

促进风险投资的税收优惠政策经济学分析

谢元涛

(山东经济学院, 山东济南 250014)

[摘要] 首先分析了税收优惠政策促进风险投资发展的必要性, 其次对税收优惠政策促进风险投资从风险投资收益和风险投资资本成本进行了经济学分析, 得出了税收与风险投资数量同方向变化, 税收优惠能降低风险投资的风险, 使风险投资数量增加, 为税收优惠提供了理论依据, 最后提出了促进风险投资的税收优惠政策的几点选择。

[关键词] 税收优惠; 风险投资; 经济学分析

[中图分类号] F830.59

[文献标识码] A

[文章编号] 1000-971X(2007)05-0073-04

风险投资是指通过向不成熟的高新技术企业提供股权资本, 并为其提供管理和经营服务, 期望在企业发展到相对成熟后, 通过股权转让获取高额收益的投资行为。现代风险投资产生于20世纪40年代的美国后传入欧亚, 在各国政府的积极扶持下, 风险投资在全球迅速崛起, 已成为各国经济发展, 尤其是高新技术产业发展的重要融资渠道。我国风险投资始于20世纪80年代, 目前已呈现出良好的发展态势。随着经济全球化和国际风险资本的不断流入, 风险投资必将成为我国实现科技成果转化和发展高新技术产业的主要融资工具, 而要达到高新技术与风险投资有效对接, 就需要政府合理的政策调节。

一、税收优惠政策促进风险投资发展的必要性

风险投资以高新技术产业作为特定的投资对象, 高新技术产业又是一种具有正外部性的产业。通常, 一项新技术的研究成果不论是否有竞争性, 都可以为他人提供可以利用的知识, 因而具有正的外部性。同时, 在高新技术产业创新活动的全过程都充满了风险。因为高新技术的“高”和“新”在某一时点上是相对概念, 如果企业在减少开发方面停滞不前或稍加松懈, 就无法保持技术上的领先地位。加之高新技术产品的市场寿命周期短, 如果不能尽快收回投资, 获得收益, 就可能被更新、更先进的替代成品挤出市场。正因为这种无处不在、无时不在的巨大风险, 使得风险投资具有高投入、高风险、高回

报的特点, 导致社会资金不敢介入, 银行不愿提供贷款, 财政力不能及, 造成风险资本不足。

高新技术产业的正外部性, 使得高新技术产业的发展不只是单纯的企业行为, 它应当在政府的宏观经济中占有重要的地位。政府出于经济发展的战略思考, 不仅要给高新技术产业本身提供支持, 还应鼓励资本多投入高新技术产业, 税收政策自然是其中的重要手段。而税收优惠是吸引投资最直接有效的方式, 因此, 对主要投资于高新技术产业的风险资本, 国家应给予税收优惠。

二、税收优惠政策促进风险投资的经济学分析

一般说来, 投资主体进行投资决策是建立在投资预期回报和投资风险的比较的基础之上的。因为税收是投资的一项成本, 所以税收政策能从投资者的预期收益和风险投资成本两个方面影响投资者的投资决策。

(一) 税收对风险投资成本的影响。

1. 没有税收时的厂商投资决策。

厂商投资决策受多种因素影响, 如资本成本、投资收益、投资风险、税收等等。而没有税收时厂商投资决策的模型, 是由美国经济学家乔根森1963年最先提出的。这一模型允许生产技术条件变化, 假定厂商的“资本使用者成本”是影响其投资需求的关键因素, 较低的资本使用者成本意味着对一个项目的可能的收益率比较高, 一次对投资的需求相应地也

[作者简介] 谢元涛(1982-), 山东烟台人, 山东经济学院2005级财政学专业硕士研究生。研究方向: 税收理论与政策。

比较高。

可以把资本使用者成本理解为放弃其他投资的机会成本和直接的诸如折旧和税收这样的成本。在这种理解下,如果企业没有自有资本,则资本使用者成本的直接表现是其融资成本加上诸如折旧和税收等项成本。以下在这一思路下开展分析。

设 C 为资本使用者成本, r 为融资成本, δ 为经济折旧率, q 为单位资产的购买价格, 则资本使用者成本可以写作:

$$C = q(r + \delta) \quad (1)$$

按照新古典投资理论, 厂商投资决策将会按照资本要素分边际产品价值恰好等于资本使用者成本的最优条件来做出, 即满足下式:

$$PMP_k = q(r + \delta) \quad (2)$$

其中, MP_k 为资本因素的边际产量, P 为该厂商生产的产品价格。

如果资本使用者成本较低, 企业将扩大资本使用量, 直到资本的边际产量递减到使式(2)得到满足为止。

2. 有税收时的资本使用者成本。

税收的存在会使资本使用者的成本提高, 这主要由于公司所得税本身引起的。罗森指出, 由于公司税(t)使公司单位利润减少到 $1 - t$, 因而, 税收实际上提高了资本使用者的成本, 提高额为它的倒数, 即 $1/(1 - t)$ 。于是, 税后的资本使用者成本为:

$$PMP_k = q(r + d) \cdot \frac{1}{1 - t} \quad (3)$$

即表现为资本使用者成本增加到原来的 $1/(1 - t)$ 倍。因此, 税收将增加资本使用者成本, 资本供给量减少。设 t 为比例税率, 征税后资本成本与资本数量的关系如图 1 所示。

从图 1 我们可以看出, 在没有税收的情况下, 资本供给数量与资本成本的均衡点在 E_1 点, 此时资本供给数量为 Q_1 , 资本成本为 C_1 ; 征税 t 后, 资本供给数量与资本成本的均衡点移到 E_2 点, 此时资本供给数量为 Q_2 , 资本成本为 C_2 。显然, 征税使得 C_2 大于 C_1 , Q_2 小于 Q_1 , 导致资本成本增加, 资本投资数量减少。

(二) 税收对风险投资收益的影响。

人们无论进行何种形式的投资, 其目的都在于获得一定的预期收益, 当然, 在投资过程中也会遇到一定的风险, 即出现亏损。一般情况下, 我们可以把投资者分成三种类型: 风险偏好者、风险中性者和风险厌恶者。就我国国情来说, 我国大多数投资者都

是风险厌恶型的, 为简单起见, 假定所有投资者都是风险厌恶者, 那么, 这些投资者进行风险投资的先决条件就是: 进行风险投资的预期收益超过投资于无风险投资所获得的预期收益, 并足以补偿其承担的风险。

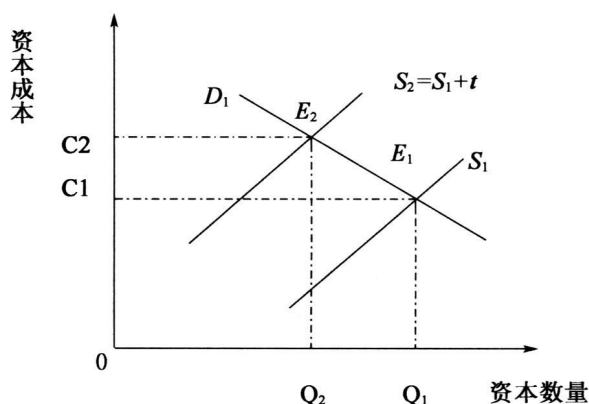


图 1 征税对投资的影响

现在我们开始考察对收益 Y 课征税率为 t 的比例税情形。在征收比例(假设这个比例为 t)所得税的情形下, 如果投资者获利为正, 则投资者需要缴纳税款, 他的税后净收益就将变化为: $Y(1 - t)$; 如果他的投资发生亏损, 则按现行所得税制, 他不需要纳税, 但是也不能因此而从政府获得补贴, 则他的收益依然为 Y (只不过此时 Y 为一个负数)。如果我们把投资风险定义为发生亏损的可能性大小, 可以发现征税并不会影响投资风险, 因为当投资者获得利润时, 并不会因为纳税而“转赢为亏”, 另一方面, 当他发生投资亏损时, 更不会对盈亏产生任何影响。但征税对收益的影响则很明显, 收益 Y 为正时, 征税将使收益减少 tY , 此时投资者的税后净收益就将变化为: $Y(1 - t)$ 。显然, 在其他情况不变的条件下, 征税将会促使投资者减少风险投资的规模, 转而更多地进行无风险投资, 如图 2 所示。因此, 我们可以得出这样一个结论: 减税有助于促进风险投资行为的发生。

在图 2 中, OA 为税前投资者所得收入的可能线, 投资者提供的资本数量(横轴表示)越多, 投资者的总投资收益(纵轴表示)就会越高: 投资收益被课征比例税率 t 后, 投资者的投资收益可能线向右下方旋转移到 OB 。设税前投资者在 E_1 点所确定的资本数量—投资收益组合获得效用最大化, 税后, 效用最大化的均衡点变为 E_2 点, 投资者愿意提供的资本数量下降, 由税前的 OQ_1 下降为税后的 OQ_2 。我们可以看出, 征税使投资者投资收益减少, 资本投资

数量减少。

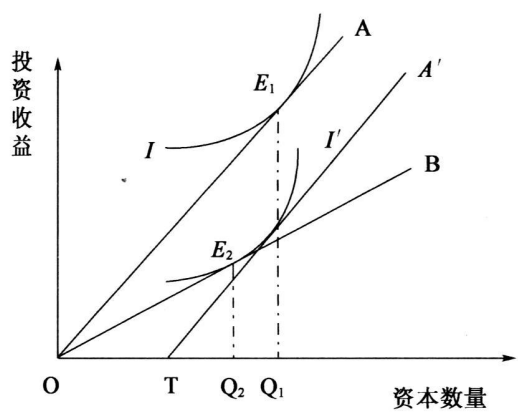


图2 征税对投资收益的影响

(三) 税收优惠对风险投资供给和需求的经济影响。

税收优惠是国家税收政策的组成部分。它指税法中规定的给予某些活动、某些资产、某些企业以及某些融资方式以税收优惠待遇的条款。税收优惠的基本目的在于鼓励特定活动的资本积累, 以促进投资的增长。研究表明, 税收及其优惠政策是影响投资的重要因素。实行低税率或税收优惠政策特别是对投资的税收优惠(主要表现为对公司所得税的优惠)是鼓励投资的重要而有效的措施。

1. 税收优惠能降低风险投资的成本, 促进风险投资。

当风险投资存在外部收益时, 政府可以为风险投资提供税收优惠, 降低风险投资的边际资本成本, 从而使风险投资的供给量增加, 而风险投资的资本需求成本也随之下落, 资本需求量增加。如图3所示, 政府可以对风险投资提供税收优惠 T , 新的均衡点将从 E_2 点移动到 E_1 点, 资本数量从 OQ_2 增加到 OQ_1 。

研究表明, 税收优惠政策是影响投资的重要因素, 特别对投资税进行抵免是鼓励投资的重要而有效的措施。美国经济学家罗格·高登(R. H. Gordon, 1974)和乔根森(Jorgenson)以美国1964-1974年的数据为基础, 测算了投资税抵免对投资的影响, 结果是, 若投资税抵免率从7%提高到15%, 投资将大约会增加12.5%。

2. 税收优惠能增加投资收益, 促进风险投资。

假设风险投资产生收益时, 则投资者需要向政府交纳税款, 而发生投资亏损时, 则允许投资者从应税所得中得到退税或税收抵免, 换言之, 纳税人所缴纳纳税额占应税所得总额的比例, 等于损失时所得补

偿占损失总额的比例。在实践中经常有这种做法, 例如某一所得来源的损失可以从其他来源的赢利中扣除, 或者如果损失超过赢利, 当期给予补助或允许亏损结转于其他年份。在这种制度下, 政府实际上成了投资者的“合伙人”, 即政府不仅分享投资者成功时的收益, 而且, 如果投资者有亏损, 政府也负担一定的损失, 给予投资者一定的税收优惠。由于具有这种补偿制度, 风险投资的风险将会得到有效降低, 鼓励投资者进行投资。

如果税法不允许冲销亏损, 那么政府将只在投资者成功时分享利润, 而在投资者亏损时不再作“合伙人”, 分担亏损。这种情况下, 税收将会鼓励投资者选择更具安全性的安全资产, 如政府债券等。

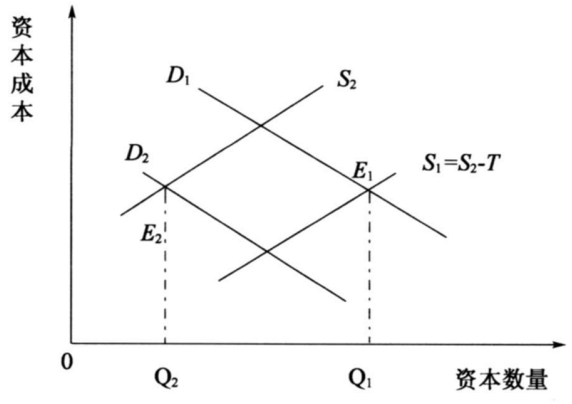


图3 税收优惠对投资的影响

下面分析风险资产与税率之间的关系, 可以得出税率变化与风险资产数量成同方向变化。假设风险投资者是风险厌恶者, 则其效应函数是严格递增的凹函数, 即 $v' > 0, v'' < 0$ 。设风险投资者的初始资产 Y_0 投资于两项资产, 安全资产 π_0 和风险资产 α ; 投资收益后的资产为 Y 。为简化计算, 设安全资产的收益率为0, 风险资产的收益率为 r , 收益按比例税率 t 征税。据以上假定, 可以推导出 Y 为:

$$Y = \alpha[1 + r(1 - t)] + m = Y_0 + \alpha r(1 - t) \quad (4)$$

假定 r 在区间 $[-1, \infty]$ 上连续分布的, 其分布函数 $F(r)$, 密度函数为 $f(r)$, 则:

$$E(v) = \int_{-1}^{\infty} v(Y_0 + r\alpha(1 - t))f(r) dr \quad (5)$$

对(5)式求 α 的一阶导数得:

$$\begin{aligned} E[v'(Y)r(1 - t)] &= 0 \\ \Rightarrow E[v'(Y)r] &= 0 \end{aligned} \quad (6)$$

对(6)式求 t 的一阶导数得:

$$E\{v'(Y)[\frac{\partial \alpha}{\partial t}r(1-t)-\alpha]r(1-t) - v'(Y)r\} = 0 \quad (7)$$

$$\Rightarrow \frac{\partial \alpha}{\partial t} = \frac{\alpha}{1-t}$$

这一条件表明,税率变化与风险资产数量成同方向变化,税收会导致风险承担行为增加,因此,进行税收优惠有利于降低风险投资的风险,有利于风险投资数量的增加。

三、促进风险投资的税收优惠政策选择

既然对风险投资实行税收优惠政策既有必要性,理论上分析又是切实可行的,那么,对高新技术企业的税收优惠可以从以下几个方面着手。

1. 增值税优惠。一是增值税对高新技术企业的优惠力度还应加大,特别是对最需要扶持的技术研究、技术开发、成果转化阶段和中试产品,要有针对性地给予增值税优惠政策,比如可扩大试验用技术设备购入享受增值税减免的范围,降低中试产品销售的增值税税率,或对中试产品免税,降低新产品销售环节增值税,以降低成本,促进新产品市场的快速形成。二是在东北地区的某些行业优先实施增值税转型的改革中,可同时允许其他地区高新技术企业扣除购置固定资产的税款,以切实减轻高新技术企业的增值税负担,激励投资者加大投资力度,促进企业的设备更新。三是税收优惠应改返还为主为以增加进项税额的基本扣除为主,包括对固定资产的设备投资予以扣除,对企业的技术转让费、研究开发费、新产品试制费、宣传广告费和人力资本的培育、开发费的扣除,对专利权使用费、非专利技术转让的实际所含营业税税额的扣除等。

2. 所得税优惠。一是进一步降低高新技术企业的所得税税率,由现行新办高新技术企业自投产后2年以上缴纳15%的所得税向零税率过渡,并延长免税年限;所得税优惠方式应从以直接减免为主转向直接减免和间接减免的综合运用,更多地采用税基式减免。允许高新技术企业设立的各种准备金,如风险准备金、技术开发准备金、新产品试制准备金、亏损准备金等,据实在税前扣除;允许高新技术企业的研究开发支出,实行全额税收抵扣,并且当年抵扣不足的部分可以结转到以后年度。企业引进博士后研究的费用,可以视同研发支出;高新技术企业支付给科技研发人员的工资及其他福利可以不受计税工资的限制全额扣除,以鼓励企业以优厚的待遇引进人才。二是对于高新技术企业从事博士后研究

的博士和企业内工作的技术人员,可免征或减半征收个人所得税;对于来华从事高新技术研究和开发的外国专家,可考虑增加扣除费用;应在税收上鼓励企业采用员工持股和股票期权的激励制度,使从业人员得以享受延迟纳税的优惠。

3. 推行加速折旧制度。针对高新技术企业技术、产品、设备更新换代快的特点,可采取国外普遍使用的加速折旧措施,在折旧时不仅要考虑自然损耗,更多的是要考虑其经济折旧,保证在经济寿命期内完成折旧,充实企业下一轮投资的资金。对于R&D过程中所需要的仪器、实验设备可按照2年期加速折旧。

4. 实行再投资退税和延长亏损弥补期限。高新技术企业将税后利润用于生产规模的扩大或再投资于高新技术项目,对其已缴的企业所得税给予全部或部分退还,或允许建立再投资准备金,拨做准备金的利润在计税时可从应税所得中扣除,再投资的利润或收益给予全部或部分免征所得税。对高新技术企业投资高新技术项目发生的亏损可延长弥补期限,或向以前纳税年度结转的办法进行退税,以增强企业抗风险能力。

参考文献:

- [1] 罗森. 财政学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2005.
- [2] 刘宇飞. 当代西方财政学[M]. 北京: 北京大学出版社, 2003.
- [3] 李月平. 风险投资的机制和运作[M]. 北京: 经济科学出版社, 2002.
- [4] 许正中. 高新技术产业: 财政政策与发展战略[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2002.

