

资本市场约束企业自主创新原因分析

——以湖北省为例

余 振,徐 东,沈铭辉

(1.武汉大学 经济与管理学院,湖北 武汉 430072;2.湖北省科技信息研究院,湖北 武汉 430071;
3.中国社会科学院 亚太研究所,北京 100007)

摘 要:对湖北省企业自主创新面临的资本市场约束问题进行了分析,认为湖北省应通过优化资本市场结构、完善资本市场所需的配套机制,推动资本市场对企业自主创新的支持,为湖北经济崛起奠定良好基础。

关键词:资本市场约束;经验分析;湖北省

中图分类号:F403.6

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2009)19-0100-04

0 引言

创新现已成为促进经济增长的最重要动力,国家间、产业间乃至企业间的竞争,越来越表现为创新能力的竞争。为了提高我国整体科技水平,提升企业自主创新能力,国务院于2006年公布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006—2020)》,明确提出了“加强自主创新、建设创新型国家”的战略目标。企业作为经济运行的微观主体,是创新型国家建设的主要推动者与承担者,在国家创新体系中扮演着非常重要的角色。但是企业的自主创新不仅受到自身经营战略的影响,而且也受到货币、信贷以及利息等外部因素的制约^[1]。尤其在当前金融业占据主导地位的背景下,资本市场成为影响企业创新的关键因素^[2,3]。从发展资本市场的角度,减少企业自主创新的外部约束,对我国实施自主创新战略具有重要意义^[4]。作为中部大省,湖北省对提高自主创新能力高度重视,于2006年出台了《关于增强自主创新能力建设创新型湖北的决定》。但是湖北省企业自主创新也受到了全国性和区域性资本市场的双重约束,需要从制度建设和机制设计等角度进一步完善资本市场,为建设创新型湖北提供支持。

1 资本市场约束企业自主创新的主要表现

资本市场约束湖北省企业自主创新,在股票市场、债券市场、产权交易市场和股权投资市场4个主要资本市场

均有所体现。

1.1 股票市场整体规模偏小,影响企业自主研发

截至2008年9月底,湖北省共计有上市公司65家,从股票市场上总筹资额达603.41亿元,上市公司总股本达334.22亿股,总市值达2 241.66亿元。尽管其中有武钢、东风汽车等规模较大、质量较好的企业,但是上市公司的整体规模偏小。从上市公司平均规模来看,2007年湖北省上市公司平均总股本仅为4.22亿股,平均总资产、净资产分别为28亿元和11.58亿元,户平均主营业务收入和净利润分别为11.5亿元和1.08亿元,远低于全国平均水平,甚至不及部分中部省份的水平。此外,湖北省上市公司行业结构不够合理,创新型企业上市数不足。湖北省上市公司多由国企改制设立,大都集中在化工、商业等传统行业,属新兴产业、高科技产业的企业比重很小,现代制造业及高科技产业上市公司数为24家,只占到上市公司数的37%。因此,股票市场对湖北省企业自主创新的支持有限。

1.2 债券市场融资渠道不畅,创新型企业发债数量少

截至2008年10月底,湖北省企业发行债券60亿元,其中短期融资券40亿元,中期票据20亿元,融资总额不及股票市场融资额的50%。但由于我国企业债券市场总体发展滞后,企业债券融资渠道不畅,债券市场对湖北省中小企业特别是中小高科技企业自主创新的约束明显。其一,发行债券的企业多为大型企事业单位,中小企业发行债券困难(见表1)。无论是企业债券、短期融资券还是中期票据,湖北省发行企业多为国有大型企事业单位,如武钢集团、

收稿日期:2009-05-26

基金项目:国家自然科学基金项目(70773082);湖北省教育厅人文社会科学研究青年项目(2008q009);教育部人文社会科学研究青年项目(08JC790080)

作者简介:余振(1980-),男,湖北应城人,博士,武汉大学经济与管理学院讲师,研究方向为开放经济与宏观经济管理;徐东(1980-),男,河南南阳人,硕士,湖北省科技信息研究院助理研究员,研究方向为科技发展战略、科技金融促进;沈铭辉(1978-),男,湖北襄樊人,博士,中国社会科学院亚太研究所助理研究员,研究方向为开放经济。

武汉市城市建设投资开发集团等,高科技中小企业发行债券的现象几乎没有。深圳、北京已有中小企业集合发行债券的先例,而湖北省还亟待突破。其二,发行债券企业多属汽车、能源等传统行业,创新型企业发行债券较少。在湖北省三家国家首批创新型企业中,只有武汉邮科院在2006年发行了8个亿的短期融资券,而武汉华中数控股份有限公司与湖北省新火炬科技股份有限公司均没有发行过债券。

表1 湖北省主要企业发行债券情况 单位:亿元

年份	2008	2007	2006	2005
武钢集团	50	30	20	30
东风汽车集团股份有限公司	0	21	29	0
湖北省能源集团	10	0	10	0
葛洲坝股份有限公司	0	0	5	8

注:资料来自中国债券网。

1.3 产权交易市场发展不充分,高新技术企业参与度不高
目前湖北省产权市场发展还不充分,表现为交易主体较单一、交易品种偏少、交易量难以突破等问题。

(1) 产权股转让中民营高新企业占比偏低,对企业自主创新支持不足。2007年,武汉光谷联交所全年成交业务4 703宗,涉及资产总额582亿元,同比增长81.48%,增值率19.6%。但所进行转让的产权多为国有企业产权,民营高科技企业在交易中的占比极少,与上海等地高达50%的比例相比,湖北省高新技术企业的产股权转让交易仍显薄弱。

(2) 科技成果转让率低。湖北省科技资源密集,高等院校和科研院所数量仅次于北京和上海,与西安大致相当,科技成果的供给能力较强(见图1)。2007年湖北省技术市场成交合同金额达到52.21亿元,虽位列中部六省之首,但与其科技大省的地位极不相称。2007年,湖北省科技成果转化不到30%,不仅大大落后于北京和上海,甚至还不如高等院校和科研院所拥有量较少的广东。

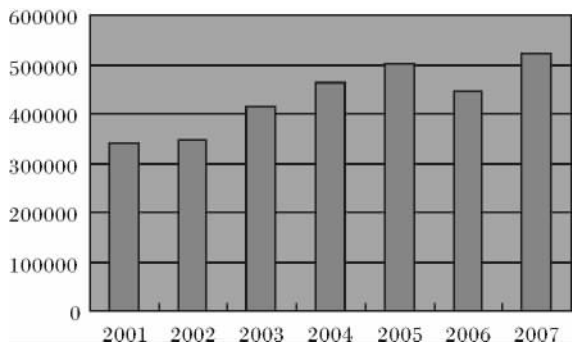


图1 湖北省技术市场成交合同金额示意

注:资料来自2002—2007年《湖北省统计年鉴》。

1.4 股权投资市场发展滞后,对创新型企业支持尚显不足

尽管湖北省创业投资起步较早,但发展较为缓慢,在支持湖北省企业自主创新方面也存在以下不足。

(1) 风险投资规模偏小。湖北省现有科技型中小企业7 000多家,高新技术企业2 600多家,符合创业板上市条件的也有100余家(见表2)。2007年,风险投资在湖北省的总投资金额仅为763万美元,落后于江西、湖南、山西等西部其它省份^[5],单笔投资平均金额仅为153万美元,不足全国

表2 2007年全国风险投资案例数量及投资金额

地区	案例数量 (个)	投资金额 (百万美元)	平均单笔投资金额 (百万美元)
北京	152	1 346.93	8.86
上海	102	1 046.03	10.26
江苏	37	203.36	5.50
深圳	27	214.33	7.94
广东	26	229.63	8.83
浙江	17	120.51	7.09
福建	7	74.46	10.64
天津	5	11.10	2.22
四川	5	31.93	6.39
湖北	5	7.63	1.53

注:数据来自《2007年中国创业投资市场研究报告》。

平均水平865万美元的1/5。规模偏小的风险投资,远不能满足湖北省企业自主创新的需要。

(2) 境外风险投资参与不足。尽管亚洲基金、加拿大、美国IDG中经合等境外风险投资公司先后在湖北设立基金或办事处,但是它们在湖北的业务仍处在起步阶段。2007年,境外风险投资在鄂仅有2次试水之作。与全国风险投资市场外商投资占八成的平均状况相比,湖北省在利用境外风险投资方面还有很长一段路要走。

(3) 私募股权投资基金发展较慢。2008年6月,湖北省第一支私募股权基金——众合投资管理公司开始组建,其主要定位于向中小型科技企业提供融资服务。这是《合伙企业法》出台后,在湖北注册成立的首家有限合伙制私募股权基金。对比股权投资基金快速发展的天津,湖北省还有较大差距。

2 资本市场约束企业自主创新的原因分析

资本市场约束湖北省企业自主创新,既缘于全国性资本市场结构的不合理,也与湖北省区域资本市场发展滞后、微观主体对资本市场的认知不够等因素存在密切关联。

2.1 全国性资本市场结构不合理是根本原因

全国性资本市场结构不合理,各类市场发展不平衡,部分市场甚至缺失,市场内的相互联系没有建立,资本市场现有的制度安排远不适应科技型中小企业的发展需要,科技创新企业不能及时、有效地运用资本市场功能,对中小企业的技术进步构成约束。

(1) 主板市场上市门槛高,抑制了创新型企业的融资需求。在现行发审制度下,IPO一般需要2~3年的时间,期间还充满了许多不确定因素,不利于科技型中小企业进入资本市场。尤其是企业上市后再融资必须间隔1年,再融资的发行审核基本等同于IPO,同样无法适应高技术产品生命周期短、技术更新快的特点,不能满足科技型中小企业实施技术更新、产品升级换代对资金的急切需求。且现行发审标准强调企业过去的经营业绩和盈利能力等硬性指标,较少注重企业的研究开发能力、科技含量和成长潜力等软

性指标,也阻碍了创新型企业进入资本市场。

(2)中小企业板市场没有发挥相应作用。中小企业板发展速度和市场规模非常有限,根本无法满足中小企业的融资需求。尤其是时至今日中小企业板仍然是主板市场的一部分,基本拷贝了主板模式,对于中小企业的自主创新支持有限。

(3)创业板市场发展滞后。创业板市场是指专门协助高成长的新兴创新公司、特别是高科技公司筹资并进行资本运作的市场。它与大型成熟上市公司的主板市场不同,是一个前瞻性市场,注重公司的发展前景与增长潜力,其上市标准要低于成熟的主板市场。目前我国资本市场结构中创业板市场发展滞后,使资本市场对创新类企业的支持力度大大减弱,不利于促进私募投资的发展,无法促进技术创新、风险投资和资本市场良性互动格局的形成。

2.2 区域性资本市场发展滞后是主要原因

资本市场对湖北省企业自主创新的约束,与湖北省区域性资本市场发展滞后存在关联,主要表现在以下方面:

(1)代办股份转让系统试点范围有限。代办股份转让系统是为区域非上市股份公司提供股权交易的平台,中关村科技园区代办股份转让系统从2006年1月进行试点,主要服务未在主板及中小企业板上市的中小高科技企业。尽管武汉东湖高新技术开发区都有强烈的试点需求,但代办股份转让系统的试点至今还没有扩大至湖北。

(2)非上市公司股权交易市场发展滞后。无论是非上市高科技公司进行股权融资,还是风险创业投资基金从所投资企业退出,非上市公司股权交易市场都是十分重要的交易渠道。20世纪90年代,被称为“股票柜台交易市场”的非上市公司股权转让市场在我国曾有过快速发展,后经清理整顿后就完全取消。其中立足于湖北的“汉柜”也曾名噪一时。近两年该市场的重要性和必要性又受到决策层的重视,但具体实施还比较缓慢,目前仅天津获批建设非上市公司股权转让市场。尽管湖北省也十分重视非上市公司股权转让市场的建设问题,希望早日争取试点,但是迄今为止尚无明显突破,也成为制约湖北省企业自主创新的因素之一。

(3)湖北省对私募股权投资市场的引导激励不足。由于风险投资的“就近原则”,风险投资更愿投资于同城的创业公司。在美国有“风投只投硅谷30分钟车程内距离的公司”的流行说法。目前国内,绝大部分风险投资公司聚集在北京、上海、广州、深圳和杭州这些城市,而武汉风险投资资源严重不足,在一定程度上影响了外资风投对湖北省高科技企业的支持。

2.3 微观主体对资本市场的认知不够也是重要原因

目前,在武汉东湖高新区已聚集了一大批优质的创新型企业。这些企业已经基本认识到了通过推动改制上市,一方面可以充分利用资本市场,筹集企业发展所需资金;另一方面,也可借助于改制上市的过程,促使企业改善内部治理结构,提高经营管理水平,并通过市场监管和公众

监督,促使企业不断完善规范管理,提高市场竞争力。此外,通过上市,也可扩大企业知名度,提升企业市场形象,有利于企业经营发展。特别是境外上市,还有利于提升企业国际知名度,借以拓展国际市场,加快企业国际化进程。但是它们对于产权交易市场的作用却都并不很认可。除了国有股必须进场交易外,企业在交易股权时一般选择私下协议的方式,很少选择在产权交易市场出售股权,或者以股权质押的形式获得贷款。企业对产权市场等新兴资本市场的认知不够,客观上也造成了资本市场对企业自主创新的支持不足^[6]。

3 推动资本市场支持企业自主创新的政策建议

自2006年以来,湖北省从促进高科技企业发展、加强技术成果转化等方面陆续出台了系列政策法规,在优化发展环境、推进高新技术企业上市融资方面也采取了若干举措。但是从进一步推动资本市场、支持企业自主创新的角度来看,湖北省还可以作如下政策安排。

3.1 利用有利时机,促进企业发展

针对目前国际金融危机形势下股价较低、海外留学人员回国数量增多的局面,可以采取鼓励企业重组兼并、加大优惠政策吸引海归创业等措施,加快湖北省企业特别是高新技术企业的发展。

(1)大力开展企业并购重组。湖北省一方面可推动上市公司之间强强联合,迅速做大做强。例如进一步推进楚天激光、光谷激光、华工激光三大激光公司的重组工作,积极策划并实施武重、武锅、长动、凯迪、NEC、武邮院等企业重组工作,帮助企业做大做强。另一方面可利用目前股价较低、兼并重组成本较低的优势局面,通过资产置换、资产注入等方式,使实力强大的企业兼并重组已上市公司,利用上市公司壳资源在股票市场上再融资,推动企业特别是高新技术企业发展。

(2)加大留学人员创业优惠力度,吸引海外留学人员创业。针对目前海归人员增多的局面,可加大留学人员创业优惠政策力度,吸引更多的海归人员在鄂创业。可出台《留学人员创业园优惠政策及其实施办法》,在对留学人员以及留学人员企业进行资格界定的基础上,进一步明确归国留学人员入鄂创业的政策性引导,对进入创业园企业的“创业税收、资金扶持、用房和征地、工商行政管理以及留学人员及其家属子女入户、入学、出境”5个方面给予便利和优惠。

3.2 采取各种措施,优化资本市场结构

资本市场要更好地支持自主创新战略的实施,就必须对其自身的结构进行进一步的完善^[7]。就湖北省而言,应在积极筹建非上市公司股份交易市场、利用债券市场和发展股权投资市场上有所作为。

(1)积极筹建非上市公司股份交易市场。借武汉城市圈“两型社会”试验区建设的良机,积极向国务院申请开办

“非上市公司股权交易市场”。以光谷产权交易所为依托,根据发改委2007年发布的《关于印发建立和完善知识产权交易市场指导意见的通知》(发改企业[2007]3371号文),筹建“中小企业股权流通市场”。制定相关的交易规程,开发交易系统,条件成熟即可运行,一旦非上市公司股权交易市场被国务院批准,可将两个市场合二为一。

(2)鼓励创新型企业利用债券市场融通资金。一方面推动企业学习了解债券市场的最新动态,通过发行短期融资券和中期票据筹集资金;另一方面,加大政府和相关监管部门的组织协调力度,争取发行中小高新技术企业集合债券。

(3)建立健全私募股权投资市场激励机制,成立地方产业引导基金,推动股权投资机构发展。其一,建立国有资本创业投资企业资本金补充及投资机制,引导和支持重点投资高新技术企业的国有创业投资企业充实资本,吸引海内外各种社会资金,共同建立创业投资公司或合伙基金,形成多元化创业投资格局。其二,加大股权投资市场对外开放力度,参照上海、天津、重庆等地的作法,出台《关于鼓励股权投资类企业发展的意见》,促进湖北省创业投资公司的发展,吸引外省乃至外资投资公司的集聚。给予股权投资类企业(包括股权投资企业和股权投资管理企业)购买或租赁办公房、征缴营业税等方面的财政补贴。其三,根据国务院办公厅2008年发布的《关于创业投资引导基金规范设立与运作指导意见》(国办发[2008]116号),成立地方产业引导基金,吸引社会资金进入创投领域,拓展高新技术产业发展的融资渠道。

3.3 出台相关政策,完善资本市场发展所需的配套机制

(1)建立非上市公司股权集中托管制度,积极培育后备上市资源。非上市公司股权集中登记托管对于加强湖北省高科技中小企业后备上市资源的培育具有重要意义。目前吉林、甘肃等省已出台了《关于规范开展企业股权集中登记托管工作指导意见的通知》,明确规定非上市股份有限公司、有限责任公司、股份合作制等形式企业的股权,都应集中到登记托管机构办理登记托管手续。湖北省可以借鉴类似做法,将非上市公司股权集中托管于有资质的股权托管中心或交易所,促进非上市公司发育,同时也有利于区域资本市场的发展。

(2)完善金融创新支撑政策,促进企业多渠道融资。鼓励中小高新技术企业运用股权、知识产权等为质押物,向金融机构或投资公司融资。目前湖北省已出台非上市公司股权质押出质登记办法,不少企业办理了股权质押融资,下一步应加强对包括知识产权在内的其它权利质押融资的引导,以扩大企业的融资面。

4 结语

作为中部地区的重要省份,湖北省一直希望借助中部崛起战略实现经济腾飞。湖北未来的发展离不开自主创新,更离不开资本市场的金融支持。尽管目前存在资本市场对湖北省企业自主创新支持不足的情况,但从长远来看,我国资本市场将不断完善,湖北省利用资本市场推动自主创新的基础也将更加扎实。尤其在当前国际金融危机肆虐的背景下,国家正在积极发展资本市场,推动自主创新,提升中国企业和产品的竞争力。如果湖北省能够抓住这些机遇,不仅有助于应对金融危机的挑战,而且对于建设创新型湖北也具有积极意义。

参考文献:

- [1] 熊彼特.经济发展理论:第2版[M].何畏,译.北京:商务印书馆,1990.
- [2] 胡志强.高新技术、经济发展与金融支持[J].科技进步与对策,2003(11):169-171.
- [3] 邓乐平,孙从海.科技创新与资本市场——理论与经验的考察[J].金融研究,2001(9):74-84.
- [4] 尚福林.科技与资本结合:以资本市场促进科技创新发展[J].高科技与产业化,2006(3):12.
- [5] 投中集团.2007年中国创业投资市场研究报告[R/OL].(2008-03-12)[2009-02-15].http://www.ChinaVenture.com.cn.
- [6] 罗国锋,谈毅,吴水兰.支持湖北省高新技术产业发展的资本市场研究[J].科技进步与对策,2009(2):28-32.
- [7] 彭红枫.基于多层次资本市场的科技创新支持体系研究[J].科学学与科学技术管理,2007(6):120-123.

(责任编辑:赵贤瑶)