

# 中小企业板及高新技术企业融资研究

楚 鹰,孔保抡

(华中科技大学 管理学院,湖北 武汉 430074)

**摘 要:**分析了中小企业板对我国高新技术企业融资的作用与局限性,论述了高新技术企业各种可行的融资方式。

**关键词:**中小企业板;高新技术企业;融资;创业板

**中图分类号:**F276.44

**文献标识码:**A

**文章编号:**1001-7348(2004)12-0030-02

## 1 我国中小企业板的含义

中小企业板是在现有的主板中开设的一个专门服务于中小型企业 and 科技型企业的板块,其上市标准与现有的主板市场基本相同。相对于现有的主板市场,中小企业板在交易、信息披露、指数设立等方面,都将保持一定的独立性。一般而言,主板市场对上市公司股本规模起点要求较高,并且有连续盈利(如3年)的要求;而创业板作为主要服务于高新技术企业的市场,在这些方面的要求相对较低。因此,中小企业板作为创业板的一个过渡形式,在创立初期更接近于主板市场,并逐渐向创业板市场靠拢。

创立中小企业板,可为中小企业搭建直接融资的平台,有效解决其融资难的问题,从而为中小企业,尤其是高新技术企业的发展拓展空间。

## 2 加入 WTO 后我国高新技术企业发展存在的问题

(1)高新技术企业规模较小,高新技术产品发展仍处于较低水平。我国2002年高新技术产品出口额仅占商品出口总额的4.7%,加快高新技术产业发展,特别是面向国际市场,增强高新技术产品的国际竞争力,是一项紧迫的任务。

(2)高新技术产品开发基金短缺,缺少创业投资基金的支持,研究开发强度低。我国

高新技术研究拨款有限,没有足够的高新技术产品开发基金,融资渠道狭窄,以银行为贷款主体的融资渠道限制了高新技术的发展;同时,社会风险资本也严重短缺,致使高新技术研究成果难以转化为高新技术产品。

(3)高新技术企业的授权发明专利少,科研成果转化率低。在科技成果转化成为现实生产力,转化为社会财富方面,我国远远落后于西方工业发达国家,也落后于一些新兴工业化国家和地区。我国目前科技进步对经济增长的贡献为20%~30%,大大低于发达国家的50%~60%的水平。据2002年国家公布的调查成果表明,一般成果转化商品率为45.8%,高新技术成果转化率只有25%,鼓励从事高新技术的政策缺乏配套性。

(4)科技管理体制还需要深化改革,人才市场体系和人才流动机制还需进一步完善,对外开放的制度保障还需进一步健全和强化。

以上所有这些归根结底都是因为高新技术产业发展的瓶颈——融资困难。

## 3 中小企业板对高新技术企业的推动作用

中小企业板块的推出将会有力地促进高新技术中小企业的发展。首先,它突破了高新技术产业瓶颈,也就是融资困难的问题,为高新技术中小企业的上市融资提供了新的渠道。其次,它具有强烈的政策导向作

用,有利于引导民间资本更加关注高新技术中小企业的发展,进而加大对处于发展初期的高新技术中小企业的投资力度。再次,它具有明显的示范引导作用,有利于强化高新技术中小企业的规范管理,促进现代企业制度的建立。我们有理由相信,一个充满活力、吸引力和竞争力的中小企业板块,将会成为我国中小企业特别是高新技术中小企业成长壮大和规范发展的摇篮。

## 4 中小企业板依然解决不了风险投资退出的根本问题

虽然中小企业板可以解决部分高新技术企业融资难的难题,可是其依然解决不了风险投资退出的根本问题:

(1)中小企业板并非创业板,其内容是换汤不换药。从目前已经公布的中小企业板各种规则来看,无论是上市标准、配售办法还是信息披露规则,与目前的A股市场均没有太大的差异,有些地方甚至就是直接复制A股的做法。这与过去人们期待中的创业板有着极大的区别。

(2)中小企业板不能成为高新技术中小企业的融资渠道。高新技术中小企业的融资难这个问题一直困扰着我国的民营企业。解决融资难的主要出路在于加快发展风险投资和创业投资。设立创业板,其目的就是为风险投资建立有效的退出机制。从目前来看,在深圳市场设立的中小企业板块并不是

真正意义上的创业板,也一点不具备风险投资退出机制的完全特征。因此,能否为创业板积累经验,能否建立风险投资的退出机制,进而解决高新技术中小企业融资难的问题,依然是个未知数。

(3)中小企业板打包发行的做法也只能使极少数企业受到实惠,其他绝大部分高新技术中小企业只有苦等或者寻求其他途径融资。

## 5 我国高新技术中小企业融资的现实选择

从现阶段来看,我国高新技术中小企业要获得自身发展所急需的资金,主要可以通过以下几种途径:

(1)向亲朋好友借助。我国是一个比较重亲情的国家,亲戚朋友之间的相互接济是经常发生的,并常被视为一种美德。纵观国外市场,很多高新技术企业刚开始的资金都是来自于自己的亲戚朋友;但是随着企业的发展,所需的资金也越来越多,亲戚朋友也不可能提供那么多的资金。所以这只能是在刚创业时的一种不错的选择。因此在新的形势下,完全有必要将这种亲情关系引导到一种正常的规范的创业投资关系上来。

(2)香港创业板市场。主要面向中小企业尤其是具有高成长性的高新技术中小企业的香港创业板市场的要求相对较低,它在服务对象、上市标准、交易制度等许多方面都不同于主板市场,具体来说它对于企业的股本总额的要求可以少于5000万港元;开业时间可以少于3年;不设最低盈利要求;最低公众持股量为总股本的10%等。据统计,2001年我国内地企业香港上市集资180亿港元,其中高新技术中小企业包括民营企业在内占了一半以上的份额,超过了内地股市的同期集资额。但由于最近外围的科技股热潮减退,香港创业板指数亦随之下跌,经过一轮调整后现在创业板指数亦已稳定在1200点左右。如果现在上市,由于市场整体股价较低以及人们投资热情下降,融资可能达不到预期效果。

(3)融资租赁。融资租赁在国外较为普遍,而我国目前这方面的业务量还很小,在资本市场中所占的份额不及美国的1%,约为韩国的10%。融资租赁从上个世纪80年代开始引入我国,到目前为止我国从事融资业务

的专营或兼营机构有1000多家,业务覆盖全国,涉及10多个行业。融资租赁为我国高新技术中小企业进行设备更新和技术改造提供了一种全新方式。我国的高新技术中小企业往往信用程度不高,财务制度不规范,自身资本不足,这些都是在融资过程中所面临的主要问题,而融资租赁的方式对企业信用要求则大大降低,方式简便快捷,同时也降低了融资机构的风险。融资租赁的方式可以减轻由于设备改造带来的资金周转压力,避免支付大量现金,而租金的支付可以在设备的使用寿命内分期摊付而不是一次性偿还,使得企业不会因此产生资金周转困难,同时也可以避免由于价格波动和通货膨胀而增加的资本成本。但是由于所租设备质量由企业自行负责,所以这也加大了企业租赁的风险。

(4)基金资助。国务院于1998年7月提出要建立以促进科技成果转化,引导社会支持企业创新为主要目的的高新技术中小企业技术创新基金。中小企业技术创新基金是一项政策性风险基金,它不以自身盈利为目的,它在企业发展和融资过程中主要起一个引导作用。该项基金重点支持处在产业化初期,技术含量较高,市场前景较好,风险较大,商业性资金尚不具备进入条件,最需要政府支持的高新技术中小企业。要申请创新基金,企业应当至少具备以下一些基本条件:公司人员结构合理,要求大专以上学历的员工超过30%,其中研发人员至少为10%;科技水平至少在国内处于领先地位;公司财务状况良好,资产负债率不超过70%;每年用于新产品开发及生产改进方面的科研经费不低于3%(新开业除外)。到目前为止,创新基金已扶持中小企业风险投资项目1770多个,投入财政资金13亿元。虽然现在基金资助是大部分企业创业阶段的主要资金来源,但由于其要求太高,很多高新技术中小企业也只能望洋兴叹。

(5)民间资本。2001年12月11日,国家计委在我国正式加入世贸组织的同一天下发了《国家计委关于促进和引导民间投资的若干意见》的文件,首次明确提出了“一放三改”的思路,即放宽民间投资范围、改进民间投资的服务环境、审批环境与融资环境。民间资本介入融资市场一方面丰富了高新技术中小企业的融资渠道,并且具有融资速度快、资金调动方便、门槛低等优势;但另一方面也要注意,由于现阶段各种相关制度和

法律法规的不完善,同时也加大了民间融资行为的金融风险。

(6)典当。典当也许是一种最古老的行当,并且在许多人眼里具有不光彩的历史。但在近年的企业融资中,典当以它特有的优势重新拥有了市场。典当最受欢迎的特点在于它与其它融资方式比所特有的便捷性,能够迅速及时地解决当户的资金需求;其次,经营产品灵活机动;再次,期限短,周转快;另外,由于是实物质押、抵押,不涉及信用。这几点都十分适合高新技术中小企业的资金需求特点。过去,典当业以居民业务为主,主要从事金银首饰、家电、服装等典当,现在则逐渐发展为向高新技术中小企业融资。这是典当行的发展需求,也是高新技术中小企业的融资需求。高新技术中小企业对资金有需要,典当行有资金优势,又从事金融业务。从实践看,典当业向融资的发展,一方面拓展了经营范围,增加了经济收益;另一方面缓解了高新技术中小企业的资金需要。2001年300亿元典当贷款中,60%是用于高新技术中小企业的。

(7)信用担保贷款。目前,全国已有100多个城市建立了中小企业信用担保机构。这些机构大多实行会员制管理的形式,属于公共服务性、行业自律性、自身非盈利性组织。担保基金的来源,一般是由当地政府财政拨款、会员自愿缴纳的会员基金、社会募集的资金、商业银行的资金等几部分组成。会员企业向银行借款时,可以由中小企业担保机构予以担保。另外,高新技术中小企业还可以向专门开展中介服务的担保公司寻求担保服务。当企业提供不出银行所能接受的担保措施时,担保公司可以帮助解决这些难题。因为与银行相比,担保公司对抵押品的要求更为灵活。但由于担保公司一般要价太高,这也限制了信用担保贷款的发展。

(8)票据融资。票据融资又称票据贴现,是指票据持有人将商业票据转让给银行,取得扣除贴现利息后的资金。票据融资具有业务形式多样、灵活性强的特点;资金偏重于短期性。而且通过票据发行便利等方式可以实现短期资金长期稳定化的特点。但由于社会信用基础不好,银行一直认为高新技术中小企业信用薄弱,很少接受它们作为出票人,它们也只能被动地接受大企业的票据背书转让、贴现。

(9)债权融资。债权融资包括企业商用票据和企业债券。企业商用票据一般用于大

# 研究述评:企业所有权结构与企业创新的相互联系

夏 冬

(汕头大学,广东 汕头 515063)

**摘 要:**归纳了企业所有权结构对企业创新影响的现有研究,总结了所有权结构与经营者因素的关系以及经营者因素与企业创新的关系的研究现状;对现有相关研究以及所有权结构与企业创新联系机制的研究现状进行了说明与评述。

**关键词:**所有权结构;企业创新;联系机制;经营者

中图分类号:F271

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2004)12-0032-02

企业所有权结构优化和企业创新相互关联:所有权结构优化是为了提高包括企业创新在内的企业各种活动的效率,而企业创新要以一定的所有权结构为平台。本文将就现有关于“企业所有权结构对企业创新的影响”的研究进行梳理与评述,并就“所有权结构与经营者因素的关系”以及“经营者因素与企业创新的关系”的现有研究加以归纳总结。

## 1 企业所有权结构与企业创新

现有关于企业所有权结构对企业创新

型企业;而企业债券只有国家大型项目才可发行,而且还要经过权威的资信评级。所以债权融资对于我国高新技术中小企业来讲,难度较高。

除此之外,我们还应该建立起专门的高新技术中小企业金融机构,这对于我国高新技术中小企业的融资方式将是一个新的突破。

随着我国金融机构专业化程度的不断加深,专门服务于高新技术中小企业的金融机构必将应运而生。实践证明,金融机构是偏爱实力雄厚的大型企业的,特别是大型的金融机构更是主要为大型企业提供服务,即使它们设有高新技术中小企业金融服务机构也往往是一种摆设,并不起什么作用。专门化的高新技术中小企业金融机构则不同,它们的金融实力与高新技术中小企业相当,

影响的研究,通常是就所有权结构的某种形式与企业创新的某些指标之间的关系展开的。

### 1.1 所有权属性与企业创新

“所有权属性”指企业所有权是公有还是私有。近年一些研究认为,减少政府所有权或增加私人所有权将利于企业创新。马登对企业的研究发现,私人经营可以加强创新;李德尔认为私营经济有更多的创新动力和创新效率;阿尔伯特则认为私人投资的R&D比政府投资的R&D与企业创新的相

或有政府的大力支持,可以专门从事对高新技术中小企业的融资活动,从而有利于不断积累为高新技术中小企业服务的经验,提高高新技术中小企业融资的质量,促进中小企业和金融业的健康发展。

高新技术中小企业间也可建立互助金融组织,加强风险共担的能力,并为建立专门的高新技术中小企业金融机构打下良好的基础。

当然,创业板才是解决高新技术中小企业融资问题的关键。创业板的最终推出将能很好地解决大量高新技术中小企业科技成果产业化缺乏资金供应和创新机制的问题,创业板市场同时能完善风险投资的退出通道,容易克服主板市场存在的全流通、同股同权等障碍。因此,进一步完善中小企业板块,推出真正意义上的创业板,才能更好地

关性更强。

国内分析偏重定性论述,通常认为我国多年促进企业创新但收效有限,产权结构的单一是重要原因。因此,应当进行所有权结构多元化调整,以解决国有企业创新动力缺失问题。

### 1.2 企业内部人员的所有权比重与企业创新

“企业内部人员”指在企业内具有一定岗位或职务的经营者或职工。有人认为,人力资源愈来愈有稀缺性,所以企业内人员应

推动我国科学技术的发展及其成果产业化。

#### 参考文献:

- [1]朱丽芳.中国高新技术中小企业发展障碍及发展思路探讨[J].研究与发展管理,2000,(5).
- [2]韩保江.中小企业融资问题研究[J].当代经济研究,2000,(6).
- [3]王淑民.国外中小企业融资问题及借鉴[N].中国经济周刊,2002-06-07.
- [4]楚鹰.证券投资基金[M].武汉:华中科技大学出版社,2003.
- [5]李剑波.高新技术企业融资瓶颈及突破[J].经济问题,2004,(3).
- [6]胡云.我国中小企业现状研究[J].调查研究,2003,(10).
- [7]魏民进.中小企业板对我国中小企业融资问题的促进作用[J].证券市场导论,2004,(2).

(责任编辑:慧 超)

收稿日期:2004-05-10

作者简介:夏冬,汕头大学管理学博士,研究方向为产权与企业创新。