

本书为国家社会科学基金项目《支持中小企业发展的梭形投融资机制构建研究》
(项目编号: 13BJY085) 和郑州市创新型科技人才队伍建设工程项目的成果

中小企业发展的 融资战略研究

何雄 谷秀娟 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

014037030

本书为国家社会科学基金项目《支持中小企业发展的梭形投融资机制构建研究》
(项目编号: 13BJY085) 和郑州市创新型科技人才队伍建设工程项目的成果

F279.243
135



中小企业发展的 融资战略研究



北航

C1725241

何雄 谷秀娟 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

F279.24

135

图书在版编目(CIP)数据

中小企业发展的融资战略研究/何雄,谷秀娟著.

—上海:立信会计出版社,2013.12

ISBN 978-7-5429-4084-1

I. ①中… II. ①何… ②谷… III. ①中小企业—企业融资—经济发展战略—研究—中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 298537 号

策划编辑 窦瀚修

责任编辑 赵新民

装帧设计 陈楠

中小企业发展的融资战略研究

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路 2230 号

邮政编码 200235

电 话 (021)64411389

传 真 (021)64411325

网 址 www.lixinaph.com

电子邮箱 lxaph@sh163.net

网上书店 www.shlx.net

电 话 (021)64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 江苏凤凰数码印务有限公司

开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16

印 张 16.25

插 页 2

字 数 222 千字

版 次 2013 年 12 月第 1 版

印 次 2013 年 12 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5429-4084-1/F

定 价 38.00 元

如有印订差错,请与本社联系调换

序 言

自 20 世纪 50 年代以来,中小企业在发达国家的经济发展中发挥着越来越重要的作用,各国政府也开始逐步认识到中小企业的重要地位和作用。与此同时,中小企业在其发展过程中存在的问题尤其是融资困境问题也受到各国的高度重视。中小企业融资困境是世界范围内大多中小企业都存在的一个“通病”,也是制约中小企业发展的一大“瓶颈”。为了有效缓解中小企业融资困境,发达国家不断加强中小企业相关的法律法规、金融服务、财政支持、税收减免、社会服务体系、现代企业治理结构等方面的建设,并形成了一个包括外源融资与内源融资、债务融资与权益融资等多种融资方式在内的多层次的融资体系。因此,美国、德国、日本等发达国家的中小企业实现了较大发展,且在其国民经济中的地位和作用越来越重要。比如,美国称中小企业为其经济的脊梁,德国称中小企业为其市场经济的支柱,日本称中小企业为其经济活力的源泉,等等。

新中国成立初期,我国以恢复和发展国民经济为首要任务,各项政策的目的是形成“单一公有制”的经济形式,缺少明确的中小企业政策法规,对民营中小企业的政策从最初的利用、扶持和发展到最后的批判、否定和取消。直至 1978 年改革开放,我国的中小企业才真正开始发展起来。尤其是在 1998 年解决国有企业下岗职工再就业问题的时候,由于数量众多的中小企业特别是劳动密集型中小企业可以吸收大量的劳动力就业,因此引起了政府和社会各界的普遍关注。为促进中小企业发展,九届全国人大常委会 2002 年 6 月 29 日审议通过《中华人民共和国中小企业促进法》,并于 2003 年 1 月 1 日正式实施,确立了中小企业的法律地位。2005 年,我国又出台了《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》(简称“非公经济 36 条”),确立了非公经济在国民经济发展中的重要地位。经过 30 多年的发展,中小企业已经成为促进



我国经济发展、增加就业、推动创新、催生产业、维护市场公平竞争和社会稳定的重要力量,在我国国民经济中占据着极为重要的地位。

在充分肯定中小企业在我国经济和社会发展中的地位和作用的同时,我们也应该看到,当前我国中小企业在其发展过程中仍存在许多制约因素,如政策支持力度不够,社会化服务体系不健全,融资困境问题得不到解决,中小企业自身素质有待进一步提高等。而在以上制约中小企业发展的诸多因素中,融资困境问题又首当其冲。融资困境问题得不到妥善解决,中小企业就难以实现真正的发展。因此,如何解决中小企业融资困境这一难题,是摆在我们面前的一个重大课题。而实际上,中小企业融资困境得不到有效解决,并非我国中小企业所特有的一种现象,而是世界上大多数国家中小企业所面临的主要问题之一。目前,我国中小企业融资现状主要表现为:融资渠道比较狭窄,融资结构不够合理,外源融资主要依赖银行信贷,而从银行贷款又相当困难,且中小企业融资存在比较明显的地区差异,等等。尤其是自2008年国际金融危机爆发以来,我国中小企业特别是外向型中小企业受到的冲击非常大,并出现了数次中小企业倒闭潮。在后金融危机时代,中小企业投资经营环境可能会持续恶化,中小企业融资困境问题将会愈演愈烈。因此,如何有效地破解我国中小企业融资困境,并促进中小企业实现可持续发展,已被国内外理论界、实业界和政府有关部门广泛关注。

2013年11月,党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,提出了未来经济体制改革的宏伟蓝图,中小企业面临着巨大的发展机遇。因此,在当前使市场在资源配置中起决定性作用深化改革的背景下,如何解决中小企业融资困境这一历史问题刻不容缓,在新形势下研究该问题并给出有效的对策和建议无疑具有非常重要的理论和现实意义。

中小企业是国民经济的重要组成部分,中小企业发展是个永恒的话题,中小企业融资问题是个世界性难题。《中小企业发展的融资战略研究》以中小企业发展的融资战略研究为切入点,在对中小企业融资战略与融资战略管理进行价值分析的基础上,结合案例对国内外中小企业的融资战略管理进行深入分析,并提出构建系统的中小企业融资战略管理体



系和中小企业融资战略优化的配套体系。该书所涉猎的大部分问题,不仅在国内具有一定的前瞻性,也能较好地与国际上的前沿研究和主流观点实现同步,也可以说是在当前中小企业融资战略管理方面不可多得的好书。值得一提的是,伴随着互联网企业及金融机构的共同推进,互联网金融模式已经初现端倪,其蓬勃发展的势头已经对传统金融体制带来巨大冲击,而这种新型的融资模式能否成为解决中小企业融资困境的可行性选择以及选择怎样的发展路径等,该书尝试对此进行了分析并提出了一些建设性的对策和建议。

该书的作者多是研究中小企业的青年学者,相信他们富有开创性的工作和他们的聪明才智一定能使读者们有所收获,实现他们为我国中小企业发展尽一份绵薄之力的愿望。

北京大学常务副校长 刘伟

目 录

第一章 绪论 /1

第一节 研究背景及选题意义 /3

一、研究背景 /3

二、选题的意义 /4

第二节 主要概念界定 /5

一、中小企业的界定 /5

二、融资与融资战略 /7

第三节 研究思路 and 本书结构 /8

一、研究思路 /8

二、本书结构 /9

第四节 研究方法和研究特色 /9

一、研究方法 /9

二、研究特色 /11

第二章 中小企业融资研究的现状分析 /13

第一节 一般企业融资理论研究综述 /15

一、早期资本结构理论 /16

二、现代资本结构理论 /17

三、新资本结构理论 /20

第二节 中小企业融资理论研究综述 /24

一、企业金融成长周期理论 /25

二、信贷配给理论 /28

第三节 中小企业融资实证研究综述 /34

一、国外关于中小企业融资的文献综述 /34



中小企业发展的融资战略研究

二、国内关于中小企业融资的文献综述 /46

三、对现有研究的评析 /59

第四节 本章小结 /59

第三章 融资战略与融资战略管理的价值分析 /63

第一节 企业融资战略及其构成要素 /65

一、融资规模 /66

二、融资方式和渠道 /67

三、资本成本 /68

四、资本结构 /68

五、融资风险 /69

六、融资效益 /70

第二节 企业融资战略管理概述 /71

一、初创期中小企业融资战略管理分析 /72

二、成长期中小企业融资战略管理分析 /75

三、成熟期中小企业融资战略管理分析 /80

第三节 融资战略、融资战略管理与企业价值最大化目标的辩证关系 /85

一、建立企业价值最大化目标 /85

二、融资战略制定的根本目的是实现企业价值最大化 /86

三、融资战略管理与企业价值 /89

第四节 本章小结 /91

第四章 我国中小企业发展与融资问题的一般性分析 /93

第一节 我国中小企业的发展及作用 /95

一、我国中小企业发展历史及特征 /95

二、我国中小企业的地位和作用 /103

第二节 我国中小企业融资问题调查的描述性统计分析 /106

一、我国中小企业融资渠道分析 /106

二、我国中小企业融资存在的问题 /111



第三节 中小企业发展中的融资方式选择 /119

一、中小企业的融资方式及其优缺点 /120

二、融资方式选择 /125

第四节 中小企业发展中的融资决策效率及其评价分析 /128

一、中小企业融资效率的内涵 /128

二、影响中小企业融资决策效率的因素 /129

三、中小企业融资决策效率分析 /130

四、中小企业融资决策效率的评价 /138

第五章 案例分析:国内外中小企业的融资战略管理实践 /141

第一节 国外中小企业发展中的融资战略管理案例分析 /143

一、股权融资——LTV 公司 /143

二、风险投资——雅虎 /146

第二节 国内中小企业发展中的融资战略管理案例分析 /150

一、银行贷款融资——李宁公司 /150

二、风投融资案例——小肥羊餐饮连锁有限公司 /153

三、公开上市融资——华谊兄弟 /155

第三节 高新技术中小企业发展中的融资管理案例分析 /159

一、管理层收购(英文简称 MBO)融资案例——新浪网 /159

二、风投融资——阿里巴巴 /161

第四节 案例分析中的启示 /164

一、做好融资评估,控制融资规模 /164

二、明确融资战略,控制融资风险 /165

三、做好融资决策,避免盲目筹资 /166

四、控制融资成本,兼顾控制权问题 /167

五、把握融资机会,优化融资方式 /169

六、保证融资用途,提高融资效率 /170

七、强化进度管理,有效控制成本 /170

八、注重金融创新,拓展融资渠道 /171



第六章 我国中小企业如何制定并实施融资战略的对策分析 /175

第一节 中小企业不同发展阶段的融资需求与融资能力分析 /177

一、初创期中小企业融资需求及能力分析 /178

二、成长期中小企业融资需求及能力分析 /180

三、成熟期中小企业融资需求及能力分析 /183

四、衰退期中小企业融资需求及能力分析 /185

第二节 中小企业的竞争战略与融资需求分析 /187

第三节 以科学发展观全面统领中小企业融资战略的制定 /189

第四节 构建系统的中小企业融资战略管理体系 /191

第五节 本章小结 /194

第七章 互联网金融对中小企业融资的作用效果分析 /195

第一节 问题的提出 /197

第二节 互联网金融概念、特征及功能 /199

一、互联网金融 /199

二、互联网金融的特征 /199

三、互联网金融的功能 /200

第三节 我国互联网金融的发展现状 /201

一、我国互联网金融发展历程 /201

二、我国互联网金融发展现状 /203

第四节 互联网金融与中小企业融资 /204

一、互联网金融与中小企业融资困境 /204

二、互联网金融在服务中小企业融资方面的不足 /206

第五节 互联网金融服务中小企业的模式分析 /208

一、互联网金融模式简介 /209

二、互联网金融模式的成功案例分析 /212

第六节 互联网金融服务中小企业的路径分析 /214

第七节 互联网金融未来发展趋势及对策 /217



第八章 完善我国中小企业融资战略优化的配套体系 / 221

第一节 中小企业融资的创新发展趋势 / 223

一、政府政策扶持型融资创新 / 224

二、中小企业集群融资创新 / 224

三、供应链融资模式创新 / 224

四、银行、保险机构共同参与的风险投资创新模式 / 225

第二节 完善中小企业融资的辅导体系 / 225

一、设立专门的中小企业管理机构 / 226

二、建立政策性中小企业专业银行 / 227

三、建立中小企业辅导中心 / 228

四、不断完善中小企业信用担保体系 / 229

第三节 完善我国中小企业融资的财政支持体系 / 230

一、不断加大对中小企业的财政支持力度 / 230

二、不断加大对中小企业的税收支持力度 / 231

第四节 完善中小企业间接融资体系的路径选择 / 232

一、充分发挥央行对中小企业金融支持的调控作用 / 232

二、鼓励商业银行开发适应中小企业发展的金融产品 / 232

三、促使中小型金融机构主动为中小企业服务 / 233

四、充分发挥民间金融在中小企业融资方面的积极作用 / 233

第五节 完善中小企业直接融资体系的路径选择 / 234

一、持续推进创业板市场建设 / 234

二、加强多层次资本市场体系建设 / 234

三、不断规范发展创业投资和私募股权投资基金 / 235

四、加快推动公司债市场发展 / 235

第六节 本章小结 / 235

参考文献 / 237

第一章

绪论

第一节 研究背景及选题意义

一、研究背景

改革开放 30 多年来,具有比较优势、差异性和多样化的中小企业以市场为导向并适应要素禀赋特点,为我国经济发展作出了巨大的贡献。占全国企业总量的 99.8% 的中小企业,在繁荣经济、促进增长、扩大就业、推动创新等方面发挥着越来越重要的作用。然而追求规模经济和实施赶超战略使我国中小企业的发展一直处于“强位弱势”(白钦先、薛誉华,2002)的尴尬境地,其中中小企业所普遍面临的融资困境最为突出,这也是制约其发展的最大障碍。2005 年,中国企业评价协会、国家发改委、全国工商联等 8 部门和单位联合组成的《中小企业发展问题研究》课题组通过问卷调查发现,缺乏有效的担保形式和融资渠道是中小企业筹集资金的主要难点(51.64%),其后依次是自我积累和发展能力低(23.77%)、负债率过高(11.48%),而缺乏可靠的信誉积累和缺乏还款能力两项合计



不足 5%。在制约中小企业融资的因素中,企业规模因素排在首位(34.40%),其次是利润因素(19.20%)和抵押品(18.40%)。规模少、利润少、缺乏有效的抵押品问题已成为制约中小企业融资的主要因素。

针对我国中小企业的融资困境,1998 年以来政府先后出台了一系列金融措施以缓解、改善中小企业的融资困境,但是到目前,我国中小企业融资难的问题并未得到很好的解决,尤其自 2008 年下半年以来全球金融危机给实体经济发展带来的极大冲击以及 2010 年宏观政策紧缩的环境下,中小企业的融资难问题更是雪上加霜。2011 年温州企业集中爆发的债务风险^①就是此次中小企业陷入融资困境的一个缩影。2011 年 10 月 9 日,北京大学国家发展研究院联合阿里巴巴(微博)(中国)有限公司发布了《珠三角小企业经营与融资现状调查报告》,本次调查中广东东莞 661 家企业接受了网上调研,调查结果显示,2011 年各企业海外订单平均下降了 15%~20%、企业成本平均上涨超过 10%。在融资压力方面,传统金融机构贷款 90% 以上需要抵押物,能够覆盖的中小企业年销售额都在 3 000 万元以上,单笔金额 300 万元以上。对于销售额在 1 000 万元左右的微小企业,基本上不可能从银行获得贷款。

二、选题的意义

事实上,中小企业融资问题是一个世界性难题,也是一个长久性课题。在细阅所涉猎研究文献后,笔者发现现有文献多是从外部环境的角度解释和分析了中小企业的融资障碍,其主要从资金供给的视角提出了

^①2011 年年初,温州三旗集团因不能偿还银行高达 1.23 亿元的欠款,资金链断裂,只能转向民间借贷,最终无法收场。知名餐饮连锁企业波特曼的法人代表严某因银行压贷,向民间高利借贷几百万元,最终无力偿还;5 月,江南皮革有限公司因银行续贷门槛抬高,资金周转困难,企业陷入债务风波;9 月 20 日,温州信泰集团董事长胡福林离境出走,因银行贷款的缺失而涉及的民间借贷达 1.3 亿元;9 月 27 日,乐清永久弹簧制造公司由于银行无法实现续贷承诺,担保公司及债主的催款使得企业停产整顿。截至 2011 年 10 月,根据温州市政府提交的报告显示,仅较为知名的企业老板跑路已多达 93 人之多,而陷入财务危机濒临倒闭的企业更不在少数。里昂证券调研报告称,温州民间未偿贷款总量可能高达 8 000 亿元至 10 000 亿元,坏账总额最高可能达 1 500 亿元。



从制度层面解决中小企业融资难的措施,而从资金需求视角来考察中小企业自身融资能力的相关研究却相对不足。现实情况是,中小企业发展过程中虽然具有较强的融资需求,但是其自身的发展却导致其融资能力不足,进而使得其在市场经济中,即使外部资金渠道畅通,也很难满足其融资需求,再加上经济体制中的计划性因素仍然限制着中小企业的资金供给,导致资金供给不足。因此,要解决我国中小企业的融资困境,必须从两个方面同时着手:一方面,要改善中小企业融资的外部环境,变革制度,建立充分的资金供应渠道以增加有效资金供给;另一方面,也是企业能够掌控的,即中小企业自身要实行融资战略管理,提高融资能力。

正是基于上述认识,本书对该课题展开研究,其现实意义主要在于:从微观层面着手,以提高中小企业的融资能力为主要目的,将战略管理、和谐社会观的思想引入中小企业制定融资战略、构建融资战略管理体系的决策过程中。也即,以一种拓宽的研究视角来考察当前在我国较为突出的中小企业融资困境问题,这一方面丰富了现有相关研究的思路,另一方面也有利于为决策层拓展思路考虑解决这一现实矛盾的路径或措施,以避免中小企业债务风险的再次集中爆发。

第二节 主要概念界定

一、中小企业的界定

中小企业是企业规模形态的概念,是相对于大企业而言的。对中小企业界定的标准,每个国家因历史条件、社会形态、自然资源、产业结构、经济发展水平与状况的不同,划分中小企业的标准也不尽相同。总体来看,划分中小企业的数量标准一般有从业人员、资本金、销售额、生产能力、总资产等。20世纪80年代美国经济发展委员会认为小企业必须符合以下四个特征中的至少两个:第一,企业由所有者独立经营管理;第二,企业资本由一人或几人提供;第三,企业的主要经营业务在产品或服务的生产地;第四,企业规模在同行业中较小。2004年,美国中小企业管理局把小企业界定为雇员在500人以下或资本金在500万美元以下的经济实体。



根据 2003 年 1 月 1 日发布实施的《中华人民共和国中小企业促进法》，中小企业是指在中华人民共和国境内依法设立的有利于满足社会需要、增加就业，符合国家产业政策，生产经营规模属于中小型的各种形式的企业。2011 年 6 月 18 日，工业和信息化部、国家统计局、国家发展和改革委员会、财政部等四部委根据《中华人民共和国中小企业促进法》和《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》，出台了《中小企业划型标准规定》，依据企业从业人员、营业收入、资产总额等指标，结合行业特点将企业分为大、中、小、微型（见表 1-1）。

表 1-1 中小企业划型标准规定

行业名称	指标名称	单位	大型	中型	小型	微小
工业	从业人员数	人	$\geq 1\,000$	300~1 000	20~300	< 20
	营业收入	万元	$\geq 40\,000$	2 000~40 000	300~2 000	< 300
建筑业	营业收入	万元	$\geq 80\,000$	6 000~80 000	300~6 000	< 300
	资产总额	万元	$\geq 80\,000$	5 000~80 000	300~5 000	< 300
批发业	从业人员数	人	≥ 200	20~200	5~20	< 5
	营业收入	万元	$\geq 40\,000$	5 000~40 000	1 000~5 000	$< 1\,000$
零售业	从业人员数	人	≥ 300	50~300	10~50	< 10
	营业收入	万元	$\geq 20\,000$	500~20 000	100~500	< 100
交通运输	从业人员数	人	1 000	300~1 000	20~300	< 20
	营业收入	万元	$\geq 30\,000$	3 000~30 000	200~3 000	< 200
邮政业	从业人员数	人	$\geq 1\,000$	300~1000	20~300	< 20
	营业收入	万元	$\geq 30\,000$	2 000~30 000	100~2 000	< 100
住宿餐饮	从业人员数	人	≥ 300	100~300	10~100	< 10
	营业收入	万元	$\geq 10\,000$	2 000~10 000	100~2 000	< 100
农林牧渔	营业收入	万元	$\geq 20\,000$	500~20 000	50~500	< 50
仓储	从业人员数	人	≥ 200	100~200	20~100	< 20
	营业收入	万元	$\geq 30\,000$	1 000~30 000	100~1 000	< 100
房地产	资产总额	亿元	≥ 1	0.5~1	0.2~0.5	< 0.2
开发经营	营业收入	亿元	≥ 20	0.1~20	0.01~0.1	< 0.01
信息传输	从业人员数	人	$\geq 2\,000$	100~200	10~100	< 10
	营业收入	亿元	≥ 10	0.1~10	0.01~0.1	< 0.01