

# 对我国风险投资问题的探讨

武汉理工大学管理学院 李清 张润斌

风险投资是对具有发展前景同时存在高风险的中小型高科技企业进行中长期权益性投资,并为其提供科学的专业化管理和咨询服务,以期在将成功的项目上市或者转让时,实现权益的高额回报的一种股权投资模式。

## 一、风险投资的特征与意义

风险投资具有高风险性,其风险包括投资风险、技术风险、市场风险和退出风险等。风险投资不仅为企业提供资金,而且参与企业的战略决策和经营管理。但风险投资一般不以实业投资为目的,而只在项目成功后套现退出,获得高额投资回报,具有一定的流动性。其投资对象多为非上市的中小型高科技企业。

发展风险投资是实现我国“科教兴国”战略的必然选择,有利于加快我国高科技产业的发展,实现我国产业结构的现代化。国家统计局资料表明,我国每年的专利技术大约有70 000项,但是科技成果转化商品并取得规模效益的比例只有10%~15%,整个高科技产业产值占工业总产值的8%左右,远远低于发达国家的30%~40%的水平。

## 二、我国风险投资存在的问题

我国从20世纪80年代开始发展风险投资,经过几十年的发展已取得了一定的成果。据不完全统计,截止到2002年年底,国内风险投资公司已有170多家,注册资本达210多亿元。但是,由于我国仍处于经济转型时期,风险投资的发展程度

己的本职工作。

这里应注意的是,根据行为科学中的“公平理论”,员工的积极性不仅受其所得“绝对报酬”的影响,而且受其所得“相对报酬”的影响。员工只有在目前的收支比例不低于他人或自己过去的收支比例时,才会产生公平感,从而心情舒畅地努力工作。从这个角度来看,企业必须根据个人所承担的责任、风险等拉开收入差距。这就需要把握一个度,既要拉开收入差距又要防止由于收入过分悬殊而导致的不公平感。此外,进入企业的员工各有不同的需要:有的需要正规的组织结构和规章制度,控制意识不强;有的则需要参与管理和承担责任,希望有更多的机会发挥其创造性。为使每个员工都能充分地发挥自身能力,为企业创造更多的财富,企业领导应因势利导,根据员工自身的特点和需要,采取相应的组织形式和领导方式。

因此,行为科学下的成本控制,应考虑如何“驱动”当事人的行为,既要运用经济手段,也要运用非经济手段(主要是人性化的手段)。究竟采用什么方法和手段来“驱动”当事人

远远落后于西方发达国家,在实际运作中还存在许多不足:

1.缺乏完善的法律法规,政策支持力度不够。风险投资缺乏与之相配套的各种法律法规制度,现行的许多法律如《公司法》、《合伙企业法》、《专利法》等甚至对风险投资的发展起到阻碍作用。例如,美国有限合伙制已经占到风险投资公司组织形式的80%左右,但是我国目前还没有关于有限合伙制方面的法律规定。而且我国《公司法》规定,发起人以工业产权、非专利技术出资作价的金额不得超过公司注册资本的20%,这也挫伤了科技人员进行创新研究的积极性,与鼓励风险投资是背道而驰的。

我国虽然对高新技术企业有税收优惠和出口优惠政策,但远不如发达国家的全面、周到,这在一定程度上制约了我国风险投资的发展。而在发达国家和地区,为了鼓励风险投资,都有一系列的税收减免、投资抵免以及税前扣除等优惠政策。例如:美国在20世纪80年代将风险投资的资本所得税税率从49%调低至20%;法国规定,风险投资公司从持有的非上市公司股票中获得的收益免交所得税。

2.风险资金来源单一,资金供给严重不足。我国风险资本80%以上是由政府投入的,而以企业、私人、保险基金、养老基金为主体的风险投资所占比例严重偏低,这种单一的投资主体结构导致我国风险投资公司的筹资能力差,无法取得规模效应。一些风险投资公司只有几千万元的资本,只能支持一些

的行为,要具体情况具体分析,根据当事人所处的客观环境和需要来决定采用何种激励方法,以求达到最佳激励效果。

另外,传统管理会计中对责任中心的业绩评价主要建立在销售收入百分比、目标成本节约率、投资报酬率等财务指标基础上,量化企业的各项目标,通过编制预算,对企业的经营发展进行控制、分析和评价。随着知识经济时代的到来,以管理有形资产来创造价值的战略正在转向以创造和培植企业无形资产为主要内容的以知识为基础的战略,随之产生了一些新的业绩评价体系,如平衡计分卡。作为平衡计分卡的一个重要组成部分,“学习与成长”正是行为科学原理在业绩评价中的具体体现。

综上所述,现代管理会计应重视行为科学原理的应用。运用行为科学原理,研究我国各类组织中人的行为、欲望、动机,使用符合中国人心理特点的管理会计方法对管理会计加以管理、引导与组织,形成一种和谐的内部管理环境,减少管理中的内耗。而且,这应成为我国建立有中国特色的管理会计体系的突破点。☒

投资少、风险小的短平快项目,受规模限制而无法进行组合投资分散风险,所以抗风险能力弱。

西方各主要国家的风险资本中,来自于公积金的占24%,银行的占21.6%,公司(企业)的占16.9%,私人的占11.6%,股市投资者的占2.3%,大学科研机构的占0.3%,来源于政府的资本只占8.3%。而在风险投资最发达的美国,风险资本的来源结构更趋于成熟,如下表所示:

年份	来源	养老基金 (%)	金融机构 (%)	个人/家庭 (%)	公司 (%)	捐赠基金 (%)	政府 (%)	其他 (%)
1988年		46	9	12	11	12	0	10
1990年		53	9	11	7	13	0	7
1992年		42	15	11	3	18	0	11
1994年		46	13	9	9	21	0	2
1996年		51	17	8	4	12	0	8
1998年		60	6.6	10.6	11.4	8.7	0	2.7

3.人才匮乏,缺少高素质的风险投资家。风险投资业需要大量懂得技术、管理、营销、金融和财务等多方面知识的高素质综合性人才,从而熟练地运用各种知识,控制风险投资运作过程中的各种风险。

我国缺乏高层次、国际化的风险投资专门人才,国内很难找到既懂得专门的科学技术又拥有敏锐的市场洞察力与创业精神的复合型人才。这主要是因为我国现行的高等教育在进行人才培养时专业划分过细,导致最终培养出来的学生知识面狭窄,很少兼顾几个方面的专业知识,难以适应风险投资业对人才的较高要求。

4.风险资本退出机制不完善。风险资本寻求的是股权转让时的高额回报,而非长期的实业投资,因此便捷的退出机制是风险投资体系中的一个重要环节。风险资本是在“融资—投资—运作—退出”这一模式下发展壮大,没有完善的退出机制,风险资本就不能在项目成功之后转而投入到另一个风险项目上,风险资本缺乏流动性,投资收益只能体现在账面上。

我国目前没有设置二板市场。而在发达国家,鉴于高科技企业高投入、高风险的特点,并且在初创阶段大都为中小型企业,难以达到主板上市的条件,于是通过设置创业板市场来实现风险资本的退出,如美国的NASDAQ市场、英国的USM市场。

### 三、发展我国风险投资的建议与对策

1.加快立法进度,为风险投资创造良好的法律环境。市场经济是法制经济,完善的法律制度是风险投资发展的前提,只有以法律的形式提供一种公平、竞争、开放的环境,风险投资才能顺利发展。政府应该加快《风险投资法》、《风险投资基金法》等法律法规的制定,以及进一步完善投资管理方面的法律法规,对现有的《公司法》、《专利法》、《合伙企业法》等加以修订,有效保障风险投资各方在融资、投资、项目筛选、知识产权保护、所有者权益保护等方面的利益。

同时,政府应该加大对风险投资的政策优惠力度,在充分考虑风险投资特点的前提下,制定全国统一且符合国家高科技企业发展与产业发展需要的风险投资税收优惠政策、风

险补偿政策、信贷优惠政策、政府信用担保机制等。

2.拓宽资金来源渠道,实现投资主体多元化。主要是改变目前风险投资主体结构单一的状况,构造多元化投资主体结构,逐步由政府主导的模式向以“民营官助”为主的模式转变,积极发展风险投资基金,以及加快引进国外风险资本参与我国风险投资的步伐。同时,积极地创造条件引导民营资本投入到风险投资行业中,进一步释放民营资本的实力,为我国的风险投资吸引源源不断的资金。

有的学者提出学习美国模式,把养老基金、银行和保险公司放开,引入到风险投资中,笔者认为不妥。因为随着我国老龄人口的不断增多,国家对于养老基金的使用会更加审慎,养老基金的安全使用关系到国家经济的安全和社会稳定,意义非常重大。保险公司和国有商业银行等金融机构直接进入风险投资中,无异于又从另一个方面加大了政府投资。而且,国有商业银行的改革还没有完成,银行的呆账、坏账比率居高不下,面对WTO之后的全面金融开放,贸然进入风险投资领域必然会造成严重的后果。

3.大力培养风险投资人才。高素质风险投资人才的培养是风险投资发展中十分重要的一环。我国应加快培养知识全面、富有创业精神的复合型人才,选拔和组织优秀的人才到国外进修学习,或到国外著名的风险投资机构参加培训。同时,邀请国外风险投资专家和成功人士到国内讲学交流,积极引进国外的优秀投资人才到国内工作,吸收他们的先进管理运作经验与投资理念,从多方面培养风险投资人才。改革现有的高等教育体制,设置宽领域学科,实现跨学科的人才流动与培养,为风险投资的发展积蓄后备力量。

4.加强产权市场建设,鼓励民营企业接盘风险企业。国外经验表明,公开上市是风险投资价值实现的最佳途径。风险投资的发展客观上要求有一个健全的产权交易市场,以实现资源的优化配置,通过股权转让交易使资源在经济运行中得以重新配置。因此,加强产权交易市场的建设就显得尤为重要。民营企业资本实力强大、经营机制灵活,接盘风险企业可以壮大企业的实力,加强企业的发展后劲。

有学者认为,应该尽快设立我国的二板市场,建立风险资本退出机制。但笔者认为,尽管设立二板市场可以强化投资者的信心,对于风险投资的发展具有标志性作用,但目前其可操作性不强。主板市场的低迷、上市公司的造假行为严重、投资者信心不足等等,这些都导致不可能在短时间内设立二板市场,使之成为风险资本的“出口”。而且,在未经全面周详考虑与权衡的情况下匆匆设立二板市场,二板市场很有可能像主板市场一样,沦为上市公司的“圈钱机器”,不但不能促进风险投资的发展,反而会阻碍其发展。

5.政府在风险投资发展中要定位准确。政府是风险投资发展的重要外部推动力量。政府的职能是为风险投资的发展提供适宜的制度和政策支持,对风险投资实施强而有力的市场监管,为整个风险投资的发展提供广阔的平台,并维护各方在这个平台上公平竞争的秩序。例如,为风险投资的发展提供立法保障,通过政策的引导与扶持来增加风险资本的进入,通过制定《政府采购法》来加大对高科技企业的扶持力度,始终以一个“引导者”、“调控者”而非“包办者”的角色出现。□