

尽快发展中外合资创业基金及其战略步骤

孟 长 康

进入90年代以来,全球金融领域创新的步伐加快,在西方发达国家中的创业基金(又称风险投资基金, Venture Capital Fund)的发展尤其引人注目。尽快发展中外合资创业基金和组建中外合资创业基金管理公司,这无

疑是稳步推进我国证券市场国际化,加速我国高新技术产业发展,尽快取得投资基金运作成熟经验的重要举措,也是投资基金研究中一项重要的新课题。

一、关注、扶持和培育我国的创业基金

我国的投资基金是在系统知识欠缺和无法规范管理情况下自发地开始起步的。其市场的发展是先从海外中国基金开始,然后引发了国内基金市场的迅速发展。1991年11月,中国第一家国内基金,即由深圳南方证券公司和交通银行深圳分行发起,南山区政府批准设立的“南山风险投资基金”成立,发行规模人民币8000万元。其后,1992年6月深圳市人民政府率先颁布了《深圳市投资基金管理暂行规定》,这是国内第一部地方性基金法规。为了加强和完善对设立境外中国产业投资基金的管理,经国务院批准,1995年9月中国人民银行发布了《设立境外中国产业投

资基金管理办法》。为了进一步建立和发展我国证券投资基金,经过较长时间的研究和酝酿,1997年11月国务院颁布了《证券投资基金管理暂行办法》。随后不久,中国证监会出台了《证券投资基金管理暂行办法》的有关实施准则。这表明我国的证券投资基金试点已进入实质性阶段。与此同时,有关部委正在抓紧研究制定《产业投资基金管理暂行办法》。在此过程中,国内业内人士大都认识到在构建我国产业投资基金的法律框架时,要结合我国具体实际,借鉴市场经济发达国家创业基金运作的成熟经验。1998年,朱镕基总理在发表施政纲领时强调指出,科教兴国

起到很大的影响。

(四) 广大发展中国家(包括我国)在发展国际贸易,积极引进外资和外技,改善管理的同时,应相应建立与完善国内的竞争法规,并争取在世贸组织制定有关竞争规则中有较大的发言权。

(作者单位:上海对外贸易学院)

是本届政府最大的任务。我国计划大规模投资高科技,其目标是到2020年在此领域列世界第2位。政府已同意提供财力和政策上的支持。而“两会”期间,由民建中央所提出的“尽快发展我国风险投资事业”的提案,则进一步引起了人们对创业基金的关注。

所谓创业基金,是为把资金投向那些前景较好的新兴高新技术产业而设立,通过发行基金受益凭证(或其他募集方式),将投资者的资金集中,以资本的长期增值为目标,主要对未上市企业进行组合投资;当所投资的企业走上正规发展,通过促使其上市(或实施其他撤出战略措施),创业基金让出所拥有的股份,从而获得投资收益。这是一种投资收益按资分成,投资风险由投资者共担的,高风险高回报的投融资工具。

现代国际社会的竞争是综合国力的竞争,其关键是科学技术的竞争,而高新技术及其产业又是整个竞争中的聚焦点。我国的科技实力在国际上虽然远高于亚洲的“四小龙”和许多一般发达国家和地区;但高新技术的商品化、产业化和国际化进程慢、力度小,远远落后于发达国家。长期以来高新技术产业化的资金投入,主要是通过政府向科研部门和企业分别下达计划任务和拨款方式进行。这种运作方式造成资金来源过于单一,资金实力过弱,形不成产业规模;作为中间环节的开发投入比例低,成果转化难;缺乏高新产业化的有效激励机制和风险约束机制,难以实现平衡投资和组合投资的快速滚动发展。

而在市场经济发达国家,通过创业基金推动科技进步和产业结构的升级换代已成为十分通行的做法。如在美国,创业基金大大推动了美国产业技术的腾飞。通过创业基金的扶持和精心培育,涌现出像IBM、苹果电脑公司、微软公司、联邦速递公司、遗传因子公司、迪吉多程控设备公司等一系列高新技术公司。随着美国硅谷模式的扩展,高新技术开发区、科技工业园遍及全球,出现了一个个投资高回报的新神话。创业基金在高新技术产业的发展中正显示出越来越重要的作用。

就世界范围来看,亚洲式的金融危机远未结束。过去曾被认为是能够永远创造高增长奇迹的东亚经济模式受到了严峻的挑战。其关键之处就在于十多年前他们对科技进步和技术创新不敏感、不适应。美国却在同期大大加强了信息技术产业的科技风险投入。进入90年代,美国以信息技术产业的突飞猛进为特征击败了日本。而在创业基金扶持下的微软公司,用了并不长的时间使其资产达到1500亿美元,创造出科技风险投资的新奇迹。

现代经济发展史已充分证明:新的产业门类、新的经济领域乃至一个国家新的经济增长点的诞生无一不是科技进步和技术创新的结果。经济落后的国家和地区赶上或超过经济发达国家只有紧紧抓住科技进步和技术创新给它们带来的历史性机遇。因此,要从战略高度上热情扶持和培育我国的创业基金。

二、稳步推进中外合资创业投资基金的战略步骤

随着我国“短缺经济”时代的基本结束,我们正在告别主要依靠高投入、粗放式扩张来实现经济增长的方式。今后经济的增长将主要依靠技术进步来实现。过去,由于市场主体立法不规范,那种沿袭已久的以行政为主导的项目决策机制与投融资体制,其最大

弊端是决策主体与投资主体缺位或职责不明,往往造成有人抓决策,却无人承担风险;有人管花钱,却无人管还钱。加快发展投资基金是实现投资主体多元化改革的重要方面。

发展创业基金或借鉴西方发达国家创业

基金成熟经验发展起来的产业投资基金,是目前我国投资基金发展的需要。这主要是由具体国情所决定。首先,现阶段我国证券投资基金与创业投资基金、产业投资基金这类实业投资相比,并无较好的可分析性。在西方发达国家,投资基金之所以主要从事证券投资,其主要原因在于证券投资的可行性远远大于实业投资的可行性。由于投资基金的实际投资者与名义投资者(即基金管理公司)处于分离状态,在西方发达国家为保障实际投资者的权益,其投资对象必须具有可分析性。既可使实际投资者监督基金管理公司的投资行为,又可以此为根据选用一定的模型来评判证券投资基金的业绩,从而来优选投资基金。目前我国的证券市场远未成熟,证券市场中的投资对象的可行性远小于实业投资对象的可行性。加之目前证券市场的信息披露机制还不完善。一方面上市公司的内幕消息走漏司空见惯;另一方面各种宏观经济统计机制不甚完善,投资者很难摸清政府部门的决策意图,难以准确把握国家政策走向。因此,现阶段证券市场的信息具有不完全性,难以为从事证券投资的机构提供出科学的分析。而同等的信息不完备对实业投资分析的影响则要小得多。

其次,近年来,国内证券市场虽有发展,但其发达程度还很低,尚处于成长发育期。系统风险在我国证券市场上占据主导地位,而系统风险是无论通过怎样的组合投资和平衡投资都是难以抵销的。在中国证券市场这种非有效性的背景之下,从事证券组合投资分散风险,获取稳定收益,无疑难度极大。这就不利于证券投资基金分散风险、稳定收益功能的发挥。

再者,由于我国股票发行的高溢价和流通的高市值,使得对同样的公司从事股票投资要比对同一公司从事实业投资能够参与利润分配的份额小得多。而按股票市值计算的对投资者的回报率都微乎其微,约为0.1%。

另一方面,我国投资基金的收益是通过“低买高卖”的买卖差价来获取资本利率。目前在股市上盈利的投资个人或机构绝大部分是靠赚取这种差价。这有悖于发展投资基金的初衷。资本利得不能也不可能成为证券投资基金的主要收益来源。

上述这些国情决定了我国现阶段必须优先大力扶持与发展创业基金和产业投资基金。就现阶段而言,国内投资机构比较熟悉国内的投资环境,但缺少较为系统完备的投资理论和较丰富的投资经验;国外投资机构虽然不熟悉中国的投资环境,但其投资理念日臻成熟,尤其在技术分析上能够着眼于全球的发展来对整个产业进行前瞻性的评判,并较为娴熟地掌握着一套风险预测理论和方法,从而避免盲目地跟风步人后尘。正是双方具有不同的优势和不足,才有必要发展中外合资创业基金和组建中外合资创业基金管理公司,才容易找到彼此之间的切合点,以使两者相得益彰。

从资本市场国际化是世界经济一体化的必然要求来看,未来我国经济与世界经济的联系将更加紧密,我国贸易自由化进程也将远远超过以往任何时期;但在经历东南亚金融危机之后,我国对金融市场的对外开放仍将保持更加审慎的政策,资本市场的国际化战略只能逐步深入推进。今后将从严控制对外举债额度,加上近两年来外商的直接投资有所下降,今后一段较长时期发展中外合资投资基金将成为我国吸引外资的新的着眼点。中外合资投资基金的未来发展目标,应大体接近或超过我国现有证券市场上市公司的市价总值规模,约为2000亿美元左右。但由于《证券法》迟至现今尚未出台,证券市场股权结构所存问题,并不有利于吸引大量外资进入中国资本市场从事单纯性的证券投资。因此,今后中外合资投资基金在数量、规模方面将面临严格限定,并将主要以投资股权、实业为主。尤其要将一定的着力点投向

创业基金,以推动我国方兴未艾的高新技术产业。

对此。业内人士认为,今后一段时期内的可行战略步骤大体是:第一阶段,通过培育和发展中外合资创业投资基金(或产业投资基金)与组建中外合资创业投资基金(或产业投资基金)管理公司,将国外资金与先进的投资技术引进到我国的高新技术产业(或其他我国产业政策所支持的产业投资项

目)发展领域;第二阶段,待证券市场比较成熟以后,再通过发展中外合资证券投资基金与组建中外证券投资基金管理公司,促进基金市场的进一步发展,并提高我国资本市场防范和化解风险的能力;第三阶段,在国内基金市场和资本市场逐步发育成熟、国家经济安全和抗御金融风险的基础逐步稳固之后,再逐步地开放我国的基金市场和资本市场。

三、设立中外合资创业基金和组建中外合资创业基金管理公司的法律框架

为了进一步建立和健全我国符合国际惯例的基金业法律体系,在充分注意到与现行的《设立境外中国产业投资基金管理办法》、《证券投资基金管理暂行办法》、《专利法》和《反不正当竞争法》以及即将要出台的《中外合资投资基金管理暂行办法》、《证券法》和《信托法》等法律与法规的配套衔接的前提下,应由国务院有关部委尽快制定出台《产业投资基金管理暂行办法》、《创业基金(风险投资)管理暂行办法》以及《中外合资创业基金管理暂行办法》。

其中《创业基金管理暂行办法》和《中外合资创业基金管理暂行办法》这两部法规应对我国创业基金的发起与设立、发起人资格、管理人与托管人资格、募集方式、投资运作与监督管理、基金持有人权利和义务、基金税收与相关优惠政策以及罚则等方面作出具体规定;也应对中外合资创业基金管理公司的设立条件、组织形式、基金规模、出资比例、合作程度与方式以及营运内容等作出规定。总之,创业基金的相关立法应是多层次、多方位

的。它还应大致对以下各项作出力求符合国际惯例的明确规定与要求:基金的设立与登记、注册条件与地点、外资比例、上市规则、信息披露、基金净资产的估算与报告、投资目标、投资行为的规定与限制、经理人与投资顾问的构成与要求、基金券的销售与赎回、佣金与税收豁免和收益分配等。

为了今后中外合资创业基金的健康稳步发展,还应制定出台《中外合资创业基金投资信托及其结售汇办法》,并应有作为基金行业内部道德守则的自律性的行业规章和文件,同时修改或制定相关配套法规:如《外商投资企业外国企业所得税法》、《外汇管理条例》、统一的《外商投资法》等;进一步完善《公司法》、《会计法》、《审计法》等。这样,才能为中外合资创业基金的设立与运作创造出一个必要的法律环境。

此外,对于培育和发展中外合资创业基金所遇到的其他一些重大难点问题,也应在研究分析的基础上,加以认真规范。

(作者单位:南京大学)