



风险投资 与创新

Venture Capital and Innovation

谈 毅 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

风险投资与创新

谈 毅 著

上海交通大学出版社

内容提要

本书聚焦于风险投资家行为的特征,深入分析在网络化创新环境中风险投资运作机制的形成、特点与演进过程,在此基础上深入研究风险投资制度的生长机制和效率边界,以及导致不同制度环境下风险投资业发展差异的深层次原因。

本书适用于高等院校金融、外贸、商务专业及从事风险投资的决策人员、研究人员及实业家参考阅读。

图书在版编目(CIP)数据



风险投资与创新

编 著:谈 毅

出版发行:上海交通大学出版社

地 址:上海市番禺路951号

邮政编码:200030

电 话:021-64071208

出 版 人:韩建民

印 制:凤凰数码印务有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:787mm×960mm 1/16

印 张:14.5

字 数:203千字

版 次:2015年1月第1版

印 次:2015年1月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-313-12548-4/F

定 价:48.00元

版权所有 侵权必究

告读者:如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话:025-83657309

风险投资作为一种新的融资制度,通过激发企业家精神,促进创新并最终催生新兴企业的诞生,推动了美国经济持续增长。大量实证研究证明风险投资对于创业企业的成功与发展(具体表现为市场份额的扩张与雇员数量的增长)具有强正相关关系,大多数政府也认识到风险投资是促进创新型企业成功与推进经济持续增长的重要因素。在将研究与开发(R&D)转变成现实的商业模式过程中,最关键的因素在于资本,而风险投资作为一种特殊的资本形态对于这种转变极具重要意义。

党的十七大把“提高自主创新能力,建设创新型国家”确立为国家发展的战略核心和提高综合国力的关键,以风险投资为核心的科技金融工作已经成为我国科技与创新政策的重要组成部分,同时大量创新型企业的发展壮大也可以使风险投资机构分享到中国科技发展的成果。在目前复杂严峻的国际国内环境下,加快发展风险投资,通过支持创业带动就业,通过扩大就业提高收入,进而拉动消费对于当前扩大内需、促进经济平稳增长具有重要意义。

近年来,国内外学术界对风险投资的研究也越来越强调风险投资制度对创新的重要性,在对风险投资制度背景比较研究的基础上,探求其他国家在效仿美国发展风险投资的经验与教训,并且更多地关注了不同制度下风险投资模式的差异。然而现实表明,大多数国家在复制美国风险投资发展模式过程中均遇到了各种困难。究其原因,在于人们对风险投资制度的创新效率表现缺乏深入的认识,目前的许多研究无法解释风险投资运作中“短视”现象,也无法解释特定产业创新模式的变化对风险投资行为的影响,以及风险投资业周期性变动的驱动因素和效应。

本书从研究当前产业技术创新模式和企业融资问题切入,聚焦于

风险投资家行为的特征,深入分析在网络化创新环境中风险投资运作机制的形成、特点与演进过程,在此基础上深入研究风险投资制度的生长机制和效率边界,以及导致不同制度环境下风险投资业发展差异的深层次原因,探求支持风险投资发展的政策工具有效供给模式。本书的理论与实践意义可以体现在以下两个方面:

从理论角度来看,国内外对风险投资的研究围绕风险投资的运作过程,偏重于研究风险投资的“技术”方面,如风险投资的契约机制、投资工具的数理分析等。研究基点是将风险投资过程看作多重委托—代理关系,并且大部分都是在对美国风险投资的实证研究的基础上运用某种理论进行分析,分析结果虽然有重要的指导意义,但对风险投资这样一种新型的融资制度的特点和运作机理还缺乏系统和深入的分析,没有揭示出其与其他企业融资制度之间的本质差异,从而无法明晰风险投资制度真正的效率所在。本书认为,风险投资作为一种新型的金融制度,其效率与预算约束机制和特定行业的技术创新特点有关。在以风险投资为核心的网络化创新体系中,风险投资家的角色,不同于静态网络创新中的被动、稳态、渐增型价值提供者,而是主动激励网络成员与塑造创新环境的价值创造者。风险投资家在动态网络环境下,通过互动、认同、合作,定位等活动,动员外部网络成员的知识与能力、推动知识架构与系统的标准化及制度化,解决信息不对称并促进知识流通,促使新的商业模式与新产品、新服务不断出现。因此,本书根据创新网络理论、战略管理理论、演化经济学并结合契约理论来研究风险投资制度的效率体现以及生长机制,从中辨别产业创新模式与风险投资制度的互动关系,强调政策供给与风险投资制度创新效率的匹配,这是对网络化创新环境下风险投资制度研究的丰富与发展。

从实务角度上来看,本书有助于我国政府明确支持风险投资业发展的政策目标和定位,建立健全风险投资政策支持体系。发展中国风险投资事业,不仅需要风险资本的国际化,更需要风险投资的本土化。中国风险投资本土化发展,需要政府的支持。政府如何在政策引导、财政税收等方面的扶持是关系中国本土风险投资发展乃至整个风险投资行业发展的一个重要影响因素。2005年,我国《创业投资企业管理暂行办

法》(《办法》)和《国家中长期科学和技术发展规划纲要》(《纲要》)的实施,对中国风险投资行业发展是一个里程碑。《办法》和《纲要》对政府引导机制和税收机制等做了指引性规定。2008年10月,国家发改委、财政部、商务部颁布了《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》,发挥财政资金的杠杆放大效应,增加创业投资资本的供给,克服单纯通过市场配置创业投资资本的市场失灵问题。各地政府也相继宣布将于“十一五”期间设立科技创业风险投资引导资金,支持创新型中小企业快速成长。然而,我们依旧面临很多问题。例如,社会对于风险投资的概念依然存在很多模糊的认识,政府支持风险投资的目标还仅停留在扩大风险资本供给的层面,风险投资创新生态链断裂,风险投资的制度基础和社会文化基础还比较薄弱,等等。本书在明晰风险投资制度效率边界的基础上,通过研究风险投资有效政策供给模式,可以为全面落实自主创新和建设创新型国家宏伟目标,提供坚强的保障。

本书分七章,特别感谢上海财经大学邵同尧博士对本书第二章和第四章的贡献,以及硕士生王卫同学对本书的校对。

本书得到了上海市哲学社会科学基金中青班专项(项目名称:“风险投资对中国企业创新行为与绩效的影响研究”)和国家自然科学基金(项目批准号:71173146)的支持,特此感谢!

谈 毅

2014年12月

第一章 导 论	1
第一节 研究背景与意义	1
第二节 研究角度与理论框架	4
第三节 研究方法	6
第四节 结构安排	9
第二章 风险投资与创新文献综述	11
第一节 风险投资与创新：激励、抑制还是中性	11
第二节 风险投资与创新：谁先谁后	16
第三章 风险投资制度的契约结构与融资效率	23
第一节 企业创新的金融支持	23
第二节 基于硬预算约束的创新融资模型	33
第三节 风险投资过程中的团队生产、监控与激励	44
第四节 风险投资的契约结构与治理机制分析	52
第五节 风险投资家的目标取向与行为分析	61
第四章 风险投资与创新：基于企业竞争视角	80
第一节 模型假设	82
第二节 基于成本视角的模型	83
第三节 引入双边道德风险时的模型	101
第四节 引入政府政策时的模型	110

第五章 风险投资与创新：基于产业集聚的视角	126
第一节 风险资本的集聚效应与区域比较	126
第二节 网络化创新体系与风险投资家的信息协调作用	132
第三节 风险投资过程中的锦标赛式治理机制	143
第四节 对风险投资治理结构的进一步制度性分析	153
第六章 风险资本市场的创新与演进	161
第一节 风险投资业的发展历程与制度变迁	161
第二节 风险资本规模与最优投资组合	169
第三节 风险资本市场的竞争与演进	176
第七章 风险资本市场的制度安排	182
第一节 风险投资制度与不同制度体的耦合与逻辑	182
第二节 政府在发展风险投资过程中的作用	187
第三节 风险投资制度发展环境的国际比较与实证分析	193
索引	212
参考文献	214

第一章 导论

第一节 研究背景与意义

20 世纪 90 年代中期由美国《商业周刊》提出新经济的概念及相关理论,当时是用于介绍美国经济的特点。OECD 在《就业展望》中指出新经济通过按照竞争力、经济增长速度、充分就业以及可观察的其他经济政策目标而进行结构调整使得西方国家的经济大多得到复苏。

美国经济学家保罗·罗默在 1983 年提出的“新经济增长理论”认为:知识可以提高投资回报率,又可反过来增进知识的积累,人们可以通过创造更有效的生产组织方法以及产生新的改进的产品和服务而实现上述目的。这是对新经济所做的比较原始的描述。我们可以把“新经济”理解为“由新技术革命所推动的经济发展与增长”。这种理解是一种较宽泛的理解。经济史上的一些重大的技术革命,如铁路、电力、汽车等,都曾推动了积极的发展与增长。因此,都可以称之为“新经济”。就技术层面和微观层面来考察,“新经济”新在它是一个创新的“蜂聚”时期,一大批新兴的高科技中小企业应运而生,迅速崛起。熊彼特指出:“创新是经济变动的一个重要因素,而创新的发挥作用只是‘蜂聚’在某些时间里。”

当前的“新经济”,即以信息技术革命为主的“新经济”的特点主要是以计算机和互联网的发展为主线。20 世纪 80 年代出现了以个人计算机发展为中心的创新“蜂聚”时期。在此基础上,90 年代又进入了一个以互联网发展为中心的创新高峰期。互联网的发展,是整个信息技术发展过程中的又一个更重大的革命性转变。

为了更深入地阐释当今“新经济”的本质,David B. Audretsch 和 Roy Thurik(1997)将这种新型的经济称之为创业经济(entrepreneurial economy)。他们认为创业经济可以通过一系列的政策和经济活动体现出来的,比如撤销管制、私有化和劳动力市场的灵活性等。

在研究创业现象和创业理论的学派中,熊彼特的创新理论具有最鲜明的特色^[2]。在他看来,由于不断创新,资本主义经济发展就成为一种根本现象。这种发展的形成是不断地从内部革新经济结构,即不断地破坏旧结构,创造新结构。这种现象,如同生物界的进化过程一样,可称之为“产业突变”。经济发展的主体就是实现了新组合的“企业”,而实现新组合的人,就是企业家(entrepreneurs)。而在这一过程中,经济组织会出现一个拓扑性质的非连续变化过程,而中小企业在技术创新过程中的作用也变得越来越重要。在创业经济环境下,中小企业可以用更少的成本、更方便的途径来获取所需要的信息和技术,甚至资金,充分利用各种社会资源,从而大大减少中小企业在技术创新工作中所遇到的困难。因此,施瓦茨在其最近出版的《长期繁荣》中认为,新型企业模式在美国已经出现,其特点是企业规模更小,更能适应市场变化、内部组织机制从等级制向网络体系转变。

相应地,促进和支持中小企业技术创新的各种具有不同地位和作用的正式制度和非正式制度耦合而成的制度体系成为各国政府和学术界关注的焦点。纳尔逊在《美国支持技术进步的制度》一文中就谈到美国支持技术创新的制度结构由以下制度安排构成:市场制度、专利制度、研究与开发合作、大学、政府支持产业技术进步的政策等。纳尔逊还指出:“技术创新制度结构的突出特征之一,是随着时间变化而变化,通常是渐变,但有时也剧变。”在制度经济学家看来,制度结构的演进和发展无非是两条途径,即自发演进与人为设计。正如卢瑟福所说:“新老制度主义都承认制度有可能被精心设计和实施,也有可能未经筹划或‘自发的’过程中演化。”人类是有目的的行动者,制度是个人有目的的预期或未预期的结果。个人可能(经常通过某种集体选择)设计或修正制度,使之发挥或更好地发挥某种作用。与此同时,制度也可能以未经设计的方式产生和延续,成为有意行为的无意结果。

在现实的经济生活中,每一个新的经济增长点的形成,都不是一个孤立的过程。因为企业家成功的创新行为需要诸多经济和社会等各种条件的制约。其中,实施创新行为所需要投入的大量资金,就是一个令企业家们十分头痛的重要因素。

在资本主义制度下,资本与高度发达的金融信用制度是企业家实现创新的必要条件。由于创新来自体系内部,因此,新的组合的实现,只是意味着对经济体系中现有生产手段的供应作不同的使用。这样,能否创新,就转化为谁能“拥有可支配财产的特权”。因此,信贷对创新而言是首要的,因为正是它使创新进入循环流转。熊彼特在其创新理论中指出:“要使创新有可能实现,一是依靠银行信贷,二是需要企业家履行其职能。”按照熊彼特的理解,企业家的职能就是要不断地实践创新行为,所以,只要具备了企业家产生的客观经济环境,并且客观上已经有企业家存在,就可以说具备了实践创新行为的内因,而不断地资金投入则成了企业家创新行为能否成功的重要外部条件了。熊彼特认为,所谓资本,就是企业家为了实现“新组合”,用以把生产指往新方向、把各项生产要素和资源引向新用途的一种杠杆和控制手段。因此,当资本主义经济发展进入到相对发达的阶段之后,货币市场(或资本市场)的建立和良好运转成为实现创新的基础。

在熊彼特的那个时代,无论是从事什么样的经济行为,所需资金的主要来源基本上都是依靠银行信贷。但是,因为这些创新企业或者刚刚起步,没有足够的资本积累,或者发展前景尚未明朗,还存在很大的不确定性,即投资风险。这类企业发展所存在的资金缺口,很难从一般的银行信贷渠道给予填充。经济发展要求新的增长模式,这种模式产生了对特殊金融安排的要求,金融体制必须及时、快速地对这一要求做出反应。金融服务创新须在以下几方面加以体现:

(1) 高新技术的前沿性和创新性使得评估企业、经营者和市场条件存在较高的成本,许多潜在的投资者可能因为没有时间、能力或手段而放弃高新技术上的投资,结果是高信息成本和交易成本阻碍了资本流向最有价值的地方。降低信息成本,要求新的金融中介出现,包括金融市场和金融机构,通过这些中介来降低成本,进而优化资源配置。

(2) 高新技术的高风险性使投资者面临着巨大的流动性风险,即由于信息不对称和交易成本的存在加大了流动性风险,而对创业企业的投资需要的是大量长期资本,没有资本流动性的转化,因此没有人愿意投资。

(3) 投资者对创业企业的投资是以能够对其实施有效监管为前提的,这就要求通过金融创新扫除交易成本障碍,由新的金融市场或金融机构来间接或直接实现投资者对风险创业企业的监管。

因此,在市场经济体系和发展规范的培育下,风险投资这种特殊的投资行为,作为一种新的金融工具便应运而生,并成为支持创新企业成功实施创新行为的主要支持手段。而且由于这种新的投资行为打破了传统投融资体系所形成的惯例,不仅为孕育新经济增长点的创新行为提供了新的资金支持渠道,而且还会因为投资者全方位的参与,极大地规避了创新企业可能遇到的各种风险,从而会加速新经济增长点的形成,并以整个投资过程的成功加倍对创新者和投资者的经济行为予以回报。

第二节 研究角度与理论框架

近 20 年来,人们在惊叹风险投资在美国取得巨大成就之余,也在不断探索风险投资这种金融制度兴起的经济学本源。一种普遍的观点是新经济为风险投资创造了市场;风险投资是新经济的催化剂。根据经济增长理论,技术进步是经济效益不断增长的动力,也称之为“滚雪球效应”。而技术进步、技术创新的成本很高、风险又很大,因而受创新相关的投资影响或受创新中金融因素的影响,在国际上广泛地被研究、被重视。以“多样化投资”或“多渠道投资”作为广义的投资体系的建立,被认为是支持创新的重要策略。因此,应建立多渠道资金来源的创新融资体系,使之与创新、经济增长间形成良性的循环。

与传统融资方式不同,风险投资的出现为解决融资过程中的信息不对称问题提供了一条新的思路。由于风险资本家与企业间的信息不对称程度更高,这在客观上要求两者之间必须建立起有效的、能起到良好激励与约束作用的融资机制来确保信息的充分披露,以保证企业的

经营活动不损害风险资本家的利益,并更好地将两者的利益结合起来。

人们普遍认为,与传统的银行、股市融资方式相比,风险投资良好的融资绩效主要体现在风险投资家在投资过程中更好地解决了信息不对称问题。青木昌彦就指出,风险投资者真正的作用在于信息协调和公司治理,这可分为3个阶段:①事前监控阶段。②事中监督阶段。③事后监督阶段。基于此,国外大多数研究将研究重点放在了风险投资家的投资评价准则、投资方式、投资工具、监控模式以及退出方式,并从美国的经验中归纳出一套特定的模式加以论证和分析,如可转换证券的应用、分阶段投入方式等。然而这些研究的基本假设是风险投资家本人具有特定的知识和经验,能够对企业进行有效的筛选,监控企业家行为,并可以提供企业所需要的增值服务。虽然有少量研究涉及投资者对风险投资家的激励约束机制,但还是没有从制度上回答解决风险投资家的动机和行为模式、风险资本的区域与行业集聚、风险投资的周期效应等关键性问题,从而无法辨别风险投资与其他企业融资制度之间真正的差异所在。显然,从融资效率角度研究风险投资制度的特点,至今在我国还是一个理论空白。

本书的研究,力图填补这一空白。本书试图从深具透视力的视角,贯穿风险投资家的融资和投资整个过程,抛开对风险投资家个人特性和偏好的假设,分析和讨论风险投资家的行为动机、特征和模式,以及其对特定产业技术创新效率的影响。笔者力求说明在信息不对称条件的约束下,出于最大化效用动机、追求个体理性结果的投资者、风险投资家和企业家之间的博弈行为。比如,为什么相比其他的风险投资机构组织模式,有限合伙制具有良好的融资绩效?为什么风险投资制度表现出强烈的地域和行业差异?为什么近年来出现“古典风险投资”向“商业风险投资”转化的趋势?我们认为,这些现象不是经济社会单纯的外部冲击的结果,而是风险投资过程中经济行为人博弈生成的结果。

金融领域里的创新活动线索总是和人类物质生产领域经济选择范围扩大的线索相一致。具体对于风险投资来说,局限于金融本身而言,它首先是对传统金融市场的“补缺”,即风险投资业的发展和繁荣建立在由整个金融市场的结构和运作规则所决定的市场空缺的基础上。扩

展到它在金融范畴的创新线索与同时代物质生产活动范畴的创新线索比较,它们是一起向前发展和成熟的。即风险投资作为制度创新表现为“一体两面”的特征:为发现未被满足的需求和创造新的需求,将生产过程提前到“逼近实验室”,并且将“孵化高新技术创业体的过程”独立出来运行,基于此,由这一独立运行的“新利润生产过程”提出要求所引致,由金融部门为它新开辟了一个与之对应并为它服务的“独立运行的资本市场服务过程”来。而风险资本市场制度变迁的主体是风险投资家,他们对预期资本增值收益的追求,决定了风险资本市场制度变迁的路径。本书从研究当前企业技术创新特点和融资问题切入,聚焦于风险投资家行为的特征,深入分析了风险投资运作机制的形成、特点与演进过程,并在此基础上分析了导致不同制度环境下风险投资业发展差异的深层次原因,探求其理论意义和政策含义。

本书的研究可以分为3个层次。第1个层次从创新企业的融资特点和成长过程入手,分析有限合伙制作为风险投资的主要组织形式,相比于传统金融机构的融资模式与效率,从而从一个新的角度研究了风险投资家的作用,并揭示了在风险投资过程中潜在冲突来源,为后面的研究奠定了基础。第2个层次则围绕风险投资家与创新型企业之间的关系,探求商业性的风险资本在技术创新中发挥的作用,作用发挥的机制以及其所投资行业的特点。第3个层次在综合分析风险投资制度效率的基础上,引入适当的时间变量和空间变量,进而考察风险投资制度的效率变动。

第三节 研究方法

本书运用的基本假设包括两条:一是经济行为人最大效用动机的假设;二是信息不对称或不完备假设。

1. 基本假设

经济理论中,阐释经济人理性的学说,一般称为“经济人假说”,包括3个命题:①具有生物学和心理学根据的自利的动机。②理性的行为,能根据市场处境判断自身的利益,从经验中学习,使自己追求的利

益尽可能达成最大化。③只要有法律和制度保证,个人利益最大化行为会无意识地、最有效地增进公共利益。这一假说的核心是新古典的理性假设,但内容更丰富一些。经过现代发展的广义理性的自利,还包括明智的利他,如利他主义者有时也认为合作比不合作好。

西蒙对于支撑新古典理性的主观效用理论的归纳是:作为决策者的经济人面临着以下一些情况:①面临着给定的备择方案集合;②具有每一个备择方案实施结果的概率分布知识。③以这种方式最大化给定效用函数的期望值。他对这种理性的批评是,没有考虑经济人的实际决策过程、知识和计算机能力的有限性。

西蒙在作了上述批判之后,提出了接近实际的“有限理性”假说,以替代奥林匹亚山神式的完全理性:①假设产生决策备择方案的过程,抛弃备择方案给定的假设。②引入对于备择方案实施结果的估计程序的假设,即假设决策者寻求处理不确定性的策略,抛弃决策者掌握实施结果知识的假设。③假设满意策略,以代替最大化假设。

关于理性,新古典范式的合理成分是最大化动机;不合理成分的要害是信息完备假设。后者漠视了经济人行为的决策和实施过程,漠视了经济世界的不确定性及其信息不对称或不完备情况,漠视了经济人决策及其结果在放松信息假设后与动机的偏离。既然新古典的理性国与乌托邦化,那么建构新的理解经济人理性的框架就有其必要性。借鉴西蒙的过程理性和知识、计算能力有限性的假说,不妨将经济人的行为分为3个层次:心理动机、决策与实施过程和实施结果,这样可能更清楚地去考察理性的内涵,相容一致地解释人们行为的理性与有限理性甚至非理性的关系。

作为心理学动机的经济人最大化自身效用,是经济人的理性,也即追求最优的自利心。需要强调的是,经济人的最大化自身效用的动机贯彻整个决策过程,无论外部环境怎样变动,经济人都会在约束条件下尽可能调整自己的行为,以期达成决策和结果与初始动机目标的偏差最小化。这意味着,经济人的效用最大化动机不随条件改变而改变,改变的只是力图实现动机的行为,行为在实施动机的过程中依照行为人的理解的外部环境条件进行调节。而动机目标能否实现、实现的程度

如何,则取决于信息约束。

在这个意义上,西蒙所谓的“满意策略假设”实质上就是“有约束的尽可能最大化”。而国外经济学文献中有关近似理性(near rationality)、准理性(quasi rationality)或不完全理性(incomplete rationality)的分析,说明了行为动机对于行为结果的偏差,在一定程度上说明了为什么出现偏差。但将这些偏差简单地归结为近似理性、准理性或不完全理性,解释力很弱,因为那可以被解释为经济人的理性受到环境约束所至。这些假说虽然富于启发性,但依然是围绕着理性轴心旋转,不时展露离心倾向的理论现象,实际上构成了理性的补充概念。要言之,经济学必须建立在理性假设的基础上,分析的结果可以突破对于理性的成见,作为对于理性内涵的新的理解和补充,而经济人自利的最大化追求是具有生命力的。批判地剔除其过程和结果必定是最优的武断命题,最大化动机依然可以作为理论分析的基本假设。

而信息不完备或不对称假设,构成了对于经济行为人的约束条件,使得经济行为人出于最大化动机的决策实施过程和结果,时常呈现出偏离理性动机的情况。这意味着,在经济学中,有限理性不应被视为与理性截然对立的概念,有限理性不过是经济行为人在信息不完备或不对称的约束下,偏离理性动机的行为过程和结果的属性。

虽然有些研究也涉及风险投资家与企业家之间存在双边道德风险问题,但并未深究其问题来源。我们认为,这是由于风险投资家与企业家都是追求最大化效用的经济行为人,但追求的利益目标是有差异的。风险投资家追求的是整个投资组合利益的最大化,而企业家关心的则是其在企业所占权益的利益最大化,这就构成了潜在的利益冲突。

2. 基本分析方法

本书的基本分析方法主要包括技术创新理论、企业融资理论、现代公司治理理论、博弈论、信息经济学和制度经济学等多种理论,它们在经济学期长期发展中,被证明是行之有效的工具性要素,这里不再赘述。

需要提及的是,这些基本分析方法结合的经济人和信息不对称假设,被用于对风险投资的分析,尤其是一致贯通地分析风险投资微观、宏观和动态问题,解释力就强大了许多,这代表了当前风险投资理论研

究的一个趋势。

此外,我们也进行了大量调研工作,实际完成了一些有关的案例,从而获得充分的感性认识。

第四节 结构安排

本书内容共分为七章。导论部分对本书的研究背景、研究角度和理论框架、研究方法以及研究安排进行了阐述。

第二章从风险投资与创新的关系、风险投资与创新的因果关系、风险投资中的创新度量等几个方面系统梳理了国内外相关文献的理论和实证研究,回顾与总结当前研究的不足和进步,并由此引申出本书研究的切入点。

第三章通过对创新企业融资特点的深入分析,发现风险投资作为一种新型的金融制度,其效率与预算约束机制、特定行业的技术创新特点有关。据此,本章对风险投资过程中的两难困境进行了研究,并由此对有限合伙制这一风险投资主要组织形式的形成原因、制度特征及治理效率有了新的认识。在此基础上,本章得出了风险投资基本理论模型,并分析了风险投资家行为特征、投资方式,以及与企业家的潜在利益冲突来源。

第四章从在位企业(Incumbent Firm)和风险投资之间的成本函数角度解释风险投资促进创新的现象,之后在成本模型基础上考虑双边道德风险,对模型做进一步分析,并分析资本利得税、工资税、补贴及创业环境对创新的影响。

第五章分析了风险投资家的另一个重要方面,即作为技术体系创新的媒介的作用。因此,仅分析风险投资家和单个创新企业之间的激励约束机制是远远不够的,我们必须考察风险投资家与一群创新型企业之间的系统性关系。这一章我们以创新组织形式的演进为切入点,分析了新技术产业创新模式的特点,以及风险投资在此过程中的作用和社会成本,这为后面研究风险投资制度环境奠定了基础。

第六章将时间变化和开放空间置于风险投资制度的理论分析框架