

中关村高新技术中小企业融资路径的演变与优化

赵 睿, 杨 宜

(北京联合大学 管理学院, 北京 100101)

摘 要: 高新技术企业的成长始终伴随着资本的优化配置和融资路径的优化选择。以高新技术中小企业融资路径的演变为研究对象, 结合高新技术企业融资的特点, 通过归纳以中关村科技园区企业为代表的高新技术企业融资路径的发展历程, 揭示现有融资路径的局限性, 提出优化融资路径的可行性建议。

关键词: 高新技术中小企业; 融资路径; 演变历程; 优化

中图分类号: F276.44

文献标识码: A

文章编号: 1001-7348(2008)11-0105-03

高新技术企业的成长始终伴随着资本的优化配置和融资路径的优化选择, 中关村的发展历程是我国高新技术产业发展的一个缩影。中关村中小企业融资路径的演变对研究我国中小企业融资问题从理论到实践的转换具有重要的参考价值。

1 高新技术企业的融资特点

对于高新技术企业的界定, 1994年经济合作与发展组织根据各国科技专家的意见, 提出以R&D强度(Research and Development Intensity)作为界定指标。确定R&D强度超过有关标准的企业为高科技企业。所谓R&D强度即研究与开发支出占销售收入的比重, 这一指标反映了产品和技术变化的速率以及企业的技术含量。高新技术企业的定义明确了技术创新是企业的根本特征, 因此该类型企业融资具有如下特点:

(1) 高额持续的资金投入。与传统企业相比, 高新技术企业侧重于技术创新, 因此对自然资源的依赖程度低, 对人力资源与资本投入的依赖程度高^[1]。从创新企业的崛起形成一定的产业规模, 都是以大量的资金持续投入为先导的。

(2) 明显的信息非均衡。技术创新者往往掌握较多的自身技术开发项目的发展前景及其可行性的私人信息, 而外部投资者往往不了解。这种信息的不对称性, 导致面对一些风险较低的投资项目, 技术创新者会倾向于内部融资, 而一些风险较高的投资项目则倾向于风险投资或其它融资方式。作为技术创新者博弈对象的投资者则会认为技术创新者要求外部融资的风险项目一般风险较高, 因此倾向于不向这类投资项目投资, 最终结果将导致高新技术企

业融资的失效^[2]。

(3) 不确定的未来盈利。技术创新者同外部投资者一样, 对未来收益并没有特别的信息优势, 任何技术或市场因素的变动都可能导致投资项目满盘皆输, 这是导致高新技术企业风险普遍高于一般企业的根本原因。

(4) 不一致的风险等级。高新技术企业的风险等级明显不同于一般企业, 同发展阶段的风险等级不一致。一般在高新技术企业的初创期, 企业的风险较大, 进入企业发展的稳定期后, 其风险等级会接近或小于传统企业的风险等级。而且不同的高新技术企业由于信息的严重不对称, 也将有不同的风险等级, 投资者、风险投资者、债权人等一般对该风险等级并不完全了解, 风险的不一致性直接影响高新技术企业的融资问题^[3]。

正是由于高新技术产业具备这些特征, 使得众多的中小企业在竞争中处于不利地位, 由于缺乏畅通的融资渠道, 往往会因为一次研发投入的失误而陷入被动, 一旦被市场淘汰, 并很难在激烈的市场竞争中东山再起。每年在中关村园区有大批高新技术企业新增, 也有大量企业倒闭消亡就是明证。

2 北京高新技术中小企业融资路径的演变

长期以来, 融资“瓶颈”一直困扰着中关村园区的中小企业, 无论是权益性融资, 还是债务性融资, 都将中小企业拒之门外。为了解决园区中小企业融资问题, 各级政府进行了积极的探索, 经过十几年的发展, 已形成由政府扶持, 信用担保贷款、企业孵化器、风险投资、股权融资等构成的多种融资渠道, 扶持不同阶段中小企业的发展, 期间高新技术中小企业融资路径的演变历程可归纳如下:

收稿日期: 2007-06-09

基金项目: 北京市自然科学基金项目(9062003)

作者简介: 赵睿(1976~), 女, 河北人, 博士, 北京联合大学管理学院讲师, 研究方向为银行管理、企业融资; 杨宜(1966~), 女, 辽宁人, 博士后, 北京联合大学管理学院副院长、教授, 研究方向为企业融资、银行管理。

第一阶段:1980—1986年,创业者母体单位投资为主要的融资途径。

1980年12月23日,在美国硅谷苹果传奇的鼓舞下,以陈春先为首的15名中科院科技人员,在中关村一个仓库的一角办起了中关村第一个民营科技实体——“先进技术发展服务部”,创业资金来源于北京科协供给陈春先的200元,奠定了中关村企业发展初期的创业者母体单位投资的融资模式。科海、京海、四通、北京计算机新技术发展公司(联想集团前身)等著名公司皆为集体所有制科技公司,挂靠在中科院的各院所之下,这是中国计划经济体制向市场经济转型的必然产物,也是把科研成果转化为直接生产力的重要途径,可以说此时的融资路径具有鲜明的中国特色。

第二阶段,1986—1993年,政策资金成为高科技中小企业发展的重要资金来源。

1986年,为促进广大科研院所和科技工作者面向农村经济主战场,向农村推广科技成果,帮助农村发展经济,国务院批准实施星火计划。1988年,为实施科教兴国战略,贯彻执行改革开放的总方针,发挥我国科技力量的优势和潜力,以市场为导向,促进高新技术成果商品化、高新技术商品产业化和高新技术产业国际化,国务院批准火炬计划。这两个计划大大促进了中关村中小企业的发展。仅1997年,国家科委火炬计划办公室就确认北京太洋药业有限公司泰力特61个项目为1997年重点国家级火炬计划项目,时代集团公司等66个企业为1997年国家火炬计划重点高新技术企业^[4],政策资金成为高科技中小企业发展的重要资金来源。

第三阶段,1993—1997年,股权融资登上历史舞台。

1993年,四通集团股票在香港上市,成为中关村一家成功海外上市的公司。同年,中科院中国科健股份有限公司正式公布招股书,宣布股票上市,这是中科院第一家上市股份制企业。截止2004年中关村已有上市公司56家,占北京上市公司总数的一半,其中大陆主板41家、香港13家、美国纳斯达克2家。园区企业在大陆主板市场融资比上年增长1倍,在香港证券市场融资比2003年增长近8倍。

第四阶段,1997—1999年,风险投资初露端倪,创新基金正式启动。

北京市高技术孵化器网络正式成立。1998年至今,中关村科技园区内的由多元投资主体建立的各类专业孵化器和综合孵化器,基本形成了专业化、市场化、社会化、国际化的创业孵化网络,已成为科技成果转化和高新技术企业成长的摇篮。

目前中关村园区内活跃着各类创业投资机构33家,管理的可投资大陆资本7亿美元。2005年,园区72家获得境外创业投资逾3.2亿美元,超过上海和江苏之和;同时,有6家企业在纳斯达克上市,IPO融资近5亿美元。

第五阶段,1999—2004年,政策资金、风险投资、科技

担保、技术产权交易、中小企业板,不断拓展中小企业的融资渠道。

1999年科技型中小企业技术创新基金是经国务院批准设立,用于支持科技型中小企业技术创新的政府专项基金。为加大对初创期科技型企业的支持,科技部科技型中小企业技术创新基金管理于2003年起开展了创新基金项目(原称“小额资助”)试点工作。

1999年,中关村科技担保公司成立,构建以信用为基础的“担保贷款绿色通道”,将企业信用与担保业务和银行信贷业务进行了有机结合,形成了园区中小企业、商业银行、担保公司、信用中介机构之间的共赢机制。

2000年,北京中关村技术交易有限公司成立,为科研成果转化提供了有效的渠道。

为鼓励中关村科技园区高新技术企业的创新活动,中关村科技园区管委会在2000年特设立“中关村科技园区中小企业技术创新基金配套资金”,2001年设立“中关村科技园区创业投资引导资金”,2004年在中关村科技园区发展专项资金中安排一定比例,设立中关村中小企业中介服务专项资金,开展资助园区内中小高新技术企业购买中介服务的试点工作。

2004年,深圳股票交易所的“中小企业板”千呼万唤始出来,为高新技术中小企业提供了新的股权融资平台。

第六阶段,2005年至今,北京政府搭台,呼唤多层次资本市场解决中小企业融资问题。

北京市从2005年起建立中小企业发展专项资金扶持制度。北京市从2005年开始每年将在财政预算内安排5亿元资金,专项用于中小企业产业扶持、担保支持、服务体系建设和促进非公经济发展等。北京市还将设立中关村创业投资引导专项资金,首期资金7000万元,2006—2010年每年各1亿元。通过“创投加孵化器”、“跟进投资”及设立创投母基金等方式,吸引5—10倍民间创投资金投向园区企业。北京市还计划实施“中关村海外融资行动计划”和“精品上市工程”,引进境外资金,争取在资本市场形成“中关村板块”。

3 高新技术中小企业融资路径的局限性

(1)由于政府资源有限,难以满足高新技术企业高额持续的资金需求。目前各级政府的资金支持政策大力促进了高新技术中小企业的初期创业及研究开发工作,但是难以满足科研成果转化、技术设备升级所需的大量资金。

(2)信用担保资金存在额度小,期限短的弱点。中关村管委会组建了科技担保公司、建立了技术产权交易中心、设立了创业投资跟进投资资金,在当前的资本市场环境下,在一定程度上撬动了银行沉淀资金流向中小高新技术企业。但是由于信用短缺使得担保公司不能从根本上解决风险防范问题,即很难确认园区中小企业的信用能力和信用意愿。因此其担保门槛还相对较高,作为园区中小企业间接融资的主渠道作用尚未充分发挥出来,担保资金往往

额度小期限短,难以支持企业长远发展。

(3)未能形成多层次、适用于高新技术中小企业不同发展周期融资需求特点的融资渠道,深圳“中小企业板”的入市标准只能遵从《公司法》,股本总额为 5000 万元以上,而绝大多数中小企业根本不可能达到上市标准。债务融资、权益资本融资渠道不畅,使得成长起来的企业难以壮大,形成了一批“小老企业”。

(4)至今尚未形成有利于高新技术产业发展的投融资体系,包括风险资本的法律形式、退出渠道等方面的问题没有得到解决,高素质的创业投资类中介机构太少,使得风险投资运作成本过高。因此,尽管目前中关村的发展引起了许多投资机构的关注,由于没有法律保障和退出机制,便使大量资金无法真正用于高新技术产业的发展。

(5)专业人才的缺失,导致中小企业融资渠道的管理效率不佳。由于进入到园区的“高科技企业”可以享受到包括在人才引进、土地以及融资、成果转化等系列优惠政策,因此很多企业想方设法用高新技术自我包装,而相关管理人员技术知识的缺失,导致园区内高新技术企业泥沙俱下,分散了有限的融资资源,弱化了政策效果。另外,近几年担保机构扩张迅速,担保专业人才短缺,分散的企业互助基金因缺乏专业人才管理和动作,难以开展担保业务。

4 高新技术中小企业融资路径的优化建议

(1)设立定位于高科技企业的资本市场。国家需发展多层次资本市场体系,设立定位于高科技企业的市场,提供高科技中小企业持续发展所需的高额资金。为了促进高新技术企业的权益资本融通,同时也为了建立多层次股票市场,必须切断“设立股份公司=公开发行股票=股票挂牌上市”这一连等式,大力发展股份有限公司,调低股份有限公司注册资本的最低限额,规范建立实业资本的私募和公募制度,建立非上市公司的股票交易场所。

(2)完善制度建设,促进风险投资发展。我国风险投资机构制度建设十分薄弱,可从以下方面完善风险投资的制度建设:①从法制上确立未来主流风险资本的存在形式,即使风险基金合法化;②为了推动民间资本加盟风险投资,需要使有限合伙制法制化;③从法规上明确高技术企业的创立,只要技术提供方与资金提供方能够取得共识,

完全可以不受限制地提高技术和知识产权的股份比例,实现资本与技术的顺利对接;④完善风险资本的退出机制。创业板固然重要,却并非主渠道。主渠道可以选择区域性市场,场外交易,即非上市公司的股票市场。

(3)强化区域中小企业信用担保体系,促进债务资金融通。为了促进高技术中小企业的资金融通,需推进企业信用制度建设,建立中小企业信用信息的采集、评定、发布系统,对中小企业分批进行信用评级,推进利率市场化,以民营企业为突破口发展市场化的公司债券。

由于中小企业量大面广,融资需求多样化,仅靠政府出资的政策性担保机构远远不能满足中小企业的需要。即使在美国、日本等政府出资规模较大的国家,政策性担保的贷款额也不超过中小企业贷款总额的 10%。因此,中小企业担保,还要发挥民间资本和商业担保的作用。一方面建立多层次、多渠道的信用担保体系,加大财政资金投入,扩大担保机构规模。同时积极探索担保机构股份化,吸引社会资金投入,鼓励民间资本投资兴办担保和再担保机构,允许民营企业联合兴办互助性担保机构。在此基础上进一步研究建立再担保机构,引入国家信用对担保机构再担保,降低中小企业信用担保机构风险。

(4)加强高新技术中小企业融资领域专业人员的培养,提高融资效率。制度是资源有效配置的前提,而专业人员是政策执行层面最重要的资源,尤其是高新技术产业的技术创新层出不穷,一方面需要了解技术前沿的科技人员充实到创投行业,尤其是政府的各级孵化中心;另一方面需要专业的金融人才管理政府资金,提高政府资金的使用效率。

参考文献:

- [1] 张玉明.高新技术企业融资策略与资本结构优化[J].科学与科学技术管理,2005(7):139-143.
- [2] 戴淑庚.我国高技术企业融资与金融创新[J].科技与经济,2004(3):50-53.
- [3] 陈共庆,周良.高新技术企业的融资障碍与风险资本的制度安排[J].时代财会,2003(11):15-17.
- [4] 中关村科技园区管委会.中关村园区创新之路 15 年回顾与展望[EB/OL].2003-08-19.

(责任编辑:赵贤瑶)

The Evolvement Course of High-tech SME's Finacing Path in Zhongguancun Science Park

Abstract:The development of high-tech enterprise goes along with the optimum collocation of capital and the optimum selection of financing path.This paper analyses the evolvement course of High-tech SME's financing path in Zhongguancun science park, finds out the reasons of their financing status quo combining with the characteristics of high-tech enterprise financing, and proposes recommendation to optimize the financing path of High-tech SMEs.

Key Words:High-tech SMEs;Financing pat;Evolvement; Optimize.