

中小型科技企业的创新融资工具： 集合信托债权基金

廖海波

(宜宾学院 四川宜宾 644007)

【摘要】 由于科技型中小企业的风险特征和控制权问题,传统的金融工具不能满足相当一部分科技型中小企业的债务筹资需求。作为一种创新的金融工具,集合信托债权基金集成了多项金融创新元素,融合了信贷市场与资本市场功能,并且具有门槛低、成本较低、期限灵活和适应中小企业经营等特点,为解决中小企业融资问题开辟了新途径。

【关键词】 集合信托基金 科技金融 中小企业

科技金融是促进科技开发、成果转化和高新技术产业发展的一系列金融工具、金融制度、金融政策与金融服务的系统性、创新性安排,是由向科学与技术创新活动提供金融资源的政府、企业、市场、社会中介机构等各种主体及其在科技创新融资过程中的行为活动共同组成的一个体系,是国家科技创新体系和金融体系的重要组成部分。科技金融的创新,很大程度上需要依靠金融工具的创新。

由于受风险与收益不匹配、交易成本、控制权、信息不对称等问题的影响,因而银行在发放贷款时设置了比较苛刻的条件,以致大部分中小型科技企业都达不到融资的要求,造成中小型科技企业融资难。2008年在我国出现的集合信托债权基金这一创新的金融工具,为解决一部分科技型中小企业的融资问题开辟了新的途径。

一、集合信托债权基金的运作

集合信托债权基金的运作涉及面广,一般都是在当地政府部门的支持下由专业的金融投资机构负责具体运营。

1. 基本运作模式。由牵头的专业机构作为信托顾问,负责运营,发起信托计划。信托公司负责信托发行,商业银行负责信托管理,以银行理财产品形式对外发行,利息高于同期银行存款利率。产品可以通过银行柜台交易或私下转让。所发行的信托产品由政府财政资金(或专项引导基金)、社会一般公众资金和风险投资机构共同认购,所募集资金投向经过筛选的参与计划的企业。

2. 风险和收益分配。财政投入的资金,需要还本,但是不要求利息回报。政府、银行和一般社会公众资金由担保公司提供全额担保。风险投资机构以“劣后”方式认购,可以获得远高于社会公众投资者所获利息率,但是因为没有担保,存在一定风险。此外,在产品设计上引入股权质押和期权:当筹资企业不能按期偿还债务时,将以部分股权偿还债务,在满足触发条件时,风险投资可以入股筹资企业。

二、集合信托债权基金的创新

1. 创新的多方合作机制沟通信贷市场与资本市场。集合

信托的一大创新就是构建了一个多种金融机构合作的平台,在此基础上,巧妙整合各种金融资源及其优势:利用信托发行取得合法的形式;以销售理财产品的方式利用银行网点优势获得进入市场的渠道;利用政府财政投入资金为基金产品信用增级;利用风险投资机构的信息优势对候选的发债企业进行甄别筛选。

更具有重要意义的创新是,通过引入风险投资资金,集合信托债权基金融合了信贷市场与资本市场功能。传统金融工具中,债权工具风险小而收益低,权益工具风险大而收益高。所以,按照收益与风险匹配的原则,处于成长期的科技型中小企业主要应该采取股权融资,其资金主要来自于风险投资机构。但是,对相当一部分创业的企业家而言,他们并不愿意股权被稀释而更愿意采用债务筹资。然而,现实中科技型中小企业债务融资难,这主要是因科技型企业投资的高风险和债权投资低收益之间的矛盾所引起的。

集合信托债权基金,同时吸收一般社会公众和风险投资机构的债权投资,并提供股权抵押和期权,如此既解决了风险与收益不对称问题,又融合了信贷市场与资本市场功能,解决了不愿意控制权被稀释的科技型中小企业债务筹资的难题,弥补了现有市场的空白。

2. 信息传递和担保增信机制创新。在集合信托债权基金的设计中,牵头的专业金融机构自身也投入部分资金购买,实质是向市场发送自己关于贷款企业信用符合要求的信号。由于这是可以置信的行为,是解决信息不对称问题的有力措施,大大增加了集合信托债权基金的吸引力,扩大了市场。这一创新设计,将金融中介的“事先筛选”成果提供给资本市场,解决了由资本市场搜集处理采用债务融资方式的企业相关信息成本相对于收益较高的问题。

在集合信托的设计中引入风险投资和政府财政资金,一定程度上实现了信息揭示和担保增信机制的创新。风险投资机构专注于特定的高科技行业,在评估相应行业的高新技术企业的发展前景和未来的还本付息能力方面具有专长和优

势。当风险投资机构作为劣后投资者进入集合信托,也就向市场传递了自身筛选投资对象的成果。对劣后投资不提供担保,使担保机构对集合信托实现了不完全担保,降低了对其资金的要求。同时,当地政府部门和财政资金的介入,则向市场传递了政府部门关于发债企业的发展前景、企业家的经营能力、品质等软信息的收集处理的结果以及政府支持这些企业的信号。如此,通过政府资金和劣后投资者的介入,显著提升了集合信托的信用。

3. 集成多种金融创新元素实现风险与收益的合理分配。集合信托债权基金集成了不同金融工具元素,通过创新将风险和收益在参与各方之间进行了合理的安排。

一般观点认为,信息不透明的程度越高,资金提供者在让渡资金时所要求的风险补偿就越高。所以,一般中小企业难以在资本市场直接融资,科技型中小企业也难以在资本市场进行债务筹资。

集合信托债权基金引入劣后认购方式,显然是参照了普通股与优先股之分原理的设计。这一风险与收益分配结构,满足了不同市场主体对风险和收益的差异化需求,扩展了资金来源:一般的社会资金获得安全的投资;风险投资机构获得其追求的高收益,且承担的风险有限。两类投资者之间的互补共赢效应明显。集合信托债权基金融合了信贷市场与资本市场的功能,在产品设计上引入股权质押甚至债转股,这实质上是集成了债券与期权等金融工具,类似于可转换公司债券。这样既可为投资者提供更多的风险保障,又可为其提供更多的分享投资成功的机会。此类设计对创业投资机构极具吸引力,能增加集合信托债权基金的竞争力,扩大其市场规模。

三、集合信托债权基金的特点与优势

1. 政府扶持资金效率高。尽管政府多管齐下鼓励商业性金融机构支持中小企业发展,但因规模小、缺乏抵押物等原因,大多数科技型中小企业仍难以获得足够的金融支持,以致普遍经营困难。与此同时,政府每年拨付的大量无偿支持经费,不仅受益企业面窄,而且资金额度也极为有限,且资金无法收回,消耗量大,绩效难以评估。而利用集合信托债权基金的形式,政府扶持资金的杠杆放大效应十分明显,且可循环利用,损耗小甚至无损耗。

2. 较低的参与门槛和融资成本。集合信托债权基金一般对融资企业的规模等不做严格要求,一些集合信托债权基金甚至允许个体工商户参与,大大降低了参与门槛。同一家专业机构往往在多个地方牵头组织发行集合信托债权基金,这样能有效地利用同质性技术,降低办理成本。由于不必有复杂的担保结构和信用评级,节约了担保费用和评级费用;加之财政资金的扶持,企业通过集合信托债权基金融资的成本通常较低,甚至可以低于银行贷款基准利率。

3. 灵活性强。中小企业资金需求在时间上具有“短、频、快”的特点,这与债券的固定期限存在矛盾。而新近出现的集合信托债权基金产品“持续发行、快速放贷”,改变了以往集中一次放款的做法,按季度分四期发行。在持续发行期内,只要“条件吻合、评审通过”,单户企业即可申请获得贷款。这在形

式和操作上更加具有灵活性,大大缩短了中小企业融资的时间跨度,进一步提高了融资效率,满足和匹配了中小企业融资需求的时间特点。

四、集合信托债权基金发展面临的限制

《信托公司集合资金信托计划管理办法》限制了集合信托债权基金投资者的范围:参与集合信托债权投资的必须是机构投资者或者具有较强资金实力的个人投资者。集合信托债权基金是通过柜台进行交易的,其较差的流动性也限制了集合信托债权基金筹资规模的扩大。此外,中小企业采用集合信托债权基金融资还面临大中型企业的竞争,比如近年来大量房地产企业也在借助信托计划筹集资金。

集合信托债权基金的发行牵涉众多中小企业和金融机构,沟通协调的工作量和难度较大,仅凭牵头机构一家是难以完成的,必须借助政府机构的总体协调功能,这无疑会形成一定的社会成本。同时,集合信托债权基金需要依靠财政资金的投入来提升信用并降低参与企业的融资成本。然而,政府财政难以在短期内快速增加资金投入量。

五、结语

相对于集合债券的尴尬处境,集合信托债权基金由于具有门槛低、成本较低、期限灵活、适应不同投资者与筹资者需求等特点,得到了快速发展。集合信托债权基金能有效实现政府扶持高新技术产业发展的政策意图,帮助科技型中小企业以较低的利率筹集到发展所需资金。此外,集合信托基金引入风险投资,使担保公司能够实现不完全担保,从而扩大担保倍数,改变其被动局面,这对担保业的发展将产生巨大的影响。发展集合信托基金,还使在金融体系边缘生存的信托公司找到了一个新的大有前途的业务方向。

在目前金融体系银行“一家独大”的情况下,中国金融体系的风险已过度集中于银行业,银行业不宜再承担过多的解决科技型中小企业融资问题的责任。相应的,应该构建一个多元化的、多层次的中小企业融资体系,大力开拓其他金融细分领域。在现实需求和政府部门的共同推动下,我国出现了集成多项金融创新并且已处于不断发展创新的集合信托债权基金,表现出非常强的现实可操作性和强大的生命力。推广发展集合信托债权基金可以丰富和完善我国金融体系以及满足中小企业的融资需求。

【注】本文系宜宾学院院级科研项目“若干科技贷款创新举措在宜宾的应用及再创新研究”(项目编号:2010S12)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 赵昌文,陈春发.科技金融.北京:科学出版社,2009;1
2. 林毅夫,孙希芳,姜烨.经济发展中最优金融结构初探.经济研究,2009;8
3. Stiglitz, Joseph E. and Weiss, A.. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. American Economic Review,1981;6
4. 郝治军.中小企业集合债券在尴尬中前行.新财富,2009;6