

浅析经营风险资本的收益来源

傅志耕

当前,世界科技革命发展迅猛,高新技术不断涌现,高科技成果由发明、试制、投产到开拓其市场,周期由五、六十年代的10~15年已缩短为3~5年。高新技术的开发有力地促进了生产的发展。与此同时,高新技术的开发以及科技成果向生产转化的过程中所耗费的资金和风险也成倍增大。据统计,当今美国工业中,只有2%左右的最新技术能够真正取得成功并转入商业生产阶段。由于从事高新技术开发的企业面临的风险大于一般企业,所以人称“风险企业”。风险企业,虽是专门从事高新技术的研究、设计、开发以及其产品的生产和销售服务,蕴藏着风险,但也意味着机会,一旦新兴科学技术的开发实现了突破,即可以将新的科技成果迅速转化为生产力,给企业带来丰厚的利润。西方国家风险资本正是在当今世界科技革命日新月异的形势下应运而生的。目前,我国正处于进一步

改革开放的新时期,为了“发展高科技,实行产业化”,加快我国高新技术的商品化、工业化和国际化,我们有必要对风险资本和风险投资进行研究,以便借鉴外国的经验。

风险资本,是指投向高科技领域或投向以高新技术为手段的服务业的资金,以资助风险企业从事高新技术的研究和开发。风险投资,就是利用风险资本对有很大发展潜力的风险企业的投资。风险投资公司是专门筹集和投放风险资本的金融企业。它除向风险企业投资外,还参与对企业发展方向、生产规模和人、财、物的经营管理,直到企业产品进入市场获得成功(或遭受失败)为止。因此,风险投资公司经营风险资本,不仅可以获得金融利益,而且可以获得经营指导的权益。综观经营风险资本的收益来源,主要是资本增益,其次还有股息、利息和咨询、指导费等。现将各项收益来源分析如下:

一、资本增益

风险投资公司原本是通过使风险企业的股票上市,以资本增益为主要目标而设立的企业。风险投资公司向风险企业投资的初期,是以其资金掌握风险企业的股权,但在短期内无任何利益。他们所期望的只是其所投资的风险企业能够成功地开发出高新技术,再将高新技术试制成新产品投放市场销售,并在风险企业的股票上市后价格能够腾涨。例如:在风险投资之初,该风险企业股票价格每股仅50美元,当该企业的股票上市时,每股的价格涨到1000美元,那么投资于每股的风险资本,其增益为950美元。这950美元的增益即是风险投资公司经

营风险资本的收益。风险资本的终极目标就在于此。以美国为例,风险投资最成功的例子当推苹果计算机公司。1976年美国风险投资家瓦尔德丁在刚刚创建的苹果计算机公司的50万美元投资额中投入20万美元。1977年,苹果计算机公司销售额为250万美元,1987年增至1500万美元,随后几年分别为7000万美元、1.17亿美元、3.35亿美元、5.83亿美元。1980年苹果计算机公司股票上市出售,此时风险投资家瓦尔德丁所持的股份价值增至1.54亿美元。假设该风险投资家对100家风险企业各投资20万美元,只成功了这一家,从总体效益看,该风险投

资家获利为 $(1.54-0.002)-0.002\times(100-1)=1.34$ 亿美元。这也是风险投资的优点。

由此可见,风险资本在实际上是期望风险

企业按照大型化理论进行发展,因为只有当该风险企业发展到一定规模时,它的股票才有可能上市,风险资本才能够实现资本增益。

二、股息

经营风险资本的收益来源之二是与股票相应的股息。风险资本对风险企业进行股票投资,在该股票上市之前,只要风险企业获得了利润,毫无疑问,风险资本便可以从风险企业分得相

应的股票利息。如果所投资的风险企业进展顺利、业绩显著,即使离股票上市还有较长时间,也可望得到相当数量的股息。

三、利息

仅次于股息的另一收益来源是利息收入。这是因为风险投资公司不可能只管对风险企业进行股票投资,而不问其资金筹集问题。显然,风险企业的资金仅仅依靠风险资本所投入的股票投资是不够的。风险企业和一般企业一样也需借贷其它资金。

筹措资金的第一种办法,是接受风险企业的公司债务。如果利用风险资本借债给风险企业,自然就可以享受到这类公司债券的利息。

筹措资金的第二种办法是向风险企业进行所谓贷款。既然是贷款,就可由贷款获取利息,这也可以成为风险资本的收益来源。

筹措资金的第三种办法,是为风险企业的

用户建立租赁制度。当用户不能立即用现金支付风险企业所提供的产品价格的全部金额时,为促进销售,往往允许用户分期付款。然而,分期付款将会使风险企业在资金周转上发生困难。在这种情况下,风险资本可以介入风险企业及其用户之间,以租赁方式替用户将产品价格的全部金额预先垫付给风险企业,从用户那里得到由于垫付款项应取得的利息。

筹措资金的第四种办法是风险投资公司用风险资本接受风险企业贴息。根据该风险企业所掌握的期票或赊出的贷款,把资金贷给风险企业。这种情况下,期票的贴息就成为风险资本收益的一部分。

四、咨询、指导费

经营风险资本的另一个收益来源,就是对风险企业收费进行咨询和指导。由于风险投资公司的人员是由技术专家和金融专家所组成,在风险投资的同时,公司参与风险企业的经营活动,对风险企业进行指导;或者对其它风险企业在经营方针上提供咨询。风险资本支持风险企业发展的咨询业务主要有:

1. 指导风险企业的股票上市 对风险资本来说,最主要的咨询业务,是遵循大型化理论,一边帮助风险企业扩大事业规模,一边帮助风险企业使之具备企业股票上市的严格条件。

以日本为例,该国对股票上市严格规定的标准主要是:① 在东京近郊,上市的股票,其总数必须超过 600 万股以上;② 少数特定人物所持有的股票数,不得超过总股份的 80%;③ 在股票发行总数不到 1000 万股时,持有这些股票的总人数必须超过 1000 人;在上市的股票少于 2000 万股时,这些股票应由 2000 万个以上的股东分别持有;此后,股票数每增加 1000 万股,必须相应地增加股东人数 500 人以上;④ 上市股票的企业必须成立满五年;⑤ 股票资本必须超过 10 亿日元(每股不得超过 500 日元);⑥

该企业三年前的利润必须超过 2 亿日元;二年前的利润必须超过 3 亿日元;一年前的利润必须超过 4 亿日元;⑦ 每股股票所分得的红利必须超过 15 日元;⑧ 最近一年必须进行红利分配;⑨ 过去三年中必须有清白的名声,没有作伪的记录;⑩ 过去一年内的行为,必须有合法的会计师所作出的无限定条件的认可证明。此外,还有许多更细的规定。因此,风险企业的股票要获准上市,必须在风险投资公司金融专家的精心指导下,逐步具备条件。

2. 对确定经营方针提供建议 风险资本对风险企业进行风险投资之后,需参加公司董事会,提供经营计划建议和技术咨询。当然,风险资本所提出的关于经营方针的建议,并非单单出于其自己的投资利益。只有当风险资本对风险企业的技术能力优秀程度和未来的美好前景得以确信,并且风险企业对风险资本的指导能力抱有信任感时,风险资本的建议才能被接受,并见到成效。

3. 荐引人才 在风险资本的咨询业务中,第三项任务是招募优秀人才并提供给风险

企业。在当今的社会潮流依然推崇大而全的情况下,规模不大的风险企业难以依靠自己的力量,募集具有很高潜在能力的优秀人才。这种情况下,风险资本可以利用自己的名义,罗致风险企业所需的优秀人才,在人才招聘方面助风险企业一臂之力。

4. 协助经营管理 若风险企业完全是由技术人员合作设立起来的,他们往往缺乏管理能力。经营管理方面的秩序是依靠管理技术建立起来的,风险资本可以发挥自己管理技术上的特长,有效地帮助风险企业。

5. 提供信息 最后一项咨询业务是为风险企业提供所需要的信息情报,即用户、消费者方面的信息。卖方信息所给予风险企业的刺激主要是对模仿性开发的刺激,而买方信息对风险企业主要给予促进创造性开发的刺激,这可为风险企业从事研究开发提供市场导向。

目前,风险资本从咨询业务中获得的利益与资本投入机能所获得的收益相比,低到微不足道的程度。未来风险资本的形态,其收益来源将逐步从投资机能向咨询指导机能转移。

(上接第 44 页)

也应该充分估计到,在实现一体化以后,有相当多的消极因素依然存在,如有关的进口纺织品的发达国家仍可以诉诸关贸总协定第十九条的保障条款、反倾销条款、反补贴条款等等来加严对纺织品贸易的限制措施,这是发展中纺织品出口国将无法回避的。同时,取消多种纤维协定后,必然会在出口纺织品的发展中国家之间展开更激烈的贸易竞争,打破目前的国际纺织品市场的稳定和利益均衡,从而使发展中国家在纺织品工业的发展和生产上产生不同的影响,而进口纺织品的发达国家必然会利用这一即将出现的形势和局面。对大多数出口纺织品的发展中国家来说,对进口纺织品的发达国家按多种纤维协定实行配额管理已经习惯,取消多种纤维协议是一个巨大的变化,确实都需要一段为期不短的适应过程,需要有一个过渡安排,以便在过渡期内,充分利用多边纺织品和服装贸易规则,增加竞争力,搞好纺织品和服装的生产和出口。