



国家计委宏观经济研究院 中国宏观经济丛书 (2001)

A COLLECTION ON CHINA'S MACROECONOMY

创业投资：

国际经验与中国抉择

武士国 宋立 主编

中国计划出版社

《中国宏观经济丛书》编委会

编委会主任 白和金

编委会副主任 刘福垣 林兆木
 宋孚瀛 王一鸣

编委会委员 （按姓氏笔画排序）

王 建	王一鸣	王永治
史清琪	白和金	刘福垣
杜 平	李建立	沈志群
宋孚瀛	宋绍乐	张汉亚
张苏平	张燕生	陈东琪
陈德尊	林兆木	周凤起
胡子祥	常修泽	

《创业投资：国际经验与中国抉择》课题组成员名单

课题组顾问

- 徐冠华 科学技术部部长
- 刘福垣 国家发展计划委员会宏观经济研究院副院长
- 马德秀 国家发展计划委员会高技术产业司司长
- 张东生 国家发展计划委员会经济政策协调司副司长

课题组组长

- 武士国 国家计委经济所原副所长、现驻德使馆经济参赞、研究员

执行负责人

- 宋 立 国家计委经济研究所财金室副主任、副研究员，博士

课题组成员

- 刘健钧 国家计委经济政策协调司金融处副处级调研员、博士
- 韩风芹 国家计委经济研究所财金室助理研究员、博士研究生
- 侣俊泽 国家计委经济研究所财金室助理研究员、硕士
- 李 琨 国家计委经济研究所财金室副研究员、博士
- 徐 忱 北京经济管理干部学院工商管理系讲师、硕士

总 序

《中国宏观经济丛书》是国家发展计划委员会宏观经济研究院从每年的科研课题研究报告中，选出一些为社会各界比较关注的成果，结集公开出版的。从1999年面世后，今年已经是第三年了。出版这套丛书的目的，是向社会介绍宏观经济研究院的研究成果，加强与同行的学术交流，更好地为经济管理部门、经济研究部门和社会各界提供服务。

今年出版的《中国宏观经济丛书（2001）》选题包括《中国经济增长潜力和经济周期研究》、《企业改组与结构调整》、《中国工业结构调整与升级：理论、实证和政策》、《我国地区比较优势研究》、《创业投资：国际经验与中国抉择》等。

由于水平和经验所限，这套丛书难免有不足之处。我们诚恳希望社会各界和读者提出批评意见和建议，帮助我们提高丛书的质量和水平。

《中国宏观经济丛书》编委会

二〇〇一年五月三十日

前 言

改革开放20年来，我国经济经历了两个平均近10%的持续高速增长阶段，中国的体制改革与经济发展经验开始为世界所关注。但90年代中期之后，尤其是亚洲金融危机以来，中国经济增长速度却出现了连续7年的下滑。寻找新的经济增长点，保持国民经济持续快速健康发展成为一个时期以来经济理论界和宏观经济管理部门十分关心的一个重要问题。

与中国经济增长速度连续下滑形成鲜明对比的是，进入90年代以来，美国经济出现了战后破记录的长达110多月的持续繁荣，形成了世人羡慕不已并津津乐道的所谓新经济。美国经济之所以能有如此良好的发展态势，在相当程度上可以归结为创业投资及其支持的以高新技术产业为主的新兴中小企业的有力推动。正如麻省理工学院的安得森所言，没有创业资本就没有新经济。美国与世界其他国家包括西方发达国家之间的差距也由此而来。如果说英法德日等西方发达国家在传统产业领域还可以和美国相提并论的话，那么在高新技术产业领域，美国则已远远地将其他发达国家甩在了后头。对于欧洲何以在高技术方面落后于美国，英国前首相撒切尔夫人曾一针见血地指出，欧洲高技术落后于美国，并非因为欧洲在技术方面落后，而是因为欧洲的创业投资比美国落后了10年。由此可见，创业投资对一国经济的长期持续快速健康发展起着越来越重要的作用，且这种促进作用也越来越为人们所清楚地认识。

正因为如此，1997年以来，为了早日摆脱亚洲金融危机的影响，寻求新的经济增长点，创业投资问题被提上了我国的重要议事

日程。从国家领导、人大代表、政协委员、专家学者直到普通民众，创业投资引起了社会各界自上而下的高度重视和广泛关注。1998年3月，人大、政协两会期间，政协一号提案明确提出了发展“风险投资”的建议。1999年8月，《中共中央关于加强技术创新、发展高科技、实现产业化的决定》极大地鼓舞了发展创业投资的热情，举国上下迅速掀起了一股创业投资热。为了贯彻落实中共中央《决定》精神，科技部、国家计委等七部委提出了《关于建立风险投资机制的若干意见》，我国的创业投资事业由此进入了全面加速发展的新阶段。

事实上，创业投资概念早在80年代中期已经进入我国，并开始了初步的实践探索。1986年《中共中央关于科技体制改革的决定》明确提出，“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予支持”。1987年我国第一家创业投资公司——中国新技术创业投资公司即“中创”成立，由此拉开了我国创业投资事业发展的序幕。90年代之后，随着高新技术产业开发区的建设和高新技术产业的发展，相继诞生了一批创业投资公司，创业投资基金也进行了积极的探索，创业投资事业有了进一步发展。为了规范和指导日益发展的创业投资事业尤其是高度组织化、制度化的创业投资基金，避免重蹈先期探索阶段的覆辙，国家计委从1995年开始有针对性地进行包括创业投资基金在内的“产业投资基金”专题研究，并随后起草了《产业投资基金试点管理办法》。原国家科委则从1997年起开展了“创业投资机制”等方面的政策研究和实践探索。所有这些工作都为1998年以来我国创业投资事业的健康发展发挥了重要作用。

国家计委经济研究所的《创业投资：国际经验与中国抉择》课题，正是在这种背景下，为了配合国家计委中心工作，促进高新技术成果产业化和新兴中小企业发展、培育新的经济增长点、保持国民经济持续快速健康发展而进行的专题性研究。从1998年6月

至1999年12月，分别开展了“国际经验”、“中国模式”和“若干专题”等三个阶段的研究，形成了近20万字的研究报告，并于2000年6月进行了全面修改。现在展现给诸位读者的书稿是2000年12月专门为公开出版而进行的最终修改稿。

本课题研究得到了国家计委、科技部和中国证监会等有关单位领导和专家的大力支持和悉心指导，本课题能够如期顺利完成是与这一支持分不开的。借此机会，谨向关心和支持本课题研究的各位领导和专家表示诚挚的敬意和由衷的感谢。在此，我们要特别感谢科技部徐冠华副部长对本课题的大力支持，衷心感谢国家计委宏观经济研究院刘福垣副院长、国家计委高技术产业司马德秀司长、国家计委经济政策协调司张东生副司长对本课题的热情指导，非常感谢中国证监会研究室黄运成副主任、马险峰博士、中国建设银行基金托管部许占涛主任、国家计委国土与地区经济研究所萧金成副所长、国家计委经济政策协调司金融处曹文炼处长、冯中圣副处长、科技部条件财务司调研处李爱民处长、国家计委产业经济研究所高技术室王亚平主任等对本课题研究的热情指导，特别感谢不愿透露姓名的某企业家及其领导的卓越不凡的高技术企业对本课题研究的大力支持和无私资助！

本课题由武士国、宋立主持，第1章、第7章、第10章由宋立执笔，第4章、第8章、第14章由宋立、徐忱执笔，第2章、第3章、第6章、第11章由刘健钧执笔，第5章由韩凤芹执笔，第12章由侣俊泽执笔，第13章由李琨执笔，全文由宋立统一修改定稿。青年创业投资研究专家刘健钧博士不仅为本课题研究提供了热情的指导和大量的资料，亲自撰写了英美经验、风险控制和立法模式等四章，并在最后定稿前审阅了全文，提出了重要修改意见。

虽然创业投资在我国已经有了十几年的探索发展历史，但相对而言仍然是新生事物，创业投资研究基本上是一个全新的研究领域。由于实践经验不足，参考资料缺乏，更主要的是由于我们的

认识水平和研究能力有限，现在奉献给读者的还只能算是一个“未定稿”，希望各位读者不吝赐教，以便我们进一步修改补充。谢谢！

宋 立

2000年12月28日

目 录

第一章	国际创业投资发展经验与中国创业投资发展模式选择	(1)
一、	国外创业资本发展状况与趋势	(2)
二、	国外创业投资运作的一般模式	(7)
三、	中国发展创业投资的重要意义与市场定位	(16)
四、	中国创业投资的探索状况与存在问题	(22)
五、	中国进一步发展创业投资的模式选择	(26)
六、	中国产业投资基金试点阶段需要注意的几个问题 ...	(40)
第二章	美国创业资本产业的发展及其经验借鉴	(43)
一、	美国创业资本产业的起源与发展历程	(43)
二、	美国创业资本产业发展的经验与教训	(53)
第三章	英国创业资本产业的发展及其经验借鉴	(62)
一、	英国创业资本产业的起源	(63)
二、	80年代以来英国创业资本产业的发展	(66)
三、	英国创业资本产业发展的几点经验	(70)
第四章	日本创业投资发展经验及其启示	(80)
一、	日本创业投资发展状况与主要特点	(80)
二、	日本创业投资发展的经验教训	(89)
三、	日本创业投资发展对中国的启示	(93)
第五章	我国台湾地区创业投资发展实践及其经验	(98)
一、	台湾创业投资的发展历程	(98)
二、	台湾创业投资发展的主要特点	(101)
三、	台湾创业投资事业发展的局限性	(108)

四、台湾创业投资发展实践的几点启示.....	(110)
第六章 创业投资风险控制的制度安排.....	(112)
一、克服创业资本投资者选择创业资本运作者时可能出现“逆向选择问题”的制度安排.....	(113)
二、防范创业资本运作者可能出现“道德风险问题”的制度安排.....	(115)
三、克服创业资本运作者选择拟投资创业企业时可能出现“逆向选择问题”的制度安排.....	(118)
四、防范所投资创业企业可能出现“道德风险问题”的制度安排.....	(120)
第七章 创业投资的退出渠道与各国创业企业股票市场.....	(124)
一、创业投资的退出渠道.....	(124)
二、国外创业企业股票市场.....	(133)
第八章 中国创业投资的探索状况与面临的主要问题.....	(154)
一、中国创业投资的发展历程与主要力量.....	(155)
二、中国创业投资发展中需要解决的主要问题.....	(162)
第九章 重新认识中国发展创业投资的必要性与市场定位.....	(168)
一、中国大力发展创业投资的必要性.....	(168)
二、中国创业投资的发展定位选择.....	(176)
第十章 中国创业投资发展模式研究.....	(181)
一、中国创业资本的资金来源与组织形式.....	(181)
二、创业投资的法律环境与政府扶持.....	(191)
第十一章 中国创业投资基金的组织结构与立法模式.....	(194)
一、国际创业投资基金制度的演进与中国创业投资基金的特定内涵.....	(195)
二、中国创业投资基金的组织结构安排.....	(197)

三、中国创业投资基金的募集与管理	(201)
四、中国创业投资基金立法模式探讨	(203)
第十二章 中国创业资本的退出机制研究	(214)
一、创业资本退出是创业投资体系的一项重要内容	(215)
二、国外创业资本退出的主要渠道及特点比较	(218)
三、中国创业资本退出面临的问题	(222)
四、中国创业资本多渠道退出的基本架构	(226)
五、政策措施与建议	(231)
第十三章 中国发展创业投资的相关问题研究	(235)
一、发展创业投资政府可以做什么	(236)
二、发展创业投资需要什么样的社会经济环境	(242)
第十四章 产业投资基金试点需要注意的几个问题	(246)
一、本着循序渐进的原则，积极稳妥地加以推进	(247)
二、调动社会各方面积极因素，建立多层次、多元化 投资体系	(248)
三、合理界定行业主管部门在产业投资基金发展中的 作用	(249)
四、正确引导地方发展产业投资基金的热情	(250)
五、恰当把握金融机构在创业投资基金发展中的作用 ...	(251)
六、坚持对外开放，加强国际合作与交流	(253)
主要参考文献	(255)

Contents

Chapter 1	Venture Capital:International Experience and China's Choice of its Development Model.....	(1)
1 .	The Status and Trend of Venture Capital in Foreign Countries.....	(2)
2 .	The General Operation Model of Venture Capital in Foreign Countries.....	(7)
3 .	The Significance and Market Potentials of China's Venture Capital.....	(16)
4 .	China's Venture Capital:Pioneering Its Way and Challenges It Faces.....	(22)
5 .	China's Choice for Venture Capital Development Model.....	(26)
6 .	The Major Issues That Should Be Properly Dealt with in Pilot Stage of Venture Capital.....	(40)
Chapter 2	American Venture Capital Industry: Development Process and What We Can Learn from It.....	(43)
1 .	The Origin and Development of American Venture Capital Industry.....	(43)
2 .	The Experience and Lesson of American Venture Capital Industry.....	(53)
Chapter 3	UK Venture Capital Industry:Development	

Process and What We Can Learn from It.....	(62)
1 . The Origin of UK Venture Capital.....	(63)
2 . The New Development of UK Venture Capital since 1980s.....	(66)
3 . The Experiences of UK Venture Capital.....	(70)

Chapter 4 Japan's Venture Capital Industry:Experience and Its Revelation to China.....	(80)
1 . The Status and Feature of Japan's Venture Capital Industry.....	(80)
2 . The Experience and Lesson of Japan's Venture Capital Industry.....	(89)
3 . The Revelation to China of Japan's Experience in Venture Capital.....	(93)

Chapter 5 The Practice and Experience of Taiwan, China in Venture Capital Industry.....	(98)
1 . The History of Venture Capital in Taiwan, China.....	(98)
2 . The Major Features of Venture Capital of Taiwan, China.....	(101)
3 . The Limitations of Venture Capital of Taiwan, China.....	(108)
4 . The Lessons Can Be Drawn From The Practice of Taiwan,China in Venture Capital.....	(110)

Chapter 6 The Institutional Arrangement of Risk Control of Venture Capital.....	(112)
--	---------

1 . The Institutional Arrangement against the Adverse Selection in Case of Venture Capitalist Selecting Capital Gatekeeper..... (113)

2 . The Institutional Arrangement against the Moral Hazard of Venture Capital Gatekeeper..... (115)

3 . The Institutional Arrangement against the Adverse Selection in Case of Venture Capital Selecting the Potential Investee Company..... (118)

4 . The Institutional Arrangement against the Moral Hazard of Investee Company..... (120)

Chapter 7 The Exit Avenues of Venture Capital and The Second Board of Stock Market..... (124)

1 . The Exit Avenues of Venture Capital..... (124)

2 . The Second Board of Stock Market in Foreign Countries..... (133)

Chapter 8 The Pioneering of China'S Venture Capital and Major Problems it Face..... (154)

1 . The Brief History of China's Venture Capital Development and Its Major Players..... (155)

2 . The Major Problems That Should Be Resolved in The Process of Venture Capital Development..... (162)

Chapter 9 Revisiting the Necessity and Market Position of Venture Capital in China..... (168)

1 . The Necessity of A Booming Venture Capital Industry to China..... (168)

2 . The Market Position of China's Venture Capital... (176)

Chapter 10 The Model of China's Venture Capital..... (181)

1 . The Fund Source and Organization Form of China's
Venture Capital Firm..... (181)

2 . The Legal Environment and Government Support of
Venture Capital Industry..... (191)

Chapter 11 The Organization Structure and Legislature
Model of China's Venture Capital..... (194)

1 . The Evolution of International Venture Capital System
and Special Connotation of China's Venture Capital..... (195)

2 . The Organization Structure of China's Venture
Capital..... (197)

3 . The Fundraising and Management of China's
Venture Capital..... (201)

4 . The Discussion on the Legislature Model of
China's Venture Capital..... (203)

Chapter 12 The Study on the Exit Avenues of China's
Venture Capital..... (214)

1 . The Exit of Venture Capital Is An Integrated Part
of Venture Capital System..... (215)

2 . The Main Exit Avenues of Venture Capital in
Foreign Countries and Their Characteristics
Comparison..... (218)

3 . The Main Problems with China's Venture Capital
Exit Avenues..... (222)

4 . The Framework of Multiple Exit Avenues of
China's Venture Capital..... (236)

5 . Policy Recommendations..... (231)

Chapter 13 The Study on the Issues Relevant to
China's Venture Capital Development..... (235)

1 . What Should Government Do in Developing Venture
Capital..... (236)

2 . What Social-Economic Environment Is Needed to
Develop Venture Capital..... (242)

Chapter 14 The Major Issues That Should Be Paid
Attention in Pilot Stage of Venture Capital Development... (246)

1 . The Development of Venture Capital Should Be
Pursued in a Gradual and Steady Way..... (247)

2 . To Mobilize all Segments of Society to Establish
a Multi-Layer and Diversified Ownership Investment
System..... (248)

3 . To Properly Define the Role of Government
Department in Charge in the Development of Venture
Capital..... (249)

4 . To Correctly Guide the Zeal of Local Government
on Developing Venture Capital..... (250)

5 . To Properly Define the Role of Financial Institution
in the Development of Venture Capital..... (251)

6 . To Stick to the Principle of Opening up..... (253)

第一章 国际创业投资发展经验 与中国创业投资 发展模式选择

摘 要

各国实践表明，创业投资尤其是创业投资基金是加快科技成果产业化、发展高新技术型中小企业、培育新的经济增长点、加快产业结构调整的重要杠杆。从国际范围来看，创业投资的发展以美国、英国、日本和我国台湾等最具有代表性。我国正处于体制转轨过渡之中，发展创业投资势在必行。借鉴美、英和我国台湾的成功经验，吸取有关国家的教训，中国的创业投资可定位于新兴企业初次创业和现有企业二次创业两个层面。既要注意发挥个人和民间创业资本的作用，又要注意发挥大型企业附属资本的实业投资优势，更要注重发挥高度组织化、制度化的创业投资基金的作用。坚持对外开放、避免闭门造车、利用后发优势，实现我国创业投资的快速健康发展。

创业投资（Venture Capital，又译风险投资）是指专业性或非专业性投资人员为具有一定增长潜力的新创立企业即创业企业，尤其是高新技术企业提供一定期限的股权性资金支持，并通过经营管理服务对所投资企业进行全方位