



您的位置：首页 - 文章选登

信托模式破解国内小企业融资难题(袁江天; 8月29日)

文章作者：袁江天

从国际小企业融资方案及其带给我们的启示，以及国内监管当局对信托的定位来看，其为关于信托模式破解小企业融资困境的契合点。这种契合点主要存在于以下几个方面：

一、小企业融资，特别是小企业股权性融资的风险投资性质决定了国内现行银行机构在小企业融资上的作为会相当有限。这主要是因为他受制于银行不能从事股权性投资的政策限制。即使从美国小企业全部资金来源来看，全部金融机构融资在小企业资金来源中所占的比例才13.44%。所谓民营银行、中小金融机构的解决方案其实与小企业融资问题也没有必然联系，国内已有民营银行与中小金融机构的实践已说明了这个问题。

二、私募投资市场（包括私募股权市场与私募债权市场）在英美发达国家中对小企业融资所起的支撑作用，与国内监管当局对信托“私募”的定位相当契合。中国信托业应该能为破解国内小企业融资困境有所作为。

三、发达国家在小企业融资中起到重要支撑作用的私募股权市场与私募债权市场满足了小企业对股权性融资和债权性融资的需要，小企业融资的风险投资性质也决定了股权性融资的必要性。对比国内信托业的展业现实，股权投资信托与债权投资信托，以及融合股权与债权投资的信托计划，正好可以满足小企业股权性融资和债权性融资的需要。

四、小企业融资中最为突出的信息不对称问题，正好可以用国内现行信托的“私募”性质、有限合伙份额限制、区域金融机构性质来缓解。

五、发达国家在小企业融资早期起到重要作用的天使融资（Angel Funding），与国内信托理财所面对的“高端投资者”有契合之处。一部分具有风险偏好特性的天使资本能小企业融资中乐于有所作为。对此，国家应在战略高度从政策上给予引导和鼓励。

六、信托机构作为跨市场投资机构，相比其他金融机构来说，其跨市场投资功能无论是在国内现行金融政策上，还是在满足小企业融资要求上都具有相当的契合性。小企业融资所需要的高回报率也可以通过股权投资信托计划，以分享小企业的成长价值来实现。

七、小企业融资相对较小的融资额度和对企业资本相对稳定的要求，也正好与信托的合同份额有限安排、长期金融特性相契合。

八、在发达国家小企业融资中起到重要作用的风险投资信托（VCTs, venture capital trusts）制度安排，该制度所内嵌的对投资者的税收激励计划、满足个人投资者参与风险投资、满足流动性与退出要求的上市安排等，对我国利用信托模式破解小企业融资困境提供了相当大的借鉴价值。

但是，利用“信托”模式破解中国小企业融资这一难题仍存在许多难点，需要在税收激励计划和信托产品的流动性等问题上进一步完善。同时，还需要对现行信托业的一些规章制度进行修订。

为鼓励投资者购买VCTs（风险投资信托），英国政府提供了慷慨的税收激励计划。

税收激励计划对于鼓励投资者购买VCTs，解决VCTs的资金来源问题起到了重要作用。但反观国内目前的信托现状，我国在信托税收上还没有专门的规则，包括信托业的税种、纳税义务人、纳税办法等均没有明确的规定，亟需立法规范。更不要说对于信托模式破解小企业融资方面的税收激励计划了。

显然解决该税收激励计划需要在国务院的协调下，依靠财政、税务、金融监管等各政府行政管理部门的共同努力。

目前，国内的信托产品还缺乏流动机制，产品没有标准化，也没有可以交易的一个平台。而英国的VCTs不仅可以在一级市场认购，而且可以在二级市场购买。VCTs还要求必须在伦敦证券交易所上市交易。在美国，也有为风险投资通过IPO方式退出的NASDAQ创业板市场，即使不能上市，也有完善的并购市场为风险投资提供退出机制。

解决投资于小企业的信托产品流动性的问题同样需要建立类似美国NASDAQ的创业板市场，或者直接通过相关证券交易平台建立VCTs的流通机制。这也需要完成信托产品的标准化、证券化等一系列工作。

要用信托模式破解小企业融资困境，还需要对现行部分信托规章制度进行修订。其中包括200份的合同份额限制、私募安排、信托计划与项目的强制性“一一对应”等。这需要根据破解小企业融资的具体方案做相应的修订。比如说，如果要借鉴VCTs制度，那么就需要取消合同份额限制并实行公募，也不存在信托计划与信托项目的“一一对应”关系，一个VCT可投资于一系列的小企业。但如果期望通过建立类似美国私募股权市场、私募债权市场以及风险投资市场那样的小企业融资机制，那仍需保留信托的私募安排，但在合同份数上要么取消，要么提高合同份数。但信托计划与项目的强制性“一一对应”则需作进一步的修订，否则不利于建立起信托机构的风险缓冲机制。

对于我国的信托业，目前还没有一个准确的功能定位，还处于理论、实践与监管的共同摸索之中，我国现行的信托本来就是在这种背景下制定的。因此，它本身也处在完善过程之中，需要根据现实情况做出相应的修订与完善。

文章出处：《金融时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所