

# 促进科技成果转化的 风险投资问题

○ 刘溶沧

风险投资又称创业投资。通俗地、简要地说，风险投资是指向主要属于科技型高成长创业企业提供股权资本，并为其提供经营管理和咨询服务，以期在被投资企业发展成熟后，通过股权转让获取中长期资本增值收益的投资行为。从社会或政府的角度，特别是从我国的现实需要来看，发展风险投资的目的，是促进高新技术成果走向市场，实现产业化，提高科技进步对经济增长的贡献率，通过创造良好的外部环境，促使企业积极参与技术创新和科技创业活动，推动产品、产业结构的调整和升级，形成良性循环。

**有效地发展风险投资，是当今世界许多国家推动高新技术产业化的一条成功之路**

与其它的投融资形式相比较，风

险投资在推动科技成果转化，促进高科技产业发展方面有着自身的独特优势，这主要是因为：

1. 高新技术产业既具有高收益的特征，同时又伴随着高风险，致使其与商业银行贷款的“谨慎性”原则相抵触。

2. 风险资本具有有效的退出机制，便于实现风险投资“投资—成长—退出—再投资”的良性循环。风险资本以股权的形式投资到众多的高科技企业，它们通常参股于企业而不实行控股，其投资额一般占公司股份的15—20%左右，且属于长期投资性质，待项目成功，企业获得增值后，再将投资收回。一般说来，风险资本实现其投资收益主要采取四种途径：（1）目标企业公开上市，企业资产呈几何级数增长，风险资本出售其所持股份，并获得远高于原有投资的收益；（2）收购兼并，即目标企

业未上市，通过协议的方式被另外的企业收购或兼并，风险投资者获得相应的投资回报；（3）风险投资者所持股权上市；（4）通过股权回购以获得较大收益。可见，只要风险投资项目获得成功，无论采取什么方式，都有利于实现风险资本的良性循环。

3. 风险资本将市场机制导入高科技发展过程中，有利于促进科技成果转化与高新技术的高效发展。风险投资一头连着有资金但无科技项目的投资者，另一端连着处于成长初期、有项目而缺乏资金的高科技企业，便于实现一种“双赢”局面，既能实现高新技术的产业化，同时也使投资者获利，其过程也完全以市场为导向、以高新技术的产业化为依托，从而使技术创新落到实处。

正因如此，近半个世纪以来，随

（上接第1页）

是极为慎重的，进行了大量调研与论证，既总结继承了我国二十多年来国企改革的经验，也借鉴了国外经验。但是在此基础上建立起来的外派监事会制度，与国内国外以往的任何监事会制度都不相同。它在继承中有发扬，在借鉴中有创新。国务院发布的《国有企业监事会暂行条例》对监事会的性质、任务、工作方式以及监事会成员的构成、选派

与任职条件等方面都作了明确而具体的规定。这些规定既体现了市场经济普遍的规律性的要求，又考虑了中国国情。由此可见，外派监事会制度是一项创新性的制度，它既是经济体制改革的重要组成部分，又具有政治体制改革的内涵，既有利于促进国企改革与发展，又有利于促进机构改革与政府职能的转变，无论国内国外，都没有现成经验可循。因此，这一制度，必然要有一

个艰苦探索与逐步完善的过程，在这一过程中，不仅需要监事会和企业各级领导及广大员工的密切配合与共同努力，而且需要全社会多方面的配合与支持。《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》指出：国有企业改革是一场广泛而深刻的变革，是一个复杂的社会系统工程，其涵义也正在于此。

着科技进步的迅猛发展,经济发达国家的风险投资也呈现出渐进的但同时又是方兴未艾的蓬勃发展之势。追溯历史,风险投资最早出现在20世纪的上、四十年代。1946年,美国一个专门对处于早期阶段的非上市公司进行股权投资的公司——美国研究与开发公司(AR&D)的成立,是世界风险投资史的里程碑。1958年,美国政府成立了小企业投资公司,并颁布《中小企业投资公司法》,为一些保险公司和银行进入风险投资行业打开了法律的大门。风险投资真正意义上的发展是在70年代以后,伴随着通信、半导体、计算机、生物工程等高科技产业的发展而兴旺起来。1970—1979年,在风险投资的支持下,美国成立了1.5万家高新技术公司。与此同时,美国风险投资额也急剧增长,从十几亿美元增加到1996年的450亿美元,风险投资公司也扩大到2000家以上。风险投资的70%投向了高新技术产业,成为推动美国高新技术产业发展的强大动力。在美国的硅谷,风险投资尤其活跃,那里50%以上的中小型高新技术企业,在发展过程中得到了风险资本的帮助。据美国普赖斯·沃特豪斯会计事务所的调查,1999年第一季度投到硅谷的风险资本为17亿美元,占美国全部风险投资的40%,达到了创记录的份额。可以说,没有风险投资,硅谷的崛起就永远是一句空话。根据美国风险投资协会的调查,在接受调查的464家企业中,绝大多数企业在创业时依靠风险资本为其提供资金支持。在澳大利亚接受调查的企业中,40%的企业认为,如果没有风险资本的支持,企业早已不存在;47%的企业认为,如果没有这种融资支持将发展缓慢。欧洲现有风险投资基金168个,资本72亿欧元。日本的风险资本余额也已达8500亿日元,累计支持企业达1万家以上。

### 在风起云涌的风险投资浪潮中,政府的地位和作用如何? 风险

#### 投资需不需要政府介入,又该如何介入?

理论和国内外的大量实践已充分表明,第一,既然风险投资是科技成果转化和高新技术产业化的重要“孵化器”,发展风险投资是促进科技进步的重要“助推器”,对国民经济发展具有极强的渗透性和带动性,能有效提高国家的经济竞争力和综合实力,因而发展风险投资就具有极为重要的战略意义,政府也就理所当然地应该对其加以正确的引导与扶持;第二,风险投资是一种高风险的投资,具有极大的外部性和收益不确定性,这就要求政府采取诸如税收优惠、知识产权保护等必要措施,以矫正风险投资领域的市场失灵现象,以促使风险投资的外部正效应内部化,刺激和增加风险投资的供给;第三,风险投资是针对科技成果的工程化、商业化和产业化的一种投资工具,需要有一整套保证投资者高风险共担、高利润共享的法律规范、企业制度、良好的证券市场环境、公正的社会中介机构等等,这些都需要由政府来解决,或者需要政府协助来为其提供服务。

那么,政府在发展风险投资中的角色和作用,可简单概括为三句话,这就是:创造法制条件,搭建制度平台,营造运营环境。国际经验表明,政府在发展风险投资的问题上,必须遵循风险资本的特点和内在要求,按照市场经济的运作方式来处理问题,决不能走行政干预和政府包办代替的路子,特别是不能在宏观管理上采取计划统制的办法,在资金筹措上采取政府主导的办法,在运营上采取行政干预的办法,否则将适得其反。

在这方面,国外已有很多教训值得记取。比如,自70年代起,日本曾有一些大金融机构如银行、保险公司和证券公司陆续设立了一批专事风险投资业务的公司,但由于管理习惯不适应风险投资的特点,再加上外部环

境上的欠缺,致使这些风险资金的50%以上最终又被用于传统的信贷业务。美国在处理风险投资的问题上,也在很长一段时间内犯了乱干预的错误。1958年,在美国国会的支持下,政府开始用风险投资基金直接支持设立中小企业投资公司,当时规定投资公司每投资1美元,即可从政府获得4美元的低息贷款,并可享受税收优惠。在这一政策的诱导下,数百家中小企业投资公司应运而生。但是,由于政府介入的做法与风险投资的发展规律相悖,许多投资公司取得贷款之后不是去支持技术创新企业,而是通过转贷去获得市场利率与优惠利率的差价,同时因为缺乏有效的激励与约束机制,投资公司逐步丧失了经营活力,亏损日渐严重,致使20年之后,一多半的投资公司已经倒闭。在接受了五、六十年代的这一教训之后,美国政府才在风险投资的发展上找准了自己的位置,认识到政府最根本的任务或作用,就在于创造环境,建立制度,遵循高新技术产业和风险资本本身特有的规律去支持其发展。

在中国,随着改革的深化以及证券和产权交易市场的不断发展,特别是在科技成果转化受到资金短缺的严重束缚,即在科技产业化的强烈促使下,建立风险投资体系和投资机制的时机与条件也日趋成熟。历史地看,我国于80年代中期开始探索风险投资。1985年在中共中央《关于科学技术体制改革的决定》中,首次提出了以创业投资支持迅速变化、风险较大的高技术开发工作的问题。同年,国内第一家风险投资公司——中国新技术创业投资公司成立。此后,即陆续出现了一些风险投资公司,至今已逾百家。不过,从总体上说,我国风险投资的发展还处在初创或起步阶段,在促进高新技术产业化方面的作用还很微弱。据有关部门测算,目前各类科技信托公司、科技风险投资公司及科技信用社等机构在促进科技成果转化方面、转化为生产力方面的贡献度仅

为2.3%，其余97.7%依靠单位自筹、国家科技计划拨款和银行信贷资金来解决。

**为顺应科技创新和知识经济发展的迫切需要，今后应如何推进我国风险投资的健康发展，特别是应该优先解决哪些亟待解决的重要问题？**

鉴于风险投资在促进技术创新和科技成果转化中的极端重要性，对其发展，一方面应采取非常积极的态度，要有紧迫感乃至危机感；另一方面，又要充分考虑我国的具体国情和客观环境，不能操之过急，更不能蛮干。如上所述，在美国这样的市场经济成熟国家，风险投资的发展至今也走过了半个多世纪的风雨历程，我们现在虽可实施“跨越式”的发展战略，但必要的市场机制环境、法制规范、企业制度、资本市场配合等必要条件是不可或缺的，否则风险资本就没有运作的环境与空间，其“投入—退出”机制也将无从建立起来。而这些条件的具备，显然不是一朝一夕之功，更不是“急”能解决问题的。我以为，从中国当前和今后一个时期的现实情况和客观需要来看，发展风险投资似应遵循“规范制度、创造条件、稳步有序推进”的思路或原则。

所谓规范制度，就是从制度建设入手，特别是根据国际经验，紧密结合中国的具体国情，制定规范风险投资发展的必要法规及其相关的扶持政策，创造有利于发展风险投资的良好环境。风险投资涉及到诸如《公司法》、《合伙企业法》、《专利法》等多项法律，我国在制定、颁布实施以上法律时，尚未充分考虑到发展风险投资的客观要求，故有一些条款不适用于风险投资的运作，需抓紧修改完善，并考虑和逐步研究制定专门针对风险投资运作的《风险投资法》。鉴于风险投资的高风险性，还要建立健全必要的制度，对某些现行的制度和政策作相应的调整。诸如研究制定

对风险投资的政府担保制度，设立政府担保基金；建立投资风险保险制度，以便有效地分散和转移风险；有条件地对民间风险投资机构提供贷款的财政贴息和税收优惠，等等。如此，一方面通过政策支持，对风险投资的发展注入激励机制；同时又通过法制规范，促进风险资本的有序运作，达到鼓励与规范管理的双向结合。

所谓创造条件，除了法制与政策条件之外，当前最需要的就是资金供给或资金来源方面的条件。我国从80年代中期以来的风险投资，绝大多数都直接或间接地来源于政府，是一种政府主导型的资金来源结构。这种情况，虽然有其历史的合理性，但却不宜也不能长此下去。经济发达国家，特别是美国风险资本发展的历史经验表明，风险投资主体的多元化、资金来源的多渠道化、非政府投资的“主角”化，是一种必然的、符合逻辑的趋势。基于我国的现实情况，我以为，可以采取分步实施、逐步到达理想模式的办法。就是说，在风险投资的发展初期，在民间投资来源有限，一时难以改变资金来源单一局面的情况下，可暂时维系以政府为主导的格局，建立财政部分出资、银行资金参与的政策性风险投资基金。同时，积极支持、鼓励建立各种形式的风险投资公司，通过招股、发行债券等方式广泛吸纳社会资金，特别是广泛吸纳居民投资、社保资金和引进外资，以建立规范运作的商业性风险投资基金，最终建立以商业性为主导的风险投资体系和投资机制。

所谓稳步有序推进，并不是说要等一切条件都具备了再来发展，而是提倡“干中学、学中干”的风险投资发展思路。反对在基本条件都不具备，甚至连基本规则都缺乏的情况下搞一哄而上、一哄而起，最后造成难以收拾乃至不可收拾的后果。

（作者为中国社会科学院财贸经济研究所所长、研究员、博导）

## 进 一 步 推 进 新 时 期 效 益 财 政 建 设

○ 童道友

效益财政就是以效益最大化为基本取向的政府理财思想、财政运行机制和政府理财方法。湖北省自1993年实施效益财政以来，财政经济发生了较大变化，取得了显著成效。新时期的财政工作应该坚持效益财政所倡导的基本精神和原则，深化改革，加强创新，把效益财政建设推上一个新台阶。