

创 业 投 资 引 导 基 金 运 作 丛 书

The Guide Patterns of  
Government Sponsored  
Venture Capital Fund of Funds

# 创业投资引导基金的 引导模式

李建良 编著

# Guide



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

创 业 投 资 引 导 基 金 运 作 丛 书

The Guide Patterns of  
Government Sponsored  
Venture Capital Fund of Funds

# 创业投资引导基金的 引导模式

李建良 编著



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

创业投资引导基金的引导模式 / 李建良编著. —北京:  
社会科学文献出版社, 2016. 3  
(创业投资引导基金运作丛书)  
ISBN 978 - 7 - 5097 - 6903 - 4

I. ①创… II. ①李… III. ①创业投资基金 -  
研究 - 中国 IV. ①F832. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 289372 号

### · 创业投资引导基金运作丛书 · 创业投资引导基金的引导模式

编 著 / 李建良

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 冯咏梅

责任编辑 / 冯咏梅

出 版 / 社会科学文献出版社 · 经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

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

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 11 字 数: 110 千字

版 次 / 2016 年 3 月第 1 版 2016 年 3 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 6903 - 4

定 价 / 59.00 元

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

 版权所有 翻印必究

## 总 序

创业投资引导基金是政府参与创业投资、弥补市场失灵的一个重要工具。鉴于创业型中小企业具有经营不确定性、信息严重不对称、缺少硬资产和历史经营记录等特征，传统金融机构在解决创业型中小企业融资问题上存在“理性歧视”，但是这种“理性歧视”为创业投资的产生创造了条件。在无须进行硬资产抵押，也无须用历史经营记录来说明未来的情况下，创业投资创造了一种“合理预期的高收益和合理控制的高风险”机制。基于这一机制，从理论上来说，创业投资的对象应该是那些处于高成长阶段、具有独特性且管理素质较高的未上市中小企业。这就是说，即便是创业投资，对处于高成长阶段之前的早期创业型小企业的融资需求也无法满足。然而，由于创业型小企业的竞争优势是“在高不确定性领域，靠绝对低成本取得相对高的收益”，成熟大企业的竞争取胜之道则在于“在低不确定性领域，靠高投入取得规模收益”，故早期创业型企业对于一个国家建立创新型经济至关重要。在这种情况下，设立创业投资引导基金，通过风险共担、政府让利等途径引导社会资本投向早期创业型企业便成为各国政府争相仿效

的一项重要举措。

我国政府设立创业投资引导基金始于 20 世纪末，最早的政府创业投资引导基金为科技部中小企业创新基金，以及北京、上海等城市的地方政府设立的地方性引导基金。2009 年，依据国家发改委、财政部《关于实施新兴产业创投计划、开展产业技术与开发资金参股设立创业投资基金试点工作的通知》，由国家发改委和财政部主管的国家新兴产业创投计划正式启动。经过几年的实践，截至 2013 年底，该计划联合各省、自治区、直辖市以及计划单列市在全国范围内已参股设立了 141 只新兴产业创业投资基金，资金总规模达到 390 亿元，吸纳社会资本约 250 亿元，对引导社会资本投向国家战略性新兴产业领域内的创业型早期企业、扶持创新企业的发展起到了非常重要的作用。

作为国家新兴产业创投计划参股基金的顾问和专家评审委员会委员，笔者有幸全程参与了该计划的启动及运作过程，并多次受国家发改委和财政部委托就创业投资引导基金运作的相关方面进行研究，研究内容包括引导模式、联合投资、尽职调查与风险防控、子基金管理评价、监管机制、退出机制、相关法律等。本丛书是对这一系列研究成果的总结，计划出版五本著作，即《创业投资引导基金的引导模式》《创业投资引导基金的联合投资》《创业投资引导基金运作的尽职调查与风险防控》《创业投资引导基金参股子基金的管理评价方法》《创业投资引导基金的法律规制》。鉴于目前国内尚缺乏对政府创业投资引导基金进行深度研究的系列专

著，相信这套丛书的出版不仅有助于创业投资引导基金运作的各参与方更清晰地了解政府创业投资引导基金的运作逻辑和实务操作要领，而且有助于各参与方明晰自己的权利和义务，从而为创业投资引导基金及其参股子基金的有效运作打下必要的知识与技能基础。

本丛书的出版直接受益于国家发改委委托笔者所做的各项横向和纵向课题研究以及相关领导对出版著作的理解与支持。在此，特向国家发改委顾大伟先生、徐建平先生、石一女士、霍福鹏先生等领导表示感谢。同时，也要感谢国投高科技投资有限公司和盈富泰克创业投资有限公司的各位领导和朋友，他们是白明辉先生、刘廷儒先生、刘伟先生、刘维平先生、刘彦斌先生、杨建东先生、赵威先生、林深女士、董川先生、孙一鸣女士、钟晓龙先生等。对于他们的支持，我将永远铭记在心。

本丛书也是北京市教委科学技术与研究生建设项目——知识管理及技术经济平台建设项目的成果之一。本丛书的出版得到了北京信息科技大学经济管理学院葛新权院长的热心帮助与指导。作为我的领导和良师，葛院长对我在教学和科研工作之余投身政府与企业咨询顾问工作给予了充分的理解和支持。没有这种理解和支持，这套丛书恐怕无法与读者见面，在此深表感谢。

李建良

2015年9月14日于北京

## 摘 要

创业投资引导基金是政府以“有形之手”弥补创业投资“市场失灵”以解决早期企业融资问题的一个政策工具。从理论上来说，创业投资引导基金引导模式的设计应首先着眼于风险补偿机制的建立。而各国经验则表明，实践中的引导模式主要表现为优惠贷款、政府直投、专项资金联合投资、参股设立商业性创业投资基金、参股投资商业性创业投资母基金、融资担保、资本损失补贴、管理成本/交易成本补贴等。

以此为鉴，考虑到国家有关法律法规的约束，我国创业投资引导基金应在参股商业性创业投资基金这一引导模式的基础上，进一步引入联合投资、融资担保、参股商业性创业投资母基金、风险补助和投资保障等模式，从而更好地促进早期创新型企业融资缺口问题的解决。

## Abstract

Venture capital FOFs sponsored by government is a policy instrument to solve the market failure problem in the field of early-stage enterprises' financing with the government's visible hand. In theory, the design of guide patterns for venture capital FOFs sponsored by government should firstly focus on the risk compensation. From the experience of many other countries, the practical guide patterns mainly include preferential loans, government direct investment, co-investment, holding shares in commercial venture capital funds, investing commercial venture capital FOFs, loan guarantee, capital loss subsidy, management or deal loss subsidy, and so on.

Thus, taking the national law and regulations into account, it is wise for those venture capital FOFs sponsored by our government to adopt co-investment, loan guarantee, investment-in-FOFs, subsidies and investment readiness into their guide pattern lists as well as the current pattern of holding shares in commercial venture capital funds. As a result, the problem of capital shortage which those early-stage enterprises are suffering can be solved better.



## 前 言

创业投资的产生源于传统信贷市场和证券市场对小企业融资的“理性歧视”。在传统信贷和证券市场为解决小企业资本缺口问题存在“理性歧视”的情况下，创业投资作为一种可行的替代机制应运而生。它不需要抵押（或担保），也不需要“成功历史”，而是依赖其“合理预期的高收益机制”来弥补其高风险。依据“合理预期的高收益机制”，创业投资并不是对所有存在“资本缺口”的小企业进行投资，而是仅仅投资于其中的一小部分，即对那些处于“成长期”，并且显示出“独特性”且管理素质相对较高的企业进行投资。这就是说，在解决小企业融资问题上，即使产生了创业投资这一创新机制，对早期企业投资的“市场失灵”也仍然存在。尽管还有天使投资为早期企业提供资本支持，但天使投资往往受制于天使投资人的供给。在这种情况下，为应对“市场失灵”，政府在解决早期企业融资问题上需要有所作为。但政府有所作为的前提是政府自身“不失灵”。在政府既要有所作为，又不能出现“政府失灵”的情况下，创业投资引导基金便成为政府出手解决早期企业融资问题的最有效

工具。

政府引导基金运作的核心精神是“政府引导、市场运作”，即以政府的少量出资来引导更大规模的社会资本按市场机制投向早期企业，而非政府取代市场、直接向早期企业注入其发展所需的全部资金。因此，如何引导社会资本便成为这一模式健康发展的关键。从理论上来说，由于“市场失灵”源于创业投资机构缺乏有效的手段来弥补其投资早期企业的高风险，故对创业投资引导基金引导模式的设计应着眼于风险补偿机制的建立。这种机制的建立一般有以下三个思路：一是以“风险分担”方式直接对创业投资机构（Fund）进行风险补偿，具体引导模式包括参股创业投资机构（基金）、与创业投资机构进行联合投资、向创业投资机构提供风险补助等；二是以“风险分担”方式对创业投资机构的出资人（LP）进行风险补偿，具体引导模式包括为创业投资机构提供融资担保、向创业投资机构的出资人提供资本损失补偿、参股商业性创业投资母基金（FOFs）等；三是以“投资保障”方式向创业投资机构有意向投资的早期企业（Ventures）提供资金扶持或其他服务，具体引导模式包括直接投资、直接补助、投资/补助早期企业中介服务机构、贷款担保/贴息等。

而在实践中，从各国经验来看，为了从财政上对早期创新型企业进行融资扶持，政府创业投资引导基金的引导模式主要包括以下几种：① 优惠贷款；② 政府直投；③ 专

项资金联合投资；④参股设立商业性创业投资基金；⑤参股投资商业性创业投资母基金；⑥融资担保；⑦资本损失补贴；⑧管理成本/交易成本补贴；等等。

基于理论分析和实践经验总结，从我国现行法律法规等具体国情出发，笔者认为，现阶段在参股商业性创业投资基金这一引导模式的基础上，应进一步将联合投资、融资担保、参股商业性创业投资母基金、风险补助和投资保障五种模式引入我国创业投资引导基金的运营实践中，以更好地发挥国家创业投资引导基金对民间资本的引导作用和放大效应，促进早期创新型企业的融资缺口问题的解决。

作为“创业投资引导基金运作丛书”之一，本书对上述研究成果做了总结。全书的篇章结构如下：第1章对创业投资引导基金的引导模式进行理论分析；第2章对创业投资引导基金引导模式的国际经验进行总结和归纳；第3章探讨完善我国创业投资引导基金引导模式的必要性和基本思路；第4章至第8章分别对联合投资、融资担保、参股 FOFs、风险补助、投资保障五种引导模式进行具体设计和探讨。

本书是国家发改委2013年委托课题“新兴产业创投计划引导模式比较研究”的成果。该课题研究得到了国家发改委高技术产业司的大力支持与帮助。特别要感谢国家发改委顾大伟先生、徐建平先生、石一女士、霍福鹏先生和朱亚东先生。同时，业界同行也做了大量前期研究工作，书中部分章节对他们的研究成果做了引述，在此一并谢过。

本书也是北京市教委科学技术与研究生建设项目——知识管理及技术经济平台建设项目的成果之一。本书的出版得到了北京信息科技大学经济管理学院葛新权院长的大力支持和鼓励，在此深表感谢。

李建良

2015年11月1日于北京

前 言 / 001

第 1 章 引导模式的理论分析 / 001

1.1 创业投资的产生及其收益机制 / 001

1.2 引导基金存在的必要性及其引导模式 / 009

第 2 章 引导模式的国际经验 / 014

2.1 美国：优惠贷款与融资担保 / 015

2.2 以色列：参股基金与联合投资 / 020

2.3 澳大利亚：参股基金与联合投资 / 024

2.4 英国：参股基金、资本损失补贴与联合投资 / 029

2.5 德国：融资担保、参股基金与联合投资 / 036

2.6 加拿大：政府直接投资、参股基金与联合投资 / 037

2.7 其他国家的经验 / 039

2.8 经验总结 / 040

第 3 章 完善引导模式的必要性与思路 / 042

3.1 国内现行引导模式 / 042

3.2 完善引导模式的必要性和基本思路 / 056

第4章 引导基金的联合投资引导模式 / 060

4.1 模式特征 / 061

4.2 操作规程 / 062

4.3 模式优缺点 / 068

第5章 引导基金的融资担保引导模式 / 070

5.1 模式特征 / 070

5.2 操作规程 / 073

5.3 模式优缺点 / 074

第6章 引导基金的参股 FOFs 引导模式 / 078

6.1 模式特征 / 078

6.2 操作规程 / 080

6.3 模式优缺点 / 082

第7章 引导基金的风险补助引导模式 / 085

7.1 模式特征 / 085

7.2 操作规程 / 088

7.3 模式优缺点 / 090

第8章 引导基金的投资保障引导模式 / 091

8.1 模式特征 / 092

8.2 操作规程 / 093

8.3 模式优缺点 / 094

## 附 录 / 096

附录 1 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 / 096

附录 2 科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法 / 101

附录 3 苏州工业园区创业风险跟进投资管理办法 / 110

附录 4 中关村创业投资发展中心跟进投资管理办法 / 114

附录 5 中关村国家自主创新示范区创业投资风险补贴资金管理暂行办法 / 121

附录 6 上海市创业投资风险救助专项资金管理办法(试行) / 126

附录 7 北京市中小企业创业投资引导基金实施暂行办法 / 131

附录 8 国家发改委、中国人民银行、银监会、证监会联合调研组创业投资企业债权融资立法调研报告 / 138

参考文献 / 156

# 目录 Contents

**Preface / 001**

## **Chapter 1 Theory Introduction / 001**

- 1.1 The Origination and Return Mechanism of  
Venture Capital / 001
- 1.2 The Need for Government Sponsored Venture  
Capital FOFs and its Guide Patterns / 009

## **Chapter 2 International Experience / 014**

- 2.1 USA Experience / 015
- 2.2 Israel Experience / 020
- 2.3 Australia Experience / 024
- 2.4 British Experience / 029
- 2.5 Germany Experience / 036
- 2.6 Canada Experience / 037
- 2.7 Experience from Other Countries / 039
- 2.8 Summary of International Experience / 040



### **Chapter 3 The Necessity and Thought for the Improvement of Guide Patterns / 042**

- 3.1 The Current Guide Patterns / 042
- 3.2 The Necessity and Thought for the Improvement of Guide Patterns / 056

### **Chapter 4 Co – investment Pattern / 060**

- 4.1 Pattern Features / 061
- 4.2 Recommended Practice / 062
- 4.3 Strength and Weakness of the Pattern / 068

### **Chapter 5 Loan Guarantee Pattern / 070**

- 5.1 Pattern Features / 070
- 5.2 Recommended Practice / 073
- 5.3 Strength and Weakness of the Pattern / 074

### **Chapter 6 Investment – in – FOFs Pattern / 078**

- 6.1 Pattern Features / 078
- 6.2 Recommended Practice / 080
- 6.3 Strength and Weakness of the Pattern / 082

### **Chapter 7 Subsidies Pattern / 085**

- 7.1 Pattern Features / 085