

课题组组长 应望江 杨大楷
课题组副组长 储敏伟 潘洪萱

2001中国投资发展报告

——推进成长中的风险投资

上海财经大学投资研究所

上海财经大学出版社

2001

中国投资发展报告

——推进成长中的风险投资

上海财经大学投资研究所

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2001 中国投资发展报告:推进成长中的风险投资/上海财经大学投资研究所. —上海:上海财经大学出版社,2001

ISBN 7-81049-554-2/F·468

I. 2… II. 上… III. 风险投资-研究-中国 IV. F832.48
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 25296 号

□ 责任编辑 王 芳

□ 封面设计 周卫民

2001 ZhongGuo TouZi FaZhan Baogao

2001 中国投资发展报告 ——推进成长中的风险投资

上海财经大学投资研究所

上海财经大学出版社出版发行
(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮件: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂一分厂印刷装订

2001 年 6 月第 1 版 2001 年 6 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 30 印张 506 千字

印数:0 001—2 000 定价:50.00 元

2001 中国投资发展报告

课题组组长:应望江 杨大楷

课题组副组长:储敏伟 潘洪萱

名誉主编:陈森田

课题组成员(按姓氏笔画为序):

王澄宇	应望江	乔 飞	孙 莉	李 伟
李 崑	范平平	周丽辉	周 琴	金 上
郭晓曦	杨大力	杨大楷	蒋健蓉	韩 静
潘洪萱	储小云	储敏伟	缪懋生	

前 言

《2001 中国投资发展报告》系统地研究了中国的风险投资——针对当前国内外投资领域对风险投资的密切关注而提出的一项重要课题。报告在紧密联系 2000 年中国投资运行实践的基础上,通过理论研究、实证分析、模型构建、案例剖析和专题报告五种方法,从风险投资活动的全过程深入研究了风险投资的基本理论、风险投资的国际比较、中国风险投资的发展轨迹、中国发展风险投资企业的前景与战略构想问题。

中国风险投资离不开中国投资运行的大背景。由固定资产投资、金融投资和国际投资组成的中国投资经济在当前凸现出集约化、规范化、一体化的新的发展趋势。集约化的固定资产投资在 2000 年突出地表现出六个特点:一是政府投资仍然是固定资产投资增长的主导力量,但集体经济和个人投资比上年有所恢复。二是基本建设投资进一步增长,更新改造投资和房地产投资呈现出齐头并进的局面。三是东部和中部地区投资保持稳定增长,西部投资出现方兴未艾的势头。四是第一产业和第三产业投资增幅持续地超过第二产业。五是新开工项目保持强劲的增长态势。六是预算外资金到位状况良好。这些投入支持了农业和农村经济结构的调整,加快了农业和农村基础设施的建设,推进了高新技术和先进适用技术提升传统产业,集成了

工业的信息化,以及推进了西气东输、西电东送和青藏铁路的战略性架构。针对 2000 年固定资产投资存在的投资传导机制障碍、民间投资启动不足的问题,2001 年,应从四个方面采取措施,加以解决。一是坚持积极的财政政策,保持政府的投资力度。二是开放行业准入限制,改善融资环境,解决民营企业“供血”不足的障碍,扩大民间资金投资领域。三是培育新的消费热点,疏通投资—消费转化渠道。四是大力发展非农产业,加速推进城镇化进程。技术方法表明:在固定资产投资对 GDP 增长贡献日益明显的态势下,2001 年固定资产投资将出现 9.7% 的增幅,比 2000 年的 9.2% 高出 0.5 个百分点。

规范化的证券投资在 2000 年表现出四大特点:一是股市蓬勃发展,指标迭创新高;二是监管自律相结合,健全市场监管;三是突出市场化主线,大力推进发行改革;四是培育机构投资者,加速机构化进程。它们集中体现了“在规范中发展,在发展中规范”的主旋律,推进了市场建设由政府主导向市场主导的转变,由政企分开向法人治理结构的深化,由大中型企业的制度建设向规范上市和规范运作发展,由老基金的改造到开放式基金浮出水面,从而为初步形成间接投资与直接投资并重的格局奠定了重要的基础。稳定和发展将是 2001 年的主流,但不确定因素依然存在。股指在振幅和频率不断加大的情况下,有能力挑战新的高点。上市公司市值在首次突破 5 万亿元大关后,市场退出机制将正式实施。社保资金在扩张股本的同时,对机构投资者的监管力度将进一步加大。开放式基金在积聚优势的情况下,浮动利率国债将成为债券市场的亮点。

一体化的国际投资伴随着中国经济参与世界经济一体化的进程,在 2000 年凸现出四大特点:一是外资企业抢滩中国,直接投资再度增长。二是跨国公司投资高新技术产业和基础设施领域的比重不断提高,设

立研究开发机构成为新的风景线。三是我国政府颁布和实施了新的《中华人民共和国中外合作经营企业法》和《中华人民共和国外资企业法》，进一步放宽了企业设立条件，开放了外商投资领域，取消了外汇自行平衡，规范了企业采购行为；同时，颁发了《中西部地区外商投资优势产业目录》和税收优惠政策，引导外商参与西部大开发。四是随着国家“走出去”战略的实施，数百家具有比较优势的企业纷纷走出国门，显露了中国第一批跨国公司的雏形；一批以加工贸易为主的企业，触角分布到独联体和亚非地区；一批以合作开发资源为主的企业，将战略据点安置到北美；一批以国际工程承包为主的企业，跻身为全球同行 200 强。为了适应经济全球化趋势，进一步提高对外开放水平，2001 年，政府将建立符合国际通行规则和我国国情的全国性专营机构，定期发布信息，加强投资指导，着手海外企业法的起草工作，为企业到境外兴业创造条件；对加工贸易将实施选准区位、发挥优势、以质取胜、科技兴贸的战略；同时，将积极探索采用收购、兼并、风险投资、投资基金和证券投资等多种形式开拓外资来源，鼓励外商参与国有企业的重组与改造。

从全球范围来看，2000 年是风险投资增长最快的一年。风险投资的高风险、高收益、再循环特点获得了前所未有的体现。作为高科技产业发展的助推器，风险投资不仅为中小企业开辟了融资渠道，而且成为新经济增长的兴奋点。从直接效果看，它使投资领域产生了种子资本、导入资本、发展资本、风险并购资本、天使投资、风险租赁、麦则恩投资、风险项目等一批新家族，并形成了由供给、需求、中介组成的运作机制。全球实践表明：成功的风险投资项目在初选阶段就必须做好技术创新的可行性、产品市场的商品性、生产成本的经济性工作；而建设阶段的重点是把握好组织程序的科学性、实验设施的先进性、攻关人员的坚韧性；成功的风险管理总是离不开投资的组合与联合；回收投

资的最佳途径一般表现为上市、兼并或回购。

对工业国与发展中国家和地区风险投资比较的研究表明：工业国风险投资业经过半个世纪的发展，形成了企业为主、政府为辅、科技目标明确、政策框架完整、资金来源多渠道、退出机制完备、行业公会成熟的显著特点。而发展中国家和地区的风险投资业则在较短的时间内，以跳跃性的发展方式，基本上形成了企业与政府并举、科技目标明确、架构政策框架、建立资本市场、开拓资金来源、探索退出机制的鲜明特色。世纪更替，各国政府都在抓住世界高科技迅猛发展的机遇，有重点地发展高新技术产业，力争形成高新技术产业的群体优势，由此，使全球风险投资业凸现出“三并存”（全球化与区域化并存、市场化与政府参与并存、机构化与天使投资并存），“两显著”（证券市场相关性显著、行业细分显著）的新趋势。

综观世界风险投资的发展，可以发现风险投资企业逐渐倾向于进行晚期投资，且大部分采用分段投资形式。针对这一特点，本书尝试建立了对晚期风险投资进行分段评估的指标体系，并根据中国现实，设置了相关二级指标及评价标准。在借鉴 B—S 期权定价模型的基础上，建立了投资项目估价模型，藉以对各阶段的投资定价及投资时点进行合理选择。

中国风险投资以“863”计划实施为标志，经过“八五”起步、“九五”建设，到 2000 年初步形成了风险投资企业近百家、投资总额 54 亿美元的规模，以及公司布局相对集中、上市公司积极介入、外资机构开始涉足的结构；并在电子信息、生物医药、新型材料、新型能源、光机电一体化等高新技术领域取得了一批重要成果。然而，处于发展阶段的中国风险投资依然面临着若干新的挑战：一是资金来源相对单一，致使资金规模偏小，投资缺口偏大。二是产、学、研脱节，风险投资专业人才匮乏。三是运作不够规范，投资效果不理想。四是退出渠道不畅，中介服务不到位。五是法规政策有待

进一步健全和完善。从爱特信公司学人的梦想到四通利方圆梦 NASDAQ,从中创公司诺曼地式的抢滩到科创中心的遍地黄花,每一个案例都饱含了中国创业者们的甜、酸、苦、辣。为了从根本上解决创业中面临的问题,实践呼唤我们必须从战略上构架中国风险投资业发展的思路。

中国风险投资 21 世纪的主题是可持续发展。从理论上讲,风险投资是一个由投资主体、投资客体、投资环境三个子系统构成的有机整体。构架中国风险投资体系既是培育国家创新系统有效应对国际竞争的需要,更是国内经济持续发展的必然要求。当前,中国发展风险投资的目标是,以建立风险投资的市场体系为核心,以培育风险投资主体和完善风险投资的运作环境为重点。培育风险投资主体的任务是,优先扶持创新型中小企业,加快培养和造就一大批能够适应风险投资事业发展需要的高素质专业人才,着力发展各种类型的风险投资公司和风险投资基金,以增加主体的供给与需求。建立市场体系的主要任务是,进一步开放风险投资市场,放开价格,重点培育和发展项目要素市场;引入竞争机制,破除地方封锁,开发风险投资保险业务,稳步推进国际合作;疏通高科技成果转化为商品的渠道,建立成果技术价值和风险项目的评估遴选机制;完善风险投资退出机制,建立风险投资二级市场;加强市场监管,提高市场透明度,积极建立风险投资行业协会,发展风险投资中介机构,实现监管与自律相结合。完善风险投资运作环境的主要任务是,按照风险投资市场化的要求,政府的管理职能要逐步从发展导向转变为秩序导向,集中精力搞好风险投资的中长期发展计划,缩减行政性审批工作,增加信息发布和技术服务,强化产业引导功能;合理界定政府的事权范围,建立和健全风险投资的担保制度、补贴制度和稽察制度;深化财税金融制度改革,积极为实施风险投资的发展战略创造条件。同时,要加快相应的法规建设,修

订现行法规中的不适应条款,完善知识产权保护制度,确保风险投资的各项可持续发展的工作落到实处。

为了深入研究上述课题,本书附列了六份专题报告。它们紧密联系中国的实际,探讨了政府在风险投资业的定位与作用、中国企业孵化器的发展、中国高新技术产业过程中的基本经验、上市公司的风险投资、发展中国的风险投资基金,以及中国风险投资制度的变迁。

《2001 中国投资发展报告》是乾隆集团文教基金资助、上海财经大学投资研究所连续性追踪研究中国投资领域重大问题的专题研究报告之一。它努力以学者的视角而非投资者或官方的视角,面对投资领域的现实提出问题,调查研究,总结经验,提炼观点,形成政策性建议,供政府有关主管部门、投资公司、研究机构决策参考。围绕投资领域,上海财经大学投资研究所已经出版了《2000 中国投资发展报告》,那份报告的主题是迈向稳定的中国证券市场^①。根据形势的发展,《2001 中国投资发展报告》的主题确定为中国风险投资研究。上海财经大学金融学院应望江副院长、博士生导师杨大楷教授担任本报告的组长,上海财经大学副校长储敏伟教授、潘洪萱教授担任副组长,他们主持了该报告的写作大纲及初稿审阅、讨论和修改工作。本报告的主要撰写人员有应望江、杨大楷、储敏伟、潘洪萱、杨大力、乔飞、李崑、周琴、蒋健蓉、韩静、储小云、金上、孙莉、李伟、周丽辉、郭晓曦。其中:第一、二、三章由杨大楷、杨大力、乔飞撰写,第四章由储敏伟、蒋健蓉、储小云撰写,第五章由应望江、韩静撰写,第六章由杨大楷、李崑撰写,第七章由应望江、周琴撰写,第八章由应望江、储小云撰写,专题报告一由应望江撰写,专题报告二由储敏伟、李伟撰写,专题报告三由应望江、

^① 参见上海财经大学投资研究所:《2000 中国投资发展报告——迈向稳定的中国证券市场》,文汇出版社 2000 年 4 月版。

孙莉撰写,专题报告四由应望江、周丽辉、金上、缪慷生撰写,专题报告五由应望江、郭晓曦撰写,专题报告六由潘洪萱撰写。最后,由应望江、杨大楷进行总纂和定稿。

上海财经大学投资研究所

2001年4月

目 录

第一章 集约化的固定资产投资 (3)

第一节 2000 年固定资产投资形势分析 (3)

第二节 2001 年固定资产投资发展趋势 (13)

第三节 现阶段我国固定资产投资存在的问题 (16)

第四节 扩大投资的政策取向 (19)

第二章 规范化的证券投资 (25)

第一节 2000 年证券市场概况 (25)

第二节 2000 年证券市场规范化特色分析 (28)

第三节 2001 年证券市场展望 (63)

第三章 一体化的国际投资 (69)

第一节 中国外商直接投资 (69)

第二节 中国对外直接投资 (82)



第四章 风险投资的基本框架 (90)

- 第一节 风险投资的特征与作用 (90)
- 第二节 风险投资的主体与客体 (96)
- 第三节 风险投资的类型与运作 (104)
- 第四节 风险投资的进入与退出 (112)
- 第五节 风险投资的评估与分析 (121)

第五章 风险投资评估模型研究 (124)

- 第一节 风险投资评估体系 (126)
- 第二节 风险投资评价指标 (129)
- 第三节 风险企业各演进阶段的特殊指标分析 (132)
- 第四节 风险投资评估模型的建立 (139)

第六章 风险投资的国际比较 (145)

- 第一节 工业国家的风险投资及二板市场 (145)
- 第二节 发展中国家和地区的风险投资及二板市场 (207)
- 第三节 工业国家与发展中国家和地区的风险投资比较 (234)
- 第四节 全球风险投资业发展的新趋势 (243)

第七章 中国风险投资的发展轨迹 (249)

- 第一节 中国风险投资的发展历程 (249)
- 第二节 中国风险投资的发展现状 (257)
- 第三节 中国风险投资业所面临的问题 (264)
- 第四节 中国风险投资企业与机构的案例 (275)

第八章 中国发展风险投资的前景展望与战略构想 (284)

第一节	发展中国风险投资业的客观必要性.....	(284)
第二节	中国风险投资体系的发展前景.....	(291)
第三节	发展中国风险投资体系的基本思路.....	(294)
第四节	培育多元化的市场主体.....	(298)
第五节	建立政府风险投资的支持体系.....	(307)
第六节	建立和完善政府对风险投资的补偿与激励.....	(314)
第七节	完善保障和促进风险投资的法律体系.....	(319)
第八节	营造风险投资的良好运行环境.....	(323)

专题报告一	中国上市公司的风险投资.....	(332)
专题报告二	政府在风险投资业中的定位与作用.....	(351)
专题报告三	发展中国风险投资基金的探讨.....	(365)
专题报告四	中国企业孵化器的发展.....	(378)
专题报告五	中国风险投资的制度变迁.....	(399)
专题报告六	中国高新技术产业化过程中的基本经验.....	(415)

附录 1	中共中央、国务院关于加强技术创新,发展高科技,实现 产业化的决定	(431)
附录 2	关于建立风险投资机制的若干意见	(439)
附录 3	科学技术部、财政部关于科技型中小企业技术创新基金 的暂行规定	(443)
附录 4	国家高新技术产业开发区高新技术企业认定条件和办法	(447)
附录 5	中华人民共和国促进科技成果转化法	(449)
参考文献		(454)

CONTENTS

CONTENTS 1

Section II	The Subject and Object of Venture Capital Investment	(96)
Section III	Types and Operation of Venture Capital Investment	(104)
Section IV	Entrance and Exit of Venture Capital Investment	(112)
Section V	Evaluation and Analysis of Venture Capital Investment	(121)
Chapter V	Evaluation Model Research for Venture Capital Investment	(124)
Section I	Evaluation System for Venture Capital Investment	(126)
Section II	Evaluation Criteria for Venture Capital Investment	(129)
Section III	Individual Indicators for Each Phase of Venture Enterprises	(132)
Section IV	Establishment of the Evaluation Model for Venture Capital Investment	(139)
Chapter VI	International Comparison for Venture Capital Investment	(145)
Section I	Venture Capital Investment in Industrialized Countries	(145)
Section II	Venture Capital Investment in Less Developed Countries	(207)
Section III	Comparison between Venture Capital Investment in Industrialized Countries and that in Less Developed Countries	(234)
Section IV	Trend for Global Venture Capital Investment	(243)

Chapter VII Development Trace for Venture Capital Investment in China	(249)
Section I Development History of Venture Capital Investment in China	(249)
Section II Development Situation of Venture Capital Investment in China	(257)
Section III Problems within Venture Capital Investment in China	(264)
Section IV Cases of Venture Capital Investment Enterprises and Institutes in China	(275)
 Chapter VIII Future Review and Strategy for Venture Capital Investment in China	 (284)
Section I Necessity for Developing Venture Capital Investment Business in China	(284)
Section II Prosperity of Venture Capital Investment Market System in China	(291)
Section III Basic Strategy for Developing Venture Capital Investment System in China	(294)
Section IV Development for Principal Part of Multivariate Market	(298)
Section V Establishment of Supporting Systems for Government Venture Capital Investment	(307)
Section VI Consummation of the Compensation and Stimulation System of Government Venture Capital Investment	(314)
Section VII Consummation of the Security and Promotion of Law System for Venture Capital Investment	(319)
Section VIII Creation Sound Operation Circumstance for Venture Capital Investment	(323)
 Report I Venture Capital Investment of Listed Companies in China	 (332)