

DOI 编码: 10.3969/j.issn.1672-884x.2014.04.001

# 中国风险投资产业的圈子现象

罗家德<sup>1,2</sup> 秦 朗<sup>1,2</sup> 周 伶<sup>2,3</sup>

(1. 清华大学社会学系; 2. 清华大学社会网络研究中心; 3. 南开大学商学院)

**摘要:** 风险投资已有研究更多地关注关系的重要性, 没有认真梳理这些关系的结构特质, 尤其是中国社会中的结构特质。本研究依赖于中国本土风险投资领域田野访谈资料和历史文本资料, 完成对这一领域中关系网络的结构型式及其生成机制的梳理。

**关键词:** 圈子; 中国风险投资; 关系; 信息不对称

**中图分类号:** C912; C93 **文献标志码:** A **文章编号:** 1672-884X(2014)04-0469-09

## Circle in Chinese Venture Capital Industry

LUO Jarder<sup>1</sup> QIN Lang<sup>1</sup> ZHOU Ling<sup>2</sup>

(1. Tsinghua University, Beijing, China; 2. Nankai University, Tianjin, China)

**Abstract:** The existing studies put more emphasis on the importance of guanxi in joint ventures, but very few efforts have been spent on the network structural characteristics of those guanxi. Following the existing research, this paper collects the in-depth interview data and historical context in the Chinese venture capital field, and tries to explore the structure and the formation mechanism of social network in this area.

**Key words:** circle; Chinese venture capital; Guanxi; information asymmetry

从 20 世纪 80 年代开始, 中国开始出现风险投资。从最初的零星到后来的蓬勃, 中国风险投资领域一直受来自政府政策和关系网络互动产生的张力影响, 这两股力量推动着中国风险投资的发展, 政府、企业和学术界都希望找到通过风险投资整合资源来推动新创企业发展的方法。过去已有大量出色的研究指出在这个具有高度不确定性的产业环境中关系的重要性<sup>[1]</sup>, 但风险投资企业间关系的结构特征是什么? 这议题仍挑战着我们。

中国走入经济转型阶段, 处理好来自正式制度的政策与非正式制度中的关系网络, 成为投资者重要的能力。在国家计划分配制度不断被市场力量冲击的今天, 关系网络在中国转型经济中发挥着更为重要的调节作用, 以弥补政策的不足<sup>[2]</sup>。但是和其他转型经济不同的是, 中国人关系中特有的差序格局<sup>[3]</sup>, 人情面子<sup>[4]</sup>以及圈子<sup>[5]</sup>使得不同的网络结构、不同的关系组合很可能有着不同的作用机制。处于差序格局不同位置的行动者感受到的整个非正式制度的场力是不同的。已有的研究更多地关注关系

的重要性, 但是却没有认真梳理这些关系的结构特质, 尤其是中国社会中的结构特质。

本研究将立足于已有的研究框架, 依赖于深度田野访谈资料和历史文本资料, 聚焦于中国转型经济中关系的生成、发展, 力图阐明中国风险投资领域的本土行动者受到的来自政策的张力以及如何通过关系网络解决政策带来的信息不对称。

## 1 理论回顾

风险投资产业是一个信息极不对称的产业, 这导致了资源分配的高度不均衡。政府作为重要的有形之手, 需要为市场的自由竞争和企业发展提供公平的环境, 因而需要创造出中立的政策, 以调节产业内部资源的分配促进产业的整体发展。但是即使在制度相对完善的国家和地区, 法律本身也存在一定的政策倾斜<sup>[6]</sup>。在中国特殊的转型经济条件下, 这种偏斜更加显著, 这一方面加剧了原本就不稳定的环境, 另一方面又给予了特权阶层特殊的制度优势。在极端不稳定的环境下, 企业间网络的形成有利

收稿日期: 2013-10-14

基金项目: 国家自然科学基金研究计划资助项目(20131351140); 清华大学校内自主科研项目(20121088015)

于提高企业的存活率<sup>[7]</sup>。因而,在正式制度中无法获得制度优势的中国企业不得不通过寻求关系网络来降低制度风险。已有的研究已经充分强调了转型时期关系对于企业发展的必要性,但是不同的关系组合、不同的网络结构位置对于获取和利用资源有着不同的影响。

### 1.1 网络位置的作用

作为一种发展资源的机制,网络给予不同位置的行动者不同的信息。位于网络中心的行动者有着对信息等资源以及网络中合作者的更好控制能力。而且,中心位置往往为行动者带来声誉,从而使其获得网络中其他行动者的信任<sup>[8]</sup>。已有的研究表明,越靠近中心位置的创业投资企业的项目获得 IPO 和兼并收购机会越大,而且在马太效应的作用下,其网络位置往往因为资源的积聚而越发稳固,对整个网络结构中的行动者也有更多的控制力。

GRANOVETTER<sup>[9]</sup>比较了强关系和弱关系的差别,并指出从结构上而言弱关系的重要性。由弱关系发展开来,BURT<sup>[10]</sup>提出结构洞对于企业发展的重大作用。结构洞的作用机制在于占据结构洞位置的企业因为有着不同于其他人的信息优势,能够成为不同圈子的“桥”,为不同的圈子输送信息,获得别人所没有的控制信息和利益。占据结构洞位置的行动者可以通过信息的不对称,有效地控制信息的数量、内容而获得显著的利益<sup>[11]</sup>。BURT<sup>[10]</sup>详细论述过漫无目的地大范围建立关系对于企业发展未必有显著作用,盲目扩大社交圈并不能显著增强企业的竞争力,正确的战略是有选择性的,从整个竞争格局的结构上去挖掘有利于联系不同的圈子,获得不同领域的信息等资源,获得战略性优势,才能实现竞争力的跨越式增长。

在风险投资领域,由于风险投资本身就是通过信息不对称而不断地寻找获利机会,通过把握有效信息资源而不断盈利。在这一领域中的行动者都在努力占据良好结构位置或者寻找与占据有利位置的行动者进行合作,通过合作获得有差别性的稀缺资源,得到伙伴所带来的外溢资源,从而获得竞争力<sup>[12]</sup>。

### 1.2 中国人圈子现象的作用

社会网分析传统上总是将中心位置、中介位置、网络限制性<sup>[10]</sup>等指标作为主要分析对象,但中国风险投资产业的结构特质会受到什么因素影响呢?费孝通<sup>[3]</sup>比较中国文化与西方文化的差异时指出,不同于西方的团体格局——由宗教、地位、性别等构成——中国的文化要义是

差序格局。中国的差序格局是以个人为中心,区别对待因距离个人远近不同而产生不同关系的行动者,就如一个石子放入水中,水波从中心慢慢向四周扩散,逐渐平静一样。中国人对待差序格局不同位置的人所使用的规则是不一样的,不同位置带来不同的信任,形成圈内人和圈外人之别。

中国人喜欢抱团,所以往往在一个工作场域内形成圈子的结构。圈子是基于差序格局和人情交换形成的社会网结构,以一个“能人”为中心,聚合了一群从事长期人情交换的熟人连带,依其关系远近、忠诚程度以及交换多寡而分成几个内外有别的同心圆。差序格局的另一个意涵是内外不同层级的人与核心“能人”有着不同的社会交换法则,最内层的“亲信”、“班底”讲求不离不弃的忠诚与凡事分享的祸福与共,其他圈内人则是长期的人情交换,越往外圈则分享的越少,交换深度也越浅。一个工作场域内往往有不同能人形成很多不同的圈子,这些圈子间可能相互竞争而互不往来,也可能有所合作需要很多“桥”形成圈子间重叠的部分。这样的社会网结构特质往往出现在中国很多不同的工作场域内<sup>[5]</sup>。

在国内风险投资产业谈关系与圈子,就必须注意到政策对业界投资选择造成的影响,因此政治关联是重要的一环。深入探究政治场域中的关系作用机制,政治关联是常被提及的概念。政治关联最初被经济学家 FISMAN 用来指印尼企业和执政者家族的密切关系<sup>[13]</sup>。政治关联作为一种社会资本,展现的是企业和政府形成特定紧密关系成为正式司法制度外替代性资源。通过与政府形成密切关系,可以获得金融漏损效应,获得信息、金融资源等<sup>[14]</sup>。政治关联可以保护企业产权,克服行业进入的管制性壁垒,并由于政府隐性担保而消除所有制不同所带来的融资难等问题<sup>[14]</sup>。政治关联是一种主动与政府构建关系,通过关系网络获取资源。

关于关系网络的已有研究,已经阐明了关系对于企业发展的重要性、对理解风险投资领域中行动者的行为的重要性,也指出了在和正式制度中的政策互动中,政治关联对企业发展的影响<sup>[11]</sup>。同时,已有的研究也指出在中国转型经济的情境下,由于信息的不对称,关系网络对政策起到一定的补充作用。已有的研究也提出了网络结构的中心位置、结构洞位置对于企业获得不对称信息的显著作用,以及中国社会中圈子的存在对于行动者的影响。但是对于网

络结构和关系的研究,并没有很好地解释以下问题:在不同的网络结构位置冲突时,哪一种结构位置有着更有利的作用?在风险投资领域,投资者进行投资时,是中心位置还是结构洞位置对其更有帮助?是身处于一定的圈子中,还是超脱出圈子,更能获得机会?也没有用发展的眼光回答位于不同位置的行动者,如何通过生动的行动超脱出已有网络位置的局限。具体情境中的行动者,如何去平衡政策和关系,如何去运作关系、占据结构位置、获取正式制度和非正式制度的资源,从而获得竞争力?

中国转型经济中对问题的探讨应当在具体情景中去思考,用生动的现实完成对历史进程的梳理<sup>[15]</sup>。本文选取中国风险投资领域,基于对本土投资机构的深度田野访谈资料,力图完成对这一领域中关系网络的结构型式及其生成机制的梳理。

## 2 中国风险投资发展历程

### 2.1 萌芽期(20世纪80年代)

在改革开放以前,由于计划经济体制,风险投资并未找到在中国生根发芽的土壤。20世纪80年代,随着改革开放的深入,与国际交流的逐步频繁,风险投资的概念被政府注意、引进并在中国开始试点实施。萌芽期的显著特点是,政策上的支持成为推动风险投资在中国生根发芽的最大动力。

1984年,国家科学技术委员会(1998年更名为科学技术部,简称“科委”)的几位年轻干部向中央呈报了一份名为《对成立科技创业投资公司展开可行性研究的建议》的报告,主张现有的管理体制不能有效帮助科学成果转化为现实生产力,建议成立风险投资公司来为科技产业化提供支持。“创业投资”的名称第一次以官方的名义呈现。1985年,《中共中央关于科学技术体制改革的决定》指出,“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以支持”,首次从政策上提出以风险投资的方式支持高新产业发展,从正式制度上为风险投资在中国的生根发芽提供制度支持。当年,国务院就正式批准成立了以科委和中国人民银行为依托的中国第一家官方性质的风险投资机构——“中国新技术创业投资公司”。

1986年开始,相关辅助支持性的政策陆续出台。在科技政策方面,1986年,《科学技术白皮书》颁布,首次将发展风险投资作为科技发展的战略方针。这一政策出台后,一批带有官方

性质的探索性的风险投资公司陆续成立。在金融政策方面,从1986年的《金融信托投资机构管理暂行规定》到1987年的《中国人民银行关于审批金融机构若干问题的通知》,确立了投资公司的设立审核和审批程序,从正式制度上进一步对风险投资领域进行规范。在实际操作层面,开展服务于高新技术产业化发展的“863计划”和“火炬计划”,在中央政府主导和地方政府积极配合下,一批服务于科技发展的高新技术开发实验区在全国各地成立,为风险投资提供了地理发展空间,包括1987年成立的武汉创业中心,1988年成立的以中关村电子一条街为基础的高新技术开发实验区,以及1989年成立的成都创业中心。这些开发区纷纷成为连接风险投资和新创企业的“孵化器”,为风险投资的孕育开辟了道路。同时,积极创新风险投资实现形式,成立中外合资的创业投资公司,1989年,由香港招商局集团、科委、国防科工委联合成立的“中国科招高技术有限公司”成为中国第一家中外合资创业投资机构,主要负责863计划、火炬计划等国家高技术成果产业化投资。

和美国等风险投资发展较为完善的国家相比,由于长期的计划经济体制的影响,中国风险投资发育初期就缺乏必要的市场力量的酝酿,改革开放之后,和国际上交流的恢复,使得中国可以直接借鉴其他国家风险投资发展经验,中央政府力图通过风险投资的培育来发展高新技术企业,实现中国科技的跨越式发展,而地方政府在20世纪80年代的分权式改革下有了和中央一致的经济动力。

### 2.2 发展期(20世纪90年代~2005年)

20世纪90年代,中国风险投资开始进入平稳发展期。这一时期,政策的不确定使得风险投资在中国发展起伏不定。

从20世纪80年代的百废待兴,到20世纪90年代逐渐发展出一些有利于风险投资进一步发展的政策,这期间政府的担保成为解决制度不确定的核心。政府主导下的经济技术开发区得到发展,风险投资机构的税收优惠等政策在开发区内得到进一步完善。1991年,国务院颁发《国家高新技术产业开发区若干政策的暂行规定》,“有关部门可以在高新技术产业开发区建立产业投资基金,用于风险较大的高新技术产品开发”,这项政策的出台促进了官方性质的风险投资机构的发展,从1991年起,52个国家级的高新技术产业开发区逐步建立了风险投资机构<sup>[16]</sup>。同时,大学等科研机构等开始为风

险投资提供可变成现实生产力的商业化技术,为风险投资提供了可投资的对象。在金融层面,因为有了政府担保,特别是火炬计划的影响,使得银行虽然不懂投资项目,但是提供了大量的融资。上证交易所和深证交易所在 1990 年启动,B 股在 1991 年启动,风险投资有了初步的退出机制。

可是 20 世纪 90 年代分税制的实施,使得中央和地方在具体操作上有了分歧。在分税制之前,国家实施统收统支,地方有发展经济的强大动力,但是分税制实施之后,税收被分为中央税、地方税、共享税,中央亲自收中央税和 75% 的共享税,将财政权力收回到中央,地方损失了大量的税收,丧失了分税制之前的强大经济动力。分税制导致财政上入不敷出的地方政府积极开发不属于中央收集范围的地方税种<sup>[17]</sup>。分税制影响下,地方政府支持的风险投资机构开始不以项目盈利为主要目的,在投资项目时,看重其对解决政策性负担的作用,投资的项目开始背负科技创新和支持地方财政的使命。

此外,政策其他方面的不确定也困扰 20 世纪 90 年代的风险投资领域。当时政府对资金募集有严格的限制,因此只有国际风险投资资金和国企性质的风险投资基金在国内开展业务,而政策上不允许外资机构在中国募资、成立有限合伙企业,外资只能通过境外注册、募资,同时,1993 年公布的企业法禁止国际风险投资机构通过境内上市的方式实现风险资本退出,到 2000 年,才逐渐开放国际风险投资机构的法人股在 B 股市场转让,而所持有的 A 类法人股依然不能流通。1994 年政府开始管制 IPO 进程,掌控上市企业名额,保护国有企业获得 IPO 优先权。1995 年,政府暂停企业海外上市的审批。在政策阴霾的影响下,与国企合作成为规避政策不确定的不二选择。关系网络开始作为政策的补充影响风险投资领域,下一部分将对这一影响开展重点探讨。

经历了一段时间的低谷,到了 20 世纪 90 年代后期,政策上对风险投资又有了放松,支持性的制度陆续出台。首先是法律上对私有企业的认可。私有企业被认可为经济的重要组成部分,并逐渐被允许在上证交易所和深证交易所上市融资。其次,保护市场经济的司法体系被逐渐建立起来。一批支持性的政策陆续出台,包括 1998 年全国人大通过的《加快发展我国风险投资事业》,还有 1999 年国务院办公厅公布的《关于建立风险投资机制的若干意见》等。同

时,会计事务所迅猛发展,国际会计事务所开始进驻中国。为风险投资项目的审计提供了保障。国际上的形势也促进了正式制度对风险投资的认可。20 世纪 90 年代中期,纳斯达克的兴起使得一大批海外华人回国创业,国际风险投资作为金融推手也受到很大的关注。纳斯达克的兴起还为风险投资创造了理想的退出机制,解决了风险投资在中国退出机制缺乏的困境<sup>[16]</sup>。在政策松动的背景下,风险投资的领域和所关注的企业生命周期都有了变化。首先是行业的变化,20 世纪 90 年代初,风险投资对高科技企业并不感兴趣,而对传统制造业感兴趣,当时最热的 2 个行业是工业加工和消费品,占风险投资资本的 78%<sup>[16]</sup>。但到 20 世纪 90 年代末,对高科技企业的投资占风险投资资本已经上升为 90% 多,网络服务业和计算机软件成为最受风险投资欢迎的领域,分别占风险投资资本的 50% 左右和 21% 左右<sup>[16]</sup>。其次是关注的企业生命周期的变化,20 世纪 90 年代初,风险投资对扩张期和发展期的项目更感兴趣,20 世纪 90 年代末,则对初创期企业更感兴趣。投资行业的变化和所关注的企业生命周期的变化来源于政策环境的改善,交易成本被降低,从而向代理成本高的领域发展。

但是政策上的松动并未完全解决风险投资所面临的信息不对称等问题。在这一时期,和投资金额高速增长相比,投资的绩效并不尽如人意。已有的研究认为原因是外资水土不服,加上退出渠道不畅——一直到 2004 年,供风投企业上市的二板市场没有成立,大多数项目只能通过出售股权的方式退出<sup>[16]</sup>。已有的研究都只从政策层面来解释投资绩效不佳的原因,并没有说明在面对政策不确定时,风险投资如何从关系网络层面去解决进入门槛难、融资被禁止、退出渠道不畅等问题。在后一章对中国风险投资领域关系网络的梳理中,将具体探讨关系网络在这一时期的渗入。

### 2.3 现状(2005 年至今)

这一阶段,政府积极推出政策促进风险投资的发展,以期带动高科技企业的腾飞。根据仲锐敏<sup>[18]</sup>的梳理,2005 年对于中国风险投资产业而言是非常重要的,因为证监会发布的《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》标志着风险投资的退出渠道进一步扩宽,为风险投资产业的快速发展提供了政策支持。2006 年,《公司法》、《证券法》重新修订以及《创业投资企业管理办法》正式实施,进一步规

范了中国风险投资行业。并从 2006 年开始,中央政府进一步将风险投资作为促进科技发展的重要途径,出台了一系列诸如《国家中长期科学和技术发展规划纲要》等配套政策措施。2007 年,《中华人民共和国合伙企业法》新修订版本正式生效,对有限合伙制度有了进一步细致的规定。在经历了金融危机的冲击之后,中央政府加快一系列支持性政策的出台。2008 年 IPO 重启、开板,2009 年中国二板市场正式启动,标志着中国多层次资本市场正式成型<sup>[16]</sup>,为风险投资提供了新的退出渠道。这一时期,在政策层面成功解决了风险投资的合法性问题,并落实了具体的诸如税收优惠等支持性政策。

虽然在宏观政策层面,风险投资行业得到了进一步规范和支持性政策,但是在具体操作层面,风险投资领域对政府的态度却不尽是赞扬,可以概括为“爱恨交加”。

对政府的“爱”表现为政策导向下的市场投资比盲目投资收益更多,中央政府会积极参与政策性指导,而地方政府会积极为风险投资项目牵线搭桥。一位国内较大风投机构的投资人 B 的观点:“政府扮演什么角色啊?政府指导吧,指导居多。政府对我们来讲,就是能够拉一些项目,推荐一些项目,合作一些项目。但是对于创业者来说,可能能够推荐一些投资机构,差不多。政府起不了什么作用。除非你要有关系那种。你要是没什么关系……一般政府都认识 1、2 个风投,每个政府都认识 1、2 个,我们基金很多都是和政府一起挖的,政府出一部分影响基金,我们在当地再募一部分,政府一般都有基金。所以企业只要你成色够好,质地够好,想要在当地找到钱,是不难的。”

但是市场上更多的是对政府过度干预的反感。在行业内摸索多年的资深投资人 A 从整个行业的角度指出对政府干预的反对:“投资界最大的问题就是政府参与的太多了,不市场,这点问题非常大……这是中国市场的悲哀,出不来标志性的公司,中国市场就出不来这种像美国的那种……这个行业,应该现在也是由乱到治的一个过程,但其实也很难治,因为政府参与太多了,这行业政府参与太多了,政府参与太多了不是好事儿。”

对政府参与的爱恨交加的一个重要原因在于,政府是游戏规则的制定者,地方政府也是规则的执行者,却又成为游戏的参与者。但随着市场的发育,政策和司法环境虽然在不断地得以健全,但是关系网络更快速的发育、定型,使

得政策的作用反而被削弱,投资界内部关系以及与不同层级政府关系的分层使得政策与关系网络的互动呈现更为复杂的图景。下文将首先描述目前中国风险投资领域关系发展出的圈子现象,然后将通过回顾该领域中关系网络的发展脉络来阐述为何会形成差序格局。

### 3 中国风险投资产业的圈子现象

目前中国本土风险投资产业关系网络的分层不断地定型,形成 2 类圈子、差序格局式的结构。依据与政府关系的强弱、拿好项目能力,可以分为 2 类圈子,第 1 类圈子是以与政府关系特别近的风险投资机构,以数个巨头为核心,它们有一群跟投者,主要做和政府、国企及事业单位相关或受政府政策特别影响的项目。第 2 类则以民间的企业为主投对象,尤其是一些高科技企业,其中有一些外资知名投资机构。这 2 类圈子有时也互有交集,第 1 类圈子的巨头们也会加入一些民营高科技公司的培育,同样的第 2 类圈子的巨头们则时而被邀参加第一类圈子的投资。本文主要描述第 1 类圈子,其中分成 3 层:第 1 层包括数大巨头在内的有名的风险投资机构,通常为主投者;第 2 层是资金投资跟投者(即业界所谓的“卖钱的”),即拥有较多资金,以投入资金跟投为主的个人和企业;第 3 层为某一领域或某一区域的专业性或者区域风险投资机构,它们可能不会紧密地跟着一家内层主投者跟投,而有较多圈子的较浅的合作关系。下文将对这 3 层圈子形成的背景和每一层行动者的行为作出具体阐述。

#### 3.1 长期合作中的混合性关系

圈子形成的一个特质是混合性关系的发展以谋求长期性合作,为什么长期性合作在中国的风投界中那么重要?GRANOVETTER<sup>[19]</sup>认为,经济活动是嵌入在一定的社会关系之中。面对转型经济政策所带来的信息不对称时,关系网络作为政策的替代机制发挥作用<sup>[2]</sup>。关系能够穿透政策,实现对信息、权力等资源的掌控。前文可知,第 2 个阶段发展期中,在政策层面,虽然总体的趋势是逐渐营造出有利于风险投资发展的政策环境,但是政策的剧烈波动让风险投资所面临的不确定增加,为了降低不确定性,抱团建立自己的圈子并和政府构建关系成为风险投资机构抵御不确定性的方法。

以国际风险投资机构为例,它们在 20 世纪 90 年代后开始将下一个盈利增长点定为中国,在中国积极开疆拓土。但是他们进入中国的途

径是选择和国有企业合作,这正体现了关系在中国的重要性。为什么和国企合作成为这一时期国际风险投资机构发展的主流?一位官方背景风险投资的资深人士 C 谈到:“再牛的风投公司到了我们 D 公司的地盘,都得求助于我们,因为我们可以提供很多他们所渴望的东西……比如地方政府的政策支持啊,很多税收优惠,租金优惠,不通过和我们合作,他们很难实现的……我们还可以给他们提供后期融资能力,我们自己就有研究机构,研究如何提升融资方式,我们也有这个实力去政府还有市场上解决后期的融资能力……而且,我们还给他们提供内部管理,国际上那些大的机构根本没法时时刻刻地监管投资项目,都是我们在当地来管……可以说,在这个地方,我们还是数一数二的,上次项目搞了个研讨会,政府的、学术界的、其他企业老板还有我们公司都在,我们一到那儿,那些企业老板就放心项目的资金问题了,也相信项目的上市能力了……很多国际风投没法做到这一点,就得找我们合作啊。”

从 C 的叙述中可知:①中国讲究人脉、人情,刚进入中国市场的国际风险投资机构在中国市场根本没有人脉,通过和国有企业合作可以迅速利用国有企业已有的人脉;②国际风险投资机构缺乏信誉,大多数国际风险投资机构是第一次来中国,信誉尚未建立,和官方背景的机构合作可以借助政府的信誉;③缺乏对中国企业信息的了解,通过与国企合作来解决信息不对称问题,国企对项目有深入了解;④国企还可以帮助国际风险投资机构监督投资对象,为国际风险投资机构提供内部管理,实施对投资对象的控制权;⑤国有企业由于有政府支持,有资金、人力、市场等资源优势,还具有上市方面的优惠,能够帮助投资的企业获得各种稀缺资源。

从构建人脉开始发展风投项目在国内民营企业中很普遍。在第 2 个阶段发展期,除了国际风险投资机构和政府支持的国有机构合作之外,民营的风险投资机构也在慢慢发育。民营的风险投资人更是深谙关系对于投资成功的重要性。A 谈到他进入行业的途径:“(进入行业)是很偶然的因素……我原来在 E 市发起了一个大学社团,接触了一些有权力的人,和他们接触后我就进了有政府背景的公司了,就开始进入投资行业了。然后在那儿工作了几年吧,后来我又去了其他一些领域工作,教育界啊,培训界啊,认识了很多人,结束了就自己创办公司直接投资了……(问:这些经历对于你后来的创办

公司有什么作用呢?)这些不同的领域的人都给我挺多帮助,他们思维开明、活跃,又能做很具象的工作,从中我也接触了一些国际市场的业务,扩展了我的跨界的人脉,还从实践中总结、升华一些理论,都对我办公司帮助挺大的。

在 A 的叙述中,他在自己创业之前,积极地去扩展各方面的关系,从一开始进入政府部门管辖下的公司,了解风险投资最新的政策和最新的运作,然后去其他公司实际操作,了解项目上市的操作,再到教育界去接触其他领域的人,最后去培训机构了解理论,开办公司。和众多民营风险投资创办者一样,A 并不是一开始就创造自己的投资公司,而是积累异质性关系,包括和政府、官员、证券公司、同行的联系等。从一开始,如何积累好、利用好非正式制度就成为投资人的重要使命。

同样的,抱团的好处体现在相互支援的集体行动中可以抗击风险。在第 2 个阶段发展期,来自正式政策的监管非常不完善,在监管缺失的背景下,如何解决纠纷成为观察政策和关系网络互动的极佳视角。A 陈述了在这一时期,他所遇到的纠纷解决办法:“2000 年左右的事,(碰到一个项目)往回要钱……因为我们投的这家企业要无赖,又不沿着正确方向走、又白要你钱又不分红又不干啥的……企业乱搞,害得我们打架了……国家没有(专门对此的管理部门),到现在都没有……因为当时我所在的 F 公司在市场名气很大,我们有一批跟随的投资者,我们也愿意让他们跟我们一起投,因为一个风险共同担点,一个大家可以资源共享。要回这个钱,还是我们同盟军帮着要回来的,同盟军家里头有点背景,这钱就要回来了。如果是靠证监会本身,这钱还要不回来。”

在面对纠纷时,行政机关不起作用,关系才产生作用,靠关系解决问题成为面对正式制度失灵时的无奈选择。关系网络成为对政策的补充。

### 3.2 差序格局结构

从 2005 年开始,随着市场的发育,中国风险投资机构数量以及投资数额呈现井喷式发展。根据国内主流创业投资数据库 China Venture、清科数据库以及风险投资研究院年度报告所公布的 1995~2011 年公开数据,可以得知,从 2005 年开始,每年新增投资机构数量均超过 200 家,在 2011 年更达到当年新增投资机构 757 家(见表 1)。在这样井喷式发展的背后,是投资机构之间关系开始出现分层,而且这种关系分层逐渐地被定型。

表1 每年新增投资机构数量和年底累计投资机构数量(1995~2011)

年份	年度新增投资机构数量	每年年底累计投资机构数量	年份	年度新增投资机构数量	每年年底累计投资机构数量
1995	15	15	2004	168	377
1996	8	18	2005	208	470
1997	12	25	2006	366	657
1998	26	48	2007	401	895
1999	68	89	2008	541	1158
2000	117	164	2009	512	1386
2001	121	221	2010	635	1678
2002	98	261	2011	757	2078
2003	131	314			

大量的新进风投企业造成很多跟投者,他们需要建立自己的人脉,抱团以抗击风险,所以先加入别人的成熟圈子会是很好的战略,由此会形成以少数几个大型风投企业为核心的圈子。根据访谈对象介绍,目前国内风险投资界权力上也有分层,受访者A告诉我们:“中国真正的PE中心在BJ街,BJ大厦。中国第1层面的投资机构实际上就几个,就类似他们这种……他们有比较特殊的权力;然后第2层面,就是所谓PE里面有名的机构,这算第2个层面。”

围在这最内层、最有权力的是第1类圈子中的第2层,俗称“卖钱的”,就是资金较多以资金投入为主的投资者,一位访谈者进行了比较清晰的阐述:“就是求你企业接受我的钱。好多企业就是这样。这样是不对的,资本和企业家再回应,它也不是这么个回应过程。我投资,我们基金小,但是我们投资起来必须和民营企业企业家达成默契,我们至少和民营企业企业家一起沿着我们那个共同目标去走,我们才去投。卖钱的是为了投资而投资。”

一位访谈者对第1类圈子中的第3层做了较为详细的介绍:“(第3层)可能在全国不是特别有名,但是当到了他们的地盘,再有名的国际大牛们也得找他们合作,政府资源啊,监管啊,一些地方市场啊,都得找他们合作。他们有一定的地方性的知识和权力……还有一些,他们不做其他的领域所以不是那么有名,但是在他们自己的领域,他们耕织了很多年,在他自己那个领域内都有其他大牛们渴望的资源……他们跟一些大牛们合作,在一些项目上可以慢慢建立全国的名气,有很漂亮的成绩单。我知道的一个公司G,在他们那个市很有名吧,但在全国吧,也就那样,但是他和一个国际很有名的大VC合作,这个大VC有非常漂亮的战绩,G和这个大VC合作很多年了,合作很成功,积累了不少国际的资源,在全国也闯出好成绩了……还有一个公司H,只做一个领域的,这个领域现

在也很火,他们原来就是跟投的,和一些大牛合作不错,而且自己做项目也挺慎重,自己闯出来的成绩不错啊,现在也在很多项目上变成主投了,熬出头了。”

从访谈资料可知,权力的分层在逐渐固化,最上层数大巨头正逐渐演化为“贵族型小世界网络”<sup>①</sup>,以第1类圈子为例,掌握着最核心的政府关系、拿项目——特别是好项目的能力。在权力层级上占据着第1层的位置,形成自己的圈子(第1类圈子)。而其他的行动者以民营企业为主,在权力层级上低于核心层的巨头,其中分成3层。最上层是少数包括巨头在内的有名的风险投资机构,他们往往是主投者,寻找投资机会并写作投资规划的人;差序格局的特质是依这些巨头亲疏远近而分层,所以第2层是跟投者,即所谓的“卖钱的”,主要就是资金的投入,第3层为某一领域或某一区域的小型风险投资机构,他们可能拥有一些地方上或产业上的资源,在不特定的机会中成为跟投者。

### 3.3 进出圈子——差序格局结构的变化

在具体的投资实践中,常常出现“大哥带小弟”的现象。当与政府关系强、拿资源多的投资机构进行投资时,“小弟”用钱或其他可能有用的资源来跟投,用钱来打入圈子中。C介绍这种大哥带小弟的逻辑:“大哥和小弟的区别嘛,大哥有声誉,拿投资业绩来支撑在圈内的声誉……大哥喜欢小弟因为小弟有钱,而且常常能够成为炮灰,而小弟喜欢大哥是可以通过融(拿钱)来拿声誉,一合作,就可以直接把大哥投资好的声誉拿走了……而且小弟可以跟着大哥去圈,再慢慢爬到圈子中心,就可能自己成为大哥,比如I公司的老总就是自己搞了活动,忽悠了好多大佬,他们天天混在一块儿,后来他就自己拿着一点钱,跟着大佬们投项目了,积累了投资的好业绩,然后不知不觉也变成一个大佬了……好多项目你给别人一说,都是好业绩啊,但是其实可能你只是一个跟投,一个小弟,不过市场不管你这些,看到你那些(好)业绩,会慢慢认可你……小弟这样(跟着大哥)在圈子里爬得更快。”

这就是最典型的中国风险投资产业圈子现象的注脚。“大佬”都是那些能找到好投资机会的大型风头企业,所以会以“带小弟”的方式组建自己的圈子,上述在权力结构上第2层的企业就属此类,他们彼此间可能会存在竞争关系,以竞争好的投资机会。而新加入风险投资产业

<sup>①</sup> 小世界网络指的是一个网络中包括了一些聚群,所以聚群指数很高,但聚群间又有很多桥可以相连,所以网络中每两点间的平均距离因此不高。贵族型小世界网络则指这些桥也有集中点,所以整个网络有一个或数个节点形成的中心。



的企业则会加入圈子变成“小弟”，以积累声誉，说明了圈子的封闭性，只对入圈的成员开放资源，但又不是完全封闭的，所以新入行的人有机会入圈。圈内成员则会利用圈内人脉积累声誉，最后可能在圈内地位上升，甚至自己也组建圈子，变成“大佬”，如 I 公司的老总。但是在这个人情交换的过程却不是平等的，大哥并不会把所有的关系都和小弟分享，“大哥带小弟”的模式仅仅是分享一部分声誉给小弟：“大哥不会把 LP 的关系给小弟的，给他大哥去干嘛啊……不过有的项目小弟就会把自己 LP 资源分享给大哥，特别是风险看不清楚的时候，小弟可能就把关系给大哥，让大哥带着一起走。”

LP 即有限合伙人，只出钱而不直接参与投资。在“大哥带小弟”的故事中，“小弟”常常抱长线思维，并不将短期的利益作为抱团的首要考虑因素，而是考虑如何通过牺牲短期利益来促进长期利益的实现。

地方上或某一行业内的信息及资源也是人情交换的标的，尤其是地方上的关系与人脉常常是主投资者在特定投资机会中急需的。正如一位从国外投资机构回到国内民办投资机构的投资人介绍“拉关系”中的经验：“这个关系东西啊，不是那么容易建立的。有些场合啊，去一下。通过家里的一些关系，认识一些领导，通过这些领导再去拉一些基层的关系。实际上，比较管用的关系啊，都是比较基层的。”

真正了解项目情况是通过与地方基层政府的关系，并且拿到项目也是通过与地方政府的强关系。可以通过和地方政府的强关系，来实实在在了解项目、避免信息不对称。因此掌握著某一地区或某一行业知识与人脉的小风投企业也是可能的合作伙伴。

## 4 结论与讨论

### 4.1 结论

本文梳理了中国风险投资产业发展历程中政策的变迁，还原到具体的历史情境中探讨面对政策不确定所带来的信息不对称，关系网络是如何生成、渗入、发展、定型。

在改革开放初期，风险投资在中国萌芽。由于长期受到计划经济体制的影响，中国风险投资从最开始就是由中央政府主导。中央政府推出一系列的政策扶持风险投资在中国的生根发芽，并将风险投资作为推动高科技发展的重要力量。地方政府在 20 世纪 80 年代的分权式改革下有着与中央一致的经济发展动力。在政策上就表现为中央政府扶持官方性质风险投资的发展，地方政府以中央政府政策为指导，发展

地方性的高新技术发展实验区。

从 20 世纪 90 年代开始，由于分税制等制度的影响，中央政府与地方政府有了不同的发展取向，不同层级的政府之间博弈加剧，加上制度的不确定、剧烈变化，一度给风险投资的发展带来阴霾。关系网络开始渗入、开始成为政策的补充力量。风险投资的行动者开始通过关系网络抱团形成圈子并与具备官方背景的合作、积累与各层面政治、经济势力的关系，来为风险投资的发展铺平道路，特别是在寻找投资机会和面对纠纷时，更是依赖关系网络来解决矛盾。

从 2005 年开始，更多的政策解决了风险投资的合法化问题，进一步规范了此行业的发展。随着投资主体和投资量的井喷式发展，市场力量不断得到壮大，政府的张力不断加剧，虽然政策导向依然是第 1 类圈子寻找项目、投资项目的主要依据，但是市场上已经开始对政府干预过多存在不满。

投资主体和投资量的井喷式发展同时带来了关系网络的复杂化，投资者之间的关系开始出现分层。根据和政府关系的强弱以及拿好项目的的能力，逐渐呈现出圈子维度上 2 个类别的图景。不同层级、不同圈子之间的行动者呈现出“大哥带小弟”的互动模式，中国式的“长线思维”在这一互动模式中得到淋漓尽致的体现。“小弟”通过不断去接触不同的圈子，获取异质性的的人脉资源，努力成为不同圈子之间的“桥”。通过“桥”来认识不同圈子的“大哥”，然后通过“大哥带小弟”的模式“入圈”、“站稳脚”、“成为大哥”。有一定规模和声誉的风投企业，则会继续扩大其人脉以找到良好的投资机会，成为主投，同时组建自己的圈子，吸引“卖钱的”或拥有地方性资源的小风投企业入圈，以取得他们的资源，共同完成的投资。

### 4.2 讨论

风险投资产业中的圈子现象演生出一些值得注意的研究议题。

(1) 与政府的关系如何影响圈子的形成与发展 圈子正好用来抵御政策环境不确定性带来的风险，其与政府政策如何互动也是一个重要议题。对中国风险投资领域的研究，特别是动态性地考察政策与关系网络的互动问题，还可以初步回答学界关于政府究竟是“帮助之手”还是“掠夺之手”的争论<sup>[20]</sup>。主张政府对市场是“帮助之手”的观点认为，从改革开放以来，中国经济改革呈现分权化特征，获得分权的地方政府有着强烈的经济动力和政治动力来建立促进当地市场流动、整合资源的机制，不断促进新企业的建立和发



展。同时,在“摸着石头过河”的岁月中,政府干预能保护企业不受制度不确定影响。不同于“帮助之手”的观点,“掠夺之手”观点认为,改革开放之后,地方分权之后,地方政府将自身的社会职能目标和政治目标摊派给市场,影响了企业的绩效<sup>[21]</sup>。但是本文发现,对政府的作用并不能片面地理解究竟是帮助作用还是抑制作用,而应该放置于具体的情境中去考察。唯有还原到现实情境中,才可以知道政府角色的复杂性。

(2)圈子结构的进一步探讨 在权力结构最高层的巨头们的投资行为为何?它们的周边的合作伙伴情况如何?圈子结构型态为例?由于访谈对象集中在第1类的圈子中,所以这些重要的议题有待更多的研究来回答。另外,本研究初步了解了新加入风投产业者的行为轨迹,对他们入圈找关系以及在圈内向更核心发展的动机有了大概的了解,但在具体情境中的人情交换如何完成?双方动机为何?交换结果对双方关系及圈子结构的影响为何?都值得更深入研究。相对的,圈子的组建者及核心固然在交换中取得了投资的机会、需要的资源以及较多的资金,能够以较小的资金投资得到较大比例的回报,但是它要如何以人情交换维护住圈内成员的信任?如何保持长期的合作关系?尤其在“小弟”逐渐成长到有可以有自己的系列投资机会,可以自组圈子时,其间的人情交换如何进行?这些都是有趣而重要的议题,基于关系考量而有的投资动机,是对基于投资效果考量,如分散风险、资源互补、流行趋势、政策优势等等,的一个重要的补充,值得更多的研究让此一视角的分析更加深入。

#### 参 考 文 献

- [1] AHUJA G, SODA G, ZAHEER A. Introduction to the Special Issue: The Genesis and Dynamics of Organizational Networks [J]. *Organization Science*, 2012, 23(2): 434~448
- [2] PENG M W, HEATH P S. The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions, organizations, and strategic choices [J]. *Academy of Management Review*, 1996, 21 (2): 492~528
- [3] 费孝通. 乡土中国生育制度[M]. 第1版. 北京: 北京大学出版社, 1998
- [4] 黄光国. 中国人的权力游戏[M]. 台北: 远流图书公司, 1988
- [5] 罗家德. 关系与圈子——中国人工作场域中的圈子现象[J]. *管理学报*, 2012, 9(2): 1~8
- [6] DAY N. Political Participation and Democracy in Britain [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1992
- [7] UZZI B. The Sources and Consequences of Embeddedness for the Economic Performance of Organizations: The Network Effect[J]. *American Sociological Review*, 1996, 61 (4): 674~698
- [8] POWELL W D, WHITE D R, KOPUT K W, et al. Network Dynamics and Field Evolution: The Growth of Interorganizational Collaboration in the Life Sciences[J]. *American Journal of Sociology*, 2005, 110 (4): 1 132~1 205
- [9] GRANOVETTER M S. The Strength of Weak Ties [J]. *American Journal of Sociology*, 1973, 78 (6): 1 360~1 380
- [10] BURT R. Structural Holes: The Social Structure of Competition[M]. Cambridge: Harvard University Press, 1992
- [11] MEULEMAN M, WRIGHT M. Cross-border Private Equity Syndication: Institutional Context and Learning[J]. *Journal of Business Venturing*, 2011, 26(1): 35~48
- [12] BYGRAVE W D. Syndicated Investments by Venture Capital Firms: A Networking Perspective[J]. *Journal of Business Venturing*, 1987, 2(2): 139~154
- [13] 边燕杰, 丘海雄. 企业的社会资本及其功效[J]. *中国社会科学*, 2000(2): 87~99
- [14] GEERTZ C. The Interpretation of Cultures: Selected Essays[M]. New York: Basic Books, 1973
- [15] 周飞舟. 分税制十年: 制度及其影响[J]. *中国社会科学*, 2006(6): 100~115
- [16] 周飞舟. 生财有道: 土地开发和转让中的政府和农民[J]. *社会学研究*, 2007, 1: 49~82
- [17] SHLEIFER A, VISHNY R W. Politicians and Firms[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1994, 109(4): 995~1 025
- [18] 仲锐敏. 中国风险投资研究——基于合约理论的分析[D]. 上海: 复旦大学管理学院, 2011
- [19] SHLEIFER A, VISHNY R W. The Grabbing Hand: Government Pathologies and Their Cures [M]. Cambridge: Harvard University Press, 1998
- [20] 孙铮, 刘凤委, 李增泉. 市场化程度、政府干预与企业债务期限结构[J]. *经济研究*, 2005, 5: 52~63
- [21] 周雪光. “逆向软预算约束”: 一个政府行为的组织分析[J]. *中国社会科学*, 2005, 2: 132~143

(编辑 予衡)

通讯作者: 罗家德(1960~), 男, 中国台湾人。清华大学(北京市 100084)社会学系教授、博士研究生导师; 清华大学社会网络研究中心主任。研究方向为组织社会学、社会网络。E-mail: jdluo@mail. tsinghua. edu. cn