

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2014.06.004

美国小企业融资体系对中国科技金融的借鉴

李士华

(金陵科技学院 商学院,江苏 南京 211169)

摘要:美国的小企业融资体系是建立在发达的资本市场基础上的、以市场为导向的政策性金融体系,以及与之相配套的法律法规与政策支持体系。系统研究美国小企业金融体系的法律与政策体系、服务体系以及发达的多层次资本市场与创业投资市场,对于中国发展科技金融支持中小企业创新,促进经济增长方式转变具有现实的借鉴意义。

关键词:美国;小企业;融资体系;科技金融;创业投资

中图分类号:F830.56 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2014)06-0028-05

科技金融是科技资源和金融资源的有机契合。研究显示,美国虽然没有科技金融的专门概念,但其关于科技研发的资金来源、小企业金融服务体系等方面的理论与实践所形成的一系列制度安排也正契合中国关于科技金融体系研究的相关内容。美国政府为保护中小企业发展,促进中小企业科技创新活动维持持续性,构建了专门的政策性金融机构和较为完备的信用担保体系,以及完备的法律与政策体系。多层次资本市场为主的金融支持体系也使其拥有最发达创业投资市场,创造出“硅谷效应”。研究美国小企业金融支持科技创新的经验体系,对于中国发展科技金融支持中小企业创新,促进经济增长方式转变具有现实的借鉴意义。

一、较为完善的法律与政策支持系统

专门的政策性金融机构。1953年,美国政府根据《小企业法》,联邦商务部成立了专门服务于中小企业发展的政策性融资机构——美国小企业管理局(US Small Business Administration, SBA),并在地方设小企业办公室。1958年, SBA成为独立的永久性机构,局长以及全美10个地区局的负责人由总统任命,局长直接向总统负责和汇报工作。1993年, SBA成为克林顿政府及联邦经济顾问委员会正

式会员。SBA的组织结构与运行是围绕其职能来设置与展开的。SBA为中小企业提供私募股权基金投资(PE/VC),还为其提供担保服务协助它们获得商业银行贷款;为提高中小企业创新的成功率,促进全社会技术创新, SBA还向中小企业提供咨询与培训等相关服务,协助中小企业获取联邦部门的研发项目与购销合同等。另外,还存在一些旨在保护和扶持小企业的行政机构:参议院小企业特别委员会(1940年)、众议院小企业委员会(1941年)、商务部小企业部(1941年)、法务部小企业部(1941年)、国防部小企业部(1951年)。

较为完善的法律支持体系。美国政府对小企业的直接重视起因于1929~1933年的经济危机,1000人规模以下的绝大多数小企业倒闭,其占比从1914年的35%下降到1937年的20%。小企业的倒闭和失业的大量存在对美国经济的持续发展构成严重威胁,也引起了公民的不满,民众呼吁政府对经济力量的过分集中采取控制措施,保护和扶持小企业。1938年,在罗斯福总统的关注下,“经济力量调查委员会”成立,并于1941年公开发表调查报告,这也是美国关于小企业问题的最初正式文件。调查表明,政府对小企业缺乏保护措施是导致其破产的

收稿日期:2014-09-02

基金项目:2014年度“江苏省社科应用研究精品工程”课题项目(14SWC-044);金陵科技学院人才资助项目(JIT-B-201405)

作者简介:李士华(1976-),男,江苏连云港人,金陵科技学院讲师,管理学博士,主要从事金融工程与金融、创业投资研究。

根本原因之一。美国作为典型的市场经济体制下的法制国家,参众两院的立法界定了联邦政府的职能和特定的实施范围。因此,参众议院颁布了一系列与支持小企业发展及创新有关的法律,涉及小企业法(1953年),小企业投资、创新发展、技术革新、研究与发展、振兴与开发中心法以及增加股本等法律。同时,美国政府先后出台了《经济增长和税款减免的和解法案》(2001)、《创造就业机会和帮助工人法案》(2002),降低了企业的税赋,加快了经济的复苏。

中小企业创新的相关政策。美国中小企业创新的相关政策主要可以分为直接资助、间接赞助、促进型中小企业创新政策。直接支持小企业技术创新的政策指主要或部分来源于政府(中央或地方)的财政资金直接用于支持小企业创新;间接支持小企业技术创新的政策主要指政府(中央或地方)的财政手段是通过中介机构(或投资机构)间接作用于支持小企业创新的;促进小企业参与科技创新的政策主要指促进技术转移、产学研结合和中小企业参与政府项目和国际合作以提升创新能力;促进中小企业技术创新服务机构发展的政策主要指政府对小企业专门管理机构、中小企业专门培训与咨询机构、信息交流的网络平台和培育机构(科技园、孵化器、企业苗圃)等目标对象的支持行为。

二、完善的小企业服务系统

美国的信用担保体系。美国的小企业服务体系是以SBA为核心架构的多层次的、多元化的组织结构体系;运作的机制是以相关结构的分工为运作特征的。小服务体系的内容分为信用担保服务、资金支持服务、管理与信息服务、市场拓展服务等专业化的服务。

多层次的信用担保体系已成为解决美国中小企业融资瓶颈的有效途径之一。美国具有非常完善的小企业信用担保体系,根据覆盖的范围可分为三个层次:SBA直接操作层面的小企业信用担保体系;地方政府层次的区域性专业信用担保体系;社区层次信用担保体系。SBA对创业初期的小企业提供贷款担保,并引导商业性金融对中小企业贷款融资。中小企业管理局向商业银行进行担保,对15万美元以下的贷款可担保85%,15万美元以上的可担保75%,最高可对200万美元的贷款提供50%的担保。出口及国际贸易担保的最高贷款可达90%或100万美元;小额贷款担保最高可达35000美元,并

责成当地放款机构为借款人提供管理及技术支持。美国7(a)贷款担保计划贷款担保比例为75%。

美国信用担保体制在不断发展和完善中逐渐形成了一种分散和规避风险的模式,包括规定担保比例来分散风险、透明的制度与规范的管理、对企业进行风险约束、规范担保业务的操作过程。具体措施如下:担保机构对银行不进行全额担保,其担保额一般不超过75%~80%;对企业实行风险约束,要求企业主要股东提供财产抵押以增加其责任意识;SBA每年向国会提交应用贷款担保计划执行情况报告;召开国会听证会,审查预算和计划执行情况;不断完善担保受理、评审、收费、签约的操作流程。另外,美国政府通过《中小企业法》对信用担保提供立法上的保障,不仅明确中小企业的标准,专门为中小企业提供担保支持,而且明确企业主动投入资金的比例以及流动资金的比率。

美国的小企业资金支持体系。小企业服务体系为小企业的发展提供了全过程、各个阶段的资金支持,是美国小服务体系最成功的方面。SBA管理了众多的资金支持项目,包括a504贷款项目(指为小企业购买房地产和机器设备提供长期固定利率融资,以扩大小企业的规模,使其具有竞争力)、小额贷款(指SBA先向社区民间借贷中介提供资金,再由中介转带给小企业)、社区调整贷款和投资项目、微型贷款7(a)、预审贷款、污染控制贷款、能源贷款等。以7(a)贷款为例,为落实《小企业法》,SBA根据法案中的7(a)条款提出了专为小企业融资提供服务的7(a)贷款计划。《小企业法》规定了小企业予以保护、支持以维护并促进小企业间的自由竞争精神,其中的7(a)条款详细阐述了政府如何为小企业提供融资服务。另外,7(a)贷款计划还必须遵守《联邦监管法规》(Code of Federal Regulation, CFR)中第13卷“企业信用和帮助”的规定。

技术、管理、信息支持体系。技术支持主要和资金的支持联系在一起,资金上的支持是以政府机构为主导,研究机构、大学、非营利性机构以合作伙伴的关系起到重要的作用;管理咨询方面,主要由SBA联合其他机构对创业者提供免费的咨询和训练。相关机构包括小企业发展中心、美国退休经理服务团以及在职经理服务团等;信息支持方面,也由美国政府机构与民间机构共同提供;SBA还设立美国企业咨询者项目,提供对政府商业信息和服务

的电子链接。小企业信息中心的咨询与培训是由美国退休经理服务团以及其他 SBA 合作伙伴和社区提供的。一些社会机构和个人也提供信息服务。

美国的小企业市场拓展体系。帮助小企业获得大的市场份额也是小企业支持体系的主要内容,包括帮助小企业拓展在国内和国外的市场,扩大出口以及帮助小企业获得更多的政府采购合同等方面。

三、发达的资本市场

美国的资本市场大致分为全国性证券交易所、区域性证券交易所和场外交易市场等几个层次,其分层结构最为复杂,但也最为完善与合理,被认为是世界上最发达的资本市场。

主板市场。主板市场是第一层次的全国性质的市场,以纽约证券交易所(NYSE)为核心,为成熟企业提供上市融资服务为主,具备严格的入市标准;在该交易所上市的公司多为大型优质跨国公司,以蓝筹股为基础的纽交所的总市值长期居于世界首位。

创业板市场。纳斯达克(NASDAQ)全国资本市场和纳斯达克小型资本市场(NASDAQ Small Capital Market)是创业板市场的主体,两者上市的标准存在较大的差异,因而在财务、资本、管理等方面也存在较大差异,前者面向成熟型公司,后者面向规模较小、处于成长期的新兴企业。1998年之前,美国证券交易所(AMEX)是 NYSE 的预备阶梯。1998年10月30日,AMEX 与 NASDAQ 合并,成立 NASDAQ-AMEX 市场集团,主要服务于新兴中小企业,其上市条件比 NYSE 低得多。从交易所市场的角度来看,可以划分为全国性市场和区域性市场,其中全国性交易所市场有纽约证券交易所(NYSE),区域性交易所主要包括芝加哥证券交易所(MSE)、太平洋交易所(PCX)、费城股票交易所、波士顿股票交易所(BSE)、辛辛那提证券交易所(CSE)等五家。全国性市场是美国金融业和大型企业上市的首选市场;区域性市场是规模较小的区域性企业的上市融资平台,基本上没有上市功能,已发展成为 NYSE 和 NASTAQ 的区域交易中心。

场外交易市场。在美国,广义场外交易市场(OTC)包括纳斯达克(NASDAQ)、场外交易市场公告板(OTCBB)、粉红单市场(Pink-sheets)、私募证券交易的 PORTAL (Private Offering Resale and Trading through Automated Linkages System)市场和场外交易市场灰色股票市场;狭义 OTC 市场仅指除

纳斯达克外的其他场外市场。OTC 灰色股票市场是场外交易市场的基础,指为那些达不到 NASDAQ、OTCBB 和 Pink-sheets 报价要求的公司筹集资金的市场,并主要通过做市商推荐进行买卖。Pink-sheets 是 OTC 的初级市场,OTCBB 是最主要的场外交易市场,而 NASDAQ 是场外交易市场的最高阶段。Pink-sheets 被认为是独立于 OTCBB 存在的另外一个全国性场外市场,在整体上并不存在明显的分层关系。为此,Pink-sheets 和 OTCBB 被认为是美国柜台市场的两个孪生兄弟。

私募证券交易市场。1990年,为增强私募证券的流动性,美国证券交易商协会建立私募证券交易的 PORTAL 市场。私募证券交易市场是为合格机构投资者专门从事交易私募股权的市场。该系统为私募证券提供交易平台,参与交易的是合格机构买方。

美国各层次市场间连接紧密,几近无缝隙对接,所有企业和任何投资者都可以在该资本市场中找到投机、投资、融资的机会和场所,加上美国还具有发达的债务市场,所有这些均极大地推动了美国经济的创新与增长。

四、发达的创业投资市场

1946年6月6日,在美国波士顿联邦储备银行行长拉尔夫·弗兰德斯和美国哈佛大学教授乔治·多里特的推动下,成立了美国研究与开发公司,标志着美国创业投资的诞生。现阶段美国的创业投资市场也具有相对完备的体系。

保护创业投资的法律体系。美国创业投资的产生和发展与其法律制度的不断调整与完善分不开。创业投资是科技创新和金融创新相融合的必然结果,更是美国相关法律制度与之相配合的结果。为保护创业投资和技术创新,美国建立了一系列完整的法律体系,《中小企业投资法(1958)》、《史蒂文森一怀特勒创新法(1980)》、《贝赫一多尔法(1980)》、《国家竞争力技术转移法(1982)》、《技术优先法(1991)》、《加强小企业研究发展法(1992)》、《小企业技术转移法(1992)》。1976年,美国修订《有限合伙法》,为投资管理家与风险资本家的结合创造了有效的组织形式,为合伙公司的创业和发展发挥了巨大作用。1979年,美国修订《退休收入保障法案(1974年)》,明确规定私营和公共养老基金进入高风险投资领域,从而改变了创业投资的来源结构。

上述法律法规与《技术扩散法》、《专利法》、《知

识产权法》和《商标法》等共同构成了对创业投资、知识产权、技术转让、技术扩散等实行强有力保护的法律制度体系,为创业投资业的规范化发展提供了良好的法律保障基础。

创业投资优惠政策支持。在税收优惠政策方面,《国民税收法案(1978年)》将风险资本增值税率从49.5%降低到28%,以此激励长期权益的投资。《经济复苏税务法案(1981年)》又将风险资本增值税由28%调至20%,使当年创业投资规模达到16.8亿美元。20世纪80年代以后,为进一步促进高新技术创业投资,美国政府将创业投资额的60%免除征税,其余40%减半征税。在政府采购方面,《小企业法》规定,联邦政府应尽可能向小型企业提供政府采购合同,包括政府采购总合同和分包合同。美国联邦政府采购合同总份额中下属五种类型的小型企业所占比例分别为:一般小型企业23%,历史经济落后地区小型企业3%,伤残退伍军人所有小型企业3%,弱势小型企业5%,妇女所有小型企业5%,加总后为39%。美国小企业获得政府采购金额从1961年的20亿美元上升到2010年的975.9亿美元。另外,美国联邦政府采购法规定,通过小型企业预留制度和分包计划等确保政府采购合同尽量提供给小型企业。

有限合伙制为主要组织形式。受1958年《小企业投资法》的影响,创业投资主要采用公司制组织形式。公司制下沉重的税收约束使得小企业投资公司和创业投资发生排斥,创业投资的发展受到约束。有限合伙制能在风险投资领域优而胜出,秘密在于制度为节约交易费用而存在。^[1]1978年,美国《雇员退休收入保障法》对“谨慎人”的规制促使有限合伙制风险投资机构长足发展。加上有限合伙制建立起有限合伙人(LP)对普通合伙人(GP)的激励与约束机制,有效地解决了LP与GP之间的委托代理问题。故而,从20世纪80年代开始,有限合伙制创业投资机构占整个行业的比例达到80%,并成为创业投资机构的主要组织形式。

创业投资资金来源结构多元化。由于美国创业投资发展时间较长,在较为完备的法律与政策支持下,创业投资的资金来源呈现多元化的格局,包括各种养老基金、捐赠基金、年金和抚恤专款、家庭和个人资金,还包括大公司资金、保险公司、银行控股公司、投资银行等金融机构、非银行金融机构和外国

投资者的投资。按照1979年修订的《退休收入保障法案》,5%比例的养老基金可以进入风险投资领域。

美国创业投资方式、阶段、及集聚效应。美国创业投资主要采取股权投资的方式,以可转换优先股和可转换债券为主;待企业通过技术创新进入成长期或成熟期使得股本增值后,通过股权转让获取中长期资本回报;同时还参与企业的投资后管理,实施创业投资投资后管理战略,对投资安全进行风险管控。投资阶段效应方面,由于创业投资企业的高风险性,为规避初早期阶段的风险,它们倾向于在扩张期和中后期阶段投资,2010年美国创业投资扩张期和中后期阶段分别占39%和29%。美国的创业投资主要集中在高新技术产业密集的硅谷地区、新英格兰和西南地区,体现了创业投资的资本集聚效应,尤其是1951年诞生的世界上第一个高科技园区——加利福尼亚科技工业园区和“世界高新技术产业的摇篮——硅谷”所形成的创业投资集聚效应尤为突出。可见,美国硅谷的发展和竞争能力表现在其对科技型中小企业创业集聚的巨大吸引能力上,从而形成创业投资的区域集聚效应。^[2]

畅通的创业投资退出渠道。美国创业投资可以根据各自的状况,在多层次的资本市场上,通过IPO、企业兼并收购、回购、出售、清算等方式退出。2001年之前,创业投资退出主要以IPO为退出方式,2001年以后,创业投资的退出方式以并购为主。2006年创业投资基金的募资额达到峰值,为318亿美元;2010年的新承诺资本再一次减少,为123亿美元。数据显示,受最近经济复苏压力所致,资金募集环境持续恶化。募资额的大量减少表明,科技泡沫破裂以来,美国创业投资行业在不断收缩,发展规模趋于相对理性态势。美国创业投资基金募集与管理资本金额从1985年的37.5亿和175亿美元,提高到2010年的123.08亿和1767亿美元。

五、对于中国科技金融发展的借鉴意义

科技金融包括科技财力资源配置、科技贷款、科技资本市场、创业投资、科技保险以及科技金融环境等要素。^[3]企业融资问题尤其是科技型中小企业的融资问题是世界各国面临的难题,美国中小企业政策性金融支持体系能为中国中小企业融资面临的瓶颈提供一定的借鉴。

设立专门的政策性金融机构。根据中国《中小企业促进法》,由工信部中小企业司负责统一管理

和指导中小企业。可以借鉴美国SBA的做法,修订《中小企业促进法》,设立独立的专门为中小企业服务的部门,该部门由国务院直接管理,明确为中小企业获取中央政府采购、政府资金等职责,保障政府采购目标的贯彻和落实等。

确立政府采购公共政策功能的法律地位。修订现行的《中小企业促进法》和《政府采购法》,明确政府采购的政策功能,为中小企业获得政府采购合同提供明确的法律依据。在《政府采购法》中,明确规定预留给中小企业的中央政府采购的比例,初步建议此份额设定为23%~30%,且制定《政府采购实施条例》,确保此份额的实现。

中小企业担保体系和保险体系建设。根据修订的《小企业促进法》,对现行的担保机构进行改造整合,建立起专门服务于中小企业尤其是小微企业的政策性信用担保机构。政府通过建立政策性的资金补偿机制,保证信用担保机构的正常运营。还需建立专业的中小企业信用保险机构,提供担保保险服务。信用担保机构和信用保险机构形成互补,共同成为中国中小企业信用保证体系的有机组成部分。

多层次资本市场建设。根据不同发展层次的中小企业的融资需求,建立多层次的资本市场,完善各种类型的场外交易市场和产权交易市场,既集中社会资金为科技企业提供资金来源,也向创业投资提供更多的退出渠道。根据宏观调控的需要,适时扩大创业板的规模,进一步完善新三板市场机制,适时推出新的证券市场新政,以推动证券市场的繁荣。

推进创业投资为主导的科技金融体系建设。加快完善创业投资机制不仅能够拓宽中小企业的融资渠道,推动产业结构升级,还能够发挥科技企业以创业促就业、稳定社会和促进经济发展的作用;完善创业投资机制能激发创业企业自主创新的热情,推动创新型国家的建设。还需要完善相关法律法规,设立并购基金,拓宽创业投资的退出渠道,缓解中小企业版、创业板等多层次资本市场的压力。

发展科技金融的实质是要求包括商业银行在内的各类金融机构都能成为科技金融的主体。^[4]科技金融的发展源于科技金融主体元素的不断创新,即体现在与科技投入相关的金融体制的创新和机制的创新,科技金融的组织机构以及科技金融工具的创新上,它是多方位的系统性的过程,需要我们不断地研究与实践。当然,美国科技金融的发展有其特殊的历史和区域经济发展特征,中国还处在经济转型时期,美国的一些经验还不能照搬和盲目地模仿,还要不断地吸收融合,只有实现科技金融的模仿创新与自主创新的有机结合,才能不断地实现科技金融创新,从而促进中小企业的发展。

参考文献:

- [1] 王保树.商事法论集(第12卷)[M].北京:法律出版社,2007.25.
- [2] 李士华,邓天佐,李心丹.创业投资在科技金融中的定位研究[J].科技进步与对策,2013,(18):156-159.
- [3] 赵昌文,陈春发.科技金融[M].北京:科学出版社,2009.61-67.
- [4] 洪银兴.科技金融及其培育[J].经济学家,2011,(6):22-27.

(责任编辑:刘同清)

The Financing System of American Small Business and Its Significance for China's Scientific-and-technological Financing

LI Shi-hua

(School of Business, Jinling Institute of Technology, Nanjing Jiangsu 211169, China)

Abstract: The financing system of American small business is a kind of market-oriented and policy-oriented financing system on the basis of advanced capital market. And it also involves laws and regulations and policy support system. This paper systematically research the law and policy system, service system of small business, advanced capital market and the venture capital market. It will be significant for the development of China's "Scientific-and-technological finance" to support the innovation of small business, promote the change of economic growth pattern.

Key words: U.S.; small business; financing system; scientific and technological finance; venture capital