

# 民营资本参与科技风险投资的动因研究

贺赛龙<sup>1</sup>, 王其冬<sup>2</sup>, 阳银娟<sup>2</sup>

(1. 宁波大学 学报编辑部, 浙江 宁波 315211; 2. 宁波大学 商学院, 浙江 宁波 315211)

**摘要:**合理把握企业民营资本参与科技风险投资的动因,对于政府鼓励民营资本参与科技创新活动,解决我国原创性研发资金不足等问题具有积极的意义。文章通过对企业案例的深入剖析,从企业层面总结出企业参与科技风险投资的4方面动因模型:企业家的冒险和创新精神、塑造企业社会形象、增加企业内在价值、履行企业社会责任;同时指出企业民营资本投入的多少和企业对创新的关注程度是随着内外环境和企业发展阶段发生变化的。

**关键词:** 民营资本; 科技风险投资; 动因

**中图分类号:** F830.59      **文献标识码:** A      **文章编号:** 1001-5124(2011)05-0066-06

## 一、引言

创新创业是推动经济社会持续发展,促进生产力水平不断提高的源动力。对于科技的重视和投入只依靠政府的大力倡导和投入是远远不够的,还需要全民参与,特别是民营资本的加入。民营资本是民间资本的一部分,是直接具有生产能力的由居民或企业投资组成生产资本,它完全依赖市场机制提供,具有竞争性、排他性等特点。资本投资一方面偏好选择回报率高的项目,另一方面也考虑到风险规避的问题,而民营资本在风险规避、投资回报速率、流动性等方面具有比政府资本等组织资本更高的要求。如何吸引民营资本更多更有效地参与科技风险投资,其基础在于对民营资本参与科技风险投资的动因的合理把握。

关于风险投资的研究主要从经济学维度和管理学维度展开。经济学维度对风险投资的关注焦点比较均匀地分布在环境政策对风险投资的影响、风险投资对经济的作用、风险投资的演化与国际比较等方面,主要从影响风险投资行业发展的宏观经济、法律、政策等出发,研究它们对风险投资系统整体或风险投资子系统甚至各个参与者组织层面或者个体层面的影响;<sup>[1-2]</sup> 风险

投资对经济作用的研究关注的是风险投资系统整体或其中的子系统甚至参与者的活动对经济发展(主要是创新经济)的影响;<sup>[3]</sup> 国际比较和新兴国家风险投资的研究主要是在系统层面上的比较。<sup>[4]</sup> 对管理学维度的文献分析发现,其风险投资研究文献最多的是风险投资公司和创业企业相互作用和影响,<sup>[5]</sup> 其次是风险投资战略与绩效,<sup>[6]</sup> 再次是风险投资过程<sup>[7]</sup> 和风险投资网络。<sup>[8]</sup> 而对于企业民营资本进行风险投资的文献主要集中在风险投资者的市场行为研究,包括风险投资的偏好、投资项目甄选及管理、以及风险资本退出模式<sup>[9]</sup> 等方面,而从企业层面研究开展科技风险投资的动机目前国内外还较为少见。

在科技创新操作层面,我国存在对源头性创新投入不足的现状。历年来中国的科技研发经费占GDP比例一直在0.5%-0.8%间波动,而且绝大多数为政府投资,企业和社会的科技投入比重很小。而我国每年有数万项的科研成果,但成功转化率仅占总数的5%。<sup>[10]</sup> 科研经费的不足严重制约着科技成果产业化,而风险资本是一种适应高技术经济发展的金融资本,能够为科研成果的成功商业化提供良好的资金支持和商业化的运作。我国风险资本的来源主要是政府、企业、个

收稿日期:2011-04-09

基金项目:国家科技部软科学研究计划项目(2008GXQ6D176)。

第一作者简介:贺赛龙(1962-),男,浙江宁波人,研究员,主要研究方向:科技管理、期刊管理。E-mail: hesailong@nbu.edu.cn

人、金融机构，风险资本来源当中，企业投入的金额比例最大，2003-2008年比例分别为52%、46%、44.9%、53.53%、39.70%。企业一方面希望通过风险投资寻找新的利润增长点，另一方面可以解决内部研发激励不足的问题。而风险投资中投资于成长期和扩张期的金额是最多的，分别占投资项目数量的34.01%和45.57%。而投资到种子期的风险资金额度相对较少，仅占7.81%。<sup>[1]</sup>处于成长期和扩张期的投资项目非常有限，因而应引导更多的风险资金投入创新创业中，培育更多的高科技项目与产业。

## 二、民营资本参与科技风险投资的案例

目前，越来越多的企业提供民营资本且借助科技风险投资来实现自身的多元化转型发展。事实上，不仅更新迅速的高新技术产业需要面对企业转型问题，那些已经步入成熟期的传统产业同样面临着较大的转型压力。国内的企业如杉杉、联想、海尔等通过直接和间接投资方式参与科技风险投资，进行企业的转型发展。

杉杉企业从做服装产品到服装品牌，进而参与投资高科技，由一个服装行业成功转型，通过“点一线一面”的发展思路成为覆盖服装、新能源、新材料、科技投资、金融等行业的多元化发展企业。企业为高科技创新项目所投入的民营资本最终不仅促进了技术研发，也同时为企业的多元化铺平了道路。首先通过与高校、科研院所等技术研发机构合作，合作开发如锂电池负极材料、正极材料、电解液、冷胀热缩材料等高科技项目，将资金投到项目的研发期或种子期，直接参与实验室小试—中试—工厂生产—商业化运作等，成功开发了锂电池、长春热缩、电解液等项目。其次，整合了产业链上下游资源。在锂电池方面，杉杉企业由做锂电池材料的研发商到生产制造商，主要是通过国际市场寻求更为便宜的上游资源的原材料，并参股下游市场，更好地满足下游客户市场的需要。在能源方面，杉杉企业通过投资重组并购松原油田和松江铜业，为企业进入不同的产业链打下坚实基础。再者，杉杉企业通过和政府合作建立民营科技产业园、科技谷等科技成果转化平台，实现科技风险投资的集群效应。杉杉企业创办的宁波科技产业园、中科廊坊科技谷、中国·芜湖生命健康城，成功地孵化

了许多高科技项目，为企业的多元化发展提供了更大的空间。

杉杉参与科技风险投资，其原因是多方面企业战略考虑的复合，是企业创新文化的体现，其中既包括企业家个人的情感需求，也包括企业自身发展的需要。只有在逐步分析和理清企业从事科技风险投资的动因基础上，才能有效地对其加以引导，使其发挥更为重要的作用。

## 三、企业民营资本参与科技风险投资的动因

### （一）企业家的冒险和创新精神

冒险和创新精神是一个企业家所必须具有的素质。从企业家精神角度上看，企业发展的战略和企业家个人的思想和特质密切相关。郑永刚喜欢冒险，所以杉杉企业在很多方面成为行业的“急先锋”：1990年提出无形资产经营理念；1992年构建起当时全国最大的服装市场销售体系；1994年提出做品牌，并全面导入企业形象识别系统；率先改革体制，1996年成为中国服装业第一家上市公司；1998年建成国际一流水准的服装生产基地；1999年进入高科技领域，投资新材料、新能源项目；2003年起，成立第一个民营科技园——宁波科技产业园；2005年杉杉收购控股松江铜业集团；2006年杉杉以打造“中国特色硅谷”为旗帜，在京津走廊建设“中科廊坊科技谷”；2008年与复旦大学合作投资薄膜电池项目的研发；2009年与日本伊藤忠合作开发宁波杉井奥特莱斯商业广场；2010年与安徽芜湖政府合作开发中国·芜湖生命健康城。

冒险、永不满足、不断创新成为郑永刚的符号。企业家的冒险和创新精神，决定了企业的宏观发展战略。郑永刚说，杉杉企业的目标是加入那些真正有前途的行业，并成为行业前三名。他认为杉杉的各个产业要在市场范围内做到市场占有率和竞争力数一数二，不仅需要依靠品牌自身的影响力和品牌的营销渠道力量，更为关键的是需要掌握行业的核心技术，并成为行业规则的制定者。而核心技术的研究和开发，主要通过科技风险投资、产学研结合的道路、资产重组并购等来实现。郑永刚认为一个成功的企业家不仅要敢想、敢说，更重要的是敢干。创新是企业发展的源动力，企业家的创新精神则是企业的第一推动力。

## (二) 塑造企业社会形象

创新的企业文化有利于科技风险投资的开展。杉杉的企业文化可以用“正直、负责、创新、奉献”来概括。郑永刚认为,做企业和做人是一样的,最基本的是正直,一个正直的企业才能可持续发展和成长;创新是杉杉的立身之本,杉杉的每一步成功都来源于创新,杉杉永远都是敢为天下先,鼓励创新、保护创新是杉杉企业的性格;奉献精神在任何时代都不过时,社会需要不断为社会创造价值并乐于奉献的人。企业开展科技风险投资也是一种乐于奉献、为社会创造价值的过程,因为科技风险投资历时长,且不确定性非常大,但其对于推动科学技术发展和科技成果的应用却起着至关重要的作用;负责是指敢于担当,一个敢于对社会、对股东、对员工、对顾客担当责任的企业,才能实现长远发展。因此,通过在企业内部或关联企业筹措民营资本加入科技风险投资能很好地塑造企业的社会形象。

在当今知识经济时代,信息和知识能非常迅速且充分地满足人们生产和生活的需要,于是各种企业之间的产品功能、价格、质量相差无几。耐克的运动鞋,肯德基的汉堡包对全球消费者之所以具有巨大的魔力,不是因为它的产品或技术和方法,而是因为企业在消费者当中树立的企业社会形象。企业的社会形象与品牌已成为当今企业软实力的根本标志。而科技风险投资的创新功能,对整个市场和国民经济有着十分重要的作用,能够帮助企业塑造良好的企业社会形象。20世纪90年代之后,由于大量的风险投资机构进入市场,相关的风险投资规模也越来越大,也越来越趋向于向成熟企业或是企业的成熟期进行投资,对初创期企业的投资逐渐减少,这对创业者来说不是一个利好消息。大量的创业者越来越难以通过传统的风险投资获得发展需要的资金。而涉足科技风险投资的企业弥补了这一不足,有利于帮助处于初创期的创业者获得需要的资源,活跃整个市场经济。此外,科技风险投资对于一些非常具有创意、能满足消费者更多人性化需求的产品和服务项目也起到了很好的加速器作用。所以,科技风险投资一方面会受到创业者、政府的肯定,获得良好的口碑,另一方面会塑造一个关注社会、市场,提高整个社会整体福利的良好

企业形象。

## (三) 履行企业社会责任

企业在发展壮大的同时,应当承担和履行相应的社会责任。而进行风险投资,帮助其他的创业者,就是履行社会责任的一个好方式。而这也是许多企业家进行科技风险投资的初衷。

杉杉企业的企业社会责任不仅表现在对公益事业的热心方面,从更深远意义上,企业社会责任还体现在推动科技和社会进步,不断为社会创造价值。杉杉企业创业20年来,累计向社会捐赠超过2亿元,但并不为公众所知,在2007年一次性拿出2000万创立一项慈善基金后,郑永刚对主办方说“我唯一的要求是不作任何报道”。其次,杉杉斥巨资于俗称“烧钱的事业”的科技风险投资。杉杉企业从开展科技风险投资,到搭建科技成果产业化的平台,是一个不断整合先进技术、科技人才、资金、市场的过程。

## (四) 增加企业内在价值

民营资本进行科技风险投资,不但能为投资主体的企业带来文化宣传上的收益,也能带来经济上的收益。由于科技风险投资大多关注的是项目启动期或企业的初创期,因而投资周期较长,风险较大,但相应的回报也高。从事科技风险投资是进行资产管理、获得资本增值的有效手段,这对于企业充分利用闲散的民营资本是很有吸引力的。例如,杉杉企业自1999年始投资1亿元的锂电池综合材料高科技项目至今,已成为国内最大、世界前三位的锂离子电池综合材料供应商,锂电池材料业务的规模、利润额均占杉杉旗下上市公司杉杉股份的半壁江山之多。

同时,科技风险投资能够增加企业在不同领域的技术积累,提高企业的商誉,从而增加企业的无形资产,增加企业的内在价值。

## 四、企业民营资本进行科技风险投资的动因变化分析

企业民营资本从事科技风险投资的原因多种多样,不同的企业在操作科技风险投资时关注的侧重点也不一样,通过对杉杉企业参与科技风险投资的案例分析,民营资本参与科技风险投资的动因可以分为内部驱动和外部驱动两个部分。根据驱动力的大小,我们又可以将每一个驱动部分分为强弱两个维度。据此,我们可以构建一个

企业民营资本进行科技风险投资的动因矩阵,如图 1:

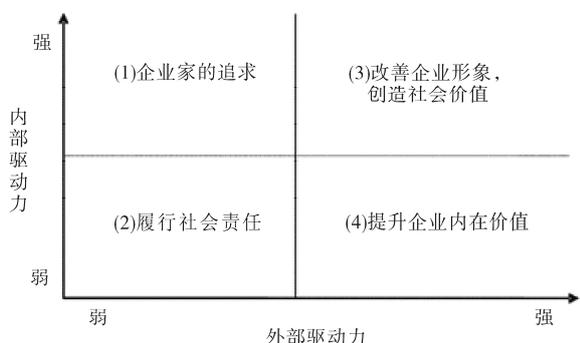


图 1 企业民营资本进行科技风险投资的动因矩阵

(一) 企业家的追求

我们把弱外部驱动力,高内部驱动力的象限归纳为企业家的追求。在该种情况下,企业没有进行科技风险投资的硬性外部要求,但是却十分热衷于从事这一活动,有很强的内部驱动性。这种情况往往是企业家的追求和希望扶持其他创新者获得成功的愿景所致,是一种纯粹的精神上的回报。海尔集团、杉杉集团、联想集团等都是这一类型的代表。这些企业已经获得了巨大成功,没有外部和市场的压力驱使他们进行科技风险投资,而正是这些企业创始人对于冒险和创新精神的肯定和探索,才促使他们进入了这一领域。

(二) 履行社会责任

我们把低内部驱动力和低外部驱动力的情况称为履行社会责任。在这种情况下,企业内部缺乏从事科技风险投资的热情和意愿,企业外部也缺乏促使其涉足这一领域的动力。在这种状态下,企业将民营资本投入科技风险投资活动,仅仅是为了承担与其相适应的社会责任,以响应政府的相关政策、行业的动态,是一种被动的投资。从财务角度上看,进行科技风险投资履行社会责任与企业的短期利润目标是相背离的;但从长远看,履行社会责任也是一种投资,这种投资能在将来从很多方面带来更大的回报,包括公司的品牌和名誉、企业的可持续发展,还能够帮助企业吸引到更多的职业投资人,以及更多的科技创新人才的加盟。

(三) 改善企业形象, 创造社会价值

这种情况出现在既有高内部驱动又有高外部驱动力的条件下。即一方面,企业内部的企业家、

创始人有强烈的回报社会,扶持创新活动开展 的意愿;另一方面,企业也需要通过这样的方式来获得良好的企业形象,改善企业的生存环境和竞争能力。因而此种情况下的科技风险投资,既包括企业获得进一步发展的经济诉求,也有获得成就感、满足感、回报社会的精神反馈,是一举两得的行为。这种情况多出现于已经获得了一定成功与发展,但仍然处于高速发展上升期的企业中。

(四) 提升企业内在价值

提升企业内在价值出现在高外部驱动力和低内部驱动力的情况下。在此情境中,企业进行科技风险投资的动力基本上来自于外部。竞争的加剧,收益的下滑,投资组合风险的规避等这些外部因素都会诱使企业开始风险投资,以获得更好的收益和回报,提升企业的价值。在该种条件下的企业,进行风险投资一般都是以获得回报的好坏作为评价标准,是一种纯经济型的投资。

依照各动因的特性,企业可供投入的民营资本积累和企业对创新的关注程度是随着内外环境和企业发展阶段而变化的,企业民营资本参与科技风险投资的动因变化过程可用图 2 和图 3 表示。

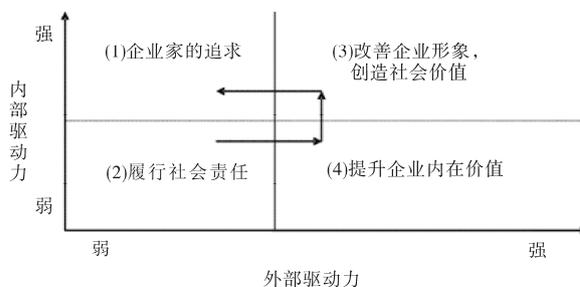


图 2 企业民营资本参与科技风险投资的动因变化与内外环境的关系

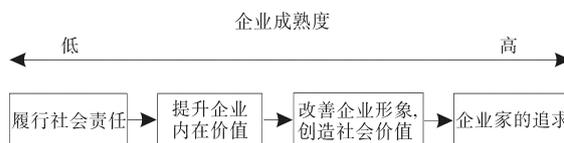


图 3 企业民营资本参与科技风险投资的动因变化与企业成熟度的关系

在企业发展的初期,企业的全部资源都集中于为企业未来的发展打基础,因而,此时企业仅仅是停留于被动的满足相关的要求,没有多余的民营资本实力主动涉足科技风险投资。当企业发

展到一定时期,具有了一定的闲置资金,需要寻找项目进行投资,以提高资源利用率。此时,企业有可能利用科技风险投资作为其资本增值的手段。在此阶段的风险投资是纯利益型的,目的就是为获得更好的回报。

当企业发展壮大到具有明显的市场地位和影响力时,闲置资源进一步丰富,选择风险投资进行资产管理的动机进一步强化,同时,企业形象对企业的影响逐渐加深,企业有了很强的塑造企业形象的动机,企业家回报社会的意识也逐步上升。此阶段的科技风险投资具有了经济与精神的双重回报。此外,企业也背负着创新的需要,通过民营资本对创新项目的投资可以较有效地实现创新项目的启动和扶持,也在一定程度上规避了企业内部研发所带来的创新风险。当企业发展到财务根基稳固,在市场上举足轻重时,资金和回报对于该企业来说已经不是问题,此时,精神层面的追求就成为企业进行科技风险投资最为主要的因素,在这个阶段,企业家的意志往往成为了该投资的主导。

以上几个阶段相互衔接,贯穿了企业发展的整个生命周期,体现了企业从事科技风险投资动机的一般规律。为分析企业开展科技风险投资的动因我们用表 1 将不同阶段企业进行科技风险投资所关注的侧重点进行归纳:

表 1 不同阶段企业参与科技风险投资的关注重点

企业发展的 主导意识	投资 类型	关注重点
履行社会责任	被动 投资	相关法律法规、政策以及 与企业相关的社会动态
提升企业 内在价值	主动 投资	收益、风险, 投资回报
改善社会形象, 创造社会价值	主动 投资	风险、回报 社会价值标准, 舆论影响
企业家的追求	主动 投资	社会、科技、产业发展趋 势, 创业精神

## 五、结语

企业作为进行科技风险投资的民营资本重要来源之一,也必须充分认识到这一新兴投资手段对企业的重要意义并加以利用。企业不仅应对

自身所处的发展阶段进行分析,也要保持对外界环境变化的清醒认识,从而选择合适的科技风险投资的目标和侧重点。同时,揭示企业民营资本参与科技风险投资的动因对于政府鼓励民营资本加入科研创新活动有积极的指导意义,政府可采取相应的措施,创造良好的政策环境,引导并鼓励科技风险投资的健康发展,从而解决我国原创性研发资金不足的问题。同时通过科技风险投资的集群效应和创新要素的协同,促进产业优化升级,推动地区经济创新发展。

## 参考文献

- [1] AGMON T, MESSICA A. Venture Capital Funds, Financial Foreign Direct Investment and the Generation of Local Comparative Advantage in the Technology Sector in Israel[J]. Contributions to Political Economy, 2008, 27 ( 1 ): 57-73.
- [2] ALHARR H S, MOORE C B, PAYNE G T. The impact of economic integration on cross-border venture capital investments: Evidence from the European Union[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2008, 32 ( 5 ): 897-917.
- [3] 王一军, 林林嵩. 支持风险投资的政策体系和制度设计研究[J]. 科学管理研究, 2009 ( 4 ): 15-19.
- [4] 程昆, 刘仁和, 刘英. 风险投资对我国技术创新的作用研究[J]. 经济问题探索, 2006 ( 10 ): 17-22.
- [5] CHAHINE S, FILATOTCHEV I. The effects of venture capitalist affiliation to underwriters on short- and long-term performance in French IPOs[J]. Global Finance Journal, 2008, 18 ( 3 ): 351-372.
- [6] CUMMING D, FLEMING G, SCHWIENBACHER A. Financial intermediaries, ownership structure and the provision of venture capital to SMEs: evidence from Japan[J]. Small Business Economics, 2008, 31 ( 1 ): 59-92.
- [7] CUMMING D. Contracts and Exits in Venture Capital Finance[J]. The Review of Financial Studies, 2008, 21 ( 5 ): 1947-1983.
- [8] DIMOV D, MURRAY G. Determinants of the Incidence and Scale of Seed Capital Investments by Venture Capital Firms[J]. Small Business Economics, 2008, 30 ( 2 ): 127-152.
- [9] FUND B R, POLLOCK T G, BAKER T, et al. Who's the new kid? The process of developing centrality in venture capitalist deal networks[J]. Advances in Strategic Management, 2008, 25: 563-593.
- [10] 胡哈俊. 透过以色列看中国风险投资业的发展机遇和对策[J]. 中国科技投资, 2008 ( 2 ): 60-63.
- [11] 成思危. 2009 中国风险统计年鉴[M]. 北京: 民主与建设出版社, 2009: 217-269.

Research on the Motivations for Private Capital Participating in Scientific Venture Investment

HE Sai-long<sup>1</sup>, WANG Qi-dong<sup>2</sup> YANG Yin-juan<sup>2</sup>

( 1. Editorial Office of Journal of Ningbo University, Ningbo 315211,China; 2. Faculty of Business, Ningbo University, Ningbo 315211, China )

**Abstract:** The motivation of the private capital getting involved into scientific venture investment is a significant research topic. It plays a significant role in encouraging private capital to be involved in sci-tech innovations and solve the shortage of R&D funds. Through an in-depth analysis of cases, this paper derives a four-factor motivation model for the private companies to get involved in venture investment: innovative spirit of entrepreneurs, shaping of corporate social image; increase of internal value of the company and fulfilling social responsibilities. The thesis also points out the amount of investment and the degree of valuing innovation are changing with different stages of the marketing environment and the company.

**Keywords:** private capital; scientific venture investment; motivation

( 责任编辑 王 抒 )

\*\*\*\*\*

( 上接第 22 页 )

Poetic Travelogue and Poet’s Growing up: A Reread of *Childe Harold’s Pilgrimage*

ZHANG De-ming

( Institute of World Literature and Comparative Literature, Zhejiang University, Hangzhou 310028, China )

**Abstract:** In his *Childe Harold’s Pilgrimage*, Lord Byron, with the unique genre of poetic travelogue and the narrative strategy of dual-heroes coexistence, fused together successional time consciousness and fragmented space perception, making his early oriental imagination become a body-discourse practice, and an aristocratic grand tour become a real self-search and a pilgrimage. The long poem reflects in multi-aspects the poet’s crisis of identification in his travel from centre to margin, and from modern to mediaeval age, and the process of time-space perception from level shift to steeplifting, displaying the distinctive function of travel-writing as a special body-discourse practice to build the poet’s subject consciousness and to promote his personality.

**Keywords:** British travel writing; Lord Byron; *Childe Harold’s Pilgrimage*; identification; time-space model

( 责任编辑 王 抒 )