

关于大企业参与风险投资的思路 Thoughts on Corporate Venture Capital

晏 钢

(复旦大学管理学院 上海 200433)

在上世纪的 90 年代, 人们已充分见证了美国风险投资业在大力促进技术进步和高科技的发展, 进而推动经济快速增长过程中的“引擎”作用。伴随着风险投资业的迅速成长, 各国的大企业也纷纷以投资者的身份参与风险投资, 并逐渐成为风险业的一个重要资金来源。近期, 我国的一些大企业也以不同的形式积极涉足风险投资领域。随着我国经济的发展和风险投资环境的改善, 大企业介入风险投资的数量和规模都将获得更大的发展, 并将成为中国风险投资领域的重要力量。由于风险投资业在我国的发展处于起步阶段, 而大企业作为投资主体参与风险投资在理论研究上更是空白; 国情的不同, 又注定了我们不可能照搬发达国家的经验和模式, 因此, 结合我国现有的社会经济基础条件, 研究大企业如何开展风险投资的问题就具有十分重要的理论意义和现实意义。

一、我国风险投资业存在的问题分析

风险投资业要得以顺利发展必须有一个良好的外部环境。我国的风险投资业经历了 10 多年的缓慢发展, 到目前为止, 其对科技成果转化成为生产力和商品的贡献率还不明显 (仅为 2.3%), 究其原因, 主要是由于我国风险投资业起步晚、规模小, 发展风险投资业的基础条件还不够完善, 存在一系列障碍。现阶段主要有以下问题影响风险投资业的发展。

1. 投资主体缺乏, 资金来源有限

我国目前共有 100 多家风险投资公司和 80 多亿元的风险投资基金 (不包括外资), 但这些公司和基金的出资方和主管机构仍主要是政府财政等部门。政府资金的特性决定了其不可能大规模地、持续地参与风险投资。由于所有者缺位和信息不对称造成的道德风险问题, 投资管理人往往不愿意对成长中的高新技术企业投资, 而是投资于一些风险小、回报较稳定的非高新技术项目, 一些公司甚至利用资金优势参与社会的各种投机活动, 以至于出

现风险投资公司热衷于在股市上“打新股”的现象。根据最新的统计数字显示, 我国的风险投资基金真正用于风险投资的还不到两成。可以说, 投资主体缺乏、资金来源有限是困扰风险投资业发展的一个首要障碍。

2. 投资人才缺乏, 没有风险投资家阶层

风险投资家是风险投资业的“灵魂”, 他们不仅要精通金融投资理论、经营管理知识, 而且还要有扎实的科技方面的专业知识以及拥有足够的个人资本。而我国由于长期受计划经济的影响, 目前风险投资人才相当缺乏, 特别是缺乏作为“一般合伙人”的风险投资家阶层。长期以来, 我国形成了搞科研的不懂经营管理、懂管理的又缺乏金融知识、掌握金融知识的又对科研几乎一窍不通的局面, 或者是三者都具备, 但又没有个人资本。

3. 缺乏真正从事高科技创业的风险企业

风险企业是风险投资的对象, 如果没有大量的从事高科技产品研究、开发和生产的风险企业的存在, 那么风险投资就失去了生存的基础和发展的机会。目前我国的科技企业中, 真正的风险企业或创新企业还占少数, 不少所谓的高科技企业, 属于开发生产型的较少, 贸易型的较多; 即使在一些生产型的高科技企业中也存在各种问题, 如产权关系不明确, 管理、运作不规范, 缺乏有竞争力的产品等。无疑, 风险企业的缺乏、创新不足及管理的不规范是制约我国风险投资业发展的一个重要因素。

4. 资本市场发展不健全, 风险投资存在严重的退出障碍

风险投资是一个“投资—回收—再投资”的循环过程。风险投资机构参与投资, 其目的主要不是体现在被投资公司的分红上, 而是着眼于受资企业获得成功, 其股票公开上市或出售所持股权时的资本所得。我国现仅有规模不大的股票主板市场, 由于上市门槛条件高, 一般的中小型高科技企业很难获得上市资格, 而适合风险企业上市的二板市场由于各种原因又迟迟未建立, 以致于风险投资存在严重的退出障碍, 极大地抑制了风险投资机构投资

于风险项目的积极性。

二、大企业参与风险投资的现实意义

大企业资金雄厚,人才聚集,有成熟、有效的经营管理体系和较强的研发实力,在当前我国风险投资业出现诸多问题和障碍之际,大企业开展风险投资活动有如下的现实意义。

1. 可弥补投资主体缺乏的不足,增加风险投资业的资金来源

正如上述分析所指出的,投资主体缺乏一直是我国风险投资业发展的难题,现有的政府、个人、各类金融与非金融机构都难以成为真正意义上的风险投资人。我国的大企业大都是在改革开放以后适应商品经济和市场经济的要求发展起来的,并在发展过程中探索和建立起了一套适应中国国情的创办和管理企业的模式,随着企业的发展壮大,逐步建立了完善的市场销售体系、售后服务体系和广泛的社会网络关系,同时也积累了相当的技术研发能力和雄厚的资金实力。大企业参与风险投资,比其他投资主体更能满足风险投资的真正要求,这样不仅能增加我国风险业的投资主体,也能弥补风险创业的资金缺口。

2. 可培养我国的风险投资家阶层,克服风险投资业人才不足的障碍

风险投资业起源于美国。到目前为止,美国仍然是世界风险投资活动的领头羊。由于美国的风险投资业是在经济、科技发展到相当程度适应市场需求的自发产物,因而其风险投资业拥有满足发展需要的各种金融、管理与科研的复合型人才,并拥有一个人数众多、能力与实力不凡的风险投资家阶层。而在我国发展风险投资事业,本身并不具备完善的基础条件,特别是缺乏有能力的风险投资家阶层。这是阻碍我国风险投资业顺利发展的一大难题。而大企业参与风险投资,借助成熟、现代的管理经验和各类人才众多的优势,在不断开展实施风险投资项目的过程中,能起到锻炼和培育风险投资家队伍的作用。

3. 可加强示范效应,引导社会各界投资于风险投资业

近年来,社会各界都在大谈风险投资,但真正投资于风险业的资金并不多,其中的一个主要原因是我国的风险投资成功案例较少,缺乏示范效应,对社会各界的投资没有吸引力。由于大企业在社会经济生活中有较高的知名度和较大的影响力,且大多数具有开展创业的动机与条件,由其牵头的风险投资项目如果能顺利开展和成功实施,不但能改变当前风险企业少、风险投资缺乏载体的局面,而且还能带来好的示范效应,对引导社会各界特别是中

小科技企业投资于风险业、培育社会的创新文化都会起到积极的促进作用。

4. 可降低当前我国开展风险投资的风险

风险投资是由其高风险、高收益的特点而得名,而在目前的我国,由于缺乏各种基础条件,开展风险投资尤其会伴随较高的风险。大企业参与风险投资,由于所选项目与企业的经营业务有关,投资管理人对项目的市场前景和投资风险有着较为敏锐的洞察力和判断力,这就能部分地克服投资中存在的不对称问题,减少投资风险。

5. 可部分地解决风险投资的退出障碍问题

众所周知,一个有利于资本流动的市场环境是风险投资健康发展的前提,而目前由于各种原因,我国的二板市场迟迟不能开启,存在投资的出口瓶颈问题,使得风险投资不能像发达国家和地区的风险业能以IPO形式收回所投资金,并实现投资增值。大企业开展风险投资,由于其投资方式灵活,投资项目能以收购和兼并的方式实现投资回报,这就能部分地解决风险投资的退出问题。

三、大企业参与风险投资的必要性

大企业参与风险投资的目的是在符合企业总体发展战略的要求下,获得创新性成果、进入新市场,促进企业创新并增强竞争能力。一般的风险投资追求单纯的财务收益,投资收益率就是衡量投资业绩的唯一标准,而大企业的风险投资常常追求收益和战略双重目标。单有一个好的投资回报还不够,风险投资者还必须关心投资项目的战略影响,追求对企业的核心业务产生协同效应是对大企业参与风险投资动机的第一位的解释;而国情特点和创新的要求决定了我国的大企业参与风险投资还有如下的必要性。

自从上世纪90年代下半期开始,积10余年的经济发展,我国的经济结构发生了新的变化,经济总量已由不足转为过剩,由于市场需求变化快速,而大多数企业产品结构调整滞后,许多产品的生产能力大大超过需求,以致产销不对路,使得国内市场的竞争日益加剧。而在国际市场上,我国企业的大多数产品档次、价格都偏低,缺乏竞争力。在目前我国已加入WTO的情况下,我国的企业又将面临外国产品和外资企业的巨大压力。面对日益激烈的国内外市场竞争,我国的企业除了努力提高产品开发能力、优化产品结构、大力加强自身竞争实力之外,已别无其他选择。而要加强竞争力,就必须努力提高企业的技术能力,且应是自主创新能力。

要加强我国企业特别是大企业的自主创新能力,在加强企业内部R&D投入强度的同时,大力开展风险投资应是一条必不可少和行之有效的途

径。首先,在信息、生物等高科技发展日新月异的今天,很多新成立的小型创业企业可能拥有最新的技术或创意,大企业以公司的战略目标为核心对其它创业企业进行风险投资,可以迅速获得新的技术创新源,并进入相应的最新的行业领域。其次,高科技的创新意味着高风险、高失败率,大企业如果完全立足于内部研发的形式进行技术创新,必然要承担巨大的风险。而依托自身的技术、管理和行业网络关系等优势,对外部有良好发展前景的高技术中小企业进行风险投资,通过严格的项目筛选、投资监控和及时退出等方式,可以降低内部研发投资的风险,获得更高的投资价值。再次,大企业内部的研发工作普遍存在预算难以控制、项目调整缺乏灵活性的特点。企业的内部研发项目一旦启动,在机构设置、资金投入和人员配置上便具有较高的刚性,若要调整和终止项目,需要付出巨大代价,因而资金需求往往突破预算,并常常不能及时终止运行状况不好的项目,使得大量的投入资金成为沉没资本。若大企业以风险投资的形式对创新项目进行投资,则可采用灵活的方式,如联合投资、分阶段投资和购并等方式,并能及时终止不成功的创业项目,这样就能有效地控制投资风险和创业项目的投入成本。另外,在企业开展内部研发项目时,由于要考虑各部门的平衡,对相关研发人员的奖励通常远小于研发成果的价值,导致研发人员创新积极性不高。而大企业引入风险投资机制,对企业内部的一些创新项目进行投资,由于有一套有效的激励报酬机制,能充分地调动研发人员创新的积极性。

综上所述,大企业为了适应不断变化的市场环境,培育核心竞争优势,有必要围绕企业的发展战略参与风险投资,以弥补内部研发工作的不足,加快技术创新和进步。

四、大企业参与风险投资的优势

1. 投资动机强烈,投资力度较大

许多企业为了自身的发展,一般都尽可能地参与与核心业务有关的风险投资活动。同时大企业的资金实力也容易满足投资项目的融资需求。

2. 创新成果容易推向市场

其转化为产品的周期较短。大企业大都拥有一流的制造技术、广泛的分销网络和驰名的品牌,在进行风险投资时,往往选择与核心业务有关且市场前景看好的项目,借助现有的生产条件、市场营销体系和成熟的管理经验开展投资活动,一旦产品中试过程结束,企业即可以迅速将产品投入生产并推向市场。

3. 风险投资方式灵活多样

大企业的风险投资,除直接进行独立的投资活

动外,还有其他多种投资方式可供选择,譬如对较成熟的、有明确市场前景的高新技术项目进行收购,或者对成长性良好的创新型中小企业进行兼并;另外,还能采取与外部联合操作的方式参与创业。外部联合操作可以是与其他风险投资公司成立合伙人公司,或聘请风险投资公司来管理大公司风险投资基金,或与其他机构投资者一起共同注入一个风险投资基金。采取外部联合操作的方式可以让公司有许多新产品和新技术的选择余地,可通过多个投资组合分散风险,并从操作中学习风险投资公司的经验。

4. 管理规范,专业人才相对集中

大企业在开展与核心业务有关的风险投资项目时,可发挥管理规范与专业人才集中的优势,在对处于中后期发展阶段的相关项目进行投资时容易组成一套成熟有效的管理班子。

五、我国大企业参与风险投资的现状与对策探讨

近期,我国的大企业特别是一些业绩良好的上市企业纷纷介入风险投资领域。2000年上半年国内就成立了联想集团创业投资公司、清华紫光科技创新有限公司、江苏斯威特高新技术风险投资公司、中关村青年科技创业投资公司等一批风险投资公司,而仅在2001年6月份不到两周的时间内,就有5家上市企业宣布进入风险投资领域,如“唐钢股份”作为主要发起人之一,与深圳市北大招商创业投资管理有限公司等5家企业共同发起设立北大招商创业投资有限公司,以自有资金6060万元参股这家创业公司20%的股份。“北京城建”不仅以同样的价格6060万元参股北大招商创业投资公司,还出资4000万元与深市上市公司“深圳机场”(出资额也是4000万元)、云南红塔实业有限公司、中国一汽集团等共同发起设立了国信创业投资有限公司。由此可见,我国已有相当数量的大企业意识到了风险投资对企业发展的重要性,但从统计信息来看,大多数企业仅将投资收益作为参与风险投资的第一目标,很少考虑如何围绕企业发展战略,以风险投资的形式开拓新的业务发展领域并有效弥补内部研发工作的不足,促进企业的创新进步。这样的风险投资尽管短期内能取得好的投资回报,但对企业长期发展和核心竞争优势的培育并无益处。

结合我国的国情特点和大企业的实际情况,笔者认为大企业作为投资主体参与风险投资,应采取如下的对策。

1. 明确风险投资项目的战略目标

大企业的风险投资项目应该是企业战略的一部分,应把握好市场的变化和行业的发展趋势,以

各种优惠条件吸引企业内外好的创意和产品设想。在风险投资项目实施之前,应结合企业核心业务的扩展,明确风险投资项目的战略目标,使投资管理人易于进行投资决策,并能与创业者进行有效的沟通协调。此外还应在企业、投资管理人和创业者之间进行合理的权、责、利安排,充分利用企业现有的制造技术、分销网络和品牌等资产,推进产品更新,增强企业的竞争力。

2. 慎选投资项目,分段投资,控制创业风险

大企业开展风险投资不仅要考虑投资回报,更为重要的是还要考虑其对企业发展战略的影响,因而风险投资活动应该结合自身的主营业务和未来发展规划,投资于有高增长前景、能够提供未来发展机遇、能够与自身业务形成互补互利关系的项目。为控制创业的风险,还应改变以年度预算来确定投资的旧有模式,借鉴风险投资家的作法,以投资的业绩反馈来分段投资。由于突破性的更新往往要经历许多次的失败才会产生,一定程度上需要允许风险项目的失败,并要妥善解决放弃投资和鼓励开展更多风险项目的平衡问题。

3. 在企业内部建立适合风险投资特点的创业团队,使企业内部创业能有效开展

创业团队是企业内部以半自主方式运作、产生和开发新创意的小型团体,它能为企业提供以团队作业的方式利用个人才能的机会。为满足开展风险投资活动的需要,创业团队应具备小而灵活、自我导向、自我管理、组织扁平化和高绩效的特征。这就要求大企业的高级管理层下放相当的权力给创业团队,避免企业旧有的官僚体系阻碍创业项目的开展,并参照有限合伙制,以认股权方式建立一套有效的激励约束机制。这既能激发创业团队的活力,又能使企业对风险投资项目的开展和实施进行适当的监控。

4. 在大企业内部规划创新远景,培育创新文化

在大企业内开展风险投资的首要步骤是规划一个管理层和员工共享的创新远景。这一远景是否能有足够的号召力,是否能够激发起所有员工对未来的憧憬并为此而奋斗,是实现高成效战略投资的关键因素。另外,还要确立一种有助于具有创新意

识的人员发挥其全部潜能的氛围,开展企业内部创业培训,运用财务奖励和公司认可的多种形式鼓励企业内的创业活动,在员工中大力提倡创新,注重个人的态度、价值观与组织的结构、行为导向和奖励因素的有机结合。通过培育企业的创新文化,建立一个支持个人创新的组织环境来提高企业的创新能力。

5. 加强人员培训,注重建立有关的社会关系网络

在大企业的风险投资项目中,往往缺乏那些富有新企业管理经验的经理人。大企业虽然有许多管理人才,但大多数只具备管理成熟企业的经验,而创业管理与大企业的规范运作、集团化管理是不同的。要使创业人员能胜任开展风险投资项目的要求,必须在企业内加强对有关人员的培训工作。对于一些风险项目,还可从企业外部聘请有经验的经理人来管理。另外,大企业的风险投资部门还应注重与企业外部的创业家群体、风险投资机构和其他产业集团建立密切的联系,在开展风险投资时注意寻求外部的合作与支持。

参考文献

- [1] 任天元编著. 风险投资的运作与评估. 中国经济出版社, 2000
 - [2] 郁义鸿等编著. 创业学. 复旦大学出版社, 2000
 - [3] 龚国华, 龚益鸣主编. 生产与运营管理——制造业和服务业. 复旦大学出版社, 1998
 - [4] Aghion, P., Tirole, J., 1994. The Management of Innovation. Quarterly Journal of Economics 109, 1185- 1209
 - [5] Cnnely C., Gompers, P., 1999. Cambridge Technology Partners: Corporate Venturing. Harvard Business School Case Study 9- 297- 033
 - [6] Yost, M., Devlin, K., 1993. The State of Corporate Venturing. Venture Capital Journal, June, 37- 40
 - [7] Hellmann, T., Puri, M., 2001. Venture Capital and the Professionalization of Start-up companies: Empirical Evidence. Journal of finance, forthcoming
 - [8] Gompers, P., Lerner, J., 1998. The Determinants of Corporate Venture Capital success: Organizational Structure, Incentives, and Complementarities. NBER Working paper 6725
- (责任编辑 王宏章)

科技动态

鸟类羽毛对改进航空发动机的启示

据英《新科学家》2001年7月7日报道:为了增加喷气式飞机发动机的功率,飞机设计师费了不少脑筋,但英国罗尔斯·罗伊斯公司认为,在航空航天工业界一直忽略了一个增加喷气式发动机功率既简单又便宜的方法,结果使涡轮机叶片的设计成本变得很高。比如,理想的涡轮机叶片的形状应该像飞机机翼的截面形状一样,即前缘是圆弧形,而后缘很薄;但为了防止发动机的高热腐蚀钢制的涡轮叶片,设计师们就必须使后缘也稍微有点弧形,不能太薄,而这样又会干扰气流,产生涡流,可谓是进

退两难。

最近,罗尔斯·罗伊斯公司从鸟类的羽毛得到启示,提出用耐高温腐蚀的碳化硅纤维插进叶片的后部,以形成很薄的又能抗住高温腐蚀的叶片后缘。也就是说,这种碳化硅纤维后缘有些像鸟的羽毛“插进”翅膀内一样,它既能稳定气流,防止涡流的产生,又不怕高温腐蚀。羽毛状的后缘还有一个优点,即因为它是插进叶片后部的附加物,如果碳化硅纤维磨损,更换起来也很容易。

(刘先曙)