

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: K0131039

U D C_____

学 位 论 文

建立我国风险投资体系的探讨

周 彤 辉

指导教师姓名: 邱 华 炳 教 授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2002 年 7 月 日

论文答辩日期: 2002 年 9 月 日

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2002 年 月 日

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2002 年 月 日

内 容 摘 要

(代序言)

21 世纪是知识经济时代。在知识经济时代，高科技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。当代国际社会的竞争，是综合国力的竞争，是科学技术的竞争，高科技产业已成为当今国际竞争的焦点和战略制高点。风险投资通过加速科技成果向生产力的转化推动了高科技企业由小到大、从弱到强的长足发展，进而带动了整个经济的蓬勃与兴旺。风险投资成为支持科技发展和知识创新的发动机。而风险投资体系正是知识经济的重要支持系统，它既是培育国家创新系统有效应对国际竞争的需要，更是国内经济持续发展的必然要求。中国如何抓住这一机会，搭上这趟承载着金融、企业运作、科技等众多因素于一体的“国际列车”，尽快将风险投资导入一个良好的发展轨道，培育一个健康、稳定又颇具活力的风险投资市场，这一系列问题的解决关键在于尽快建立一个健全的风险投资体系。

本文共分四章。第一章，风险投资体系概述。简要介绍了风险投资的本质、特点和功能，阐明建立我国风险投资体系的必要性，它是顺应世界经济发展趋势，适应国际竞争的需要，是促进和加快高科技商品化、产品化的需要，是宏观经济调控的需要，是保护民族工业的需要。并从风险投资在我国的现状及存在的问题出发，分析了国外风险投资发展的经验教训，探讨搭建具有中国特色的风险投资体系的对策。首先，充分发挥政府在风险投资中的作用，加快风险投资的法制建设。第二，拓宽风险资本来源，加强民间资本的参与，建立风险投资基金。第三，建立多层次的资本市场体系，为风险资本提供有效的进出渠道。第四，发展风险投资中介服务机构，成立风险投资协会，建立起完备的风险投资服务体系。第五，培养高素质的风险投资人才，建立风险投资家与创业者相互制衡的风险企业运作机制。

第二章，风险投资体系的基本框架及主体。介绍了风险投资体系的组成及建立的基本原则，探讨培育我国风险投资主体的设想。风险投资体系是以风险资本的融

资、投资、与退出为核心，涉及风险投资、风险担保、中介服务、配套市场以及政策法规的复杂系统，主要包括：投资主体、市场条件、投资对象、中介组织、监管机构及有关金融机构。探讨了设立我国风险投资公司的条件、主要业务范围及类型，风险投资基金的组织模式、募集方式，并为风险投资主体设计全新的激励和约束机制。

第三章，风险投资的退出机制与二板市场。介绍了风险投资的退出渠道及二板市场的特点和运作模式，分析我国风险资本退出可供选择的渠道，探讨了发展和完善我国产权交易市场及建立二板市场的设想。风险资本的撤出渠道是风险投资体系中一个十分重要的构成部分。风险投资体系中的资本撤出渠道是否存在、是否通畅，也是资本能否积极进入风险投资领域的决定性因素。我国风险投资的退出机制的建立，既要着眼于未来，又要考虑现状。首先，充分利用已有的市场条件和资源，发展产权交易市场；其次，在条件允许合适的时候建立我国的二板市场。

第四章，风险投资的外部环境。先介绍了风险投资中介机构的类型、功能及设立的意义。中介机构是风险投资各部门发生联系的必经环节。无论风险投资的运作过程，还是政府与风险投资领域之间的关系，都要借助于中介机构才能联系在一起。接着阐明了政府在风险投资发展不同阶段的不同定位。政府在风险投资体系建设中的基本作用有三：制定政策、创造环境、控制风险。政府参与风险投资的根本目的在于通过风险投资扶持整个高新科技产业，促使产业升级，增加国家发展后劲，为将来国家税收提供保障。最后，探讨建立我国风险投资体系所需的政策与法律环境及对风险投资体系运作的监管和风险防范。

关键词：风险投资 退出机制 外部环境

目 录

内 容 摘 要	(1)
第一章 风险投资体系概述	(5)
第一节 风险投资概述	(5)
第二节 建立我国风险投资体系的意义	(8)
第三节 借鉴国外经验，发展我国风险投资	(10)
第二章 风险投资体系的基本框架及主体	(18)
第一节 风险投资体系的组成及建立的基本原则	(18)
第二节 风险投资主体	(20)
第三节 培育我国风险投资主体的设想	(25)
第三章 风险投资的退出机制与二板市场	(32)
第一节 风险投资退出渠道	(32)
第二节 二板市场	(34)
第三节 建我国的风险投资退出机制	(36)
第四章 风险投资的外部环境	(46)
第一节 风险投资的中介机构	(46)
第二节 政府在风险投资体系中的定位	(49)
第三节 风险投资的政策与法律环境	(51)
总 结	(59)
参 考 文 献	(60)

第一章 风险投资体系概述

第一节 风险投资概述

一、风险投资的本质

风险投资（Venture Capital），又称为创业投资，是把资金投入蕴藏着较大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行为。世界经合组织科技政策委员会于1996年发表了一份题为《风险投资与创新》的研究报告，该报告对风险投资所下的定义是：风险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。其基本特征是：投资周期长，一般为3-7年。除资金投入之外，风险投资家还向投资对象提供企业管理等方面的咨询和帮助；投资者通过股权转让活动获取投资回报。风险投资实质上是一种高科技与金融相结合，将资金投入风险极大的高新技术开发生产中，使科技成果迅速转化为商品的新型的投资机制，是高新技术产业化过程中的一个资金有效使用的支持系统。

二、风险投资的特点

风险投资是一种投融资机制，一般说来，具有以下特点：

（一）它是一种高风险、高收益的投资。由于风险投资主要是支持创新的技术与产品，技术、经济及市场等方面的风险都相当大，其成功率平均只有30%左右。但一旦成功收益却是惊人的，风险投资家获得的高收益往往是投资额的数倍、数十倍甚至更多。

（二）它具有特定的投资对象。风险投资的对象主要是一些具有广阔发展前景、处于初创阶段的高新技术及新产品开发的中小企业。

（三）它是一种主动参与管理型的专业投资方式。风险投资是风险资本与科学

管理的有机结合，风险投资家不仅投入资金，而且用他们长期积累的经验、知识和信息网络帮助风险企业管理人员更好的经营企业。

(四) 它是一种长期投资。风险投资一般要经过 3-7 年才能通过蜕资取得收益，而且在此期间通常还要不断地对有成功希望的高新技术项目进行增资。因此，它被誉为“耐心的资本”。

(五) 它是一种组合投资。风险投资通常是投资于一个包含 10 个项目以上的项目群，利用成功项目所取得的高回报来抵偿失败项目的损失并取得收益。

(六) 它是一种权益投资。风险投资是以股权形式投入新兴科技企业的权益性投资，而不是一种借贷资本投资。因此，其着眼点在于所投资对象的发展前景和资产增值，以便能通过上市、兼并或其他股权转让方式撤出投资而取得资本利得回报。

表一： 风险投资与一般金融投资的比较

	风险投资	一般金融投资
投资对象	用于高新技术创业及其新产品开发，主要以中小型企业为主。	一般是成熟技术或成熟阶段的企业。
投资审查	以技术实现的可能性为审查重点，技术创新与市场前景的研究是关键。	以财务分析与物质保证为审查重点，有无偿还能力是关键。
投资方式	通常采用股权式投资，其关心的是企业的发展前景。	主要采用贷款方式，需要按时偿还本息，其关心的是安全性。
投资管理	参与企业的经营管理与决策，投资管理较严密，是合作开发的关系。	对企业经营管理有参考咨询作用，一般不介入企业决策系统，是借贷关系。
投资回收	风险共担、利润共享，企业若获得巨大发展，进入市场运作，可转让股权，收回投资，再投向新企业。	按贷款和合同期限收回本息。
投资风险	风险大，投资的大部分企业可能失败，但一旦成功，其收益足以弥补全部损失。	风险小，若到期不能收回本金，除追究企业经营者的责任外，所欠本息也不能豁免。
人员素质	需懂技术、经营、管理、金融、市场，有预测风险、处理风险的能力，有较强的承受能力。	懂财务管理，不懂技术开发，可行性研究水平较低。
市场重点	未来潜在市场，难以预测。	现有市场，易于预测。

三、风险投资的功能

按照一般规律，一国经济结构、产业产品结构的调整总是从高新科技成果的商品化、产业化开始，而高新科技成果又大多被创新型企业或中小企业所吸纳。因此，风险投资的基本功能就是为这类高新科技成果应用型中小企业提供其创业和发展所必须的股权资本。风险投资的目的不在于不断地获得股息或红利，而在于当投资对象市场评价较高时通过股权转让活动，一次性地为投资者带来尽可能大的市场回报。由此可见，风险投资主要有以下几种功能：

（一）“资金放大器”。它能够将若干投资者的分散资金聚集起来投入风险企业，通过成功的运作，获取比投入高出许多倍的收益。

（二）“风险调节器”。风险资金来源的多元化，使得高新技术产业的高风险有效地分散转移到多个投资者身上。同时通过风险投资家的运作，把风险资金投在多个项目以及每个项目的不同发展阶段上，来降低与分散经营管理风险。因而风险投资作为“风险调节器”的功能主要体现在：资金分散，降低单位投资主体的风险承担强度；通过风险调节手段，均衡投资项目，降低经营管理风险。

（三）“企业孵化器”：高新技术产业的开发者除了技术外，既没有资金又缺乏企业管理经验，而且对手中技术的市场前景也很难预测，因此，他的技术商品化、产业化靠自身无法展开。而风险投资公司的运作，建立起与风险资本的运作相匹配的机制，参与创新企业的管理，在企业发展战略、技术创新评估、市场分析和资本营运等方面为企业提供一系列支持，促使创新企业从萌芽—创立—扩展—成熟直至产业化市场运作。风险投资作为“企业孵化器”的功能主要体现在：参与创业，协助经营管理，减少企业的创业风险；为企业生存创造良好的环境，使其走向成熟。

第二节 建立我国风险投资体系的意义

风险投资在促进技术创新方面起着重要的作用。一般认为高新技术产业化、商品化需要经历四个阶段：科研开发阶段、孵化项目阶段、中试阶段及产业化发展阶段。在这四个发展阶段中都需要根据市场需求进行相应的技术与资金投入。从风险企业出发，一个完整的风险投资运作过程可分为五个阶段：种子阶段、创建阶段、成长阶段、扩展阶段和成熟阶段。在经济全球化的形势下，发展高新技术产业是提高国家竞争力的主要途径。谁掌握了高新技术，谁就掌握了技术的制高点和竞争中的主动权，通过风险投资来推进技术创新，促进高新技术产业，不仅可以开辟新的经济增长点，刺激需求和就业，而且还可以占领一些技术制高点，提高我国企业的竞争力。因此，建立我国风险投资体系具有极其重要的意义。

一、建立我国风险投资体系是顺应世界经济发展趋势，适应国际竞争的需要。

世界经济发展已步入知识经济时代，这一时代的基本特征是：知识密集型产业已成为全部产业的核心，成为一个国家取得长期竞争优势的决定性因素。从长远的角度看，不是资本投入（积累）和劳动力投入的增加，而是技术进步，才是经济可持续性增长的关键推动力量。韩国和东南亚五国爆发金融危机的深刻根源之一，就是这些国家追求高速发展时，不是依赖技术进步和由技术进步产生的相对经济效率，而是依靠大量的资本扩张和大规模的资源投入，结果导致生产能力大量过剩，资产价格和本币币值严重高估。据有关资料显示，1970~1990年的20年间，亚洲若干新兴工业化国家不同生产要素对经济增长的贡献度分别为：资本73%，劳动力17%，技术进步10%，而同期美国这三项指标则分别为：28%，19%和53%。这两组指标的对比已再好不过地揭示了东南亚危机和美国经济多年来增长势头强劲的背后原因。

二、建立我国风险投资体系是促进和加快高科技商品化、产品化的需要。

与发达国家相比，我国科技水平相当落后，但每年还有大量科技成果问世，其中不乏世界先进科技成果。1991-1995年每年国家重大科学技术成果量都在3万件以上，1995年国内发明专利批准了1500多万件，实用新型和外观设计批准量都在3

万件以上，但大量的科技成果并未形成商品，没有转化成现实的生产力。我国科技成果转化率为 10%-15%，远低于发达国家 60%-80%的水平。

我国高科技成果转化率低，首先，是由于长期的科技体制不合理，科研与生产严重脱节，形成“两张皮”；其次，是由于科技投资不足，科技成果转化“断层”没有得到根本解决。一项技术从研究、开发到正常商品化生产是一个有机的连续过程。而技术产业化过程中各阶段对资金有不同的需求。根据国外经验，三个阶段的资金投入比例为 1:10:100，而我国大约是 1:0.7:100。三个阶段资金投入比例失调造成了我国科技成果产业化过程的资金断层，严重制约了科技转化为现实生产力。风险投资体系的建立将改变科技与经济两张皮的局面，使科技成果与市场紧密相连。金融机构及其他资金持有者通过对风险投资公司投资，由风险投资公司进行资金运作，投向高科技风险企业，这样既实现了资金的收益性，又保障了资金的安全性，使资金与技术通过风险投资体系有机结合起来。

三. 建立我国风险投资体系是宏观经济调控的需要。

国家对经济的宏观调控，是指为实现国民经济和社会发展的战略目标，对国民经济总系统进行调节，对整个国民经济行为进行控制，使整个国民经济处于最优的运行状态，保证国民经济快速、健康、稳定地发展。从这个层面看，国家要实现国民经济和社会发展的总体目标，必须对产业、经济结构进行调整，把资源配置到效率高的部门和产业。而建立风险投资体系，发展高科技风险产业是进行产业结构转换和提升的龙头。科学技术是决定竞争实力和产业提升的主导因素。现有的基础产业在支持工业化及后工业化进程中发挥着重要作用。但是它们承担不了带动产业结构转换与提升的职能。

在社会主义市场经济条件下，建立风险投资体系，加快发展高科技风险企业，对于国家进行宏观调控具有重要的作用。以往我国产业规模的扩张，是一种外向的扩张。投资规模过度膨胀，投资的形态是外延型的粗放式投资，产业规模的放大仅是原有形态上的重复增长，经济增长过度强调资本的作用，而忽视了技术进步的作

用。一旦投资率下降，就会出现国民经济波动，市场有效需求不足，产品销售困难，生产经营陷入困境。因此，要保证国家对国民经济进行有效的宏观调控，就必须建立风险投资体系，大力发展高科技风险产业。

四. 建立我国风险投资体系是保护民族工业的需要。

加入 WTO 后，随着国外产品大量涌入我国市场，我国的民族工业状况令人担忧。以感光材料工业为例，在富士、柯达两家外国胶卷公司的夹击下，我国的胶卷生产企业相继倒闭。目前，该工业领域只有乐凯一家公司在苦苦支撑局面。医药业的 14 家合资创业公司中，外方控股的有 13 家。轿车工业在改革开放后引进开发搞了 20 年，仍然处于幼稚状态，在国际市场上没有竞争力。在国内，在低档车上尚未完全国产化，由国家政策重点保护的国产车难以与国外车竞争，在中高档车上则更是国外车一统天下。

造成这种情况的原因是多方面的，但我国企业产品的技术落后，缺乏技术创新机制，没有风险投资体系对高新技术创新的支持是其中很重要的原因。在国外，一个医药企业开发一种新药要化几千万甚至几亿美元，显然，这对绝大多数的我国企业来说是一个天文数字。因此，保护我国民族工业关键在于建立我国自己的风险投资体系，大力推动高新技术产业的发展。

第三节 借鉴国外经验，发展我国风险投资

一、我国风险投资的现状及急需解决的问题

我国的风险投资业经过十几年来的探索与实践，积累了一定的成功经验，为推动我国高科技产业的发展发挥了重要作用。但与发达国家相比还有相当大的差距，存在许多方面的问题：

(一) 市场体系不健全，缺少风险投资发展所必需的机制和相配套的较完善的法律体系。

1、缺乏相应的法律法规。当前我国风险投资发展面临的最突出的障碍就是现有的法律体系没有跟得上风险投资业发展的实践，在一些法律上甚至是空白的。只能依据国际惯例来运作，而这又不能完全符合中国的实际，因此抑制了风险投资的发展。《产业投资法》、《投资基金法》、《信托法》还没有出台，现行《公司法》也缺乏关于风险投资公司的相应规定，甚至一些条例与风险投资的真正运作所需要的法律是有冲突的，依据《公司法》设立风险投资公司只能按照一般公司设立方式去运行，这势必会受到《公司法》中关于“对外投资不超过公司净资产的 50%”的限制，从而使风险投资基金和风险投资公司的立法地位不明确，运行管理也无法可依。

2、现行税收政策不合理。一是体现在对高科技产品的增值税上，高科技企业承担的增值税税赋就比一般产品高；二是表现在投资收益所得税上，国家虽对高科技企业给予一定的税收优惠，但对高科技企业的投资者却没有所得税方面的优惠，风险资本投资于高科技企业所取得的股息红利或分回利润要双重收税，影响了风险投资者参与风险投资的积极性。

（二）风险投资的资金来源渠道单一，风险资本规模偏小。

风险资本的主要来源仍是财政科技拨款和银行科技贷款，企业、个人等社会性筹集的资本极少，民间投资不足。很多风险投资机构的风险资本只有几百万、上千万，至多不超过 2 亿元。受自身实力的限制只能支持一些投资少、风险低的项目，难以承担高技术产业化所需风险资本的重任，更谈不上组合投资、平衡投资来分散风险，缺乏抗风险能力，形不成资金滚动成长、自我发展的运行机制。这也是我国风险投资业不能迅速发展的一个重要原因。

（三）“官办官营”，缺乏有效的激励约束机制。

风险投资是一种风险极大的特殊的投资活动，如果没有一批具有充分专业知识和经营技能的风险投资家，没有将风险投资家的责任、利益与项目运作的成败和收益紧密挂钩的激励机制，没有能够有效制约风险投资家（作为普通投资者的代理人）的约束机制，风险投资活动是不可能成功的。由于体制和观念上的原因，我国的风

险投资机构从一开始就采用了“官办官营”的模式，按照国有企业的模式进行运作。实践证明，这种模式不能适应风险投资的特点和运作规律。这是因为在国有独资公司的模式下，无论设计怎样周密的监督代理人方案，还是难以解决所有者虚置和预算软约束问题，当然更无法建立有效的激励机制。

（四）资本市场不健全，尚未形成多层次、多渠道的风险资本的退出机制。

风险投资获得报酬的方式一般并不是要求企业分红，而是通过公司股票上市等方式退出风险企业，将股权变现而取得高额回报。没有风险资本的退出渠道就没有风险投资。我国目前无论是公开上市的证券市场还是私募资本市场，在规模、流动性、可靠性以及运作成本和效率等方面都不能满足风险资本退出的需要，尚缺乏健全的产权交易市场和股票交易市场。使得风险资本无法高效流动，投资者无法正常实现投资收益，影响了风险投资公司的正常运作，难以进行下一次的风险投资。因此，建立风险资本的退出机制是一个关键问题。

（五）缺乏专业性中介服务机构，风险投资操作过程不规范、随意性大。

经过多年市场经济实践，我国的中介服务机构有了较大的发展，但是风险资本市场所需的特殊中介服务机构如行业协会、标准认证机构、知识产权评估机构等还比较缺乏，中介服务不规范，影响了市场效率，妨碍了风险资本市场的发展。另一方面，风险投资公司管理制度不规范，风险投资缺乏有效的营运机制，缺乏基本的商业信用和权责对称的投资管理体制，风险投资的信用风险很大，导致风险投资项目风险极高，投资回报率难以保证，投资收益率偏低。

二、国外风险投资发展的成功经验

风险投资作为新的技术与金融相结合的投资方式，是一种具有战略意义的投资机制，其发展离不开良好的外部环境和科学的内部运行机制。国外风险投资业发展的成功经验值得我们借鉴。

（一）政府优惠政策的支持

为支持风险投资，改善投资环境，各国政府都制定了相应的优惠政策，鼓励资

本投入到高新技术领域，主要体现在以下几个方面：

1. 税收优惠。对新兴工业的投资项目和从事高新技术开发生产的企业实行税收优惠是各国促进风险投资业发展的重要措施之一。风险投资者的预期收益和风险的大小在很大程度上取决于对高科技企业的税收政策。美国为鼓励风险投资业的发展，对长期投资的收益采取差别税制，允许资本收益和损失互相冲抵，对经核准的风险投资公司，可冲抵 8 年内的一切资本所得，同时对研究开发的投资减税 25%。新加坡政府规定，风险投资最初 5-10 年完全免税。

2. 信用担保。设立信用担保基金，对银行向高新技术中小企业的贷款提供一定比例的担保，鼓励银行向风险性较大的高新技术项目提供先期贷款，发挥银行主渠道的作用。英国于 1981 年开始实行贷款担保计划；美国由小企业管理局对小企业的银行贷款提供担保等。

3. 财政补贴。各国政府采取财政补贴形式以刺激企业发展风险投资业。1982 年美国签署了小企业发展法，规定研究发展经费超过 1 亿美元的部门应将预算的 1.3% 用于支持高新技术小企业的发展；英国的创新资助计划规定给低于 2.5 万英镑符合条件的小企业项目以 1/3-1/2 的经费补贴。

（二）良好的法律环境

风险投资的健康发展必须受法律的保护、制约和引导，因此，各国政府都制定了有利于风险投资发展的法律法规：如美国制定了“小企业投资法”和“技术创新开发法”，规定小企业投资公司（SBICS）专门从事高技术风险投资的民营公司，它可用自筹资本投资，也可以向小企业管理局（SBA）申请贷款用于投资，并享受特殊的税收优惠。制定的退休收入保障法案谨慎者条款和安全港条款，放宽了对退休基金管理的限制，使退休基金流入风险投资行业，并允许退休基金管理人进行风险较高的投资活动。以色列颁布了鼓励开展工业性研究与开发的法律，英国制订了“贷款担保计划”和“企业扩大计划”等等。通过这些立法，不仅为高新技术科技成果的商品化提供了法律保证，且将政府有关税收减免、信贷担保等政策以法律的形式

规定下来，保证政策的稳定和贯彻实施，达到了最大程度地吸收风险资本进入高新技术领域的目的，同时确定投资的优先发展领域，明确规定鼓励、允许、限制、禁止的投资方向，对投资予以引导和控制，促进高新技术的协调发展。通过这些法律保障，保护了创新发明人的利益，保证了高新技术风险投资公司按法律规范运作，接受有关授权机构的管理和监督，维护投资人的合法权益和投资的安全性。

（三）风险投资资金来源多元化

在发达国家的风险投资当中，由个人或非专业性风险投资机构直接从事的风险投资在全社会风险投资总额中占据相当重要的地位。据不完全统计，美国近年来由富有且具备一定投资经验的个人直接从事风险投资的资本高达 300—500 亿美元，相当于风险投资基金的 10 倍。从国外风险投资的发展来看，风险资金来源多元化，主要有政府出资、独立民间基金、大公司或大企业的风险基金、银行及金融机构的贷款等。如美国风险投资的资金来源主要有：1. 机构投资者基金，包括养老准备金、大学后备金和各种非获利基金；2. 私人投资者；3. 大公司资本，大公司常以合资或联营的方式，投资于自己战略利益有关的风险企业；4. 私募证券基金，通常将一部分资金投资于接近成熟的风险企业，以期得到高额的回报；5. 共同基金，一般不投资于上市前的风险企业，但某些高科技产业共同基金允许将少量资金投入即将上市的风险企业。

（四）有效的多渠道的风险退出机制

近年来，各国政府相继成立了多个服务于高科技、成长性好的中小企业的证券市场，例如，美国的 NASDAQ 市场、英国的 AIM 市场等。这些市场在推动高科技企业发展、筹集资本金、为风险资本提供必要的退出机制等方面发挥着重要的作用。风险投资的退出机制是风险投资存在和发展的必不可少的条件，风险投资追求的是资本利得，获利退出是它的最终目标。国外风险投资的退出方式一般有四种：公开上市（IPO）、并购（M&A）、企业回购或卖给第三方企业，以及因投资失败而进行的资产清算。在美国、英国、加拿大等风险资本主要是通过首次公开上市发行股票和并

购方式出售所持股份。据麦肯锡的风险投资专家介绍美国风险投资退出方式选择上市和出售的方式比例为 20%和 80%。

（五）高素质的投资和创业人才

国外风险投资业发展的经验表明，技术创新是创办企业的基础，也是增强企业发展后劲的动力，而技术创新的能力来自人才的选拔与培养。国外风险投资企业和国外风险投资公司都十分注重人才的选拔与培养。从一定意义上讲，人才是风险投资发展的“第一原动力”。风险投资体系运作的独特性决定了风险投资人才必须是既懂经济、懂技术又懂经营管理，具有金融投资实践和高新技术企业管理实践的，同时又具有强烈的风险意识和不畏艰难的创业开拓新精神的高素质、开拓型的“通才”。应当是科技、企业管理和金融知识兼备的人才。此外，风险企业家的作用也非常重要，风险投资的收益来源于风险企业的经营成功，如果没有风险企业家的卓越才干，单凭风险投资的资金，这种成功也难以实现。因此，杰出的风险投资家和风险企业家是风险投资业成功的保证。

三、建立我国风险投资体系的对策

（一）充分发挥政府在风险投资中的作用，加快风险投资的法制建设。要加强政府在风险投资业中扶持、导向和组织监督作用，为风险投资创造宽松的政策环境和法律环境并提供特别法律保护。制定风险投资方面的有关法律、法规、及风险投资管理条例，规范风险投资的运作机制，为高新技术企业的股票上市和各种风险投资退出渠道的畅通提供有利条件，使风险投资在具体操作时有章可循，有法可依。同时，制定相应的优惠政策，保证风险资金的筹集和投放，如在税收方面给予免税或减税，利率方面给予优惠，给风险企业以低息或无息贷款。对风险投资进行直接和间接的资助。

（二）拓宽风险资本来源，加强民间资本的参与，建立风险投资基金。在风险投资的起步阶段，由政府提供一部分启动资金并支持风险投资基金的组建是必要的，但这种做法，无法形成有力的约束机制，也无法广泛吸收社会闲置资金。在我国的

民营企业、个体经营者已经有了一定的积累，居民储蓄快速增长时期，采取措施鼓励民间兴办风险投资基金应是我国发展风险资本市场的较好选择。因此，要不断拓宽融资渠道，使民间资本逐渐成为中国风险投资的主要来源，政府与民间共担风险，形成“专家理财、科学决策、组合投资、分散风险”。通过建立风险投资基金来汇集富裕个人、实业企业和一些机构的富裕资金，以市场化运作方式，发挥风险投资家的专家管理优势，努力实现风险资本的“规模化、专业化和机构化管理”。另外也可以充分利用国际金融市场，加大风险投资领域吸引外资的力度，吸收国外风险资本共同组建投资基金，使外资成为风险投资的重要补充来源。

（三）建立多层次的资本市场体系，为风险资本提供有效的进出渠道。我国要加速发展风险投资，必须首先发展和完善证券市场。尽快建立主板市场、二板市场和场外市场的多层次的资本市场体系，以便于风险企业直接融资、企业资产价值评估、股权交易及风险分散。在二板市场条件未成熟时可设立“非上市企业产权交易所”或“高科技企业产权交易所”之类的过渡机构，来吸收公司介入，加速产权流动，为风险投资公司与风险投资者的风险资本回收提供一定的“退出窗口”。

（四）发展风险投资中介服务机构，成立风险投资协会，建立起完备的风险投资服务体系。风险投资家不仅依赖于创业家的专家管理水平，也依赖于市场为其提供完善的中介服务。目前，我国服务于风险投资的中介服务机构的建设尚处于起步阶段，因此，必须建立以科技成果鉴定、项目评估、财务与法律咨询为主要内容的风险投资中介服务机构。同时，还必须建立起相应的中介服务社会监督制度，确保其按照“诚实、信用”原则，为风险投资提供高质量的服务。

（五）培养高素质的风险投资人才，建立风险投资家与创业者相互制衡的风险企业运作机制。风险投资不仅需要风险资本和高新技术，而且需要一批高素质的专门人才经营风险资本。风险企业成功最主要的因素是创业者的素质和能力。需要具有综合理论知识和丰富实践经验、熟悉市场经济运行规律、善于抓住并利用机会、敢于冒险和创新的风险投资家与企业家协同配合，共同组织投资、运作资金并获取

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库