

国外的二板市场和风险投资主要是为这些企业设立的,在承担高风险的同时也有可能获得高收益。另外,直接融资对中小企业而言存在信息披露成本高、投资者要求高回报的特点,中小企业必须支付很高的资本成本。这种高成本只有那些高收益(同时往往也是高风险)的中小企业才能支付。因此,要想依靠创业板市场和风险投资来解决我国中小企业融资问题是不现实的。

就是在我国资本市场十分发达的将来,就融资总体规模来说,间接融资通常也会大于直接融资。但是,对于那些市场潜力大、产品科技含量高、成长性好的“强势”企业,在其快速发展时期需要大量的资金,单纯依靠内部融资和银行贷款根本无法满足其发展的需要,这就需要发展多层次的资本市场。另外,直接融资与间接融资不同,它的意义不仅是解决中小企业特别是高科技企业的资金需求问题,还在于可以帮助整个企业制度乃至国家经济管理制度的创新,并为风险投资和“天使投资者”(风险投资者)提供一个方便的退出通道。因而,在提倡以间接融资为主的同时,也应该积极探索发展直接融资。二者的有机结合,才能有效地推进我国中小企业的健康发展。

三、非正式渠道融资如何看?

目前,非正式渠道融资主要有以下几种形式:一是企业职工集资,即向企业职工发行股权证或是集资券;二是社会集资,即向企业外部的个人或者其他法人单位筹集资金;三是由一些基层单位出面举办的集资活动。实际上,这些非正式融资就相当于国外的私募,它被定义为无须经由政府监管部门审核或注册的、非公开募集证券性资本的活动。在美国,私募有着严格的规定:首先,任何私募的范围只限于具有一定资格的投资者和一定数量的普通投资者。所谓具有

一定资格的投资者是指资产超过500万美元的银行、保险公司、基金及其他公司等投资机构和年收入超过30万美元的富裕家庭、年收入超过20万美元的富有个人,普通投资者虽然不具备上述条件,但应该有相关知识和风险判断能力,且数量不能超过35名;其次,私募不能公开通过广告、募集说明书等形式来推销证券和募集资金。

在我国目前资本市场还不发达的情况下,非正式渠道融资发挥了很大作用。我国一些民营和乡镇企业的崛起在很大程度上依赖私募基金。但是,由于我国目前的法律体系中并没有有关私募的概念,再加上对于民间金融活动的风险性和诈骗性的过度担忧,私募一直处于地下或半地下状态,没有得到很好的规范和发展。然而,中小企业纷纷从非正式渠道筹资说明了私募有其存在的必要。因此,我们应该重新审视有关政策,采取一些措施,适度发展我国的私募市场:首先要对私募的法律概念及其合法范围,私募规模、集资形式、还款期限、利率及资金投向等做出详细规定。其次,允许以私募方式设立股份有限公司。在美国,原则上一美元、一个人就可以设立股份有限公司。我国对股份有限公司的设立很严格,规定了股份有限公司注册资本的最低额(1.000万元人民币),规定了自然人以发起方式设立股份有限公司时,发起人必须多于5人,而以募集方式设立股份有限公司时,又必须公开募集,加大了设立股份有限公司的难度,对中小企业的发展是不利的。第三,证券化和流动化是资本市场不可阻挡的大趋势,私募资本也不例外。我们可以考虑允许所有股份制企业的股权到各地方性证券交易市场进行转让、出售,同时对部分管理层股东的自然人股权流通进行必要的限制,以防损害其他股东利益。

(作者单位:南开大学国际商学院)

责任编辑 闵超

·启事·

本刊开展2003年度优秀文章评选活动启事

为了充分调动作者和读者的积极性,加强作者、读者和编者之间的联系,把《财务与会计》办得更好,本刊开展2003年优秀文章评选活动。具体评选办法如下:

1. 评选范围:所有在2003年《财务与会计》上发表的文章(不论长短,不限体裁)。

2. 优秀文章奖励办法:设一等奖2名(获一等奖,选票须超半数),奖金每篇2 000元;二等奖5名,奖金每篇1 500元;三等奖10名,奖金每篇1 000元。

3. 奖项的产生办法:以读者投票评选为基础,根据得票的高低确定奖励名次;同时设专家评审委员会(5—10名)进行复审。

4. 读者奖励办法:设优秀读者奖100名,从参加投票

的读者中随机产生,每位奖金100元;设热心读者100名,每位赠送《走进会计的日子》一本。如随函附寄评刊意见与建议,将在适当时候在本刊择优刊出。

5. 编辑部给所有获奖作者颁发证书。

6. 评选活动时间。读者寄回选票(邮编:100036;通讯地址:北京187信箱《财务与会计》编辑部;联系人:刘黎静。选票上请注明刊期、篇名、作者姓名)的截止期为2004年3月31日。

我们衷心期望广大读者热情参加这次评选活动,评出您心中的优秀文章。

《财务与会计》编辑部