

发展我国高技术产业风险投资的政策

Policy Proposals on Developing the Venture Investment in China's Hi-Tech Industries

王亚平

(国家计委经济研究所, 副研究员 北京 100824)

面对 21 世纪知识经济的挑战, 发展高科技产业是我国必然的战略选择。但从我国的实际情况来看, 由于缺乏可靠的投融资渠道, 不仅高技术新项目立项建设受到制约, 而且大批技术水平高、市场前景好的高科技项目难以实现商业化、产业化。目前, 我国每年产生的约 2 万项科技成果, 大面积转化率不足 20%, 远低于发达国家 60~80% 的水平。而发达国家专利成果转化迅速, 转化率高, 风险投资起了关键性的作用。如美国, 至少 50% 的高新技术中小企业在其发展中得到风险投资的帮助。为了加速科技成果转化和高新技术产业, 针对我国高科技产业资金投入明显不足的现状, 本文从动力机制、资金渠道、宏观环境等方面提出发展风险投资的政策建议。

一、健全鼓励风险投资的动力机制

严格意义上的风险投资, 专指高技术产业中将科技发明创造首次商业化、产业化的创业投资。高技术产业的创业投资具有高投入、高风险的特征, 主要为处于产业发展初期阶段的中小型高科技企业提供资金和经营管理支持。其投资对象主要是非上市的中小企业, 并以股权、债权方式参与投资, 但通常不取得对企业的控股权。风险投资追求的目标是高新技术商品化、产业化后所能够获取的高资本收益。但是, 如果没有相对较为安全的宏观投资环境, 风险投资的规模将受到极大制约, 从而限制高新技术产业的发展。在目前风险投资机制及市场机制尚不健全的情况下, 高新技术企业特别是民营企业很难从资本市场获取其成长初期所必需的资金投入。这就需要政府提供相对有利的政策环境和动力机制, 实行优惠政策, 鼓励风险投资。从我国的具体情况来看, 制定促进风险投资的政策主要包括以下几点:

1. 政策财政支持 考察各国扶持风险投资的优惠政策, 财政的资金支持起着关键作用。我国应当逐步增加对高科技产业扶持资金的投入。国家财政和各级地方财政, 每年应当新增高科技产业发展专项拨款, 实行部分拨款、部分低息有偿使用, 专项用于重大高新技术成果商品化孵化期和产业化启动期的投入, 如高技术企业前期投资不足时的垫付金和必要的周转金(但都需要偿还); 部分可用于风险损失补贴、贷款贴息和奖励。在专项拨款的基础上, 逐步向设立专门的高技术发展基金过渡。例如, 无锡市

政府从 1996 年起, 连续 5 年每年从市财政拿出 5 000 万元, 滚动建立高新技术产业化发展基金, 投入重点科技项目, 取得成效。由于财政支出规模的限制, 财政资金对高新技术的直接投入数量较为有限, 但增加这种投入会对全社会风险投资产生明显的鼓励和导向作用。

2. 税收优惠政策 世界许多国家为了鼓励风险投资, 都对风险投资实行税收优惠政策。如新加坡政府规定, 风险投资最初 5~10 年完全免税; 马来西亚也规定, 对从事尖端技术领域的制造企业, 5 年内全额免除法定公司所得税, 或者 5 年期内资本支出的 60% 可以从纳税额中扣除。我国台湾省对于个人投资于风险投资公司或风险企业, 实行个人投资抵扣(相当于减税)制度, 而对于投资于一般公司或行业的个人没有此项优惠。我国对于高新技术企业虽然也有一些优惠政策, 但是与其他优惠政策相比优势不尽明显。应当加大优惠政策的力度, 将更多资金吸引到风险投资领域。例如, 进一步降低高新技术企业的所得税税率, 由一般所实行的投产后 2 年上交 15% 的所得税向零税率过渡, 同时延长免税年限。

3. 提供贷款担保 在目前的情况下, 银行贷款仍然是高技术产业发展的主渠道。但是, 高新技术投资的巨大风险使银行对其贷款慎之又慎。而高新技术企业在发展初期, 又受到银行贷款要求资产抵押的限制, 融资能力不足, 迫切需要政府为风险投资对象的贷款提供担保。为此, 可以由政府组织建立高技术产业投资公司, 或者设立科技贷款担保基金, 由其作为高新技术企业向银行提供贷款担保。贷款担保的主要对象是风险适中、市场前景较好的创新项目。目前, 上海、广东、北京、深圳等地已经进行了这种尝试, 取得了一定成效, 对于当地高技术企业进行融资发挥了较好的作用, 应当加以推广。

4. 政府采购的拨款资助 (1) 市场化初期, 需求拉动对高新技术企业的发展和技术创新都至关重要。对于国家需要直接参与和控制、关系国家经济发展大局和产业安全的高新技术项目, 可以由国家通过政府采购给予扶持。政府采购可以使高新技术企业从资金和产品销售两个方面获得一定支持。从而增强开发能力, 为高新技术投资的成功提供保证。(2) 对于以下两类高技术项目可以由政府拨款资助, 一是一些耗资巨大的巨型和大型高科技骨干项目, 二是具有发展潜力的小型项目, 在由民间企业为主

实施的同时,给予一定资助。总之,政府采购和拨款资助的导向作用,在促进高科技产业发展的同时,会以相对较少的投入换得日后较多的产出,发挥其高技术产业化助推器和加速器的功能。

二、多渠道开辟风险投资来源

资金支持体系是发展高新技术产业最重要的环节。政府和资金市场在这其中具有各自不可替代的功能。因此,建立新机制,要以建立“多方投入、风险共担、利益共享”的风险投资运行机制为目标,发挥不同投资主体的作用,扩大风险投资的资金来源。

1. 国家利用部分资源启动风险投资 所谓可利用的资源,一是充分发掘国有资产存量的效用,把国有资产的战略性调整和发展高新技术产业结合起来,在确定国有资产的转移方向时,有计划、有步骤地将部分国有资产从现有企业中退出,拍卖所得资金可以用来设立风险投资基金,或是高新技术产业发展基金,用于扶持风险投资企业发展。二是充分利用目前已经进行的国家科技发展计划,以及各地类似的高新技术发展计划,其中很多项目可以成为风险投资对象。各级政府可以以此来吸引风险投资,并给予相应政策支持,促进高新技术产业化。三是对于部分市场前景较好的项目,政府可以通过少量投资,进行先期启动。国家投资的参与,既可以提高风险投资的信誉,增加投资者的安全感,以少量启动资金带动大量民间资本投入,也可以化解、分散市场风险,同时对资金的投放产生导向作用。对于此类项目,可以采用股份制的形式,由全民、集体、民营企业以及金融机构及居民个人共同入股,组成股份公司,共担风险。如需保持国家控股地位,则对于居民和集体、民营企业认购股份要有限额规定。

2. 加大股票市场风险投资的促进作用 风险投资是一种中长期投资,其高收益来自于对高新技术企业投资股权的转让所得到的资本收益。对于我国高新技术企业来讲,充分发挥股票市场的作用,可以提供使风险投资顺利获利退出、进行再投资的市场条件,提高风险企业的价值,促进社会资金对高新技术产业的投资。同时,可以为高新技术企业的进一步发展筹集资金。但是,目前我国股票公司上市有许多规定(如企业必须连续3年净资产收益率达到10%),限制了高技术企业股票的上市。高技术企业建立初期属于高投入时期,企业财务状况往往达不到上市公司的要求;而高新技术企业如果上市周期过长,会使风险投资较长时间难以顺利获利退出,影响风险投资者的积极性。因此,今后可以采取以下改进措施。(1)分配股票上市额度给相对具有发展潜力和规模优势的高科技企业,特别是部分具有一定规模和发展前景的民营企业,以使更多高新技术企业尽快上市。(2)在条件成熟时,放宽高科技类企业股票上市的条件限制。可以建立第二股票交易市场,或者设立一个为有风险投资背景的企业股权或基金上市交易的柜台市场,其上市资格低于证券交易所的要求。美国纽约有专门以经营科技股和小公司股为主的纳斯达克(NASDAQ)股票交易所,上市条件较为宽松(如不需要任何盈利记录),微软、英特尔等一些高科技公司,就是在此获得风险投资的支持并最后上市,从而得以发展壮大。我国可以仿照进行设计,以拓宽高技术企业的融资渠道。(3)利用香港证

券市场,输出以高科技为主的中小企业特别是民营企业去上市,筹集发展资金。

3. 创立风险投资基金 所谓风险投资基金属于高科技型产业投资基金,实行“共同投资、专家经营、组合投资”的运作方式。对单个高新技术项目进行开发,风险较大,但投资基金所筹集的资金规模大,可以对若干个项目同时进行开发,只要其中的一、两个项目能够成功,全部基金都可以获得较好的回报。与一般投资基金不同的是,风险投资基金的经营方针是在高风险中追求高收益,因此,其投资所支持的目标是:(1)发展前景较好、具有经济效益潜力的高新技术科研成果;(2)处于种子期和中试阶段并能向产业化转化的高新技术;(3)中小型高新技术企业。风险投资基金的投资策略是,通过股权投资,向受资公司提供资金、技术和管理,促进风险企业新产品的开发、成熟和最终产业化。在达到一定阶段后,基金通过资本市场退出受资公司,以获取利润和达到基金自身的增值。

就风险投资基金的具体形式来看,可以有以下几种:

一是直接向社会发行并公开上市流通的风险投资基金。它通过发行风险投资基金股份或受益证券凭证的方式,汇集社会投资者的分散资金,委托专门的风险投资管理机构进行各类对高风险投资企业的组合投资。这种投资基金,可以满足部分社会投资者通过高风险投资获取高收益的要求。但是其发行的规模要受到证券市场容量的限制。

二是设立中外合资风险投资基金。发起人由中外双方有实力和资信的投资公司共同组成。中方利用其在国内的优势,提供可以投资的项目以及具体运作。外方则在海外引进资金、技术和必要的基金管理经验。这种资金的设立,既有利于引进国外风险投资及其管理运作模式,也可以促进我国风险投资尽快与国际市场接轨,提高国内风险投资的操作水平。如果能够进一步在国外建立高科技开发的风险投资公司,将不仅有利于吸引和利用外资,而且会提高我国高新技术产业的国际化水平。

设立风险投资基金是大势所趋。但是,为了确保其规范运作,保证投资人的合法权益和尽量减少风险,在按照我国政府对投资基金管理所做出的各种规定的基础上,对于风险投资基金应当在资金运用、投资范围和管理体制等方面进行具体规定。例如,风险投资必须主要用于高技术产业化风险企业或项目;基金投向一家风险企业或一个产业化项目的资金总额在基金总资产净值中的比重不得超过20~25%;基金管理公司不得以资产从事抵押、担保及经营贷款业务。为了使风险投资基金能够平衡投资风险,可以将少量资金投入资金市场中的股票(绩优股)、国家债券中去。但是,要在服从风险投资总体目标的前提下,以有限度的规模和比例进行优化组合,寻求投资收益的最大化和分散投资风险。

三、发展风险投资公司

风险投资公司或者是高科技风险投资公司,是专门向高新技术企业投入研究开发资金,并可以从事一定融资、担保业务的金融机构,其主要职能就是进行风险投资。要发展高技术产业,增强风险投资力度,必须发展一批风险投资公司。可以设想的风险投

资公司大体有三类。一类是政府组织,由政策性银行出资成立官办风险投资公司,对风险资本和高技术研究开发发挥引导作用,成为高技术创业的政策性投融资扶持机构。二是国家鼓励商业银行、股份制商业银行,会同大中型企业和集团,以及科研院所、大专院校,联合组成具有规模效应、科技含量的风险投资公司,资产运作可以采取股份制的形式。这类公司应当成为风险资本市场的投资主体。三类是政府从所筹集到的风险投资基金中,拿出部分资金建立风险投资公司。风险投资公司的资金以国有股的形式投入到高新技术企业,待企业发展壮大后,通过产权转让、出售债券等方式退出。后两类风险投资公司,可以在政府的引导下,发行股票、债券、开发券等,并鼓励集体和个人购买。

风险投资公司具有相对较高的经营风险,设立初期应当注意规范发展和政策扶持。从规范发展来讲,国际上典型的风险投资公司大多采取股份公司的形式。因此,设立风险投资公司要严格依照公司法进行。(1)设立风险投资公司要经国家综合及专业管理机构批准。(2)风险资本是风险投资公司向高新技术企业投资的根本保证,对其投资成败有重大影响。因此,应当规定风险投资公司的实收资本最低限额、公司发起人的最低出资比例。(3)规定风险投资公司投资于一家风险企业的资金,不得占风险投资公司实收资本额的20%;在一家风险投资企业的投资最高限额为占该公司股本的25%以下。(4)风险投资公司的业务要有严格限制,未投资的资金可以购买国家债券、进行存款等。

风险投资公司专门进行风险投资,经营的不确定性和出现损失的可能性比一般企业要大得多。因此,从政策扶持的角度来讲,国家应当通过税收优惠或直接的财政补贴方式给予扶持。如减免所得税;投资于风险企业的股权出让的收益免交所得税。各级政府也可以从财政资金中拿出一定比例,由风险投资公司运用。

四、提供有利于风险投资的宏观环境

风险投资是风险投资企业、机构、投资人等市场主体和资金市场、技术市场和产权市场等市场结构有机结合的市场体系。为了促进风险投资的发展,需要各个环节的衔接配合,形成有利的宏观环境。

1. 完善市场结构 良好的市场环境是风险投资顺畅进入和完满退出的重要条件。能够使风险投资大量形成和实现规模扩张的市场环境,离不开发达的技术市场、股票市场和产权市场。

(1)从风险投资的投放对象来看,完善和充分竞争的技术市场是高新技术由开发走向应用、扩散的纽带和桥梁。科技成果和技术供给的便利获得,可以为风险投资提供优良的投资对象和载体,为风险投资注入后的发展打下坚实基础,获取先天的优势。政府要采取改革措施,积极推进技术市场的发育,促进科技资源的流动,使技术提供者迅速为市场推出先进的技术商品;使企业成为采用高新技术成果的需求主体,并在对新技术的占有、扩散方面形成竞争。同时,从技术交易、中介、评估、仲裁等配套服务方面促进技术市场的发育。

(2)从风险投资的退出渠道来看,风险资本能够自由而灵活地退出风险投资领域,在很大程度上必须依赖于证券市场。因为,风险投资的高收益来源于对所持高新技术企业股权的转让或是所投资企业股票的上市。因此,证券市场是风险投资运作的基础和必要条件。政府应当积极维护证券市场的公平交易和正常秩序,培养长期投资的理念和投资主体,促进证券市场的稳定健康发展。

(3)从风险投资的运作来看,产权市场上产权的迅速流动和转让是风险投资运作的重要基础。因为风险投资者的投资收益有多种回报形式,如与所投资公司分享利润、占有所投资公司的股份以及获得该公司某项许可证的转让权与使用权。这些都要以产权能够流动为前提。因此,要加快产权市场的培育和完善。

2. 培育风险企业,形成健康的投资接收主体 风险投资的成效,既取决于风险投资机构,也取决于被投资的风险企业。风险企业的制度是否科学、管理是否有效,直接决定着风险投资的成败和效率高低。因此,在对企业进行风险投资的同时,必须保证其有合理利用风险的体制基础和保证能力。首先,要使风险企业的管理体制能够保证风险投资者对风险投资企业管理的参与和监督,以使风险投资能够有效使用;风险投资的管理者能够得到最大程度的激励。其次,鼓励企业以多种方式向高新技术投资,倡导企业之间的相互参股和兼并,使企业真正成为风险投资的主体,创造风险投资的内部支撑环境。

3. 发展投资银行 投资银行是资本市场重要的中介机构,其只提供金融服务,一般不自己投资,也不代表投资者参与管理服务。它的收益不是通过分享利润,而主要是通过收取服务费和取得一定的购股权证获利。投资银行对于风险投资的支持体现在两个方面。其一,投资于已经成熟可以上市的企业,从而使风险投资的撤出成为可能。其二,投资银行也为一些虽不成熟,但已具备一定实力和条件,需要融资的风险企业,进行以私募形式为主的融资,从而使公司迅速达到上市水准。融资是投资银行的专业特长,他们拥有庞大的资金渠道,掌握着各类资金的投资领域、对项目的要求等具体情况。这种强有力的融资服务,对急待发展的风险企业具有重要意义。目前可以结合我国的实际情况,拓展部分证券公司的业务领域,提高现有人员的素质,实现业务创新。

4. 加强政策法规建设,为风险投资提供稳定的政策环境 为确保风险投资的健康发展,应当将风险投资的优惠政策、机构设置条件、中介组织机构的创设等问题,以政策法规或法律形式加以明确,维护政策的稳定性和连续性,保证科技产品的提供者和风险投资家及风险企业的利益。同时,指导风险投资公司和企业的规范运作,保障广大投资者的合法权益,提高投资的效率 and 安全性。

参考文献

- [1] 张志元,发展我国高新技术产业风险投资的思考,中国软科学,1998(4)
- [2] 陈晓、李爱民等人,美国风险投资概况,中国软科学,1998(4)
- [3] 肖汉平,风险创业基金及我国的对策,中国经济时报,1998.5.15 (责任编辑 王宏章)