

粵港澳大灣區起航 哪些難關需要攻克(二)



▲如何參考美國的模式，設立專門為初創科技企業融資的服務機構，值得粵港澳三地相關方面深思



明觀四海

千呼萬喚的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（以下簡稱《綱要》）終於出台。此前絲路智谷調研組通過在三藩市灣區、紐約灣區和粵港澳三地的實地調研之後，認為粵港澳大灣區建設過程中，很可能會面對一些其他灣區、地區過去遭遇的類似的阻力，如果未能有效清除，很可能會影響到粵港澳大灣區的建設進程。

絲路智谷研究院院長、普林斯頓大學訪問學者 梁海明

調研組認為，如何消除這些阻力，讓粵港澳大灣區建設過程更加順暢，深值中國中央政府、國務院各部委、粵港澳三地政府，以及關心粵港澳大灣區建設的各界人士思考。

上接26日A13版

難關之三：初創企業融資困境

金融是現代經濟的血液，更是初創企業的血液，如何有效地通過金融手段支持創業也是大灣區的挑戰之一，尤其是香港作為國際金融中心，在科技創新中並未發揮出明顯作用。儘管初創企業遭遇「資本寒冬」的實質，並不是缺乏資金，但在現行體制下，大灣區的銀行和金融機構對於初創企業的融資需求是愛莫能助的。

初創企業因為其「輕資產」的特性，通常很難給銀行、金融機構提供抵押並獲得用以發展的貸款，往往需要依靠稀釋股份去獲得融資。但股權被稀釋過多，則有可能讓初創企業過早失去業務發展的重要倚靠。

那麼，這種兩難局面要如何打破呢？調研組建議，粵港澳大灣區各地政府，以及各銀行、金融機構，或可參考美國過往的做法。

在美國，想要進行債權融資的企業一定都會對小企業管理局（SBA）這個部門非常熟悉。美國聯邦政府直接管轄的SBA擔負着連接初創企業和銀行資金的重要角色，為那些還沒有足夠信用和抵押的創業者提供部分擔保，讓銀行能夠更加放心為這些高風險的初創企業貸款。

很多與SBA合作的銀行都會通過7（a）和504這兩個項目來提供貸款。前者是依據《小企業法》7（a）條款而得名的，主要為中小型企業提供非傳統的融資渠道，而後者則是主要用於購置房地產

的貸款。SBA本身不發放貸款，而是通過合作銀行。這些銀行會按照法定的要求和程序對企業的申請進行審核，並結合自身的風控要求決定是否批發貸款，然後發放款後再向SBA申請貸款擔保。

除了貸款擔保之外，小企業管理局還會為企業提供相關的管理諮詢服務，進出口緊急資金支持，甚至幫助這些小企業以更優惠的價格拿到政府訂單。除了政策類支持之外，SBA還通過設立小企業投資公司（SBIC）來直接向小企業進行風險投資。依據《小企業法》而創設的SBIC的任務之一就是「確保民間資本最大化的參與度」，這個由SBA審核、職業投資人組建的投資公司會根據風投的眼光去篩選項目。SBIC作為政府授權的投資基金可以從SBA手中拿到低成本的政府擔保的貸款去投資美國的小企業。據美國《小企業法》規定，SBIC屬於私人所擁有和管理的並獲得SBA授權的投資基金，這些基金需要接受SBA的監管。

本質上來說，SBIC項目的意義就在於它能聚集傑出的投資人，然後為這些人提供優惠條件去尋找和投資有發展潛力的小企業。但是成立一家SBIC並不是一件容易的事情，因為政府會用自己的公信力為SBIC背書，所以對於SBIC的執照發放非常的謹慎。一旦得到SBA的授權，SBIC就可以利用其從私人投資者（例如銀行，養老金，高淨值個人等）手裏募集的資金，外加SBA擔保的貸款進入創投市場。SBIC每募集到1美元，SBA都會提供多達2美元的貸款直到達到上限1.75億美元。

SBIC的投資人可以用上述資金自行選擇美國的小企業進行投資，當其完成投資並退出後，需要償還SBA擔保的貸款並和基金的投資人分享利潤；如果失

敗則由SBIC和SBA共同承擔損失。雖然SBA借來的錢要還利息，但是通過豐富的經驗和成熟的操作，SBA通常會有可觀的盈餘。自上世紀50年代成立以來，小企業管理局對美國科技進步、經濟蓬勃發展功不可沒。

對於各路創投資本來說，成為SBIC的好處顯而易見，美國聯邦政府擔保的貸款大大降低了債權風險，使得獲取債券資金的成本更低。除此之外，不需要在美國證券交易委員會登記，免除沃爾克規則等寬鬆條件也讓SBIC更容易在資本市場上籌得銀行和其他金融機構的資金。

雖然SBIC有完全的投資自主權，但也必須遵守SBA所規定的投資條件，這些條件的目的還是為了確保資金可以流入那些有潛力的美國小企業手中，其中包括：1、必須投資小企業，也就是總值低於1950萬美元，並且前兩年的平均收入少於650萬的企業或者其他SBA認定的小企業。2、只能投資在美國本土或所管轄領域的小企業。3、最多只能控制一個小企業七年，除非有SBA的特批。4、可以通過股權，債權或者股債混合的方式進行投資。5、不能投資超過49%的員工都在海外的公司。6、不能投資企業具體的項目、地產、金融中介機構。7、不能將超過10%的總資金投入給一個公司。

SBIC所遵循的「政府引導、市場為主、風險共擔」的模式在經歷幾十年的調整和嘗試後，已經成為眾多美國初創企業貸款的首選。至今為止，美國的314家SBIC管理着超過3000億美元的資產，僅2017年一年就為1079個小企業提供了超過50億美元的投資，蘋果、IBM、聯邦快遞、特斯拉等巨頭企業都曾得到過SBIC的投資。



▲在2018財年，硅谷銀行的ROE達到19.78%，遠超同業11.86%平均值

「反造地」下的樓市升災

祥益地產總裁 汪敦敬



樓市新態

房委會建議申請公屋的入息上限上調4.2%，令到約16萬私樓非業主戶符合新入息資格，筆者聽到此消息後眉頭一皺，因為如此一來，公屋輪候冊的長龍一定會進一步加長。對較貧困的輪候人士來說無疑是稀釋了他們的上樓機會。這個社會矛盾之處正正是難以平衡利益，政府調高上限一定有其道理，事實上要配合社會整體環境而擴大安全網，巧婦難為無米之炊，最根本問題始終都是新土地供應量不足。

土地供應量不足的原因歸根結底是香港人不夠支持政府造地，不造地最大的損失仍然是香港人自己要承受。有一個年輕博客在網上這樣說：「條龍再長啲，但供應仍然仲唔夠，咁有咩意思？」但願年輕人除了要體會到供應量不足之外，更進一步應知道自己如果同意任何開發土地計劃，大局要改變其實不太難。

然而，香港人仍然困在狹隘的觀念之中，例如環保，往往認為別人應該犧牲，自己不需要讓步，如果繼續保持着這個心態，香港再過二十年只會比現在更差。希望年輕人三思，齊來參與任何造地計劃，

並加入鞭策所有政黨及政府去面對現實高速造地。「造地如救火」，只是大家難以面對因缺乏造地引起的樓市升災而已。

雖然眼下造地已經來不及，但只要要是香港人打開了造地之門，香港社會脫離了「全民反造地」這種閉局的話，發展商就自然會將累積的龐大土地釋放出來，這個才是更快影響到樓市的因素。

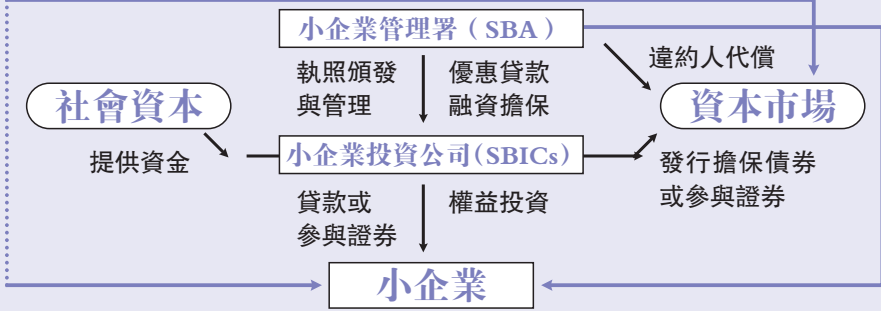
很多人都會認為空置稅尾大不掉，其實空置稅本來就是可以令到一手市場出現龐大供應的行政手段，但是到現在仍未通過立法會，而且政府太早宣布公私營土地七三比去分配，所以令到發展商根本不需要急放土地，只要將供應慢放拖至2021年及2022年供應不足的斷層時段，那便不單可以令到樓價繼續逐步上升，而且更可以令空置稅的成本轉嫁消費者。

我們是否應該灰心？筆者是仍存有期望的，過去一年施政方向以穩定經濟為重心，政府難免要放鬆一點空置稅，因為空置稅是一個內部利益分配的調整，反而貿易戰之後，筆者認為對空置稅及土地的累積者會嚴厲一些。不過這些都是以後的事情，我們現在要面對的，應該是市民全力支持造地，政府也應該讓市場知道不造地的壞處，而不是縱容群眾在低泡沫高資金量的市場中，不斷麻醉在「樓價始終一日會回頭大跌」的錯誤期望之中。



▲政府「全盤接納」專責小組報告，其中一項是收回部分粉嶺高爾夫球場

美國SBIC計劃主要有兩種融資擔保方式



此外，大部分美國銀行都與SBA合作為小企業提供貸款或者成為SBIC的出資人，但也有一些特立獨行的銀行沒有選擇與SBA合作。以硅谷銀行為代表的新經濟銀行提出了另一種債權融資方案。這種新經濟銀行與傳統銀行最大的區別在於，其並不會因為初創企業沒有重資產作為抵押或者沒有SBA的擔保就拒絕貸款。新經濟銀行會以投資人的眼光去審查申請企業的發展前景，並決定是否發放貸款。舊經濟銀行較少直接涉足科創企業，一部分原因在於創業公司的高風險容易導致壞帳率高；而新經濟銀行因其自身多年的風險控制經驗，在高風險投資領域表現得輾轉自如，甚至將壞帳率做到比傳統銀行還要低。這樣的成功案例無疑需要多年的經驗及無與倫比的專業性。

但並不是所有的小企業都能拿到新經濟銀行的錢。就硅谷銀行來說，雖然全美一半的科技和生命科學公司都是他們的客戶，但只有6%的客戶是收入小於500萬美元的初創企業。因為很多剛剛起步的企業風險大，也還沒有找到市場和成熟的商業模式，因此硅谷銀行並不會為他們提供貸款。由於企業申請貸款時不需要任何抵押，硅谷銀行在做投資決定時除了獨立研究公司的商業前景外，相關風險投資機構的評估也是重要指標。為了更加準確地把握市場動向，過去的幾十年內，硅谷銀行與灣區500多家風投機構都建立了非常好的互信關係。除此之外，硅谷銀行本身也設立了10億美元的創投基金，同時還是硅谷349家基金的股東。

與風投機構的緊密關係，以及對市場動向的準備把握，是硅谷銀行為創企業貸款的主要基礎和最大優勢。有人曾將這種模式譽為「一石三鳥」，因為硅谷銀行的資金為那些快速發展中急需

融資的公司解了燃眉之急，而憑藉其與風投機構的良好關係，硅谷銀行又將壞帳率降到了最低，同時還早早地與創業公司建立合作關係，待後者做大做强之後硅谷銀行很可能是他們資產管理的首選。

很多科創公司都會在拿到風投的投資意向書後找到硅谷銀行。這些意向書對於傳統銀行並沒有意義，但是硅谷銀行則能通過與風投機構的關係而放心貸款予科創公司。而在放款時，新經濟銀行也和傳統銀行有所不同。相比傳統銀行一次放款然後就坐收利息相比，硅谷銀行在給客戶明確貸款額度後，客戶每次需要多少就借多少，然後只用支付每次貸款部分的利息即可，如此條例也在一定程度上減輕了初創企業的利息負擔。自1993年成立以來，硅谷銀行的平均股本回報率（ROE, Return on Equity）一直遠高於同行，在2018財年，硅谷銀行的ROE更是達到了19.78%，遠超同業的11.86%平均值。

調研組認為，雖然硅谷銀行、SBA、SBIC的模式在美國獲得成功，經驗可供借鑒，但如果粵港澳大灣區複製這一模式，可能需要找到更加接地氣、更能夠匹配大灣區營商文化的方案。因此，對於粵港澳大灣區來說，尤其是對於香港而言，如何參考美國的模式，設立專門為初創科技企業融資的服務機構，值得粵港澳三地相關方面深思。

調研組對此建議，粵港澳大灣區三地政府、銀行和金融機構可考慮突破過往政府撥款、稅費優惠等支持方式，考慮建立「平台式」融資模式，從專業角度評估科技企業帶來的發展機遇與市場潛力，既為科創企業解決融資問題，又為區內有意投資新興行業的資金，乃至於全球看好「中國新經濟」的資金，提供高回報的投資渠道。

國外產業基金模式與啓示

模式	1 美國：小企業投資公司（SBIC）計劃
	2 英國：區域小企業投資基金
	3 以色列：YOZMA基金（政府性創業投資引導基金）
	4 日本：準政府投資機構模式
啟示	1 明確政府在引導基金的角色定位
	2 靈活運用引導基金的各種運作模式
	3 政府應引導私人資本主導參與
	4 必要的政府融資支持
	5 支持方式可不固定
	6 對於特定企業規定支持金額有限制