

建立中国风险投资银行 支持体系的理论探源与现实选择

汪贵华

摘要：风险投资是科技成果与金融市场相结合的产物，在当今世界经济中发挥着十分重要的作用。我们应当通过以银行业务创新促使我国银行业介入风险资本市场的现实选择，推动我国风险投资的发展与完善。

关键词：风险投资 银行 选择

风险投资(Venture Capital)在20世纪50年代起源于美国,其形成和发展是对传统融资方式的一种变革,是资本市场中产生的一种新的制度安排。在发达国家,风险投资的运作曾造就了一批对经济发展有重要影响的新兴企业,在当今世界经济中起着十分重要的作用。但我国风险资本市场起步晚、风险资本来源单一的现状,极大地影响了风险投资的发展及其推动高科技产业化作用的发挥。鉴此,本文在着重分析风险投资理论根源及其内在运行机理的基础上,提出了以银行业务创新促使我国银行业介入风险资本市场的现实选择。

一、风险投资制度安排的理论渊源

诺斯曾指出,制度变迁的诱致因素在于主体期望获得最大潜在利润。这里所指的潜在利润也即外部利润,是一种在已有制度安排中无法获取的利润。只要这种外部利润存在,就表明社会资源的配置还没有达到帕累托最优,从而可以进行帕累托改进。由于外部利润不能从现有制度安排中获得,因而要实现帕累托最优,获取外部利润,就必须进行制度的创新与再安排。同样,风险投资方式的产生及其制度创新安排的深层理论根源,就在于主体希望获取原有制度下无法获得的外部利润。从风险投资制度本身来看,这一制度安排确实更好地解决了传统融资方式可能出现的信息不对称和委托-代理关系中的“逆向选择”和“道德风险”问题,从而有效地减少和避免了投资风险。

(一) 信息不对称与风险控制

在新古典经济学看来,因为基于完全竞争市场和交易者之间信息彼此对称的假设,资源配置完全可以通过价格机制来解决,而任何增加委托-代理环节的制度安排只不过徒然增加了资源配置的成本。然而,在现实经济中,因为市场往往是不完全竞争的,交易者之间的信息也总是不对称的,任何一项交易本身需要无形中付出多重成本,如搜集和处理信息的成本,讨价还价签订契约的成本,以及监督契约执行的成本等。所以,如果能够通过增加一种制度安排(如风险投资)降低交易成本,则依然有可能降低总成本。

1. 传统融资方式中的信息不对称

传统的金融中介机构专门从事资金融通活动,具有规模经济,能够节约交易成本;而且可将独立、分散的存贷款活动集中起来,利用其专业化知识进行管理,能够减少存贷款风险。但在其融资过程中所面临的信息不对称问题,却没有得到根本解决。

首先,从传统的信贷市场来看。相对于贷款人而言,借款人对其所借资金用于投资项目的风险性质拥有更多的信息。由于所交易的货物或服务的品质不确定,买主和卖方无法就价格达成一致。为了更集约地获得投资项目的信息和满足快速发展的借贷需求,专门从事资金借贷活动的中介机构产生了。金融中介机构的产生可以在一定程度上减少导致逆向选择和道德风险的根源——信息不对称,也处于更有利的地位来监督和影响借款人在借款后的行为,从而可以限制道德困境。然而,银行作为信贷市场上的金融中介机构要有效地筛选借款人,就必须

对借款人的投资项目有充分的了解,但事实上借款人总是要比银行更了解其项目的风险-收益性质。银行管理者在经营业绩上获得奖励和受到处罚不对称,管理者的某种风险性决策一旦成功,他将获得极大的奖励;即使失败,最坏的结果不过是暂时性地失去工作而已。所以,银行管理者的理性行为总是倾向于做一些风险较高的信贷决策。况且,银行完全的事后监督是不可能的,监督是有成本的,合同也是不完全的,这使得信贷市场上的不确定性并不能得到彻底解决。

其次,从传统的资本市场来看。与企业有关的债券和股票的交易要通过投资银行来进行,投资银行作为中介咨询机构并没有承担投资者的风险,也不能有效减少投资者与融资者之间的信息不对称。股票市场的本质缺陷表现在:投资者与融资企业的目标不一致,投资者追求股票市值的上升,而融资企业追求资产价值的增长。而且,股市融资无法使投资与生产率的增长相匹配,在经济发展越来越多地依赖技术发展的情况下,不利于保持稳定的经济增长。若自身的生产率较低,资本市场体系又不够健全完善,则盲目加大投资,过多的资金追逐少量有生产率的投资项目,就会造成泡沫经济。一旦受投机冲击,股市应声而落,会给经济造成沉重打击。而资本市场中投资者与融资者的信息不对称、目标不一致,更加剧了这种泡沫和投机的膨胀。

2. 风险资本市场上的信息不对称

风险资本市场是一种极不完全竞争的市场,在企业家与投资者之间存在着高度的信息不对称性,企业家较多地知道关于风险企业发展前景的信息,投资者则知之很少。在风险企业中,由于技术新颖和专业性很强,外部投资者对风险企业更缺少把握,其面临的信息不对称问题和激励问题更为严重。因此,由一个个的投资者分散而直接地从事风险投资,不仅要面临搜集和处理有关企业信息的问题,而且还必须面临如何签订投资契约以及监督投资契约执行的问题。解决以上问题,不仅需要付出巨额成本,而且由于需要专门的知识、技能和经验,以至于对于一般投资者而言,几乎是不可能的。由多数投资者以集合投资方式设立风险投资基金,并委托专家管理和运用基金资产,则可以减少因信息生产和监测活动重复而导致的资源浪费,降低总交易成本,并凭借基金管理专家的知识、技能和经验优势,有效地降

低投资者与资本需求者之间的信息不对称性,降低单笔交易成本。

(二) 委托-代理与风险防范

为了更集约地生产和使用信息,金融中介机构产生了。然而它在部分解决了信息不对称问题的同时,又产生了一个新的问题,即委托-代理问题。委托代理关系是新制度经济学近一个时期最热门的研究课题之一。其基本内容是,假定在决策过程中有两个当事人,当其中一个(代理人)为另一个(委托人)的利益或作为其代表而行动时,就产生了委托代理关系。在委托代理关系中,委托人要负最后责任。因此,委托人要求代理人有与其职责相匹配的才能、合理的努力程度、要忠实、要向委托人交纳所有的利润剩余。但是由于双方的效用函数不同,两者可能发生冲突,为追求自身效用的最大化,代理人有可能出现“道德风险”行动,而委托人对于代理人已完成和将要做的行动,有可能缺乏了解,使委托人的利益有受到损失的危险。任何经济活动只要在决策过程中存在两个当事人,就会有出现“道德风险”的危险。

从理论上讲,信息不对称形成了两方面的影响:第一,在市场交易中,不对称信息导致了逆向选择与道德风险,代理人在最大限度地增进自己效用时可能做出不利于委托人的行为,为了克服这类问题,委托人必须设计出有效的激励机制,加强交易双方的信息交流,将代理人的信息或知识逼迫出来。如果机制的设计是激励相容的,代理人将真实地显示偏好等信息,并努力去实现机制设计者制定的目标。第二,在信息不对称环境中,交易双方由于信息不完全而无法从事交易,甚至使交易停止。为了促使交易进行,交易的一方必须支付一定的信息成本,向交易的另一方传递一定的质量信号,即信号传递。客观上看,非对称信息研究的目的就在于如何设计一种有效的激励机制,以诱使激励当事人提供或披露更多的真实信息,以便达到一种更好的契约安排,加强信息的沟通,节约交易费用,促使资源配置实现帕累托最优。

1. 传统融资市场上的委托-代理

在银行信贷业务中,企业作为代理人支配贷款,为追求自身利益的最大化往往会冒险做一些不符合银行利益的投资决策,在我国信贷软约束的情况下,一旦投资失利,银行就会血本无归,而企业只能以现有资产清偿,大多无法补偿银行的损失。储户和银

行间同样存在委托代理关系,由于我国银行付息存在硬约束,无论银行经营状况如何都必须按储户要求还本付息,从而使委托代理关系中的道德风险得以消除。一旦实行了银行破产制度,银行作为代理人,其经营失败的风险也要由储户来承担。证券市场融资同样存在这种情况,投资者无法掌握企业的完全真实信息,投资中的道德风险较大。

2. 风险资本市场上的委托 - 代理

风险投资的特殊性质使它比其他投资更要求风险投资公司这种中介机构的存在,以降低交易成本。但是由于投资过程中加入了中介组织,使投资者如何选择最佳的中介机构并使之更好地为投资者服务成为一个突出的问题。在风险投资活动中存在三方:投资者、风险投资家和企业家,两个决策过程:投资者选择风险投资家、风险投资家选择企业家,由于加入了风险投资家,使关系更为复杂。相应地,风险投资比其他的投资方式也增加了一层委托代理关系,但由于其设计了一套严密的组织机制,反而使道德风险降低了。这就是风险投资在制度安排上的创新。

二、风险投资制度安排的运作机理

风险投资运作机制发展到今天,在制度安排上已经形成了以有限合伙制风险投资公司为主的格局。有限合伙制风险投资公司是一种合伙企业,通常由普通合伙人和有限合伙人组成。风险投资家作为普通合伙人负责管理有限合伙制风险投资公司的资本,同时也提供小部分合伙资金;有限合伙人主要是机构投资者,是公司资金的主要提供者。一般情况下,在有限合伙制风险投资公司运营的第3年至第5年间,有限合伙制风险投资公司首先投资,然后是对投资进行管理,最后是退出并获得投资利润。风险投资家一般在现存合伙公司的投资已全部完成的情况下,开始筹集新的合伙资金。这样,经理人几乎是每隔3年至5年的时间就要筹集新的合伙资金,并同时管理几笔基金,每个基金都有不同的存续期限,并且每个有限合伙制风险投资公司在法律上是独立的,管理也是分开的。有限合伙制风险投资公司的这种组织形式有效地降低了委托代理关系中存在的逆向选择和道德风险。

(一) 风险投资家与风险企业的委托 - 代理风险控制

为解决信息不对称带来的逆向选择,风险资本由专业的风险投资家来运作,在选择、组建和管理风险企业中需要相当专业的知识和经验,风险投资家通过参与大量的投资具备了这方面的能力,而且风险投资家的技能是非常专业化的,往往专注于特定行业的企业或处于特定发展阶段的企业,大大降低了风险投资中的交易成本。

在风险投资家进行投资的具体运作中,风险投资公司通过一系列投资程序,合理安排、协调与风险企业之间的信息不对称和激励问题。第一,在挑选投资企业过程中,风险投资家依靠投资银行家、经纪人、投资顾问、律师和会计师获得投资方面的信息,从每年几百条的投资申请中选择1%左右的投资项目,以挑选高质量的企业,在确定了投资对象后,通过签订契约(合同)约定规则,控制风险。第二,有限合伙制风险投资公司通过投入资金换取风险企业的股权,股权份额的确定取决于企业未来价值的评估,为尽量准确地评估企业价值,风险投资家往往采取在企业管理人员达到预定经营目标后,给予他们增加企业股权的方法,对其进行激励,保证双方利益。第三,风险投资家多采取可转换优先股的方式,根据风险企业的业绩来确定转换比例,调整双方的风险收益份额,风险企业业绩好,管理层就可以拥有较多的股份,从而鼓励创业者积极创业。第四,风险投资家规定在特定情况下有权撤换管理层并购回管理者持有的股份,回购通常以账面价格而不是当时的市场价格为标准,管理层分期认购股票的程序也限制了其拥有的股票,由于管理层往往对风险企业投入了自己的资本和人力资源,离开企业的损失很大,而且很难在同一行业再找到创业或就业的机会,从而约束管理层的经营行为。第五,风险投资家利用分段投资机制加强对企业管理层的约束,由于分段投资机制使创业资金只够企业一个阶段使用,并使风险资本可以适时退出或增加对企业的投资,一旦风险投资家放弃后续投资,这就意味着这个企业或项目有极大风险,企业将不可能再获得其他投资者或银行的资金。此外,风险投资家还通过参加董事会直接影响企业决策,并通过帮助聘请管理层,帮助策划公司发展战略,继续为企业筹资策划企业并购、资产重组等各种交易向企业管理层提供帮助。所有这些方法都增加了风险企业成功的可能性,提高了投资收益率,保护了风险投资家和投资方的利益,减少

了信息不对称及其带来的代理人风险。

(二) 投资者与风险投资家的委托 - 代理风险控制

在投资者选择风险投资家这一委托 - 代理关系的形成过程中,风险投资同样为控制委托 - 代理风险做出了制度安排。为克服投资者选择基金管理人过程中可能出现的逆向选择,风险投资通过一些具有信号传递和信号甄别功能的外部信息来对风险投资家进行评价。

风险投资家的管理水平首先可以通过他在相关领域受教育的程度这一信息进行甄别。信号传递理论的开创者 Spence 通过模型证明:教育程度之所以能够传递有关能力的信号,在于接受教育的成本与能力成反比,能力越高的人接受教育的成本越低,越倾向于接受较高的教育,因此,受教育程度的高低可以在一定程度上反映风险投资家的能力高低,而且教育也确实能够带来一个人能力的提高。其次,风险投资家的既往业绩可以作为评判其能力高低和道德水准的又一重要指标。但由于受宏观环境的影响,业绩大小也会同能力高低发生偏差,因此,在进行比较时一般选择相似的社会经济背景条件。同时,由于风险投资基金越来越多地采用承诺制,即在基金成立时并不实际注入资金,而是承诺在实际投资时才注入,这种方式不但提高了资金的使用效率,而且延长了投资者对风险投资家进行评判的时间,若风险投资家投资不利,投资者可以不再追加投资,而每一次的追加投资,都是投资者对风险投资家的又一次审查与评判,从而减少了逆向选择出现的可能性。以上信息可以用于克服投资者在选择风险投资家时可能出现的逆向选择问题。

为了防范风险投资家可能出现的道德风险,投资者根据其可能观测到的信息奖惩风险投资家,以激励其选择对投资者最有利的行动。为了达到这个目的,投资者又必然面临来自基金管理人的两个约束:一是参与约束,即风险投资家从接受合同中得到的期望效用不小于拒绝合同时得到的最大期望效用,这样风险投资家才有接受合同、参与委托 - 代理关系的积极性。二是激励相容约束,即只有风险投资家选择投资者所希望的行动时得到的期望效用不小于他选择其他行动的期望效用,基金管理人才有选择投资者所希望行动的积极性。作为风险投资主体的有限合伙制风险投资公司,投资者为约束风险投资家的行为,往往即使有资金能力,也并不承担全

部风险资本,而是要求风险投资家必须提供全部风险资本的 1%,这就构成了对风险投资家投资行为的物质利益约束,促使风险投资家为自身利益考虑,选择有利于风险资本增值的投资行动。同时,由于有限合伙制风险投资公司的投资者主要是机构投资者,以私募方式筹集资金,投资者人数较少,往往与风险投资家在长期合作过程中建立起了相互信任的关系,双方互相了解,风险投资家作为普通合伙人对基金运作负无限责任,机构投资者作为有限合伙人以出资额承担责任,这就强化了对风险投资家的责任约束。另外,由于各风险投资基金是相互独立的,投资者可以很清楚地从各基金的业绩情况判断出风险投资家的优劣,而风险投资基金都是有一定存续期的,在基金清盘时,投资者就可以判断基金运作的情况和风险投资家的能力,若投资者对风险投资家的能力和信誉不满意,就会影响到其下一笔基金的筹集,从而对风险投资家构成约束,减少了道德风险出现的可能性。而且,在一个风险投资市场里,风险投资家的声誉对于他的生存至关重要,风险投资家出于声誉方面的考虑,总是倾向于选择对投资者效用最大化的行动,以获得市场对他的信任,从而受托更多的基金。

三、我国风险投资业发展中的困境与问题分析

我国自 20 世纪 80 年代以来就把发展高新技术及其产业作为重要的战略目标,积极发展风险投资业,成立了一些风险投资机构。这些风险投资机构基本上可以分为两类:非银行金融机构与非金融机构,它们为推动科技与经济的合作而筹集资金,通过提供贷款、贷款担保、技术咨询、租赁等为风险企业服务。从我国风险资本领域的投资主体构成来看,可以分为政府主导型的风险投资机构、创业中心的风险投资、外资风险投资机构和私人风险投资。政府主导型的风险投资机构其资金来源大多依赖政府财政,如广州科技信托投资公司注册资本为 9 000 万元人民币,有 9 个股东,都是国有单位,其中广州市科委出资最大,占全部股份的 18.89%。创业中心的风险投资也主要是一些政策性贷款。二者都兼有扶持高技术发展的任务,但运营中受到的干预较多,都存在资金不足问题。外资风险投资公司以盈利为目的,但在实际操作过程中,由于我国宏观环境的限制,不少的风险投资演变为实业投资,对高科技

产业的助推作用减弱。私人风险投资规模较小,一般是科研人员或创业者个人及其亲友的资金,只是作为种子资金用于风险企业的初创阶段。

从我国风险投资发展的情况可以看出,我国风险投资机构的主体是以政府为依托的风险投资机构,而且也正是这类风险投资机构才能真正发挥对高科技产业的推动作用。我国的风险投资公司大部分是由国家和地方政府出资创办的,资金也主要来源于政府,由企业、私人、金融机构等共同出资入股的风险投资公司几乎没有。由于政府的财政能力有限,这种以财政拨款为主要资金来源的风险投资公司的筹资能力也必定有限,而且我国科技拨款在国家财政支出中所占比例也呈下降趋势,已由1985年的5.56%下降到1993年的3.98%,1993年我国科技活动支出为563亿元人民币,占国内生产总值(GDP)的1.79%,而美国1986年科技活动支出就达1208亿美元,占GDP的2.8%。二者相去甚远。

我国科学技术水平在世界上处于领先地位,每年产生省部级以上的科技成果约30000多项,但高新技术产业的发展与发达国家相比仍有明显的差距,高新技术产业的产值仅占工业总产值的8%。究其主要原因是科技成果的转化率低,科技成果转化为商品并取得规模经济效益的比例仅为10%~15%,而科技成果转化率低的原因又在于资金供应渠道单一,没有足够的资金用于科技成果的转化。高新技术发展的种子期,也就是基础性科学研究阶段的资金投入主要靠国家财政拨款,规模生产阶段的资金可通过资本市场解决,而将科技成果进行产业化生产实验的中间阶段的资金却缺乏供给渠道。中试阶段所需资金多,投资风险大,其资金来源在发达国家主要由风险资本解决,风险投资独特的股权投资、参与管理的投资方式有助于风险企业的成长和风险投资公司获得高收益回报,达到“双赢”的效果。但在我国风险投资对高科技产业化的参与度还很小。同时,高新技术企业的成长往往也需要大量的资金,尤其是在科技成果投入产业化生产的起始期,所需资金是科研阶段的10倍,而这部分资金主要靠风险投资基金来提供,由于我国风险资本来源单一,风险资金非常有限,造成风险投资公司的基金规模小。美国1998年198家风险投资基金融资240.1亿美元,每家基金平均规模为1.343亿美元。而我国创业中心平均每家的资本金不足100万元人

民币,很难支持一些大型项目,只能支持一些投资少、见效快的项目,这些项目所需资金少但科技含量也较低,风险投资基金主要用来支持这些项目的发展必然不利于高新技术产业的成长,也使风险投资失去了本来的意义。

另外,由于风险投资的风险大,风险投资公司主要靠将同一笔基金分散投资于数个项目上来分散投资风险,取得组合投资的最大盈利。在资本实力比较弱的情况下进行风险投资,由于没有必要的资金开展组合投资,以分散投资风险,使风险投资公司抗风险能力减弱,不利于风险投资公司的成长,并且容易使风险投资公司盲目追求资金的安全性,将资金主要投向那些技术上趋于成熟的项目,支持风险企业孵化、创建的少;在资金的使用方式上,以信贷为主,以坐收利息为目标;在资金的使用范围上,有相当多的风险投资公司将资金用于非科技投资,如用于购买股票、债券和炒房地产,违背了为科技服务的初衷,不利于风险投资业的健康发展,也使自己陷入困境。我国第一家风险投资公司——中国新技术创业投资公司的破产就是一个实证。

四、我国风险资本市场的现实选择:建立银行支持体系

(一)建立我国风险投资银行支持体系的可行性分析

目前,风险资金来源单一、资金规模较小的缺陷已成为制约我国风险资本市场发展的瓶颈。而从我国国情来看,在我国最具资金实力的就是银行业。随着近几年我国储蓄率不断攀升,居民在银行的存款已达国家财政收入的5倍,若这笔资金有千分之一用于风险投资,我国风险投资业的资金实力就可以增加1倍多。从国际先进经验看,银行业参与风险投资在理论上是可行的,在实践中也得到了验证。

在发达国家风险投资的发展过程中,商业银行贷款曾经是风险资本的重要资金来源。欧洲国家风险投资基金的最主要来源是银行,早在1945年英格兰银行就在英国内阁的建议下成立了带有风险投资性质的“工商金融公司”,1989年欧洲国家来自银行的风险资本占风险资本总额的31%;风险投资最为发达的美国,银行贷款也是风险企业的重要资金来源,占风险资本总额的1/10,并且政府还为银行对风险企业提供的低息贷款实行担保;日本于1951年成立了日本风险企业开发银行,向高技术风险企业

提供低息贷款;随着风险投资的发展,银行资金介入风险投资的方式发生了变化,由政策性低息贷款转向商业化投资运作,包括银行、证券、保险和各种基金在内的金融机构的资金占据了国外风险资本的60%~70%。从我国风险资本的来源看,金融贷款也曾经是我国风险资本的主要来源。20世纪90年代初,为促进高新技术产业的发展,我国政府曾明确提出要发展风险投资业,而我国风险投资业的最初兴起就是通过科技贷款来提供资金来源的,银行贷款曾经是我国风险资本的三大支柱之一。1990年,中国人民银行在国家信贷计划中第一次设立科技贷款科目,从而开创了我国科技与金融结合的新格局,中国建设银行、中国银行、交通银行等几大国家商业银行相继成立科技信贷机构,开展科技信贷业务;为适应众多高新区的发展,中国工商银行、中国农业银行还相继在全国52个高新区设立科技信贷机构,为其提供较好的融资环境和条件。后来,由于国家加强金融监管特别是商业银行法颁布后,不允许银行从事投资性业务,相当一部分银行资金从风险投资领域撤出,使风险投资的资金来源减少了一个主渠道,削弱了风险投资公司的投资能力。

从国外风险投资的发展历史和我国风险投资的发展现状看,禁止银行业参股风险投资,不论是对银行业自身的发展,还是对风险投资业的发展都是不利的。首先,银行是负债经营的金融机构,积聚了大量的资金,需要寻找出路,在目前一般性供给过剩的情况下,既能保证资金安全,又有较好投资收益的投资机会非常少,而在我国银行业付息约束刚性的条件下,这些资金如果找不到合适的投资渠道,既会对国家的经济安全造成隐患,也不能保证储户的利益。其次,我国银行业呆坏账严重的原因,不是由于贷款给了新兴中小企业,而是由于长期以来的投资目标只是一些效益较差的国有大中型企业,如果政府将这些资金部分引导到风险投资业,不但会开拓银行的投资领域,而且会避免风险资本的不正常波动,理由是:一方面,由于风险资本投向的企业是一些充满活力的新兴中小企业,它们往往代表了产业发展的新方向,经营方式灵活,企业发展速度快、前景好、预期效益高,银行可在规避资金回收困难的基础上开拓投资领域;另一方面,银行有长期从事项目投资的经验,作为机构投资者,其从事风险投资有专家管理的长处,有利于减少投机行为、避免风险投资市场的

过度波动、引导风险投资的正确投资导向;同时,银行具有资金规模大的优势,也可以分散投资以分散风险,提高整体投资效益。

(二) 建立我国风险投资银行支持体系的宏微观措施构想

我国银行业虽然聚集了大量的资金,但是由于缺少储蓄向投资转化的渠道,银行业的资金不能转化为风险投资资金,政府应在其中发挥积极作用,为银行业参与风险投资业的投资活动创造适宜的环境。同时,更需要银行业在把握利润最大化和稳健经营的前提下大胆进行业务创新,以使其业务规范适合风险投资的特点。

1. 建立银行支持体系的宏观政策支持措施

第一,政府应为银行业介入风险投资提供法律依据。现有的法律体系不允许银行业介入风险较大的风险投资业,但这样做不但无益于风险投资的发展,对银行扩展业务、扩大收益也无益,而修改现行法律使之成为银行参股风险投资服务,一方面可以为银行进入风险投资业提供法律基础,另一方面通过法律规范银行的业务,可以防止违规操作加大投资风险,给风险投资造成负面影响。同时,政府在完善法制的的基础上,可通过建立风险等级评级系统,为银行选择风险投资项目提供确实的依据,减少投资的盲目性;并可通过完善二板市场、产权交易市场,为风险资金适时退出投资、获取收益提供保证,以帮助银行在开展风险投资业务时及时抽身,防止出现银行信用危机;也可通过推动风险投资基金的设立,使银行资金通过风险投资基金进入风险投资领域,减少银行资金的风险。

第二,政府应为风险投资提供先行资金和配套资金。如前文分析,对高新技术企业进行的投资活动分为五个阶段:种子期、导入期、成长期、扩展期和成熟期,随着时间的推移,各阶段的投资风险依次逐渐减小,收益也同时递减。成熟期投资收益已接近一般性投资,是风险投资资金的退出时机;种子期投资则由于风险太大,风险投资资金不适宜进入,从国际经验看这个时期主要由政府科研基金提供支持。因此,为扶植一个高新技术企业的成长,需要政府积极配合,在进行基础性研究时选择技术领先又有经济价值的高新技术项目,在投资时进行资金引导并在资金不足时适当加以补充。一个好的项目再加上资金配套,就可以保证风险投资有较高的收益,从而

为银行进入风险投资准备条件。

第三,政府应为银行业风险贷款提供担保。发达国家银行资金在风险投资的发展中扮演着十分重要的角色,由于银行的经营原则是安全第一,与风险投资的高风险性是不相容的,并且许多风险企业的起步初期往往是没有足够的有形资产作抵押的,因此许多国家为鼓励银行等金融机构涉足风险投资领域,大都采取政府给予风险企业信用担保的形式。如美国于1953年就成立了中小企业管理局,承担对高科技中小企业的银行贷款担保,贷款在15.5万美元以下的提供90%的担保,贷款在15.5~20万美元的提供85%的担保;英国政府制定了“贷款担保计划”,为中小企业向私人银行贷款提供担保,规定私人金融机构向高技术中小企业贷款,其金额的80%由政府担保。在目前我国财政收入还比较紧张的情况下,国家财政不可能也不应该拿出很多资金从事风险投资,但是我们可以充分利用我国信用比较高这一无形资产,为风险资本的投资项目向银行等金融机构申请贷款提供政府担保,来引导和促进民间资金进入风险资本领域。

2. 建立银行支持体系的微观业务创新措施

第一,将风险投资业务与一般性贷款业务分离运作。一般性贷款业务在项目考察上是重视贷款对象的资产状况、资本实力、企业背景等信息,资金投向主要是一些国有大中型企业,贷款主要用于其暂时性的资金需求,资金回收期固定,收益方式是利息。而风险投资的投资对象是高科技企业,项目考察注重企业技术的先进性、潜在市场状况、管理团队能力,资金回收期较长且不固定,收益方式也不固定。由于两种业务运作方式截然不同,银行内部应成立专门从事风险投资业务的部门,将风险投资资金与其他业务资金分开,并采取不同的工作方式,以适应不同的投资情况。

第二,以不同风险度项目的组合确定银行安全运营的标准。银行的业务经营要求资金的安全性,而安全性一般可以用风险资本占全部资本的比例来衡量,因此,在保证银行资金安全性的情况下,我们可以根据不同项目的风险程度,对不同风险度等级的资金进行调配,通过适当增加低风险度资金的比例的方法来挤出一部分资金用于风险投资;而且,即使同样是风险投资,由于所处的投资阶段不同,风险度也是有差异的,银行可以通过对不同风险投资阶

段的组合投资来达到资金安全性的目的。对不同风险度的投资项目,规定不同的投资比重,以保证银行资产的安全性和风险适度。

第三,积极开拓贷款抵押的范围。在知识经济日新月异的今天,知识产权等无形资产在经济生活中的重要性越来越大,知识经济以智力资源为首要依托,知识和技术在经济中的作用越来越大。银行在传统的贷款业务中仅以有形资产作抵押担保,限制了抵押担保的范围,而新兴高科技企业由于高新技术在企业中占的比重较大,有形资产比重很小而无法通过抵押贷款方式从银行融通到资金。而这些新兴企业的无形资产往往是一些颇有发展前景的专利或非专利技术,这些知识产权具有较其有形资产更大的价值和收益前景。银行可以通过建立无形资产评估体系,将知识产权等无形资产也纳入抵押担保的范围,扩大抵押担保领域和投资领域。

第四,大力实行贷款方式创新。银行传统贷款方式是在项目审定后,通过签订贷款合同,明确贷款期限与利率标准。而风险企业由于存在较多的不确定因素,在投资初期很难确定何时收回资金对投资者最有利,因此在资金发放时可采取较灵活的方式,规定资金的回收期限。一般贷款业务在资金发放后银行就不再过问企业的经营,而风险企业在成长过程中需要银行给予适当的帮助,在高科技企业发展的早期阶段,银行应尽量全面地参与产品的开发和企业管理层的构建,利用银行业务联系广泛的优势,协助企业解决除融资外的相关问题。在高科技企业已有了初步成果,开始规模化生产后,银行应协助企业完善经营管理。在企业进入成熟期后,就可比照一般性投资运作。

参考文献:

1. 张树中:《从委托代理关系角度分析美国创业资本的组织结构》,载《世界经济》,1999(5)。
2. V. W. 拉坦:《诱致性制度变迁理论》,中文版,上海,上海三联书店,1991。
3. 科斯、哈特、斯蒂格利茨等:《契约经济学》,中文版,北京,经济科学出版社,1999。
4. 谈儒勇:《金融发展理论与中国金融发展》,北京,中国经济出版社,2000。
5. 范永俊:《美国风险投资的制度特点》,载《国际金融研究》,2001(2)。

(作者单位:中国人民大学经济学院 北京 100872)
(责任编辑:K)