

2004 中国风险投资论坛

CHINA VENTURE CAPITAL FORUM 2004

主编 成思危



中国 与世界互动 风险投资

民主与建设出版社

2004 中国风险投资论坛
CHINA VENTURE CAPITAL FORUM 2004

风险投资

中国与世界互动

成思危 主编

民主与建设出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

风险投资：中国与世界互动/成思危主编.

- 北京：民主与建设出版社，2004（2004年中国风险投资论坛）

ISBN 7 - 80112 - 650 - 5

I . 风… II . 成… III . 风险投资 - 研究 - 中国 - 文集
IV . F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 072476 号

©民主与建设出版社，2004

责任编辑	程 旭
封面设计	柏平工作室
出版发行	民主与建设出版社
电 话	(010) 65523123 65523819
社 址	北京市朝外大街吉祥里 208 号
邮 编	100020
印 刷	平谷大华山印刷厂
开 本	148mm × 210mm
印 张	13.25
字 数	308 千字
版 次	2004 年 8 月第 1 版 2004 年 8 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 7 - 80112 - 650 - 5/F·312.
定 价	45.00 元

注：如有印、装质量问题，请与出版社联系。



全国人大常委会副委员长 成思危
发表“发展风险投资，奋力振兴中华”的演讲

CHINA VENTURE

广东省副省长 宋海
代表广东省政府向大会致欢迎辞



FORUM



民建中央副主席 陈明德
代表主办单位中国民主建国会向大会致欢迎辞

FORUM



深圳市市长 李鸿忠

代表主办单位深圳市人民政府向大会致欢迎辞

CHINA VENTURE CAPITAL FORUM

以色列科技部长 Eliezer Moody Sandberg
发表“以色列成功引入风险投资，促进科技产业发展的经验”为主题的演讲



FORUM



欧洲风险投资协会主席 Jean-Bernard Schmidt
以“欧洲风险投资发展经验及中欧合作的前景分析”为主题发表演讲



香港理工大学校长 潘宗光
发表题为“运用风险投资发展国际化环境”的演讲，
并担任“风险投资与高校科技产业化”论场主持

CHINA VENTURE FORUM

深圳市副市长 刘应力
发表主题为“深圳创业投资发展的国际化环境”
的演讲，并担任“全球科学园区科技创新之催化
剂”论场主持



FORUM 2004



美国前总统里根首席科技顾问、WSGR执行总裁
Mario Rosati
发表“回首硅谷40年发展经验”为主题的演讲

中国证监会前主席 刘鸿儒
发表“借鉴海外创业板市场经验，促进推进
我国创业板市场建设”的演讲



广东省风险投资促进会理事长 何国杰
以“风险投资国际合作模式及探讨”为题发表演讲，
并担任“风险投资在中国：机会与挑战”论场主持



主讲嘉宾回答会场提问



中国科技部徐冠华部长特别代表
政策体改司司长 张景安
代表徐冠华部长发表题为“建立和完善创业投资体系，
促进我国高新技术产业发展”的演讲



《风险投资：中国与世界互动》编委会

主 编

成思危 全国人大常委会副委员长

副 主 编

宋 海 广东省人民政府副省长

王兆林 广东省政协副主席

刘应力 深圳市副市长

谢明权 广东省科技厅厅长

何国杰 广东省风险投资促进会理事长

陈政立 全国政协常委 民建中央常委

王学为 深圳市科技局局长

陈 玮 深圳市创业投资同业公会会长

执行副主编

陈工孟 中国风险投资研究院（香港）院长

代 序

(代序一) 发展风险投资，奋力振兴中华

全国人大常委会副委员长、民建中央主席 成思危

我很高兴赶到深圳参加这次风险投资论坛。自从1998年民建中央在政协九届一次会议上提出的《关于加快发展我国风险投资事业的几点意见》的提案被列为一号提案后，民建中央为促进风险投资事业的发展，每年都与有关单位共同组织举办风险投资论坛。我们这次论坛是第6届，也是第一次在北京以外举办。这次论坛从参加的人数和来宾的情况来看，是历次论坛中规模较大、层次较高的一次。这也反映了我国在新的一轮经济周期开始的时候，我国的风险投资经过了6年的探索，现在又开始走上比较健康和积极的发展道路。我作为一个风险投资积极的促进者，想借此机会谈几个大家关心的问题。

(一) 我们为什么要发展风险投资

风险投资从微观的角度看，它是一个市场经济高度发达的情况下非常有效的投资工具。根据国外的统计，从较长的时期看来，风险投资总体的回报率要高于一般的投资回报率，这是事实。所以，风险投资是一个比较先进的投资工具，它运用组合投资理念，而且把风险投资家的经验和创新者的创新技术结合起来，从而取得较高的收益，这在国外已经得到多次证明。但在中

国，我一直认为发展风险投资还有一个更重要的意义，就是中国在 21 世纪要实现中华民族的伟大复兴，没有风险投资是不行的。因为从当今世界看，各国之间的竞争主要是经济实力的竞争，经济实力的竞争又集中体现在科技实力的竞争，科技实力的竞争本质上是人才实力的竞争，而人才实力的竞争归根到底是人才的创新能力的竞争。所以说，没有高水平的创新能力的人才，我们在世界的竞争中不可能取得较好的成绩。我曾经讲过，经济可以保证我们的今天，科技可以保证我们的明天，但是只有教育才能保证我们的后天。从这点上说，风险投资不仅仅是培育科技成果，更重要的是培育有创新能力的人才，使得这些人能够在社会上得到应有的尊重，在经济上能因他的创新而得到应有的回报。只有鼓励各种创新思想及创新技术的发展，才能真正增强我国的国际竞争力。

在 21 世纪，许多发达国家已经或开始进入知识经济社会。在知识经济社会中，最重要的是掌握知识。有人说将来会有两类国家：一类是头脑国家，就是产生知识的国家；另一类是躯干国家，就是运用知识的国家。目前在发达国家中，很多的实体经济活动都转移到国外，但它们却掌握着创新的技术和专利，更多地从事虚拟经济活动。我们中国如果没有自己的自主知识产权，没有自己的技术，我们在世界的竞争中就会处于被动的地位。因为首先真正先进的技术是买不到的，别人不会把最先进的技术卖给你，他若是给了你，他就是培养了一个竞争对手。即使是国外很先进的技术，也有一个本土化问题，必须结合我国实际的情况加以运用。所以说，我们一定要掌握自己的创新技术，否则我们会处于被动的地位。例如，我国的 DVD 机产量是世界第一，但是，缴纳的知识产权费用也比较多，这样就压缩了我国 DVD 机生产企业的盈利空间。又如，我国的电脑产量也很大，但芯片是英特尔的，操作系统是微软的，因此有人说，我国的电脑生产在一定

意义上是为他们打工。由此可见，风险投资在培育创新人才方面，在培养自己的知识产权方面，在促进我国的科技成果转化成为现实生产力方面，都具有非常重要的作用。这也是为什么中央这么重视风险投资，在中共十五大报告和十六届三中全会的决定中都明确提出要发展风险投资的原因。

尽管学术界有争论，有各种说法，但是，我认为对中国人来说，发展风险投资不能只从微观方面看，还要从中国的前途、中国的命运的宏观方面看。如果我们要在 21 世纪实现中华民族的伟大复兴，我们就要真正关注风险投资，以增强国家的综合竞争能力和综合实力。因此，我认为推动中国的风险投资并不单纯着眼于能够有一个很好的投资工具，让投资者取得更多的利润，还应看到，在一定意义上它事关我们国家的前途和民族的命运。

（二）应该认真总结国内外风险投资的经验

1998 年民建中央提出关于风险投资的提案时，社会上很多人还不知道风险投资为何物。曾经有一个城市请我去做风险投资的报告，会场的横幅上竟写成“防范投资风险报告会”。现在，风险投资的观念在国内已经比较普及，这也是一个很大的进步。当年，全国的风险投资的规模还很小，风险投资公司也很少。目前，根据不完全统计，我国大约有 300 多家风险投资公司，大约掌握着 500 多亿元资金。我今天看了深圳的报纸，说深圳有 180 多家风险投资企业，这里面也可能有鱼目混珠的现象，有好的，也有差的，但无论如何这个总量的发展也是惊人的。在最近 6 年的探索中，我们积累了不少的经验教训，我认为这些经验和教训对我们是最宝贵的东西。我希望风险投资界的同志们，能很好地回忆一下你们这 6 年来的酸甜苦辣，这 6 年的成功的经验和失

败的教训，你上过哪些当，受过哪些骗，或者你有哪些事做得不妥当。前4年的中国风险投资论坛主要是请政府官员来演讲，后来我想光有政府这一头不行，因此，近两年的论坛主要是请企业家来讲如何发展中国的风险投资。总结经验就要实事求是，应当明确该怎么做，不该怎么做。

另一方面，我们要认真学习国外在风险投资方面的好经验，避免重蹈他们的覆辙，对国外已经有过教训的事情，我们不要再去交学费。很多外国朋友对中国的风险投资都很关心，而且已经或将在这次会议上介绍他们的经验，我们应当认真地学习。希望我们的研究单位和大学要对国外的风险投资做认真的研究，将国外的经验与我国的实践结合起来，探索出一条发展中国风险投资的道路。尽管这两年世界风险投资经历了一个低潮阶段，现在正处于复苏状态，但是，我们和一些发达国家相比，仍有许多值得认真研究的问题。刚才我会见了一些外国朋友，有人提出我们的统计口径和国外不一致，我认为这个问题就很值得研究。如何改进我国风险投资数据的统计方法和企业绩效的衡量方法等等，都是值得我们研究的问题。国外的风险投资也经历了许多的经验和教训，例如，从美国的网络投资热的兴起到最后的泡沫破裂等。因此，我希望风险投资的从业者要认真将国外经验与我国的实际相结合，积极进行探索。

为了推进我国风险投资的发展，我们曾经探讨过一些问题，其中之一就是建立风险投资基金的问题。最初的投资基金法草案中包括三个方面，即证券投资基金、产业投资基金和风险投资基金。但是由于多方面的原因，仅限于证券投资基金，因此出台了《证券投资基金法》，没有纳入规范产业投资基金和风险投资基金的内容。但是，我们还是要积极地推进这方面的立法，因为没有相应的基金法，在国内成立基金是没有法律保障的，因此，目前有的风险投资基金是在香港地区或国外成立的。根据我国《立法

法》的规定，有一些做法可以先制定地方性法规，当条件成熟后再制定适用全国的法律。现在有些地方制定了有限合伙制的法规，全国人大常委会已经将合伙企业法的修改列入了5年立法规划，修改的一个重要内容就是规范有限合伙制。有人认为我国不一定要搞有限合伙制，而我认为中国更需要搞有限合伙制。因为风险投资基金的管理者（主管合伙人）的权利和责任要对称，如果是管理者负无限责任，一般投资者（有限合伙人）负有限责任，这样可能更利于加强合伙企业的治理。如果都是有限责任，那就很难约束管理者。我比较赞成有限合伙制，但必须通过立法来规范。《证券投资基金法》中有比较严格的规定，基金管理人和托管人是分开的，以防范道德风险。目前，我们的风险投资主要还是以公司制运作，而且也摸索出了一些经验，但是，我认为还是要注意向有限合伙制转变。因为现在的基金管理公司的法人治理制度还不完善，其决策过程也比较慢，不利于培养真正有水平的风险投资家。我希望能进一步探索改进，既要能够有比较慎重的决策程序，又要能给项目经理以充分的授权，能够把他的责任和他的回报对应起来，既有激励，又有约束。

（三）中国风险投资的重点应该是支持技术创新

这一点也有争论，有人说国外的风险投资并不都是支持高技术，但是，我认为应当重点支持高技术创新。从总体上看，即使在国外，重点也是两个：一个是信息技术，另一个是生命科学。美国风险投资中大约一半是支持信息技术，1/4到1/3支持生命科学，这两部分加起来占80%。我认为对我国来说，风险投资的重点也应当是这两个方面。这两个方面代表着高科技的主流，也是我们现在最薄弱的环节，应当在这两方面下更多的力量。这

两方面技术更新快，风险也很大。当然高技术不光是上述两方面，还包括环保技术、海洋技术、航天技术、新材料等等。

在风险投资支持的企业（简称风险企业）的成长过程中，我认为风险投资应该重点支持起始阶段和发展阶段，即重点支持企业的建立和发展，这是和我们的目标相联系的。因为如果不支持有创新的创业者创办企业，再把企业做大，那风险投资就不可能发挥我前面所说的作用。现在看来，有一段时间确实存在着一种偏向，就是为了要快速获利，主要支持有可能在创业板上市的企业，结果是失败的。我们应该踏踏实实地支持中国的创新者创业，支持中国创新企业的发展。当然风险投资也不是不能支持风险企业后期的发展，但是可以通过战略合作等方法和其他的投资机构共同做。

（四）改善和健全风险企业的管理

风险投资成功与否，最后还是要看这些企业的绩效。这些企业要取得成功，需要许多方面的因素，要有自主的知识产权，要有产品和市场，要有比较好的管理团队。这些企业做好了，中国的风险投资才能扎扎实实地发展。我认为在这些企业中首先要加强法人治理制度的建设，避免内部人控制。这一点我们是有教训的。有的企业的管理者拿到了风险投资公司的资金后就独断独行，最后把钱花光了就一走了之。在最近这次修改宪法中，明确要保护公民的合法的财产权，这也包括保护广大投资者的财产权。以前对贪污国有企业财产者处罚得较严重，认为是触犯刑律，对损害民营企业财产者则只看成是一般的民事纠纷，处分较轻。现在我们还正在研究制定物权法，将越来越注意从法律上保障广大投资者合法的权利，这也将有助于促进我国的风险投资事业的快速健康发展。

为健全法人治理制度，我认为：第一，在开始阶段，风险投资公司和风险企业要有紧密的联系。风险投资公司在重大的投资决策和企业主要管理者的人选上，风险投资公司要有否决权，否则很难保障其合法权益。第二，随着企业的扩大，要注意股权的多元化。如果股权还是“一股独大”，就很难健全法人治理制度。不论是风险投资公司、还是风险企业，都要严格按照股份制的要求，逐步实现股权多元化。当然在第一轮融资的时候，可能就只有风险投资公司和技术持有者两家，但是随着第二轮及第三轮的融资，就要注意股权的多元化。在这个问题上，我们也是有深刻教训的。

（五）为风险投资提供出路

中共十六届三中全会提出，要推进风险投资和创业板市场建设。通过几年的努力，中小企业板块已经是指日可待了。我已经在报纸上发表了谈话，建议我国创业板市场的建设分三步走：第一步是将现在股票发行审核委员会已经通过的小盘股集中起来，建立一个中小企业板块在深交所上市，这一点各方面已经取得了共识，将较快地实现；第二步是研究如何降低门槛，扩大这一板块；第三步是到条件成熟的时候成立独立的创业板。所以，我想只要第一步开始走了，创业板的建立就会有希望，但是要非常谨慎，要注意防范风险。

我虽然一直在倡导发展风险投资，但在1999年时却不赞成马上设立创业板，因为当时很多公司是听说创业板要成立时才成立的。我去看了一些公司，办公室是租来的，工作人员是临时拼凑的，没有自己的技术，只是有一些初步的成果或设想，竟然有风险投资公司支持它上创业板，风险实在太大了。因此，在全国人大常委会1999年通过的修改公司法的决定中提出设立科技板

块，而不搞创业板。现在看来，如果 2000 年我国开设了创业板，不知道有多少投资者要被套住。目前，积极稳妥地推进创业板的建设，已经取得各方面的共识，证监会也已证实了这一说法。

有人说，没有创业板就没有风险投资，这个观点我是不赞成的。因为，第一，美国的风险投资是从 1946 年开始的，美国的纳斯达克诞生于 1971 年，怎么能说没有创业板就没有风险投资呢？第二，从国外情况看来，风险投资所支持的企业中 30% 是通过上市脱资，70% 则是通过兼并收购脱资。

在推进创业板建设的同时，我也在推进中国产权市场的建设。为此，我专门到上海产权交易市场进行考察，并支持他们于 2003 年开始出版《中国产权交易年鉴》。现在已通过国家认定，在上海、北京、天津三地成立产权交易所，这些产权交易所将来也是风险投资的另一个脱资渠道。从产权交易看来，重要的是要解决资产定价的问题，资产定价高了，有行无市；资产定低了，会导致国有资产的流失。此外，还要注意动态地定价。为此我正在组织一批专家，准备开始研究这个问题。我认为，我国风险投资退出的渠道是光明的，既可从股市退出，又可从产权交易所退出。现在看这两条路都应该开辟，当然这两方面都还需要进一步完善。我认为退出的问题应该说不用担心，特别是国外的投资者不要担心。现在看来，两种形式都会具备，投资者可以选择任何一种形式。

（六）深交所将迎来一片艳阳天

由于 3 年前想在深圳设立创业板，确定停止深交所新股的发行，深圳的股市有一段陷入低潮。现在随着中小企业板块的即将推出，我认为深圳的股市，即深交所将迎来一片艳阳天。这也是几年来，深交所的同志们和广东省各方面的同志们共同推动的。

2004年我们确定这个论坛在深圳召开，也具有这样一种暗示，即深交所将成为中国风险投资一个十分重要的退出渠道。我相信在下届论坛召开之前，我国的中小企业板块将已启动，但是启动以后还有大量的工作要做。根据现在的情况，要真正把深圳建成一个纳斯达克模式的市场，还需要作很大的努力。纳斯达克是三个板的联合，有主板、二板，还有一个柜台交易（俗称三板），这三个板联合起来才能构成一个多层次的股票市场。深圳在开了中小企业板块后，应该逐步努力建设纳斯达克模式的市场。一方面要在投资银行的支持下，通过杠杆收购（LBO）把在中小企业板块上市的企业中绩效比较好的进行重组，然后到主板再上市。业绩不好的企业要摘牌、退市，中小企业板块的设立，仅仅是深圳股市发展的第一步，以后的发展还需要通过认真的研究，通过大家共同的努力，才能够真正把深圳建设成为中国的纳斯达克。

最后我希望，我们大家共同努力来推进中国的风险投资事业。我们应当按照邓小平的教导，大胆试，允许看，不争论。现在有些人还是很喜欢争论，例如说“Venture Capital Investment”是译成“创业投资”还是译成“风险投资”，我认为都没有关系。虽然中央文件采用的是“风险投资”这个译名，但是我也不反对“创业投资”这一译名。有些创业投资论坛我还是照样参加。但是有些人恨不得把“风险投资”这四个字抹掉，还为此发表了大量言论，说中国的 Venture Capital Investment 之所以发展缓慢，就是因为采用了“风险投资”的译名。我认为风险投资能否发展起来，一要看国际的环境，二要看我们的努力。说实话，即使你叫它“发财投资”，它也不一定“发”得起来。有人在杂志上发表文章说，我们党一贯是善于纠正错误的，文化大革命时候的革命委员会不是也没有了吗？把一个译名问题跟文化大革命相提并论岂不太政治化了吗？现在有些人甚至说，如果叫“创业投资”就跟你合作，如果叫“风险投资”，就不合作，甚至在其发表的文