

风险投资对中小高新技术企业的影 响

湖南化工职业技术学院 王雄伟

【摘要】 本文在研究风险投资涵义的基础上,分析了风险投资对中小高新技术企业发展的作用,并提出了优化我国风险投资环境的措施。

【关键词】 风险投资 高新技术 中小企业

国家十部委联合制定的《创业投资企业暂行管理办法》将“创业投资”界定为:向创业企业进行股权投资,以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后通过转让股权获得资本增值收益的投资方式。“创业企业”主要是成长型的中小企业,特别是中小高新技术企业。创业投资也被称为风险投资。

一、风险投资的涵义

风险投资一般有广义和狭义两种解释:广义上的风险投资是指一切具有高失败风险和高潜在收益的投资;狭义上的风险投资是指为建立和发展专门从事某种高新技术生产的中小型企业而持有—定份额所形成的资本。按美国风险投资协会(NVCA)的定义,它是由职业金融家投入到新兴的、有巨大潜力的企业(特别是中小企业)中的一种股权资本。联合国经济合作与发展组织(OECD)的定义则更为宽泛。1983年该组织在24个工业发达国家召开的第二届投资方式研讨会上提出,凡是以高科技与知识为基础、生产与经营技术密集型的创新产品或服务的投资,都可视为风险投资。而根据成思危教授的定义,风险投资是指把资金投向蕴藏着失败风险的高新技术及其产品的研究开发领域,旨在促使新技术成果尽快商品化,以取得高资本收益的一种投资行为。总而言之,风险投资是一种将资本、技术和管理相结合的新型投资形式,是技术创新和金融创新相结合的产物,它是为促进高科技产业化发展,以股权资本的形式或专门投资于从事高科技产品的研究与开发的中小企业,主要通过股权转让来收回投资并获取收益的投资行为,也是近二十多年来全球发展最为迅猛、效果最为明显的中小高新技术企业的资本融资方式。我们可以从下面几个方面来理解风险投资。

1. 风险投资是以权益资本的方式存在的,并有其独特的退出机制。风险投资是风险投资公司对新生的、有巨大竞争潜力的企业的一种长期投资,其目的不是为了获得企业的所有权,流动性或退出机制才是至关重要的。由于在选择风险投资对象时就注重以巨大发展潜力的高新技术为重要标准,这就为风险投资的高收益提供了基础。风险投资追逐高收益,这与其所承担的高风险相对应。当它所扶持的企业发育成长到相对成熟的阶段,必须寻求退出出路,其退出方式主要有三种:一是首次公开上市(IPO);二是企业兼并收购;三是清算。当投资的风险企业达到了风险投资的收益预期时,

一般会进行上市或企业间的并购,但由于风险投资承担着管理风险、市场风险等,投资成功率较低。当投资的风险企业经营状况不好、难以扭转局面、无法达到风险投资收益的预期时,一般进行清算。解散和破产进行清算可能是较好的减少损失的办法。

2. 风险投资周期长、高风险、高回报。风险企业一般都需要经历种子期、导入期、成长期、成熟期等几个阶段,其间风险投资公司还要向看似有前途的企业进行增量投资。—般这个过程至少需要3~6年的时间。而且,风险投资是一种股权融资,它不是靠股份分红或派息,而是靠企业资产增值后的股权转让获得收益,投资周期长,不需要定期、固定的资金偿还,从而使资金的使用具有连续性、长期性。同时,风险投资具有高风险、高回报的特点。即使在美国,有20%~30%的创业企业可能完全失败,60%以上的创业企业受到严重挫折,只有10%~20%获得了成功。一旦获得成功,收益是非常可观的,如在美国,风险投资长期年回报率达20%,远远高于9%~15%的股市长期年回报率和5%~6%的国债收益率。

3. 风险投资的主要目标是中小高新技术企业。从上述风险投资的涵义来看,风险投资在投资对象的选择及其运作的方式上都与中小高新技术企业有极大的相关性,风险投资对象的高风险性和高收益性要求恰好是中小高新技术企业的—个重要特点,而且风险投资公司长期积累的经验、知识和信息网络可以补充中小高新技术企业自身管理和运作经验上的欠缺。

4. 风险投资是专家管理型的特殊融资方式。风险投资是通过转让股权获得长期资本增值的典型金融性资本。风险投资投入的资金主体是非债务性资金或非借贷资本,它与以借贷资本为特征的间接融资有着截然不同的资本运作模式。风险投资是集融资、投资、资本运营和企业管理于一体的系统性金融工程。风险投资将资金投向有着巨大风险的高科技及其产品的研究开发上,降低风险、提高成功率是其首先要考虑的问题。风险投资不仅仅简单地局限于给企业提供资金,不少风险投资公司还会利用其旗下的各方面专家,凭借专业知识为企业提供与经营管理相关的咨询,而且还利用他们长期积累的经验、知识和信息网络帮助企业管理人员更好地经营企业,甚至直接参与企业的决策活动,这使得该方式成为

一种主动的投资方式,因而由风险资本支持而发展起来的公司成长速度远高于普通同类公司。而且它投入的是股权资本,没有任何保险和抵押,这一点使风险投资与传统的提供信贷资金有着显著的区别。风险投资公司不像普通的长期投资那样看重利息收入或股息收入等收益,而是非常在意风险企业资产的增值,以便将来通过上市或出售等退出机制来取得高额回报。风险资本家既拥有资金优势,又具有人事管理、市场开发与财务管理方面的经验,因此风险投资不仅仅是一种投资行为,更是一种智能型、专家型金融管理行为。

总之,风险投资的本质内涵在于它是一种针对新兴创业企业的专家管理型资本。其实质是风险投资公司为创业企业或其市值被严重低估的企业融资并进行管理的活动。风险投资体现了一种与市场经济高度统一的金融运作机制,风险投资的资金运用是在高度市场化金融环境中保持循环流动状态的资金流。风险投资资金是实施专业化管理的投资资金,风险投资资金是以股权形式介入对各种资源进行综合性的全方位配置。在风险投资的循环运行过程中,风险投资公司进行该行为的目的是获得红利或出售股权获取利益,其特色在于通过承担风险来追求较大的投资报酬。

二、风险投资对中小高新技术企业的的作用

1. 风险投资为中小高新技术企业发展提供资金。中小企业的生命力根源在于创新,而创新需要大量的资金投入。企业的创立需要资金,技术的研究与开发更需要大量的资金。如何使技术顺利开发并迅速转化为商品,这是中小企业面临的紧迫问题,也是阻碍中小企业前进的最大障碍。中小高新技术企业在融资中明显处于劣势,这是由于它们不但规模小、缺乏相应的信用和盈利记录、有形资产少、自身担保实力弱,而且其融资项目的技术风险、市场风险、管理风险都很突出,所以把资金安全性放在第一位的银行及其他传统金融机构是不愿对其大量放款的。由此可见,仅靠传统融资手段是不可能满足中小高新技术企业对资金的需求的。风险投资作为一种中长期的股权投资,其关心的不是项目的短期盈利性和安全性,而在于项目的远期成长性。正是因为风险投资具有这种特征,所以它能够弥补传统融资的巨大缺口。尤其是在创业初期和成长期,诸多不确定因素使其带有较高的风险,有限的资产令其难以获得建立在抵押方式上的融资,而风险投资公司却为这些中小高新技术企业的发展带来了资金,成为众多中小高新技术企业融资的首选。风险投资的出现,正好解决了中小高新技术企业最为头疼的融资问题,为企业的发展提供了动力。

2. 风险投资为中小高新技术企业提供经营管理服务。中小高新技术企业大部分脱胎于高校、研究机构或传统企业,存在着与原单位的产权关系模糊的问题,而引入风险投资客观上要求企业理顺产权关系、明确产权归属,按所投入资金和技术等无形资产确定各自股权比例,取得股东地位,并据此组成企业权力机构——董事会,按现代企业制度的要求对企业进行规范管理。同时,风险投资公司出于对投资收益的考虑,会更多地向企业提供专业的管理咨询意见,甚至是参与到企业经营管理。风险投资公司参与企业管理的目的不是自己经营企业,而是要从发展战略、财务管理、营销管理等方面

促进中小高新技术企业尽快成长起来。应该说,风险投资公司将先进单位的现代管理概念与资金一并投向企业。风险投资公司不仅为企业提供急需的资金,而且还积极为企业出谋划策,一般包括:为企业的后续融资提供支持;安排企业与其他公司的合作,或者帮助收购兼并其他分公司;帮助被投资单位挑选高级管理人员;作为管理顾问,为企业管理层提供处理经营问题的思路和方法。风险投资公司还运用经验、知识、信息和人际网络帮助企业提高管理水平和开拓市场。这种特殊的工作需要风险投资公司在专业技术、金融贸易以及企业管理等方面都具有较丰富的经验。美国硅谷的KPC公司是一家著名的风险投资公司,其15个核心成员中,有3/4的人具有专业背景,其余1/4的人也具有科技公司的销售和管理经验。正是这种主动参与经营的投资方式,使得由风险资本支持而发展起来的企业成长远快于同类公司。在风险资本的支持下,包括英特尔、戴尔、微软在内的一大批知名高新技术企业迅速成长起来。

3. 风险投资与中小高新技术企业共担风险。中小高新技术企业从无到有、从小到大,经历的是一条坎坷不平的艰辛之路,要面临大量的风险,因而中小高新技术企业夭折的可能性非常大。传统的中小高新技术企业依靠自身的创业领导人的个人才能进行发展。由于中小高新技术企业的领导人自身知识、修养、能力与经验的有限,往往束缚了企业的发展。中小高新技术企业的资金往往靠小额借贷与自身资金的积累,成长速度过于缓慢,往往丧失快速占领市场的机会,因而容易被大型企业轻易挤出市场。风险资本进入市场,往往是集中在开始期、成长期,少数风险资本也投入企业的种子期。这样,风险资本不仅为企业带来了最为宝贵的资金,而且也与企业共同承担风险。风险投资公司一般具有丰富的融资经验与较强的管理能力。风险投资公司一般向中小高新技术企业派去管理顾问、财务顾问,帮助企业建立行之有效的科学管理机制和健全的财务制度。风险投资公司一方面与中小高新技术企业共同商讨企业发展的战略,另一方面也投入大量资金,所投入的资金一般换取企业的部分股份。也就是说,风险投资公司与中小高新技术企业共同承担企业的所有风险,共同分担企业失败时的损失。

4. 风险投资推动中小高新技术企业的技术创新与产业结构升级。中小高新技术企业与大企业相比,无论是在资金实力、管理水平还是市场开发方面均存在一定的差距。如果从波特的竞争战略理论角度出发,中小高新技术企业无法在与大企业的竞争中实现“成本领先”,建立在技术创新基础上的“集中一点”和“差异化”战略却可以为中小高新技术企业开辟一条光明大道;而风险投资投向中小高新技术企业时,注重的是其有市场潜力的核心技术,这就需要中小高新技术企业不断地进行技术创新,在技术创新的同时也可大大加快其产业结构升级进程。相对于传统产业的产品而言,高新技术产品的替代性是最强的,替代时间也很短。为了保持技术优势,中小高新技术企业必须增加研究与开发投入,参与激烈的技术竞争。在风险投资机制中,由于风险资本的价值是以科技产业创业的成功为标志的,而创业者以技术成果入股,其私人知识产权的知识价值也是在企业创造了价值并变现

后才能最终实现,因而风险投资的使命就是要与创业者一起拓展技术经济的价值空间,并与创业者共享创业成长的经济价值。因此,投资人与企业家都非常重视对技术创新的投资,并积极推动中小高新技术企业的技术创新与产业结构升级。据统计,风险企业的研发经费比一般企业通常要高出2~3倍。高投入构成了技术创新的基础,而风险投资又为这种高投入创造了条件。

三、优化我国风险投资环境的措施

随着《创业投资企业管理暂行办法》的发布,我国政府从设立政策性创业投资引导基金、税收政策扶持和完善创业投资退出机制三大方面明确了对创业投资企业的政策扶持措施。笔者在此就优化我国风险投资环境的措施谈一些看法。

1.提高中小高新技术企业的自身素质,促进风险投资的发展。通过鼓励中小高新技术企业实行产权多元化、知识产权资本化、知识要素化,建立起与社会主义市场经济相适应的企业内部激励机制、竞争机制、监督和约束机制、技术进步机制。实行企业产权多元化有利于企业法人财产权的确立和完善,也有利于培育懂技术、会管理、善经营的职业企业家;实行知识产权资本化和知识要素化,就是鼓励技术作价入股,使知识作为生产要素参与分配,能促进和推动技术创新的价值实现,从而给技术创新提供永恒的动力。风险投资公司和风险企业建立产权清晰、权责明确、管理科学的现代企业制度是构造中小高新技术企业利用风险投资的微观基础。中小高新技术企业在市场竞争中必须克服保守的心态,走出“内部人控制”的误区来面对风险投资公司的考验。既要保证风险企业对风险投资公司的监督,又要保证科技创业者得到最大程度的激励,从而更好地保护风险投资主体的合法权益,促进风险投资的发展。

2.建立健全风险投资的中介服务机构。①尽快组建一批高水平的风险投资评估机构,对投资项目进行严格科学的评估,尽量降低风险投资的技术风险;②要大力发展为风险投资提供中介服务的会计师事务所、律师事务所等中介服务机构;③要建立专门的信息搜寻机构,加强对国内外技术市场的调研和经济技术预测,增强风险投资机构获取信息和应变的能力;④规范中介服务机构的行为,是风险投资正常运转的重要条件,通过资格认证和受信等方式,加强对中介机构的管理,规范其行为,为风险投资机构正常发挥作用提供保证。

3.建立和完善多层次资本市场体系,完善风险资本的进入、退出机制。《创业投资企业管理暂行办法》明确规定,国家与地方政府可以设立创业投资引导基金,通过参股、提供融资担保等方式扶持创业投资企业的设立与发展。目前,我国风险资本已初具规模,但民间资本进入的比重却较低。因此,一方面政府要继续发挥其资金引导作用,拉动民间资本进入风险投资领域;另一方面,要实行政策倾斜,通过降低资本利得税、再投入退税等优惠政策鼓励民间资本进行风险投资。风险投资进入机制的关键要考虑风险投资的出资人问题,应通过法律建立风险投资出资人制度对风险投资行为进行规范,且应对风险投资中的政府行为加以规范。风险投资的退出机制要解决的是风险投资的收益变现和股权资本的权益

实现问题,退出的途径必须依赖相对发达的资本市场。通过境内上市、境外上市、股权转让、协议回购、基金上市等渠道来完成,应结合我国当前实际情况积极探索符合实际的风险资本退出方式。除适时推出创业板市场外,还要发展区域性产权交易市场;通过允许和鼓励非银行金融机构、科技类上市公司、产业投资基金和其他公司及个人对中小高新技术企业实行并购,实现风险投资的收益;通过股权回购,实现风险资本的退出;充分利用现有的产权技术市场,进行高新技术产权交易;利用境外证券交易市场上市,实现风险资本的退出。

4.良好的法律环境是风险投资业健康发展的重要条件。在建立起适合我国风险投资发展的法律制度之前,最好先行制定一些具体管理办法,包括风险投资公司投资中小高新技术企业运作体系中的资本出资方式、出资额、对外投资限制、税收、法人股处理等,针对风险投资自身的特点及其在我国发展的特定状况,做出有别于其他一般公司的明确规定。

(1)基础市场体系的建立和完善。社会主义市场经济体制框架的形成固然需要一个漫长的过程,但是,政府不能因此而放慢体制改革脚步,更不能因此延缓市场化进程。政府在对经济领导方面的主要精力应集中于建立和完善市场体系,培育和优化营商环境。对风险投资来说,政府要建立和完善要素市场体系,这不仅是有形市场(金融市场、人才市场、房地产市场、土地市场、评估市场等)体系,而且更是无形市场(切实反映有形市场交换关系和价值总和)和有形市场的集成市场体系,它对风险投资资本市场要素起基础配置和优化的作用。

(2)政策支持体系的建立和完善。制定有利于风险资本投向中小高新技术企业的政策措施;明确把发展风险投资作为推动中小高新技术企业发展的基本政策,建立专门的机构或指定科技行政管理部门制定相应的政策,加大对中小高新技术企业及风险投资的宣传力度,在全社会范围内倡导通过风险投资促进中小高新技术企业发展的投资方式。尽快制定风险投资的相关法规,规范风险投资行为,使其运作有法可依,保护风险投资机构在资金筹集、知识产权和所有者权益等方面的利益。在产业支持方面,政府应根据自身的区位优势、资源优势、经济结构优势确定高新技术产业的地位,制定相应的产业政策,不断地为风险投资提供优质的可供选择的风险投资项目。风险投资高收益的来源在于高新技术产业中的风险项目,这些项目仅依靠企业自身的投入是远远不够的,政府财政应给予一定支持。在税收方面,政府可通过立法对风险投资实行税收优惠政策,一方面对中小高新技术企业实行税收减免或者豁免,另一方面对风险资本收益实行减免所得税,有助于鼓励风险投资者的投资积极性,刺激更多风险资本的投入;在金融方面,应建立政府融资担保基金,专为风险企业的贷款提供政府担保,放宽中小高新技术企业的上市条件或建立创业板市场使其优先上市,解决风险投资股权转让和其资本收益的实现问题等。

主要参考文献

马颖.风险管理与公司治理一体化概念框架的构建.财会月刊(理论),2006;3