

# GDP增速放缓,中小企业释放创新潜力大好时机

## ——从国际产业分工看科技金融

文·杨靖

多末诺骨牌。2008年9月,全球股票市场开始全面持续下跌,下探幅度一度超过40%,国际贸易萎缩程度同期达50%。金融危机刺激实体经济,以美国为首的发达国家,经济增速大幅下滑,失业率急剧上升,颓势尽显,难以自拔。2010年的欧债危机,雪上加霜,欧洲各国失业率超过10%,西班牙一度高达23%,年轻人失业率更是超过50%。前苏联经济学家康德拉季夫提出的“经济发展过程必然出现周期性的经济危机”的论断,和著名的“康德拉季夫曲线”再度被印证。

金融危机和欧债危机当年来势汹汹,其负面影响之大对中国也绝无例外。改革开放30年,我国经济一直企稳向好,GDP年均增幅10%,举世瞩目,但受到贸易萎缩等外部负面因素的影响,2008至2009年初,我国东部沿海地区出现了2000多万农民工被解雇,大量农民工得不到工作机会的现象。而2008年,市场上显现的中小企业融资难、倒闭潮等棘手问题,也给宏观经济

健康运行敲响警钟。

支持小微企业特别是科技型小微企业发展,是党的十八大提出的实施创新驱动战略,加速经济结构调整的一项具体举措。再看欧美,发达经济体所推行的结构性改革,正被视为帮助实体经济复苏,支撑企业发展的新剂救世良方。而与此同时,结构性改革所重新开启的国际产业分工“窗口”,对于发展中国家而言,不能说不是一次新的产业机会,这次产业机会对新兴领域的中小企业来说更加弥足珍贵。

其实,GDP曲线处在下行阶段,对经济发展并非完全是一件坏事。美国一位经济学家曾做出分析:GDP曲线上行阶段,通常是大企业资源充足,加速扩张的时期,这说明行业垄断的可能性正在增加,这时中小企业的创新能力往往不足。而在经济增长缓慢,甚至是经济下行的时候,正是中小企业的创新潜力获得释放的大好时机。

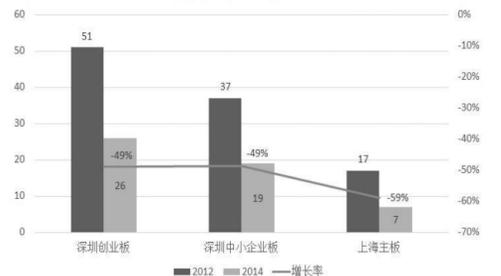
这一认知并非空穴来风。早在上个世纪80

年代初,一项针对美国100家成长最快的“中型”公司(即营业额为2500万—10亿美元之间的公司)的研究早已说明了问题。在美国经济萧条时期,这些中型成长性公司无论是在销售额还是在利润方面,其增长速度都是《财富》500强企业的3倍。当美国步入1981至1982年经济大萧条时期,这100家中型成长性公司的雇用水平依然增加了整整1个百分点,而同期美国工业的就业人数却下滑了近2个百分点。

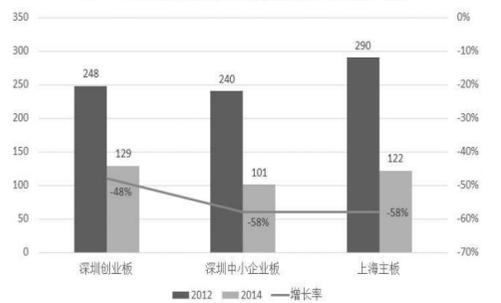
反观国内,为提升企业自主创新能力,为建设创新型国家服务,2011年,中国科技部和“一行三会”联合颁布《促进科技和金融结合试点实施方案》,全面启动了第一批科技金融试点。时至今日,试点地区一直积极致力于优化中小企业成长所需的政策和市场环境,尤其是借助科技担保、贷款补贴,信用评级等一系列金融手段,进一步缓解了科技型中小企业融资难、融资贵的问题,一大批科技型中小企业的抗风险能力和新兴市场竞争力正在稳步提升。

### 图说市场

上半年IPO市场表现-IPO数量对比(单位:个)



上半年IPO市场表现-融资金额对比(单位:亿元)



以上数据来源:普华永道

近一、两年,中国内地IPO市场活动一直处于低位徘徊,造成这种局面的因素很多,包括国内、外经济形势、市场发展程度、投资者行为等等。但是,我们注意到政策监管的不确定性不可低估,它直接影响到企业的战略规划及资本市场的发展速度。当前,中国经济面临从投资型向消费型转型的关键时期,市场期待政策监管能更具前瞻性、时效性,有所作为。

——普华永道

### 创业投资

# 战略性新兴产业,仍是创投的菜

## ——创投,理性与激情的博弈(二)

文·本报记者 姜晨怡

说到创投,TMT热到爆。感觉环保热过劲了?那是只在你周围的圈子看来。资料显示,虽然对高新技术企业的投资项目相对减少,但对战略性新兴产业领域的投资依然是行业的主导方向。想好了要创业,要找投资,哪里的钱扎堆?随着创业风险投资行业的快速扩张,我国已经形成了江苏、浙江、

广州三角带。这里聚集了大量资本,江苏更有令人乍舌的941.7亿元管理资金和338家创投基金数。相比而言,北京和上海分别以26家、149.2亿元和64家、167.2亿元分列全国第六、第五位。

没错,数据说话的行业里面,创投可能想当然。

### 投资方向与政策导向密不可分

受宏观经济放缓与IPO退出渠道影响,近几年中国创业风险投资无论是在投资项目上,还是投资金额上均出现明显下滑;并且投资更趋于稳健型项目,对高新技术企业项目投资相对减少。

据统计,2012年当年投资项目1502家,较2011年投资减少20.7%,投资金额为318.5亿元,较2011年减少41.6%,项目平均投资额为2120.1万元。其中,投资于高新技术企业项目数为671家,较2011年减少32.0%,投资金额为154.5亿元,较2011年减少32.8%,项目平均投资额为2301.7万元。

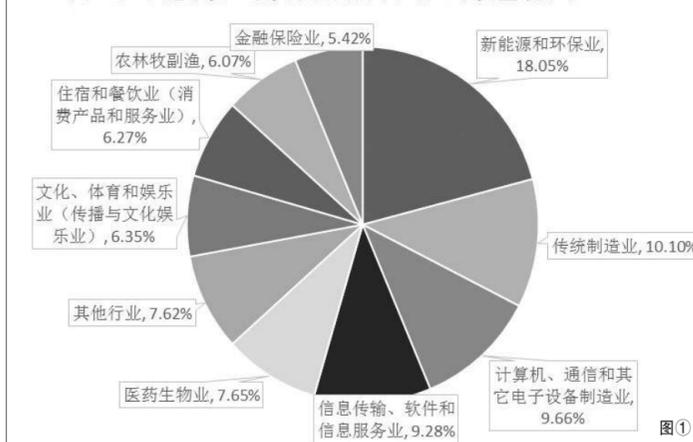
截至2012年底,全国创业投资机构累计投资项目数11112项,较2011增加1134项,增长11.3%,其中投资高新技术企业项目数6404项,占比57.6%;累计投资金额2355.1亿元,较2011年增长15.6%,其中投资高新技术企业金额1193.1亿元,占比50.7%。

创投行业的投资方向与国家的政策导向密不可分。2012年,中国创业风险投资机构投资行业,按项目数统计,前五大行业依次为:新能源

与环保产业、软件和信息技术服务业、医药生物业、计算机和通信设备制造业、传统制造业,合计占比61.02%;按投资金额统计,依次为:新能源与环保产业、传统制造业、计算机和通信设备制造业、软件和信息技术服务业、医药生物业,合计占比54.74%。总体而言,2012年,我国创业风险投资行业的投资行业集中度略有上升,投资重点仍以制造业为主体,对战略性新兴产业领域的投资依然是行业主导方向。(图①)

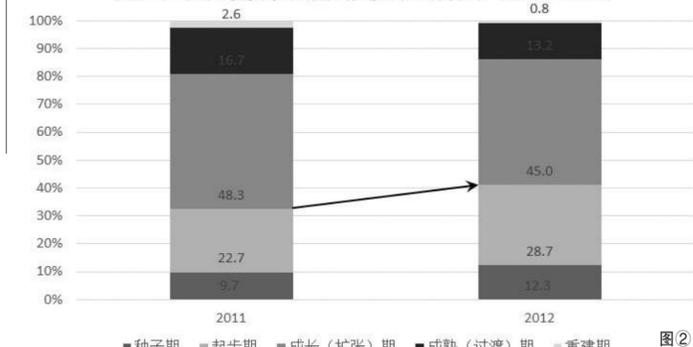
另一方面,近两年来传播与文化艺术、农林牧副渔、金融保险等行业的投资项目数与投资金额均上升较快。“十二五”规划中,将文化创意产业列入战略性新兴产业高度,中共十七届六中全会也明确提出“加快发展文化产业,推动文化产业成为国民经济支柱性产业”,使文化产业的投资价值逐步显现。此外,近年来中央政府连续9次出台的1号文件,均强调了大力发展现代农业,特别是2012年以来提出了鼓励和支持专业大户、家庭农场、农民合作社等农村发展模式。在政策利好的大环境下,催生了部分产业的投资热度。

中国创业风险投资业投资项目的前十大行业投资金额分布(2012)



图①

中国创业风险投资项目所处阶段的总体分布(2011~2012)



图②

环境相对良好的沿海发达地区。其中,江苏省、广东省、浙江省的管理资本总量仍位居三甲,占全国管理资本总量的58.8%,前十个省市的管理资本总额占全国管理资本总量的87.0%,地区

集聚现象日益突出。另一方面,部分风险资本已经开始向中部地区,如安徽、湖北、湖南、四川等科技资源丰富的地区转移,培育和寻找新的利润增长点。

### 投资周期延长,江苏、浙江、广东形成资本聚集

近年来,创业风险投资行业的快速扩张与造富效应带来了大量的风险资本追逐于成熟期项目,投资阶段明显后移。2012年,中国创业风险投资机构的投资重心相比上年有所前移,对种子期投资的金额增加至6.6%,投资项目占12.3%,项目投资平均持续时间为4.3年,明显多于2011年的3.8年,基本恢复到2010年水平。

这主要源于,一方面受国家宏观政策引导的

影响,鼓励风险投资进一步加大早期项目的投资;另一方面,受业内竞争环境与资本市场退出影响,客观上推动了部分创投机构不得不放弃短平快的成熟项目,寻求长线发展,向更早期的阶段寻找优质项目。

此外,随着中国创业风险投资行业的发展,2012年中国创业风险投资机构已遍布全国30个省(直辖市、自治区);但与国外风险投资发展类似,风险投资活动主要聚集在资本、技术与投资

### 金融改革

# 退市制度改革更能保护中小投资者合法权益

7月4日,中国证监会发布《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见(征求意见稿)》(以下简称《退市意见》)。就此,深交所对《股票上市规则》《创业板股票上市规则》进行了修订,即日起向市场公开征求意见。对此,上交所、深交所等都相关问题做出解答。

### 有效维护市场公信力 强化退市制度严肃性

上市公司退市制度是资本市场重要的基础性制度。从2012年起,在中国证监会指导下,深交所不断改革和完善退市制度:一是构建了多元化的退市标准体系,充实了财务类指标,新增了市场化指标;二是明确暂停上市公司申请恢复上市的标准和期限,解决了公司“停而不退”的现象;三是通过建立“风险警示板”、“退市整理期”,明确公司退市后股票在全国中小企业股份转让系统挂牌转让,为投资者退出提供一定空间;四是重新修订上市的标准和程序,建立了退市公司重新上市的标准和程序,建立了退市公司重新上市的机制。2012年推出的退市制度在一定程度上缓解了市场比较关注的“退市标准单一”“公司停而不退”“炒绩差公司”等问题,\*ST创智、\*ST炎黄两家公司实现了顺利平稳退市。

深交所表示,此次退市制度改革的基本原则有以下几点:一是适应了市场形势新的变化。如丰富市场内涵,为有自主退市需求的公司提供了多样化、可操作的路径选择;二是破解了退市难题。如针对欺诈发行公司、重大信息披露违法公司,明确实施暂停上市,限期内实施终止上市,有效维护了市场公信力;三是强化了退市制度的严肃性。如明确退市相关各项制度安排和实施程序,将有效提升退市制度的可操作性,增强市场有效性;四是保护了投资者特别是中小投资者的合法权益。如强化自主退市公司退市的内部决策机制,限制相关主体股份减持行为、明确重大违法公司及相关法律责任主体的民事赔偿责任等,进一步改善了制度环境,有利于提振投资者信心。

**建立和实施重大违法公司强制退市制度**

建立和实施重大违法公司强制退市制度是此次改革的一大突出特点。《证券法》已有关于重大违法暂停上市的相关规定,但因有关法律规章对重大违法的具体标准和处理程序未能明确,迄今尚无一家公司因此退市。此次改革将欺诈上市

等重大违法行为与退市相连接,明确对重大违法公司实施暂停上市及终止上市,不仅有利于净化市场环境,将“害群之马”清除出市场,同时对包括上市公司在内的各个市场主体也是一个警示,对于打击和遏制资本市场违法犯罪行为、促进上市公司的规范运作和资本市场的健康发展具有长远和重要的意义。重大违法公司强制退市制度将在《退市意见》生效之日起实行。

此次《股票上市规则》《创业板股票上市规则》修订要点包括五个方面:一是在健全主动退市制度方面,在现行股份回购、要约收购、因故解散等规定退市情形的基础上,进一步丰富主动退市情形,新增及修订了上市公司主动撤回股票在交易所的交易、撤回后转而在其他交易所交易或转让、公司依法作出解散决议、公司因新设合并或吸收合并不再具有独立主体资格等四类主动退市情形。

二是在实施重大违法公司强制退市制度方面,对现行规则“公司有重大违法行为”暂停上市情形予以细化,区分欺诈发行和重大信息披露违法两种情形,在《股票上市规则》退市风险警示、暂停上市、恢复上市、终止上市等环节,《创业板上市规则》暂停上市、恢复上市、终止上

市等环节增加了相应规定。

三是在丰富强制退市指标体系方面,在现有“最低成交量”、“股价低于面值”等交易类强制退市指标的基础上,新增“最低股东人数”强制退市标准,进一步动态反映上市公司股权结构分布状况。

四是在完善退市配套制度方面,一是明确将采取差异化上市收费等措施,加大问题公司维持上市地位的成本,引导其主动退出交易所市场;二是强化违规责任追究,要求上市公司相关责任主体公开承诺,如因首次公开发行股票申请、再融资申请、构成借壳上市的重大资产重组申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏被证监会立案稽查的,暂停转让其拥有权益的公司股份;三是在修订《股票上市规则》《创业板股票上市规则》的同时,启动本所《退市整理期业务特别规定》等退市配套规定的修订工作,区分主动退市和强制退市,就退市整理期的程序安排、信息披露等作出差异化规定。

五是完善重新上市制度方面,明确主动退市公司可以提出重新上市申请,强制退市公司重新上市应当满足IPO条件,同时为确保新旧制度平稳衔接,明确了新老划断相关原则。

