

· 投资与证券 ·

我国风险投资发展的困难与对策

薛俊波 夏龙河*

(青岛海洋大学 经贸学院, 山东 青岛 266071)

摘要:风险投资是应信息技术革命和知识经济的出现而诞生的。我国的风险投资从20世纪80年代以来获得了一定的发展,但发展缓慢。原因是多方面的,如资金来源单一、科技成果转化渠道及退出机制不畅等。本文分析了风险投资发展的困难,并提出了相应的对策。

关键词:风险投资;资金来源;退出机制

中图分类号:F832.48

文献标识码:A

文章编号:1003-7217(2001)06-0060-03

引言

在知识经济蓬勃发展的今天,高科技产业成为全球经济的热点。高科技本身具有高技术含量、高市场潜力、高风险及高收益的市场特性需要一种不同于其他产业的投资渠道,在这种情况下,风险投资作为一种新兴的投资方式应运而生。

那么,什么是风险投资(Venture Capital)呢?广义的风险投资,包括对一切开拓性、创业性经济活动的资金投放,如19世纪末20世纪初对美国铁路、钢铁等新兴工业的投资以及当前对高新技术的投资都属于风险投资。狭义的风险投资,专指与现代高技术产业相关的投资活动。经济合作与发展组织(OECD)24个工业发达国家在1983年召开的第二届投资方式研讨会上认为:“凡是高科技与知识为基础,生产与经营技术密集的创新产品或服务的投资都可以视为风险投资。”

一、我国风险投资的发展

我国的风险投资最早萌发于20世纪80年代初。1986年9月,我国第一家创业投资公司——中国新技术创业投资公司获准成立。在此以后,涌现出大量创业投资公司、投资中心、顾问公司。此外,工商银行、中国银行设立了科技贷款项目。1987年,我国第一个科技金融组织——科技信用社诞生于河南许昌市。1992年沈阳率先建立了科技风险基金,采取贷款担保、贴息、垫息、入股分红等各种有偿投资方式,为企业发展分担投资风险。

20世纪90年代以来,随着我国对外开放的进一步扩大和高技术产业的迅速发展,国外的风险投资公司也开始

进入中国的市场。1992年,美国太平洋技术创业投资基金(中国)在中国成立,这是美国国际数据集团(IDG)投资成立的中国第一个创业投资基金。1997年,软件生产商四通利方吸收三家国际著名创业投资公司(美洲银行罗世公司、华登国际投资集团、艾芬豪国际集团)为股东,增资600万美元,同时按照美国硅谷软件公司的惯例,保留10%的股份作为期权留给公司重要的管理人员与技术骨干,从而完成中国软件公司的第一次国际性改造。1998年6月,中国财务软件的重要代表——深圳金蝶财务软件公司宣传吸收风险投资,从事风险投资的广州太平洋技术创业有限公司投入2000万人民币,用于金蝶公司的科研开发和国际市场开拓。1998年9月,美国英特尔公司(Intel)和摩托罗拉公司(Motorola)同时向我国深圳盛润网络系统有限公司注资500万美元。截止2000年上半年,我国成立了92家风险投资公司,注册资本只有24亿元,直接投入只有10%,民间投资少,政府投入多。

二、我国风险投资发展的困难

我国在发展风险投资过程中遇到的困难主要表现在以下几个方面:

(一) 资金来源单一

风险投资企业均为高科技企业,而高科技企业起源于技术创新与发明创造。在产品的研究与开发阶段只有投入,没有产出;在其初期成长阶段,销售收入微乎其微,也难以满足巨大的资金需求;只有在成熟阶段才有相当的销售收入,逐步满足其资金需求。高科技企业的这个特点决定了高新技术产业的发展必须有高投入的支持,而要想有高投入的支持就必须动员各种渠道的金融资源,而且高新技术企

* 收稿日期:2001-11-15

作者简介:薛俊波(1977-),男,青岛海洋大学经贸学院金融学硕士研究生;夏龙河(1974-),男,青岛海洋大学经贸学院金融学硕士研究生。

业投资的高风险也决定了其资金来源应该多样化。在风险投资发达的国家,如美国、加拿大、欧洲等国家,养老基金、保险公司、外国投资者、企业、个人等均成为资金提供者。

表 1 美、英、加、欧风险投资资金来源(单位: %)

	养老基金	个人及家庭	保险公司	政府	银行	企业	其他
英国	34.7	3	16	1.5	25.8	18.5	0.5
美国	47	12	9	9	/	/	23
加拿大	17	/	14	2	31	7	27
欧洲	67	3	9	0	/	21	/

资料来源:作者据年志远(2000)整理。

从表 1 可以看出,养老基金、保险公司等民间投资者居于主体地位,政府投资只占一个很小的比例。而在我国,科技发展主要靠国家的科技计划来实现,资金投入以国家财政拨款、银行贷款为主,占 80% 左右。高科技企业的发展过程可分为研究与发展、成果转化、批量生产三个阶段,三个阶段的资金投入比大约为 1 : 10 : 100,而在我国三个阶段的投入比例约为 1 : 1 : 10。中试阶段资金严重不足,使大量的科技成果滞留在研发阶段而不能转化为现实生产力。资金缺口单靠政府的财力难以支持,而且从国际风险投资的成功经验可以看出,政府在风险投资中的作用是进行少量的引导性投资,而决不可以成为投资的主体。

(二) 科研成果得不到有效转化

作为风险投资对象的高科技企业,需要大量的有待转化的科研成果。风险投资业存在这样一种说法,风险项目评估、筛选有价值的投资项目、投资项目成功三者的比例大约为 100 : 10 : 1,这样的成功率是其风险大的表现。因此,对于风险投资而言,必须有大量具有市场潜力的科研项目及大量的高科技企业供其选择,即按照“别把所有的鸡蛋放在同一个篮子”的投资理念,将其风险资金投向不同的高科技企业,从而优化其投资组合,分散投资风险。大量的可转化科研成果和众多的高科技企业是风险投资发展的必要条件。一般而言,一国的科研水平越高,科技投入大,创新意识越强,科研成果的产生就越快越多,同时一国的经济体制灵活,投资环境良好,企业的设立障碍越小,则新企业的产生就越快越多。

就科研水平而言,中国是发展中国家拥有较高科技攻关能力的国家。据国家科委统计,我国每年有 7 万项左右专利技术,省部级的技术成果就有 3 万项左右,但真正能够批量生产、取得一定市场占有率和经济效益的只有 10% ~ 15%,远低于发达国家的 60% ~ 80%,另据瑞士洛桑国际管理学院的《国际竞争力报告》显示,在世界最主要的 47 个国家和地区中,1999 年中国的科技竞争力排名由 1998 年的第 13 位,大幅度下降至第 25 位。说明我国在科技知识创新及成果的转化方面与发达国家存在较大的差距,而且差距越来越大。由于一些体制的原因,我国科研机构与生产企业,科学研究与生产存在脱节。另外,中国特有的层层审批制度也影响了科研成果的转化。科技成果的转化渠道不通畅阻碍了我国风险投资的发展。如果长此发展直去,风险投资业将成为“无源之水,无本之木”。

(三) 风险投资的撤出渠道不畅

风险投资的根本目的和动机,是为了获取高额投资回报,没有高额投资回报的吸引和诱惑,风险投资的发展便无从说起。风险投资的一个重要特征是:风险投资的目的不是长期控制企业,无限期的投资,追求长期稳定的资本收益,而是追求资本增值,而资本增值的实现则是靠股权的转让,通过转让,风险投资撤回资金,实现风险资本的增值,并将套现的资金重新投入新的项目,形成良性循环。风险资本的撤出机制是风险资本循环的一个重要环境,没有一个良好的撤出渠道,风险资本只能滞留在高科技企业内部,从而阻碍了风险投资的发展。因此,一个有效的资本退出机制使资本不断循环下去是风险投资的生命力所在。在我国,由于资本市场不发达,许多机制未健全,阻碍了风险投资的发展。例如:中创在 2000 年倒闭。另一方面,相当多的高科技企业产生于原来的高校、科研机构及一些老企业,相互之间的产权关系难以理清,产权的不明确也阻碍了高科技企业的转让。

(四) 法律、税收环境有待改进

投资于高科技企业风险大,没有有效的法律规范保障,不但无法保证风险投资的正常运作,也无法保护风险投资者和创业者的利益。我国的风险投资业发展到今天,仍然没有相关的法律对风险投资机构的设立、运作和资金筹集作出明确的规定,仍然没有相关的法律法规如:《风险投资基金法》、《风险投资法》等。

除法律之外,对风险投资的政策支持、税收及其他优惠政策同样重要。如政策支持就包括损失赔偿、政府担保、采购放松限制等。新加坡政府规定:凡投资于高科技企业连续三年亏损的可获得 50% 的投资补贴。我国虽然对高科技企业有 15% 的低所得税支持,但是,高科技企业在初创时期收益都较少,对所得税的优惠,高科技企业受益不大。

(五) 缺乏风险投资人才

优秀的风险投资人才是风险投资取得成功的根本。风险投资需要综合型的人才,即应具备经济、科技、金融、企业管理等各方面的知识,并具备预测、处理、承受风险的能力。而目前我国正缺乏这方面的人才。我国的风险投资从业人员主要来源于以下几个渠道:金融机构、政府部门以及通过招聘的社会各阶层。他们都难以说是综合型的人才,对于风险投资难于胜任。风险投资人才的缺乏严重阻碍了我国风险投资的发展。

三、促进我国风险投资发展的对策

(一) 拓宽资金来源渠道

我国风险投资业的资金短缺是相对的,关键是一些潜在的金融资源没有被很好的动员起来。如果这些盈余资金积极参与风险投资,则资金短缺的问题可以得到较好的解决。

我国的证券投资基金目前有 33 家,规模 575 亿元人民币,但受国家规定的制约,不能进行风险投资,因此可以通过制度创新,设立风险投资基金来进行风险投资。对于综

合类证券公司,自有资金充足,融资渠道较为宽泛,而且具有人才优势,证监会可以考虑批准其逐步介入风险投资基金。而保险公司的资产规模更大,法律可以对其放松管制,允许其用一定比例的资金投资于风险投资基金。

在潜在的资金供给者中,个人及家庭是一个不可忽视的群体,我国居民存款余额到2001年4月达6.9万亿人民币,人们的投资理财观念及理财能力正在提高。因此可以通过政策保护和引导,使个人及家庭为风险投资提供部分资金。

除此之外,还可以考虑引进外资。1997年新加坡和香港举办了两次亚洲风险投资年会,云集在那里的风险投资达上百亿美元。我们可以对其适当加以引进,同时改进投资环境。这既可以学习外国的先进风险投资管理经验,又充分利用了外资。

(二) 加大投入,同时鼓励企业创新

科技是立国之本,科学技术是第一生产力。国家必须加大科研投入,促进科技创新的发展;另一方面,要改变科研与市场脱节状况,将一些科研机构推向市场,促进科研成果的转化,拓宽风险投资的对象。

在加强科研及科研成果转化的同时,必须积极促进企业的创新。企业是市场的主体,追求利润的动机,必定使企业愿意采用新技术,而且企业与市场紧密相连,更了解市场的需求,更容易开发出与需求紧密相连的成果。国外的大公司在科研上的投入占有相当的比例,其投入占其销售的4%~8%。而我国的企业在这方面有相当大的差距,因此应鼓励企业加大投入,进行科技创新。同时大力发展与高校、科研院所联合,互惠互利。

(三) 疏通风险投资退出渠道

风险投资的退出有多种形式,如出售股份(包括售出和股票回购)、公司变卖、寻找新的投资人、清理公司及股票上市等方式,这离不开一个相对发达的资本市场。证券市场特别是股票市场是资本市场的重要组成部分。但我国的主板市场门槛相对较高,对于刚刚步入扩张阶段或稳定的成熟阶段的中小型高新技术企业来讲,存在着难以逾越的规模障碍。因此,中国正在积极创建以创业板市场为主的更发达的资本市场,为高科技企业融资及风险资本的退出提供更便捷的渠道。

(四) 改善投资环境

尽管我国已相继出台了一些与风险投资有间接联系的法律法规,如《中华人民共和国促进科技成果转化法》等。但与风险投资有直接联系的法律还没有建立,因此应借鉴国际成功经验,结合中国国情,尽快出台诸如《风险投资基金管理法》和《风险投资法》等相关法律法规,对风险投资的来源、风险投资基金的设立、风险投资的监管、风险投资的运营机制、风险投资的限额原则等进行规范,以分散风险,促进风险投资的健康稳定发展。同时要加强对知识产权的保护及执法。没有良好的知识产权保护体系,会压抑科技创新的发展。另外,还应该出台对高科技企业的税收优惠政策。可以考虑加大税收优惠力度,促进高科技企业的发展。

(五) 大力培养风险投资管理人才

在风险投资界有这样一句名言:一流的技术加三流的人才才会使你满盘皆输;相反,二流的技术加一流的人才才会使你跑赢全程。风险投资一般投向富有潜力和发展前景的高科技“朝阳产业”,必须有专门的管理人才对投资资本和投资对象进行严格的管理。风险投资能否成功与风险投资的管理人才直接相关。因此必须加大对风险投资复合型人才培养,使他们具有综合素质,以促进我国风险的发展。

参考文献

- [1]任赫达.中国风险投资退出机制研究[J].财经研究,2000,(2).
- [2]骆志芳.走出风险投资的误区[J].现代财经,2000,(8).
- [3]成思危.依靠风险投资推进高科技产业化[J].中国科技产业,1999,(10).
- [4]年志远.我国风险投资的一大误区——政府成为投资主体[J].中国金融学院学报,2000,(3).
- [5]豆建民.风险投资——基于企业治理结构的分析[J].财经研究,2000,(10).
- [6]寸晓宏、甄朝党.风险投资中的政府角色定位[J].财贸经济,2000,(7).
- [7]胡海峰、陈闽.创业资本运营[M].中信出版社,1999.

(责任编辑 王铁军)