

上海财经大学中国产业发展研究院专题报告

## 创业金融发展非均衡、不规范问题与政策建议

姓名：刘志阳

单位：上海财经大学国际工商管理学院

职称：副教授

学位：博士

通信地址：武东路 100 号

联系电话：13524190123

2014 年 2 月

## 内容提要

大力发展创业金融是推进创业创新型国家建设的重要举措。创业金融体系涵盖天使投资、创投基金、接力基金、担保基金、小额贷款、科技银行、互联网金融等金融业务范畴。在鼓励大力发展创业金融的同时，也应注意到当前我国创业金融体系建设过程中亟待解决的创业金融发展非均衡问题和发展不规范问题。

创业金融发展不均衡问题体现在：创业投资过热，天使投资不足；担保基金过多，接力基金有限；创投基金、政府产业基金和引导基金中政府力量过大，市场化程度低。创业金融发展不规范问题体现在：金融二道贩；非法担保融资和骗取政府优惠政策。从政策建议角度看，目前应该大力促进创业金融服务实体经济，着力推动天使投资、接力基金等早期投资，采取有效措施规范创业金融向正规金融发展。

随着中国越来越多的社会精英在各个领域的成功创业，刺激了广泛的社会阶层参与到创业活动中。在 2012 年《全球创业观察》报告中，中国的早期创业活动指数（每百人中创业者的比率）从 2002 年的 12.3%，上升到 2011 年的 23%，在 54 个成员国中跃升为的第一。

这一数据清晰地反映了中国“全民创业”的火热状态。目前，中国

中小企业和小微企业数目已有近 5 000 万家，占全国企业总数的 99.3%，创业已经成为我国经济发展不可或缺的重要力量。

与我国全民创业的火热状态形成对比的是创业金融发展尚且不完善，当前我国创业企业普遍面临融资难的困境。多数研究<sup>①</sup>认为，这是传统金融抑制的结果，它表现在三方面：

一是由于创业企业存在很大的不稳定性、风险性较高，一般的商业银行基本上不为创业企业提供贷款和相应的服务；二是科技企业作为创业企业的主力军，很多金融机构并不接受科技企业的无形资产作为抵押对象；三是受限于公开资本市场的高信息披露要求、高融资成本等门槛，初创企业很难进入公开资本市场进行融资。

与主流研究高度关注传统金融抑制作用相比，创业金融发展过程中自身的非均衡和不规范问题往往更容易被研究者忽视。本报告认为上述两类瓶颈问题才是导致创业企业融资难的根本原因，更值得引起社会的重视。破解上述瓶颈问题对于推进创业金融的发展具有重要的现实意义。

---

<sup>①</sup> 《世界经济报道》曾专门就中小企业融资困境进行过调查，其指出“中小企业融资难的更大阻力来自我们的金融体制，如果不对现有的这套体制做出调整和补充，即使资金龙头开得再大，也不会有多少水会流到中小企业的桶里。”麦金农（Mckinnon）也指出导致民间金融在广大发展中国家存在的主要原因是“金融抑制”，而过多的行政干预是这种“金融抑制”产生的根源。

# 目录

一、创业金融范畴及特征 .....	1
(一) 定义.....	1
(二) 特征.....	4
二、我国创业金融发展过程中的问题 .....	6
(一) 我国创业金融发展的非均衡问题 .....	6
(二) 我国创业金融发展的不规范问题 .....	12
三、推进创业金融均衡规范发展的政策建议 .....	15
(一) 将创业金融与创业企业协同演进作为政策落脚点 .....	15
(二) 推进业务均衡发展 .....	16
(三) 推进创业金融业务规范发展 .....	18
参考文献.....	21

# 一、创业金融范畴及特征

## (一) 定义

创业金融是相对于传统商业金融而提出的，国内至今尚无统一的定义。赵洪江和叶兵（2007）将有利于产业自主创新的金融体系理解为创业金融体系。相应地，为成熟产业提供金融服务的体系称作传统金融体系。薛永基等（2008）认为创业金融体系是指服务于创业企业融资的经济体中资金流动的基本框架，它是资金流动的工具（金融资产）、市场参与者（投资机构、传统金融机构、中介机构等）和交易方式（市场）等各金融要素构成的综合体。

创业金融与创业教育、创业培训、会计服务、法律服务等一起，严格意义上都属于创业服务的范畴。本文认为可将创业金融定义为围绕创业企业各阶段提供金融服务的制度安排。如果将一个企业的成长过程看作一个连续过程，一般可以将其分为四个阶段：种子期、创建期、成长期和成熟期。创业金融体系主要为创业企业的种子期和创建期服务，也适当为成长期提供金融服务。为成熟期的企业提供金融服务则属于传统金融领域问题。

创业金融体系中为种子期创业企业提供资金的主要有自有资金、家庭资金和天使投资，也就是 3F（Founder, Family, Fool）；为创建期创业企业提供资金的主要有天使投资、风险投资、小额信贷、接力基金和互联网金融；而风险投资、担保基金、融资租赁、产业基金、科技银行等主要为成长期的创业企业提供资金。一些咨询机构和中介组

织（主要指会计师事务所、律师事务所等）也为创业企业融资提供其他服务。具体如表 1 所示。

**表 1 创业金融的主要构成要素及其功能**

资金来源	主要功能
天使投资	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 对具有专门技术或独特概念的原创项目或小型初创企业进行一次性的投资</li> <li>➤ 处于股权投资产业链最前端，通常在产品和业务成型之前（种子期和创建期）</li> <li>➤ 天使投资人多为成功的创业者，其独到的行业理解、社会资源和丰富的创业经验能很好地扶持创业企业</li> </ul>
风险投资	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 对具有高增长潜力的未上市创业企业进行股权投资</li> <li>➤ 通过提供创业管理服务参与所投企业的创业过程，待企业成熟后通过股权转让实现高增长收益</li> <li>➤ 比天使投资更看重财务回报，主要投资于创建期和成长期</li> </ul>
小额信贷	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 向低收入群体和微型企业提供额度较小的持续信贷服务</li> <li>➤ 基本特征：额度小，一般在千元以上，十万元以下、无担保、无抵押、服务于广大工商个体户、小作坊、小业主和中小微型企业主</li> </ul>
接力基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 专注于早期科技型的高增长创业项目</li> <li>➤ 凭借对特定行业、特定成长阶段（创建期）创业企业的了解，更能为创业企业的发展提供专业化、借鉴价值高的管理和咨询服务</li> </ul>
担保基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 是商业银行和创业企业的中间人，为创业企业向银行贷款提供担保服务</li> <li>➤ 当创业企业无力偿还贷款时，担保基金需代为偿还，因此其主要服务成长期的创业企业</li> </ul>
融资租赁	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 融资与融物相结合的特点（出现问题时，租赁公司可回收、处理租赁物）使得其对企业资信和担保的要求不高，很适合中小企业融资</li> </ul>
产业基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资</li> <li>➤ 资本雄厚，能满足创业企业高风险、长周期的投资需求</li> <li>➤ 主要目的是促进企业带动整个行业步入产业化进程，因此主要服务成长期的企业</li> </ul>
科技银行	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 专为科研机构 and 科技型中小企业提供融资服务的银行机构</li> <li>➤ 只为技术引进、技术研发、新产品试验推广等与科技创新有关的业务提供服务</li> </ul>
互联网金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 借助大数据、移动互联网等新技术为资金供求双方提供低成本、高效率、宽覆盖的服务模式，如近期较热门的余额宝、移动支付</li> </ul>

创业金融将目前分散的天使投资、风险投资、小额信贷、接力基金、担保基金等纳入到统一的金融体系中,通过科学规范的管理运作,为创业企业的技术创新,尤其是创业初期的研发活动提供积极有效的金融支持。该体系的各机构间存在复杂的相互作用关系,如图 1 所示。值得一提的是,由于创业金融活动具有很强的外部性,如可以解决小企业融资难的问题,有助于高新技术的研发创新,有助于解决部分失业人员的就业问题等,在一定程度上可以看作准公共产品,因此,政府也是创业金融体系中一个重要的组成部分。

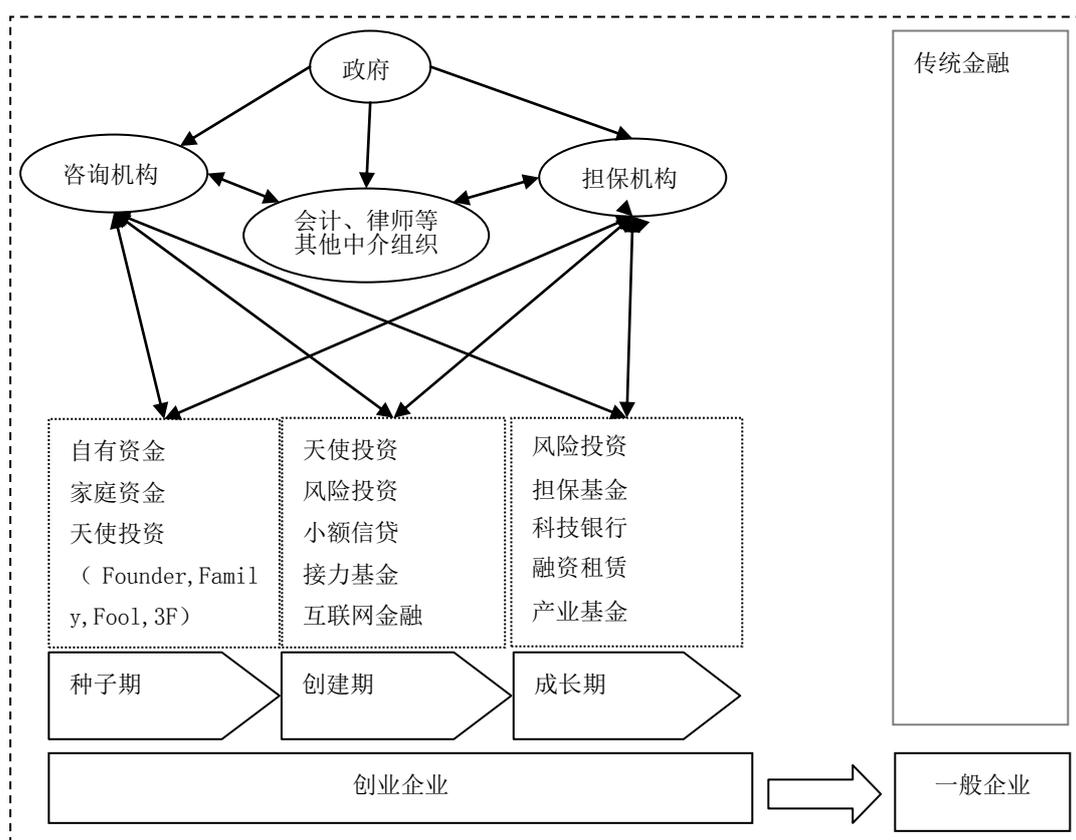


图 1 创业金融体系

## （二）特征

为了更好地剖析和理解创业金融的特征，我们将创业金融与传统的商业金融进行对比分析，主要差异见表 2。

表 2 创业金融与传统金融差异

	传统金融	创业金融
(1) 关注对象	成熟产业, 成熟企业	新兴产业, 早期创业企业
(2) 外部投资者是否参与经营	否	是
(3) 信息不对称的影响程度	弱	强
(4) 激励机制和合约设计	重要	更重要
(5) 投资决策和融资决策的处理	相对独立	互动复杂, 相互影响

### 1. 关注对象

传统商业金融中的投资者由于追求稳定收益，其投资的对象一般为成熟产业和成熟企业。而创业金融是建立在以潜在收入流量为评估基础上的金融制度安排，因此其关注对象都是一些具有高成长性的新兴产业和早期创业企业。

### 2. 外部投资者是否参与经营

在传统金融中，外部投资者和被投资企业更倾向于是一种债权的关系，投资者一般不参与被投资企业的经营。而在创业金融中，外部投资者往往会提供管理或其他服务以促进新企业的成长。这些管理和服 务本身是不收费的，但是外部投资者会通过增加其所有权比例这种隐含的收费模式来回收服务成本。

### 3. 信息不对称的影响程度

传统金融由于关注的对象是一些成熟产业或成熟企业，有足够多

的外部信息可供投资者了解被投资企业，信息不对称问题虽然存在，但影响相对较弱。而在创业金融中，由于创业企业刚成立，信息不对称问题突出。创业者对资金的需求非常迫切，必须努力使外部投资者相信该项目的价值，因此将设法减少信息的不对称。

#### **4. 激励机制和合约设计**

在创业金融中，由于投资者对创业者的能力不了解，因此会通过一系列的激励机制与合约设计来激发创业者迅速开发创意，提高其投资的成功率，如在合同中加入分阶段投资、终止选择权等额外条款。相对地，由于成熟企业会从外部直接聘任职业经理人，传统金融可以根据职业经理人的过往业绩来选择，因此激励机制与合约设计远没有在创业金融中重要。

#### **5. 投资决策和融资决策的处理**

传统金融所投资的成熟企业很多都是股份可流通的上市公司，管理者做决策时很少会考虑股东对股利或资本增值的偏好，因为这两类股东可通过资本市场进行交易。但在创业金融中，由于创业企业股权在很长一段时间内是不流通的，投资者会通过索取控制权来保障自身的利益，这使得创业企业的投资决策和融资决策之间的互动性更加复杂。

正是因为创业金融与传统的商业金融存在上述不同，所以传统的商业金融理论在指导和解释创业企业融资时显得力不从心。而创业企业融资作为一个世界性的难题，对这一问题的妥善解决对于激发全社

会的创业热情和积极性、解决就业和促进经济增长等都具有战略性的  
重要意义。

## 二、我国创业金融发展过程中的问题

### （一）我国创业金融发展的非均衡问题

#### 1. 创业投资过热而天使投资不足

早期投资对创业企业的推动作用极为关键。两度创业后转行做投资的创投合伙人查立曾经说：“与其说硅谷的明星企业背后少不了VC，不如说硅谷的本质是草莽英雄逐鹿之地，没有遍地的草根创业者和满天的天使投资人，就没有硅谷。”

事实上，很多成功的大企业在创业早期都获得过天使投资，如福特汽车、苹果公司和亚马逊等。Lindstrom and Olofsson（2001）对瑞典 150 家技术创业企业所作的实证调查研究发现，创业企业在创业初期最看重的支持因素就是天使投资。

但是，目前国内的天使投资无论是从案例数量还是涉及金额上来看，与创业投资仍存在很大的差距。从图 2 和图 3 中可以看出，仅 2011 年我国就发生了 1 505 起创业投资案例，总投资金额超过 130 亿美元<sup>①</sup>。

而据投中研究院的公开披露信息统计显示，2008 年以来披露的天使投资案例总共才 734 起，且单笔投资金额在 100 万元以下的占了 67.19%。

---

<sup>①</sup> 2011 年，美元对人民币的年平均汇率为 6.46，130 亿美元折合人民币 839.8 亿人民币。



图2 2004-2013上半年中国创业投资市场投资总量比较

数据来源：清科数据。

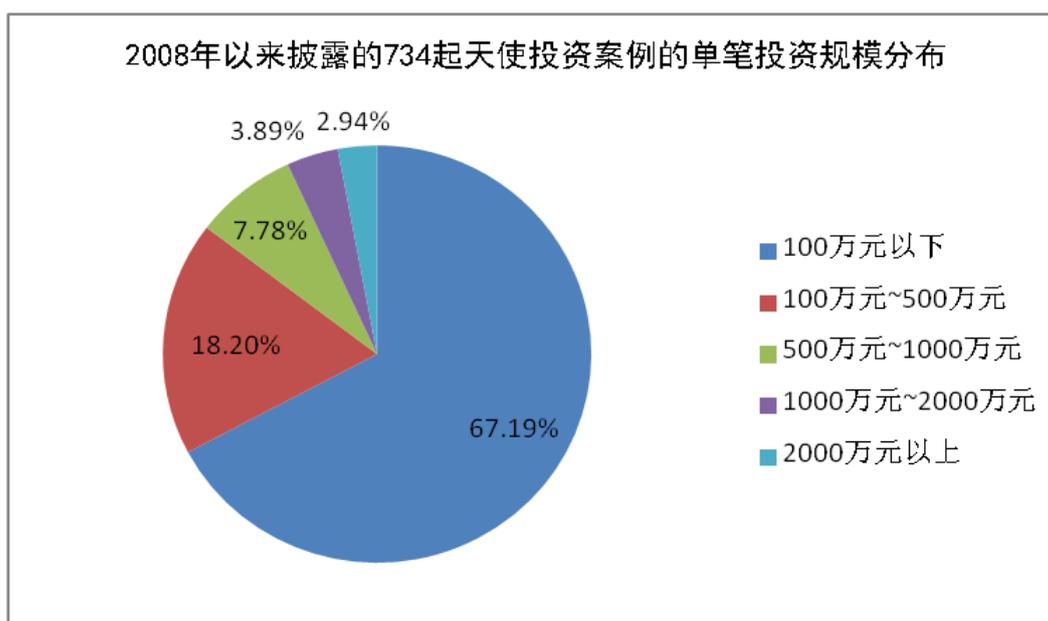


图3 2008年以来披露的734起天使投资案例的单笔投资金额分布

数据来源：上海市大学生科技创业基金会。

从2013年上半年的数据来看，这一非均衡问题仍然存在。如图2所示，从2012年开始国内创投市场呈下滑态势，2013上半年国内创业投资市场共发生366起投资案例，涉及金额为1878百万美元<sup>①</sup>；

<sup>①</sup> 2013年上半年，人民币对美元的平均汇率为6.24，1878百万美元折合人民币117.2亿元。

但据投中研究院的统计数据显示，同时期天使投资市场只有 135 起投资案例，总投资金额只有 5.2 亿元。可见，虽然国内创投逐渐疲软，但创业投资的资金规模仍比天使投资大 22.5 倍左右，这与美国等创业企业发展得较好的国家完全相反。在美国，天使投资的资金规模往往是创业投资的两倍，投资的项目数约为创业投资的 20 倍<sup>①</sup>。

出现这种现象的原因可能是：早期投资风险高，不确定因素大，而国内创投追求热钱，更看重财务回报，对他们来说早期天使投资的风险太大，因此多数资金还是集中在 Pre-IPO 阶段的企业。

国内创业金融中，这种创业投资过热，天使投资不足的现象不仅会使得一些投资机构争抢中后期的优质投资项目，导致被投资项目价值普遍被高估，出现投资泡沫；还使得一些急需扶持的初创期企业和种子期企业得不到融资。因此在中国经济结构转型的重要阶段，天使投资亟待发展。

## 2. 担保基金过多而接力基金有限

目前国内创业金融发展中另一个非均衡问题是：担保基金过多而接力基金有限。

全国很多地方政府都相继设立了担保基金，如徐州市财政局设立 6 000 万创业贷款担保基金，首批 30 个项目已推荐给合作银行（2008 年）；贵州省财政厅等部门联合投入 5 000 万元作为担保基金，开展“担保基金+信贷”的模式支持茶产业发展。镇江市设立 4 000 万元创业担保基金，并扩大贷款额度，延长贷款期限，为全民创业提供更充足的

---

<sup>①</sup> 《2012 美国天使投资背景及统计》，美国天使投资协会。

资金支持（2012年）。据国务院融资性担保业务监管部际联席会议最新数据显示，截至2012年末，全国融资性担保法人机构有8590家，同比增加188家，增长2.2%，担保贷款余额总计14596<sup>①</sup>亿元，同比增长13.5%。

其中，中小微企业融资性担保贷款余额11445亿元，占融资性担保贷款余额的78.4%；中小微企业融资性担保在保户数23万户，占融资性担保贷款企业的92.7%。可见，融资性担保机构在一定程度上缓解了很大一部分中小微企业的融资难问题。

相比担保基金，更能支持创业企业发展的接力基金却屈指可数。国内做得比较成熟的是创业接力基金，它是由上海的创业基金会发起，联合早期投资经验丰富的机构及个人共同设立，由新中欧创投专业团队受托管理，公司受托管理“接力投资基金”规模3.5亿元，参与管理“上海市大学生科技创业基金”规模5亿元。据该接力基金的主要发起人之一祁玉伟介绍，该接力基金从2008年底至今已经投资30多家创业企业，但平均单个企业投资额不超过1000万元。”

总的来看，无论是从总体规模还是单笔投资额来看，接力基金与担保基金之间都存在很大的差距。相比于担保基金，接力基金除了扶持更早期的创业企业外，另一个优势是专注。一方面专注可以使基金管理者对行业、细分领域以及技术的分析更为准确，选择更值得投资的项目；另一方面，基金管理者凭借其对特定阶段、特定行业的了解，可以更好地为创业企业提供管理咨询服务，使创业企业更快更好地发

---

<sup>①</sup> 此统计口径仅为银行业金融机构融资性担保贷款，不含小额贷款公司。

展。据创业接力基金的合伙人祁玉伟介绍，其“所投资的早期项目平均毛利在 50%左右，投资前后一年销售收入平均增长约 4 倍，净利润平均增长达 5 倍。投资项目中有的已经上了新三板，有的已在准备创业板上市。”

### 3. 创投基金、政府产业基金和引导基金中政府力量过大，市场化程度不高

张如石在《我国创业投资基金现状和未来发展趋势及其对策》中提到：“我国目前创业投资基金的资金来源主要还是以政府和国有企业出资为主，所占比例超过 50%，民间和社会投资较少”。而在本身就具有“官办”色彩的政府产业基金中，政府出资所占的比例也很大。胡静通过列举出中国十家产业基金的资金来源指出：中国现阶段的产业基金资金来源单一，市场化程度不高<sup>①</sup>。

这种由政府直接出大量财政资金设立投资基金的形式一方面形成了强大的政府力量，导致基金投资决策过程具有明显的行政色彩；另一方面不能发挥财政资金的杠杆放大作用。

基于此，我国从 2002 年开始设立政府引导基金<sup>②</sup>，且近年来发展迅速（见图 4）。据赛迪投资顾问不完全统计，截至 2012 年底，中国政府引导基金共设立 96 只（包括拟设），金额接近 700 亿元。政府引导基金是由政府财政资金出资，并且吸引地方政府、金融和社会资本，用于投资创业投资基金或创业投资机构的专项资金，可以发挥财政资

<sup>①</sup> 胡静.关于中国产业基金的调研报告[J].金融与经济, 2010(08):60-63.

<sup>②</sup> 我国第一只政府引导基金是由北京中关村科技园管委会在 2002 年设立的“中关村创业投资引导基金”。

金的引导与带动作用，放大财政资金对创业投资的导向效应和对中小企业发展的支持效应。

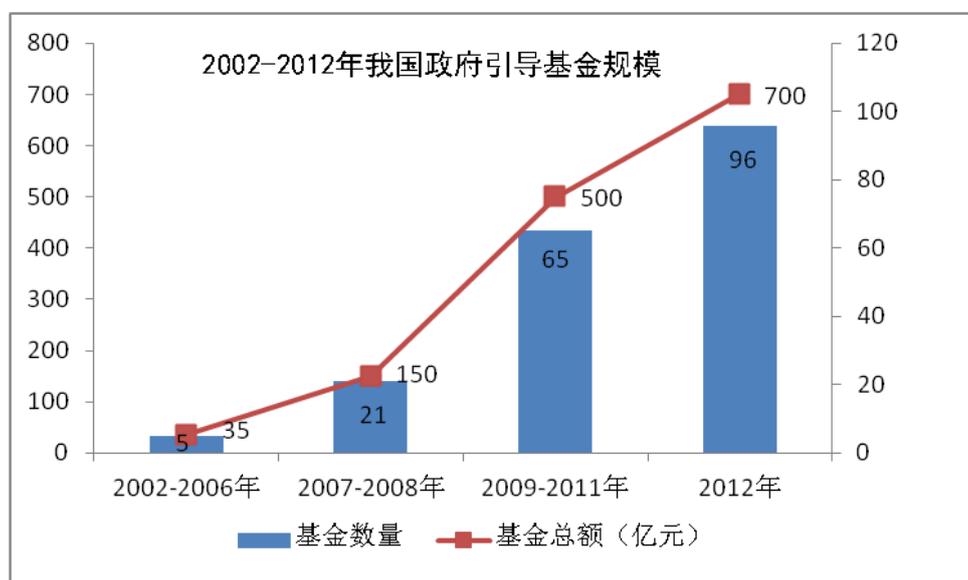


图4 2002-2012年我国政府引导基金规模

数据来源：《中国政府引导基金战略研究》，赛迪投资顾问。

但政府引导基金在实际运作过程中也出现了政府力量过大的问题，主要表现在以下两个方面：

一是基金监督管程中，政府既当“运动员”又当“裁判员”。政府不仅干预子基金的运作管理，而且还干预创业投资企业的运作，不是引导，而是主导了创业投资基金的投资方向。此外，由于政策性目标常常与商业性目标冲突，政府主导投资方向降低了社会资金的参与度。

二是政府不直接干预，但控制了基金的操作主体。全国许多地方引导基金表面上由专业机构管理，但实际仍由不具备专业投资能力的政府行政控制，普遍的做法是由政府委托给一家国有公司或事业单位负责引导基金的日常管理<sup>①</sup>。

<sup>①</sup> 黄武俊,万青.我国政府引导基金发展现状、问题与对策[J].商业经济,2013(12):106-107.

创业投资基金本质上是一种商业化和市场化的投资行为，理应以民间出资为主，不应搞成“官办”形式。这种投资主体错位，一方面使得资金来源渠道过窄，不能发挥财政资金的杠杆放大作用；另一方面政府力量过大使得选择投资项目时过于追求财政资本的保值增值，与创投高风险的运作模式有冲突，导致政府的引导作用较难实现，容易将国有企业政企不分、治理结构紊乱的弊端带进创业投资公司。

## （二）我国创业金融发展的不规范问题

### 1. 金融二道贩问题

在前面创业金融发展的非均衡部分已提到我国的担保行业发展很迅速，融资性担保机构数量的飞速增长加剧了担保市场的过度竞争和鱼龙混杂的现象。据统计<sup>①</sup>，2011 年仅温州地区就有 1 000 多家民间金融机构，但只有 46 家是经主管部门审批的融资性担保机构。在这种不规范的民间借贷市场上，很多担保公司实际上根本不接普通的担保业务，而是从事高息揽储、高利放贷或转贷牟利为目的套取银行信贷资金，再高利放贷的违法违规业务，其实质就是金融市场里搬运资金的“二道贩子”。

出现金融二道贩的原因主要有两个：一是担保公司的担保费用较低，仅占担保额度的 1%~2%，这样的低收入不足以支付担保机构对创业企业在获得贷款前后所进行的尽职调查和监控成本，从而促使担保机构业务“异化”，其违规经营增多。二是银行贷款业务流程长、环节多，与中小企业额度小、需求急、频率高、周转快的信贷需求不匹

<sup>①</sup> 《温州民间借贷市场调查报告》，人民银行温州市中心支行，2011 年 7 月。

配，这给担保公司从事金融二道贩提供了较大空间。

金融二道贩带来的高贷款利率大大增加了创业企业的创业成本，使得创业过程更加艰难。据大连法制报记者的调查显示，目前民间借贷市场的平均年化利率已高达 60%~72%。按照我国《民法通则》规定，利息高于银行同期贷款利息 4 倍就属于“高利贷”。以目前银行一年期的商业贷款 5.72% 为例，目前民间借贷的年化利率最高不得高于 22.88%。显然，作为中小企业融资“天使”的担保公司已经堕落为“魔鬼”。

前两年曝光的“龙岩公务员高息转贷”风波其实也与担保公司有关。相比于收益不确定的创业企业，公务员凭借其稳定的工作和收入更容易获得银行贷款，但碍于公务员身份的形象，他们不会直接放贷，而是将从银行套取的低息贷款资金，高息存放在投资或担保公司，由担保公司以更高的利息放贷出去。这样的业务持续发生的结果就是，如果资金使用者不能如约偿还银行贷款，担保公司将无力代缴银行欠款，从而会产生大量的银行坏账，严重影响金融系统的运行。

## 2. 非法担保融资问题

我国担保行业多年缺乏有效监督，相继出现一些融资性担保机构因违规经营导致资金链断裂的风险事件。2012 年 8 月，江苏省公布了 2011 年度融资性担保机构经营许可证年检结果，南京银泰投资担保有限公司等 81 家担保公司经过 3 个月限期整改后，仍未能达标，被取缔经营融资性担保业务的资质。这与我国公司法对公司注册资本的审查不严有关。虽然我国公司法对公司注册资本有严格的规定，但

是相关部门对公司注册资本的后续审查并不严格，因此有些融资性担保公司以虚报注册资本或注册后抽逃资本的方式完成工商注册，形成一个空壳的担保公司，并借用空壳担保公司这个金融平台进行非法集资。

实践中，还存在着像上海钢贸圈这种非法联保模式。一般是4~10人组成一个联保组，为了获得高额的贷款，先一步到位注册一家资本较大的钢贸公司，并通过担保公司向银行申请贷款。至于申请贷款所需的上游供应商的材料，其会随便找个公司签订购货合同送去银行。等拿到贷款后，组员们按自己的计划使用，或购买钢材，或放贷、投资等。待钢贸企业壮大之后，旗下会成立担保公司、房产中介等。这样，逐渐形成一个滚雪球模式，以钢贸企业作为融资平台，从银行融资，然后获得金融、地产股权后，再反手抵押给银行，不仅可以获得相关分红收益，而且不影响钢贸领域的现金流。但是上海钢贸圈这种无货抵押、完全基于信用的联保模式是非法的，一旦出现坏账，银行风险就很难控制。

### **3. 骗取政府优惠政策问题**

在国内的创业金融市场上，有些机构为了享受国家的优惠政策，投资者采取隐名投资的形式。隐名投资是指投资人由于种种原因，以他人名义出资或借用他人名义设立公司，记载于工商登记材料上的股东为显名出资人，实际出资人为隐名出资人。如为了吸引外商进入我国开展创业投资，我国的《外商投资创业投资企业管理规定》明确规定外商设立的创业投资机构只需缴纳10%的所得税，而国内一般的商

业企业需缴纳 25% 的所得税，即使是中小微型企业也需缴纳 20%。对外商创业投资机构巨大的税收优惠政策使得一些投资者借用外籍人员的身份信息登记注册公司，打着外商独资的旗号骗取政府的税收优惠政策。一旦企业发生违规违法行为，这种虚假的登记信息使得法律很难追究实际负责人的责任。

### **三、推进创业金融均衡规范发展的政策建议**

#### **（一）将创业金融与创业企业协同演进作为政策落脚点**

目前国内创业金融尚不能满足创业企业的资金需求，而这两者又具有天生的融合特征。第一，两者都具有高风险和高回报的特征。第二，两者具有互补性，创业金融专注于投资创业企业，其增值自然离不开对创业企业，而创业企业不仅在技术研发阶段需要创业金融提供资金，从科技知识到产业化这一过程的最终实现也需要创业金融的扶持。因此政府在建设创业金融体系时，应着眼于搭建创业金融与创业企业协同演进的促进机制，以金融创新推动科技创新，以科技创新带动产业升级。

##### **1. 交叉投资机制**

鼓励创业企业与创业金融互相投资，交叉持股。让一些原来由创业机构孵化成功的新创企业也尝试作为“基金的基金”（FOF）投资于创业机构。新创企业也可通过持股科技银行的形式间接投资于其他创业企业。此外，通过建立成果共享机制实现创业投资对创新成果的分

享，充分发挥了创业投资对创业企业的筛选和治理作用，很好地支持创业企业的发展。

## **2. 近距离投资机制**

社会学认为关系互动的成本随距离增加而增加。因此有必要进行近距离，创业企业与创业金融空间上的接近，可使双方经常互动和分享信息，形成两者的互动累积效应，以减少成本。政府可通过税收优惠、土地租金优惠等政策鼓励创业机构进行本地化投资。

## **3. 产品创新对接机制**

政府应鼓励技术创新产品和金融创新产品的对接和互动。如围绕着创业企业不同的项目或产品特性，鼓励创业金融推出不同的投资形式，如杠杆租赁、知识产权质押融资等。此外，对于创业企业产品设计、研发、市场和销售等不同阶段，创业金融也可与之对应，如天使投资、风险投资、担保基金等形式，从而完善创业金融产业链。

## **（二）推进业务均衡发展**

鉴于目前我国创业金融发展过程中存在创业投资过热而天使投资不足和担保基金过多而接力基金有限的非均衡问题，应该大力发展天使投资、接力基金等早期投资，以便完善创业金融产业链，与创业企业的不同阶段实现对接。

早期投资风险高、不确定因素大，社会资本自然更偏好投资成长期创业企业。在这方面政府应该积极发挥其引导作用，可以通过设立针对早期投资的政策性天使母基金或早期投资引导基金等来引导创

投资机构开展早期投资。但需要避免出现政府力量过大的非均衡问题，为此有必要采取以下措施：一是政府应该培育专业的基金管理团队，委托市场化、专业化的投资团队选择被投资项目，而不是委托一些地方金融和国有企业来管理基金。二是为了进一步提高社会资本的积极性，增大社会资本的占比，可鼓励社会资本“项目跟投”，并实施追加资本免收管理费用等优惠。

除了政府引导基金这种模式，大力推进产业自身去做大做全创业金融产业链也尤为重要。可以通过实施税收、人才落户以及综合配套等政策来发展更能扶持创业企业的天使投资、接力基金、互联网金融等早期投资。

### **1. 调整税收政策，提高天使投资主体和接力基金主体的积极性**

政府可以制定或调整税收政策来鼓励更多的天使投资、接力基金行为。为了提高天使投资和接力基金主体的积极性，建议对天使投资和接力基金给予税收减免优惠政策或者允许其延迟三年报税。

### **2. 通过人才落户政策来培养中国自己的天使投资者**

鉴于中国现在创业投资过热天使投资不足的现状，政府应该加强教育和引导，培养中国自己的天使投资者，尤其是要培育一些致力于国内高新技术的天使投资人，丰富他们的投资知识。这类人既有资金，又有行业背景，同时在业内又有大量的人脉，具有得天独厚的条件做天使投资人，应该用人才落户政策来吸引他们从事天使投资。因为只有更多不追求短期回报、怀有理想主义的天使投资人的不断涌现，才

能帮助更多的创业者把自己的想法变成商业产品、商业服务，才能让中国的创业氛围尽快追赶上美国的硅谷。

### **3. 积极建设天使投资、接力基金网络等综合配套设施，推动互联网金融的发展**

互联网金融下的 P2P 模式为资金的需求者和供给者建立了一个信息交换和资源共享的平台，利用互联网金融的便捷支付、搜索引擎和社交网络可以大大降低信息的处理成本，从而提高交易效率。政府可以借鉴创业金融市场发展得较好的美国的做法，着重建设天使投资、接力基金网络等综合配套设施，如搭建一个创业金融投资网络的服务中介，以超市货架的形式展示有融资需求的创业企业和有投资需求的机构，从而可以实现高效低成本的资源对接，当然这些创业企业和投资机构的信息必须先经过审核。

### **（三）推进创业金融业务规范发展**

鉴于我国担保行业呈现“僧多粥少”的局面，担保放大倍数难以提高，融资性担保机构确实难以靠担保业务实现盈利的现状，政府可以适当放宽融资性担保机构的经营范围，但为避免出现融资性担保机构成为金融“二道贩”、非法担保融资和骗取政府优惠政策等不规范问题，将其纳入金融监管范畴尤为重要，具体措施如下：

#### **1. 明确监管主体**

将融资性担保机构纳入金融监管范畴就必须先明确融资性担保机构的非银行业金融机构的属性，以便确立专业性的监管主体，避免

出现当前“谁都可以管、谁都管不好”的局面。当前政府融资性担保管理架构中出现了财政部负责担保行业的风险控制和损失补偿制度的制定和研究、发改委负责中小企业担保体系的建设、建设部负责管理工程保证等多头监管的现象。本报告认为政府金融办以其较强的防范和处置金融风险的能力，一定的金融监管专业能力和经验积累，可以作为监管部门的主要主体。

## **2. 进行严格的初期审查**

确立了监管主体后，在融资性担保机构最初注册时进行严格审查，避免出现利用他人名义进行注册、虚报注册资本或注册后抽逃注册资本，借一个空壳公司的名义进行非法集资的现象。

## **3. 建立交易方之间的信用机制**

对于那些依法注册的融资性担保机构和创业企业，监管主体也应该在交易方之间建立一种信用机制，以便监管创业金融主体的信用遵守情况。因为即使是依法注册的机构，其在交易过程中由于受到信息不对称和道德风险的双重约束，交易各方会产生博弈行为，从而增大谈判费用。政府可建立有关担保机构、创投机构和创业企业等创业金融主体的信用档案，核实和记录各主体在交易过程中的信用行为，一方面可以促使各方在交易过程中遵守承诺，保障创业企业的健康成长；另一方面也可以使交易双方通过节省谈判费用来降低交易费用。

## **4. 放宽融资性担保机构的经营范围，提升其自身的收益率**

融资性担保机构出现违规经营很大一部分原因是其担保费用过

低。我国《融资性担保公司管理暂行办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，但仅限于国债、债权等信用等级较高的金融产品，以及总额不高于净资产 20% 的其他投资。事实上，担保公司也适合股权投资。因此，对于一些优质融资担保企业，应允许其通过债转股，解决企业融资难问题，同时提高担保公司的收益。

## 参考文献

- [1]Lindstrom, GandOlofsson, C 2001, Early stage financing of NTBFs: ananalysis of contributions from suppon actors [J], *Venture Capital*,3(2): 165.
- [2]王苏生、邓运盛：创业金融学[M]，北京：清华大学出版社，2006 年版。
- [3]薛永基、夏恩君：我国创业金融体系构建及其运行机制研究[J]，南方金融，2008 年第 4 期。
- [4]赵洪江、夏晖：基于自组织理论的创业金融体系构成，演化及发展对策研究[J]，中国软科学，2009 年第 2 期。
- [5]朱武祥、成九雁：创业金融体系与新创企业独立发展——两个案例分析[J]，证券市场导报，2008 年第 7 期。
- [6]刘志阳等：战略性新兴产业集群与第三类金融中心的协同演进机理[J]，学术月刊，2010 年第 12 期。
- [7]赵洪江：新兴技术创业企业融资——融资契约与创业金融体系[学位论文]，2005。
- [8]房汉廷：中国创业风险投资发展中的七大问题[J]，中国科技论坛，2007 年第 4 期。
- [9]赵洪江、叶兵：浅谈创业金融体系的构建[J]，西南金融，2007 年第 2 期。
- [10]刘湘丽、李平、王钦等：发达国家创业金融政策介绍[J]，中国劳动，2010 年第 8 期。
- [11]房汉廷：创业金融不是“乌托邦”[J]，深圳特区科技，2004 年第五期。
- [12]薛永基、李健、葛文：国外创业金融研究综述[J]，经济理论与经济管理，2009 年第 7 期。
- [13]严实、杨鹏：我国创业投资风险担保制度的问题与对策分析[J]，科技经济市场，2008 年第 6 期。
- [14]黄武俊、万青：我国政府引导基金发展现状、问题与对策[J]，商业经济，2013 第 12 期。
- [15]胡静：关于中国产业基金的调研报告[J]，金融与经济，2010 年第 8 期。