

风 险 投 资

——理论、政策、实务

黄宝印 吕克敏 王称意 主编

经济科学出版社

1999年12月·北京

前 言

经济发展，世界已步入知识经济时代，知识密集型产业成为知识经济的支柱产业，成为经济可持续发展的推动力，成为一个国家取得长期竞争优势的决定性因素。而风险投资体系正是知识经济的重要支持系统，高科技成果的商品化、产业化离不开风险投资，在西方发达国家，风险投资被称为高新技术产业发展的“助推器”、经济增长的“发动机”。

1998年两会期间，民建中央提交的“尽快发展我国风险投资事业”的提案，被列为政协一号案，在国内外引起了强烈的反响。目前，风险投资在我国经济发展和改革中的重要性正为越来越多的有识之士所认识。顺应世界经济、科技发展的趋势，适应国际竞争的需要，必须积极推进我国风险投资业的发展。

本书比较全面系统地探讨了风险投资的理论、政策和实务。全书内容共分8章。首先从各国风险投资的兴起与发展历程入手，介绍风险投资的概况；接着讲述了风险投资与高科技产业的关系；此后，重点阐述了风险投资的内部运作机制、撤出机制及外部环境；在对比分析的基础上论述了风险投资与投资银行的链接与分离；然后详细分析了美、日、英等国家和地区发展风险投资业的经验；全书最后，在分析风险投资基本理论和欧美各国发展风险投资业经验的基础上，提出了我国风险投资业发展的政策建议。

本书由黄宝印、吕克敏、王称意主编，各章撰稿人如下：第1章：梁建华；第2章：王慧琳；第3、4、5章：牛黎；第6、7、8章：夏纪

目 录

第1章 风险投资概述.....	(1)
1.1 风险投资的内涵.....	(1)
1.2 风险投资的发展历程.....	(5)
1.3 风险投资的基本特征.....	(15)
1.4 风险投资的功能.....	(18)
1.5 风险投资的基本原则.....	(20)
1.6 风险投资的现实意义.....	(23)
第2章 风险投资与高科技产业	(29)
2.1 知识与经济风险投资.....	(29)
2.2 知识经济时代的高科技产业.....	(37)
2.3 风险投资是高科技产业的发动机.....	(60)
第3章 风险投资的内部运作机制.....	(68)
3.1 风险投资的运作过程.....	(68)
3.2 风险投资的基本阶段.....	(86)
3.3 风险投资的模式选择.....	(89)
第4章 风险投资的撤出机制与二板市场.....	(92)
4.1 风险投资撤出机制的重要意义.....	(92)
4.2 风险投资的撤出渠道.....	(95)
4.3 第二板市场.....	(97)
第5章 风险投资的外部环境.....	(122)
5.1 政策环境.....	(123)

5.2	法制环境.....	(128)
5.3	市场环境.....	(133)
5.4	中介机构.....	(144)
第6章	风险投资与投资银行.....	(148)
6.1	风险投资的特别对象：风险企业.....	(148)
6.2	投资银行的本义与外延.....	(154)
6.3	风险投资与投资银行的链接与分离.....	(164)
6.4	风险投资与投资银行的比较.....	(176)
第7章	国外风险投资经验.....	(180)
7.1	美国的风险投资经验.....	(180)
7.2	日本的风险投资经验.....	(195)
7.3	英国的风险投资经验.....	(202)
7.4	我国台湾的风险投资经验.....	(208)
第8章	发展我国风险投资的对策与建议.....	(213)
8.1	我国风险投资的发展现状与问题.....	(213)
8.2	我国风险资本的来源与机制.....	(226)
8.3	我国的第二板市场建设.....	(232)
8.4	政府政策扶持与法律建设.....	(245)
8.5	结论.....	(255)
	参考文献.....	(257)

第 1 章

风险投资概述

1.1 风险投资的内涵

风险投资 (venture capital) 在我国是一个约定俗成的具有特定内涵的概念。通常有广义和狭义两种解释：广义的风险投资泛指一切具有高风险、高潜在收益的投资；狭义的风险投资是指以高新技术为基础，生产与经营技术密集型产品的投资。而在严格意义上，根据美国全美风险投资协会的定义，风险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中一种权益资本。进一步理解，从投资行为的角度来讲，风险投资是把资本投向蕴藏着失败风险的高新技术及其产品的研究开发领域，旨在促使高新技术成果尽快商品化、产业化，以取得高资本收益的一种投资过程。从运作方式来看，是指由专业化人才管理下的投资中介向特别具有潜能的高新技术企业投入风险资本的过程，也是协调风

险投资家、技术专家、投资者的关系，利益共享，风险共担的一种投资机制。

1.1.1 风险投资是投资和融资的有机结合

风险投资简单地理解是具有风险性的投资。其实不然，风险投资具有明显的融资性，是融资与投资相结合的一个过程。风险这一概念不仅体现在投资上，也体现在融资上。从一定的角度讲，风险投资过程中最重要也最困难的在融资方面，而不在投资方面。

风险投资的风险不仅体现在投资方，也体现在融资方，这是由于风险投资的融资方式与一般投资的融资方式不同而决定的。一般投资的资金来源主要有两种渠道，或者在金融市场上发行股票或债券等金融工具筹集资金，或者通过银行贷款。一旦企业经营不佳，有效的退路是宣布破产，企业以自有资金总额、投资者以出资额为限承担有限责任。而风险投资的情况却与此不同。风险投资融资的对象主要有：养老基金、捐赠基金、银行持股公司、富有的家庭和个人、保险公司、投资银行、非银行金融机构或公司、外国投资者。风险投资所融得的资金，很大程度上取决于风险投资家个人的魅力。投资者是本着对风险投资家个人的信赖投出资金的。他们对风险投资家的这种信任和依赖无形中给风险投资家施加了很大压力。风险投资家很明白手中融到这些资金的分量，一旦运作有误，将来就不可能再从这些人手中融得资金。因此，风险投资中的风险既体现在投资方，也体现在融资方。

风险投资是投资和融资的有机结合。融资中有投资，没有一定的投资目标或投资方向很难融得资金。同时，投资中有融资，投资的过程伴随着新一轮的融资。融资和投资构成了不可分割的有机整体。

1.1.2 风险投资的投资范围

风险投资在促进科技向生产力转化，从而促进经济高速和持续发展的过程中起了举足轻重的作用。然而，风险投资的资金力量却十分有限，即使在风险资本的发源地——美国，它也是一支新兴的正在成长中的金融力量。风险资本只是非公开权益资本市场，即私人权益资本市场（Private Equity Market）中的一小部分，而私人权益资本市场在美国庞大的资金市场中仅占很小的份额。与公共资金市场（这里指公开上市的股票市场、债券市场、金融衍生工具市场等）相比，私人权益资本市场规模极小。

所谓私人权益资本是指不必经过美国证券交易委员会审批登记的，在私人之间或各金融与非金融机构之间交易的权益资本，从严格意义上讲，美国私人权益资本市场包括两部分：风险投资资本（Venture Capital）和非风险投资资本（Non-venture Capital）。在规模上，传统的严格意义上的风险投资只占全部私人权益资本市场的30%；在投资对象上，它只限于高科技创新项目或创新企业。然而，近些年来，激烈的市场竞争迫使风险投资走出传统的投资范围，正在向非风险投资靠近。除了传统业务，风险投资家开拓了广义上的风险投资业务，如风险租赁、麦则恩投资（一种中期风险投资）、风险购并、风险联合投资等。

1.1.3 风险投资是一种权益资本

风险投资是一种权益资本（Equity），而不是借贷资本（Debt）。风险投资为风险企业投入的权益资本一般占该企业资本总额的1/3，即风险投资公司拥有投资对象——风险企业全部股份的30%以上。对于高科技创新企业来说，风险投资是一种昂贵的资金来源，但是它也许是惟一可行的资金来源。银行贷款相对要便宜的多，但是银行贷款回避风险，安全性第一，高科技创新企业无法得到。

风险投资机制与银行贷款机制完全不同，其差别在于：首先，银行贷款讲求安全性，回避风险；而风险投资却偏好高风险项目，追逐高风险后隐藏的高收益，意在管理风险，驾驭风险。其次，银行贷款以流动性为本；而风险投资却以不流动性为特性，在相对不流动中寻求增长。第三，银行贷款关注企业的现状、企业目前的资金周转和偿还能力；而风险投资放眼未来，放眼企业未来的收益和高成长性。第四，银行贷款考核的是实物指标；而风险投资考核的是被投资企业的管理队伍是否具有管理水平和创业精神，考核的是高科技的未来市场。最后，银行贷款需要抵押、担保，它一般投向成长和成熟阶段的企业，而风险投资不要抵押，不要担保，它投资到新兴的、有高速成长性的企业和项目。

风险投资是一种长期的（平均投资期为5~7年）流动性差的权益资本。一般情况下，风险投资家不会将风险资本一次全部投入风险企业，而是随着企业的成长不断地分期分批地投入资金。

1.1.4 风险投资家既是投资者又是经营者

风险投资家与银行家不同，他们不仅是金融家，而且是企业家，他们既是投资者，又是经营者。风险投资家在向风险企业投资后，便加入企业的经营管理。也就是说风险投资家为风险企业提供的不仅仅是资金，更重要的是专业特长和管理经验。

风险投资家在风险企业持有约30%的股份，他们的利益与风险企业的利益紧密相连。风险投资家不仅参与企业的长期或短期的发展规划、企业生产目标的测定、企业营销方案的建立，还要参与企业的资本运营过程，为企业追加投资或创造资金渠道，甚至参与企业重要人员的雇用、解聘。

1.1.5 风险投资的退出

风险投资虽然投入的是权益资本，但他们的目的不是获得企业所有权，而是盈利，是得到丰厚利润和显赫功绩从风险企业退

出。

风险投资从风险企业退出有三种方式：公开上市（首次公开发行，IPO, Initial Public Offering）；被其他企业兼并收购或股本回购；破产清算。显然，能使风险企业达到首次公开上市发行（IPO）是风险投资家的奋斗目标。破产清算则意味着风险投资可能一部分或全部损失。

以何种方式退出，在一定程度上是投资成功与否的标志。在作出投资决策之前，风险投资家就制定了具体的退出策略。退出决策就是利润分配决策，以什么方式和什么时间退出可以使风险投资收益最大化为最佳退出决策。

总之，风险投资（Venture Capital）既不是准确意义上的风险（是Venture而不是Risk），又不是准确意义上的投资（是Capital不是Investment）；它是一种权益资本，它不是借贷资金；它既包括投资，又包括融资，它既是一种融资投资过程，又含有经营管理的内容。

1.2 风险投资的发展历程

1.2.1 美国风险投资的发展历程

1. 风险投资的兴起。美国是风险投资的发祥地。美国风险投资最早可追溯到20世纪30年代惠普电子公司的创建。当时，惠普电子公司为解决新产品开发资金不足，首次采取发行新产品受益凭证的方式吸引一些大企业向新产品开发项目投资。此后，随着电子科技的迅速发展，日益增多的大企业开始涉足开拓性投资，从事与高科技相关的新产品的研制开发，与此同时，一些金融机构开始向这些研制新科技产品的企业提供资金，形成了最初的风险投资。1946年，世界上第一家风险投资公司——美国研究与

开发公司（ARD）宣告成立，这是世界风险投资史上的里程碑，从此风险投资开始了专业化和制度化的发展历程。

美国研究与开发公司是在哈佛商学院教授乔治斯·多瑞特（Georges Doriot）的支持下，由当时的美国国会议员、波士顿联邦储备银行行长拉弗·弗朗得斯（Ralph Flanders）创建的。它是第一家由职业金融家管理的、公开交易的、封闭型的投资公司，它主要为那些新成立和快速成长中的公司提供权益性融资。ARD在创建初期，由于缺乏经验，投资效果并不理想。直到1957年，ARD对数字设备公司（DEC公司）的投资大获成功，永远地改变了美国风险投资业的未来。DEC公司是由4个20多岁麻省理工学院的毕业生创立的，他们有很多改进计算机的想法。ARD最初仅对DEC公司投资了7万美元，便已拥有其77%的股份，到1971年，ARD所持有的DEC股份价值增加到了3.55亿美元，增加了5000多倍。ARD是传统风险投资的开创者，它的成功为其后继者提供了榜样和经验，同时，ARD开创了风险投资合伙企业的先河，这是当今最为盛行的一种风险投资方式。

美国政府参与风险投资始于1958年，美国政府颁布了《小企业投资法》，由小企业管理局（SBA）批准成立小企业投资公司（SBIC）。为了鼓励投资于高科技，政府规定，SBIC的发起人每投入1美元便可以从政府得到4美元的低息贷款，可享受特定的税收优惠。同时，SBIC也受到一定的投资约束，包括其所投资的企业规模和利益控制上的限制，尽管如此，投资决策仍由私人独立做出。政府的积极扶植促进了风险投资业的快速发展。

2. 70年代风险投资的衰退。美国小企业投资公司本身存在着许多缺陷：一方面，由于SBIC可以从SBA那里得到极低利息的贷款，一些SBIC倾向于提供债务融资，以获取利息，而并非所有的SBIC都为新技术企业提供权益性融资；另一方面，SBIC缺乏高素质的投资管理者。因此，美国SBIC的发展并不成功。

1969年末股市开始迅速跌落，经济出现衰退，尤其是美国国

会把长期资本收益税率从29%骤增到49%，这个决定给风险投资业带来了毁灭性打击。1969年美国风险投资规模为1.71亿美元，由于增税方案的出台，到1975年风险投资锐减到0.01亿美元，仅为原来的6%。

尽管SBIC的发展并不成功，并未能在风险投资市场上占据优势，但是SBIC的经验和教训，以及外部经济条件的变化，促使私人风险投资合伙公司的出现。合伙公司避免了SBIC所存在的诸如政府过多限制等问题，其资金主要来源于期望获得高额回报的机构投资者，如养老金、保险公司等。但私人风险投资公司出现不久，美国风险投资业便遭受沉重打击，使其发展陷入了近10年的低潮。

3. 80年代风险投资的复兴。70年代，美国风险投资业虽然遭受了沉重打击，但在这一时期所做的一系列调整，特别是在政府管制和税收上的放宽，为80年代的繁荣打下了坚实的基础。

风险投资的锐减立刻影响了高技术园区和高新技术企业的发展，于是硅谷和其他地方的高新技术企业对国会作了大量的工作，国会终于在1978年重新调整税率，把长期资本收益税率从49%降到28%，这一措施使风险投资规模奇迹般地激增。1974年美国通过了退休收入证券法，促使养老基金进行广泛投资。1979年进一步放宽了养老基金对风险投资的限制，这不仅使养老金成为风险投资的最大资金来源，也使整个风险投资的资金水平有了很大提高。

80年代以后，面对日益激烈的国际竞争，美国政府及各州政府积极鼓励开展风险投资，从而谋求振兴高科技产业的发展。为此，他们采取了各项措施，如实行税收优惠、政府担保、提供补贴、放宽限制、预签购货合同等扶持政策，为风险投资的发展创造了有利的条件。特别是1982年美国还制定了《中小企业技术革新促进法》，通过立法，不仅规定政府按法定比例对高技术企业提供资助和发展经费，支持高技术企业的技术创新，资助具有技术专长和发

明创新的科技人员创办高技术企业，而且以法律的形式规定有关优惠政策，保证政策的稳定和贯彻实施，达到更大程度地吸引风险资本进入高技术领域。从某种意义上，也可以说，高新技术产业的发展对资金的需求在一定程度上拉动了风险投资业在80年代迅速复兴。

4. 90年代风险投资的蓬勃发展。在80年代末90年代初，由于经济不景气的影响，美国风险投资的狂潮开始减退，但经过短暂调整，美国风险投资业呈现出蓬勃发展的局面。从1992年起，美国经济摆脱了“滞胀”的状态，进入了持续增长阶段，出现了高增长、低通胀、低失业的“一高两低”的经济现象。美国经济的持续增长为风险投资业的发展提供了良好的生存环境。进入90年代以来，以信息技术为主的技术创新使美国经济进入一个全新的时代，美国把发展高科技作为其首要的战略目标。目前，美国在信息技术、生物工程、新材料、新能源技术、宇航技术等方面居世界前列。据统计，1994~1996年间，高新技术对美国GDP的贡献率已达27%。美国经济的持续增长与高新技术的巨大贡献密不可分，而发展高新技术离不开风险资本，也就是说，高新技术的迅速发展为风险投资业的发展提供了机遇。此外，90年代以来，美国政府对风险投资业基本不干预，也没有出台相关的新政策法规，这种宽松和稳定的政策环境受到了风险投资者的欢迎，有利于当前风险投资业的繁荣发展。

90年代美国风险投资业的新特点：

(1) 筹资额连年上升。进入90年代以来，美国投资机构风险投资的信心不断增加。在摆脱80年代末风险投资行业陷入低谷的阴影后，自1992年起，风险投资的筹资额连年稳步上升，连创新高。1997年筹资额更是达到90.6亿美元的最高额，比1996年增长了15.5%，风险基金个数为103个，比1996年增加了13个，平均每项基金规模也从1996年的7700万美元增加到1997年的8900万美元。在103个风险基金中，有33个是在加州，11个在麻

省，显示出这些地区的投资项目仍具有较强的吸引力。

(2) 风险投资的分布出现均衡化趋势，长期投资比例上升。尽管风险投资重点仍倾向于高科技行业，但90年代风险资本投资的范围要比80年代更广。例如，在1991年，风险资本投向计算机硬件和系统方面的比例为12.4%，比投向软件服务的24.8%要少得多，而与投向电话和通讯资本比例12.4%相同。另外，医疗保健相关企业投资占11.2%，消费品相关企业投资占9.9%，生物技术投资占8.2%。而在80年代，投向计算机、通讯、电子的比例要占60%以上。风险投资者在行业选择方面的变化主要是为了分散投资，降低风险。同时，跨国风险资本的兴起使外国投资者在行业选择上也不想过于集中，而是谋求全球最佳投资组合。另外，在风险投资的期限分布上，5~10年投资期限的份额不断上升。1996年，期限超过5年的风险投资比例为83%，而到了1997年，这一比例高达92%。

(3) 风险投资业绩明显上升，风险资本开始增值。评价风险投资项目的效益指标常用内部收益率（IRR）表示，它反映了项目整个投资周期的效益状况。90年代，风险投资的累计收益比80年代有明显上升。比如1969~1980年，所有风险资本的累计IRR为21.4%，1981~1990年下降为11.9%。而1991~1995年则达到26.4%，特别是在1995年，总体风险资本的IRR更是达到53%，这主要是80年代的一些风险投资项目在90年代开始产生净收益。在80年代，美国风险资本净累计现金流为负值，这表明投入多，实现资本增值少，而90年代则是一个转折的时代，在短短的5年中，风险投资的净现金流就发生由负到正的变化，1995年风险投资的累计净资本首次超过总投资。90年代风险资本的良好业绩和资本增值大大提高了风险投资者的未来预期，给风险投资业带来了增量投资。

(4) 风险企业的公开上市（IPO）比80年代有明显上升。在风险投资后期，有的风险企业开始成为上市公司以筹集更多的资

本，同时也为风险投资者退出创造了条件。作为风险企业来说，选择合适的IPO时机十分重要。90年代以来，美国股市连连攀升，给风险企业上市带来了机遇。1991~1997年，风险企业IPO的数量比80年代有很大增长，其中1996年更是达到276家的最高记录，占了当年全部IPO公司的近1/3，筹资121亿美元。1997年美国证券市场受到亚洲金融危机的影响，在此背景下，尽管美国的风险企业IPO有所下降，但仍比80年代有大幅上升，并且上市风险公司的市场表现也强于大市，1997年风险IPO指数上升了37%，而同期道琼斯指数只上涨22.6%。

(5) 风险企业收购与兼并事件不断增加。伴随着美国90年代的购并浪潮，风险投资企业的购并事件也不断增多。1997年风险企业的购并数目达到111家，比1996年增长了11%，总价值达88亿美元。从购并行业看，通讯、计算机、医疗保健业的购并占了较大的比例，近年来美国国内放松监管、低利率、低通胀以及欧洲市场自由化造就了良好的购并环境，许多高新技术企业认识到企业扩张的出路是通过购并壮大实力。

1.2.2 欧洲风险投资的发展历程

欧洲的风险投资是从60年代末开始的，在欧洲国家中，英国的风险投资起步最早，发展也最快，早在1945年，久负盛名的英格兰银行就在英国内阁的建议下，成立了带有风险投资性质的“工商金融公司”。1979~1987年，英国建立了105家风险投资公司，风险资本达8亿英镑，占欧洲风险投资的40%~50%；1994年，英国风险投资额为20.74亿英镑，占当年国民生产总值的0.37%，仅次于美国。英国风险投资的70%投放于高新技术领域，直接促进了100多家风险企业的成长。

德国的第一家风险投资公司于1982年创建于慕尼黑，1983年政府将风险资本列为“建立技术开发型企业”计划的一项重要工作加以扶持。但是由于惧怕风险，金融市场对于风险投资的反应

并不十分热烈，到目前全德仅有40多家风险投资公司，拥有风险资本1.8亿英镑。德国风险投资的资金主要来源于银行和保险公司，大部分投向风险企业的后期阶段。风险资本的退出方式以风险企业回购风险投资公司所持股份或者出售风险企业为主。

与其他工业发达国家相比，法国的风险投资起步较晚。直到1985年4月，密特朗总统提出“尤利卡计划”的1年之后，法国政府才指定国家地质矿产调查局牵头组建了第一家风险投资公司“地球科学工艺技术开发公司”。法国政府为鼓励风险投资的发展，于80年代中后期制定和出台了一系列优惠措施，如对向高技术企业投资的风险投资公司实行免税、允许公共基金进入风险投资业等。这些措施的实施直接促进了法国风险投资业的兴起，到80年代末，法国实际上已有120多个机构从事风险投资，其中13家创新金融公司所积累的资本，到1986年已达7.4亿法郎，资本超过1亿法郎的风险投资有20家。1990年，法国的风险投资共向731家高技术企业投资了1.96亿法郎，其中向693家法国企业的1189个项目投资了32.72亿法郎，向其他29家欧洲企业投资了1.96亿法郎，向欧洲以外的9家企业投资了0.42亿法郎。

尽管欧洲的风险投资起步较晚，但是发展速度却是十分惊人的。据报道，来自瑞典、法国、意大利、德国、荷兰的10家大公司将共同筹集欧洲风险投资基金，目标是25亿美元。为了形成欧洲统一的风险投资环境，克服各国法律、税制差异造成的障碍，欧洲各国的风险投资出现联合发展的趋势。在欧共体的推动下，建立了“欧洲风险投资联合会”，负责向执委会提出建议，以便沟通信息，协调成员国的政策。此外，菲亚特、飞利浦等20多家欧洲最大的公司还于1985年联合建立了“欧洲风险组织”。

1996年3月，专门为欧盟高成长型技术创新创业服务的欧洲股票新市场Euro-NM成立，欧洲新市场分别隶属于布鲁塞尔、巴黎、阿姆斯特丹和法兰克福四个证券交易所。其目的是建立一个完全统一的、泛欧洲的高成长型股市网络。欧洲新市场有利于

高新技术风险企业的上市，为风险资本提供了便利的出口，将极大地推动欧洲风险投资业的发展。

1.2.3 日本风险投资的发展历程

日本的风险投资起步于50年代初。为了扶持高技术中小企业的生存和发展，日本于1951年成立了日本风险企业开发银行，向高技术风险企业提供低息贷款，从而揭开了日本风险投资发展的序幕。1975年，通产省成立了其下属“风险投资公司”，促使银行向投资企业提供贷款。科学技术厅也设立了“新技术开发事业团”，向风险企业提供5年的无息贷款，且成功者偿还，不成功者不偿还；同年还建立了财团法人性质的“研究开发型企业育成中心”，向风险企业提供财务担保。1975~1981年间，风险投资公司共向62个项目提供了17亿日元的资金。1995年7月，大藏省成立了“创业投资市场”，一些大城市先后设立了大小不一的风险投资机构，总数达100多家；到1996年底，日本风险投资规模突破110亿日元。

1.2.4 中国风险投资的发展历程

1985年，中共中央在《关于科学技术体制改革的决定》中指出：“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。”这一决定精神，使我国高技术风险投资的发展有了政策上的依据和保证。同年9月，在国家科委和人民银行支持下，国务院批准成立了我国第一家风险投资公司——中国新技术创业投资公司（简称中创），这是一家专营风险投资的全国性金融机构。它的成立被视为我国风险投资业起步的标志。继中创之后，我国又成立了广州技术创业公司、江苏省高新技术风险投资公司等类似的公司，同时，各级银行设立了科技贷款项目，资助高新技术企业的发展。这是我国风险投资的早期萌芽。

1991年3月6日，国务院在《国家高新技术产业开发区若干

政策的暂行规定》第6条中指出：“有关部门可以在高新技术产业开发区建立风险投资基金，用于风险较大的高新技术产业开发。条件成熟的高新技术开发区可创办风险投资公司。”这标志着风险投资在我国已受到政府的高度重视。

1992年，沈阳市建立了科技风险开发性投资基金，对高技术企业实施贷款担保，贴息垫息和入股分红等多种有偿投资方式，分担科技开发的风险。不久，国家经贸委和财政部创办我国第一家以经济担保为主业的全国性金融机构——中国经济技术投资担保公司，并为高技术项目开展评审、咨询等业务。

1996年5月15日我国正式通过并颁布了《中华人民共和国促进科技成果转化法》，1996年10月1日起实施。该法第21条明确规定：科技成果转化的国家财政经费，主要用于科技成果转化的引导资金、贷款贴息、补助资金和风险投资以及其他促进科技成果转化基金或者风险基金，该法的实施将进一步推动我国风险投资发展。

90年代以来，随着我国对外开放的进一步扩大和高技术产业的迅速发展，国际风险资本开始进入我国市场。1992年全球最大的信息技术服务公司——美国国际数据集团（IDG）在中国成立美国太平洋风险投资基金后即开始进行多家风险企业投资。1998年5月IDG设立的太平洋技术创业投资基金宣布向成立于1993年的金蝶公司先期投入2000万元人民币（迄今为止是IDG对华软件产业最大一笔风险投资，也是国内信息企业接受的最高的风险投资）。10月26日，国家科技部和美国国际数据集团在京宣布，科技部将在未来7年内从该集团引进10亿美元，用以创立高新技术发展基金，主要投资于计算机软硬件、网络工程、通讯、电子产品、新材料、制药、生物工程等高科技企业。1998年4月英特尔、IDG及哈里森公司共同向“中文网络神探——搜狐（SoHoo）”注入近200万美元的二期风险投资。爱特信公司采取“两头在外”的资本运用方式，即吸纳国外风险资本，严格按照国际通用的用人