

第 1 章 导论

1.1

经济增长与技术创新

1.1.1 经济增长的因素

经济增长是指一国潜在的 GDP 或国民产出的增加。“持续快速的经济增长使得先进工业国能给它的居民提供更多的福利、更好的食物、更大的住房、更多的医疗，以及对污染的控制，对孩子的普及教育和为退休者提供广泛的补贴。”^① 对一个国家来讲，经济增长是如此重要，那么，怎样才能实现持续快速的经济增长呢？经济增长背后的力量是什么呢？按照萨缪尔森（Paul A. Samuelson）的观点，推动经济增长的因素是人力资源、自然资源、资本形成和技术进步（technological progress，或 technological advances）（有许多经济学家把技术进步称为技术变革，笔者在本书中通称技术进步）。^② 斯蒂格利茨（Joseph E. Stiglitz）则把经济增长表述为生产率的增长，并认为，引起生产率提高的主要因素

[美] 保罗·萨缪尔森等：《经济学》 萧琛等译，417 页，北京，华夏出版社，1999。

[美] 保罗·萨缪尔森等：《经济学》 萧琛等译，419-420 页，北京，华夏出版社，1999。

是资本品积累（投资）的增加、劳动力质量的提高、资源配置效率的改善和技术进步。^①与萨缪尔森的观点不同，斯蒂格利茨把资源配置效率的改善作为推动经济增长的一个因素，即通过将资源从低生产率部门转移到高生产率部门提高经济的平均生产率，从而提高经济增长率。斯蒂格利茨没有把自然资源作为推动经济增长的因素，这实际上与萨缪尔森的观点是一致的，尽管后者把自然资源作为推动经济增长的一个因素，但在解释中又认为，在现代世界中，自然资源不是经济发展的必要条件，并以日本和中国香港为例，证明了自己的观点。

在推动经济增长的诸因素中，萨缪尔森和斯蒂格利茨都强调了技术进步的重要性。萨缪尔森认为，人力资源、自然资源和资本形成是推动经济增长的传统因素，现代经济增长主要依赖于技术进步。因为“历史上，增长从来不是一种简单复制的过程，像增加钢铁厂或电厂的数目那么容易。事实上，使欧洲、北美和日本的生产潜力获得巨大提高的正是永无止境的发明和技术创新的涓涓细流”。^②“在投入既定条件下，技术进步能够使产出增加，因而是国民经济增长的关键因素。”^③斯蒂格利茨认为：“生产率增长这一最后源泉可能是最重要的。今天的经济不同于这个世纪之初的经济的主要方面之一是在现代经济中变革成为常规；它创造了一个系统的过程，在这一过程中知识被获得，被转化致用，并被加以就用。”^④

美国国家标准与技术研究院（NIST）的资深经济学家乔治·泰奇（Gregory C. Tasey）博士认为：“对美国和其他工业化国家

^① [美] 斯蒂格利茨：《经济学》，姚开建等译，294页，北京，中国人民大学出版社，1997。

^② [美] 保罗·萨缪尔森等：《经济学》，萧琛等译，420页，北京，华夏出版社，1999。

^③ [美] 保罗·萨缪尔森等：《经济学》，萧琛等译，426页，北京，华夏出版社，1999。

^④ [美] 斯蒂格利茨《经济学》，姚开建等译，307页，北京，中国人民大学出版社，1997。

的宏观经济研究表明，长期经济增长的至少一半可由技术进步来解释。当然，没有任何一种经济资产（包括技术）能够单独地推动经济发展。然而，资本构成和劳动者技能可以被先进技术知识的进步速度和内容所推动。这使得技术在诸多经济资产中处于独一无二的战略位置上。^①

新古典经济增长理论的创始人索罗（Robert M. Solow）通过对美国 1909—1949 年间经济增长的核算发现，在 40 年的核算期中，美国总产出的年增长率为 2.9%，其中，技术进步的相对贡献率高达 51.4%，劳动力投入的相对贡献率次之，为 37.6%，而资本投入的相对贡献率仅为 11%。为此，索罗提出，只要能维持技术创新，就可以获得长期经济增长的动力。博斯金（Boskin）和劳（Lau）认为：战后（1948—1985）的技术进步是经济增长的重要的来源，占工业化国家经济增长的一半或一半以上。表 1—1 是博斯金和劳测算的 1948—1985 年间五个经济发达国家各主要经济因素对经济增长的相对贡献率。另有专家测算，到 20 世纪末期，在美国及其他一些经济发达国家，技术进步对经济增长的相对贡献率已达到 60%—80%。现代经济发展的实践也充分证明技术创新在推动经济增长中的重要作用。资本和劳动力的增加固然可以推动经济的增长，但其推动作用无论在功能上还是在时效上都是有限的，它不能解决边际收益递减的问题，也不能解决产业结构的升级问题，不能保证经济发展的质量，更不能推动经济的长期可持续增长。东南亚金融危机足以证明这一点。引起东南亚危机的因素是多方面的，但不能否认的是：经济发展长期过多地依赖于资本（特别是国外短期资本）和劳动力的投入，忽视了技术进步和高科技产业的发展，致使其经济长期处于低效率运行状态。而一味地追求经济增长的高速度又加深了对资本的依赖，最终形成巨大的经济泡沫。

^① [美] 乔治·泰奇：《研究与开发政策的经济学》，苏竣等译，4 页，北京，清华大学出版社，2002。

表 1—1 经济增长的来源（贡献的百分比）

国 家	资 本	劳 动 力	技 术 进 步
法 国	28	- 4	76
联邦德国	32	- 10	78
日 本	40	5	55
英 国	32	- 5	73
美 国	24	27	49

资料来源 [美] 乔治·泰奇：《研究与开发政策的经济学》，39页，北京，清华大学出版社，2002。

有关专家测算，我国经济发展长期依靠大量的自然资源、资本和劳动力的投入，而技术进步对经济增长的相对贡献率大约只有30%，不但远远低于经济发达国家，而且低于发展中国家35%的平均水平。为此，《中共中央国务院关于加强技术创新发展高科技实现产业化的决定》提出：“加强技术创新，发展高科技，实现产业化，核心是全面落实邓小平同志关于‘科学技术是第一生产力’，‘高科技领域的一个突破，带动一批产业的发展’，‘发展高科技，实现产业化’等重要思想，从体制、机制、政策等各方面，促进科技与经济的紧密结合，把我国的科技实力变成现实的第一生产力，使我国的综合国力迎头赶上国际先进水平。”在2002年，我国又提出了两个根本性的转变，即经济体制从传统的计划经济体制向社会主义市场经济体制转变和经济增长方式从粗放型向集约型转变。向集约型的经济增长方式的转变就是要充分发挥技术进步对经济增长的推动作用。由国家经贸委、财政部、科技部和国家税务总局联合发布的《国家产业技术政策》也提出，从20世纪90年代以来，国际经济格局发生了深刻变化，经济全球化的趋势明显增强，由技术进步引发的产业革命正深刻地改变着人类社会经济和生活方式，技术进步对经济增长的贡献日益突出，科学技术成为国际竞争的关键因素。我国已经

加入 WTO，这将使我国的产业置身于激烈的国际竞争当中，要在未来的竞争中立于不败之地，就应该依靠技术进步，发展高科技和新兴产业，改造传统产业，淘汰落后生产能力，推进经济增长方式向集约化方向转变，实现产业结构的优化和升级，实现可持续发展的经济。中国共产党第十六次全国代表大会提出：“走新型工业化道路，必须发挥科学技术作为第一生产力的重要作用，注重依靠科技进步和提高劳动者素质，改善经济增长质量和效益。”这说明，我国已经充分认识到技术进步在推动经济增长中的重要作用，决定通过促进技术进步和发展高科技产业，改变我国目前技术进步在经济增长中相对贡献率比较低的局面，以保证经济持续增长。

1.1.2 技术进步与技术创新

1) 技术进步

萨缪尔森认为：“技术进步是指生产过程的变化或新产品的引入，使得同样的一批投入能得到更多的或更进步的产出。它导致生产可能性曲线的外移。^① 技术进步主要是以一种无声的、不为人察觉的方式，不断以微小的改进来提高产品质量和产出数量。由于技术进步对于提高生活水平十分重要，长期以来经济学家们一直都在考虑如何促进技术进步。^② 索洛在其《经济增长因素分析》一书中，把技术进步定义为：“在社会主义制度下的技术进步，是在创造、推广和应用科技成果的基础上，不断地从质上完善社会生活各个方面的过程，其目的是更加充分地满足社会主义成员的物质和精神需要，使他们全面发展。”^③ 索洛认为，

[美] 保罗·萨缪尔森等：《经济学》 萧琛等译 24 页，北京，华夏出版社，1999。

[美] 保罗·萨缪尔森等：《经济学》 萧琛等译，421 页，北京，华夏出版社，1999。

[美] 罗伯特·M 索洛：《经济增长因素分析》，史清琪等选译，344 页，北京，商务印书馆，1999。

技术进步是一个具有复杂结构的多维过程。它的发展不仅表现在垂直的方向上，即从新知识的创造一直把它们物化，而且表现在水平方向上，即表现为科学领域的产生、技术开发、新技术的生产及其利用规模的扩大。在索洛看来，技术进步是一个系统，是创造和掌握新知识并应用新知识于生产和非生产领域各个阶段的一个扩展过程。因此，研究它们的基本阶段，并加快每一阶段的运动，决定着技术进步的管理效率。

2) 技术创新

根据熊彼特 (Joseph A. Schumpeter) 的定义，创新是指把一种从来没有过的关于生产要素的“新组合”引入生产体系。这种组合包括以下内容：引进一种新的产品；采用一种新的生产方法；开辟一个新的市场；控制原材料或半成品的一种新的供应来源；实现任何一种工业的新的组织^①。本书所涉及的是与技术相关的创新，即技术创新 (technological innovation)。它包括熊彼特创新概念的 和 两项内容。许多经济学家在熊彼特创新理论的基础上建立了技术创新经济学。在技术创新经济学的发展过程当中，一些组织、经济学家、学派仁者见仁、智者见智，提出了各自不同的见解，美国国家科学基金会 (National Science Foundation of U.S.A ,简称 NSF) 从 20 世纪 60 年代开始发起并组织对技术进步和技术创新进行研究，在其 1969 年的研究报告《成功的工业创新》中提出，技术创新是一个复杂的活动过程，从新思想和新概念开始，通过不断地解决各种问题，最终使一个有经济价值和社会价值的新项目得到实际的成功的应用。

清华大学傅家骥教授等在其主持的国家自然科学基金“中国技术创新研究”报告中提出：“技术创新是企业家抓住市场的潜在盈利机会，以获取商业利益为目标，重新组织生产条件和要素，建立起效能更强、效率更高和费用更低的生产经营系统，从

^① [美]约瑟夫·熊彼特：《经济发展理论》何畏等译，74页，北京，商务印书馆，1997。

而推出新的产品、新的生产（工艺）方法、开辟新的市场、获取新的原材料或半成品供给来源或建立企业的新的组织，它是包括科技、组织、商业和金融一系列活动的综合过程。”《中共中央国务院关于加强技术创新 发展高科技实现产业化的决定》中也提出了技术创新的概念：“技术创新，是指企业应用创新的知识和新技术、新工艺，采用新的生产方式和经营管理模式，提高产品质量，开发生产新的产品，提供新的服务，占据市场并实现市场价值。企业是技术创新的主体，技术创新是发展高科技、实现产业化的重要前提。”这一概念主要强调企业是技术创新的主体，对技术创新的程度没有做出明确的要求，但是要求创新的成果被实际运用，在商业上取得一定程度的成功。

英国的 SPRU（Science Policy Research Unit）将技术创新分为以下四类：

（1）渐进的创新。这是一种渐进的、连续的小创新。这些创新常出自从事生产的工程师、工人和用户之手。

（2）根本性的创新。这种创新是在观念上有根本的突破。它一般是研究开发部门经过有计划的长期研究的成果，往往会出现产品创新、过程创新和组织创新的连锁反应，可在一段时期内引致产业结构的变化。

（3）技术系统的变革。这种性质的创新将产生具有深远意义的变革，往往伴随着新兴产业的诞生。当发生技术系统的变革时，不但有根本性的、渐进的创新，而且还会有技术上有关联的创新群的出现。

（4）技术—经济范式的变更。这种创新既伴随着许多根本性的创新群，又包含许多技术系统的变革。这种变更几乎影响到国民经济的每一个部门，并改变人们的常识。

技术创新又可分为产品创新和生产过程创新。产品创新是指向市场推出新的或经过改良的产品。它又可分为重大的产品创新和渐进的产品创新。重大的产品创新往往与技术的重大突破和

技术革命联系在一起，产品用途及其应用原理发生了显著变化；渐进的产品创新往往是基于市场需求的扩展和技术上的改进，产品的技术原理没有重大变化。生产过程创新是指采用新的或有重大改进的生产方法，改进现有产品的生产工艺，提高产品的质量，或者降低原材料和能源的消耗，提高产品的生产效率。“生产过程的创新使公司用相同的投入获得了更多的产出。或者说，能够用更少的投入生产出相同数量的产出。换句话说，生产过程的创新等同于生产函数的改变。”

3) 技术进步与技术创新的区别与联系

技术进步与技术创新在内涵上既有重叠又有区别。根据上述对技术进步的界定，可以得出以下两个结论：技术进步是利用技术提高生产效率的活动，也就是生产函数的移动。技术进步效率的提高，就是技术创新进程的加快。显然，技术进步的含义要比技术创新广泛，如技术引进是技术进步的手段，但是技术引进并不属于技术创新。技术进步的根源是技术创新，技术进步是以往各种创新的积淀性的经济表现和反映。或者说，技术进步是宏观意义上的技术创新，是一个累积、综合的概念，当技术创新达到一定的量，就是技术进步。“成功的研究与开发投资项目，会形成新的产品和新的工艺流程。但投资初期开发与最终产品的工艺流程的开发之间可能会有一些差距。……对任何一个产业来说都有大量项目是在过去不同阶段投入开发的，现在正处在开发实施过程的不同阶段，并且很可能要在接下来的时间里陆续完成。研究和开发资本就反映了所有这些项目的综合和累积情况。……技术进步的过程是渐进的、累积的，但技术进步的结果要转化到工艺流程和新产品生产中去却受时滞的影响。”^②清华大学傅

[美] 保罗·萨缪尔森等：《经济学》 萧琛等译，85页，北京，华夏出版社，1999。

安·沃·沙赫：《促进投资与创新的财政政策》，匡小平等译，262-263页，北京，经济科学出版社，2000。

家骥教授认为，技术创新是技术进步的核心，是技术进步的实现过程，只有持续地推进技术创新，才会有技术进步的结果。

这里之所以要分别界定技术创新和技术进步，探讨两者的区别和联系，是因为在经济学文献中技术进步是一个频繁出现的词，特别是在西方经济学中。西方经济学家一般都把技术进步与经济增长联系起来，论证技术进步对经济增长的作用和贡献。实际上，从一定意义上说，技术创新与技术进步并没有本质的区别，经济学家，特别是西方经济学家喜欢使用技术进步的概念，只是因为在进行技术进步与经济增长的关系论证时，一般采用数学方法，而从严格意义上讲，技术进步有渐进、累积的含义，较易拓展为一个连续的变量。但技术进步缺乏对产品创新、过程创新这种行为的强调，故创新研究者一般还是喜欢用技术创新一词。

1.2

技术创新与创业投资

1.2.1 技术创新的资金支持

从宏观的角度看，一个国家的产业结构，只有不断地升级，才能提高国际竞争力，在国际竞争中取得比较优势，才能有经济的持续增长。而要达到这个目的，就必须重视技术创新，制定相应的政策，投入一定的资金，提供新的产品或服务，形成新的产业。从 20 世纪 90 年代以来，正是因为美国政府对技术创新的重视和支持，才能不断地推出新产品，形成能产生巨大经济效益的新兴产业，才使美国的经济持续增长。

从微观的角度看，技术创新的主体往往是企业，因为企业面临着巨大的竞争压力。随着社会的进步、人们收入水平的提高、消费结构的改变，市场需求量和市场需求结构也会发生较大的变

化。作为产品或服务的供给者——企业，要在市场的不断变化中求生存、求发展，就必须在市场上占有一定的份额，取得应有的利润。要实现这样的目标，惟有不断地推出新产品，或者不断地改进生产方法，降低生产成本，以满足市场需求，取得创新利润，这就是技术创新。也就是说，“在现代工业化经济中，竞争的形式大多是试图开发新产品，以及用新的方法生产老产品。……企业获得利润的方法是生产出比对手更好的产品，至少在某些消费者看来如此……或者，企业也可以开发更经济的生产方法使其产品价格低于对手的生产成本，从而可将对手挤出市场。采用这两种方法中的任何一种，厂商都可获得市场力量”。^①“每一项成功的创新都造成了暂时性的垄断。我们可以将创新利润（有时称为熊彼特利润）视为创新者或企业家的暂时性超额收入。在一个短时期内，他们能获得创新利润。但这些利润是暂时性的，很快就会由于竞争者和模仿者的出现而消失。而当一种创新的利润源泉消失之时，另一种又在诞生。只要经济不断出现技术创新，创新利润就会一直存在。”^②毋庸置疑，大型企业要进行技术创新，小企业或一些新兴企业也要进行技术创新，并且后者比前者更具有迫切性。而这些小企业或新兴企业，因为有四个因素的影响，它们都将面临艰难的融资选择问题。这四个因素是：技术的不确定性；信息不对称；企业资产中无形资产比例高；有关财务与市场情况不明。正因为如此，它们很难从传统渠道，如银行、证券市场等筹措到其所需要的资金。它们只能利用企业自身的积累、企业家个人的储蓄或是政府的拨款支持等。

拨出大量的资金支持这类企业的技术创新，可能会使政府处于两难的境地。从数量上看，政府财政支出主要用于国防、科

[美] 斯蒂格利茨：《经济学》，姚开建等译，402页，北京，中国人民大学出版社，1997。

[美] 保罗·萨缪尔森等：《经济学》，萧琛等译，208页，北京，华夏出版社，1999。

技、教育、医疗卫生、社会福利和主要的基础设施建设等，不可能在支持企业技术创新上有很大比例的预算安排；从性质上看，小企业或新兴企业的技术创新有比较大的风险，政府资金是纳税人的钱，不可能用这些钱去冒风险。但政府又必须拨出一部分资金用于企业技术创新，或者说用于企业的研究与开发，这是因为，研究和开发存在着很强的外部性，需要政府的干预。正如斯蒂格利茨所说：“鉴于技术创新所产生的外在性的重要性，在基本竞争模型中很少发挥作用的政府无疑会极力促进技术创新。”

如果小企业或新兴企业难以从政府那里得到充分的资金支持，它们的自有资金对其技术创新所需要的资金来说，无疑是杯水车薪，这就需要一些敢于冒险的职业金融家为支持这些企业的技术创新专门筹集资金，这就是我们所说的由专家运作、具有分散风险机制、在承受高风险中取得高收益的创业投资 (venture capital)。斯蒂格利茨在谈到企业融资的难易程度问题时说：“由于投资于研究与开发常常有很大的风险，并且又不能为这些风险担保，银行一般不愿意资助这类投资。”“现在新成立的厂商和小型公司的大多数研究和开发都是由经营风险型资本的厂商资助的。这些厂商主要从养老基金、保险公司和富有的个人那里筹措资金，然后将其投入到最有前途的研究与开发项目上。经营风险资本的公司常常要求占有新建企业的一个较大份额，作为它们承担风险的补偿。而且他们通常对其资金的使用严加监督。”^② 斯蒂格利茨所讲到的经营风险资本的公司就是我们所说的创业投资公司。

综上所述，产业结构总是在调整过程中，创业投资不只是建立企业，它也培育一个完整的产业。创业投资通过支持行业的产

[美] 斯蒂格利茨：《经济学》姚开建等译，401页，北京，中国人民大学出版社，1997。

[美] 斯蒂格利茨：《经济学》姚开建等译，409页，北京，中国人民大学出版社，1997。

生和发展，支持经济持续增长；企业总是要面临激烈的市场竞争，创业投资通过对企业技术创新的支持，使其具有“市场力量”。

1.2.2 创业投资如何介入技术创新

完成技术创新一般经历三个阶段：技术研究与开发、成果转化和工业化生产，见图 1—1。

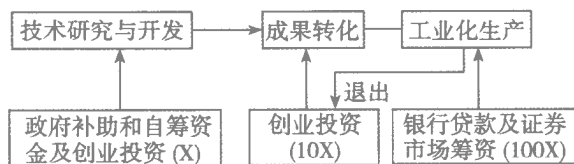


图 1—1 技术创新过程与创业投资的内在传递关系

技术研究与开发属于探索性、研究性的阶段，具有巨大的风险性，其资金主要来源于企业自筹和政府的一部分拨款，创业投资一般不介入，即使有创业投资，大部分是“天使投资”，根据创业投资比较发达的国家的经验，这一阶段进入的创业投资只占创业投资总额的 5%左右。

在成果转化阶段，因为有了具体的研究成果，已经能够预见商业前景，但是还需要进行进一步的试验，才能形成产品，进入市场。与技术研发阶段比较，这一阶段的风险明显降低，但所需资金有大幅度的增加。一般来说，此阶段所需要的资金通常是技术研发阶段所需资金的 10 倍。如图 1—1 中所示，若技术研发阶段投入的资金为 X ，那么成果转化阶段就需要 $10X$ 的资金量。这么大的资金需求，显然仅仅依靠政府资助和自筹以及很小一部分的创业投资是很难维系的。同时，在这一阶段，不确定性有所减弱，但仍然存在较高的技术风险、市场风险、财务风险以及政策等系统和非系统性风险，所以银行等传统的融资渠道也不可能满足企业的资金需求。这时，创业投资家以其敏锐的市场洞察力

和对风险的分析及规避能力，向企业注入创业资本，以期获得数倍于投资额的收益，这对高科技成果转化为市场化的商品起到了催化剂的作用。有关资料表明，在美国，至少有 50% 以上的高科技小企业在其科技成果转化过程中得到过创业投资的支持。如数据设备公司的小型计算机、苹果电脑公司的微型计算机、英特尔公司的电脑芯片和詹尼泰克公司的 DNA 重组技术等科技成果的商业化无不是因为创业投资而获得成功的。美国斯坦福大学国际研究所所长 W.F. 米勒说：由于科学研究的早期有创业投资的参与和推动，使科研成果转化为商品的周期已由 20 年缩短为 10 年以下。一位美国经济学家在研究创业投资时感叹说，如果没有创业投资支持公司产品和服务的创新，我们今天的生活将会非常不同。创业投资对 20 世纪三个重要的科学发现（可编程序计算机、晶体管和 DNA）的最终商业发展起了至关重要的作用。正是科学发现、企业家才能和创业投资三个关键因素促进了新兴产业的出现，并导致社会变革。

在工业化生产阶段，由于其不确定性已经大大减弱，银行和证券市场等传统融资渠道逐渐纳入了企业的融资计划中，创业投资就会通过 IPO（initial public offering，简称 IPO）、兼并收购等方式退出企业，重新物色其他好的技术创新项目，进入下一个循环。

通过上述技术创新过程与创业投资的内在传递关系可以看出，创业投资在技术创新过程中具有举足轻重的作用，创业投资是连接技术创新和经济增长的一条重要的纽带。为了寻求经济的持续快速增长，大力发展创业投资是十分重要和必要的。为了促进技术创新，发展高科技产业，走新型工业化道路，在四部委联合发布的《国家产业技术政策》的措施中提出，要引导社会投资，多渠道增加对技术创新的投入，特别是要建设创业投资机制，发展创业投资机构，重视培养创业投资管理人才，逐步建成以社会资本为主体的创业投资体系和创业投资基金，形成创业投

资的多元投入结构，并对国内外创业投资机构向高科技产业进行创业投资实施鼓励政策。中国共产党第十六次全国代表大会报告《全面建设小康社会开创中国特色社会主义事业新局面》提出要“发挥风险投资的作用，形成促进科技创新和创业的资本运作和人才汇集机制”，进一步肯定了创业投资在经济增长中的重要作用。

1.3

创业投资及其特点

1.3.1 创业投资的界定

目前，虽然学术界对创业投资还没有形成一个为大家广泛接受的、公认的、权威的标准定义，但从中外经济学家和权威性机构、文件对创业投资的定义来看，并无质的差别，只是侧重点或范围不同而已。全美创业投资协会（NVCA）认为，创业投资是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业的权益资本。^①而欧洲创业投资协会（EVCA）认为，创业投资是一种由专门的投资公司向具有巨大发展潜力的成长型、扩张型或重组型的未上市企业提供资金支持并辅之以管理参与的投资行为。^②国际经合组织（OECD）1996年发表的《创业投资与创新》研究报告则认为，创业投资是一种向极具发展潜力的新建企业或中小企业提供股权资本的投资行为。创业投资活动具有两种不同的类型：一种是向新兴的、迅速成长的、通常是具有高科技背景的公司的投资；另一类是通过支持MBO和MBI活动为公司重组所进行的融资。^③美国《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》是这样

^① <http://www.nvca.org>.

^② <http://www.evca.com>.

^③ OECD, *Venture Capital and Innovation*, 1996, p168.

定义创业投资的，即“创业投资是对企业提供的一种风险资金，这些企业由于各种原因而不能公开招股或从上市的资本市场上筹到资金。通常资金是以资产形式提供的，即拥有公司普通股或类似普通股的可转换的优先股。对于创业投资可以集中考察三个方面：新增资本、购买现有股东的股份和为取得经营权而购买产权”。^① 曾被美国《商业周刊》推崇为全美创业投资业最重要的从业者之一的公司改组和创业投资专家——约瑟·W. 巴特利特 (Jose W. Bartlett) 认为，界定传统的创业投资的方法是乔治·多瑞特 (General Doriot) 的投资规则。乔治·多瑞特认为，由 AR&D 界定的创业投资的要素包括以下几点：新技术、新市场概念和新产品应用的可能性；显著的但不是必需的控制，特别是创业投资家对公司管理的控制；投资于由有着非凡能力的多种人才组成的创业企业；产品和工艺已渡过早期的试验阶段，并得到专利、版权、商业秘密协议的充分保护；投资于有希望在近几年内能够首次公开上市 IPO 或整个公司出售的企业；有机会能使创业投资家创造超过投资资本的价值。概括地说，创业投资是指投资、投资者或投资活动。首先，创业投资是包括投资基金在内的投资行为，它通常包括非流动证券方面的投资。在这种投资中，投资者和创业投资家将面临着比传统投资，即投资于成熟企业的公开交易证券更大的投资风险。创业投资家通常期望其对投资活动的参与而使投入的资本增值，即创业投资家能够提供建议和忠告，以增加创业企业最终成功的机会。其次，创业投资是一种长期投资，这是由于其所投资的证券的非流动性造成的。^②

我国关于创业投资权威性的文件——《国务院办公厅关于建立创业投资机制的若干意见》(以下简称《若干意见》)认为创

^① [美] 彼得·纽曼、默里·米尔盖特、[英] 约翰·伊特韦尔《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》，胡坚等译，758~759页，北京，经济科学出版社，2000。

^② Joseph W. Bartlett, *Fundamentals of Venture Capital*, Maryland American, Published By Madison Books, 1999, p3.

业投资是指向主要属于科技型的高成长型创业企业提供股权资本、并为其提供经营管理和咨询服务，以期在被投资企业发展成熟后，通过股权转让获取中长期资本增值收益的投资行为。我国著名的经济学家成思危认为：所谓创业投资，是指把资金投向蕴藏着较大失败危险的高科技及其产品的研究开发领域，以期成功后取得高资本收益的一种投资行为。^①

从上述定义看出，NVCA 和美国《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》把创业投资看做是一种特殊的“资本”，它们侧重的是创业投资机构所投入资金的性质，即创业投资是权益资本，创业投资机构投入资金以后，要占有所投资企业的一部分股权。或者说，创业投资机构通常是以资产形式提供资金的，即拥有公司普通股或类似普通股的可转换的优先股。而 EVCA 与成思危的观点类似，侧重创业投资的过程，把创业投资看做是一种投资行为。巴特利特、OECD 和《若干意见》对创业投资的表述，既有权益资本的含义，又把创业投资看做是一种投资行为。从范围上看，NVCA 和巴特利特把创业投资界定为投入到新兴的、具有发展潜力的企业的权益资本或投资行为。成思危和《若干意见》只是把创业投资的范围界定为主要投入到属于科技型的高成长型创业企业或投向蕴藏着较大失败危险的高科技及其产品的研究开发领域的一种投资行为。而 EVCA、OECD 和美国《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》则从两个层面界定创业投资，即创业投资既向新兴的、迅速成长的、通常是具有高科技背景的公司投资，又通过支持 MBO 和 MBI 活动为公司重组提供融资。

通过考察，我们可以把创业投资界定为：创业投资是专业的机构将所募集到的资金以股权、准股权或具有附带条件的债权的形式，向不能从传统的融资渠道筹到资金的、具有高成长性的、未上市的企业提供新增资本，或通过支持 MBO 和 MBI 活动，为

成思危在“风险投资进入中国 98 研讨会”上的讲话。

企业重组进行融资的投资行为。创业投资不同于传统的投资方式，它是一种风险极大和着眼于资本长期增值的权益性投资，需要一批经验丰富和训练有素的职业金融家（或称创业投资家）来管理，通常在成熟的资本市场环境和特定的激励约束机制条件下进行。创业投资不同于传统的生产方式，它直接生产的是具有巨大发展和竞争潜力的项目型企业。成功的创业投资不仅给投资者带来高额的投资回报，而且还将加速高科技产业化、培育新兴产业和促进产业结构优化升级。

1.3.2 创业投资的特点

1) 创业投资是一种没有担保的权益投资

根据 NVCA 的定义，创业投资就是一种权益资本。斯蒂格利茨在其《经济学》中也提出：“现在新成立的厂商和小型公司的大多数研究与开发都是由经营风险型资本的厂商资助的。这些厂商主要从养老基金、保险公司和富有的个人那里筹措资金，然后将其投入到最有前途的研究与开发项目上。经营创业资本的公司常常要占有新建企业的一个较大的份额。”作为创业投资，一般都投向高科技项目，而这类项目都存在着项目的实施者与投资者之间的信息不对称性。主要是项目实施者从自身的利益考虑，不能向外界发布项目的关键信息，但要为项目筹集资金，就必须公布有关项目预期收益的信息。没有详细、具体的信息，项目就得不到必要的资金支持。为了获得资金支持，项目的实施者转让一部分股份给创业投资机构，这样可以达到三个目的：使创业投资机构承担的风险与潜在的收益相匹配；创业投资机构通过占有股份参与、监督创业企业的管理，以减少信息的不对称性；由项目的实施者和创业投资机构通过占有相当部分的股权承担风险，以使潜在的投资者对与该项目有关的道德风险有一种安全感。创业投资家一般以股权、准股权或具有附带条件的债权形式向创业企业投资，往往在创业企业中占有一定比例的股份。正是