

创业投资基金的宏观财务分析

胡振兴

(中南财经政法大学会计学院 武汉 430060)

【摘要】 本文从宏观财务领域出发,对创业投资基金的本质和功能进行了剖析,认为创业投资基金从本质上讲是一种创新的社会资本运营模式,从功能上讲是一个独特的金融市场主体。

【关键词】 创业投资基金 社会资本运营模式 金融市场主体

一、创业投资基金是一种创新的社会资本运营模式

1. 从资本转移过程的起点看。社会资本运营表现为资本所有者的资本储蓄及资本供给,而创业投资基金是一个重要的资本储蓄者。资本储蓄是社会资本的累积和聚集过程。资本储蓄是社会资本供给的基本源泉和社会经济运行的强大支撑力。在一个经济体中,储蓄是投资的基本前提,如果没有储蓄,投资将成为无源之水、无本之木。资本储蓄者分为家庭、企业、政府机构和金融机构(外资也按主体性质并入),其中家庭是非法人储蓄者,企业、政府机构和金融机构是法人储蓄者。从层次上讲,资本储蓄者分为一级和二级,其中一级资本储蓄者是原始的资本所有者,二级资本储蓄者是派生的资本储蓄者。一般来说,家庭、企业、政府机构属于一级资本储蓄者,其中家庭数量最多,资本储蓄规模最大;金融机构既可以是一级资本储蓄者,如投资银行等直接金融机构,也可以是二级资本储蓄者,如商业银行、证券投资基金、创业投资基金等间接金融机构,但金融机构以二级资本储蓄者居多。

2. 从资本转移过程的终点看。社会资本运营表现为资本使用者的资本投资及资本需求,而创业投资基金是一个重要的资本投资者。资本投资是资本使用者以放弃或者延迟当期消费为代价的经济行为,是储蓄所形成的社会资本的使用和增值过程。资本投资是社会资本需求的重要引擎,是社会经济运行的巨大推动力。在一个经济体中,投资是储蓄的根本保证,如果没有投资,储蓄就不能固本培元、根深叶茂。资本投资者分为家庭、政府机构、金融机构和企业(外资也按主体性质并入),其中家庭是非法人投资者,企业、政府机构和金融机构是法人投资者。从层次上讲,资本投资者分为一级、二级和三级,其中一级资本投资者是由一级资本储蓄者转化而成的,二级资本投资者是由二级资本储蓄者转化而成的,三级资本投资者是最终的资本使用者。因此,家庭、政府机构属于一级资本投资者,金融机构既可以是一级资本投资者,也可以是二级资本投资者,且以二级资本投资者居多。企业既可以是一级资本投资者,也可以是三级资本投资者,但企业通常以三级资本投资者的角色自居,且是唯一的三级资本投资者。

3. 从资本转移过程的中间环节看。社会资本运营表现为

资本管理者的资本融通,而创业投资基金是一个重要的资本管理者。资本融通从个体上看是资本管理者将资本所有者的资本储蓄和资本使用者的资本投资融合起来,即将资本供给和资本需求衔接起来的经济行为,从整体上看它是社会资本的配置和均衡过程。资本融通是连接和平衡社会资本供求的强大力量,是社会经济运行的重要孵化器,它形式上表现为金融资本(金融界)或实收资本(实业界)。虽然资本融通在经济发展水平较低的情况下可有可无,但在现代市场经济和现代企业制度条件下,如果没有资本融通,社会资本供给、社会资本需求的实现以及社会资本供求平衡的调节就会成为泡影,现代经济运行的过程和结果将不堪设想。

4. 从资本供给与资本需求之间的衔接关系看。社会资本运营离不开储蓄-投资转化机制,而创业投资基金是一种重要的间接储蓄-投资转化机制。社会资本的有效运营和社会经济的有效增长,仅有资本储蓄、资本投资和资本管理还是远远不够的,需要在社会资本供给和需求之间建立一种将资本储蓄转化为资本投资,从而将资本所有者演变为资本使用者的体制和模式,即储蓄-投资转化机制,包括直接储蓄-投资转化机制和间接储蓄-投资转化机制。

直接储蓄-投资转化机制是指资本所有者将自身储蓄的资金自行投资的体制和模式,这种机制的特点是在资本所有者与资本使用者之间不需要资本管理者作为中介,即不需要搭建桥梁,而由资本所有者直接行使资本使用者职能,或曰,由资本所有者行使一级资本投资者职能。

间接储蓄-投资转化机制是资本所有者将自身储蓄的资金委托他人代理投资的体制和模式,这一机制的特点是在资本所有者与资本使用者之间需要资本管理者作为中介,由资本管理者直接行使资本投资者职能,即由资本所有者间接行使资本投资者职能,或曰,由资本管理者行使二级资本投资者职能,由资本所有者行使一级资本投资者职能。

5. 从资本管理与资本供给或者资本需求之间的衔接关系看。社会资本运营离不开金融市场,而创业投资基金是一种重要的金融市场构件。资本所有者为了实现自己的投资目的,需要资本管理者的中介服务和金融市场的支持。家庭作为社

会资本的一级资本储蓄者和最终所有者,作为金融市场的最大资本供给者和初始投资者,通常采用的投资工具分为股权(购买股份、股票)工具和债权(购买债券、存款)工具,通常采用的投资方式分为直接(自行)投资和间接(委托)投资。

企业作为资本使用者,为了实现自己的融资目的,需要资本管理者的中介服务和金融市场的支持。企业作为社会资本的三级资本投资者和最终使用者,作为金融市场的最大资本需求者和初始融资者,通常采用的融资工具分为股权(招股上市)工具和债务(发行债券、贷款)工具,通常采用的融资方式分为公募(非定向)融资和私募(定向)融资。

6. 从资本管理与资本供给以及资本需求之间的衔接关系看。社会资本运营离不开金融机构,而创业投资基金是一种重要的买方金融机构。金融机构作为二级资本储蓄者和二级资本投资者,是一级资本储蓄者和三级资本投资者的中转站,起着引导社会资本流向经济效率较高的地方、促进社会资源优化配置的重要作用。一般来说,金融机构按其职能的不同分为卖方金融机构和买方金融机构。卖方金融机构的典型代表是商业银行和投资银行,而买方金融机构的典型代表是证券投资基金和创业投资基金。

二、创业投资基金是一个独特的金融市场主体

1. 创业投资基金的投资功能。创业投资基金的投资活动具有较强的专业性、知识性和复杂性。其投资功能表现在:

(1)为扶持高新技术产业给予强力支持。一般高新技术产业技术含量高、研发难度大,且处于技术及产品创新的前沿,不像成熟行业那样有现成的设备、生产工艺、材料等可资利用。因此,高新技术产业对资金需求特别强烈,且投入多、周期长,只有创业投资基金愿意并且能够满足这一需求。

(2)为创业企业提供优质服务。创业企业在创业过程中,除了需要足够的资金支持,还必须获得鼎力管理援助。这是因为,创业企业家往往出身于企业创建所依赖的技术方面的专家,但投资风险控制往往是其弱项。而创业投资家为了加强投资风险控制,需要对投入的创业资本进行监督和控制,并且资金的运营控制和管理恰恰是其优势。因此,实行优势互补、强强联合有利于创业企业的成长。

(3)为培育创业企业家搭建竞技平台。创业企业家作为新型的创造者、新技术的开发者、新创意的设计者,当其创造、开发、设计进行到一定程度时,或者当其将发明、技术、创意准备应用到生产领域时,需要一个平台来实施其行动计划和实现其宏伟蓝图,创业投资基金恰恰为其提供了舞台。

2. 创业投资基金的融资功能。创业投资基金的融资活动是否有效,取决于创业投资基金能否刺激社会资本的一级资本储蓄者转化为一二级资本投资者,以便获得数量充足、结构合理、成本低廉的创业资本。其融资功能表现在:

(1)为那些获取必要的投资信息和服务的基金投资者节省了一笔不菲的投资成本。做出投资决策和进行投资监督所需要的信息,往往是基金投资者难以获得的,即使其能够获取这些信息,但可能需要付出高昂的代价。同时,投资也需要一些中介服务,从而需要支付诸如佣金、手续费等费用,如果投

资者进行集合投资,可以降低单位投资的费用支出。因此,对于那些准备从事创业投资的资本储蓄者,如果将资金集合委托给创业投资基金,就可以节省一笔不菲的投资成本。

(2)为那些获得应有的投资知识和技能基金投资者担任了一个合格的投资顾问。投资需要必备的投资知识和技能,而获得和掌握这些知识和技能实乃非一日之功。对于那些手头有大量闲散资金但不具备必需的投资知识和技能而又急于找到合适的创业投资项目的投资者来说,创业投资基金的投资咨询能够为其提供一个好的参谋。

(3)为那些追求投资成功率和较大的投资收益的基金投资者提供了一套优越的投资制度。虽然不同的投资者具有不同的投资风格和偏好,但他们的共同特点是在愿意承担一定投资风险的前提下,期望获得最大的投资报酬。对于渴望成功的投资者来说,选择间接投资于创业投资基金,通过创业投资基金的运营管理,既可以将投资风险控制在一定的范围内,又可以获得满意的投资回报。

3. 创业投资基金的兑资功能。因为创业投资基金的投资目的和融资目的不是控股创业企业,也不是长期参与创业企业的经营活动,而是通过创业资本增值的形式来获取投资收益和通过“为卖而买”来实现兑资,所以创业投资基金必须进行兑资活动。其兑资功能表现在:

(1)为实现创业投资基金投资收益设置了一条快速通道。创业投资的成功率通常较低,素有“成三败七”之称,如果三个成功项目所取得的投资收益不能抵补七个失败项目所造成的投资损失,则创业投资基金运营难以为继。创业投资基金管理人之所以愿意承担高风险,根本动因是获取高额回报。如果创业投资基金运营缺乏一条畅通的兑资渠道和一种完善的兑资机制,成功项目的投资收益就无法得到充分实现,失败项目的投资损失就不能得到有效挽回。

(2)为评价创业投资基金运营业绩制定了一个统一标准。创业投资的对象是具有极大发展潜力和高度成长性的创业企业,创业企业作为新思想、新技术、新产品和新市场的集大成者,其价值无法通过纯粹的财务会计核算来确定,需要通过资本市场的检验和评价来反映。一种有效的兑资方式,为创业投资基金运营业绩评价提供了一个较为客观、公正的方法,它最终体现为创业投资基金兑资时创业企业价值的大小。

(3)为降低创业投资基金运营风险提供了一个基本保障。创业投资基金运营是由创业投资基金融资、创业投资基金投资和创业投资基金兑资构成的连续的商业活动,任何一个环节的中断,都会导致创业投资基金运营无法持续进行。如果创业投资基金兑资出了问题,一则无法实现创业资本的盈利性的根本目的,二则无法实现创业资本的流动性的内在要求,三则无法实现创业资本的安全性的基本保障。

主要参考文献

1. 田宇. 创业投资基金组织治理结构研究. 北京: 中国财政经济出版社, 2004
2. 朱一平. 风险资本治理机制研究. 北京: 中国经济出版社, 2007