

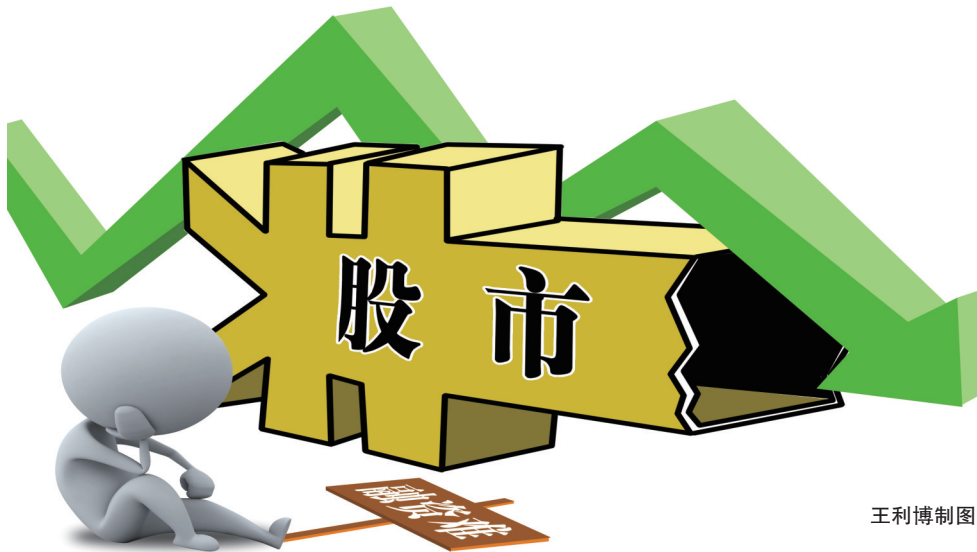
热话题



# 中小微企业融资之难与资本市场之痛

从资本市场的角度来说,要解决融资难问题,首先就要求股市告别“圈钱市”,让股市的制度走向公平合理,让投资者的利益能够得到保护。

中小微企业融资难是一个世界性的难题。这个问题多年来也一直困扰着我国经济发展。而为了解决这个问题,我国政府也进行了多方面探索,比如,从支持银行向中小微企业贷款,到为中小微企业减轻税负,但中小微企业融资难的问题始终没有得到有效的解决,于是通过发展资本市场来解决企业融资难的问题也就成了我国政府的一个思路。



王利博制图

▶ 皮海洲

今年1月11日,国务院召开常务会议,确定规范发展区域性股权市场的政策措施,拓宽中小微企业融资渠道。尽管近年来A股主板市场、中小板市场、创业板市场新股发行不断,新三板的挂牌企业更是突破了万家大关,但中小微企业融资难问题仍然存在。所以,我国政府又探索性地把解决中小微企业融资难的希望寄托在了区域性股权市场身上。

应该说,区域性股权市场确实有利于拓宽中小微企业融资渠道,不排除有少数企业通过区域性股权市场解决了融资难题。不过,就解决中小微企业融资难问题来说,区域性股权市场的作用不宜高估。进一步讲,也就是说,区域性股权市场很难真正解决中小微企业融资难问题。而之所以如此,究其原因主要有两个方面。

一是在区域性股权市场挂牌的公司,真正优秀的公司并不多。实际上,作为优秀的公司来说是不存在融资难问题的。在目前“资产荒”的情况下,不仅银行的贷款需要有优秀的项目来发放,就是社会上的一些实力机构及机构投资者,同样也在积极寻找一些优秀的项目投资。因此,企业真正优秀的话,是很容易能够吸引到各方面资金的投入的。而正因为企业不够优秀,出现融资难问题也就不足为奇了。

二是区域性股权市场的投资者较少。目前,就整个资本市场体系来看,A股主板市场、中小板市场、创业板市场,投资者人气都较为平淡,管理层也一直都在积极为A股市场积极寻找机构投资者。而作为新三板市场来说,虽然企业挂牌踊跃,但流动性不足的问题也是一直存在,也没有很好的办法来解决这个问题。在这种情况下,区域性的股权市场投资者的短缺是不言自明的。

因为缺少投资者的参与,因此也就很难解决中小微企业的融资难问题了。

其实,对于中小微企业的融资难问题有必要理性看待。实际上,既然中小微企业融资难是一个世界性的难题,这就证明中小微企业融资难是一个普遍现象,同时也是一个正常现象。所以,我们也没有必要试图寻找一个行之有效的办法,来统一解决中小微企业融资难问题。实际上,这个问题是会长期存在下去的。

中小微企业融资难问题之所以不可能得以有效的解决,是有其内在原因的。在一定程度上,融资难只是一种表象,而在融资难的背后,其内在的原因才是主要的。比如,中小微企业通常都缺少用于抵押的资产,所以中小微企业很难从银行贷款到款项。而且中小微企业日常管理通常都不规范,通常都是老板个人说了算,所以企业的经营风险很

大。况且有的企业负责人个人信用不好,借钱不还,投资人也不敢将钱投向这样的老板。此外,有些中小微企业往往是缺少核心竞争力的企业,这些企业在市场竞争中缺少竞争力,很容易被市场淘汰;加上中小微企业职工人数有限,多以家族式或民营企业为主,所以这类企业随时都可以关门大吉。对于这样的企业,作为资本一方来说,是很难放心地将资金交给它们的。这样的企业存在融资难问题很正常。

当然,对于一些初具规模的企业,确有必要走向资本市场来实现融资。但为什么也存在融资难呢?这其中的原因,不在于融资难,而在于上市圈钱。比如,一家企业上市融资几个亿,但公司大大小小的股东们却从股市上圈走几十亿甚至数百亿,股市成了这些股东们的“提款机”。而这样的疯狂提款当然是股市所难以承受的。但这是目前的股市制度所决定的。而为了达到圈钱的目的,一些企业不惜造假上市,坑害投资者利益。对于这种坑害投资者利益的做法,市场缺少有效保护投资者利益的举措。因此,面对这样的制度设计,市场的融资能力自然受到抑制。而这种“主板病”又复制到了新三板市场、区域性股权市场。

所以,从资本市场角度讲,要解决融资难问题,首先要求股市告别“圈钱市”,让股市制度走向公平合理,让投资者利益能够得到保护。否则,只想着融资,只想着圈钱而不能保护投资者利益,还有谁愿意参与到市场中来?在这种情况下,即便开设更多的多层次资本市场体系,也很难解决中小微企业融资难问题。

(上接第一版)

一是某些数据造假拉低税收与GDP(国内生产总值)的比值,掩盖了真实的税负水平。税负占GDP的比重是衡量企业税负水平的最简单办法。一些地区GDP数据造假,等于加大了分母,降低了税收与GDP的比值,导致表面上的企业税负水平低于实际水平。比如,2017年初,辽宁省第一次公开承认,在2011年—2014年期间,存在统计数据造假的现象。据媒体披露,辽宁一些地区数据注水量达20—30%。数据造假问题,存在一定的普遍性,辽宁并不是孤例。从媒体报道可以发现,每年各省GDP的总和都是高于全国GDP数值。

二是偷漏税现象普遍存在,让企业平均税负水平看起来没那么高。一些企业通过偷漏税或寻租少交税、不交税,降低了其税负水平,而全额缴税企业的税负负担沉重。官方看的是平均数字,而企业感受到的是自身情况,越是依法纳税的优秀企业越是感觉税负重。这一问

题的严重性在于,在市场不景气、企业经营成本增加的情况下,很有可能那些全额纳税的企业先挺不过去。

尽管为企业减税降负已经成为共识,但由于对企业的实际税负水平底数不清,各方面对于如何减税,减到什么程度,并没有一个统一的结论。所以一边是眼见着一些企业就要活不下去;另一边却是有关部门不急不慌,像挤牙膏一样地一点点减。

降低企业的税费水平为什么这么难?原因是税费一减,政府财政收入就会减少,政府的钱袋子就会瘪下去,政府就没钱可花,政府的日子就不好过。什么公务员工资,政府项目投资,医疗、教育经费,养老、扶贫补贴,三公经费等都等着钱花,谁在那个位置上,都不愿意眼看着自己没钱花。

但是,要想给企业减税降负,势必要压缩减少政府支出。政府支出降不下来,为企业减税降负就没有空间。那么,哪些政府支出项目可

以不花或少花呢?

第一该减的是政府对企业的各类补贴。对符合产业政策的企业进行补贴,其初衷显然是好的。不过,这种理想化的设计,在执行中却出现了巨大的偏差。一个典型的问题是,几乎是有补贴的地方就有骗补存在。新能源汽车是骗补的重灾区,数十家企业共骗补总额达近百亿元;在家电下乡补贴的骗补名单中,一些著名企业赫然在列;黑龙江省对粮食加工企业的补贴,居然会发给一些并不存在的企业。更为严重的是,在某些领域已经出现了骗补“一条龙”产业链,国家补贴流入了骗补掮客、贪官和骗补企业的手中。骗补等问题的存在,非但没有发挥补贴的积极作用,反而破坏了市场秩序,导致了不公平竞争。

第二该减的是政府项目投资。全社会一年创造的财富总和是固定的,政府拿走的多了,企业和百姓拿的就少了。近几年来,税收和财政收入增速一直是大于GDP的增速,

这表明政府拿走的越来越多,留给企业和百姓的越来越少。政府有钱投资了,企业就没钱投资了,老百姓也没钱消费了。刺激消费的前提是让老百姓的钱袋子鼓起来,口袋里没钱,怎么去消费?从投资效率的角度讲,民间投资的效率通常都要高于政府投资,与其政府收了企业的钱做投资,不如把钱留给企业让企业自己去投资;也不如多给老百姓留点钱让其去消费。

靠政府投资拉动经济增长的做法,导致了政府投资依赖症的产生。这不仅加剧了政府投资对民间投资的挤出效应,也加大了地方政府的债务风险。

第三该减的是三公支出。除了压缩费用外,减少三公支出的重头戏应当是大幅减少行政机构及其人员的数量。有人就要花钱,有人就要管事。国家给的钱不够,一些机构和人员就会靠收费养活自己,也会有人通过寻租贪腐提高自己的收入水平。此类的例子不胜枚举。机构和人员减不下来,简政放权的目

标就很难实现。

简政放权,减少经济运行中的制度性成本,是释放中国经济活力、增加中国经济动力的正解。但因为涉及既得利益者的利益调整,必然会招致庞大行政运营体系的抵抗,其难度可想而知。采取“赎买”的办法,给公务员一些利益补偿让其从体制内退出,是实现改革平稳着陆的务实选择。在实践中,一些地方采取停薪留职或带薪创业的办法,让公务员离职创业,是一种减少改革阻力和冲突的制度设计。那种既想改革,又不想付出成本的理想化思维是行不通的,反而可能会付出更大的成本和代价。

为企业减税降负,中国财富并不会因此减少。相反,由于留给企业和老百姓的钱更多了,民间创造财富的愿望和动力会成倍增加,民间投资减少的忧虑将不复存在。减税降负需要政府理念和行为的变革,只要政府肯把原来由自己花的钱,留给企业和老百姓去花,就不愁没钱给企业减税降负。