

## 【世界经济】

# 硅谷的投融资环境与投融资模式研究

王伟<sup>1</sup> 朱青<sup>2</sup>

(1. 景德镇陶瓷学院,江西 景德镇 333403;2. 中南财经政法大学,湖北 武汉 430074)

【摘要】硅谷是世界上最早也是最成功的高科技园区,良好的投融资环境及与之相适应的投融资模式是硅谷获得成功的关键因素。硅谷拥有宽松的法律环境,有效的园区管理及美国政府的大力支持,而硅谷的投融资模式主要包括硅谷风险投资、硅谷银行及通常在NASDAQ上市增值等方式。

【关键词】硅谷;投融资;风险投资;硅谷银行;NASDAQ

【中图分类号】F833

【文献标识码】A

【文章编号】2095-3283(2012)04-0046-03

## 一、硅谷概况

硅谷位于美国南加利福尼亚州旧金山湾的南部,从旧金山绵延到圣何塞市,南北长约50公里,宽约16公里。硅谷是美国现代高新技术产业的摇篮,是世界各国科技园区效仿的典范,也是迄今为止最成功的高科技园区。

硅谷的历史与斯坦福大学密不可分,其起源于斯坦福福工业园(后改为斯坦福研究园)。1885年,美国前国会议员斯坦福先生及夫人为了纪念他们不幸夭折的15岁儿子,捐出超过8180英亩位于帕洛阿尔托的土地用以筹建斯坦福大学,并规定学校的土地不得出售。经过6年的筹建,1891年10月1日斯坦福大学成立。斯坦福大学的校训是:自由之风永吹,目的就是鼓励和保证学校师生能自由地从事教学和相关科学研究。正是在这种倡导重视培养创造力和实践能力的环境中,推动在斯坦福大学周围逐渐衍生出世界上最早、最成功的高科技园区。

2009年硅谷的人口达到262万,比2008年增加了33170人,同比增长1.3%。硅谷的实际人均收入2009年比2003年增长了10.5%,同期加州的实际人均收入增长了7.5%,美国的实际人均收入仅增长了4.2%。2008年,硅谷的家庭收入中位数达到87000美元,超过加州家庭收入中位数的44%和整个美国家庭收入中位数的69%。即便在国际金融危机期间,虽然加州和整个美国的家庭收入中位数分别下降2.0%和1.3%,但硅谷的家庭收入中位数仍然增长了0.6%。

1990—2009年硅谷的人均生产总值高于加州和美国。2008年硅谷专利注册数为9474件,同期加州和美国的专利注册数为19288件和77888件,分别占加州和美国专利注册数的49.12%和12.16%。硅谷绿色技术的专利注册数量一直在增长,2006—2008年绿色技术的专

利注册数超过100件,其中美国有12%的太阳能专利是由硅谷地区企业或个人注册。

目前,硅谷已成为美国最大的高科技和风险投资中心,超过1/3的美国风险投资基金投向了硅谷,主要投向信息产品与服务、生命科学、创新和专业服务、商业设施、社区基础设施和其他制造业六个领域。从就业情况看,硅谷超过20%的就业人口集中在信息产业与服务行业,尽管在生命科学行业就业人数相对较少,但此行业硅谷的就业集中度几乎是美国的3倍,在创新和专业服务领域的就业人口比例约为11%,商业设施和其他制造业的就业人口各约占5%,在社区基础设施建设行业中集中了大约57%的硅谷就业人口。

## 二、硅谷的投融资环境

### (一)宽松的法律和文化环境

尽管硅谷地区与美国其他地区以及其他发达国家具有基本相同或相似的社会经济体制与法律环境,但硅谷在法律制度上仍然具有明显的优势。加州的法律环境很宽松,如硅谷的商业秘密保护法律(主要用于防止雇员辞职时泄露公司商业秘密)远不如其他州执行得严格,这有利于人才的流动和信息的交流,从而极大地激发了硅谷企业的活力和灵活性。同时硅谷文化具有的广泛包容性及其推崇创业,宽容失败,鼓励冒险的社会文化观念能够极大地激发人们的创新创业热情,为硅谷企业注入了强大的活力和创造力。

### (二)严格有效的园区管理

硅谷的园区管理集中在对土地的出租和管理上。打破界限促进交流合作,协作创新是园区管理的主导思想。最初研究园区的土地租借期为99年,在1960年把租期缩短为51年,当时企业需要预付租金总额。到1987年,建立了每年支付租金制度。对投资者的申请持十分谨慎

作者简介:王伟(1980-),男,景德镇陶瓷学院工商学院讲师,中南财经政法大学博士研究生,研究方向:投融资;朱青(1987-),女,中南财经政法大学硕士研究生,研究方向:法与经济。

基金项目:景德镇陶瓷学院院级课题“景德镇市构建低碳消费模式的公共政策研究”和武汉东湖高新区“高新技术产业的金融支撑——武汉东湖高新技术区融资创新研究”的阶段性成果。

的态度,尤其对工业企业的进入有严格的限定,园区的土地出租必须经过谈判,双方的行为都建立在严格的规范之上。即便如此,各公司仍愿意在硅谷占有一席之地,地处园区内部,公司可以经常与大学相关部门接触,通过这种接触可以发现更多商机。

### (三)美国政府的大力支持

1933年,美国政府颁布的《购买美国产品法》第一条就规定,政府出于公共目的的采购必须购买本国产品,除非有关机构或部门的负责人断定,本国所供应的货物或服务的价格不合理或者不符合美国的公共利益。在硅谷形成初期,正是由于美国国防部对尖端电子产品的大量需求才使许多年轻的高技术公司生存下来并在日后得以发展壮大。据统计,1955—1963年,硅谷半导体产业35%~40%的营业额来自于政府采购。从20世纪60年代到70年代初,硅谷成功实现了向民用产品的平稳过渡,政府采购的比例才逐渐下降。大量的国防采购,对硅谷集成电路、计算机产业的发展起到了很大的促进作用。

同时,硅谷地区所在圣何塞市也出台了诸多优惠政策,包括:市政府为公司提供贷款担保,如申请100万,从银行可贷到70万,余下30万由政府提供,年息通常不超过8%;保护中小企业,对在本区域内发展的公司实行税收优惠等。

## 三、硅谷的投融资模式

### (一)硅谷风险投资

#### 1. 风险投资的形成

随着硅谷向民用市场的发展,20世纪70年代初以来,风险投资取代国防军费的支持成为硅谷企业的主要资金来源。

硅谷地区的许多风险投资公司集中于门洛帕克市(Menlo Park)的沙丘路(Sand Hill Road)。1972年,硅谷第一家风险投资公司KPCB公司成立。该公司有12名普通合伙人,其中就有英特尔公司的创始人之一杜尔,前SUN的总裁乔伊斯,在其风险投资的名单上有PC巨头康柏公司、太阳微系统公司以及互联网的一批旗舰企业,如美国在线、亚马逊、奋扬和网景等公司。由唐·瓦伦丁在1972年创立的红杉资本(Sequoia Capital)已成为硅谷最有影响力和最成功的风险投资公司之一。红杉资本主要投资于种子阶段和早期阶段的美国公司,也向其他国家的成长公司投资。一般来说,对于种子阶段的公司投资额在10万~100万美元,对于早期阶段的公司投资100万~1000万美元,对于成长阶段的公司投资在1000万~1亿美元之间。据估计,受红杉资本投资过的公司市值占到NASDAQ市值的14%。红杉资本投资过数百家高科技公司,其中包括苹果、谷歌、思科、甲骨文、艺电、雅虎和英伟达等公司。

目前,沙丘路的风险投资公司的投资领域广泛,特别是生物技术、清洁技术、计算机硬件和软件及服务、互联网公司、电信、半导体和医疗健康业等。以清洁技术为例,2000—2005年,在此领域风险投资额缓慢增长,从2006年开始步入快速增长期,2006年的风险投资额为5.5亿美元,2007年为11.4亿美元,2008年达19亿美元,2009年为12亿美元。虽受国际金融危机影响,2009

年对于清洁技术的风险投资额有所下降,但仍比2007年增长了5%。

#### 2. 风险投资的资金来源

硅谷80%以上的风险投资资金来源于以下渠道:个人资本,这部分资本相当一部分投到早期风险企业;大公司资本,大公司出于战略考虑常投资于与自己战略利益有关的风险企业,以合资或联营的方式注资;私募证券投资基金,私募证券投资基金通常将一部分资金投资于接近成熟的风险企业,以期得到高额回报。

还有一部分来源于机构投资者资金,包括退休养老基金、大学后备基金、各种非盈利基金及共同基金等。因受政府管制,共同基金一般不投资于上市前的风险企业,但某些高科技产业允许共同基金将不超过基金总额的1%~2%投资于变现性低的风险企业,尤其是即将上市的企业。

#### 3. 风险投资的组织形式

(1)有限合伙制。是由私人资本参与的专门向风险企业提供资金的投资公司形式。它不能从政府获得优惠贷款,但可以参与“小企业管理局”制定的部分投资计划。这是一种合伙性质的非股份制的企业,其合伙人分为两种:一种为“普通合伙人”(即风险投资公司的经营者),他们对公司承担无限责任,另一种为“有限合伙人”,只对公司承担有限责任。合伙人的权利义务由“公司章程”规定。

(2)股份制。这类风险投资公司完全按股份制企业运作,入股者可以是私人、企业法人、银行和事业部门等。公司经营者可以是股东,也可以是由董事会聘请来的风险投资专家。

(3)子公司型。这类风险投资公司的资金和管理者来源于母公司,主要目的在于为母公司提供多角化或创新的可能性,一般不对外投资。

#### 4. 政府在风险投资中的作用

对于硅谷风险投资的形成与发展,美国政府起到了间接扶植和引导的作用。首先,政府对风险投资业务基本不干预,任其自由发展。目前,在美国还没有专门围绕风险投资制定的法律,美国风险投资家认为这一点至关重要,因为风险投资文化与政府文化很难相容。其次,政府的一些间接政策又为风险投资的发展给予了极大的支持。美国政府的间接扶持政策主要是通过立法,制定政策和发展计划,健全服务与监管体系来规范风险投资的规则,优化风险投资环境,令风险投资社会化和市场化,提高风险投资能力。如小企业投资法(SBIC)、小企业研究计划(SBIR)、知识产权保护政策和对外贸易政策等都有力地支持了风险投资的发展。如1978年税法法案将资本利得税率从49%降至28%,1981年又降为20%,直接刺激了社会上风险投资供给规模的扩大。

### (二)硅谷银行

#### 1. 概况

硅谷银行成立于1983年,总部位于加利福尼亚州的圣克拉拉,当时的注册资本仅为500万美元。1993年以前,硅谷银行所服务的客户群体和提供的金融服务业务与其他商业银行相比没有太大区别。1993年是硅谷银

行的重要转型期,也是它从一家传统商业银行成功转型为科技银行的关键点。1993年硅谷高科技产业发展得如火如荼,当时在硅谷开设的银行虽达350家,其中包括美洲银行、巴黎国民银行和标准渣打银行的分支机构等,但这些大银行主要服务于大公司,无暇顾及科技型中小企业。硅谷银行董事长 John Dean 决定把目标市场定在那些新创的、发展速度较快和被其他银行认为风险太大而不愿提供服务的中小企业上。他同时提出了“技术创新的中心在哪里,我们就在哪里”的理念。

目前硅谷银行通过位于美国的27家办事处、3家国际分公司以及在英国、印度、以色列和中国的广泛商业关系网,为风险资本以及创业企业提供了26亿美元的贷款。迄今共为3万多家科技企业以及550多家风险投资和私募基金公司提供了服务支持。2009年,在支持清洁技术的金融机构中,硅谷银行被美国旧金山商业周刊排在第1位。2009年5月,美国银行家协会杂志评出的美国最佳表现银行中,硅谷银行名列第23位。

截至2008年底,硅谷银行的总资产为94.72亿美元,其中净贷款和租赁余额为53.65亿美元;净利息收入为3.78亿美元,税前净营业收入为2.04亿美元,税后净收入1.21亿美元。1993年以来,硅谷银行的平均资产回报率是17.5%左右,同期美国银行业的平均资产回报率是12.5%左右,调整经营战略后的硅谷银行已经成为全美新兴科技公司服务市场中最有地位的商业银行之一。

## 2. 硅谷银行的经营模式

(1) 投资理念。第一,硅谷银行致力于为处于成长阶段的各种规模的技术和生命科学公司提供创新型金融服务。第二,硅谷银行投资于风险投资已经投资过的客户公司。

(2) 客户关系。硅谷银行的客户主要有两类:风险投资公司和科技公司。硅谷银行同风险投资公司合作的方式共有三种:一是向获得风险投资的科技公司提供金融服务;二是作为风险投资公司的开户银行;三是直接投资于风险投资公司成为合伙人。硅谷银行对于科技公司的选择,会通过各种可能的途径做最全面、详尽的调查,包括对公司管理层的尽职调查。通过向相关公司的财务顾问、法律顾问咨询了解这些公司的历史和现状,同时银行会把借款和公司的现金流量相匹配,每月查看公司的资金使用情况。硅谷银行与已经向科技公司投资的风险投资公司实现信息共享,使硅谷银行可以通过风险投资公司进一步了解科技公司的经营管理状况,从而降低投资风险。

(3) 投资方式。第一,硅谷银行突破了债权式投资和股权式投资的限制。对于债权式投资,硅谷银行主要提取部分客户基金作为创业投资的资本,以减少通过发行债券和股票所募集的创业投资资金,之后银行以高利率将资金借贷给创业企业。对于股权式投资,硅谷银行与创业企业通过签订协议,收取股权或认股权以便获利。值得一提的是,硅谷银行在投资中往往混合利用两种方式:将资金贷给创业企业,收取高于市场一般借贷的利息,同时与创业企业达成协议,获得其部分股权或认股权。第二,硅谷银行模糊了直接投资和间接投资的界限。直接投资是指硅谷银行将资金直接投入风险投资公司已

经投资过的创业企业,但参与比例一般低于风险投资所投资的比例。在产生回报时,由创业企业直接交给银行。间接投资是指硅谷银行将资金投入风险投资公司,由风险投资公司进行投资,同时由创业投资公司回报给银行。

(4) 风险控制。第一,风险隔离。所谓风险隔离是指硅谷银行将创业投资与一般业务分割开来。硅谷银行的创业投资资金主要来源于股市募集,少部分来源于客户基金项目。创业资金并不从一般业务之中提取资金,而一般业务也不会挪用创投基金,避免了相应的风险影响。硅谷银行还设立了 Silicon Valley Bancshares, L. P. 和 SVB Strategic Investors Fund, L. p. 两家公司管理创业投资基金,进一步保证创投基金的正常运作以及与一般业务的风险隔离。第二,组合投资。硅谷银行投资于不同行业、不同阶段、不同风险和不同地域的客户公司,进行组合投资以分散风险。第三,与风险投资公司进行联合投资,借助风险投资公司进行持续的风险监控。第四,以被投资公司的技术、专利作为抵押担保,签订第一受偿顺序的条款。如SVB在与企业的贷款合同中一般会有“SVB的贷款位立债权人清偿第一顺序”的条款。即使企业倒闭清算,也可以将损失降到最低,从而最大程度地维护银行的利益。

(5) 退出方式。硅谷银行主要采用公开上市的方式进行创业投资的退出。在创业公司上市后通过抛售股权获得利润。对于没有上市的创业企业,硅谷银行采用两种收购方式:一是兼并,又称一般收购;二是其他创业投资介入,也称第二期收购。创业投资已经衍生出众多的新品种,逐渐由传统创业投资向新兴的创业投资过渡。

## (三) NASDAQ 上市

NASDAQ 为硅谷创业公司提供了上市融资的便利条件,为风险资本增值后的退出提供了一个安全出口。

1971年,当每周出版物《电子新闻》首次使用“硅谷”一词来描述圣克拉拉县不断增长的电子公司数量时,NASDAQ 也在当年创立。1990年,NASDAQ OMX 在硅谷开设区域办事处,在过去的20年里,不断有硅谷公司在NASDAQ上市。

NASDAQ 的IPO对硅谷经济至关重要,它通常为企业家、风险资本家及有限合伙人提供丰厚的回报,这反过来使其增加对硅谷的更多投资。目前在NASDAQ股票交易所上市的有来自加州的513家公司,其中硅谷就有203家,在NASDAQ上市的硅谷公司占加州公司的40%,占NASDAQ上市公司总数7%。硅谷公司的市值占加州公司市值的75%,占NASDAQ总市值的29%。在NASDAQ-100指数的成分股中有28家总市值为954亿美元的硅谷公司。

## [参考文献]

[1] 董美玲. “斯坦福—硅谷”高校企业协同发展模式研究[J]. 科技管理研究, 2011(9): 64-68.

[2] 武岩, 慕丽杰. 借鉴硅谷银行模式拓宽高科技中小企业融资渠道[J]. 理论界, 2009(7): 55-56.

[3] 龚飞. 美国硅谷银行模式对我国中小科技企业的融资启示[J]. 商业经济, 2010(1): 73-74.

(责任编辑:张彤彤)