

进一步推动 风险投资事业发展

李贵鲜

成思危 主编



民主与建设出版社

进一步推动风险投资事业发展

(论文集)

成思危 主编

152434

民主与建设出版社

图书在版编目(CIP)数据

进一步推动风险投资事业发展/成思危主编.-北京:民主与建设出版社,1999.6

ISBN 7-80122-296-8

I .进… II .成… III .风险投资-中国-文集 IV .F832.48-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 20008 号

责任编辑 闵建 汪云

封面设计 寸草心图文公司

出版发行 民主与建设出版社

电 话 65275953

社 址 北京东城区东厂胡同 1 号

邮 编 100006

印 刷 北京飞达印刷厂

开 本 850×1168 1/32

印 数 0001—6000

印 张 11

字 数 248 千字

版 次 1999 年 6 月第 1 版 1999 年 6 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 7-80112-296-8/F·074

定 价 19.00 元

注:如有印、装质量问题,请与出版社联系。

序

改革开放 20 年来,在邓小平理论的指导下,我国经济持续发展,人民生活不断改善。当前我国的改革已进入攻坚阶段,发展正处于关键时期,更加需要我们按照中国共产党第十五次全国代表大会的精神,抓住机遇,开拓进取,大胆利用一切反映社会化生产规律的经营方式和组织形式。

风险投资作为一种支持创新者创业的投资工具,近年来在国外日益受到重视,成为推动高技术产业发展的重要力量。由于我国科技界人士亟需将其创新成果转化为商品,企业界人士力图开拓新的产品和服务,金融界人士谋求开发有效的投资工具,而国家则需要调整经济结构,大力发展高新技术产业,培植新的经济增长点,从而形成了对风险投资的客观需求。因此,民建中央在 1998 年全国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》的提案被全国政协列为一号提案,受到了各界人士的关注,在国内引起了较大的反响。风险投资已逐渐成为一个热门的话题,各有关方面都在积极地策划,并已采取了一些具体行动。

但是,在我国风险投资事业方兴未艾之时,我们也应清醒地看到,由于我国与西方国家在社会制度、历史传统、文化背景、发达程度等方面有较大的差异,不应当也不可能照搬国外的模式,因此更加需要我们冷静思考,埋头苦干,紧密结合我国国情来探索和制定发展我国风险投资的战略,包括目标模式、达到目标的步骤及主要措施等。为此在“一号提案”提出周年之际,民建中央和全国政协科教文卫体委员会于 1999 年 4 月 8 日在北京联

合召开了进一步推动我国风险投资事业发展的研讨会,到会者有全国人大、全国政协、国务院有关部门、有关地方政府的代表,以及金融界、企业界、科技界、新闻界等方面的人士共一百五十余人。会后我们请这次研讨会的部分参加者将其口头或书面发言整理成文,汇编成本书,以供关心我国风险投资事业发展的各方面人士参考。

本书共包括论文 33 篇,为了便于读者查阅,将其分为风险投资概论、风险投资国际比较、风险投资公司与基金、风险投资发展环境,以及风险投资区域发展等五个部分。我很高兴地看到,本书和我 1997 年主编的《科技风险投资论文集》相比,在深度、广度和实用性等方面都有较大的提高,这表明我国各界人士对风险投资的认识正在不断深化。我坚信,只要我们高瞻远瞩,努力开拓,坚韧不拔,埋头苦干,就一定能创立有中国特色的风险投资事业,并使其成为推动我国高新技术产业发展的发动机。

成思危

1999 年 6 月 7 日

目 录

风险投资概论篇

对进一步推动我国风险投资事业发展的几点意见 (全国人大常委会副委员长、民建中央主席 成思危)	(3)
发展风险投资事业,促进经济稳定增长 (财政部副部长 金立群)	(19)
关于建立我国风险投资机制几个问题的思考 (科技部副部长 徐冠华)	(27)
中国高新技术产业的发展与资本市场 (科技部火炬中心主任 张景安)	(37)
建立风险投资机制 促进信息产业发展 (中国电子工业发展规划研究院院长 董云庭)	(42)
风险投资是促进高新技术成果转化的关键环节 (上海市高新技术成果转化服务中心主任 蔡敏勇)	(58)
迎接产业革命的挑战,努力发展风险投资产业 (国家经贸委经研中心研究员 宋 毅)	(66)
科技风险投资浅析 (重庆市科学技术委员会主任 张 勤)	(76)
创造条件,发展科技风险投资事业 (山西省科学技术委员会副主任 周 民)	(85)
迎接我国创业投资的启动 (武汉东湖新技术创业中心主任 龚 伟)	(95)
21 世纪的中国经济呼唤风险投资	

(民建中央调研部副部长 李世杰)·····	(100)
建立科技风险投资机制刻不容缓	
(重庆市政协教科文卫体委员会课题组)·····	(107)

风险投资国际比较篇

国外风险投资业的概况及风险投资家的特点	
(美国环球资产投资公司执行合伙人 盖晓霞)·····	(117)
美欧高科技产业证券市场的比较及其借鉴	
(深圳证券交易所副总经理 黄铁军 深圳证券交易所政策法规部经理 何 杰)·····	(127)
国外风险投资业发展历程和现状调研	
(合肥工业大学预测与发展研究所教授 陈德棉 国家科技部高技术研究发展中心 裴夏生)·····	(145)

风险投资公司与基金篇

对发展我国风险投资与产业投资基金的认识	
(国家计委经济政策协调司副司长 张东生)·····	(171)
风险投资基金的国际比较	
(人民银行研究局副局长 蔡浩仪)·····	(181)
我国公募型风险投资基金的募集与管理设想	
(中国宝安集团股份有限公司 陈 平)·····	(191)
在科技风险投资中“国际风险投资家”扮演的角色	
(四通集团公司董事 刘菊芬)·····	(200)
构筑孵化器,推动科技成果的转化与产业化	
——清华同方的技术创新模式及其典型案例分析	
(清华同方股份有限公司)·····	(206)
证券公司与中国的风险投资事业	

(湖北证券有限公司董事长 陈浩武博士)·····	(219)
科利华同风险投资	
(科利华软件集团总裁 宋朝弟)·····	(229)

风险投资发展环境篇

政府在科技风险投资中的角色

(武汉大学教授、武汉市副市长 辜胜阻

武汉大学战略管理研究院研究人员 刘入领 李正友)

····· (235)

抓紧科技风险投资的法律、法规的研究制定,为建立我国风险投资机制提供保障

(全国人大教科文卫委员会科技室主任 范晓峰)····· (253)

高技术产业化风险投资的宏观机制

(吉林工业大学经济管理学院高技术风险投资市场

研究课题组)····· (257)

我国风险投资事业支撑环境的系统分析

(吉林工业大学经济管理学院高技术风险投资市场

研究课题组)····· (266)

政府在风险资本市场中的地位与作用

(北大资源集团 北京大学科学园

中和信达投资顾问有限公司)····· (277)

风险投资区域发展篇

科技风险投资的实践与探索

(重庆市副市长 程贻举)····· (283)

西安市发展风险投资业的思路与探索

(西安市副市长、教授 张道宏)····· (294)

- 创建创业投资市场体系,推动深圳高新技术产业发展
(深圳市高新技术创业投资基金筹备工作小组)…………… (303)
- 我国部分省市发展高技术产业风险投资的研究
(南开大学金融学系 张陆洋)…………… (312)
- 加快引进和建立风险基金,发展风险投资事业
中国科学院院士基金会名誉会长、
香港新华集团总裁 蔡冠深…………… (327)

风险投资概论篇

对进一步推动我国风险投资事业 发展的几点意见

全国人大常委会副委员长、民建中央主席 成思危

民建中央在去年全国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》的提案被列为一号提案,在国内引起了较大的反响。首先是国务院有关部门积极落实,国家发展计划委员会在对提案的答复中给予了充分肯定;其次是一些地方政府迅速采取了行动,我最近专门到北京市看了几个点,确实搞得不错;第三是国内外风险投资者看好中国的前景,目前科技部和 IDG 还有其他方面都在积极地探寻合作,国内的风险投资公司也在跃跃欲试;第四是国内高科技企业已在纷纷寻求风险投资的支持以取得发展,最近四通利方和美国华元等公司的合作已在新浪网上公布;第五是对风险投资的研究和讨论蓬勃发展,今天我在雅虎中文网址上搜索到已发表的中文风险投资的文章正好 1000 篇,开过的研讨会也不下二十次,国家自然科学基金委员会安排了关于风险投资的重点研究项目,国家科技部也安排了这方面的研究项目,对风险投资的立法、管理、金融等方面研究的建议也提出了很多。我还要感谢新闻界,他们很敏感地捕捉住这一新颖话题,从去年一号提案开始不断进行宣传报道,对促进我国风险投资的发展起了很好的舆论导向作用。

在风险投资已经逐渐形成热门话题的情况下,当前需要的

是冷静思考和埋头苦干,结合我国实际情况,进一步在理论和实践上推动风险投资事业的发展,今天的研讨会就是基于这个目的召开的。我想主要讲以下几个问题:一、充分认识风险投资的主要特点;二、深入理解风险投资的重要作用;三、吸取国外风险投资的经验和教训;四、探寻符合我国国情的风险投资发展战略。

一、充分认识风险投资的主要特点

风险投资是一种特殊的投资工具,它主要具有以下五个特点:

1. 它是一种有风险的投资(Risky Investment)。由于风险投资主要是支持创新的技术与产品,技术、经济及市场等方面的风险都相当大,其成功率平均只有30%左右。也有人主张不要将 Venture Capital Investment 译作风险投资,而仿照台湾译作创业投资,甚至有人说译成风险投资是一个误区。我个人不同意这种看法,因为译成“风险投资”正说明了它的风险性,是学术术语,而译成“创业投资”则是为了淡化其风险性以便使一般投资者减少顾虑,是商业术语。这两个词都可以用,但在学术界我主张还是用“风险投资”这个词较好。

2. 它是一种组合投资(Portfolio Investment)。风险投资之所以能获利,正因为它是组合投资,投资于一批项目群。我曾说过风险投资是:“投资十个项目,成三败七;坚持长期运作,多半发达。”通过将三个成功的项目出售或上市所回收的价值,不但能弥补其它七个项目失败的损失,还能够给投资者带来较高的收益,因此才有人愿意投资。否则只有高风险而没有高回报,就没有人参与了。

3. 它是一种长期投资(Long-term Investment)。风险投资

一般要经过 3 至 7 年才能通过脱资取得收益,而且在此期间通常还要不断地对有成功希望的项目进行增资。

4. 它是一种权益投资(Equity Investment)其投资目标不在于企业短期经营的利润,而在于企业资产的增值。风险投资企业一般来说在其成长阶段,其现金流是负的,从其经营业绩来看是亏损的,因为有一个开拓市场的过程,一般投资者是不会投的,但作为风险投资来说,从所有者权益考虑,只要企业能增值就行。如雅虎上市时还亏损 200 万美元,Excite 上市一年后还亏损 400 万美元,最近美国股票市场上很热的亚马逊网上书店目前经营业绩还是亏损,但投资者看好的是企业的价值。

5. 它是一种专业投资(Professional Investment)。风险投资者与一般投资者不同,他们不仅提供资金,还利用其经验、知识和广泛的社会联系去帮助创新者创业,花很大精力帮助其改造组织结构、制定业务方向、加强财务管理、配备领导成员等。

二、深入理解风险投资的重要作用

1. 实现研究成果的工程化及商业化。一个科研成果从最初的构想开始到形成产业,一般要经过四个阶段:即研究、开发、试点和推广。风险投资支持的重点是开发(工程化)和试点(商业化)这两个阶段。通常研究与开发所需资金量的比例是 1:10,开发与试点所需资金量的比例也是 1:10。由于这两个阶段的风险较大,收效较慢,资金需求量又较多,故银行通常不愿提供贷款,一般投资者也不愿出资支持,因此科技成果的转化迫切需要风险投资给予支持。

2. 促进高新技术产业的发展。美国经济已 90 多个月连续增长,主要得益于 80 年代的结构调整、精减人员和放松规制。

由于这三项措施,美国当时丧失了 4400 万个工作岗位,在此情况下,美国通过风险投资来支持高技术产业的发展,创造新的市场和新的企业,不仅创造了 7300 万个工作岗位(实际净增 2900 万个岗位),还使得其经济在 90 年代中得到持续的增长。由此可见发展高科技产业是非常重要的,而发展高科技产业最重要的是占领技术的制高点。在知识经济时代即将到来的时候,谁掌握了技术制高点,谁就掌握了主动权。要占领技术的制高点,就要创新,风险是很大的。现在我国电脑业蓬勃发展,但芯片是买 Intel 的,软件是买微软的;VCD 大战很激烈,但里面的解码器是进口的。人家是稳赚大钱,而我国从事一般零部件生产和整机组装的利润却很微薄。此外,目前我国市场消费不旺,需要寻找新的经济增长点,发展高新技术产业也是开拓市场的有效途径。因此发展高新科技产业,对我国不仅有长远的战略意义,还有非常实际的现实意义。

3. 提供一种新的投资工具。现在我国银行存款超过 9 万亿,个人存款超过 6 万亿。银行是负债经营的,在当前市场疲软的情况下付息压力很大。从我国直接投资和间接投资的比例来看,证券市场市值仅 23000 亿元,约为 GDP 的 1/4,与 9 万亿的存款比,规模相差甚远。而从国外看,直接投资一般比间接投资的规模大或基本相等,为此我国需要开发更多的投资工具。在美国,风险投资使许多创新者创业的梦想成真,在为社会创造巨大利益,推动美国经济持续发展,并为投资者取得丰厚回报的同时,也为他们自己带来了巨大的财富。因此风险投资在美国已成为一种公认的有效投资工具,我们应当对它进行认真的研究和移植。

三、吸取国外风险投资的经验和教训

风险投资作为一种特殊的投资工具,虽然可以追溯到本世纪 20 至 30 年代一些富有的家族及个别投资者为东方航空(Eastern Airlines)、施乐(Xerox)等一些后来成功的公司提供启动资金,但一般认为是以 1946 年世界上第一家风险投资公司——美国研究与开发公司(American Research and Development Corporation)的成立为其起始标志。风险投资经过数十年来起伏跌宕的发展,终于在 90 年代中期开始显示出其强大的威力,成为推进高技术产业发展的发动机。

美国风险投资的发展经过 50 年代的成型、60 年代的成长、70 年代的衰退、80 年代的复苏和 90 年代初的暂时挫折这样大起大落的发展过程后,取得了许多宝贵的经验和教训。从 1992 年开始,美国的风险投资迅速增长,1995 年至 1998 年间其投资额由 45 亿美元猛增到 125.2 亿美元。在 1975 年至 1994 年这 20 年间,风险投资的平均回报率只有 13.1%,但 1995 年、1996 年及 1997 年的回报率却分别高达 48%、40% 和 36%。1997 年美国的风险投资基金新增了 120 亿美元,为 1996 年新增值的 1.6 倍。其风险投资的地域分布也在扩展,在总投资额中加州(主要在硅谷)占 43%,麻省(主要在 128 公路两侧)占 10%,东南部(主要在北卡来罗纳州)占 9%,华盛顿附近地区与中西部各占 7%,德州和东北部各占 6%。据了解,仅硅谷一地每年就有近 1000 家风险投资支持的企业创立,数年后成功、一般和失败的企业大约各占 1/3。

美国发展风险投资的主要经验可归结为以下 5 点:

1. 有限合伙制是美国风险投资公司的基本组织形式

美国的风险投资机构大体上可以分为 4 种类型,即由银行附属的投资公司、大企业附属的投资公司、政府支持的中小企业投资公司和独立的风险投资公司。由于独立的风险投资公司经营的绩效较好,故银行和大企业附属的投资公司也逐渐转变为具有相对独立性的风险投资公司。由于美国税法规定合伙关系投资收益不需交纳公司税,只需交纳个人所得税,故美国的风险投资公司多半采用有限合伙的方式组成。通常由主管合伙人(General Partner)与有限合伙人(Limited Partner)共同出资组成风险投资基金,其中主管合伙人的出资额约占 1%~2%。主管合伙人负责基金的经营管理,对公司负无限责任。而有限合伙人不参加经营管理,对公司只负有限责任。每个基金的合伙年限通常为 10 年,一个公司通常有 3 至 9 个主管合伙人,可以同时管理几个相互独立的基金。

2. 对人才的激励是风险投资成功的关键

基金管理者和风险企业创业者是两类关键的人才。风险投资基金的管理者(即主管合伙人)通常称为风险资本家,是熟悉某一专业领域及管理的专家,他们不仅要凭其学识和经验从成百上千个项目建议书中仔细筛选出有成功希望的项目,作出投资决策,还一定要参加其所投资企业的董事会,主要是进行财务监控(规范财务管理并对增资、停业、上市、出售等关键问题作出决策),还要协助该企业建立一个强而有力的管理核心,包括总裁(CEO)、技术总监(CPO)、财务总监(CFO),主管销售的副总裁以及主管市场开发的副总裁等。普通合伙人除了从每年的管理费(一般为基金总额的 2.5%)中支取工资外,更主要的是可