湖北省风险投资基金发展现状与对策

袁天荣(博士生导师)　龚　旻

(中南财经政法大学会计学院　武汉　430073)

【摘要】作为一种以实现资本增值、获取高额回报为目的的长期权益资本,风险投资对高新技术企业的发展具有很强的催化和推动作用。本文在分析湖北省风险投资基金发展现状的基础上,剖析其发展制约因素,并据此提出对策建议。

【关键词】风险投资基金　退出渠道　高新技术企业

风险投资是指把资金投向蕴藏着较大风险的高新技术开发领域,以期成功后取得较高资本收益的一种投资行为,它具有高风险、高收益、专业性、长期性等特点,对科技含量高、成长性强的高技术产业有特殊偏好。我国的风险投资开始于20世纪80年代中期,90年代逐渐兴起,从2005年起,步入了迅速发展阶段。作为中部崛起的主力大省,湖北省对发展风险投资高度重视,先后出台了一系列的鼓励政策,取得了显著效果,但还存在一些问题。在此背景下,研究湖北省风险投资发展现状与制约因素,对进一步推动湖北省风险投资的健康发展具有重要的现实意义。

一、湖北省风险投资的现状分析

1. 风险投资机构规模偏小。一是湖北省风险投资机构数量较少。部分机构发展主要是靠政府的扶持,风险资本主要来自于政府的财政拨款,国有资产背景突出;二是湖北省本土风险投资资金总额偏小。调查结果显示,2010年湖北省风险投资机构管理资本额29.97亿元,占全国总额的1.27%,在中西部省份中落后于云南、湖南,并且远远落后于占比21.7%的上海地区。同期全国每家风险投资机构平均管理资本额为10.22亿元,湖北省远低于全国平均水平。三是境外风险投资参与不足。近年来,陆续有境外风险投资公司来湖北设立分支机构,如日本大和投资、亚洲基金、美国国际数据集团(IDG)和中经合等,但是它们在湖北的业务仍处在起步阶段。总体来看,与国内风险投资活跃的地区相比,湖北省风险投资机构规模小,注册资本和投资资本有限,总体发展水平不高。

2. 风险投资交易数量较少,金额较小。据清科研究中心统计,2011年中国风险投资市场完成投资案例1 505个,全国平均每笔投资约0.09亿美元。其中,湖北省被投资案例51个,平均每笔投资约0.06亿美元,低于全国平均水平。北京、上海、深圳和江苏是我国风险投资最活跃的区域,仅北京被投资案例就有379个,涉及投资金额约42亿美元。随着募集资金增加带来的联动效应,2011年全国风险投资数量和金额都创下历史新高,但是与发达地区相比仍有显著差距。

3. 风险投资区域分布不平衡。湖北省风险投资机构主要集中于武汉,主要投资对象为省内企业,其他地市如襄阳、宜昌、荆州等地的投资项目数量较少。湖北省区域经济发展不平衡严重影响湖北省风险投资总体发展水平。

4. 风险投资退出渠道不畅通。目前,我国风险投资退出方式主要包括上市退出、股权转让和清算。中国风险投资研究院对2011年度中国风险投资行业的调查数据显示,上市是退出方式的主流,在我国列明退出方式的334个退出项目中,上市退出项目占50.00%;股权转让和清算分别占30.23%和0.87%,未明确披露退出方式的项目65个。与发达地区相比,风险投资在湖北地区寻求上市退出途径上有较大难度。

5. 湖北省风险投资的发展优势。随着对风险投资的日益重视,各级政府及相关部门正在积极推进有关政策的制定。最近,武汉市政府出台鼓励政策,对入驻东湖高新区的风险投资机构实际缴纳的营业税、企业所得税市级和区级留成部分,5年内按照100%标准给予奖励。地方政府积极创造更加优惠的投资环境,有效降低了风险投资的费用成本,提高了投资收益率。风险投资基金在湖北省的投资范围也越来越广,随着武汉光谷产业群的建立与发展,品牌效应辐射周边,黄石市、鄂州市、天门市相继开始建设产业园区,这不仅促进了武汉光谷和周边城市产业链式合作发展,而且给风险投资带来了更多的项目和资源。湖北省风险投资正面临良好的发展机遇。

二、湖北省风险投资发展的制约因素分析

1. 政府角色定位存在偏差,风险投资"市场失灵"明显。政府以直接投资管理为主,政策建设力度不足,角色定位存在偏差。武汉四大风投机构东湖创新、光谷创投、华工创投和武大创投均属于国有控股,获取项目信息大都来源于政府部门。政府意图用计划的手段解决风险资本市场中应该由买卖双方解决的问题,这种制度安排忽视了市场本身的作用。除了融资,风险资金在投资过程中还存在"市场失灵"现象。湖北省高新技术产业群的发展急需风险投资的大规模参与,但多数企业尚在初创期,实力弱、规模小,难以通过市场配置得到风险投资机构的关注和支持。资金来源结构不合理,市场配置效果不明显,是导致湖北省风险投资不活跃的因素之一。

2. 缺乏完善的风险投资政策体系。湖北省风险投资缺乏系统的制度规范和政策环境,面临一定的政策风险,不利于风

险投资长远稳定发展。西方国家为支持风险投资的发展出台了许多税收优惠政策,吸引了大量社会资本的投入。我国现行税制不完善,湖北省在实施鼓励风险投资机构设立与投资的税收优惠政策方面还缺乏实践经验,税收激励不足,是制约湖北省风险投资发展的一个主要障碍。

3. 资本市场配套服务建设不到位。风险投资的"就近原则"使其更青睐同城的创新企业,北京、上海、浙江和广东这些地区聚集了国内大部分风险投资项目。近年来湖北省政府先后出台多项激励政策,但配套服务机构的数量和种类较少,运作不成熟,没有形成具有优势的服务网络。由于信息交流不通畅,投资环境相对不成熟,降低了省外风投和外资风投的投资热情,在一定程度上影响了其对省内风险投资的支持。

4. 投资方式缺乏创新,退出机制不健全。我国风险投资的主要投入方式包括股权投资、可转换证券,以及多阶段注资。多阶段注资是风险控制的重要手段,能提高创业企业的管理水平;可转换证券能减轻风险投资市场中的双边道德风险和逆向选择问题,还能激励风险投资家积极促成企业的公开上市,有利于风险投资退出。目前湖北省风险投资机构对创业企业的阶段性投入的配置不合理,有些机构一次性将资金投入到企业的某一阶段;投资方式多以股权形式为主,对可转换证券的运用还不够,不利于充分发挥风险投资的激励作用。

5. 专业人才匮乏。目前我国风险投资业发展迅速,资金短缺的时期已经过去,在风险投资机构与高新技术企业双向选择的过程中,风险投资机构的网络资源和增值服务取代资本实力成为企业最为关注的方面。然而由于缺少具有科学技术、企业管理和资本运作背景的专业人才,湖北省风险投资机构对优质项目敏感度较低、管理经验不足、增值服务能力不强,导致不能满足高新技术企业的成长需求,同时也制约了自身的发展。另一方面,湖北省欠缺对专业人才引进的鼓励措施。虽然省内拥有许多知名高校,但上海、北京、浙江、广东等一些发达地区就业吸引力更大,使人才流失,给湖北省风险投资发展带来不利影响。

三、推动湖北省风险投资发展的建议

1. 强化政府引导作用,促进政府角色转变。一是要更加注重调动省外资本和民间资本向风险投资聚集。借鉴武汉光谷风险投资基金与上海久有股权投资基金合作设立武汉久有股权基金的经验,要在地区政府的服务和配合下,利用省外资本的信息搜索和资源优势,通过合作设立投资基金,引进境外快速发展期的优质项目到高新区进行产业化,实现"以资引商",同时吸引境内外资金投资,达到"以资引资"。二是在遵循专业化管理、市场化运作的原则下,利用财政基金的杠杆放大效应,进一步做大省级政府创业投资引导基金,扶持本土风险投资机构的发展;安排一定比例的专项资金,引导风险投资机构专门投资于种子期和初创期高新技术企业。三是完善风险投资监管机制,为投资机构和创业企业创造良好发展环境。

2. 完善风险投资发展的政策环境。一方面,健全湖北省风险投资扶持政策体系。如提供全额租金补贴,吸引风险投资机构入驻发展,扩大规模;支持内部管理方式创新,鼓励国有风险投资机构在高管持股、跟进投资、管理考核等方面健全和规范管理机制,促进有限合伙制度的立法保护;政府相关部门定期举行投资洽谈会,为基金和企业架起沟通桥梁。另一方面,优化风险投资税收优惠政策。对于投资机构,放宽申报税收抵扣的规定中对被投资企业认定的标准;加大对投资损失的补偿力度,允许亏损以一定比例冲抵其他所得,延长弥补亏损年限;对风险投资机构中的工作人员,给予个人所得税优惠。对于个人将资金投入风险投资机构的行为,给予所得减税鼓励;当个人投资者将风险投资的所得收益再用于风险投资时,给予所得免税鼓励。

3. 健全配套体系,完善服务功能。其一,加快构建湖北省风险投资信息系统,促进政府、机构、企业三维主体有效整合技术、资本,搭建风险投资家之间、风险投资家与科技成果持有人和高新技术企业之间交流平台,为高新技术企业提供从孵化到上市的全过程信息服务,降低风险投资家与企业之间的交易成本。其二,完善各类交易市场服务体系,为高新技术企业办理股权、知识产权、债权转让开辟绿色通道,简化办理程序,提高交易效率。其三,大力推进中介服务机构的发展,如与风险投资运作相关联的会计师事务所、律师事务所等。

4. 完善退出机制,创新投资方式。一方面,为促进湖北省内高新技术企业上市出台更多激励措施,如上市成功后给予一次性资金补贴、上市筹备过程中提供配套服务等;每年遴选具有上市潜力的后备企业,在政府采购、创新平台建设、发展空间拓展等方面给予支持。另一方面,大力支持风险投资机构通过股权转让退出。充分利用现有条件,发挥武汉光谷产交所和湖北省股权托管中心的平台作用,依托东湖高新区代办股权转让系统促进非上市公司股权转让;湖北省还可以通过完善股权流动交易制度,探索多种股权流动方式,丰富多层次退出渠道。此外,政府应借鉴国际先进经验,积极引导风险资本采取阶段性投入方式,并合理配置风险资本对创业企业各个阶段的投入;创新投资方式,设计灵活的市场条款规定和交易工具,推广可转换债券在湖北省风险投资中的运用。

5. 强化人才培养与引进。一方面,加快建立以孵化器为源头、企业为主体、市场为导向,产学研相结合的技术创新体系。出台政策促进企业、大学和科研机构的有效合作,允许和鼓励管理人员、科技人员在企业与科研院所、高校之间双向兼职。另一方面,通过招聘留学生回国或国际交流的办法,引进国外的管理和技术人才,并为专业人才提供相应配套的硬件及软件设施,吸引省内外的风险投资管理人才向湖北聚集;推出一系列股权激励政策留住人才,风险投资家队伍素质的提升将进一步推动湖北省风险投资行业的发展。

【注】 本文系课题《湖北省高新技术企业利用资本市场研究》(项目编号:2010DEA015-1)的阶段性成果。

主要参考文献

1. 曾浩,袁天荣.我国高科技企业风险融资的制度安排和路径依赖.财会月刊,2010;27

2. 武巧珍. 风险投资支持高新技术产业自主创新的路径分析.管理世界,2009;7