

從「全球創業觀察」的結果探討香港的私募融資情況



區玉輝博士

香港玉山科技協會 名譽創業顧問

香港中文大學 管理學系副教授 兼 創業研究中心副主任

關浩光先生

香港玉山科技協會 秘書處項目主任

香港中文大學 管理學系研究生

創業者雖然面對較大風險，但所得的回報及成功感卻並非作為一位僱員可以相比，故此創業為很多人所嚮往。找尋初始資金是創業的第一道難題，由於創業者本身的儲蓄及資產一般不足以創業，故需要透過家庭成員、朋友、局外投資者等以獲取其餘需要的資金。局外投資者也常被稱為「天使投資者」，此詞起源於廿世紀初在美國於最後一刻以資金來拯救百老匯歌舞劇的投資者。時至今日，在工商業發達的國家，天使投資已被視為一項專業的知識及學術研究的對象，不少教人如何成為成功「天使」的專書已經出版，近幾年像玉山科技協會這些「天使」組成的團體大量成立，用以幫助他們交流信息，互相學習，甚至結合其他人的資金以平衡風險。

私募投資泛指在風險投資基金及銀行等正式渠道以外，通過關係及其他非正式渠道由私人投資者處獲取的資金。私募融資一直為一般人及不少創業者與企業家所忽略，可能是因為傳播媒介多集中報導風險基金攸關。九十年代末期資訊科技泡沫正盛之際，風險投資基金被描述為高增值公司的幕後支柱，透過他們有份參與的投資，大眾認識到風險基金令人神往的一面。可惜的是，私募投資的數目及重要性却被低估。

根據一個評估創業活動的國際研究組織「全球創業觀察」的三十多個國家的資料，私募投資的數額比風險投資基金多許多。除了創業家本身的資金為最大部份(六十五點八%)外，其餘最大部份的資金，約百份之三十四點二是從私募投資者獲得，而從風險投資基金得到的幾乎等於零。香港及中國大陸也以私募投資為先，私募投資與風險投資基金的數額在香港為 12 比 1，中國大陸為 54 比 1。國內私募投資的數額佔國內國民生產總值的百份之五點四，十分重要，而風險投資基金却只佔百份之零點一。可見沒有這些私募投資，很多公司無法成立，而經濟發展也無可避免受削弱。

除投資總數重要之外，私募投資可以幫助創業家在企業萌芽初期獲得從其他途徑未能取得的初始資金。新興的企業在初期也可以分幾個階段，圖一以美國作為例子，創業家在最初期沒有足夠的資金創業及開發產品，而風險投資基金者則喜歡在新公司成立及產品有市場之後，才願意投入資金，二者中間則形成了一個資金差額。私募投資在這個時期變得非常重要，正好填補了這個差額鴻溝。

圖一：創業家的資金來源 (美金)

階段	初始資金之前	初始資金/公司成立	資金差額:	初期的較後時間
主要來源	創業家、家庭成員及朋友	天使	1. \$500,000 至 \$2,000,000;	風險投資基金
投資額	\$25,000 至 \$100,000	\$100,000 至 \$500,000	2. \$2,000,000 至 \$5,000,000	\$2,000,000/ \$5,000,000 以上

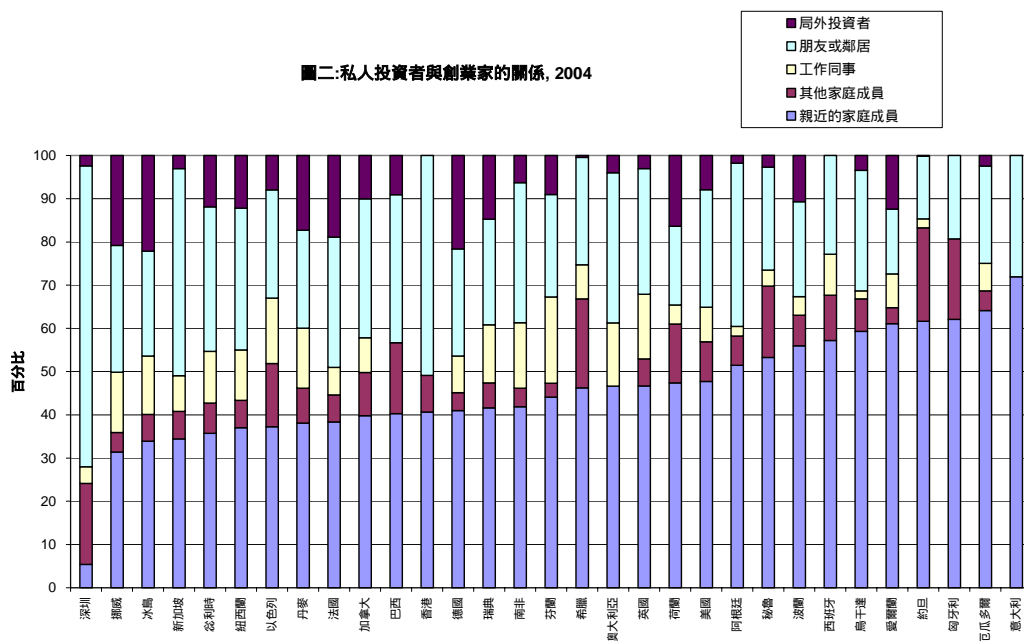
(來源：Preston, S. L. 2004. *Angel investment groups, networks, and funds: A guidebook to developing the right angel organization for your community.*)

私募投資尤其是天使投資者，除了給予不可多得的資金外，他們也擁有一些管理、金融及其他專業知識。他們所樂意貢獻的不只是資金，還有他們寶貴的經驗。他們大部份對創業有濃厚的興趣，有些甚至有豐富的創業知識。創業家一方面利用私人投資者的資金，另一方面採用他們的專長幫助公司建立優勢。

根據「全球創業觀察」的資料，香港創業活動不但遜色於全世界的平均數，也落後於亞洲的幾個主要競爭對手。其中原因值得深思，而私人投資者的被忽略不可不謂重要。如

果這些私人資金能被有效發掘及利用，創業者在籌造資金的難題上，可望得到舒緩，從而提高香港創業活動的活躍程度。在 2003 及 2004 年通過電話訪問，香港中文大學創業研究中心(註一)作為「全球創業觀察」的成員，每年分別抽樣調查了約二千名香港及二千名深圳的成年人嘗試找出私人投資者在人口的比率。定義他們為私人投資者的問題為「你在過去三年內，有否曾經提供金錢予其他人去創立新生意，所講的新生意不包括用來買股票或信託基金?」，研究發現私人投資者在香港及深圳分別佔百份之三及百份之六點六，而全世界則平均是百份之三點四。通過比較香港、深圳及全世界有關私人投資的數據，令我們對這被忽視而重要的一群有較為清晰的了解。

圖二則列出了私人投資者和企業家的關係。在香港，百份之五十一的投資者為創業者的朋友或鄰居，百份之四十一則為親近的家庭成員，沒有任何的局外投資者被發現。而在深圳，朋友或鄰居大幅攀升至百份之七十，親近的家庭成員則降至只百份之五，而局外投資者則有百份之二。這些結果實在令人詫異，家庭成員的百份比明顯少於其他國家。全世界大部份私人投資者都是親近的家庭成員，他們在西方國家如美國及英國均佔四十多個百份比，較香港及深圳為高。



中國人一向強調家庭及家族生意，但在實際投資上卻發現不到這一文化特徵。而朋友

成爲私人投資者最重要的一環也令人困惑，對此我們沒有確定的答案，可能是由於在中國人的文化中，朋友有仗義疏財的責任。在深圳，也可能大部份的創業者從外地移居來，和家人相距甚遠，致令家庭成員投資的百份比偏低。

玉山科技協會的成員可能更關心的是投資者向陌生人投資很少。局外投資者在深圳只佔百份之二，在香港更是只有零。文化上的信念及外在環境可能是做成這一情況的原因。在中國的文化中，和陌生人建立關係，會帶來很多不確定性，中國人通常刻意逃避這種情況，或以家庭的關係申延至家庭以外，例如向同輩朋友稱兄道弟，造成一種較易處理的關係。環境方面，可能是因爲創業者及私人投資者局限於本身的人際網絡，找不到合適渠道去尋找資金，或爲剩餘的資金尋覓出路。香港的局外投資者並不能像工商業發達國家的投資者一樣，很容易就找到玉山科技協會這類團體，讓局外投資者可以互相學習，並合集資金以平衡風險及作更大的投資。

所以我們建議本地的私人投資者應該在香港或珠三角地帶成立有關的團體，以分散投資風險及學習如何投資。正如香港玉山科技協會理事長林家禮博士近期指出，玉山可擔當先驅的角色，幫助投資者了解「天使」投資，成立天使投資者組織(香港玉山已成立「玉山天使投資者」俱樂部(Monte Jade Angels Club))，與科研、金融、商會及工業團體合力推動科技創業。除此之外，玉山亦應向政府進言，鼓勵它向一些先進國家，例如美國借鏡，幫助創業家及私人投資者成立法定機構，制定法規，給予稅項優惠，並且教導公眾如何作私人投資；並向教育機構及傳播媒體指出除了介紹科技創業者的成功故事外，更可以發掘多一些科技投資者的成功故事。

總括而言，私募融資爲創業不可或缺的一環，怎樣利用這些金錢使創業者解決籌集資金的難題，從而提高香港創業活動的活躍程度，對玉山科技協會而言實在是責無旁貸。中大創業研究中心期望攜手與各位玉山成員在未來共同推動私募融資。

(註一：<http://www.cuhk.edu.hk/centre/entrepreneurship>)

- 完 -

有關香港玉山科技協會的資料或入會詳情，請與本會秘書處聯絡 (電話：+852-2758-6276 / 電郵：secretariat@montejadehongkong.com)，或瀏覽本會網址 www.montejadehongkong.com。