

内外交困 中小科企再陷融资泥沼

► 本报记者 朱冰报道

近半年来,股市一路下跌,证券市场 IPO 速度放缓,再加上其容量所限,远不能满足企业融资需要。6月7日,央行再上调存款准备金率1个百分点。面对货币政策从紧,大量企业急需新的融资,科技型中小企业融资难的呼声越来越高。

融资环境堪忧

“从紧的货币政策对企业的资金产生了很大影响,银行已经不给我们贷款了。”一位制造业老总如是说,“他们放贷的速度比以前慢了,也特别慎重,拿资产作抵押的手续更加烦了”。

“当前的金融形势不太乐观,给中小企业融资带来了新的困难。”华创证券经济有限责任公司北京营业部总经理助理倪军分析,国内方面影响中小企业融资有两大因素。

一是企业贷款成本增加,流动资金贷款更加困难。中央把“防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀”作为今年宏观调控的首要任务,为此实行了稳健的财政政策和从紧的货币政策,银行贷款“总量控制,结构调整,按级考核,按月发放”,提高存贷款利率,对投放指标实行刚性控制,同时不断调高银行存款准备金率。

二是股市下滑,资本市场融资难度加大。从前年下半年开始,我国股市一路上扬,上证综指从1000点以下上涨到6124点高位。但从去年10月开始,连续8个月下跌,目前沪市综合指数已降到2700点左右,相对于最高点,半年下跌50%以上。资本市场融资不畅,导致大型企业向银行融资依赖性增强,进一步挤压中小企业融资空间。

国外方面,美国的次贷危机若控制不力,极有可能演化为比亚洲金融风暴更为严重的全球性金融危机。美国是全球最大的经济体,去年的次贷危机引发世界性金融风潮,目前又面临潜在的信用卡危机和企业坏账危机,严重性可能远超过次贷危机。为了防止危机爆发,美国政府打破常规,实施涉及1680亿美元财政资金的免

税补贴政策、连续6次降息的宽松货币政策、金融机构经营性资产抵押政策等三大非常措施。“这三大政策效果目前还不明显,若不能有效解决问题,一旦危机爆发将对全球经济带来灾难性影响”。有关专家表示。

呼唤 OTC 市场

业内人士呼吁,在当前的国际国内宏观经济环境下,相关政府部门要更加关注中小企业的融资问题。据统计,约70%的银行贷款投向国有大中型企业,中小企业得到的贷款十分有限,中小企业资金短缺问题日趋严重。专家表示,目前“畸形”的投资结构导致企业

缺乏自我发展的创新机制,不少企业在需求约束环境中还是靠牺牲效益的价格战保市场,不能通过创新形成新的市场增长点和效益增长点。

由于无法在国内市场得到资金,近年来国内一批企业纷纷选择海外上市,其中登陆美国的OTCBB(场外电子柜台交易市场)更为引人注目。2003年9月,北大科兴生物在OTCBB上市,融资475万美元用于研发和公司厂房建设;2004年3月,陕西杨凌博迪森公司登陆OTCBB后建造了陕西最大的农化企业生产厂房;2004年7月,深圳科通OTCBB上市,其后一年先后两次募集资金5000多万美元;2005年1月,深

圳比克电池在OTCBB成功借壳上市,募集资金1700万美元,后续融资6000万美元。转板后的企业表现更强劲,湖北中国汽车配件成功从OTCBB转板纳斯达克,目前市值3.12亿美元;深圳科通从OTCBB转板纳斯达克后,目前市值达3.04亿美元。

相关专家认为,以不同的上市门槛区分多层次的证券市场,为不同规模的公司提供相应的上市渠道,才能真正解决企业的融资问题。在上述一系列背景之下,中国本土的OTC市场能否实现快速的资本变现,形成充沛的资金流,是广大科技型中小企业最为关注的。

政府金融改革是根本

针对上述问题,一些地方政府在解决中小企业融资难方面屡有创新。重庆市委常委、常务副市长黄奇帆近日介绍,重庆在金融方面的改革发展与解决中小企业融资难有关,最为直接的有三方面措施:处置企业不良债务,金融生态明显改善,企业负担大幅减轻,企业信用条件、融资能力相应提高;做大做强本地金融机构,为改善广大中小企业融资条件奠定了良好基础;建设融资担保平台,形成多元化、多层次的担保机构协调发展新格局。过去5年,重庆通过以上措施,推动金融机构为中小企业提供了470亿元贷款,较好地解决了中小企业融资难问题。

重庆还将继续采取措施帮助中小企业融资:继续加强融资担保体系建设,引导支持各类开发区增强并发挥融资担保功能;大力发展风险投资,推动企业与各类基金合作,政府以贴息的方式鼓励引导企业用足用好国家开发银行的30亿元自主创新软贷款;推动地方银行服务机构延伸到乡镇,实现市域全覆盖,并走向西南、

走向全国;积极探索农村金融创新,利用全国统筹城乡综合配套改革试验契机,积极开展村镇银行、贷款公司、农村资金互助社、小额信贷组织等新型金融机构试点,探索农村保险业务发展。

金融创新任重道远

倪军表示,加快金融体制改革和金融制度创新,打下合理配置金融资源的坚实基础,中小企业融资瓶颈才能彻底打破。他提出,要稳步推进金融业综合经营试点,积极发展股票、债券等资本市场,加强基础性制度建设,建立多层次市场体系,完善市场功能,提高直接融资比重。应建立多种金融机构并存、功能互补、协调运转的机制,降低银行业准入门槛,打破当前由几家商业银行垄断的局面,使多元化金融主体能够适应多类型、多层次金融资源配置的需要。银行在对外开放的同时,也应该对国内民间资本放开,允许并推动民营银行诞生,为企业融资拓宽渠道,也为银行分担金融风险。

针对科技型中小企业的资金问题,倪军建议,在资金配置上,要鼓励企业自主创新,政府不能干涉企业具体的产品开发。但是,作为重要领域的关键共性技术、竞争性技术、前瞻性技术和战略性技术,国家一定要引导和支持企业不断加大这方面的投入,因为这些技术是企业增强创新能力的基石。

“对于那些刚刚起步的科技型中小企业,相关部门可以为个人投资者提供低息小额担保贷款,鼓励个人创业,帮助他们实现创业致富,同时鼓励大学生自主创业,由此推动当地经济、文化和社会发展。这对扩大地区就业都具有重要意义,也是未来缩小地区差别、城乡差别的重要手段。”倪军说。

从紧的货币政策对企业的资金产生了很大影响,给中小企业融资带来了新的困难。一是企业贷款成本增加,流动资金贷款更加困难;二是股市下滑,资本市场融资难度加大。所以,在当前的国际国内宏观经济环境下,相关政府部门要更加关注中小企业的融资问题。



VC/PE 茁壮成长 部分障碍仍待解决

► 本报记者 赵策报道

“虽然中国创业投资市场的总体规模与境外发达国家相比还存在一定的差距,但是在中国投资的回报绝对是世界级的!”软银中国合伙人宋安澜日前在创投服务机构纵横合力主办的第四届中国创投融资发展高层论坛上发出感慨。

与2007年相比,中国股市市值大幅缩水,这给VC的退出造成障碍,但同时也为VC投资项目带来更合理的估值。中国创投业在走过火热的2007年之后,进入2008年开始回归理性。相关数据显示,中国市场对VC/PE依然充满吸引力。

VC/PE 呈上升态势

软银赛富主管合伙人阎焱说,2007年是疯狂与理性交织的一年,同时中国也成为VC/PE投资和融资的中心。在大家的印象中,几乎每一只基金都有非常成功的退出案例和成功融资的经验。

VC/PE的热度持续到2008年,依然没有降温。来自VC/PE投资专业研究机构恒峰资本的一组统计数字显示,2008年1-5月,共有28家机构宣布募集设立基金,已披露涉及金额771.38亿元。其中,募集基金中有人民币背景的基金15家,已披露涉及金额146.1亿元,占总募集金额的18.94%,外资背景的基金为13家,已披露涉及金额625.28亿元,占总募集金额的81.06%。

同时,2008年1-5月,共有181家企业获得投资,已披露涉及金额554.77亿元。其中有62家获得风险投资,涉及金额38.08亿元;有50家企业获得私募股权投资,涉及金额233.1亿元;有67家企业获得战略投资,已披露涉及金额283.39亿元;有46家企业在国内外资本市场实现上市,共募集资金1060.16亿元,其中国内上市32家,共募集资金785.05亿元。种种数字表明,中国的私募股权投资市场,正处于上升通道当中。

“为什么中国VC/PE会这么热?”阎焱认

为,中国高速成长的庞大市场,正是一个孕育风险投资的温床,中国作为世界工厂对资金和原料的大量需求,给VC/PE提供了一个非常好的机会。尽管目前中国股市的低迷推迟了众多VC投资项目的退出时间,但也使项目估值进一步趋向理性。2008-2009年,低迷的股市也许会促使VC投资回归理性和整合。

一些问题仍待解决

“同时,在中国私募股权投资的高潮中,我们也应该清醒地看到,中国的私募股权投资市场依然存在一些弊端。”阎焱说。

首先,相对于企业融资的需求,VC/PE的投入依然是杯水车薪。阎焱说:“中国去年的风险投资额大概折合30多亿美元,美国在去年经济不景气的情况下,风险投资额还达到300多亿美元,中国的投资额不过美国的1/10。此外,以色列一个仅有600多万人的小国,去年的风险投资额也达到28亿美元左右。30亿美元对于中国来说太少了,中国对资金的需求依然远远大于资金的供给”。

其次,政府陷入鼓励风投和限制外资的两难境地,在风投海外退出渠道不畅的情况下,国内退出机制依然不完善。阎焱认为,尽管2007年风险投资基金能在中国的A股市场退出,但在A股市场退出要有3年的锁定期,这使许多风投望而生畏。阎焱说,人民币的升值实际上也大大增加了外资进入中国的难度。

此外,“到目前为止,中国有关VC/PE的法律和税收制度尚不健全,并且中国的大部分创业者对于现代企业管理制度了解甚少。绝大多数企业的财务和会计制度尚不健全。另外,中国企业的信用制度还不完善。”阎焱说。

但是,阎焱认为,最大的问题还是在投资审批的手续繁杂,政府干预太多,而且真正了解VC和PE的官员少之又少。他说:“尽管VC/PE这两年在变得非常热,参与其中的人非常多,但是到目前为止国内还是非常缺乏真正懂VC和PE管理的人才,相关人才的培育还需要一个漫长的时间。”

政府引导基金迎来发展新机遇

► 本报记者 赵策报道

近日,天津滨海新区创业风险投资引导基金有限公司副总裁陈传进,在创投服务机构纵横合力主办的第四届中国创投融资发展高层论坛上表示,去年年底由天津滨海新区和国家开发银行共同发起成立的天津创业投资引导基金,目前已经与软银赛富等6只基金签订了合作协议和投资意向协议,当前基金正在试营之中。

陈传进说:“尽管引导基金在我国的发展不过三五年,但是有统计显示,在过去的3年中,我国引导基金的发展速度非常快。”而随着人民币基金的兴起,政府引导基金也将迎来新的发展机遇。

引导基金渐行渐热

政府引导基金主要投资于VC基金,可以称之为基金的基金,其以基金投资人的角色参与多个创业投资基金,参与方式包括控股、相对控制和不控股。引导基金的通过资本间接地进入到具体的产业和项目,发挥杠杆作用,吸引更多的社会资本流向创业企业,促进产业的发展。

2007年12月8日,天津滨海新区创业风险投资引导基金正式成立。而此前,国内已经有苏州工业园区创业风险投资引导基金、中关村创业投资引导基金、上海浦东新区创业风险投资引导基金以及科技部的科技型中小企业创业投资引导基金等数只政府引导基金成立,这些基金均吸引了众多创投机构参与合作。

对此,陈传进表示,人民币基金的发展是政府引导基金与风险投资机构合作的一个机遇。此外,由于人民币升值、国家宏观调控措施和股市的下跌,以及国内产业结构调整等因素影响,整个创投产业遇到了前所未有的好机遇,政府

引导基金与创投机构的合作可以实现共赢。

政府引导基金对本土资源熟悉,尤其是一些科技园区的引导基金,在园区企业的资源上有得天独厚的优势。通过政府引导基金,可以在融资企业和创投基金之间搭建桥梁,促使更多的资金投到园区。同时,这种模式也能够推动更多的VC深入园区,投资园区的企业。

完善创投产业链

一方面是风险投资在国内日益活跃,另一方面众多科技型中小企业依然面临资金短缺的难题,除了信息不对称的原因外,很多资金投向传统产业也是一个重要原因。

“某著名基金在国外只投其周围5公里范围的企业,可是在中国就禁不住诱惑去投他在美国根本不会碰的企业,因为中国机会太多了,尤其是传统产业,具有高增长的特性,与之比较,科技企业风险更大。而且VC投资的项目越来越大,越来越偏重中晚期,因此,初创的科技型中小企业就更不容易拿到投资。”汉能投资集团董事长兼总经理苏维洲说。

政府引导基金主要引导产业发展,支持高新技术产业化,促进技术创新、带动创业发展,同时分享高收益。“这很有意义,因为很多情况下,特别是早期投资项目风险非常大,一般不符合风投的投资标准,而且国内某些产业市场还需培育,通过政府出资进行扶持是非常必要的。”软银中国合伙人宋安澜说。

政府引导基金可以引导促进其他投资者投资参与不同的商业子基金,分别投资和种子期企业、初创期企业、成长型企业、扩张型企业,当企业成熟以后选择国内或国外资本市场上市,或者参与兼并收购等退出方式。从政府引导基金的功能和作用上看,陈传进认为,政府引导基金促进了创投产业链的形成。“政府引导基金成为创投产业链的重

要组成部分和推动力,政府引导创业投资形成了募集资金、项目投资、项目辅导和项目退出等多种要素构成的一个封闭的环。”陈传进说。

配套措施有待完善

由于政府引导基金的资金主要来源于政府财政,并以推动当地经济转型、促进创业企业发展为使命,因而具有极为明显的政治性、地域性和导向性。因此,政府引导基金的局限性也较为明显,一方面资金有限,另一方面还容易使VC机构管理呆板、决策复杂,缺乏竞争力。而这种情况也让不少创投机构对政府引导基金持观望态度。

对此,陈传进表示,对国际一流创投机构,滨海新区创投引导基金不参与管理,主要看机构投资的产业、项目是否符合行业政策和标准,机构的投资或管理符合不符合要求。“他们每个季度要给我们提供报表,我们根据报表来测算他们的收益率以及投资的情况,据此提出合理化的建议。”陈传进说。

“我个人认为,政府参与投资基金作为一个短期的现象是可以理解的。其实政府最好是主要作政策的制定者,如果真的能够制定实实在在的进一步鼓励创投的优惠政策,肯定会有很多基金参与进来。”软银赛富主管合伙人阎焱说。

此外,IDG高级副总裁、亚洲区总裁熊晓鸽也认为,从鼓励创新创业看,目前我国的大环境非常好,政府很支持,但是如果政府支持太过了就成了坏事。所以政府应有相应的政策,如推行类似像美国中小企业管理局的做法,设立类似硅谷银行这样的专业银行,为创业企业和创业者提供服务,再或者制定针对上市公司、创业公司的税收优惠政策。在美国,公司上市以后,因为回报周期比较长,创投机构长期持有股份,就可以享受比较优惠的税收。现在,美国已经多次调整了有关长期投资的税收。