

中国风险投资需求研究

范柏乃¹,陈卫东²

(1. 浙江大学 公共管理学系; 2. 浙江大学 计算机科学与工程学系,浙江 杭州 310027)

[摘要] 我国风险投资发展面临的根本性问题,不是风险资本供给的不足,而是风险投资有效需求的严重不足。加快我国风险投资的发展,必须解决风险投资有效需求严重不足这个根本性问题。只有培育风险投资需求主体,才能刺激风险投资有效需求的增长,才能推动我国风险投资的发展。

[关键词] 风险投资;潜在需求;有效需求

[中图分类号] F830.50 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1008-942X(2002)06-0087-08

近年来,国内学者对风险投资问题进行了大量的研究,但主要集中在风险投资供给、组织、退出、政府行为和宏观影响因素几个层面,而对风险投资需求的研究则明显不足。如果忽视了对风险投资需求的研究,忽视了对风险投资有效需求的培育,我国在发展风险投资方面所做的一切努力就很难收到预期的效果[1](p.231)。本文对风险投资潜在需求、有效需求、风险投资需求主体以及影响我国风险投资有效需求的因素等问题进行了深入考察与实证分析,并建立了刺激风险投资有效需求的策略模式,以期为政府决策提供理论与实际依据。

一、我国风险投资潜在需求研究

将科技成果转化为现实生产力,发展壮大成为高技术产业,需要大量资金投入。高技术企业尤其是民营科技型企业,在创立、成长和发展过程中,由于风险大、规模小、发展前景不明朗、无形资产比重大,缺少营业和信用记录等,通常很难从商业银行获得资金支持,因此,迫切需要一套特殊的金融支持系统[2](p.52)。目前,我国数以万计的高技术企业正在等钱下锅,千方百计地寻求风险投资,对风险投资形成了十分旺盛的需求。不过,这是对风险投资的潜在需求,而不是有效需求。

风险投资潜在需求,是指一个国家(或地区)在科技成果转化及商业化和产业化过程中对风险资本所产生的可能需求。一个国家在一定时期内风险投资潜在需求的规模大小与研究开发、技术创新创业能力有十分紧密的关系。一般而言,一个国家的研究开发、技术创新创业能力越强,这个国家的风险投资潜在需求规模就越大,反之,风险投资潜在需求规模就越小。研究表明,一个国家的研究开发、技术创新创业能力,在很大程度上取决于这个国家的科技资源投入(如科技经费投入、科技人员投入)、科技产出(如重大科技成果数、授予专利量)和创新型企业(如科技型中小企业)的发展规模。因此,可以从科技经费投入总量、科技活动从业人员数、重大科技成果数、专利量以及科技型中小企业的发展规模等来探究和考察我国目前风险投资潜在需求旺盛的原因。

[收稿日期] 2002-03-18

[国家自然科学基金资助项目]《发展我国风险投资业法律保障问题研究》,项目编号:70003007

[作者简介] 1. 范柏乃(1965-),男,浙江兰溪人,浙江大学经济学院公共管理学系副教授,博士(后),主要从事风险投资与高技术产业管理研究;2. 陈卫东(1969-),男,浙江临安人,浙江大学计算机科学与技术学院计算机科学与工程学系讲师,博士,主要从事计算机科学与高技术研究。

(一) 科技经费投入逐年提高

科技活动尤其是 R&D(研究与开发)活动是技术创新的前提和基础。科技经费总额和 R&D(研究与开发)投入量是分析与评价一个国家技术创新总体规模、运行状况与发展趋势的重要依据,也是测度风险投资潜在需求量大小的一个重要指标。近年来,我国科技经费总额和 R&D 投入量逐年提高。全国科技经费总额和 R&D 投入量分别从 1991 年的 388.5 亿元和 151.2 亿元,提高到 1999 年的 1284.9 亿元和 678.9 亿元,1991 年至 1999 年,我国科技经费和 R&D 投入量年均增长速度分别高达 16% 和 21%。

(二) 科技活动从业人员规模不断扩大

科技人员尤其是科学家、工程师是一个国家研究开发和技术创新活动的直接承担者,是推动科技发展和技术创新的主导力量。以科技人员和科学家工程师数量和质量作为分析指标,不仅在很大程度上能够衡量一个国家的研究开发能力和技术创新能力,而且大体上也能反映这个国家潜在的创新创业能力和风险投资潜在需求规模。1991 年我国科技人员为 228.6 万人,其中科学家工程师为 132.1 万人,约占 57.8%。1999 年科技人员为 290.6 万人,其中科学家工程师为 159.5 万人,约占 54.9%。1991 年至 1999 年我国科技人员和科学家工程师数年平均增长速度分别为 3% 和 2.3%,明显地高于我国同期人口 1.05% 的年平均增长水平。

(三) 科技成果总量稳步增长

科技成果是研究与开发活动的结果,也是科技产业化和创新创业的基础。20 世纪 90 年代以来,我国加强了对科技的投入,有效地调动了广大科技人员的积极性和创造性,取得了一系列重大成果。这些科技成果表明了我国研究与开发活动的整体实力,反映了我国科技产业化和高技术产业发展的巨大空间,同时也体现了对风险投资巨大的潜在需求。

全国取得的重大科技成果是指在各省、市、自治区和国务院各有关部委科技成果转化管理机构正式登记的省部级重大成果之和。1997 年至 1999 年,我国每年取得重大科技成果分别为 30566 项、28584 项和 31060 项,其中重大应用技术成果分别为 26244 项、23015 项和 26706 项。这些重大成果,在生产中已实现商业化并且具有一定规模的不足 20%,而真正实现产业化的只有 5%。

专利是国家主管机关根据申请人的申请,认为发明创造符合法律规定的条件而在一定期限内授予申请人的一种专用权和独占权。我国专利分为发明专利、实用新型专利和外观设计专利三种类型。1991 年我国专利授权总量为 24661 件,其中发明专利为 4122 件、实用新型专利 17372 件、外观设计专利 3167 件。1999 年我国专利授权总量达到 100156 件,其中发明专利 7637 件、实用新型专利 56368 件、外观设计专利 36151 件。目前,我国已进入世界十大专利申请大国的行列,这从一个侧面反映了我国科技产业化的发展前景。

(四) 科技型企业持续增加

科技型企业是实现科技成果转化、商业化和产业化的基地,是风险投资的直接需求主体。为扶持科技型企业发展,我国政府采取了一系列措施,如建立企业孵化器、兴办高技术产业开发区、创办大学科技园区、设立中小企业技术创新基金等。目前,我国已建立了 53 个国家高技术产业开发区,100 多个科技型企业孵化器,30 多个大学科技园区,20 多个留学创业园,500 多家生产力促进中心,为科技型企业创造了良好的发展环境和条件。

上述措施的出台与实施,极大地促进了我国科技型企业发展。1999 年底,我国民营科技型企

业总数 79477 家,其中国有企业 7670 家、集体企业 18662 家、私营个体企业 17407 家、股份合作制企业 5163 家、联营企业 1129 家、有限责任公司和股份有限公司 20664 家、外商及港澳台投资企业 4581 家、其他经济类型企业 4201 家。53 个国家高技术产业开发区经认定的高技术企业,由 1991 年的 2587 家增加到 1999 年的 17498 家,增长了近 6 倍,年平均增长速度高达 27%。

二、我国风险投资有效需求不足的原因分析

目前,我国风险投资市场上存在着这样一种奇怪现象:一方面是数以万计高技术企业正在等钱下锅,得不到风险投资的青睐;另一方面是上百家风险投资公司的风险资本规模不断扩大,大量的风险资本悬浮空中,无法落地。即风险投资十分旺盛的潜在需求与严重不足的有效需求同时并存。

风险投资有效需求,是指一个国家(或地区)在科技成果转化、商业化和产业化过程中对风险资本所发生的实际需求,即由风险资本的可能需求转化为风险资本实际需求的那部分潜在需求。风险投资的主要投资对象和需求主体是高成长的创新型企业真正的高技术企业,所以一个国家在一定时期内风险投资的有效需求量,在很大程度上取决于这个国家高成长的创新型企业发展规模和数量。一个国家在一定时期内高成长的创新型企业的发展规模越大、数量越多,这个国家对风险投资有效需求就越强。反之,风险投资的有效需求就越弱。目前,我国风险投资有效需求严重不足的根本原因,在于缺少高成长的创新型企业真正的高技术企业。53 个国家高技术产业开发区经认定的高技术企业就有 17498 家,但其中很多高技术企业,因缺乏优秀人才、R&D 投入比重偏低、缺乏专利技术与自主知识产权的核心产品等原因,并不具有高收益和高成长的特性[3](p.41):

(一) 缺乏优秀科技人才和管理人才

在高技术企业发展过程中,知识比原材料、资本和劳动力更重要。作为知识载体的人才自然也就成为高技术企业创造财富、保持高速成长的最重要的生产要素。一个高技术企业拥有了优秀人才,便拥有了核心竞争能力,拥有了可预期的财富。美国著名风险投资家里奥特非常重视风险企业的管理团队素质,他认为:“可以考虑对二流技术和一流管理团队的风险企业进行投资,但不能考虑一流技术和二流管理团队的风险企业。”在选择被投资对象时,风险投资家第一看中的是人才而不是技术。我国高技术企业难以赢得风险投资家的青睐,很重要的一个原因是缺乏优秀人才。高技术企业普遍缺乏两类优秀人才。一类是优秀管理人才。高技术企业管理人才必须是善管理、懂技术和会市场的复合型人才。我国目前绝大多数高技术企业管理层还不属于职业经理阶层,他们大多数缺乏市场竞争意识,缺乏现代科学技术知识,缺乏管理科学知识。另一类是优秀科技人才。近 10 年来,我国高等院校培养了一大批优秀科技人才,在社会上似乎出现了供大于求的现象。高技术小企业正处于创业、成长和发展过程中,由于物质基础脆弱,创业环境、激励机制和管理体系等方面所存在的不足,再加上外企高薪争夺,往往很难引进、留住优秀科技人才。据统计,2000 年 3 月,北京、上海、广州三城市高技术企业共缺 4.5 万科技人才,其中 IT 产业缺 1.7 万,约占总需求的 40%。科技人才紧缺已成为制约我国高技术小企业成长和壮大的一大“瓶颈”。

(二) R&D 投入强度普遍不足

高技术企业要保持高成长,必须不断研究开发具有高竞争力的高技术产品,而要研究开发高竞争力的高技术产品,必须持续不断地进行高强度的 R&D 投入。如果没有一定强度的 R&D 投入,一个高技术企业就不可能研究开发高竞争力的高技术产品,也就不可能保持高技术企业的持续快速增长。统计表明,在发达国家,企业 R&D 投入通常保持在占其年收入的 3% 水平,高技术企业 R&D

投入在5%左右,著名高技术企业R&D投入则高达10%~50%。

《国家高新区高新技术企业认定条件和办法》明确规定,高新技术企业用于高新技术及其产品研究、开发经费应占本企业年总收入的3%以上。1999年,我国52个国家高新区高技术企业的R&D投入平均强度为2.77%。R&D投入平均强度在4%以上的只有10个,在3%~4%的有7个,在2%~3%的有13个,在1%~2%的有14个,在1%以下的有8个。

(三)缺乏拥有自主知识产权的核心产品

世界上成功的高技术企业往往都拥有大量的专利技术和自主知识产权的核心产品。东芝、日立、佳能、柯达、IBM、摩托罗拉等世界著名的高技术公司,之所以能快速增长,并保持经久不衰,一个很重要因素是这些公司都拥有大量的专利技术和自主知识产权的核心产品。国外高技术企业的成功经验表明:拥有自主知识产权的核心技术是高技术企业赢得市场的有力保证[4](p.212)。

我国很多高技术企业,实属贸易型企业或加工型生产企业,这些所谓的高技术企业多半是以国外高技术产品代理销售或来料加工、组装为主要业务,真正属于生产型高技术企业很少。即使是生产型高技术企业,其中也只有一小部分拥有专利技术和自主知识产权的核心产品。在我国高新区企业的主要产品中,拥有专利的产品约占20.2%,其产品销售所占比重为17.6%;在22个高新区的近万家高技术企业中,平均6家企业才有一项专利,平均9家企业才有一个注册商标。

(四)盈利能力明显偏低

风险投资,就是把资本投向高风险企业(或项目)的投资行为,但风险投资家是否进行投资,完全决定于企业的成长性和盈利能力。任何企业,只要具有高成长性和高回报率,都有可能得到风险投资家的青睐。在美国硅谷,风险投资家之所以能把大量的风险资本大胆地投向高技术企业,关键在于高技术企业能够给风险投资家带来远远高于常规投资的高额回报。而在我国,投资于高风险的高技术企业,通常情况下很难获得高额回报,即高技术企业投资的“高风险”与“高收益”是不对等的。

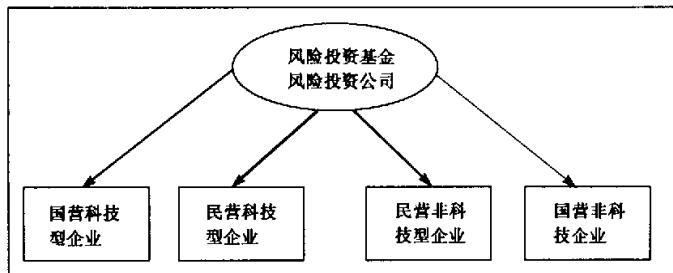
我们可以从在沪深两地涉足高技术的上市公司的盈利能力来说明这一点。在沪深两地上市的高技术企业,可以说是我国高技术企业的精英,但从年报提供的数据来看,这些上市公司的盈利能力却难以令人满意。到1999年底,沪深两地共有972家上市公司,平均每股收益为0.20元,平均净资产收益率为8.18%。在涉足高技术的152家上市公司当中,平均每股收益为0.18元,平均净资产收益率为7.4%。涉足高技术的上市公司这两个指标都明显地低于上市公司的平均水平。

由此可见,我国高技术企业盈利能力偏低,投资的“高风险”与“高收益”不对称,是我国风险投资公司拥有巨额风险资本而不敢、不愿介入高技术企业,是我国风险投资有效需求明显不足的根本原因[5](p.123)。

三、我国风险投资需求主体研究

风险投资的主要需求主体,是指在风险投资市场上,风险资本有效需求规模较大的风险投资需求主体。只有正确地认识和把握我国现阶段风险投资的主要需求主体,才能正确地制定刺激风险投资有效需求,进而推动风险投资市场发展的相关法规政策。如果把我国现阶段风险投资的主要需求主体搞错了,以此为依据制定的相关法规政策可能会出现偏差甚至失误,因此也必然会影响甚至阻碍我国风险投资市场的发展。所以,研究和把握风险投资的主要需求主体问题,对于我国风险投资市场的发展具有重要的意义。然而,我国学者对此都没有做过深入的探讨和研究。

根据企业所有制性质和产品的科技含量,可以把我国企业划分为四种类型:(1)国营科技型企业;(2)民营科技型企业;(3)国营非科技型企业;(4)民营非科技型企业。在四类企业当中,民营科技型是我国现阶段风险投资的主要需求主体,其次是民营非科技型企业,再次是国营科技型企业和国营非科技型企业(如图1所示)。



(说明:线条粗细表示有效需求大小,线条越粗表示有效需求越大)

图1: 我国现阶段风险投资需求模式

民营科技型企业之所以是我国现阶段风险投资的主要需求主体,是由民营科技型企业民营机制活力、技术创新能力、经济增长力与成功企业的巨大感召力等因素决定的,具体体现在以下几个方面:

第一,民营机制活力。民营科技型企业最鲜明的特点是“民营机制”。民营机制的活力集中表现在这样几个方面:追求高回报、讲求高效益的动力机制;法人代表全面负责、民主参与的管理机制;政企分开、独立自主的决策机制;技工贸紧密结合、面向市场的经营机制;双向选择、优胜劣汰的用人机制;工资与效益挂钩、多劳多得的分配机制;自我约束、自我发展的行为机制。这些机制相互融合、相互联动,形成了一套比较完善的运行体制与机制,激发了民营企业的内在活力。

第二,技术创新能力。民营科技型企业已成为一支充满活力的技术创新主体。在民营科技型企业固定从业人员中,科技人员占30%以上,其中科学家与工程师约占16%。近几年来就有25000多的硕士、博士和同等学历的留学生加入民营科技型企业的发展队伍。1999年,我国民营科技企业研究开发经费达到431.39亿元,比1998年增长了27.10%。深圳华为技术有限公司堪称是民营科技型企业技术创新的典范,在华为8000名从业人员当中,研究与开发人员占40%,其中70%以上为硕士、博士、博士后。华为R&D投入始终保持在销售收入的10%水平,1998年达到8个亿,1999年又增长到15个亿。强大的R&D队伍和持续不断的高强度R&D投入,极大地增强了华为的技术创新能力。

第三,经济增长能力。1999年民营科技企业资产总额达到14578.13亿元,比1998年增长了37.20%。全年总收入达到10456.49亿元,比1998年增长36.33%。全年上缴国家税金559.31亿元,比1998年增长52.09%。出口创汇158.64亿美元,比1998年增长38.27%。到1999年底,民营科技型企业1亿元以上的有1625家,占2.04%,其中超过10亿元的有119家,超过20亿元的有45家。民营科技型企业已成为推动中国高技术产业发展和国民经济稳定增长的一支重要力量。

第四,成功民营科技型企业的感召力。我国民营科技型企业经过十几个春秋的摸爬滚打,在激烈的市场竞争当中培育了以联想、北大方正、清华同方、清华紫光、用友软件等一批著名的民营科技型企业。这些企业大多从几万元、几十万元起家,从小到大、大浪淘沙、滚动发展,成为中国民营科技型企业中的小巨人。在10万民营科技型企业当中,像上述这样成功的民营科技型企业虽然还仅仅是一小部分,但它们已经形成了一股潮流,凝聚为一种力量,象征着中国民营科技企业的巨大

活力和增长能力,对徘徊犹豫的风险投资家具有极大的感召力。

四、影响我国风险投资有效需求的障碍因素调查

(一) 调查问卷的设计

在以往编制的“发展中国高新技术产业的障碍因素”的问卷调查表基础上[6](p.34),我们重新设计了“影响我国风险投资有效需求的障碍因素”问卷调查表,运用该调查表,对上海和杭州的 6 家科技型企业和 6 家风险投资公司进行了初步调查。根据调查结果、删除了部分不明确的项目,增加了一些遗漏的项目,得到了问卷调查修订表,在征求同行专家意见的基础上,对问卷调查表再次进行调整和完善,最终编制了正式的“影响我国风险投资有效需求的障碍因素”问卷调查表。正式的问卷调查表列举了影响我国风险投资有效需求的 24 个障碍因素。问卷调查表采用五点量表记分,用 1、2、3、4、5 分别表示“影响很小”、“影响较小”、“中等程度”、“影响较大”和“影响很大”,让被调查对象根据自己的实际感受,判断各个障碍因素对我国风险投资有效需求的影响大小。

(二) 调研取样

我们选择了北京、上海、浙江、广东等地 41 家民营科技型企业(风险投资需求主体)和 34 家风险投资公司进行问卷调查。调研对象是民营科技企业和风险投资公司的总经理、副总经理以及投资、市场、财务等部门的负责人,他们对风险投资市场与风险投资有效需求问题都有相当深入的理论认识和感性经验。我们采取邮局寄送、发送电子邮件及课题小组成员面对面调查等多种方式,先后共调研了 732 位相关成员,收回有效问卷 316 份,约占被调研总人数的 43.2%。

(三) 调查结果的聚类分析与基本统计分析

我们运用 SPSS 统计软件包对调研所获得的数据进行聚类分析(Cluster Analysis),并选择“最近邻”(Nearest neighbor)和“皮尔孙相关”(Pearson correlation)方法对变量进行聚类。经聚类分析把 24 个变量归并为六大类:

第一类为市场准入障碍因素,包括“企业注册资本金太高”、“企业工商注册登记手续繁杂”、“企业注册专职人员要求”和“企业注册登记不合理收费太多”。

第二类为人才资源开发障碍因素,包括“企业优秀人才短缺”、“企业薪酬待遇太低”、“企业收益分配缺乏激励功能”和“企业缺乏良好的创业环境”。

第三类为科技投入障碍因素,包括“科技投入缺乏法律保障”、“R&D 占 GDP 比重明显偏低”、“政府财政科技投入不足”和“企业没有成为 R&D 主体”。

第四类为知识产权保护障碍因素,包括“现行知识产权法规不完善”、“高技术知识产权保护力度不够”、“企业知识产权管理松懈”和“企业专利保护意识薄弱”。

第五类为政府采购与贸易障碍,包括“政府采购政策不完善”、“政府对高科技产品采购不力”、“国际市场销售渠道不畅”和“国外高科技产品冲击国内市场”。

第六类为税收与收费障碍因素,包括“税收政策不稳定、不完善”、“所得税优惠力度不够”、“科技型企业增值税负担偏重”和“乱收费、乱摊派太多”。

为了深入考察各个障碍因素对我国风险投资有效需求的影响大小,在聚类分析基础上进行基本统计分析,结果如表 1 所示。

表1 不同障碍因素对风险投资有效需求的影响大小(N=316)

制约风险投资有效需求 障碍因素	期望值 (M)	制约风险投资有效需求 障碍因素	期望值 (M)
市场准入障碍因素		知识产权保护障碍因素	
企业注册资本金太高	4.63	现行知识产权制度不完善	4.39
企业工商登记手续繁杂	3.83	高技术知识产权保护力度不够	3.02
企业专职人员要求	3.34	企业缺乏有效知识产权管理体系	4.12
企业注册不合理收费太多	3.65	企业专利意识薄弱	3.32
人才资源开发障碍因素		政府采购与市场障碍因素	
企业优秀人才短缺	4.89	政府采购制度不完善	3.52
企业薪酬待遇偏低	3.46	政府对高技术产品采购不力	4.27
企业收益分配缺乏激励功能	4.01	国际市场销售渠道不畅	2.98
企业缺乏良好的创业环境	3.54	国外高技术产品冲击国内市场	2.74
科技投入障碍因素		税收与收费障碍因素	
科技投入缺乏法律保障	4.48	税收政策不稳定、不完善	2.89
R&D 占 GDP 比重明显偏低	4.23	企业所得税优惠力度不够	3.06
政府财政科技投入明显不足	3.21	科技型企业增值税负担偏重	3.13
企业没有成为 R&D 投入主体	3.67	乱收费、乱摊派太多	4.01

由表1可知,在现阶段,对我国风险投资有效需求影响最大的5个障碍因素依次分别为:“企业缺乏优秀人才”、“企业注册资本金太高”、“科技投入缺乏法律保障”、“现行知识产权制度不完善”和“政府对高技术产品采购不力”。

五、刺激我国风险投资有效需求的策略模型探讨

目前,我国风险投资发展面临的根本性问题,不是风险资本供给的不足,而是风险投资有效需求的严重不足。加快我国风险投资的发展,必须解决风险投资有效需求严重不足这个根本性问题。只有培育风险投资需求主体,才能刺激风险投资有效需求的增长,才能推动我国风险投资的发展。

问卷调查表明,在市场准入、人才资源开发、科技投入、知识产权保护、政府采购、税收与收费等方面,还存在着影响我国风险投资有效需求增长的障碍因素,这些障碍因素的长期存在,不仅会直接制约我国风险投资有效需求的增长,而且还将深入影响到我国风险投资和高技术产业的发展。因此,必须采取降低企业市场准入门槛、完善人才资源开发体系、强化科技投入法律机制、建立有效的知识产权保护制度、加大对高技术产品的政府采购力度、健全税收与收费法律体制等有效策略,大力培育以民营科技型企业为需求主体的风险投资需求体系,才能刺激风险投资有效需求的增长,进而推动我国风险投资市场和高技术产业的发展。为此,可以构造如图2所示的刺激我国风险投资有效需求增长的策略模型。

下一步研究,本课题组将对我国现阶段风险投资潜在需求、有效需求的大小进行实际调查和定性与定量测算,从理论和实证两方面研究我国风险投资潜在需求转化为有效需求的条件、方式与机制,并采用系统动态分析(System Dynamic Analysis)和遗传算法(Genetic Algorithms)等不同方法对本研究提出的刺激风险投资有效需求的策略模式进行验证、修正和完善。

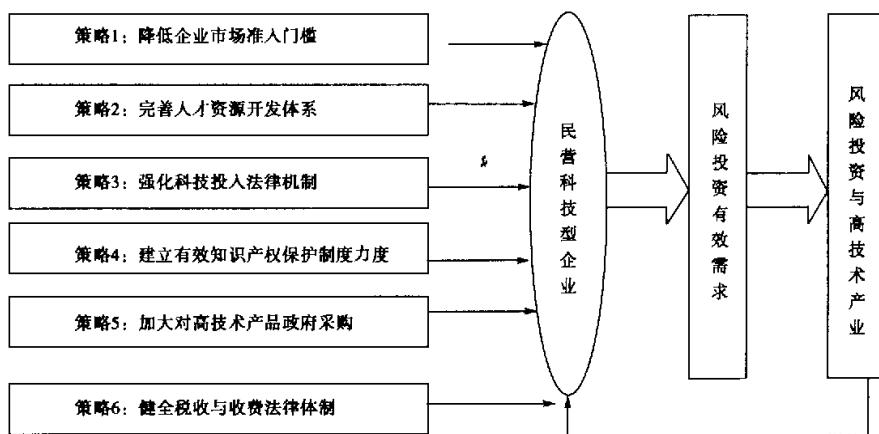


图2 刺激我国风险投资有效需求增长的策略模型

[参 考 文 献]

- [1] 范柏乃.现代风险投资运行与管理[M].上海:同济大学出版社,2001.
- [2] 范柏乃,沈荣芳.降低高技术企业市场准入门槛[J].企业管理,2000(7).
- [3] 范柏乃,江雷.风险投资运行机制及相关法律制度研究[J].证券市场导报,2000(8).
- [4] 范柏乃.高技术产业发展的法律环境研究[M].上海:上海财经大学出版社,2001.
- [5] 郭励弘.高新技术产业:发展规律与风险投资[M].北京:中国发展出版社,2000.
- [6] 孙有杰,范柏乃,沈荣芳.发展中国高新技术产业的障碍因素[J].上海企业,2000(12).

[责任编辑 曾建林]

Research on the Demands of China Venture Capital

FAN Bo-na¹; CHEN Wei-dong²

(1. Department of Public Administration; 2. Department of Computer Science
and Engineering, Zhejiang University, Hangzhou 310027, China)

Abstract: The primary problem confronting China in its development of venture capital market is not the shortage of the supply of venture capital but that of the availability demands. This problem must be settled to expedite the development of venture capital market. Only through fostering the main demand body of venture capital can the development of venture capital market be promoted.

Key Words: venture capital; latency demands; availability demands