

文章编号: 1005-0523(2000) 01-0080-03

我国风险投资业中的几个问题

陈远¹, 蒋寒迪²

(1. 江西省高招办, 江西 南昌 330006; 2. 江西财经大学 财金学院, 江西 南昌 330013)

摘要: 从美国风险投资的发展及对高科技和经济增长的巨大推动作用出发, 从观念、人才、机制等几个方面分析了我国发展风险投资存在的问题¹⁹并提出了几点对策¹⁹。

关键词: 风险投资; 高新技术; 资本退出; 二板市场

中图分类号: F830.59 **文献标识码:** A

0 引言

风险投资是由职业金融家投入到新兴企业, 尤其是高新科技行业企业中的一种权益资本¹⁹。它的产生极大地促进了高科技转化为现实的生产力¹⁹。以网络技术和生化技术为代表的高新技术企业能够发展壮大, 离不开投资, 它被称为“高科技发展的孵化器”¹⁹。高科技企业的发展也大大促进了经济的增长¹⁹。美国的计算机和半导体工业, 在风险投资的支持下, 其产量已约占美国工业总产值的一半¹⁹。自1946年美国研究与发展公司(ARD)的成立, 标志着风险投资业的诞生到现在, 半个多世纪的发展, 风险投资的重要作用也越来越被人们所认识¹⁹。硅谷为什么创造了如此多的经济增长点? 美国最大的风险投资公司中有1/3在硅谷设立了办事处, 全球最大的100家高科技公司中有1/5总部设在硅谷, 世界电子工业的年销售额中硅谷为400亿, 占40%¹⁹。风险投资与高新技术产业的结合, 为硅谷的发展带来了强大动力¹⁹。近几年, 美国经济迅速增长, 明显好于日本和欧洲¹⁹。信息产业为美国带来巨大的发展动力和就业机会, 1999年互联网给美国经济增加了5070亿美元的产值, 增加了230万个就业机会¹⁹。网络经济已经超过了电信(3000亿美元)和民航(3550亿美元)等传统产业的规模, 并在追赶出版业(7500亿美元)和保健产业(1万亿美元)¹⁹。更重要的是, 它还在以68%的年增长率飞速发展¹⁹。

美国高新技术对经济增长的贡献: 1986年至1990年为14%, 1995年为28%, 1996年为35%, 明

显高于其他行业, 而高科技企业中大部分都是在风险投资支持下发展起来的¹⁹。

高新技术企业的成长是充满风险的跳跃¹⁹。硅谷是带动美国经济长期增长的火车头¹⁹。中关村对中国经济的作用如何呢? 在十多年中, 中关村与硅谷的差距没有缩短, 反而拉大了¹⁹。原因很多, 其中一个主要原因就是资金缺乏¹⁹。缺少资金¹⁹。科技成果就难以产业化¹⁹。中关村缺少资金¹⁹。未来10年, 中关村发展需要2000亿元资金, 政府投资力量有限, 要通过市场解决¹⁹。这就离不开风险资本机制, 这就如同硅谷的快速发展离不开美国成熟的风险资本机制一样¹⁹。

1 我国风险投资的现状

西方国家高科技创新对经济增长的贡献已接近70%, 而我国不到30%¹⁹。我国高科技产业产值仅占工业总产值的8%, 大大低于发达国家30%-40%的水平¹⁹。我国并不是没有自己的新技术、新发明, 尽管与西方国家技术方面存在差距, 但每年获省部级的科技成果奖项就有3万个, 内地也有约2万家高科技企业¹⁹。科技创新发展缓慢的真正原因是科技成果向实际生产力转化率低¹⁹。但是提高转化率需要资金的扶持¹⁹。资金是阻碍高科技企业发展的瓶颈¹⁹。风险投资作为高科技企业融通资金的重要源泉, 在我国势在必行¹⁹。

我国风险投资起步晚, 还处于初级阶段¹⁹。1985年9月, 在国家科委与人民银行支持下, 正式成立了我国第一家风险投资公司——中国新技术创业投资公司¹⁹。政府对高科技风险投资给予了高度重视, 但由

收稿日期: 2000-04-25; 修订日期: 2000-09-28

中国知网 <https://www.cnki.net> 作者簡介: 陈远(1953), 男, 河北唐山人, 江西省高等学校招生办公室副教授。

于当时市场经济的大环境以及科技体制改革的步伐缓慢,风险投资并未真正起步¹⁹。1998年政协一号提案《关于飞快发展我国风险投资事业的提案》提出,使人们越来越多的关注风险投资¹⁹。1999年国务院又作出了《关于加强科技创新、发展高科技、实现产业化的决定》¹⁹。1999年中国科技金融协会统计结果表明全国有90多家风险投资公司,风险投资基金有70多亿元¹⁹。

中国巨大的市场前景,本身就对国外风险投资机构构成很大的吸引力,从1985年起,国外风险投资就开始源源不断地进入中国,而且其规模也越来越大¹⁹。迄今为止,进入中国的外资投资基金总数已超过50家,注册资本额已超过40亿美元,其中IDG(美国国际数据集团)对中国内地50余家公司提供了风险投资,该公司还决定在2005年前向中国投资近10亿美元¹⁹。外国资本及管理经营理念的引入对我国风险投资事业起到了一定的促进作用¹⁹。美国风险资本1999年达到250亿美元,管理基金达到800亿美元¹⁹。与此相比,我国的风险投资资本规模过小,难以在高科技产业化方面起到主导作用¹⁹。此外,我国的高技术发展水平在国际上处于落后地位,国内的高技术市场大部分被国外产品占据,这使我国的企业面临较大的技术风险和市场风险¹⁹。

2 我国风险投资存在的问题

相对于一些西方国家我国风险投资业只是一个开端¹⁹。在我国,发展风险投资还存在诸多方面的问题¹⁹。提出和解决这些问题对于我国风险投资业的健康快速发展是及时和必要的¹⁹。

2.1 认识方面的问题

1) 风险投资离不开政府支持,但它不是政府行为¹⁹。在美国,政府为支持风险投资促进高科技企业的发展,1958年成立了小企业投资公司SBIC;SBIC受美国小企业管理局管辖,可从中得到低息贷款,还享受税收优惠,在开始5年中,共筹集私人权益资本4.64亿美元,与此相比,美国研究与发展公司(ARD)在它创建头13年(1946-1959)才筹集到740万美元¹⁹。应该看到:尽管政府在风险投资上作用巨大,但国内外实践也证明风险投资的主要力量还要靠民间资本的参与,而不是靠政府投资¹⁹。政府在这种高风险高收益的风险投资中处于主导地位,往往会带来机制利益与责任的错位,必然会出现这样的局面:投资成功,利益则归于风险投资者;若投资失败¹⁹。则责任由国家所承担,权责不对称必然会影响到投

资决策的正确性,可能因此使得政府发展风险投资成为一种一厢情愿的愿望而已¹⁹。美国风险资本来源中(1978年)32%是个人家族,18%是国外¹⁹。1994投资靠政府,民间资本参与很少,现在老百姓存款和现金有7万亿元,而且相当多的人在寻找投资渠道¹⁹。这应该说是发展风险投资的好基础,需要引导和动作¹⁹。

2) 风险投资与银行贷款两者是不同的¹⁹。风险投资是为那些高风险高收益的高新技术企业的融资和运营而产生的行为¹⁹。这些企业一般不符合商业银行贷款的要求¹⁹。银行贷款对象往往是低风险运营已经成熟的企业¹⁹。风险投资公司不仅为风险企业提供资本,而且要参与其管理¹⁹。风险投资家看中的不仅是技术的商业前景,还要看企业中人才结构比例,如技术人员与管理者的比例¹⁹。在美国,风险投资家往往还要具有金融、管理、法律等方面的知识¹⁹。

3) 风险投资不是短期投资行为,它的战线很长,美国风险投资的投入分四个阶段:种子期、导入期、成长期、成熟期,每一阶段所需资金的性质与规模也不同¹⁹。从投入到产出需要3~7年左右的时间,这其中又要2期甚至多次地融资¹⁹。苹果公司就经历了3期风险投资再公开上市的¹⁹。

2.2 资本退出机制方面的问题

美国风险投资企业资本退出,有三种方式:公开上市、协议转让和企业回购股权,最好的方式是上市¹⁹。而我国,股票市场目前还难以实现这一环节¹⁹。资本退出最终实现风险收益的方式,如果这一环节受阻,则对风险投资业将产生极大的障碍¹⁹。著名的游戏制作公司前导软件公司,因找不到第二家投资者¹⁹而难以扩大业务,占领市场,也使想投入高科技企业的投资者顾虑重重¹⁹。

2.3 与风险投资相配套的中介问题

在美国,风险投资的中介可以为有关各方提供咨询、评估、谈判以及信息的沟通等服务¹⁹。这些中介包括风险企业的代理人、有限合伙公司的代理人以及机构投资者顾问¹⁹。这使得私人资本市场的参与者之间的了解、合作更为快速和容易¹⁹。相比之下,我国缺少能为风险投资提供咨询和评估的机构和人员¹⁹。对于投资项目的评估、可行性分析、商业计划的拟定、风险企业的信息提供等相关服务都需要这些中介或者说代理人协作完成¹⁹。目前,这些还不到位¹⁹。

2.4 产权制度和分配制度方面的问题

现代企业产权制度要求:产权清晰,产权结构多元化,产权可流动性强¹⁹。目前,我国产权清晰但还不完善,产权结构单一化¹⁹。产权可流动性不强¹⁹。

我国上市公司中股东机构比例一般均是国家股和法人股占大头,可流通股不到 1/3,产权不能充分流动,资本重组机制就不能充分发挥其作用¹⁹在民营高科技企业中,也存在产权界限不明确的现象,这会造成企业行为的盲目化、短期化¹⁹在这种情况下,企业需要发展资金,也难以有风险投资公司愿意合作¹⁹据此看来,即将设立的二板市场应当允许流通股占到相当大的比例甚至于完全流通,这可通过修改《公司法》的相关细则来达到¹⁹另外,高新技术企业风险投资的发展,也离不开分配制度的突破¹⁹目前缺少“利益共享、风险共担”的分配体制¹⁹大部分企业缺乏向股票期权这样的长期激励机制,在企业制度不健全的情况下,也难以吸收到风险投资资金¹⁹四通作为国内首家获得风险投资的民营软件公司,已开创了中关村产权制度创新的先河¹⁹

3 几点对策

要借鉴国外的风险资本运作机制发展我们自己的风险投资,可以从以下方面着手¹⁹

3.1 确立政府作用 健全法规

走出风险投资的误区¹⁹政府应积极鼓动风险投资的发展,建立相应法规,作出风险投资的长远发展规划¹⁹可结合我国国情,借鉴外国的先进、成熟的经验,实现“后发优势”¹⁹政府要为私人资本进入风险投资确立相应的机制,可建立如公众基金、风险投资基金等,并成立专门部门进行监控¹⁹在对待某些风险企业上可以给予税收优惠上的支持,在个人所得税上给予减免,能大量吸引国内外个人资本的投入¹⁹其主要目的在于吸引民营资本和外国资本的加入,并逐步使得这些非政府来源资金中占据主导地位,使得风险投资运作处于全市场化状态¹⁹通过这种主导地位,也就间接地保证了中央与地方政府的投资收益,使得风险投资真正有别于财政投资¹⁹

3.2 对风险投资中介机构的完善和人才的培养

中介机构的完善可以为风险投资推波助澜,中介机构使有关方面能及时相互了解,掌握需要的信息,不会产生投资人与需求投资企业擦肩而过的情况¹⁹在政府的支持下,真正建立起风险投资咨询公司等中介结构¹⁹可为风险企业和风险投资公司提供必需的信息评估等服务¹⁹此外,在服务过程中,培养有潜力的风险投资人才也是我国发展风险投资的关

键¹⁹风险投资人才要具有全面的知识¹⁹而我国的高等教育学科设置,常常是科技人员只懂科技,管理人员只负责企业管理,学科之间的交叉渗透少¹⁹要培养高素质的复合人才,一方面可通过实际运作来培养有潜力的人才¹⁹另一方面,输送人才到国外培养或引进国外人才,从交流合作中学习¹⁹再者,建立激励机制,给予风险投资净收益的一定比例作为奖励¹⁹在美国,大部分风险投资国家收益可达到风险资本总投资收益的 20%左右(不包括年风险管理费),除此之外,还可体现在股票期权的奖励上¹⁹

3.3 建立风险投资的退出机制

1) 借助海外市场上市¹⁹如:美国那斯达克证券市场(NASDAQ)、温哥华创业板市场(YSE)、香港创业板市场的建立为中国大陆提供了一个好机会¹⁹上市既可融资又可完成资本的退出过程¹⁹包括美国纳斯达克、香港创业板在内的全球六大创业板主要负责人,今年五月云集北京高新技术产业国际周,参加“IFLF 2000 国际融资上市论坛”,向与会中国企业推介各自交易所,推动中国高新技术企业海外融资上市,迄今为止,已有中华网、新浪网、网易、搜狐等几家公司在那斯达克成功上市¹⁹

2) 风险企业被大企业收购兼并¹⁹

3) 恢复我国柜台交易市场和设立二板市场¹⁹柜台交易市场对不能上市的中小企业来说是一条融资的好渠道,也给未上市的企业市场评价的机会¹⁹有利于风险企业通过柜台交易市场来评估自己,提高自己质量,为上市作准备¹⁹二板市场是以市场为主导的资本市场,主要服务于中小高科技企业,其建立为风险投资公司提供了出口,同时也为从事新兴行业的公司提供了一个评估价值的基础¹⁹沪深创业板可望在近期推出,届时中国证券市场将有可能出现新世纪一轮的融资发展高潮¹⁹

参考文献:

- [1] 成思危. 科技风险投资论文集[M]¹⁹北京:民主与建设出版社, 1997¹⁹
- [2] Barry, Christopher B, Chris J. Muscarella, John W. Peavy III, Adn Michael R. Vetsuypens[J]¹⁹ The Role of Venture Capital in the Creation of Public Companies, Journal of Financial Economics. 1999, 27: 47 ~ 71¹⁹