

金融信用制度——高科技投资和市场经济的保障线

The Financial Credit System Is a Guarantee of the Investment in Hi-Tech and the Market oriented Economy

蒋慧工

(上海市浦东新区经济体制改革办公室副主任, 博士研究生 上海 200120)

知识经济初露端倪, 提高科技竞争力, 已越来越成为世界各国, 特别是发达国家竞争的焦点。

市场经济的要素之一是资金。市场经济条件下生产、销售、投资、兼并等各项商务活动须臾离不开资金。市场经济条件下发展高科技, 提高科技竞争力, 资金更是不可或缺。

在我国, 要加快技术创新、发展高科技、实现产业化, 资金问题尤为突出。扩大高科技投资资金来源, 重点要放在建立能用活民间资本的重要制度——金融信用制度上, 唯有如此, 方能把闲置资金激活到“金畅其流”。

一、高科技投资资金的几种主要来源

在科技竞争日趋激烈的今天, 各国用于高科技投资的资金来源不外乎两类, 一类是政府资金, 另一类是社会资本。在政府出资的资金中, 有些资金直接用于对研究和开发(R&D)费用的投入。如美国学者理查德·R·纳尔逊的研究表明: 资本主义国家的政府, 大量使用财政投入来支持基础研究和技术开发, 使得发达国家的创新体系具有较强的源动力。美国联邦政府的研究和开发(R&D)费用主要用于具有战略价值和涉及国家安全的两个方面: 一是前沿领域的基础性研究; 二是具有超前意义的军事

得多; 经济陷入困境的东北三省却分别名列4、5、9。可见经济发达和文化高低并没有直接的关系。新加坡国立大学的王建国教授曾经说过: 与一个观念不开放的教授做生意, 其交易成本会远比与一个观念开放的小学文化程度的人来得高。我们可以看到, 经济相对落后的省份无例外地都是受计划经济影响较深的地方, 经济相对较发达的省份则是市场较发达的地方。而且经济发达的省份无例外地都是民营企业比重较大的省份。所以市场意识是否得到培养不是简单的文化问题, 而和它的经济环境有关。

如何提高人们的市场意识? 这是一个值得仔细琢磨的问题。人都是追求利益的, 就这一点来讲, 西部人和东部人是没有区别的。当利益要从政府得到时, 人们会围绕政府转; 当利益要从市场得到时, 人们会围绕市场转。围绕政府转就培养了人们的计划经济观念; 围绕市场转就培养了人们的市场观念。如果政府手里掌握着大量资源, 资源是由权力支配, 利益只能从政府得到, 人们会去建立和政府的关系, 走后门, 找熟人, 研究文件抠条文, 甚至争权夺利, 因为有了权就有了钱。如果赚钱要靠市场, 资源是由市场支配, 人们就要学会和人打交道, 既要尊重别人、照顾别人的利益, 又要善于捍卫自己的

权利, 还懂得主动去适应市场, 和市场打交道。和市场格格不入到头来自己是要吃亏的。这两种行为模式是非常不同的, 它们对经济的作用也完全不同。

目前西部开发的模式似乎是通过政府行为, 将资金分配下去, 也就是权力配置资源。一些中部地区的省份也纷纷力图列入西部范围, 以期分得一份。这是很典型的计划经济行为。这样的资源配置方法引导地方政府官员眼睛向上, 不需要照顾市场的需要, 也不考虑项目能不能赚钱。反正只要手里要到了钱, 怎么地都好说。相比之下一位民营企业家, 从银行得到了贷款, 身上就压了一付担子。万一项目失败, 财产损失, 脸面无光, 可不是闹着玩的。

投资是一个国家扩大生产能力的基本途径。而投资又面临着一系列不确定问题。增加投资, 善于投资是一个国家能够保持经济增长的必要条件。我们过去的经济增长是因为有大量投资在起作用。虽然有不少无效投资, 但投资的总量很大, 9%的增长率才得以保证。现在增长率降低也是投资减少的结果。开发西部从投资的角度看, 是促进经济增长的一个好机会, 但是要注意投资的效益, 要尽量通过市场来吸引资金, 使每一块钱都能发挥其最大的生产力。

(责任编辑 蔡德诚)

技术和空间技术。从二次世界大战到 90 年代初,美国联邦政府研究与开发支出的 70% ~ 80% 费用用于军事技术与开发;在政府出资的资金中,另有些资金则以政府采购,即政府以财政资金购买企业高科技产品的方式,引导企业从事技术创新和高科技。当今世界,以政府采购刺激本国企业技术创新已成为较为通行的做法。美国最早认识到,政府采购可以成为刺激技术创新和高科技发展的有力工具。美国的政府采购政策对新兴产业成长的影响极其重大。例如 1955 年,美国政府购买了约 40% 的半导体产品,1960 年这个数字为 50%。美国的政府采购对集成电路产业成长的作用则更加显著,1960 年政府购买了 100% 的集成电路产品,直到 1994 年还占 37%。美国国防部、能源部、航空航天局购入的高新技术产品价格比国外产品高得惊人,有的近乎丑闻;德国也对航空、铁路等产业实行政府采购管制,直到 1994 年才开始松动;英国则明令政府部门、政府实验室、国营公司在计算机和通讯器材的采购上,必须从本国公司购买。如果没有政府的采购政策支持,欧洲的空中客车公司、阿里亚娜商务发射公司、阿里斯通的高速铁路公司和核设备公司等等都有破产的可能。

在发达的市场经济国家,支持高科技和技术创新的更为重要的资金渠道,来源于社会资本,主要是企业资金、民间资金,以及由此构成的各类基金。社会资本主要通过两种途径来促进高科技的发展:

第一种途径是通过投资银行和投资银行业务。投资银行对高科技的投资,一般仍是按商业银行的规则收取服务费或存贷差。最早的投资银行业务的雏形大约可追溯到 3 000 多年以前。当时,在美索不达米亚地区,就出现过一种类似投资银行业务的原始形态。现代意义上的投资银行最初产生于欧洲。18、19 世纪时,当时欧洲销售政府债券和经营贴现企业票据的商号开始逐渐演变,并出现了投资银行的雏形。在资本主义经济迅速发展阶段,投资银行与投资银行业务也如雨后春笋般地生长和繁荣起来,为资本主义经济增长和经济调控,起到了有效的良性推动作用。可以说,没有投资银行和投资银行业务,就没有今天发达国家的经济。在高科技突飞猛进的今天,投资银行的业务,有一部分也很自然很自觉地转向了为技术创新作投资及做投资咨询。

社会资本用于高科技发展的第二种途径是风险投资。由众多风险投资公司运用社会资本对高科技进行风险投资,其回报的成败主要取决于对被投资项目(或企业)商业前景的判断。判断准确,则投资回报很高,判断失误则很可能分文无收。如,美国研究开发公司当年向新生的数据设备公司(DEC)投

入 6 万美元的风险资金作为 DEC 的创业启动;而若干年后,DEC 公司成长为一个成功的大企业,一度位列美国第二大电脑公司。美国研究开发公司由此净获 4 亿美元的回报。另据统计,近 10 年来美国经济增长平均不到 4%,而同期创业投资(风险投资)的增长率平均高达 40%。近 20 年中,风险投资的年回报率大致在 15% 左右,相比之下,标准普尔 500 家股票指数的年回报率则低于 12%。可见,从长期和总体看,风险投资的回报率要高于股市投资回报率。这也就是近年来美国和发达国家风险投资业务方兴未艾的根本原因。风险投资是美国高科技产业得以突飞猛进和竞争力强劲不衰的关键要素。据统计,在硅谷,有 50% 以上的企业不同程度地得到过风险投资的支持。一批知名公司如苹果电脑、IBM、英特尔、微软、网景、雅虎等实际上都是风险投资的产物。美国每年的风险投资金额在 120 亿美元左右。近年来,风险投资更是越来越成为高科技企业的重要资金来源。

运用社会资本进行风险投资,就必须建立风险资本的退出机制,即第二股票市场机制。高科技企业虽然得到风险资金的支持,能活跃于一时,但如果高科技企业股票上市周期延搁过长,会使风险资金难以顺利退出,而使资金长时间搁置在少数几个企业之内,大批其他高科技企业难以得到风险资本的及时支持。其结果,既影响风险资本投资者的积极性,又贻害其他急需“资金输血”的高科技企业的成长。

世界不少发达国家,都在通常的股票市场(即主板市场)之外,创立适宜高科技企业(有时也包括新兴中型企业)上市的第二股票市场。以方便风险资本的退出。

第二股票市场有两类:一类是与主板市场分离的股票市场,如美国的那斯达克(NASDAQ)市场;一类是主板市场的领导机构下属的独立股票市场,一般称第二板块市场,如英国“另项投资市场”(Alternative Investment Market)。设立第二股票市场的目的,除了可方便高科技企业融资外,更重要的,是能为风险投资基金提供退出机制。高科技企业创建初期急需高投入,但企业财务状况却往往达不到成熟上市公司标准(如纽约证券交易所的上市标准,明令企业上市前一年的税前利润至少要达至 250 万美元)。而美国的那斯达克证券市场,上市标准就较低,上市前利润仅需 25 万美元/年。高科技企业的特点是潜力可能无限,但前景一时难测。所以,多数创业型企业乐意用风险投资基金来支持。第二股票市场建立之后,只要企业上市了,风险投资基金就能顺利收回所投的资金,且可大大获利。

就我国政府对发展高科技产业、促进技术创新的坚决支持政策,以及我国银行 6 万亿元存款余额的现状来看,若能运用市场经济中上述那些成熟方

法,那么,我国在发展高科技产业、促进技术创新方面,当不会有资金之忧。但为什么各地目前又都为技术创新的“资金难”发愁呢?关键原因在于:我国的金融信用制度不够健全,致使现有资金难以运转,难以发挥应有的作用。

二、加快建立金融信用制度,促进高科技风险投资

支持高科技产业发展需要大量资金。政府能拿出的钱是有限的,广阔而又深厚的金融基础当是社会资本。从国际经验看,即使是风险投资,它的资金来源也还是社会资本,而不是政府出资。然而,在市场经济条件下,社会资本的任何投向都必须有一条看不见的保障线,即信用制度。所谓“信用制度”,就是指由银行或由专门信用评定机构,对企业或个人的资产债务状况、常年借贷的偿还是否守信等表现,作定期或不定期的核查,根据一定计算公式对上述各项因素作出综合评分,得出不同程度的信用分值,进而对贷方确定不同信用等级的一套运行制度。银行可根据企业或个人不同信用等级,借贷出相应的不同额度的贷款,而毋须由其他企业或资产作抵押担保。如果企业或个人的信用等级高,如达至AAA级,银行可以放心多贷款。如果企业或个人的信用等级低,如仅为C级,则再好的高科技项目,也无人敢轻易投资或予以借贷资金。由于发达国家信用制度比较完善,故而促进了各类社会投资的增长,也包括高科技风险投资的增长。

对发达国家科技资本市场的资金来源情况和背景略作分析,就可以看出,若没有信用制度,社会资本就根本不可能成为科技投资的主要来源。

三、发达国家高科技企业资金来源状况

1. 美国高科技企业发展资金的来源

在美国,高科技的社会资金来源分别是:养老保险基金占40%(政府只允许2~5%的养老保险基金用于投资),富有者个人占20%,大工业企业占10%,金融界占10%,共同基金占5%(政府只允许共同基金的1~2%用于高科技投资,但高科技产业共同基金例外)。此外,美国中小企业管理当局对中小高新技术企业25万美元以下的银行贷款,还可提供贷款额85%~90%的担保。

2 英国扶持高科技产业发展的资金来源

英国对高科技的政府财政投入比美国高,同时又推动社会资金的加盟。虽然财政投入占整个高科技成果产业化资金的比例较小(不超过20%),但英国集中投资3亿英镑组建了官办的英国技术集团(BTG),该集团以低息贷款方式先后投资了430个

高新技术企业,起来了很好的示范作用。在民办的科技风险投资公司的资金中,银行占33%,资本收益占17%,养老保险基金占16%,人寿保险基金占12%,大工业企业占10%,其它占12%。很明显,英国的高科技产业的金融支持是在财政的引导下,以金融界、社会保障基金为主。

3. 日本扶持高科技企业发展的资金来源

日本属西方七国之一,但从世界版图的地理位置上看,又是东方之国。因此,日本社会资本对高科技产业的支持,既有西方色彩,又带东方特征。日本的科技风险投资起步较晚,但发展很快。日本作为经济大国,社会风行高储蓄率,拥有可观的个人财富及社会保障基金的积累,金融界、工业界掌握大量可供投资的资金,而且东京又是国际金融中心之一,资金潜力很大。在社会资金中,以金融界、工业界的投入为主,社会保障基金为次,由于受传统观念的影响,富有者个人直接介入不多。政府财政没有直接介入科技风险投资,对高新技术企业的支持主要是通过通产省和科技厅下设的机构对高科技企业提供贷款担保和投资补缺来实现的。

三个国家的高科技企业资金来源和投资的主要形式见下表:

国别	科技资金主要来源	科技风险投资机构主要形式
美国	富有个人 养老保险基金 大工业企业 金融界 共同基金	合伙制投资公司 独资、合资投资公司 基金管理公司
英国	金融界 大工业企业 养老保险基金 人身保险基金	独资、合资投资公司
日本	大工业企业 金融界 养老保险基金 人身保险基金	独资、合资投资公司

资料来源:《上海创新体系研究》,1998年10月

从上述资料明显可以分析出,如果社会信用制度不健全,养老保险基金、人寿保险基金及其他资金是不敢通过风险投资机构进入高科技企业的,即使政府资金也不敢随意进入。双重风险,即高科技投资本身的风险,及被投资企业或个人项目可信度的信用风险,会阻止很多企业和个人的投资步伐。社会信用制度健全以后,不仅使投资少了一重风险,而且对高科技的风险投资也能得到进一步的保障。所以,有了比较可靠的金融信用制度,发达国家社会资本才会比较乐意投向高科技企业。

四、我国的高科技风险资金现状

我国的高科技风险投资的资金来源比较单一,主要是政府及少量企业,资金量太少。从高科技风

试论我国证券投资基金的功能定位和市场化道路

On Positioning the Functions of the Investment Funds of China's Stock and Its Economic-Orientated Course

郑 骏

(山东师范大学教授 济南 250014)

经过一年多的试点,我国证券投资基金业已经取得了明显的发展,这主要体现在以下几个方面。

一是证券投资基金初具规模。从无到有、从小到大,目前已形成 10 家基金管理公司管理 14 只基金、管理资产市值近 400 亿元的规模,约占沪深股市流通市值的 4%。

二是证券投资基金呈现运作日趋系统化、理念多样化的特征。各基金管理公司在与券商合作的基础上,通过自身的调研、信息整理和决策,形成了规范的运作程序,产生了增长型、价值型、平衡型的不同投资理念,出现了被动分解与主动进取的不同运作风格,也挖掘出一批为市场认同的成长型股票。

险投资机构看,因为资金少,就很难平衡风险。从整个社会看,也因为资金少,科技风险投资机会就不可能多,形不成市场竞争的群体,因而投资效率也难以提高。资金太少的原因是:只重视以政府财政投入为主的单一渠道,社会资金难以进入高科技风险投资领域。而社会资本很少进入高科技风险投资领域的主要因素,就是缺乏信用制度。投资人,包括银行,都不敢轻易投资。多数投资者并不担心他们经过反复比较研究而选准的高科技项目会出现投资失败;但在潜意识中更担心的是,被扶植成长起来的高科技企业很快也会被缠上各种应收帐款(而不是债务)。新企业会因无力收回这类应收帐款而陷入困境,最后连带投资者一起“颗粒无收”。

社会主义市场经济要健康发育,高科技风险投资要能健康运行,信用制度的建设必不可少。“人而无信,不知其可”。企业没有信用,其他单位也不敢与其交往。而目前的状况是,企业无法收回的应收帐款比比皆是,三角债高达几千亿元,许多企业因无力追讨债务而被迫破产或歇业。所以社会上普遍流传一些说法,如“站着借钱,跪着讨债”、“杨白劳不怕黄世仁”等等。形成这些现象确有某种历史渊源。在计划经济向市场经济转型过程中,政府和企业不适应新的经济运作规则,还是以计划经济时代的观念对待市场经济条件下企业的经济行为,相互

三是基金管理公司开始分化。从最初 10 家均一的 20 亿元封闭式基金,开始向不同公司管理不同规模、不同类型转变,30 亿规模基金、优化指数型基金以及附带转换开放式条件的新品种基金开始亮相。伴随品种创新,基金管理公司分化趋势明显。

四是基金管理公司的激励约束机制逐渐建立。在出台一系列管理法规的基础上,新基金品种降低管理费用,实行报酬与业绩挂钩相结合,这有助于形成真正的激励约束机制,促进基金管理公司的优胜劣汰。

伴随基金队伍的壮大和市场地位的提高,基金越来越受到投资者的关注。投资者将基金资产净值

拖欠被认为是情有可原的。由此,三角债遂愈演愈烈。但是,假若政府不决心改变大多数企业面临的这种窘境,大多数企业也不下决心改变自身这种陋习,也就是说大家都不决心在我国建立信用制度,不仅高科技风险投资机制不可能建立,而且社会主义市场经济最终都难以发育形成,扩大社会资本的投资、加快国企改革也将成为一句空话。

因此,国家已经提出要求,金融机构要充分发挥“信贷”的支持作用,建立相应的授权授信制度,拓展担保方式,以加强对技术创新活动和科技型企业的信贷服务。也就是说,要坚定不移地试行国际上常见的担保方式——信用担保,银行根据企业和个人信用度的等级,提供不同额度的贷款,或不予提供贷款。目标是要使高科技项目的融资更为容易、便捷。

可以看出,中央政府关于高科技产业获得资金支持的对策,已越来越转向偏重于社会资金的方面。需要特别指出的是,对科技企业的金融贷款,逐渐建立授权授信制度,非常切合我国当前的国情和需要。相信只要下决心去做,经过一段时间的努力,我国的金融信用制度一定会逐步建立,我国的市场经济运作制度也定将会由此而越来越规范,高科技风险投资也会出现一个充满活力的新局面。

(责任编辑 蔡德诚)