

A Study on High-tech Industry and
Venture Capital Investment

田宇/著

高技术产业

中国财政经济出版社

风险投资研究

中国财政经济出版社

高技术产业

风险投资研究

田宇/著

A Study on High-tech Industry and
Venture Capital Investment

图书在版编目(CIP)数据

高技术产业风险投资研究/田宇著. —北京:中国财政经济出版社,2004.8
ISBN 7-5005-7522-X

I. 高... II. 田... III. ①高技术产业—经济发展—研究—中国②高技术产业—风险投资—研究—中国 IV. F124.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 081361 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码:100036

发行处电话:(010)88190406 财经书店电话:(010)64033436

湖北南财文化发展有限公司电话:(027)88391589 88320800

武汉中远印务有限公司印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 16 印张 283 千字

2005 年 3 月第 1 版 2005 年 3 月武汉第 1 次印刷

定价:30.00 元

ISBN 7-5005-7522-X/F·6584

(图书出现印装问题,南财文化负责调换)



Jianjie

作者简介

田宇

男，汉族，教授，经济学博士，管理学博士后。祖籍山东，1965年出生于内蒙古。曾任建设银行海南省分行科技处处长、直属支行行长等职，现任财政部驻广东专员办党组成员、专员助理，兼任广东省青联常委；广东省高级职称评委；中国管理科学学会理事、研究员。先后在国内著名学术刊物上发表二十多篇论文。已出版三本专著，《赤峰通》、《赤峰之最》分别由世界知识出版社、中国社会出版社出版，《创业投资基金组织治理结构研究》由中国财政经济出版社出版。拥有数学、哲学、管理学、经济学四学科的学习经历和教育、信息技术（IT）、金融企业、政府机关四部门的工作经历，发明创造了“磁卡、IC卡防伪方法”、“三维防伪方法”、“三维防伪标识卡及防伪方法”等三项国内发明、一项国际专利，并荣获美国爱迪生评审发明中心“二十世纪发明家”称号。

电子信箱：Tianyu3838@sina.com

[S 高技术产业 风险投资研究]

A Study on High-tech Industry and
Venture Capital Investment

■ 田 宇/著

责任编辑	屈演文
整体设计	肖祥德
责任校对	陈惠萍
	李凌波
	高冬梅
责任编辑	张 昕
	熊良梅



湖北南财文化发展有限公司
HUBEI NANCAI CULTURE DEVELOPMENT CO., LTD

销售热线: 027-88324370 88320800
网 址: www.nancaibook.com
电子邮件: nancai@nancaibook.com

序 言

21 世纪是一个产生奇迹和创造辉煌的知识经济时代。在过去不久的 20 世纪,科学技术的迅猛发展,导致了人类社会生产生活翻天覆地的变化,推动了人类文明的巨大进步。在我国半个多世纪的社会主义经济建设实践中,尤其是在 20 多年的改革开放历程中,“科学技术是第一生产力、科技进步是经济发展的决定性因素”的内涵得到了淋漓尽致的诠释和体现。今天,“创新是一个民族进步的灵魂,是一个国家兴旺发达的不竭动力”的理念,也在中国的经济发展和科技进步中继续显示出独特的魅力,发挥着巨大的推动作用。

我国于 20 世纪 80 年代和 90 年代分别开始推行科教兴国战略和“863 高科技计划”、“星火计划”、“火炬计划”、“971 计划”等一系列重大计划,这些战略和计划的实施,促使综合国力不断增强、国家科技竞争力日益提升,向我们展示出一个充满活力的新兴产业领域——高技术产业。而 20 世纪末 21 世纪初“网络科技”热潮的涌起,则将社会各方面对高技术产业发展的关注推向一个新的高度。

高技术产业发展对于国家的繁荣昌盛具有重要的意义和

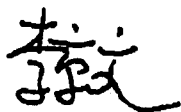
决定性作用,直接关系到国家在国际社会中的地位。因此,当今各国相继出台一系列政策,努力通过社会经济环境的完善、市场体系的健全和相关制度的创新,扶持和推动本国高技术产业的发展。

高技术产业具有长周期、高风险、高投入、高回报的特征,这就决定了它与一般产业发展存在着较大差异,需要有符合自身发展规律和要求的市场体系、配套政策和制度。高技术产业的发展过程,是一个不断要求和带动外部制度创新的过程。从产业发展的组成要素分析,资金投入的作用就像“血液对于人体的作用”一样,是高技术产业发展的重要动力。于是,为了筹措和聚集高技术产业发展所需要的资金,作为连接资本市场和高技术产业、支持和促进高技术产业发展的风险投资制度也就应运而生。这一制度创新,为高技术产业在技术市场和资本市场之间搭建了一个平台,使高技术产业的发展获得了源源不断的资金支持,从而使风险投资拥有了良好的“催化剂”和“推进器”。

20 世纪 90 年代末的世界性网络科技热潮以及新经济现象的产生,使得风险投资在我国的发展具有相当的广度与深度。20 年来,我国共诞生了 300 多家专业风险投资机构和数千家科技创新企业,聚集了巨额的风险资本,一个基本符合国情和高技术产业发展规律的风险投资体系已初具雏形。但从现实状况来看,我国还不具备大规模、快速度和高质量发展高技术产业的投融资环境。由于目前的投融资体系仍然属于一种以国家资本为主、银行信贷资本和资本市场直接融资为辅的政府主导型投融资体系,无法满足高技术产业发展对于资本的要求;加之相关的法制不健全、市场体系建设不规范,致使我国的风险投资制度受外部环境的影响很明显。2000 年底,全球网络科技的泡沫破灭,世界风险投资的发展陷入阶段性低谷,受此影响,中国风险投资发展也相对停滞,2003 年以来甚至出现机构缩减、风险资本总量大幅度缩水、风险投资行业每况愈下的艰难局面。

党的“十六大”明确提出了“要发挥风险投资的作用,形成促进科技创新和创业的资本运作与人才汇集机制”的指导方针。近两年来,我国政府正在大力推进投资体制改革,这就为高技术产业发展创造了较好的投融资环境。在发展高技术产业的战略目标下,中国的风险投资何去何从,是每一个风险投资者关注的焦点。积极研究、解决风险投资中的实际问题,为中国风险投资业的发展献计献策,建立较为完善的风险投资体系,是摆在经济理论和实务工作者面前的重要课题。

田宇博士是较早关注高技术产业发展与风险投资问题,并致力于该领域研究的青年学者之一。他结合自己多年的金融工作和创业经验,在该领域的研究中提出了一些新颖的观点,发表了多篇学术论文。本书是他在 2001 年完成的博士学位论文的基础上,结合其博士后研究成果,吸收各方面专家学者的意见和建议,经过修订完成的。书中的内容表明,作者花费了不少心血,对于风险投资的理论研究者、风险投资管理者、实务操作者和科技创业者,都有一定的参考价值。希望田宇博士结合中国高技术产业发展的实际和世界风险投资的发展趋势,继续深入展开研究并在实践中应用,产生更多、更好的研究成果,为建设中国特色的风险投资事业做出新的贡献。



2005 年 2 月 28 日于北京国兴家园

高技术产业风险投资研究

(中文摘要)

在我国,尽管高技术产业和风险投资的发展已经处于战略性地位,但是从现实看,目前还不具备大规模、快速度和高质量发展(高技术产业)的投融资环境。从整体来看,由于目前仍然属于一种以国家资本为主、银行信贷资本为辅的政府主导型投融资体系,相应的国家资本与银行信贷资本的属性决定了它们无法满足高技术产业的发展对于资本高风险性的要求。目前,我国每年产生3万多项省部级以上的科研成果,其中不乏大量科技水平高、市场潜力大的科技产品和项目,但是由于投融资体系不健全,大大制约了科技成果的市场化和产业化的水平。我国的资本市场正处于初级阶段,无论从广度和深度上看,都无法满足高技术产业发展的投融资体系的市场化要求。世界各国的经验告诉我们,建立市场化运作的科技风险投资机制已经刻不容缓。拙著的研究目的即在于对高技术产业发展的风险投资进行探讨。先不论笔者的水平如何,单就这一问题探讨的本身,便具有重大的理论和现实意义。

本书共分为八章,第一章导论,从技术进步对经济增长的促进作用和知识经济的角度对研究对象、研究角度和研究方法进行阐述。第二章在分析产业、技术与高技术概念的基础上,提出技术创新对产业结构演进的作用,并对高技术产业进行阐述。第三章分析高技术产业发展的一般规律和中国高技术产业的现状,阐述风险投资对高技术产业发展的重要意义。第四章从经济学的角度着重分析风险投资的一般特征。第五章在考察国外风险投资发展脉络的基础上,通过案例研究,探讨我国发展风险投资事业可供借鉴的成功经验。第六章和第七章分别分析中国风险投资的发展策略和投资环境的完善问题。第八章在借鉴国际第二板市场经验的基础上,探讨中国创业板市场和风险投资退出机制的建设问题。

一、技术进步对经济增长的影响和知识经济的兴起

(一) 技术进步与经济增长

1. 技术进步是通过创新活动改良现有的生产方法以提高生产效率的过

程,它又被称为技术创新。从古典经济学派的亚当·斯密开始,到新古典经济学派的现代经济增长理论,包括索洛、阿罗、丹尼森等人,在将技术看作是经济系统的外生变量的基础上,通过实证分析表明技术进步是现代经济增长的主要因素。从上世纪80年代中期开始的“新增长理论”对技术进步如何影响经济增长给出了内生化的解释,认为经济增长主要由知识积累来推动,内生技术进步是经济增长的主要动力和关键因素。

2.在对技术进步推动经济增长的作用机理进行研究的过程中,各个理论流派的学者纷纷提出和形成了自己的理论模型,对技术进步的作用进行了相应的量化分析。本部分选取几个主要的代表性模型进行了简要阐述,主要包括:新古典学派的增长模型——索洛—斯旺模型;舒尔茨的人力资本理论;技术内生的新经济增长理论,主要包括罗默的收益递增的长期增长理论,由简单的两时期模型和简单的两部门模型组成;卢卡斯的经济增长模型,由两资本模型和两商品模型组成。

3.技术进步是推动经济增长的核心力量,它通过自身具有的乘数效应,放大生产要素的作用效能,推动经济的发展和经济增长质量的提高。

(二)知识经济的产生

1.知识经济的概念和特征。所谓知识经济,国际经济合作与发展组织在其《以知识为基础的经济》的报告中将其定义为建立在知识和信息的生产、分配和使用之上的经济。知识经济作为一种全新的经济形态,具有以下几个突出特征:它是一种信息化经济;是一种数字网络化的经济;是一种创新型经济。

2.知识经济的兴起将对社会经济、政治、文化等方方面面产生深远的影响,它将引发社会观念的变革,促进世界经济增长方式的重大变革,并将引起经济结构的巨大变化。高技术产业是典型的知识密集型产业,它本身就是知识产业。因此,高技术产业既是知识经济的入口,也是知识经济时代的核心和支柱。

3.高技术产业的发展具有一般规律和自身的特殊规律,它的发展是一个系统性的工程,需要各方面因素的共同配合,从而建立起一个能够推动高技术产业持续、快速发展的有效的系统机制,这个机制就是风险投资机制。

4.从理论研究的角度考察,与高技术产业和风险投资相关的理论仍旧比较多地停留在对各国风险投资实践经验的总结与归纳及概念、特征和基本运作流程的表述方面。拙著采用以理论分析为主、实证分析为辅的方法,力求从宏观上较为全面地把握高技术产业发展与风险投资业互动的内在规律性。

二、高技术产业概述

(一) 产业、技术与高技术

1. 产业作为一个经济范畴,是指具有某类共同特性的企业的集合或系统,或指国民经济中按照某一标准划分的部分。出于不同的目的和需要,产业按照不同的角度可以进行不同的分类。产业经济学中最通用的集中分类方法有三次产业分类法、标准产业分类法、生产结构分类法及生产资料和生活资料两大部类分类法。

2. 技术是由实践经验和科学原理发展形成的、用于解决实际问题的系统知识。一般把生产技术等依赖于自然科学知识、原理和经验的技术称为“硬技术”,而把管理技术、决策技术等以自然科学与社会科学相交叉学科为基础的技术称为“软技术”。技术具有五个主要特征:系统性、可操作性、可积聚性、周期性、商品性。

3. 高技术一词起源于美国,是一种知识密集、技术密集的最新技术,它建立在现代自然科学理论和最新工艺技术的基础之上,是一个不断发展和变化的动态概念。笔者将高技术定义为:建立在当今最新综合科学研究基础上的具有重大战略意义的新技术群系。同时要明确的是,高技术与高新技术之间是有区别的,新技术不等于高技术,但是高技术首先应当是新技术。一般公认的高技术包括六大类,即信息技术、生物技术、新材料技术、新能源技术、航空航天技术、海洋开发技术,其中前三个领域起着关键作用,已被看作高技术的代表。

(二) 产业结构的演进

1. 产业结构指的是资源在社会生产和生活各个部门配置的比例关系,或指各个产业部门在国民经济中所占的比例。产业结构在经济发展中起着非常重要的作用,它的变化受到许多因素的影响和制约。

2. 产业结构演进的一般规律是由著名经济学家威廉·配第、C·G·克拉克、库兹涅茨等研究并发现的。克拉克提出了三次产业变迁的理论,并在此基础上形成了“配第一克拉克定理”,是研究经济发展中的产业结构演变规律的著名学说。继克拉克之后,被西方经济学界称为“GNP之父”的库茨涅兹深入研究了第一、二、三次产业所实现的国民收入的比例关系及其变化,弄清了国民收入在三个产业间分布状况的变化趋势,进一步深化了“配第一克拉克定理”。

3. 在1912年出版的《经济发展理论》中,熊彼特首次提出了“创新”的概

念,认为创新就是建立一种新的生产函数,在经济活动中引入新的思想、方法,以实现生产要素的重新组合。经济增长包含了产业结构的演进,产业结构的高级化也推动着经济的增长。正如技术进步是推动经济增长的重要因素一样,技术创新也是影响和推动产业结构演进的重要因素,甚至是主要的因素。技术创新对产业结构演进的影响主要体现在技术创新使经济结构发生巨大变革,促进产业结构合理化,从而使宏观结构效益和资源配置效率得到提高。

(三)高技术产业的概念及其产业部门的划分

1.高技术产业的形成和发展实际上也是技术创新推动产业结构高级化、促进新的产业形成的结果。高技术产业在发达国家的一般概念是指采用当代尖端技术生产高技术产品的产业群。目前国际上普遍采用美国商务部制定的高技术产业确定的标准。

2.由于人们对高技术产业的不同角度和不同阶段的多维认识,产生了对高技术产业部门划分的多种标准。这些标准主要包括产业的增长率,产品技术性能和生产工艺与设备的复杂程度,研究与开发经费占总产值或总销售额的百分比以及研究与开发人员的性质与比重等。目前发达国家普遍在标准产业分类法(SIC)产业统计的基础上,用研究与开发经费占工业总销售量的比值和专业科技人员数占总就业人数的比值作为综合指标来进行高技术产业部类的划分。本文选取美国和加拿大研究中所作的高技术产业部类划分情况进行典型分析。

3.我国一般将高技术产业认为是包括一切新技术领域的高新技术产业。大力发展高新技术产业,集中反映了我国“科技兴国”的总体战略。

(四)高技术产业的特征

高技术产业具有不同于一般产业的特征,主要表现为高风险性,高成长性,技术、人才智力、资金的高投入性,发展的跳跃性,对未来经济社会发展的主导性。

(五)发展高技术产业的意义

发展高技术产业具有重大的意义:第一,高技术是促进社会进步的巨大推动力;第二,高技术是推动生产力发展的强大动力,促进劳动生产率的提高和产业结构的大调整;第三,发展高新技术产业是知识经济时代的必然要求。

三、我国高技术产业的发展与出路选择

(一) 高技术产业的形成过程

高技术产业是通过高技术的研究、开发、应用、扩散而形成产业的过程。它以高技术科研成果为起点,以市场为终点,经过技术开发、产品开发、生产能力开发和市场开发四个阶段,使知识形态的科研成果转化为物质财富,高技术产业化的四个阶段分别是:技术开发阶段、产品开发阶段、生产能力开发阶段、市场开发阶段。高技术产业的特征决定了发展高技术产业需要具备一系列条件,包括技术条件、资金条件、人才条件、传统产业的支持、政策的支持。

(二) 我国高技术产业发展的历程与基本模式

1. 我国高技术产业的发展分为三个阶段:第一是初创阶段。从 1958 年到 1978 年;第二是重点开拓阶段,从 1979 年到 1988 年;第三是大力发展阶段,从 1989 年开始至今。这一阶段有三个突出的特点:大力发展高技术的新兴产业;促使高技术与传统产业相结合,利用高技术产业改造传统产业;大力发展高技术产业开发区。

2. 我国高技术产业的发展模式可以概括为:“开发区”模式、“科技先导”型模式、“合资”模式、“内联”模式、“传统企业转换”模式、“自由组合”模式。

(三) 我国高技术产业发展的现状与问题

1. 中国发展高技术,已经历了 40 多年的历程。在这个过程中,有过两次影响深远的重大战略决策,即:20 世纪 50 年代作出的发展核工业的决定,为强化我国国防装备和战略防御能力作出了贡献,并为其后的高技术及其产业的发展奠定了基础;以 1986 年制定“八六三”计划为标志作出了发展高技术的第二次重大战略决策,使我国在高技术研究和开发活动及其产业化方面都取得了明显进展,在信息技术、生物技术、新材料技术、空间技术、海洋技术领域都取得了巨大进步。

2. 我国高技术发展在发展中国家处于领先地位,但与一些主要发达国家相比,还有不小的差距,除少数领域能接近或达到国际先进水平外,一般都要落后其 10 年以上。主要的问题有:科技资源分布不合理;企业缺乏依靠科技进步的内在动力;高技术企业创业艰难;研究和开发经费投入不足。

(四) 高技术产业的发展与投融资的内在关系

高技术产业的特性决定了它是一个资本高度密集的行业,它的发展与投融资机制和体系之间存在着相互促进、共同发展的关系。可以说投融资机制在高技术产业的发展中具有“生血剂”和“润滑剂”的重要作用,二者的关系表现为:(1) 高技术产业的发展需要健全的投融资机制,完善的投融资机制可以加快高技术产业发展的进程;(2) 高技术产业的发展不断对投融资机制提出新的需求,促进投融资机制的创新和功能的健全,从而反过来更好地为高技术产业的发展服务。

(五) 风险投资是促进高技术产业发展的有效途径

风险投资机制是促进高技术产业发展的一个有效途径。风险投资的作用主要体现在以下几个方面:(1) 有利于增加高技术资金来源,促进高技术的创新和产业化;(2) 促进高技术产业的形成、发展和壮大,不断为国民经济培育新的增长点;(3) 有利于高技术企业提高资金使用效率,促进社会资源合理配置;(4) 发展风险投资业是社会主义市场经济的客观要求,是我国经济体制改革必然结果;(5) 发展风险投资是我国参与国际竞争、增强国家高技术产业竞争力和经济实力的需要;(6) 发展风险投资能完善金融市场体系,促进游资转化为高技术投资;(7) 风险投资可以推动高技术创新企业的成长和发展。

四、高技术产业风险投资的一般特征

风险投资又称为创业投资或者科技风险投资,是一种建立在金融与创新基础上的产业投资行为,是指将一定的资金投向高增长、高风险的产业领域和企业,以获得预期不确定的高收益的一种权益投资行为。风险投资被称为“现代经济增长的发动机”和“高技术产业发展的推进器”。

(一) 风险投资的基本特点

风险投资与传统的投资理念截然不同,具有以下几个基本特征:(1) 投资方向主要集中于高技术领域;(2) 投资对象是新兴的、迅速发展的、具有潜在高成长性的中小企业;(3) 投资方式以股权形式为主;(4) 属于高投入、高风险、高收益的投资;(5) 以公开上市为主要形式获得收益并退出投资;(6) 参与管理和制定激励机制。

(二) 风险投资的基本功能

风险投资的基本功能就是为高技术成果应用型中小企业提供创业和发

展所必须的股权资本。风险投资的基本运作机制,是由风险投资公司筹集到风险资金,投向经过谨慎筛选的风险企业或项目,并参与风险企业的经营管理,直至风险企业发展壮大,实现正常的市场运作,然后撤出投资,再去寻找新的项目。由此可见,风险投资主要有以下几种基本功能:一是“资金放大器”,二是“风险调节器”,三是“企业孵化器”。

(三) 风险投资的运作流程

依据高技术产业化的不同时期,风险投资可分为种子期、导入期、成长期、成熟期四个阶段。从运作流程来看,一个典型的风险投资大约可分为七个阶段:(1) 建立基金,寻找投资机会;(2) 筹集风险资金以供投资;(3) 产生交易流程,识别有潜力的新公司;(4) 筛选、评价交易;(5) 评估,谈判,达成交易;(6) 共同合作、共创价值;(7) 策划、实施退出战略。

(四) 投资三种组织形式的效率比较

经验表明,风险投资采用何种组织形式和制度安排,在很大程度上影响着风险投资的效益和发展速度。在国外,尽管风险投资的名称、组织形式及其相应的制度安排因国情而各异,但归纳起来大体上可分为三类,即合伙人制、信托基金制和公司制。比较而言,这三种制度中,效率最高的是合伙制,其次是信托基金制,再次是公司制。如果单从风险投资自身效益的角度(而不考虑其他因素)来看,可以认为公司制是失败的。

(五) 风险投资的信息效率与激励机制

信息不对称在经济活动中非常普遍,许多合同的签订和执行都是在信息不对称的情况下进行的,合约的不完全性又导致了委托代理问题。风险投资把投资者、投资经理(风险资本家)和企业经理的目标统一起来,建立了一套以绩效为标准的激励机制。

1. 发行股票通常持续较长时间,在这一过程中可能出现许多意想不到的情况,以至于一些企业最后不得不放弃上市。上市所要求的信息披露有可能暴露企业的商业机密;对银行信贷来说,信贷经理与企业的信息不对称,在现有模式下是无法克服的。在企业项目投资中,虽然有较高的资源整合效应,但项目经理不是独立于企业的,更没有像风险投资中那样的激励机制,在风险投资中不仅有较充分的资源整合,也具有较高的利益独立性,因而不论是在资金配置方面,还是在资金使用方面都显示了较强的优势。

2. 风险资本家通过参与风险企业的管理进行有效监控来减少信息不对称,克服道德风险和逆向选择。在风险企业的管理咨询机制上,风险资本家通常

采用参与董事会席位,分享股权,或通过长期合作实现信息对称等方式突破委托代理关系的信息不对称和各种代理人风险。

3.风险投资对创业家和风险企业管理层的激励手段主要是通过给予管理层创业股份和股票期权的形式实现的。风险投资机制中对风险资本家的激励机制十分明确、直接和有效,这正是推动风险资本家不遗余力地帮助风险企业获得成功的极大动力,因此投资者的利益、风险资本家的利益、企业的经营业绩和创业家管理层的利益被有效地统一起来。

五、国外风险投资的发展及其成功经验

风险投资最早出现于 19 世纪末,至今已发展了 100 余年。从世界范围来看,风险投资的发展以美国、英国、日本、以色列、台湾等国家和地区最具代表性。

(一)国外风险投资的发展脉络

风险投资从美国起源发展,获得超出传统投资模式的收益价值,进而扩散到英、德、日等发达国家,后来又扩散到发展中国家和地区。总的来看,进入 90 年代以来,随着经济全球化进程的加快,世界范围内的竞争不断增强,技术在竞争中的作用愈发突出。在各国政府的大力支持下,风险投资事业已进入了一个蓬勃发展的时期。

(二)美国风险投资的发展历程及其对我国的借鉴意义

美国是风险投资的发源地,也是目前世界各地风险投资业最发达的国家。20 世纪 90 年代初以来,美国经济已持续增长了 100 多个月的时间,这其中风险投资功不可没。研究美国风险投资的发展历程具有重大的理论与现实意义。

1.美国的风险投资发展历程大体上分五个阶段:一是从 19 世纪“天使资本”到 1946 年“美国研究与开发公司”成立,即美国风险投资制度的孕育期;二是从 1946 年 ARD 公司成立到 50 年代小企业投资公司制度的探索与 60 年代有限合伙风险投资基金的兴起,即美国风险投资业发育成为一个独立的产业期;三是 1973~1981 年,即经受挫折与调整期;四是 1981~1989 年,即法律政策调整后的快速增长与专业性杠杆并购基金的出现;五是从 1990 年至今,为风险投资基金产业受经济衰退打压后的再次持续增长与小企业投资公司复兴时期。

2.美国作为探索发展风险投资基金产业较早的国家,其 50 多年的风险

投资基金实践,为我国风险投资基金产业的发展既提供了许多正面经验,也有不少负面教训值得引以为鉴。

(三) 以色列风险投资的发展及其对我国的借鉴意义

以色列是新兴市场国家中风险投资发展最为迅速、成就最为显著的国家。研究以色列发展风险投资事业的经验与教训,对于我国这样的后发国家具有较大的参考价值。

1. 以色列的风险投资发展了近 30 年,已成为世界上风险投资最发达的国家之一。它的发展过程大致可分为三个阶段:第一阶段从 60 年代到 70 年代中期;第二阶段从 70 年代末到 80 年代末期;第三阶段是 90 年代至今。其中 90 年代是以色列风险投资事业飞速发展的年代,以色列整个国家就是一个刚刚起步的企业,机会和风险并存,风险投资已经成为以色列一个重要的经济成分,风险投资资金也成为资本市场最重要的组成部分之一,并出现了两次投资高潮。

2. 以色列政府推动风险投资发展的主要措施有:“官助民营”;建立孵化器;对风险投资活动提供有力的政策支持;推行有效的激励机制;充分利用资本市场实现风险资本的退出;为企业争取良好的国际贸易环境;积极支持研究开发活动;加强人才培养。

3. 在发展风险投资事业中,以色列政府的一系列做法和成功经验值得发展中的中国风险投资事业借鉴。

六、我国风险投资业的发展策略

(一) 我国风险投资业的发展历程

我国政府对风险投资的探索始于 1985 年,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。”这使我国高技术风险投资的发展有了政策上的依据和保证。1985 年 9 月,国务院正式批准成立了“中国新技术创业投资公司”,它是我国大陆第一家专营风险投资业的全国性金融机构。从此以后,一些发展风险投资的政策、举措和机构陆续出台和成立。1986 年开始发展创业中心。1988 年成立了火炬基金这一典型的风险投资基金。1992 年开始大规模引入国际风险资本。在各省、市,一批实力雄厚、运作规范的风险投资公司正在积极筹备和组建当中,有的已展开初步运作。以这一系列活动为标志,中国的风险投资逐渐步入一个崭新的发展阶段。