

科学技术部 商务部 国家开发银行 联合调查

国家软科学研究计划项目：2004DGQ2K044

主 编 王 元 张晓原 梁 桂

副主编 房汉廷 沈文京 程维华 郭 戎

VENTURE CAPITAL DEVELOPMENT IN CHINA 2010

中国

创业风险投资 发展报告 2010

中国科学技术发展战略研究院

科技投资研究所

重点课题



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

VENTURE CAPITAL DEVELOPMENT IN CHINA 2010



中国

创业风险投资 发展报告 2010

主 编 王 元 张晓原 梁 桂 副主编 房汉廷 沈文京 程维华 郭 戎



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国创业风险投资发展报告. 2010/王元主编. —北京:
经济管理出版社, 2010.9

ISBN 978-7-5096-1111-1

I. ①中… II. ①王… III. 风险投资—研究报告—
中国—2010 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 186168 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602

邮编: 100038

印刷: 北京印刷集团有限责任公司印刷二厂

经销: 新华书店

责任编辑: 陈 力

技术编辑: 黄 铄

责任校对: 郭 佳

880mm×1230mm/16

15.5 印张 500 千字

2010 年 9 月第 1 版

2010 年 9 月第 1 次印刷

定价: 150.00 元

书号: ISBN 978-7-5096-1111-1

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

到空气上，翻了下去。这一切几乎是慢动作发生的。她是笑着向后倒下的，她的后脑撞到楼梯上，头盖骨发出了砰的响声。然后四肢张开滚了下去，直到撞到楼梯的平台处才停下来。

他冲下楼去检查她的脉搏，但已经停止了。当他试图把她抬起来时，她的脖子耷拉在肩膀上。这让他想起一个鬼故事，一个脖子上缠着黑丝带的女孩的故事，她睡觉的时候，她的丈夫把丝带解开，她的头便滚了下来。

他快速地返回楼上。一开始，他找不到电话，他忘了电话是在哪里，他也忘了要打给谁。正当他要拨家里的电话时，突然意识到这个主意是何等糟糕。于是他打算打给医院，或许情况没那么严重，或许她还没有死，他们能把她缝起来。

他把听筒放回去，做了个深呼吸。这时他看到自己的鞋，应该上油了，他觉得自己快吐了。于是他坐到几分钟前她还躺过的床上，闭上眼睛又睁开，无法停止地颤抖着。他注意到房间保持着原样，垃圾遍地，四处都蒙着一层烟灰，还有那瓶不应该喝的苏格兰威士忌，他知道自己应该能够料到事情的发生，他真的不该来这里的。

事后觉悟

星期四在贝特福特是个重要的日子。

大多数人都在夜里梦到了荒唐的事情，白天却记不起来了。只记得有昏暗的树林，闷烧的造纸厂，还有迷失的漂亮姑娘忽然间变得丑陋。

那天下午，许多小手从贝特福特小学的窗户里伸出来，感受着雨滴，看到的人或许会以为那幢楼准备起航了。三点钟，低年级的学生爬上校车，在八排座位里找一个坐下来。有些小朋友把耳朵贴在车窗上，让汽车发动时能震得痒痒的，有些欢笑着聊天，有些在看雨，有些被戏弄，有些在戏弄人。马修·欧布莱恩和他的死党挤在一起，讨论华盛顿特区到底是一个城市还是一个州。

雨点密集且冰冷。手足关节炎的痛，愈合的骨头的痛，战争留下老

发展有中国特色风险投资 加快培育战略性新兴产业

万 钢

当前各部门、各地方都在认真学习中央精神，把加快经济发展方式转变作为深入贯彻落实科学发展观的重要目标和战略举措。通过近年来科技工作的实践，我们认识到，贯彻落实中央提出的加快转变经济发展方式的战略部署，必须加快培育和发展战略性新兴产业，这是转变经济发展方式、调整经济结构和提升自主创新能力的关键。风险投资怎样参与和促进培育、发展战略性新兴产业？这是我们必须深入研究的重大课题。

一、培育战略性新兴产业是我国风险投资的重要使命与机遇

培育和发展战略性新兴产业是党中央、国务院在成功应对国际金融危机，经济回升向好的形势下，着眼于我国经济社会可持续发展，加快经济发展方式转变，调整经济结构的重要举措，对我国经济社会发展具有长远而深刻的影响。之所以有这一判断，主要来自历史的启示。以信息产业为例：人类从印刷商业书刊进行销售开始，到收音机、电视机和互联网，本质上都是以不同的技术来实现信息和文化的传播。实现同一信息覆盖 5000 万人的目标，依靠传统的书刊可能需要数百年以上的时间，收音机用了 38 年，电视机用了 15 年，而互联网仅用了 5 年的时间。

战略性新兴产业是在国民经济中具有重大战略意义的领域由于新型技术突破所产生的新兴产业，其本身表现出巨大的带动系数、强大的市场拓展速度，深刻地改变着世界的面貌、竞争的格局，具有难以估量的经济、社会和商业价值。如果将互联网看作是新兴产业，传统书刊看作是传统产业，那么新兴产业对传统产业的改造和促进作用也是非常明显的。在互联网时代，书刊、影视作为信息、文化传播的媒体，不仅没有消失，种类反而更加繁多，形式更为丰富。借助网上书店、电子书籍、电子阅览器等工具

和手段，其流通范围更大，速度更快，对印刷业、出版业、影视业和传媒业的结构调整、发展模式创新等产生了深远影响。

在此轮新兴产业发源地——美国，信息技术发展最快的 1986~1997 年，风险投资同步迅速壮大，总量增长了 10 倍，有效地利用了社会资本，填补了政府科技投入和市场需求之间的缺口，扶助了一大批高新技术企业从小到大，从弱到强，有力地推进了信息产业的发展，同时也实现了行业高达 41% 以上的平均收益率。这一阶段，风险投资也成为全球公认的新投资模式典范和新财富产生方式的代表。

当前，新一轮产业技术革命曙光初现，新能源、电动汽车、智能电网、生物技术、新材料和先进制造业等领域已经蕴涵了较大的势能。世界范围内，借调整产业结构、应对金融危机之际，大力培育新兴经济增长点，新兴产业正悄然逆势而上，迅猛发展。自党的十六大、十七大确定自主创新战略、建设创新型国家目标以来，我国加快了重点领域布局、加大了科技投入。目前，已具备了在新兴产业占据某些制高点、接近一些前沿和做大若干领域的基础。

将这些潜在的优势变为现实的优势，风险投资可以发挥重要的作用，同时也是风险投资难得的发展机遇。风险投资可以为战略性新兴产业注入早期的发展资金，选拔培育企业管理团队，开发出适合战略性新兴产业快速壮大的新型商业模式。

近年，发达国家的风险投资和资本市场正在积极进行新一轮产业技术投资，2005 年以来，硅谷已有 100 亿美元的风险投资进入了新能源领域，2008 年投入新能源领域的资金更是超过 50%。根据美国风险投资协会最新发布的预测，2010 年在新能源等清洁技术领域的投资还将继续增加。海外资本市场也加大了对新兴产业的扶持力度。应特

别关注的是,很多我国新兴产业的代表性企业远赴海外上市,2009年以来就有多家新能源企业赴美国、韩国上市。实际上,各个国家、各方投资者对战略性新兴产业的竞争战已经打响,我国风险投资业一定要关注和重视这一动向,并要积极应对,有所作为。

二、我国风险投资取得了长足进展,但总体效能还有待进一步释放

10年来,我国风险投资业取得了很大发展,特别是2006年全国科技大会以来,随着法律环境的日趋完善、财税政策的出台以及多层次资本市场的逐步建立,风险投资的机构数、管理资本总量大幅增加,平均增速超过16%。2007年爆发的国际金融危机使全球资本市场和风险投资业普遍陷入低迷,但我国风险投资却逆势上扬,已连续两年保持快速增长。据科技部、商务部、国家开发银行等部门正在联合开展的2009年全国风险投资调查数据显示,我国风险投资机构已达到576家,管理资本达到1605.1亿元,分别比2008年增加21%和10%以上。我国风险投资已培育出一批对全国乃至世界有影响力的新兴经济增长点,如光伏产业、软件产业、网络产业、信息通讯产业、先进制造产业。取得这些成绩的同时,我们应清醒地看到,我国风险投资业总体还处于成长阶段,一些体制机制方面的障碍尚未突破,其投资抚育能力还有待进一步提高,主要表现在以下几个方面:

一是后端投资过于“拥挤”,种子期和起步期投资依然严重不足。目前,我国风险投资业早期投资项目数和投资额只占全部投资的8.1%,且呈现不断下降的趋势。许多机构虽然称之为风险投资,但已成为“保险投资”。从历史的经验看,正是风险投资家将早期项目转化为相对成熟的企业,从而大规模商业资金可以进入,才引发了信息技术革命,才奠定了风险投资不可或缺的地位。如果仅仅是“摘果实”,信奉纯粹的“拿来主义”,采用完全的“跟随战略”,我国的风险投资将难以完成培育战略性新兴产业的使命。

二是投资传统产业和低端环节偏多,技术预见和管理水平还需提高。近年来,我国风险投资在传统产业上的投资比重依然很高,一般性技术改造项目多,高风险但呈现高渗透的技术创新项目少;在太阳能、风能、生物能源的产业链上低端环节投资的比重比较高,如硅晶片、风电叶片投资多,但实现大容量、低成本储存,解决风能和太阳能发电的智能电网技术环节投资较少。与此相比,国际风投主要集中在企业发展的前端,近来更有向萌芽期发展的

趋势,凸显出我国风险投资团队对高新技术项目的技术发展路线和战略性新兴产业的发展规律的把握能力较弱,还需全面提高。

同时,我国风险投资机构对于战略性新兴产业的结构、企业的形态把握能力也需进一步提升,要尽快实现从过度关注IPO,到重点关注技术整合、产业策划和并购等相结合的转变。实际上,新兴产业很大程度上是通过整合来完成的,如思科公司主要通过并购实现成长。这就需要投资者要具备产业技术预见能力和较高的投资技能,目前,我国风险投资机构的这种综合能力与国际同行先进团队相比还有较大差距。

三是国有风险投资的功能正在弱化,部分地区风险投资引导基金重心偏移。国有风险投资机构从设立即定位在科技型中小企业、科技成果转化等早期投资阶段。2008年对国有风险投资机构的一次全面调查显示,国有风险投资机构占据全行业的1/3强,累计对早期项目的投资比例高达67%,远高于全行业约30%的平均水平。但近年来情况正在发生变化,目前国有风险投资被等同于一般经营性国有资产,在同一尺度下接受管理,受保值增值等指标考核影响,很多机构不愿从事或难以从事早期投资,从而转向后端投资,甚至成为享受稳定收益的控股公司;国有风险投资按照国有资产的交易制度,在进入和退出阶段需要履行复杂的程序。国有股转持政策的实施对国有创投的投资理念和行为产生了负面影响。近年来,很多地方政府设立了风险投资引导基金,但在运行中有些偏离了促进科技企业发展的宗旨,成为地方招商引资的工具,失去了对前端和科技投资的引导功能。

四是风险投资运营环境不够完善,运营条件不够成熟。从风险投资的外部支撑条件看,风险投资中介服务体系还不很健全,存在政策、技术、企业等相关信息获取难的问题;行业自律机制尚未形成,信用与绩效评价机制尚未建立;风险投资长期资本来源渠道不畅,行业内天使投资、合格的机构投资者缺失,导致管理人行为短期化;税收制度在不同性质风险投资之间不平衡,有限合伙制尚未充分显示其制度优势。

三、发展有中国特色风险投资,加快培育战略性新兴产业

我国风险投资业伴随着科技事业成长而发展,是我国科技体制改革的成果,具有十分明显的特点与特色。目前,我国风险投资业已基本完成了由政府主导向社会资本主导的转型。我们既要借鉴发达国家风险投资的一般规

律,更要重视探求适合我国风险投资业的发展道路,创新体制机制,促进我国风险投资事业健康壮大,为培育战略性新兴产业发挥积极助推作用。

一是深刻认识和把握战略性新兴产业的发展规律,加强科技资源与风险投资的对接。与传统产业不同,战略性新兴产业在技术路线、产业环节、商业模式、市场培育等方面具有较大的不确定性,需要大量的技术攻关、成果集成、模式创新和政策突破,才能使其健康发展。例如,在太阳能利用方面,就有多晶硅、光伏电池、并网输电、配电控制等关键技术和产业环节,如果后续环节不畅,市场就难以形成,就会造成前端的投资失效,这就是人们常说的阶段性、配套性产能过剩的“堰塞湖”现象。

这里有一个很好的例证,就是10年前的纳斯达克网络股票泡沫。20世纪90年代初期,美国“信息高速公路”项目虽然已经开始实施,但“信息高速公路”进入每家每户的工作并没有完成;虽然网上采购和交易已经成为可能,但是网上支付的信誉还得不到保障,电子签名还不具有法律效力。即便存在诸多的缺陷,资本市场中的网络股还是持续高涨,进而形成了泡沫。可以说,这个泡沫主要是由经营环境和新兴商业模式还没有形成完整配套所造成的。纳斯达克泡沫破裂以后,网络业才逐步发展起来,网上支付和电子签名瓶颈得以突破,用户开始了大规模接入,整个网络产业才有了真正发展。新兴产业的发展,会有光明的前景,必然也会经历一些困难和挫折。

克服战略性新兴产业发展中的各个障碍,要充分利用我国体制机制的优势,促进政府、企业、科技和投资界的紧密结合,及时沟通信息,联手共进:从政府来看,要及时地进行科技前瞻部署、破除政策障碍;企业要努力开展技术攻关,创新商业模式;风险投资和金融机构要创新投资模式,支持企业融资。在去年开始实施的科技成果产业化示范应用工程中,我们在“十城千辆”中重点解决电动汽车公交运营模式和基础设施建设问题;在“金太阳”工程中重点攻克太阳能发电的并网输配电技术;在“十城万盏”中着力探索半导体照明能源合同管理商业模式。政府、企业、金融紧密合作,取得了很好的成效。

今后,在国家科技重大专项和重大科技产业化工程实施过程中,我们要进一步研究战略性新兴产业形成和发展过程中技术创新链条与资金链条的对接关系,对市场失灵

的环节,政府要充当“第一位天使”;对风险投资可以顺利进入的环节,政府要营造环境,加大激励;对于风险投资“过热”的环节,政府要发挥“窗口指导”作用,加强引导。通过政府和市场的有效结合,切实打通新兴产业发展的各个环节,消除“堰塞湖”,使整条“河流”流动起来。

二是创新国有风险投资管理制度,使其继续发挥“先锋队”作用。中国特色的风险投资还表现在,在早期股权(天使)投资市场很不发达的情况下,政府引导和推动风险投资发展的模式将继续发挥作用,国有风险投资要按照风险投资运作的规律,创新国有风险投资机构的管理制度,破除障碍、明确定位;探索建立国有风险投资机构的决策和执行制度、激励和约束制度、资产管理和交易制度。要以促进战略性新兴产业各个环节的健康、快速发展作为检验国有风险投资发展目标是否实现的标准。

三是发挥科技型中小企业创业投资引导基金的引导和带动作用。科技部、财政部通过引导基金出资3.09亿元参与设立了14家重点投资科技型中小企业的创业投资公司,带动社会资金20.43亿元。随着国家引导基金运作成效的逐步显现,各地也纷纷设立各具特色的创业投资引导基金,截至2009年6月,北京、天津、上海、重庆、江苏、湖北、四川、福建等25个省市设立了50家地方引导基金,资金总规模超过245亿元。创业投资引导基金已成为引导各类风险投资和社会民间资本进入科技型中小企业和战略性新兴产业的重要渠道和载体,是我们大力支持和鼓励的发展方向。

四是进一步优化风险投资运营、政策和法律环境。加快推进我国风险投资行业自律,推广有限合伙制度,完善风险投资税收政策;以全国风险投资调查工作为基础,加强风险投资业公共信息平台建设,为全国风险投资业提供政策信息和技术信息;研究鼓励风险投资中介服务发展的措施;加强对复合型创业投资人才的培训;研究推动社保、保险等长期资金利用风险投资机制进入战略性新兴产业的方式方法。

风险投资家们常说:“真正的成功不是昨天的成功,不是现在的成功,而是未来的成功。”相信风险投资家们一定能够在战略性新兴产业发展中获得更大的成功!

(科技日报,2010年7月23日)

摘要

2009 年中国创业风险投资业的 总体概况与趋势^{*}

全国创业风险投资调查写作分析组

2009 年，为应对国际金融危机，中国政府采取了一系列宏观调控措施，尤其是境内资本市场 IPO 重启、创业板开启以及风险投资行业相关税收优惠政策的出台，为中国创业风险投资市场的发展创造了机遇，行业机构总数、管理资本总额，以及 IPO 退出等均达到历史最高水平。调查显示，绝大多数的风险投资机构认为，2010 年中国风险投资行业的投资前景将明显好转，全行业发展向好，但机遇与挑战并存。

1 中国创业风险投资的总体概况

1.1 创业风险投资机构数、资本总量及变化趋势

2009 年，全国创业风险投资机构数量继续增加，达到 576 家，较 2008 年增加 112 家，增幅为 24.1%。创业风险投资管理的资金总量达到 1605.1 亿元，成为有统计以来最高的一年，较 2008 年增加 149.4 亿元，增幅 10.3%。其中，2009 年新注册成立的创业投资机构管理资本 126.5 亿元，占比 84.7%；可见，管理资本的增加主要源于新注册创业投资机构（基金）的进入（见图 1）。

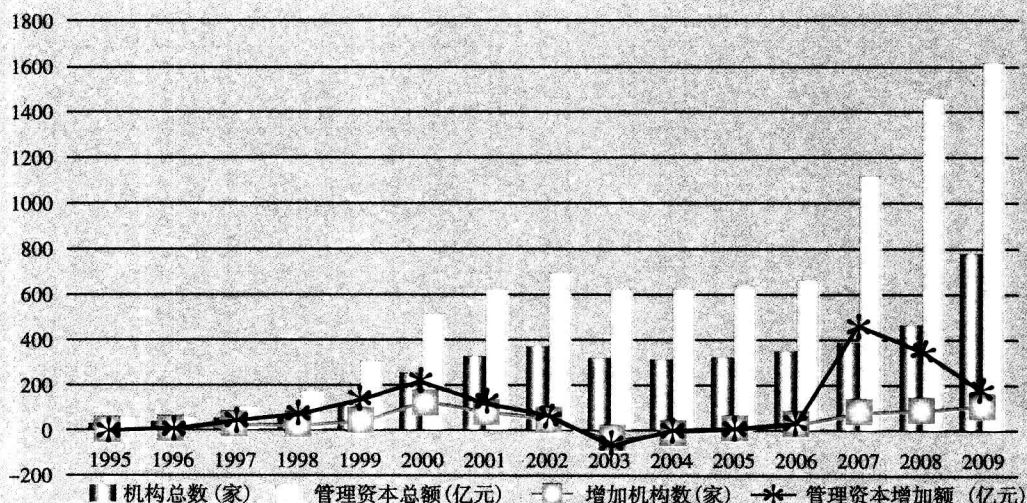


图 1 中国创业风险投资机构数、管理资本总量变化趋势

^{*} 本报告主要内容来源于写作组各成员执笔（负责）章节，由张俊芳、郭戎总撰。

1.2 创业风险投资的资本来源及增长动因

2009 年，中国创业风险投资的资本来源结构仍以未上市公司为主体，占管理资本总额的 32.4%；政府出资和国

有独资投资机构合计占比 39.0%；其他，如个人、外资、各类金融机构也占有一定比例（见图 2）。

与 2008 年相比（见图 3），其主要变化及动因可归纳为：

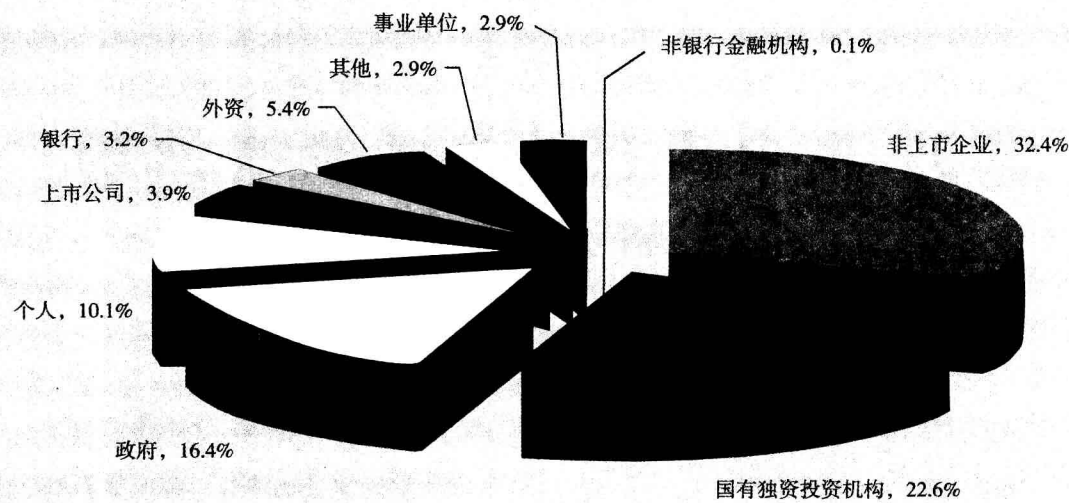


图 2 中国创业风险投资资本来源 (2009)

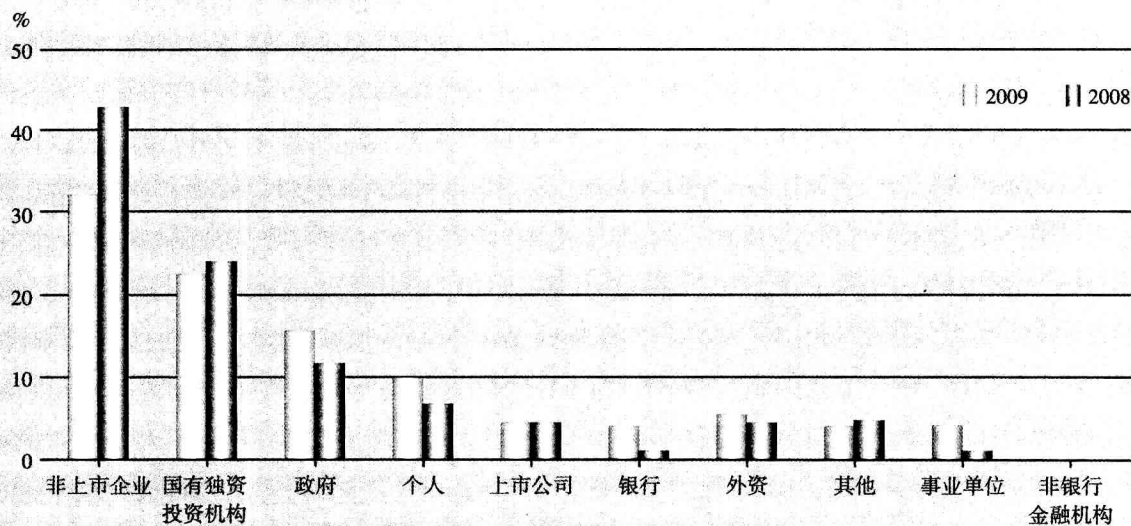


图 3 中国创业风险投资资本来源变化 (2008~2009)

第一，政府出资与国有独资投资机构比例进一步提升，合计增长 3.1%，政府创业引导基金作用凸显。自 2007 年 7 月，科技部和财政部批准设立了创业投资引导基金，通过风险补助和投资保障及阶段参股等支持方式，支持初创期科技型中小企业创新创业，取得了显著成效。尤其是 2009 年，引导基金共投入财政资金 3.59 亿元，较 2008 年大幅增长。据统计，在科技型中小企业创业投资引导基金的带动下，地方累计设立了 50 多家创业投资引导基金，带动地方资金达 250 亿元左右。^①

第二，创业资本市场竞争加剧，银行大举介入投行业务。2009 年，在传统息差业务利润增长乏力的情况下，商业银行投行业务却异军突起。据已披露年报数据，工行 2009 年投行业务实现收入 125.39 亿元，增长 56.2%；建行的投行业务收入 97.99 亿元，较上年增长 48.22%；交行实现咨询顾问费（投行）收入 38 亿元，增幅 77.61%。建行、中行以及其他股份制银行等在投行业务方面亦有不菲的成效，其中，民生银行与国内首家股权交易所滨海国际股权交易所签订战略合作协议，进军股权投资；深发展咨询顾问费增幅亦高达 78.03%。

第三，外资创业风险投资基金继续看好中国。2009 年，全球经济尚未完全走出金融危机的阴霾，全球金融资本市场的低迷，以及境外出资人资金的匮乏放缓了外币资本募集的进程。相比之下，中国经济企稳向好趋势明显，创业投资环境日益改善，中央及地方政府出台了一系列新政吸引境外资本，在众多积极因素的作用下，增大了外资对中国创投市场持续看好的预期。

2 中国创业风险投资机构的投资和运作特点

2.1 投资金额和项目数量大幅上升

截至 2009 年底，中国创业风险投资机构累计投资 7435 项，投资高新技术企业（项目）数达 4737 项，约占累计投资总数的 63.7%，远高于 2008 年的水平；累计总投资额 906.2 亿元，其中向高新技术企业（项目）的投资额为 405.1 亿元，约占 44.7%（见表 1）。2009 年，中国创业风险对科技企业（项目）的投资数目增加较多，但由于高新技术企业标准的变化，一些规模过大的企业难以再获得资格，因此投资高新技术企业的金额明显下降^②。

表 1 截至 2009 年底中国创业风险投资累计投资情况

指标类型 年份	累计投资项目总数 (个)	投资科技企业/项目数 (个)	累计投资金额 (亿元)	投资科技企业/项目额 (亿元)
2008	6796	3845	769.7	427.4
2009	7435	4737	906.2	405.1

2.2 投资重点集中在金融服务业与战略性新兴产业

2009 年，中国创业风险投资行业集中度较 2008 年上升 6.1 个百分点，仅金融服务业、传统制造业、软件产业、其他行业和新能源/高效节能技术五大产业集中了当年 56.5% 以上的金额，其中金融服务业、软件产业和新能源/

高效节能技术产业发展迅速。金融危机全面爆发以来，我国加大了产业结构调整力度，以金融业为首的现代服务业占 GDP 的比重逐渐增加；具有技术领先、能耗低、投入少、产额高等特征的战略性新兴产业成为经济发展的重点；此外，随着创业板的推出，“两高六新”^③ 领域内的企业成为创业风险投资机构的新宠（见表 2）。

① 资料来源：科技部火炬中心。
② 对高新技术企业投资的累计增加额不能理解为新增投资，有些过去投资的项目可能会在投资后被有关部门认定为高新技术企业或各类科技企业。
③ 所谓的“两高六新”指：成长性高、科技含量高、新经济、新服务、新农业、新材料、新能源与新商业模式。

表 2 中国创业风险投资业投资项目的行业分布前十名 单位：%

年份 投资行业	2009		2008	
	投资金额	投资项目	投资金额	投资项目
金融服务	15.2	5.4	8.2	4.9
传统制造业	11.9	9.4	15.6	14.2
软件产业	10.9	13.9	6.2	9.7
其他行业	10.0	9.7	12.7	10.4
新能源、高效节能技术	8.5	6.3	7.7	5.1
新材料工业	6.4	7.2	4.4	6.6
医药保健	4.9	6.0	2.5	4.8
消费产品和服务	4.3	3.1	3.9	2.8
光电子与光机电一体化	4.1	5.1	4.0	5.9
农业	3.5	2.3	2.6	2.6

2.3 投资阶段偏好重心前移

2009 年，中国创业风险投资业投资阶段最显著的特征表现为：投资偏好重心前移，尤其是对种子期项目的投资较 2008 年大幅增长，投资金额与投资项目占比分别为 19.9%、32.2%，其原因主要源于创业板市场的成功开启，

以及政府创业引导基金政策作用的显现。此外，对成长（扩张）期的投资占比仍然成为主导投资阶段，投资金额与投资项目占比分别为 45.0%和 35.2%；起步期、成熟（过渡）期和重建期的投资项目与投资金额所占比例均有所下降（见表 3）。

表 3 中国创业风险投资项目所处阶段的总体分布 单位：%

年份 投资阶段	2009		2008	
	投资金额	投资项目	投资金额	投资项目
种子期	19.9	32.2	9.4	19.3
起步期	12.8	20.3	19.0	30.2
成长（扩张）期	45.0	35.2	38.5	34.0
成熟（过渡）期	18.5	9.0	26.5	12.1
重建期	3.7	3.4	6.6	4.4

相对而言，我国境内内资机构对种子期和起步期的项目更为重视，投资金额所占比重达到 35.5%，远高于境内外资的 9.2%。尤其值得一提的是，内资机构对种子期项目的投资呈增长态势，投资金额由 2008 年的 10.3%增至

2009 年的 22.0%，投资项目更是高达 34.2%，而外资机构对种子期项目的投资无论从金额还是项目数来看，都呈下降趋势（见表 4）。

表 4 内资与外资创业投资项目所处投资阶段（2009）

投资阶段	投资项目		投资金额	
	内资	外资	内资	外资
种子期	34.2	7.4	22.0	1.7
起步期	21.2	8.6	13.5	7.5
成长（扩张）期	32.7	65.4	42.5	65.9
成熟（过渡）期	8.6	13.6	18.5	19.1
重建期	3.2	4.9	3.5	5.9

2.4 投资地区差异显著，集聚效应明显

2009 年，中国创业风险投资地区分布仍然在总体上呈现出“东强西弱”的走势格局，并且，这种走势格局进一步增强，江苏、浙江、广东等地区的风险投资业无论在机构总量还是管理资本方面均处于遥遥领先地位。

国外经验表明，风险投资业的发展与地方经济、金融、社会、文化氛围、政策环境等方面息息相关。随着地方经济的发展，资本市场发育的相对成熟，以及政策环境的改善，我国风险投资的地区集聚效应进一步凸显，东部地区已经成为创业风险投资发展的主要聚集地（见图 4）。

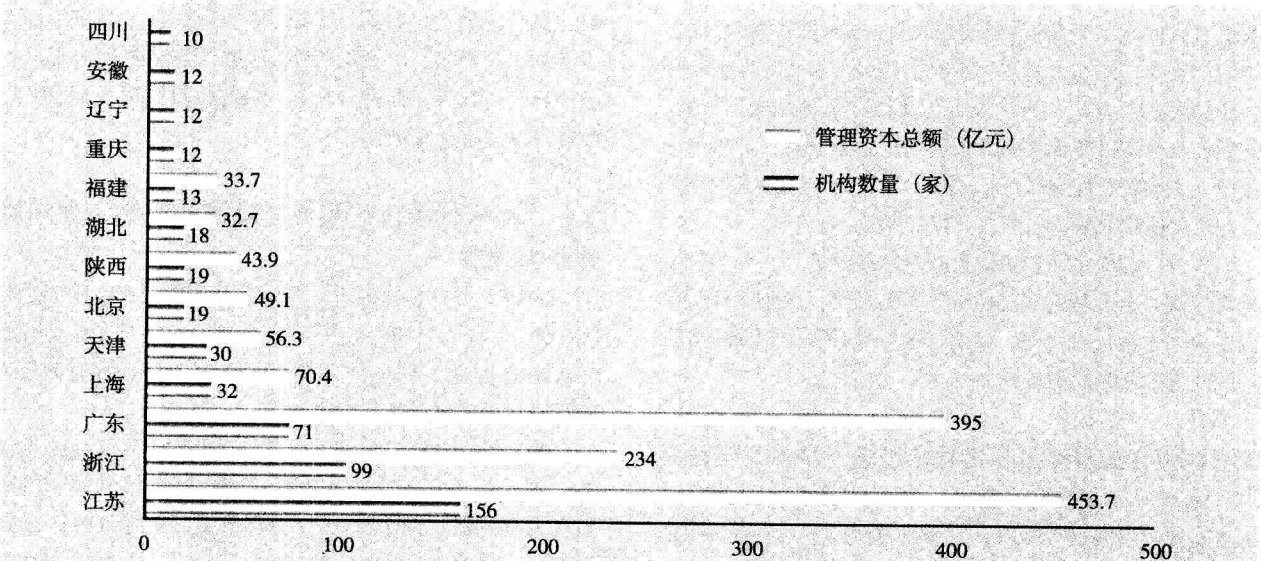


图 4 部分地区创业风险投资机构数、管理资本总量（2009）

2.5 资本市场逐步完善，IPO 比例大幅增加

2009 年，我国多层次资本市场进一步完善，已初步形成主板、中小板、创业板以及代办股份转让系统的构架，尤其是中小板、代办股份转让系统以及 2009 年启动的创业板有效拓展了风险投资企业上市退出渠道，上市退出的比例达到历史最高水平，占比 25.3%；场外资本市场进一

步完善，通过收购实现退出的比例较 2008 年明显提升，达到 33.0%（见表 5）。

2009 年，退出项目平均收益率达到 144.89%，收益主要由上市及并购获得。整体上，风险投资业呈现出“成三败七”的特点，2009 年仍有 63.0%的项目处于亏损状态，略好于 2008 年。

表 5 中国创业风险投资的退出方式分布（2003~2009） 单位：%

退出方式 年份	上市	收购	回购	清算	其他
2003	5.4	40.4	36.3	14.9	3.0
2004	12.4	55.3	27.6	4.7	0.0
2005	11.9	44.4	33.3	10.4	0.0
2006	12.7	28.4	30.4	7.8	20.6
2007	24.2	29.0	27.4	5.6	13.7
2008	22.7	23.2	34.8	9.2	10.1
2009	25.3	33.0	35.3	6.3	0.0

3 2009 年中国创业风险投资政策与营商环境的主要特点

3.1 地方积极创新探索，营造创业风险投资政策环境

近年来，中央及地方均出台了一系列相关政策，通过营造有利的政策与营商环境助推创业风险投资事业发展。例如，北京、江苏、浙江、湖北、四川、山东等地区不断创新财政投入方式，通过设立创业投资引导基金等方式，支持创业风险投资机构与科技型中小企业发展；四川等地区设立了风险补偿金等专项资金，对支持前端投资的创投机构给予风险补偿，以降低其投资风险。

同时，各地还通过搭建科技金融服务平台，举办创业风险投资与企业项目的对接会等多种形式，为创业风险投资机构和企业提供咨询、信息、辅导等服务，创业风险投资的政策与营商环境逐步加大。

3.2 创投企业享受税收优惠政策进一步落实与完善

据 2009 年调查样本显示，当前 66.3% 的创业风险投资机构税收负担在 10% 以下，承担 30% 以上高税收负担的机构仅占 5.1%，税收环境总体上较为宽松。但调查同时显示，中国创业风险投资机构最希望的政府激励政策中，关于“税收减免政策”的占比为 24%，税收优惠政策覆盖范围及落实力度仍需不断加大。

2009 年 4 月 24 日，财政部、国家税务总局发布《关于执行企业所得税优惠政策若干问题的通知》（财税〔2009〕69 号），进一步明确了创业投资企业投资未上市中小高新技术企业享受税收抵免优惠的条件。4 月 30 日，国家税务总局发布《关于创业投资企业所得税优惠问题的通知》（国税发〔2009〕87 号），进一步明确了创业投资企业适用税收优惠的条件和程序，主要包括：明确了早期设立的事业法人形式的各类创业投资中心也属于税收优惠对象；明确纳入了“外商投资创业投资企业”；同时，对“中小高新技术企业”的投资行为进行了动态调整，对投资前是中小企业，投资后超过中小企业标准但仍符合高新技术企业标准的企业，列入享受税收优惠的政策范围；最后，简化了项目申报程序。

3.3 创投业发展与国家科技计划相衔接

2009 年，中国创业风险投资项目中，约有 8.17% 的项

目获得国家科技计划的支持，除科技型中小企业技术创新基金以外，创业风险投资项目还受到国家火炬计划、“863 计划”等多项科技计划支持，国家科技计划对创业发展的支撑力度不断加大，支持方式不断创新。

在对国家科技计划与创业风险投资项目对接的关键因素调查中显示，21.9% 的创业风险投资机构认为加大基础、应用和开发投入能够促进国家科技计划和创投项目的对接；18.7% 的创投机构认为需要尽快设立科技型中小企业上市的绿色通道；18.6% 的创投机构认为应鼓励、资助创业投资与孵化器之间的合作；18% 的创投机构认为应对创投项目给予直接资助。

3.4 “国有股转持”政策严重制约中国创业风险投资业发展

2009 年 6 月，财政部、国资委、证监会、社保基金会出台的《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》（财企〔2009〕94 号），对中国国有创业风险投资机构发展产生了巨大影响。

截至 2010 年 5 月 31 日，按股票首日上市开盘价计算，创业板市场国有创业投资机构已经累计划转 16 笔，市场价值高达 7.54 亿元；中小板市场已划转或暂未划转（部分股份已经交易的，需上缴一定资金）的国有创业投资 35 笔，市场价值达 15.96 亿元。由于创投持股比例普遍偏小（创业板平均持股比例 6.6%，中小板平均持股比例 5.6%），部分国有创投所持股本甚至被全额划转，对国有创投机构发展造成了深远影响。以创业板为例，截至 2010 年 3 月之前的 58 家上市公司股东中，国有创业风险投资机构投资上市 15 笔；之后到 6 月底上市的 32 家公司股东中，仅有 2 家可见国有创业风险投资机构的身影。

3.5 中小板与创业板已成为创投投资培育企业 IPO 的重要集聚地

2009 年 9 月，创业板市场的成功开启为我国多层次资本市场的完善划出亮丽的一笔，也为创业风险投资机构实现 IPO 拓宽了渠道。当年新上市的 36 家企业中，25 家企业获得 46 笔创业风险投资，占比 69.4%，包括 8 笔国有创投投资，26 笔民营资本投资，2 笔外资创投投资。25 家获得创业风险机构投资的上市公司中 24 家获得“高新技术企业”认定，占比高达 96%。同年，中小板市场新上市 54 家，其中 21 家上市公司获得 38 笔创业风险投资，占比 38.9%，包括 6 笔国有创投投资，30 笔民营资本投资，2 笔

外资创投投资。21家获得创业风险投资的新上市企业中有17家被认定为“高新技术企业”，占比81%。

可见，我国中小板与创业板市场已经成为创业风险投资业培育企业IPO的重要渠道，同时，也成为我国培育高新技术企业的重要聚集地。相比而言，创业板更加受到创业风险投资机构的青睐。

4 中国创业风险投资业未来趋势浅析

4.1 今后一段时期内中国创投业发展的政策环境将不断优化

2009年，中国资本市场IPO重启，创业板开闸，无疑为中国创投业发展带来了巨大的发展机遇。与此同时，各种利好政策频出，各地政府引导基金纷纷设立，税收优惠政策不断完善，可以预见，中国创业风险投资业发展的政策环境将不断优化，尤其是多层次资本市场、场外资本市场的进一步完善将成为今后一段时期内发展的重点，“中关村股权代办系统”的覆盖面将逐步扩大，资本市场发育渐趋成熟。

4.2 中国创业风险投资业的运作依然存在较大获利空间

从中长期来看，中国经济稳步增长，创业风险投资业发展的外部环境明显向好，做大做强中国创投业市场，获取丰厚的利润依然大有可为。中国创投业可以继续从国内产业梯次转移和快速城市化进程中发掘大量的企业高成长机会；我国政府正在实施的振兴产业规划、培育战略性新兴产业，以及扩大科技新产品市场需求等政策措施也必然拉动一批技术型企业的壮大，为创投业的发展开辟了新的

投资空间；同时一大批产业进入了整合时代，正在兴起的产业并购也将成为创投业发展的重要领域。

4.3 未来中国创业风险投资业最大的挑战来自于行业自身

与国外成熟的资本市场相比，尽管我国创业风险投资业经历了20余年的发展，但总体仍处于发展初期阶段。2009年度调查表明，“内部管理水平有限”成为创业风险投资机构投资效果不理想的首要原因；与此同时，在进行投资决策时，中国创投机构最为重视的因素也是被投资企业的“管理团队”，因此，提高企业自身管理者水平成为中国创业风险投资机构亟待解决的重要问题。

此外，我国尚未建立全国性的行业协会，缺乏行业规范化的自律管理、有效的信誉体系与监督机制、行业信息渠道不畅通，制约了创投行业的健康有序发展。

4.4 中国创投业发展将迎来多种类型的“机构有限合伙人”

目前，我国创业风险投资的资金来源渠道呈现出多元化的发展趋势，企业投资者和各地引导基金已成为现阶段创投市场中最重要的组成力量；社保基金及少数政策性银行开始大举介入创投业务，但其投资对象范围非常有限；证券公司已开始通过保荐直投介入创投业务，但大多集中在中后期项目；原本业内期待的机构投资者——保险公司，因相关条例限制暂时搁浅；合格的、长期的投资者的介入将成为我国创业风险投资业未来健康发展的重要保障。

Abstract

Overview and Trend of Chinese Venture Capital Industry in 2009*

National Investigation, Writing and Analysis Group of Venture capital

In 2009, Chinese government adopted a series of macro-control measures to cope with the international financial crisis. Especially, IPO re-starting, GEM starting and promulgation of the preferential tax policies related to venture capital in domestic capital market created opportunity for the growth of Chinese venture capital market. The total number of industrial institutions, total amount of venture capital and IPO delisting all reached the highest level in history. According to an investigation, the majority of venture capital institutions considered that the investment prospect of Chinese venture investment would improve markedly in 2010. The entire industry would develop better and better but the opportunity would co-exist with the challenge. In light of the national venture capital investigation results, this article makes preliminary analysis on the current situation, features and trend of the venture capital in our country.

1 Overview of Chinese Venture capital

1.1 Number of Venture Capital Institutions, Total Capital Amount and Development Trend

In 2009, the number of venture capital institutions nationwide continued to increase, amounting to 576. Compared with 2008, 112 institutions were added and the rate of increase was 24.1%. The total venture capital under management reached RMB 160.51 billion, which was the highest since statistics was made. Compared with 2008, it increased RMB 14.94 billion and the rate of increase was 10.3%. The capital managed by venture capital institutions which were newly established in 2009 was RMB 12.65 billion, amounting to 84.7%. It is clear that the increase of capital mainly comes from the input of newly-registered venture capital institutions (funds) (see Figure 1).

* The report mainly comprises the contents written by (in the charge of) the members and is generally edited by Zhang Junfang and Guo Rong.

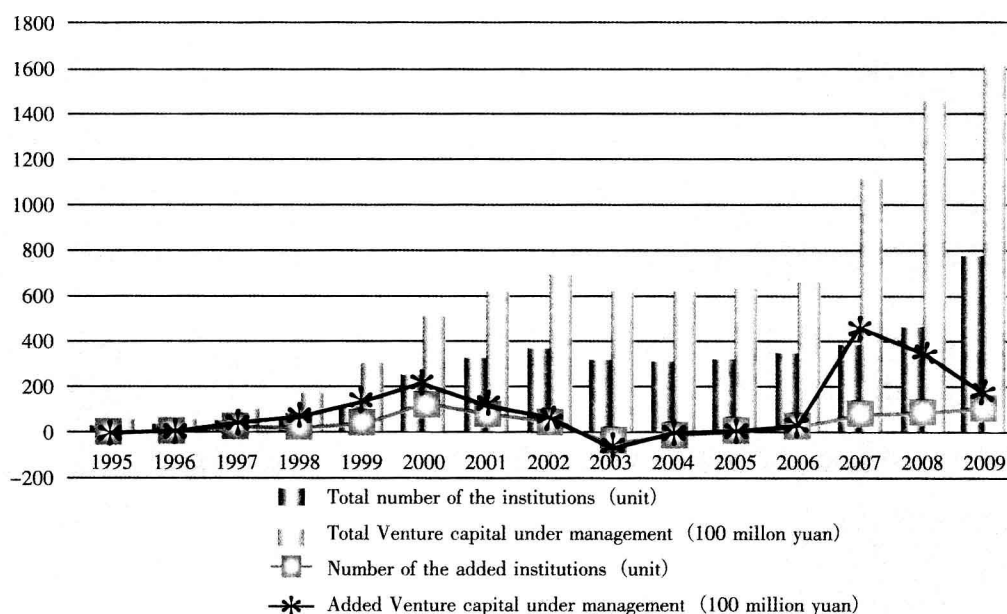


Figure 1 Number of Venture Capital Institutions, Total Capital Amount and Development Trend

1.2 Capital Sources and Growth Motives of Venture Capital

In 2009, the capital source structure of Chinese venture capital still took the unlisted companies as the main part, occupying 32.4% of the total capital; the governmental contributions and

state-owned sole proprietorship investment institutions amounted to 39.0% ; individuals, foreign capital, various financial institutions, etc. also occupied a certain percentage (see Figure 2).

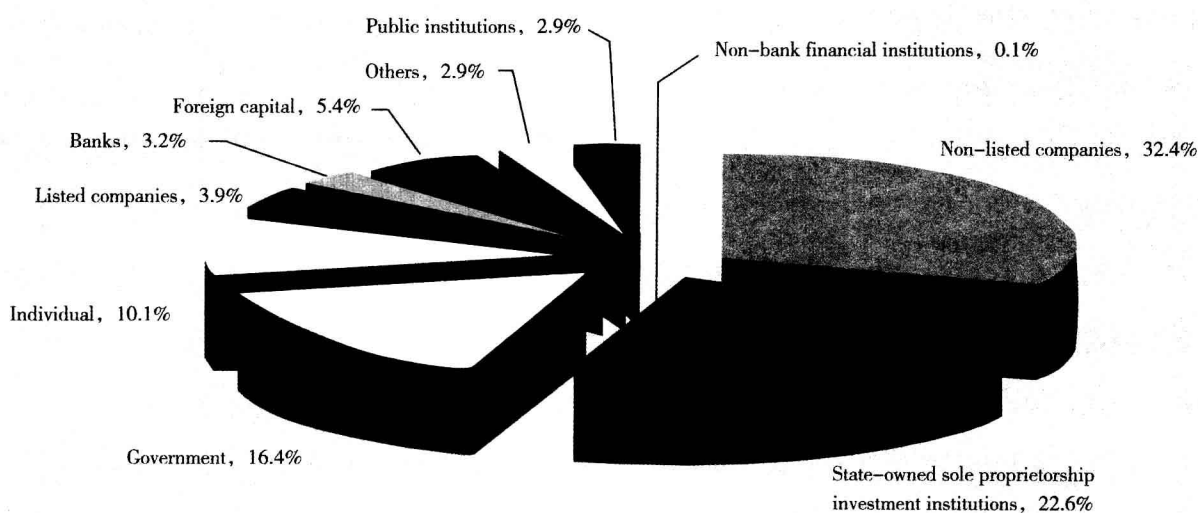


Figure 2 Capital Sources of Chinese Venture Capital (2009)

Compared with 2008 (see Figure 3), the main change and its

motives can be summarized as follows:

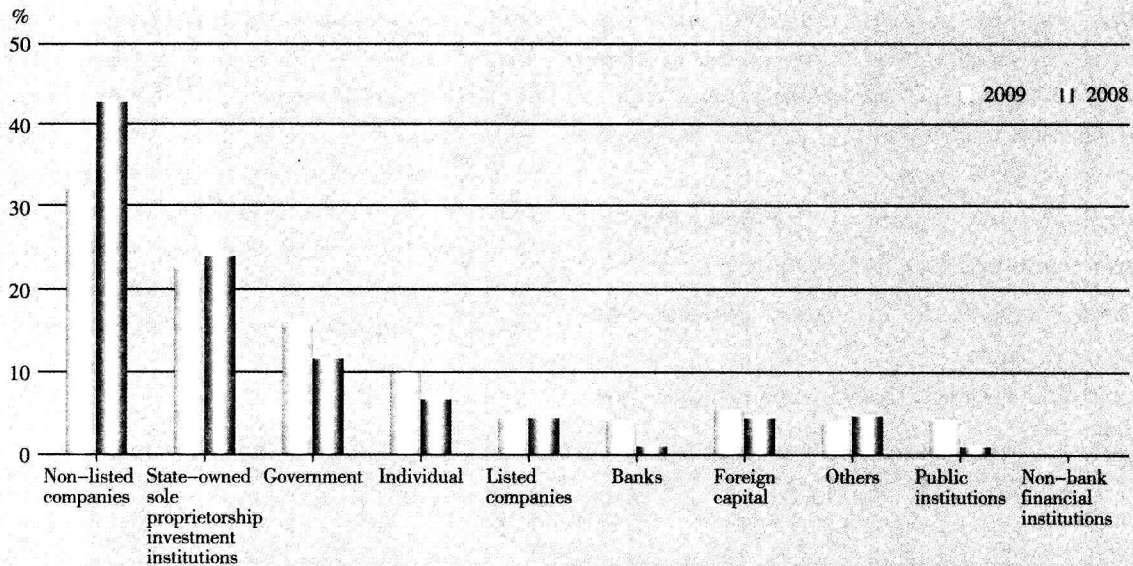


Figure 3 Change in Capital Sources of Chinese Venture Capital Investment (2008-2009)

Firstly, the percentage occupied by governmental contribution and state-owned sole proprietorship investment institutions continued to increase by 3.1% and the effect of the governmental venture capital fund of funds was obvious. Since July 2007, the Ministry of Science and Technology and the Ministry of Finance had approved to establish venture capital fund of funds. Through venture subsidy, investment guarantee, stage participation and other supportive methods, the fund had achieved obvious achievements on supporting scientific medium-sized and small enterprises at early stage to innovate and start business. Especially in 2009, the fund totally put in financial fund of RMB 359 million, which increased substantially compared with 2008. According to the statistics, driven by the venture capital fund of funds for scientific medium-sized and small enterprises, over 50 local venture capital funds of funds had been established, bringing out about RMB 25 billion local capital.^①

Secondly, the competition in the venture capital market was intensified and the banks got involved in the investment banking on a large scale. In 2009, when the profit increase from traditional interest margin business was insignificant, the investment banking of commercial banks suddenly increased.

According to the annual reports already disclosed, the Industrial and Commercial Bank of China had obtained an income of RMB 12.539 billion from investment banking, substantially increasing by 56.2%; the investment banking income of China Construction Bank was RMB 9.799 billion, increasing by 48.22% compared with the previous year; and the Bank of Communications obtained an income of RMB 3.8 billion from consulting and advisory fees (investment banking), increasing by 77.61%. China Construction Bank, Bank of China and other joint-stock banks also made great achievements in investment banking. For example, China Minsheng Banking Corp. Ltd. signed a strategic cooperation agreement with Binhai International Stock Exchange-the first stock exchange in China to engage in equity investment. The consulting and advisory fees of Shenzhen Development Bank also increased by 78.03%.

Thirdly, the foreign capital venture investment fund continued to look to further increase in China. In 2009, the global economy has not completely broken away from the financial crisis. The poor performance of global financial capital market and shortage of foreign contributors' capital slowed down the process of raising foreign currency capital. Compared with

① Data source: Torch Center of the Ministry of Science and Technology.