

国资创投：还能走多远？

2011-02-28 清科研究中心 林婉婷

我国本土创业投资事业的发展是以“政府推动型”为主。在起步阶段，人们对创业投资认识有限，民间资本参与创业投资的动力和热情不足，当时中国富裕家庭和个人在个数及其拥有的财富方面都相对有限，机构投资者受政策等因素限制也无法参与到创业投资中来。这种现状决定了政府有必要直接参与创业投资领域，通过出资设立国有创投的扶持方式提供创业资本，解决当时我国创业投资行业本土创投机构缺失的现状，实现从无到有的转变。

大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心最新推出《**2011年国资创投改制剖析专题研究报告**》，在对国资创投产生背景、发展过程及现状进行介绍的基础上，具体分析了国资创投引入民间资本的动因，并从实际操作层面对国资创投改制的三种主要方式的实施流程进行详细介绍。

国有创投引领本土 VC“从无到有”

中国本土创业投资事业的发展起于 1984 年，中央和地方政府将创业投资作为“改革对科研机构和中小科技企业财政拨款制度”的补充措施，为配合国家“火炬计划”的发展方针，国务院批准由国家科委、财政部共同设立“中国新技术创业投资公司”，成为我国境内第一家创业投资公司。此后，各地方政府科技行政系统设立的“风险事业开发中心”及“科技风险投资机构”等，由于是行政推动，与创业投资的运营理念相违背，这些机构大多萎缩，或者被民营机构并购。

1997 年，在中共中央“科教兴国”战略的鼓舞下，科技部等有关部门开始系统研究创业投资体制建设的有关问题。在此背景之下，国内一批国家及地方政府财政出资发起设立，以及国有企业或上市公司筹组的创投机构纷纷成立，其中较有代表性的包括 1998 年 10 月，北京市政府牵头成立了北京高新技术产业投资股份有限公司、北京科技风险投资股份有限公司等。1998 年 5 月，为贯彻落实国家“促进科技成果转化”的发展战略，上海市政府出台《上海市促进高新技术成果转化的若干规定》（简称“18 条”），推动政府科技投入改革，加快高新技术成果转化，为贯彻政策的实施，上海市政府于 1999 年 8 月正式批准成立上海创业投资有限公司。

1998 年 12 月，国家计划发展委员会向国务院提出“尽早研究设立创业板股票市场问题”，创业板市场首次被正式提出。受此利好因素刺激，本土创投的设立迎来第二波热潮。但经过 2000 年以纳斯达克为代表全球创业板市场走势的快速恶化，中国创业板的发展开始扑朔迷离。在此期间，本土创投机构也严重萎缩，部分机构业务转型甚至关闭。

根据国资创投发起设立的主体不同，大致可分以下五种类别：

表 1 国资创业投资机构分类

分类	典型创投机构列举	成立时间
地方政府财政发起设立型	上海创业投资有限公司	1999 年
	江苏省高新技术风险投资公司	1992 年
	广州市科技风险投资公司	1999 年
国有企业、高新技术开发区企业、上市公司、民营企业等筹组型	深圳市创新科技投资有限公司 【现名为深圳市创新投资集团有限公司】	1999 年
	北京科技风险投资股份有限公司	1998 年
	浙江省科技风险投资有限公司	1993 年
	天津泰达科技风险投资股份有限公司	2000 年
国有控股上市公司发起设立型	联想投资有限公司	2001 年
	红塔创新投资股份有限公司	2000 年
	辽宁东软创业投资有限公司	2000 年
	上海申能创业投资公司	2000 年
境外国资发起设立型	深圳市招商局科技投资有限公司	1999 年
	光大控股	2004 年
大学发起设立型	清华科技创业投资有限公司 【现名为启迪创业投资管理(北京)有限公司】	1999 年
	深圳清华力合创业网投资有限公司 【现名为深圳力合创业投资管理有限公司】	1999 年
	北大招商创业投资管理有限公司 【现名为中科招商创业投资管理有限公司】	2000 年

来源：清科研究中心 2011.02

www.zdbchina.com

国资创投运作情况

纵观 2001 年至 2010 年的发展，以 2006 年为分界点，本土投资案例数和投资金额呈现“U 型”变化的态势。早期，创投发展主要是政府驱动模式。2000 年的本土创投企业成立大潮中，国有资本（包括国家及地方政府财政资金、国有控股企业、大学及科研单位等）是本土创投的主要资金来源。资金来源和管理体制的一些先天缺陷，以及创业板迟迟未开，打消了创投机构的积极性，在这波大潮中许多本土创投机构都难以继续发展。2006 年以来，随着国内股权分置改革的全面实施，中小板及创业投的推出，国家扶持政策的明确，以及民

营企业和个人资本逐步介入到创投领域来，本土创投得到再次发展。外因方面，受金融危机爆发影响，自 2008 年底起外资创投投资步调放缓，为本土创投创造了绝佳的发展机遇，2009 年至 2010 年本土创投投资案例数占比均超过 60.0%，数量上领先外资。（见图 1 和图 2）

图 1 2001-2010 年本土国有创投机构投资案例数占比情况

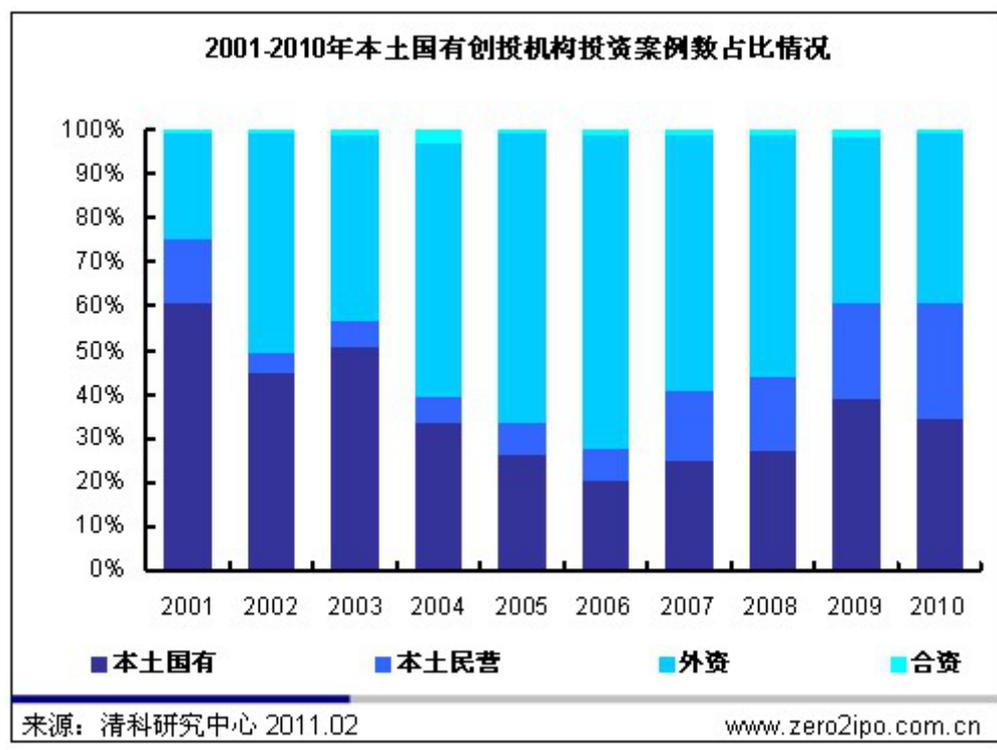
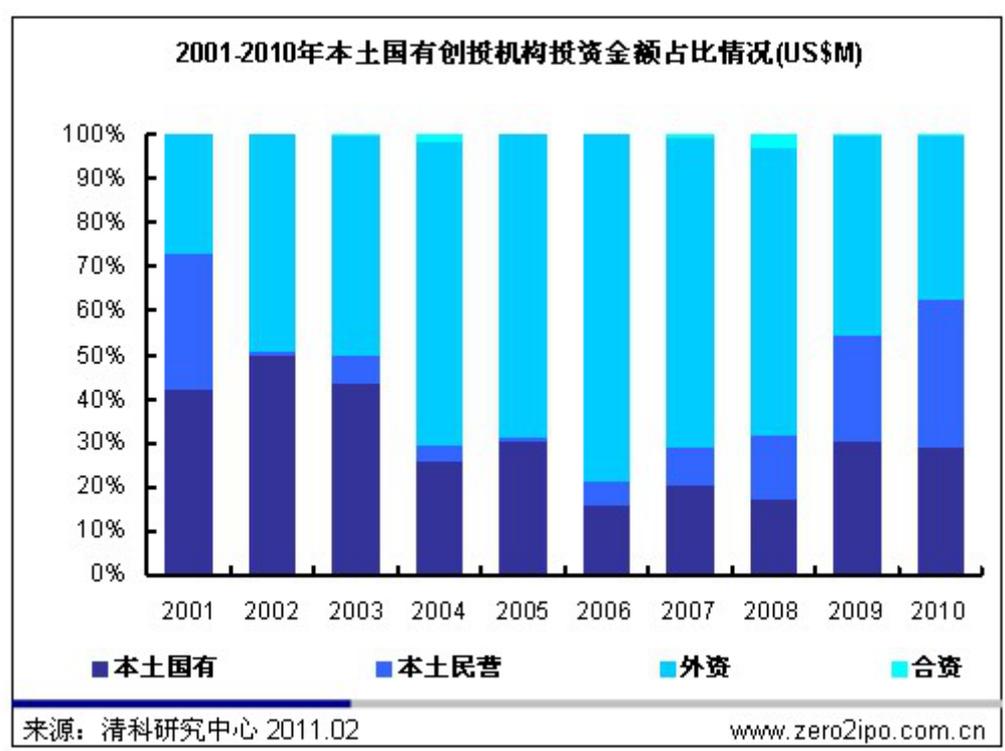
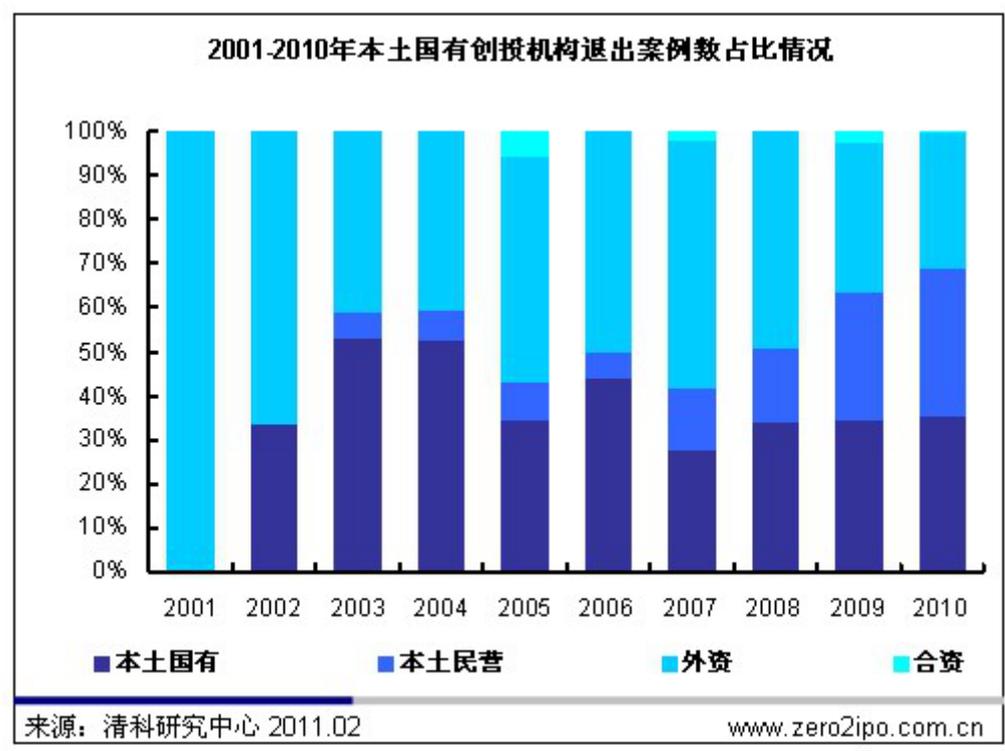


图 2 2001-2010 年本土国有创投机构投资金额占比情况(US\$M)



本土创投发展多年以来，最大的难题是退出机制。本土创投退出主要以国内上市为主要渠道，但由于早年创业板的缺失，使得退出很大程度上受到限制。但随着股权分置改革的全面启动，深圳中小板的推出，创业板的开闸，境内资本市场结构的完善打通了本土创投退出渠道，“本土募资-本土投资-本土退出”新模式成型，中国本土创投重新燃起激情，尤其在近两年，本土创投退出案例数远超过外资，本土创投正式迎来黄金收获期。（见图 3）

图 3 2001-2010 年本土国有创投机构退出案例数占比情况



2009年6月19日，财政部、国资委、证监会、全国社保基金理事会联合发文，启动

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16357

