

# 高新技术企业生命周期的融资选择

周 慧<sup>1</sup>, 郑伟均<sup>2</sup>

(1. 湖南农业大学, 湖南 长沙 410083; 2. 中南大学, 湖南 长沙 410083)

**摘 要:**探讨了高新技术企业生命周期各阶段的组织特征、资金需求特征和风险特征,并结合对社会投资体系风险偏好的分析,提出实现高新技术企业生命周期不同阶段的差异性资金要求与社会投资体系风险偏好特点相匹配的、融资成本最小化的融资方式。

**关键词:**高新技术企业; 生命周期; 社会投资体系; 融资

**中图分类号:** F276.44

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1001-7348(2004)10-0123-02

## 0 前言

从被广泛接受的对高新技术企业的认知来看,高新技术企业被定义为知识密集、技术密集并且从事符合现行的高新技术企业认定标准的高新技术及其产品研究、开发、生产和技术服务的经济实体。从其定义可知,它与传统企业的不同之处在于,前者所研制和生产的或者其所处的行业未必已经发展成熟,而不像后者一样投资生产一种技术成熟、市场前景完全明朗的产品。高新技术企业从产品研制、技术调试到技术定型、产品市场销售稳定一般要经历一个发展过程,该过程即为高新技术企业的生命周期。高新技术企业在其生命周期的发展过程中始终伴随着融资选择这一核心问题。实现生命周期不同阶段的差异性资金需求与社会投资体系风险偏好特点的相匹配,并使融资成本最小化,是高新技术企业融资的基本原则。

## 1 社会投资体系的特点及风险偏好

### 1.1 社会投资体系及其特点

社会投资体系按所有制的不同可以划分为两个部分,即公有资金运作体系和民间资金运作体系:

公有资金的运作主体是国家机关或国有企业,包括政府、国有金融机构、国有投资

公司、中方控股的合资企业及其他公共机构,其资金来源的政策性因素较强,资金运作兼顾经济效益和社会效益。如在高科技发展及其产业化的过程中,政府的投入主要在民间部门不愿或无力投入的领域——基础研究阶段。基础研究具有研究周期长、难度大、无特定或直接商业目的的特点,成果能够被外界所共享,这些只有政府投资才有能力承担。国有机构的投资还与国家和地区的产业政策及经济结构调整有关。

与此相对照,民间投资体系包括个人资本、私有投资公司、民营金融机构、外资投资公司等主体,资金的来源和运用都带有明确的经营性质,市场化程度高。他们在作投资决策时要考虑投资收益的最大化及风险与回报的对称性。不确定性越高,投资项目的风险就越大,投资者要求的回报就越高。

### 1.2 各投资主体的风险偏好

投资体系中的各投资主体因其自身的特殊地位和资金来源的不同,它们的投资目标和对待风险的偏好是不同的。

(1)公有资金如政府投资、国有投资机构的资金,用途广泛,其运作方式体现出较强的政策性,投资领域大多集中在公共设施、基础研究、环境保护等具有长远效应的领域,对投资的经济效益和社会效益考虑周全,偏好低风险。如果为了落实培育高新技术行业的

产业政策,政府和国有投资机构也会表现出高风险偏好,但这种偏好与政策的强制规定是分不开的,并不体现为一种市场投资策略。

(2)商业银行的主要业务是负债业务,依靠各种储蓄获取资金来源,具有到期还本付息的硬性约束特征。因此,自然要考虑资产与负债之间在时间和风险上的匹配,这决定了他们的投资原则是安全性、流动性和盈利性,是投资的低风险偏好者。因此,商业银行不可能成为未成熟高新技术企业的主要资金供应者。

(3)各大产业集团和大型公司也会投入资金进入新技术、新产品的开发研究并实施产业化,但这些一般是集团或公司的一种战略行为,投资是建立在完整、仔细的调研评估的基础上的,具有较高的稳健性。因此这类投资者一般具有中性偏低的风险偏好。

(4)风险投资体系包括创业投资公司、风险投资基金、个人风险资本等,为高新技术企业创业前期和中期提供了有力的资金保障。风险投资公司一般都具有强风险偏好的特点,但其投资策略也分为稳健型和积极型。

风险投资的最终且唯一目的在于取得超额投资回报,这与国有股持有者——政府肩负的社会责任、经济责任目标迥然而异,从而风险投资机构有动力去设计有效的激励约束机制,使高新技术企业经营者朝着利润最

收稿日期:2004-02-24

作者简介:周慧,湖南农业大学职业教学学院讲师。

大化的方向努力。由于风险投资机构由专业人士组成,对复杂的不确定的环境具有较强的识别能力,因此它能够向企业提供一系列有价值的顾问服务。这样,风险投资企业比其他几类投资主体更能够承担起完善高新技术企业融资机制的重大使命,更能成为高新技术企业生命周期的主要资金供应者。

## 2 高新技术企业的融资选择——与社会投资体系融合

高新技术企业要保证各阶段的顺利融资,如何实现生命周期不同阶段的差异性资金需求与社会投资体系风险偏好特点的完美匹配,是关键的一环。不仅如此,融资策略还应基于这样一个原则,即在现有的条件下使融资成本最小化。融资成本与资本结构、融资者的信用、融资项目的风险及利率等因素有关,要使总体融资成本最小化,需综合考虑上述因素的影响,并作出最优融资决策。结合社会投资体系的运作方式与步骤,各阶段的融资方式可作如下选择:

### 2.1 种子期

由于种子期的技术风险很高,项目开发具有很高的失败概率,即使风险资本也对其“敬而远之”。而且企业成立之初缺乏信用基础,获得银行等投资机构的款项支持的可能性微乎其微,因此高新技术企业种子期的资金,主要来源于自有资金、亲朋好友以及通

过一些“灰色渠道”获得的资金。同时,企业可以按照有关促进中小高科技企业的法规,争取政府财政资金的无偿资助,如科技型中小企业技术创新基金等。

### 2.2 创业期

鉴于创业阶段是资金净流出阶段,同时项目运作仍然聚集了较高风险,企业的商业信用刚刚起步,因此获取商业银行贷款极其困难并且财务上不可行(付息压力大),因此,创业期的成本最小化融资方式应该以风险投资为主,争取风险资金的第一阶段的投资;也可以申请政府的科技型中小企业技术创新基金,申请方式以贴息贷款为主,无偿资助为辅;还可以到国家政策性银行中小企业发展部门进行一定的有担保的信贷融资。

### 2.3 成长期

随着高新技术企业进入快速发展阶段,企业的经营状况日趋向上,管理也上了轨道,经营业绩正节节攀升。经营的成功为企业带来了市场信用,也降低了各种风险。由于成长性凸显,并且前期的巨大风险已经有所释放,故而是风险投资大举参与的好时机。不仅如此,各种金融机构开始尝试部分贷款,部分优秀的企业还有能力在此阶段上二板或创业板市场实现融资。因此,本阶段的成本最小化融资方式应该是:其一,继续吸引风险资金的二期投资,并作为主要资金来源;其二,合理举债,按照财务状况的优劣有选择地争取商业银行的贷款,优化资本结构;其三,部分优秀企业可以争取在二板上市,实现公开募资并可兼顾实现部分风险资本的退出。

### 2.4 成熟期

进入成熟期,企业获得了普遍的信用

认可,建立了良好的业绩记录,风险降到最低水平,前期投资者也获得了部分高额回报,这样,企业在融资渠道的选择上处于主动地位,主要问题不再是如何获取融资,而是如何进行组合融资,使融资成本最小化。由于本阶段企业要保持行业领先地位,竞争领域不断扩大,甚至参与国际市场的竞争,因此资金的需求量很大,对应的融资渠道应以境内或境外上市融资为主;通过并购与回购(MBO)方式,不仅实现后期融资和风险资本的退出,并且加强购并资产的重组与整合;或者提高债务融资比例,在财务风险可控的情况下增加财务杠杆,优化资本结构。

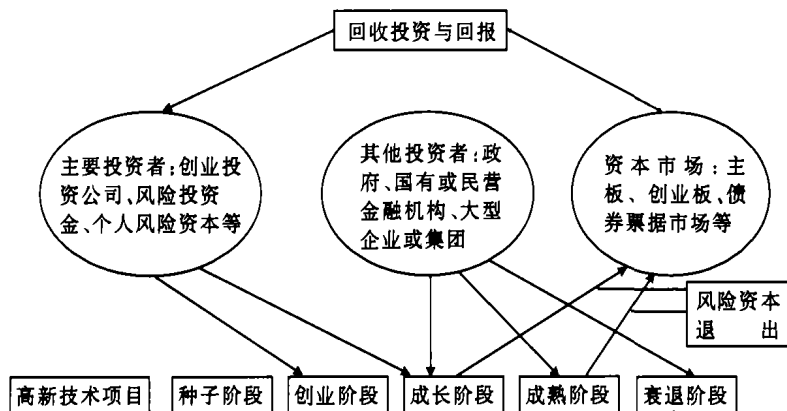
## 3 结语

高新技术企业生命周期不同阶段的多样化组织特征和风险状态,与社会投资体系的不同风险偏好,决定了其融资方式不能一成不变。在初中期风险较大,应该主要采取利用风险投资的方式;而中后期风险较小,可以利用多种融资方式,但须制定合理的资本结构政策使资本结构处于最佳状态,从而使整体融资成为最小化。只有遵循上述原则,高新技术企业各阶段的融资才能顺利进行,才能为企业健康高速发展提供有力的资金保障。

### 参考文献:

- [1]刘曼红.风险投资.创新与金融[M].北京:中国人民大学出版社,1998.
- [2]陈晓红,郭声琨.中小企业融资[M].北京:经济科学技术出版社,2000.
- [3]郭励弘.高新技术企业:发展规律与风险投资[M].北京:中国发展出版社,1999.
- [4]林志远.中小企业融资方式的选择[J].经济研究参考,2001,(6).
- [5]陈雪梅.我国高技术企业融资渠道选择策略[J].科技进步与对策,2001,(3).
- [6]杨慧艳.利用风险投资发展我国高科技产业[J].税务与经济,2000,(4).

(责任编辑:慧超)



附图 社会投资体系运作方式

## Finan Cing Choile During the Lifecycle of High-tech Enterprises

**Abstract:** This paper presents a probe on the features in organization, fund demands and risks of each stage during the lifecycle of high-tech enterprises, links with the analysis on the risk preference of social investing groups, and advances matched and cost-minimized means of financing afterwards.

**Key words:** high-tech enterprise; lifecycle; social investing groups; financing