

参与风险投资

大企业可能面临哪些问题

由于信息技术,尤其是网络技术的迅速发展,同时受年内我国上海、深圳股市将设立高科技板块等因素的影响,近几个月来,我国的一些大企业纷纷涉足风险投资领域,如清华大学企业集团与首钢集团等联合组建清华创业投资有限公司、清华紫光股份有限公司联合另外三家上市企业成立清华紫光创业投资有限公司、联想集团也宣布准备介入风险投资领域。在此我们认为有必要对国外(尤其是风险投资最发达的美国)大企业参与风险投资的现象进行深入分析,以作为有益的借鉴。

大企业参与风险投资能解决哪些问题

大企业参与风险投资有助于解决以下三个问题:(1) 高新技术研发的高风险性和高不确定性;(2) 大企业内部研发面临的预算软约束问题;(3) 内部研发人员的激励不足问题。

大企业资金雄厚、管理经验丰富,因而许多人可能认为大企业是从事风险投资的“天然”候选人。虽然大企业自身的特点决定了他们有较强的积极性参与风险投资,但是美国大企业在风险投资总额中所占的比重并不大(80~90年代中前期美国风险投资中大企业所占比例平均不到10%),这是为什么呢?问题的关键在于大企业参与风险投资的战略目标与创业企业的发展目标是否一致。

通常大企业有自己的核心业务,如果创业企业的技术产品及服务与大企业的核心业务毫不相关,那么大企业对其投资的目的可能纯粹是为了

获得高额资本回报。如果创业企业的技术产品及服务与大企业的核心业务相关,则会对大企业核心业务产生重要影响,即存在外部性问题。

这种外部性会如何影响大企业作为一个投资者的行为呢?首先,我们要理解风险投资家在为创业企业提供股权融资时的作用:风险投资家不仅仅是资金的提供者,还提供信息和增值服务,后者对创业企业的成长将产生重大影响。哈佛大学的Sahlman教授经过大量调研发现:风险投资家通常参与创业企业的战略规划制定、高级管理人员的聘用、企业运营计划制定、法律咨询等服务,并介绍潜在的用户和供应商。当创业者选择投资者的时候他会考虑能从包括对大企业在内的各类风险投资机构那里得到什么样的增值服务。当然他们也会思考为什么大企业愿意对他们进行风险投资——大企业这样做的动机何在?

创业者是否信任大企业投资

由于大企业存在自身的战略目标,他们的投资动机往往不同于那些独立的风险投资家(后者的目标纯粹是高额资本回报)。大企业的行为会影响创业企业的成长。在许多情况下会造成创业者对大企业投资的不信任。具体原因可能有两种:一种是大企业会“偷”他们的技术或创意;另一种是即使大企业不采取“偷”的形式,他们也可能控制创业企业,通过牺牲创业企业来满足自身的战略目标。大企业在风险投资行为中越是追求自身的战略目标,对创业企业的负面影响可能越大,双方的冲突也就越大。只有当双方的核心业务是互



补,即“双赢”格局下,大企业才会比独立的风险投资家(机构)提供更多更有效的增值服务,创业企业也会更偏向于选择大企业作为投资者。

例如,90年代Comer Peripheral公司从Compaq公司获得了风险投资,Compaq公司在它的产品中采用了Comer Peripheral公司开发的硬盘驱动器。Comer Peripheral公司不仅从Compaq公司获得了资金、营销和技术支持,它还得到了一个大客户。

反之,如果双方关系是替代型的,则大企业提供的增值服务通常不足。尽管大企业可能事前(投资协议签订前)承诺提供较高水平的增值服务,但事后这种承诺通常是难以兑现的。因为如果创业企业的发展会对大企业的现有核心业务造成负面冲击,大企业很少会进行创造性毁灭。在这种情况下,独立风险投资家显然比较具有优势,因而创业者更愿意接受独立风险投资家的投资。

而且即使当大企业和创业企业的业务为互补型时,创业企业也可能由于大公司的其他信用问题而选择其它投资机构。例如,目前大企业可能不是创业企业的竞争对手,但是将来他们可能会成为竞争对手。如DEC在Mips计算机系统公司(一家开发基于RISC结构的新一代半导体技术的公司)进行投资时曾宣布它会停止有关RISC的研发。两年后DEC却引入了以RISC结构为基础的Alpha芯片,直接和Mips生产的芯片形成竞争。

此外大企业还可能为了分散风险,投资于创业企业的竞争对手,进行投资组合。这些因

万万数据

素导致一部分创业企业并没有选择大企业作为资金来源,而转向了其他风险投资机构。

大企业为何难留住最好的风险投资家

从自己的战略目标出发,国外大企业参与风险投资通常投资于与自己的核心业务有关的有限专业领域,并且主要投资于处于某个特定发展阶段(如种子阶段、初创期、发展期等)的创业企业。例如,朗讯科技的全资风险投资子公司(L和Venture Eater(LIP)主要投资于通讯领域具有高成长性的早期创业企业,如光通讯、数据和无线通讯、通讯半导体、软件及B-B电子商务等。

另一个值得注意的现象是美国最重要的风险投资机构采取的形式——有限合伙制(大约占美国风险投资机构总数的80%)。大企业设立的风险投资机构通常较难留住最好的风险投资家。这与其内部激励机制以及外部政策(尤其是税收政策)等因素都有关系。

因此,国内大企业参与风险投资需三思而行,不要因为一些似乎垂手可得的短期利益而忽视了风险投资的高风险性,忘记了自身是否有能力识别、化解其中的风险——风险投资家不仅需要为创业企业提供股权融资,同时他们还必须积极参与创业企业运行,提供各种增值服务,而这些支持和服务是风险投资取得成功的关键因素。

(摘自《科技日报》,2000年4月13日,张韩、孙悦文)