

广东省重大决策咨询研究课题委托研究项目（2009205）

风险投资

引导基金研究

促进广东省风险投资基金发展的政策支持与制度保障研究

何国杰 主编



中山大学出版社

广东省重大决策咨询研究课题委托研究项目（2009205）

风险投资 引导基金研究

促进广东省风险投资基金发展的政策支持与制度保障研究

何国杰 主编

風險
投資

中山大学出版社
· 广州 ·

版权所有 翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资引导基金研究: 促进广东省风险投资基金发展的政策支持与制度保障研究/何国杰主编. —广州: 中山大学出版社, 2010. 9

ISBN 978 - 7 - 306 - 03729 - 9

I. 风… II. 何… III. 风险投资—研究—中国 IV. F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 156365 号

出版人: 祁 军

策划编辑: 钟永源

责任编辑: 钟永源

封面设计: 贾 萌

责任校对: 施国胜

责任技编: 何雅涛

出版发行: 中山大学出版社

电 话: 编辑部 020 - 84111996, 84111997, 84113349, 84110779

发行部 020 - 84111998, 84111981, 84111160

地 址: 广州市新港西路 135 号

邮 编: 510275 传 真: 020 - 84036565

网 址: <http://www.zsup.com.cn> E-mail: zdcbs@mail.sysu.edu.cn

印 刷 者: 广东佛山市南海印刷厂有限公司

规 格: 787mm × 1092mm 1/16 19.25 印张 380 千字

版次印次: 2010 年 9 月第 1 版 2010 年 9 月第 1 次印刷

印 数: 1 ~ 3500 册 定 价: 41.80 元

如发现本书因印装质量影响阅读, 请与出版社发行部联系调换

前 言

受广东省人民政府发展研究中心委托，广东省粤科风险投资集团（简称广东省风险投资集团）承担了“2009年广东省重大决策咨询定向委托课题”——“促进广东省风险投资基金发展的政策支持与制度保障研究”。

2009年广东省重大决策咨询研究课题涵盖的领域包括交通、环境、旅游、风险投资、金融、教育、房地产、中医药和农业等，是我省在新形势下重点关注的问题。风险投资作为一个专业性特征显著的行业，首次被列入广东省重大决策咨询研究课题，与各个重大领域并驾齐驱，体现了广东省人民政府对风险投资行业发展的关注和支持。

近年来，随着中国经济的持续增长，一批法律法规的频频出台，以及国内多层次资本市场建设的逐步完善，中国风险投资业迎来了历史上最好的发展机遇。国内风险投资业发展势头迅猛，投资融资活动极其活跃，参与风险投资的基金和募资投资金额屡创新高。尤其在金融危机席卷全球后，中国的风险投资市场仍保持了极高的活跃度和吸引力，表明持续稳定高速增长的中国市场仍为广大投资者所看好。

风险投资以金融投资方式、专业化的股权投资管理扶持了一大批创业企业、中小企业的快速发展，对经济建设起到了雪中送炭的作用，极大地促进了自主创新和高新技术产业的发展。目前，国家层面上已经认识到风险投资在转变经济发展方式、鼓励创新发展中的重要作用，并陆续出台了针对风险投资的法律法规和优惠政策，引导社会资金流向风险投资领域。我国一些主要省市也纷纷出台措施鼓励风险投资的发展。

广东省作为全国的经济大省，科技创新型中小企业发展迅速，自主创新步伐正在加快。虽然广东经济发达程度以及创业风险投资行业发展状况均位居国内前列，但面对北京、上海等经济、科技和人才雄厚地区的强势竞争，以及近年江苏、天津、浙江等省市后来居上的态势，广东对风险投资业发展的扶持政策及政府引导基金的设立相对缓慢，致使广东风险投资业以往存在的优势已大为减弱。因此，如何通过政策的引导，营造加快风险投资行业发展的环境氛围，以促进广东经济转型以及带动区域经济的发展，保持我省经济大省的地位

并实现金融强省的目标，是值得我们迫切研究的一个重要问题。

本课题组以国家和中共广东省委、省政府的有关政策精神为指导，在回顾国内风险投资发展历程、总结国外发达国家政府扶持风险投资的政策基础上，对深圳、江苏、苏州、上海等省市的风险投资发展情况进行了实地调研，走访了若干政府机构和运作得比较成功的风险投资公司（基金），对比分析广东省风险投资发展的优势、差距和存在的问题，提出了建立广东省风险投资引导基金的思路、政策支持和目标，以及省级风险投资引导基金的组织架构和管理模式等，以期广东省人民政府的决策提供参考依据。

目 录

第1章 风险投资的内涵和作用	(1)
1.1 风险投资的内涵	(1)
1.1.1 国际权威机构关于风险投资的定义	(1)
1.1.2 我国对风险投资的界定	(1)
1.2 风险投资的产生及发展趋势	(2)
1.2.1 风险投资的产生与发展	(2)
1.2.2 风险投资产生和发展应具备的基本条件	(3)
1.2.3 现代风险投资发展的主要趋势	(3)
1.3 风险投资的运作过程	(5)
1.4 风险投资的主要特征	(6)
1.4.1 风险投资是一种高风险的投资	(6)
1.4.2 风险投资是一种股权投资	(6)
1.4.3 风险投资是一种专业投资	(6)
1.4.4 风险投资是一种阶段性投资	(6)
1.4.5 风险投资是一种周期性的投资	(7)
1.4.6 风险投资多数投向高科技领域	(7)
1.5 风险投资在社会经济发展中的作用	(7)
1.5.1 加速技术产业化进程, 有利于提高技术进步对经济增长 贡献率	(7)
1.5.2 培育新兴产业, 有利于促进产业结构优化升级	(8)
1.5.3 立足自主创新, 有利于提升区域经济发展的综合竞争力	(8)
1.5.4 打造创业氛围, 有利于形成创新文化和培育创新型企业 家精神	(8)
1.5.5 拓宽融资渠道, 有利于缓解中小企业融资难的问题	(9)
第2章 我国风险投资发展现状	(10)
2.1 我国风险投资的发展历程	(10)
2.1.1 第一个时期: 酝酿探索期 (1985—1996 年)	(10)

2.1.2	第二个时期：蓬勃兴起期（1997—2001 年）	(13)
2.1.3	第三个时期：调整蓄势期（2002—2005 年）	(15)
2.1.4	第四个时期：加速发展期（2006 年至今）	(18)
2.2	现阶段我国风险投资发展的特点	(22)
2.2.1	风险投资发展势头强劲	(22)
2.2.2	风险投资运作趋于理性	(23)
2.2.3	风险投资由过去以高新技术产业为主要投资领域延伸到 多种经济领域	(24)
2.2.4	风险投资出资结构形式趋向多样化	(25)
2.2.5	股权转让和在国内资本市场上市退出，已成为风险投资 机构实现资本退出的主要途径	(26)
2.2.6	风险投资高度集聚，区域发展不均衡	(27)
2.2.7	国内风险投资机构竞争力弱于国际风险投资机构， 但差距在逐步缩小	(28)
2.3	我国风险投资机构类型	(30)
2.3.1	国有背景的风险投资机构	(30)
2.3.2	外资背景的风险投资机构	(31)
2.3.3	民间资金设立的风险投资机构	(31)
2.3.4	大型企业集团所属的风险投资机构	(31)
2.3.5	上市公司参股设立或独立设立的风险投资机构	(31)
2.3.6	金融机构背景的风险投资机构	(31)
第3章	中国扶持风险投资发展的政策	(33)
3.1	制定利于风险投资发展的导向性政策	(33)
3.2	逐步建立风险投资法律法规体系	(34)
3.2.1	针对性明确的风险投资法律法规	(34)
3.2.2	逐步完善资本市场体系建设	(36)
3.2.3	相关法律法规的修订为风险投资提供了良好的发展基础	(37)
3.2.4	促进中小企业发展的政策法规	(39)
3.3	我国风险投资政策仍需完善	(40)
第4章	典型国家（地区）政府扶持风险投资的情况	(41)
4.1	典型国家（地区）发展风险投资的体系和措施	(41)
4.1.1	美国	(41)

4.1.2 英国	(44)
4.1.3 以色列	(44)
4.1.4 日本	(45)
4.1.5 新加坡	(47)
4.1.6 中国台湾地区	(49)
4.2 引导风险投资发展的经验教训	(50)
第5章 风险投资发达国家（地区）对风险投资的扶持政策与 制度支持	(51)
5.1 法律保障	(51)
5.2 资金支持	(52)
5.2.1 直接拨款/杠杆贷款	(52)
5.2.2 补助、贴息与政府担保	(53)
5.3 税收优惠	(53)
5.4 引导社会资金参与风险投资	(55)
5.5 建立健全“二板市场”	(55)
5.6 政府采购政策	(56)
第6章 广东风险投资的发展状况及相关政策	(57)
6.1 广东风险投资的发展历程及在全国的影响	(57)
6.2 广东风险投资的状况与特点	(59)
6.2.1 广东的风险投资机构	(59)
6.2.2 风险投资活动和运作	(61)
6.2.3 风险投资人才	(62)
6.3 深圳及广州地区风险投资的发展与运作情况	(62)
6.3.1 广东省粤科风险投资集团有限公司	(64)
6.3.2 深圳市创新投资集团有限公司	(65)
6.3.3 深圳市高新技术投资担保有限公司	(66)
6.3.4 招商局科技集团有限公司	(67)
6.3.5 深圳市中科招商创业投资管理有限公司	(67)
6.3.6 深圳力合创业投资有限公司	(68)
6.3.7 深圳市达晨创业投资有限公司	(68)
6.4 风险投资对推动广东省创新经济发展的重大作用	(69)
6.5 广东省支持风险投资业发展的政策	(75)

6.6 广州及深圳地区支持风险投资发展的政策	(76)
第7章 全国几个主要地区风险投资的扶持政策	(79)
7.1 北京	(79)
7.2 上海	(81)
7.3 天津	(82)
7.4 浙江和江苏	(84)
7.5 科技高新区	(85)
7.5.1 北京海淀区、中关村科技园区	(85)
7.5.2 上海浦东新区	(86)
7.5.3 天津滨海新区	(87)
7.5.4 苏州工业园	(87)
第8章 广东风险投资发展与其他省市的比较及存在的问题	(89)
8.1 我国风险投资发展的区域集聚特点	(89)
8.2 广东与其他省市风险投资发展的比较及差距	(90)
8.2.1 广东吸引风险投资及风险投资活动的发展势头被赶超	(90)
8.2.2 广东对风险投资的政策扶持力度还显薄弱	(100)
8.2.3 广东迟迟未设立省级政府创业风险投资引导基金	(102)
8.3 广东风险投资发展的宏观制约因素	(102)
8.3.1 尚未真正从战略高度扶持风险投资的发展	(102)
8.3.2 缺乏对全省风险投资发展的统筹规划	(103)
8.3.3 风险投资引导资本与全省经济发展不匹配	(103)
8.3.4 风险投资运作的配套支持有待完善	(103)
8.3.5 风险投资主体单一且资金规模不大	(104)
8.4 广东省风险投资发展的微观运营问题	(104)
8.4.1 专业的风险投资家队伍尚在形成中	(104)
8.4.2 风险投资人才仍然缺乏	(104)
8.4.3 广东省风险投资机构竞争力不足	(105)
第9章 政府设立风险投资引导基金的必要性	(106)
9.1 风险投资引导基金的定义及特征	(106)
9.2 设立风险投资引导基金的背景和政策依据	(107)
9.3 风险投资引导基金的资金来源	(107)

9.4 风险投资引导基金的主要作用	(108)
第10章 国外国内政府设立风险投资引导基金的情况	(110)
10.1 国外政府风险投资引导基金设立情况	(110)
10.1.1 美国小企业投资公司计划	(110)
10.1.2 以色列 Yozma 计划	(110)
10.1.3 澳大利亚创新投资基金	(111)
10.1.4 国外风险投资引导基金运作模式小结	(112)
10.2 国内风险投资引导基金设立情况	(113)
10.2.1 国家级风险投资引导基金	(113)
10.2.2 各省市设立风险投资引导基金的情况	(114)
10.3 广东省内各地设立政府风险投资引导基金的情况	(118)
10.4 国内政府设立创业风险投资引导基金的主要运作模式	(119)
10.4.1 上海浦东新区创业风险投资引导基金	(119)
10.4.2 苏州工业园区创业投资引导基金	(120)
10.4.3 北京海淀区创业投资引导基金模式	(121)
10.4.4 对国内创业风险投资引导基金运作模式小结	(122)
10.4.5 国内创业风险投资引导基金运作过程中存在的问题	(122)
第11章 建立广东省风险投资引导基金的政策支持与制度保障体系的	
建议	(124)
11.1 总体思路	(124)
11.2 广东省的发展优势	(130)
11.3 确定发展策略	(133)
11.4 制定扶持政策	(135)
11.5 近期目标任务(2011—2014年)	(139)
第12章 以广东省粤科风险集团为主要载体, 加快实现省级引导	
基金的战略目标	(142)
第13章 广东省风险投资引导基金的组织架构和管理模式	(145)
13.1 组织架构和管理模式	(145)
13.1.1 引导基金的职责	(145)
13.1.2 组织架构	(146)

13.1.3	管理模式	(146)
13.1.4	引导基金规模	(148)
13.1.5	存续年限	(148)
13.1.6	投资领域与方向	(149)
13.1.7	激励机制	(149)
13.1.8	风险控制	(150)
13.2	对参与管理政府引导基金的创业投资企业的核准	(150)
13.2.1	资格审核	(150)
13.2.2	审核程序	(151)
13.2.3	批准程序	(151)
13.3	受托管理引导基金的创业风险投资管理公司的运作	(152)
13.3.1	组织架构	(152)
13.3.2	投资管理策略	(152)
13.3.3	投资限制	(154)
13.3.4	投资方式	(155)
13.3.5	管理费用	(155)
13.3.6	收益分配	(155)
附件一	国家颁布的风险投资相关政策文件汇编	(156)
	国家发改委会办公厅、财政部办公厅关于请组织推荐 2010 年创业 风险投资备选企业的通知	(156)
	国家发改委、财政部关于实施新兴产业创投计划、开展产业技术 研究与开发资金参股设立创业投资基金试点工作的通知	(158)
	国家税务总局关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知	(161)
	国家发展和改革委员会转发珠江三角洲地区改革发展规划纲要 (2008—2020 年)	(163)
	国务院办公厅转发国家发改委等部门关于创业投资引导基金 规范设立与运作指导意见的通知	(176)
	关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见	(176)
	财政部、科技部关于印发《科技型中小企业创业投资引导基金 管理暂行办法》的通知	(180)
	附件：科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法	(180)
	财政部、国家税务总局关于促进创业投资企业发展有关税收政策 的通知	(186)

财政部、国家发改委关于产业技术研究与开发资金试行创业 风险投资的若干指导意见	(188)
国家发展和改革委员会等 10 部委令 (2005 年第 39 号)	(192)
创业投资企业暂行管理办法	(193)
国务院关于投资体制改革的决定	(198)
国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见	(204)
国务院办公厅转发科技部等部门关于建立风险投资机制若干意见 的通知	(210)
关于建立风险投资机制的若干意见	(210)
 附件二 广东颁布的风险投资相关政策法规	(215)
深圳市综合配套改革总体方案	(215)
关于加强自主创新促进高新技术产业发展的若干政策措施	(225)
深圳经济特区金融发展促进条例	(230)
深圳经济特区创业投资条例	(237)
广东省促进创业投资发展暂行规定	(244)
深圳市支持金融业发展若干规定	(249)
广州市促进风险投资业发展若干规定	(251)
深圳市创业资本投资高新技术产业暂行规定	(253)
 附件三 各地设立的政府引导基金管理办法 (摘选)	(256)
北京市海淀区创业投资引导基金暂行管理办法	(256)
福建省省级创业投资资金管理办法 (试行)	(261)
安徽省创业 (风险) 投资引导基金实施办法 (试行)	(265)
杭州经济技术开发区创业投资引导基金管理办法	(268)
福建省创业投资引导资金管理实施办法 (试行)	(275)
重庆市科技创业风险投资引导基金暂行管理办法	(279)
天津滨海新区创业风险投资引导基金暂行管理办法	(281)
 附件四 美国小企业局的 SBIC 计划	(284)
 参考文献	(290)
 鸣 谢	(292)

第1章 风险投资的内涵和作用

1.1 风险投资的内涵

1.1.1 国际权威机构关于风险投资的定义

风险投资的英文是“Venture Capital”，在国内被译为“创业资本”。美国全美风险投资协会（NVCA）认为，风险投资就是职业金融家投入到新兴的、迅速发展的和有巨大市场竞争力的企业中的一种权益资本；欧洲风险投资协会（EVCA）认为，风险投资是一种专门的投资公司，向具有巨大发展潜力的成长型、扩张型或重组型的未上市公司提供资金支持并辅以参与管理的投资行为；国际经济合作与发展组织（OECD）1996年发表的《风险投资与创新》研究报告则认为，风险投资是一种向极具有发展潜力的新建企业或中小企业提供股权资本的投资行为。

风险投资活动具有两种不同的类型：一种是向新兴的、迅速成长的、通常具有高科技背景的公司的投资；另一种是通过支持 MBO（Management Buy-Out，即“管理者收购”，指目标公司的管理者与经理层利用所融资本对公司股份的购买，以实现对公司所有权结构、控制权结构和资产结构的改变，实现管理者以所有者和经营者合一的身份主导重组公司，进而获得产权预期收益的一种收购行为）和 MBI（Management Buy-In，即“管理层换购”，是一个管理团队从外部收购并运营一家公司的情况，与管理层收购相比较少应用），为公司重组所进行的融资。

1.1.2 我国对风险投资的界定

在国家发改委、科技部、财政部等10个部委2005年联合发布《创业投资企业管理暂行办法》中，对风险投资的“创业投资”作出明确界定：所谓创业投资系指向创业企业进行股权投资，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后主要通过股权转让获得资本增值收益的投资方式。其中创业企业指的是在

中华人民共和国境内注册设立的处于创建或重建过程中的成长性企业，但不含已经在公开市场上市的企业。

就我国目前经济整体发展水平和工业化阶段来看，发展风险投资不能完全照搬西方发达国家风险投资的发展模式，更不能将发展风险投资完全等同于发展高新技术产业。发展我国风险投资，应该更加重视创业企业的高成长性，包括提升传统产业和培植高新技术产业。一方面，占我国工业主导地位的加工制造业整体水平还较低，技术水平不高，尤其是现代装备制造业，未来进一步发展和提升的空间还很大；另一方面，我国高新技术产业整体规模偏小，关键领域拥有自主知识产权的核心创新技术不多。因此，我们认为，所谓风险投资，是指风险投资机构将筹集到和管理的资金，主要以股权的方式投向处于创业阶段（包括初创期和扩张期）的具有极大发展潜力的企业，并为创业企业提供管理决策和咨询服务，以期在所投资创业企业发育成熟或相对成熟后，主要通过股权转让（公开或非公开市场）获得资本增值收益的一种投资方式。

1.2 风险投资的产生及发展趋势

1.2.1 风险投资的产生与发展

美国是风险投资的发源地，也是至今世界上风险投资发展最为成功的国家。因此，我们在研究风险投资的产生和发展问题时，首先就要分析美国风险投资的发展历程。美国风险投资发展大致经历了三个阶段：

第一，风险投资的萌芽阶段。在 19 世纪末，美国一些私人资本和银行家对钢铁、石油、铁路等新兴行业进行投资，并从中获得了巨额利润。虽然这些产业与后来的风险投资项目相比，无论在科技水平还是在市场风险方面都存在较大差异，但从运作模式上看应该属于风险投资范畴。

第二，风险投资的形成阶段。20 世纪 40 年代，美国的许多新兴企业由于规模小、产品和市场不成熟，无法通过银行、保险公司等正常渠道进行融资、发展受到极大的阻碍，而这些新兴企业开拓的高新技术和新产品对美国新一轮经济增长意义重大，如果不创新融资渠道解决资金问题，对美国未来的经济发展十分不利。正是在这样的背景下，1946 年，世界上第一家现代的风险投资公司——美国研究与开发公司（简称 ARD）在美国成立，它也是第一家向新兴和高成长企业提供创业资本的公司。ARD 的成立，标志着现代风险投资开始诞生。在美国研究与开发公司示范效应的推动下，美国风险投资不断发展壮大。

第三，风险投资的快速发展阶段。20 世纪 90 年代，随着全球以信息技术为主导的高科技产业的迅速兴起，出现了许多新的经济模式，创新热潮产生了大批创业企业，美国风险投资进入了快速发展时期，风险投资机构和募集风险资本的规模迅速增加。2000 年，美国风险投资机构的数量已达到 1010 个，比 1996 年的 458 个翻了一番；风险投资基金的平均规模已达到 9600 万美元，筹资总额达 1013 亿美元。2007 年，风险投资公司针对美国创新企业的投资总额达到了 294 亿美元，投资项目数量为 3813 宗。

1.2.2 风险投资产生和发展应具备的基本条件

从美国风险投资发展历程看，风险投资的产生和发展并不是偶然现象，而是经济社会发展到一定阶段的产物，需要具备一定的条件。第一，要有较高的经济发展水平。风险投资作为一种现代的投资融资工具，本身就体现了一种先进的生产力的水平，经济发展达不到一定水平和阶段，风险投资就难以有形成和发展的土壤。第二，要有完善、规范、多层次的资本市场，为风险投资提供方便的退出机制。当风险投资所扶持的高科技公司进入推广成熟阶段之后，风险投资公司就要积极推动高科技公司在证券市场首次发行股票募资（IPO），此时风险投资机构通过所投资企业成功上市而使股权增值，并可以成功实现股权退出。如果没有完善和灵活的证券市场为风险投资机构提供良好的退出通道，风险投资也不可能兑现成功的权益。第三，要有一些超常规发展的行业，这是关键。风险投资的高风险性决定了其必须获得超常规发展的利润，如果在一定时期社会上所有的产业都处于成熟期，新技术创新速度慢，风险投资也不可能会获得快速发展。第四，要有一批具有专业性的敏锐眼光、且富有进取精神的投资机构或务实的企业家。这是前提条件，否则资本再充裕风险投资也发展不起来，而且这一点与一个区域的社会和文化氛围也有很大关系。

1.2.3 现代风险投资发展的主要趋势

第一，风险投资行为趋于理性化。2001 年以来，世界发达国家的风险投资募集量持续下降，新设立的风险投资基金大幅度减少，风险投资支持的创业企业 IPO 的数量锐减，即使风险投资最发达的美国也不例外。1999 年、2000 年美国风险投资支持的 IPO 的数量分别为 223 个和 226 个，2001 年下降为 37 个，2004 年第三季度则不到 30 个。全球风险投资发展进入一个相对低迷时期，主要是受整个世界经济增幅放缓、美国经济不景气、证券市场持续低迷等因素影响所致，也反映了发达国家的经济发展面临许多新生经济国家的强大挑战，这些发达国家的风险投资正由激情的繁荣向理性的发展方向回归。从一定

程度上说,这种回归很可能是下一轮风险投资崛起的自我调整阶段。风险投资更加理性化,主要体现在以下几个方面:一是风险投资者谨慎选择普通合伙人;二是更加重视项目的选择;三是投资热点仍将集中在风险投资发达的地区。如美国的硅谷地区、新英格兰地区、东南地区和纽约大都会区等,中国境内的风险投资主要集中在珠三角和长三角地区。

第二,大企业成为风险投资资金的重要来源。为了在短期内获取更多的技术创新源,提升企业核心的竞争力,国际国内大企业正越来越重视风险投资的巨大作用。以风险投资最为发达的美国为例,1984年,风险投资的资金来源中,大企业仅占8.7%,到1997年,这一比例已上升到30%。2001年,亚洲地区大企业的风险投资份额也占到了30%,中国大陆地区这一比例也达到37%。在美国,世界著名的大公司如通用电气、朗讯科技、微软、IBM、摩托罗拉、英特尔和国际数据集团(IDG)等都投入巨资进行风险投资,或者建立风险投资公司或风险投资基金,或者直接向创业企业注入资金。微软从1995年开始进行风险投资,到2000年年末,至少向50个创业企业投入了25亿美元以上的风险资金。在日本,大企业投入的资金占风险投资资金来源的46%,而且许多风险投资公司都是大企业的附属机构,1996年日本丰原集团、电报电话公司、寿险公司、三洋公司以及其他几家大公司也成立了风险投资公司。韩国现代、三星、LG等大型企业集团也都向创业企业投入大量资金。

第三,风险投资日趋国际化。随着经济全球化进程的加快,风险投资的发展也日趋国际化。风险投资国际化有三个重要标志:一是许多国家和地区在境外都设有独资或合资的风险投资基金或风险投资公司,或设立办事处,通过风险投资公司或基金直接向所在地区的创业企业进行投资;二是利用境外资金发展境内的风险投资,在发展风险投资过程中,每个国家和地区无一例外地都利用了境外的资金,就是美国这样的风险投资资金来源比较充足的国家,也在利用境外资金扩大本土的风险投资规模;三是与境外的风险投资机构建立策略联盟关系,所谓策略联盟就是指本土的风险投资机构与境外的风险投资机构形成密切的战略投资伙伴关系,优势互补、长远发展,必要时可以进行联合投资,如美国IDG公司不但向我国投入了10亿美元的创业资金,而且希望规定这些资金与国家科技部管理下的同类基金形成策略联盟关系。

第四,风险投资呈现区域集聚趋势。为了最大限度地降低交易成本和市场风险,风险投资越来越向高新技术园区、风险投资聚集区域集中,区域集聚趋势更加明显。美国的风险投资主要集中在硅谷和新英格兰地区,而且风险投资在各州也呈现集聚的趋势;英国的风险投资集中于东南部的大伦敦地区;加拿大的风险投资集中在渥太华和魁北克;新西兰的风险投资集中于奥克兰和惠

灵顿。

1.3 风险投资的运作过程

风险投资运作过程可以划分为三个阶段，即筹措风险投资资金、创业资本的投资和运用以及风险投资退出等三个阶段。

第一阶段：筹措风险投资资金。风险投资资金的筹措不仅是风险投资的开始，也是风险投资的中心环节。由于各个国家国情不同，创业资本来源的渠道和途径也有很大差异，主要有如下几种：①个人资本。②机构投资者资金。主要包括养老基金、大学后备基金、各种非营利基金会等，美国的法规允许这些基金以一定的比例投资于创业资本，通常都投资于合伙制的风险投资机构。③银行资金。国外的银行可以混业经营，为了培养未来的客户，银行愿意投资于有潜在发展趋势的创业企业。这种方式在欧洲比较普遍，如德国 50% 以上的创业资本来源于银行。④保险公司。为追求理想的投资回报，保险公司也为风险投资机构提供资金，在法国 10% 以上的创业资本来源于保险公司。⑤政府资金。为扶植小企业发展，增加就业机会，欧洲主要国家的政府均在预算中安排一定的资金，引导风险投资的发展。⑥大公司资本。出于战略考虑，不少大公司设立子公司性质的风险投资公司或以合资和联营方式投资于与自身战略利益有关的创业企业。⑦私募产业投资基金。通常投资于接近成熟的创业企业。⑧共同基金。这类基金是通过公开募集方式筹集资金，受政府有关法规的严格限制，一般只投资于企业证券，并主要是上市证券。但也有一些共同基金，拿出其基金总额较少的比例（如 1% ~ 2%），投资于未公开上市的企业。

第二阶段：创业资本的投资和运用。这一阶段是风险投资的核心，所选项目成长性的高低直接影响整个风险投资的未来收益。因此，在这一阶段，风险投资机构将采用严格的投资决策程序和科学的决策方法，遴选目标创业企业或创业项目，同时还积极参与创业企业的管理和监督创业企业的运作。

第三阶段：风险投资退出。风险投资退出是获得高额回报的主要方式。风险投资的主要收益方式有：①证券市场。通过创业企业股票上市后套现。国外企业股票上市一般有三种渠道：主板股票市场、创业板股票市场、场外交易市场。②兼并、收购。由其他相关的大公司收购创业企业的股权。③企业内部回购。由创业企业的创业者或主要经营者，回购创业资本的股权。在上述三种类型中，证券市场是最为有效的收益方式。因为只有在公开的证券市场，企业的市场价值才能得到正确评价，风险投资机构所持的股权方可公开、便利地退出，风险投资的高额回报才有可能彻底实现。