

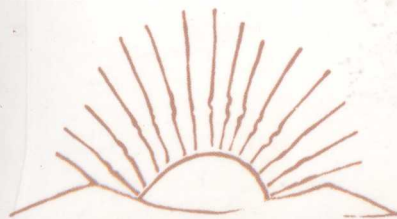
中小企业与多层次资本市场丛书

◎ 丛书主编 张育军

中小企业创新融资 与创业板市场

SME Financing for
Innovation and
Growth Market

徐良平 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

“中小企业与多层次资本市场”丛书

丛书主编 张育军

中小企业创新融资 与创业板市场

徐良平 著

上海交通大学出版社

内 容 提 要

如何为中小企业尤其是具有成长性的创新型中小企业,提供有利于创业和创新的融资制度是中国未来经济保持活力和持续增长的关键之一。本书正是以此为逻辑起点建立了中小企业创新融资与创业板市场的分析框架,在描述和总结海内外主要国家和地区中小企业融资结构和特征的基础上,从创新融资需求的角度阐述了中小企业创新融资的企业理论基础、探讨了中小企业成长和创新与融资制度的内在联系、分析了中小企业创新融资需求及其影响因素;从创新融资制度的供给角度分析了各类融资方式的功能及其相互关系,以及中小企业创新融资的生命周期范式;基于退出视角分析了创业板市场推动中小企业成长和创新的功能及其作用机理;根据中国经济增长的阶段和存在的隐忧、中国中小企业创新能力及其融资的现状,分析了创业板市场建设的战略性和迫切性,回顾了创业板市场建设的探索历程,进一步提出了当前及今后推进创业板市场体系建设的新的战略构想。

图书在版编目(CIP)数据

中小企业创新融资与创业板市场 / 徐良平著. —上海:
上海交通大学出版社, 2007
(中小企业与多层次资本市场丛书)
ISBN 978-7-313-04255-2

I. 中... II. 徐... III. 中小企业—融资—研究
IV. F276.3

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第135443号

中小企业创新融资 与创业板市场

徐良平 著

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路877号 邮政编码 200030)

电话: 64071208 出版人: 韩建民

上海颀辉印刷厂印刷 全国新华书店经销

开本: 787mm×960mm 1/16 印张: 14.75 字数: 276千字

2007年1月第1版 2007年1月第1次印刷

ISBN 978-7-313-04255-2/F·577 定价: 27.00元

版权所有 侵权必究

总 序

深圳证券交易所总经理 张育军 博士

我们身处在一个自主创新时代。实施自主创新战略,建设创新型国家已经成为这个时代的最强音!我国“十一五”时期已经将自主创新作为经济社会发展新的着力点,增强中小企业自主创新能力成为资本市场服务于自主创新国家战略的关键。所以,研究中小企业成长和创新的规律,认识中小企业融资需求的内在特性,探讨多层次资本市场服务于企业自主创新国家战略的建设路径,成为这一时代迫切需要解决的重大课题。“中小企业与多层次资本市场”丛书的作者们对上述问题进行了有益探索,取得了有一定价值的研究成果,作为丛书主编,我向他们表示祝贺,同时也想借此机会表达自己对中小企业与多层次资本市场体系建设的一些看法。

一、大力发展中小企业是全面建设小康社会及构建和谐社会的必由之路

大力发展中小企业是我国社会经济结构变迁和协调发展的必然结果。改革开放以来,随着我国经济从计划经济到商品经济、市场经济的变革,中小企业的发展大体上经历了一个萌芽、整合、改革和蓬勃发展的过程,中小企业的发展与经济的增长和社会的进步相互交融。针对我国社会主义初级阶段现状,党的十六大提出了全面建设小康社会的战略目标,三中全会又做出了完善社会主义市场经济体制若干问题的决定。在这种大的历史格局下,大力发展中小企业已经成为历史发展的必然要求。因为,缩小城乡差距、地区差异,实现共同富裕,开创协调发展的新局面,需要加大中小企业在国民经济中的比重;鼓励非公有制经济,保护私有财产,促进多种所有制共同发展,中小企业是最有效的实现形式和载体;增强经济活力,扩大内需,促进经济增长方式转变和经济结构调整,确保经济可持续发展的重担已经历史地落在中小企业身上。

大力发展中小企业是解决当前经济发展中各种突出问题的最有效的突破口。解决就业、“三农问题”,推进产业结构调整,加快城乡一体化和工业化进程,推动科技向生产力转化,统筹城乡经济发展等一系列问题,都将在大力发展中小企业中得到有效缓解或逐步解决。

大力发展中小企业是把储蓄转化为直接投资的最有效、最稳妥的方式之一。到目前为止,我国有接近 16 万亿元的庞大居民储蓄,而中小企业作为我国经济中最有活力的部分,对资金有着巨大的需求。大力发展中小企业正是促进储蓄转化为投资、化解潜在金融风险的最有效途径之一。

大力发展中小企业是实施自主创新战略的关键所在。建立国家创新体系,走创新型国家之路,企业自主创新能力是关键。目前,世界上许多国家均十分重视中小企业特别是科技型中小企业,视它们为自主创新的主要载体。在美国,70%以上的专利是由中小企业创造的,中小企业平均的创新能力是大企业的两倍以上。在我国,中小企业提供了全国约 66%的专利发明、74%以上的技术创新、82%以上的新产品开发,已经成为自主创新的主要力量和源泉。

二、实践自主创新战略,需要充分发挥资本市场的功能

一般而言,创新型企业具有两个特点:不确定性和信息不对称。这种特点与银行的集中资金管理模式和审慎经营原则不相符合,使得它们难以获得银行的贷款支持。科技开发周期较长、投资较大、风险较大,财政巨额投入又使政府难以承受。而创业投资与新型资本市场独特的资本性融资,既可以满足中小企业直接融资需求,又可以达到风险共担、收益共享的目标。这一点,已经被世界各国创业投资的实践和新型资本市场的发展所证实。这几年,美国纳斯达克市场、英国 AIM 市场、韩国科斯达克市场以及日本几个新市场相继走出困境,成为全球支持中小企业融资的重要平台。

从发达国家经济发展的历史来看,几乎每一次大规模的技术创新都是依托资本市场发展起来的。从 19 世纪初钢铁和化工行业的兴起,到 20 世纪末计算机、生物工程成为经济的龙头,起飞过程中的每一个阶段都与资本市场密切相关。美国资本市场对带动美国高科技产业发展和引导经济转型发挥了积极作用。这种作用主要体现在:一是资本市场与风险投资相互联动的市场化选拔机制,为高科技产业的创新和发展提供了源源不断的动力;二是资本市场通过股权激励机制,充分调动了科技人员的积极性,大大缩短了科学技术与产业的距离;三是资本市场为创新企业提供了资金和各种社会资源,使其迅速形成竞争优势。这种以硅谷和华尔街为代表,以科技产业、风险投资和资本市场相互联动的一整套发现、筛选和扶持机制,不断发现并推动了新的科技和新的经济增长点,成为科技创新和高科技产业蓬勃发展的动力机制。

强大的资本市场是推动高新技术产业创新和发展的源动力,大力发展资本市场是提高企业自主创新能力的基础和保障,完善、高效的资本市场是促进创业投资发展最有效的手段和工具。胡锦涛总书记特别指出:“要抓紧制定切实有效的

改革举措、激励政策和法律法规,完善鼓励自主创新的金融财税政策,改善对高新技术企业特别是科技型中小企业的信贷服务和融资环境,加快发展创业风险投资,积极为企业技术创新服务,为不同类型、不同所有制企业提供公平的竞争环境。”

为了促进科技型中小企业发展,国家有关部门和地方政府先后出台了一系列金融扶持政策与公共政策,包括创新基金、创业投资、信用担保、银行贷款、财政补贴、税收优惠等。但这些政策如果没有资本市场强有力的配合,就难以达到预期的效果。在资本、技术、人才三大要素市场中,资本市场处于关键和统率地位,是调动、配置和配合其他要素的桥梁和纽带。在实施自主创新战略中,需要更大程度地发挥资本市场的功能和作用:

第一,资本市场有独特的引导、示范和带动作用。通过资本市场功能的发挥,能够真正带动、牵引整个科技投融资体制改革和科技创新激励机制的实现,并取得实质性突破。

第二,资本市场是推动创业投资发展最有效的手段和工具。创业投资整个行业的兴起必须首先解决退出问题,而只有借助资本市场才能建立起市场化的退出渠道,并促使创业投资不断循环增值。深圳市创新投资集团有限公司在 2000 年前后投资的 13 家企业中,投资成功的、失败的、处于维持阶段的企业各占三分之一,但只要其中有一家公司上市,公司投资总体上就能实现盈利。

第三,资本市场是科技型中小企业做优做强的必由之路。资本市场可以向科技型中小企业提供充足的资本支持,推动科技型中小企业强化规范运作和基础管理,促进科技型中小企业通过购并等方式迅速成长壮大,加快科技成果的转化与产业化。

三、现代资本市场还远远不能适应自主创新和中小企业发展的需要

近几年来,我国资本市场进行了一系列改革创新,为高新技术产业的发展和科技成果的产业化提供了支持。2004 年 5 月,中小企业板设立,为科技含量高、创新能力强、主业突出的中小企业拓展了直接融资渠道。目前,中小板有 50 家上市公司。这些公司中,拥有自主专利技术的接近 90%,部分被列为国家火炬计划重点高新技术企业和国家科技部认定的全国重点高新技术企业;有 15 家具有创业投资背景,占比达 30%。今年 1 月,中关村科技园区未上市高新技术企业进入代办股份转让系统试点工作正式启动,首批两家企业——世纪瑞尔和中科软科技进入系统,为探索科技型未上市企业股份转让,鼓励风险投资进入科技型公司迈出了实质性一步。

但是,应该看到,我国资本市场不够强大,发展速度落后于国民经济增长的步

伐,甚至出现了较明显的边缘化趋势,远远不能满足自主创新战略的实施和高新技术发展的需求。

1. 直接融资比例持续下降,海外上市蔚然成风

从海外成熟市场的数据来看,发达国家的社会总融资额中,直接融资比例通常在 60% 左右,而我国资本市场这一比例一直偏低。2004 年全年国内非金融机构贷款、股票、国债和企业债融资的比为 82.9%:5.2%:10.8%:1.1%;2005 年数据为 78.1%:6.0%:9.5%:6.4%。值得注意的是,在 1884 亿元股票市场筹资额中,境内 A 股筹资仅为 339 亿元,占社会总筹资额的比例为 1%;H 股发行筹资为 189 亿美元,折合人民币 1545 亿元,是 A 股筹资额的 4.56 倍。大量优质企业赴海外上市,导致海外上市规模已经大大超过了国内市场。

2. 资本市场宏观发展环境仍待改善

目前资本市场固有的资源配置功能和价格发现功能没有得到充分发挥,投资者信心受到较大影响。究其原因,主要在于制度设计、运行模式等都没有充分发挥市场的功能,仍然沿用了计划经济的思维方式来办市场,对市场尊重不够,导致市场功能的缺失。同时,对各种违法违规行为的打击手段不足,力度不够,没有建立起一个良好的法制氛围。

3. 资本市场缺乏自主创新的激励机制和约束机制

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,大大阻碍了中小企业的技术进步,从而导致大量的中小企业长期处于高新技术产业的产业链价值低端。这突出表现为我国科技型中小企业普遍存在的“上市难”、“融资难”问题:

(1) 现行融资制度不便于科技型中小企业进入资本市场。企业上市周期长、成本高、程序复杂。IPO 一般需要 3 年多的时间,期间还充满了许多不确定因素。而且,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。

(2) 现行发审标准不利于创新型企业进入资本市场。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,并不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,较适用于成熟型企业,不适用于初创型企业。按照这一标准,当年的新浪和现在的百度都无法满足发行上市条件。

(3) 中小企业规模有限,资本市场层次单一。中小企业板设立将近 2 年时间,上市公司家数仅有 50 家,融资额仅 120 亿元(仅相当于宝钢一次增发的融资

额),与我国 13 万家科技型中小企业总规模不相称,也与近年来海外上市的科技型中小企业数量不相称。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。特别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,离真正意义上的服务于高新技术产业发展的创业板市场还相去甚远。

我国资本市场存在严重的制度性缺陷,影响了企业自主创新能力的提高,成为我国科技与资本结合的最大瓶颈:

一方面,众多具有自主创新能力的科技型中小企业无法进入资本市场。根据科技部和深交所最近对全国高新园区 5 万多家重点企业近三年的数据进行统计,有 2197 家科技型中小企业主要财务指标基本符合上市条件,平均净利润 3 773 万元,平均净资产收益率 24.9%,与中小企业板公司持平。在国内资本市场无法满足需要的情况下,海外上市在一定程度上满足了我国科技型中小企业的融资需求,比如三大门户网站新浪、搜狐和网易以及百度,如果不能在纳斯达克上市,就不可能持续经营下去。但海外上市对企业发展并不一定是最佳选择,发行价格低、募集资金量少、交投冷清,有的甚至失去再融资能力。大量优秀企业被迫到海外上市,充分反映了国内资本市场的制度缺陷。

另一方面,资本市场缺少创业投资退出的制度安排,导致我国本土创投总体上处于相对萎缩状态,创投的规模、投资额、投资项目与目标均不能满足科技企业发展的需要。自 2002 年以来,我国创业投资的发展开始减缓,2003、2004 年连续两年呈现投资总额绝对量下降趋势,真正有活跃记录的本土创投仅包括鼎晖投资、上海联创、联想投资、山东高新投等数十家机构。据清科创业投资研究中心统计,2004 年 12.69 亿美元的创投投资中,仅有不到 20% 的投资来自本土创投。而且创业投资主要投向处于相对成熟产业中小企业的中后期,对种子期科技企业的支持力度不足。

四、加快以中小企业板为核心的多层次资本市场建设

日前发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006~2020 年)》要求“积极推进创业板市场建设,建立加速科技产业化的多层次资本市场体系。鼓励有条件的高科技企业在国内主板和中小企业板上市”。国务院关于《实施〈国家中长期科学和技术发展规划纲要〉的若干配套政策》明确提出:“建立支持自主创新的多层次资本市场。支持有条件的高新技术企业在国内主板和中小企业板上市。大力推进中小企业板制度创新,缩短公开上市辅导期,简化核准程序,加快科技型中小企业上市进程。适时推出创业板”。大力发展多层次资本市场,服务创新型国家建设,可以从以下几个方面着手:

1. 给予必要的政策支持,大力推进中小企业板建设

依托中小企业板来解决科技型企业的上市融资问题是当前现实而有效的选择。尽快在中小企业板进行“新老划断”,探索全流通条件下的新股发行机制。同时,加快中小企业板基础性制度建设和创新的步伐。根据新《公司法》和《证券法》,在总结科技型中小企业发展规律和特点的基础上,制定不同于传统企业的发行审核标准,重点关注科技型中小企业的研究开发能力、科技含量、获利能力和成长潜力。充分发挥保荐机构和证券交易所有的作用,逐步提高发行审核的市场化程度。抓紧建立适应中小企业板上市公司“优胜劣汰”的退市机制,推进全流通机制下的交易与监管制度创新,构筑中小企业板的强大生命力。

2. 改革融资制度,提高审核效率

设立面向具有自主创新能力的科技型中小企业发行上市的“绿色通道”。在现有法律法规框架下,对具有较强的自主创新能力、较好的盈利能力和成长性,并符合发行上市条件的科技型中小企业,建立高效快捷的融资机制,尽可能简化审核程序,提供更快捷的融资便利。对于已经上市的优质科技型中小企业,再融资审核实行备案制。鼓励金融产品创新,为优质科技型中小企业提供包括企业债券、可转换债券、权证在内的多种融资方式,支持优质科技型中小企业利用资本市场加快发展、做优做强。

3. 完善代办股份转让系统

《配套政策》要求“启动中关村科技园区未上市高新技术企业进入证券公司代办系统进行股份转让试点工作。在总结试点经验的基础上,逐步允许具备条件的国家高新技术产业开发区内未上市高新技术企业进入代办系统进行股份转让”。当前,应理顺股份转让系统的组织架构和职责分工,在此基础上,将其逐步覆盖到具备条件的其他国家高新技术产业开发区内的未上市高新技术企业,拓展代办股份转让系统服务于科技型企业的功能,同时研究将产权交易中心纳入多层次资本市场体系。

4. 适时推进创业板市场建设

随着《公司法》和《证券法》的修改以及股权分置改革的深入,推出创业板的条件和时机逐渐成熟。在做大做强中小企业板的前提下,根据不同类型、不同成长阶段的科技型、创新型企业的不同特点和风险特性,结合新《公司法》和《证券法》制定相应的发行上市条件,早日进行创业板试点,构建以中小企业板为核心的创

业板市场体系,满足不同类型、不同成长阶段科技企业多样化的融资需求。

5. 改革创新,提高资本市场整体功能

配合新的《公司法》和《证券法》的实施以及股权分置改革的顺利推进,推进资本市场的改革创新,着手解决长期困扰资本市场的制度性问题。深化监管体制改革,进一步促进融资方式向市场化方向迈进;完善公司治理,加强信息披露,增进投资者信心;鼓励上市公司整体上市,解决大股东占用、关联交易、掏空上市公司的行为;鼓励上市公司利用资本市场兼并重组,做优做强资本市场。

6. 建立风险投资和资本市场的联动机制

贯彻落实《上市公司股权激励规范意见》,抓紧制订《创业投资企业管理暂行办法》的相关配套措施,明确对有创业投资介入的科技型中小企业在发行审核过程中予以适当便利,鼓励风险投资机构加大对科技型中小企业的投入,建立风险投资和资本市场的联动机制。

最后,我想说的是,深圳证券交易所历来十分重视中小企业和多层次资本市场的研究。2000年以来,深交所博士后工作站每年都有中小企业方面的研究选题。本次出版的“中小企业与多层次资本市场”丛书,正是作者们在博士后工作站期间的研究成果,算是他们对过去工作的阶段性总结,也是继续迈向未来的一个新的起点。当然,中小企业和多层次资本市场的实践是一全新的课题,在探索过程中,自然有很多不成熟或纰漏的地方,希望广大热心的同仁朋友们多多提出宝贵意见,也希望丛书作者们能够继续深入研究,为自主创新国家战略目标的实现作出应有的贡献。

丛书付梓之日,赘言志之。是为序。

张育军

2006年8月31日于深圳

代 序

中小企业在社会经济生活中的地位和作用,越来越受到权威人士和有识之士的关注,怎样建立和健全他们的融资制度,是当前值得探讨的热门话题。

一、中小企业的定位:辐射社会经济生活的广阔面

中央经济工作会议指出:“继续贯彻抓大放小的方针,高度重视发展小企业,采取更加有效的政策措施,为各种所有制小企业特别是高新技术企业的成长创造必要的条件。”中央的决策自然是正确的,但给人们留下了两个理论和实践问题,即什么是“小企业”,高度重视发展小企业是权宜之计,还是长远方针?

事物的发展总是从小到大的,作为国民经济构成的细胞——企业也必须遵循着事物发展的这一规律。但是,企业的发展与其他事物的发展还有所不同。企业的发展除了遵循市场经济规律要优胜劣汰外,它还要受成本与收益比较的约束。在这种情况下,小企业不会都长大,而长期处于“小字辈”中。科斯认为,之所以需要企业这种组织形式是由于存在着“交易费用”,而企业的存在能节省“交易费用”,因为企业可取代市场,如果“交易费用”等于零,企业就没有存在的必要。按科斯的这一理论,相当一部分小企业之所以长期处于“小字辈”,就是因为它在较长的时期内和相当大的领域中能节省“交易费用”,取代市场。那么,什么是小企业呢?小企业能够按从业人员划分,能够按产值划分,能够按资产划分。我国曾经按从业人员和资产划分大中小企业,但这样的划分只有政策意义,没有市场意义。企业在市场竞争当中只有优劣之分,没有大小之分。我国在推进国民经济发展中,出于政策的需要,变动着大中小企业划分标准,如改革开放前曾经以从业人员 500 人以下或固定资产在 500 万以下为小企业,而改革开放以后,定为净资产在 1500 万元人民币以下为小企业,至于什么是大企业,领导部门和权威人士更有新的认同标准,有人说产值在 10 亿元以上为大企业。在国外,出于政策导向和市场规范的需要也按一定的标准将企业划分为不同的等级,如在美国,企业通常按从业人数将企业划分为大企业和小企业,但在社会主义市场经济条件下的中国对企业做等级划分,除了政策导向和市场规范的需要外,还有特殊意义,如企业领导人任职资格的条件和文件的级别等。

小企业在一个国家的企业总体中总是占绝大多数。在美国,没有我们国内经常说的大中小企业的概念,只有大小的概念,企业内的员工在 500 人以下的被称

为小企业(small business),500 人以上的称为大企业。根据 1999 年 3 月 16 日,美联储理事会副主席《小企业如何进入资本市场》一文和“美国统计摘要”提供的数据,美国的小企业占企业总数的 99%。在中国,有中小企业的概念,中小企业有多少,据《经济日报》报道,“总数约 1000 万家,(引者注:有人说是 2000 万家)占企业总数的 99%,产值和利税分别占 60%和 40%,提供了 75%以上的就业机会”。美国小企业占企业总数的 99%,中国中小企业占企业总数的 99%,也许不一定准确,也许是一种巧合,但这样的数据表明:无论是发达的市场经济国家还是发展中的市场经济国家,小企业总是占绝对多数。它向人们揭示了一个真谛:在市场经济条件下,“小”辐射着社会经济生活的广阔面,“大”需要“小”的支撑。所以,高度重视发展小企业绝不是权宜之计,而是适应社会发展、时代潮流和人们需要的长远方针。

二、中小企业的融资状况:两个不对称

中央经济工作会议还指出:“国有小企业的改革,不能囿于一种形式,更不能一卖了之”。这表明在我国,既有国有的中小企业,也有非国有的中小企业。但也必须看到,非国有制中小企业在当前我国社会经济的发展中,具有举足轻重的作用。一些地区民营经济(主要是中小企业)的产出在 GDP 中占了绝大部分比重,表明地区经济的发展靠中小企业支撑。在这种状况下怎样来评价中小企业的融资状况呢?

首先,要考察中小企业得到了多少金融支撑,求得了多少金融服务。据报道,1997 年国有商业银行对民营企业的贷款仅占其信贷总量的 1.2%,即使以支持中小企业为己任的地方商业银行(原称城市合作银行)对民营企业的贷款也仅占 14.2%。1998 年这一比例有较大提高,国有商业银行对中小企业的贷款占了 40%,但相对它提供的产出和利润来说,相对民营经济的发展客观上有巨大的信贷资金需求来说,也是极不对称的。形成这种不对称的原因,可能是民营企业自身的资金积累,可能是有其他渠道的资金来源(如民间信贷),但主要是我国现有金融制度的不健全、不完善。在我国,没有扶持中小企业发展的专门金融机构,而国外都有。国有商业银行设立中小企业信贷部旨在加大支持中小企业发展的力度,但中小企业量多而面广,商业银行能量有限,掌握信息不足,难以运作,如难以确立担保物、难以找到担保人,难以跟踪监察、难以维护银行的债权等。如果花费的成本大,收益小,则商业银行缺乏积极性。所以,要逐步消除不对称,除了建立、完善我国的金融制度(比如允许民营经济引进外资),允许民营法人企业参股银行,甚至办银行,允许民营经济(实行股份制,发行股票,上市流通等)外,还要着力调动商业银行支持民营经济积极性。这种调动除了在“硬件”、“软件”上建立配套设施(如建立民营经济的信用档案等)外,恐怕主要是提高思想认识,增强市场经

济条件下的融资观念。

其次,要考察融资双方的情况。融资是双方的,企业要靠银行的信用支撑,银行也要靠企业的信用支撑;银行贷款给企业,企业也贷款给银行。在民营经济(主要是中小企业)的产出在地区经济产出中占绝大部分的情况下,为银行短期融通资金增强头寸的流动性,为银行招揽客户扩大银行的业务范围等。总之,由于它们的存在增强了银行实力,提高了银行的信誉。可以设想如果没有它们,只有为数不多的效率、效益低下的大企业,银行是一个什么样的处境。所以,考察中小企业的融资状况,除了中小企业对经济发展的贡献与它们得到的金融支持、服务不对称外,还有一个不对称,即中小企业向银行提供的信用与银行给予它们的信用不对称。形成这种不对称的原因,主要是信用关系淡薄,忽视了信用是双方的。长期以来在不少人的观念中,都认为是银行支持企业,而不认为企业也支持银行。由此,人们需要冷静地思考一下,改革开放二十年来,金融领域中主要缺什么?缺货币资金吗,货币资金也是货币,货币可以创造;缺规章制度约束吗,规章制度是人制定的,没有可以制定,不完善可以补充,现在不是没有规章制度,而是有了,关键在于贯彻执行;缺监管吗,监管可以强化……这样来讨论问题,是要表明:金融领域中现在缺的主要是信用观念。当代的市场经济是建立在信用关系的基础上的,需要从维护社会的安定,维护市场经济的正常运转的角度强化信用关系。强化信用关系,要做多方面的努力,如政府对信用法规的建立和执行;行业对信用机制的规范和履行;媒体对信用道德的褒扬和针砭;当事者对信用观念的树立和约束等。但从我国现实状况看,当前首先要着实努力的是当事者要树立信用观念,因为多年来的社会主义“大锅饭”的资金供给制,似是而非的全民所有制体制,淡化了人们的信用观念,丧失了人们的信用道德,削弱人们的信用约束,抵消了政府信用法规的作用。这种状况在实际中,反映为废弃合约,拖欠贷款,银行的钱“不用白不用”,“借款一到手,就没有考虑怎么偿还”,甚至“拖欠出效益”等,使得有的人说在我国已经出现了信用危机。是否如此严重自然需要研究,值得关注的是不讲信用、丧失信用,信用度下降必将受到惩罚。人们能够从亚洲金融危机中吸取教训,也能够从权威的国际信用评级机构那里悟出真谛。强化信用关系,从社会角度说,还要提高人的信誉,增强人的信心,增进人的信任感。如果说信用是社会的支撑,则信誉是发展的根本,信任是关系的基础,信心是事业的保证。所以,信用依托于信誉,依托于信任,依托于信心。

三、国有银行对中小企业融资的局限性:三个不适应

为了贯彻中央高度重视发展中小企业的方针,国有商业银行要大力支持中小企业的发展是无疑的,事实上已经取得了一定成效。但必须看到,当前国有商业

银行支持中小企业的发展有三个不适应:

(1) 运作机制上不适应。我国商业银行是一级法人,呈现为“大一统”,近年来为了维护金融安全讲求规模经营,总行加大了信贷资金调控的力度,相应地上收了贷款权,各分支行可用的资金相对减少,发放贷款的权限相应降低。

(2) 经营环境上不适应。民营经济量大、分散、市场化的程度高。我国改革开放以来,民营经济迅猛发展,花色品种繁多,经营状况起伏,资金变化难以掌握,从业人员总体来说素质比较差,经营管理的水平低,信用观念有待树立和强化,不改变这种状况,银行对它们的支持难以进展。

(3) 经营观念上不适应。长期以来,国有商业银行以国有大中型企业为服务对象,对民营经济(主要是中小企业)不同程度地存在着偏见,因为它们的支持存在着“不放心”。此外,多少年来国有商业银行都是以“批发业务”为主,不注重或不乐于开展“零售业务”,认为批发业务省事,成本低,收益大,而开展零售业务麻烦,成本高,收益小。再加上对国有经济放款,如果收不回来能够“开脱”,而对非国有经济放款,如果收不回来,就有涉及“装腰包”之嫌,所以,尽管嘴上也大讲要积极支持民营经济,而实际行动迟缓。

四、拓展中小企业融资的途径:四重选择

拓展中小企业融资的途径,能够从多方面着手:①加大财政的投入,完善中小企业的资本金制度。应当说这一途径对国有中小企业来说是必须采纳的,但对广大的民营中小企业来说不适合。在当前各级政府的财政预算偏紧的情况下,没有可能性和现实性;②让中小企业进入资本市场,通过发行股票、债券融资。这一途径应当说也有可行性,但不现实,因为政府的政策导向是要着力解决那些国有大企业的资金问题,而无暇顾及中小企业;③让国有商业银行贷款支持。应当说,这一途径,国有商业银行正在做,但力度不够,数量不大,因为中小企业信誉度参差不齐,企业财会制度不规范,如果主要依靠国有商业银行贷款支持,不仅费用增加,监督成本也很高。有人统计中小企业贷款的频率是大企业的5倍,而户均贷款额只有大企业的千分之五,而管理成本是大企业的5倍。这种状况使讲求效益的国有商业银行自然缺乏积极性;④从中小金融机构和地方商业银行取得贷款支持。这自然是一个值得倡导的途径。但当前的情况是中小金融机构和地方商业银行与中小企业的发展不相适应。现阶段我国能够融通资金的中小金融机构(包括地方商业银行)大约4万多家,可是中小企业是1000万至2000万家,它们的比例关系或者是2‰,或者是4‰。如果以此计算,则一家金融机构要面对250家或500家企业。但不能以此计算,因为:①农村信用主要服务的是广大农民(尽管其中也有乡镇企业);②现实状况是广大农村信用社缺乏经营自主权和经营意

识,相当大一部分农村信用社在农村吸收存款上缴联社或农行,主要起着替农户保存现金资产和替联社或农行筹集资金的作用。所以把4万多家农村信用社列入非国有金融机构并以此求得为中小企业提供融资服务的比例关系,是悖理的。重要的是不在于有多少非国有金融机构,而在于有多少非国有金融机构与中小企业发生双向的融资关系。金融机构,如果只能吸收存款办理结算,如一些县级商业银行支行,则只能发生单向的融资关系。这种状况,能为中小企业提供金融服务,但难以为中小企业融资。所以,不能简单地考察有多少金融机构,而要考察有多少金融机构能为企业双向融资。为此金融机构必须独立自主经营,不能独立自主经营的金融分支机构只能起着“下存上转”的作用。

五、建设中小企业融资制度的着力点:弥补一个缺口

在拓展中小企业融资的四种途径中,我们倡导从中小金融机构和地方商业银行融资。但现在能够自主融资的中小金融机构和地方商业银行很少,与为数众多的中小企业极不对称。这是我国融资制度的不对称,所以,建设中小企业融资制度的着力点是要弥补这个缺口。弥补这个缺口,需要必备条件和做很多工作,其中首要的是机构建设,因为有了机构就有了人,有了人,事才有人做。为中小企业融资需要建设的机构有:金融机构,征信机构和担保机构。如果说在建设金融机构问题上,要不要发展小型金融机构认识各异,需要讨论,则建设征信机构和担保机构问题上,恐怕没有歧见。事实上,一些地区,正在着手建设征信机构(如上海)和担保机构(如南京)。上海为了发展消费信用,人民银行着力建设个人征信机构,南京等地工商联牵头,着力建设中小企业互助担保基金。

机构建设起来以后,中小企业融资的制度建设还需要法律规范和政策扶持。在这一方面,能够借鉴外国经验。

美国:在法律方面,制定了《中小企业法》、《公平执行中小企业法法案(1996)》,以保障和创造中小企业参与公平竞争;在金融和财政政策方面,美国有一个《社区再投资法》,其中规定,银行无论大小,均需为本社区内的企业服务,这样,在本社区内,大银行必须为小企业服务。美国联邦政府的“美国进出口银行”的职能之一就是向中小企业出口商提供信用及风险担保,同时向购买美国中小企业产品的外商提供直接或间接贷款,以促进美国产品外销。美国政府还在每个财政年度的预算中专门拨出一笔储备金,应付小企业的银行贷款风险;在社会化服务方面,美国政府的小企业管理局在全国有1.3万名经验丰富的退休人员组成的经理服务公司和950个小企业发展中心,通过自愿和合同的方式,向小企业家提供从创业准备、可行性计划、公司设立,到行政管理、商业理财等全套服务。

日本:在法律方面,1963年,日本正式颁布了《中小企业基本法》,并根据该法

设立了国家中小企业局,通过计划、协调和编制预算保证了中小企业政策的贯彻落实;在金融和财政政策方面,日本目前有5家专门为中小企业提供服务的金融机构,包括中小企业金融公库(1953年由政府全资设立,为中小企业解决设备资金和中长期周转资金不足问题,利率和贷款期限都要优于市场贷款),国民金融公库(1949年政府全资设立,向制造业100人以下、商业50人以下企业提供设备资金、周转资金贷款)等。此外,政府全资或部分出资成立了为中小企业申请贷款提供保险和担保的机构,如中小企业信用保险公库,信用担保公司等,大大增加了中小企业从民间银行获得贷款的机会。去年以来,日本金融形势的不稳定对中小企业融资也产生了很大影响,为此政府决定扩大中小企业的融资范围(将融资对象增加1~2万个),同时把融资规模提高50%左右;在管理体制方面,日本设立了中小企业厅,直接面向小企业,负责制订实施中小企业政策和提供各种服务。

六、发展小型金融机构的理论探讨:小与大的辩证法

在市场经济中,为什么需要小型金融机构?从哲学的角度说,事物都是由小到大,大中包含着小;从经济学的角度说,小有小的长处,也有短处,好处是比较灵活;“树大招风”,树小可避风;业务的覆盖面广;运作的针对性强;可适顾客之需,解顾客之急;决策层次少,能提高效率等。而它的短处是:实力不强,抗风险的能力弱。有人说,大不一定能防范风险,相反,小却能防范风险,关键在于体制和机制。在体制上产权明确,在机制上责权利分明,就能防范风险。实际也证明了这一点。我们认为防范风险与抗风险是“两码事”,即使能有效地防范风险,也不等于说它抗风险的能力强。

从金融机构的发生、发展趋势看,着力建设发展小型金融机构是否符合时代潮流,是否是发展方向?有人说小的缺陷是:不能获得规模经济;不能“多种经营”以盈补亏;只能做零售业务,不能做批发业务;业务分散,涉及面广,包含着更大的风险;机构小难以增大实力,提高信誉;机构小容易被别人把持,为所欲为,这样容易产生道德风险,难以建立分权监管制度。我认为这的确是要注意。

有一个问题需要讨论,即不让私人办银行合不合理。我们认为“私有自然人”不能办是正确的;“私有法人”可不可以办,是值得讨论的。有人说,让老外金融机构进来,实际上是为外国人私人办银行“开绿灯”,而为什么又把自己人“卡住”?应当说私人办银行是市场融资发展的必然选择,有的私人老板有余钱,而有的私人老板缺钱,他们可以通过金融机构融通,也可以不通过金融机构融通,对此,在市场经济条件下,他们有自由选择的权利,关键是怎样求得“三性”最佳组合。要看到,银行是承担风险的机构,是让风险集中于银行,还是让风险分散于资金盈余者手中。现代融资机制的发展趋势是让资金盈余者自己承担风险。

发展金融事业要考虑地区差异、产业差异和所有制差异。在以民营经济为主体的地区、行业,企业资金的融通靠国有银行去“包”,不是好的选择。在我国沿海一些地区,几乎没有国有经济,在那里,国有银行服务的对象是私人企业,同时存在着有少数私人老板参股组建的城市信用社,有的信用社运作状况良好,因为它产权明确,收益或亏损当事者都非常关注,不像国有银行那样,收益或损失当事者都无所谓,所以,信用社的呆账损失反而比国有银行小。

总之,融资决定于经济的发展和客户的需要,金融机构是大好还是小好:大有大的好处,也有难处。小有小的好处,也有难处。现在的问题是:以大对大,以小对小是否符合事物发展规律,是否是好的选择。其实,大予以“分离”能够对小,小予以“合作”能够对大。现代商业银行面对的客户,不应当有大小之分,只有优劣之分。

以上是我上世纪九十年代末写的文章,旨在引起社会特别是金融机构对中小企业融资的关注。时隔七年了,这个问题仍然存在,这篇文章仍有价值。以后不少人对这一问题发表过许多意见,提出了若干对策。更可喜的是,深圳证券交易所徐良平博士对此进行了系统研究,从我国中小企业成长和创新实际出发,对资本市场与中小企业融资等问题进行了理论探讨和经验总结,拓展了研究领域,呈现出新的思维。在祝贺他取得新的研究成果的同时,我谨以此文代序,让它作为一片绿叶,衬托这一奇葩,并请读者批评指正。

曾康霖

西南财经大学教授、博士生导师