

doi:10.3969/j.issn.1674-8131.2012.01.005

我国政府引导基金发展模式研究*

江薇薇

(重庆社会科学院 产业经济与企业发展研究所,重庆 400020)

摘要:我国的政府引导基金已经粗具规模,但是其发展中还存在政府定位出现偏差、监管效率和投资效率低下、缺乏人才培养和激励机制等问题,治理结构上也存在代理人薪资水平较低、缺乏基金管理人业绩信息、动态调整和参与方利益协调困难等问题。可成立国家引导基金和小企业发展管理局,从中央部委、大型国有企业和地方政府三个层面建立政府引导基金体系,并通过优化公司治理结构,解决资金短缺、监管模糊等一系列问题,以促进我国政府引导基金的健康快速发展。

关键词:风险投资基金;政府引导基金;基金治理结构;创业风险投资;基金管理机构;母基金;基金监管
中图分类号:F832.39 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-8131(2012)01-0029-08

The Study of Development Modes of China's Government-guided Fund

JIANG Wei-wei

(Research Institute for Industrial Economy and Enterprise Development,
Chongqing Academy of Social Science, Chongqing 400020, China)

Abstract: China's government-guided fund has initial scale but its management has the problems such as deviation in government position, low monitoring efficiency and investment efficiency, insufficient talent cultivation mechanism and incentive mechanism and so on, and its management structure has the problems such as low compensation of the agencies, inadequate performance information of fund managers, difficult dynamic adjustment and interests coordination of related departments and so on. China should set up nation-guided fund and small enterprise management bureau, create government-guided fund system from such three levels as central government ministries, big state-owned enterprises and local governments, solve a series of problems such as capital deficiency, supervision fuzziness and so on by optimizing company management structure so that China's government-guided fund can be boosted to smoothly and rapidly develop.

Key words: venture capital; government-guided fund; fund management structure; entrepreneurship risk investment; fund management agency; mother fund; fund supervision

一、引言

政府引导基金亦称为“母基金”,是由政府出

资,并吸引有关地方政府部门、金融、投资机构和社会资本,以股权或债权等方式投资于创业风险投资

* 收稿日期:2011-11-29;修回日期:2011-12-22

基金项目:安徽省科技厅软科学项目(AH-F2009142)“安徽省创业(风险)投资引导基金运作方案”

作者简介:江薇薇(1981—),女,重庆綦江人;助理研究员,硕士,在重庆社会科学院产业经济与企业发展研究所工作,主要从事金融学、经济法学研究;Tel:023-86856534, E-mail:jwvsky_0@163.com。

机构或新设创业风险投资基金(子基金),以支持企业创业发展的政策性工具。

由于国外创业风险资本主要来源于民间资本,政府资本比重较低,有些国家的风险资本中政府资本比重甚至为0,所以国外学者对于政府和创业风险投资领域的研究,主要集中在宏观政策方面,包括政府法律法规的完善、优惠政策的制定、金融市场的发展以及市场配套环境的健全等。对此研究比较深入的有 Bygrave 和 Timmons(1992),他们指出一个国家或地区创业风险投资业的发达需要完善的法规、优惠的税收政策、活跃的向高新技术创业倾斜的证券市场、宽松的投资政策、健全的会计审计制度等。Friedman(1989)考察了税收政策调整对美国创业风险投资供给的影响,他的研究表明,创业风险投资发展初期,降低投资收益税对风险资金供给量有明显的刺激作用;但在创业风险投资业趋于成熟后,政府税收政策的刺激作用将大为减弱。Murry(1994)的研究认为,风险资本的供给量与证券市场的发达程度息息相关,证券市场筹资功能越大、筹资机制越灵活,风险资本家的投资回报率就越高,流入该国的风险资本就越多;以 NASDAQ 为代表的支持创新的第二证券市场始终是推动美国创业风险投资业蓬勃发展的主要动力。Bernard 和 Ronald(1998)通过对比美国、日本和德国的金融体系对发展创业风险投资的影响后指出,美国创业风险投资成功的一个重要的原因是其具有发达的股票市场,可用于公司控制权的交易,从而对风险企业家形成激励,这是德国全能银行体系和日本主银行体系都不能提供的。

国内学者也进行了一系列研究。刘健钧(2007)对以色列、英国、澳大利亚、中国台湾地区、新加坡、美国、德国等7种境外创业投资引导基金的运作模式进行了全面研究,认为通过设立政策性创业投资引导基金来引导民间资金设立商业性创业投资基金是创业投资发达国家和地区的重要经验,并总结出引导基金运作模式的共同规律;他认为,各地区应该根据自身发展状况因地制宜地设立创投引导基金,要保证创投引导基金的政策性引导方向,不以盈利为目的,建立决策、评审与执行相分离的三权分立运作模式。陈和(2006)研究认为政府由于其自身的制度、能力、道德和资金缺失等方面的原因不适宜作为创业投资主体,但这并不妨碍政

府在创业投资行业有所作为,以政府资本为基础的政策性引导基金便是政府在创业投资行业的意志体现,政策性引导基金有着其他创业投资形式所无法比拟的巨大优势,它可以为创业投资机构和创业企业提供启动资金、信用担保和相关的优惠政策,从而极大地推动创业投资行业的发展。焦军利(2007)通过分析比较国内外创业风险投资引导基金的运作情况,指出各地方政府非常有必要建立风险投资引导基金,以推动本区域科技进步、自主创新和经济发展。

本文针对我国政府引导基金的政府定位、投资和监管效率以及治理结构等问题,提出建立一种资本市场层次体系合理、政府非理性干预减少、控制权分配补偿到位、合约组织形式合理的发展模式,以期能为政府引导基金的良性运转提供一种思路。

二、我国政府引导基金发展情况

从1998年民建中央提出“大力发展风险投资事业”的提案以后,风险投资在我国开始了快速发展。但是政府在政策层面的支持却相对滞后,直到2005年才开始探索相应的管理办法,2008年才开始借鉴美国、以色列、澳大利亚等国发展政府引导基金的经验,提出了“政府出资引导民间资本投向,成立政府引导基金”的策略。从理论上说,这也是为了解决风险投资行业发展中的市场失灵问题而产生的。

在政策的鼓励下,我国各地政府近几年来均推出了一些政府引导基金,并且规模逐年递增。据 China Venture 统计,目前国内已有15个省市建立了政府引导基金,承诺总规模预计超过400亿元人民币,其中完成募集8支,募集金额44亿多元。

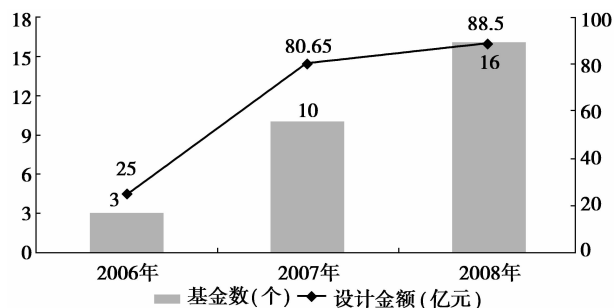


图1 2006—2008年我国政府引导基金情况
数据来源:2009年《中国风险投资年鉴》

政府引导基金发展比较快的地方主要在北京、上海、天津、深圳这些发达地区。这些地区的政府引导基金成立比较早,特别是高新区的引导基金比较领先。例如北京海淀中关村的政府引导基金成立较早,政府的支持力度也较大。但是在其他一些

经济不发达又存在许多需要支持的中小企业的地区,还没有发展政府引导基金,或者发展的规模比较小,原因可能在于一些地方政府还对风险投资行业和政府引导基金认识不够。总体来看,政府引导基金在我国的地域发展非常不平衡。

表1 部分地区政府引导基金的结构

地区	发起人	引导基金成立数量	成立基金的规模
北京海淀	海淀区政府	约10支	5亿
上海浦东	上海浦东新区	约15支	100亿
天津滨海	国开行与天津滨海新区	约15支	100亿
深圳市	市政府	20多支	30亿
苏州市	高新园区政府	约10支	50亿
重庆市	市政府	约5支	50亿以上

注:天津、上海与重庆是承诺出资。

表2 我国主要政府引导基金概况

地区名称	基金概要	管理机构条件	政府职责	投资定位
北京海淀	海淀区政府出资5亿元	具有优秀管理经验;投资管理公司承诺资本最低为7000万元	主要参与监督,不参与管理	初创期的高新技术企业,不超过被参股企业总股本的35%
上海浦东	浦东新区政府出资10亿元,用5亿作为初始引导基金	具有专业人才以及丰富的创投运作经验的管理团队	采用母基金的合作模式,不参与管理,委托浦东科技进行管理运作,但参与基金的重大决策	早中期生物医药、集成电路、软件、新能源与新材料、科技农业等5大业务
天津滨海	天津滨海与国开行出资20亿,存续期15年;单个基金10亿元以上	成熟、有成功业绩的管理公司	参与母基金,决策及经营	天津为主,高科技企业
重庆市	政府出资20%;存续期10年;规模无限制,但一般要求5亿元以上	具有优秀的管理团队和实际管理经验	负责基金使用管理重大决策,包括基金设立、终止等,如任命引导基金中心负责人	高科技企业,重庆地区为主
陕西省	总规模10亿元;单个基金实收资本不低于5000万元人民币;有明确的投资领域	有至少3名5年以上创投相关业务经验专职高级管理人员,且已取得良好的管理业绩	负责基金使用管理重大决策,包括基金设立、终止等,如任命引导基金管理负责人	部分比例投资于本省;投资于早期/高新企业,资金比例高于资本30%

续表

地区名称	基金概要	管理机构条件	政府职责	投资定位
常州市	存续期 3—7 年;单个基金 5 000 万元以上;参股不超过 30% 或跟进投资	具有良好的投资决策机制、内部激励和风险约束机制,管理团队至少有 3 名 2 年以上创业投资及相关从业经验的管理人员	负责引导基金重大事项的决策和监管	本市投资占总额 50% 以上,参股不超过 30%
浙江省	规模 5 亿元,单个基金 1 亿元(或首期 3 000 万),参股不超过 25% 或跟进投资	有至少 3 名具有 5 年以上创投相关业务经验的专职高级管理人员,且取得 3 个以上成功案例(投资年平均收益率不低于 15%)	负责重大事项决策和监管,参与投资及退出	初创期高新技术企业投资 30~50% 以上,本省投资 80% 以上
杭州市	2008 年投入 2 亿元,单个基金 1 亿元(或首期 3 000 万);50% 用于阶段参股,50% 用于跟进投资;5 年存续期	有至少 3 名具有 5 年以上创投相关业务经验的专职高级管理人员,且已取得良好的管理业绩(投资年平均收益率不低于 20%)	负责重大事项决策和监管,可设立区县引导基金	本市投资 80%,高科技初创企业 50% 以上
安徽省	预计 10 亿元,单个规模 1 亿元	有至少 3 名具有 5 年以上创投相关业务经验的专职高级管理人员	负责重大事项决策和监管	本省投资为主
苏州市	规模为 10 亿元,投资人是国家开发银行和中新创投,各出资 50%,期限 13 年	有长期工作经历和行业经验的团队	引导投资阶段,不参与管理团队的日常运作和项目目的投资决策	早中期高科技投资,重点投资新能源、新材料、电子信息、生物技术、装备制造、环保工程、金融服务及现代服务业等自主研发创新能力的企业
深圳市	10 家内资基金管理公司,管理 20 个基金,基金总规模为 60 亿元	具有良好管理业绩的团队,专职管理人员要具有 5 年左右的创投经验	在具体运作中,主要是采用联合出资设立基金公司,然后再委托给深圳创投投资管理公司管理	成长期及成熟期项目;高科技、消费、生物医药、现代农业等创业企业
四川省	成都市政府出资 5 亿元设立风险投资引导基金	有至少 3 名具有 5 年以上创投相关业务经验的专职高级管理人员组成的团队或机构	负责重大事项的决策和监管,不参与运作管理	支持本省推动区域创新经济发展的企业
山西省	省政府与国家开发银行等合作成立创业风险投资引导基金,基金总额为 8 亿元,并将逐步吸引 20 亿元以上的境内外资金建立子基金	有长期工作经历和行业经验并且有成功管理经验的机构	负责重大事项的决策和监管,引导投资阶段	扶持省内具有发展潜力的中小企业的发展

资料来源:根据风险投资研究院每周 VC 速递 2008 年第 19 期及引导基金图谱等资料整理

目前,我国中小企业对整个 GDP 的贡献约为 60%,就业贡献约为 75%。虽然政府对中小企业已经给予高度重视,但从全国来看政府引导基金对中小企业的支持力度仍然不够,其整体规模偏弱。虽然科技部和财政部也只是一支风险投资引导基金,第一期规模也只有一个亿,但是希望通过这个行动能够推动各级政府加大投资力度,扩大各自区域的引导基金规模。目前已有一些地方积极响应上级的举措,纷纷建立本地的政府引导基金,并取得了一定的成绩。截止 2010 年年末,我国政府引导基金已经出现了遍地开花的局面,江苏、北京、深圳三地的规模已经越来越庞大,累计子基金数量接近 60 多支;成都、重庆、陕西、山西、云南、贵州等地也陆续出台了相关方案;一些地级市,例如温州也已经研究了设立方案。5 年多来,虽然我国的政府引导基金已经粗具规模,但是其发展中还存在许多问题。

三、我国政府引导基金运作存在的问题

1. 政府在引导基金运作体系中定位存在偏差

在政府引导基金的运作体系中,需要明确政府自身的定位以及政府与投资机构的关系、政府与企业的关系,其中政府职能的定位至关重要。

目前我国的一些地方政府一般还是不愿意放权,在引导基金的运作过程中还带有一定的行政色彩,在对子基金进行投资时不愿意让利,也不愿意将投资重心集中到更高风险的新兴行业中(郭丽虹等,2007)。一些地方政府仍然想借助引导基金完成自己的绩效目标,例如扶持刚刚渡过危机的传统行业以增加当地的就业,保证税收,等等。这样,在一定程度上就违背了引导基金的操作方向和中央政府的意图。

导致这种现象产生的根本原因在于地方的财政困难。2008 年金融危机的爆发和 2008 年底 4 万亿元人民币经济刺激计划的推出一方面减少了地方政府的财政收入,另一方面增加了地方政府的财政支出压力,从而导致地方政府大量通过城投公司等融资平台进行银行贷款。据统计,2008 年初我国地方融资平台的银行贷款总额约 1 万多亿元,而到 2009 年底,这一数字已经激增到 6 万多亿元。可见,地方政府资产的负债率水平较高,如果还要让其再拿出额外的资金来做引导基金,同时让利于民间资本,对一些地方政府来说是一件负担重而见效

慢的事情。因此短期内会出现一些地方政府在引导基金中掌握控制权的现象,市场化很难实现。在渡过了经济危机、经济形势逐渐好转的过程中,这种现象在一定程度上得到弱化,但是一些没有经验的地方政府同样存在这种问题。

2. 引导基金的监管效率低下

在 2008 年 10 月国家颁布的《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》之前,国内已经零星出现了一批政府引导基金,但是这些早期的引导基金运作模式尚属于探索阶段,与后来的指导意见要求不符,这主要是因为配套法律体系不健全、监管不严格等所导致的。政府出资设立风险投资引导基金,其目的是通过引导民间资本支持鼓励发展行业,促进行业发展,这种政策性目标在指标考察上具有模糊性,难以被量化。政府作为引导基金的出资人,行使对引导基金的收益所有权和使用监督权,但是抽象意义的政府作为出资人并不落实在具体的法人或自然人上,这就形成所有权虚位,没有人对管理机构的经营管理者进行监督、约束和激励(李朝晖,2010)。

一部分地方政府设立的所谓引导基金实际上只能算准政府引导基金,运作中甚至还有地方政府相对或者绝对控股风险企业的现象。尽管政府聘用了专业的基金管理人进行运作,但是薪资水平仍旧较低,年终奖虽然和业绩挂钩,但奖励的程度和基金管理人付出的劳动不成比例。这种介于政府主导型基金和政府引导基金之间的模式,往往采用政府受让大型私人风险企业股权的方式,收购后政府在一定程度上保留原来的管理团队和薪酬制度,并尽量不干预其经营,这和一般政府主导型基金直接由政府出资进行工商登记成立不一样。

引导基金监管不严也为地方政府提供了利用引导基金进行政绩操作的平台。很多地方政府为了政绩而将政府引导基金的资金投向地方支柱性产业项目,以保证地区的 GDP 增速、就业和稳定政局;有些还将资金主要投资在东部沿海地区,投资阶段往往选在企业的扩张期或者成熟期,以获得较稳定且风险较低的投资回报,这些做法对地方政府的短期财政收入和政绩都较为有利。

另外,政府引导基金体系内的微观监管问题也比较突出。如有些地方政府作为出资人对子基金运作毫不知情,对其他出资人几乎没有任何监督;

一些子基金对投资项目跟踪监管也不到位,从而导致投资失败;等等。尽管政府只出资,不参与管理,但政府可以派相应的代表参加各子基金的合伙人委员会或董事会,同时规定政府派遣的代表虽然没有重大决策的投票权但有知情权,可以将子基金的运作情况及时掌握,这样可以防止其他出资人出现重大道德风险而侵害国有资本的收益。同时,子基金对于各个投资项目的管理也应当加强监管,提高监督效率,例如可以派相关高科技领域的专业人士参与项目重大决策和业务指导,同时派投资专业小组对投资标的进行阶段性跟踪评估,这样可以有效地提高防范风险的能力以及投资项目成功的概率。

3. 引导基金的投资效率低下

几乎所有的政府引导基金在设立之初都把投资的引导方向确定为创新型高新技术产业中的中小企业,然而在实际运行过程中,却出现了各种问题。政府引导基金被赋予促进高科技产业发展和高科技成果转化的使命,这就造成了一些与政府合作的风险投资机构更看重相关技术的先进性而忽视其市场潜力,使得一些很有市场前景的项目得不到引导基金的支持。

国外运作较好的引导基金的管理机构都会对投资对象进行必要的监督管理,并且提供相应优质的服务,具体包括整合资源优化投资结构、提供管理建议等。但需要注意的是,这些管理机构所进行的监督管理主要是通过向被投资企业派驻有经验的人员进行治理制度等方面的设计,一般不参与投资对象的日常运作及管理。而我国的政府引导基金通常向企业派的基本上都是高级管理人员或政府官员,难免会对整个操作过程进行一定的行政干预,这在一定程度上影响了创业企业的自主决策性,严重影响了我国政府引导基金的投资效率。

4. 缺乏人才培养和激励机制

我国目前的政府引导基金具有相当的数量和规模,但在人才培养和激励机制方面缺乏合理机制。在我国较有影响力的基金管理公司大多是外资金融机构或者由海归人才组成的团队,他们虽然在资金运作方面具有高超技巧但对我国国情的把握却缺乏深度,由此会降低基金的运作效率。此

外,由于引导基金中政府资金的公益性目标与社会资金的逐利性目标的矛盾导致社会资本面临更大的风险,所以引导基金必须对社会资本进行补偿。但是在实际操作中,由于对社会资金的利益分配和激励机制不够,导致社会资金参与的积极性不高(夏荣静,2011)。

另外,从具体的运作情况来看,还存在以下问题:一是本土化倾向严重。引导基金参股的子基金要求必须在本地区注册,并且要求有一定比例的资金投资当地企业,从而降低了其他地区风险资本投入的积极性,也不利于吸引优秀的管理机构。二是许多政府的财政资金都是承诺出资,对于投资机构来说还是存在资金压力。三是委托的管理机构有些是具有国有背景的机构,不可避免会对投资决策进行行政干预,从而降低了投资效率,在运作过程中也很难建立一套规范合理的激励机制。四是组织管理主体不统一。目前,地方政府、发改委及科委都是基金的组织者,这不利于高效的资源统一配置。

四、我国政府引导基金发展模式探讨

1. 组织架构

推动我国引导基金行业进一步发展的关键在于建立有效的政府引导基金治理框架。通过借鉴国外发达国家的成功经验,结合我国的实际发展情况,我们提出如图2所示的组织架构。

国家引导基金和小企业发展管理局可以由财政部、科技部、发改委等部门抽调一些人员组成。科技部引导基金数量控制在1支比较合适;垄断国企引导基金可以由中国石油、中国移动、国家电网等自然垄断行业的国有企业专门成立3~5支行业引导基金,进行产业链的引导投资;地方政府引导基金则需要现在遍地开花的局面下进行适当的规范,要求必须根据本地区的产业发展结构进行设立,不宜盲目求多。基金管理机构必须进行公开的筛选,聘请专业的风险投资评级机构进行指标评级,再选择符合指标的基金管理机构。

2. 资金来源

要构建一个更加合理的引导基金运作系统,如何解决资金来源是关键问题,因为政府引导基金更重要的作用在于发挥引导的功能。整体来讲,引导的资金可以来自于我国的财政资金和国有企业的资金两个方面,具体可以分为三个层次:

第一个层次是国家财政出资授权科技部专门成立的国家级引导基金,对现在的科技计划、火炬计划等费用补偿进行配合。国家级引导基金和小

企业管理局类似美国的 SBIC,它可以有效地对国家科技计划和火炬计划等资金形成很好的补助,即形成一个很好的资金补助层级(苏启林,2004)。

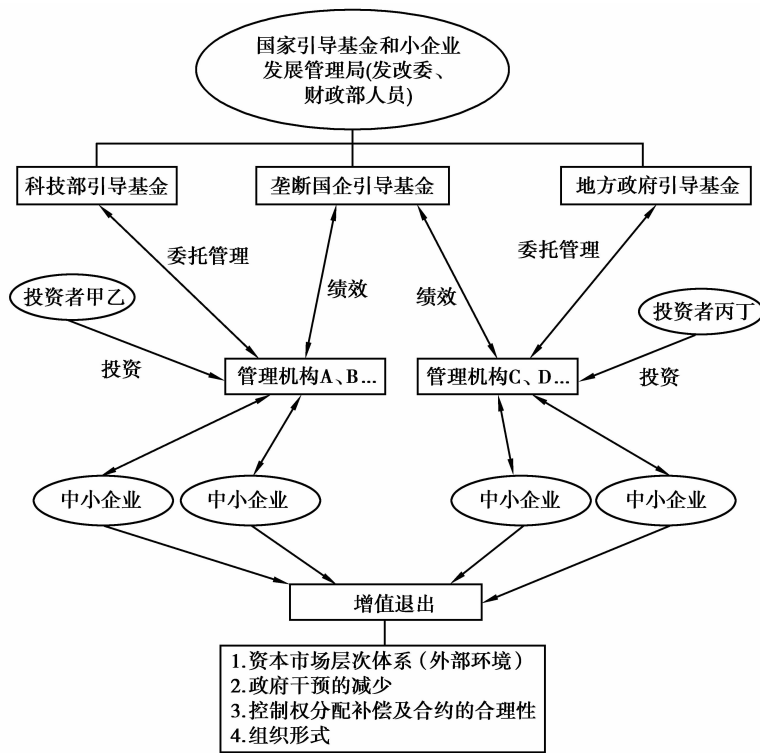


图2 政府引导基金组织结构图

第二个层次是具有垄断优势的大型国有企业的资金。我国许多大型国有企业每年的总收入远远大于民营企业的总收入,而这些国有企业除了每年上缴的税收外,剩余净利润无法体现“国有”的性质,人民享受不到其应该体现的福祉。例如中国石油、中国移动等垄断巨头,民众对他们的利润争议很大。其实可以由他们发起成立一种行业引导基金,专门投资于产业相关行业,一方面体现了其社会外部性功能,另一方面也能推动产业内的一些中小企业快速发展。在产业转型升级的背景下,由国有垄断企业净利润中的一部分专门设立产业投资引导基金具有很大的战略意义,它可以引导相关产业的快速升级,推动产业链中具有重大技术创新的小企业快速成长。同时,从目前的实际发展情况来看,也具有很大的可行性。

第三个层次是地方政府与国家开发银行等政策性银行合作设立的引导基金,资金来源主要是各省财政资金和政策性银行的资金。

3. 治理结构

当前我国政府引导基金治理结构暴露的主要问题在于:一是代理人薪资水平较低,不能有效鉴定代理人的能力和提高代理人的努力程度;二是没有可供参考的基金管理人的历史业绩;三是治理结构不能根据新获得的信息进行动态调整;四是各参与方利益较难协调。

(1)薪资水平方面。政府应当改变引导基金母基金的国有化管理体制,通过市场来招募有基金管理能力的专业人才而非直接任命官员进行母基金运作。同时,引入市场化的薪资安排,将薪资安排设定为固定工资和与经营业绩挂钩的年终奖,甚至可以引入适量的股权激励等方式,并通过对其能力的观测和市场竞争压力来对其薪资进行调整,提高基金运作团队的积极性。这样,政府就能够在一段时间后鉴定出代理人的能力,同时也能体现代理人的努力程度对薪资的敏感性。

(2)历史投资绩效信息方面。由于当前我国政

府引导基金刚刚兴起,不可能有可供参考的基金管理人历史业绩,但是,政府应当通过相应的法律法规使未来每一财务年度、每一风险投资基金的每一个基金管理人的投资业绩都由专门部门收集做成系统的、公开的行业数据,就如同我国公募证券型投资基金那样。随着时间的推移,我国政府引导基金行业将形成完善的基金管理人历史投资绩效参照系,从而为代理人选择合适的基金管理人提供科学参考,也促进了信息的公开化程度。

(3)治理结构动态调整方面。子基金进行项目投资时,最好以普通股股权投资方式为主,这样子基金有动力也有权限去监督企业的行为,进行激励的动态调整,同时也避免了企业管理层双重身份的出现。政府要充分给予基金其他出资人授权,防止企业管理层和母基金管理层串联起来,影响子基金对企业的控制。在引导基金遵守既定的政策性方向开展相关业务的范围内,引导基金派驻董事无权以任何形式影响子基金的投资行为;只有当子基金从事偏离既定的政策性方向业务时,才可参与决策的方式发挥必要的引导作用(强晓安等,2010)。这样,子基金才能以大股东的身份去监控风险投资项目,对风险投资项目管理层的权限进行限制,而非将项目交由企业领导层任意摆布。

(4)各参与方利益协调方面。之所以协调难度较大,主要是由各参与方定位不清晰、薪资水平行政化、投资方式非普通股化、退出市场不完善、政府引导不到位造成的。前面三个问题的解决实际上消除了薪资水平行政化和投资方式非股权化的因素,并在一定程度上使得各方定位清晰,而且上述政府引导基金模式本身也有助于各博弈方定位清晰,并可通过合理的激励手段实现引导到位。政府的投资如不及时退出或是为了经济利益不愿从已成熟的项目中退出,就会产生“挤出效应”。因此,政府部门要注重发展多层次的资本市场,积极发展场外交易市场,鼓励企业利用海外主板或创业

板市场上市。

综上所述,政府可以通过改变引导基金母基金管理体制、制定相应法律法规和政策、改变投资方式和充分授权、加强引导基金模式执行力度、完善退出市场等手段,来解决当前我国政府引导基金治理机制中的主要问题,从而使治理机制能够有力地发挥其作用,达到提高风险投资行业市场运行效率的目的。

参考文献:

- 陈和. 2006. 创业投资的政策性引导基金模式研究[J]. 科学与科学技术管理(5):79-83.
- 郭丽虹,赵新双. 2007. 优化政府创业投资引导基金效益的策略研究[J]. 中国科技论坛(11):99-101.
- 焦军利. 2007. 关于国内外创业风险投资引导基金的比较分析报告[J]. 科技情报开发与经济(12):129-131.
- 李朝晖. 2010. 政府风险投资引导基金管理模式的选择[J]. 改革与战略(10):65-67.
- 刘健钧. 2007. 借鉴国际经验 发展我国创业投资引导基金[J]. 中国金融(21):32-34.
- 强晓安,刘健钧. 2010. 发展创业投资引导基金要处理好三大关系[J]. 宏观经济管理(10):47-48.
- 苏启林. 2004. 基金治理结构:一个分析框架及其对中国问题的解释[M]. 北京:经济科学出版社.
- 夏荣静. 2011. 推进我国创业投资引导基金发展的探讨综述[J]. 经济研究参考(36):36-40.
- BVGRIVE W, TIMMONS J. 1992. Venture Capital at the Crossroads[M]. Harvard Business School Press.
- MURRY J. 1988. The board and strategy: venture capital and high technology[J]. J Bus Venturing,3:159-170.
- BERNARD S B, RONALD J G. 1998. Comparing of charge: evolution and institutional differences in the venture capital industries in the U. S, Japan and Germany[J]. Comparative Study of Technological Evolution,7:227-250.

(编辑:夏冬;校对:段文娟)