

政府如何支持风险投资

● 靳俐

风险投资 (Venture Capital) 是在知识经济时代应运而生的一种新型制度安排,它对具有一定增长潜力的新创立的中小高新技术企业投资入股,通过资本经营服务对其进行全方位的培育和辅导,尽量在最短的时间内将企业“孵化”成型,成熟后通过股票上市、股份转让等手段从该企业抽身而退,赚取股权转让中的投资收益。一般而言,风险投资有如下特点:(1)高风险、高收益。投资追随的往往是具有发展前景、带有较高收入预期的项目和企业,而高收益必然与高风险相联系。在实验室获得成功的高新技术能否成功地完成产业化,能否为市场接收,是要冒很大风险的。据统计,风险投资的成功率一般仅为 10%。(2)资本循环快,淘汰率高。观其运营特点便知,长期经营一个企业并不是它的获利手段,它是通过把不成熟的新创高新技术企业“养大”,再卖出去的方式来获得收益的。所以,不允许资金长期沉淀在几个项目上,对所投资项目表现反映敏感,有较强的淘汰机制。因此,营运期短,有相当部分的项目风险资本只经营一年甚至几个月。(3)资本经营方式灵活。尽管风险资本提供了必不可少的资金支持,但是,成功与否企业中的技术创新者因素也还是关键性的。所以,风险资本对创业企业的管理在分寸的把握上是很微妙的。管理过松,难以保证股东正当的权益,并危及最后风险资本的收益;管理过死,势必影响创业者的决策能力,为企业成功走向市场掣肘。由此可见,风险资本是极富个性化的投资方式。若要借助政府力量催生这一制度,必然要有恰如其分的政策与之相配合。根据各国已有的经验看,政府的支持主要包括直接的资金支持和间接的政策支持两部分。

一、直接的资金支持

风险资本是在市场中自发形成的制度创新,毋庸置疑,它的形成和发展当以民间投资为主。但是,在风险资本发展之初,适当的国家资本投入对该制度的催生,以致形成发展的气候是十分必要的。就连资金相

对充足的发达国家——英国在风险投资初启阶段也创立了官方背景的技术集团,直接参与了风险投资的运作。这是由于在风险资本最初启动的阶段,高新技术本身不确定性大,风险大,产业化的获利乐观前景还未被投资者所接受,往往望而却步,风险资本数量不足,难成气候。所以,政府宜在风险资本发展初期,运用财政资金,设立国家高新技术风险投资基金。增加风险资本的总规模,并予以民间资金以支持,以期达到动员和示范的效应。

新加坡、以色列等国的政府资金介入经验对我们很有启示。以色列政府出资 8000 万美元创立了 10 个基金。私人资本不但可以介入,而且只要出资 1200 万美元(占 60% 股份)就可以控制、运作一个基金。经过 6 年风险投资有了飞速发展,政府资本升值后收回,民间基金数量已经发展到 100 个。新加坡则是在 1985 年通过积极发展局 (EDB) 建立了一亿新元的创业基金,以支持本地企业获取高新技术项目。EDB 与本地企业共同投资,成功后本地企业可优先购买 EDB 持有的股份,也可以与 EDB 共同组建新的创业投资基金,从事另外的投资项目。新加坡国家科技局又于 1995 年设立了技术发展基金,先后拨款 5 亿新元,以创业基金的形式投资于本地的高新技术公司,成为高新技术创业基金的主要来源。

有鉴于此,我们可以在风险投资的初启阶段直接由政府出资设立风险基金,进行实际运作。当然,以下几点是不容忽视的。其一,政府设立风险基金,参与运作的意图不在于盈利,而是要给民间资本以示范,起到催化剂作用。因此,政府资金存续时间不宜过长,而且在方案设计时就要考虑到政府资金的退出。其二,由于风险投资的灵活、高风险等特点,而许多政府官员缺乏管理和金融业务的实践经验,所以采用政府资金与民间资金结合的方式较为可取。这样,不但能够增加资本投入量,弥补经验不足的缺憾,而且可以除去政府资金运行中极易形成的官僚作风。

至于风险基金的来源,政府可以通过以下几个渠

道加以解决:从某些可以“有所不为”的现有国有企业(包括一部分上市公司)中退出,获得股权转让收益;设计并开征支持高新技术发展的专项税收,专门用于基金的设立;以政府为后盾,定期和不定期发行中长期特种国债,以便迅速、集中汇集社会闲散资金。

二、间接的政策支持

风险投资是一项市场经济特点较强的融资方式。政府资金的直接运作是暂时的支持,最终是要退出而让位于民间资本的。因此,从长远看来,政府的支持要立足于政策性的间接支持。国际经验表明,政府所给予的各种优惠措施中比较成功且相对规范的主要有税收优惠、政府担保和政府补贴等。

1. 对企业的研发实行税收优惠。对高科技的研发实施税收优惠政策是各国政府普遍选用的、且对推进高科技企业发展较为有效的做法。与税收优惠最为相近的政策是政府为高科技企业提供低息贷款。两者虽然都可以减少企业的成本,但低息贷款政策在实践中并不够理想。美国在1958年就开始了低息贷款的支持,结果导致许多企业不是将低息贷款用于创新,而是转贷资金牟取利息差价。有此教训之后,美国转而实行税收优惠,于1981年就推出法案,把对企业研究开发投资税由49%降到25%,这一项就相当于对企业增加14亿投资。加拿大政府则对一切用于研究和开发高技术的企业投资项目都实行免税的优惠。

2. 对风险基金的税收优惠。法国风险投资公司从

持有非上市公司股票中获得的收益或资本净收益可以免交所得税,免税数额最高可以达到收益的1/3。新加坡的《先驱服务法令》鼓励从事风险管理和投资的基金的设立。优惠措施主要有:其一,对于支持本地的高新技术发展和创新的(包括向海外进行技术转移)风险投资基金,规定可以免除该基金5—10年的公司税;其二,为促进民间资金投入于具有高风险性的高新技术项目,对于因为股份转让或流失所造成的风险基金的损失,规定可以从投资者的其他收入中扣除。

3. 实行诸如政府担保、政府补贴等方式支持高科技企业的发展。(1)为鼓励民间资金投入风险基金,对于风险基金或风险管理公司发行的债券,政府可以提供一定的担保,以引导民间资金流向为高科技企业提供融资和管理服务的风险基金。(2)创立高科技企业信用担保体系。或者由国家为要求贷款的高科技企业提供一定比例的贷款担保,或者国家免征为高科技企业提供信用担保机构的所得税,以便降低银行为高科技企业提供贷款的风险,解决处于创业期间高技术企业的贷款难题。(3)对风险投资公司的建立,政府风险补助基金可以提供适量的资金补助,以鼓励风险投资公司的建立发展。(4)对于个别前景看好的高科技项目,政府可采取直接补贴的办法予以支持。但是,考虑到政府资金的有限,并且这种方式极易连带出低效率的副作用,因此不宜过多选用。

(作者单位:厦门大学财政金融系)

学会“球规”好“入世”

●张正高

最近不少报刊披露,中国加入世界贸易组织已为期不远,可望在2000年内得以实现。随着WTO的走来,这无疑是我们国家经济生活中的一件大事,它将实现国内、国际两个市场的接轨,为实现我们国家经济的可持续发展犹如注入了一股“润滑剂”,它与众多企业都休戚相关,特别是对一些大中型企业来说,则更是如此。由此,笔者想起了中共中央政治局常委、国务院副总理李岚清同志曾说过这么一段耐人寻味的話,他说:在国际上从事贸易和经济技术合作,好比去参加球赛,作为竞争一方,不了解球赛规则,怎么打球?能不犯规吗?此话非常形象也极为在理。

诚然,我们为为数不少的企业家们,由于熟悉国内经济“球场”上的一系列经济法规,在国内市场竞争中的确打了不少漂亮仗。如今要到国际经济“球场”上去赛球,加入到WTO中去,据说WTO中的条条款款多得很,既有货物贸易上的规矩,又有服务贸易上的规矩;既有技术上的规矩,又有质量上的规矩;既有关税上的规矩,又有索赔上的规矩;既有管理上的规矩,又有经营上的规矩。如此等等,不一而足。而且这些都来不得半点儿马虎,哪怕在一条一款上犯了一点儿“规矩”,不仅在经济上要承受难以想象的损失,而且还要影响到我们国家的声誉。这就十分严酷地提醒我们,你要在世界经济这个“大球场”上击败竞争对手,就要一切按照WTO中的条条款款办事,绝不能横冲直撞,否则,就会一着不慎,满盘皆输。在这种即将遇到的现实面前,唯一的选择,就是要未雨绸缪,抓紧一切时间,学习WTO中的各项“球规”。这里特别需要提及的就是如何学的问题,须知,组织一帮人到欧美大陆去兜一圈是学不到真“经”的,文山会海,大家坐下来昏昏欲睡的去听传达,也是很难冲出那“五里雾”的。最好的办法,就是像日本人那样,他们到中国大陆办企业、做买卖,总要把我们国家所有的有关法律和政策研究透,然后再进入“角色”。我们学习国际贸易规则、学习“球规”,也应该提倡这种方式,不要花拳绣腿,而要像针一样扎进去;“挑出花来”。我想,只有这样,才能适应“入世”后激烈的国际市场竞争!

巴蜀杂谈