



Konrad
Adenauer
Stiftung



Financial Services for Chinese Small and Medium Enterprises

Current Situation and
Proposal for Improvements

Ni Shoubin

Publisher

Shanghai Project Office of the Konrad-Adenauer-Stiftung
in the PR China

Room 1806, Overseas Chinese Mansion
No.129, Yan'an Xi Road, Shanghai 200040

Tel.: 0086 21 6249 1722

Fax: 0086 21 6249 4549

E-mail: shanghai@kas.de

Webpage: www.kas.de/china

Person responsible: Dr. Peter Hefele, Director KAS Shanghai

The content of this publication does not necessarily reflect
the opinion or position of the Konrad-Adenauer-Stiftung.

Cover photos licenced under creative commons

发行: 德国阿登纳基金会上海办公室

地址: 上海市延安西路 129 号华侨大厦 1806 室

邮编: 200040

电话: 0086 21 6249 1722

传真: 0086 21 6249 4549

E-Mail: shanghai@kas.de

主页: www.kas.de/china

主编: 何彼得博士, 德国阿登纳基金会上海办公室主任

文章内容仅代表笔者观点, 与阿登纳基金会立场无关。

KAS-Schriftenreihe China
德国阿登纳基金会系列丛书

Financial Services for Chinese
Small and Medium Enterprises
Current Situation and Proposals for Enhancements

NI Shoubin

No. 105 (ch/en)
Shanghai 2013



Foreword

Through their entrepreneurial spirit and willingness to take risks, private Chinese Small and Medium Enterprises (SMEs) have largely contributed to the impressive rise and success of China's economy since the early 1980s. Yet their status concerning capitalization, access to modern financial instruments and internal risk control remains weak.

Since the 1990s, Konrad-Adenauer-Stiftung China has supported discussions on how to improve the legal and institutional framework for SMEs as an important pillar of modern, market based Chinese economy.

Especially in recent years, access to financial instruments and capital became one of the most urgent problems for private SMEs. Famous events as the Wenzhou credit crisis have attracted both national and international attention and have shed a light on severe shortcomings of the current Chinese banking and financial sectors.

The following paper analyses the reasons why SME are not sufficiently served by banks and other financial institutions and discusses a broad range of still available, yet not fully functional 'tools' to improve the access of SME to capital funds. In his conclusions the author provides useful recommendations which will hopefully be considered in the further process of (re)drafting and improving the legal and institutional framework of financing SMEs.

The study is funded by the German Ministry of Economic Cooperation (BMZ) and is part of KAS' country project China. The content of this publication does not necessarily reflect the opinion or position of the Konrad-Adenauer-Stiftung.

Dr. Peter Hefele

Director KAS Shanghai



Content

1. Abstract in Chinese	9
2. Abstract in English	13
3. Background, purpose and significance of the study	19
4. Part One: Overview on Chinese SME financing system.....	20
4.1 SME division and its significance	20
4.2 Main characteristics of current SME financing system	21
4.3 The main problems of SME financing	21
5. Part Two: Sources of Financing Security Exchange Market for SMEs	26
5.1 New release of Growth Enterprise Market (GEM)	26
5.2 Private debts of SMEs.....	30
5.3 Enterprise Asset Securitization (EAS)	32
6. Part Three: The SMEs financing system through inter-bank bond market	36
6.1 Ultra-short-term, short-term and medium-term financing bills.....	37
6.2 Small and medium-sized non-financial coporations collection bills.....	39
6.3 Asset-backed notes.....	41
7. Part Four: Promotion of SMEs through China's venture capital (VC) financing system	43
7.1 Definition and development of VC	43
7.2 The role of VC in the promotion of SME financing.....	43
7.3 Problems of VC in the promotion of SME financing	45
7.4 Suggestion and measures to promote SME financing through VC ..	46
8. Part Five: Indirect Financing Sources for SMEs	53
8.1 SME loans institutional arrangements and pratice in Chinese banking sector	53
8.2 Mortgage system on the basis of intellectual property for SME.....	57
8.3 The system of micro-credit companies in China	61



- 9. Part Six: Other Suggestions on improving SME
 Financing Legal System..... 67
- 9.1 Non-government financing institutions and small and
 medium-sized financing institutions..... 67
- 9.2 Debt financing and finance lease..... 69
- 9.3 SME credit assessment and credit guarantee..... 71
- References 75





1. 摘要	9
2. Abstract	13
3. 研究的背景、目的和意义	19
4. 第一部分 中小企业融资制度概述	20
4.1 中小企业的划分及其意义.....	20
4.2 融资及融资制度	21
4.3 中小企业融资面临的主要问题	21
5. 第二部分 证券交易所场所中小企业融资制度	26
5.1 创业板首次公开发行	26
5.2 中小企业私募债	30
5.3 企业资产证券化.....	32
6. 第三部分 银行间债券市场中小企业融资制度	36
6.1 短期融资券、超短期融资券和中期票据	37
6.2 中小非金融企业集合票据.....	39
6.3 资产支持票据	41
7. 第四部分 风险投资融资制度	43
7.1 风险投资的基本内涵和在我国的历程	43
7.2 风险投资在促进中小企业融资中的作用	43
7.3 我国中小企业风险投资存在的问题.....	45
7.4 促进中小企业风险投资融资的建议和措施	46
8. 第五部分 中小企业间接融资制度	53
8.1 银行中小企业贷款制度安排与实践	53



8.2 中小企业知识产权质押制度	57
8.3 小额贷款公司制度	61
9. 第五部分 其他关于完善中小企业融资法律体系的建议	67
9.1 民间融资机构和中小金融机构	67
9.2 债务融资和融资租赁	69
9.3 中小企业的信用评估，信用担保	71
参考文献列表	75



1. 摘要

改革开放以来，我国经济发展取得巨大发展，富于灵活性和创造性的中小企业也获得了广阔的发展空间。尽管中小企业在我国国民经济中的比重逐渐上升、地位日益重要，然而，由于中小企业在规模、资产和信用上的弱势，融资问题长期以来成为制约中小企业发展的瓶颈。由于银行贷款等传统的正规渠道融资难以获得，众多中小企业趋向于寻找非正规融资渠道。但由于内在缺陷的存在和法律监管的缺失，近年来，非正规渠道发生了多起资金链断裂引发的危机，比如去年的温州民间借贷危机。政府已经意识到情况的严重性并着手采取措施，如今年年初在浙江温州启动的金融改革。在期待这些措施带来成果的同时，我们还应认识到中小企业融资法律体系中仍存在诸多不足，这需要金融市场中的各类参与者一起努力完善。

研究中，我们尝试发现中小企业融资法律体系中的具体缺陷并寻求可能的解决途径，以期实现该法律体系的优化，从而为中小企业发展提供更健康的环境。

本课题包括以下几个部分：

第一部分为中小企业融资制度概述。

为使研究内容更具针对性，报告首先明确了中小企业和融资制度两个概念。

关于中小企业划分标准的争议由来已久，我国自 1962 年首次立法规定

划分标准至今已陆续通过相关法规进行过多次更新。目前，我国中小企业划分标准主要依据是《关于印发中小企业划型标准规定的通知》（2011 年 6 月工业和信息化部、国家统计局、国家发改委、财政部联合印发）。该《通知》在对以往中小企业划分标准进行调整的同时，还增加了微型企业的划分标准。

根据企业资金来源于企业自身还是企业之外的其他主体，企业融资渠道可以被划分为两类：内源融资与外源融资。前者是指企业不断从自身内部取得资金并转化为投资的过程，对企业资本形成具有原始性、自主性、低成本性和抗风险性的特点。外源融资是企业组织和吸收其它经济主体的闲置资金并使之转化为投资的过程。我们的研究将关注于外源融资渠道。

在选择融资渠道时，中小企业需考虑成本、资金到位率、资金利用率、主体自由度和清偿能力等方面的因素，进行综合判断。

第二部分为证券交易所场所中小企业融资制度。

本部分介绍了三类证券交易所市场中对中小企业具有融资潜力的渠道：创业板首次公开发行、中小企业私募债与企业资产证券化。

创业板市场的启动旨在扶持中小企业，尤其是高成长性和创新高科技型中小企业，将有利于推进多层次资本市场体系的建立。尽管与主板市场相比，创业板上市条件相对较低，但众多具有良好发展前景的中小企业仍

无法满足该条件。我们认为，进一步降低创业板市场的进入门槛，更侧重于上市后的监管，将有助于为中小企业融资提供机会。

中小企业私募债是今年 5 月沪深证交所新推出的针对中小企业的债券融资工具。与公司债、企业债、中票和短融等其他主流债市产品相比，中小企业私募债有发行门槛更低、对投资者限制较少和强化投资者保护机制等方面的特点。但由于中小企业固有的信用风险和息风险，中小企业私募债的融资成本和违约风险可能较高，这些问题有待进一步制定具体法规来解决。

资产证券化始于上世纪 60 年代的美国，是金融衍生工具创新的重要成果，已经成为美国资本市场上最重要的工具之一。但是在我国，企业资产证券化的基础资产目前还主要集中于电信行业应收款、公共设施应收款和高速公路收费权等带有垄断色彩行业的应收款，中小企业仍较难通过这一方式获得融资。我们认为，监管者应注重将这一新型融资方式采用基础资产集合打包等方式应用于中小企业，从而实现超越企业信用的低成本资产信用融资。

第三部分为银行间债券市场中小企业融资制度。

我国的债券交易市场主要包括两部分：证券交易市场和场外市场。银行间债券市场属于场外市场，自 1997 年初建至今，已成为我国主要的债券交易市场，并拥有丰富的债券融资工

具。其中，可以成为中小企业潜在融资渠道的工具主要有：短期融资券、超短期融资券、中期票据、中小非金融企业集合票据和资产支持票据。

相较于证券交易市场，银行间债券市场的投资者在识别发行人信用上更具专业性，也拥有较为充足的资本，能够承担一定的投资风险。但是，中小企业固有的信用风险一定程度上阻塞了这一融资渠道。为使以上提到这些融资工具对中小企业更具适用性，各方参与者均需付出努力，比如投资者建立和培养更专业的运作机制和工作人员以增强自身的风险辨识能力和风险承受能力；中小企业需完善财务制度、加强内部管理；监管者应设计更合理方便的发行、交易程序。

第四部分分析了我国的促进中小企业风险投资融资制度。

风险投资又称“创业投资”，联合国经济合作和发展组织认为，凡是以高科技与知识为基础，生产与经营技术密集的创新产品或服务的投资都可以被认为是风险投资。我国成思危先生认为它是一种把资金投向酝酿着失败的高科技及其产品的研究开发领域，只在促进高科技成果尽快商品化，已取得高资本收益的投资行为。然而在具体的实践过程中，风险投资的运用不仅仅局限在高科技领域，并且可以成功的用于传统中小企业。因此现在，风险投资可以简单的认为是风险投资者提供风险资本，风险投资

公司以风险企业为投资对象进行投资、管理、运作的一种融资过程。

我国风险投资的实践始于 20 世纪 80 年代。1985 年，中共中央发布的《关于科学技术体制改革的决定》首次引入了“创业投资（风险投资）”的概念，并于同年正式批准成立了首家全国性的风险投资机构——中国新技术创业投资公司。此后，国务院分别于 1995 年和 1996 年颁布了《关于加速科技进步的决定》和《关于“九五”期间深化科技体制改革的决定》，再次强调了发展科技风险投资的主张。1996 年，《中华人民共和国促进科技成果转化法》的颁布实施，更加推进了我国风险投资业的发展。1998 年，民建中央所提出的《关于尽快发展我国风险投资事业》的提案，掀起了中国风险投资的热潮。进入 21 世纪后，中国风险投资业发展更加迅速，已经成为推动我国中小企业发展的一支重要力量。

第五部分中小企业间接融资制度。

银行贷款作为传统融资渠道，在企业融资中具有重要意义。但是由于我国中小企业普遍发展程度不高，资信不佳，又难以取得担保，银行在承担着较大风险的同时又不能从对中小企业的放贷中获取足够的利润，故而倾向于不向该类企业放款，导致中小企业难以从银行取得贷款。

知识产权质押制度扩大了中小企业银行贷款的担保范围，为创新型中小企业间接融资提供了一条可行的道路。但是我国涉及中小企业知识产权

质押的立法多偏重于引导，内容大多偏原则化，缺乏具体的权利义务内容和操作规则。我们认为，完善知识产权质押制度应从建立和完善知识产权价值评估体系、知识产权质押风险分散机制和知识产权交易市场入手，制定具体的管理规范并鼓励行业内自我管理。


小额贷款公司主要为农户和中小型企业提供信贷服务，在规定的行政区域内从事小额贷款业务，具有灵活的利率定价机制和较高的利率水平。与国际水平相比，我国小额贷款公司的发展还处于初级阶段，受法律地位不明确、税负要求高、监管主体不明确等因素影响发展较为缓慢，未在中小企业融资中发挥应有的作用。我们认为，完善小额贷款公司制度应注重解决上述问题。

第五部分为其他关于完善中小企业融资体系的建议。

除疏通以上三个融资渠道外，中小企业融资体系的其他部分仍需完善。

首先，发展中小金融机构和民间融资机构。针对中小金融机构，立法应基于现状，建立统一的准入标准，并明确该类机构的法律地位、经营范围、行为准则和处罚规定等。对于民间融资机构，立法应将其纳入正规金融体系，在监管其运作的同时给予一定程度的自由。

其次，完善融租赁法律制度。由于具有先期投入较少、信息披露要求低和融资率高等优势，融资租赁成为



中小企业获取资金的良好选择。但是，我国的融资租赁立法尚未形成体系，相关内容散见于大量的法律法规中，衔接性不强。我们认为，应制定专门的融资租赁法，并补充以会计、税务等法律法规中的相关规范。

最后，完善中小企业信用评级和信用担保制度。无论选择何种渠道进行融资，采取措施减少信用风险，都是中小企业不能避免的问题。所以，完善信用评级制度以提高信用评级的公正性、权威性并建立完备的信用担保体系以控制融资风险、降低融资成本将有利于中小企业融资制度的改善。



2. Abstract

Since the reform and opening-up policy, the Chinese economy has made great progress. In this period, Small and Medium-sized Enterprises (SMEs), which are flexible and creative, have obtained broader space for development. However, despite the gradually increased proportion and status of SMEs in our national economy, financial problems are still a severe bottleneck of their development. Bank loans, a traditional kind of formal access to capital, are hard to obtain for SMEs due to high transaction costs. Thus SMEs are increasingly looking for some informal approaches like usuries, underground banks and rotating savings and credit associations. In recent years, several crises happened, such as the famous Wenzhou Private Lending Crisis in 2011, caused by breaks of fund chains. This was due to inherent defects of these approaches and the absence of legislation. Government has realized the severity of the situation and taken some measures like a local financial reform in Wenzhou at the beginning of 2012. While still waiting for the outcomes, we must also recognize that there still exist many other shortcomings of the legal framework

for SMEs' financial services which can only be solved through (joint) efforts of different actors in the financial market.

In our research, we are trying to find out the specific defects of the legal system. We also provide potential solutions, which might lead to sound improvements of the current legal system and thereby provide a better environment for the development of SMEs.

The report includes five parts as follows:

Part One: Overview of Chinese SMEs Financing System

Firstly the concepts of small and medium-sized enterprises and financing system in China are clarified.

The dispute over how to define small and medium-sized enterprises has a long history. In 1962, the first legal standard was published and afterward revised several times.

For our purpose, we use the definition prescribed in *Notification on Print and Distribution of the Regulation of SMEs Classification Standard* (by MIIT¹,

¹ Ministry of Industry and Information Technology



CNBS², NDRC³ and China's Ministry of Finance in June 2011), which added the standard of micro-enterprises as well as made some adjustments to the definition of SMEs.

According to whether the fund comes from the enterprise itself or from other entities outside it, enterprises' financing can be divided into *internal financing* and *external financing*. Internal means that the enterprise uses its own profits as a source of capital for new (re)-investment; and the latter refers to obtaining funds from outside. Our research will concentrate on the latter.

When seeking for capital, SMEs should consider several factors, such as cost of capital, capital in-position rate, capital utilization rate, freedom of decision making, liquidity etc., and make comprehensive judgments.

Part Two: Sources of Financing in Security Exchange Market for SMEs

In part two, we analyse three main potential sources of financing in the security exchange market, namely, *Initial Public Offering (IPO)* in Growth Enterprise

Market (GEM), *SMEs Private Placement Bonds* and *Enterprise Asset Securitization*.

The launch of GEM is aiming at assisting the development of SMEs, especially high-growth and innovative high-tech ones. In this respect GEM contributes to the establishment of a multi-layer capital market system in China. However, although the entering requirements are lower in GEM compared to the Main Market, most SMEs, even with promising business prospects, still cannot meet those requirements. Therefore, we suggest a further reduction of the barriers to entry GEM and more supervision after SMEs' IPO in GEM will offer more financing opportunities to SMEs.

SMEs Private Placement Bond is a new financing instrument for SMEs launched in May 2011 by the stock markets of Shanghai and Shenzhen. Unlike traditional main bonds instruments such as corporation bonds, enterprises bonds, short-time financing bonds and medium-term notes, *SMEs Private Placement Bonds* have less requirements for issuers, less limitation on investors and better protecting mechanisms for investors. Due to inherent credit risks and lack of information of SMEs, the issuing costs and default risks of this

² China's National Bureau of Statistics

³ National Development and Reform Commission



Private Placement Bond are high. More specific regulations need to be formulated to solve these problems.


Asset Securitization, which started from the 1960s in the United States and was an important financial derivatives innovation, has become one of the most significant instruments in the American Capital Market. But in China, the basic assets of the asset securitizations started much later and concentrated mainly on accounts receivable of industries in monopolistic markets, such as telecom industry account receivables, public facilities account receivables and highway toll collection rights. So it's still difficult for SMEs to seek funding through this approach. We think that enterprises with low credit rating should be allowed to hedge by other forms of receivables

Part Three: Sources of Financing in the Interbank Bond Market

China's bond market consists of two main parts: the exchanging market and the Over-the-counter (OTC) market. The Interbank Bond Market, which belongs to the later one and was first established in 1997, has already been the main bond mar-

ket in China with various kinds of debt products. Among them, there are Short-term Commercial Papers (SCP), Super Short-term Commercial Papers (SSCP), Medium-term Notes (MTNs), Small and Medium-sized Non-financial Enterprise Collection Notes and Asset-Backed Notes (ABN) which might be considered a potential source of funding for SMEs.

Compared to the ones of the exchanging market, investors in the Interbank Bond Market are more professional in evaluating issuers' credit status and are able to accept the investment risk to a higher degree due to their comparatively large capital funds. But the high credit risk of SMEs has blocked these approaches to some degree, too. To make the above-mentioned instruments more applicable for SMEs, much efforts must be taken by different participants in Interbank Bond Market, i.e. investors should enhance their risk assessment ability and risk tolerance with more professional operation mechanisms and staff; SMEs should develop an accounting system and internal control mechanism; supervisors should contribute to designing more reasonable and applicable issuing and dealing procedures.



Part Four: The fourth part analyzes the promotion of SMEs in China's venture capital financing system.

The use of venture capital (VC) as a kind of high-tech and knowledge-based, technology-intensive investment, is not just confined to the high-tech enterprises, but can also be successfully used for traditional SMEs. Above this venture capitalists provide risk capital, provide suitable companies for investment, and manage the whole financing process.

In recent years, China has introduced several vc-friendly measures, i.e.: "Interim Measures on Venture Capital Management", "Provisions Concerning the Administration of Foreign-funded Business-starting Investment Enterprises", "Circular of Ministry of Commerce on the Examination and Approval Issues for Foreign-invested Venture Capital and Venture Management Enterprises"⁴, "Circular of the General Office of the State Council on Forwarding the Guiding Opinions of the National Development and Reform Commission, the Ministry of Finance and the Ministry of Commerce on

Standardized Establishment and Operation of Venture Capital Guiding Fund"⁵ and other regulations. The implementation of these regulations provides a strong policy environment for the development of venture capital investment. However, the government is recommended to continue to perfect fiscal policy and tax policy. For example, tax incentives might be given to Private Equity (PE) investment companies to reduce operational costs, as well as governmental subsidies to high-tech SMEs. All these measures shall encourage PE capital to invest into SMEs that are most in need of capital, and promote their development.

Part Five: Indirect Financing Sources for SMEs

Bank loans are a traditional source of enterprise financing. But due to SME's low credit worthiness, banks usually cannot achieve sufficient revenues while bearing great lending risks. So they tend to raise their entrance barriers for this kind of enterprises by setting high lending rates or credit quality requirements.

⁴ Shang Zi Han [2009] No. 9, March 5, 2009.

⁵ Guo Ban Fa [2008] No. 116, October 18, 2008.



Intellectual property mortgage can expand the scope of guaranties when applying for bank loans and could provide a possible indirect access to capitals for creative SMEs. But the existing stipulations are rather basic guidelines than concrete regulations about the rights and obligations, and lack operability. We suggest improving the legal framework of intellectual property mortgages and to establish and perfect an intellectual property valuation system, risk diversification mechanisms for intellectual property mortgages and an intellectual property trading market both by legal regulations and by industry's autonomous rules.

Small-loan companies mainly provide loans of low amount to peasant households and SMEs only on local or regional level. These companies have flexible mechanisms of determining loan rates and the rates are usually high. Compared to the international standards, Chinese small-loan companies are still at the primary stage of development. In addition, they do not play a proper role in the current SMEs financing system, because of their undefined legal status, heavy burden of taxation, lack of professional supervision and other problems. Those items can


be solved through optimized legislations and rules, too.

Part Six: Other Suggestions on Improving SMEs' Financing Legal System

Besides the three aforementioned financing sources, improvements shall also be made in some other fields of the SMEs' financing system.

Firstly, small and medium-sized financial institutions and private financing institutions must be developed. As for the small and medium-sized financial institutions, legislations should establish unified standards of entry as well as clarify these institutions' legal status, the scope of business, business rules, the punishment for violations of these stipulations etc.. As for the private financing institutions, legislations should bring them into the formal financial system, and supervise their operation, while still allowing them a certain degree of freedom.

Secondly, the legal system of *finance lease* should be improved. With the advantage of low prior investment, few requirements for information disclosure and high financing rate, finance lease will provide a good opportunity for SMEs to acquire capital. But finance lease in China has not



formed its own independent legal system, relevant content scattered among a number of laws and regulations with little connections. We recommend that an independent finance lease law should be drafted, supplemented by related regulations in accounting law, tax law etc.

Lastly, SMEs' credit rating and credit guaranty system has to be improved, too. As SMEs' credibility could be analysed by credit rating agencies and their high credit risk could be lowered through various kinds of credit guaranties.

No matter what approaches the SMEs choose to get capital, risk and cost reduction are the major challenges they face. In this respect developing credit rating systems to ensure the impartiality of credit rating results and establishing a reliable credit guaranty system to decrease the financing risk and cost will certainly contribute to the enhancement of the SMEs' financing legal system.

3. 研究的背景、目的和意义

尽管中小企业在我国国民经济中的比重逐渐上升，地位日益重要，然而，由于中小企业规模小，资产少、信用等级低、缺乏担保、地域经营风险的能力弱，银行贷款成本高、审批复杂、耗时长，政府对中小企业的扶植力度也很微弱，从而导致融资问题长期以来成为制约中小企业发展的瓶颈。近年来，“吴英案”、“温州金改”等案件都引发了社会各界的强烈关注。温州中小企业协会会长周德文回答提问时表示，温州拉开了金融改革的大幕，改革效果要在3-6个月之后才能显现，尽管金融垄断难以彻底打破，但是金改毕竟触到了垄断的根基，因此积极意义大于消极意义。北大国家发展研究院研究员、法律经济学研究中心联席主任薛兆丰直指温州两多（资金多、中小微企业多）两难（投资难、融资难），金融改革面临民间金融机构信用体系缺失的严重问题。⁷

改革开放以来，我国经济发展突飞猛进，富于灵活性和创造性的中小企业也获得了更加广阔的生存和发展空间，中小企业在我国经济生活中的作用正变得日趋重要。据中国中小企业国际合作协会第三次会员代表大会获悉，我国中小企业目前已占全国企业总数的99.6%，中小企业创造的最终产品和服务价值已占国内生产总值的58.5%，生产的商品占社会销售额的

59%，上缴税收占48.2%，提供的城镇就业岗位已占到75%。然而，据中国人民大学社会学系所做的“五城市中小企业融资调查”显示，44.7%的中小企业认为融资比较困难，超过七成的中小企业获得贷款必须以高于基准利率水平，大多企业认为竞争激烈和资金缺乏是遇到的最大困难。⁸因此，市场环境虽然给中小企业的发展壮大带来了巨大的历史机遇，但由于其多而小的典型性弱势地位，其发展尤其是融资上面临着诸多障碍和约束。

针对上述问题，有必要借鉴国际经验，结合我国国情针对中小企业融资体系存在的问题进行前瞻性研究，特别是对我国融资体系自身建设，环境优化与监管提升加以详细的探讨，从理论和实践两方面指导中小企业融资体系的可持续发展，使中小企业融资担保行业在发展自身的同时为中小企业提供更好的服务，从而促进整个金融体系的有序发展。综上，作者期望通过本课题的研究对缓解中小企业融资难，推动中小企业融资担保体系健康发展发挥理论与实践双重指导意义。

⁷ 安娜.周德文：《温州金改触及垄断根基 需要政府魄力》。<http://news.hexun.com/2012-05-09/141229040.html?from=rss>, 2012-05-09.

⁸ 杨明.引入信用保险下的中小企业融资问题分析[J].黑龙江对外经贸, 2011(11).

4. 第一部分 中小企业融资制度概述

4.1 中小企业的划分及其意义

(一) 中小企业的界定和划分

何种规模为“大”，何种规模为“中”或“小”，一直并无定论，因为中小企业始终是一个相对的、比较模糊的概念，给它下一个确切的定义，无论在理论上还是实践上都是非常困难的，目前世界各国对中小企业的界定尚无统一的标准。原因主要有三点：第一，不同国家或地区的经济水平不一样，无法达成统一标准。第二，即使是在同一国家或地区，也会因经济发展状况的变化而发生相应的改变，在不同的发展阶段，其标准不可能一成不变。第三，对企业本身而言，其发展是动态而复杂的，难以找到一个统一的标准对其加以定论。

尽管如此，我国在 1962 年，按职工人数进行划分，企业职工在 3000 人以上的为大型企业，500—3000 人之间的为中型企业，500 人以下的为小企业。1978 年国家计委把企业规模的划分标准改为企业的年综合生产能力。1988 年，国家经委、国家计委、国家统计局、财政部、劳动人事部联合制订并下发了《关于发布〈大中小型工业企业划分标准〉的通知》，根据产量和固定资产原值，对工业企业的类型进行划分，企业规模为四类六档。1992 年国家经贸委发布了全国划分工业企业规模的统一标准，规定不论企业隶属于哪个部门，都按其所属行业的统一标准执行。2002 年 6 月 29 日，第九

届全国人大常委会会议讨论并通过了《中华人民共和国中小企业法》。2003 年 3 月，国家经贸委、国家计委、财政部和国家统计局联合发布了《中小企业标准暂行规定》，该规定根据企业职工人数、销售额、资产总额等指标，结合行业特点制定中小企业标准，例如在工业行业：职工人数 2000 人以下，或销售额 30000 万元以下，或资产总额为 40000 万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数 300 人及以上，销售额 3000 万元及以上，资产总额 4000 万元及以上；其余为小型企业。2011 年 6 月 18 日，工业和信息化部、国家统计局、国家发改委、财政部联合印发了《关于印发中小企业划型标准规定的通知》，新增了微型企业的标准，例如对于工业企业，从业人员 20 人以下或营业收入 300 万元以下的为微型企业。

(二) 中小企业划分的意义

这次划型标准修订一个重要突破和亮点就是增加了微型企业标准。

首先，因为微型企业是企业群体中的弱势群体，也是最需要政府给与扶持的群体。从世界其他国家的情况看，微型企业一般是在 20 人以下的企业，这次新标准明确规定了微型企业的标准是在 20 人或者 10 人以下。其次，中小型企业是解决就业率的重大帮手，它具有创业成本低，弹性空间大，就业灵活等特点。再次，对中小企业的划分，有利于对企业的分类指导，增加政策的针对性和有效性。一方面它更加客观地反映了经济的发

展与行业的动向，另一方面可以有利于宏观的调控。

4.2 融资及融资制度

在市场经济中，企业一般通过两种方式获取资金：内源融资与外源融资。内源融资是企业不断从自身内部取得资金并转化为投资的过程，对企业资本形成具有原始性、自主性、低成本性和抗风险性的特点。外源融资是企业组织和吸收其它经济主体的闲置资金并使之转化为投资的过程，具有高效、大量和集中的特点。

资金是一种稀缺的资源。中小企业融资，实质就是一个资金的配置过程。所谓资金配置，就是对资金进行科学合理的组织来最大限度地减少资金浪费和实现资金利润的最大化。由于个别收益率与平均收益率之间存在差别，资金的优化配置过程，就是通过资金投入方向上的不断变化，引导资金流向个别收益率较高的行业或企业，以保持企业的竞争优势和实现企业经济效益的最大化。⁹具体到发展中国家而言，资金更是一种稀缺资源。稀缺资源如何有效分配就成为资源配置中首当其冲应解决的问题，而资源配置不是静止地对某一时期的资源予以调整和布局，而是一个在空间上并存，在时间上继起的连续过程。就市场基础不十分完善的我国而言，不能采取将短缺资源平均分散于各部门、行业和地区，或平均分散于大中小企

业，而只能有选择地加以发展，并通过选择和布局后的发展扩散，带动经济的全面发展。

资源的使用是有偿的，其他资源只有与资金进行交换才能投入生产。没有资金，一切生产经营过程都无从谈起。而中小企业发展过程中的资金配置表现为资金来源和运用，也就是中小企业发展资金从何而来，又用于何处，在市场经济中受资金增值特性的影响，一般而言，资金向收益率高的企业流动。因此，不同行业、不同企业获得资金的渠道、方式与规模实际上反映了社会资金配置的效率。将有限的资金配置于产业效率高，或有助于经济发展的企业或部门，不仅可以提高社会资源配置的效率，同时也将刺激效率低的部门提高效率，否则，它们会因资金断绝而被淘汰。资金运用指资金投入使用还是闲置，是将其投资于高效益的项目还是一般项目，都将影响资金的增值性，而使资金增值是市场经济条件下任何一个企业的经营目标。

4.3 中小企业融资面临的主要问题

（一）内源融资与外源融资

1. 内源融资

内源融资与外源融资是在企业的发展过程中相互交替的融资方式，内源融资比例越高企业的风险会越小，对企业的控制力也会越高，所以多数企业会把内源融资作为企业融资的首选方案，只有当内源融资无法满足企

⁹ 欧阳海泉.我国中小企业融资体系研究[D].长沙:湖南大学,2004.

业的发展的时候才会借助外部力量去扩大自己的实力，也就是说选择外源融资模式增加自己的实力。内源融资是企业融资方式中最原始的方法，也是各中小企业最熟知最易掌握的方法。它是指企业利用自有的资金生产运作不断的积累所形成的用于扩大再生产的资金，也就是说企业通过留存收益和计提折旧两种方式筹集的资金。在企业创建初期，由于企业规模小，市场占有率少，管理制度不健全，生产经营风险大等多种因素，银行和其他投资机构鉴于风险问题不愿意投资这类小企业，所以内源融资在这个时候往往是企业的最主要的融资方式。当企业逐步成长起来，现金流量增大，资金问题得到相应环境，但是为了追求更大规模，融资需求也逐步会相对上升，但此时企业的筹资能力得到提高，所以企业在内源融资模式不能够满足企业发展的时候为了扩大再生产往往会选择外源型的融资模式来增加自己的现资金流，如向银行借贷，发行股票债券，私募股权基金，风险投资等等。当企业足够的成熟与稳定的时候，可能企业有了足够的现金流量来发展自己的企业，企业在这个时候往往会降低外源融资量从而降低资金风险并且加强自己对企业的控制力，所以内源融资在这个时候仍然会发挥重要的作用。在企业准备逐步退出市场的时候，无需再为企业注入大量资金，更加显然的是会选择内源融资。由此可见，在企业的整个发展过程中内源融资几乎一直处于主

要地位，所以内源融资对于中小企业的发展有着不可替代的作用。

内源融资作为企业的首先融资方式有着自己独特的优势：

(1) 融资成本低，内源融资又称内部融资，也就是说他只是通过对税后利润的分配和在生产销售过程中对折旧方法的利用来筹集的资金，无需支付利息和股利，无需支付因融资而产生的手续费用等。

(2) 融资风险低，不存在偿付的风险，也就是说当企业未能按照预期盈利而是所投资金被亏损掉，无需偿还所筹资金，同时也不会背负需要偿还连本带利的压力。

(3) 保证自己的控股权，因为内源融资具有内生性，是企业投资者在企业中享有的权益，所以单纯的内源融资不会被分割原有的股权，但是若选择外源型融资，往往股权会被转让，如直接融资中的股权融资方式，这样企业在生产经营过程中的自主性就会削弱，受到外界的控制。

但是内源融资除有上述优势之外也有自己的限制性，如果企业的发展完全依赖内源融资，则所融资本规模就小，由于没有足够的资本支持企业就无法扩大再生产。由于内源性融资的内在性，与外部制度关联性较低，因此，本课题下面不作进一步探讨。

2. 外源融资，

外源融资，即资金需求者和资金初始供应者之间不发生直接借贷关系，资金初始供应者与资金需求者只是与金融中介机构发生融资关系。而



且他们相对集中，即间接融资通过金融中介机构进行。在多数情况下，金融中介一方面面对资金供应者群体，另一方面面对资金需求者群体。金融机构在间接融资中具有融资中心的地位和作用。而且他们的信誉差异较小，相对集中于金融机构，世界各国对于金融机构的管理一般都较严格，金融机构自身的经营也多受到相应稳健性经营管理原则的约束，加上一些国家还实行了存款保险制度。因此，相对于直接融资来说，间接融资的信誉程度较高。间接融资全部具有可逆性，他们通过金融中介的间接融资均属于借贷性融资，到期均必须返还，并支付利息，具有可逆性。并且融资主动权主要掌握在金融中介手中，资金的初始供应者虽然有供应资金的主动权，但是这种主动权实际上受到一定限制。因此，间接融资的主动权在很大程度上受金融中介支配。

（二）中小企业融资的效率

1. 中小企业融资成本分析

融资成本是融资效率的决定性因素，因而，中小企业融资时要按融资成本的最小化原则，尽可能选择对中小企业最有利的、最优惠的融资工具。融资成本是指使用资金的代价，包括融资费用和使用费用。融资费用是企业资金筹集过程中发生的各种费用，使用费用是指企业因使用资金而向资金提供者支付的报酬。由于融资费与融资额几乎同时发生，故应将融资费从融资额中扣除。计算公式

为：融资成本率=资金使用费用/（融资总额—融资费用）。¹⁰

对于内源融资成本，一般企业都不会将企业的全部利润都分于股东作为它们的股利，一般都会留存一部分作为企业的未来再投资的资金储备。从产权的角度来说，它与股本一样，属股东权益。这项资金的取得，企业无需支付任何手续费和利息。从其性质上来说，企业留存收益相当于股东将收益进行再投资，因此，内源融资的成本与普通股权融资的成本计算方法相同，但是企业内源融资的成本率往往低于股权融资成本率。这是因为内源融资不发生融资费用，则无需从融资额中扣除融资费用。即：企业内源融资的成本率=股权投资者要求的最低报酬率。

对于外源融资成本，外源融资成本是由于企业发行债券或向金融机构及非金融机构借款所必须支付的利息费用。银行贷款和信用社贷款的费用支出包括利息和手续费，而融资租赁的成本主要是租赁费，手续费非常低。因为这些支出在会计中计入财务费用，因此可在税前利润中扣除。

2. 中小企业资金到位率分析

资金到位率就是指企业实际获得的资金数量与企业计划融资数量的比率。内源融资一直是中小企业融资的重要方式，而且此时资金到位率会比较高。一般企业管理层考虑到企业对

¹⁰ 郝光耀.我国中小企业融资效率研究[J].陕西行政学院学报,2007(3).

于资金的需求，以及个人所得税的合理避税，企业的留存收益一般都会留在企业中继续投入生产。但是对于外源型融资，由于受到企业规模、经济实力、领导人素质、资金结构、信用等级和经营效益等多方面因素的影响，中小企业的外源型融资着实显得困难。银行和其他金融机构的贷款是中小企业最大和最主要的外源性债权融资渠道，但是四大国有银行的信贷策略明显倾向于国有企业；而商业银行、信用社等金融机构出于风险的考虑，对中小企业实行“信贷配给”政策，只能拿到部分的贷款申请，甚至有些被多次的拒绝贷款申请，所以资金的到位率一直都是较低。¹¹

3. 中小企业资金利用率分析


企业融资的目的是以经济效益为目标的，这是一项提高融资收益为目标的一项经济活动。可以说，融资收益是评价一项活动结果的成果性指标，它自身并不会创造价值，而是通过融资活动的实施，对企业的最终经济效益产生影响，因而可以通过企业融资成本的高低来反映融资收益的优劣，即企业融资收益是以经济效益为基础的，在选择提高融资效益手段时就不能脱离降低融资成本这个大前提。

4. 中小企业融资主体自由度分析

融资主体的自由度是指融资主体受到约束的程度，这种约束是来自多方面的，主要来源于法律和规章制度等方面。所有权控制对融资主体自由度具有很大的影响。融资主体所选择的融资方式不同，融资主体的自由度也会不同。这主要是由于内源融资和外源融资在企业控制权上存在本质区别，其中股权拥有者享有的是剩余收益索取权和企业正常经营情况下的控制权，而债权人享有的是利息索取权和企业不能偿还其债务时的破产权，从而融资方式的变化对企业所有权安排的影响实际上就表现为企业资本结构变动对企业所有权的影响。

对于内源融资方式，由于它的资金都来源于企业内部，所以融资能力的大小取决于企业的利润水平、净资产规模和投资者预期等，不发生任何融资费用，不需要实际对外支付利息或股息，也不会减少企业的现金流量。所以内源融资的成本要远远低于外源融资，是企业首选的一种融资方式。而且，内源融资不存在代理成本，因此融资主体的自由度较高。只有当内源融资无法满足企业资金需要时，企业才会转向外源融资。这是因为，在企业融资结构单一化的条件下，投融资主体同属于一类主体，企业的目标是单一和一致的，也就是说企业的投资主体只追求自身利益最大化，不会受到其他因素的干扰。而当企业面对多元化的资金来源，自己的

¹¹ 郝光耀.我国中小企业融资效率研究[J].陕西行政学院学报,2007(3).



利益不尽相同，必然会产生利益的冲突。

在外源融资的情形下，它的融资资助度相比较内源的融资会有所降低。因为外源资金的债权人会与企业的股东产生利益的冲突。并且债权人一般要对企业目前的资本结构、债务所占比例、企业现有资产的风险大小、对企业即将新增资产风险的大小、对企业未来资本结构变化的预测等因素进行分析，对企业进行风险评估，然后决定贷款利率。¹²通过分析，还会对贷款增加各种附加条件予以约束企业，保证自身的风险。通过这样的融资方式，它的融资主体的自由度必定是受到很大程度的限制的。

5. 中小企业的企业清偿能力分析

清偿能力是指企业偿还债务的能力。一般将企业面临失去清偿能力和持续经营能力而不得不面临破产倒闭这样一种境况，称之为无清偿能力风险。防范和控制无清偿能力风险，不让企业陷入危险状态应当是企业风险管理的一个基本目标。

从内源融资的监督来看，对于采用内源融资的企业来说，由于内源融资都不需要偿还本息，而且资金可以无限期进行使用，所以，无须面对偿还本金的压力，不会出现因为清偿能力不足而产生的融资风险。因此，内

源融资及股权融资不存在清偿能力方面的风险。

但是在外源融资的情况看，当采用外源融资时，企业不仅要面临经营性风险，而且还要承担定期的还本付息的压力。而且随着债权人对企业的评估，由于企业的经营风险的不断上升，债权人也会要求提高利率来保证自己所要面对的风险，这会使得原本脆弱的企业更是雪上加霜。这些都会使企业需要支付更高的融资成本，企业就有可能丧失偿债能力，迫使企业进行清算，陷入破产的危机。

¹² 向凯.我国中小企业的融资障碍[J].企业改革与管理,2004(5).

5. 第二部分 证券交易所场所中小企业融资制度

5.1 创业板首次公开发行

创业板市场，又称二板市场，它的概念是相对于主板市场来定义的。主板市场指传统意义上的证券市场，一般来说，主板市场是一个国家证券市场的主要组成部分，基本定位是服务于大型成熟企业。创业板市场则是地位次于主板市场的二板证券市场，是专门为那些达不到主板市场上市要求的高成长性中小企业提供融资服务的，使其也能够公开发行股票进行直接融资的股票市场，以美国 NASDAQ 市场为代表，在中国特指深圳创业板。

（一）创业板对中小企业的作用和优势

相比于主板市场，创业板市场对发行人的营业期限、股本大小、盈利水平、最低市值等方面的要求标准较低，是针对中小企业的资本市场。其目的主要是扶持中小企业，尤其是高成长性企业，为风险投资和创投企业建立正常的退出机制，为多层次的资本市场体系建设添砖加瓦。创业板市场的重要作用主要表现在以下几方面：

1. 创业板市场为中小企业进行直接融资提供了平台


中小企业板为广大中小企业上市融资、公司治理和行业发展提供了良好的服务和支持，对于培育、规范、引导中小企业发展发挥了重要的作用，为中国经济在国际金融危机中保持平稳较快发展贡献了自己的一份力量。由于不用太过于担忧管理权稀释的问题，对大多数公司具有吸引力。

2. 创业板市场可以增强中小企业自身的资金积累能力

中国制造业经过了多年的积累，其制度和营销管理已经到了一个阶段，但是缺少资本市场的支持。原先做大滚动发展需要慢慢积累，需要若干年，有了创业板市场之后，销售规模几千万的企业，风险公司投了以后做到几个亿，几个亿的销售规模就可以登陆资本市场，就可以做到几十亿的销售规模。自然，企业自身财富积累也如滚雪球一样，越积越多、越大，为企业壮大积累大量资金。

3. 对整个中小企业起到示范作用，促进其综合素质的提升

创业板更大的价值还在于对整个中小企业所起到的示范作用和综合素质的提升。目前，我国各地高新技术区中科技型企业数量庞大，但成功率与“成活率”并不是很高，根本原因在于企业管理不善，公司治理水平不高，尤其是在非公有制经济中，家族



式经营的企业占了绝大部分，企业管理理念相对更加滞后，具有较大的局限性。而创业板的推出，将加速我国中小企业经营模式转变，由此给中小企业带来的变化，将远远超过资金本身的影响力。同时，资本市场的标杆与放大效应，将有助于形成以资本市场为纽带的中小金融支持体系。监管层对在创业板上市的企业进行系统的规范和管理，将相关的先进管理理念注入中小企业的灵魂，有助于这些企业公司治理水平的提升和规范运作，而创业板市场的示范作用，又将激发更多的中小企业进行股份制改造，不断学习和汲取先进的管理经验和经营理念，降低风险级别，从而带动经验和经营理念，降低风险级别，从而带动银行及其他信贷、担保机构以及地方政府等加大对中小企业的支持。因此，创业板是构建中小企业金融支持体系的关键环节，有助于从根本上弥补中小企业融资机制反面的“短板”。

4. 加强了中小企业信用担保机构对中小企业融资服务的功能

目前正值中国担保行业发展的关键时期，创业板市场的推出为担保公司提供了新的机遇与挑战。担保公司很多并非单纯的经营担保业务，而是同时对好的项目进行一定额度的投资，保投结合的中间融资模式是担保行业发展的新趋势。具体说来就是在为企业担保的时候，让渡一定的担保费用，但是同时取得相应的对公司股权的认购期权，这样担保公司在承担


高风险的同时也有机会获得高额收益，以保证担保公司的可持续发展。创业板的推出，为担保公司的这种中间融资模式提供了扩大再发展的可行性，这将吸引更多的资本加入到担保行业中。按照国家对担保放大 1:10 的倍率限制，进入到担保行业的资本将能更大限度地解决中小企业融资难的问题。

5. 提高中小企业的积极性，打通中小企业融资难的瓶颈

一方面，创业板的推出有利于创新型企业的产业升级和结构调整，从而促进中小创新型企业更好地发展，而这反过来又会提高创投机构投资中小企业的积极性，随着风险投资等资金的进入，被投资企业有望获得附加价值，进一步提高盈利的增长速度。另一方面，由于创业板提供了有效的资金退出渠道，这将解除创投机构的后顾之忧，从而更为主动地募集社会闲散资金，将其转化为对中小企业的有效投资，打通中小企业融资难的瓶颈。更重要的是，创业板有利于提升上市公司管理水平，提高企业知名度和美誉度，加快企业的国际化。

（二）我国创业板的产生历史

正是由于中小板具有上述功能，20世纪70年代以来，世界各国掀起了一股建立创业板市场的热潮，创业板市场逐渐成为世界各国致力于扶持创业企业和支持创新的产物。在我国，创业板的筹建与创办过程颇为曲折，



我将我国创业板市场的产生过程大体分成以下四个阶段：

第一阶段是从1998年到2000年，这一阶段是我国政府及各界学者对于建立创业板市场的可行性和必要性的讨论最为热烈的阶段，我国政府开始产生建立创业板的念头。1998年3月，成思危代表民建向中央九届政协会议提出《关于借鉴国外经验，尽快发展我国风险投资事业的提案》，该提案建议建设多层次资本市场，设立创业板，被业内认为是第一次正式提出在我国开设创业板市场。1998年12月，国家计委向国务院提交“尽早研究设立创业板股票问题”的报告。1999年3月2日，证监会首次明确提出“可以考虑在沪深证券交易所内设立高科技企业板块”。1999年8月，党中央、国务院出台《关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定》指出，要培育有利于高新技术产业发展的资本市场，适当时候在现有的上海、深圳证券交易所专门设立高新技术企业块。2000年9月15日，深圳证券交易所停止在主板市场发行新股，开始创业板设立的前期筹备工作。

第二阶段是从2001年到2004年，这一阶段由于“纳市神话”的破灭，各界学者建议缓推创业板，并于2004年5月在深交所设立中小企业板作为创业板的过渡，使得在我国建立创业板市场的道路上迈出了重要的一步。在我国创业板筹建初期，由于国外各创业板市场的发展开始陷入低迷期，一些创业板市场相继破产，使得我国政府产生创业板冲击主板并出现此消彼

长的顾虑，这种顾虑也促使我国政府开始放慢建立创业板市场的脚步。2002年，成思危提出创业板“三步走”建议，提出建立中小企业板作为创业板的过渡。随着2002年《中小企业促进法》的推出，中小企业板作为创业板的过渡产物开始得到发展。2004年5月17日，证监会经国务院批准，正式核准公布《深圳证券交易所设立中小企业板实施方案》，同意深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板。同年5月27日，中小企业板正式启动；6月25日，新和成等8家公司成为中小企业板第一批上市公司。中小企业板的设立使得我国在建立创业板市场的道路上迈出了重要的一步。

第三阶段是从2004年到2009年，这一阶段是我国创业板市场从筹备到正式设立的过程。2006年下半年，时任尚福林表示适时推出创业板。2007年8月22日《创业板发行上市管理办法》（草案）获得国务院批准。2008年2月27日，证监会发布创业板规则内部征求意见。2009年3月31日，证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，并自5月1日起实施。2009年7月1日，证监会正式发布实施《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》，投资者可在7月15日起办理创业板投资资格。2009年10月23日，经国务院同意，中国证监会正式批准深圳证券交易所设立创业板，并举行开板仪式。2009年10月30日，首批28家创业板公司在深交所挂牌上市，这意味着酝酿了10年之久的创业

板市场正式开市交易。至此我国创业板市场正式开市运行。

第四阶段是从2009年至今，这是我国创业板市场进入全面起步和探索的阶段。截止到2011年5月5日，创业板上市公司数已由设立之初的28家上升到212家，其中有69家企业从事电子信息与电子器件行业，占上市企业总数的32.5%；有35家是化工与生物制药行业，占上市企业总数的16.5%；有34家从事机械与仪器仪表行业，占上市企业总数的16.0%；有13家从事发电设备制造，占上市企业总数的6.1%。我国创业板市场的发展值得期待。

（三）创业板上市条件

根据中国证监会决定自2009年5月1日起实施《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，在创业板申请上市的企业应当具备下列条件：

首先，申请首次公开发行股票的发行人应当是依法设立且合法存续的股份有限公司。发行人自股份有限公司成立后，持续经营时间应当在三年以上，但经国务院批准的除外。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算等。其次，发行人还应当符合下列条件之一：（一）最近两个会计年度净利润均为正数且累计不低于人民币一千万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据；最近一期期末净资产不少于人民币两千万元；最近一期期末无形资产(扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后)占净

产的比例不高于百分之三十；发行后股本总额不少于人民币三千万元。

（二）最近一个会计年度净利润为正，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据；最近一个会计年度营业收入不低于人民币三千万元，且最近一个会计年度比上一会计年度的营业收入增长不低于百分之三十；最近一期期末净资产不少于一千五百万元；最近一期期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于百分之五十；发行后股本总额不少于人民币三千万元。

（四）中小企业创业板融资主要问题

根据统计，目前中国中小企业超过430万家，符合条件的不到1万家，而在这1万家中，现在已经基本符合上市条件的企业可能只有几百家，真是万里挑一。这样一个上市的比例，实在是杯水车薪，实际上我国绝大部分的中小型企业是不能从创业板这个融资渠道来解决自己资金短缺问题的。上市条件较高阻碍了很多企业规模不够但发展前景良好的中小企业进入创业板市场，中小企业板几乎等同于主板的上市高门槛，让绝大多数中小企业可望而不可及。因此，创业板市场应进一步降低门槛，但加强上市后的监管，从而真正有助于有潜力的中小企业获得融资机会，为大批正处于创业阶段或成长阶段的小企业尤其是那些具有自主创新、科技含量高、具有高成长性的小企业、新兴经济企业开通了更为方便的融资渠道。

5.2 中小企业私募债

中小企业私募债是我国中小微企业在境内市场以非公开方式发行的，约定在一定期限还本付息的企业债券，其发行人是非上市中小微企业，发行方式为面向特定对象的私募发行。笔者认为，推出中小企业私募债是我国证券市场的一大创新和改革，进一步丰富了我国债券市场的结构，也是完善我国资本市场体系的一个重大突破。

（一）中小企业私募债的产生背景

在2012年1月初召开的全国金融工作会议上，国务院总理温家宝提出要“坚持金融服务实体经济的本质要求，牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，从多方面采取措施，确保资金投向实体经济，有效解决实体经济融资难、融资贵问题”。在此之后，证监会主席郭树清提出发展“高收益债”，以加快多层次资本市场体系建设，提高公司类债券融资在直接融资中的比重，拓宽中小企业融资渠道，服务实体经济发展。

2012年5月23日，沪深证券交易所分别发布了其关于中小企业私募债券业务指引试行办法¹³，随后中登公司亦发布了配套的中小企业私募债登记结算细则。随后，上交所宣布将在6月1

日起开始接受中小企业私募债备案发行材料。中小企业私募债的迅速推出，进展速度超出市场预期。

（二）中小企业私募债的优势特点

当前占据信用市场主流的主要是各类公开发行的信用债，主要包括企业债、公司债、中票和短融。从发行主体上看，多为上市公司、国有企业或者行业龙头。即使是现存的私募债券，其主体评级也一般较高，通常在AA+以上。目前中国的信用债市场实际尚未出现过实质意义上的违约。而此次即将推出的中小企业私募债，在各项条款设计上与公开发行的信用债和各类私募债相比，均有诸多差异。

1. 发行主体门槛更低

中小企业私募债发行主体定位为境内注册的中小微企业。对规模的划分，是参照工信部《中小企业划型标准规定》的中小微的定义；除此之外，此次试点将主要集中于非上市的中小微企业。

中小企业私募债对发债主体的净资产和盈利状况均未作明确限制。而当前企业债、公司债等对发行主体均有“归属母公司净资产大于12亿”，以及“最近三年持续盈利、三年平均可分配利润足以支付债券一年利息”等的规模和盈利要求。按照工信部对中小企业的划定标准，如营业收入10亿元以下的信息传输行业、或营业收入1亿元以下的软件信息服务行业等均可纳为中小微企业，则中小企业私募债对主

¹³ 《深圳证券交易所中小企业私募债券业务指南》和《上海证券交易所中小企业私募债券业务指南》。

体要求相较企业债、公司债等要宽松许多。除此之外，中小企业私募债也不受发债规模不超过企业净资产的40%的约束。其他如当前刚发行的创业板私募债，其发行主体更是仅局限在创业板上市公司内。

2. 投资者——对机构投资者限制较少，个人则较难参与

中小企业私募债为非公开发行债券，投资人需符合两大交易所规定的私募债券合格投资者资格后，方能参与私募债投资。总体来看，机构为私募债主要投资者，包括银行、证券、保险、信托和基金，及这些机构面向投资者发行的产品。普通投资者若想参与其中，通常通过购买具有私募债合格投资者资格的机构所发行的相关产品。除此之外，上交所对金融资产不低于500万元、有2年以上证券投资经验、并通过相关知识测试的个人亦开放了参与私募债券的通道。整体上个人投资者较难参与，有利于中小企业私募债早期安全性的把控；而对机构投资明确的限制则较少，则利于私募债未来的发展空间。

从投资人数上看，另一非公开发行的创业板私募债其投资者人数上限为10人，而中小企业私募债投资者上限为200人，更利于该类债券的流通。

3. 专门的流通转让通道

私募债由于不能公开交易，其流动性风险为除了信用风险之外另一个最主要风险。从流通方式上看，目前

其他两类私募债的流通均不及中小企业私募债。如创业板私募债目前不进行公开转让，其发行对象数量、发行方式等方面均需参照非公开发行股票的相关规定。而中小企业私募债可在两大交易所特定渠道进行转让交易，上交所可在其固定收益综合平台、深交所综合协议交易平台交易。

4. 强化投资者保护机制

中小企业私募债对评级没有硬性规定，但是鼓励企业采取如担保、商业保险等增信措施。私募债的增信措施是降低融资成本，保证债券顺利发行的重要方式，亦是影响我国高收益债未来发展空间的关键因素。新近发行的首只创业板私募债乐视债亦在担保方式上创新，采用控股股东及实际控制人以个人全部财产为债券的还本付息提供无限连带责任保证，极大降低了公司治理中的道德风险问题。

在投资者保护方面，在此次中小企业私募债的试行办法中，深交所更是专门对投资者权益的保护提出了明确的要求。具体包括：聘请私募债券受托管理人，受托管理人依照约定维护私募债券持有人的利益；设立私募债券持有人会议制度；设立偿债保障金专户，用于兑息、兑付资金的归集和管理；要求发行人提前约定采取限制股息分配措施，以保障私募债券本息按时兑付，并承诺若未能足额提取偿债保障金，不以现金方式进行利润分配。如此明确的投资者保护措施的提出在国内尚属首次，有益于我国高收益债的健康发展。

(三) 中小企业私募债发行过程中存在的问题

1. 过度依赖外部信用担保拉高了融资成本

由于多数中小企业私募债均设置了外部担保机制，并承担了相应的担保服务成本，因此首批中小企业私募债多保持在7%-10%的利率水平。业内人士认为，外部担保或迟早被取消，而完善中小企业的信用评级，则是中小企业债券融资的重要发展方向。

2. 融资成本偏高

按照美国发展高收益债初期的行业规律，我国中小企业私募债在行业上很可能将主要以通信、医药等高科技企业为主。而一些传统行业如农业等，由于利润率相对较低，不足以支撑10%以上的融资成本，预计很难成为中小企业私募债的发行主体。对于这样的传统行业，可能还是更多的需要依靠其他融资方式。

3. 券商对于发行主体要求偏高

在中小企业私募债发行初期，证券商在承销过程中对私募债发行主体的资质要求较高，同时对私募债的担保和抵押要求也十分严格，这不利于私募债市场的扩容和利率水平的真正市场化。当然这也反映了我国债券市场信用评级机制的缺失，信用评级对于债券发行来说，不仅具有缓减发

行者的信息不对称的功能和作用，而且具有促进公平交易和提高交易效率的功能。

5.3 企业资产证券化

资产证券化始于上世纪60年代的美国，作为20世纪最伟大的金融创新，其是金融衍生工具创新的重要成果。得益于其低成本、高效风险管理等优势，资产证券化发展非常迅猛，并已经成为美国资本市场上最重要的工具之一。¹⁴据统计，资产证券化已经成为全球金融资本市场上与债权融资、股权融资并列的第三种主流融资方式。¹⁵

在一起标准化的资产证券化交易中，发起人通过将其合法拥有的各种欠缺流动性的资产，如应收账款、收费权、债权等，分类整理为一批资产组合（基础资产），并将其无追索的出售（真实出售）给特定的交易机构（SPV），再以购买的资产作为担保，发行资产支持证券，以支付购买基础资产支付的资金。受托人管理的基础资产所发生的现金流收入用于支付投资者回报，而发起人则得到了用以进一步发展业务的资金。

(一) 证券公司企业资产证券化的产生历史

¹⁴ 古川今治(日),张明.资产证券化手册[M].北京:中国金融出版社.2006.

¹⁵ Black D. G., K. D. Garbade, W. L. Silber. The impact of the GNMA pass-through program on FHA mortgage costs. *Journal of Finance*, 1981(5): pp. 57-69.



在我国，企业资产证券化主要有证监会主导的证券公司企业资产证券化和银行间债券市场交易商协会自治监管的资产支持票据产品。就证券公司资产证券化来说，我国监管部门采取了先试点、后立法的模式。¹⁶早在2003年，中国证监会有关部门就着手对资产证券化产品开展课题研究，并与2003年12月出台了《证券公司客户资产管理业务试行办法》，该《试行办法》第十一条明确了证券公司可以从事特定目的的专项资产管理业务，从而为证券公司开展专项资产管理计划提供了依据。到了2004年，证券化从课题研究转向着手试点工作，分别成立了“资产证券化领导小组”和“资产证券化工作小组”，小组由市场部、机构部、法律部委派专人组成，共同推动企业资产证券化产品的试点工作。

2005年8月，中国国际金融有限公司发行了首个专项资产管理计划——中国联通CDMA网络租赁收益计划，募集资金93.6亿元，这是政策规范下的国内第一只真正意义上的企业资产证券化产品。2006年3月10日，部分创新试点券商从证监会收到了《证券公司专项资产管理办法的通知》，对证券公司通过专项资产管理业务开展企业资产证券化和监管做了较明确的规定。至2006年年底，另外8个专项资产管理计划陆续开展，基础资产的范围扩大到与高速公路收费、

设备租赁应收账款、融资租赁合同收益、电力销售收益、BT项目回购款、污水处理收费、基础设施建设政府回购款等。现有的9个专项资产管理计划项目存续期由14个月到64个月不等，其预期收益率分布为2.5%左右至略高于4%，大约低于同期银行贷款利率200个基点，具有很强的融资成本优势。

但与一级市场的加速扩容相比，企业资产证券化的二级市场交易情况却并不活跃。由于目前专项资产管理计划仅允许在沪深两市的大宗交易系统挂牌交易，投资主体局限为机构投资者，使得二级市场只有专项资产管理计划一只独秀。以企业资产证券化产品发行交易最活跃的2006年为例，当年沪深两市专项资产管理计划资产证券化产品共成交260笔，仅占产品种类23只，总成交数量为63,802,600份，总成交金额为62.17亿元，仅占发行总额的23.6%，流动率较低¹⁷。

2007年一季度以来，美国金融危机深化，出于审慎原则，监管当局延缓了企业资产证券化产品的发行，并将注意力放在了审视现有项目、完善交易结构和制定相关法规和管理证券公司企业资产证券化指引上。随后近两年内，我国没有设立任何新的企业资产证券化项目。

2009年5月，证监会颁布了《中国证券监督管理委员会关于通报证券公司企业资产证券化业务试点情况的函》（机构部部函[2009]224号）

¹⁶ 《中国证券监督管理委员会关于通报证券公司企业资产证券化业务试点情况的函》（机构部部函[2009]224号）。

¹⁷ 《中国大陆资产证券化年度报告》（2006）。

（“《通报函》”），该《通报函》回顾了自 2005 年起我国开展证券公司企业资产证券化业务的试点情况，对已试点的证券公司企业资产证券化的特性做了梳理。在与《通报函》同时下发的《证券公司企业资产证券化业务试点指引(试行)》（“《证券公司企业资产证券化指引》”）中，证监会以 2006 年 3 月 10 日颁布的《证券公司专项资产管理办法的通知》为基础，进一步明确了资产证券化各环节的运作要求。

（二）证券公司资产证券化的作用和特征

根据《通报函》，“企业资产证券化业务是证券公司以专项资产管理计划为特殊目的载体，以计划管理人身份面向投资者发行资产支持受益凭证，按照约定用受托资金购买原始权益人能够产生稳定现金流的基础资产，将该基础资产的收益分配给受益凭证持有人的专项资产管理业务。”

《通报函》将证券公司企业资产证券化的特征概括为：1.投资者受益来源于基础资产产生的现金收入 2.专项计划获得的基础资产不能作为企业破产清算，具有风险隔离效果；3.融资企业与投资者之间不直接形成融资关系；4.受益凭证具有固定收益产品性质；5.受益凭证分为优先级和次级。

分析上述企业资产证券化的特征，我们可以发现传统的融资是以企业自身信用为担保而进行的，而资产证券化则是一种以资产为信用保证的企业直接融资方式。其实质上是企业

用一部分特定的能够产生收益的资产作为偿付保证，用它产生的收益支付证券本息的结构融资方式。例如，一家整体评级为A的企业拥有评级为AAA的资产，企业较难获得传统融资或者以低成本融资，但如果企业对该资产进行证券化，则较有可能获得投资者认同，发行高于其企业资信的证券产品。¹⁸因此，资产证券化对那些自身信用等级有限但拥有优质资产的中小企业提供了另一种融资方式选择。

（三）证券公司企业资产证券化实践

资产证券化以资产所产生的现金流为基础，理论上只要是能够在未来产生可预见稳定现金流的资产都可以作为证券化基础资产，以至于华尔街上流传着一句有关资产证券化的名言：

“资产证券化的范围仅受想象力的限制”。¹⁹在美国市场上，资产证券化的基础资产还包括抵押贷款、汽车贷款、信用卡贷款、医疗和制药业应收款、许可权和特许经营权收入、航空公司机票、旅馆和其他旅行应收款、应收税款、设备和汽车租赁、出租车特许经营权收入、计算机租赁、市政租赁、信用卡债务人及垃圾债券发行人违约导致的坏账、学生贷款、整容外科应收款、人寿保单融通、服务权

¹⁸ S.L. Schwarcz, B. Markell & L.L. Broome: *Securitization, structured finance and capital market*, LexisNexis, 2004, pp. 8-9. 该书以 Honda 汽车公司为案例，分析了资产证券化的融资优势。

¹⁹ 何德旭. 银行不良资产证券化:若干判断与分析[J]. 财贸经济, 2000(8):

利收益、税债担保权、联邦政府发行并持有的贷款、演艺名人的版税收入、自然资源、共同基金份额、体育场馆收入、州政府购买通行权的财政

资，目前，企业资产证券化或将再度重启²¹，监管者应注重将这一新型融资

表 1：已发行前 9 起的证券公司企业资产证券化产品的基础资产

企业资产证券化产品名称	基础资产	期限	规模
联通收益	2006 年底 4 季度的 CDMA 网络租赁中不超过预期支付额的相应收益权	14 个月	93.6 亿元
莞深收益	东莞控股所有的第一、二期莞深高速公路收费权中子专项计划成立至次日起 18 个月的收益权	18 个月	5.8 亿元
网通收益	未来中国网络通信集团公司从中国网通（集团）有限公司获得的应收帐款	4 年 8 个月	103.1 亿元
远东收益	远东国际租赁有限公司 31 份融资租赁合同所产生的收益	21 个月	4.86 亿元
澜电收益	漫湾发电厂 5 年内的水电销售收入	5 年	20 亿元
浦建收益	13 个 BT 项目自专项计划成立次日起 4 年内对项目回购方拥有的全部回购款的合同债权及其从权利	4 年	4.25 亿元
宁建收益	污水处理收费	4 年	7.21 亿元
天电收益	南通天电 2006-2008 年电力销售收入中不超过 88,165 万元的收益权	2.5 年	8 亿元
吴中收益	5 项基础设施或学校工程的政府回收款	5.34 年	16.58 亿元

负债、软件融资债务以及保险费贷款，诉讼协议以及博彩证券化技术也在开发过程中。²⁰

但对照上表归纳，我国证券公司企业资产证券化选择的基础资产目前主要还主要集中于电信行业应收款、公共设施应收款、股权转让应收款、租赁合同租金、高速公路收费权等主要带有垄断色彩行业的应收款。我国中小企业仍较难通过这一方式获得融

方式采用基础资产集合打包等方式应用于中小企业，从而实现超越企业信用的低成本资产信用融资。

²⁰ 塔玛·弗兰科（著），潘攀（译）.证券化 [M].北京：法律出版社.2009:6-13.

²¹ 朱茵.企业资产证券化或重启 券商欲食头啖汤[N].中国证券报.2012-07-10.

6. 第三部分 银行间债券市场中小企业融资制度

我国的债券交易市场主要分为场内市场和场外市场，场内市场即证券交易所，场外市场包括银行间债券市场和柜台交易。银行间债券市场是指依托全国银行间同业拆借中心（以下简称“同业拆借中心”）和中央国债登记结算公司（以下简称“中央结算公司”）的，投资者以商业银行等金融机构为主的、进行债券买卖和回购的市场。

1997年6月，中国人民银行（以下简称“央行”）发布《中国人民银行关于各商业银行停止在证券交易所证券回购及现券交易的通知》²²，要求商业银行将在交易所托管的证券全部转至中央结算公司托管，标志着银行间债券市场的成立。2000年，央行发布《全国银行间债券市场债券交易管理办法》，对银行间债券市场债券交易行为作了较为全面的规范。此后至2004年以前，央行虽出台了一些管理规范，但银行间债券市场发展相对缓慢。2004年至2005年，央行陆续发布多项规范，允许了买断式回购和远期交易两种交易方式，银行间债券市场规模迅速扩大，如今已发展成为债券交易的主要市场。

在银行间债券市场中交易的债券，以发行主体为标准可以划分为：国家或政府机构发行的债券、金融机构发行的债券和非金融机构企业发行的债券。中小企业作为普通企业，可

能运用到的银行间债券市场融资工具仅在非金融机构企业发行的债券范围内，主要有短期融资券、超短期融资券、中期票据、中小非金融企业集合票据和资产支持票据等。2008年4月15日，为了进一步推动债券市场的自律管理，强调中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）在非金融企业债务融资工具的注册、发行、交易、信息披露和中介服务中的管理作用，央行颁布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（以下简称“《债务融资工具管理办法》”），企业发行债务融资工具的行为受此后交易商协会颁布的一系列自律规则²³调整。

²³ 截止至2012年11月30日，交易商协会发布的专门调整非金融企业债务融资工具的自律规则有：《银行间债券市场非金融企业债务融资工具尽职调查指引》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具发行注册规则》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具主承销商后续管理工作指引》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具突发事件应急管理指引》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具募集说明书指引》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具注册工作规程》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具现场调查工作规程》、《银行间市场非金融企业债务融资工具发行规范指引》、《非金融企业债务融资工具市场自律处分规则》、《非金融企业债务融资工具市场自律处分会议专家管理办法》和《非金融企业债务融资工具市场自律处分会议工作规程》，除此之外，交易商协会还发布了一些针对不同债券融资工具的自律规则，下文将提到部分。

²² 银发[1997]240号。

6.1 短期融资券、超短期融资券和中期票据

短期融资券、超短期融资券和中期票据是较为常见的银行间债券市场非金融机构融资工具，三者主要在融资期限和发行主体资质上存在差异。

（一）短期融资券

短期融资券是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在 1 年内还本付息的债务融资工具。广义的发行主体可以是金融企业²⁴，也可以是非金融企业，通常所称短期融资券就是指非金融企业发行的短期融资券，而且从研究中小企业内源性融资的角度出发，我们要讨论的也是后者。

早在 1987 年，为解决企业流动资金短缺的问题，经过一些地区的发行试点，中国人民银行颁布了《关于发行企业短期融资券有关问题的通知》（以下简称“1987 年通知”）。1987 年通知中，企业发行短期融资券采用审批制，审批机构为中国人民银行，且各地区短期融资券的发行有额度限制。1987 年通知规定了企业短期融资券的发行期限为 3 个月、6 个月和 9 个月三个档次，发行短期融资券的企业必须经济效益好、资金周转快，且对短期融资券的利率设置了上限²⁵。由于

当时银行间债券市场尚未建立，1987 年通知规定企业短期融资券发行后，可以上市转让。1987 年通知出台后，上海、天津、海南和长春几地颁布了地方的短期融资券管理办法²⁶，制定较为具体的对企业短期融资券发行交易的管理规定。

短期融资券的出现对当时企业流动资金贷款不足、直接融资与间接融资的比重失衡的状况有所改善，但是由于当时社会上非法集资、高利率和乱拆借大量存在、监管制度设计上的不完善以及制度执行程度过低，过多的未兑付短期融资券使得银行信贷资金流失，短期融资券被迫退市。

2005 年 5 月 23 日，中国人民银行发布了《短期融资券管理办法》、《短期融资券承销规程》和《短期融资券信息披露规程》，允许符合条件的企业在银行间债券市场发行短期融资券。《短期融资券管理办法》中取消了对短期融资券的发行额度限制，改审批制为备案制，发行期限为最长不超过 365 天，发行利率或发行价格市场化，由企业和承销机构协商确定。但《短期融资券管理办法》中对发行企业提出了更为具体的要求，包括具有稳定的偿债资金来源、最近一个会计年度盈利，流动性良好、具有

百分之十。

²⁴ 《证券公司短期融资券管理办法》（中国人民银行公告[2004]第 12 号）规定证券公司可在银行间市场发行短期融资券，证券公司短期融资券不属于本文讨论的范围。
²⁵ 在套算的同期居民储蓄利率基础上，上浮

²⁴ 《证券公司短期融资券管理办法》（中国人民银行公告[2004]第 12 号）规定证券公司可在银行间市场发行短期融资券，证券公司短期融资券不属于本文讨论的范围。

²⁵ 在套算的同期居民储蓄利率基础上，上浮

较强的到期偿债能力，近三年没有违法和重大违规行为，近三年发行的融资券没有延迟支付本息的情形，具有健全的内部管理体系和募集资金的使用偿付管理制度等，同时还要求发行企业待偿还短期融资券余额不超过企业净资产的 40% 以及在发行融资券时经过评级机构信用评级。《短期融资券管理办法》等规定体现了对短期融资券的监管遵循市场化原则，对短期融资券的发行交易起到了促进作用。

2008 年，随着《债务融资工具管理办法》的颁布，《短期融资券管理办法》等三份文件²⁷被终止执行，其中关于企业发行短期融资券条件的规定也归于无效。根据交易商协会颁布的《银行间债券市场非金融企业短期融资券业务指引》等规则，企业发行短期融资券，其待偿还余额不得超过企业净资产的 40% 外。除此之外，无涉及企业发行短期融资券条件的强制性规定，可以说企业能否发行短期融资券取决于市场选择。

经央行批准，银行间市场清算所股份有限公司（下称“上海清算所”）自 2011 年 9 月 1 日起开办短期融资券的登记托管结算业务，9 月 1 日后新发的短期融资券，如果没有在上海清算所开户，则不能进行交易，之前发行的短期融资券仍然在中央结算公司登记托管。此后，其他种类的非金融企业债务融资工具也转至了上海清算所。目前除短期融资券外，上海

清算所登记托管的银行间债券市场融资工具还有下文将提到的超短期融资券、中小非金融企业集合票据和非金融企业资产支持票据。

（二）超短期融资券

2010 年 12 月 21 日，交易商协会公布了《银行间债券市场非金融企业超短期融资券业务规程（试行）》，推出了一种期限更短的非金融企业短期融资券。超短期融资券的发行期限为 270 日以内，发行规模不受企业净资产 40% 的限制。但是出于控制风险的需要，对发行企业的信用评级要求较高，一般为中央 AAA 级企业²⁸，中小企业很难满足该资信要求。

（三）中期票据

中期票据是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场按照计划分期发行的，约定在一定期限（1 年以上）还本付息的债务融资工具²⁹。目前市场上成功发行的中期票据多为 3 至 5 年期，企业外部评级在 AA 以上。交易商协会专门调整中期票据发行交易活动的自律规则是《银行间债券市场非金融企业中期票据业务指引》（以下简称“《中期票据指引》”），《中期票据指引》同样规定，企业发行中期票据的，中期票据待偿还余额不得超过企业净资产的 40%³⁰。

可以看出，交易商协会自律规则对短期融资券和中期票据均有待偿还

²⁷ 《短期融资券管理办法》（中国人民银行令〔2005〕第 2 号）、《短期融资券承销规程》和《短期融资券信息披露规程》。

²⁸ 参见卢先兵.超短融扩容至 3A 级央企 融资平台、房地产“不获接纳”[N].21 世纪经济报道.2012-06-15.

²⁹ 《中期票据指引》第二条。

³⁰ 《中期票据指引》第四条。

债务余额要求。在对特定企业进行计算时，除了对于中央企业以及中央企业下属主要子公司（净资产占中央企业超过 50%的子公司）可互不占额度外，其它企业的短期融资券和中期票据的待偿还债务余额是互斥的³¹，即某企业发行短期融资券和中期票据的总额不得超过超过企业净资产的 40%。

（四）对中小企业融资的适用

目前短期融资券和中期票据在发行期数和发行规模上都超出了企业债券。短期融资券有发行手续简单、无需提供担保、融资周期短等特点，且发行的同时还能提升了企业信誉，所以是很有效的企业债务融资工具，对急需资金周转的中小企业极具吸引力。但是短期融资券的发行利率受发行主体评级状况影响，中小企业由于其存在治理结构不完善、财务透明度较低和发展前景未知等诸多风险，很难在信用评级中取得优势，其行期融资券成本势必增大，很难真正获得融通资金。

投资者进行投资，始终在考虑投资收益与投资风险的平衡，要么为追求高收益而甘愿承担高风险，要么选择收益低但风险较小的投资产品。依据我国目前的国情，投资者对发行人可能违约的事实缺乏足够的认识，债市政策更倾向于减少发行人违约的可能，而非使投资者接受风险。中小企

业若希望在这样的市场中获得一席之地，则必须从减少投资风险、提升资信的角度入手，比如完善财务管理制度，通过担保等其他手段增信等。而对于监管者来说，建立完善的信用评级体系和信息披露制度使中小企业的财务和信用状况明晰也是寻求解决办法的路径。

6.2 中小非金融企业集合票据

（一）概述

在银行间债券市场中发行交易的，有一类专门针对中小企业的融资工具——中小非金融企业集合票据（以下简称“集合票据”）。2010年5月交易商协会公布《银行间债券市场中小非金融企业集合票据业务指引》（以下简称“《集合票据指引》”），其中规定集合票据是指2个（含）以上、10个（含）以下具有法人资格的企业，在银行间债券市场以统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册方式共同发行的，约定在一定期限还本付息的债务融资工具³²。单一企业集合票据的募资金额不超过人民币2亿元，单支集合票据的注册金额不超过人民币10亿元，发行的任一企业集合票据待偿还余额不得超过该企业净资产的40%。³³

（二）与中小企业集合债、中小企业集合信托债券基金的比较

³¹ 参见刘兰香.短融中票互占额度将取消 债市有望再扩容[N].21世纪经济报道.2012-06-14.

与集合票据有一定相似度的是在证券交易市场发行的中小企业集合债。中小企业集合债是指一种通过头人组织，以多个中小企业所构成的集合为发债主体，若干个中小企业各自

投向经筛选出的多家优质中小企业。中小企业集合信托债券基金本质上是一种信托贷款，主要是地方政府为扶助当地中小企业发展而推广运作的。该融资方式并没有形成证券化产品，

表 2: 整理自《集合票据指引》、《证券法》和《企业债券管理条例》等

		集合票据	中小企业集合债
监管	主管机构	交易商协会	国家发改委
	发行审核	注册制	审批制
发行条件	资产规模、偿债能力和盈利状况	无要求	净资产不低于人民币 5000 万元；成立时间在 3 年以上，有成熟的经营模式，财务状况优良，一般要连续三年盈利等
	参与企业数量	2 至 10 个	多个
	融资规模	单个企业不超过 2 亿且不超过净资产的 40%；单只集合票据不超过 10 亿	单个企业不超过净资产的 40%
	增信措施		需提供担保
	发行利率	市场化确定	利率区间由中国人民银行审批

确定发债额度，使用同一的债券名称，形成一个总发行额度向投资者发行的，约定到期还本付息的企业债券。除交易市场不同外，集合票据和中小企业集合债在监管机构、融资规模、增信措施和利率确定方式等方面也存在差异，如下表所示：

此外，还有一种名为中小企业集合信托债券基金的债权融资方式，其运作模式为：由信托公司发起信托计划，所发行的信托产品由政府财政资金和社会资本共同认购，所募集资金

融资主体与地方产业政策关系紧密，市场化程度较低，与集合票据的区别十分明显。

（三）对中小企业融资的适用

集合票据对发行企业的评级要求较低，一般在 BBB 左右，且允许多个企业集合发行，克服了单个企业因规模较小而不能独立发债的难题，降低了融资门槛，同时也一定程度上程度上避免了风险集中，降低了融资成本。但是，中小企业的整体信用级别

偏低，集合票据无法兑付的情况³⁴也会发生，这种情况下，增信的担保机构就需要承担代偿责任。担保机构能否完全履行代偿义务对投资者利益会产生很大影响，所以，担保机构在中小企业集合票据等类似融资产品发行中具有十分重要的作用。在这类融资产品发行过程中，投资者不仅需要获知目标企业的资信状况，对担保机构的财务经营状况也要有明晰的认识。在相关法律法规的完善过程，则需注意信息披露的义务主体应包括担保机构。

6.3 资产支持票据

（一）概述

为增强金融支持实体经济力度，提升企业存量资产利用效率，缓解地方融资平台到期资金偿还压力，交易商协会在 2012 年 8 月 3 号发布了《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》（以下简称“《ABN 指引》”）³⁵，该指引仅十三条，在基础资产、交易结构、投资者保护、信用评级、信息披露等方面简要勾勒了银行间债券市场非金融企业资产支持票据（“Asset-Backed Note”，以下简称“ABN”）制度。

根据《ABN 指引》，资产支持票据是指非金融企业在银行间债券市场发行的，由基础资产所产生的现金流

作为还款支持的，约定在一定期限内还本付息的债务融资工具³⁶。

（二）相关规则

在资产支持票据中，非金融企业作为发行人，通过向 SPV 转移、出售基础资产（或不设立 SPV 而直接持有并管理基础资产），以基础资产所产生的现金流作为还款支持，采用发起人承担连带担保、与基础资产有关的权利抵押/质押等方式实现信用增级，并安排信用评级机构开展信用评级。相比于证券公司资产证券化，资产支持票据不要求设立 SPV，故其参与主体较为简单，主要包括发起人、发行人（原始权益人）、SPV（若有）、评级机构、律师事务所、会计师事务所和外部信用增级机构等。

根据《ABN 指引》，ABN 存续期间，发行人的主要义务有对基础资产现金流的管控义务³⁷和对募集资金用途的披露义务³⁸；此外，发行人需在发行文件中自主约定投资者保护机制并受其约束³⁹。

《ABN 指引》对资产支持票据基础资产的要求为“符合法律法规规定，权属明确，能够产生可预测现金流的财产、财产权利或财产和财产权利的组合；基础资产不得附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制”⁴⁰。

³⁴ 参见周鹏峰,王媛.中小企业集合融资代偿再现“抱团发债”尴尬前行[N].上海证券报.2012-11-16.

³⁵ 《中国银行间市场交易商协会公告》[2012]14号。

³⁶ 《ABN 指引》第二条第一款。

³⁷ 《ABN 指引》第六条。

³⁸ 《ABN 指引》第七条。

³⁹ 《ABN 指引》第八条。

⁴⁰ 《ABN 指引》第二条第二款。

《ABN 指引》对 SPV 破产隔离的规定非常单薄，其仅用了一个条文⁴¹规定“企业发行资产支持票据应设置合理的交易结构，不得损害股东、债权人利益。”因此，与证券公司资产证券化不同，ABN 并未对破产隔离结构或者设立 SPV 作强制性规定。

在信用评级方面，对于公开发行方式发行 ABN，发起人应当聘请两家具有评级资质的资信评级机构进行信用评级⁴²；对于非公开发行方式发行的 ABN，则只有要求一家评级机构进行信用评级的要求⁴³。同时，为了避免发行者付费可能诱导的利益冲突，交易商协会鼓励对 ABN 采用投资者付费模式等多元化信用评级方式进行信用评级⁴⁴。

（三）对中小企业融资的适用

ABN 资产池中基础资产种类较为多样化，组合具有灵活性，可纳入不同公司的各类资产，能克服中小企业资产种类单一、缺乏实物资产的问题，对中小企业融资具有吸引力。但是由于我国 ABN 发展存在缺乏资产隔离制度、增信方式单一和二级市场缺乏流动性等问题，并不能成为中小企业融资的畅通渠道。所以，当务之急是解决 ABN 制度本身存在的问题。

银行间债券市场中的投资者相对场内市场而言，更具专业性，对投资

对象具有一定的辨识能力，也拥有较为充足的资本，能够承担一定的投资风险，极有潜力成为中小企业重要的资金来源。但是，中小企业固有的信用风险一定程度上阻塞了这一融资渠道。而解决该问题的需要各方参与者的努力：投资者需培养自身的专业性，增强风险辨识能力和风险承受能力；中小企业需加强内部管理，完善财务制度、信息披露制度等，使自身信用状况明晰；相关政策制定机构则需在宽松管制的前提下，设计合理、便捷的发行和交易程序，鼓励和引导中小企业通过多元化手段进行评级和增信等。

⁴¹ 《ABN 指引》第五条。

⁴² 《ABN 指引》第十一条第二款。

⁴³ 《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（中国人民银行令[2008]第 1 号）第九条。

⁴⁴ 《ABN 指引》第十一条第二款。

7. 第四部分 风险投资融资制度

7.1 风险投资的基本内涵和在我国的 发展历程

(一) 风险投资的内涵

风险投资又称“创业投资”，针对这一名词，有不同的定义。美国是风险投资的起源国，根据美国风险投资协会的定义，风险投资是一种有职业金融家向创新的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业投入权益资本的行为。联合国经济合作和发展组织认为，凡是以高科技与知识为基础，生产与经营技术密集的创新产品或服务的投资都可以被认为是风险投资。我国成思危先生认为它是一种把资金投向酝酿着失败的高科技及其产品的研究开发领域，旨在促进高科技成果尽快商品化，已取得高资本收益的投资行为。然而在具体的实践过程中，风险投资的运用不仅仅局限在高科技领域，并且可以成功的用于传统中小企业。因此现在，风险投资可以简单的认为是风险投资者提供风险资本，风险投资公司以风险企业为投资对象进行投资、管理、运作的一种融资过程。

(二) 风险投资在我国的发展

我国风险投资的实践始于 20 世纪 80 年代。1985 年，中共中央发布的《关于科学技术体制改革的决定》首次引入了“创业投资（风险投资）”的概念，并于同年正式批准成立了首

家全国性的风险投资机构——中国新技术创业投资公司。此后，国务院分别于 1995 年和 1996 年颁布了《关于加速科技进步的决定》和《关于“九五”期间深化科技体制改革的决定》，再次强调了发展科技风险投资的主张。1996 年，《中华人民共和国促进科技成果转化法》的颁布实施，更加推进了我国风险投资业的发展。1998 年，民建中央所提出的《关于尽快发展我国风险投资事业》的提案，掀起了中国风险投资的热潮。进入 21 世纪后，中国风险投资业发展更加迅速，已经成为推动我国中小企业发展的一支重要力量。

尤其在最近几年风险投资发展尤为迅猛，据中国风险投资俱乐部统计，2007 年共有 109 家风险投资公司扩资或新募集资金，筹资额达 893.38 亿元，是 2006 年的新募集资金的 4 倍以上，中国风险投资机构管理的风险资本总量超过 1205.85 亿元，是 2006 年底的 2 倍；到 2008 年，已经有 109 家风险投资公司扩资或新募集资金，筹资额达 1018.67；到目前为止，已经有 360 家风险投资公司扩资或新募集资金，并且这种发展速度和规模在以后将会越来越迅速。

7.2 风险投资在促进中小企业融资中的作用

深圳金蝶软件科技有限公司是我国财务软件产业的卓越代表，是中国最大的财务软件及企业管理软件的开发者和供应商之一；是中国 windows 版财务软件和决策支持性软件的开创




者，使最早成功地研制初制造业管理系统的财务软件公司，而这一切的迅速取得，和风险投资的介入是密不可分的。1998年，对金蝶公司来说，使具有转折意义的一年，享誉世界的国际数据集团（IDG）在中国的风险公司广州太平洋技术有限公司以参股的形式向金蝶公司投资2000万元人民币，支持该公司的科研开发和国际性市场开拓工作。IDG广州太平洋技术创业基金以参股形式投资，享有股东的权利，但对金蝶公司不控股，不参与经营，只是不断的做一些有意的辅助性工作，但是这笔基金带给金蝶的是风险意识和发展压力，因为金蝶公司和IDG的合作协议，金蝶公司必须在1997年的基础上，1998年获得200%增长，才有资格获得IDG的第二笔1000万元的投资，正是这种风险压力，促使金蝶公司迅速的调整自己。就这样金蝶与IDG的合作之程开始，并在之后不断地融合，促使金蝶创造了现在的卓越成绩。

从上面那个例子可以看出，在高科技领域，风险投资的高风险高收益特征决定了其与中小企业的重要组成部分——高科技、高增长型的中小企业有着天然的联系。科技型中小企业研发产品和技术是一个漫长的过程，从市场调研、市场需求分析到产品的实现、生产再到最后产品的试销和上市，还有这整个过程中技术的不断改进，都需要强大的资金实力的支持。由于科技型的中小企业所研发的产品和技术有一定的前瞻性和复杂性，并且在研发过程中由于系统性风险和

系统风险因素的影响，能否研发成功有着巨大的不确定性和很高的风险性，因此经常会出现营运资金周转故障，需要及时的进行融资来支持下一步的开发。然而传统的融资渠道不太可取，一般的金融机构的总目标是为了追求盈利，虽然风险和收益有着正相关的关系，但一般的金融机构经过权衡风险与收益之后，考虑到资金的安全性，都不太愿意进入这些企业。而风险投资的投资方向正是有成长性的项目，并且可以为企业带来撑起有效的资金，除此之外，风险投资公司参与企业的经营与管理，从企业的发展战略、市场营销、财务管理等方面促进科技型中小企业尽快成长起来。

风险投资就是创业投资，是指具备资金实力的投资家对具有专门技术并具备良好市场发展前景，但缺乏启动资金的创业家进行资助，圆其创业之梦，并承担创业阶段投资可能失败而造成的风险。风险投资的典型特征是高风险性，其主要投资对象是“高风险、高科技、高成长潜力”的企业。具体来讲，风险投资的基本特征包括：投资对象的高科技化（追求成长）、以投资换取股权、投资决策的高度专业化和程序化、投资者积极参与企业的经营管理和重大决策、健全的投资撤出机制、投资者与创业者的合作建立在信任的基础上等几个方面。风险投资的目的，是通过给发展潜力巨大的企业给予支持，当企业成长到一定阶段后，通过上市或并购等方式撤资，在投资者和投资企业风险共担的同时，实现双方的共赢，避免



好的项目由于缺少资金而胎死腹中。风险投资最早可以追溯到 19 世纪末期，发展至今已经有 100 多年的历史。当时美国一些私人银行通过对钢铁、石油和铁路等新兴行业进行投资，获得了高回报。1946 年，美国哈佛大学教授乔治·多威特和一批新英格兰地区的企业家成立了世界上首家风险投资公司——美国研究发展公司，开创了现代风险投资业的先河。目前，风险投资已经成为新型企业的重要融资形式和手段。

中小企业融资是一个特殊问题，传统方法既很难满足中小企业的融资需要，也很难防范银行的风险。国外解决这些问题的主要手段是建立信用担保基金、设立风险投资公司，通过二板市场为中小企业提供直接融资渠道。在促进中小企业成长过程中，风险投资的作用可以主要概括为以下几个方面：(1)风险投资的投资对象是不具备上市资格的企业，信用程度不高、抵押资产不多，但项目有较好的发展前景，一般的银行贷款需要企业有一定的资金的等价物作为抵押，而一般刚创立的或者在发展中遇到困难的企业都不能满足银行所规定的基本贷款条件。风险投资为其提供资金支持，无疑雪中送炭；(2)风险投资有利于资源的优化配置，从而有利于提高资金的利用效率。风险投资者在选择投资对象时，通过会利用专业知识，对项目发展前景进行全面、细致、专业的评估，以减少投资的盲目性，将有限的资金应用于技术含量高、效益好的项目，从而有利于提高资金的利

用效率；(3)风险投资的风险偏好，是与其所追求的高收益目标相对称的，风险投资作为一种股权投资形式，期限长，且不加重企业的债务负担，因而有利于企业的长期稳定的发展；(4)风险资金的进入，将提高中小企业效益，且可以提高中小企业的管理水平，吸引社会资金的介入，从而可以推动中小企业的全面发展，形成良性循环，推动国民经济和社会的可持续发展；(5)风险投资通过降低企业的负债率和提高资金的使用率改善企业的形象，提高社会地位、信用度和美誉度，进而有助于稳定我国的市场秩序。

7.3 我国中小企业风险投资存在的问题

虽然我国风险投资在这将近 30 年的历程中发展迅速，为我国的经济的发展做出了很大的贡献，但是由于经济发展速度的制约以及我国政治经济等其它因素的影响，风险投资的发展还受到许多因素的约束，风险投资在中小企业融资中的作用还比较微弱，还有一些明显的不足，主要表现在以下四个方面。

(一) 风险投资资本总量不足，资金来源单一

一方面，虽然自 2007 年以来，我国风险资本的总资本急剧增长，但是仍不能满足当前经济快速发展的需要，仍有很多中小企业由于资金的短缺而被迫面临破产，还有近一些由于

资金的周转不灵以至于一项新技术研发的失败；另一方面，我国风险投资资金来源主要是政府拨款，还有部分是银行科技开发贷款，即风险投资资本本身的融资渠道较少（风险投资主体单一），毕竟政府的财政拨款用于风险投资方面是有限的，因为在当今国民经济与政治融合程度加深的状况下，财政资金在政治经济之间的分布会影响整个国家发展的状况，会影响社会的协调发展。

（二）风险投资的专业人才严重短缺

风险投资所需要的人才必须既懂得相关的财务管理知识，又熟悉金融市场、资本的运作的相关理论，同时还应了解企业战略管理的知识和掌握一定的领导技巧，因此风险投资需要的是综合性的人才。然而随着经济的发展和知识的进步，各学科之间划分越来越细，各产业之间以及企业之间的分工也越来越细，专业人才的数量在不断增加，随之而来的是复合型人才短缺。其次，风险投资在我国发展的时间还不够长，专业人士的培养还需一段时间。除此之外，由于受我国传统文化的影响，无论是商业界的成功人士，还是学业界的泰斗，它们从事的大多都是偏于稳定性的，从事有风险性的较少。因此造成了此领域人才短缺的局面。

（三）政府的政策和法律环境对风险投资的支持力度较弱

风险投资的大力发展需要政府的大力支持，一个有力的政治环境的支持是风险投资项目快速发展的强大后盾。虽然最近几年来，我国政府已经制定了保护和鼓励风险投资行业发展的相关法律法规，但政府仍继续加快《风险投资法》、《风险投资基金管理法》、《产业投资基金管理条例》等法律法规的出台和完善，约束和规范风险投资公司的业务范围和运作。

（四）风险资本的退出机制不够完善

风险资本退出风险企业，即使风险资本界获得收获的过程也是风险行业得到独立发展并实现升华的过程。因此，风险投资能否成功退出直接关系到能否收回资本取得收益，实现风险投资的良性循环，也关系到企业的经营发展。目前，我国所采取的主要退出方式有新股上市、企业并购、股份回购、清算。然而这几种方式由于我国现阶段资本市场、产权交易发展程度不够完善，与之相适应的法律制度也不够完善，所以仍存在着一些问题。

7.4 促进中小企业风险投资融资的建议和措施

风险投资在解决中小企业“融资难”的过程中，发挥着重要的作用。发展中小企业风险投资，主要是要在坚持风险投资原则的基础上，构建多元化的投资体系，并优化风险投资的宏观环境。同时，我们借鉴美国的经

验归纳了如下可以用于促进中小企业风险投资融资的措施。

（一）坚持风险投资的原则

首先，要坚持市场主导与政府引导相结合的原则。市场主导是风险投资的本质特征和内在要求。无论是风险资本的筹集、风险投资主体的组建、风险投资的运行和管理，以及投资价值的发现和实现方式等，都必须坚持市场化原则。在坚持市场化原则的同时，风险投资的发展离不开政府的支持和引导。政府的作用包括：制订政策、营造环境、完善服务、加强监管等多个方面。正确处理市场主导和政府引导的关系，就是要坚持两者的有机统一。任何片面强调一方面，或者不正确处理好两者的协同关系，都会影响风险投资的可持续发展。

其次，要坚持借鉴与创新相结合的原则。发达国家在风险投资方面有着成熟的制度和丰富的经验，然而，不同的国情、不同的市场条件、不同的制度环境、不同的社会文化传统，对风险投资的影响很大。由于欧美等发达国家在民族习惯、商业文化、投资理念、创新能力等方面与我国迥异，我国的风险投资只能在借鉴这些国家经验的基础上，根据我国的具体国情加以创新，才能形成与我国国情相适应的风险投资体系。

再次，要坚持发展与规范相结合的原则。发展与规范是对立与统一的，发展是规范的目的，规范是发展的保障，脱离规范的发展是欲速不达，牺牲发展的规范是墨守成规。高

新技术与产业的结合，涉及到技术、资金、人才等系统要素，必须坚持发展的原则；同时又涉及到政策、法律、体制等环境因素，又必须坚持规范的原则。因而要坚持规范与发展相结合的原则。

（二）构建多元化风险投资体系

风险投资体系是否完备，将直接关系到风险投资功能与作用的发挥，关系到风险投资的运营效果。构建多元化的风险投资体系，主要包括风险投资来源的多元化、风险资本组织形式的多元化、风险资本退出方式的多元化，这是构建多元化风险投资体系的基本前提与重要内容。

首先是风险资本来源的多元化。风险资本的来源是投资的原动力，但我国的风险投资主要依靠政府，这种单一的资本来源结构，即不能适应风险投资发展的需要，也不符合风险投资自身的发展规律。因此，必须构建多元化的风险资本来源结构。具体来讲，一是要逐步放宽投资限制，允许部分保险基金与社会养老金进入风险投资领域；二是要鼓励上市公司、证券公司、银行、私营企业、个体投资者进入风险投资领域；三是要引进外资，使之成为我国风险投资的重要来源。

其次是风险资本组织形式的多元化。科学、适用的组织制度是保障风险投资主体高效运行的关键。目前，国外的风险投资组织形式主要包括公司制、有限合伙制和信托基金制。因此，必须根据不同的风险资本组织形

式，积极探索有中国特色的公司制、有限合伙制与信托基金制，壮大风险投资公司的力量，为风险资本的可持续发展提供健全的组织保障。

再次是风险资本退出方式的多元化。风险资本的退出，是风险投资的最后一个环节，也是风险投资最为关键的环节。实现风险资本退出方式多元化，是保障风险投资良性循环的重要前提。我国风险投资退出机制的构架应该是在建立健全创业板市场、场外市场、主板市场等多层次股权、产权交易市场的基础上，形成以上市、并购为主，以回购、境外上市为辅的多元化退出机制，以此来完善风险投资的退出渠道。

（三）优化风险投资的宏观环境体系

风险投资机制与法律、政策、文化、人才市场环境等因素密切相关，是整个国家经济、科技和制度发展到一定阶段的产物。风险投资业的可持续发展，离不开完善的外部环境。构造一个适合风险投资生存和发展的良好外部环境，是发展风险投资必不可少的外部条件，尤其是在社会文化环境和法律环境方面。

首先是要构建有利于风险投资的社会文化环境。风险投资的健康发展需要有一个良好的社会文化环境：一是要有良好的社会政治经济环境，如果社会政治经济环境处于动荡之中，投资者就不愿意从事风险投资；二是要有开放的社会文化环境，主要是要鼓励冒险和宽容失败，形成能够接纳

不同甚至相反的观念，营造一个公平公正的竞争环境。

其次是要构建有利于风险投资的法律环境。在现代市场经济条件下，市场始终是资源配置的基础，但市场失灵的存在也需要政府的介入。政府的主要职责是建立适应风险投资需要的市场制度、法律法规和政策扶持体系。在所有制度安排中，法律制度是基础，而行政的干预应该逐渐退出，建立真正的法治环境。

（四）不断调整、优化的资本利得税

税收作为国家宏观调控的重要杠杆，不仅是政府进行经济宏观调控的手段，而且具有法律的属性。在市场经济条件下，税收以多种形式与价格机制相互配合，在很大程度上影响或决定着社会的投资方向和规模，各市场主体在其它市场条件和环境相同的情况下开展竞争时，税收负担的轻重和税收优惠的多少是影响风险投资抉择的重要因素。⁴⁵对新兴产业的投资项目和从事高技术开发生产的企业实行税收优惠是各国促进风险投资业发展的重要措施之一，而其中影响最为明显的就是资本利得税。⁴⁶从 1957 年至 1997 年，美国的资本利得税历经多次调整，且每次调整都对风险投资资本供给和需求、风险投资资本总量产生

⁴⁵ 胡卫：《政府风险投资的政策工具与职能定位研究》，载于《投资研究》2008 年 2 月，第 28 页。

⁴⁶ 王晓津、李波：《美国风险投资波动的影响因素分析》，载于《证券市场导报》2005 年 3 月号，第 24 至第 25 页。

巨大影响，深刻刺激着美国风险投资业的发展方向和发展速度。

1969年美国国会把资产收益率从28%增加到49%，使得风险投资大幅下降，从而使得美国的科技发展速度放慢了，大大阻碍了风险投资事业的发展。1969年初，美国的风险资本筹资额达到50.6亿美元的规模，风险投资额1.71亿美元。然而在调高资本利得税的影响下，1975年风险资本筹资额萎缩至27.2亿美元，风险投资额萎缩至0.01亿美元。1978年美国国会通过了《国内收入法》又将长期资本收益税率从49%调回28%，同年美国的风险资本筹资额增至98亿美元，风险投资额增至5.7亿美元。1981年的《经济复兴税收法》⁴⁷则以法令形式对高技术开发投资的减税等问题作了规定，进一步下调到20%，结果导致当年的风险资本筹资额增长到162.8亿美元，风险投资金额比上年几乎又增长了一倍。《安全交易委员会守则》更为风险资本的筹措提供了有利的条件，这一系列措施造成风险投资资本净值大增，风险投资迅猛地发展起来。⁴⁸1981年的《经济复兴税收法》还对高新技术开发研究作出如下规定：对研究开发投资税收从49%减至25%。对开发研究用仪器设备实行快速折旧，折旧年限为3年，是所有设备年限中最短的。1981年，美国国会通

过了《股票期权促进法》，准许以股票期权作为风险投资的报酬，并将纳税环节由行使选择权时推迟到出售股票时。⁴⁹1986年，美国国会颁布了《税收改革法》，规定投资额的60%可以免除课税，其余40%减半课征所得税。克林顿总统上台以后，又进一步降低税率，并于1997年制定《投资收益税降低法案》，一方面延长税收改革法规定的减税有效期限，另一方面进一步降低投资收益税，使风险投资的投资额增长达到4.6%，风险投资总额高达240.6亿美元，产生了600多家风险投资公司。通过税收调节风险投资资金投放量已经成为世界范围内的通用方式之一。⁵⁰成立于1980年的英特尔投资恰逢资本利得税下降的阶段，整个税收环境极为有效的促进了英特尔开展风险投资业务。于此同时，包括英特尔投资的一系列风险投资主体如雨后春笋般在美国资本市场产生。从上世纪八十年代开始的大幅度资本利得税的降低，不但使美国经济摆脱了七十年代后期经济不景气的局面，也使美国抢占了信息时代的制高点。

2003年出台的《就业与经济增长税收》法案是美国自2000年来的第三次减税政策。该法案规定自2003年5月，风险投资收益税率从20%降至%。个人所得税从27%，30%，35%和

⁴⁷ 税收激励措施通常以法律形式出现，例如韩国1986年的《中小型风险企业创新法案》。

⁴⁸ 欧江波，《发达国家推动风险投资的基本做法》，载于《珠江经济》2000年12期，第21页。

⁴⁹ 黄守勇：《美国风险投资发展的启示》，载于《广东经济》2004年第3期，第60页。

⁵⁰ Paula A Gompers, Josh Lerner, Margaret M Blair, Thomas Hellmann, *What drives venture capital fundraising?* Brookings Papers on Economic Activity; 1998, p156.

38.6% 分别降至 25%，28%，33%，35%。这一减税政策，有益于降低美国风险投资的成本，鼓励风险投资机构增加投资。2007 年国会又在考虑在目前实施的法案到期之前的 2008 年进一步降低投资收益税。投资收益税降低后，毫无疑问，会增加个人和机构投资者进入风险投资行业的资金。

（五）强有力的持续性政府信用担保

目前，银行贷款仍占企业资金来源的主导地位，但银行作为惯常的谨慎经营主体，极为厌恶风险，不愿意将大量的资金投向高风险行业。此时，由政府为风险投资项目提供担保是促使银行资金进入风险投资领域的最为直接和有效途径之一。实践证明，通过财政担保，政府可以用少量的资金带动大量的民间资本投向高科技风险企业，其资金放大倍数在 10 至 15 倍之间。发达国家为了鼓励银行等金融机构支持风险投资业发展，普遍选择了政府担保的方式。⁵¹同时，毫无疑问，在美国，政府具有极高的信用，政府可以用少量的资金带动大量的民间资本投向风险较高的高科技行业。而企业家由于有了担保的保障，并且只对风险承担有限责任，对风险的敏感程度降低，能够更加大胆的投资一些项目的占领科技制高点的领域。各国政府通过设立信用担保基金对银行向高科技企业的贷款提供一定

比例的担保，鼓励银行向风险性较大的高技术项目提供先期贷款，发挥银行投资主渠道的作用。⁵²早在 1953 年，美国就成立了中小企业管理局（SBA），承担对高科技中小企业的银行贷款担保，贷款在 15.5 万美元以下的，提供 90% 的担保；贷款在 15.5 至 25 万美元的提供 85% 的担保。1993 年，美国国会又通过了一个法案规定，银行向风险企业贷款可占项目总投资的 90%，如果风险企业破产，政府负责赔偿 90%，并拍卖风险企业的资产。由于担保，银行对小企业投资兴趣增加，小企业的贷款额从 1991 年的 34 亿美元增加到 1997 年的 109 亿美元。⁵³但需要注意的是，从国际经验看，政府担保在风险投资担保体系中并不起主导作用。即使是政府担保，也不是传统意义上的政府行政担保，而是政府扶持下的市场化担保，政府仅以其出资额承担有限责任。⁵⁴

（六）直接而有效的财政补贴

⁵² 不但美国的风险投资财政政策如此，世界范围内风险投资较为发达的几个国家，如法国著名的“风险投资担保公司”、日本通产省的“风险投资管理部”以及荷兰政府设立的高科技企业孵化器 Twing 公司，都是政府出资设立的风险投资信用担保机构。

⁵³ 余金凤等，《政府财政政策对风险投资发展的效应分析》，载于《中国科技论坛》2008 年第 3 期，第 6 页。

⁵⁴ 刘桂英等：《风险投资的财政和金融支撑环境探析》，载于《商场现代化》2008 年 8 月（下旬刊），第 168 页。

⁵¹ 胡卫：《政府风险投资的政策工具与职能定位研究》，载于《投资研究》2008 年 2 月，第 29 页。



各国政府采取财政补贴形式刺激企业发展风险投资业。美国里根政府在 1982 年签署了《小企业发展法》，规定研究发展经费超过 1 亿美元的部门应将预算的 0.3% 用于支持高技术小企业的发展。主要是以投资亏损津贴、技术开发补助、个人风险投资补贴以及科技基金等支持高技术企业的研究开发活动。例如 20 世纪 50 年代，美国国会采取了一系列步骤促进风险投资的发展。其中一个是通过了国内的收入法规中的第 1224 部分，允许当个人向新企业投资 25000 美元遇到资本损失时，可以从收入中抵减这一损失。⁵⁵另外，美国在 1958 年通过了《小企业投资法》，该规定由小企业管理局批准成立的私人公司的发起人每投入 1 美元便可从政府得到 4 美元的利率仅为 2% 的低息贷款。1982 年美国国会通过《小企业发展法》，明确规定年度研究开发经费超过 1 亿美元的联邦政府机构，必须依法实施“小企业创新研究”计划，每年拨出法定比例的研发经费 1.25%，支持中小企业开展技术创新活动。从 1982 到 1995 年，该计划共资助了 37 万个小企业，资助额达 55 亿美元，有一半受资助小企业的科研成果实现了商品化。⁵⁶在以风险投资公司为支持对象的政府风险投资计

划中，美国的小企业投资公司（SBIC）计划是最具代表性的。SBIC 计划是一种独特的公众资金和私有资金的结合方式，即在美国小企业管理署（SBA）的担保下，私人风险投资公司通过向公众发行长期公司债券而获得“杠杆资金”。为了鼓励小企业投资公司更多地为小企业提供股权投资，1992 年美国通过《增加小企业股本法》对 SBIC 计划进行了调整，创立了以参与债券的方式，资助那些致力于股权投资的小企业投资公司，具体的做法是通过 SBA 代表小企业投资公司按季度支付类似股息的参与债券利息，作为回报，SBA 获得小企业投资公司大约 10% 的优先参与债券，即除享有利息所得外，当小企业投资公司分红时，优先获得 10% 的红利。通过此种方式，政府资金实际上对小企业投资公司进行了股权性质的投资。SBIC 计划的实施不仅吸引了更多的私人资本为小企业投资，而且培育了一大批风险投资的专业管理人员，极大地推动了美国风险投资的发展。⁵⁷政府补助是政府为鼓励风险投资的发展，向风险投资者和风险企业提供的一种直接的无偿资助。政府对风险投资的补贴形式主要有风险创业企业的启动资金补助和投资亏损补贴。采用补贴形式扶持风险投资的发展是国际上普遍的做法。美国全美科技基金会每年向高新技术产业提供几百万美元的补贴。芝加哥州政府还建立了专门

⁵⁵ John L. Orcutt, *Improving the Efficiency of the Angel Finance Market: A Proposal to Expand the Intermediary Role of Finders in the Private Capital Raising Setting*, *Arizona State Law Journal*, 2005.

⁵⁶ 黄守勇：《美国风险投资发展的启示》，载于《广东经济》2004 年第 3 期，第 59 至 60 页。

⁵⁷ 余金凤等：《政府财政政策对风险投资发展的效应分析》，载于《中国科技论坛》2008 年第 3 期，第 3 至 4 页。

向从事高新技术开发的风险企业提供补贴的地方科学基金。美国政府还通过增拨用于科技的研究经费来扶持高技术产业的发展，每年从财政预算中划拨高数额的科研经费，1987年达580亿美元，比1980年增加320亿美元，平均每年递增12%。风险投资是一种不同于常规投资的金融创新，各国政府一般都通过专门的立法来保护这种创新模式。⁵⁸

（七）丰富持久的政府采购

政府采购是财政影响企业生产与经营行为的重要手段，政府有意识地将财政资金变相投入某些行业领域的企业，以利于改善经济中的薄弱环节，为企业发展创造更快的发展机会。⁵⁹政府通过采购对象和采购价格的变化，为企业提供许多有利的优惠条件，使企业因政府采购而获得较高水平的利润，形成政府采购行为的政策导向作用。风险投资通过向高新技术企业投入，来实现科技成果的商品化和产业化，从而取得高额回报的目标。对此，美国就制定了政府采购法，对高科技产业及战略产业进行扶持。美国在1953年制定了《购买美国产品法》，1960年美国国会又通过了《联邦政府采购法》，规定各州参照此法制定州政府的采购条例，政府采

购为高技术产品提供了一个大而稳定的需求。⁶⁰60年代中期几乎全部集成电路产品和40%的半导体器件被美国国防部买下。克林顿政府上台不久，在其“全面经济计划”中，为扶持创新产品的初期市场，仅计算机及相关产品的政府采购就达90亿美元。美国从现代意义的风险投资的产生起就一直通过政府采购制度扶持其发展。美国的航空航天、计算机、集成电路和半导体工业的发展都得益于政府采购。⁶¹如贝尔实验室研制出来的晶体管，政府不但资助了部分研究和开发费用，而且还借助于政府采购保证了发展的市场前景。美国西部硅谷地区和东部128号公路沿线高科技产业群的迅速发展，也曾受惠于美国联邦政府的采购政策。

更为重要的是，美国政府的科技采购政策与其他政府采购行为一样，具有公开性和透明性。美国政府采购有着专门的采购机构（除国防军工产品）——美国联邦政府总务管理局（General Service Administration, GSA），有着严格审查、竞价机制，整个政府的采购和投资完全依靠产品的质量和技术先进程度。依靠政府采购行为的公开性，投资机构可以按照政府采购的现状和预期进行选择，使得投资和产出相匹配。

⁵⁸ 欧江波：《发达国家推动风险投资的基本做法》，载于《珠江经济》2000年第12期，第20页。

⁵⁹ 盛希诺：《政府扶持在风险投资发展中的作用》，载于《经济论坛》2004年第3期，第9页。

⁶⁰ 黄守勇：《美国风险投资发展的启示》，载于《广东经济》2004年第3期，第60页。

⁶¹ 余金凤等：《政府财政政策对风险投资发展的效应分析》，载于《中国科技论坛》2008年第3期，第6页。

8. 第五部分 中小企业间接融资制度

8.1 银行中小企业贷款制度安排与实践

(一) 相关法规与政策

1998年，中国人民银行就颁发了《关于进一步改善对中小企业金融服务的意见》⁶²和《关于扩大对中小企业贷款利率浮动幅度的通知》⁶³，开始对中小金融机构的发展给予政策支持。提出完善对中小企业的金融服务体系，各商业银行都要成立为中小企业服务的信贷职能部门，健全为中小企业服务的金融组织机构体系，配备必要的人员，完善对中小企业的金融服务功能。

1999年，央行又发布《中国人民银行关于印发〈关于加强和改进对中小企业金融服务的指导意见〉的通知》⁶⁴，给予了更加细化的执行依据，在进一步强化和完善对中小企业的金融服务体系的基础上，提出改进小企业信贷工作方法。各金融机构要与小企业建立稳定的联系制度，设置专职信贷员定期深入企业开展调查研究，及时掌握当地小企业生产、销售和资信情况，设置小企业档案和项目储备。要逐步

探索建立小企业信贷评估、审批和贷款制度，借鉴国外信用评级办法、将小企业资信与小企业经营者个人信用相结合发放贷款。还要积极研究开发适应小企业发展的信贷品种，报人民银行批准后实行。完善信贷管理体制。要根据小企业经营的特点，及时完善授权授信制度，合理确定县级行贷款审批权限，减少贷款审批环节，提高工作效率。对有市场发展前景、信誉良好、有还本付息能力的小企业，要适当扩大授信额度，并可试办非全额担保贷款。

2005年，银监会发布了《银行开展小企业贷款业务指导意见》⁶⁵，提出政策性银行因受机构网络限制，可依托中小商业银行和担保机构，开展以小企业为服务对象的转贷款、担保贷款业务。各银行应有专门部门负责小企业贷款工作，对小企业贷款业务加强专项指导和分账考核。开展小企业贷款的基层行应设立独立的小企业贷款科室或小组，并运用管理会计和内部核算，单独考核小企业贷款业务的成本和收益。银行开展小企业贷款业务实行客户经理制，在具体管理中，实行“四只眼睛”原则，每两位客户经理共管一批客户。银行应对小企业市场进行必要的细分，制定符合小企业客户特点的市场策略，积极开展产品创新，推出符合小企业不同需求的贷款产品和金融服务，包括固定资产贷款和周转资金贷款。

⁶² 《中国人民银行关于进一步改善对中小企业金融服务的意见》银发[1998]278号，中国人民银行1998年6月20日公布。

⁶³ 《中国人民银行关于扩大对中小企业贷款利率浮动幅度的通知》银发[1998]502号，中国人民银行1998年10月19日公布。

⁶⁴ 《中国人民银行关于印发〈关于加强和改进对中小企业金融服务的指导意见〉的通知》银发[1999]379号。

⁶⁵ 《银行开展小企业贷款业务指导意见》银监发[2005]54号。

2008年，银监会发布《关于在从紧货币政策形势下进一步做好小企业金融服务工作的通知》⁶⁶。要求各银行业金融机构要完善利率风险定价机制，着力提高小企业授信风险定价能力，坚持收益覆盖成本和风险的原则，根据风险水平、筹资成本、管理成本、授信目标收益、资本回报要求以及当地市场利率水平等因素，自主确定贷款利率，对不同小企业或不同授信实行差别定价，并随风险变化及时调整。且各银行业金融机构应通过加强与当地社区、商业团体、社会中介、公用事业单位、工商税务机构的联系，以及查询信息服务机构，动态了解小企业的信用和经营状况，有效识别和控制小企业信贷风险。要在积累小企业贷款历史数据的基础上，提高小企业贷款产品、小企业信用评级、小企业授信审批的标准化程度，提高小企业授信业务效率，降低小企业授信业务成本。

2009年，国务院出台《关于进一步促进中小企业发展的若干意见》⁶⁷，其中规定国有商业银行和股份制银行都要建立小企业金融服务专营机构，完善中小企业授信业务制度，逐步提高中小企业中长期贷款的规模和比重。提高贷款审批效率，创新金融产品和服务方式。完善财产抵押制度和

贷款抵押物认定办法，采取动产、应收账款、仓单、股权和知识产权质押等方式，缓解中小企业贷款抵质押不足的矛盾。对商业银行开展中小企业信贷业务实行差异化的监管政策。建立和完善中小企业金融服务体系。

2011年，银监会发布《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，鼓励商业银行先行先试，积极探索，进行小企业贷款模式、产品和服务创新。根据小企业融资需求特点，加强对新型融资模式、服务手段、信贷产品及抵（质）押方式的研发和推广。督促商业银行进一步加强小企业专营管理建设。对于设立“在行式”小企业专营机构的，其总行应相应设立单独的管理部门。同时鼓励小企业专营机构延伸服务网点，对于小企业贷款余额占企业贷款余额达到一定比例的商业银行，支持其在机构规划内筹建多家专营机构网点。鼓励商业银行新设或改造部分分支行为专门从事小企业金融服务的专业分支行或特色分支行。

（二）发展现状

我国银行支持中小企业融资方式多样，主要包括直接融资即商业银行贷款和间接辅助融资，例如与担保公司合作给中小企业提供担保、商业银行与政府以及其他部门给予中小企业支持等方式。依据上海财经大学中小企业与金融课题组调查报告显示，根据对浙江省金华、绍兴、台州、温州等地区的中小企业资金需求情况进行

⁶⁶ 《中国银监会办公厅关于在从紧货币政策形势下进一步做好小企业金融服务工作的通知》银监办通（2008）71号，中国银监会办公室2008年3月11日公布。

⁶⁷ 《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》国发（2009）36号，国务院2009年9月19日公布。

的问卷调查显示⁶⁸，在银行贷款、自筹、内部集资、股票筹资、债券等 5 种融资方式中，有 85% 的企业回答希望从银行获取信贷融资，可见银行信贷是中小企业的首选融资方式。近年来，针对中小企业融资难的问题，各银行金融机构也纷纷进行信贷结构的调整。包括五大国有银行和 12 家全国性股份制商业银行在内的 109 家银行设立了专门的中小企业金融服务机构。根据银监会统计数据显示，截至 2010 年底，我国银行金融机构中小企业贷款余额为 7.27 万亿元，占全部企业贷款余额的 24%；全年的中小企业贷款新增 1.8 万亿元，相对于各项贷款平均增速来说，增速高出了 10.37 个百分点。其中涌现了许多新型的中小企业融资银行融资制度和服务，有力的推动了中小企业融资难问题的解决。

1. 联合担保贷款

联合担保贷款指若干借款人（不少于 3 户）自愿组成联保体向中心联合申请贷款，每个借款人均对其他成员在中心的借款承担连带保证责任，并缴纳一定的保证金，或与其他担保方式相组合，中心基于联保体信用发放的贷款业务。该服务主要针对一定区域内，专业市场内企业集中或产业集群特征较为突出的，无抵押且信誉较好的中小企业客户群体。这些企业成员之间相互熟悉、产业关联，互相提供连带保证责任，联合申请贷款。

⁶⁸ 赵春晓.我国商业银行中小企业授权管理 [D].郑州:郑州大学,2007。

即使没有充足的抵押物和担保，也能获得银行贷款，既解决了中小企业融资和担保难，又保障了其风险评判自主权，实现联保体成员企业的共同发展。

2. 供应链融资

供应链融资系列是指银行主要基于企业上下游供给、需求关系和贸易融资的自偿性特点而给企业提供的融资服务。基于国内贸易背景的供应链融资产品主要包括订单贷、应收账款质押贷、国内保理、动产抵（质）押贷等等。供应链融资涉及三个主体：中小融资企业，物流企业以及商业银行等金融机构。在企业的生产经营中，原材料等一些流动产品会占用大量的资金，如果通过供应链金融服务，可以通过暂时抵押货权，从银行取得贷款，获得业务和资金方面的支持，同时也可以利用银行融资为其上下游企业提供融资增值服务，利用银行的风险控制协助自身管理好上下游企业。对于物流企业，作为银行和客户都吓人的第三方，可以更好的融入到客户的商品产销供应链中去，稳定和吸引众多客户，同时也加强了与银行的同盟关系。供应链融资为解决中小企业融资问题提供了管理理念和技术方案，促进供应链核心企业和上下游配套企业，在“产供销”整体上顺利运作，从核心企业入手，调查分析整个供应链，将资金从核心企业注入上下游的中小企业。实际上降低了中小企业的融资门槛，无需商业银行传统的评级授信模式，也无需另行提供抵押质押担保。

（三）存在问题

1. 联合担保贷款制度存在较大担保链破裂风险

在联合担保中，存在大量的关联企业组成的复杂担保网，如母公司与子公司，子公司与子公司之间进行的相互担保网络，以及更为复杂的集团公司与子公司之间形成的担保网。同时，担保链的形式逐渐隐蔽化，企业信息的披露不全，导致银行不能深入调查，形成较大的风险隐患。

2. 供应链融资缺乏法律保障

（1）我国动产担保物权制度薄弱

动产质押的实用性不强，缺少便捷的担保登记系统，优先规则不明确；执行效率低下。物权的界定和登记是担保行为的基础，物权制度的漏洞会影响到我国的金融生态环境，而在不成熟的金融生态环境下，银行不得不采取更为严格的监管手段，但这样直接导致业务成本的上升和业务线的延长，降低了银行发展此项业务的积极性。

（2）我国的浮动抵押制度尚不完善，抵押主体设定过于宽泛，在进行债权追索时，如何对质物和非质物进行严格区分，只能视银行监管严密程度而定；浮动抵押权的客体范围过于狭小。正是由于这些问题，使得能够被纳入银行监管的种类受限，企业获得融资的可能性降低。

3. 国有商业银行在中小企业贷款中的缺位比较严重

首先，在针对中小企业的贷款操作中，对贷款客户进行层次划分。2011年我国四部门联合出台的《中小企业划型标准规定》，将中小企业明确为中型、小型和微型三类。而在商业银行实际的中小企业贷款发放过程中，达标的往往是中型企业甚至是较为优质的中型企业，难以覆盖小微企业。

其次，对于国有商业银行小企业信贷部而言，由于其依旧植根于国有银行内部，运营制度的核心理念是将银行发放贷款的风险程度与所需占有的资本金数量敏感挂钩。要在这一系统中嵌入基于“软信息”的中小企业贷款管理，将会造成在业务流程、人员培养、风险文化和风险控制、激励机制、盈利模式等诸多环节产生冲突和矛盾，银行的信贷成本也会因此而大幅增加。

于是，在实际对中小企业发放贷款的过程中，小企业信贷部多采用与担保公司和民间商会联合的方式，将对小企业贷款的事前客户筛选和事后风险管理交由专门机构组织负责处理。有些地区甚至已经出现了大银行批量购买小额贷款公司发放的贷款，而贷款的事前和事后风险管理仍由原小额贷款公司承担的现象。这些“两头外包”的做法，本质上是大银行清晰地认识到自身的风险管理控制系统对小企业贷款管理系统的“不兼容”，通过这种途径，使得大银行客

观的参与了对中小企业贷款的“社会分工”，又降低了管理成本。

所以，单单凭据大银行直接对中小企业发放的贷款量作为考核它们对社会责任的承担也许并不绝对。从根本而言，是国有银行的运作的制度导致其无法在小企业贷款中发挥作用。针对这种现象，可以借鉴一些股份制银行在处理中小企业贷款中的经验，例如将大客户交给总行实行事业部制管理，小企业贷款业务主要由分行来承担，将两类不同的运行和管理模式分立设置，以期实现银行资源的优化配置。

8.2 中小企业知识产权质押制度

知识产权质押融资是知识产权权利人将其合法拥有的且目前仍有效的专利权、注册商标权、著作权等知识产权出质，从银行等金融机构取得资金，并按期偿还资金本息的一种融资方式。⁶⁹

由于实体资产的匮乏，中小企业从银行等金融机构进行贷款往往由于缺乏担保而面临困难，而知识产权质押制度的出现，无疑为中小企业⁷⁰间接融资提供了一条可行的道路。但是，我国关于知识产权质押制度在立法上

⁶⁹ 《财政部、工业和信息化部、银监会、国家知识产权局、国家工商行政管理总局、国家版权局关于加强知识产权质押融资与评估管理支持中小企业发展的通知》，财企[2010]199号。

⁷⁰ 如刚起步的文化产业企业、拥有高新技术的中小科技企业等。

尚存在诸多不完善之处，在实践中也发展得较为缓慢。

（一）相关法规与政策

在我国，涉及中小企业知识产权质押的立法多偏重于引导，内容大多偏原则化，仅有较少的法规涉及了具体的权利义务内容和操作规则。

2005年起，中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）开始引导和支持商业银行开展小企业贷款业务，于该年7月25日发布了《中国银行业监督管理委员会关于印发〈银行开展小企业贷款业务指导意见〉的通知》⁷¹，要求“银行在法律法规允许的范围内，应探索在动产和权利上设置抵押或质押，灵活采用担保方式，增加担保物品种”⁷²。此后，众多法规文件均体现了国家对建立中小企业知识产权质制度的鼓励和支持态度，包括《国务院关于印发〈国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）〉的通知》⁷³、银监会发布《中国银监会关于印发〈银行开展小企业授信工作指导意见〉的通知》⁷⁴、《中华人民共和

⁷¹ 银监发[2005]54号，现已失效。

⁷² 《中国银行业监督管理委员会关于印发〈银行开展小企业贷款业务指导意见〉的通知》第十四条。

⁷³ 国发[2005]44号，其中明确“鼓励金融机构对国家重大科技产业化项目、科技成果转化项目等给予优惠的信贷支持，建立健全鼓励中小企业技术创新的知识产权信用担保制度和其他信用担保制度，为中小企业融资创造良好条件”。

⁷⁴ 银监发[2007]53号，该通知进一步具体了小企业银行贷款担保财产的范围，规定“银行可接受……商标专用权、专利权、著作权

国科学技术进步法》⁷⁵、《银监会、科技部关于进一步加大对科技型中小企业信贷支持的指导意见》⁷⁶和《国务院办公厅转发知识产权局等部门关于加强战略性新兴产业知识产权工作若干意见的通知》⁷⁷等。

以知识产权作为质押物设立质押的主要法律依据是《中华人民共和国担保法》（以下简称“《担保法》”）和《中华人民共和国物权法》（以下简称“《物权法》”），两法中均规定了依法可以转让的商标专用权，专利权、著作权中的财产权可以出质⁷⁸。知识产权质押的上位概念的是权利质押，故《物权法》和《担保法》及相关司法解释中关于权利质押的规定也适用于知识产权质押。此外，两法中还有专门针对知识产权质押的规定，比如，知识产权出质人与质权人应当订立书面合同并办理出质登记⁷⁹，出质人在出质知识产权后除经

等知识产权中的财产权质押”。

⁷⁵ 中华人民共和国主席令第八十二号，2007年12月29日颁布，其中第十八条明确规定“国家鼓励金融机构开展知识产权质押业务”。

⁷⁶ 银监发[2009]37号，该指导意见提出了七条加大对科技型中小企业信贷支持的意见，其中第五条规定有“推动完善知识产权转让和登记制度，培育知识产权流转市场，积极开展专利等知识产权质押贷款业务”。

⁷⁷ 国办发[2012]28号，该通知要求“完善知识产权投融资政策，支持知识产权质押、出资入股、融资担保”。

⁷⁸ 参见《担保法》第七十五条和《物权法》第二百二十三条。

⁷⁹ 参见《担保法》第七十九条和《物权法》第二百二十七条，《担保法》规定质押合同自登记之日起生效，后《物权法》规定担保合同均自签订之日起生效，质押登记日为质

与质权人协商同意外，不得转让或者许可他人使用该知识产权⁸⁰。

除以上谈到的基础民事规范外，知识产权质押制度作为一项企业融资制度还受到一些金融法律规范的约束，如2007年12月6日发布的《国家发展和改革委员会、科学技术部、财政部、国家工商行政管理总局、国家版权局、国家知识产权局关于印发建立和完善知识产权交易市场指导意见的通知》⁸¹对知识产权交易市场的建立提出建议，2010年8月12日发布的《财政部、工业和信息化部、银监会、国家知识产权局、国家工商行政管理总局、国家版权局关于加强知识产权质押融资与评估管理支持中小企业发展的通知》⁸²针对知识产权质押融资的协同推进机制、服务机制、风险管理机制、评估管理体系和流转管理机制几个方面提出建议。

此外，还有一些设计知识产权质押中评估和登记环节的工作规范，如《财政部、国家知识产权局关于加强知识产权资产评估管理工作若干问题的通知》⁸³、《中国资产评估协会关于印发<资产评估准则——无形资产>和<专利资产评估指导意见>的通知》⁸⁴以及《国家工商行政管理总局关于印发<注册商标专用权质权登记程序规定>的

权的设立日，根据“新法优于旧法”的效力原则，优先适用《物权法》的规定。

⁸⁰ 参见《担保法》第八十条和《物权法》第二百二十七条。

⁸¹ 发改企业[2007]3371号。

⁸² 财企[2010]199号。

⁸³ 财企[2006]109号。

⁸⁴ 中评协[2008]217号。

通知》⁸⁵、《专利权质押登记办法》⁸⁶和《著作权质权登记办法》⁸⁷等。

（二）存在的问题

1. 知识产权自身特性带来的问题⁸⁸

（1）难于对质押物进行价值评估

知识产权作为一种无形资产，其价值具有不确定性，在作为质押物设置质押难于评估。质押权人在接受知识产权作为质押物时需承担较大的风险，故可信度较高的价值评估在知识产权质押融资制度里十分重要。但我国现有法律法规对知识产权价值评估的规定均为概括性的⁸⁹，无法起到实质规范作用。而实践中，由于缺乏统一的评估标准和对评估机构的有效监管，评估市场发展混乱，难于形成高质量的能够被银行等金融机构取信的评估结果。

此外，不同于其他质押物，知识产权可能由于投入使用而产生较大价值变化，此种情况下，质押物价值的减损则会影响质押权人的利益。质押权人可能在设立质押之初就要求将该

潜在价值变化纳入评估因素中，增大了评估难度。

（2）质押权难于变现

相较于其他质押物，知识产权还有变现困难这一不利之处。政府虽出台了发展知识产权交易市场的相关规范，但规范内容仍停留在引导层面，缺乏具体操作规则，当质权人实现质押权时，则会面临无法获得变卖渠道的困难。

这些由于知识产权自身特点而产生的风险会使得银行等金融机构开展知识产权质押业务时对融资对象设置较多限制，如授信额度、贷款期限和用途等方面的限制，这无疑给中小企业通过该渠道进行融资造成了困难。

2. 法律制度不完善带来的问题

《物权法》和《担保法》仅规定依法可转让的知识产权财产权可以设立质押，但并未明确这些知识产权财产权的范围。而根据我国《专利法》的规定，专利许可使用权不具有可转让性，不属于知识产权质押物的范围。但从建立知识产权质押融资制度的初衷来看，专利许可使用权作为一种常见的具有较高价值的无形资产，应被考虑纳入知识产权质押物的范畴。⁹⁰但需要注意的是应区分不同类型的许可使用权予以讨论。从保护质押权人利益和第三人利益的角度出发，作为质押物的知识产权应是单一的、排他的，故将具有排他性的许可使用

⁸⁵ 工商标字[2009]182号。

⁸⁶ 国家知识产权局令第56号，2010年8月26日颁布。

⁸⁷ 国家版权局令第8号，2010年11月25日颁布。

⁸⁸ 参见刘沛佩.知识产权质押融资的法律依据与制度重构[J].法治论坛,2010(12).

⁸⁹ 如前文提到的《财政部、工业和信息化部、银监会、国家知识产权局、国家工商行政管理总局、国家版权局关于加强知识产权质押融资与评估管理支持中小企业发展的通知》。

⁹⁰ 参见黎四奇.知识产权质押融资的障碍及其克服[J].理论探索,2008(4).

权纳入知识产权质押标的的范畴较为合适。

此外，相关法律法规中也没有关于知识产权贬值后风险承担以及知识产权被撤销的规定，使得实践中相关问题的处理缺乏法律依据，容易产生纠纷，降低债权人采取知识产权质押的积极性。

（三）解决对策

1. 完善知识产权价值评估体系

总体上讲，由于具体规则缺失，完善知识产权价值评估体系当务之急应是细化管理规范，明确知识产权价值评估的管理机构和管理规则。知识产权市场的发展运作应遵循市场化原则，监管更依靠相关行业协会。

知识产权所涉及的内容具有较高的专业性，故评估其价值对评估机构的专业性要求也较高。同时，知识产权是一个权利集合的概念，其内容的十分丰富，很难有单个评估机构对不同类型的知识产权都有较高的评估能力，所以引导知识产权评估市场发展的方向应是鼓励形成不同细分市场。

此外，由于知识产权的不确定性，在具体进行评估时，不应仅对知识产权本身的价值进行判断，应与知识产权相关的其他因素，如企业经营能力和知识产权利用能力等同时纳入评估范畴，进行综合评价。

2. 建立风险分散机制

通过设计相关机制分散知识产权价值不确定性带来的风险将有利于知识产权质押融资制度的发展。实践中采用较为有效的风险分散机制有集合

财产担保机制和风险补偿机制等。如其中集合财产担保机制是将企业拥有的知识产权与其他资产集合质押，以减小知识产权价值不确定性带来的风险。而风险补偿机制是指设立专项基金，在债务人到期未能偿还借款，且通过处置质押品不能完全实现债权人债权时，由该专项基金进行补偿的机制。⁹¹

3. 建立知识产权交易市场

首先，完善知识产权交易中介服务，明确知识产权交易中介机构的法律地位、经济地位、管理体制、运行机制等，加强知识产权市场中介服务行业性协会的行业监管。

其次，创新知识产权交易方式。基于知识产权估值难和变现难的特征，传统的知识产权交易方式不能使知识产权交易达到较大规模，所以为实现市场化大规模的知识产权交易，必须在交易方式上进行创新，如知识产权证券化⁹²。

最后，培养专业的知识产权交易人才。由于知识产权本身较高的专业性，在进行知识产权进行交易时，对相关工作人员的专业要求也较高，要求其具有法学、理工和管理等多方面的知识储备，所也加强知识产权交易人员复合型能力的培养对建立和完善知识产权交易市场也至关重要。

⁹¹ 参见宋伟,胡海洋.知识产权质押贷款风险分散机制研究[J].知识产权,2009(4).

⁹² 知识产权证券化是指，以知识产权的未来许可使用费为支撑，发行资产支持证券进行融资的方式。参见周茂清,谢卫东.发展知识产权市场要实现几个关键突破[N].经济参考报,2011-11-13.

8.3 小额贷款公司制度

(一) 小额贷款公司的现状

2005年,中国人民银行从山西、四川、陕西、贵州、内蒙古五个省中各选了一个县区开始进行小额贷款试点,短短几年内,作为民间融资的一种新途径,小额贷款公司在全国范围内发展红火。2008年5月4日中国银监会、中国人民银行联合发布的《关于小额贷款公司试点的指导意见》(下称《指导意见》)中规定,小额贷款公司是由自然人、企业法人与其他社会组织投资设立的、不吸收公众存款、经营小额贷款业务的有限责任公司或股份有限公司。小额贷款公司主要为农户和中小型企业提供信贷服务,在规定的行政区域内从事小额贷款业务,具有灵活的利率定价机制和较高的利率水平。与国际水平相比,我国小额贷款公司的发展还处于初级阶段。2009年12月,我国小额贷款公司达1334家,从业人数14500多人,资金来源达到940多亿元,各项贷款余额超过700亿元,占银行业贷款总额比例为0.19%。除了西藏、海南、湖南等三个省区,全国其他省区均有小额贷款公司。⁹³

⁹³ 汪彩华,刘哲.小额贷款公司发展的法律障碍及对策分析[J].前沿,2011(6).

(二) 小额贷款公司发展的制约因素

1. 地位不明确

《指导意见》规定:申请设立小额贷款公司,应向省级政府主管部门提出正式申请,经批准后,到当地工商行政管理部门申请办理注册登记手续并领取营业执照。上述关于小额贷款公司经营资格的批准,设置了一项行政许可,并规定由省级政府主管部门实施。作为小额贷款公司试点审批这一行政许可,目前没有法律、行政法规依据,国务院也未以发布决定的方式设定。其作为企业设立登记的程序,法律又不允许,所以,对小额贷款公司设立的批准,尚缺少相应立法依据。

《指导意见》中指出,小额贷款公司属于企业法人,属于有限责任公司或股份公司,但没有指出小额贷款公司的企业性质是否属于金融机构。根据《银行业监督管理法》的相关规定,小额贷款公司未经银监会的批准,未取得“金融营业许可证”,不具有金融机构的身份。小额贷款公司从事金融业务,但又无金融机构身份的现状,使其生存和盈利空间受挤压,制约进一步发展规范。⁹⁴

按《指导意见》规定,小额贷款公司并不是金融机构,而是有限责任公司或者股份有限公司。只提供贷款业务使它不同于商业银行,不适用于《商业银行法》;而贷款业务本质上又是一种金融行为,不同于一般的有

⁹⁴ 梁志宏.对小额贷款公司相关法律问题的思考[J].金融发展研究,2010(8).

限责任公司，又不能适用《公司法》；贷款业务更是要收取商业利润并采取商业化的经营方式以实现资金利用的商业行为，不同于以财政为后盾的政策性银行，不能接受相关的法律调控。⁹⁵

2. 税负要求高

其一，小额贷款公司虽不属于金融机构，但按国税函发（1995）156号文件规定，只要发生贷款行为，按“金融保险业”税目征收营业税，且按规定金融机构营业税减半（2.5%），而小额贷款公司全额上税，综合税率超过5%；其二，新企业所得税法实行法人所得税制，小额贷款公司依法应缴纳企业所得税，适用税率25%；其三，《个人所得税法》规定，按“利息、股息、红利所得”，适用20%的税率征收个人所得税，所以小额贷款公司股东税后利润所得须依法缴纳个人所得税。除上述主体税种外，小额贷款公司还可能涉及诸如城建税、房产税、土地使用税、印花税等其他小税种。其四，小贷公司融资不能享受银行间同业拆借利率而只能依照企业贷款利率，加上银行贷款对抵押、担保要求很高，小额贷款公司融资显性成本和隐性成本均偏高。

3. 制度限制

首先在服务对象上，法律法规乃至地方政府规章基本作了明确指引，换一个角度来看，也可以说对服务对

象限定在这几个对象上，主要以个体经营者、微小企业、农户贷款服务为主。小额贷款公司业务运作一定程度后，对农户贷款的占比作了相关规定。例如内蒙古鄂尔多斯市东胜区小额贷款公司招标文件中规定，“三农”贷款比例最初不得低于10%，第六年不低于25%；贵州省江口县规定小额贷款公司“三农”贷款比例不得低于30%；《平遥县开展小额信贷试点实施方案》还规定，小额贷款公司的贷款对象以“三农”为主，“三农”贷款比例不得低于70%。

其次，为了控制小额贷款公司风险，对单笔贷款最高额度方面进行了限制。四川广元全力小额贷款公司、贵州江口华地小额贷款公司规定单笔贷款规模不得超过全部资本金总额的2%，内蒙古东胜融丰小额贷款公司规定单笔贷款规模不得超过全部资本金总额的5%（即最大贷款额度为250万元），山西平遥小额贷款公司规定单户贷款金额最多不得超过10万元，其中5万元以下农户贷款比例不得低于70%。三是经营范围原则上不允许跨县（区）经营。平遥小额信贷公司、广元全力小额贷款公司均不允许跨县（区）经营，业务只能在县域范围内开展。贵州江口和内蒙古东胜试点中允许运行3年时间后可以发展到试点县周边。

4. 相关法律的层次不高

我国《公司法》、各部委政策和各地方政策是有关小额贷款公司的三个层次立法，三者是上位法与下位法的关系。但是立法层次都不高，需将

⁹⁵ 钱水土,夏良圣,蔡晶晶.小额贷款公司:现状、困境与出路——浙江案例研究[J].上海金融,2009(9).

各部委政策上升为全国性立法，将地方政策上升为地方性立法。

当前，我国对小额贷款公司存在着三个层次的立法：首先，小额贷款公司是依据我国《公司法》规定设立的有限责任公司或股份有限公司。公司法作为小额贷款公司设立的基本法律依据，明确了其组织形式，为其经营活动提供了法律制度保障。其次，国家相关部委制定的小额贷款公司政策，是小额贷款公司试点工作的法律依据，如：《中国银行业监督管理委员会 中国人民银行〈关于小额贷款公司试点的指导意见〉》（以下称《指导意见》）、《中国人民银行中国银行业监督管理委员会〈关于村镇银行、贷款公司、农村资金互助会、小额贷款公司有关政策〉的通知》、《中国银监会关于印发〈小额贷款公司改制设立村镇银行暂行规定〉的通知》、《财政部关于小额贷款公司执行〈金融企业财务规则〉的通知》。《指导意见》称，小额贷款公司的注册资本来源应真实合法，全部为实收货币资本，由出资人或发起人一次足额缴纳。有限责任公司的注册资本不得低于 500 万元，股份有限公司的注册资本不得低于 1000 万元。单一自然人、企业法人、其他社会组织及其关联方持有的股份，不得超过小额贷款公司注册资本总额的 10%。最后，各地政府制定的小额贷款公司政策是具体的实施办法，如《上海市人民政府办公厅转发市金融办等四部门〈关于本市开展小额贷款公司试点工作实施办法〉的通知》、《关于促进本市小额信贷公司发展的若干意见》、

《浙江省金融办、浙江省工商局浙江银监局人行杭州中心支行关于印发〈浙江省小额贷款公司试点暂行管理办法〉的通知》。⁹⁶

5. 监管主体不明确

《指导意见》对于小额贷款公司的监管主体没有做出明确的规定，直接导致监管主体的不明确，进而导致监管的无序甚至缺位。如：《浙江省小额贷款公司试点暂行管理办法》规定，各地小额贷款公司的日常监管职能由县级工商部门承担；《河南省小额贷款公司试点管理暂行办法》规定，各级中小企业工作部门会同财政、工商、人行、银监等有关部门按照各自职责对小额贷款公司进行监督管理。目前这种多头管理的局面，实质是没有确立一个真正的监管主体，使得小额贷款公司无所适从；又可能因监管部门众多，而出现真正起监管责任的监管主体的缺失问题。现行由当地政府对小额贷款企业进行监管的操作方式，法律依据不足，在监管的有效性和操作性方面也存在一定的问题。小额贷款公司的发展不能得到有效的监管，其竞争就会处于无序化状态，易导致系统性风险和违法犯罪事件的发生。

而且多头监管，导致监管虚拟化。按现行法律法规规定，小额贷款公司设立的审批权和监管权归属于省级人民政府。然而，在是否存在非法集资方面，银监和公安部门负有监管的职责，人民银行则负责对小额贷款

⁹⁶ 阚熙.论小额贷款公司的法律规制[J].浙江工贸职业技术学院学报,2012(9).

公司的利率、资金流向进行跟踪监管。可见，在目前情况下对小额贷款公司的监管部门应不少于 3 个。一方面，管事的部门多极易产生政出不一，甚至出现“大家都管，大家都不管”的局面，影响监管的有效性。另一方面，小额贷款公司面对多头监管苦不堪言，疲于应付。小额信贷公司由谁监管、依据什么监管、怎样监管等问题仍未解决，严重制约了小额贷款公司的发展。⁹⁷

（三）改善小额贷款公司制度的建议

1. 对小额贷款公司地位的明确

根据《指导意见》的规定，小额贷款公司属于企业法人，可以使有限责任公司或者股份有限公司，但是并没有明确指出企业的性质是否属于金融机构，这样模糊的界定，会令小额贷款公司陷入尴尬的局面，也不利于公司的长期发展。

在国外，对从事商业型小额信贷的机构定位，有两种模式，一种是直接将其纳入金融机构的体系，以一般金融法为基础，再辅以特别立法加强规范；另一种是通过专门立法确立其独立的金融法人地位。以美国为代表的发达国家一般采用前一种模式，在美国，商业银行以及金融公司均可从事小额信贷业务，依据《统一小额信贷法》、《信贷机会平等法》的规定，这些机构的主体地位均平等。以孟加拉、印尼为代表的发展国家一般采用

后一种模式。孟加拉的《乡村银行法》、印尼的《人民银行法》赋予从事小额信贷的格莱眠银行、印尼人民银行独立的金融主体地位。结合我国的实际，确立小额贷款公司金融主体地位应是立足现实的可取选择。

2. 完善利率监管

按照我国相关规定，小额贷款的最高利率为不得超过同期银行利率的 4 倍。小额贷款公司必然是高利率的。这是过去三十年总结的经验。以前开展的诸多小额贷款项目之所以是失败的，主要是由于不能理解高利率的必要性。小额贷款公司是商业性的贷款组织，其也应当是追求利润为最高目标的。因此，小额贷款公司放贷的利率到底在什么范围之内是适合的，笔者认为应当由市场来决定。商业性的小额贷款要是能够正常运作的话，其贷款的利率必须要达到覆盖其管理和运营成本。由于小额贷款成本往往是大于大额贷款。因此要覆盖小额贷款公司的成本并且能够获利，就必然要确定高于正规金融贷款利率。政策制定者规定利率的上限是基于这样一个担心即：若是实行市场化的利率，小额贷款公司可能通过高利率来掩盖运作的低效率和滥用垄断进行剥削。其实立法者完全是没有考虑到小额贷款公司作为市场经济的主体，其经营的相关决策是以市场为导向的，若是其实行的利率远远超过了贷款者本身可以预见的利益的话，这样的贷款是无市场的。

本文以印尼的印度尼西亚人民银行（BRI）这一世界上最大的为农村服

⁹⁷ 陈传红,张成.小额贷款公司的发展与思考[J].青海金融,2010(11).

务的国有化商业性金融机构为对象加以说明。在印尼的农村同样存在着与我国农村一样的情况，即在农村发放贷款面对的是严重的信息不对称和缺乏可抵押物等原因使得对于农村的贷款成本高，银行很难获利。印尼政府因此实施了利率市场化的改革，规定 BRI 可以自主制定利率。这样 BRI 农村银行推出了高利差贷款服务保证了利润，使得该金融机构获得了可持续发展的后劲。印尼在实行市场化利率政策后，贷款的利率通常是在 20%-40%。这样高额的贷款利率足以覆盖贷款所以的风险和成本。在印尼，对于高利率的贷款需求是比较大的，说明在资金匮乏的农村地区，人们对资金的需求欲望是巨大的。实行高利率的同时，较富裕的群体就不会排挤目标群体，从而使得了农户和中小企业获得必要的贷款。

目前世界上，很多小额贷款信贷项目因亏损而寿终正寝，无法获得可持续的发展，其实市场化的利率是不可或缺的条件。制定符合经济发展状况的利率水平对于商业性小额贷款组织来讲是具有非常重要的意义。但从另一方面来讲，若只是简单地提高小额信贷组织的贷款利率水平，可能会引发道德风险，从而阻碍了农村金融市场的有序发展。BRI 之所以能够取得令世界瞩目的成绩，是因为其实行利率市场化是在完善的监管和激励前提之下的。


3. 构建完善的营运监管体系

公共监管理论认为，金融业是外部效应和信息不对称性均十分突出的

公共行业，因而需要政府管制。以政府监管当局为代表的外部监管正是一种使公共利益不受侵害的强制性制度安排。但是这种监管的核心作用也是有限度和边界的，诸如监管法规的滞后性!监管弹性不足等，从而使有效监管受到限制。在这种情况下，政府监管当局面临两难选择：禁止这样的情形，不利于金融竞争与创新，不利于金融的发展；承认这种现状，原有的模式与体制又与之不相容，势必造成监管的低效。与此同时，社会中介、行业自律、内部控制、市场约束也具有一定的监管优势，成为防范金融机构经营风险的重要防线。从而在金融监管和上述各主体之间形成了一种相互整合、有机链接的机理。从长远看，金融业合法、稳健的运行机制，不仅在于监管当局的监管，更在于通过监管链接，促使社会中介、行业公会、金融机构内部稽核与监管当局的监督管理形成一种默契，变成一种合作。随着金融市场深入发展，为进一步促进市场竞争，为适应市场自治与自律的需要，许多国家通过立法确认了政府性监管与社会行业组织、社会自律组织监管并存的监管模式。在我国，对证券领域的监管就借鉴了这种监管模式，证监会、证券交易所证券协会、律师事务所以及会计事务所等机构组织各在职责内共同监管。

4. 建立小额贷款公司自律监管制度——行业协会自律管理制度

2009 年底，全国首家小额贷款公司自律协会——安徽省小额贷款公司协会建立了,这也标志了小额贷款公司



的制度实践又迈出了坚实的一步“所谓行业协会实指同行业各企业为维护本行业的利益而依法或自发建立的,对有关行业企业进行业务管理服务,促进行业发展,规范行业行为和市场秩序的非盈利性的!自律性的社团法人,是行业组织的重要形式之一”。

现代市场经济体制下,政府在整个经济活动中扮演着极其重要的角色,但是由于市场经济的深入发展,往往会出现“政府失灵”的情况。在这种情况下,就出现了政府和市场以外的第三种组织形态。行业协会作为市场经济中的中间力量,一方面行使很多过去由政府掌握的职权,另一方面,又是各个市场主体通过一定的程序民主选举产生的,是自身切身利益的代表。在市场经济发展比较成熟的社会,每个行业都有自己的协会,行业协会对该行业来说,有着多方面作用,可以对整个行业进行自我的管理,提高管理效率。行业协会能够广泛代表行业的从业者,同政府争取有利的政策,也能够整合整个行业力量与国外同行业之间进行竞争。笔者认为,小额贷款公司协会可以从对会员单位的年检,对单位成员的培训以及对相关违法人员及单位进行处罚。

9. 第五部分 其他关于完善中小企业融资法律体系的建议

9.1 民间融资机构和中小金融机构

随着改革开放的不断推进，中小企业正在迅速崛起并成为经济中最具活力的部分。但作为为实体经济服务的金融服务却存在着比较严重的滞后现象。作为主要资金来源的国有银行往往倾向于将资金贷给资信良好的大型企业，中小企业的融资困难问题随着该类型企业经济的增长而日益严重。鉴于这种现状，专门建立一套中小金融机构为主体的金融体系势在必行。目前我国的中小金融机构主要包括：城市信用合作社、农村信用合作社、股份制城市商业银行和跨区域股份制商业银行、村镇银行、贷款公司、小额贷款公司、农村互助资金社、社区银行以及数量众多的新型金融机构。⁹⁸我国目前的金融体系的主体是工、农、中、建、交等国有控股银行，其金融资产份额约占总量的80%。中小金融机构的实力虽然与五大国有控股银行相比差距较大，但在为中小企业服务方面所能发挥的巨大作用是国有控股银行所不能替代的。因为根据贷款的信息依据不同，银行对外贷款可分为市场交易型贷款和关系型贷款。市场交易型贷款所依据的信息主要是易于编码、量化和传递的“硬信息”，这类信息不具有人格化特征，可以用统一的标准来衡量。而

关系型贷款所依据的信息主要是难以量化和传递的“软信息”，这类信息具有强烈的人格化特征，是银行通过与企业长期密切的业务合作所积累的关于借款企业及其业主的专有知识⁹⁹。在关系型贷款中，中小企业贷款的获得并不局限于中小企业一定要提供担保抵押品和合格的财务信息，相对于交易型贷款而言门槛更低，更符合其贷款要求。中小金融机构和民间金融机构在关系型贷款上具有较大优势，适合向信息不透明的中小企业贷款。因为这些金融机构大多为地方性组织，在一定的区域内长期近距离的接触当地中小企业，对企业的经营状况比较了解，能通过多种渠道获得各种非公开的软信息，有利于解决信息不对称的问题，也能够有效的避免风险。在向中小企业提供融资服务时具有比较优势，对中小企业的发展也有更大的促进作用。

在1998年，中国人民银行就颁发了《关于进一步改善对中小企业金融服务的意见》¹⁰⁰和《关于扩大对中小企业贷款利率浮动幅度的通知》¹⁰¹，开始对中小金融机构的发展给予政策支持。1999年，央行又发布《中国人民银行关于印发〈关于加强和改进对小企

⁹⁸ 范露支.中国普及中小金融机构发展前景广阔[J].科学咨询,2012(25).

⁹⁹ 张水英,文孟婵.中小企业贷款融资效率模糊综合评价-关系型贷款与市场交易型贷款融资效率的比较[J].当代经济,2007(10).

¹⁰⁰ 《中国人民银行关于进一步改善对中小企业金融服务的意见》银发[1998]278号，中国人民银行1998年6月20日公布。

¹⁰¹ 《中国人民银行关于扩大对中小企业贷款利率浮动幅度的通知》银发[1998]502号，中国人民银行1998年10月19日公布。

业金融服务的指导意见>的通知》¹⁰²，给予了更加细化的执行依据。以 2004 年中国银行的股份制改造为标志，四大国有商业银行陆续通过改制并成功上市，发展为具有自负盈亏、自担风险的具有较强市场竞争力的大型金融企业。金融机构改革的重心也开始转移到中小金融机构的发展上来。2005 年，银监会发布了《银行开展小企业贷款业务指导意见》¹⁰³，国务院发布《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》¹⁰⁴，允许非公有资本进入金融服务业。在加强立法、规范准入、严格监管、有效防范金融风险的前提下，允许非公有资本进入区域性股份制银行和合作性金融机构。符合条件的非公有制企业可以发起设立金融中介服务机构。允许符合条件的非公有制企业参与银行、证券、保险等金融机构的改组改制。2008 年，银监会发布《关于在从紧货币政策形势下进一步做好小企业金融服务工作的通知》¹⁰⁵。银监会和央行发布《关于小额贷款公司试点的指导意见》¹⁰⁶。2009 年，国务院出台

《关于进一步促进中小企业发展的若干意见》¹⁰⁷，其中规定建立和完善中小企业金融服务体系，加快研究鼓励民间资本参与发起设立村镇银行、贷款公司等股份制金融机构的办法。还要求银行和股份制银行都要建立小企业金融服务专营机构。2012 年 3 月 28 日，国务院常务会议决定设立温州市金融综合改革试验区，批准实施《浙江省温州市金融综合改革试验区总体方案》，在该方案中，明确鼓励和支持民间资金参与地方金融机构改革，依法发起设立或参股村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新兴金融组织，符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行。

但是，当前我国的中小金融机构并没有统一的法律规制，只有零星的原则性内容散见于一些法规规章或者地方政策之中。大量的中小金融机构和准金融机构的法律地位没有被明确界定，民间资本进入地方金融机构的禁令也尚未全部打开。以小额贷款公司为例，所谓小额贷款公司是指由自然人或者企业法人与其他社会组织投资设立的且不吸收公众存款的经营小额贷款业务的有限责任公司或者股份有限公司。2008 年银监会发布了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，但只是允准了小额贷款公司的设立，没有对具体的借贷方式作出规定。另

¹⁰² 《中国人民银行关于印发<关于加强和改进对小企业金融服务的指导意见>的通知》银发[1999]379 号。

¹⁰³ 《银行开展小企业贷款业务指导意见》银监发[2005]54 号。

¹⁰⁴ 《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》国发〔2005〕3 号，国务院 2005 年 2 月 19 日。

¹⁰⁵ 《中国银监会办公厅关于在从紧货币政策形势下进一步做好小企业金融服务工作的通知》银监办通〔2008〕71 号，中国银监会办公室 2008 年 3 月 11 日公布。

¹⁰⁶ 《关于小额贷款公司试点的指导意见》银监发〔2008〕23 号，中国银行业监督管理委员会

员会，中国人民银行 2008 年 5 月 4 日公布。

¹⁰⁷ 《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》国发〔2009〕36 号，国务院 2009 年 9 月 19 日公布。

外，法律在小额贷款公司的准入设置上也规定的较为严苛，有限责任公司的注册资本不得低于 500 万元，股份有限公司的注册资本不得低于 1000 万元。单一自然人、企业法人、其他社会组织及其关联方持有的股份，不得超过小额贷款公司注册资本总额的 10%，这样高的门槛限制了小额贷款公司的发展¹⁰⁸。

针对这种现状，为了切实的发展中小金融机构，解决中小企业的融资难问题。法律应该专门针对中小金融机构，建立严格审慎又符合实际的统一准入制度，明确各类中小金融机构的法律地位、法人条件、经营范围、业务规范、行为准则、处罚规定和执法主体。为保护中小金融机构的合法权益和进行有效监管提供法律依据。支持鼓励民间资本参与地方金融机构改革依法发起设立或参股村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新型金融组织，符合条件的小额贷款公司等金融机构可以改制为村镇银行。同时加强地方商业银行和城乡信用社的发展，保证有完备的金融组织支持中小企业融资。规范民间金融机构，将其纳入正式的金融体系，使民间资本发挥更大的空间。整体上建立起区域性股份制银行、城市商业银行、城市信用合作社和农村信用合作社等中心金融机构多种类型金融机构并存并补充的多层级的中小企业金融体系，为中

小企业向金融机构融资提供可靠的保障¹⁰⁹。

9.2 债务融资和融资租赁

债务融资是指通过银行或非银行金融机构贷款或发行债券等方式融入资金。其对应的概念是股权融资。一般而言，对于预期收益较高，能够承担较高的融资成本，而且经营风险较大，要求融资和风险较低的企业倾向于选择股权融资方式；但对于预期收益和经营风险较小的中小企业，融资成本较小的债务融资方式则是更为理想的选择。

目前，我国债务融资的主要方式是银行贷款，但是由于我国中小企业普遍发展程度不高，资信不佳，也难以取得担保，银行在承担着较大风险的同时又不能从对中小企业的放贷中获取足够的利润。导致中小企业从银行取得贷款较为困难。利用融资租赁是解决中小企业融资困难的一条可行道路。融资租赁是兼具融资性与融物性的一种新型融资方式，在此种融资方式中，中小企业作为承租人，通过出租人购买租赁物解决自己一次性购买设备所需资金的不足，然后以租金形式偿还承租人购买租赁物所付出的费用。该方式十分符合中小企业的需要。首先，中小企业的先期投入资金较小，减轻了企业的资金压力，企业可以在较长的时间内分摊成本，使得

¹⁰⁸ 杨宏芹,黄海榕.完善我国民间借贷监管的思考[J].特区经济,2012(8).

¹⁰⁹ 陈茂国,毕露,郑新军.我国中小企业银行信贷融资的法律对策探究[J].武汉理工大学学报,2010(10).

大部分的资金能保持流动状态，提高了资金的利用率。其次，融资租赁方式对企业的信息披露义务要求不高，大大减少了由于信息不对称所导致的逆向选择和道德风险带给资金提供方的管理成本。给中小企业，尤其是没有可供抵押的资产、没有完整历史信息记录的中小企业，提供了更多的融资机会。此外，与银行信贷相比，融资租赁具有完全融资的优势，可以实现出租人对承租人 100% 的完全融资。反观银行信贷，不仅需要中小企业向银行提供抵押，还会对抵押物实行较低的折扣率，所以从融资程度而言，融资租赁可以更有效的解决中小企业的资金短缺问题。

目前，我国现行的关于融资租赁的法律除了《中华人民共和国合同法》中的融资租赁合同的原则性规定外，其内容散见于会计法、税法和各种行政规章之中。导致某些内容无法衔接。例如《合同法》、《金融租赁公司管理办法》¹¹⁰和《企业会计准则—租赁》¹¹¹对融资租赁分别作出了不同的界定，合同法将融资租赁定义为：融资租赁合同是出租人根据承租人对出卖人、租赁物件的选择，向出卖人购买租赁物，提供给承租人适用，承租人支付租金的合同。而在《企业会计准则—租赁》对融资租赁的定义是：融资租赁是指实质上转移了与资产所有权有关的全部风险和报

酬的租赁。所有权最终可能转移，也可能不转移。《金融租赁公司管理办法》中又规定“融资租赁是指出租人根据承租人对租赁物和供货人的选择或认可，将其从供货人处取得的租赁物按照合同约定出租给承租人占有、使用，向承租人收取租金的交易活动”这种界定上的差异导致了不同法律形态的租赁，不同的法律形态又将适用不同的流转税，为中小企业融资租赁设置了障碍。其次，融资租赁交易方式单一。目前我国的融资租赁方式还局限于传统融资租赁即直接购买租赁。这是由于依据《金融公司租赁管理办法》将融资租赁的交易方式限于传统租赁和售后回租两种形式之中。这一规定无法满足中小企业在不同发展阶段对于融资租赁的不同需求。例如在企业初创时期，企业资金不足又不能及时购入设备技术，因此比较适合采用直接租赁、转租赁和杠杆租赁方式。而在经历了一段时间的发展后，选择售后回租和厂商租赁方式则更符合中小企业的需求。现有的法律规制在一定程度上可以说是限制了中小企业融资租赁的发展。另外，我国融资租赁标的物形态有限，目前尚无法律明确指出租赁标的物的范围，《金融租赁公司管理办法》第三条规定“适用于融资租赁交易的租赁物为固定资产”。商标、专利等无形资产都被排除在外。但在美国等融资租赁比较发达的国家，已经出现了知识产权回租的新型融资租赁模式。即出租人购买目标公司的一项专利或其他知识产权后，目标公司再从租赁公

¹¹⁰ 《金融租赁公司管理办法》银监会令 2007 年第 1 号，2007 年 3 月 1 日起施行。

¹¹¹ 《企业会计准则第 21 号——租赁》财会 [2006]3 号，财政部 2006 年 2 月 15 日颁布。



司把该知识产权的使用权租回。出租人在租赁期间内保持对知识产权的所有权，待租赁期满后承租人享有将该知识产权买回的期权。如果我国也允许引入无形资产作为标的物，将是科技型中小企业发展的一大福音。对于科技型中小企业而言，最有价值的财产莫过于高新技术成果和人才等无形资产。但这些财产无法作为抵押物从银行获得贷款。而且多数科技型企业多处于创立阶段，信誉还不高，很难通过证券市场获得融资，这一路径将能够成为其融资的重要渠道¹¹²。

为了完善我国的中小企业融资租赁业务，建议在《中华人民共和国融资租赁法（草案）》的立法基础上吸收经验，出台专门的融资租赁法，并以金融、会计、税收法律法规为补充。统一融资租赁监管主体，可以以银监会作为监管机构，发挥其本身作为全国性银行业监督管理机构的优势，最大限度的发挥融资租赁的功能，同时也能够较有力的避免行业风险的出现。同时，明确市场准入标准。我国的融资租赁目前尚不发达，相关法律制度也不够健全完善，市场机制本身不足以有效的建立融资租赁市场的秩序。为了融资租赁的持续发展，应该对该类型企业采取批准设立的制度，并建立准备金制度，保障经营风险。

9.3 中小企业的信用评估，信用担保

良好的信用是市场经济有序运行的前提条件，建立完善的社会信用体系对于促进经济健康发展，规范市场经济秩序也有着不可替代的作用。但在信贷市场上，中小企业往往不愿意向外界披露企业信息，造成信息不对称的问题。而要改善这种信息不对称的状况，推行信用公示制度，建立中小企业信用评估制度十分必要。2001年，原国家经贸委等十部委联合印发了《关于加强中小企业信用管理工作的若干意见》，中小企业的信用状况评价体系自此开始有步骤地建立。

《融资性担保公司接入征信系统管理暂行规定》¹¹³第18条也规定要建立对担保机构资信的定期评级制度，以争取协作银行的信任。

但是，目前我国的评级机构大多由原先的银行系统或其他政府内部的评级机构或资信评级委员会演变而来，与信用评级机构本身应该具备的中立的独立法人性质相矛盾。为了确保评级过程的独立、公正和权威性，首先必须尽快建立完全独立于政府或银行的第三方评级机构。同时将监管职能外化，建立评级机构设立的准入制度和淘汰制度。避免因信用评级机构之间的恶性竞争造成行业秩序的混乱。另外，法律应该对信用评级机构的消息来源给予制度保障和规范。可

¹¹² 郑阁林.中小企业融资租赁法律制度初探[D].上海:华东政法大学,2007.

¹¹³ 《中国人民银行，中国银监会关于印发<融资性担保公司接入中心系统管理暂行规定>的通知》银发[2010]365号，2010年12月23日公布。

以尝试由中国人民银行和银监会牵头，联合金融机构、政法、工商、税务、海关等部门，将企业和个人在各部门形成的资料进行整合，将诸如工商注册登记与信誉管理系统、税务局的征税管理系统、全国的中小企业信用担保体系等各类信用体系进行整合优化、建立全国统一开放的资源共享的社会化信用体系。

中小企业信用担保，是指经同级人民政府及政府制定部门审核批准设立并依法登记注册的中小企业信用担保专门机构与债权人（包括银行等金融机构）约定，当被担保人不履行或不能履行主合同约定债务时，担保机构承担约定的责任或履行债务的行为。从法律性质上来看，信用担保属于担保法中的“保证”，在中小企业向银行或其他金融机构贷款时，中小企业信用担保机构依照担保合同约定，承担一般保证责任或者连带保证责任。

中小企业由于受到自身规模小，资金流动快，贷款数额小，单笔贷款都需要担保数额限制等因素的制约，造成了融资成本过高，融资困难的问题。尤其是在授信时银行大多要求中小企业采用不动产抵押担保方式，制约了中小企业获得贷款的能力。所以，对中小企业来说，将“物”转化为“信用”作为担保标的具有十分重要的意义。中小企业信用担保制度就是通过第三方信用补充企业信用来解决中小企业贷款融资的问题。

我国的信用担保体系自 1999 年发布《关于建立中小企业信用担保体系

试点指导意见¹¹⁴》为标志正式启动；2000 年，原国家经贸委发布《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》，在该意见中，提出加快建立信用担保体系；同年，国务院经贸委出台《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》¹¹⁵，对中国中小企业信用担保体系的基本构架和实践模式做出了规定；2003 年的《中小企业促进法》作为扶持中小企业的基本法，法律效力层级最高。在该法第 19 条中规定：“县级以上人民政府和有关部门应当推进和组织建立中小企业信用担保体系，推动对中小企业的信用担保，为中小企业融资创造条件。”第 21 条规定：“国家鼓励中小企业依法开展多种形式的互助性融资担保”。2004 年，国务院第 412 号令规定对跨省区或规模较大的中小企业信用担保机构的设立与变更实施行政许可，由国家发展改革委员会作为组织实施机关；2005 年上半年，《国家发展改革委关于跨省区规模较大的中小企业信用担保机构设立与变更有关事项的通知》¹¹⁶出台，作为国内首个关于担保机构市场准入的行政许可文件，对跨省区或者规模较大的担保机构，明确

¹¹⁴ 《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》国经贸中小企业[1999]540 号，1999 年 6 月 14 日公布。

¹¹⁵ 《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》国家经贸委 2007 年 7 月 6 日公布。

¹¹⁶ 《国家发展改革委关于跨省区或规模较大的中小企业信用担保机构设立与变更有关事项的通知》发改企业[2005]1257 号，中华人民共和国发展和改革委员会 2005 年 7 月 10 日公布。

了市场准入条件和审批程序，规范了担保行为，加强了过程监管；2010年工信部发布了《关于加强中小企业信用担保体系建设工作的意见》¹¹⁷，财政部和工信部联合出台的《中小企业信用担保资金管理暂行办法》¹¹⁸对信用担保资金、担保机构的申请条件和监督管理都作了进一步的明确。

整个信用担保体系的构建框架可以概括为“一体两翼四层”，“一体”主体，强调“多元化资金、市场化运作、企业化管理、绩优者扶持”；“两翼”指商业化担保和民间互助担保作为必要补充，包括农业担保机构；“四层”指中央、省（市、区）、地市、县（市）四级担保机构。截至2010年底，全国中小企业信用担保机构共有4817家，筹集担保资金达3915亿元，当年为35万家企业提供担保额1.58万亿元¹¹⁹。为中小企业融资发挥了积极作用。

目前，以《中小企业促进法》为基本法和一系列政策法规为框架的担保体系存在的问题有：第一，尚未制定专门的法律。我国目前调整中小企业信用制度的法律主要是《担保法》，该法所规定的仅仅是针对一般担保而制定的立法制度，对中小企业信用担保所涉及的问题并没有进行细致的法律规定。在立法中上存在空

白，不能为担保机构的建设和业务展开提供明确的法律依据和有利的制度保障。第二，对融资性担保公司直接约束的现行规范效力层次低。《暂行办法》的出台弥补了对融资担保行业法律监管的空白，但存在一定的不足。首先《暂行办法》的效力级别偏低，是经国务院批准七部门联合制定的，效力级别上属于部门规章，其法律效力低于行政法规，地方性法规，规章。其次，《暂行办法》的内容仍有缺陷。如规制的对象狭窄，公司准入的门槛较低，公司经营范围过宽，内部经营规制及风险防范规制不足，监管的执行存在问题等。以上诸多问题不利于融资担保整体行业的发展。


鉴于信用担保和民事担保的差异性，应该在现行《担保法》之外，专门制定中小企业信用担保法。中小企业信用担保法律以风险控制为中心，大体可以分为三个部分。第一，中小企业信用担保风险预防法律制度，对风险进行事前控制，其内容包括准备金制度，反担保制度，准入制度，资信评估制度。第二，中小企业信用担保风险监控法律制度，包含监管制度，保证保险制度，风险预警制度，再担保制度。第三，中小企业信用担保风险救济法律制度，在风险发生后及时进行事后控制，主要包括追偿制度、代偿制度和补偿制度。

此外，对于担保机构的设置，首先，可以赋予其公益性财团法人的法律地位，以保证其兼顾对市场的适应性和对于国家扶持中小企业的政策的

¹¹⁷ 《关于加强中小企业信用担保体系建设工作的意见》工信部[2010]2010225号，工信部2010年5月12日公布。

¹¹⁸ 《关于印发〈中小企业信用担保资金管理暂行办法〉的通知》财企[2012]97号，财政部，工业和信息化部2010年5月25日公布。

¹¹⁹ 马琳琳. 破解中小企业融资困境的法律对策研究[D]. 长春: 吉林大学, 2011.



忠实性。其次，通过法律规制引导商业性和互助性担保机构的合作，鼓励规范民间各类资金乃至外国资金担保到中小企业信用担保机构建设中来，形成商业性担保机构与政策担保机构配合的多层次担保服务体系¹²⁰。另外，担保机构从业人员的资质的统一标准，担保机构的准入门槛、登记机关、风险控制等都需要法律的进一步规制。

¹²⁰ 侯健.温州金融改革试验与中小企业融资破局[J],青海金融,2012(9).

参考文献列表

一、 论文

1. 杨明.引入信用保险下的中小企业融资问题分析[J].黑龙江对外经贸,2011(11).
2. 欧阳海泉.我国中小企业融资体系研究[D].长沙:湖南大学,2004.
3. 郝光耀.我国中小企业融资效率研究[J].陕西行政学院学报,2007(3).
4. 向凯.我国中小企业的融资障碍[J].企业改革与管理,2004(5).
5. 马琳琳.破解中小企业融资困境的法律对策研究[D].长春:吉林大学,2011.
6. 候健.温州金融改革试验与中小企业融资破局[J].青海金融,2012(9).
7. 何德旭.银行不良资产证券化:若干判断与分析[J].财贸经济,2000(8).
8. 塔玛·弗兰科(著),潘攀(译).证券化[M].北京:法律出版社
9. 杨宏芹,黄海榕.完善我国民间借贷监管的思考[J].特区经济,2012(8).
10. 陈茂国,毕露,郑新军.我国中小企业银行信贷融资的法律对策探究[J].武汉理工大学学报,2010(10).
11. 古川今治(日),张明.资产证券化手册[M].北京:中国金融出版社.2006.
12. 《中国大陆资产证券化年度报告》(2006)。
13. S. L. Schwarcz, B. Markell & L. L. Broome : Securitization, structured finance and capital market, LexisNexis, 2004
14. 赵春晓.我国商业银行中小企业授权管理[D].郑州:郑州大学,2007.
15. 刘沛佩.知识产权质押融资的法律

依据与制度重构[J].法治论坛,2010(12).

16. 黎四奇.知识产权质押融资的障碍及其克服[J].理论探索,2008(4).
17. 宋伟,胡海洋.知识产权质押贷款风险分散机制研究[J].知识产权,2009(4).
18. 周茂清,谢卫东.发展知识产权市场要实现几个关键突破[N].经济参考报,2011-11-13.
19. 汪彩华,刘哲.小额贷款公司发展的法律障碍及对策分析[J].前沿,2011(6).
20. 梁志宏.对小额贷款公司相关法律问题的思考[J].金融发展研究,2010(8).
21. 钱水土,夏良圣,蔡晶晶.小额贷款公司:现状、困境与出路——浙江案例研究[J].上海金融,2009(9).
22. 阚熙.论小额贷款公司的法律规制[J].浙江工贸职业技术学院学报,2012(9).
23. 陈传红,张成.小额贷款公司的发展与思考[J].青海金融,2010(11).
24. 范露支.中国普及中小金融机构发展前景广阔[J].科学咨询,2012(25).
25. 张水英,文孟婵.中小企业贷款融资效率模糊综合评价-关系型贷款与市场交易型贷款融资效率的比较[J].当代经济,2007(10).
26. 郑阁林.中小企业融资租赁法律制度初探[D].上海:华东政法大学,2007.

二、 法律法规

1. 《中国证券监督管理委员会关于通报证券公司企业资产证券化业务试点情况的函》(机构部部函[2009]224号)。
2. 《证券公司短期融资券管理办法》(中国人民银行公告[2004]第

- 12号)
3. 《上海市企业短期融资券管理暂行办法》(1987年11月30日)
 4. 《天津市企业短期融资券管理办法》(1989年4月4日)
 5. 《海南省企业短期融资券管理暂行办法》(1992年1月1日)
 6. 《长春市企业短期融资券管理办法》(1991年7月1日)。
 7. 《短期融资券管理办法》(中国人民银行令〔2005〕第2号)
 8. 《中国银行间市场交易商协会公告》[2012]14号。
 9. 《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》(中国人民银行令[2008]第1号)。
 10. 《中国人民银行关于进一步改善对中小企业金融服务的意见》银发[1998]278号, 中国人民银行1998年6月20日公布。
 11. 《中国人民银行关于扩大对中小企业贷款利率浮动幅度的通知》银发[1998]502号, 中国人民银行1998年10月19日公布。
 12. 《中国人民银行关于印发<关于加强和改进对中小企业金融服务的指导意见>的通知》银发[1999]379号。
 13. 《银行开展小企业贷款业务指导意见》银监发[2005]54号。
 14. 《中国银监会办公厅关于在从紧货币政策形势下进一步做好小企业金融服务工作的通知》银监办通(2008)71号, 中国银监会办公室2008年3月11日公布。
 15. 《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》国发〔2009〕36号, 国务院2009年9月19日公布。
 16. 《财政部、工业和信息化部、银监会、国家知识产权局、国家工商行政管理总局、国家版权局关于加强知识产权质押融资与评估管理支持中小企业发展的通知》, 财企[2010]199号。
 17. 《中国银行业监督管理委员会关于印发<银行开展小企业贷款业务指导意见>的通知》。
 18. 《财政部、工业和信息化部、银监会、国家知识产权局、国家工商行政管理总局、国家版权局关于加强知识产权质押融资与评估管理支持中小企业发展的通知》。
 19. 《中国人民银行关于进一步改善对中小企业金融服务的意见》银发[1998]278号, 中国人民银行1998年6月20日公布。
 20. 《中国人民银行关于扩大对中小企业贷款利率浮动幅度的通知》银发[1998]502号, 中国人民银行1998年10月19日公布。
 21. 《中国人民银行关于印发<关于加强和改进对中小企业金融服务的指导意见>的通知》银发[1999]379号。
 22. 《银行开展小企业贷款业务指导意见》银监发[2005]54号。
 23. 《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》国发〔2005〕3号, 国务院2005年2月19日。
 24. 《中国银监会办公厅关于在从紧货币政策形势下进一步做好小企业金融服务工作的通知》银监办通(2008)71号, 中国银监会办公室2008年3月11日公布。
 25. 《关于小额贷款公司试点的指导意见》银监发〔2008〕23号, 中国银行业监督管理委员会, 中国人民银行2008年5月4日公布。
 26. 《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》国发



- (2009) 36 号, 国务院 2009 年 9 月 19 日公布。
27. 《金融租赁公司管理办法》银监会令 2007 年第 1 号, 2007 年 3 月 1 日起施行。
 28. 《企业会计准则第 21 号——租赁》财会[2006]3 号, 财政部 2006 年 2 月 15 日颁布。
 29. 《中国人民银行, 中国银监会关于印发<融资性担保公司接入中心系统管理暂行规定>的通知》银发[2010]365 号, 2010 年 12 月 23 日公布。
 30. 《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》国经贸中小企业[1999]540 号, 1999 年 6 月 14 日公布。
 31. 《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》国家经贸委 2007 年 7 月 6 日公布。
 32. 《国家发展改革委关于跨省区或规模较大的中小企业信用担保机构设立与变更有关事项的通知》发改企业[2005]1257 号, 中华人民共和国发展和改革委员会 2005 年 7 月 10 日公布。
 33. 《关于加强中小企业信用担保体系建设工作的意见》工信部[2010]2010225 号, 工信部 2010 年 5 月 12 日公布。
 34. 《关于印发<中小企业信用担保资金管理>的通知》财企[2012]97 号, 财政部, 工业和信息化部 2010 年 5 月 25 日公布。
2. 刘兰香.短融中票互占额度将取消债市有望再扩容[N].21 世纪经济报道.2012-06-14.
 3. 卢先兵.超短融扩容至 3A 级央企融资平台、房地产“不获接纳”[N].21 世纪经济报道.2012-06-15.
 4. 朱茵.企业资产证券化或重启券商欲食头啖汤[N].中国证券报.2012-07-10.
 5. 周鹏峰,王媛.中小企业集合融资代偿再现“抱团发债”尴尬前行[N].上海证券报.2012-11-16.

三、新闻报道

1. 安娜.周德文:温州金改触及垄断根基需要政府魄力 [EB/OL].<http://news.hexun.com/2012-05-09/141229040.html?from=rss>,2012-05-09.

About the author



Professor NI Shoubin

Ni Shoubin, whose family is originated in Caohu, Anhui, was born in Wuwei, Anhui province in 1973. Ni graduated from the East China University of Political Science and Law, previously known as the East China Institute of Political Science and Law, with a doctor degree in June 2005. Ni is currently Professor and Associate Dean of the Law School of SIFT (Shanghai Institute of Foreign Trade), the Director of the center of Financial Law Studies at SIFT and Supervisor of Masters students. He has led and organized high-level academic project, published over 30 papers and was awarded the title of "Down Scholar" in 2009 by the Education Committee of Shanghai Municipal Government.