

# 国有资本扶持科技型中小企业发展功能的再认识

## ——以“武汉模式”为例<sup>1</sup>

汪海粟，吴 祺

（中南财经政法大学 工商管理学院，湖北 武汉 430073）

**【摘要】：**当前我国科技型中小企业发展正面临无偿性财政资金错位和经营性国有资本缺位的双重矛盾，而以武汉国资公司为代表的国有资本管理运营新模式在纾解该类企业融资难和融资贵问题上具有推广价值。该模式的内在机理在于，通过有偿化使用提高财政资金使用效益、市场化运作提高财政资金决策效率、战略性投资弥补社会资本市场失灵、杠杆化运作发挥国有资本引导功能，以及混合所有制改革激发国有资本市场活力。武汉模式的实践表明，国有资本的合理介入应当成为当前纾解科技型中小企业融资困境的优先选项。

**【关键词】：**国有资本；科技金融；中小企业；股权投资；武汉模式

**【DOI】：**10.6049/kjjbydc.2017020138

**【中图分类号】：**F832.48

**【文献标识码】：**A

**【文章编号】：**1001-7348（2017）22-0035-06

### 0、引言

科技型中小企业已成为我国产业结构转型升级和创新驱动发展的重要推动力量，但其面临着科技成果富集而投融资困难的矛盾局面。在此背景下，2015年6月国务院发布《关于大力推进“大众创业万众创新”若干政策措施的意见》，将“扩大创业投资，支持创业起步成长”单独列为一节，强调了国有资本参与“双创”的重要意义。在成熟市场经济国家，市场化风投机构是科技型中小企业投融资的主渠道，而在中国，创业创新风险仍然突出，创投机构有待发展，市场化投融资环境尚未形成。因此，在中国特色市场经济环境中，国有资本需要在某些特殊领域、特定空间发挥特殊作用，以纾解科技型中小企业融资困境，这也是当前我国国有资本义不容辞的责任。

### 1、文献研究

自1985年中国新技术创业投资公司设立起，中国国有资本就已先于私募基金（PE）和外资（FDI）参与科技型初创企业的创业投资，并长期扮演重要角色。Lemer（2010）对国有资本参与科技型企业创业投资的必要性进行了基础性理论解释：由于投融资双方信息不对称，且企业创立者存在着隐瞒负面信息的动机，容易诱发投资市场的逆向选择及道德风险，而天使投资人的

---

<sup>1</sup>【收稿日期】：2017-05-19

【基金项目】：教育部人文社会科学重点研究基地重大项目（14JJD630001）

【作者简介】：汪海粟（1954-），男，湖北武汉人，博士，中南财经政法大学工商管理学院教授、博士生导师，研究方向为产业经济、国有企业改革等；吴 祺（1988-），男，湖北武汉人，中南财经政法大学工商管理学院博士研究生，研究方向为产业经济、知识产权管理等。

---

尽职调查及投后管理能在一定程度上缓解这类资本约束问题。然而，私人资本具有“羊群效应”，会导致创业企业资本供给不足，此时政府资本投入便可作为一种“支持信号”。此外，研发投入在客观上属于公共产品（正外部性），导致私人资本无法获取全部收益，从而影响其投入积极性。此时，国有资本的介入便理所当然<sup>[1]</sup>。

（1）国资参与的必要性并不意味着其在理论上具备必然成功性。Olson（1965）、Stigler（1971）、Peltzman（1976）和Becker（1983）认为国有资本在信息能力、规制俘获等方面存在缺陷。传统的国有企业产权或代理理论学者明确指出，国有创业投资模式不能适应创业投资发展：一是因为国有创业投资机构中双重委托代理问题严重，委托者不明晰；二是国有创业投资机构的经理人通常为政府指派的官员，缺乏创业投资专业素质<sup>[2]</sup>。刘曼红、金巧（2014）在分析创业引导基金中政府基金（母基金）和私人基金混合配比时（子基金）发现，政府基金和私人基金在投资效用最大化目标上存在利益冲突，容易产生新兴的混合配比基金内部代理成本，即由委托人内部冲突引发的交易成本。

（2）当我们关注政府引导基金（一种特殊的国企形式）的经营实效时会发现，除银行信贷、民间借贷、内部股权融资及市场化VC外，国有创投已成为科技型中小企业必不可少的融资渠道。朱立群等<sup>[3]</sup>结合公共财政支出考核原则，指出我国政府引导基金在促进就业、推动创新以及增加财政税收等方面，相较于民间创业投资活动更具优势。杨敏利等<sup>[4]</sup>使用联立方程模型发现，政府引导基金在创业投资发展落后地区对社会资金具有一定引导作用，但在创投发展成熟省份则会产生挤出效应。

上述研究表明，相关理论在国有资本参与科技型初创企业风险投资的必要性和可行性等方面存在着较大冲突，对其的解释尚存可讨论之处。原因在于，现有研究对国有资本扶持科技型中小企业发展的体制机制优势缺乏系统性认知，也未对国有资本在扶持“双创”过程中的角色定位和经营战略作出清晰界定。因此，有必要通过实证分析和经验总结进一步解剖国有资本扶持科技型中小企业发展的功能特征和有效投资的内在机理，以更好地发挥国有资本在“双创”中的特殊作用。

## 2、扶持“双创”亟需经营性国有资本补位

长期以来，我国各级政府采用财政政策支持科技型中小企业发展，在一定程度上拓宽了科技型中小企业融资渠道、降低了融资成本和税收负担、增加了其收入来源，较好地实现了鼓励创新、促进科技进步的政策目标。但在诸多因素制约下，无偿且单一的财政支持政策不可避免地存在以下缺陷：

（1）以短期资金支持为主，难以满足科技型中小企业战略性资金需求。目前我国专项科技资金对每个项目的贴息期限一般不超过2年，导致科技型中小企业缺乏中长期资金支持，不利于企业长期投资和稳定经营。

（2）在方式结构方面，股权资金支持较少，前端资金支持相对匮乏。科技型中小企业在创立发展过程中，既需债权资金也需股权资金支持。但是，近年我国政府对科技型中小企业的资金支持仍以贷款担保等债权资金支持为主，国有创投基金尚处于起步阶段，且政府直接投资的比例过高，对社会资金的引导作用不显著。

（3）税收优惠力度有限，缺乏激励性税收制度安排。目前，政府对科技型中小企业的支持局限于税率降低和税额减免等直接方式，而加速折旧、投资抵免、延期纳税等国际通行的优惠措施难以真正“解渴”，对最需要扶持的研制开发阶段支持力度不足。既有政策安排只是起到了降低企业税负的作用，并未较好发挥税收政策对科技型中小企业研发和技术革新的导向与激励作用<sup>[5]</sup>。

由此可见，我国科技型中小企业发展面临无偿性财政资金错位和经营性国有资本缺位的双重矛盾，单一财税优惠政策难以满足当前科技型中小企业发展的现实需求，只有转变财政资金使用方式、优化国有资本使用模式，才能更好助力科技型中小企业发展。

### 3、国有资本扶持科技型中小企业发展的“武汉模式”

近年来，武汉市科技型中小企业投融资活动或多或少与武汉国有资产经营公司（以下简称“武汉国资公司”）相关。2008年以来，曾在国有企业改革的“武汉模式”中起关键作用的武汉国资公司以参与重组或独家发起的方式，成为汉口银行、武汉农商行、天风证券、东湖创投、国创资本等地方金融机构的主要股东，并且在早期多是这些机构的单一最大股东或控股股东。正是在武汉国资主导下，这些金融机构成为武汉科技金融的主力军，在知识产权质押融资、知识产权保险和地方产业引导基金等方面均走在全国前列，为湖北武汉产业结构转型和科技型中小企业发展作出了巨大贡献，成为特色鲜明、体制先进、机制灵活和成效显著的地方“类淡马锡公司”，打造成以“国家引导—市场运作—金融创新—动态优化”为标志的新一代国资功能转型的“武汉模式”。

#### 3.1 大投行专业服务助力科技企业

2008年武汉国资公司入股天风证券，被认为是该公司的发展元年。经过7年的超常规发展，天风证券注册资本由1.8亿增至2015年的46.62亿元，增长26倍，净资产增长86.5倍。2016年上半年，天风证券总资产规模为530亿元，增长55倍，营收12.25亿元，在券商排名中上升11位，净利润3.74亿元，排名上升15位，连续3年蝉联最具成长性券商。2012年，公司获得证券行业全牌照业务资格，其中2014年拿到了银行间市场尝试做市商资格牌照，全国近万家金融机构只有47家获取该牌照，而天风证券是获得该牌照的第8家券商。

天风证券旗下拥有天风天盈投资有限公司、天风天睿投资有限公司、天风期货股份有限公司、天风创新投资股份有限公司4家全资及控股子公司；在上海、北京、天津、四川、安徽设有7家分公司；在武汉、北京、上海、广州、深圳、南京、大连、成都等地设有45家证券营业部。其在助推科技型中小企业发展方面，主要依托直投子公司天风天睿开展。截至2016年7月，天风天睿对外投资116亿元，其中湖北地区投资项目56个，总金额70亿元，外地投资项目69个，总金额达46亿元。截至2016年8月23日，天风推荐新三板挂牌企业已达103家，其中做市17家，创新层13家，融资金额达17亿元（见表1）。

表1 天风证券新三板业务情况（截至2016.08）

|          | 省内      |           | 省外         | 合计  |
|----------|---------|-----------|------------|-----|
|          | 武汉      | 非武汉       |            |     |
| 挂牌家数     | 24      | 1         | 78         | 103 |
| 做市家数     | 6       | 0         | 11         | 17  |
| 创新层数     | 4       | 0         | 9          | 13  |
| 融资总额（万元） | 34713.4 | 0135795.9 | 1170509.31 |     |

数据来源：根据新三板公司公开资料整理所得

#### 3.2 多层级创投基金引领产业发展

为促进湖北地区创业创新活动，武汉国资公司于1999年搭建了以武汉东湖创新科技投资有限公司（简称“东湖创投”）为核心成员的创投平台。由于引入市场机制，组建专业团队、实行利益分享和风险分担的运营模式，2010年后，该板块进入发展快车道，成为省内较为知名的基金投资管理平台。截至2016年上半年，东湖创投通过旗下6家基金管理公司发起设立了11家创业投资基金，计划归集资金规模逾20亿元，实际累计归集资金规模近13亿元，累计投资项目达110项，投资金额近9亿元，70%投向本市企业，覆盖生物医药、新材料、电子信息、节能环保等7大产业，累计扶持29家本土企业在“新三板”成功挂牌，实现了企业快速发展与扶持科技创新企业双赢（见表2）。由于高效的运行机制和良好的投资收益，自2013年起，东湖创投还受托管理市级专项、市经信委等政府引导基金，截至2015年底，实际归集市级政府引导基金近8亿元，累计投资1.25亿元。

同时，该公司与娇口区签订引导基金委托管理协议，实现了资金来源规模化与多样化。基于自有资本、社会资本和政府引导基金的合理配置，东湖创投通过市场化运行机制充分发挥了政府资金的杠杆效应和扶持功能，在天使投资较为匮乏、种子期企业融资面临市场失灵的环境下，为湖北省科技型企业发展贡献了重要力量。

表 2 东湖创投子基金募资及投资情况

| 基金简称 | 实际累计募资<br>规模（亿元） | 累计投资<br>规模（亿元） | 累计投资项目<br>数量（个） |
|------|------------------|----------------|-----------------|
| 智慧城市 | 1.2500           | 0.7990         | 11              |
| 东湖华科 | 1.8423           | 0.7595         | 11              |
| 光谷生物 | 1.5000           | 1.4412         | 15              |
| 高端人才 | 0.5000           | 0.4500         | 11              |
| 惠人生物 | 2.5000           | 2.0794         | 11              |
| 泰德鑫  | 0.4080           | 0.4000         | 1               |
| 达晟创业 | 0.2215           | 0.2386         | 1               |
| 经开环保 | 1.2500           | 0.5657         | 7               |
| 东湖创业 | 1.5000           | 0.8738         | 8               |
| 东湖百兴 | 0.8600           | 0.9183         | 13              |
| 东湖天使 | 1.0130           | 0.3389         | 21              |
| 合计   | 12.8448          | 8.8644         | 110             |

数据来源：企业调研访谈所得

3.3 全维度金融服务创新信贷产品

汉口银行由武汉市商业银行发展演化而来，是一家区域性股份制商业银行。成立之初，在注册资本、存款规模、网点布局、客户数量等指标上与全国大型商业银行均存在一定差距，尤其是在大中型企业客户资源上劣势明显。在此背景下，汉口银行充分发挥武汉“中国光谷”的区位优势，寻求与国有大银行、股份制银行的差异化经营战略，借鉴美国“硅谷银行”的经验与模式，不断创新丰富科技金融产品，走科技金融特色道路。

2009 年 9 月，汉口银行在科技型企业集聚的武汉东湖高新区设立了湖北省第一家专业科技支行——光谷支行；2010 年 12 月该行在光谷地区设立科技金融服务中心，该中心着重创新服务模式，并借助武汉东湖国家自主创新示范区政策和资源优势，在重庆、宜昌等地设立了分中心；2011 年 9 月，光谷支行升格为光谷分行，成为武汉东湖高新区内第一家分行级科技型企业信贷专营机构，通过聚合政府、风投、担保、保险、中介等各类金融服务资源，建立“信息共享、业务联动、风险共担、联合创新”的合作机制，依托汉口银行全国范围内的科技金融组织架构，采用“股权+债权，引资+引智”的模式，创新、高效地解决了科技企业融资难题，为科技型企业提供专业、专心、专注的全方位金融服务。

2011 年 6 月 30 日，汉口银行发布科技金融“投融通”项目，开启了科技金融专属产品开发模式。“投融通”是光谷分行科技金融服务中心针对科技型中小企业轻资产特点而研发的金融产品，由总行发布正式的产品业务操作流程文件在全行范围内推行，并获得国家工商行政管理总局商标注册证。“投融通”产品的创新点在于，突破了传统抵押融资的束缚，重点发掘科技型中小企业无形资产价值和未来市场价值并运用到融资中，为面临融资难题的科技型中小企业提供最合适的融资方式。它为处于不同成长阶段的科技型中小企业提供全面的综合金融服务，分为基础性融资和嵌入式融资两大系列产品。

基础性融资产品采用“点对点”方式，主要解决单一科技企业融资难题，包括：知识产权质押贷款、信用贷款、非上市企

业股权质押贷款、订单融资贷款、财政收入搭桥贷款、科技担保贷款、供应链融资等。例如 2011 年，由武汉玛雅动漫公司制作的湖北省第一部原创动画电影《闯堂兔》登陆全国院线，该电影正是在汉口银行 1000 万元播映权及美术作品著作权质押贷款的支持下顺利制作并上映的，也是湖北省办理的第一笔美术作品著作权质押融资业务；同年 7 月，汉口银行配合湖北省科技厅，根据国家创新基金申报流程，对武汉通产科技有限公司量身定制并发放全国第一笔国家创新基金搭桥贷款，这是汉口银行专门为获得国家创新基金的企业研发设计的一款方便快捷的标准化信贷产品。2014 年，汉口银行与东湖高新区管委会联合发布“萌芽贷”，该产品为全国首创，荣获《银行家》杂志主办的 2015 年中国金融创新奖之“十佳金融产品创新奖”。

嵌入式融资产品通过联合第三方机构以“点对点”的方式为批量科技企业提供综合金融增值服务，包括：债务融资工具、三板通、创融通、贷融通、租融通、银融通等。例如，“三板通”的推出获得了强烈的市场效应，东湖高新区内超过 1/3 的新三板科技企业与汉口银行有业务往来。该产品荣获由《银行家》杂志主办的 2013 年中国金融创新奖之“十佳金融产品创新奖”。2015 年，汉口银行又推出该产品的全新升级版——“新三板·星服务”综合金融解决方案，为“新三板”科技企业提供全生命周期的综合金融服务。

金融产品和服务模式创新方面，汉口银行为光电子信息、能源环保、生物工程与新医药、机电一体化和现代农业等领域内众多科技型企业提供信贷支持，扶持初创期科技型企业，培育和发展大批潜在客户，有效控制了信贷风险，保障规模和收益同步快速增长，实现了“规模+特色”的战略目标。截至 2015 年底，汉口银行科技金融客户达 1360 户，其中授信客户 310 户，全行科技型企业表内贷款累计投放 61.24 亿元。当前，汉口银行科技金融服务已成为该行重要特色品牌。

### 3.4 新并购基金加速商业板块转型

商业板块是武汉国资公司的主要业务板块，在目前商业传统业态发展形势极为严峻的情况下，实现商业板块转型升级是国资公司发展战略中的一项重要工作。在此背景下，武汉国资公司和东湖创投发起商业并购基金，聚焦于以中百为代表的传统商业上市板块的战略转型。2015 年起，两家公司对传统商业板块的电商项目方案进行了策划、设计工作，现已形成总规模达 30 亿元的中百商业并购基金方案。其中，电商子基金规模达 3 亿元，通过整合各方优势资源，寻求与中百核心业务及产业链相关标的企业进行并购，同时培育电商平台，实现商业线上线下的融合发展，通过创新营运方式加快中百的产业升级转型，提高中百整体业绩和核心竞争力。中百并购基金的试水可为国资系统商业上市公司提供可能的问题解决方案。

在目前社会募资难的环境下，为充分利用各类社会资本和金融资本，实现各类资本的有效结合，根据各类出资主体的不同利益诉求，武汉国资公司投资人员在中百商业并购基金中尝试了基金方案的结构化创新设计，按“风险—收益”设定为三级结构。在该基金中，社会资本为优先级，享受固定收益，不承担亏损，不参与超额收益分配；东湖创投配比出资和引导基金为中间级，中间级出资人在基金盈利时享受固定收益，并参与超额收益的分配，在劣后级出资人不足以弥补基金亏损时承担亏损；项目并购方为劣后级，在基金亏损超出基金管理公司及省引导基金承担限额后，以出资额为限承担亏损，在基金盈利时获取超额收益分成。

## 4、国有资本扶持科技型中小企业发展的内在机理

对萌芽期和初创期的科技型中小企业而言，以武汉国资公司为代表的国有资本管理运营新模式在纾解融资难和融资贵问题上无疑具有借鉴价值。该模式得以有效运营的内在机理包括以下几个方面：

### 4.1 有偿化使用

长期以来，政府对科技型中小企业的扶持资金往往分散在多个层级的多个部门中，通过贴息、补贴、奖励等碎片化方式支持企业，这种“撒胡椒面”式的财政资金使用方式存在以下缺陷：①多频小额的资金对企业而言不仅是杯水车薪，而且增加了

企业申报各类扶持资金的行政负担；②扶持资金的分散管理降低了行政管理效率和资金分配效率，容易滋生腐败；③将纳税人贡献的财政收入无偿补贴给企业，不仅扭曲了正常的市场竞争机制，而且降低了财政资金的使用效益，容易导致各类“骗补”事件发生。

将传统的政府补助转变为专项引导基金，将财政资金无偿使用转变为股权有偿使用，符合当前国有资本扶持科技型中小企业发展的主流趋势<sup>[6]</sup>。例如，2011-2016 年上半年，东湖创投旗下的 11 家子基金累计投资约 8.86 亿元，通过 18 个投资项目的退出累计获得投资收益 6153.55 万元，相对于 1.7722 亿元的退出投资初始金额，总收益率高达 35%（不含未退出投资的账面浮盈），每个项目的平均投资年限按 2.5 年计算，则年化收益率为 14%，总体上取得了良好的投资经营效果。尽管目前政府引导基金投入中的 1.25 亿元尚未产生现金收益，但从该公司投资历史收益看，政府引导基金的账面浮盈和稳定现金收益将是大概率事件。由于采用市场化基金管理、运作模式，即便项目经营失败而退出市场，政府引导基金仍可以通过回购或业绩对赌协议保本或取得一定固定收益，从而降低了投资风险，确保了国有资本的保值增值。

#### 4.2 市场化运作

东湖创投和天风证券受托管理政府引导基金，不是对各类财政扶持资金在数量上的简单拼凑，而是国有资本市场化运作的体制机制变革。由市、区人民政府设立并按照市场化方式运作的政策性基金，通过引导国有资本、社会资金重点支持全市战略性新兴产业发展，不以营利为目的，不与社会资本争市场，遵循“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”原则进行投资运作，构建了决策、执行、监督相分离的管理体制，发挥了财政资金的撬动和杠杆放大效应，实现了政府政策和市场化运作的有效结合，提高了财政资金使用的决策效率。从 2015 年开始，东湖创投对子基金全面实施年度目标与预算考核管理。依据行业薪酬水平和考核方式，结合以往基金运作中出现的问题，制订出基金管理公司责任人年度考核指标体系，将基金板块年度指标分解到每支基金，与基金管理公司逐一沟通，达成一致。通过基金管理公司董事会下达年度任务，成功实践了科学化、规范化、市场化的统一基金管理模式。

#### 4.3 战略性投资

当前我国天使投资市场处于起步阶段，与美国等发达国家存在较大差距，主要原因有两点：①商业信用文明尚未在我国普及，天使投资面临较大的业主道德风险；②社会资本固有的小规模、短视化及逐利性特征，使其具有较强的财务投资人而非战略投资人属性，导致以“打新”为代表的“临门一脚”式投资依然是 PE 的主流。在当前我国天使投资较为匮乏、种子期企业融资面临市场失灵的环境下，以武汉国资公司为代表的国有资本恰恰扮演了天使投资人的角色，对科技型中小企业投融资发挥了重要作用。

相比社会民间资本，国有资本在天使投资阶段具备以下优势：①国有资本庞大的资金规模使其可以选择相对分散的投资策略，从而降低了投资失败的概率；②国有资产保值增值的刚性要求使得资本管理者通常具备较强的风险管控意识，降低了基金运作的法律风险；③国有资本的受托组织一般以国有控股企业的形式长期存续，与以零散化、短期性、项目制为主要特征的社会资本管理组织存在明显差异。基于以上特点，国有资本具备较强的风险耐受力，不仅有意愿，而且有能力扮演天使投资人角色进行长周期股权投资，填补了因社会资本缺位导致的市场空白。

#### 4.4 杠杆化运作

从形式上看，武汉国资公司更多是通过国有资本直接或间接介入到科技型中小企业投融资活动中，其本质是通过市场发现和评价，实现了该类企业以知识产权为核心的信用能力，通过杠杆化运作实现了国有资本对科技型中小企业的“柔性背书”。国有资本具有投资和重组企业专业经验和专业人才的功能，同时能力构建水平更高、征信系统信息更全，这些优势是民营机构在短期内难以具备的。此外，大范围、专业性筛选和评价机制产生的经营绩效，使得该类国资机构可以通过发起基金等方式吸

---

引社会资本，放大国有资产对创新创业活动的影响力和带动力。例如，东湖创投通过承管各级政府专项引导基金，实现了国有资本 5 倍左右的放大效应，既实现了引导功能，又降低了投资成本和市场风险。

#### 4.5 混合所有制改革

以天风证券为例，该公司历史上经历了两次混合所有制改革：第一次从国有到民营。1999 年起，公司控股股东为四川省国资公司，后来数次增资逐步引入民营资本，国有资本比例不断下降；第二次是在 2008 年，公司从成都搬至武汉，得到武汉市国资委大力支持。武汉市国资委通过武汉国有资产经营公司投入第一笔 9300 万元资金，推动公司新一轮混改，使得国有资本上升、民营资本下降。2015 年的最新一轮融资扩股使得公司股东从 21 家增加到 47 家，注册资本从 23.4113 亿元增至 46.62 亿元，期间引入信达资本、中融信托、中航信托、光大金控、九鼎投资等战略投资者，并完成员工持股计划，95 个合伙人共持股账面价值为 5.5 亿元，实现了同股同权同价。在现有 47 家股东中，国有资本共计持股比例为 40.33%，国有、民营和类金融股东分布合理，武汉国资公司仍是单一大股东，但对公司经营干预较少。

目前天风证券的混合所有制股权结构是其快速发展的主要原因。首先，国有资本介入充分发挥了国有资本的引导功能和放大功能；其次，民营资本参与发挥了民营企业体制优化、机制灵活的优势，确保了天风证券的市场化运作机制；再次，类金融机构的引入实现了业务创新与拓展功能，强化了与股东的后续业务联动。上述 3 个特征形成了混合所有制改革的天风模式。

### 5、启示与建议

科技型中小企业知识产权质量结构与其市场价值和信用能力密切相关，奠定其利用知识产权优化融资模式的信用基础。与此同时，武汉国资公司旗下的汉口银行光谷分行构建的多渠道合作模式，以及东湖创业投资公司的市场化运行机制，不仅保证了贷款和投资的低风险率，也实现了科技型中小企业与金融机构同步超常规发展。

国有资本促进科技型中小企业发展的“武汉模式”充分说明，国有资本合理介入应当成为当前应对科技型中小企业融资难的优先选项。清科研究中心数据显示，截至 2016 年 9 月底，国内共已成立 980 支政府引导基金，规模达到 3.3 万亿元，尤其自 2015 年初以来，国内政府引导基金数量和规模呈现井喷状态：2015 年全年新设立的政府引导基金达 297 支，基金规模约 1.5 万亿元，分别是 2014 年引导基金数量与规模的 2.83 倍、5.22 倍；截至 2016 年 9 月底，2016 年新设立的引导基金数量和规模均接近 2015 年全年水平。为进一步优化与完善国有资本对科技型中小企业的扶持作用，提出以下建议：

#### 5.1 提高财政资金有偿使用比例

建议全面实行“以奖代补”、“以投代补”、“先还款后贴息”等优惠政策，逐步降低、最终取消各类小额多频科技专项补贴。对存量科技扶持资金开展绩效评价和审计检查工作，对增量科技扶持资金进行有效整合与统筹管理；突出成果导向，引入市场机制，严控科技成果认定标准，提高财政资金分配、管理和使用效率；优化、完善国家和地方级科技型中小企业认定标准，过滤劣质企业、筛选优质企业，实行标准内优质企业普惠政策。

#### 5.2 维持政府引导基金规模

将有限的财政资金用于建立政策性引导基金，并鼓励民间和国外资本注入创业投资领域，以此有效避免政府过度参与，最终实现准确定位。因此，在未来政府引导基金的发展中，应明确国有资本在扶持创新创业中的功能定位和战略协同地位，同时还要保持适当的基金规模：①政府引导基金过剩会对社会资本产生“挤出效应”，从而降低社会投资规模和效率。一般认为，政府引导基金的总体规模应与该地区经济发展状况相适应；②基金快速增长容易导致创投资金供需失衡、竞争失序，扭曲市场环境、降低投资门槛，导致项目质量难以保证；③以绩效评价机制为代表的政府引导基金配套管理措施跟进不及时，容易造成

相关法律风险，导致国有资产滥用与流失。

### 5.3 坚持国有资本市场化经营改革

从武汉国资公司各板块业务体制机制改革历史看，正是市场化改革方向造就了企业良好的经营业绩。事实证明，唯有继续坚持市场化运营的改革路径，才能充分发挥国有资本在扶持创业创新活动中的特殊作用：要深刻认识资本市场、要素市场和一般商品市场的互动关系，资本应反映出要素和商品市场需求。例如，东湖创投近年来的投资活动正是及时响应了这两大需求，将有限资源配置给合适的企业，从而取得了市场认可。因此，应坚持“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”原则对国有股权投资机构进行管理；在投资决策、交易定价、获利退出等方面给予与民营投资机构同等的权限和待遇，宽容正常的经营性损失<sup>[7]</sup>；着力解决国有资本因身份固化导致的投资收益实现困难的问题，适度降低地方国有投资机构股权转让所得收益的利润上缴标准。

### 5.4 创新优化国有投资公司治理结构

应着力构建符合市场发展规律的公司治理结构，推进对高水平职业经理人的市场化选聘和引进，探索建立市场化薪酬改革和激励约束体制，对职业经理人创新设计符合行业特征和市场规律的差异化绩效考核和评估审计模式，并引入包括业绩对赌在内的利益分享和风险分担机制。对符合条件的国有投资机构可建立试点实施子公司混合所有制改革<sup>[8]</sup>，激发国有投资机构扶持创业创新的内在动力。

## 6、结 语

在中国特色市场经济环境中，国有资本兼具公益性和盈利性双重属性，在扶持科技型中小企业发展方面具有特殊功能与优势。武汉国资公司科学经营、高效投资、互利共赢的成功经验充分验证了国有资本参与科技型初创企业风险投资的必要性和可行性。本文系统分析了国有资本有效扶持科技型中小企业发展的内在机理，对其在双创活动中的角色定位和经营战略提出建议，但未讨论如何更深入完善国有创投机构的运行机制和监管体制，以缓解国有资产监管与创投业务特点之间的矛盾，上述问题有待进一步研究。

#### [参考文献]:

[1]赵 尧. 国有资本参与创业投资的模式选择与制度分析[D]. 成都: 西南财经大学, 2016.

[2]隋广均, 陈 和. 中国创业投资国有模式的缺陷及政策建议[J]. 科学学与科学技术管理, 2006 (10): 76-80.

[3]朱立群, 李朝晖. 我国创业投资引导基金的运作绩效评价[J]. 会计之友, 2015 (2): 72-75.

[4]杨敏利, 李昕芳, 仵永恒. 政府创业投资引导基金的引导效应研究[J]. 科研管理, 2014 (11): 8-16.

[5]孟 艳. 支持创新科技型中小企业发展的财政政策: 评价与优化[J]. 理论学刊, 2007 (11): 66-69.

[6]任 溶. 国有创业投资发展: 问题与对策以中关村科技园区为例[J]. 科技与企业, 2014 (6): 5-6.

[7]孙 洁, 鲍 竹. 委托一代理理论下园区依托型国有创投企业治理问题探析: 以张江火炬为例[J]. 科技进步与对策, 2016 (20): 50-54,

---

[8]阮 青. 循创投发展规律深化国有创投公司市场化改革一部分省市国有创投公司调研报告[J]. 科学发展, 2013(7): 39-42.

[9]郑 东. 实现公益性与盈利性的双赢对国有投资公司创新发展的思考[J]. 改革与开放, 2008(5): 16-18.