

国家自然科学基金重点项目

风险投资

国际比较与经验借鉴

陈德棉 蔡莉◎著

FENG
XIAN
TOUZI

GUOJI BIJIAO YU
JINGYAN JIEJIAN



经济科学出版社

ESP

FENG XIAN TOUZI

GUOJI BIJIAO YU
JINGYAN JIEJIAN

ISBN 7-5058-3330-8



9 787505 833302 >

ISBN 7-5058-3330-8/F · 2681

定价: 24.00元

国家自然科学基金重点项目

风险投资： 国际比较与经验借鉴

陈德棉 蔡 莉 著

经济科学出版社

责任编辑：纪晓津
责任校对：王苗苗
版式设计：代小卫
技术编辑：董永亭

风险投资：国际比较与经验借鉴

陈德棉 蔡 莉 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

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

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印刷

新 路 装 订 厂 装 订

850×1168 32 开 10.125 印张 260000 字

2003 年 1 月第一版 2003 年 1 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-3330-8/F·2681 定价：24.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目(CIP)数据

风险投资：国际比较与经验借鉴/陈德棉，蔡莉著
北京：经济科学出版社，2003 1
ISBN 7-5058-3330-8

I 风 II. ①陈 ②蔡 III 风险投资一对比
研究—世界 IV F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 106696 号

国家自然科学基金重点项目成果
项目名称：“高技术风险投资市场研究”
项目编号：79830030

项目主持和参加单位

合肥工业大学预测与发展研究所*
同济大学投资研究所
吉林大学管理学院（原吉林工业大学）
中国证券监督管理委员会
国家科技部高技术研究发展中心
科技部高技术联办
陕西银河科技投资有限责任公司

项目主持人：陈德棉
项目主要参加人员

陈德棉	蔡 莉	张玉臣	葛宝山	李姚矿	黄运成
李建华	裴夏生	张少杰	李 刚	何 峥	付华民
杨 轶	周乃敏	姚晓芳	孙文建	孙裕君	杨如冰
杨 杰	苏 珊	徐双烨	李雪灵	刘晓红	熊 文
黄渝祥	沈明宏	刘廷生等			

* 在本项目进行过程中，项目主持人由合肥工业大学预测与发展研究所调到了同济大学。

前 言

各国政府均已认识到：一个国家，只有经济健康、持续和相对高速地增长，才能保证本国社会繁荣稳定、劳动力充分就业以及人民生活质量的提高。同时，无论是在抵制外侮还是在防止内乱方面，也只有这种增长最能保障国家安全。在市场日益全球化的世界里，国家经济的持续、健康和相对高速增长必须以本国各产业部门在全球市场上的强大竞争力作保证，而当今决定市场竞争力强弱的，已不再是丰富的自然资源和低成本劳动力，而是对科学技术的拥有和应用，特别是在高技术领域。正如邓小平同志所说的“科学技术是第一生产力”。但是，科学技术转化为生产力需要经过几个过程：研究与发展（R&D）、R&D 成果的工程化、工程化的 R&D 成果产业化、工程化的 R&D 技术商品的经营。

高技术成果工程化和产业化活动是一个投资很大和风险很大的事业，它超过了政府的财政承受能力。特别是高技术产业化过程，政府

也不可能完全承担这样巨大的投资。通常称这类投资为风险投资。如果没有风险资本市场的有力支持，很难想像 APPLE 公司、INTEL 公司等等一大批对现代社会生活经济发生深远影响的高技术企业能取得今天这样的成就。没有风险资本市场，就不可能有硅谷这样影响世界科技经济进程的高科技企业群的迅速崛起。英国前首相撒切尔夫人认为：欧洲高技术研究并不落后于美国，但其风险投资业却至少落后美国 10 年，这就是欧洲高技术产业落后于美国的根本原因。为此，撒切尔政府为了发展英国的风险投资业曾采取了一系列的行动。

的确，风险资本市场是高新技术产业发展过程中必不可少的环境。美国、英国和日本等发达国家和地区政府都非常重视风险投资业的发展，我国党和政府也不例外。早在 1985 年，《中共中央关于科学技术体制改革的决定》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”。1995 年 5 月 6 日，《中共中央国务院关于加速科学技术进步的决定》指出：“发展科技风险投资事业，建立科技风险投资机制。积极吸收海内外资金支持科技事业”。1998 年，全国八届政协会议还提出了“关于尽快发展我国风险投资事业的提案”，即“一号提案”。在实际行动方面，我国各地方和部门政府纷纷出资成立了一些风险投资机构。如：1985 年 9 月，国务院正式批准，国家科技部出资 10 亿元人民币成立了“中国新技术创业投资公司”，它是中国大陆第一家从事风险投资活动的非银行金融机构（该公司于 1998 年关闭）。在 1999 年全国科技创新大会以后，许多地方政府纷纷出面引导资金成立风险投资公司。例如，上海创业投资有限公司、深圳市创新科技投资公司、北京科技风险投资股份有限公司、安徽省科技产业投资有限公司等。

尽管各国政府非常重视风险投资业的发展，它在促进高科技产业发展中起过重要的作用，许多风险投资者也从中得到过巨额回报。但是，各国的风险投资业均有过曲折的历程。美国、英国

和日本均有过三次低谷。特别是自2000年4月份以来,随着纳斯达克(NASDAQ)指数的大幅度下跌,美国风险投资业发生了急剧变化。2000年风险资本融资额为901亿美元,到了2001年只融到了482亿美元。从2000年第一季度开始,实际投资额和投资项目也在急剧减少,到了2001年的第一季度,实际投资额比2000年同期减少了158.4%,从261亿美元减少到了101亿美元,实际投资的项目数量比2000年同期减少了126.7%,从1569项减少到了692项。在2000年期间,我国风险投资公司的投资活动非常活跃,许多高科技企业以很高的净资产溢价融得风险资本,许多风险投资公司在争抢着投资一些优质的高科技企业。但是,到了2001年,情况就有了急剧的变化,许多风险投资公司均捂紧口袋,绝大多数高科技企业的融资变得非常困难,原来能够以净资产的3倍、甚至3倍以上价格融资,现在不溢价,或者仅溢价2倍以下,均难以融资成功。

风险投资毕竟是一种市场行为,它是一门实践性很强的学问。无论是在国外,还是在国内,运作成功的风险投资公司固然很多,但是,运作不成功的也不少。

我们试图寻找两个方面的答案:第一,风险投资业的发展到底需要什么样的环境?为了发展风险投资业,政府到底需要做些什么?在我国这样一个特定环境下,如何发展风险投资事业?第二,一个风险投资公司到底如何运作才能成功发展?在中国这样的特定环境下,风险投资公司到底如何运作才能成功?为了寻求这两方面的答案,我们项目组成员开展了多方面的调查研究和实践工作。首先,我们查阅了国内外大量的关于风险投资方面的论著。其次,我们接待和访问了国内外78家风险投资公司和1000多家创业企业。其中,访问美国硅谷和纽约地区风险投资公司10家、创业企业10多家,访问国内风险投资公司29家,接待境外风险投资公司来访39家。再次,项目组成员还亲身投入了风险投资的实践活动,兼任有关风险投资公司的重要职务。通过几年来

的努力，我们有了一些体会和总结，并完成了姐妹篇：《风险投资：国际比较与经验借鉴》、《风险投资：运行机制与管理》。

感谢全国人大常委会副委员长、国家自然科学基金委员会管理学部主任成思危教授，感谢国家自然科学基金委员会管理学部副主任陈晓田教授等同志，感谢合肥工业大学杨善林教授、毛家杰副研究员、朱东华教授、刘云教授、朱桂龙教授、洪天求教授，感谢原合肥工业大学教授、现中国建设银行公司业务部副总经理陈玉祥教授，感谢同济大学经济管理学院党委书记郑宇副教授、院长尤建新教授等同事们，感谢深圳市创新科技投资有限公司原总经理阚冶东先生，现深圳市创新科技投资有限公司总经理陈玮博士，感谢吉林大学管理学院赵英才教授、郭立夫教授，感谢所有帮助过我们完成本项工作的同志们。

陈德棉撰写了本书第一章、第二章、第三章、第四章的第四节、第五章的第二节和第三节、第七章的第一、第二、第三、第四节；张玉臣撰写第六章；何峥撰写第七章第五节；蔡莉撰写第五章的第一节，第七章第一节中的五~十；蔡莉、杨如冰撰写第五章第一节，第七章第一节中的五~十一；葛宝山撰写了第四章的第一节、第二节、第五节；杨如冰撰写了第四章的第三节；熊文撰写了第四章的第六节；徐双焯、蔡莉撰写了第五章的第四节；付华民补充了第二章第一节、第二节，第三章第五节，以及第四章第二节、第三节、第四节的有关内容；李姚矿、付华民、李刚、何峥、杨轶负责全书的校对工作。

作 者

2002年11月15日

一、风险投资公司的类型·····	(45)
二、有限合伙人制组织的结构与管理·····	(46)
第三节 美国政府支持小企业投资公司的政策和经验 ·····	(50)
一、小企业投资公司的诞生及政府的支持政策·····	(50)
二、SBICs 所起的作用和曾出现的问题 ·····	(53)
三、SBICs 在风险投资业中的地位和作用 ·····	(54)

第三章●英国风险投资业的发展历程和现状 ····· (59)

第一节 英国风险投资业的发展历程·····	(59)
一、第一次发展阶段 (1979 ~ 1989 年) ·····	(59)
二、挫折阶段 (1990 ~ 1993 年) ·····	(61)
三、第二次发展阶段·····	(67)
第二节 英国风险投资业的资金来源、投向和投资 回报情况·····	(69)
一、风险投资的类型和投资原则·····	(69)
二、资金来源·····	(73)
三、资金投向·····	(74)
四、风险投资的退出·····	(75)
五、投资回报情况·····	(77)
第三节 投资项目的审查标准·····	(79)
一、管理队伍的选择·····	(79)
二、经营记录及商业计划·····	(80)
三、公司的发展前景·····	(82)
四、风险投资的退出方式·····	(83)
第四节 风险投资业对国家经济发展的作用·····	(84)
一、受资公司对风险投资的认识·····	(84)
二、风险投资对经济的影响·····	(88)

第五节 英国风险投资的现状和风险投资业发展的 启示.....	(90)
一、英国近期的动向.....	(90)
二、风险投资业发展的启示.....	(91)
附录1 英国风险投资组织的结构	(93)

第四章●欧洲其他国家风险投资业的发展分析 (104)

第一节 欧洲早期风险投资概述	(104)
一、风险投资在欧洲产生的背景	(104)
二、早期风险投资的组织形式	(105)
三、欧洲早期风险投资的方针	(108)
第二节 欧洲风险投资现状概述	(111)
一、欧洲风险投资发展现状	(111)
二、风险资本的来源	(113)
三、风险投资领域	(114)
四、投资阶段分布	(115)
五、风险资本的蛻资方式	(117)
六、投资业绩表现	(117)
七、风险投资的作用	(118)
八、欧洲的新市场	(119)
九、欧洲风险投资存在的问题	(120)
第三节 欧洲风险投资考核准则	(122)
第四节 德国、意大利和比利时风险投资业的发展 现状	(125)
一、德国风险投资的发展现状	(125)
二、意大利风险投资的发展现状	(128)
三、比利时风险投资的发展现状	(132)
第五节 东欧典型国家——匈牙利风险投资业的发展	

分析	(136)
一、匈牙利风险投资发展历程	(136)
二、风险资本来源	(137)
三、投资形式及融资方式	(137)
四、风险投资立法情况	(138)
第六节 欧洲风险投资成功案例	(139)
一、PNA 诊断技术公司	(139)
二、FLOMERICS 集团公司	(141)
三、GENSET 公司	(144)
四、Solomon 集团公司	(147)

第五章●日本、加拿大、澳大利亚及以色列的

风险投资业

第一节 日本风险投资业的发展及与美国的比较	(151)
一、日本风险投资发展历程	(151)
二、日本风险投资业的特点—— 与美国的比较	(154)
三、日本政府在风险投资中的作用	(162)
四、日本的产业风险投资	(164)
五、日本风险投资业发展趋势	(166)
六、日本的 OTC 市场及新兴市场	(167)
七、日本著名风险投资公司	(171)
第二节 加拿大风险投资业的发展	(174)
一、风险投资业的现状	(175)
二、投资的阶段分布	(177)
三、投资的行业分布	(179)
四、受资公司的员工规模	(179)
五、主要投资形式	(180)

六、投资退出方式	(181)
第三节 澳大利亚风险投资业的发展现状	(182)
一、风险投资业的现状和阶段分布	(182)
二、基金的平均规模	(186)
三、受资公司的行业分布	(186)
四、投资退出情况	(187)
五、风险资本的来源渠道	(188)
六、政府对风险投资业的支持	(189)
第四节 以色列风险投资业的发展与特点分析	(190)
一、以色列风险投资发展的历程	(191)
二、以色列风险投资供需主体及特点	(195)
三、政府在以色列风险投资发展中的作用	(197)
四、以色列风险投资业繁荣的奥秘	(203)
五、以色列风险投资业发展存在的问题	(205)
 第六章●印度风险投资业的发展情况	(209)
第一节 印度风险投资业的历史与现状	(209)
一、印度风险投资业的历史回顾	(209)
二、印度风险投资业的现状分析	(217)
第二节 印度风险投资业的运作机制与特点	(228)
一、印度风险投资业的运作机制	(228)
二、印度风险投资公司的运作特点	(237)
第三节 印度政府对风险投资业的支持与管理	(239)
一、印度政府对风险投资业的支持	(239)
二、印度政府对风险投资业的管理	(240)
三、借鉴和启示	(242)

第七章●国际比较与经验总结 (245)

第一节 各国风险投资业发展的异同点 (245)

一、风险投资业发展的目标相同 (245)

二、风险投资业取得的成就巨大 (246)

三、政府的干预 (246)

四、出现过挫折现象 (246)

五、投资方式不同 (247)

六、风险资本来源结构不同 (248)

七、风险投资的组织形式不同 (248)

八、风险资本行业和阶段分布不同 (248)

九、风险资本退出方式不同 (248)

十、高技术产业的发展所带来的变化 (249)

十一、证券市场的动荡将会导致风险
投资业的变化 (249)

第二节 冒险、创新与创业 (249)

一、创业、创新精神与国家教育体系 (250)

二、创新、创业精神与社会文化氛围和
劳动用工制度 (252)

三、企业诞生率 (252)

四、支持中小企业的创新活动 (253)

第三节 政府在风险投资业发展过程中的作用 (258)

一、政府参与投资 (258)

二、政府的立法支持 (259)

第四节 风险投资业的发展模型 (261)

一、风险投资业的有关计量指标和各国
发展比较 (261)

二、风险投资业的发展模型 (262)

三、创业活动频率的影响因素	(265)
四、创业活动的质量和兴衰	(267)
五、风险投资业的业绩	(272)
六、风险资本来源渠道	(275)
七、投资的阶段分布	(276)
第五节 发展我国风险投资业的思考和建议	(277)
一、资金来源和融资渠道	(277)
二、风险投资机构的法律结构、激励机制	(282)
三、鼓励政策	(285)
四、二板市场和退出渠道	(292)
五、机构认定和监管	(298)
六、项目源的培植	(304)

第一节 培育和发展风险投资业的意义

一、高技术产业对国家和地区竞争力的影响

各国政府均已认识到：一个国家，只有经济健康、持续和相对高速地增长，才能保证本国社会繁荣稳定、劳动力充分就业以及人民生活质量的提高。同时，无论是在抵制外侮还是在防止内乱方面，也只有这种增长最能保障国家安全。在市场日益全球化的世界里，国家经济的持续、健康和相对高速增长必须以本国各产业部门在全球市场上的强大竞争力作保证，而当今决定市场竞争力强弱的，已不再是丰富的自然资源和低成本的劳动力，而是对科学技术的拥有和应用，特别是在高技术领域。