

建立风险投资中介机构服务体系的经济意义与建议

文/王琳 刘江龙 郭培明

一、风险投资中介机构的涵义与类型

1、涵义

风险投资的中介机构是通过设计、创立及运用各种金融、投资的工具和手段，沟通连接风险投资的筹资者与风险资本家，为风险企业发展及风险投资公司的运作提供融资、财务、科研及法律咨询服务的独立性中介组织。在风险投资活动中中介机构可以有效地弥补风险投资家和风险企业家的不足，更好地服务于风险投资家和风险企业，为客户提供高水平的财务、法律咨询与投资顾问等策略性服务。西方发达国家风险投资发展的经验表明，风险投资的健康发展离不开中介，中介机构是否健全是衡量一国风险投资业是否发达的重要标志之一。

风险投资中介机构一般由金融、投资、财务、企业管理、法律、技术、分析研究等方面的专家构成，须具备人才、经验、资源、渠道、背景和专业能力上的综合优势，特别强调运作的高度专业性、全面性、谨慎性和独立性，以便为客户提供高水平的财务、法律咨询与投资顾问等策略性服务。

2、类型

(1) 从所处的地位与重要性来看分为核心风险投资中介机构与辅助风险投资中介机构

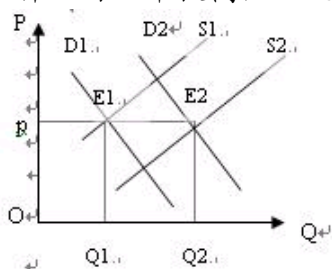
风险投资中介机构是中介机构的一类，是在风险资本市场中起媒介作用的，能够沟通、联系投资者与风险企业及为风险资本市场提供中介服务的所有组织和个人。这是一个以风险投资公司（或风险投资基金）为基础核心，其他中介机构为辅助的风险投资中介机构系统。

(2) 从职能来看分为一般性中介机构与特殊性中介机构

风险投资是一个有明显特性的经济活动，从发达国家风险投资的发展来看，为其服务的风险投资中介机构，一般有投资银行、会计师事务所、律师事务所与等，其主要功能是投资融资、发现企业的市场价值、信息网络、企业发展战略策划、资产评估等。此外，还有其他名目各异的各种中介机构，如信息咨询服务机构，主要为风险投资者和风险创业者提供信息咨询服务。还有一系列为监管风险投资机构、高科技企业以及政府、投资人、公众等的投资活动而专门设立的特殊中介机构这类中介机构主要包括：标准认证机构、知识产权估价机构、项目市场潜力调查机构、督导员机构、专业性融资担保机构、履行监管和自律职能的行业协会等。在我国风险投资体系中承担部分风险投资中介职能的机构有：大学科技园、孵化器、风险投资公司，它们在一定程度上为风险企业（项目）的融资活动服务，但并不是纯粹的风险投资中介服务。

二、风险投资中介机构是市场交易体系的润滑剂

在风险投资运作的整个链条中，中介机构是一个必要。在政府机构与非政府风险投资组织之间、风险资本家与被投资项目管理者之间、风险投资家与被投资者之间、风险投资主体与市场之间都需要中介机构发挥积极作用。它将风险投资运作的各个部分紧密联接在一起，使门类复杂的投资对象和多轮次、细分割的风险投资过程成为一个顺畅的资本循环和增殖过程，对于链接资金市场和项目市场、项目的评估与鉴定等具有不可替代的功能。下面以图示的方式说明了中介机构的参与使市场经济运行效率提高，促进市场供给与需求间达到新的平衡。



图中P为单位商品的价格，Q为商品供给量或需求量，D1和S1分别为无中介机构参与的市场需求和供给曲线，D2和S2分别为有中介机构参与的市场需求和供给曲线。在没有中介机构参与时，供求双方直接进行交易，由于市场的不完全性，市场信息不灵，交易双方获取信息困难，成本高，商品交易环节繁琐复杂。因此，双方进行交易需支付高昂的交易费用，抑制了供给和需求，交易量为Q01。中介机构介入后，提供的交易便利，规模经济处理信息、传递信息，降低了交易成本，提高了交易效率，即促进了需求，也促进了供给，需求曲线由D1移至D2，供给曲线由S1移至S2，交易量增加到Q02。

三、建立风险投资中介机构的经济学意义分析

1、降低风险投资中交易成本

新制度经济学认为，市场是不完全竞争的，任何一项交易都要因此付出多重成本，如收集和
处理信息，签订契约及监督等成本如果能够降低交易成本，则增加一种制度安排依然有可能降低成
本。在风险投资市场中，这种新增加的制度安排就是风险投资核心中介机构（风险投资公司或风险
投资基金），中介机构的参与主要是降低了两方面的交易成本：一是减少单个投资者因信息生产和
监测活动重复而导致的资源浪费，从而降低总交易成本；二是凭借中介机构的专家知识技能和经验
优势，有效降低投资者与资本需求者之间的信息不对称，有效降低单笔交易成本。

成本降低的原因：

第一，外部人在投资一个企业时会产生分类问题和激励问题。分类问题产生于选择企业时，
企业所有者管理者比外部人掌握更多信息，为吸引投资，它们倾向于隐藏问题，夸大优势激励问题
产生于投资后企业的经营过程中，企业管理者有机会以损害外部人利益的方法使自己获利企业信息
无需公开内部报表少等特点，使外部投资者在风险投资中面临的激励与分类问题更为严重，而解决
方法是调研管理和监督，如果单个分散的众多投资者分别去完成这些工作，必将增加交易成本因
此，由专业中介机构实行统一监管可以节约费用，提高效率。

第二，投资者普遍存在的“搭便车”心理对监管不利，使约束机制减弱，造成投资收益受
损。风险投资专业中介可以在极大程度下减少“监督真空”造成的损失，因为任何股东监督经营者
都需投入一定的费用，此种费用是完全内在化的，而监督收益却具有完全的外在性投入与产出的不
对称使中小股东丧失监管积极性，而风险投资公司的专业监管使成本与收益同化，增强投资者对企
业监督的激励，使企业经营者的机会主义行为得以扼制，能够减少损失。

第三，风险投资公司为扶持风险企业而提供的增值服务，可以提高企业的利润，从而增加投
资者收益，这一点更是一般投资者不具备的能力。

2、风险投资中的双重委托代理关系

风险投资经济活动中引入中介机构管理风险资本后，原来投资者直接选择与监督企业的功能
就分解为中介机构选择监督企业和投资者选择监督中介机构两个部分，出现了双重的委托—代理关
系：投资者 风险投资机构 风险企业。

风险投资公司在风险投资中双重委托—代理关系下的双重地位。投资者将资金委托给风险投
资专业中介机构（风险投资公司）运作，开始形成委托—代理关系，委托—代理关系的委托人—投
资者事前不知风险投资公司的私人信息，可能出现逆向选择问题选择代理人后又不知风险企业及资
金市场上的专业信息，同时很难观察到代理人的努力水平，容易出现道德风险问题比如，代理人不
尽最大努力监管风险企业；过度冒险投资；将好的投资机会留给自己等行为逆向选择和道德风险使
委托人的代理成本增加，投资收益减少。因此，投资者应该选择并设计合理有效的制度安排来制约
和激励代理人。

与投资者缔约获得风险资金后，风险投资公司开始与风险企业家和他的企业接触，一经达成
协议后，即形成第二重委托—代理关系，这层关系中风险投资公司为委托人，风险企业为代理人。

风险企业家为获取资金支持，有动机做出与事实不完全相符的商业计划书，并倾向于隐藏个
人能力不足项目失败风险高等不易被风险投资公司观察到的信息，结果可能出现劣质项目驱逐优质
项目，发生逆向选择。为了克服逆向选择问题，风险投资公司除了采用一些信号甄别、有效的技术
评估方法等外，发挥其他辅助风险投资中介机构的作用也可以起到事半功倍的效果，如与投资银
行、信息中介机构和会计师事务所等中介机构保持密切来往，形成有效的信息网络，或者和同行建
立业务关系网络，从网络中获取项目及投资机会信息。

四、存在问题

中介服务机构在西方发达国家已相当普遍，其经营模式也日趋成熟，许多高新技术中小企业
在遇到技术和管理方面的困难时，都得益于中介机构的服务。在我国中介机构的合理性虽已得到认
同，但当前我国社会中介服务体系还不够完善，尤其是专门服务于风险投资的中介机构尚处于发展
初期，起步较晚、发展缓慢，经营模式不成熟，专业水平较低，服务功能单一，远远不能适应风险
投资的要求，主要存在以下问题：第一，原有政府所属的中介机构和政府仍然存在的政企不分影响
了这些风险投资中介机构的独立性、公正性和诚信性；第二，风险投资中介机构鱼龙混杂，专门服
务于风险投资的中介机构无论在数量上还是水平上都难以满足需要。如风险投资项目评估机构、信
用评级机构、专业融资担保机构等力量相对薄弱，缺乏足够的职业约束机制，可信度受到折扣，尤
其在项目评价、市场分析、投融资中介等多个方面提供的服务与需要有很大差距，使项目市场与资
本市场难以有效地沟通；第三，法律对风险投资中介机构的监督和制裁处于“缺位”状态，有些中
介评估机构为了牟取暴利，频频造假；第四，认识模糊，存在认识的误区。

五、完善风险投资中介机构服务体系的建议

要使中介组织体系发挥桥梁纽带作用，成功润滑整个市场交易体系，应着重健全以下几个方
面：

(1) 针对当前情况，由政府拨出部分资金专门成立风险投资担保基金或公司，可以与其他如银行、民间合资设立担保公司，也可以由现有商业保险公司开展风险投资保险与技术转让保险业务；

(2) 尽快由政府组建科技产业风险投资评估咨询机构和标准认证机构，对项目进行严格、规范评估，降低风险投资运作的技术风险；

(3) 大力发展为风险投资提供会计、审计、法律咨询、专利调查、上市督导等服务的中介机构；

(4) 加快对现有科技企业孵化器组织公司化治理的步伐，提高对创业企业或项目孵化的质量和效益；

(5) 建立高效的信息情报网络，提高风险投资公司的信息获取能力以及决策水平；

(6) 加强对风险投资中介机构从业资格的认定和行为规范，通过行业标准，进行监督，保持公平的竞争环境。

【作者王琳系陕西省生产力促进中心财务主管兼办公室主任，中共陕西省委党校经济管理学士学位；刘江龙系西安财经学院管理学院讲师，东北财经大学富虹经济学院硕士生；郭培明系西部产权交易所技术交易部部长，西安交通大学经济管理学士学位】

相关链接

电控汽油机点火正时不当的特殊故障及检修
企业竞争优势之顾客让渡价值分析模型
浅析“六西格玛”管理法的实施
能源开发项目的实物期权评价方法
CRM中关系专用性资产的制度思考
基于BOT模式的公用事业项目风险研究
试析中小企业信用担保体系的建立与完善
基于供应链战略的供应链合作伙伴绩效评价
建立风险投资中介机构服务体系的经济学意义与建议

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心