

我国新经济中的风险投资与金融创新若干问题思考

文/崔文会

一、对现阶段我国金融业发展的基本判断

1. 新经济对金融业发展的影响

新经济的产生使我国的金融体系面临着新的机遇与新的选择,我国的金融体系面对新经济的网络化发展前景,在网上银行、Call Center等现代化结算与服务系统的开发应用方面,与国外银行的技术平台基本上是一致的,然而我们也充分认识到了与国外金融业在软件方面的差距。

随着我国全面加入世界贸易组织,我国金融业将面临着外资银行激烈的竞争,尽管我们拥有5年的缓冲期,但由于金融市场的逐渐对外开放,我们有必要从基础方面对原有的经营内容进行根本性的变革,这种变革的要求就是根据“关贸总协定”中开放金融服务业的要求,给予外资银行最终国民待遇。

可以说我国金融业在21世纪的发展中,市场份额的重新划分将是不可避免的,同样对银行最基本的资源:业务资源、人力资源和信息资源的竞争,将达到更加深刻的程度。应该承认新经济为我们带来了新的契机,同时对我们提出的挑战就是要在内涵上要加速发展,以保证我们原有的市场优势和资源优势。目前看来我们最重要的核心工作是要对新经济进行研究,围绕着金融业来发展的主线,对自身进行一个合理的定位,并加快金融产品创新,逐步实现我国金融业的国际化发展,以适应新经济发展的要求。

2. 风险投资的发展及对金融业的影响

我国风险投资的发展、面临着环境因素、机制因素、主体因素和法律因素等影响。我国目前在推动高新技术产业发展方面有明显的倾斜政策,但还没有与风险投资相适应的法律法规,使风险投资缺乏明确的法律框架。同时,缺乏指导风险投资运作的政策与办法,也使风险投资主体无法做到有章可循,权益也难以得到合法保护。一些现行的法律法规,在一定程度上也影响着风险投资的实际运作。我国的《公司法》是在90年代初颁布实施的,由于局限,该法律主要针对的是生产型公司,对于风险投资公司这样以资本运营为主的公司,有相当一部分内容并不适用。

另一方面是风险投资的退出机制不健全。风险投资的退出是指风险投资通过转让股权获取高额回报的经营行为。退出机制是风险投资体系的核心机制,没有便捷的退出渠道,风险投资就难以良性运转。我国沪、深两地的一板市场,解决的是大中型企业的资本金筹集问题。由于法人股不能交易等原因,使风险资本难以通过其有效退出,实现自身的良性循环。

风险投资是科技成果向产业化转换的桥梁。从运作方式上研究,我国目前科技生产与研究开发之间没有直接的联系,原因是缺乏风险投资机制和风险资本。风险资本产生于资本市场,而基础是产品市场。风险投资需要在产品市场基础上形成与资本市场的有机统一,从而为风险资本的变现开辟通道。风险投资是金融体系中特殊的部分。风险资本的运作是体现了金融特点的直接投资,并在金融资本与产业资本的结合中形成了一套独特的行业选择、投资管理、金融运作的机制。风险资本市场主要是风险资本集聚、流通和产权交易的场所,它能使风险资本不断循环增值,既能使投资者获得回报,又能使新的风险企业获得资金支持。若没有相关的法律框架支撑,就不能形成流通市场,则风险资本就发挥不了作用。

3. 商业银行与风险企业

风险投资采取的是权益资本的手段,其行业特点是高风险高收益,其被投企业的增值潜力比从银行贷款,即采取借贷资金的手段,要大得多。同时,风险投资考核的是企业未来的收益,而银行则考虑企业的过去赢利能力。传统金融与新型金融、风险投资与银行贷款的区别在于:新型金融是风险投资公司通过从事新型的金融业务,如主动融资,购买资产,并管理企业使企业增值和获取利

润。

面对新经济的兴起和风险投资的发展，我国的国有商业银行应该有所作为。自20世纪80年代后期，我国原有的专业银行系统，采用科技贷款的办法支持了一大批高新技术企业的发展，取得了一些成效、并积累了一些经验。由银行支持的这些企业目前大部分已经成长为高技术产业以及信息行业中的主导者。而目前的商业银行体系要严格按照《商业银行法》规范经营，面对目前风险投资的快速发展，比较可行的办法是借鉴国外麦则思投资的原理。麦则思投资(Mezzanine Financing)也称：半楼层投资，是一种中期风险投资。投资目标一般已经进入发展扩张阶段，需要资金扩大生产，但可能还没有盈利。其风险界于银行贷款与风险投资之间。商业银行在风险企业趋于成熟时适时介入，而这时企业的风险相对较小，同时高技术产品也具有一定的市场潜力。

二、风险投资与新经济

1. 风险投资的内涵与外延

风险投资(Venture capital)的概念从宏观和微观等不同层面，有多种解释，根据美国全美风险投资协会的定义，风险投资是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本。国际经济合作和发展组织(OECD)将风险投资定义为：凡是以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。

风险投资是一种权益资本，而不是借贷资金。由于其投资于高新技术产业的过程中资金的收益具有巨大的增长潜力，一旦成功，会给投资者和企业带来高收益。在存在着高收益的同时，这种投资在技术、市场等许多方面也存在着失败的概率和风险。

2. 新经济的产生及其发展

美国经济学家保罗·罗默在1983年提出的“新经济增长理论”认为：知识可以提高投资回报率，又可反过来增进知识的积累，人们可以通过创造更有效的生产组织方法以及产生新的改进的产品和服务而实现上述目的。这是对新经济所做的比较原始的描述。

新经济的概念及相关理论于90年代中期由美国《商业周刊》提出，当时是用于介绍美国经济的特点。此后人们经过研究，对新经济进行了定义，即：以高科技、信息、网络、知识为重要组成部分和主要增长动力的经济。

新经济的主要特点：一是网络是核心和基础，信息技术领域成为先锋产业；二是创新是发展的动力；三是风险投资快速发展；四是所有的产品一出现就处于最低的价格水平。

3. 风险投资与新经济的互动关系

风险投资与新经济间表现出的是一种新型的互动关系：风险投资是新经济的催化剂；新经济为风险投资创造了市场。新经济的各类典型企业都是在风险投资的支持下发展起来的。

新经济通过消除信息不对称而提高经济的整体运行效率。新经济要求按照信息流对经济运行进行过程性重组，建立新的运行机制。这一重组过程所产生的大量新的经济现实，往往与资本相分离，由于市场机会本身的不确定性，需要新型资本介入，而风险投资则正好满足这一条件。

新经济的核心和内涵是创新。没有创新就没有真正的新经济。风险投资是对传统投资方式的创新，同样新经济是对传统经济运作方式的创新。风险投资与传统投资方式的最大区别在于风险投资的投资对象是市场机会以及把握机会的人。

新经济的产生得益风险投资的发展，同时新经济的发展也赋予了风险投资新的内涵。在新经济条件下，风险投资对于众多中小型高技术企业是一项最直接和最重要的金融工具。风险投资对新经济起着支撑作用，而新经济的内在动力，又使风险投资成为发展新经济的基础手段。

风险投资与新经济的发展是建立在一定的行为方式基础之上的，这种行为方式要求具备与之相适应的经济发展基础。科学发明并不能构成经济的内容。当科学发现和技术发明与生产力结合的时候，才能构成现实的生产力。新经济的产生代表了一种新的经济形式，而风险投资则是这种新的经

济形式的表现内容，二者间互动的关系表现为科学发现与技术发明向生产力的转换。也只有当科学发现和技术发明真正转换为实际生产力时，只有这种转换成为社会普遍现象时，新经济才有了坚实的基础。

三、我国金融业适应新经济发展的基本思路

新经济产生的原因在于经济形态的变化。从经济学的角度来分析：一种新的经济形态出现，必将引发产业革命，以因特网为代表的新经济的诞生引发了以信息业为代表的四次产业的发展，成为经济发展的支柱。同时金融体系也发生了根本性的变革，以网上银行和电话银行的发展为代表，传统的金融结算体系从电话、电报的时代，迅速发展为以互联网为主导的网络时代，新的金融产品不断产生，金融创新成为现代商业银行最重要的基本的动力源，商业银行网络化经营降低了银行经营成本，有利于吸引顾客，使银行的客户范围突破了原有的地域性限制，在新经济的背景下，使商业银行在未来市场的竞争中将面临着技术手段和信息手段的创新。实施网络化经营可以在全球范围内更有效地利用信息、人力和自然资源，降低经营成本，提高企业竞争力。

新经济的发展过程同时也是新经济全球一体化的过程，这个过程也包括了金融一体化的进程。在新经济的冲击下，各个国家的政府管理职能的转换加快，将促进市场经济体系的早日形成，国内外市场逐步实现接轨。在因特网的强力渗透下，开放型经济已成为一个不可阻挡的趋势。世界产业结构调整加快，在新经济中呈现出国际产业结构的一体化发展趋势。在全球新经济发展的推动下，高新技术和信息服务将发挥越来越重要的作用，我国信息产业将获得空前发展，高科技产业将在制造业中成为支柱产业。同时，根据我国的比较优势，劳动密集型产业的主导地位将得到进一步强化，具体表现在两个方面：一方面要积极创造条件，研究和适应国际上传统产业的转移；另一方面应加快劳动者素质的培养，在网络业逐渐进入以标准化、规范化方式进行生产和服务的成熟阶段积极投入其中，利用我们劳动力低廉的特点，在新一代劳动密集型产业中充分发挥优势，取得国际领先地位。

中国新经济的规模和市场，比一般发展中国家要大得多，同样中国的金融服务业领域的市场也极为广阔。近年来中国商业银行作为金融业的主体得到了较快的发展，但与新经济的要求相比仍然存在政府或政府政策的控制，同时市场分割严重，因此在与外资银行的竞争中不能发挥规模经济和规模成本优势，金融业的发展速度虽然很快，但缺乏国际竞争力。另外，金融业的国际化发展也缺乏工业化和服务业高度发展的市场基础，更不用说信用体系方面的不足。因此，中国的金融业要适应新经济的发展要求将是一个渐进的过程，我们不能从总体上简单提出超越发展阶段，直接进入新经济或知识经济时代，这种提法理论上可行，但实际上难以实现，或者只能是小部分利益群体的可能。新经济对我们的要求是在政策方面应该是彻底的体制改革和市场体制建设，以工业化来支持信息化，为新经济发展创造市场。没有市场，没有市场组织制度和实施系统，新经济将无从谈起。所以在战略上，不应该盲目追赶。但是在制度、环境、政策和市场方面，应鼓励金融业的创新。

新经济可以实施跨越式的发展，这种跨越的内涵表现为时间概念的缩短，但跨越并不等于超越。以网络为代表的高技术的发展，使我国在发展新经济的过程中，与发达国家可以处于同一平台，我们与发达国家之间所采取的技术手段是相似的，这可以使我们节省大量的追赶时间，而直接进入网络化的发展时代，但由于我国的市场经济体系尚未健全，盲目的发展可能会导致市场与投入的严重脱节。因此，我们目前发展新经济的目标，是要在实现可跨越发展的前提下，为超越创造制度条件、政策条件和市场条件，特别是要发挥金融的核心作用，通过有效的产品创新使金融业具有活力和动力，金融业创新的根本目标是围绕着建立符合国际化发展方向的金融业管理制度，对不利于发展的旧体制进行根本性变革。在这个过程中保持金融业的稳定与快速发展，并以此来参与新经济条件下的国际竞争。才有可能在赶超中实现我们的发展目标。

从本质上来说，新经济就是知识经济，是以知识为基础的经济。知识经济和风险投资是互补的，没有风险投资可以说就没有当今高科技的迅速和大量实现商品化，也就没有知识经济兴旺和发达。另一方面，风险投资本身需要金融资本的支持，而金融资本的发达将为风险资本提供进一步发展的环境，美国等发达国家风险资本发展的实践证明，没有这种建立在金融资本基础上的大环境，风险投资就不可能长足发展。

再下一步中国风险投资怎么样发展？我觉得应该从金融的角度、金融的思维方式来看待风险投资，因为风险投资它是一种金融的力量、金融的工具、金融的运作模式，为什么这么说呢？它是资金的形式的形式、资本的形式投入到企业去运转以后，带着丰厚的利润，以资本的形式、资金的形式退

出来，所以大致是一个资金运作的过程或者是资金循环的过程，这个过程和任何其它金融方式、金融循环的过程从本质上没有任何区别。

虽然1985、1986年是我国国内风险投资和国外的风险投资进入中国的起始点，但是真正的发展是1998年由成思危老先生提议的，红线是国外的公司，蓝线是国内的公司，但是我们的数据是直到2000年的7月份，最近的一个调研，又把它的时间弄出来了，实际上是国际的公司增加的速度在减慢，而国内的公司增加的速度大大的提高，国内的公司有4种，这是最近分析的结果。一种是政府为主的，另外一种以上市公司为主的，还有一种形式是非银行，以其它的金融机构为主，比如说券商，另外一种就是民间资金组织的，但是每一种类似的风险投资，国内的风险投资都不是纯粹的，都是混合型的，比如说政府的，现在是以政府资金为主来带动民间的资金，那么政府的资金在我们国家最早实际上就是从科技部下来的，由各个省市的科技发展这部分资金来推动国内的风险投资，去年7月做的调查当中，国内所有的风险投资资金来源，70%来自地方政府，主要是科技开发资金这块。那么在今天，我们又做了一次调研，一年以后，这部分钱的总的力量就减少到了42.9%，就是说民间的资金，上市公司的资金，非银行金融机构的资金，开始大大的增加，而政府这部分的钱，数量没有减少，但是它的比重正在减少，这也是我们国家发展风险投资的趋势，即政府的作用一步一步的减少。当然政府的主导作用、领导作用现在来看还是非常鲜明。

国内的公司，非常有热情，但是想再进一步发展，恐怕还是在于学习，风险投资方面专业管理人员是我国发展风险投资的一个瓶颈。今后的发展，国际的公司一定要沾沾地气；国内的公司一定要走向正规化，就是要潜心的学。另外，在不远的将来就会走向专业化。当然这里面其中比较重要的就是如何从金融的角度来分析，因为做的是什？是金融的操作，需要的是基础，然后需要的是一种金融方面的真正的培训和训练。作者单位：浙江工商大学金融学院

相关链接

经济发展中的贫富差距问题
我国新经济中的风险投资与金融创新若干问题思考
市场经济条件下网络媒体的舆论引导初探
从人民币汇率看亚洲区域货币合作
论北京奥运会对经济社会的影响
对铁路建设项目国民经济评价方法的几点思考
关于县域经济发展壮大问题的思考
体育与城市经济发展关系的研究

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