

從經營風險談創業投資

王美蘭

一、前言

企業經營風險除了新創事業外，尚包括擴充設備，開拓新市場、改組、及引進新技術。這些所投下之風險資金有大有小，彼此不盡相同，一般說來，這些風險中要算創業時所投下的資金所負擔的風險為最大。所謂風險性資金係指風險資本家對風險的了解，及其可忍受風險的耐力，風險資本家在外吸收了大量且耐得住高度風險之資金，而後以其整個團隊之配合、調查、評估，直到把資金投下，等待著投資之事業開花結果，一般投資成功的機率約為20%。像此類的公司，全美大概有一千多家，此行業帶動了美國整個工業界的起步。

行政院院會於72年12月10日通過財政部研議之「創業投資事業管理規則」以推動我國科技工業之加速發展，並藉創業投資公司（Venture Capital Enterprise）之資金與專業管理知識，孕育並壯大我國風險性企業（Venture Business）之萌芽與成長。創業投資公司之推動，對我國資源之運用，國民所得之擴增、資金供需中介管道之暢通，以及加速經濟轉型、及工業水準提昇甚有助益。

創業投資事業是資金市場中各種市場條件、工具、與資金發展相當成熟以後的產物，反觀我國證券市場規模有待擴大，店頭市場急需成立，金融市場不够活潑，使得尖端科技在開發初期不易獲得充裕之資金，更無法向商業銀行請求融資，就以擅長辦理生產事業直接投資

業務之交通銀行，與中華開發信託公司也不能肩負投資之任務，財經當局有鑑於此，乃欲藉助成立創業投資事業，帶動金融制度、證券市場、及家族事業等缺點，透過結合資金、技術、市場與經營管理專家之力量，創造投資機會，彌補目前我國尚在萌芽階段之金融機構計劃型融資業務功能之不足，並可進一步誘導投資銀行及商業銀行等相關金融機構之創辦，促使我國整體性金融體系之早日建立。本文擬就企業經營風險探討風險資金市場，發展的環境因素、及相關配合措施，並進一步作風險評估及分析，以供我國風險性企業創業與經營之參考。

二、經營風險與風險資金

風險企業依不同的創業階段大致可分為研究發展、創辦、成長、成熟、拓展，及成功等六階段。按照經營風險階段，風險資金可劃分為下列六種性質（參見圖一）：

(一)播種(Start-up或Seed deals)

乃指對猶在籌組過程中之事業，或對雖已組成但經營不及一年因而尚未成形，且其產品尚未接獲訂單之風險企業所投下之資金，涵蓋了研究發展與創辦二階段，屬於這類性質的企業須先分析市場動態、研擬預算與營業計劃、選用高級經營人才等，其所需播種資金又稱種子資金，係最初資金之投入，風險性最高，通常係由親友，富有人士所提供，是資金投入之第一階段。

(二)第一階段融通(First financing)

乃指對業已成形的風險企業所融通之資金，屬於此類性質者，已有設置初期所需生產設備之能力，

而其產品則能具有某種程度之商業利益，因此較易誘引有組織的風險資金。

(三)第二階段融通(Second-stage financing)

乃指對已具產銷之經營能力，而其帳面上已能設置存貨、銷貨、應收帳款，銷管費用等會計科目，但財務報表上仍呈現虧損之事業所融通之資金。屬於此類性質之風險企業，仍然缺乏營運資金及擴充生產設備之長期資金。

(四)第三階段融通(Third-stage financing)

乃指對產品銷售已能大增，損益大致趨於平衡，或已能創造利潤的風險企業所融通之資金；屬於此類性質之企業，仍須進一步擴充廠房設備，促進行銷策略，以及補充營運資金。

以上三個階段之融通，經歷了風險企業之成長、成熟、及拓展，是風險資金之續後投入，風險性已較緩和。

(五)橋樑融通(Bridge financing)

乃指風險企業將在半年內走向公開（go public）所需之資金，是資金之最後投入，風險性已消失。

(六)特殊情況融通(Special Situation financing)

乃指對某公司因買進（buy-out或acquisition）另一可在短期內轉虧為盈的企業所需資金之融通，所冒風險並不亞於第一與第二階段之融通。

創業投資公司將風險資金投資於風險企業，其投資組合之管理，依所投資之企業係成功企業、平凡企業、或失敗企業，而有不同的投