

我国支持风险投资的税收政策研究*

□ 薛 薇 李 峰 彭春燕

内容提要: 我国的经济发展方式正处于向创新驱动转变的关键时期,社会资本转化为风险投资等创新资本的比例对技术创新成败至关重要。但我国的风险投资发展还处于初中期,相关税收政策尚存许多不利于其健康快速发展的问題。本文总结了风险投资对技术创新的作用,深刻分析了我国风险投资发展中遇到的税收问题,并在系统对比国际实践的基础上,提出我国风险投资税收政策的完善路径。

关键词: 风险投资 天使投资 股权投资 税收政策

DOI:10.19376/j.cnki.cn11-1011/f.2016.07.028

一、风险投资是推动技术创新的重要资本

(一) 风险投资是推动技术创新的金融资本

有关金融对技术创新、产业和经济发展的关键作用,自熊彼特以来,国内外文献有过许多论述。影响较广的是佩蕾丝的“技术——经济范式”理论,^①该理论论证了世界五次技术革命及相应的创新原则。目前世界仍处于从1971年开始的信息与远程通讯技术革命(即第五次技术革命)中,新创企业具有规模小、轻资产化(非固定资产的比例较高)、知识(人力)资本价值高、多样性等特征。符合上述特征的风险投资与创业板市场、科技银行等一同成为推动第五次技术革命的金融资本或工具。

国内学者赵昌文以“技术——金融范式”理论^②进一步论证了金融对技术创新的关键性作用。他认为每一次新的技术革命(生产力)均要求匹配与之相适应的新的金融制度(生产关系),新的“技术——金融范式”能否及时确立是一个国家在新技术革命

中能否实现赶超或继续保持领先地位的关键因素之一,而第五次技术革命需要风险投资、多层次资本市场和科技银行等金融制度支持。

美国创新经济的发展历程也证明了风险投资自二十世纪九十年代中期起显示出强大的威力,成为推动高新技术产业发展的发动机,使许多创新者的创业梦想成真。^③微软、苹果、亚马逊等世界著名高科技企业在创业初期都获得了风险投资的支持。

(二) 风险投资推动技术创新需要政府支持

金融创新匹配技术创新的过程并非一帆风顺。社会资本转换为创新资本的比例或规模的大小,对技术创新成功与否非常重要。新技术与风险投资等创新资本融合的过程常常遭遇资金不足的制约,其中天使投资^④资金短缺问题尤为严重,很多国家都面临市场上活跃的天使投资者太少的困境。

风险投资不同主体(有限合伙制基金、公司制基金,公司股东,法人或个人LP、GP^⑤)的有关

* 本文系国家社科基金重大招标课题“创新型国家背景下的科技创新与金融创新结合问题研究”(项目编号:11&ZD139)和国家软科学项目“科技创新税收政策体系研究”(项目编号:2012GXS5D118)的阶段性成果。

① “技术——经济范式”理论的核心观点是:技术革命是新经济模式的引擎,金融是新经济模式的燃料,二者结合起来就是新经济模式的动力所在。

② 即一个时代的技术革命中最能推动创新、技术进步和新兴产业发展的基本金融模式。

③ 成思危.积极稳妥地推进我国的风险投资事业[J].管理世界,1999,(1).

④ 天使投资属于“非正式风险投资市场”,是风险投资的一种形式,主要是指职业投资人以自有资金向非亲属的、具有巨大发展潜力的种子期、早期企业进行非控股的股权投资。

⑤ LP(limited partnership)是指有限合伙人,GP(general partnership)是指无限合伙人。有限合伙风险投资企业(基金)的无限合伙人是企业(基金)的经营管理者,不提供风险投资资金、收取管理费和回报分成,一般为个人;相反,有限合伙人是风险投资资金的提供者,但不参与企业的具体经营管理。

收入(股权转让收益、^①股息红利、管理与咨询服务收入等)面临的实际税负将直接影响其投资行为和决策。为鼓励社会资本进行风险投资,很多国家出台了一系列鼓励政策,税收政策是其中的重要部分。我国也在2015年3月公布的《中共中央 国务院关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见》中明确指出,“按照税制改革的方向与要求,对包括天使投资在内的投向种子期、初创期等创新活动的投资,统筹研究相关税收支持政策”。

二、我国的风险投资税收政策有待完善

2000年后,我国风险投资行业进入快速发展时期。2013年,我国风险投资管理资本总额达3 573.9亿元,是2004年的5.8倍,^②但仅占我国国家净资产的0.1%,^③且存在前端投资不足、追求短期利益等问题。风险投资税收政策包括股权投资税收政策和风险投资税收优惠政策。我国现行的这两种税收政策都严重滞后于风险投资发展。

(一) 股权投资税收政策的共性问题

1. 不同投资方式下投资者税收负担差异过大。
(1) 投资者通过合伙制投资机构间接投资的税负大于自行直接投资的税负。我国的合伙制投资机构虽不是纳税主体,但投资者作为普通合伙人,在成为应纳税所得额核算主体时被视为普通生产经营者而非股权投资者。其税负差异体现如下:第一,企业法人直接进行股权投资,股息所得免税;但通过有限合伙投资机构间接进行股权投资,股息所得不能独立核算,需全部计入企业应纳税所得额。第二,自然人直接进行股权投资,股权转让收益按20%税率纳税;但通过有限合伙投资机构间接进行股权投资,股权转让收益不能独立核算,需全部归为个人“生产经营所得”,按照五级超额累进税率课税,即扣除4.2万元费用后,超过10万元以上的股权转让收益要按35%的最高边际税率纳税。(2) 自然人投

资者通过公司制投资机构间接投资的税负大于通过合伙制投资机构和自行直接投资的税负。这是由于我国的所得税制采用古典制,即对公司所得和个人股东所得分别课税,作为股东的自然人投资者被视为普通生产经营公司的股东而非股权投资者。^④

2. 自然人投资者股权投资损失不能抵扣投资收益,投资机构也较难实现亏损结转。股权投资特别是风险投资的盈利模式就是依靠少数项目的收益弥补多数项目的亏损并赚取剩余收益。但在我国现行个人所得税制下,股权投资损失不能抵扣投资收益。无论是公司制还是合伙制的投资机构,发生的投资损失虽可抵扣投资收益,不足抵扣部分至少可向后五年内结转,但投资基金的存续期限一般不长于七年,投资失败项目往往都是在其后几年体现,因此不足抵扣的亏损往往没有时间获得结转。

(二) 风险投资税收优惠政策的主要问题

我国目前对创业风险投资给予投资额70%税前扣除优惠政策,^⑤但实施效果不理想,主要问题如下:

1. 现行税收优惠政策仅针对特定创业风险投资机构,普惠性差。现行税收优惠政策仅针对按照2005年11月发布的《创业投资企业管理暂行办法》备案的创业投资公司,苏州工业园区和中关村国家自主创新示范区试点税收优惠政策的对象又扩大到有限合伙创业投资企业的法人合伙人。但出于投资人偏好、项目投资和退出时个人手续办理较为便利等原因,我国目前有限合伙创业投资机构的合伙人多数为自然人。而包括未备案的创业投资企业、有限合伙创业投资企业的自然人合伙人以及其他具有相同投资行为的个人投资者均不在税收优惠的范围。

2. 现行税收优惠政策对被投资企业的要求与风险投资实际投资企业的群体特征差异较大。现有税收优惠政策要求投资对象必须为中小高新技术企业,但我国高新技术企业税收优惠政策主要针对快

① 指股权买卖差价,若盈利一般称为“资本利得”,若亏损一般称为“资本损失”。

② 数据来源:中国科学技术发展战略研究院.中国创业风险投资发展报告(2014)[M].北京:经济管理出版社,2014.

③ 数据来源:中国社会科学院.中国国家资产负债表2013[R].中国国家资产负债表2013,2013.

④ 如果不考虑投资中小高新技术企业的所得税优惠,除公募基金证券投资基金外的公司制投资机构自然人股东面临的所得税率高达 $40\%=25\%+(1-25\%)\times 20\%$ 。高于其通过合伙制投资机构投资和自行投资分别面临的35%最高边际税率和20%税率。

⑤ 内容来自《国家税务总局关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》(国税发[2009]87号)。

速成长的高科技企业,有成立三年以上、成长性指标等诸多认定条件。而风险投资的对象主要是尚处于发展早期的大量中小科技企业,天使投资所投资企业更是处于种子前期或种子期,很难符合高新技术企业的认定条件。

3. 现行税收优惠政策未体现对天使投资的更大激励。我国现行税收优惠政策仅针对创业投资。但比较而言,天使投资的投资阶段更靠近前端,风险更大。我国天使投资起步较晚,2011年后才在中关村等创新资源发达地区活跃起来,但与我国创新驱动发展的需求相比,其规模仍然较小,天使投资人占高净值人群的比例非常低。而现行税收优惠政策也未能对其个人和基金化投资机构提出针对性的优惠措施以激励投资。

三、税收政策支持风险投资发展的国际借鉴

(一) 资本利得税制度

1. 在国际实践中,资本利得税制度起到了激励风险投资的作用。世界上许多国家都对个人(公司)出售或转让资本性资产(包括股票)所实现的增值收益课征资本利得税。第一,与普通所得相比,资产持有期在一年以上的长期资本利得税负较轻。轻税方式主要包括:税基折计、低税率、简易办法

征收等。风险投资的回收期至少需要三至五年,在这期间可以享受较轻的资本利得税。第二,资本损失允许抵扣资本利得,不足抵扣部分允许结转,以降低税负。政府与纳税人共享资本利得收益的同时也共担资本损失的投资风险,有利于激励投资。

2. 美国长期资本利得税率变化对风险投资的影响。美国从1954年起实施资本利得税制度,公司资本利得按普通所得适用公司所得税税率,^①个人短期资本利得按普通所得课税,长期资本利得(持有一年以上)按长期资本利得税率课税。^②美国风险投资的组织形式以有限合伙为主,合伙人多为个人或非公司纳税人,其从合伙企业分得的源自股权转让的收益适用个人资本利得税政策。从美国风险投资额的增长趋势可看到,1980年以来,较高的资本利得税率对风险投资有较强抑制作用,如1986—1996年间,长期资本利得税率处于相对高位,风险投资额年度增长率处于相对低位;但在经济危机时期,风险投资对低税率的反应相对不敏感,投资额大幅下降(见下图)。

(二) 合伙企业税收政策

从美国风险投资发展现状看,包括风险投资在内的多数私募股权基金都采用有限合伙的组织方式,这与有利于其发展的合伙企业税收政策有直接

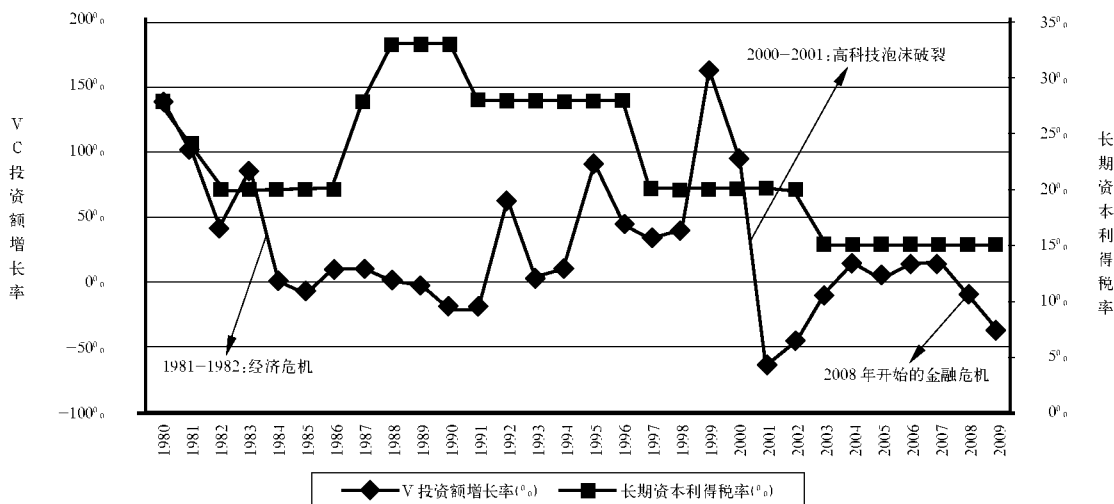


图 1 美国长期资本利得税率与风险投资额增长率的关系

数据来源: 1. Office of Tax Analysis, U.S. Department of the Treasury. 2. National Venture Capital Association Yearbook 2010.

① 公司的资本损失只能抵扣当期资本利得,不足抵扣部分可向前结转三年和向后结转五年。

② 资产持有时间少于一年的资本利得视为普通所得课税,多于一年的适用长期资本利得税率。从2003年开始,美国长期资本利得税率一直维持在15%的历史最低水平。

关系。在美国,符合条件的合伙企业^①是非公司所得税的纳税主体,合伙企业的各类所得和费用都可以按照“流经原则”^②直接分配给合伙人,再由合伙人进行纳税核算和申报纳税,因此,股权转让所得可以独立出来适用更优惠的资本利得税税率。

(三) 特惠性税收政策

很多发达国家还针对风险投资制定了专门的税收优惠政策,主要特点如下:

1. 多种税收优惠方式同时使用。从优惠时点上,一是在投资时对投资额给予税收抵免或税前抵扣,属前端优惠,有利于为投资期较长、风险较大的风险投资降低税负;二是在投资退出时对资本利得给予减免税或允许资本损失抵扣普通所得,属后端优惠,可提高风险投资收益,降低失败损失。从优惠对象上看,一是多数国家都采用直接对投资者向中小企业的投资行为给予优惠;二是英国、日本、加拿大、法国等还对投资者向符合条件的风险投资基金的投资行为提供优惠。其中,符合条件的风险投资基金几乎都需经政府有关部门认定,确保该基金从事合格的风险投资。

2. 多数税收优惠仅给予个人投资者。其优惠条件包括:第一,以投资行为为政策着力点,无论是直接投资还是通过风险投资基金间接投资,只要投资行为符合条件就可以享受优惠;第二,要求长期持股,如英国、以色列、意大利等要求最少三年,美国、法国等要求最少五年;第三,制定了享受优惠的上限。

3. 对被投资企业的税收优惠设有严格条件。第一,优惠对象为未上市的中小企业,满足总资产、

职工人数和成立时间等条件,^③但没有行业或领域限制;第二,多数国家未对企业的研发活动有所要求,但日本、以色列等少数国家有研发支出和人员等条件要求。^④此外,被投资企业在英国、日本等国家需要经过有关部门“事先确认”。

4. 税收优惠政策不断完善,有望放宽享受门槛和增加优惠。比如,英国企业投资计划(EIS)自1994年实施至今共进行了11次修改。其中,2011年投资抵免比例由20%上升至30%;2012年,合格企业和个人投资者的门槛大幅放宽,^⑤并开始实施针对更前端投资的“种子企业投资计划”。

四、完善我国风险投资税收政策的建议

(一) 我国与其他国家风险投资政策的主要不同点

1. 我国无资本利得税制度,对长期股权投资无普惠性激励措施,个人股权投资的资本损失不能抵扣资本利得。

2. 我国合伙企业虽不是纳税主体,但却是应纳税所得额的核算主体,因此分配给合伙人的是应纳税所得额而不是适用不同税率的不同来源所得(成本);而美国等国家的合伙企业既非纳税主体,也非核算主体,成为了彻底的“管道”。

3. 我国风险投资税收优惠仅对公司制创业投资给予优惠,强调名称、备案等,并不以投资行为为政策着力点,普惠性差;其他国家则是直接对从事符合条件的风险投资行为的个人投资者给予优惠,即偏向对天使投资给予更大优惠,符合条件的投资行为通过限制条件的被投资企业予以实现,且

① 在美国,合伙制企业必须满足“打钩规则”才可以成为非公司所得税的纳税主体,如果不满足,也必须缴纳公司所得税;公司制企业如果是有限责任公司、S型公司或通过“打钩规则”等情况下也可以成为非公司所得税的纳税主体。所谓打钩规则(Check-the-Box rule)是指在美国税法下,除了上市公司会一般被认为属于当然公司实体(PeSe corporation)外,纳税人可以填一个表格,打个钩自己自由选择某实体在税法下的认定:公司、合伙企业或无视实体(disregarded entity)。美国颁布“打钩规则”的初衷是为了避免纳税实体认定的复杂问题,减轻纳税人的负担。

② 在美国,有限合伙制私募无需在私募基金层面缴税,只需在合伙人环节缴税。如果合伙人是自然人,直接按个人所得税规定缴税;如果合伙人是企业,则将收益分配到最终纳税人账户后进行缴税,即所谓的“流经原则”。根据“流经原则”,采用有限合伙组织形式的私募基金只需在投资者环节支付税率较低的资本利得税;而采用公司制组织形式的私募基金则在基金环节就要缴最高35%的联邦所得税和10%的州所得税,在投资者环节还要缴税。

③ 如在企业成立时间上,日本要求三年(优惠方案A)或十年(优惠方案B)以内,意大利要求七年以内,西班牙要求新成立。

④ 比如,以色列要求合格高科技公司获得投资后的三年内,所获投资的75%必须用于经过“主席科学家办公室”批准的研发活动,且研发支出至少占公司支出的70%、75%的研发支出必须发生在以色列;在投资发生当年和第二年,公司收入不能超过研发支出的50%;研发的知识产权必须归属公司。

⑤ 包括企业融资前总资产由不超过700万英镑提高到1500万英镑,融资后由不超过800万英镑提高到1600万英镑,全职员工由不超过50人提高到250人,个人投资者对一个公司的投资额由最多为50万英镑提高到100万英镑。

不论投资行为是直接投资还是间接投资,基本实现了对风险投资行为的普惠。

4. 符合我国风险投资税收优惠规定条件的被投资企业范围远远小于其他国家。

5. 我国风险投资税收优惠主要针对创业投资,天使投资没有特别税收激励;但国外天使投资是激励重点,个人投资者多为天使投资人。

(二) 完善我国风险投资税收政策的建议

1. 扩大现有创业投资税收优惠政策的适用范围。将科技型中小企业纳入被投资企业范围,建议设定包括企业成立时间、总资产、职工人数等的规模性指标和投资前后研发费用占总收入比重等的科技性指标,同时可设计“免评条款”,如取得国家科技型中小企业技术创新基金资助的企业可免评部分或全部指标。

2. 增加现有创业投资税收优惠政策的普惠性。将该政策的优惠对象类型扩至符合条件的有限合伙创投企业的有限合伙人、个人和企业投资者。但为保证不同投资方式的“税收中性”,建议采取以下具体措施:一是允许符合条件的有限合伙制创业投资企业可将投资所得或损失全部按照“流经原则”直接分配给合伙人,再由有限合伙人按照所得性质缴纳相应的所得税,享受投资额70%抵扣优惠;二是在我国个人所得税现行分类征收制度下,自然人投资者符合条件的投资额仅可抵扣适用20%税率的个人所得,不足抵扣部分可无限期向后结转;如果完成个人所得税的综合征收,则可抵扣各类所得;三是对符合条件的创业投资公司,试点个人股东的股息所得(部分)免税,或对公司分配股息给予(部分)免税,(减轻)消除双重征税。

3. 制定“天使税制”,对天使投资给予特别优惠。短期内,建议以现有创业投资税收优惠政策为基础制定“天使税制”,具体措施如下:一是对合格天使投资人和天使投资机构给予更高的投资额或全额抵扣;二是合格天使投资人和天使投资机构可享受税收优惠,可参照创业投资;三是合格的被投资企业门槛要高于创业投资所要求的被投资企业门槛,特别要求企业成立时间不能超过二年。

4. 建立有利于长期股权投资的税收制度。在个

人所得税改革中,应建立有利于激励个人投资者对创新进行长期股权投资的个人所得税制度。一是对长期股权投资的资本利得给予较低税率,并允许资本损失抵扣资本利得;二是对符合条件的科技型中小企业进行股权投资,持股期在五年以上的,资本利得给予免税优惠,资本损失允许抵扣普通所得,同时设立优惠上限;三是持有符合条件的风险投资公司股票在五年以上的,股息所得和资本利得给予免税优惠,资本损失允许抵扣普通所得,同样设立优惠上限。

参考文献:

- [1] 卡萝塔·佩蕾丝. 技术革命与金融资本[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2007.
- [2] 房汉廷. 关于科技金融理论、实践与政策的思考[J]. 中国科技论坛, 2010, (11).
- [3] 赵昌文. 科技金融文集[M]. 北京: 中国金融出版社, 2014.
- [4] 戚思危. 积极稳妥地推进我国的风险投资事业[J]. 管理世界, 1999, (1).
- [5] 房汉廷. 科技金融的价值和规律[J]. 现代产业经济, 2013, (1).
- [6] 汉斯·兰德斯顿. 全球风险投资研究[M]. 李超, 等, 译. 长沙: 湖南科学技术出版社, 2010.
- [7] 中国科学技术发展战略研究院. 中国创业风险投资发展报告2014[M]. 北京: 经济管理出版社, 2014.
- [8] 中国社会科学院. 中国国家资产负债表2013[R]. 中国国家资产负债表2013, 2013.
- [9] 《资本利得课税研究》小组. 资本利得课税理论与实践[M]. 北京: 中国税务出版社, 2004.
- [10] 彭斯达. 美国经济周期研究[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2009.
- [11] Venture Capital Scheme Manual[EB/OL].[2015-07-21]. <http://www.hmrc.gov.uk/manuals/vcmmanual/>.
- [12] 日本经济产业省官网[EB/OL].[2015-07-21]. <http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angel/>.
- [13] Centre for Strategy & Evaluation Services. Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies[R]. Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies, 2012.
- [14] Internal Revenue Code.[EB/OL].[2015-07-21]. <http://www.law.cornell.edu/uscode/text/26>.
- [15] Ministry of Finance, Opportunity Israel[EB/OL].[2015-07-21]. <http://www.financeisrael.mof.gov.il/financeisrael/Docs/En/publications/InvestorsBooklet.pdf>.
- [16] OECD. Financing High-Growth Firms: THE ROLE OF ANGEL INVESTORS[M]. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), 2012.
- [17] 薛薇, 等. 科技创新税收政策国内外实践研究[M]. 北京: 经济管理出版社, 2013.

作者单位:

中国科学技术发展战略研究院科技
投资研究所

中国社会科学院财经战略研究院

责任编辑: 李妮娜