

中国创业投资发展报告 2005

主 编：王松奇 王 元
副主编：李爱民 房汉廷 韩丽娟 程维华



经济管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国创业投资发展报告 2005 / 王松奇主编. —北京:
经济管理出版社, 2005

ISBN 7-80207-357-X

I. 中... II. 王... III. 投资—研究报告—中国—
2005 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 078811 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: 精美彩色印刷有限公司

经销: 新华书店

责任编辑: 张 艳

技术编辑: 晓 成

责任校对: 超 凡

880mm × 1230mm/16

9.75 印张

210 千字

2005 年 8 月第 1 版

2005 年 8 月第 1 次印刷

定价: 100.00 元

书号: ISBN7-80207-357-X/F · 343

· 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

中国创业投资发展报告 2005

工作指导委员会

主任委员

邓 楠 中国科协党组书记、中国科协副主席

副主任委员

刘燕华 科学技术部副部长

高 坚 国家开发银行副行长

委 员（按姓氏笔画排列）

马 林	王 元	王伯元	王国刚	刘晓光	朱 炎	华裕达	苏 波	杨正秋	吴波尔	狄 娜
张东生	张景安	陈东升	陈 玮	巫英坚	郑国安	赵玉海	胡世辉	梁 桂		

编 委 会

指导委员会（按姓氏笔画排列）：

马 林	刘晓光	孙海鹰	朱 炎	何国杰
张景文	张景安	李中和	杨旭才	陈 玮
陈洪斌	巫英坚	岳 勇	郑德埕	金乾生
俞志华	胡世辉	赵玉海	赵 奎	郭江明
梁 桂				

主编：

王松奇 王 元

副主编（按姓氏笔画排列）：

李爱民 房汉廷 韩丽娟 程维华

常务编委（按姓氏笔画排列）：

牛近明	王 元	王守仁	王松奇	王品高
王鸿茂	刘 明	刘理勇	刘健钧	向 宏
汤 跃	何 礼	李 洪	李爱民	沈文京
苏红旗	苏岳辉	周伟强	房汉廷	范建年
赵晓广	徐义国	胥和平	诸 为	郭 戎
郭鲁伟	郭胜伟	郭顺根	彭星国	彭晓梅
程维华	韩丽娟			

委员（按姓氏笔画排列）：

马世江	王 元	王月英	王永辉	王伟光
王松奇	王政国	王海琨	王惠琪	付 琼
叶恩泽	白 明	任冉齐	刘应长	刘家仁
刘朝辉	曲行达	吴 刚	吴 春	吴耀宇
张克军	张明霞	张 洁	张 梅	张 博
李希义	李国林	李 洪	李爱民	杜在林
杨翠萍	沈文京	沈 浩	沈仲祺	苏岳辉
陆剑英	陈文杨	陈 凯	陈雪松	陈新宁
周红玉	周继军	房汉廷	罗 可	郑 剑
姜尚文	洪 婕	赵利洪	赵惠琴	钟建勤
夏 乐	徐义国	徐高春	袁 静	郭 戎
郭 杰	郭谦和	康仕昌	彭晓梅	程维华
董书礼	辜禄荣	韩丽娟	甄世前	靳晓云
蔡国豪	谭 莹			

发展报告调研分析组：

组 长：房汉廷 程维华

副组长：郭 戎 苏岳辉

参与和支持单位：

科学技术部条件财务司

科技部中国科学技术促进发展研究中心

科技部火炬高技术产业开发中心

科技部科技型中小企业技术创新基金管理中心

中国社会科学院金融研究中心

中国科技金融促进会风险投资专业委员会

北京创业投资协会

上海市创业投资企业协会

深圳市创业投资同业公会

中国证券业协会

深圳证券交易所

河北省科学技术厅

山西省科学技术厅

陕西省科学技术厅

内蒙古自治区科学技术厅

吉林省科学技术厅

黑龙江省科学技术厅

安徽省科学技术厅

海南省科学技术厅

重庆市科学技术委员会

贵州省科学技术厅

云南省科学技术厅

甘肃省科学技术厅

新疆维吾尔自治区科学技术厅

宁波市科学技术局

厦门市科学技术局

青岛市科学技术局

沈阳市科学技术局

长春市科学技术局

哈尔滨市科学技术局

南京市科学技术局

武汉市科学技术局

福建省科学技术厅

广东省科学技术厅

广西壮族自治区科学技术厅

宁波市科技风险投资服务中心

哈尔滨市科技风险投资中心

福建省高新技术产权交易所

天津市创业投资协会

浙江省风险投资协会

襄樊高新区民营科技企业风险投资协会

广州市风险投资促进会

珠海风险投资促进会

江苏省创业投资协会

湖北省创业投资同业公会

湖南风险投资协会

成都创业投资协会

山东省创业投资协会

辽宁省创业投资协会

河南省创业投资同业公会

广东省风险投资促进会

西安高新技术企业协会

台湾创业投资商业同业公会

清华大学创业投资研究中心

北京大学创业投资研究中心

复旦大学中国风险投资研究中心

北京特华财经研究所

北京万策资本市场研究所

亚洲创业基金期刊集团（香港）

编写说明

1. 数据来源

本报告数据直接来源于参与调查的创业投资机构提供的“创业投资机构调查表”。全国创业投资调查工作于2004年11月启动,截至2005年3月,共收到221份问卷,其中217份为有效问卷,并逐一核实确认,最终保证了全部数据真实有效。通过对所有数据的分类、整理,形成本次报告的数据来源。全部数据具有如下特点:

- 全面性和真实性,全部数据涉及全国19个省、自治区、直辖市。
- 连续性,调查表设计与上年基本相同,并根据实际情况进行了适当调整。
- 可比性,除了个别创业投资企业之外,绝大多数都比较详细、准确地填写了调查表,由于各种数据指标和统计口径基本一致,使得数据具有较强的可比性。

2. 样本确定

本报告中所指的创业投资机构包括以下两类:第一,创业投资公司(Venture Capital Investment Firm,简称为VC Investment Firm),为主要从事创业投资业务的非金融性投资公司;第二,创业投资管理公司(Venture Capital Management Firm,简称为VC Management Firm),受创业投资公司或基金的委托,筛选投资项目,提出投资决策建议,并受托进行投资后的管理。本次调查样本共217家。由于多种原因,有些被调查对象只填写了调查表中的部分数据,我们在统计分析中,进行了适当调整,具体调整办法请参见报告中的相关说明。

3. 分析方法

全部统计分析采用图表及文字说明来完成。由于时间跨度不够长,某些适于进行时间序列分析的项目,如投资金额与投资收益等,就只能做一般描述性分析。所以,最后决定全部统计均通过图表进行描述。这种方法在国际上比较通行。

4. 结构安排与执笔分工

序	刘燕华
绪论	房汉廷
第1章	郭 戎
第2章	王伟光 贺亚力
第3章	王伟光
第4章	甄世前
第5章	罗 可 甄世前
第6章	李希义 郭 戎 郭谦和
第7章	董书礼 贺亚力
第8章	郭 戎 洪 婕 罗 可 董书礼

附录1、附录2由北京创业投资协会提供,甄世前整理。

附录3、附录4由科技部火炬中心产业处提供,苏岳辉、甄世前整理。

报告体系设计及审定会成员(按姓氏笔画排列):王伟光、王松奇、王品高、刘健钧、李爱民、沈仲祺、沈文京、房汉廷、郭戎、徐义国、程维华。

5. 数据调查与收集

由中国科学技术促进发展研究中心创业投资研究所、科技部火炬中心以及各地协会共同设计。

数据调查：程维华 苏岳辉

数据录入：甄世前 贺亚力 董书礼

核实：郭戎 甄世前

6. 致谢

科技日报

中国高新技术产业导报

风险投资通讯

科技金融快讯

中国科技论坛

序

促进创业投资发展 落实自主创新战略

科学技术部副部长 刘燕华

党中央和国务院提出了走新型工业化道路的战略,归根结底是因为要改变传统工业高能耗、高污染、低效益的经济增长方式。新科技发展孕育的新技术体系显示出了缓解或克服传统工业化弊端的美好前景。而真正使这些新科技能够缓解资源、能源、环境方面的压力,增强我国产业核心竞争能力,促进国民经济长期、持续的发展,就必须坚定不移地进行自主创新。胡锦涛总书记最近在一系列重要讲话中反复强调:科技创新能力是一个国家科技事业发展的决定性因素,是国家竞争力的核心,是强国富民的重要基础,是国家安全的重要保障,要坚定不移地把推进自主创新摆在全部科技工作的突出地位,坚持把提高科技自主创新能力建设作为推进结构调整和提高国家竞争力的中心环节,加快建设具有中国特色的国家创新体系。落实自主创新战略很重要的一个环节,就是大力促进我国创业投资的发展。

一、我国创业投资的初步发展,已经彰显出其对高新技术产业培育的重要作用

世界各国经验普遍证明:创业投资是一种行之有效的、新型的、支持创新及科技产业化的融资机制,是科技与金融紧密结合的产物。创业投资既具有对科技成果的筛选、预测和把握能力,又有灵活的孵化机制和高超的金融服务技巧,因而在激励创新和鼓励技术创业方面发挥着不可替代的作用。

美国国家经济研究局1998年发布的一项研究,利用了30年的数据分析了创业投资在美国20个产业领域对创新的潜在影响,其结果是令人震惊的:每单位创业资本促进创新的效力比以传统方式每单位R&D投入高10倍;美国创业投资尽管长期以来低于R&D总量的3%,但仍然创造了大约占15%的工业创新。人们还可以从美国创业投资培育出的英特尔、微软等很多影响世界技术、产业、商业模式

的著名大型跨国公司发展中感受到创业投资的巨大作用。世界各国和有关地区纷纷效仿并采取了許多办法鼓励本国创业投资的发展,普遍取得了较好的效果。以色列政府设立的母基金不仅有效地培育了本国民间创业投资,还明显地刺激了在以色列的外国公司增加R&D投入。再如韩国和我国台湾创业投资发展也对其经济结构的高级化、增加产业竞争能力起到了非常重要的推动作用。

同样,创业投资对我国经济尤其是对高新技术产业发展产生的影响也已经显露出来。根据科技部最新统计,到2004年底,我国从事创业投资活动的机构有217家,注册资本240.3亿元,管理创业资本497.7亿元,累计投资项目为3172个,其中高新技术投资项目数达到了1628个,占到51.3%,投资额134.4亿元,占到61.1%左右。

我国创业投资支持的项目广泛分布在软件业、计算机硬件业、网络产业、通讯、IT服务业、半导体、环保工程、生物科技、新材料、资源开发、光电子与光机电一体化、科技服务、新能源高效节能技术、核应用技术、医药保健、媒体和娱乐业等新兴产业领域。

创业投资极大地提升了企业的市场竞争力,许多新兴行业的著名企业都曾得到创业投资的支持。

二、科技部作为推动我国创业投资发展的主要部门之一,为创业投资的发展做了大量工作

科技部和全国各级科技主管部门比较早地认识到建立创业投资机制的重要意义,并付出了大量的努力。从20世纪80年代中期,科技部门就开始大力倡导和鼓励创业投资,近些年来更是不遗余力地推动我国创业投资的发展。

第一,在1999年科技部牵头推出了《关于建立风险投资机制的若干意见》之后,为发挥各部门的积极性,2003年科技部会同国家发改委等部门成立了《创业投资企业暂行管理办法》起草小组,并会同财政部、国家税务总局牵

头研究创业投资的有关财政、税收支持政策。

第二,科技政策和科技计划对创业投资进行了直接或间接的资助。在2004年统计出的232个投资项目中,76.7%的项目属于国家认定的高技术项目,27%以上的项目得到了诸如“863计划”、“火炬计划”、科技型中小企业技术创新基金等科技计划的大力支持。

第三,连续4年组织力量对我国创业投资发展情况进行调查分析,并在此基础上出版了《中国创业投资发展报告》,较为详尽地反映了我国创业投资的发展状况,为决策提供了依据。

第四,和国家开发银行开展为创业投资机构提供融资的高新技术创业贷款,与国家开发银行联合制定了《关于推动科技型中小企业融资工作的指导意见》,并明确提出鼓励创业投资机构作为融资平台,促进金融创新和科技创新的有机结合,进一步支持科技型中小企业的发展。

第五,积极推动创业投资国际合作,已经与以色列、英国洽谈开展政府间的创业投资合作。

三、为落实自主创新、建设创新型国家战略,进一步推进我国创业投资的发展

在新时期,我认为必须从实施自主创新战略的大视角、大背景出发看待我国创业投资业的发展问题,把促进创业投资当做一个落实自主创新战略的重要措施来抓。

实践证明,在一定条件下技术可以引进,然而关键技术、核心技术以及技术创新能力是很难通过引进获得的。

我国企业自主创新能力不足,自主知识产权严重匮乏的现实已不容忽视。据统计,自1985年《专利法》实施以来,外资企业在华申请专利达14万件,是国内企业专利申请量的6.4倍。在光学、无线传输、信息存储、移动通讯等高科技领域,外资申请专利比例高达90%以上。随着我国知识产权保护意识的提高,我国企业必须更加重视自主开发。这些产业领域的种种迹象提示我们:在新世纪新技术的发展历史上必须采取正确的技术发展战略,大幅度提高科技竞争力,这对于我国未来经济社会的持续发展是至关重要的。要达到全面提升我国自主创新能力的目的,发展创业投资是一个重要的手段。

为加快我国创业投资的发展,使其真正成为落实自主创新、建设创新型国家战略的重要支撑条件,科技部正在利用自己的组织优势,整合资源,力争在以下几个方面继续发挥作用:

第一,积极配合有关部门颁布全国创业投资企业管理办法,并推动其他配套优惠政策的尽快出台,鼓励创业投资机构参与自主创新战略的实施。

第二,为了尽快解决退出机制这一影响创业投资发展的“瓶颈”,一方面继续会同有关部门积极推动创业板市场的建设;另一方面,会同有关部门研究利用其他渠道实现高新技术企业股权流通的问题,为推动多层次资本市场建设和创业资本退出搭建平台。

第三,整合科技资源,加大科技计划和科技政策对创业投资的衔接。针对目前科技计划支持创业投资项目比重还比较低的情况,科技部正在加快推进“中小企业成长路线图计划”和全国创新基金体系建设进度,将创业投资作为重要的环节和平台。

第四,为加大政府资源的作用,引导更多创业资本进入创业投资领域。科技部正会同有关部门,研究推动创业投资引导基金的建立,按照“政府引导、市场参与、专家管理、规范运作”的原则,引导非政府资金加大对科技成果转化和转制院所产业化的投资,切实加快自主创新的步伐。

第五,联合有关部门和各地科技部门,以及各地创业投资协会,推动全国创业投资协会的建立。

第六,继续加强与国家开发银行等部门的合作,一方面加大对创业投资机构的信贷支持力度;另一方面,要通过金融手段创新,着力解决科技型中小企业融资难问题。

21世纪前50年是我国重大战略机遇期,全国人民对科技战线寄予厚望,即将颁布的《2006-2020年国家中长期科学技术发展规划纲要》将为我国未来20年科技发展厘清思路,树立目标。为此,科技部正在开展“加强宏观管理、营造创新环境、落实规划纲要,促进自主创新”的主题实践活动。而要使这一主题实践活动落到实处,建立稳定的、长效的、多元化的科技投入增长机制将是至关重要的。胡锦涛总书记明确指出:“国家要继续增加科技投入,同时要吸引社会资金参与科技开发,逐步形成多元化的科技投资体制。”其中,创业投资是形成多元化科技投资体制的重要组成部分,希望各有关方面要一如既往地关心和支持创业投资事业的发展。

相信在各方面的共同努力下,中国创业投资事业一定能够发展壮大,和其他有关工作一道为科技惠及亿万大众做出应有贡献!

目 录

绪论 创业投资已到柳暗花明时.....	1
1 创业投资机构与创业投资资本.....	5
1.1 概述.....	5
1.2 创业投资机构分析.....	5
1.3 创业投资资本分析.....	6
1.3.1 创业投资资本总量及变化趋势.....	6
1.3.2 创业投资资本的来源.....	7
1.4 创业投资机构的资本规模及构成.....	8
1.5 创业投资的投资活动总量.....	10
2 创业投资机构的投资.....	12
2.1 创业投资的行业特征.....	12
2.1.1 创业投资的行业分布.....	12
2.1.2 创业投资对高新技术产业与传统产业的投资比较.....	15
2.2 创业投资的投资阶段.....	15
2.2.1 创业投资项目所处阶段的总体分布.....	15
2.2.2 不同行业的创业投资项目所处阶段.....	16
2.3 创业投资的投资强度.....	17
2.3.1 投资强度的变化趋势与行业分布.....	17
2.3.2 单项投资规模分布.....	19
2.3.3 中国创业投资投资策略（联合投资）.....	19
2.4 创业投资的投资轮次.....	21
2.5 创业投资机构持股结构.....	23
2.6 创业投资项目的特征.....	24
2.6.1 创业投资项目的资本规模.....	24
2.6.2 创业投资项目的雇员规模.....	25
2.6.3 创业投资项目的经营时间.....	26
3 创业投资的退出.....	27
3.1 创业投资退出的基本情况.....	27
3.2 创业投资的退出方式.....	28
3.3 创业投资退出项目的行业与地区分布.....	28
3.4 创业投资的退出效果.....	29

4	创业投资的绩效	31
4.1	不同规模创业投资机构的收入特征	31
4.2	创业投资总体运行情况评价	31
4.2.1	创业投资机构对自身发展状况的评价	31
4.2.2	创业投资机构对全行业发展情况的评价	32
4.2.3	创业投资机构对 2005 年前景的评价	32
4.3	创业投资项目的总体运行状况	33
4.4	创业投资项目的收益情况	34
4.4.1	创业投资项目销售收入	34
4.4.2	创业投资项目利润	35
4.4.3	创业投资项目的销售收入与利润率的关联分析	35
5	创业投资的经营管理	37
5.1	创业投资项目来源渠道	37
5.2	创业投资决策要素	37
5.3	创业投资项目的监管方式	39
5.4	与创业投资经营管理有关的人力资源因素	40
5.4.1	创业投资的人力资源总量与结构	40
5.4.1.1	员工知识背景构成	41
5.4.1.2	员工学历构成	41
5.4.2	创业投资从业人员的素质要求	41
5.5	投资效果不理想的主要原因	43
5.6	创业投资机构预期持股时间	44
5.7	影响创业投资经营的外部因素	44
6	创业投资区域运行状况	46
6.1	各地区的创业投资机构和创业投资资本分布	46
6.2	各地区不同规模创业投资机构分布	47
6.3	各地区创业投资资本来源分布	49
6.4	各地区创业投资特征	49
6.4.1	各地区创业投资的投资强度	49
6.4.2	各地区创业投资机构持股结构	51
6.4.3	各地区创业投资项目所处阶段	52
6.4.4	部分地区创业投资对不同行业的投资	54

6.4.5 各地区创业投资项目的销售收入与利润率的关联分析	58
6.5 各经济区域创业投资活动情况	59
6.5.1 不同区域创业投资的投资强度	59
6.5.2 不同区域创业投资持股结构	60
6.5.3 各区域创业投资项目所处阶段	61
6.5.4 各区域创业投资项目行业分布	62
6.6 创业投资机构对不同省(直辖市)发展环境的评价	66
6.6.1 创业投资机构优先选择的投资地区	66
7 外资创业投资机构的运作	69
7.1 外资创业投资项目的行业分布	69
7.2 外资创业投资项目所处阶段	71
7.3 外资创业投资的投资强度	72
7.4 外资创业投资项目状况分析	74
7.4.1 创业投资项目的实收资本	74
7.4.2 创业投资项目的雇员	75
7.5 外资创业投资项目的总体运作状况	76
7.6 影响外资创业投资机构投资决策的因素	78
7.7 外资创业投资机构获取信息的主要渠道	79
7.8 外资创业投资项目的监管模式	79
7.9 与外资创业投资机构经营有关的人力资源因素	80
7.10 外资创业投资机构对行业总体发展环境的评价	81
8 创业投资发展政策综述	83
8.1 科技政策与创业投资	83
8.1.1 科技计划对创业投资项目的支持情况	83
8.1.2 近期启动支持创业投资的科技政策	84
8.1.2.1 科技型中小企业成长路线图计划	84
8.1.2.2 准备构建创业投资引导基金	84
8.1.2.3 推进中的创业投资专门立法	84
8.2 产业政策与创业投资	88
8.2.1 我国创业投资的行业分布及其特点	88
8.2.2 与创业投资相关的主要产业政策	88

8.2.2.1	综合类政策	88
8.2.2.2	行业性政策	89
8.2.2.3	地方性政策	89
8.2.2.4	我国产业政策中有关创业投资的具体规定	89
8.3	金融政策与创业投资	90
8.3.1	中小企业板启动与运作	90
8.3.1.1	中小企业板中的创业投资企业	90
8.3.1.2	创业投资机构对中小企业板作用的基本评价	91
8.3.1.3	当前中小企业板的政策主线	92
8.3.2	产权交易与非上市公司股权流动的政策	92
8.3.2.1	大量的国有产权交易形成聚集效应	92
8.3.2.2	非上市公司股权投资流动加快	92
8.3.2.3	积极准备试点高新技术企业股权流动方案	92
8.3.3	上市公司非流通股份协议转让政策	93
8.3.4	私募基金制度安排	93
8.3.4.1	创业投资发起和私募机制、私募基金	93
8.3.4.2	我国私募制度安排现状	94
8.3.5	国家开发银行开展的创业投资贷款业务	94
8.4	财税政策与创业投资	94
8.4.1	创业投资机构的税赋水平	94
8.4.2	对创业投资的税收政策	95
8.4.2.1	税收减免（补助）	95
8.4.2.2	投资抵免	95
8.4.3	针对创业投资的财政扶持政策	95
8.4.3.1	财政补贴	95
8.4.3.2	风险补偿机制	95
附录 1	2004 年中国香港特别行政区创业投资（私募股权）回顾	96
附录 2	2004 年中国台湾地区创业投资回顾	98
附录 3	参加 2004 年中国创业投资调查工作的全国各地创业投资协会名录	107
附录 4	中国创业投资机构名录	110

绪论 创业投资已到柳暗花明时

2004~2005 中国创业投资调查扫描

科技部研究中心创业投资研究所 房汉廷

创业投资之于中国的高新技术产业开发,与其说有着直接的推动作用,不如说更具有方向性作用。自从20世纪80年代中国引入创业投资这种新型投资工具以来,围绕它所开展的环境建设工作和本土化工作一直没有停止过,但其水土不服的问题也从来没有真正解决过。即使是在轰轰烈烈的1999~2000年度,创业投资也只是表现出来一种“病态的繁荣”——大多数创业投资实际只为投机当时“呼之欲出”的中国创业板而设立,而“欲出”不出之后则是创业投资机构和创业投资资本的大逃亡。于是,我们看到了2001年、2002年、2003年连续的创业投资机构和创业投资资本的下滑过程。

是中国缺乏创业投资生存的土壤,还是我们的创业投资人尚未摸到创业投资的真谛?就在“国产”创业投资机构叹息自己生存艰难之时,大量外商投资的创业投资基金却如鱼得水般地在中国市场上纵横自如,它们或直接做创业投资或以FDI的形式投资项目。因此,才有了2004年中国企业境外上市公司融资总额超过国内沪深两市之和的结果。

带着许许多多不解,带着若干创业投资界的委托,我们从2004年10月份又开始了关于中国创业投资发展情况的调查。这次调查是继2002年开展此项全国性大型调查活动以来的第四次。

由于连续几年的调查都不能给创业投资界一个好的结论,本次调查的忐忑之心更胜于往次。不过,纵使千般险阻在,曙光还是出现了。

从本次调查情况看,我国创业投资的发展自2001年开始进入的调整阶段尚未结束,但有些迹象表明,创业投资

业可能正处于回升期。这一回升势头首先是由于结构变动引起的,其主要特征是外资创业投资机构、资本日益活跃;其次,创业投资业日益受到中央和各地政府的高度关注,即将发布统一的创业投资管理条例和配套政策会刺激创业资本和机构的增长;最后,与创业投资业密切相关的科技政策、产业政策、金融政策和财税政策已经或正在酝酿一些新的鼓励措施。

综观本次调查,主要发现可以概括为以下15个方面:

1. 创业投资机构持续减少,应该引起有关政府部门关注。1994年以来,创业投资机构数量变化历经了2000年前的快速增长期,2000~2002年的增长减速期,在2003年进入数量减少期,可统计的创业投资机构数由2002年度的300家左右降至2003年的233家,继而又下降到2004年的217家。

2. 在中国资本市场推出中小企业板市场的2004年,创业投资资本总量却出现了下降。创业投资资本量与创业投资机构变化趋势基本保持一致,在2000年以前呈现快速增长的态势,增长率超过70%。2000年后增长速度明显放缓,增长率下降较为明显。2004年创业资本比2003年微弱下降,达到497.7亿元^①,2004年所有创业投资机构注册资本为240.3亿元,约为管理资金的50%,注册资本比2003年下降了48.3亿元,大于管理资金下降的幅度。

3. 在创业投资资金来源中,外资增长迅速,内资增长不快,特别是民营资本增加较少。2004年,政府和国有独资公司资金占到近40%,依然是国内创业投资资本的重要来源和主要推动力量,外资资金则上升到21%。

从外资创业投资项目的行业分布看,新材料工业、通

^①部分机构填报数额以美元或港元计,都已按当年汇率换算为人民币,下同。

讯、IT服务业和半导体是2004年外资创业投资机构最热衷的行业,占到总项目数的70%。与2003年外资的投资分布相比,2004年年底的投资仍然集中在少数几个重点行业,主要是新材料、通讯、IT服务业、半导体。但是有一个比较明显的变化就是2004年传统制造业不再是投资的重点,只占到总项目数的4.1%,而2003年传统制造业的投资项目比例占16%,高居各个产业之首。与2003年相比,软件产业也有所下降,从2003年的5.4%到2004年的0.6%。较2003年有所增长的产业主要是医药保健和资源开发工业,从2003年的1.5%左右增长到2004年的6.7%和6.8%。

调查数据显示,外资与全体创业投资机构在行业分布方面基本相同,在按投资金额排名前7个行业中,全体与外资有5个行业是相同的。比如外资机构投资最多的新材料工业同样以10.12%的资金占有率为全体创业投资机构投资最多的行业。但是与外资不同的是,全体创业投资的投资集中程度并不像外资那么高。上面提到的占外资创业投资机构投资项目数70%的少数几个行业在全体创业投资机构所投资项目中占的比例只有32%。

2004年外资创业投资机构投资项目的平均资本规模为8000万元,资本规模在5000万元以上的企业占到大概50%,外资投资机构更加注重对资金实力较强企业投资这一趋势也表现得很明显。

与全体创业投资机构相比,外资机构所投资的项目的资本实力较雄厚。全体创业投资机构所投资项目的资金规模中,实收资本在1000万~3000万元的所占比例最大为40%,而外资在这个区间只有不到6%。相应的资本规模在5000万元以上的投资项目所占比例外资比整体多出大概15个百分点。

4. 在创业投资的投资对象中,高新技术项目仍占据首要地位。截至2004年,中国创业投资机构累计投资情况为:从活动总规模来看,创业投资机构所投项目为3172个,总投资额为219.9亿元,其中高新技术投资项目数达到了1628个,占到50%以上,投资额为134.4亿元,占到总投资额的60%左右,说明中国创业投资至今为止还是以高新技术产业为主要投资领域。

从创业投资金额的行业分布看,新材料工业、IT服务

业、农业、医药保健、通讯行业是创业投资最为集中的5个行业,其投资集中度为45.9%,与2003年(56.3%)相比,行业集中度有所下降。这意味着中国创业投资涉及的市场领域在扩大,创业投资机构会基于自身资源禀赋状况,向对于自己最有利的市场进行投资。

2004年,高新技术产业仍然是创业投资的绝对主体,所占比继续保持较高水平,这种投资状况与上年基本相同。2004年当年在可统计的232个投资项目中,78.4%的项目是国家认定的高新技术企业(项目),这表明,关于发展高新技术产业的政策安排,对创业投资的产业投资导向具有较大影响,而且创业投资与高新技术产业发展之间具有明显的关联效应,前者促进了后者发展,而后者的发展也为前者创造了广阔空间。

虽然高新技术产业作为创业投资机构投入资金的主体地位没有变化,但是高新技术产业所占金额比重较2003年有所下降,可见的市场需求与稳定的利润增长,促使创业投资给予传统产业极大关注,其中,创业投资主要投向了那些规模较大、市场成熟、技术成熟的制造行业。

5. 创业投资项目大量集中在中后期阶段的现象没有改变。中后期阶段仍然是创业投资大量集中的区域,这一基本面近几年仍然没有发生根本性改变。从创业投资项目数目看,扩张阶段基本接近50%;从投资金额看,中后期阶段投资所占比例也基本保持在近50%的比例上。

6. 作为一种靠投资股权溢价获利的投资方式,一般不谋求控股,但是2003年、2004年却出现了创业投资机构在所投项目中控股比例超过50%的现象。这说明,在创业投资环境尚不完善的情形下,为了增加在被投资企业中的发言权以及实际控制或影响被投资企业,创业投资加强了对投资项目的监管力度。从创业投资的股权结构看,参股方式仍然是创业投资机构的主要投资方式,但是,近两年创业投资机构日益谋求控股经营,2004年创业投资机构持有股权比例达到50%以上的高达20.8%,比2003年的12.8%有了大幅度增加。

7. 创业投资项目退出以国外市场为主,许多优质项目并未让国内投资者分享到成长的好处。在项目退出收入方面,2004年创业投资退出项目总收入为118824.1万元,其

中,在明确填写退出时间的案例中,上半年退出收入比例达到了全年的75.8%。就投资案例数量的退出时间分布而言,绝大多数退出项目集中在了下半年。单个项目退出收入在500万元以下的项目占到了55.6%,而收入在1000万元以上的项目仅占29.6%。

2004年,在项目的各种退出方式中,国内公司收购和回购都分别占有比较大的比例,2004年境内外上市比例显著提高,比上年增长了7个百分点,达到12.4%。2004年是外资创业投资机构比较活跃的一年,外资参与的投资项目中,绝大部分都以国外上市的方式退出。另外,国内创业投资机构也通过与国外机构合作等方式,积极推动国内企业海外上市。

8. 国内创业投资机构对自身发展状况的评价不理想,反映出整个行业的不景气。创业投资机构对自身发展状况的评价^①结果是:认为自身发展状况较好和一般的分别占41.84%和43.88%;认为发展状况很好的仅占4.08%;认为自身发展状况不好的占10.20%。

与2003年相比,创业投资机构对2004年整个创业投资行业发展情况的评价结果是:认为整个行业与去年持平的占有效样本量的57.73%,认为整个行业比去年好的占27.84%,认为整个行业比去年差的占14.43%^②。

创业投资机构对2005年创业投资前景的评价结果是:50%的创业投资机构认为2005年创业投资行业继续处于调整阶段;27.32%的创业投资机构认为创业投资行业将进入一个新的发展阶段;20.62%的创业投资机构认为2005年创业投资行业不会有多大改善;2.06%的创业投资机构认为2005年创业投资行业可能会衰退。

9. 创业投资项目信息来源仍然集中在政府,有关中介机构的作用薄弱。调查显示,创业投资机构的项目来源渠道呈现出非常稳定的态势,连续几年没有发生大的变化。“政府部门推荐”和“项目业主”仍然是创业投资机构获得项目信息最主要的两个来源,分别占24.3%和20.7%。同时,“项目中介机构”和“朋友介绍”仍是次要的信息来源。

10. 投资效果不理想的主要原因是“内部管理水平不高”。调查显示,与2003年相比,2004年造成创业投资机构投资效果不理想的原因有细微的差别:第一,“内部管理

水平有限”仍是造成投资效果不理想的主要原因,但比例有所下降,2003年有30.7%的机构这样认为,但2004年这一比例有所下降,只有24.0%;第二,2003年“市场竞争”被认为是造成投资效果不理想的第二个主要原因,但2004年这一情况发生了变化,“市场竞争”不再是造成投资效果不理想的主要原因,仅有11.6%的创业投资机构认为市场竞争影响了投资效果;第三,“缺乏诚信”成为造成投资效果不理想的主要原因之一,有21.7%的创业投资机构这样认为;第四,“后续融资不力”和“政策环境变化”对创业投资机构投资效果的影响也不容小视,分别有14.7%和13.4%的机构选择了这两个因素。

11. 影响创业投资经营的外部因素主要是资本市场、行业法规和相关政策。第一,缺乏多层次的资本市场。有31.1%的被调查机构认为这个问题是创业投资发展存在的主要困难。第二,缺乏创业投资行业法律。根据调查,分别有30.0%和24.9%被调查机构认为应该尽快制定创业投资行业法律法规和修订创业板规则实现股票全流通。第三,政策不明朗。根据调查,20.3%的被调查机构认为政策不明朗制约了创业投资的发展。政策不明朗与缺乏创业投资行业法律有一定的因果关系,正是由于缺乏专门的创业投资行业法律,才使创业投资从最初的设立到项目的退出这个完整过程中的很多环节都存在似是而非的东西。

12. 创业投资更加集中在经济比较发达的地区。各地区的创业投资机构和创业投资资本分布主要集中在经济较为发达的地区,例如上海、广东(深圳)、浙江、江苏、北京、天津等地。从总体上看,资金分布和机构分布有相同的趋势,但并不完全一致。如上海的机构数目最多,但在资金总量上比广东(深圳)小;北京虽然机构数目较少,但是管理资金却较多。

各地区创业投资机构规模分布呈现出两个特征:一是2亿元以上的创业投资机构集中分布在发达地区,以北京、上海、广东(主要以深圳为主)、江苏、浙江、天津为主;二是规模较小的创业投资机构也较多分布在发达地区,江苏、上海、浙江、广东(深圳)管理资金在1亿元以内的创业投资机构数目占该地区总数比重分别是66%、62%、52%和51%。

①有效样本数为196份。

②有效样本数为194份。

13. 创业投资项目出现了区域集中的特点。2004年,长江三角洲地区的创业投资主要投向了IT服务业、通讯、新材料工业、软件产业、半导体和其他行业,其中IT服务业所占的比例最高,前几项大部分属于高科技行业。

2004年,京、津、鲁地区的创业投资最大的一项是其他行业,其次是新材料工业和IT服务业,软件产业、生物技术和通讯等高科技行业也占有很大的比重。不过,像金融服务、传统制造业等非高新技术产业项目也占据了很大比重。

2004年,珠江三角洲地区的创业投资项目大部分投向了IT服务业、医药保健行业,其次是新材料工业、光电子与光机电一体化、通讯、网络产业、其他IT产业和软件产业,这些行业都是高新技术产业。珠江三角洲地区的创业投资侧重于高新技术产业的培育发展。

2004年,东三省地区的创业投资最多的行业是医药保健行业,占的比重是20%,其次是新材料工业、环保工程、IT服务业、软件产业和通讯,这些行业都是高新技术产业。

而投资于非高新技术行业的很少,不到总数的5%。

2004年,其他地区创业投资项目最多的是光电子与光机电一体化,其次是医药保健、农业和其他行业,生物科技、新材料工业、传统制造业、IT服务业、媒体和娱乐业的比重也比较高。其他地区内,农业和制造业相关的行业的比重较高,反映了这个区域内的经济特色。

14. 国家科技计划与创业投资项目重合程度不高,最高的科技型中小企业技术创新基金也仅有9%左右。科技计划对创业投资的支持方式主要是资助被投资项目。

15. 政策期待与政策突破都在紧张进行中,国家有关部门正在寻求系统支持创业投资的办法。首先是国家发改委牵头起草《创业投资企业管理办法》,争取给创业投资一个明确的法律地位;其次是国家中长期科学技术发展规划纲要明确提出创业投资是促进高新技术发展的不可替代的工具;再次是科学技术部正在积极整合资源,力争从六个方面(见刘燕华为本报告做的序)促进我国创业投资的发展。

1 创业投资机构与创业投资资本^①

从本次调查情况看,我国创业投资的发展自2001年开始进入的调整阶段尚未结束,但有些迹象表明,创业投资业可能正处于回升期。首先,这一回升势头是由于结构的变动,其特征主要是外资创业投资机构、资本日益活跃;其次,创业投资业日益受到中央和各地政府的高度关注,即将发布统一的《创业投资企业管理暂行办法》和配套政策会刺激创业资本和机构的增长;最后,与创业投资业密切相关的科技政策、产业政策、金融政策和财税政策已经或正在酝酿一些新的鼓励措施。

1.1 概述

2004年的调查方法基本和2003年保持一致,本报告中所指的创业投资机构包括以下两类:第一,创业投资企业(Venture Capital Investment Firm,简称为VC Investment Firm),为主要从事创业投资业务的非金融性投资公司;第二,创业投资管理企业(Venture Capital Management Firm,简称为VC Management Firm),受创业投资企业(基金)的委托,筛选投资项目,提出投资决策建议,并受托进行投资后的管理。

本次调查共收到221份调查表,有效问卷共有217份,少于2003年的样本数。问卷收到后,对其中的190份问卷进行了第二次电话补充调研。造成调查样本减少的原因主要有:(1)少量机构不参加此次调查,部分机构出于保密原则拒绝填写调查表。值得注意的是,部分外资机构由于制度等因素的限制,不愿意或者不能够提供相关数据,所以,在本次调查中所反映的有关外资数据依然存在较为明

显的低估现象。(2)少量机构地址变更,无法确定其是否存续,失去联系。(3)一些机构已经转行,不再从事创业投资业务。对于这部分业务方向已发生实质转移的创业投资(管理)企业,在调查中都没有发放问卷。

从问卷中剔除的无效问卷包括:(1)信托公司等不属于创业投资范畴的金融机构;(2)主要从事担保业务的担保(投资)公司;(3)所填信息过少,且数据之间严重不匹配的机构;(4)有些地区创业投资企业委托创业投资管理企业运作,且两者之间业务完全重合,则在做某些统计时剔除其中之一(一般剔除创业投资企业),但是作为独立机构,创业投资企业完全可能发生投资业务,所以在计算机构数目时都予以计入;(5)一些“两块牌子,一套人马”的政府创业投资中心和创业投资企业,若业务高度重合则进行相应剔除,但在统计机构数目时都予以计数。

1.2 创业投资机构分析

1994年以来,创业投资机构数量变化历经了2000年前的快速增长期,2000~2002年的增长减速期,在2003年进

入数量减少期,2004年数量继续减少(总数、变化值见表1—1和图1—1)。

表1—1

1994~2004年中国创业投资机构总量、增量

单位:家

年份	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
机构总数	20	21	24	38	60	96	206	266	296	233	217
增加数	5	1	3	14	22	36	110	60	30	-63	-16
较上年增长(%)	33.3	5.0	14.3	58.3	57.9	60.0	114.6	29.1	11.3	-21.3	-6.9

^①本报告所统计和分析的为中國大陸创业投资情况,不包括港、澳、台地区的创业投资。