

风险投资理论与实务丛书

复旦大学中国风险投资研究中心系列丛书

风险投资 国际化

Venture
Investment

〔瑞士〕 Martin Haemmig 著
复旦大学中国风险投资研究中心 译

著

译

复旦大学出版社

风险投资理论与实务丛书

复旦大学中国风险投资研究中心系列丛书

风险投资国际化

〔瑞士〕 Martin Haemmig 著

复旦大学中国风险投资研究中心 译

復旦大學 出版社

图书在版编目(CIP)数据

风险投资国际化/[瑞士]马丁·黑米格(Haemmig, M.)著;复旦大学
中国风险投资研究中心译. —上海:复旦大学出版社, 2005. 3

ISBN 7-309-04394-4

I. 风… II. ①黑…②复… III. 风险投资:对外投资-研究
IV. F830. 59

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第017753号

Copyright © 2003 by Paul Haupt Berne

风险投资国际化

[瑞士] Martin Haemmig 著

复旦大学中国风险投资研究中心 译

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路579号 邮编 200433

86-21-65118853(发行部) 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

责任编辑 徐惠平

装帧设计 马晓霞

总编辑 高若海

出品人 贺圣遂

印刷 上海浦东东北联印刷厂

开本 787×960 1/16

印张 27.75

字数 454千

版次 2005年3月第一版第一次印刷

印数 1—4 100

书号 ISBN 7-309-04394-4/F·974

定价 43.00元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

总 序

风险投资又称创业投资,在发达国家兴起已有几十年的历史了,现在已经成了一个具有鲜明特点的金融投资产业——风险投资业。据美国风险投资协会(NVCA)的研究,风险投资对经济的贡献,其投入产出比例是1:11的关系。即自1970年代以来,风险投资的风险资本总量,只占整个社会投资总量1%不到,但凡是接受过风险投资而至今还存活的企业,他们的产出占国民生产总值的比例高达11%。据哈佛大学勒纳(Joshua Lerner)教授的研究,风险投资对于技术创新的贡献,是常规经济政策如技术创新促进政策作用的3倍。而且风险投资与中小企业创业解决了当代就业增量的70%至多。我们在看到风险投资有如此之多的金融经济价值的前提下,同时也看到风险投资的投资行为给金融学理论与实践提出了许多新的课题,如:传统的证券投资有马柯维茨的投资组合理论以及夏谱定价理论,当代衍生工具投资有斯科尔斯的期权定价理论。风险投资需要的是什么理论,值得我们深入研究;传统的资本市场已经有100多年的历史了,已经有了较成熟的资本市场理论体系。而风险投资作为一项新兴的投资工具或者方法,它需要的是什么样的资本市场,它需要什么样的交易机制与规则等等,值得我们进行比较与深入研究;同样是发达国家,为什么有的国家风险投资发展很快,很健康,而有的国家为什么步履艰难,风险投资究竟需要什么样的宏观经济政策体系,特别是对于发展中国家而言,这个课题非常值得研究。

发达国家有几十年风险投资的历史,故不论是在理论上,还是实践经验上,都占据了先进的地位,他们究竟有什么经验和教训值得我们研究、学习和借鉴,也值得我们研究和总结。

我国风险投资业起步虽然较晚,但与发达国家发展的历史比较,有同历史阶段性进步,已经取得的风险资本量达到500亿左右的规模,在近十年的发展探索过程中,我国取得了哪些先进经验,又有哪些值得反思的教训!

以上等等问题,都是我们从事风险投资业者共同关心的,也是国家必须给予关注的,更是我们学者、研究者研究的责任。

近几年国内在风险投资领域的研究,除了前些年介绍国外风险投资做法之外,从风险投资的概念,到风险投资的理论体系;从风险投资需要的资本市场体系,到风险投资机构需要的治理结构;从风险投资项目的评价体系,到风险投资的中介服务理念;从风险投资从业人员素质,到风险投资业的行业协会管理;从风险投资的资本收益税收优惠政策,到国家风险投资的宏观经济政策等等,都取得了较好的成果。

我们复旦大学中国风险投资研究中心,在全国数家风险投资机构的支持下,于1999年开始筹备,于2000年6月27日正式创建成立。几年来,我们的研究重点集中在:风险投资的理论、风险资本市场体系、国际风险投资经验与教训、风险投资的中介服务、风险投资涉及的宏观经济政策等问题,有的课题是国家教育部“十五”规划项目,有的是国家社科基金项目,有的是学校金融学科建设重点支持项目,有的是与各个风险投资机构合作的项目,有的是地方政府委托的项目。

在此,我们将几年来的研究成果,整理出版一套“风险投资理论与实务丛书”,奉献给全体从事风险投资业的实践工作者和理论工作者,奉献给愿意学习和将要从事风险投资事业的朋友。

在此,我特别要强调的是,这套丛书的策划者是张陆洋博士。他自1996年以来就专门研究风险投资的理论与实务问题。复旦大学中国风险投资研究中心是他在师从我做博士后期间,积极努力整合相关资源的产物。我们的研究课题基本上是以他为主负责的。他的研究成果,体现了很多的理论创新和方法创新。例如,以“创业——组合投资理论”为例,这是一项重要的金融投资学的理论创新。在此创新的基础上,他推导的组合投资风险分析方法,申报了国家两项发明专利和五项风险分析软件著作权专利。他的这些研究,不仅丰富了风险投资理论与实务的研究内容,而且,对于学校金融学科建设也是一项重要贡献。

风险投资的理论与实务问题的研究,如同其他社会科学一样,需要大量的社会实践来支持,在我们的研究过程中,得到了广大风险投资机构的支持,他们将真实的情况毫无保留的奉献出来。特别是科技部的沈仲祺副司长、李爱民处长等同志,除了给予支持之外,还一直关注研究的进程。这些良好的社会基础,促成了我们能够尽快地将成果奉献给社会。在此,我也代

表个人以及复旦大学金融学科建设小组,对于他们的支持和帮助表示诚挚感谢。我相信这是一套有价值的风险投资理论与实务丛书。

从另外一层意义上讲,该丛书的出版,也是大家多年来共同探索、研究的成果。在丛书出版之际,张陆洋博士提议将凡是支持过我们研究的各位专家,邀请作为丛书的编委,我完全同意他的提议,并特别感谢王松奇教授、王国刚教授同意担任本丛书的主编。

实际上,我们从事风险投资实务和研究的专家们,都在实践着党的“三个代表”重要思想。几十年来风险投资的投资实践和科技企业创业的经济实践,都明确的证明了,它们是最为典型的先进生产力,它是一个国家经济质量的所在,更是一个国家未来经济竞争力的所在。促进风险投资业的健康发展,加大科技产业对经济的贡献,是我们共同的社会经济责任。希望通过我们共同的努力,积极探索,创造性的研究,加速走出我国风险投资业发展之路,来正确引导我国风险投资业的发展。

姜波克

2005年2月8日于复旦大学

序

在复旦大学中国风险投资研究中心和广东省风险投资促进会通力合作下, Martin Haemmig 博士《风险投资国际化》中文版即将出版, 并作为风险投资理论和实务丛书的一本。他们希望我为该书作序, 我欣然应诺。

Martin 是我很好的朋友, 我是他的这本英文专著的最早的也是最虔诚的读者之一。我深为他的科学探索精神所感动。该书展现的丰富内容, 大量数据, 深透的分析, 及丰盛的研究成果令人耳目一新。

Martin 的《风险投资国际化》是第一本全面论述风险资本在不同国家间流动, 及其在各国投融资活动的综合对比的书籍。无论从理论研究上, 还是从实务操作上, 该书对于风险投资国际化的研究作出了巨大贡献。这本书的价值不仅仅在于它对于 13 个国家(地区)的风险投资的研究, 也不仅仅在于它对于全球 100 多个风险投资公司, 及 100 多个有关专家的调研, 还在于它覆盖了风险投资国际化各个方面的价值链, 从融资到投资, 从实践到理论, 从企业到政府, 它涉及风险投资家、创业者、研究员、律师、会计师, 及其他各专业领域相关人员和组织机构。

Martin 这本书涵括的深度及广度都在风险投资国际化研究领域独树一帜。Martin 之所以能够在相对短的时间作出这种层次的研究, 在很大程度上基于他本人的丰厚的经验和阅历。他曾是成功的创业者、企业家、管理者, 在实践中创练了 20 余年, 又回到学术领域。他的研究方法, 他的思维和愿景, 以及他对于风险投资国际化的研究执著和热情, 都使我折服。

经济全球化已经成为不可逆转的历史潮流, 而投资国际化是其中一个重要的组成部分。投资的国际化可以追溯到 19 世纪末 20 世纪初世界性大并购, 其真正发展是到了第二次世界大战之后, 尤其到了 20 世纪 80 年代以及 90 年代。随着现代信息技术及其产业的发展, 投资国际化已经成为现代投资者不可缺少的战略。风险投资的国际化源于 80 年代, 以直接投资的方

式进行,亦与跨国并购相结合。到90年代末已经初具规模。目前,风险投资的国际化已经成为现代世界经济一体化的一个重要的组成部分,是高科技产业跨国发展的直接推动力。

近几年国际风险投资大规模投入中国内地。国际风险投资的进入对于我国风险投资事业是一个促进,也是一种压力。从2002年起,国际风险资本在中国内地的投资总量超过了本土风险资本的投资总量,而且这种趋势有增无减。2002年,国际风险资本在中国投资总额是本土风险资本投资总额的1.06倍,2003年为4.87倍,2004年为2.49倍(源自Zero2IPO统计)。国际风险投资机构利用国外优越的融资条件,成熟的资本市场以及良好的风险资本运作经验,结合我国高科技企业成本相对低的优势,创造了良好的投资业绩。本土风险投资若不奋起直追,则有被挤出市场的危险。同时我国政府也应及时审视和推出相关政策,及早作出战略调整。

从Martin Haemmig博士的《风险投资国际化》书中,我们看到:风险投资的国际化基本上还是在发达国家之间进行的,发展中国家包括亚洲国家相对较少。这说明我们的风险投资环境还有待于改进。我国近年来风险投资发展已初具规模,据复旦大学中国风险投资研究中心这些年的跟踪研究,中国的风险投资已经探索出了一些很有价值的经验,特别是在与国外风险资本合作的模式上,已经有了很好的进展。但其进一步发展还有碍于目前我国风险投资的政策环境。此外,推进我国风险投资发展的相关法律、法规尚需制定,资本市场尚需完善及投资管理人才尚需进一步培养。中国的风险投资业任重而道远。

Martin Haemmig博士已经成为公认的风险投资国际化方面的研究专家,他的这本书是研究风险投资国际化的必读书籍。Martin所作出的结论性分析,对我国风险投资事业的发展,特别是在WTO的背景下我国风险投资业寻求国际化进程,有着直接的借鉴和重要的指导意义。

我祝贺这本书的出版,也衷心将这本书推荐给中国读者。

刘曼红 于波士顿

2005年1月8日

目 录

第一章 引言	1
1.1 背景	2
1.2 研究目的	12
1.3 本书的结构	13
1.4 学术贡献	14
1.5 现实意义	15
第二章 行业状况	17
2.1 创业	18
2.2 全球范围内的定义	19
2.3 风险投资与私人权益资本的经济效用	29
2.4 风险投资的历史	34
2.5 促进风险投资业茁壮成长的因素	91
2.6 经济、竞争力、增长	108
2.7 科技股的股票交易所对风险投资的影响	114
2.8 融资创新	117
2.9 风险融资的风险与回报	130
2.10 科技推动风险投资	142
2.11 风险投资家	146
2.12 天使投资者	153
2.13 公司风险投资(CVC)	156
2.14 辛迪加	165
2.15 企业家精神	171
2.16 税收	176

2.17	政府的角色	179
2.18	创新的汇集地	184
2.19	教育和大学	191
2.20	全球私人权益融资和风险资本融资的比较	197
2.21	地区数据分析	211
2.22	风险投资公司的国际化	225
2.23	当前国际化的环境	239
2.24	创业企业走向国际	250
2.25	风险投资业的成熟	255
2.26	国际风险投资的发展趋势	258
2.27	总结	273
第三章	文献综述	275
3.1	国际风险资本	275
3.2	风险投资公司同被投资企业的关系——委托代理问题	281
3.3	风险投资人—最终投资者关系	286
3.4	风险—收益关系	288
3.5	信息不对称、道德风险和逆向选择	290
第四章	研究方法	292
4.1	研究方法	292
4.2	研究构思	293
4.3	研究样本	295
4.4	问卷设计	297
4.5	采访	299
4.6	数据分析	300
第五章	研究结果	301
5.1	公司信息	302
5.2	外部驱动/阻碍(国内)	317
5.3	国际化	341
5.4	国际合作的实践	354

5.5 国际风险投资公司的组织和管理	371
5.6 国际风险投资的未来	378
5.7 国际风险投资家的经验	385
5.8 结论和全球模式	387
第六章 总结	405
6.1 研究动机	405
6.2 国际化进程中的关键问题:建议	406
6.3 经验总结:全球综述	410
6.4 学术贡献	412
6.5 现实意义	413
6.6 未来研究方向	414
第七章 附录(略)	
第八章 缩写和术语表(略)	
第九章 参考书目(略)	
附 国外几家风险投资公司简介	416

第一章 引言

“为了在这不断变化的环境中顺利发展,风险投资产业必须进行专业化改革,而它可能已经是仅剩的一个仍未改革的全球范围的民间产业了”(McGrath, S. (2001))

本书是对风险投资领域及其国际化模式的创新性研究,主要关注为美国、欧洲、亚洲和以色列的创业企业提供融资服务的国际风险投资企业。

本项研究涉及“全球一体化”的金融市场和风险投资基本的“本地化”属性这两个相反趋势共存的现象。早期的风险资本家不得不对所投资的创业企业的管理加以严格的密切监督。本书就是要寻求将这一固有的矛盾最小化的解决方法。

过去的研究很少涉及越来越复杂的跨国投资行为的内在风险及其主要驱动因素,以及与之相关的风险资本家在国际化进程中可采取的最佳方式。本书旨在描述分析那些实现了专业化的风险投资企业在世界环境中发挥的作用,进而详细阐述这一新兴行业在其国际化进程中实现专业化转变的必备条件。

本章主要介绍这一研究的背景和研究动机。首先,在描述全球化和风险投资的基本情况的基础上对在世界范围内起关键作用的因素进行总体介绍。接着,对近来这一行业的全球化发展进程的回顾更好地说明了此行业的现状。最后,介绍研究对象,通过对本章的整体概述,指出其学术贡献和实践意义。

本章的框架:

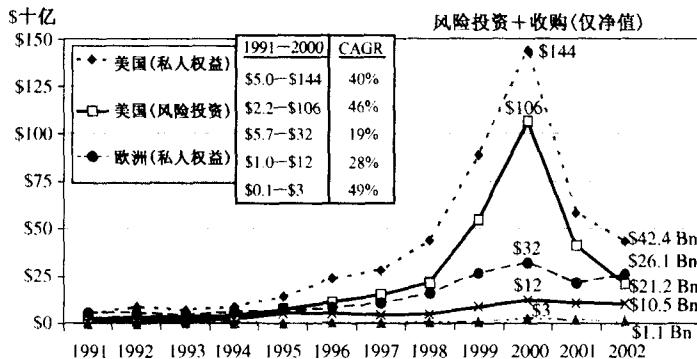
- 1.1 背景
- 1.2 研究目的
- 1.3 本书的结构
- 1.4 学术贡献
- 1.5 现实意义

1.1 背景

“划分现今世界的是技术而非意识形态”(Sachs, J. (2000))

1991—2000年,全球私人资本和风险投资资本在欧洲、亚洲、以色列和美国的年复合增长率分别为19%,28%,49%和25%,其中美国风险资本增长率为46%。正在运作中的资本超过5亿美元,其中约一半为风险资本(不包括收购资金)(Global Data, 2002)。在欧洲和亚洲,2000年约有50%的基金是由国外募集的(Global Data, 2001)。技术、资金和人员的“流动性”(Freemann, 2000)与层出不穷的发明创新需要在更大的市场上商品化的实际情况相结合,引发了大量的跨国投资。将来任何国家的成功都将依赖于风险投资市场的一体化和流动性,以及其所投资的高科技产业的创造力和高效管理能力。

对美国的调研表明,一国的风险投资活动会明显增加该国的专利数量。研究表明,虽然近几年的风险资本占研发经费平均比率不到3%,却占了产业发明的15%(Kortum and Lerner, 1998)。由于财政、管制或公共市场环境可能限制此类基金的形成,笔者并没有证据表明美国的风险投资模型可以照搬到其他地区。



资料来源: 2003—NVCA/Venture Economics, EVCA, AVCJ, IVA/IVC

图 1-1 全球私人资本股权投资(1991—2001)①

① Global Data(2002)

1.1.1 全球化进程

经济全球化是造就这个战后世界的最强大的力量之一。尤其是在过去的 50 年内,国际货物与服务贸易变得越来越重要,而 30 年内国际资金流动也发挥着更大的作用。驱动经济全球化的两大动力是私人部门交通通信成本的降低以及公共部门对贸易和投资的政策壁垒的减少(Frankel, 2000)。过去的十年中,苏联和东欧社会主义崩溃以后大规模的经济改革和经济自由化,以及中国的改革开放政策促进了国际贸易活动。

经济学家用“创造性破坏”来描述市场经济下的增长动力来源。根据奥地利学院的研究报告(1934 年 9 月),企业在创造新技术、新产品、已有产品的新用途中相互竞争。成功的创新者能够抢占没有创新的竞争对手的市场份额,最终使对手出局,这就是“创造性破坏”。1911 年 Joseph Schumpeter 首次将这一理论用于解释 20 世纪初期科技的飞速发展。“知识经济”、“内源增长”、“人力劳动的终结”等描述“新经济”的理论都是这一思想的不同表现。创造性破坏和全球化密切相关。全球化是现代商业社会的一大特征,它的含义是在全球市场间建立联系以及各国经济间的相互依赖。这一联系意味着一个企业的竞争者、供应商和客户不仅遍布全球,而且往往会以“合作竞争”的模式相互作用,也就是说,他们在一些市场或项目中合作而在另一些业务机会中相互竞争。

冷战结束后,旧的意识形态上的分割格局宣告终结。事实上,所有的国家都开始效忠于国际市场。但是,一个更难处理的分割现象正在形成,这次是建立在技术的基础上。仅占世界人口总数约 15% 的一小块地区提供了几乎全世界的技术发明(经济学家,2000);另一个地区,占世界一半人口,又能将这些发明运用于生产和消费;其余的地方约占世界人口的三分之一,与技术无缘,国内没有发明也不采用国外的技术。1990 年代的技术繁荣以及近来现代通讯技术和降低国际沟通成本的互联网技术的广泛运用,使许多过去无法接触先进技术的国家也能够利用先进技术,其中,一些在技术创新领域处于中等水平国家或地区(以色列、中国台湾、韩国和新加坡)在过去的十年里已发展成为技术发明最领先的国家。

站在 21 世纪的门槛上,我们有着前所未有的能力去及时完整地了解其他国家的事件和机会。这些信息促进了国际贸易和资金流动的飞速增长。而当国际贸易和国际投资模式把各经济市场连接得越来越紧密时,中小企

业对各国经济的重要支柱作用越来越明显。20 世纪 90 年代,经合组织各国和许多亚洲国家的小企业出口额和对内对外的直接投资占全国总额的比例日渐升高(经合组织,1996)。这并不是偶然现象。随着经济的全球一体化,创业企业和小企业的作用越来越重要,因为全球化本身就是一个造就企业家的过程(Acs, Morek and Yueng, 2001)。企业要想在国际市场上成功就必须有能力创新并抓住由这些创新带来的盈利机会。在这个动态的造就企业家的世界,凸显出两大主要驱动力:一个是普遍的追求创新并把相关技术带到世界市场;另一个是更大范围内更重的竞争压力,迫使企业在全世界寻求更有效的经营之道。

新生企业的其他机会也来自于许多大型跨国公司的停滞不前。真正的有革新意义的技术更容易产生于创业企业和小企业。20 世纪经济的发展很大程度上归功于新的产业,例如,个人电脑行业在 80 年代到 90 年代提供了几百万的就业岗位,而不是改进的打字机行业。然而小企业的融资渠道和管理能力都有限制,在将他们的技术国际化的过程中也处于劣势地位。为了更快速地将新技术推向世界市场以获得共同利益,小企业和大型跨国公司之间会形成一种共生关系^①。通过共同合作或收购,他们可以发掘和平衡各自的竞争优势以实现共同收益。

发达国家之间研发能力的差异促进了各国关于决定国际专利发明的因素的学术研究活动(Stern, Porter and Furman, 2000)。从长期看,国家创新能力是指一国对一系列创新技术的生产能力和将其商品化的能力,这取决于国家用于创新的公共基础设施、领先行业的创新环境,以及两者之间联系的紧密程度。国际专利主要有研发人员、研发经费和政策总方向的选择(如:IP 保护,对国际贸易和竞争的开放程度,对技术教育人力资源的投资和研发税收政策),学术机构和私人部门出资的研究占总量的比例,以及单个国家的知识储备。国家创新能力的水平对下游产品的商品化和分销行为(例如在高科技产品出口市场获得较高市场份额)具有重要的影响作用。因此,在过去的十年里经合组织各国创新能力的集中对今后创新行为的分布有着重要的意义。特别地,这表明新兴技术机会的商业化探索(如:从生物技术到机器人技术,再到网络技术等)的地域集中程度很可能比二战后时期

^① Almeida and Kogut(1997)用专利的利用来说明,与大型企业相比,半导体行业的创业企业更能在有别于发明集中领域的新课题上创新。

更低。

他们的研究强调了这样一个事实,风险投资(不包括收购)确实能起到正面作用。然而,由于1995年以前许多OECD国家的风险投资活动非常少,这一作用在美国以外的其他国家就不是那么明显了。尽管如此,之后许多OECD国家的风险投资迅速增长到9倍之多,其中仅欧洲地区2000年的风险投资总量(不包括收购)就相当于美国1995年的3倍,而亚洲这一数字相当于美国当时的两倍,以色列的二分之一。因此,可以认为风险投资对许多OECD国家的创新能力起到了一定的作用。

1.1.2 风险投资现状

为了达到种种目的,风险资本家为具有高速增长潜力的私人企业提供资金,包括产品开发、生产、销售和扩张。实际上,风险投资是为那些与成熟企业相比,具有不同资产结构、现金流和增长速度的年轻企业设计的高风险、高收益的投资。长期以来,获得风险投资支持的企业提供了更多的就业机会,尤其是高技术要求的高薪职位。而且,在美国获得风险投资的企业单位资产出口额与销售总额都约为更成熟公司的3倍,这也是研发经费和应用技术创新研究的主要资金来源(Nuechterlein, 2000)。所以,政府更加意识到风险投资是经济增长的重要源泉,也是代表经济发展程度的重要指标。

新古典主义经济学告诉我们不能只考虑短期的供需效应。从短期来看,风险投资公司之间激烈的竞争导致对高科技企业的定价过高;而从长期考察,过去十年美国发生的两大根本性变化可能会影响全球其他国家:“技术创新”的趋势和“区域经济体系”的发展(Gompers and Lerner, 1999, p. 325)。本书将进一步讨论这两个现象。

我们可以通过诸多途径来观察创新带来的产出的增长,然而,其中最为明显的一个指标可能就是专利权的范围(Eaton and Kortum, 1996)。第一个变化是在过去的十年里,美国投资者的专利权申请数量比以前几乎翻了一倍(Gompers and Lerner, 1999, p. 327)。这一现象并不是受国内专利政策变动的影响引起的,而是根源于国内市场上创新发明更加丰富的根本性变化。技术的广度达到了史无前例的程度。不断增加的知识创新为以后的风险投资提供了一个丰富充足的增长基础。

第二个变化存在于风险投资最活跃地区的经济系统的发展,例如硅谷、美国波士顿的128公路、the “Silicon Fen”、靠近剑桥大学的科技公园、英国

牛津市和泰晤士河流域以及更大的欧洲德国慕尼黑地区和近台北的“ITRI”(产业技术研究所)、孟买的“印度硅谷”。随着其他熟悉风险投资过程的中介机构的出现,风险投资程序本身的效率得到了极大的提高。律师、会计师、市场和品牌专家、辅助机构等众多参与者的加入大大降低了新企业成立或筹资的交易成本。更多熟悉风险投资对象企业的员工管理制度特点(例如很大程度上依赖股票期权)的专业人士和经理也是一个很大的变化。最后,出现了一些将初始投资的收益再一次投资于新的创业企业,并作为新一代企业家的指导者、战略家或咨询顾问为其增加价值的连续投资企业家。当美国已经拥有众多富有又有技术经验的“天使”时,大多数的其他国家仍处在培养第一代此类投资者的阶段。

由于对新生企业的监督管理中一个小疏忽就会导致极大的损失,风险资本家历史上只在本地投资。对美国的一个调研(Gompers and Lerner)显示,地理位置上的接近与否是决定董事会成员的重要因素:办事处距离企业总部 5 英里以内的投资机构在董事会获得席位的可能性是那些离总部 500 英里以外的机构两倍。调研样本中超过一半拥有一个在离总部 60 英里以内的办公室办公的风险监督者(Lerner, 1995)。这些结果与全球化的概念相矛盾,有鉴于此,本书也将分析国际投资失败的问题。

全世界的政府都急切地想要复制美国风险投资业快速增长的成功模式。这些行为体现了一个共同的逻辑:风险投资加速了美国的创新,那么其他任何地方也都能够做到这一点(例如,欧洲委员会“关于创新的绿皮书”(1995))。一些民间的证据似乎也支持了风险投资加速创新的这一说法(Kortum and Lerner, 1998),例证是 1991 年以色列政府发起的两个鼓励风险投资的项目。以色列风险投资协会(IVA, 2001)显示,投入以色列创业企业的风险资金从 1991 年的 1 亿美元增加到 2000 年的 31 亿美元,这使外国高科技公司对以色列研发和生产设施的投资大幅增长,同时也带来了巨大的美国、欧洲和亚洲的风险资金流入。

1.1.3 国际风险投资的关键推动力

过去十年里,美国强劲发展的模式引发了世界其他地区对复制这一模式需求的关注,尤其是以色列、欧洲和亚洲。在我的文章中多次考虑了这个问题,即美国的“私人”、“企业家”文化和许多其他国家的“集体”文化的区别。文化的转化不是由政府一句话就会发生的,但是政府确实可以造就促