

祁斌：资本市场发展要坚持三原则



中国证监会研究中心主任祁斌在齐鲁证券 2011 夏季投资论坛上表示，中国资本市场未来的发展需要坚持三大原则，这是在过去 20 年的发展中总结出来的宝贵经验。

祁斌称，第一个原则是服务于实体经济。资本市场不能没有自己的目标。如果没有自己的目标，后果就是金融危机。它必须紧紧服务于实体经济。

第二个原则是注重风险的防范。如果金融市场稳定运行，对经济方面有很多好处。但一旦出问题的话，对经济的发展是灾难性的。

第三个原则就是市场化、法制化、国际化。发展中国的资本市场，第一要通过市场化，发挥市场的潜能，建立有效的市场约束机制。在这个过程中，必须注意方方面面利益的平衡，必须注意社会的稳定，中国市场化的特色就是循序渐进。第二个方面就是法治化，中国证监会的职责中，保护投资者是重中之重，要建立公平、公开、公正的透明的市

场，要兼顾方方面面的利益。第三就是国际化，美国的投行如高盛、美林，都是从美国走向国际，然后成为国际投行，而今天中国的金融机构与他们相比还是有差距的。

与此同时，祁斌指出，在未来发展的时候，还要考虑中国社会的几个需求：第一，中国要建设创新型国家，中国已经推出了创业板，它起着非常重要的作用。尽管它还有方方面面的问题，但任何新生事物都需要不断完善。

第二，上海要建设国际金融中心。1913 年，纽交所第一次超过了伦敦交易所，同一年，美国取代英国成为第一强国。中国前三十年都是靠着东部发展，后三十年将着力考虑中西部如何发展的问题。

第三，中国要建设和谐社会。“如果十年之内，你跟中国资产结合，你的命运就会随着中国经济发生变化。”

(朱宝琛)

浅谈国外中小企业如何融资

国外中小企业的资金来源为自筹、直接融资、间接融资、政府扶持资金。依照企业的法律类型，中小企业的融资可分为两种情况：一是单业主制企业和合伙制的微型企业。这些企业属无限责任制企业，其特点是不必支付企业所得税，只需缴付个人所得税，税负相对较轻，但无权以债券和股票的形式向社会直接融资，并且还要对其经营风险负完全的责任。二是公司制中小企业。这类企业属于有限责任公司企业，其特点是必须支付高额的企业所得税和个人所得税，税负相对较重，对其经营风险只承担以股本金为限的有限责任。

政府的资金支持是中小企业资金来源的一个重要组成部分。综合各国的情况，政府的资金支持一般能占到中小企业外来资金的 10% 左右，资金支持方式主要包括：税收优惠、财政补贴、贷款援助、风险投资和开辟直接融资渠道等。

税收优惠是最直接的资金援助方式，有利于中小企业资金的积累和成长。

发达国家企业税收一般占企业增加值的 40%-50%。在实行累进税制的情况下，中小企业税负尽管较轻，但仍占增加值的 30% 左右。为进一步减轻中小企业的税负，各国采取了降低税率、税收减免、提高税收起征点和提高固定资产折旧率等办法，可使税收减少一半以上，使其赋税总水平从占增加值的 30% 降到 15% 左右。这项免税资金是普惠的，对中小企业的生存至关重要。

补贴是政府为使中小企业在国民经济及社会的某些方面充分发挥作用而给予的财政援助。

财政补贴的应用环节是鼓励中小企业吸纳就业、促进中小企业科技进步和鼓励中小企业出口等。主要补贴类型有：就业补贴、研究与开发补贴、出口补贴等。一般说来，政府的财政补贴是有限的，而且是非普惠的(与税收优惠不同)，其功能在于引导。

其中，法国对中小企业的财政补贴最为完善和全面。该国新建企业可减少 80% 的税额，免除 3 年所得税；在重点开发区兴办公司可免征 3 年地方税、公司税和所得税，期满后仍享受 50% 的税收优惠；新建企业的固定资产折旧率由原来的 5% 提高到 25%。法国政府还规定，中小企业每新增一个就业机会，政府给予 2 万 - 4 万欧元的财政补贴；对三年内新增 6 名职工以上的中小企业，每名新增加职工由地方领土整治部门补贴 1.2 万 - 1.5 万欧元；对三年内增加 30 人以上的服务行业，每增加一个员工由地方领土整治部门补贴 1 万 - 2 万欧元；对中小企业研究开发经费可补贴其投资的 25%；对雇佣青年和单身妇女的中小企业也给予一定的补贴；对节能企业，每节约 1 吨石油补贴 400 欧元。

政府对中小企业的贷款援助是中小企业的初创、技改和出口等最需要资金的环节，有贷款担保、贷款贴息、政府直接的优惠贷款等方

式。

美国联邦小企业管理局以信誉为小企业向商业银行贷款担保，联邦小企业管理局提供贷款总额 75% - 80% 的担保，其余部分由商业银行承担。联邦小企业管理局担保贷款最高限额为 75 万美元。联邦小企业管理局再根据金融机构的小企业贷款经验和业绩，对参与担保贷款计划的贷款机构进行分类，并据此采取不同的审批程序。担保贷款的风险损失由政府预算列为风险处理。

日本政府针对中小企业的融资政策主要包括：为在一般金融机构难以得到贷款的中小企业提供长期低息贷款；为新设立企业、经营困难的企业、金融机构不愿放贷的企业以及 20 人以下的小规模企业提供无抵押、无担保的小额贷款；通过发行贴现、带息和利息一次付清的金融债券，为中小企业团体提供便利的融资和稳定的资金支持。该国为中小企业的贷款援助设立专门的金融机构。目前，类似的金融机构有“中小企业金融公库”、“国民金融公库”、“商工组合中央金库”、“环境卫生金融公库”等，它们向中小企业提供低于市场 2-3 个百分点的较长期的优惠贷款。政府还设立了“信用保证协会”和“中小企业信用公库”，以向中小企业从民间银行所借信贷提供担保。

英政府鼓励小企业发展的一条重要途径，是向小企业提供各种具体的、实际的财政资助，为较大企业在资金来源上更为困难的小企

业解决投资发展问题。自 1981 年起，英政府就开始实施小企业借贷担保计划，为那些已有可行的发展方案、却因缺乏信誉而得不到贷款的小企业提供借贷担保。

风险基金是政府或民间创立的，为高新技术型中小企业创新活动提供的具有高风险和高回报率的专项投资基金。

其中欧美国家多由民间创立，日本主要由政府设立。

美国的风险基金最为发达，遍及全国 500 多个“小企业投资公司”，大部分主要向高新技术型中小企业提供基金，该国每年约有 7 万多小企业获得 100 多亿美元的风险基金。上世纪 70 年代中后期，日本实施中小企业实现知识密集化、高技术化的政策，鼓励政府金融机构向新兴高技术型中小企业提供“风险投资”。之后，该国“风险企业”达 2 万多家，这类中小企业迅速成长起来。英国则成立了由 100 多家从事中小企业风险投资的小型金融公司组成的专设“风险资本协会”，为高科技“风险企业”提供了大量的资金援助。

中小企业规模小，其股票难以到一般的股票交易市场上与众多的大企业竞争。为解决中小企业的直接融资问题，一些国家探索开辟“第二板块”，这一途径为中小企业特别是科技型中小企业，提供了直接融资渠道。

(王一茗)

贸易融资发展迅猛 专家称警惕资金风险

□ 陈 宁

随着近年中国外贸进出口的高速增长和贸易性融资需求的增大，贸易融资开始成为银行业竞相发展的重点。专家指出，贸易融资具有期限短、收益高的特点，极易迎合商业银行片面追求业绩的陋习，使银行对贸易融资的审核和风险控制趋弱，这加大了贸易融资的风险。

贸易融资创新多元化

银联信最新行业热点分析报告《货币政策收紧下银行贸易融资业务资金挪用风险和防控研究报告》统计称，随着近年中国外贸进出口的高速增长和贸易性融资需求的增大，贸易融资以其风险低、周期短、融资成本低、综合收益高、中间业务贡献大的特点，开始成为银行业竞相发展的重点。

据央行数据显示，2006 年中资银行机构贸易融资余额为 220 亿美元，占银行贷款的 0.7%；2010 年中资银行机构的贸易融资贷款余额为 97761 亿元，占银行总贷款的 2%，这一比重较 2006 年上升了 1.3%。

银联信总经理符文忠介绍，当前贸易企业对银行的服务要求已从最简单的支付交易、流动资金贷款发展到对现金流、贸易流、物流、信息流进行综合管理和利用，以及由此带来的融资服务和实现增值的需求。为了适应这种变化，银行不断加大业务产品创新的力度，深入研究外汇政策，积极了解企业的需求，银行服务产品创新呈现多元化趋势。

在产品营销方式方面，股份制银行贸易融资业务发展走在国有商业银行前面，国内较早发展贸易融资业务的是深发展银行，早在 2005 年就成立贸易融资部，统管国际、离岸与国内贸易融资业务。民生银行也在

2005 专门成立了贸易金融部，引入事业部制的运作模式，通过垂直管理建立灵活、快速的市场反应机制。

但近年来贸易融资业务已成为工行、建行等国有商业银行的发展重点，呈现后来居上的趋势。统计表明，截至 2011 年 3 月末，工商银行境内分行的表内贸易融资业务余额已达 5270 多亿元，处于国内最大贸易融资银行的市场地位。特别是今年以来，工行积极发展订单融资、发票融资、保理和商品融资等小企业贸易融资业务。截至 6 月末，工行小企业贸易融资余额已达 1460 亿元，较年初增长 28%，小企业贸易融资余额已占到全部小企业贷款余额的 24.5%。

体制不顺成主要瓶颈

据统计，目前国内贸易融资信贷占到银行信贷的 2%，但是从国际银行业看，贸易融资一般占银行信贷的

20% 以上。因此国内银行贸易融资信贷仍存在很大继续发展和完善的空间。

符文忠认为，体制不顺成为目前制约贸易融资业务发展的主要瓶颈。国外银行均设立专门的贸易融资事业部，专项负责该业务全面的运营。而国内很多银行仍然把贸易融资业务定位在依附于公司业务的产品线条，没有独立出来，使得贸易融资的营销、产品、风险审查等分布在多个部门，造成专业化较低、职能不清。

他说，传统授信方法重视企业的净资产和资产负债率等，而贸易型企业具有净资产少、经营现金流量大的特点，这使得贸易型企业很难获得贷款。而且现有银行审批的时间较长，手续复杂，环节较多，等审批下来已经耽误了资金需求。在传统授信原则下，即使是贸易关系以及现金流稳定的企业也难以实现融资。

红杉资本：三个方面挑选企业

□ 潘筱颖

其实关于投资公司怎么挑选投资的对象，我想各个投资公司都有自己的经验和心得，但是也有一些比较共同的原则。那么对于红杉来讲，我们很关心三个方面的问题：

第一，这个公司是不是有一些比较独特的技术，或者是商业模式，这些技术和商业模式能够帮助公司在早期市场竞争当中起到一定保护，能够快速成长，再加上一些其他方面的资源配备，能够比较快地在这个市场上确立它的位置。

第二，市场，我们非常看中市场的潜力。

第三，团队。

属于拥有这个资源的基础上，我们在各个方面都给这个公司以及我们的一些帮助，能够帮助这个公司成长为一个很不错的，甚至是一个基业常青的公司。

具体来讲，红杉在美国有 40 年的历史，红杉在美国都是领导潮流的技术。我们觉得在中国会做一定调整，在关注一些领先技术的同时，我们也会关注一些技术的点，这些点虽然非常小，但是它的生产流程和技术上的改进能够带来比较大的生产力释放，能够给企业带来比较大的效应。

比如环保产业，大家知道是国家非常鼓励的行业，我们会关注在这个节能减排、提高效能，在传统产业有比较大的应用，这些行业会非常关注。由于国内生产要素的一些低成本能够使国内的公司有竞争优势。我们会非常看中在这个产业链上面占据了什么样的位置，这个技术是整个产业链最关键的环节。对成熟级的企业，我们会关注这个企业研发团队的背景，或者是研发的投入等等。我们希望这个研发技术是一个杀手级的应用，这样能够帮助一个企业尽早确立在市场竞争当中占有地位。

在商业模式方面，我们可以举一个例子，我们会非常看中技术方面不断的更新，而且在商业模式上层出不穷的应用的行业，这是为什么红杉在美国最早 80 年代投资个人电脑、苹果电脑，到后来投了思科，后来又投资了软件，像甲骨文，之后还投资了像谷歌、雅虎这样的门户等，应该说互联网和无线始终是我们非常非常关注的行业。这个行业对杭州来说也是很有竞争力的行业。

第二方面，市场。我们还是希望这个市场足够大，但是仅仅大还不够，大家知道有很多西方的行业规模非常大，但是处在成熟的阶段，快速成长的阶段已经过去了，比如保持个位数的成长速度，这个对我们投资人来说不是一个足够吸引力



人物名片：

潘筱颖，红杉资本中国基金副总裁。在加入红杉之前，曾先后在《财经》杂志和西门子公司负责品牌与市场工作，在媒体运营和企业管理方面积累多年经验。此前任新华社记者，多年跟踪报道国内重大事件与走势，与政经学界有广泛接触，并借此对国内社会政治经济状况有深入了解。潘筱颖女士 1996 年获上海外国语大学国际新闻学士学位，2002 年获中欧国际商学院 MBA 学位。

的投资领域。

大家可能比较关注的除了互联网和无线，还有医疗健康、环保、新能源、消费品、服务业等等，那么除了技术和市场之外，我们会非常关注这个团队，我们不要求一个创业者是完美的，可能这个人是有远见，很关键的这个人首先是需要想象力，最好对整个市场有一些自己的判断，对技术的路径有一些自己的思考，即使个人不是最完美，能够组织到一些在各自行业比较强的合作者，和他一起来组成一个比较强的团队，这个是我们非常希望看到的。当然也很强调创业者的人品，是不是在这个方面的操守会非常好，这样不会对公司的未来发展带来一些负面的影响。

我们希望我们投的企业，我们资金能够帮助企业迅速做大做强，在短时间能够做大做强，能够比较快地拿到一些资源，能够拉大和第二名的距离，达到这样的效果。在这些基础上，我们希望红杉的投资，包括所有投资人的投资以后，在人才的招聘、在一些企业战略方面的制订方面，在企业内部的管理流程方面，在企业的财务规划方面，能够给它提供一些实际的帮助，那么大家能够齐心协力做成很好的公司。