

浅议现阶段我国风险投资公司的整合

唐国华

(武汉大学商学院,湖北 武汉 430072)

摘要 介绍了我国风险投资公司资金规模的基本情况,指出风险投资公司单个资金规模偏小是制约我国风险投资业进一步发展的重要原因之一。提出对现阶段国有风险投资公司进行整合的必要性,并对整合的方案进行了探讨。

关键词 风险投资公司 资金规模 整合

中图分类号 F832.48

文献标识码 A

文章编号 1001-7348(2003)01-133-02

1 风险投资业的特点及我国风险投资业的状况

(1) 风险投资业是一个具有高失败概率的投资行业。风险投资的成功概率,笼统地讲,有所谓“成三败七”的说法。细化一点,根据美国高新技术行业的估计,有所谓“拇指法则”,也是得到普遍认同的。“拇指法则”的含义是:高新技术企业的“5年存活率不及1/5”;而存活的企业中,只有大约1/2能够得到经济上的丰厚回报。“拇指法则”大体上适用于风险企业的存活规律,只有一项风险投资取得成功的时间比5年更为延长,一般认为平均为7年。风险投资公司平均每10个投资项目中,一般会有5个以失败而告终,3个不赚不赔,获得成功的只有2个。

(2) 风险投资中应遵循组合投资原则。风险投资有如此高的失败概率,因此,我们不能指望把资金都押在一、两个项目上,以求“一夜暴富”。因而风险投资家在进行投资时,往往会将资金投向不同的风险企业或风险项目。这样可以分散并降低投资风险,以便及时采取对策。这一原则是以投资组合的经济效益来保证资金的回收,以盈补亏,在维持收支平衡的基础上逐步发展。

(3) 单个风险投资公司(基金)的资本规模只有达到一定的程度,才能通过投资组合,实现分散风险的目的。同时,风险资金的

规模也只有达到一定程度,才能为已投资的风险企业提供源源不断的后续资金,促使风险企业的成熟,并成功退出。

从一些国家和地区的成功实践来看,可以证明这一点。美国风险投资基金的规模一般都在5000万美元以上,1997年美国风险投资总的筹资额为90.6亿美元,风险基金个数为103个,平均每项基金规模为8900万美元;法国在1986年资本超过1亿法郎的风险投资机构就有20家,到现在更是空前发展;我国台湾地区到1995年5月止,风险投资公司设立达32家,筹集风险资本约新台币159亿元。

与之相比,我国大陆目前大多数的风险投资公司资金规模偏小,因而只能投资于一些风险低的短、平、快项目,不能对高科技企业起到有力的支持作用。同时,由于规模小且后续资金不足,从而导致许多不规范行为的产生。例如,大陆首家风险投资公司——中国新技术创业投资公司除了注册资本之外再无资金来源,在业务规模扩大后,为了弥补资金不足采用了高息揽储的方法,而由此带来的沉重的还款压力,最终导致其偏离风险投资路线而进入房地产和证券炒作,直至最后因资不抵债被迫于1998年关闭。而我国风险投资公司中另一个运行得比较成功的例子是“深圳创新科技投资有限公司”,该公司在1999年9月成立时就有注册资金

7亿元人民币,具备了一定规模,深圳创新科技投资有限公司原总经理阚治东也因此被评为全国风险投资业中最活跃的十大人物之首,这与其利用规模资金进行组合投资、分散风险是分不开的,资金规模越大,发展的速度也就越快。

2 对现有风险投资公司进行整合的必要性

由此看来,我国风险投资公司的资金规模过小,阻碍了它们自身的发展,那么怎样来促使单个风险资本的扩大呢?一般来说可以有以下几种方法:

(1) 引入民间资本进入风险投资行业。美国风险投资基金有一定规模的原因主要是由于社会私人资金可以通过各种渠道进入该领域。1997年美国的风险资本来源结构中养老金占40%,其次是大公司占30%,个人和家庭资金占13%,捐赠基金占9%,银行和保险公司占1%。在欧洲,风险投资的主体是银行下设的风险投资公司,占资金来源的1/3左右。台湾地区风险资本的股东结构中岛内法人占44.37%,其次为岛内个人占18.1%,政府机构占9.79%。而我国目前从事风险投资的主体主要是政府财政、科技部门及大型国有企业建立的投资公司,其融资渠道主要是政府拨款。资金来源的限制导致公司规模偏小。

作者简介:唐国华(1970-),武汉大学商学院2000级硕士研究生,主要研究方向为金融经济学。

收稿日期:2002-09-02

那么怎样来引导民间资本的进入呢?一是由政府制定积极的政策来引导民间资本进入风险投资领域。比如降低成立风险投资公司的门槛。二是建立风险投资基金,政府资金作引导资金,鼓励民间资本加入到基金中来。这就是政府风险投资所遵循的“匹配投资原则”。各国政府在为某家风险企业或某个风险项目提供资金时,均要求有相应的私人资本参与。一般的比例为1:1。美国“小企业创新研究计划”就优先考虑有私人后续资金的风险项目,据统计,这项计划的投资与私人资金匹配的比例为1:5。匹配投资不仅调动了各方资金,而且由于风险共担增加了承担者的责任心,提高了创新的成功率。

(2) 依靠各风险投资公司的自身发展,逐渐扩大其资本规模。大多数的风险投资公司的发展都是经由这条路走过来的。但是,由于我国现有的风险投资公司资金规模小,难以进行组合投资分散风险和为已投资项目提供后续资金,因而也就没有多少赢利,从而限制了其自身的发展,又由于目前我国风险投资业正经历低谷时期,没有畅通的退出机制,许多公司看不到退出的希望,在2002年上半年已进入调整期,基本上没有新的投资计划。因此,要迅速走出低谷,创建有一定资金规模的风险投资公司,靠这条路是一时难以奏效的。

(3) 将目前由政府开办的各风险投资公司进行调整和合并,组建具有一定资金规模的风险投资公司(基金),以便于集中力量发展,争取做几个成功的案例,产生一定影响,走出当前风险投资业所面临的低谷。现存的风险投资公司,大部分是由政府和大型国有企业直接出资开办的,最大的股东为政府,因此存在着整合的可能性。这些风险投资公司由于资金规模小,缺乏有能力的风险投资经理人,又受政府严格控制,有些项目的筛选,往往由政府官员说了算,运行效率低下,因此存在着整合的必要性。

3 走市场化的整合之路

3.1 对现存风险投资公司进行整合存在的困难

虽然目前的风险投资公司都是由政府开办的,政府是最大的股东,但是由于各个风险投资公司又分属于政府的不同部门出资兴建的,比如有的是科技部门,有的是国有资产管理部,有的是财政部门等等。这些不同的部门又存在着各自不同的利益,要进行风险投资公司的整合,有可能使各个不同部门之间产生利益冲突而难以协调。

由于现有的国有风险投资公司都采用的是公司制的组织形式,这种组织形式中董事会是公司的最高权力机构,而代表政府股东的往往是政府官员,因此每个公司的董事会,实际上是一级政府行政单位。对各个公司的合并,等于是在裁减一批政府官员,因而存在一定阻力。

3.2 通过行政整合所带来的弊端

(1) 这种由政府出资组建的风险投资有限责任公司,资金组织形式是封闭的,不能吸引民间资本的加入。民间资本进入某一个领域,通常是通过资本市场进入的,由政府扶持政策来引导。

(2) 这种公司制的组织形式,从根本上是与风险投资的发展规律相违背的。在公司制下,政府股东可以通过董事会掌控公司投资战略和决策,影响经理人的经营。因此,公司制实行的董事会领导下的总经理负责制,实际上是所有权在很大程度上制约了经营权,这样就会导致公司决策的行政行为。经理层由于不掌握公司的最高决策权,也不必承担投资风险,更不必承担无限连带责任,再加上对他们没有一个良好的激励机制,因此,这样的投资是没有多高的效率的。公司虽然在资金规模上扩大了,但仍然难以有个美好的发展前景。

3.3 市场整合是必由之路

风险投资从根本上来说,是一种市场行为。因此,对国有风险投资公司的整合,也必须走市场之路。那么,怎样走市场的整合之路呢?

(1) 以基金的形式,组建政府风险投资基金。将原国有风险投资公司的资金组成一个开放型的风险投资基金。所谓开放型基金是指基金的资本总额或股份总数可以随时根据市场供求情况发行新份额或被投资者赎回的投资基金。

(2) 基金的管理采取委托管理制的形式。有限合伙制是一种很有效的风险投资基金(公司)的治理结构形式,但在我国并不一定适用。委托管理的特点是,由投资者注资设立的风险投资基金(公司),将其委托给某家管理顾问公司管理和经营。

委托管理制管理政府风险投资基金的优点在于:第一,它消除了国有风险投资公司的政府行政行为。基金由专业人士来经营,政府无权干涉,提高了风险投资的效率。第二,政府作为出资者,享有决策的最终否决权,这样有利于政府对风险资金的宏观引导。第三,风险投资基金可以引入国内外的高素质风险投资家来经营,能促使风险投资业的运营机制与国际接轨,为本土风险投资业快速培训风险投资专业人才。

(3) 政府的作用在于制定扶持政策,引导民间资本加入风险投资基金。在基金中,如果运作成功,政府将基金中的原价出让给其他基金投资者,撤出政府资金。若运作失败,则政府与投资者共同承担损失。这样,逐渐让民间资本来充当风险投资的主力军。

参考文献

- 1 黄宝印,吕克敏,王称意. 风险投资——理论、政策、实务[M]. 北京:经济科学出版社,1999
- 2 李建良. 风险投资操作指南[M]. 北京:中华工商联合出版社,1999

(责任编辑 焱 焱)

A Simple Remark on Adjustment and Amalgamating about the Venture Capital Company in China at Present

Abstract: In this article we introduced the basic circumstance for the capital scale of the venture capital company in China, and pointed out that the small capital scale of the single venture capital company is a importance factor for limiting the advance of venture capital industry in China.

Key words: venture capital company; capital scale; adjustment and amalgamatin