

第一章

中国风险投资发展研究

第一节 中国风险投资的发展状况

自 1998 年全国政协九届一次会议上提出《关于加快发展我国风险投资事业》的一号提案以来，中国的风险投资事业在近两年获得了长足的发展。截至 1999 年 9 月，全国共有风险投资企业 92 家，资金 74 亿元^①。为了进一步摸清中国风险投资发展的现状，探索中国风险投资事业发展的规律，受国务院科技部委托，中国人民大学风险投资发展研究中心课题组面向全国进行了一次国内风险投资机构的调研^②。

一、总体情况

根据课题组的调查，中国共有 160 家左右专业从事风险投资业务的公司，这其中既不包括从事项目推荐等中介业务的企业，也不包括外资独资的风险投资机构。有 77 家风险投资公司对我们的调研给予了积极的支持，以下的分析就是基于这 77 家公司的数据得出的。

从成立时间上看，接受调查的 77 家公司最早的成立于 1988 年，最晚的成立于 2000 年。从成立时间的分布上看，半数以上的风险投资机构成立于 1999 年和 2000 年(见图 1-1)。

从地区分布来看，风险投资机构最为集中的三座城市依次为北京、深圳和上海。根据课题组掌握的资料，中国 160 家风险投资机构中，有 50 家在北京，28 家在深圳，16 家在上海，从数量上看，这三个城市的投资机构占到总数的近 60%。而在接受我们调研的公司中，来自西部地区的风险投资公司只有 8 家。可见，中国风险投资机构在地区分布上呈现出比较明显的不均衡。

^① 成思危、约翰·沃尔·《风险投资在中国》，民族出版社，2000 年版，第 10 页。

本次调研由中国人民大学风险投资发展研究中心完成，2000 年 8 月始，2001 年 1 月止。

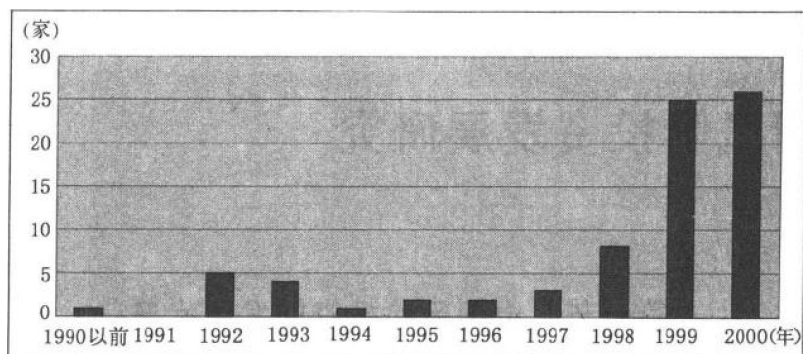


图 1-1 中国风险投资机构的成立时间分布

二、中国的风险资本及其来源结构

从资本规模上来看，被调查的 77 家风险投资企业注册资本总额为人民币 101 亿元，平均每家投资机构的资本金为 1.3 亿元。据此推断，全国 160 家风险投资机构的总资本金应该在 210 亿元左右。表 1-1 反映了资本额的分布情况。

表 1-1 中国风险投资机构的资本分布情况

单位：人民币

资 本 额	投资机构数	百分比
3000 万元以下	17	23%
3000 万 ~ 5000 万元	9	12%
5000 万 ~ 1 亿元	12	16%
1 亿 ~ 2 亿元	17	23%
2 亿 ~ 5 亿元	13	18%
5 亿元以上	5	7%
总 计	73	100%

注：由于四家投资机构未提供资本额数据，本表仅反映 73 家投资机构的资本情况。

从资本结构来看，占主导地位资本结构是股份制和国有独资，具体资本结构状况如图 1-2 所示。

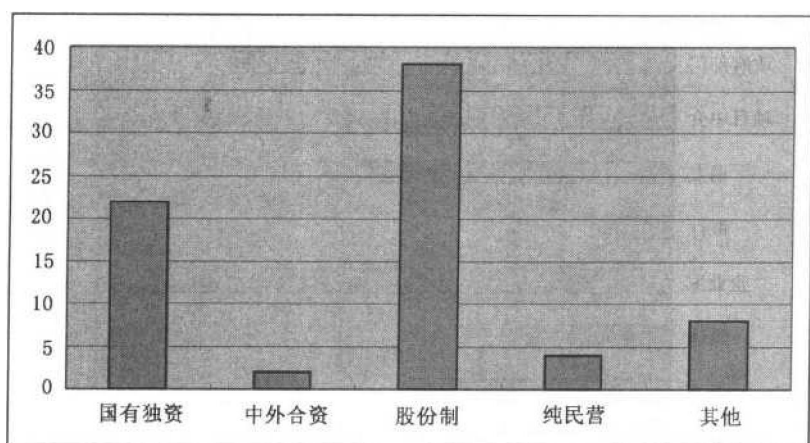


图 1-2 风险投资机构的资本结构

值得注意的是，在 38 家股份制风险投资机构中，有 16 家包含有政府的投资，其他的股份制风险投资公司中，也往往是国有企业占主要股份，纯粹民营的风险投资机构只有 4 家。由此可见，从目前来看，中国的政府机构及国有企业在发展风险投资中仍然是风险资本的主要提供者，国有经济在风险投资行业中占据着支配地位。

从资本的组织形式来看，绝大部分风险投资机构采取公司制的组织形式，在参与我们调研的 77 家风险投资机构中，只有两家采取风险投资基金的形式，两家属于事业单位企业化管理，其他全部为有限责任公司或股份有限公司。可见，虽然中国公司法规定了 50% 的对外投资上限，但由于中国并未规定有限合伙制的企业组织形式，而相应的产业投资基金法尚未出台，因此，公司制仍然是中国风险投资机构采用的主要组织形式。

三、中国风险投资机构的投资情况

风险投资机构的投资情况主要指项目来源、投资方式、投资数量、投资方向、投资决策、投资阶段、投资后管理、投资退出等方面。

1. 中国风险投资机构通过多种渠道获得项目信息

风险投资是风险资本与投资项目的结合，是风险投资家与企业家的结合。风险投资机构往往通过多种渠道获得项目信息，包括政府主管部门推荐、中介机构推荐、朋友介绍、银行介绍、企业家主动联系、媒体宣传、公司股东推荐等。其中，最常见的、成功率最高的渠道依次为企业家（项目主）主动联系、政府主管部门推荐及朋友介绍，见图 1-3。

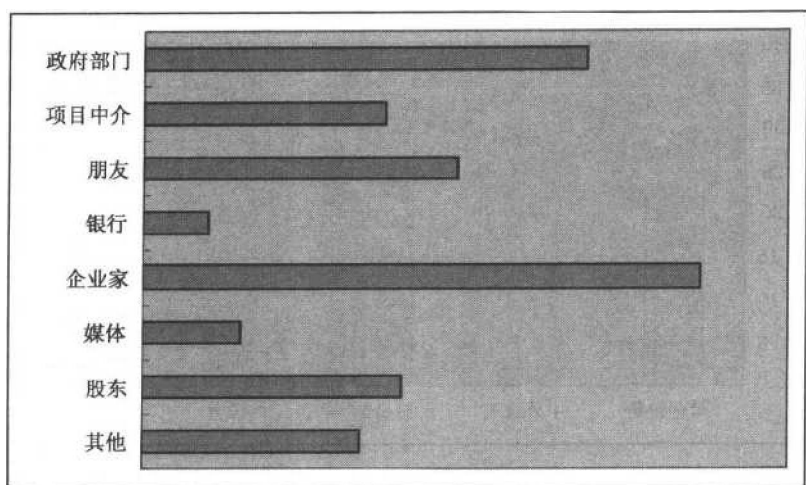


图 1-3 中国风险投资机构的项目来源

2. 中国的风险投资以直接股权投资为主要投资方式

在中国，风险投资的主要投资方式有三种：直接投资、贷款贴息和贷款担保。

直接投资，是指投资机构将资金以权益资本方式投入被投资企业，在被投资企业占有股权，并享有相应股东权益的投资方式。

贷款贴息，是指被投资企业向银行或其他金融机构申请贷款，由投资机构承担部分贷款利息，以此作为投资的方式。作为回报，投资机构在一定期限后将获得稍高于其所承担贴息部分的收入。在实践中，也有的被投资企业向投资机构转让部分股权，但总的说来，贷款贴息属于债权投资。

贷款担保，是指由于被投资企业处于发展的初期，无法提供合适的抵押或质押品，因而向银行或其他金融机构申请贷款存在困难，在这种情况下，投资机构为该企业申请贷款提供担保。一般情况下，担保机构收取一定的担保费用，实践中也有折算为股权的做法，总的说来，贷款担保属于一种服务性的投资。

我们调研的 77 家风险投资机构都从事直接投资业务，其中有 3 家投资机构同时从事贷款贴息业务，9 家投资机构同时从事贷款担保业务。可见，直接股权投资是中国风险投资的主要投资方式。进一步的分析可以发现，有贷款贴息和贷款担保的风险投资机构都是国有独资风险投资机构，这一点并不难理解，因为在中国贷款贴息和贷款担保一直带有政策性业务的色彩。

3. 中国风险投资的数量正呈现增长趋势

到 1999 年 9 月，国内风险投资机构的投资额只有人民币 8 亿元左右^①。但到了 2000 年 10 月，平均每个投资机构的投资额已达 6400 万元。接受我们调查的 77 家风险投资机构中，有 28 家机构因视投资额为商业秘密而没有透露，其余 49 家投资机构的投资总额达 31.2 亿元。照此推算，全国 160 家风险投资机构的总投资额将达到 100 亿元左右。

就投资企业数量而言，56 家风险投资机构提供了这方面的数据，最多的一家已向 71 个企业进行了风险投资，最少的还没有进行投资，56 家投资机构共向 587 家企业进行了投资，平均每个投资机构投了 10.5 家企业。

从单笔投资项目的投资额上来看，中国的投资机构最倾向于 100 万至 500 万元的投资项目，详见图 1-4。

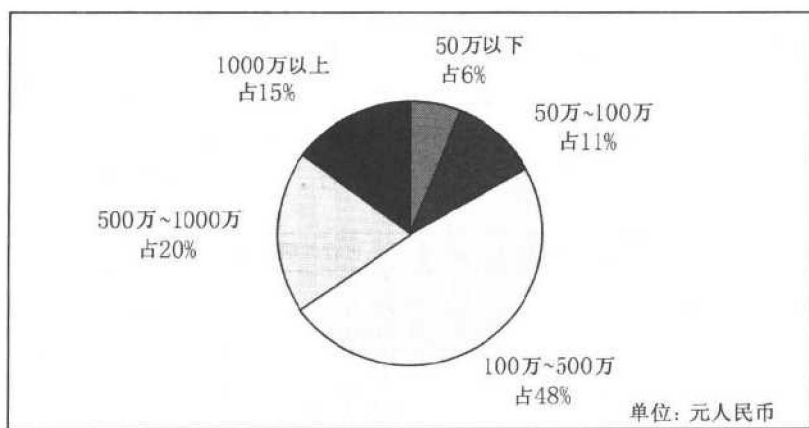


图 1-4 不同金额投资项目的分布情况

4. 中国风险投资机构的投资方向主要是在高科技产业

由于风险投资往往要承担相当的风险，因而风险投资机构大多把资本投向成长较快、利润较高的行业，风险投资的投资方向，往往在一定程度上反映了一国在一定时期内的经济增长点。中国的风险资本主要投向高科技产业，包括软件产业、生物医药、电子信息、通讯产业、网络产业、新材料等，也有部分风险资本投向了传统的中医中药产业及对传统产业的技术改造，具体见图 1-5。

5. 中国的风险投资机构正向着科学的投资决策努力

投资决策不仅决定了对某个项目的投资与否，而且关系到投资的效益，因此，建立科学的投资决策程序，采用合理的投资决策方法，对于风险投资机构的业务开展起着举足轻重的作用。

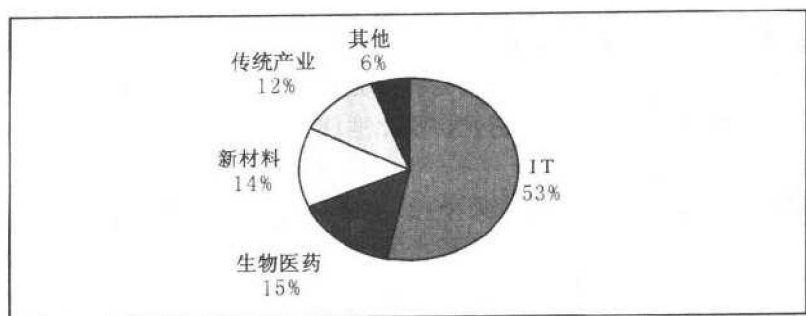


图 1-5 中国风险投资的投资方向

调查表明，中国的风险投资机构一部分是由原来的传统投资机构转型而来，另一部分则成立的时间很短，都没有从事风险投资的经验，因而中国风险投资机构的投资决策还停留在传统产业投资的层面上。近两年虽然借鉴了很多其他国家的成功做法，但总的来说还处在一个不断向着科学决策方向努力的过程中。

绝大部分风险投资机构采用的投资决策程序，见图 1-6 所示。

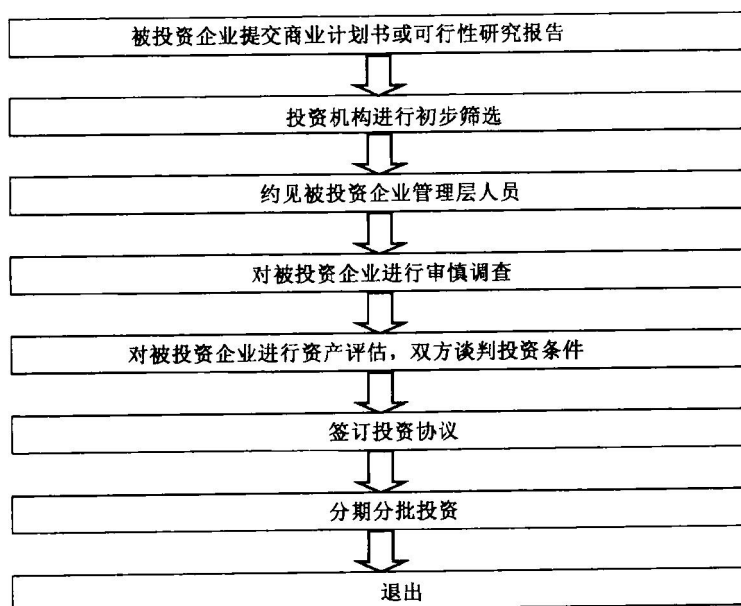


图 1-6 中国风险投资机构的投资决策程序

在评价投资项目时，项目的市场前景、未来现金流量、管理团队、技术先进性等因素都非常重要。中国的风险投资机构尤其看重项目的市场前景，其次是管

理团队。有 49% 的风险投资机构把市场前景看作是第一重要的，有 35% 的风险投资机构把管理团队看作第一重要的因素，有 13% 的风险投资机构把未来现金流量看得最为重要，只有 3% 的风险投资机构最看重项目的技术先进性。

如果双方达成了初步的投资意向，则项目定价将成为非常重要的一项工作。项目定价直接关系到双方在企业中的股份数量及未来收益的分配，因而采用科学合理的项目定价方法，对投融资双方都有重要的意义。

理论上，对项目进行定价的方法有成本法、市价法、现金流量折现法、期权定价法等不同方法。成本法即按照项目的开发成本计价；市价法则以项目的当前市场价为基础，再减去项目的折旧；现金流量折现法是将项目的未来现金流量按一定的贴现率（一般是市场利率或行业平均收益率的一定加成）折算为当前的价值；期权定价法则将投资方的投资看作是一种期权，是为未来获取高额回报而购买的一种选择权，然后以期权定价模型计算该期权的价值。

不同的定价方法有着不同的特点和适用条件。成本法比较简单，但不太适用于高科技项目，用 10000 元开发出来的专利项目，其价值可能远远超过 10000 元，因而成本法适用于那些技术含量比较低的传统项目；市价法也具有简单的特点，但有些高科技项目由于具有显著的创新性，市场上无法找到可供比照的价格，这一点在产权市场尚不发达的中国尤为明显，因而市价法适用于产权市场发达、可找到类似项目的环境；现金流量法比较科学，但由于高科技项目往往具有相当大的不稳定性，未来现金流量比较难以估算，因而现金流量法主要适用于那些比较成熟的项目；期权定价法是近期兴起的一种比较先进的项目定价方法，但其计算过于复杂。

实践中，国外的风险投资商一般先计算投资后项目在一定期限内的净现金流量，然后把它折算为现值，只要双方的股权分配能够使风险投资商所分得的利润达到其预设的回报率，风险投资商就可以接受，而不以控股为目的，也不对投资前被投资企业的净资产进行过细的计算。

在中国的风险投资实践中，有 34% 的投资项目中的股权安排并未采用特定的方法进行测算，而是由投融资双方商定，25% 的风险投资项目按市场价格来定价，25% 的项目采用未来现金流量折旧法定价，14% 的项目按开发成本计价，3% 的项目采用其他方法计价。

6. 中国的风险资本主要投向项目的成长期和初创期

一般而言，项目或企业的发展阶段可分为种子期、初创期、成长期和成熟期。不同的发展阶段有着不同的收益和资金需求方面的特点。

种子期的项目处于开发阶段，尚未投入批量生产，因而这一阶段所需的资金量并不大。但由于种子期项目在技术上尚未完全成熟，同时项目还没有产生收入，因而投入种子期的资本，其风险较高。

初创期的项目已开始生产和销售，此阶段所需的资金主要用于开拓市场，由于市场占有率不高，且需要抽入大量资金进行市场营销，因此，在初创期，虽然已产生销售收入，但总的来说项目仍未获得营利，因而投入初创期的资本也具有一定的风险。

在成长期，产品已占有有一定市场，项目也已获得净收益，此阶段需求的资金主要用于扩大再生产，或用于资本运作，如进行管理层收购等，因而这一阶段的资金需求量较大，但相对来说，由于项目已经有了正的现金流量，投资风险比种子期和初创期要低。

项目进入成熟期以后，市场基本趋于稳定，产品能获得较稳定的现金流，加上前一阶段的利润积累，因而这一阶段一般并不需要大量资金。

从中国风险投资的实践来看，由于成长期的项目风险相对较低且具有较高的成长性，因而最受风险投资机构青睐，初创期的项目虽然也有较高的风险，但技术上已经成熟，因而一旦获得成功，将会有较高的回报率，所以初创期的项目也比较受欢迎。图 1-7 反映了中国风险投资在不同投资阶段的分布情况。

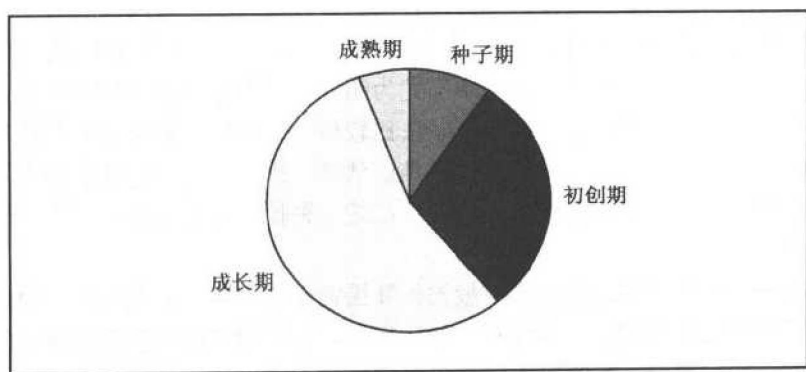


图 1-7 中国风险资本的投资阶段分布

7. 中国风险投资机构积极地参与对被投资企业的管理

风险投资对被投资企业来说并不仅仅是资金的投入，同时还能得到投资机构在企业管理方面的帮助。一般而言，风险投资机构往往有一定的投资行业偏好，他们对其偏好的行业往往有着深刻的理解与把握，同时，风险投资机构往往拥有经验丰富的企业管理专家，能为被投资企业提供高质量的管理咨询从而使企业得以增值。

另一方面，从控制风险的角度来看，风险投资机构也有必要在一定程度上参与被投资企业的管理。由于风险投资机构与被投资企业之间事实上存在的委托关系，因而两者之间也存在代理问题（Agency Problem）。由于二者的利益并不完全

一致，被投资企业有可能会为了自己的利益而损害投资机构的利益。解决代理问题，一方面靠激励机制，一方面靠约束机制。风险投资机构常常通过参加董事会、派驻高层管理人员、派驻财务主管等手段制约和监督被投资企业。

在中国，风险投资机构在向被投资企业提供管理咨询的同时，也积极地利用上述手段对被投资企业进行管理。统计结果表明，参加被投资企业董事会是最常用的参与管理的方式。

8. 中国大部分风险投资项目尚未到退出阶段，计划中的退出安排以上市和购并为主

风险投资的退出是风险资本循环的最后一个环节，通过退出，投资收益得以实现，资本得以投向下一个项目。

由于中国的风险投资事业兴起比较晚，因此中国风险投资机构的投资项目大部分还没有到退出阶段。针对这种情况，我们的调研把注意力集中放在对已投资项目的退出计划上。

关于对退出时间的安排，43%的项目计划在1~3年内退出，35%的项目计划在3~5年内退出，3%的项目计划在5~7年内退出，计划在1年内退出的也仅占3%，另有16%的投资项目未设定退出时间。

关于退出方式的安排，中国的风险投资企业主要考虑上市和股权转让，也有的风险投资机构认为，如果项目足够好，可暂不考虑退出。有关退出方式的统计见表1-2。

表 1-2 风险投资退出方式安排

退 出 方 式	百分比
在主板市场直接上市	10%
在主板市场买壳上市	5%
在国内创业板市场上市	28%
在香港创业板市场上市	7%
在境外股票市场上市	11%
由被投资企业购回股权	13%
向其他企业出售股权	18%
好项目暂不考虑退出	9%
合 计	100%

四、中国风险投资的经营环境

近年来,伴随着新经济的浪潮,高科技产业在经济发展中的作用越来越大,而风险投资因其对高科技产业及中小企业发展的刺激作用也得到政府越来越多的重视与支持。就中国而言,中央和地方各级政府对风险投资都非常重视,相继制定了一系列旨在促进风险投资发展的方针政策,很多地方政府还拨出专款,直接参与风险投资。所有这些,对中国风险投资的发展都起到了积极的促进作用。

同时也应看到,由于中国风险投资尚处于起步阶段,许多相关问题尚未得到根本解决,中国风险投资的经营环境也存在不足,具体表现在如下几个方面:

1、资金来源有限,资本结构单一

虽然在全国技术创新大会的推动下,各地投入大量资金建立了一批以政府为主要出资人的风险投资基金或公司,一定程度上缓解了高新技术产业发展的资金短缺问题,但从风险投资的总量上看,资金的缺口仍非常大,远远不能满足中国高新技术产业发展的需要。从风险资本的来源结构上看,中国国内风险投资公司的资本主要来源于政府部门的财政资金。风险投资公司资金来源大多有政府背景,这一方面限制了中国风险投资的资金规模,另一方面也使风险得不到有效分散。而目前西方各主要国家的创业资本中,来自公积金的占 24%,银行占 21.6%,公司企业占 16.9%,私人投资占 11.6%,股市投资者占 2.3%,大学及研究机构占 0.3%,其他来源占 3.9%,来源于官方的只占一小部分,约 8.3%。

2 风险投资的运作机制有待完善

风险投资在我国还处于起步阶段,虽然中国目前风险投资公司数量不多,但运作上尚需完善。

(1) 投资方式需要调整。风险投资的投资方式通常是采取股权投资的方式,而中国有相当多的风险投资公司是以贷款方式运作资金。(2) 评价机制有待完善。目前,中国风险投资项目评价体系带有浓厚的人为色彩,缺乏严肃性、科学性。虽然风险投资公司仍然可以找到项目,但蕴含的风险很大,限制了搜寻的范围。这些公司如果不在体制和运作机制等方面进行大胆改革,如果不能逐步转到政府引导、企业主体投资、运作市场化方面来,这批资金将不能有效地投入到高科技上,从而无法带动高新技术产业持续稳定发展。

3. 缺乏相应的激励和约束机制

许多风险投资公司基本上沿用传统国有企业管理模式,还没有建立起适合风险投资运行的激励和约束机制。这造成风险投资机构自身的人员素质、管理经验都很欠缺,大部分投资公司对投资项目的后期跟踪和辅导都跟不上,从而无法与国际上有实力的风险投资机构竞争。

4. 被投资方与投资方在投资理念方面存在差异，投资效率较低

很多科研成果产权不清，有的企业资、权、利也不明晰；在企业管理及发展方向上，被投企业与投资方的目标，尤其是在参股方面要求相差较大，观念不统一，大多需要很长的磨合期，造成投资协商无法进行。

5. 风险投资撤出机制尚未完全建立，风险资本出口不畅

风险投资追求超常规的股权投资收益，这种主动承担风险的投资动机，在客观上要求有一个顺畅的退出通道，这正是风险投资不同于实业投资的本质特点。

目前风险投资的出口有上市、并购、清算等几种方式。这几种方式在法律保障和操作可行性方面均存在问题，使风险投资很难适时退出或套现。由于中国的风险投资起步较晚，大部分国内风险投资公司尚未有需要退出的项目，因而一些风险投资公司尚未考虑退出的方式。在我们的调查中，大部分风险投资机构把上市和股权并购作为退出的渠道。但是国内深、沪两市主板市场及拟议中的二板市场都难以及时满足大多数中小型科技创新企业的上市需求，因此，利用国外二板市场作为风险投资撤出渠道，也许是比较现实的考虑。

6. 缺乏高素质的专业人才

在我们的调查中，几乎所有的风险投资机构都认为人才缺乏是制约风险投资发展的一大因素。

7. 知识产权与无形资产没有得到充分重视和保护

由于对知识产权的保护不够，使风险投资不敢涉足风险较大的中试前期的投资。如果不放开无形资产在工商注册资金中比例的限制，将影响风险投资公司技术价值的充分肯定，也将限制风险投资对企业无形资产的运作空间。

五、风险投资的法律环境

由于风险投资具有不同于一般投资行为的金融运作机制，因此国外相关法律对有关风险投资的问题一般都有专门的法律依据。如美国成立专门的小企业管理局，并在《1940年投资公司法》的基础上制定了专门的《小企业投资法案》，有力地规范和推动了小企业的发展。而中国现有经济法律法规中，还存在与风险投资运作规则相冲突的内容。虽然《投资基金法》、《风险投资法》已列入国家立法规划，但从总体上讲，中国现行的法律法规仍然存在许多与风险投资发展不相适应的地方，法律法规不健全和不成体系的滞后效应，仍是政府面临和应解决的现实问题。

由于中国风险投资业起步较晚，现行法律在市场准入、组织形式、投资行为等方面与风险投资发展特点不相适应，具体表现为以下几个方面：

1. 风险投资机构的组织形式受到法律的严格限

国外风险投资发展的经验充分表明，有限合伙制是适应风险投资发展的一项制度创新，是一种行之有效的风险投资机构的组织形式。对投资者而言，它是最能降低运作成本和代理成本的一种制度安排，同时，它也能最大地激励风险资本的运营管理者。但目前中国法律并不承认有限合伙制，中国《合伙企业法》规定：“合伙企业，是依据本法在中国境内设立的由合伙人订立合伙协议、共同出资、合伙经营、共享收益、共担风险，并对合伙企业债务承担无限连带责任的盈利性组织。”同时，中国《合伙企业法》仅适用于自然人合伙企业，而不适用于法人单位，但在现实中，中国目前风险投资资本的主要来源还是政府机构和企业。法律上对风险投资机构组织方式的限制违背了风险投资本身的运作规律。

2. 设立风险投资机构程序繁琐、条件苛刻

在中国，风险投资机构作为非银行金融机构，受中国人民银行管理，其成立方式属核准制。根据中国人民银行的有关规定，全国性风险投资公司的设立由中国人民银行总行审核，报国务院审批；省级风险投资公司由中国人民银行大区分行审核，报中国人民银行总行批准。在这种制度下，只有实力强大的有国有资本背景的单位才有可能设立风险投资公司，民间资本则很难介入。

3. 风险资本的来源和退出渠道存在不少法律阻碍

在国外，社会保险、养老保险基金是风险投资的主要资本来源。而中国《保险法》第一百零四条则规定，保险资金的运用“限于在银行存款、买卖政府债券、金融债券和国务院规定的其他资金运用形式”；保险资金“不得用于设立证券经营机构和向企业投资”。显然，中国在法律上已将保险基金排除在风险投资资本来源之外。

在风险资本的退出方面，中国《公司法》和《证券法》对风险投资机构的操作也规定了诸多限制。《公司法》规定，有限责任公司的股东不能自由转让出资，发起人所持有股份有限公司的股份自公司成立之日起三年内不得转让，公司不得收购本公司的股票。这些对风险投资公司采取股权转让和管理层收购方式退出产生了障碍。同时，《证券法》和《公司法》规定，上市公司的股本总额不得少于5000万元人民币，上市前需连续三年盈利，法人股不得流通等，这些规则对风险投资公司采取上市方式退出也造成了阻碍。

4. 有关无形资产入股方面的规定在一定程度上阻碍了风险投资的发展

我国《公司法》规定，无形资产出资不得超过公司注册资本的20%，1999年国家各部委联合发布的《关于促进科技成果转化的若干规定》将这一比例提高到35%。但对于许多中小型高科技企业来说，由于前期融资额较小，无形资产的价值往往超过这一上限。

5. 中国现行法律对风险资本注入和退出的规定不适应风险投资运作的规律

中国《公司法》第十二条规定，有限责任公司和股份有限公司对外投资，其

累计投资额不得超过公司净资产的 50%，这与风险资本循环流动的规律发生了冲突。另外，中国《公司法》规定，有限责任公司和股份有限公司均实行实收资本金制度，而风险投资运作中，实行承诺制的分阶段注入资本的方式更为科学和合理，更有利于处理风险投资机构与风险企业之间的特殊委托与代理关系，单一的资本注入制度，在很大程度上制约了这一制度安排的作用。表 1-3 反映了现行法律法规与风险投资的矛盾与冲突。

表 1-3 现行法律法规与风险投资的矛盾与冲突

比较项目	风险投资的要求	现行法律法规	矛盾与冲突的后果
组织形式	有限合伙制是最能降低投资者代理成本、激励风险资本管理者的制度安排	不承认有限合伙制	不能形成有效的吸引投资的机制，造成重复征税
设立程序	灵活多样、个性化生存	程序繁琐、条件苛刻	不利于吸引民间资本
资本注入	分阶段投资	统一的实收资本金制度	不能有效处理投资者与风险资本家之间的关系
资本来源	需要机构投资者加入	不允许退休基金、保险基金进入风险投资	资本供给不足，投资主体缺位
知识产权	市场化原则，投资于创新的设想	硬性规定无形资产在注册资本中的比例上限	在技术与资本之间设置障碍
对外投资	用活用好每一分钱，实现资本循环	累计投资额不得超过净资产的 50%	限制了投资能力
退出渠道	资本和投资活动具有循环流动性	股东不能自由转让出资，发起人股份三年内不能转让；不得收购本公司股票；较高的上市门槛；法人股不能流通	退出渠道不畅，风险资本市场发展不完善

六、结论

1. 中国的风险投资自 1998 年开始得到了蓬勃发展，到目前为止，中国共有约 160 家内资风险投资机构，风险资本总额约为 210 亿元，已投资项目约 1700 个项目，累计投资额约为 100 亿元。

2. 政府在中国风险投资业发展中发挥了举足轻重的作用，各级政府部门及国有企业是现阶段中国发起设立风险投资机构的主要力量，政府资金是现阶段中国风险资本的主要来源。

3. 中国风险投资机构的投资方向主要是高科技产业，主要投资于成长期和初创期的项目，并且积极参与了对被投资企业的管理，因此，中国风险投资业的发展，将极大促进中国高新技术的发展及产业化，并对工业生产和经济增长作出较大贡献。

4. 中国风险投资发展中存在的问题，主要表现为风险资金来源单一，风险投资运作机制有待完善，撤资渠道不够通畅，专业人才比较缺乏，法律体系建设滞后。

专栏：北京的风险投资

自 1986 年中国最早的风险投资机构中国新技术创业投资公司在北京成立以来，经过十多年的探索和蓄势，北京的风险投资事业在近两年得到了突飞猛进的发展，已成为全国风险投资最活跃的地区之一。根据课题组掌握的资料，目前，全国 160 家风险投资机构中，有 50 余家在北京，占近 1/3 的比例。

经过多年的发展，北京已形成了相对完善的风险投资和创业服务体系。1999 年，北京市人民政府和中共北京市委先后颁布了《北京市关于进一步促进高新技术产业发展的若干政策》和《关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的意见》。在高新技术产业密集的海淀区，先后颁布了《关于支持高新技术产业化及产业创新的暂行办法》、《关于支持高新技术产业加强人才建设引进急需人才的暂行办法》。2000 年底，北京市又通过了《中关村科技园区条例》，进一步完善了北京地区特别是中关村地区的风险投资和创业服务法律环境。

在制定实施地方性法律法规、完善法律保障体系的同时，北京市政府陆续主导设立了若干家风险投资公司。这些公司不仅直接促进了北京高新技术的发展，还吸引了大量民间资本进入风险投资市场，政府有限的资金起到了有效的引导作用，从而促进了首都风险投资体系的建立与完善。到 2000 年底，北京市已有约 50 家从事风险投资的专业机构，注册资本总额达 80 亿元以上。表 1-4 是部分风险投资机构的简单情况。

表 1-4 北京市现有部分风险投资公司简介

公司名称	成立时间	注册资金	股 东 单 位
北京太平洋优联技术创业公司	1996 年	1000 万美元	美国太平洋创业基金会、北京市科委
北京科技风险投资股份有限公司	1998 年	5 亿元人民币	北京国际信托投资公司、北京国际电力开发投资公司、中青旅股份有限公司、北京市国有资产经营公司、北京市大地科技实业总公司

续表

公司名称	成立时间	注册资金	股 东 单 位
北京高新技术产业投资股份有限公司	1998 年	3.1 亿元人民币	北京市综合投资公司、国家开发投资公司、北京市国有资产经营公司、首钢总公司、清华同方股份有限公司
北京中关村青年创业投资有限公司	2000 年	8000 万元人民币	北京中关村科技发展股份有限公司、科技部火炬中心、北京清华园发展中心、北京大学科技开发部等

为高新技术企业提供融资担保的担保资金体系也在快速发展，成效显著。在各种担保资金的带动下，形成了总规模达 20 亿元左右的总融资规模，促进了高新技术企业的发展，也降低了金融机构的风险，从而有效促进了科技与金融的结合。其中，政府直接设立的融资担保机构处于主导地位，见表 1-5。

表 1-5 北京市部分担保基金介绍

单位：万元人民币

基金名称	成立时间	启动资金	合作各方
北京市高新技术产业融资担保基金	1998 年	5000	北京市科委授权北京市高技术创业服务中心委托北京国际信托投资公司为高新技术企业和科研机构的高新技术项目进行融资担保
北京新技术企业担保风险基金	1999 年	10000	北京市中关村科技园区管理委员会、中国经济技术投资担保有限公司、北京经济技术投资担保有限公司、北京首创集团、北京市商业银行
北京市中小企业担保基金	1998 年	10000	北京市和区政府财政局、中国经济技术投资担保有限公司、北京市首创集团

在政府的积极引导和带动下，北京的民间风险投资市场日益活跃。北京雄厚的科研力量和巨大的市场潜力一直对国外专业风险投资商具有吸引力，中国经济的光明前景和一系列发展高新技术产业的政策陆续出台，使国外风险资金在经过几年试探后，1999 年开始大规模进入北京。从已达成的投资协议看，国外专业风险投资机构的投资领域主要集中在信息技术、软件、电脑、通讯及生物医药等行业。同时，中国民间的投资机构也纷纷涉足风险投资领域，传统的产业投资机构、上市公司也对风险投资表现出浓厚的兴趣。

建立和发展创业孵化器，也是北京市发展高新技术产业的重要战略措施。自

1989年3月北京市第一个创业中心成立以来,到1999年底,北京市已拥有各种类型的孵化器15家,是全国拥有孵化器最多的城市。北京市科技企业孵化器的孵化场地共有10万平方米,在孵企业及项目400多个,提供就业机会3600个。1999年,所孵化的企业实现技工贸收入10亿元,当年纳税1亿多元。表1-6反映了北京的孵化器在全国孵化器中的地位。

表 1-6 1999 年北京地区 and 全国孵化器产业规模情况

主要经济指标	全 国	北 京	北京占全国的比例
创业(个)	110	15	14%
场地面积(千平方米)	884	100	11%
在孵企业及项目(个)	4138	430	10%
提供就业机会(万个)	14	0.36	3%
当年技工贸收入(亿元)	101	10	10%
累计孵化企业及项目(个)	1316	300	23%

资料来源:北京市高科技企业孵化器网络中心。

为使北京的风险投资事业在探索中积极、稳妥、规范发展,北京市于1999年成立了“北京市创业投资协会”,协会由北京市科委、北控集团、北京市科技成果推广服务中心共同发起,目的是在风险投资兴起的大环境下,成立一家能够连接政府与社会并联系各相关因素的风险投资中介机构,以规范运作环境,引导风险投资事业正常发展。

北京风险投资的健康发展,极大地促进了北京高新技术产业的发展,并对整个经济的发展起到了积极的促进作用。

由于风险投资的大力支持,北京已成为全国创业与创新最活跃的地区之一。近年来,北京的创业活动呈现出如下几个特点:

(1) 高新技术企业增长快。截至1999年底,中关村科技园区累计认定高新技术企业6690家,其中1999年新认定高新技术企业1227家,比上年增长93%。

(2) 国有企业、集体企业的比例下降,私营企业比例上升。1999年,北京市国有企业减少2000家,集体企业减少了9000家,新开私营企业25000家。至1999年底,北京市共有私营企业83200家,比上年增长40%,注册资本达到670亿元,比上年增长85%。

(3) 民营科技企业是最富有创新活力的企业,成为首都经济发展的尖兵。截至1999年底,北京地区认定的民营科技企业已达7800多家,其中有6000多家在中关村,资产在5000万元以上的企业,由1991年的12家增长到1999年的200

多家，以民营科技企业为主力军的新技术企业在北京市工业总产值的增量中贡献率达到 67%。

(4) 公司制企业和股份合作制企业大幅度上升。公司制企业由 1998 年的 6.97 万家增加到 1999 年的 10.09 万家，增长 45%，股份合作制企业由 1998 年的 1.99 万家增加到 1999 年的 2.72 万家，增长 37%。

(5) 第三产业为首都创业活力最强的产业。截至 1999 年底，北京市从事第三产业的企业已达 21 万家，占企业总数的 79%。

风险投资活动对北京市的经济发展起到了有力的促进作用，1999 年，北京市高新技术产业总产值达 565 亿元，比 1998 年增长 26.7%，高新技术产业对 GDP 增长的贡献率为 7%，高新技术产业对工业增长的贡献率高达 67%。

第二节 政府在风险投资中的角色定位

21 世纪是知识经济的世纪，知识经济的本质特征是通过知识创新来推动经济、社会的发展，风险投资作为一种特殊的融资机制为知识创新提供了一个理想的平台，从根本上促进了产业结构的调整和升级，并进而实现了经济的可持续发展。但正因为风险投资是新鲜事物，得到社会的认可乃至广泛发展需要一个理想的平台和良好的环境，因此政府作为社会组织者和管理者，在推动风险投资发展过程中必将担任重要角色，发挥重大作用。本节将概括介绍国外风险投资发展中政府的角色定位情况，并总结政府在发展风险投资中应该发挥的作用。本书第四章还将具体介绍各国风险投资的发展情况。

一、风险投资中政府角色的国际经验

从欧美各国的经验来看，风险投资产业的发展与政府的推动分不开，尤其在行业的发展早期；但在后期，政府的作用应逐步减少，私人投资者应占主导地位。风险投资业在一个国家成熟的标志恰巧是政府退出这一领域。政府的长期扶持和参与不利于风险投资业的发展，因为政府的运作机制与风险投资业所需要的冒险、企业进取精神、灵活性、商业性和复杂的投资管理是不相适应的。重要的是要搞清楚政府在风险投资中应该做哪些工作，才能有效地推进私人投资者大力参与这一行业。我们针对欧美和亚洲的情况作一些分析。

1. 建立政府风险投资融资体系，支持民间风险投资

政府风险投资融资体系对民间风险投资的支持，一方面是为民间风险投资提供配套的政府低息优惠贷款，另一方面是为民间风险投资的相关银行贷款提供政府担保。美国 1953 年就成立了小企业管理局（SBA），为小企业的银行贷款提供