

# 拟成果购买制下的风险投资 与普通风险投资之比较

鄂宏哲, 杨国军, 奉 公

(中国农业大学 人文与发展学院, 北京 100094)

**摘 要:** 介绍了普通风险投资及其运行机制, 阐述了拟成果购买制体制及其构架下的风险投资, 在投资对象、管理模式、退出方式、利润回报方式、回报期限及投资风险等问题上对两种风险投资作了对比, 为科研资金的风险投资领域研究提供了参考依据。

**关键词:** 风险投资; 普通风险投资; 拟成果购买制

中图分类号: F832.48

文献标识码: A

文章编号: 1001-7348(2006)09-0005-03

## 1 风险投资

### 1.1 概念

美国风险投资协会将风险投资定义为: 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<sup>[1]</sup>。它是投资人将风险资本投资于新近成立或快速成长的新兴公司, 在承担很大风险的基础上, 为融资人提供长期股权投资和增值服务, 培育企业快速成长, 数年后再通过上市、兼并或股权转让等方式撤出投资, 取得高额回报的一种投资方式。与传统的金融服务不同, 它是在没有任何财产作抵押的情况下, 以资金与公司创业者持有的公司股权相交换, 投资是建立在对创业者持有的技术甚至理念的认同的基础之上的<sup>[2]</sup>。为了便于讨论, 我们将这种风险投资称之为普通风险投资。

### 1.2 运行机制

如图 1 所示, 风险投资一般由风险资本、风险投资公司和风险企业三者有机结合而成。风险投资项目起始于资金的募集和投

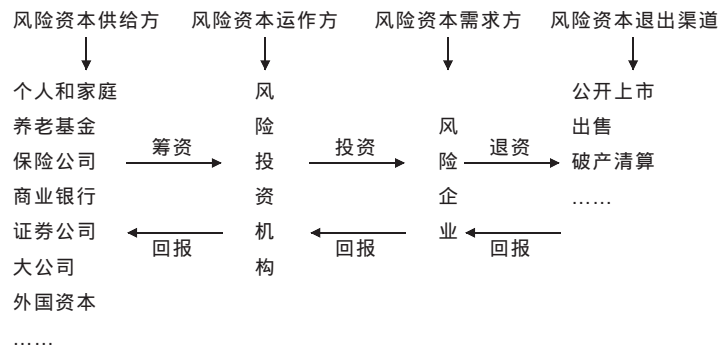


图 1 风险投资运行机制

放, 终止于投资的回收和获得投资收益。投资者将资金投向风险投资公司, 风险投资公司在进行项目选择、评估谈判后, 将风险资金投入风险企业。风险投资追求的是高风险、高收益, 它不以控股为目的, 所以, 待企业成熟后, 将所占股份转让获取资本增值收入。

风险投资的退出方式主要有 3 种: 公开上市、出售、清算或破产。公开上市是最佳的退出渠道。风险投资者在投资后获得的高额回报, 便是风险企业成功后, 其股票公开上

市或企业卖出时的资本收益。它可分为主板市场交易和创业板市场交易。出售分为售出和股票回购。其中售出又分为一般收购和“第二期收购”。一般收购主要指公司间的收购与兼并, “第二期收购”是指由另一家风

险投资公司收购接受进行的二期投资。清算或破产也是风险投资退出风险企业的一种方式。相当大的风险投资都是不成功或不很成功的, 风险投资的巨大风险就反映在高比例的投资失败上。越处于早期的风险投资, 失败的比例就越高, 因此对风险投资家来讲, 一旦确认风险企业失去了发展的可能性或成长太慢, 不能给予资本以预期的高回报, 就需要果断退出企业而将能收回的资金用于下一个投资循环中。

风险投资的管理模式通常分两种: 一种

收稿日期: 2005-10-13

基金项目: 国家自然科学基金项目(70373035)

作者简介: 鄂宏哲(1978-), 女, 内蒙古海拉尔人, 硕士, 研究方向为科技发展战略与政策; 杨国军(1975-), 男, 湖南城步人, 硕士, 研究方向为科技政策与管理; 奉公(1957-), 男, 湖南隆回人, 教授、博士生导师, 研究方向为科技发展战略与政策。

是直接投资型,即投资者与管理者合二为一。投资者既提供资本又直接从事投资项目的筛选、评估,并参与被投资企业的经营管理过程。另一种是管理投资型。这是当前最主要的一种管理模式。即投资者与管理者相分离。风险投资公司作为投资管理人对投资项目进行筛选、评估并参与被投资企业的经营管理,但它并不是风险资本的提供者。风险资本由风险投资公司通过设立风险投资基金来募集,投资者不参与投资过程,而是靠基金收益取得回报。

## 2 拟成果购买制的体制框架

拟成果购买制主要是针对中国现行科技投入体制所存在的诸如投入渠道繁杂分散、重过程管理轻目标管理、拨款不能按时到位、科研经费在不同对象间的投入比例的争议、科研机会不平等、科研经费使用效率低下等弊端而提出来的。该体制的实施要求经过试点和总结经验,在公共产品类科研领域,使之与课题制和事业拨款制相配合,构成“三制一体”的国家新型科技研究综合投入体系。

### 2.1 拟成果购买制的概念

我们从投入的角度,将科学技术研究划分为公共产品类科研和非公共产品类科研两大类。非公共产品类科研是指其成果的使用具有排他性和竞争性的一类研究。公共产品类科研是指其成果的使用具有非排他性和非竞争性,或其成果虽然具有排他性和竞争性但主要用于公共消费而营利机构又不能无偿生产与提供的一类研究;它主要由基础研究构成,也涉及部分应用研究和部分发展研究。公共产品类科研再划分为可拟成果购买类科研和不可拟成果购买类科研。

所谓拟成果购买制,是指在公共产品类科研的可拟成果购买类科研领域,政府将原来在研究之前即投入科研资金的课题制改为以附加高额利润“购买”公共产品类科研成果的科研资金投入体制<sup>③</sup>。这种“购买”不是将成果买断后据为国有的交易行为,而是对普通经济活动中的购买行为或政府采购形式的一种模拟,是公共产品类科研资金投入方式的一种制度创新。

### 2.2 拟成果购买制的体制框架

拟成果购买制的体制框架如下:

(1) 设立“拟成果购买制基金”。该基金的来源主要是从国家公共财政对科技的总

投入中按比例划出一部分资金,同时将原来以课题制和事业拨款制投入于可拟成果购买类科研的各类科技资金加以集中而构成。

(2) 确定并公告项目及其成果的价格。根据科学技术发展的前沿和各类来源的征集,确定项目的名称、范围、目标、成果要求、完成时限、成果价格等,并向全社会公告项目的信息。

(3) 引入先期资金实施科技研究。拟成果购买制没有来自政府的先期资金,先期投入主要依靠具有丰厚利润空间的成果价格引入自行垫款、以前的盈利、捐款、风险投资和银行贷款等途径解决。

(4) 组织专家对成果的真实性和创新性进行审核和评价。在体制上,后申报成果的项目与先公告项目在地位和定价标准上具有平等性。因此,拟成果购买制在课题的选择上具有高度的开放性和自主性。

(5) 按照只取最好的原则实施拟成果购买。

(6) 国家对拟成果购买制立法以保障该体制的实施。

## 3 拟成果购买制架构中的风险投资

### 3.1 概念

拟成果购买制中的风险投资是指投资人将风险资本投向公共产品类科研的可拟成果购买类科研这一新的投资领域中,在承担风险的基础上为融资金人提供长期投资和增值服务,保障科研的顺利实施和任务的完成,取得成果后通过拟成果购买方式获得高额回报的一种投资方式。它从普通风险投资中衍生出来,既与普通风险

投资有相同之处,又存在着差异。

### 3.2 拟成果购买制架构中风险投资的运作机制

由拟成果购买制的制度设计决定了科研主体为寻求研究项目的先期投入资金而引入风险投资,其投资对象为公共产品类科研的可拟成果购买类科研这一领域。如图1所示,风险投资机构筹得资金后,经过对研究项目的调查、咨询、研究,进行项目选择,

然后对所选择的项目及其风险进行评估。对项目的评估包括科研主体的科研能力、研究项目的竞争性、投资回报率和回报时间等等。其风险评估包括环境风险、金融风险、管理风险、竞争风险和科研内部风险等等。根据评估结果风险投资机构与科研主体谈判过后,将风险资金投入研究项目中。待研究项目取得成果,并通过政府的拟购买,此时风险投资退出并获得回报。

拟成果购买制架构中的风险投资的管理模式可分为4种:

(1) 投资者和管理者合二为一。投资者既提供资本又从事投资项目的管理工作。

(2) 投资者和管理者相分离。投资者提供资本但不参与投资项目的管理,其中科研主体有可能既从事项目研究又从事投资项目的管理,即投资者与管理者分离,同时管理者与投资主体合二为一。

(3) 投资者和科研主体合二为一。科研主体自身提供资金,即资本供给方与资本需求方合一。但其并不从事投资项目的管理,而有专门的机构或个人对投资项目进行管理。

(4) 投资者、管理者和科研主体三者合一。科研主体既提供风险资本又从事项目的管理,这种管理模式一般适用于研究项目所需资金较少、研究所需时间较短、管理较简单的项目。

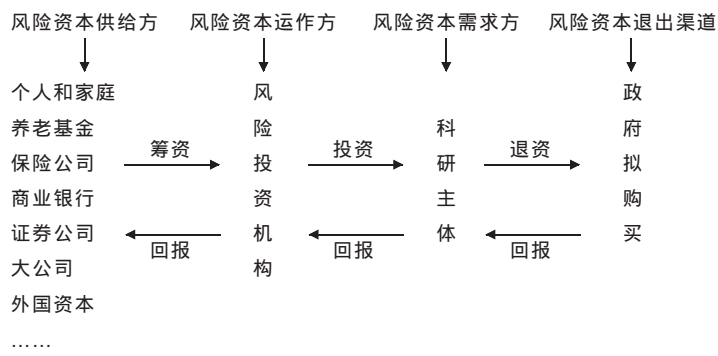


图2 拟成果购买制架构中的风险投资运作机制

## 4 拟成果购买制下的风险投资与普通意义的风险投资之比较

拟成果购买制架构下的风险投资,是把目前市场上运行的普通意义上的风险投资引入公共产品类科研这一新的投资领域。它从普通意义上的风险投资中衍生出来,根据公共产品类科研这一新的投资对象的特点而自成体系。

#### 4.1 投资对象

普通风险投资是风险投资家及风险投资公司向中小高新技术企业提供研发所需资金,其投资对象是能够创造新产品和新市场的高新技术产业和企业。拟成果购买制中的风险投资是风险投资家及风险投资公司向实施拟成果购买制项目研究的科研主体(科研团队或研究者个体)提供先期资金,其投资对象是公共产品类科研中的可拟成果类科研领域。

#### 4.2 管理模式

普通风险投资的管理模式通常分为投资者和管理者合一以及投资者和管理者分离两种。而拟成果购买制架构中的风险投资根据科研主体、研究项目的不同,其管理模式存在多样性和灵活性。表现为投资者、管理者和科研主体三者身份可根据不同情况重叠。

#### 4.3 退出方式

普通风险投资的退出是通过企业的上市变现、收购兼并或股权转让等方式实现的。拟成果购买制中的风险投资的退出方式是通过政府对科研成果实施拟成果购买,投资人和研究者获得具有一定利润空间的回报从而退出的,它不参与市场运作。

#### 4.4 利润回报方式

普通风险投资的利润回报是通过企业的上市变现、收购兼并或股权转让等风险资本退出方式实现的。拟成果购买制中的风险投资的利润回报方式相对而言较单一,其回报主要是来自于政府的拟成果购买。对于已实现拟成果购买的成果的后续奖励和荣誉,不算在风险投资的利润回报范围之内。

#### 4.5 回报期限

回报期限不同。由于普通风险投资的回报方式具有多样性,因此,有的回报方式是一次性的,有的回报方式则是分次进行的,利润回报的完全获得需要一定的时间。拟成果购买制中的风险投资的利润回报来源于政府的拟成果购买,因此具有一次的特征。

#### 4.6 风险资金退出的安全性

与普通风险投资通过上市、兼并或股权转让等退出方式相比较,拟成果购买制中的风险投资退出的安全性相对而言要高一些。因为拟成果购买制中的风险投资的利润回报来自于政府以公共财政设立的拟购买制基金的资金,政府实施拟成果购买后将按规定的期限及时下拨款项,风险投资家会及时、安全地得到利润回报,退出本轮风险投资,促进风险资金的再循环。这有利于吸引风险投资。

#### 4.7 投资成败的因素

普通风险投资大都是组合投资,因为风险投资的失败率很高,看其投资是否成功主要看风险企业上市或卖出后获得的资本收益。看拟成果购买制中的风险投资成功与否,不但要看研究项目是否取得成果,还要看成果在同类研究领域是否处于领先,最后是否得到政府的拟购买。整个过程中有一环做不到都会导致投资失败。有时研究项目因各种原因无法进行下去,已取得的阶段性成果可以以转让的形式卖出,可减轻风险投资的损失。另外,研究项目取得了成果,但在同类研究中不是最领先的或出成果的时间晚于其他科研主体,没有得到政府的拟购买,此时的风险投资也是失败的。

拟成果购买制架构中的风险投资,是风

险资金在新的投资领域中的区别于普通风险投资的一种新的投资方式。它解决了拟成果购买制中科研主体的先期资金来源问题,也把风险资金引入了新的投资领域,即公共产品类科研的可拟成果购买类科研领域。对于科研资金的先期投入问题以及风险投资的发展做了有益探索。

参考文献:

- [1] 张元萍.风险投资运行机制与模式[M].北京:中国金融出版社,2003.
- [2] 程书萍,童纪新.论风险投资及其退出机制[J].河海大学学报(哲学社会科学版),2001,(3):13.
- [3] 奉公.论公共产品类科研资金投入的拟成果购买[J].科学学研究,2003,(3):255-257.

(责任编辑:赵贤瑶)



## The Comparison of the Venture Investment in the Quasi-purchase System of Research Outcomes and the General Venture Investment

**Abstract:** This paper introduces the general venture investment and its operation mechanism. And the quasi-purchase system of research outcomes and the venture investment in the quasi-purchase system of research outcomes are also introduced. There is a comparison on investment object, management mode, mechanism of withdrawal, profit repayment mode, repayment time limit and investment risk between the two different kinds of venture investments, which will offer a referential basis in the venture investment field of science research funds.

**Key words:** venture investment; general venture investment; quasi-purchase system of research outcomes