

我国风险投资制度供给及其影响研究

何建洪,马 凌,卢安文

(重庆邮电大学 经济管理学院,重庆 400065)

摘 要:我国出于对发展高技术产业的迫切需求,在风险投资发展过程中出现了强制性的制度供给,并在此基础上形成了政府通过直接参与而主导风险投资的现象。虽然风险投资发展过程中存在着突出的市场失灵,需要政府的干预,但政府的制度供给应当建立在市场参与者的真实需求之上。改变我国政府主导风险投资这一现象的关键在于改变制度供给的基本模式。

关键词:风险投资;政府主导;制度供给

中图分类号:F830.59

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2009)07-0098-03

1 我国风险投资制度供给的基本思路

在风险投资与政府干预之间关系的研究中,学者们达成的基本认识是,由于风险投资发展过程中存在着突出的市场失灵,因此政府应当在风险投资发展中发挥积极作用。具体来讲,有的主张政府应当在风险资金的形成过程、风险投资市场机制的形成、风险投资的退出机制建设,以及风险投资人才培养等方面都发挥主动作用,在必要的条件下还应当充当风险投资的行为主体,出资建立风险投资种子基金或引导基金^[1]。有的认为政府的功能在于改善和规范风险投资的法律环境,调整与风险投资不相适应的法律条款,提供积极的财政补贴和税收减免措施,培育技术交易和产权交易的中介^[2]。在既存在市场失灵又存在政府失灵的情况下,风险投资的发展必然要有政府的扶持,但在市场机制起主导作用的条件下,政府对风险投资只能引导,而不能作为主要投资主体,政府主办风险投资不符合市场经济以及风险投资的发展规律。现阶段我国政府主要应当加大对风险投资的扶持力度,全面加强促进风险投资业发展的制度供给,为风险投资创造一个适宜的环境^[3]。有的强调政府参与的重心在于向获得风险投资的创业企业提供财税和金融支持,拓宽这些企业的融资渠道,并向这些企业提供风险补偿^[4]。有的认为在风险投资中存在的是自然垄断、外部性和信息不对称,即风险投资市场上存在着市场失灵的现象,因此政府的作用是要对风险投资运作过程进行适当监管,以提高风险投资运作的效率^[5]。

所有这些观点都认为政府应当积极参与,为风险投资

的发展保驾护航,从而促进高新技术产业的发展。这些观点的出发点都在于认为由于外部性和不确定性,风险投资发展过程中存在着市场失灵,因此政府应当积极干预。主要的干预措施则包括改善风险投资的软环境,为风险投资的发展提供法律与政令形式的制度保障,设立发展基金充当风险投资的主体,以及培育风险投资退出机制,加强人才培养和资本市场的建设等。然而,这些看似十分符合逻辑的观点并没有带来我国风险投资的大发展,反而促进了政府在风险投资领域的强制性制度供给与变迁,这种强制性变迁一方面带来制度的过度供给,催生了扭曲市场规律的政府主导型风险投资的发展,另一方面却忽视了风险投资发展中真实的制度需求,导致了结构性的制度缺失,并没有如预期的那样促进风险投资的发展。

2 我国风险投资制度供给中的强制性问题

2.1 强制性制度供给催生了政府主导型风险投资

从理论上讲,诱致性制度变迁下的制度供给从根本上肇始于原有制度的失衡所带来的获利机会,它的基本逻辑是:经济体中宏观的人口增长与迁移、技术进步、消费者偏好改变等累积性因素的变化改变了人们的目标集合,微观上便有少数人采取创新性的非制度行为获取利益,少数人非制度行为的成功会使仿效者日益增多,非制度行为演变为习俗和惯例,被政府以法令的形式固定下来,形成新的制度供给^[6]。而在我国风险投资领域的制度供给,无论是解决资金来源的政策还是维护风险资本运营的政策,都带有较强的强制性烙印,形成了政府主导的风险投资。

收稿日期:2007-10-23

基金项目:重庆市信息产业局发展资金项目(K2007-54)

作者简介:何建洪(1973-),男,重庆长寿人,硕士,重庆邮电大学经济管理学院讲师,研究方向为企业战略管理、企业投融资;马凌(1957-),女,重庆人,重庆邮电大学经济管理学院教授,研究方向为通信企业运营与管理;卢安文(1971-),男,重庆人,重庆邮电大学经济管理学院副教授,研究方向为企业投融资。

在我国,从上世纪80年代中期起,基于对发展高新技术产业的迫切需求以及对风险投资促进高新技术产业发展的高度认同,不论是理论界还是政府相关部门都在不遗余力地推动政府对风险投资的主动干预。各级政府和立法部门出台了一系列政策,以期加速风险投资的形成,改善风险投资的运营环境。表1列出了20多年来我国在风险投资问题上的主要政策。

表1 我国风险投资的主要政策

时间	政府政策	政策的意义或目标
1985年	中共中央、国务院颁布《关于科学技术体制改革的决定》	指出“对于变化迅速、风险较大的高技术开发工作,可以设立创业投资给以支持。”
1991年	《国务院关于批准国家高新技术产业开发区和有关政策规定的通知》([1991]国发12号)	指出“有关部门可以在高新技术产业开发区建立风险投资基金,用于风险较大的高技术产业开发。条件成熟的高新技术开发区可创办风险投资公司。”
1995年	中共中央、国务院颁布《关于加速科学技术进步的决定》	强调要“发展科技风险投资事业,建立科技风险投资机制。”
1996年	全国人大通过《中华人民共和国促进科技成果转化法》	规定“国家鼓励设立科技成果转化基金和风险基金。”首次将创业投资概念纳入法律条款。
1999年	中共中央、国务院颁布《关于加强技术创新,发展高科技,实现产业化的决定》	指出:“培育有利于高新技术产业发展的资本市场,逐步建立风险投资机制。”
2000年	《深圳市创业资本投资高新技术产业暂行规定》在深圳正式颁布并实施。	我国第一部地方性创业投资规章
2001年	北京市人民政府第69号令颁布了《有限合伙管理办法》	旨在促进和规范中关村科技园区有限合伙制风险投资(即创业投资)机构的发展。
2002年	全国人大通过《中华人民共和国中小企业投资促进法》	鼓励和促进风险资本向中小企业投资
2004年	《国务院关于投资体制改革的决定》	引导风险投资体制的规范化
2005年	十部委联合颁布《创业投资企业管理办法》	规范风险投资的运作、建立支持体系

从表中所列示的制度内容可以看出,我国风险投资领域中的制度供给表现出以下特征:

- (1)风险投资中的制度供给主要是源于政府对经济增长目标的追求,是宏观的产业发展目标下形成的自上而下的制度供给。许多政策的目标在于加速科学技术进步、推动高新技术产业发展,或解决中小企业融资困难等。这些基于主观愿望而进行的制度供给是典型的强制性制度供给,并不能从根本上满足风险投资主体对制度变迁的渴望。
- (2)我国的风险投资制度强调政府资金直接参与风险投资的形成过程、直接介入风险投资基金的管理,甚至通过政府基金控制创业企业,干预创业企业的内部管理。在1985年和1991年的政策中明确鼓励政府出资设立风险投资公司,在这些政策的引导下,我国各级政府纷纷出资设立风险投资公司,主导了风险投资市场的发展。
- (3)政府主导的风险投资体现了这样几个特征:政府

是风险投资制度的供给主体,风险投资制度变迁带有明显的“强制性制度变迁”的特点^[7];风险投资机构的产权人多带有一定的“国有”背景,多数风险投资公司是在政府的主导下创立的,在运作过程中形成多重委托——代理关系;风险投资运作的效果,并不一定以资本收益率来衡量,而是看风险资本是否按政策的要求进行投入。

(4)风险投资市场参与主体的制度需求没有得到有效回应。在强制性制度供给和政府主导风险投资市场的情况下,风险投资的参与主体,包括民间的风险基金、风险投资公司、创业企业和创业企业家所期待的制度安排没有得到应有的重视。因此我国风险投资缺乏对投资的补贴机制,也缺少对社会资本进入风险投资领域的担保机制,从而降低了民间资本和银行资金进入风险投资领域的热情。

2.2 强制性制度供给并没有带来预期的结果

在强制性制度供给的背景下,由于过于强调政府的资金投入,忽视了风险投资基本机制和环境的完善,造成了风险投资运行的低效率。正如国家开发银行行长陈元指出的那样,政府基金只能起引导、催化剂的作用,而不能成为风险投资的主力。目前我国各级政府设立的科技投资基金反映的是计划经济思维方式,其方向和方式上都是有问题的。政府在对风险投资投入大量资金的同时,并没有建立起完善的投资评估机制和过程监管机制,致使风险资本运作效率低下。同时,政府作为市场主体直接参与市场运作的行为还可能引发寻租现象和腐败行为,干扰正常的市场秩序^[8,9]。

在对我国风险投资机构进行统计中可以发现,我国风险投资的主体还是政府,几乎所有重要的地区都由政府设立的风险投资公司占主导。这些公司直属政府部门领导,公司的管理者拥有政府官员身份,其行为目标是行政职务的升迁而不是资金风险的控制和收益的提升。这种政府作为风险投资主体并主导风险投资市场的方式,并不符合风险投资发展的要求。事实上,单纯从政府介入风险投资的时间来看,我国可以说是较早采取措施来推动风险投资体系发展的国家之一,但风险资本发展的状况以及风险投资对高新技术的支持都不太理想。在科技部连续5年的全国调查中可以看出,虽然2000年前我国风险投资机构数量迅速扩张,在2000年达到顶峰。但在2000年之后这一数据就开始回落,2001年、2002年是增速回落,2003年、2004年机构的绝对数量出现了下降。究其原因,在于政府定位不当,在风险投资过程中过于强调资金的直接介入,过于强调主观性的制度供给,忽视了风险投资发展过程中各参与主体的真实制度需求,没有从根本上改善风险投资的法律环境和运行机制。

3 强制性制度供给对投资行为的影响

总体上看,由于过于依赖主观假设以及过于强调宏观经济目标,我国风险投资发展过程中的强制性制度供给并没有解决风险投资中的市场失灵问题。风险投资主要投资

于高风险项目,尤其是高技术含量的项目。而这些项目具有很大的外部性和不确定性。成功的项目会带来技术创新、知识积累或者管理模式变革,给创业企业带来高额回报。然而企业并不能独占这些结果带来的收益,市场中的模仿者或追随着的搭便车行为会损害这些创新为企业带来的潜在收益。因此就要求政府采取适当的措施纠正风险投资领域的市场失灵,这也是政府在风险投资领域提供制度供给的最初动力。但从我国近几年的实践看,由于制度供给的强制性和主观性过于明显,制度的供给并没能改变风险投资领域的市场失灵状况,反而导致了风险投资参与者行为的变异。

3.1 投资项目的高风险改变了风险投资的流向

在没有完善的退出机制和风险担保机制的情况下,风险资本和创业企业一同承受市场竞争带来的压力,并承担项目失败时的损失。在没有外力干预的情况下,投资项目的高风险性降低了风险投资商的收益预期,尤其是当市场上出现了典型的失败案例时,风险投资商便会放弃对高风险的创新型项目的投资,出现政府不愿看到的结果。例如,截至2005年,我国创业风险投资机构累计投资3916项,其中高新技术投资项目2453项,只占到了总项目数的63%;累计投资额达326.1亿元,其中向高新技术企业投资149.1亿元,仅占总投资额的46%。从投资的产业分布看,投资于相对传统的产品制造与服务的项目占到了总数的47%,而技术性强的生物医药项目只有12%,这个比例远远谈不上高,与国家通过风险投资促进高新技术产业发展的愿望相去甚远。

另一方面,由于缺乏良好的制度激励,纯粹市场主导下的风险投资,还尽可能回避着那些处于研发初期的技术项目和创业初期的企业,而把越来越多的资本投向那些商业前景较为明朗的项目,以及那些已经具有一定规模的企业。为了追求稳妥,专门投资早期创业公司的“天使基金”在市场上已经越来越少见,由于缺乏来自于政府对高风险投资的有效介入,风险投资商们都在“往后靠”。来自于科技部的统计报告显示,2005年,外资风险投资机构主要投资于处于成长期的项目,投资于成长期项目的数量和投资金额分别占总量的62.2%和66.4%。2005年投资于成长期和初创期项目的比例为84.4%(项目数量)和76.4%(投资金额),分别高于2004年的78.6%(项目数量)和65.4%(投资金额)。在失败的案例层出不穷的情况下,私人主导的风险投资选择了远离高风险项目。有时候风险投资商宁愿把资本握在手中也不愿进行风险过高的投资,坚信风险资本“不是因为冒风险而赚钱,而是成功规避了风险而赚钱”。

3.2 信息不对称导致了风险资本投资行为的变异

由于没有专门的法规对市场的微观行为主体进行有效的监管,风险投资中的信息不对称使得项目的不确定性问题更加突出。在信息不对称的情况下,创业企业对自己拥有的高新技术甚至计划中的内部运营模式都具有信息优势。为了在争取风险投资的过程中获取谈判上的优势,

创业企业往往会隐蔽对自己不利的信息,掩盖高新技术产品和技术可行性、发展前景等方面的潜在问题。我国强制性的制度供给并没有促进中介机构的建设,没有改变市场中缺乏良好中介的状况,致使风险投资中缺乏有效的声誉约束机制和良好的商业环境。风险投资商无法准确了解创业企业的真实信息,而只能根据创业企业家提供的有限的和不确定的信息对项目成功的可能性作出判断,并在计算期望收益时降低获得成功的主观概率。

因此,对于风险投资商来说,除了项目本身的风险降低了投资热情外,对创业企业家掌握的隐蔽信息和创业企业内部运作机制的不了解,进一步加强了未来收入的不确定性。这种不确定性增强了风险投资商对创业企业家的不信任感,迫使风险投资放弃对那些可能有前途的年轻创业者的支持,转而在市场中寻找那经有成功经验或良好声誉的企业进行投资。例如从网络泡沫破灭以后,外资风险投资公司就开始把投资重点转向年纪大一些的创业者,投资经费主要由30出头的年轻人运作,业内人士开始信奉“风险投资者需要更加稳健成熟的创业者,而不是那些乳臭未干的毛头小伙子”的说法。同时,由于没有专门针对创业企业内部治理规范的政策约束,也缺乏对创业企业家职业生涯进行约束的职业经理人市场,为了防止创业企业的道德风险和逆向选择,风险投资商还不得不转变原有的操作模式,越来越多地直接介入创业企业的内部管理中去,重新建立游戏规则,进行有效控制。否则,风险投资商与创业企业家之间就可能出现所谓的“四同”——同心协力,同床异梦,同室操戈,同归于尽^[10]。

4 结论

对于风险投资市场的各行为主体来说,制度需求主要来自于风险投资中的制度非均衡,即现行制度安排并没有达到最优。制度的非均衡一方面导致市场参与者行为的变异或者失范,另一方面,非均衡的制度安排中又潜伏着获利机会。市场参与者基于对现存制度下受压制的潜在利益的追求,会产生制度创新的需求,政府的制度供给应当是对这种需求的响应。但我国风险投资领域中强制性的制度供给过于强调技术进步、产业发展等宏观经济目标,采用了自上而下的制度供给方式,在很大程度上忽略了市场主体的真实需求。从20多年的实践来看,这样的制度供给并未真正解决风险投资中的市场失灵问题,因此需要改变原有的制度供给方式,从风险投资市场的主体对制度的需求入手,切实改善风险投资的运营环境。具体而言,政府应当加强以下几个方面的制度供给:

(1)建立完整的激励性的制度体系,引导更多的资本转变为风险投资。通过积极的财政扶持和税收减免改变风险投资对未来收益的预期,尤其是为投资于创业初期的风险投资机构提供足够的财政资助。

(2)在必要的情况下提供适当的风险补偿和贷款担保制度,刺激商业银行资金对创业企业的跟进,从而提高风

我国手机回收结构特征及其科技政策内涵分析

——基于技术产品生命周期的视角

牟焕森¹, 杨 舰²

(1.北京邮电大学 经济管理学院, 北京 100876; 2.清华大学 人文学院, 北京 100084)

摘 要:废旧手机回收构成电子废弃物回收政策研究的新课题。在我国,手机生命周期的相关企业中,手机维修商和二手手机商回收贡献突出,而手机厂商和手机拆解商贡献不足,形成了“橄榄型”结构特征。这种“橄榄型”结构凸显支撑我国废旧手机回收的科技政策乃至电子废弃物回收科技政策,应该区别于发达国家,应该节约资源与治理环境并重,应该重点促进旧手机等旧物回收再利用技术的创新和扩散。

关键词:旧手机; 报废手机; 回收; “橄榄型”结构; 生命周期; 科技政策

中图分类号: X7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-7348(2009)07-0101-05

0 引言

随着移动通信技术的持续进步,废旧手机成为国际上电子废弃物回收政策研究的新课题^[1]。发达国家废旧手机等电子废弃物回收结构的突出特点是:厂商和拆解回收商是最重要的回收主体,基于这样的回收结构,促进厂商和拆解商的绿色技术创新,构成发达国家电子废弃物回收科技政策的重点。与发达国家相比,作为世界上最大的手机消费国(截至2008年8月底,我国拥有6.16亿手机用户,未来每年将产生1亿多部废旧手机),我国废旧手机的回收结构呈现怎样的整体特征? 基于如此特征的回收结构,我国

废旧手机回收科技政策的重点内容应该是什么? 目前来看,我国相关的研究缺乏对上述问题的讨论^[2],而加强这些问题的研究,对于制定相应的适合国情的科技政策显然是必要和迫切的。

1 技术产品生命周期与废旧手机回收

技术产品的生命周期概念,为认识废旧手机回收结构提供了恰当的视角。技术产品的生命周期 (Artifact Life Cycle), 又称生命循环或寿命周期,是指技术产品作为人工自然物,从自然中生成到报废消解于自然中去的,“从摇篮到坟墓”(Cradle-to-Grave)的整个过程。技术产品的生

险投资获得收益的可能性;

(3)完善产权保护的政策法规,将风险投资中的外部性内化,并切实保护风险投资机构在创业企业中的权益。

(4)鼓励风险投资市场服务和监督性质的中介的发展,加强风险资本与技术项目间的联系,降低信息不对称对风险投资发展的影响。

参考文献:

[1] 王谢勇.论政府在风险投资中制度创新的角色[J].财经问题研究,2003(3):39.
[2] 孙勇.对我国风险投资环境的分析与建议[J].企业经济,2003(8):141.
[3] 熊季霞,高波.风险投资,政府如何定位[J].商业研究,2005

(22):20.
[4] 刘健均.建立我国创业投资政策扶持机制的对策建议[J].宏观经济研究,2003(8):30.
[5] 何国华.论风险投资的政府监管[J].中国软科学,2001(10):15.
[6] 杨君,龚玉池.有效制度供给不足与中国经济增长[J].经济学家,2001(1):16.
[7] 张水衡.风险投资与产权机制[M].北京:经济科学出版社,2002:252.
[8] 付蓉,唐春勇.浅议我国风险投资市场需求导向型制度供给模式的建立[J].软科学,2005(3):34.
[9] 李春兰,李宝山.我国科技风险投资的问题与对策研究[J].科技进步与对策,2004,21(10):92-93.
[10] 郭开寿.风险投资之变[EB/OL].计世网.http://www.ccw.com.cn.
(责任编辑:陈晓峰)

收稿日期:2008-11-20

基金项目:中国科学技术协会课题(2007ZCYJ02-2);日本电信运营商NTTDoCoMo委托课题

作者简介:牟焕森(1971-),男,吉林白山人,博士,北京邮电大学经济管理学院副教授,研究方向为科技政策、创新管理与技术哲学;杨舰(1959-),男,清华大学人文学院科学技术与社会研究所副教授,主要研究方向为科技政策、科技史。