

中国博士后基金一等奖资助项目最终成果
北京大学创业投资研究中心教学参考书

Innovation for Venture Capital System

创业投资

制度创新论

对“风险投资”范式的检讨

【刘健钧 / 著】

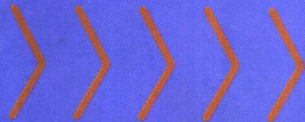
诺贝尔奖获得者索罗说：

不是我们所不认识的东西害了我们，

而是我们认识但认识得不真切的东西害了我们。

因此，在探索未知世界的实践中，需要以一种博大的胸怀，不断地检讨和修正已有的认识。

《创业投资制度创新论》的价值所在，便是通过对“风险投资”范式的检讨，使我们逐步走出似是而非认识的误区。



经济科学出版社
Economic Science Press

●中国博士后基金一等奖资助项目最终成果
北京大学创业投资研究中心教学参考书

创业投资制度创新论

对“风险投资”范式的检讨

刘健钧 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

创业投资制度创新论：对“风险投资”范式的检讨 /
刘健钧著．—北京：经济科学出版社，2004.6

ISBN 7-5058-4210-2

I．创… II．刘… III．风险投资－研究－中国
IV．F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 046692 号

内 容 摘 要

“创业投资”(venture capital)就其本源而言,乃是一种“支持创业的投资制度创新”。“创业投资体制”,则系指与创业投资相关的各种制度安排的总和及其相互关系。从20世纪80年代初期开始,我国就一直致力于构建创业投资体制,但时至今日却仍然没有取得任何实质性进展,以至于我国现行的创业投资体制仍然处于这种局面:一方面适应创业投资发展要求的各种制度安排没有确立起来,另一方面传统计划经济条件下形成的一些社会经济制度又对创业投资发展构成障碍。正是由于制度缺失和制度障碍这双重制度约束,民间资金一直缺乏参与创业投资的积极性。因此,探讨通过制度创新实现我国创业投资体制的机制转换,便成为当前我国创业投资体制建设最为迫切的重大课题。

鉴于我国的创业投资体制建设之所以至今没有取得任何实质性进展,在很大程度上是由于我们望文生义地将已经被赋予特定内涵的“创业投资”(venture capital)理解成了一般意义上的“风险资本”或“风险投资”,以至于长期以来不是从与“创业”(venture)相联系的角度,而是单纯从“风险”角度来理解其本质内涵、运作机理和相关的制度体系,结果不可避免地导致我们陷入了理论与实践上的种种误区。因此,本书不可回避地要对已经造成诸多认识误区的“风险投资”范式进行检讨,并在检讨过程中按照以下四个不同的层次,逐级推进地探讨创业投资和创业投资体制建设的一系列重大理论问题:

一是通过历史地考察国际社会创业投资概念的起源与演进,以及对国内“创业投资”与“风险投资”概念之争的评析,总结概括出能够体现出最一般内涵的“创业”和“创业投资”概念,从而为创业投资理论的正本清源提供概念基础。由于较为完整而准确地界定了“创业”与“创业投资”概念的内涵和外延,并廓清了包括“创业”(venture)、“创投资本”





(venture capital)、“创业管理”(venture management)、“创业企业”(venture business)、“创业基金”(venture fund)在内的创业投资概念体系与包括“风险”(risk)、“风险资本”(risk capital)、“风险管理”(risk management)、“风险企业”(risk business)、“风险基金”(risk fund)在内的风险投资概念体系的区别,从而澄清“风险投资”范式对创业投资概念的种种误解,避免“风险投资”范式所造成的概念体系混乱。

二是对创业投资的运作机理进行了剖析,从而为创业投资体制的一般理论框架提供微观基础。由于是从“创业需求的推动”角度来理解创业投资的起源与演进,克服了“风险投资”范式将所谓“风险投资”的起源与演进归诸于“风险”因素这种简单化的认识。由于是从“支持创业的投资制度创新”角度来分析创业投资之区别于产业投资、战略投资、信贷投资、证券投资的制度创新含义及其职能定位,克服了“风险投资”范式主要从“风险”角度将所谓“风险投资”与高新技术产业化过程联系在一起的局限性。由于是从“与创业相联系的资本经营”角度,指出创业投资获得高资本增值收益的内在机理是在于“通过独具慧眼发现创业企业的潜在价值、通过增值服务为所投资创业企业创造价值、在企业不再具有高增长潜力之前即适时退出以实现价值”,创业投资控制高风险的内在机理是在于“通过严格的项目筛选排除风险、通过特别股权安排防范风险、通过分阶段投资控制风险、通过参与全方位全过程项目监控管理风险”,从而超越了“风险投资”范式从抽象的“风险”角度将所谓“风险投资”获取高收益的机理归功于“高风险、高收益”规律、将所谓“风险投资”控制高风险的机理归功于组合投资的简单化和片面性的认识。

三是对创业投资基金的组织制度进行了分析与比较,从而为创业投资体制的一般理论框架提供中观基础。在将各种类型的创业投资形态区分为“组织化的创业资本”和“非组织化的创业资本”的基础上,本书通过对“组织化的创业资本”即创业投资基金的组织制度进行比较研究,分别论述了信托制度、有限合伙制度和公司制度对创业投资基金的适用性,并得出创业投资基金主要宜按有限合伙制度和公司制度设立的结论。鉴于有限合伙制度和公司制度都存在自身的缺陷,本书还就有限合伙借鉴公司机制实现制度创新、公司通过“简政放权”实现自我完善的可行性进行了分析。通过以上研究,得以避免了“风险投资”范式由于将“风险投资”的高风险性与有限合伙的“由普通合伙人承担连带责任”机制联系在一起而

导致的“有限合伙迷信”。

四是系统分析创业投资与相关制度体系的相互关系，最终总结出创业投资体制的一般理论框架。为了深入分析创业投资体制作为完整制度体系的有机构成，在将创业投资体制分解成六个相互联系的子系统的基础上，分别就各个子系统的内在运行机制，即动力机制、进入机制、运作机制、退出机制、政府扶持机制、监管机制，进行了具体阐述，从而为创业投资体制建设提供了具有可操作性的理论思路。

在确立起理论基础后，本书分以下两个层次先后分析和探讨了我国创业投资体制的现实问题：

一是结合中国实际，论述了创业投资作为一种“支持创业的投资制度创新”对中国的特殊意义，指出在中国发展创业投资尤其应当依据“比较优势原理”，将创业投资的职能定位于在中国具有比较优势的产业，通过支持这类产业中的中小企业的创业活动和成熟企业的再创业活动，促进高新技术产业发展和传统产业的技术改造，从而避免了“风险投资”范式简单化地将创业投资定位于“高技术研究开发”的主观性以及由此所带来的认识误区。为了给分析我国创业投资体制存在的问题提供实证基础，本书对中国创业投资体制建设的艰难历程进行了沉痛检讨，对欲振乏力的中国创业投资业现状进行了实证分析。

二是依据前述提供的实证基础，本书对中国现行创业投资体制所存在的问题进行了剖析，有针对性地提出了运用制度创新实现我国创业投资体制六大机制转换的对策建议：（1）完善鼓励创业的基础性制度，实现创业投资动力机制由“发展高科技的主观愿望推动型”向“企业创业需求推动型”转换。（2）疏通社会资本转化为创业投资的渠道，实现创业投资进入机制由“单纯财政与国有企业资金投入型”向“企业、富有个人、保险机构、银行和外资等多元资金投入型”转换。（3）完善创业投资运作机制，实现运作机制从“信贷投资或产业投资方式”向“与创业相联系的资本经营方式”转换。（4）发展多层次资本市场，实现创业投资退出机制由“即使跑到终点也得不到实质性奖励的马拉松长跑赛”向“能够及时得到奖赏的接力赛”转换。（5）通过“间接扶持政策”，实现创业投资政策扶持机制由“政府直接出资从事创业投资”向“政府间接引导民间资金从事创业投资”转换。（6）运用法律手段和行业自律，实现创业投资监管机制从“行政直接干预”向“适当法律监管和行业自律相结合”转换。



序一：创业投资 制度创新研究的力作

中国人民银行原副行长
中国证监会原党组书记、副主席
国务院经济专题办原副主任
全国政协经济委员会副主任

陈耀兰

在《创业投资原理与方略——对“风险投资”范式的反思与超越》一书公开出版一周年之际，刘健钧博士的另一部力作——《创业投资制度创新论》也终于面世了。将这两部书作一比较，一个是讨论创业投资理论和实务；一个则是探讨制度创新和创业投资体制转换的对策。不难看出作者与时俱进的研究思路，对中国创业投资业的发展将产生积极的影响。

国际实践表明：创业投资不仅可以为创建新企业提供“收益共享、风险共担”的长期股权资本，而且还可以为所投资企业提供重要的创业管理服务，并改进所投资企业的法人治理结构。到20世纪80年代，随着企业并购浪潮的兴起，创业投资对老企业的重建也开始发挥着越来越重要的作用。正是通过有效地支持创建新企业和老企业重建，创业投资已经发展成为促进经济结构调整和产业升级的最重要的资本力量。然而，创业投资作为一种与创业相适应的新型投资制度，它本身的发展又是需要一系列相关的制度体系即创业投资体制作支撑的。

1998年以后，受党的“科教兴国”战略和国务院七部委《关于建立





风险投资机制的若干意见》等相关利好政策的激励，我国的创业投资也曾有过一段短时期的快速发展。但是，从2001年开始，即很少有新的创业投资公司设立，原有的创业投资公司也大都改行它业。按照创业投资界的普遍说法，我国的创业投资业开始进入漫长的冬季。究其原因，虽然与网络泡沫破灭后的国际大环境有关，但最关键的还是由于一系列配套制度没有确立起来，使得创业投资的可持续发展缺乏坚强的制度体系的支撑。

相对于美国和英国，我国对创业投资重要性的认识是相对晚了一些；但相对于新兴发展国家和地区而言则并不算晚，而且认识还一直很高。以色列一直到20世纪90年代才认识到创业投资的重要性，但很快就发展成为世界创业投资业最发达国家之一。被公认为世界创业投资业第三大地区的我国台湾省也只不过是1983年才开始探索发展创业投资，但到1984年即建立起比较完善的创业投资体制。我国内地也早在1983年即有原国家科委开始研究发展创业投资。不久，关于“设立创业投资”的问题即被写进了1985年3月出台的《中共中央关于科学技术体制改革的决定》。到1996年，原国家计委为了探索发展“产业投资基金”，也开始系统研究创业投资。1997年底，原国家科委经请示国务院，还成立了“国家创业投资机制七部委研究小组”，对创业投资进行系统研究。到1999年，国务院七部委联合出台了《关于建立风险投资机制的若干意见》，此时我国对创业投资的认识可以说是达到了全世界所未曾有过的高度。然而，相关配套制度为什么迄今没有确立起来？除了一些现实因素的影响外，很重要的原因是我们对创业投资内在机理的认识深度还不够，导致一些政策措施缺乏可操作性。受一些模糊认识的影响，还走了一些弯路。

刘健钧同志的《创业投资制度创新论》，在对创业投资内在机理进行深入剖析、对创业投资基金组织制度进行系统分析与比较的基础上，总结了创业投资体制的一般理论框架，并结合我国实际提出了通过六项制度创新实现我国创业投资体制的机制转换的建议。这些建议包括：（1）完善鼓励创业的基础性制度，实现创业投资动力机制由“发展高科技的主观愿望推动型”向“企业创业需求推动型”转换。（2）疏通社会资本转化为创业投资的渠道，实现创业投资进入机制由“单纯财政与国有企业资金投入型”向“企业、富有个人、机构投资者等多元资金投入型”转换。（3）完善创业投资运作机制，实现运作机制从“信贷投资或产业投资方式”向“与创业相联系的资本经营方式”转换。（4）发展多层次资本市场，实现

创业投资退出机制由“即使跑到终点也得不到实质性奖励的马拉松长跑赛”向“能够及时得到奖赏的接力赛”转换。(5)通过“间接扶持政策”，实现创业投资政策扶持机制由“政府直接出资从事创业投资”向“政府间接引导民间资金从事创业投资”转换。(6)运用法律手段和行业自律，实现创业投资监管机制从“行政直接干预”向“适当法律监管和行业自律相结合”转换。这些建议对于促进我国创业投资体制的最终建立均具有重要的参考价值。

由于工作的需要和对创业投资事业的共同热情，我和健钧同志在一起工作了一段时期。在2001年至2002年间，我在国务院经济专题办负责金融研究，国务院领导曾先后两次就创业投资和创业板问题批示专题办研究，当时我需要特别专业的人员参与。健钧同志作为计委派来的同志，在同赴深圳、上海、浙江、江苏调查和在北京进行综合研究的过程中，我发现他竟然如此优秀干练，具有扎实的理论功底和很强的实际研究能力。所以，我们把国务院领导的两个研究报告都是交给他来执笔起草。

后来，我们的交流更多了。我感到健钧同志之所以能够在创业投资领域不断取得新成果，与他持之以恒的钻研精神是分不开的。我曾提出将他调到更利于职务升迁的部门工作，但他坚持留在国家计委继续推进创业投资体制建设的实际工作。近3年来，尽管再次经历曲折，但在有关部门的推动下，我国创业投资体制建设至少在两个方面取得了进展，而在这两个方面刘健钧同志都做出了积极的贡献。

一是2001年年中在我们上报给国务院领导的《关于风险创业投资的现状、问题与建议》中，曾提出“结合政策扶持，制定《创业投资公司管理办法》”等建议。这个报告得到国务院领导的肯定。尽管后来专题办撤销，但有关工作被国家计委继续了下来。机构调整后，新的国家发展改革委还牵头成立了“十部委创业投资企业管理办法起草小组”。目前，《创业投资企业管理暂行办法》草案已经得到国务院各有关部门的认同，可望尽快出台。

二是2002年初在我们上报给国务院领导的有关创业板问题的报告中，针对有人在给国务院领导致函中所陈述的五个不能开设创业板的理由，进一步论证了开设创业板的必要性和可行性。这个报告也得到了国务院领导的肯定，对坚定国务院领导开设创业板的信心起到了一定作用，2002年3月政府工作报告和十五纲要都提出要适时开设创业板。2003年3月新一





届政府上任后，刘健钧同志更是通过国家发展改革委给国务院的内参报告继续呼吁创业板。如今，在各有关方面（包括2003年5月我所主持的由全国政协经济委员会和资本市场研究会主办的多层次资本市场高级研讨会）的共同努力下，开设中小企业板的方案终于得到国务院批准，我国的创业市场建设终于迈出了关键的第一步。

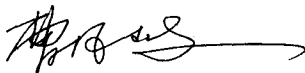
尤其难能可贵的是，健钧同志在长期的研究探索中，体现出了一种敢于对自己过去的认识和理论不断进行检讨、修正和完善的自我批评精神。例如，作为产业投资基金的始作俑者，健钧同志曾经极力提倡在我国发展“产业投资基金”，并因此被媒体称为“刘产业”，一些内部报告还曾得到过国务院领导的重视。但后来随着认识的深入，他不再坚持“产业投资基金”这个概念。历史地考察作者过去所写的研究报告，我们将发现：健钧同志确实在不断地修正和完善自己的认识与理论。

我殷切期望健钧同志在未来的研究和工作中取得更大的成绩。希望更多的青年学者和政策研究工作者投身于研究我国经济社会发展重大理论和现实问题的事业中去，并产生出更多更有价值的研究成果。

2004年5月25日

序二：博士后工作报告 的优秀之作

北京大学光华管理学院学术委员会主席
投资基金法起草工作小组副组长
刘健钧博士后工作报告答辩委员会主席



刘健钧同志的博士后工作报告《创业投资制度创新论》于2004年1月举行答辩。由于该工作报告在2002年下学期被评为中国博士后科学基金一等资助项目（是该学期北京大学惟一个，在全国范围内也屈指可数），答辩委员会对该工作报告的评审也就格外严格。但该工作报告不负众望，被答辩委员会委员们一致评为“优秀”。《创业投资制度创新论》一书在理论上的创新之处，我想读者们在读后就不言自明了。单从学术规范和研究方法角度看，我觉得该书具有以下几个鲜明的特点：

一、特别讲究论文写作的规范

近年来，我参加过不少校内外的博士论文答辩和博士后工作报告答辩，感觉不少论文直截了当地将一些教科书和报纸上的观点糅合到了一起，也不注明引文出处。这样，虽然让人感觉都是作者自己的见解，有时显得还比较成体系，但称不上是真正的学术研究。一是这种不尊重他人劳动成果的做法，为学术论文中的抄袭之风开了方便之门。二是由于没有对该领域已有的研究文献加以评介，从论文中看不出该领域的研究历史和现





状，不利于后来的研究者在前人基础上开展进一步研究。结果每个研究者都在重复着别人的词句，似乎每个人都有一大堆思想，但整个学科却没有进步。三是由于没有从自己的角度对已有研究成果进行艰辛而细致的考究，难免导致以讹传讹。而刘健钧同志的《创业投资制度创新论》在论述每一个有关创业投资的问题之前，都对中外历史文献进行了考究，对似是而非观点的评价也都持之以据，这样，有关创业投资研究的历史脉络也就清楚地展现出来了。

二、严谨对待学术概念

概念是理论的基石。如果概念没有界定清楚，在构建理论体系时就往往导致“失之毫厘，差之千里”，所得出的结论也自然与现实相背离。最近几年来，国内关于“风险投资”的研究比哪个国家都热，但真正有价值的成果并不多。究其原因，在很大程度上是由于基本概念没有界定清楚，有些人甚至从“创业投资”的英文“venture capital”的字面意义出发，将其冒险属性理解成了本质内涵。其实，“venture capital”这个词原本只是一个俗称。有资料记载，二战期间美国一位名叫惠特尼的囚犯得了一笔非常可观的遗产，长期服刑的生活使他觉得出狱后应当做些于社会有益的事情，于是便拿出巨额遗产中的1000万美元设立了一家旨在投资新兴企业的投资公司。为了突出其冒着风险支持创业事业的特点，加之在英语中已经有用“venture”（其字面意义为“冒险”）指称“创建企业”的习惯，所以，后来惠特尼及其管理人便给他们这种冒险支持创业事业的资本取名为“venture capital”。从惠特尼的特殊出身背景和当时的投资市场看，他要突出其投资资本的冒险性是可以理解的。但“venture capital”毕竟并非经过严谨学术推敲而得出的术语。事实上，随着现代经济越来越呈现出“风险经济”的特征，以及20世纪70年代以来金融衍生工具、垃圾债券和高风险股票市场的发展，需要冒风险的领域已经远远不只创业领域了。尤其是随着后来创业投资理念的逐步成熟，作为主流形态的创业投资与惠特尼的冒险投资理念的区别也越来越远了。惠特尼投资于创业企业在很大程度上是为了在身陷牢狱之后赢得社会尊重，故特别希望突出其冒险性；而主流形态的创业投资是为了获得收益，“谨慎而有耐性”是其最显著的特征。因此，显然不宜拘泥于“venture capital”这个俗称的字面意义来理解其后来已经发生了演变的学术含义。刘健钧同志能够全面考察创业投资的演变过程，最终总结出创业投资作为“支持创业的投资制度创新”这一

本质内涵，并遵循语言分析哲学的“必须结合本民族语言习惯翻译出实际意义”的原则对“风险投资”概念体系进行正本清源，这种严谨对待学术概念的做法值得称赞。

三、注重论证的严密性

“大胆假设，小心求证”是学术研究的基本要求。但国内一些同志作学问，连假设这个过程都不见了。他们不去深入地考察事物之间必然的因果关系，而往往停留于相关关系的表面认识；不是全面地考察某个事物之所以发展的条件，而往往将某些道听途说的东西直接用来作结论。例如，“创业投资”必然地支持新企业的创建和老企业的重建，却并不必然投资高新技术企业。只是由于高新技术创业投资的回报率较高，更具有新闻性，所以，媒体报道的创业投资往往就是高新技术创业投资。但是，严肃的学术研究也停留于此，或是因为高新技术产业的风险性与“风险投资”的风险性具有相关关系，就认定“风险投资就是高新技术产业投资”，则不可取了。而刘健钧同志能够撇开外在的表面相关关系，深入研究创业投资与创业的内在必然关系，从而揭示出创业投资通过支持创业而促进产业升级（包括促进高新技术产业发展）的内在机制，并终于为创业投资体制框架奠定了现实的基点。再如，国内一些听说美国目前主要按有限合伙设立创业投资基金，就断言“有限合伙是创业投资基金的最佳组织形式”。但对美国为什么主要按有限合伙设立创业投资基金的历史原因却缺乏深入分析。为了给这个结论找依据，又往往将“风险投资”的风险性与有限合伙的“由普通合伙人承担债务连带责任”这种并没有内在必然联系的事物联系在一起。而本书由于能够超越诸多外在因素的影响，对有限合伙和公司制度的内在运行机制进行更深入的比较，因而得以更客观地评价了有限合伙与公司制度对创业投资基金的适用性，并较好地解释了为什么在德国、澳大利亚等国创业投资基金主要采用公司形式，而在我国台湾地区创业投资基金则一律按公司形式设立？为什么当美国解决了公司的双重征税问题后，以有限责任公司形式设立创业投资基金又成为一种新趋势？

四、能够将经济学原理与经济制度区别开来

经济学原理具有广泛的适用性，但现实的经济制度却是不可随意照搬的。因为，任何一项制度创新都只有和现实中已经存在的相关制度体系相适应，它才可能真正运行起来并发挥其应有的作用。例如，对于中国创业投资基金组织形式的选择问题，不少人倡导也应像美国那样按有限合伙方





式设立，但由于对中国发展有限合伙制创业投资基金的条件却缺乏全面分析，一些设想就难免不切实际。与之不同的是，刘健钧同志则能根据中国现行经济法律制度的现实条件在书中提出了更为现实的选择。再如，关于我国创业板市场的发展模式问题，一些人士主张完全按照 NASDAQ 的模式进行设计，如果真是按照这种模式推进的话，我想未必就有生命力。而刘健钧同志在配合有关部门推动创业板市场建设的过程中，能够既遵循世界多层次资本市场发展的一般规律，又结合我国现实国情，在本书中提出并论证了“中小企业取向的两步走战略”。实践表明：这种基于现实制度条件而提出的制度创新思路是正确的。

五、兼顾理想目标与可操作性

常常听人说，理论是一回事，实践又是另一回事。这话道出了我国目前理论研究的现状，但并不表明理论与实践必然是割裂的。如果你的理论只顾及到自己的理想目标，那就真的可能脱离实际；如果能够兼顾可操作性，对实践的指导意义就能大大提高。例如，一些持“风险投资”的观点的人士说，他们之所以坚持“风险投资”概念，是为了引导“风险投资”支持具有高风险的高新技术产业。这个理想目标也不错，但问题是创业投资家所关心的是所投资企业是否能够给投资者带来回报，至于产业发展则主要是政府关心的事。虽然从理论上讲，政府可以制定优惠政策引导创业投资资本投资高新技术产业，但由于“高新技术”无法加以准确界定，所以，实践起来就不具有可操作性。这便是从 1985 年开始我国就非常重视发展“高新技术产业风险投资”，但可操作的配套政策却制定不出来的真正原因。再如，不少人士一谈到创业投资，就总是希望通过制定统一的《风险投资法》来规范创业投资业的发展。但问题是，创业投资种类繁多，形态各异，能够针对各种创业投资制定出一部统一的《风险投资法》吗？由于本书能够较好地兼顾理想目标与可操作性，所以，作者能够务实地提出一系列对策建议。就创业投资的投向而言，如果按照所投资企业的规模大小来制定扶持政策则不仅便于操作，而且由于高成长性的企业多半是高新技术企业，故能自然而然地最终实现引导创投机构投资高新技术企业的目标。就创业投资法律问题而言，关键是通过修订《公司法》、《合伙法》、《证券法》等与创业投资相关的法律来完善创业投资法律体系，而不在于制定《风险投资法》。事实上，在创业投资业发达国家与地区，从来就没有制定过一部统一的《风险投资法》。

《创业投资制度创新论》一书之所以有许多真知灼见，并提出了一系列具有现实指导意义的政策建议（有些建议已经转化为或正在转化为现实的政策法规），与刘健钧同志既具有广博的知识背景又能从严治学是分不开的。在很早以前刘健钧同志就与我有过接触。1999年全国人大财经委启动《投资基金法》起草工作后，由于工作关系我们又得以在工作小组中经常探讨有关问题。在起草工作启动之初，工作小组的绝大多数同志都坚持统一立法思路；而刘健钧同志能够基于对创业投资基金与证券投资基金差异性的深入认识，率先提出分开立法思路，并在全国人大财经委的内部刊物上发表自己的观点。在实现创业投资基金和证券投资基金分开立法后，刘健钧同志又能够针对一些人的“公司型基金不是公司”的认识发表自己的见解，并积极推动国家发展改革委通过制定《创业投资企业管理办法》解决创业投资基金（包括行业性创业投资基金，即所谓“产业投资基金”）的问题。2001年7月，刘健钧同志进北大光华管理学院从事博士后研究以来，更是积极参与我院的创业投资教学与研究活动，赢得了广大学员的高度赞扬，并出色地完成了我本人主持的国家自然科学基金会重点课题《资本市场发展与管理》中的“创业资本市场”分课题的研究工作。

我衷心地祝愿刘健钧同志今后能够取得更大的成绩。期望《创业投资制度创新论》的出版能够激励更多青年学者写出高质量的学术论文。



2004年5月26日于兰旗营



序三：创业投资 制度创新实践的指南

深圳市创新投资集团公司总裁
深圳市创业投资同业公会会长



10



中国的创业投资业在经历 1999 年兴起、2000 年高涨、2001 年急转直下、2002 与 2003 年低谷之后，现在正是需要我们认真反思、学习和总结的时候了。从 1985 年初中共中央文件提出“创业投资”概念并成立“中国新技术创业投资公司”以来，中国的创业投资实践已经有了近 20 年的历史，但有关的理论研究却一直滞后。由于市场上流行的理论主要来自国外，而且未必准确，所以，对中国特色创业投资缺乏解释力。

我与健钧博士是多年的挚友。健钧博士近年来一直潜心于从事创业投资研究，而我从高校研究岗位转入的实务领域就是创业投资行业，这让我俩之间有了更多的“共同语言”。健钧博士的这本新著是他三年博士后研究的硕果，是继《创业投资原理与方略——对“风险投资”范式的反思与超越》之后的又一力作。书稿一到手，我便从繁忙的工作中特别安排时间认真地阅读了好几遍，真可谓受益匪浅。可以说，这是迄今为止我所看到的国内学者对创业投资理论和中国创业投资实践的较为深入的研究，在不少方面弥补了中国创业投资研究的理论空白。



由于我对创业投资理论研究的深度不如健钧博士，所以，在这篇所谓的“序言”中，我只能谈些自己的学习心得。“知识总有一天会变得过时的，真正重要的是产生知识的方法”。而健钧博士的《创业投资制度创新论》一书的最为成功之处便是在方法论的运用上独具匠心。主要体现在三个方面：

一是对制度经济学的成功运用。诺斯（North）“为了解释经济和制度的变化，应用经济理论和定量方法，更新了经济史研究”，并因此而获得1993年诺贝尔经济学奖。从此，制度经济学成为当今经济学研究的“显学”。健钧博士更是成功地将制度经济学的原理运用到了创业投资的研究领域，例如运用制度经济学的交易成本理论、产权理论、信息理论、委托代理理论，全面而深刻地解释了创业投资的运作机理，并系统分析了创业投资与相关制度体系的相互关系。其理论功底之深厚，可见一斑；论述之精辟，令人信服。

二是对语言分析哲学的合理运用。健钧博士不一味地停留于经济理论研究，而是借用了更高层次的哲学方法论，运用被誉为“20世纪第一哲学”的语言分析哲学的方法论，来对创业投资概念体系中的核心概念即“创业”概念的起源和演变过程进行了分析，总结概括出了最一般内涵的“创业”和“创业投资”概念，从而为本书理论的“正本清源”奠定了概念基础。

三是对规范研究方法 with 实证研究方法的“适配”运用。全书的研究方法以规范研究为主、实证研究为辅，这既确保了创业投资理论构建的逻辑相关性和紧密性，又为会计理论的科学性和准确性提供了经验依据，从而实现两类研究方法的优势互补。将实证研究与规范研究有机结合更深层次的意义还在于：从这种理论研究和经验研究的不断对照中，去寻找理论创新的机会；从这种不断对照中去深入了解现实，寻找更深层、更一般的理论。

该书的另一成功之处在于：并非纯理论的创业投资研究，而是从创业投资动力机制、进入机制、运作机制、退出机制、政府扶持机制、监管机制等六大机制的机制转换角度，为创业投资体制建设提供了制度创新对策，这对创业投资实践具有非常重要的指导意义。

在认真反思和检讨的基础上，中国创投界正在从所谓的狭义创业投资所带来的困境中“思存求变”，并在调整着投资策略：第一，由仅投高科