

[文章编号] 1009-3729(2014)01-0073-03

创投企业支持中小企业发展的 风险规避研究

谷秀娟, 叶金

(河南工业大学 经济贸易学院, 河南 郑州 450001)

[摘要] 目前, 创投企业运行中的风险影响因素主要有: 法律法规不完善不利于创业投资, 中小企业资金管理不规范, 对创业企业的监控不到位, 中小企业信息不透明。但同时, 国家对创投企业发展给予了相应宽松的政策氛围, 创投企业也具有为创业企业提供全方位服务的优势。要降低创投企业的投资风险, 应完善相关法律法规和创投资金的退出机制, 创投企业应建立有效的激励约束机制, 审慎选择与评估投资机会, 加强对创业企业成长的风险跟踪管理。

[关键词] 创投企业; 中小企业; 风险管理

[中图分类号] F832.48 **[文献标志码]** A **[DOI]** 10.3969/j.issn.1009-3729.2014.01.014

创业投资企业(简称为“创投企业”)是指向创业企业进行股权投资, 待所投资的创业企业发育成熟或相对成熟后通过股权转让以获得资本增值收益的企业组织。创投企业作为连接资本市场和创新型中小企业的桥梁, 通过对中小企业提供资金和技术等方面的扶持, 推动中小企业技术创新, 提升其开发新产品的能力, 并使其能够较快地进入资本市场, 实现价值增值, 进而带动经济发展和科技进步。本文拟通过对创投企业投资中小企业面临的问题及发展环境分析, 提出其风险规避建议。

一、创投企业投资中小企业面临的风险因素

随着社会主义市场经济的发展与完善, 我国企业间的竞争越来越激烈, 许多创投企业为了提高自身竞争力, 实施了多种投资项目, 其投资主要是对固定资产、房地产、证券、无形资产等的投资。这些投资既为创投企业带来了巨大收益, 同时也为创投企业带来了不同程度的投资风险。这些风险因素主要有以下4点。

1. 法律法规不完善不利于创业投资

创业投资经过长期的发展, 已初具规模, 但至今尚无一个全国性的行业法规, 如果发生投资风险, 就无法可依。此外, 在现行相关的法律法规中, 有不少规定不利于创业投资, 如《公司法》中关于注册资本、对外投资、上市条件、发起人股流通等方面的规定, 都不同程度地制约了创业投资的进一步发展。

2. 中小企业资金管理不规范

资金是企业发展的基础, 资金不足势必影响企业的生产、经营与发展。在上市资源十分稀缺且上市门槛比较高的情况下, 中小企业很难通过股权来进行融资。中小企业在得到创投企业的投资后, 有时会盲目地进行企业扩张和项目建设, 但由于中小企业缺乏控制投资风险的人员和经验, 再加上其资金管理的不规范, 往往会带来一系列的管理问题, 导致资金利用不合理, 从而对资金投资的未来收益造成不利影响。

3. 对创业企业的监控不到位

创投企业在投资后大部分仅充当普通股股东的监控角色, 在管理阶段对创业企业放任自流, 没有发

[收稿日期] 2013-11-16

[基金项目] 国家社会科学基金项目(13BJY085); 河南省教育厅人文社会科学研究项目(2013-GH-251)

[作者简介] 谷秀娟(1968—), 女, 河南省郑州市人, 河南工业大学教授, 博士, 主要研究方向: 金融风险管理和。

挥创投企业对创业企业成长风险的预评判断作用。在信息披露方面,创业企业还有可能在运用资源方面出现机会主义倾向,在企业经营不善的时候,可能会隐藏负面信息以逃避处罚;而当企业经营良好的时候,又会隐瞒真实情况,以防止投资者索要更高的投资回报。

4. 中小企业信息不透明

中小企业的生产经营信息的不透明、不规范、不公开,以及财务制度的不健全,增加了投资的不确定性,这就使得投资者往往不愿意投资中小企业,即使投入了也不得不承担很高的投资风险。由于风险投资是一个投资期限长、投资结果不确定的过程,所以,很难获取关于整个风险投资过程的比较完整、准确的信息。投资主体虽然对未来情况(如某些定性评价指标)有所了解,但对可能的风险损失、投资收益变动等定量指标很难做出准确的估计。

二、创投企业支持中小企业发展的宏观微观环境

1. 国家给予相应的宽松政策氛围

2012年10月,中国证券业协会向各券商直投子公司下发《证券公司直接投资子公司自律管理办法》(征求意见稿),明确规定券商发行直投资基金将由证监会行政审批监管改为在证券业协会备案,要求直投子公司或其下属机构完成直投资基金的首轮融资或签订受托管理其他已设立基金的协议后10个工作日内,应向证券业协会备案,协会应于2个工作日内对直投子公司的备案申请予以受理并出具受理通知。除取消设立直投资基金的行政审批外,还首次明确界定了管理团队的跟投行为:直投资基金的投资管理团队可以作为直投资基金的出资人对直投资基金投资的项目进行跟投。

2012年9月26日,证监会发布修订后的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》(简称《办法》)第9条明确规定:资产管理计划资产可投资于未通过证券交易所转让的股权、债券及其他财产权利,基金管理公司应当设立专门子公司,通过设立专项资产管理计划开展专项资产管理业务。

上述规定意味着公募基金投资范围将从二级市场向股权投资领域延伸,公募基金管理公司可设立直投公司参与PE投资。这样,公募基金就可以凭借其丰富的客户资源及二级市场的投资经验,在基金募资或并购投资方面占居一定优势,长期来看,公募基金入市对PE市场格局及行业监管模式均有深

远影响。

2013年1月1日起施行的《非上市公司监督管理办法》是我国首次就非上市公司监督管理问题作出的系统、全面的规定,标志着我国在建立多层次资本市场的征程上又向前迈进了一大步。

2013年6月19日,国务院常务会议确定了加快发展多层次资本市场的多项政策,包括将中小企业股份转让系统(“新三板”)试点扩大至全国,鼓励创新、创业型中小企业融资发展。

从以上的政策和措施可以看出,国家有关金融支持经济结构调整和转型升级的政策措施已陆续出台,在坚持稳中求进、稳中有为、稳中提质,保持宏观经济政策稳定性和连续性的同时,已开始逐步有序地推进金融改革,优化金融资源配置,用好增量,盘活存量,更有力地支持经济转型升级,更好地服务实体经济,更有针对性地扩大内需,更扎实有效地做好金融风险防范工作。

2. 创投企业具有为创业企业提供全方位服务的优势

一是帮助企业实现价值增值。规模小、资金少的特点决定了中小企业抵御风险能力较差,再加上相关工作人员不专业,从而造成投资领域的剧烈震荡,威胁创投企业资金安全。创投企业在对风险企业进行投资的同时,不仅提供资金,更重要的是提供增值服务,会派出管理专家参与企业的经营决策,了解和掌握企业核心竞争力和差异化优势,掌握中、后期项目的成长性、规范性及财务等指标。这是创业投资区别于传统投资的一大特征,也是创业投资企业的核心竞争力和创业投资成功的关键所在。创投企业通过跟踪服务,可以最大限度地挖掘和发展中小企业的内在价值,帮助企业实现增值。

二是帮助企业筹集后续资金。创投企业往往与投资银行、基金组织或者保险公司等有着十分密切的关系,创投企业可以充分利用这一有利条件为创业企业的进一步发展筹集后续资金,推动创业企业公开上市或者发行债券,让企业得到发展所必需的资金。所以许多企业就会主动寻找那些在投资业内有广泛联系的创业投资公司或个人,以寻求后续资金的供给。

三是帮助企业寻找重要的客户和供应商。创投企业不仅利用它们已建立的无形关系网为创业企业寻找合适的管理人员和募集资金,而且还经常为其寻找合适的供应商、销售商等,帮助企业顺利进行生产、销售和售后服务。

三、创投企业支持中小企业发展的风险规避建议

1. 政府部门应加紧完善相关法律法规

为了适应创投风险管理的客观需要,相关法律法规要进一步加以完善,使创投企业能够依照法律解决一些实质性问题,如税收、外汇管制、退出机制等。为加大对中国创投发展的支持力度,政府应制定和出台能真正推动创投发展的相关法律法规。

2. 相关管理部门应注意建立完善创投资金的退出机制

风险投资的流通性要求资本市场有完善的退出机制,从而使投资人有机会进行新的投资,以提高资本的利用率。风险投资的退出方式主要包括公开上市、企业并购、股份回购和破产清算等。公开上市是风险投资家实现利润、收回原始投资的最有利渠道,但是严格的审批制度和有限的席位,使得大多数的中小企业难以满足上市要求。外部环境的不确定性和投资对象的高风险性,使得创业投资公司不能准确预测其投资能在何时以何种方式退出,甚至能否退出从而产生创投资本不能退出或不能完全退出的风险,因此要根据外部环境的变化、受资企业的发展来进行综合考虑管理。

3. 创投企业应建立有效的激励约束机制

建立完善的激励约束机制有助于创投企业的发展。近年来,一种新的激励制度,即股票期权制度业已显示出其有效性,这已被国外实践反复证明。股票期权是一种未来以确定的价格购买公司股票的权利,倘若公司股票价格上涨,超过确定的认购价格,股票期权享有者可以以确定的价格购买股票,获得收益。可见,股票期权制度可以激励高级管理人员包括风险投资运作人员努力工作,注重公司长远利益及中长期发展规划,有利于培养风险投资家,提高风险投资的成功率。所以可以在我国创投企业推广建立股票期权制度。

4. 创投企业要审慎选择与评估风险投资机会

创投企业要对投资对象进行充分的风险识别与前期评估。在进行风险投资前,要对投资企业或项目各种影响资本增值与退出的风险深入分析,设计相应的风险管理与控制方案,把风险管理的策略转

化为风险投资协议的若干条款,运用到实践中。

5. 创投企业应加强对创业企业成长的风险跟踪管理

随着市场竞争的不断加剧,创业企业在成长过程中面临的不确定性(风险)会逐渐增加,由于创业企业的管理团队及商务运作经验缺乏,越来越需要创投企业的积极介入和主动参与,通过加强对创业企业成长风险的跟踪管理,在适当的时机以适当的方式为创业企业提供有效的监督并创造价值,以规避经营风险,实现价值增值。投资后管理阶段是整个创业投资周期中时间跨度最长的一个阶段,也是创业企业家产生代理风险行为可能性最大的一个阶段。因此,创投企业在投资后应对创业企业实施周期性的动态评估,并利用分阶段注资机制来控制创业企业家的代理风险。

[参 考 文 献]

- [1] 刘健钧. 准确全面认识创业资本,积极稳妥构建创业投资体制[J]. 经济研究参考,1999(77):34.
- [2] 宋清. 创业投资的流动性风险防范[J]. 中国投资,2004(7):102.
- [3] 张翰卓,聂敏. 谈风险投资的风险管理[J]. 现代管理科学,2004(7):98.
- [4] 钱革,张炜. 我国创业投资的回报率及其影响因素[J]. 经济研究,2007(5):78.
- [5] 程静. 风险投资项目及其利益相关者研究[J]. 科技管理研究,2010:146.
- [6] 孙杨,许承明,夏锐. 风险投资机构自身特征对企业经营绩效的影响研究[J]. 经济学动态,2012(11):4.
- [7] 申汲龙,王一鸣,李连发,等. 股权投资企业运营风险的理论与实证研究[J]. 投资研究,2012(9):4.
- [8] Itxaso del -Palacio, Xiaotian Tina Zhang, Francesc Sole. The capital gap for small technology companies: public venture capital to the rescue? [J]. Small Business Economy Econ,2012(3):283.
- [9] Fulghieri, Paolo, Merih Sevilir. Size and focus of a venture capitalist's portfolio [J]. Review of Financial Studies, 2009(22):4643.
- [10] Masulis Ronald W, Rajarishi Nahata. Financial contracting with strategic investors: Evidence from corporate venture capital backed IPOs [J]. Journal of Financial Intermediation,2009(18):599.