



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

风险

【高成亮◎主编】

投资运作

FENGGXIAN TOUZI YUNZUO



 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

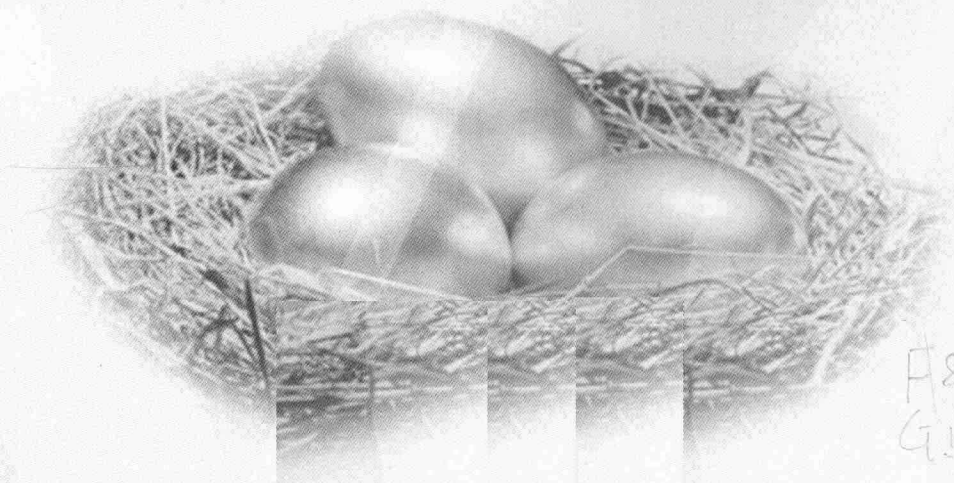
风险

◎高成亮 主编

◎林妍梅 赵绍全 高洪力 副主编

投资运作

FENGXIAN TOUZI YUNZUO



F830.59
G16

首都经济贸易大学出版社

·北京·

图书在版编目(CIP)数据

风险投资运作/高成亮主编. —北京:首都经济贸易大学出版社,2008.6

ISBN 978 - 7 - 5638 - 1422 - 0

I. 风… II. 高… III. 风险投资—高等学校—教材 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 008511 号

风险投资运作

高成亮 主编

出版发行 首都经济贸易大学出版社
地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)
电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)
网 址 <http://www.sjmcb.com>
E-mail publish@cueb.edu.cn
经 销 全国新华书店
照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部
印 刷 北京永生印刷有限责任公司
开 本 787 毫米×980 毫米 1/16
字 数 379 千字
印 张 19.75
版 次 2008 年 6 月第 1 版第 1 次印刷
印 数 1~4 000
书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 1422 - 0/F · 832
定 价 29.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

前言

21 世纪,科技创新和金融创新已成为经济发展的重要因素和先导力量,以技术创新带动经济增长,以及金融创新与经济增长的良性循环,是一个国家和地区经济持续快速增长的重要保证。而风险投资正是技术创新与金融创新良性互动的产物,通过风险资本的超常规配置,刺激和培育高新技术产业,分散技术创新过程中不确定性带来的潜在风险,对促进知识向高新技术转化,加速高新技术成果商品化、产业化的进程,起到了显著的作用。风险投资造就的新产品和新劳务改变着社会经济结构,也改变着人类的生活方式。在美国,约有 80% 以上的高科技中小企业在其发展过程中得到过风险投资的支持,很多风险资本市场培育的企业已发展成为具有极大经济和社会影响力的新生力量。例如微软、英特尔、苹果、SUN 等公司都是风险投资的经典之作,风险投资造就了著名的“硅谷”。

在中国宏观经济迅猛增长以及政策层面的强力推动下,中国风险投资业延续着自 2004 年以来全面复苏的态势。随着我国“十一五”规划纲要所提出的自主创新战略的落实,现代高新产业和高科技成为最具发展潜力的领域;风险投资,以其促进技术创新和高新技术产业发展,进而带动经济增长方式从粗放式发展逐步转为集约型内涵式发展的功效,成为我国经济持续高速增长的新锐力量。并且随着中国证券市场的强劲复苏以及多层次资本市场体系的完善,中国风险投资业将步入高速发展的阶段。

风险投资的高风险性和高收益性使其显著区别于传统的投资形式。从风险投资的运作机制到具体的投资策略都显示出了与传统投资形式的不同,而且风险资本对每个项目的投资都有其不可复制的地方。多年的教学和实践经验使我们深切地体会到风险投资是一门科学,更是一门艺术。因此本教材在认真学习与研究已有相关教材体系、结构和原理的基础上,博采众长,对内容和体例作了独特的设计。

本书是普通高等教育“十一五”国家级规划教材。全书系统论述了风险投资运作的基本原理,详细介绍了风险投资运作中核心要素——风险企业、风险投资机构以及风险

资本的基本内容;重点阐述了风险企业和风险投资机构融资、投资、管理、退出各阶段的运作方式及策略。在编写过程中,我们研究、参阅了许多本学科前沿研究的中外资料,在强调基本理论的同时,力求反映当今风险投资理论的最新成果和风险投资实践的最新进展情况。每章内容后附的案例均来源于国内外风险投资的实践领域,具有很强的可读性,有助于提高读者的学习兴趣,同时能够增强读者应用理论知识解决实际问题的能力。本书既是高校经济管理类专业的教材,也可作为其他专业和广大实际工作者的参考书。

本教材由高成亮担任主编。各章具体分工如下:第一章由高洪力、赵绍全编写,第二章由高洪力、刘静编写,第三章由王玲、高成亮编写,第四章由高成亮、张红秩编写,第五章由林妍梅、高成亮编写,第六章由林妍梅、张璐编写,第七章由高成亮、应尚军编写,第八章、第九章由林妍梅编写,第十章由李延荣、冯中福编写。全书最后由高成亮总纂定稿。高洪力教授在本书的资料收集和修改过程中做了许多具体工作。在本书付梓之际,谨向所有帮助和支持本书编写和出版的同志表示衷心的感谢。

由于编者经验及水平所限,书中可能存在不完善和不严谨的地方,恳请同行和读者多提宝贵意见,以便我们进一步修改和完善。

目 录

第一篇 风险投资运作原理篇

第一章 风险投资概述	3
第一节 风险投资的产生与发展	4
第二节 风险投资的内涵与特点	11
第三节 风险投资的功能与作用	18
案例 风险投资与计算机产业	24
复习思考题	29
第二章 风险投资运作的基本原理	30
第一节 风险投资运作的基本要素	30
第二节 风险投资运作的基本过程及内在机理	33
第三节 风险投资运作的支持体系	39
案例 风险投资与硅谷	48
复习思考题	51
第三章 风险投资的风险管理	52
第一节 风险投资的风险类别	53
第二节 风险识别、计量与控制	58
第三节 风险投资的风险管理体系	65
案例 大鹏证券对奥沃国际风险投资失败的教训	69
复习思考题	73

► 第二篇 风险投资运作要素篇 ◀

第四章 风险企业	77
第一节 风险企业的概念	77
第二节 风险企业的发展阶段	79
第三节 风险企业的设立和规划	85
案例 风险企业成功典范:苹果电脑公司成长之道	95
复习思考题	99
第五章 风险投资机构	100
第一节 风险投资机构概述	100
第二节 风险投资机构的融投资策略	104
第三节 风险投资机构的组织形式	108
第四节 风险投资机构的发展机制	120
案例 IDG 技术创业投资基金的组织形式变迁	126
复习思考题	129
第六章 风险资本	130
第一节 风险资本的来源	131
第二节 风险资本结构	139
第三节 我国风险投资业的资本结构	143
案例 以色列政府在风险资本市场发展中的作为	147
复习思考题	148

► 第三篇 风险投资运作机制篇 ◀

第七章 风险企业的风险投资运作	151
第一节 风险企业获得风险投资的一般程序	151
第二节 风险企业的融资准备阶段	155
第三节 融投资双方的沟通	166
第四节 风险资本的进入	171
案例一 美国 TTI 公司获得风险投资的过程分析	173

案例二 国内某高科技公司商务计划书	178
复习思考题	196
第八章 风险投资机构的风险投资运作(一)	197
第一节 风险投资机构的一般运作程序	197
第二节 风险投资机构决策的特点	205
第三节 风险投资的管理	207
第四节 风险投资的退出机制	221
案例 中青投风险投资案例	242
复习思考题	247
第九章 风险投资机构的风险投资运作(二)	248
第一节 风险投资项目评估的重点	248
第二节 风险投资项目评估的方法	256
案例 从典型案例看新药风险投资项目评估体系	272
复习思考题	276
第十章 风险投资运作的政策与法律	277
第一节 风险投资运作政策与法律概述	277
第二节 风险投资机构设立的政策与法律规定	281
第三节 风险投资机构对外投资和退出的政策法律规定	291
第四节 对风险投资扶持与监管的政策法律规定	300
复习思考题	305
参考文献	306
后记	309



第一篇

风险投资运作原理篇

第一章

风险投资概述

本章要点：

- ◆ 风险投资和投资风险的概念
- ◆ 风险投资的功能和作用
- ◆ 风险投资在国内外的的发展

在现代经济及社会中,投资是社会经济活动一个重要组成部分,也是推动国民经济增长的主要方式之一。所谓投资就是将一定的经济资源投入到某一生产和服务过程中获得一定收益的经济行为。任何一项投资都是有风险的,获得的收益具有不确定性。一般来说收益高的投资,其风险性也相对较高,风险低的投资,其收益也相对较低,这是由收益和风险之间的相关关系决定的。投资一般传统项目,其风险相对较小,风险报酬也相应较低,具有低风险、低收益的特点。而投资一些新兴的高科技项目,其风险就很大。原因在于:如果因新产品的市场需求、产品生产技术等原因导致对高科技产品投资失败,会给投资者带来巨大损失,从而产生较高的投资风险。但这种高风险的投资,一旦投资成功却能给投资者带来超额的利润,因此也具有高收益的特征,故把这类投资称为风险投资。

第一节 风险投资的产生与发展

一、风险投资的起源和发展

风险投资产生的历史最早可以追溯到 15 世纪的欧洲,英国、荷兰等国的一些富商为了到海外开拓市场和寻找新的商业机会,开始投资于远洋探险。典型的事例就是哥伦布的新大陆探险。克里斯多夫·哥伦布从欧洲航行到达印度,由于缺乏足够的资源,在 1484 年向葡萄牙的约翰二世请求支持,但是遭到拒绝。第二年,他来到西班牙,请求依斯贝拉女王和费迪南国王的帮助。尽管西班牙统治者最终拒绝了哥伦布,但女王与其智囊团商议之后,接受了后者的建议,还是支持了哥伦布的冒险行动,这就是风险投资的雏形。

19 世纪的工业革命彻底改变了世界经济格局和生产方式,机器大工业逐步取代了手工业,科学技术在经济增长中发挥着越来越重要的作用。这期间美国一些私人银行通过对钢铁、石油和铁路等新兴行业进行投资,获得了高额回报,最典型的案例就是 IBM 公司。1911 年,一群富裕的个人出人意料地为三个弱小的公司——计算规模公司、计算表格公司以及国际计时公司融资,并且将它们合成一个公司。1924 年该公司在其主席马斯·沃特森的倡导之下将其名称变更为国际商用机器公司(IBM),该公司目前拥有资产已上百亿。

第二次世界大战之后,现代风险投资开始成型。通过建立特别的风险投资基金实现风险投资的机构化,始于 1946 年由 Ralph Flanders(波士顿联邦储备银行主席)和 Georges Doriot(哈佛教授)在波士顿设立的美国研究发展公司(American Research and Development Corp., AR&D),它是个可公开交易的封闭型基金,主要投资于以二战期间开发的军事技术为基础的新兴企业。

风险投资在美国兴起之后,很快在世界范围内产生了巨大影响。1945 年,英国诞生了全欧洲第一家风险投资公司——工商金融公司。但英国风险投资业起步虽早,发展却很缓慢,直至 20 世纪 80 年代英国政府采取了一系列鼓励风险投资业发展的政策和措施后,风险投资业在英国才得以迅速发展。其他一些国家如加拿大、法国、德国的风险投资业随着新技术的发展和政府管制的放松,也在 20 世纪 80 年代有了相当程度的发展。日本作为亚洲的经济领头羊,其风险投资业也开展得如火如荼。到 2006 年,日本的风险投资机构就超过 300 家,投资额高达 500 亿日元以上。但与美国不同的是,当时日本的风险

投资机构中有相当一部分是由政府成立的,这些投资机构也大多不是从事股权投资,而是向高技术产业或中小企业提供无息贷款或贷款担保。

二、风险投资在美国的发展

美国是风险投资的发源地,也是目前风险投资发展最成熟的国家。美国风险投资经历了20世纪50年代的成型、60年代的发展、70年代的衰退和80年代的复兴、80年代末90年代初的低潮、90年代中期后的蓬勃发展以及2001年的下滑、2003年以来的回暖。在组织形式、运行机制、资金筹集、国家政策法规、资本市场等方面,对其他国家和地区风险投资市场的发展都具有重要的借鉴意义。

(一) 美国风险投资的发展历程

美国风险资本发展大体经历了五个阶段。

第一阶段:小企业投资公司诞生阶段。20世纪50年代中期,美国政府要求加速高科技发展,以遏止冷战期前苏联正在成长的科技实力威胁。1957年美联储主导的一项调查报告显示:创业融资的不足是创业企业发展的主要障碍。为了解决这一问题,1958年,美国颁布了《小企业投资公司法》(Small Business Investment Act,简称SBIC)。该法案提供税收优惠以及政府支持的杠杆贷款(数额为小企业投资公司注册资本的3倍),旨在鼓励建立小企业投资公司来为小企业提供融资。于是,大量小企业投资公司纷纷成立。不久,商业银行也被允许组建小企业投资公司。这显著推动了风险投资业在美国的发展。在该法案实施后5年之中,政府总共批准了692家小企业投资公司,这些公司中4.64万亿美元来自私人风险投资,而其中47家公共持股的小企业投资公司通过上市发行募集了3.5万亿美元。

与此同时,大量风险资本公司正在SBIC模式以外组建私人合伙企业。这些合伙企业通过提供SBIC所不具有的一定程度的弹性优势,增加了风险资本家的“筹码”。不到10年,私人风险资本合伙企业(Private Venture Capital Partnerships)的总资本便超过了小企业投资公司。

第二阶段:风险资本成长阶段。20世纪60年代美国经济步入了一个“黄金”增长时期,同时,它也带来了一个巨大的IPO(首次公募上市)繁荣时期,并允许风险资本公司(Venture Capital Firms)上市。例如,1968年“数字设备”上市时,它提供给AR&D的年度投资回报为101%。1959年数字投资创设公司时的7万美元,上市后市值变为3700万美元。正因为如此大的财富效应,风险资本成为美国富有个人和家庭的一个热门投资市场。

20世纪60年代中后期,越来越多的风险投资企业成立,其中包括Whitneys, Rothschilds, 以及大型的钢铁企业集团Hillmans, Phipps和Bessemers, 这些企业中的绝大部分

今天仍然活跃在为新兴成长型企业提供融资的领域。另一个范例是1969年洛克菲勒家族创立的主要向创建阶段的高技术企业投资的Venrock基金, Venrock投资于诸如计算机、电信、工业自动化以及生物技术与生命科学等领域。这些新的风险投资企业主要都是采用了有限合伙的形式,并且在20世纪70年代早期募集了大约5万亿美元。资金来源主要为富裕的个人、家庭以及机构投资者,例如养老基金、公积金、保险公司以及银行信托部门。

第三阶段:风险资本市场萎缩阶段。20世纪70年代,风险资本遭遇了严厉的双重打击。一是狂热过后的“理性”。1968年,有超过1000家风险支持公司首次公募上市,这是市场疯狂的顶峰,此后,股市进入了一个长达7年的漫漫熊市,这让许多股市投资者和风险资本投资者大失所望。二是1974年,国会通过《雇员退休保障收入法》,严格禁止公司养老金滥用(包括与风险资本无关的滥用),以保护公司退休者。从此,这些养老金的所有高风险投资被停止。由于低迷的公开市场和养老金立法,风险资本基金筹资在1975年跌入谷底。这一年整个风险资本行业为新投资而筹资总计仅为1000万美元。许多小企业和公司的风险投资部门都退出了该产业,而小企业投资公司的风险投资活动则完全停滞不前。

第四阶段:风险资本市场复苏阶段。1978年开始,一系列立法与规则变革渐渐改进了风险投资的不景气。首先,国会大幅削减资本利得税率(从49.5%减至28%)。同时,劳工部取消作为风险投资障碍的养老金立法案。政府政策的重大变化消除了风险股权投资的障碍。几乎与此同时,有大量风险支持公司高姿态首次公募上市,这重新点燃了部分富有家庭和机构投资者对风险资本的兴趣。于是,20世纪80年代风险资本行业开始了一个最长周期的增长。1980年,风险公司筹资和投资不足6亿美元。1987年这一数字陡增至40亿美元附近。这10年也引发了管理层收购(MBO)企业的大批涌现。

20世纪80年代末期,一个显著的变化是,风险资本基金的主要来源由富有的个人和家庭明显地转向了捐赠基金、养老金和其他机构基金。例如,1978年,富有的个人和家庭是最大的单独资本来源,它占有所有筹资的大约1/3。后来,个人与家庭的这一比例下降至10%,公共养老金与公司养老金已成为到目前为止最重要的资金来源,它占全部资金的大约一半。

第五阶段:风险资本快速扩张阶段。20世纪90年代是新经济产生与网络时代形成的10年。这10年美国经历了长达100多个月的经济持续增长,风险资本市场在“硅谷”与“纳斯达克”的双重动力推动下,与高科技产业在20世纪90年代末期一并步入了一个极盛时期。Yahoo、Sohu、Sina、Ebay、Google、JetBlue等便是这一时期的代表,计算机、生物制药、电子通讯等高科技领域企业飞速发展,美国风险投资业真正进入蓬勃发展阶段。1997年,美国进行了税法改革,制定了对风险投资业非常有利的税务政策。美国风险投

资额由 1998 年 213.47 亿美元上升到 1999 年的 546.04 亿美元,2000 年更是扶摇直上到 1 058.92 亿美元,而到了 2005 年更是超过了 1 500 亿美元。

然而,从 2000 年开始,以网络股为龙头的股市大跌,直接引发了网络、生物工程等高科技风险资本泡沫的破灭,美国风险投资业的发展重又跌入低谷。风险投资机构和风险资本大幅缩减,风险投资回报率甚至创下 30 年来最低水平。2001 年全美的风险投资额陡然降到 410.15 亿美元,2002 年继续保持这种下降趋势。直到 2003 年初,受 IT 企业经营业绩的回升、IPO 市场的复苏和世界经济的好转等综合因素的影响,创业资本市场才逐渐复苏。普华永道国际会计公司发布的美国风险投资活动的研究和美国风险投资协会(NVCA)的一项调查表明,受风险资本支持的企业在 2006 年前三个季度内共获得投资总额 192 亿美元,比 2005 年同期增长了 9%。美国风险投资总额连续三个季度突破 60 亿美元,创下了 5 年来的最高纪录。虽然总数仍不及 1999 年与 2000 年鼎盛时期,但是 2006 年前三季度的总额是过去 5 年内最高的一年。

(二) 美国风险投资发展的优势

美国风险投资作为一个产业,与其他国家相比,具有一定的竞争优势。除了存在大量的天然投资者(指直接或者间接投资于创业企业的富裕的个人)之外,还有其他三个主要因素决定了美国风险投资相对优越的地位。

1. 美国小企业的借贷融资已经有相当的发展。美国存在许多较为独立的地方专业银行,其全国连锁表现积极,能够提供广泛的贷款工具,并能覆盖全国乃至全球,例如硅谷银行,此外还存在很多能够提供大量资金的“不是银行的银行”。至少在目前,这一市场要比世界任何其他地方的市场(除了中国香港)更具有竞争力和创造力。

2. 美国的银行要比其他国家的同行(除了以色列)更加习惯于根据现金流决定贷款,并且更加愿意承担权益风险或者为了更高的收益贷款,或者为中小企业设计夹层融资工具。目前这一情况正在改变,因为权益投资的文化正在渗入欧洲大陆以及世界其他地方。当然,这还有很长的路要走,特别是对于高风险的中小企业投资来说。

3. 美国存在已执行了很久的计划来弥补资金的不足,这一计划有相当的运作规模,并且能对市场的高端造成巨大影响。这就是小企业投资公司计划,该计划经常被描述成担保计划,但是它更应当被称为政府扶持的融资工具。它建立于 1958 年,最初旨在促进风险投资产业的发展,当然,该计划的目标在几十年中已经发生了变化。该计划已经度过了好几个困难时期,但是总的来说,美国的观察家们,无论是政治上的左派还是右派,都对其持积极观点。

虽然美国是当今世界上风险投资业最发达的国家。接受风险投资的企业中有 80% 以上是高新技术企业,许多新建高科技企业的股权资本中 3/4 以上由风险投资提供。闻名世界的微软公司、英特尔公司、苹果电脑公司、康帕克通信公司等无一不是借助风险投

资起家的,正是风险投资推动了美国甚至全球高新技术产业迅猛发展。然而,与一些欧洲国家相比,对于创业企业、风险投资、天使投资以及研发投资中的私人投资者,美国提供的税收刺激还不够有效。如法国、西班牙以及英国都为风险投资基金以及在成长型企业中的个人创业投资者提供特别的税制。

三、风险投资在我国的发展

(一) 风险投资在我国的发展历程

我国的风险投资始于20世纪80年代,被称为创业投资。1985年3月,中共中央在《关于科学技术体制改革的决定》中指出:“对于变化迅速、风险较大的高技术开发工作,可以设立创业投资给以支持。”这一决定的精神,给我国高新技术风险投资的发展提供了政策依据和保证。自此,我国风险投资在政府的扶持下开始起步发展。

1985年9月,由原国家科委和中国人民银行支持,国务院批准成立了第一家风险投资公司——中国新技术创业投资公司(简称中创公司)。这是我国第一家专营风险投资的全国性金融机构。“中创公司”通过投资、贷款、租赁、财务担保、咨询等方面的业务,为风险企业进行高新技术的创新和产业化提供资金支持。继中创公司以后,又陆续成立了中国招商技术有限公司、江苏省高新技术风险投资公司、武汉东湖高新技术服务中心、广州技术创业公司等。从1986年起,国家开始实施“863计划”、“火炬计划”,这实际上是政府风险投资规划的开始。

1987年以来,在一些技术和知识相对密集的高科技园区,先后成立了一批具有风险投资性质的创业中心,通过提供资金、信息、管理、市场等服务,吸引高新技术项目和高科技中小企业,促进高新技术成果的商品化、产业化,取得了较好的效果,起到了新兴中小企业“孵化器”的作用。其中,武汉、成都、上海等地的创业中心由于较早开始风险投资的尝试,成绩显著,为我国发展风险投资积累了不少成功的经验。

1989年,在中国人民银行的帮助下,中国工商银行和中国农业银行率先开办了科技贷款业务。同年6月,中国科招高技术有限公司成立,该公司主要从事国内外高新技术企业的投资。1991年,国务院在《国家高新技术产业开发区若干政策的暂行规定》第六条中指出:“有关部门可以在高新技术产业开发区建立风险投资基金,用于风险较大的高技术产业开发。条件成熟的高技术产业开发区可创办风险投资公司。”这意味着风险投资已逐步受到了政府的重视。但由于市场环境不完善,经济体制改革的步伐比较缓慢,风险投资未能真正发展壮大。1992年,沈阳市率先建立了科技开发投资基金,采取了贷款担保、贴息垫息、入股分红等多种有偿投资方式,为企业发展科技分担投资风险。随后,重庆、太原、江苏、浙江、广东、上海等相继成立了相应的科技创业投资(基金)公司。

随着我国对外开放的进一步扩大,国外的风险投资公司开始进入我国市场。1992

年,美国太平洋技术风险投资基金(PTVC)在中国成立,这是美国国际数据集团(IDG)在我国投资成立的第一家风险投资基金。1994年,财政部和国家经贸委联合组建了中国经济技术担保公司,其经营宗旨是,通过运用信用担保和投资等经济手段,引导投融资流向,支持高新科技成果转化成为现实生产力,促进企业技术进步,以及疏通流通渠道,促进商品交换,为我国国民经济发展服务。1993年财政部和原国家经贸委共同组建了中国投资担保有限公司,旨在解决高新技术中小企业融资问题。中国投资担保有限公司是我国唯一一家经批准专营信用担保业务的金融机构,成立以来,对担保业务进行了初步的探索,并对高新技术企业进行了直接的风险投资,对促进科技成果的转化及高新技术企业的发展起到了积极的作用。1995年5月6日,国务院在《关于加速科技进步的决定》中指出:“发展科技风险投资事业,建立科技风险投资机制。”同年,深圳市投资管理公司、科技局、经发局和计划局共同投资1亿元,组建了“深圳市高新技术投资服务有限公司”,开始进行科技风险投资的担保尝试。1996年,国务院在《关于“九五”期间深化科学技术体制改革的决定》中,再次强调:“积极探索科技发展风险投资机制,促进科技成果转化。”此后,掀起了一股对风险投资进行考察研究和尝试的浪潮。1997年,深圳市成立了深圳市科技风险投资顾问有限公司,即中科融公司,是一家专门从事高科技等高成长行业的策略性投资银行业务的精品型专业服务机构。

1998年,人大、政协“两会”期间,时任全国人大常委会副委员长、民建中央主席成思危提交了《尽快发展我国的风险投资事业》的提案,被列为政协“一号提案”,引起了党中央和国务院的高度重视与社会各界的关注。其主要原因是:一方面,美国经济持续高速发展给人们一个启示,就是只有发展风险投资,才能推动技术的进步,才能实现经济的可持续高质量增长;另一方面,中国的科技转化正面临着—个融资困境。中国每年有专利技术2万多项,但能够得到资金转化成商品的只占10%~15%,有相当比例的科技成果没有转化,技术进步对经济增长的贡献率不高。国家积极制定了有关风险投资基金的政策法规,并于2002年出台。一些沿海城市也已经或正在酝酿成立风险投资公司,支持当地高科技企业的发展,其中深圳高科技风险投资股份有限公司于1998年8月底注册成立,注册资本10亿元,由政府出资5亿元,中兴、通信、海王集团等企业主动参股其余部分。该公司拟以“准基金”模式运作,目前已落实了若干项优先扶持的高新技术项目。深圳市政府还设立了“深圳境外科技投资基金”,拟筹资1亿美元,与风险投资公司的资金进行配套使用。1999年,国务院转发了《关于建立风险投资机制的若干意见》,更有力地促进了我国风险投资业的发展。同时伴随着互联网浪潮在全球范围内迅速蔓延,我国互联网企业的风险投资快速膨胀。

但20世纪90年代末世界性风险投资泡沫的不断放大,导致了2000年开始全球性股市暴跌,以网络为代表的美国风险投资在“9·11”后雪上加霜,2001年末中国证监会宣