

我国风险投资业的必要性及对策分析

李晓红

(中国农业大学管理工程学院 100083)

摘要 在分析我国发展风险投资业必要性基础上, 针对目前我国风险投资中存在的问题, 提出了促进风险投资业发展的对策建议。

关键词 风险投资; 高新技术产业; 风险资本

风险投资是指风险投资家(公司), 把筹集到的资金(风险资本), 以股权方式投向具有高成长潜力, 但又蕴藏着失败危险的项目群(风险企业), 并参与其经营管理, 待其中成功项目成熟后, 通过资本市场转让股权, 撤出资金, 以获取高额利润的一种投资活动。由此可见, 风险投资活动由风险投资公司、风险资本、风险企业三要素组成, 分为筹资、投资、撤资三个阶段。

我国的风险投资业是 80 年代中期从国外引入的, 目前仍处于起步阶段, 存在许多问题。那么, 在我国发展风险投资业有何作用? 如何健康稳妥地发展我国的风险投资业? 本文试图就此做些探讨。

一、我国发展风险投资业的必要性分析

在我国发展风险投资业不仅具有长远的战略意义, 也具有重大的现实意义。其必要性可概括为以下四方面:

1. 发展风险投资业是促进我国科技成果转化和加速高新技术产业化的需要

一项科研成果从最初构想到形成产业一般要经过基础研究、实验室开发、生产中试和推广扩散四个阶段。其中开发和中试是实现科研成果转化的关键。在这两阶段, 由于技术还不成熟, 市场前景模糊, 收益不确定, 故存在

很大风险, 而其资金需求量又很大(通常研究、开发、中试所需资金量比例为 1: 10: 100), 仅靠发明者或企业自身实力难以奏效, 一般金融机构更不会冒险提供贷款, 而风险投资的特性和运作机制正可以弥补高科技企业, 尤其是小型高新技术企业初创和发展阶段的资金缺口; 而且为了在短时间内取得回报, 风险投资家一般还要参与风险企业的管理, 从而缩短了技术的研究、开发、中试、推广过程, 从而推动了科技成果的商品化和产业化, 世界上著名的高新技术企业, 如 Microsoft、Apple、Intel、Compaq 等在其发展过程中都得到过风险投资的帮助; 而风险投资发源地美国 1997 年新增风险投资 114 亿美元, 风险投资累计额已达 600 亿美元, 而其中 70% 投向了 1000 多家高新技术企业, 如计算机技术、半导体和电子技术、通讯和网络技术、生物技术及新医药技术等。因此, 风险投资的对象一般是高新技术企业, 它在推动高新技术产业化方面的作用已是不争之实。

近年来, 我国在增加科技投入, 发展高新技术产业化方面已尽了很大努力, 国家先后通过财政拨款和国家银行借款途经对“火炬计划”、“星火计划”和“产学研工程”等高新技术成果转化性计划进行了大量投资, 但仍不能满足科技发展需要。从总体上看, 我国在科研开发上的投入仍然总量不足。我国的 R & D 经费占 GDP 比重 1996 年为 0. 5%, 预计 2000

年可达 1.5%, 而发达国家这一比例 1996 年已达 3% 左右。资金投入的不足, 致使人才流失严重, 科研停滞, 成果转化率低。目前, 我国科研成果的年转化率只有 20% 左右, 实现产业化的仅有 5% 左右, 远低于发达国家的 60%~80%, 这已严重阻碍了我国高新技术产业化的发展, 因此, 要促进我国科技成果转化, 加速高新技术产业化, 发展风险投资是必由之路。

2. 发展风险投资业是促进我国产业结构调整 and 国民经济持续发展的需要

近年来, 我国经济可以说是持续高速发展。但从目前的产品结构看, 低水平初级产品, 如能源、原材料、一般工业制成品等比重过大, 而科技含量高、附加值高的最终产品比重小; 而且产业结构也不尽合理; 农业基础薄弱, 第二产业内部结构性矛盾突出, 加工工业生产能力过剩, 企业规模小, 集中度低, 第三产业仍相对落后, 主要表现在高新技术含量的门类如信息、金融等发展水平低。经济增长方式仍以高投入、低产出的粗放型为主, 这从根本上窒息了我国经济进一步发展的活力。

如果我国的风险投资业能健康快速的发展, 必将促进我国高科技产业的发展, 从而可推动原有产业结构的调整和优化升级, 形成新的经济增长点和新的主导产业, 加速经济增长方式向经济质量型转变, 保证了国民经济持续稳定的发展。

3. 发展风险投资业是解决我国目前就业压力的需要

风险投资使众多的风险企业得以建立和营运, 从而可以创造出大量的就业机会。而且, 由于风险企业的高成长特性, 使得其提供的就业机会增长速度较快。据美国调查表明, 风险企业在第一个营业年度平均雇用 21 人, 到第 8 个年度便可达到 148 人, 增长速度远高于非风险企业。因此, 面对目前我国大量失业、下岗、歇业及长期放假人员带来的发展压力, 发展风险投资业是解决这种状况的有效措施。

4. 发展风险投资业是深化我国投融资体制改革的需要

目前, 我国企业融资渠道与改革以前主要靠预算筹资相比, 已大为拓宽, 但仍存在很大问题, 主要是直接融资比重太低。国外企业直接融资与通过银行间接投资比例通常高于 1:1, 而我国只有 0.1:1, 这说明我国企业目前是以间接融资为主, 其结果必然是企业高度依赖银行, 造成企业高负债经营, 使企业在市场经济中缺少活动空间, 多方面需求难以满足。目前我国多数国有企业所处困境也说明了这一点。因此, 应积极开拓企业直接融资的渠道。而以股权方式进行的风险投资正好为风险企业开辟了一条直接融资的通道。

目前, 在我国由于历史原因, 许多企业仍存在投资主体地位含糊, 产权不明现象, 导致了经营者对投资成败不负责任, 使得投资结构不合理, 投资效益低下。而风险投资所支持的高新技术企业, 目前大多是民营企业, 产权明晰, 风险投资家与风险企业按协议或出资比例分配利润, 共担风险, 真正体现了“谁投资、谁决策, 谁收益, 谁承担风险”的投资体制改革目标。因此, 风险投资是我国投融资体制改革的深化。

二、发展我国风险投资业对策分析

充分认识了我国发展风险投资业的必要性后, 我们应该结合目前国内的具体情况冷静思考, 提出积极的对策以推进我国风险投资业的发展。

1. 积极拓宽风险资金来源渠道和规模

国内现有各种类型的风险投资公司 80 多家, 投资能力达 35 亿元, 但它们在科技成果转化中提供的资金仅占全部所需资金的 2.3%, 远没有发挥出其应有的作用。究其原因, 主要是这些风险投资公司资金来源单一, 社会化程度低。它们的资金主要靠政府拨款和非银行机构贷款, 缺乏企业资金和机构资金,

这使得当政府财力有限时必然影响到风险投资作用的发挥；另外，这些风险投资公司的资金数量相对不足，规模小，一般只有几百万元或几千万元，形不成产业规模，且受资金限制，无法进行组合投资来分散风险，故只能支持一些投资少、风险低的短平快项目，甚至从事一些非风险投资活动，这都影响了其作用的发挥。因此，拓宽风险资本的来源渠道，增大其规模是当务之急。

目前，我国民间资本规模越来越大，为保值和增值，需要不断寻求投资机会，因此，根据我国国情，风险资本除政府支持外，还应积极吸收民间资本，具体有：① 募集社会上有能力的个人和企业的闲散资金；② 吸纳机构投资者资金，如证券公司、保险公司、银行及信托投资公司等；③ 适当开放年金基金，如社会养老金、医疗保险金、失业保险金及住房公积金等；④ 引导外国风险投资公司的介入。

2. 建立灵活的风险资本退出机制

从国外经验看，风险投资靠的是企业股票上市，从十倍甚至几十倍高增长的股票升值和股权转让中收回投资。而目前我国的《公司法》对上市公司历史、净资产、利润等方面的要求极不适合高新技术企业特点，使得我国高科技企业股上市很少，也很难。这就使得支持这些高科技企业的风险资本难以有效撤退和套现，不能形成再投入的良性循环，阻碍了风险投资业的发展。因此，建立有效的风险资本退出机制势在必行。首先，要放宽高科技企业股票发行的条件；其次，要放宽高科技企业股票上市条件。为此，借鉴国外经验，可以建立适应高科技企业股票交易的第二市场即创业板。目前由于我国的法制及市场管理经验不足，想在近期内开辟创业板还较难，故现阶段可考虑用并购、产权转让等“买壳”上市，或借助国外创业板市场境外上市。随着市场秩序的完善和管理水平的提高，我国应开辟创业板，为风险投资业发展提供保障。

3. 建立有效的风险规避机制

从以往经验看，风险投资的成功率很低。在所投资的项目群中，一般只有 1/3 项目盈利。只是因为这些盈利项目的回报率更高，弥补了其他项目的损失，故仍能吸引众多投资者，但目前我国风险投资活动往往弱化了风险的概念，如在对风险项目选择时仅采用传统的项目可行性论证方法，而没有充分设计投资方案、撤资方案等；尤其是在募集资金时，过分渲染了高回报率，认为风险投资就是更高收益的投资，完全忽视了它的高风险。这种思想对风险投资业的发展非常不利。为此，我们必须正视风险投资的高风险，建立灵活的风险规避机制。具体看：① 严格选项，科学决策。对备选的风险项目，其风险主要来自于技术、市场、管理、资金、政策等多方面，风险投资家必须按照科学决策程序，对它们详细评审，慎重选择，以防风险于未然。② 积极参与风险企业的管理决策。风险投资家与风险企业应该是患难与共的关系，双方必须能进行充分的信息交流，并允许风险投资家参与企业的管理决策，但国内目前许多风险企业意识保守，只希望取得资金支持，而不愿风险投资家参与企业管理，因此，双方在合作谈判时往往扬长避短，甚至搞信息欺诈，合作一旦达成，即陷入投资陷阱。为此，风险企业一定要克服家族式的管理模式，及时向风险投资家通告企业经营方面的优势和弱点，风险投资家根据这些营运计划，及时提供必要的技术、管理资金等方面支援，这样才能降低经营风险，达到共赢的目标。③ 组合投资，分散风险。从经验看，风险投资家一般很少在一个项目上投巨资，因而不取得风险企业的控股权，不控股使得风险投资家能同时对多个风险企业分散投资，进而分散了风险。而我国目前的风险投资家往往套用一般投资运作的规则和经验，要求控股的心态比较普遍。其实，风险资本最终要适时套现，故控股与否并无实质意义，而不控股则可组合投资，进而可分散风险。这一点带来的益处可能更大。因此，风险投资家一定要（下转第 6 页）

投资者持有的证券一般占市场份额的 50% 以上)。资金巨大的保险基金、养老基金不能进入股市,致使证券市场缺乏有理性的投资者和有利的支撑

以上诸方面的原因,致使我国现阶段的证券市场不具备中强有效性。一些研究者的实证分析也证明了这一点(参见 4) 因此,现在尚不宜用该理论模型来指导我国已设立的投资基金的运作。事实上,我国目前的投资基金也不是按该理论模型来运作的,对上市公司的股票的投机多于投资,也是“炒作”行为,与证券商或其他机构投资者的“炒作”行为无异。

当我国证券市场发展到满足下列条件时,则可用现代资产组合模型来指导投资基金的运作:

1. 对证券市场的宏观调控得当。
2. 有关政策法规得以建立健全并监管得力。
3. 机构投资者严于律己,理念从投机转为投资。

(上接第 3 页) 清醒认识到这一点,以防范风险。

4. 培养高素质的风险投资人才

当今社会一切竞争归根结底是人才的竞争。风险投资能否成功更是取决于从事风险投资活动的风险投资家,风险企业家及风险管理团队的素质,如他们的技术能力、管理能力、协调能力、规避风险能力等。而我国目前风险投资中往往把项目本身作为第一考虑对象,只重视项目技术含量、市场前景等“硬件”因素,而不重视人的综合素质。这其实是个误区;另外,由于受传统观念和行为的困扰,目前还缺乏具有全面应战能力的人才,故我们应克服传统观念,采取多种措施,建立有效的人才激励机制,培养一批风险投资人才,以加快我国风险投资业发展。

5. 创造适宜的风险投资宏观环境

在我国 10 余年的风险投资实践中政府一

4. 上市公司信息披露规范,精力集中在如何发展生产上。

5. 较多的投资基金进入证券市场,对证券市场起到支撑作用。

笔者相信,随着我国《证券法》的颁布实施,在不远的将来,上述条件会逐渐得到满足。那时,现代资产组合理论会在指导我国投资基金运作方面发挥它巨大的作用,从而显示出这一经济理论的强大生命力。

参考文献

- 1 戴玉林:《马科维兹模型的分析与评价》,载《金融研究》,1990年第 6 期。
- 2 Stephen, A. Ross 《The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing》,《Journal of Economic Theory》1976 年第 13 期。
- 3 王学仁、王松桂编译:《实用多元统计分析》,上海科技出版社,1990 年版。
- 4 杨朝军、邢靖等:《上海证券市场资本资产定价模型与有效市场理论的实证研究》,载《上海证券报》,1996 年 4 月 7 日。

直视风险投资为己任。现有风险投资机构中政府出钱办的公司比重很大,使得风险投资在中国易受行政干预而难以按照国际惯例进行纯商业性运作。实践证明这并不可取。风险投资不宜采用官办方法,但风险投资又离不开政府支持。因此,政府一定要明确自身的职责,其在风险投资中的角色应当是健全风险投资的有关法律、法规和制度,制定有利于风险投资的经济政策,监管风险投资活动各方的行为,并引导其规范运作,以创造适宜风险投资发展的宏观环境。

参考文献

- 1 戚思危:《积极稳妥地推进我国的风险投资事业》,《管理世界》,1999 年第 1 期。
- 2 肖汉平:《创业投资、创业基金与高科技产业发展》,《经济科学》,1998 年第 4 期。
- 3 何光辉等:《风险投资及其有效运行机制的形成》,《上海经济研究》,1999 年第 1 期。