趣的事情，但这样一来，我们就离题太远了。

梦断硅谷

正如我在前言及致谢中所说，我们对理想的创业企业扶持政策理解仍处于早期阶段。但这方面的知识需求却是非常现实的。特别在一个经济动荡和衰退的时期，政府将创业活动视为可以重振经济增长的火花塞。本书针对的便是这种需求，总结了我们所知道的有效的措施，并对那些无效的措施提出了警示。

框架

前3章探讨了旨在促进创业活动的公共干预为什么可能是有价值的。如