

国家发展和改革委员会财政金融司
中国投资协会创业投资专业委员会

 CHINA VENTURE CAPITAL
INDUSTRY REPORT 2010

中国创业投资行业 发展报告2010

主 编 冯中圣 沈志群
执行主编 刘健钧 洪显明

图书在版编目 (C I P) 数据

中国创业投资行业发展报告. 2010 / 国家发展和改革委员会财政金融司, 中国投资协会创业投资专业委员会编著.
—北京: 中国计划出版社, 2010. 10
ISBN 978-7-80242-538-5

I. ①中… II. ①国… ②中… III. ①投资—研究报告—中国—2010 IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 190340 号

中国创业投资行业发展报告 2010

国家发展和改革委员会财政金融司

中国投资协会创业投资专业委员会

☆

中国计划出版社出版

(地址: 北京市西城区木樨地北里甲 11 号国宏大厦 C 座 4 层)

(邮政编码: 100038 电话: 63906433 63906381)

新华书店北京发行所发行

三河富华印刷包装有限公司印刷

889×1194 毫米 1/16 22.25 印张 (彩色 3 印张) 411 千字

2010 年 10 月第 1 版 2010 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—2500 册

☆

ISBN 978-7-80242-538-5

定价: 180.00 元

中国创业投资行业发展报告 2010 顾问委员会

主任委员

徐 林 国家发展和改革委员会财政金融司司长

宋 密 中国投资协会创业投资专业委员会会长

副主任委员

冯中圣 国家发展和改革委员会财政金融司副司长

沈志群 中国投资协会创业投资专业委员会常务副会长

委 员

(一) 来自部委委员名单

朱少平 全国人大财经委法案室主任	刘长春 国务院法制办财金司副司长
张昌彩 国务院研究室信息研究司副司长	王 东 国家发展改革委外资司副司长
顾大伟 国家发展改革委高技术司副司长	邓天佐 科技部科研条件与财务司副司长
狄 娜 工信部中小企业司副司长	王建凡 国家财政部税政司副司长
刘丽娜 国家财政部企业司副司长	霍颖励 中国人民银行金融市场司副司长
丛 明 国家税务总局法规司巡视员	孙午珊 国家税务总局所得税司副司长
郭志斌 国家工商总局企业注册局局长	李伏安 中国银监会创新监管部主任
谢 庚 中国证监会市场监管部主任	孙健勇 中国保监会资金运用部主任
冀国强 全国社保基金理事会股权资产部主任	郭 松 国家外汇管理局资本项目管理司司长

(二) 来自省级创业投资企业备案管理部门委员名单

沈 鸿 北京市金融工作局副巡视员	宋岗新 天津市发展改革委总经济师
吴晓华 河北省发展改革委副主任	李宝卿 山西省发展改革委主任
安俊义 内蒙古发展改革委副主任	胡建阳 辽宁省发展改革委副主任
姚素清 吉林省发展改革委副主任	王中人 黑龙江省发展改革委副主任
王建平 上海市发展改革委副主任	王汉春 江苏省发展改革委副主任
崔凤军 浙江省发展改革委副主任	张天培 安徽省发展改革委副主任
郑李亭 福建省经济贸易委员会副主任	王水平 江西省发展改革委副主任
闫作溪 山东省发展改革委副主任	朱焕然 河南省发展改革委副主任
陈 辉 湖北省发展改革委党组成员	黄志军 湖南省发展改革委副主任
蔡允革 广东省发展改革委副主任	高 旭 广西省发展改革委副主任
刘善义 海南省发展改革委巡视员	罗清泉 重庆市发展改革委副主任
邵小龙 四川省发展改革委副主任	张应伟 贵州省发展改革委副主任

杨锦昆 云南省发展改革委副主任
 张光进 陕西省发展改革委副主任
 沈传立 青海省发展改革委副主任
 肖庆华 新疆发展改革委副主任
 任玉琴 哈尔滨市发展改革委副主任
 赵恒波 沈阳市发展改革委副主任
 尹清忠 济南市发展改革委副主任
 沈 琪 南京市发展改革委副主任
 任建成 宁波市发展改革委主任助理
 张晓波 广州市发展改革委副主任
 李 光 武汉市发展改革委副主任
 王新法 西安市发展改革委副主任

冉仕平 西藏自治区发展改革委副主任
 王泉清 甘肃省发展改革委副主任
 郭秉晨 宁夏发展改革委副主任
 刘新兰 新疆生产建设兵团发展改革委副主任
 董俊杰 长春市发展改革委副主任
 王太培 大连市发展改革委副主任
 刘岐涛 青岛市发展改革委服务业发展局局长
 娄仲良 杭州市发展改革委稽察特派员
 杨庆伟 厦门市发展改革委副主任
 李忠祥 深圳市科工贸信委副巡视员
 高 翔 成都市发展改革委副主任

(三) 来自高校、科研院所委员名单

贾 康 财政部财政科学研究所所长
 朱善利 北京大学创业投资研究中心主任
 高 建 清华大学中国创业研究中心主任
 张 维 天津大学管理与经济学部主任
 陈工孟 中国风险投资研究院院长

宋 立 国家发展改革委宏观经济研究所副所长
 谢志华 北京工商大学创业投资研究中心主任
 刘曼红 中国人民大学风险投资研究中心主任
 张陆洋 复旦大学中国风险投资研究中心主任

(四) 来自地方创业投资协会委员名单

王松奇 北京市创业投资协会会长
 王守仁 深圳市创业投资同业公会常务副会长

李中和 江苏省创业投资协会会长

(五) 来自中国创投专委会副会长单位委员名单 (按入会先后排序)

徐锦荣 江苏高科技投资集团董事长	张凤林 北京市农业投资有限公司总经理
牟坤林 安徽徽商创业投资基金(有限合伙)董事长	李功臣 山东省高新技术投资有限公司董事长
武 剑 深圳市君威投资发展有限公司董事长	赵忠义 昆吾九鼎投资管理有限公司合伙人
林向红 苏州创业投资集团有限公司董事长	李宝林 中国高新投资集团公司总经理
赵曾海 中银律师事务所主任	王能光 北京联想投资顾问有限公司董事总经理
王林江 硅谷天堂创业投资有限公司董事长	阚治东 深圳市东方汇富创业投资管理有限公司总裁
赵 军 德同(北京)投资管理有限公司董事	熊晓鸽 IDG 资本投资顾问(北京)有限公司创始合伙人
沈南鹏 红杉资本中国基金创始及执行合伙人	胡章宏 建银国际财富管理有限公司总经理
李广新 德丰杰龙脉(上海)股权投资管理有限公司合伙人	王晓滨 高能天汇创业投资有限公司董事长
王功权 鼎晖创业投资合伙人	王树勋 哈尔滨创新投资有限公司董事长总经理
陈 玮 深圳市东方富海创业投资管理有限公司董事长	李勇军 上海浦东科技投资有限公司总经理
何国杰 广东省粤科风险投资集团有限公司董事长	靳海涛 深圳市创新投资集团有限公司董事长
郑伟鹤 深圳市同创伟业创业投资有限公司董事长	陈越孟 浙江浙商创业投资管理有限公司董事长
曾之杰 中信资本控股有限公司高级董事总经理	单祥双 中科招商创业投资管理有限公司董事长
路 军 国开金融有限责任公司副总裁	邓 锋 北极光创投董事总经理创始人
冯 涛 上海永宣创业投资管理有限公司总裁	阎 焱 天津赛富创业投资基金执行合伙人代表

胡华勇 国信弘盛投资有限公司董事长

李 磊 德恒上海律师事务所高级合伙人

罗 飞 深圳市深港产学研创业投资有限公司总经理

张凤岗 深圳市中安创业投资管理有限公司总经理

华风茂 交银国际资产管理有限公司总经理

马 伟 光大汇益伟业投资管理（北京）有限公司总经理

中国创业投资行业发展报告 2010 编委会

主 编

冯中圣 国家发展和改革委员会财政金融司副司长
沈志群 中国投资协会创业投资专业委员会常务副会长

执行主编

刘健钧 国家发展和改革委员会财政金融司金融处处长
洪显明 中国投资协会创业投资专业委员会秘书长

副 主 编

刘宏伟 国家发展和改革委员会财政金融司金融处副处长
胡芳日 中国投资协会创业投资专业委员会研究中心副主任

常务编委（按姓氏笔画排列）

卜 炜	于 耀	王文斌	王志坚	王建国	王树奎	王 津	王 娴	王晚霞	王 强
区利民	石 一	卢学理	田茂伟	丛景飞	邝子平	冯梦觉	邢 彪	吕若郁	朱 方
华 平	邬新国	刘延生	刘 军	刘应武	刘国超	刘理勇	刘 旗	关 键	阮志毅
孙林夫	孙振海	孙 辉	严 嘉	苏玉生	苏薪茗	李自强	李连滨	李爱红	李 娟
杨文生	肖辉成	吴 忠	吴显亭	吴晓莺	吴海峰	吴德华	岑建德	邱玉芳	邱立平
何雁明	应平安	闵建国	汪中林	沈文京	宋 哲	张万善	张 宁	张克勤	张妍华
张建国	张 洵	张晖宇	张德春	陈 东	陈贵如	陈嘉翊	武 剑	罗 飞	罗奉明
罗维杰	周传华	周金刚	郑小明	郑臣克	赵标林	郝 刚	荆楚红	胡春雨	段明德
娄中良	姚俊萍	夏 晴	钱维铝	侯 博	徐 海	高树印	高 竑	郭 华	郭林华
冯 冰	郭振忠	唐抑非	涂 欢	涂 波	黄 健	梅晓春	曹德云	戚东洋	龚 雁
梁海冰	彭艾珍	彭雪峰	董立新	董 梁	鲁晓辉	曾全义	谭 衍	谭 胜	熊 焰
薛 峰	魏卓民								

执行编委（按姓氏笔画排列）

于海彬	王 丹	王良武	王 莹	叶孝宝	付 娟	付 斌	成海燕	吕春泉	朱 丽
许 伟	许 凯	孙 洁	孙晓哲	李 慧	杨加鸥	杨凯利	杨 燕	时 光	吴丕达
吴宝文	吴 鹏	张文魁	张 宏	张秋云	张 瑜	张 鹏	陈燕燕	易松茂	周泽冰
周 莉	周 倩	孟岗超	赵小蓉	胡齐艺	冒艳玲	贺学勇	顾 博	高持白	唐 文
敬海燕	程 云	鲁晓辉	曾金栋	温星君	蔡明夫	戴思元	魏一鹏		

编辑小组分工

框架大纲与指标设计

刘健钧

参与框架大纲与指标设计讨论

中国投资协会创业投资专业委员会：沈志群 洪显明 周 薇 郑宝安 赵 贞

胡芳日 丁明洪 杨 轶 耿进波 王 峥

国家发展和改革委员会财政金融司：刘宏伟 王 丽 吴丕达 朱大鹏 张宇航

执笔

前言、第 16~19 章：国家发展和改革委员会财政金融司刘健钧，其中，第 19 章朱大鹏协助查询国外资料

第 1~4 章：中国人民大学风险投资研究中心胡波

第 5 章：北京大学金融与产业研究中心谭祖卫

第 6 章：北京工商大学中国创业投资研究中心王力军

第 7 章：北京工商大学中国创业投资研究中心周莉

第 8 章：国家发展和改革委员会投资研究所王元京

第 9 章：国家发展和改革委员会宏观研究院左权长

第 10 章：北京大学创业投资研究中心阎裕民

第 11~15 章、第 20 章、附录：中国投资协会创业投资专业委员会胡芳日，其中，魏星设计制作部分公司彩页

第 21 章：北京华政税务师事务所董国云

统稿

国家发展和改革委员会财政金融司：刘健钧

中国投资协会创业投资专业委员会：胡芳日

校稿

国家发展和改革委员会财政金融司：吴丕达 朱大鹏 张宇航

中国投资协会创业投资专业委员会：洪显明 郑宝安 赵 贞

数据支持

秦 云 北京同步远方信息技术开发公司行政副总经理

序

国家发展改革委副主任：



创业投资是一种向处于创建或重建过程中的成长性企业提供资本支持和管理服务，主要通过股权转让获得资本增值收益的投资方式。国际经验表明，创业投资作为“支持创业的投资制度创新”，是当今创业型经济发展过程中，有效支持创新创业所不可或缺的新型投资制度。

我国从20世纪80年代中叶开始探索发展创业投资。近年来，随着国家十部委《创业投资企业管理暂行办法》和相关扶持政策的陆续出台，我国的创业投资体制机制逐步得到完善，创业投资业呈现出快速发展的好势头。各类创业投资企业的投资运作，有力地支持了我国的创新创业活动。但是，必须看到，我国创业投资业的现状，与建设创新型社会和创新型国家，实施“以创业带动就业”的战略要求相比，还存在明显不足；与促进民间投资、提升社会资本形成率、推进多层次资本市场发展的要求相比，还存在较大差距；与创业投资业发达的国家和地区相比，规模和质量还比较落后。历史罕见的国际金融危机冲击，使我们对尚存差距的认识更清醒了。

当前，我国正处在贯彻落实科学发展观，转变经济发展方式，促进产业结构升级的关键时期。进一步发展创业投资，必须着力于加快转变经济发展方式，培育新的经济增长点，促进创新型国家建设；着力于推动产业结构调整，全面提升产业水平和国际竞争力；着力于增加就业，促进“以创业带动就业”战略的进一步实施；着力于促进民间投资、提升社会资本形成率，为资本市场培育高质量上市公司，夯实多层次资本市场体系的市场基础；着力于完善有中国特色社会主义市场经济的金融服务体系。

近年来，国家发展改革委和有关部门在促进创业投资发展方面做了大量的推动工作，初步形成了有利于创业投资发展的制度和政策环境。为促进创业投资业进一步发展，今后要继续加强与有关部门的合作，努力做好以下几方面的工作：一是进一步贯彻实施好十部委《创业投资企业管理暂行办法》，做好备案管理工作；二是不断完善相关配套政策，为创业投资业的进一步发展创造更好的政策法律环境；三是加强对中国投资协会创业投资专业委员会的指导，更好发挥其行业自律作用，并为会员创业投资企业提供高质量服务。四是建立健全我国创业投资行业评价机制和相关扶持政策评估机制，及时掌握我国创业投资行

业的发展现状，剖析发展中需要解决的突出矛盾和问题，并研究提出相关政策建议。

编纂《中国创业投资行业发展报告》，是建立我国创业投资行业评价机制和相关扶持政策评估机制的重要内容。这对于全社会了解我国创业投资行业的发展状况，有针对性地完善创业投资相关政策法规体系，促进我国创业投资行业持续健康规范发展，具有重要的现实意义。

今年是我委编纂《中国创业投资行业发展报告》的第一年，国务院有关部门、各省级创业投资企业备案管理部门和社会各界都给予了大力支持。希望今后在各有关方面的继续支持下，通过大家的共同努力，不断提高《中国创业投资行业发展报告》的质量和水平，争取将《中国创业投资行业发展报告》办成能够有力促进我国创业投资持续健康发展，同时又伴随我国创业投资持续健康发展而逐年成熟完善的重要文献。

二〇一〇年九月三十日

前 言

——认识中国的创业投资业

“认识中国的创业投资业”似乎是个不成问题的问题。“创业投资”概念被引进中国已达 25 年之久，近年来清科集团、投资中国网等市场机构也各自出版了相应的行业发展报告。然而，全面、准确认识中国的创业投资业（简称创投业），确实还是一个需要迫切加以解决的现实课题。

目前市场上已经出版的各类创业投资行业发展报告，对于促进各界认识创业投资起到了一定作用。但是，由于主要只能通过选择一些小样本，再主要基于样本机构的主观报告，推断得出全行业的整体情况，所以难以全面准确反映我国创投业现状。个别机构甚至出于商业目的，人为炒作某些概念，对社会甚至对政府有关部门造成了误导。

由于“创办企业”这种特定意义上的“创业活动”无疑需要冒险，在英文中便借用“venture”（直译为“冒险”）来指称“创业”。为了体现创业投资区别于保守的传统投资银行业务的特质，美国创业投资先驱们也乐于将创业投资称为“venture capital”（其完整含义为“冒险创业投资资本”）。但是，在具体的投资运作过程中，创业投资家们都会奉行“敢于冒险、谨慎运作”的理念。

尽管创业投资通过其特有的主动控制风险机制，能够比银行放贷更好地控制风险，因而确实也有能力冒较高的风险；可是，在具体投资决策过程中，创业投资家们往往都会筛选掉尚未体现盈利前景和风险不可控的项目，而主要投资于已经体现盈利前景和风险基本可控的扩张期项目。对处于种子期和起步期的创业早期项目，则主要靠亲朋好友、政府和具有“冒险行乐、乐善好施”秉性的天使投资人的支持。

创业投资通过主要支持扩张期企业的创业活动，能够较好解决企业在业务扩张阶段需要大量资金支持的难题，有效提高创业成功率，间接促进包括技术创新在内的各类创新成果的产业化。但是，创业投资并不必然支持科技创业，更不会对尚未呈现盈利前景的科研项目进行投资。事实上，国际上革命性的科研成果大都通过政府投入或大型实业企业集团对其创新型子公司的投入来解决启动资金供给问题，并且不少都是国防军工的派生物。

然而，在中国，至今仍有不少人士望文生义地从“风险投资”的字面意义，将创业投资的要义误解成“高风险、高科技”。于是，一方面创业投资被神秘化，以为它能承担各类高新技术产业化项目的最高风险；另一方面创业投资被妖魔化，以为它是恣意冒险的赌博游戏。以至于今年 7 月发布的《保险资金运用管理暂行办法》规定：保险资金不得用于“从事创业风险投资”。

正是为了全面准确地认识中国创投业的发展历程、基本特质和存在问题，以便不断完善相关法律法规，促进我国创投业持续健康规范发展，遵照徐林司长“一定要把《中国创业投资行业发展报告》编纂好”的指示，并按照冯中圣副司长“全面、准确、深入、细致、权威”的具体要求，编辑组基于经过注册会计师审计、备案管理部门严格审查的创业投资企业年检报告及其他相关资料与数据信息，开发了实现全国互联互通的“创业投资企业备案管理数据与信息系统”，并编纂了第一部全面反映我国创投业状况的发展报告。

0.1 中国创业投资业的曲折发展历程

世界各国创投业的发展都离不开政府的推动和扶持，我国创投业也是在各有关部门的共同努力下才得以起步并发展起来。粗略划分，可分为三个阶段：

（一）科技部门和发展改革部门各自独立探索发展创投业阶段

早在 1984 年，原国家科委在组织“新技术革命和中国对策”课题研究时，即意识到发展创业投资的必要性，并借鉴香港、台湾的译名，提出“创业投资”概念。1985 年 3 月《中共中央关于科技体制改革的决定》明确提出“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”后，开始着手从促进技术创新角度，探索发展创业投资。

到 90 年代，原国家计委作为一直以来事实上承担推动国家经济社会发展职能的部门，从金融支持实业发展的角度，开始探索发展产业投资基金。基于原淄博乡镇企业投资基金（1993 年设立的国内第一家经国家有关部门批准设立的创业投资基金）及其它投资基金的积极探索，原国家计委于 1996 年向国务院提出“借鉴市场经济发达国家创业投资基金经验，发展有中国特色产业投资基金”的建议，并受到国务院重视。此后，原国家计委即开始系统研究包括创业投资基金在内的各类产业投资基金的发展问题。

（二）科技、发展改革和有关部门合作推动创投业发展阶段

1997 年，在中共中央“科教兴国”战略的鼓舞下，科技部等有关部门开始系统研究创业投资体制建设的有关问题。1997 年底，经国务院批准，原国家科委、原国家计委等七部委联合成立了“国家创业投资机制研究课题组”，开始对中国创业投资体制建设进行系统研究。这一事件标志着中国对创投业的推动从过去单个部门独立探索转变到各有关部门合作推动阶段。

2001 年 11 月，原国家计委在系统研究包括创业投资基金在内的各类产业投资基金的基础上，为适应创业投资基金发展的特殊要求，经与科技部等有关部门广泛沟通，开始共同研究制定促进创业投资基金发展的规章和相关政策。2003 年 7 月，国家发展改革委牵头成立了有十个部委共同参加的“创业投资企业管理办法十部委起草小组”，为以公司与有限合伙等企业形式设立创业投资基金提供法律支撑。在经过深入调研和反复论证完善后，2005 年 7 月十部委联合向国务院上报了《创业投资企业管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）。经国务院批准，同年 11 月，《暂行办法》以十部委名义联合发布。次年 3 月，暂行办法正式

施行。

（三）步入法制化轨道的创投业发展阶段

2006年3月《暂行办法》的实施标志着中国创投业步入了法制化轨道的新的发展阶段。一方面，国家发展改革委和各省备案管理部门按照《创业投资企业管理暂行办法》有关规定，开始对创业投资企业实施备案管理，促进创业投资企业规范运作，以改变过去那种各类创业投资企业打着“创业投资”旗号随意从事证券投资和房地产交易等非创业投资业务的局面。另一方面，有关部门遵照国务院领导的指示，积极研究制定促进创业投资企业发展的扶持政策，这些扶持政策从不同角度对备案创业投资企业提供了支持。

一是2007年2月发布的《财政部、国家税务总局关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》（财税〔2007〕31号）明确规定：凡完成备案程序并符合相关条件的创业投资企业，若投资未上市中小高新技术企业满2年（含2年）以上的，可按其对中小高新技术企业投资额的70%抵扣应纳税所得额。特别是同年3月发布的《企业所得税法》还以法律形式明确“创业投资企业从事国家需要重点扶持和鼓励的创业投资，可以按投资额的一定比例抵扣应纳税所得额”。为确保促进创业投资企业发展税收政策的全面实施，2009年4月发布的《国家税务总局关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》（国税发〔2009〕87号）还进一步明确了有关实施细则。

二是2008年10月发布的《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于创业投资引导基金规范设立与运作指导意见的通知》（国办发〔2008〕116号），为国务院有关部门和地方政府运用创业投资引导基金方式引导民间资金设立商业性创业投资企业（子基金），提供了政策框架和操作指南。该指导意见发布后，国务院有关部门和地方政府积极探索设立创业投资引导基金。

三是2009年3月，证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，并随后正式推出创业板，拓宽了创业投资的资本退出通道，完善了创业投资资本良性循环机制。

四是《境内股市转持部分国有股充实社保基金实施办法》于2009年6月发布后，财政部等有关部门出于“对创业投资应当特别扶持”考虑，研究制定并向国务院上报了关于国有创业投资企业所持股权在上市后豁免转持社保基金请示，并于近期获得国务院批准。有关实施细则即将发布。

0.2 成长中的中国创业投资业的三方面特质

2006年3月《创业投资企业管理暂行办法》实施以来，在十部委规章和相关扶持政策的支持下，中国创投业快速起步。尽管2008年以来，全球创投业受国际金融危机拖累呈现出负增长态势，但是，中国创投业却呈现出持续增长态势。截至2009年末，全国备案创业投资企业达483家，所管理的资产规模达965亿元（不含承诺资本）。值得特别强调的是，成长中的中国创投业从起步伊始即彰显出三个方面的可喜特质：

（一）在基本运作模式和投资方式方面逐渐与世界接轨

1. 管理模式正在从自我管理向委托管理过渡

从世界各国创业投资企业的管理模式看，都可分为自我管理和委托管理两类。通常而言，在发展初期，由于缺乏可以信赖的专业管理机构，创业投资企业往往采取自聘管理团队方式实行自我管理；当发展到一定阶段，市场上已经涌现出专业管理机构后，新组建的创业投资企业就往往不再自聘管理团队，而是委托已经取得既有业绩的创业投资企业，特别是已经取得既有业绩的专业创业投资管理机构管理其投资运营事宜。这样，既可享受专业管理服务，又可节约管理成本。成长中的中国创投业，其管理模式也已经体现出世界创投业发展的一般规律：一方面，自聘管理团队仍然是我国创业投资企业的主要管理模式；另一方面，采取委托管理模式的创业投资企业的比例正逐年上升。截至 2009 年末，采取自聘管理团队管理模式的备案创业投资企业占比为 81.37%；委托其他创业投资企业管理的备案创业投资企业占比已经上升至 1.24%，委托创业投资管理顾问企业管理的备案创业投资企业占比已经上升至 17.39%，后两者合计已经达到 18.63%。

特别是按照《暂行办法》第十八条规定，无论是公司型创业投资企业，还是合伙型创业投资企业，都通常对管理团队实施了业绩报酬计划，以激励管理团队能够将自身利益与投资者利益结合在一起。

2. 管理人员的从业背景以具有企业管理经验的复合型从业背景为主流

创业投资是一种需要多方面知识技能与经验的高端管理活动。所以，世界各国的创投家队伍都以复合型专业人才为主。成长中的中国创投业也体现了这一特点。一是从 2006 至 2009 年，创业投资机构从业人员的学历均主要以本科和硕士为主，二者合计每年占比都达到 70% 以上；二是通过对 2006 至 2009 年各年度从业人员在其进入当时所在创业投资机构前就已经具有的从业背景进行分析，发现各年度的从业人员在其进入当时所在创业投资机构前，就平均拥有了 1.50、1.38、1.33、1.35 个不同领域的从业背景。除了已有的创业投资从业背景外，具有企业管理从业背景的占比最高。说明创业投资作为一种培育企业的行业，企业管理经验对创业投资最具借鉴意义。

3. 资本来源构成正由国有为主向民营为主过渡

通过对实到资本和承诺资本的来源结构进行分析，发现自 2006 年《创业投资企业管理暂行办法》施行以来，财政预算出资、国有机构在资本来源总额中所占比例呈逐年下降趋势，而非国有机构、个人和外资等民营资本在资本来源总额中所占比例呈逐年上升趋势。从实到资本来源看，财政预算和国有机构占比从 2006 年的 81.95% 下降到 2009 年的 68.48%；而非国有机构、个人和外资占比从 2006 年的 18.05% 上升到 2009 年的 31.53%。从承诺资本来源看，财政预算和国有机构占比从 2006 年的 79.54% 下降到 2009 年的 62.47%；而非国有机构、个人和外资占比从 2006 年的 20.46% 上升到 2009 年的 37.53%。通过对比承诺资本来源结构和实到资本来源结构，还发现：从 2006 至 2009 年，财政预算和国有机构在承诺资本来源总额中的占比下降幅度，显著高出其在实到资本来源总额中的占

比下降幅度；而非国有机构、个人和外资等民营资本在承诺资本来源总额中的占比上升幅度，显著高出其在实到资本来源总额中的占比上升幅度。由于承诺资本体现创业投资企业未来可运用的资本实力，因此，可以预测：民营资本在我国未来创业投资资本来源中将持续上升态势。这表明：《创业投资企业管理暂行办法》的施行，对于促进民营资本进入创业投资领域，改变过去我国创业投资资本主要依靠国有资本的格局，起到了积极作用。

4. 坚持以创业投资作为主营业务的专业化运作取向

2006~2009年，在创业投资企业的全部自有资产中，直接用于从事创业投资和主要通过“投资于其他创业投资企业”间接从事创业投资的资产运用占比之和，均高于70%。可见，《创业投资企业管理暂行办法》的颁布施行，有效改变了过去创业投资企业以“创业投资”之名，行证券投资和房地产投资之实的局面，这对于促进创业投资企业的专业化运作，防范投资风险和培育专业化管理队伍，具有重要意义。

5. 坚持“支持创业、谨慎运作”理念

一是从2006~2009年创业投资企业单个投资案例的投资金额看，投资案例主要分布在投资金额在1000~3000万元、300~1000万元这两个区间，特别是投资金额在100~300万元之间、100万元以下的投资案例也占有相当比例。2009年度，上述四个区间的投资案例分别占到28.23%、26.45%、17.10%、16.38%，均高于美英等创投业发达国家的水平，说明我国的创业投资企业比较注重投资中小项目。

二是从投资阶段看，投资于扩张期的案例占比和金额占比均居第一位，2009年当年分别高达40.25%、55.51%。投资于种子期、起步期的案例占比和金额占比虽然相对较少，但高于美英等创投业发达国家。说明近年来国家出台的一系列政策法规对于引导创业投资机构增加对中早期项目的投资，起到了积极作用。

三是从单个创业投资企业年度投资案例数来看，2006~2009年，平均每家创业投资企业的年度投资案例均保持在3个左右。2008年，受国际金融危机影响，平均投资案例仅为2.97个。到2009年，受我国经济率先出现复苏迹象，加之创业板正式推出等利好的激励，平均投资案例有所增加，但也仅为3.6个，说明我国创业投资企业的投资行为比较理性。

四是从持股比例看，2006~2009年度，创业投资企业对被投资企业持股10~30%的案例占比和金额占比均居第一位，这也与国际上成熟创投业的特点比较相似。但与国外不同的是，我国创业投资企业小比例持股5%以下和50%以上绝对控股的案例也不少。2009年，持股10~30%的案例占比和金额占比分别为38.47%、32.60%；小比例持股5%以下的案例占比和金额占比分别为24.40%、20.52%；50%以上绝对控股的案例占比和金额占比分别为8.37%、20.70%。小比例持股5%以下主要是针对一些目前看不太准的项目，50%以上绝对控股主要是针对一些可能需要通过私下转让方式实现退出的项目，绝对控股有利于退出前掌握控制权，退出交易过程中便于受让方接受。所有这些安排，都表明我国的创投业非常注重控制投资风险。

五是从投资成功率看，我国创业投资的成功概率相对较高。在国外，创业投资大都呈

现出“1/3 项目成功、1/3 项目保本、1/3 项目失败”的概率分布。我国目前虽然还缺乏体现创业投资成功概率的总体数据，但是，从以清算方式实现退出的占比可见一斑。一般来讲，成功的项目通常会以上市和私下转让方式退出，失败的项目才主要以清算方式退出。而从 2006~2009 年度我国创业投资企业的退出方式看，以清算方式退出的案例占比和金额占比一直低于国外，并总体呈持续下降趋势。到 2009 年度，以清算方式退出的案例仅占 5.99%，金额仅占 1.44%。

6. 坚持成长性而不唯高科技的行业取向

从对不同行业的投资案例和投资金额分布看，2006~2009 年，创业投资企业对传统制造业产业、金融服务产业、软件产业和新材料工业产业等行业的投资案例数量和投资金额均较高。从案例数量看，投资传统制造业的案例占比在 2007 年跃升为第二位，在 2008 年跃升为第一位；投资于金融服务产业的案例占比在 2009 年跃升为第一位。从金额看，投资传统制造业的金额占比在 2007、2008 年两年稳居第一位，2009 年居第二位，投资于金融服务产业的金额占比在 2009 年跃升为第一位。传统制造业和金融服务业虽然都是传统行业，但我国作为制造业大国和金融转型国家，许多营销模式创新和组织方式创新的制造业企业和金融服务企业都具有成长性。

7. 坚持“适度中长期投资”理念

为有效帮助所投资企业最终度过创业期，在国外创业投资的平均持股时间通常为 3 年。对我国创业投资截至退出时的持股时间，分别按持股不足 1 年、持股 1~2 年、持股 2~4 年、持股 4~7 年、持股 7 年以上等 5 个类别进行分析，发现：2008 年以后，持股 2~4 年的股本退出案例和股本退出金额总体上一直是全部退出案例和退出金额的主流。

（二）在组织形式和投资策略方面体现出更加务实的中国特色

1. 在组织形式上，公司型创业投资企业依然是主流

在 2006 年前，我国创业投资企业只能采取有限责任公司、股份有限公司等公司形式；2007 年《合伙企业法》修订案实施后，创业投资企业还可以采取有限合伙企业形式。但是，从目前备案创业投资企业的组织形式看，公司型创业投资企业一直占据绝对比重。其中，有限责任公司型创业投资企业一直占据 90% 左右的比重；股份有限公司型创业投资企业所占比例也一直超过 5%，两者合计，公司型创业投资企业所占比例一直高于 95%。此外，还有少数创业投资企业采取了其他组织形式（主要是一些地方政府设立的事业法人组织形式的创业投资企业，这些创业投资企业在治理结构上也类似于公司法人），历年占比均在 2% 以上。采取有限合伙形式的创业投资企业，虽然在 2008 年以后也逐年增加，但到 2009 年末仍只有 8 家，占比仅为 1.66%。有限合伙型创业投资企业占比非常小，不排除有限合伙型创业投资企业参与备案的积极性较低这一原因，但是，2007 年《合伙企业法》修订案实施后，新设立并且备案的公司型创业投资企业仍然持续快速增长，主要原因是，在中国现行政策法律体系框架下，创业投资企业以公司形式设立与运作是一种更加务实的选择。

一是在法律体系上，我国作为大陆法系国家，《公司法》、《合伙企业法》等企业法律体

系更接近于作为大陆法系发源地的德国、法国等欧洲大陆国家，而与英国、美国等英美法系国家有较大区别。目前，虽然在英美法系国家有限合伙型创业投资基金逐步上升为主流形式，但不少大陆法系国家的创业投资基金一直主要按公司形式设立。

二是有限合伙型创业投资基金的内部治理机制主要是“私人关系基础上的声誉约束机制”；公司型创业投资基金的内部治理机制除了“私人关系基础上的声誉约束机制”，还建立有制度化的法人治理机制。由于我国目前社会诚信体系尚不够健全，基金经理市场尚未充分发育，主要凭“私人关系基础上的声誉约束机制”较难保护投资者权益，所以，从投资者的角度考虑，市场主体在实际操作过程中，更倾向于选择公司型创业投资基金。

三是在法律体系和社会诚信体系成熟的国家，创业投资基金采取何种组织形式，关键取决于税收制度。但是，我国的税收制度也更类似于德国、法国等大陆法系，完全不同于英美法系。在美国，公司型创业投资基金不仅在基金环节需要纳税，而且在投资者环节也需要缴纳高额税收；而有限合伙型创业投资基金不仅在基金环节无需纳税，而且在投资者环节，基于“税收穿透”理念，也只需主要按资本利得税缴纳最高不超过15%的所得税。这即是美国创业投资基金后来逐步从公司型转变为有限合伙型的主要原因。根据我国现行税制，有限合伙型创业投资基金虽然不被当作纳税主体，但其总体税负水平要远远高于英美等国家（注：美国在2007年爆发“黑石税案风波”后，目前正在对合伙企业税制进行根本改革，其合伙企业税负也即将显著提高）。这就使得除全国社保基金等非纳税主体外，有限合伙对投资者的税收优势并不是非常明显。而对公司型创业投资基金而言，虽然基金需要作为纳税主体，但如果是包括保险公司在内的各类商业性主体投资于公司型创业投资基金，收益分配到该类投资者时，收益即被视为“税后收益”无需再缴税，因而，并不存在英美法系国家的公司型创业投资基金的双重征税问题。况且，按照国家关于促进创业投资企业发展的税收政策，公司型创业投资企业如果开展了对中小高新技术企业的投资，还可按其对于中小高新技术企业投资额的70%抵扣应纳税所得额。

2. 从资本形成看，除将投资者的出资作为投资资本外，还可借助资本公积、盈余公积和债权融资等多种方式积聚投资资本

从历史本源看，有限合伙最早主要是为了解决小型贸易与加工服务企业的债权融资责任而创设的合伙形式。由于小型贸易与加工服务企业所经营的业务简单，委托代理风险小，资产负债水平也较好判断，普通合伙人可以凭借有限合伙企业的名义负债，连带责任由普通合伙人承担即可。但是，当有限合伙后来运用到创业投资领域时，由于投资者人数相对较多，委托代理风险相应提高，加之创业投资需要投资未来许多不确定的项目，有限合伙人很难对有限合伙企业的资产负债状况和水平进行评断，容易出现普通合伙人假借有限合伙企业的名义负债却最终逃避承担连带责任的问题。所以，在有限合伙型创业投资基金的框架中，有限合伙协议通常禁止合伙企业负债。由于有限合伙人对基金的控制力较弱等原因，基金通常只能以投资者所出的资本金用做投资，在项目退出后本金和收益均需返还投资者。

与有限合伙不同的是,公司型创业投资基金由于可以建立起法人治理结构,所以,尽管在现代公司立法的框架下,投资者及其选举产生的董事会不再干预基金的具体投资运作,但他们对基金管理人的委任和退任拥有主动决定权,并且对基金负债等重大决策可以事后通过组织程序进行评议和表决,因此,公司型创业投资基金通常可以通过债权融资方式提高投资能力。基金除以投资者所出的资本金用做投资外,还可通过资本公积、盈余公积、未分配利润等途径增加投资资本。从我国创业投资企业的资金来源结构看,确实呈现出了多元化特点,除所有者权益占绝对比重外,负债也占一定比例。在所有者权益中,除实收资本外,资本公积、盈余公积、未分配利润也均做出了一定贡献。

从 2006~2009 年有关数据看,不仅创业投资企业的实收资本逐年增长,而且资本公积、盈余公积、未分配利润也快速增长。特别是资本公积在各年度的占比均高达 10%左右,未分配利润在各年度的占比均高达 5%左右,分别成为创业投资企业所有者权益的第二、第三大来源。2006 年,由于国家开发银行等金融机构积极探索以“软贷款”形式向创业投资企业放贷,显著提高了受贷创业投资企业的投资能力,以至于该年度创业投资企业的负债资金占全部资金来源的比例高达 10.33%。2009 年,苏州创业投资集团公司成功发行企业债券,从而使得我国创业投资企业在通过发债融资提高投资能力方面实现了零的突破。从公司型创业投资企业的税前收益率看,其净资产收益率之所以显著高于总资产收益率,直接原因便是公司型创业投资企业通过不同程度的债权融资显著提高了净资产收益率水平。

3. 从投资收益看,在主要靠股权转让收益的同时,还力争股息红利收益

从国外一般情况看,创业投资基金通常是通过所持股权的转让获取资本增值收益。我国创业投资企业的投资收益虽然绝大部分来源于股权转让,但股息红利收益也占相当比重。以 2009 年为例,创业投资企业从事创业投资的收益中,股权转让收入占 67.82%,股息红利收入占 32.18%。这一现象可能与我国创业投资企业的投资策略具有直接关系:在当前商业保险、社会保险等成熟机构投资者尚未进入创业投资领域之前,基金主要只能向实业企业、富有个人募集资金,基金管理人为了早日向投资者交上一份像样的业绩报告,在获取中长期股权转让收入前即尽可能获取部分股息红利收入。

这一现象之所以在公司型创业投资企业显得更为突出,主要是因为公司型创业投资企业的收益分配方式不同于有限合伙型。有限合伙型创业投资企业通常在项目退出时实行即时分配,而公司型创业投资企业除了可以在项目退出时实行即时分配外,还可采取按年度、季度定时分配方式。在投资者不差钱的情况下,投资者为了避免资金在投资者环节闲置,甚至不希望将收益在当年度分配。此外,与我国现行税收制度也有一定关系。按照我国税法,公司型创业投资企业从事创业投资所得的股息红利收入属于“税后收入”,故这部分收入对于降低公司型创业投资企业的综合税率具有一定作用。以 2009 年为例,如公司型创业投资企业仅从事创业投资业务,则其综合所得税税率实际为: $25\% - 25\% \times 32.18\% = 16.96\%$ 。而对于有限合伙型创业投资企业而言,按照 2008 年 12 月 23 日财政部和国家税务总局新发布的《关于合伙企业合伙人所得税问题的通知》(财税[2008]159 号)第四条,