

中小高新技术企业融资对社区银行的制度需求

刘丽巍

(东北财经大学 应用金融研究中心,辽宁 大连 116025)

摘 要:中小高新技术企业是科技创新的重要力量,为了解决当前我国中小高新技术企业在发展过程中面临的资金瓶颈问题,从金融体系结构和关系型融资两方面,分析了社区银行在中小高新技术企业融资方面的优势,并提出在我国高新技术产业开发区建立社区银行的依据和设想。

关键词:中小高新技术企业;社区银行;关系型融资;风险投资

中图分类号:F276.44

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2009)12-0037-04

20世纪90年代以来,世界经济的发展已经步入以知识为基础的新经济时代,知识密集型产业成为全部产业的核心,传统上以资本和劳动力投入支撑经济增长的模式趋于衰落,人力资源的开发和由此导致的技术进步成为经济持续增长的主要力量,而推动技术进步,特别是促进高新技术产业产业化的关键,还在于建立一套有效的金融支持体系。自20世纪80年代中期以来,我国在建立适应高科技企业发展的融资机制方面进行了长期而艰苦的探索,但资金“瓶颈”仍未打破,特别是在政策紧缩时期,中小高新技术企业的融资问题愈加严重。

1 中小企业:科技创新的生力军

国内外实践证明,小企业是原始创新的主体和源泉。美国小企业管理局收集的20世纪对世界有过巨大贡献的65项重大发明,全都是由小企业或者个人创造的。欧盟国家的统计资料显示,20世纪90年代以来,小企业人均创新成果是大企业的2倍,研究与开发的单位投入所产生的新成果是大企业的3.5倍。而美国新经济所带来的超长期繁荣与日本持久的经济低迷,也深刻地说明了高科技中小企业的发展在完成经济结构转型中的重要性。

自熊彼特以来,各国经济学家关于技术创新与企业规模之间关系的讨论,一直存在两种截然不同的观点。一种支持熊彼特的大企业创新观点,另一种则拥护古典和新古典的观点,即竞争驱使下的中小企业能最有效推动技术创新。静态地看,中小企业与大企业在技术创新活动中各有长短,中小高新技术企业在行业分布上,主要集中于新兴产业以及那些缺乏规模经济的行业;而从动态看,在工业经济向知识经济转移的过程中,中小企业以其灵活的机制,

网络化的组织形式,以及勇于创新的企业家精神,将逐步占据技术创新活动的优势地位,成为知识经济时代的主力军。宋凡和黄进依据我国东南沿海工业较为发达地区的160家企业调查数据,对国有大中型企业与高技术小企业的技术创新能力进行了比较分析,结果表明,国有大中型企业在创新资源投入能力、创新倾向、研究开发能力3个方面都相对落后,只有创新产出能力高于高技术小企业,而在营销能力方面二者各有所长^[1]。从历史角度考察,近几十年,新技术的发展,除了航空航天技术仍需政府投入和大公司投入支撑外,绝大部分高新技术都以充满个性和全面创新为特色,而这些技术成果在推广和应用时又首先被中小企业所吸纳。从我国目前的情况也可以看出,相对于大型企业而言,中小型企业在全中国高技术产业增加值中占有更大的比重(见图1)。

2 我国中小高新技术企业的融资渠道分析

我国中小高新技术企业外部资金来源的主要渠道包括:间接融资、直接融资、政府扶持资金。

2.1 间接融资

间接融资主要是指银行等金融机构为企业提供贷款。我国的金融结构当中,间接融资占据相当大的比重,然而近年来科技型中小企业贷款难却是普遍现象,中关村企业的周转资金中,仅1/4来自银行体系的借贷。银行不愿意为科技型中小企业提供贷款的原因主要有:①项目风险大,而且企业普遍缺乏良好的公司治理结构,财务管理较为混乱,经营活动缺乏透明度,信贷风险难以控制,与银行的稳健经营原则相悖;②信息不对称,银行对高科技项目缺乏专业的分析评价能力,而且中小企业大多处于初创期和成

收稿日期:2008-11-27

基金项目:辽宁省社科基金项目(L07CJY052);大连市科技计划项目(2007D10ZC235)

作者简介:刘丽巍(1972-),女,河北交河人,博士,东北财经大学金融学院应用金融研究中心副教授、硕士生导师,研究方向为货币银行学。

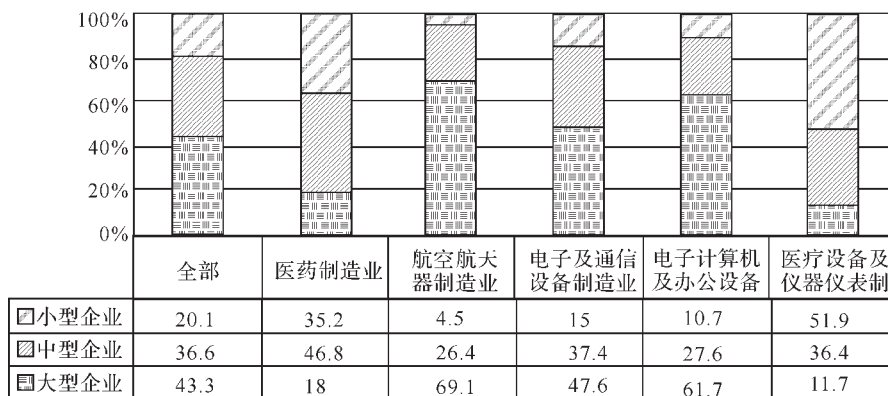


图1 高技术产业增加值按企业规模分布(2005年)

资料来源:《中国高技术产业统计年鉴》2006年。

长期,金融机构很难获得完整的信用记录进行贷款评审;③科技型中小企业固定资产少,缺乏足够品质的抵押品,而国内尚未形成完善的担保体系;④中小企业贷款还存在金额小、期限短、笔数多、时间性强等问题,相比之下,银行对小企业贷款的单位成本远高于大企业。在市场原则驱动下,银行理所当然地愿意向大企业而不是小企业贷款。

近年来,商业银行信贷资源集中以及加强信贷风险防范的措施,进一步使信贷向大企业、大项目倾斜。特别是在国内紧缩性政策背景下,各大商业银行纷纷削减成本相对较高、期限短、收益低的中小企业贷款,“贷大不贷小”的倾向更加明显。据银监会统计,2008年第一季度各大商业银行贷款额超过2.2万亿元,其中仅有约3 000亿元贷款落实到中小企业,比去年同期减少300亿元^[2]。除了压缩信贷规模,一些银行对中小企业的贷款利率在基准利率基础上上浮50%甚至100%,使企业的经营成本上升。而许多中小企业由于正规渠道无法得到资金,转向地下非正规渠道融资,融资成本甚至高达商业银行的数倍,严重影响了中小企业特别是高新技术企业的健康发展,相当部分中小企业面临资金链断裂的困难。

2.2 直接融资

中小高新技术企业由于大多处于创建初期,资产规模、销售收入不大,市场占有率不高,达不到一般股票市场上市发行股票募集资金的要求。我国虽已经开设了中小企板,但是门槛还是不高,比如最近3个会计年度净利润均为正,且累计大于3 000万元;最近3个会计年度收入累计大于3亿元,或最近3个会计年度现金流量净额累计大于5 000万元;发行前总股本不少于人民币3 000万元,这些条件是成长型的中小高新技术企业所无法满足的。我国目前认定的高新技术企业有5万多家,全国民营科技企业则已超过15万家,而截至2008年9月19日,在深市中小板上市的企业也仅有272家。同时,中小高新技术企业也不可能依靠企业信誉、资产状况发行企业债券。因此,在传统资本市场上融资十分困难。尽管可以借助风险投资,但专门从事高风险投资活动的机构也很少进入早期科技企业。从国际经验看,风险投资退出主要通过两个渠道:一是公开资本市场上市,二是在并购市场兼收购。无论是哪一种

渠道,都需要以高度发达的资本市场为前提条件。在我国创业板尚未推出、并购市场规模小、交易渠道不畅的情况下,风险投资活动的退出往往成本高而收益低,在很大程度上限制了风险投资活动的发展。

2.3 政府资助

尽管出于对高科技发展的扶持,政府资助也是科技型中小企业的部分资金来源,但受政府职能的约束以及财政支出的功能限制,这部分资金量十分有限。2005年,国家用于科技的财政资金总额已达1 334.9亿元,但目前民营企业在自主创新上能够获得国家资金直接支持的主要是火炬项目等,该项目每年才10亿元,加上其它支持企业的科技项目资金,每年只有几十亿元。

3 社区银行在中小高新技术企业融资方面的优势

3.1 基于金融体系结构角度的分析

技术创新是一项高风险活动,在中小高新技术企业里,一方面企业家通常比潜在投资者更了解创新项目的特点和成功的可能性,另一方面企业的资产净值较低,这些特点导致其信息不对称、逆向选择和道德风险问题更加突出。金融结构的相关理论告诉我们,与股票和债券市场相比,金融中介具有降低交易成本和解决信息不对称问题的相对优势。逆向选择意味着在证券发行企业中存在着啄食顺序假定(pecking order hypothesis),即公司的规模越大,运转越良好,就越可能通过发行证券来筹集资本。显然资本市场从来就不是中小企业唱主角的舞台。而近年来呼声甚高的解决中小高新技术企业融资的风险投资公司,正是有助于缓解由于委托—代理问题导致的股权合约中道德风险的一类金融中介机构^[3]。因此,解决中小高新技术企业融资问题,还是应当从发展金融中介机构入手。但是我们也看到,作为金融中介主体的商业银行,在对中小高新技术企业融资的决策中往往采取审慎态度,这是银行在解决贷款合约所面临的逆向选择和道德风险问题时所采取的策略,即向资产净值高的企业贷款,于是中小企业再次遭受冷落,由此也就不难理解为何中小企业融资成为世界性难题了。

社区银行作为规模较小、经营区域限于当地市场、业务范围远离发达资本市场的银行,其作用主要体现在对中小企业发展的融资支持方面。国外对社区银行自身所具有的优势和对中小企业融资无可替代的作用,提出了若干理论假说,这些理论假说分别从制度经济学、信息经济学、资源配置理论等方面,对社区银行进行了深入的分析。如 Strahan 和 Weston^[4]认为,中小银行固有的资产规模决定了其是中小企业理想的融资伙伴。Berger 和 Udell^[5]从企业成长周期不同阶段融资结构变化的特征出发,论述了中小银行的作用。Berger 等^[6]则从关系贷款的角度,得出中小银行是中小企业最佳融资伙伴的结论。因此,在金融体系结构当中,社区银行是与中小企业融资相适应的金融组织。

3.2 基于关系型融资的角度

处于初创期的中小高新技术企业自身信息透明度低,缺乏贷款的抵押担保品,很难获得外源融资支持,只能依赖关系型融资。Sharpe 用一个两期模型证明了关系型融资在中小企业融资上的优势。在第一期,优质企业和劣质企业都寻求外部融资,由于信息不对称,保持距离型银行不给予贷款,只有关系型银行给予贷款。在第二期,保持距离型银行由于第一期没有参与贷款,因此不能区分企业的优劣,仍然不给予贷款;而关系银行则能够准确了解企业质量,从而决定是否继续给予贷款,避免了信贷市场崩溃^[7]。Berger 和 Udell^[8]论证了关系型融资有助于解决中小企业抵押担保难的问题。中小企业通常无法提供不动产等抵押品,而只能提供诸如存货或应收账款等价值易变、不易监督的抵押品,关系银行基于与企业的合作关系可以很方便地从企业的银行账户上及时了解抵押品价值的变化,因而能够实现抵押品的有效监督。

企业在初创时期还贷能力通常较弱,如果贷款人能够在初创时期提供优惠贷款促进企业成长,则能够获得企业成熟后的高额回报,补偿前期贷款的优惠,实现跨期优化。关系银行与企业建立长期密切的关系,掌握大量企业的专有信息,甚至可以实现对企业的控制,从而可以及时了解和监督企业行为,确保能够得到企业成熟后的高额回报^[9]。因此,关系型融资作为解决中小企业融资问题的一种重要手段,无论在发展中国家还是发达国家均相当盛行。

风险资本融资实际上也是一种典型的关系性融资。它是投资者通过持有股份的方式明确其对企业未来利润的要求权,从而被激励参与企业的经营管理,也是一种更为长期和紧密的关系型融资。社区银行不仅能够增加中小高新技术企业的贷款可获得性,而且其合约特征较之风险投资更具灵活性。社区银行通过在相对固定的范围内给企业提供融资,可以获得一些其它金融机构不了解的专有信息,随着融资活动在长期内重复多次进行,社区银行所拥有的企业信息会越来越多,这种信息优势将使其有获得更多租金的机会,由此银行将有动力进行更多的关系专用性投资,并监督企业以获得更准确的信息,进而向企业提供更多、更长期的融资。社区银行与企业的关系相对宽松和灵

活,合约的重新定义也较为容易。发达国家企业成长的经验表明,社区银行贷款与风险投资的发展可以并行不悖,并且能够相互补充与配合(见图2)。

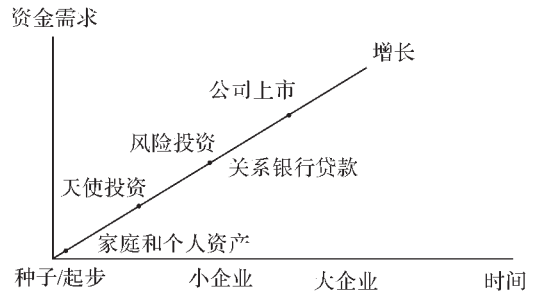


图2 企业不同阶段的资金需求

建立我国风险投资机制的核心在于提供一套有效的市场退出机制,而社区科技银行的发展将有助于这一市场的形成。Petersen 和 Rajan 以及 Gande 等的经验研究发现,关系型融资在中小企业进入证券市场之前有不少益处。Hoshi 等认为,银行贷款将借款人暴露于监督之下,并作为一个认证机制便利了同一时间的资本市场融资。Petersen 和 Rajan^[10]也认为,长期关系能将关于企业信用质量的有利信息传递给市场。特别是关系银行贷款合约的续签,对企业价值具有正的宣告效应,有利于中小企业未来进入资本市场融资或者进一步获得保持距离型银行的贷款。我国目前中小企业上市的障碍之一,就是因难以获得银行贷款而建立充分的信用度,这实际上造成了恶性循环。尽管社区银行的价值无法与大型银行相比,但同样提供了认证和监督机制,这将改善目前中小科技企业融资的窘境,使其走上良性发展轨道。

4 在我国高新技术产业开发区建立社区银行的探讨

高新技术产业开发区是中小高新技术企业的聚集地,符合社区银行经营地域范围的特征,因此,可以首先在高新技术产业园区试点社区银行。

4.1 建立社区银行是我国高新技术产业融资的现实选择

高技术产业作为以技术推动型的产业,高研发投入是产业发展的直接动力。根据 OECD 最新统计数据显示,美国、加拿大、英国、瑞典、丹麦和芬兰高技术产业的 R&D 强度都在 10% 以上,日本达到 9.96%,德国和法国在 8% 左右,而韩国和意大利高技术产业的 R&D 强度也在 4.0% 以上。相比之下,我国高技术产业的研发投入强度明显不足。2006 年我国高技术产业 R&D 强度(R&D 经费占工业总产值的比重)为 1.08%,同年全部制造业的 R&D 强度仅为 0.57%。由于资金投入不足,致使新产品开发缓慢,科技成果难以产业化,不少信息技术产品与国际差距有拉大的趋势。

我国之所以建立高新技术产业开发区,其目的在于“促进高技术成果的商品化、产业化,调整产业结构,推动传统产业的改造,提高劳动生产率,增强国际竞争能力”。经过十几年的发展,目前我国已经建立起了一批国家级和

省市级的高新技术产业开发区,而且无论是从经济效益还是从社会效益来看,都取得了较好的成效。高新技术产业开发区工业总产值、利税总额以及出口创汇总额都在不断迅速增长,人均产值远远高于一般企业。

然而,提高科技成果转化效率必须有健全的融资体系作保证。与科技成果的研发和中试费用相比,运用科技成果的直接大规模生产的资金,十倍、百倍于前两项。由于我国政府财力有限,风险投资还处在初级阶段,银行信贷的介入也非常肤浅,支持科技成果转化的资金严重不足,成为制约我国高新技术产业化的“瓶颈”。因此,我国科技成果的转化率较低,高新技术企业规模普遍不大,尚难以全面进入国际竞争。现阶段,一方面存在着科技成果转化的资金需求与供给之间的巨大缺口,另一方面又存在着银行体系的巨额存差,大量资金被闲置。尽管建立多层次资本市场也是解决中小高新技术企业融资的重要途径,但总体说来,与工业化国家相比,发展中国家私人企业的信息更加难以获得,证券市场的作用就被弱化,而银行等金融中介机构发挥着更为重要的作用。因此,我国发展与中小高新技术企业融资特点相适应的社区银行,应该是比较现实的选择。

4.2 高新技术产业开发区建立社区银行的基本构想

借鉴村镇银行的模式,引导民间资本在高新技术开发区发展类似美国硅谷银行的社区银行,其服务对象主要是3种企业:一是有风险投资支持的创业期的科技型中小企业;二是处于成长期和扩张期的科技型中小企业;三是发展成熟的科技型企业。

社区银行的股本结构应该以民间资本为主,同时吸收一部分政府资金。民间资本主要来自民营企业和市场化的机构投资者,由于关系型融资较多地依赖于意会信息,而非类似于财务报表等所代表的数码信息,不可避免地存在软预算约束问题,这也是关系型融资的致命弱点,所以必须建立和健全激励约束机制,使融资者确信救助困难企业的一切不利后果将由自己承担,第三方(如政府)不会给予任何补偿,以防止出现道德风险和裙带资本主义。而且只有吸引民间资金进入,才能放大政府资金的使用效能,提高资金使用效率。高新技术开发区是科技型中小企业最为集中的区域,而且经过多年发展,高新技术园区的经济实力有了比较大的增长,因此吸收开发区政府或控股公司成为社区科技银行股东,将更有利于银行的业务开展和运作。当然也可以考虑设置一部分由中央政府持有的优先

股,确定一个合理的、较低的回报率,发挥政府资金的示范效应,鼓励科技银行承担高风险、追求高回报,也有利于吸引民间投资。

社区科技银行在完善治理结构的基础上可以大胆创新经营管理模式,股权与债券相结合的多种融资服务,创新担保模式,结合中小高新技术企业的特点,扩大抵押品范围,探索以特定知识产权为质押对象的信贷业务。同时,还应与风险投资机构建立紧密的合作关系,利用其识别和控制风险的能力,共享信息、开展多层次的合作。可以预见,如果有银行信贷的有效介入,风险投资的规模和效率都将有极大的提高。

参考文献:

- [1] 宋凡,黄进.国有大中型企业与高技术小企业技术创新能力的比较分析[J].科学学与科学技术管理,2000(6):30-32.
- [2] 常林朝.中小企业技术创新研究[J].中国软科学,2000(9):102-106.
- [3] 米什金.货币金融学(第七版)[M].北京:中国人民大学出版社,2007:171-188.
- [4] 张捷.中小企业的关系型借贷与银行组织结构[J].经济研究,2002(6):32-37.
- [5] BERGER, A. N., AND G. F. UDELL. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle [J]. Journal of Banking and Finance, 1998(22):613-673.
- [6] BERGER, ALLEN, N. LEORA F. KLAPPER, AND GREGORY F. UDELL. The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Businesses [J]. Journal of Banking and Finance, 2001(25):2127-2167.
- [7] SHARPE, S. Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships [J]. Journal of Finance, 1990(45): 1069-1087.
- [8] BERGER, A. N. AND G. F. UDELL. Relationship lending and lines of credit in small firm finance [J]. Journal of Business, 1995(68):351-82.
- [9] PETERSEN, M. AND RAJAN R. The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships [J]. Quarter Journal of Economics, 1995(110): 406-443.
- [10] PETERSEN, M., RAJAN R. The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data [J]. Journal of Finance, 1994(49):1367-1400.

(责任编辑:万贤贤)