

章立◎著

RISK

科技型中小企业的 投融资风险管理

Investment and Financing Risk Management
in the Small and Medium-sized
Technological Enterprises

RISK

科技型中小企业的 投融资风险管理

Investment and Financing Risk Management
in the Small and Medium-sized
Technological Enterprises



责任编辑：张 超 刘 慧

责任校对：张志文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

科技型中小企业的投融资风险管理 (Kejixing Zhongxiao Qiye de Tourongzi Fengxian Guanli) / 章立著. —北京：中国金融出版社，2015. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7924 - 7

I. ①科… II. ①章… III. ①高技术企业—中小企业—投资风险—风险管理—研究—中国②高技术企业—中小企业—融资风险—风险管理—研究—中国 IV. ①F279. 244. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 077766 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 16. 5

字数 290 千

版次 2015 年 5 月第 1 版

印次 2015 年 5 月第 1 次印刷

定价 40. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7924 - 7/F. 7484

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

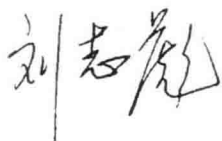
编辑部邮箱: [jiaocaiyibu@126. com](mailto:jiaocaiyibu@126.com)

序^①

我们正在进入全球化进程加速的经济新时代，科技金融作为资本市场的重要组成部分，对技术创新的支持作用日益突出。从西方发达国家的经验来看，科技与金融的结合极大地促进了科技企业的成长 and 企业的创新。国内金融机构对于科技型中小企业的投融资服务尚存在诸多不足之处，对科技型中小企业的金融支持与西方发达国家相比还存在较大的差距，其中重要的原因是面向科技型中小企业的投融资存在难以控制和管理的风险。

本书作者不仅长期在省级科技管理部门从事科技企业投融资管理工作，而且有着丰富的科技园区和企业的工作经历，负责管理的投资基金取得了良好的投资绩效，熟悉创新创业的投融资理论和政策，对相关问题有着深刻的理论实践认识。本书通过对江苏省科技型中小企业融资活动的现状调查，系统研究了科技型中小企业融资难的原因和对策；运用风险管理、信用评估、投资评价等理论和方法，建立了一整套具有较强可操作性的风险评估方法，形成了诸多创新点。如建立了判别科技型中小企业生命周期、信用等级的评价系统、信用风险评估模型；为信用担保机构构建了具体、直观的授信量计算方法；利用模糊实物期权理论，提出了面向科技型中小企业投资的风险决策管理方法；根据科技型企业的产业特点和成长阶段，构建了科技园区的投融资风险评价体系。

本书选题较为新颖，针对科技型中小企业融资难问题，提出了一系列切实可行又富有创造性的理论模型和对策措施，在一定程度上弥补了该领域理论研究的不足，对科技型中小企业的投融资决策具有重要的理论和实践指导意义。因此，推荐该研究成果，以方便同行交流借鉴。



2015 年 5 月

① 本序作者刘志彪系著名经济学家，教育部首批文科长江学者特聘教授（经济学）；曾任江苏省社科院院长、南京财经大学校长、南京大学经济学院院长。

前 言

科技型中小企业在经济增长和科技创新中的作用已日益彰显，它们不仅能够提供大量的就业岗位和税收，还是技术创新的源头和技术成果转化的直接载体，是最富活力的创新力量。然而，现在科技型中小企业融资难的问题却日益突出，已成为制约其健康发展的重要瓶颈之一。当前，商业银行的信贷投资和风险投资中的股权投资是解决科技型中小企业融资问题的两种重要手段，但是它们投资时却疑虑重重，这主要是因为面向科技型中小企业的投资风险很难把握。

本书主要以商业银行、信用担保机构和风险投资公司等投资者为风险管理主体，针对科技型中小企业的特点，参照经典的风险管理理论与方法，对风险识别、风险评估和投资决策评价等问题进行了较为深入、系统的研究，立足解决金融机构的投资风险以及风险投资中决策风险等问题，从而更好地为科技型中小企业的发展服务。

第1章简述了科技型中小企业投融资问题的研究背景和研究意义，并对当前国内外研究现状进行了梳理和评述。

第2章基于投资风险管理有关理论和方法，从科技型中小企业特点入手，界定科技型中小企业的概念及其不同成长阶段的风险与融资需求特征，并对江苏省1484家科技型中小企业的融资活动进行了现状调查；从企业自身、金融机构和政府等不同视角系统分析了科技型中小企业融资难的原因，重点研究了影响科技型中小企业投资主要的风险因素及其成因，从完善面向科技型中小企业的信用评估、信用担保和发展科学决策的风险投资等方面提出了解决其融资难问题的对策。

第3章研究了科技型中小企业信用评价体系的设置原则及其指标体系的选取与设定方法，构建了判断企业所处生命周期的指标及各阶段的评判原则，提出了利用支持向量机模型来判断企业所处的生命周期阶段，在此基础上，再利用多层次模糊综合评价理论判别科技型中小企业所处的信用级别。

第4章基于知识产权投融资分别从风险识别、风险评估、风险分析以及风险控制四个阶段研究科技型中小企业的风险管理系统，并提出利用层次分析法

与模糊评价法相结合的风险评估与风险分析方法。引入某软件企业智能交通系统这一知识产权投融资案例,实证分析了科技型中小企业知识产权投融资风险管理系统。

第5章将信用担保引入科技型中小企业的投资风险控制体系中,提出了信用担保机构的风险防范与控制方法。对信用担保机构运作机制进行了研究,给出了具有可操作性的担保机构运作流程;从外部和内部两个角度分别讨论了信用担保机构的风险控制问题,构建了直观的授信数量计算方法。

第6章研究了风险投资的实物期权特性,构建了风险投资模糊实物期权模型,并以新药项目为例进行了实证研究,利用模糊实物期权这种投资评估工具为风险投资的科学决策提供新的视角和方法,以降低或化解风险投资中的决策风险。

第7章以南京某生物医药科技园入园企业为例,通过分析入园企业的产业特性、筛选企业的目标和要求、影响入园企业成长性的因素等问题,分别构建了科技型中小企业筛选阶段和成长阶段的投融资风险评价指标体系,给出了这两个阶段投融资风险评价指标的构建原则和具体计算方法,并对评价结果进行了比较分析。

第8章对全书进行了总结和归纳,详细阐述了本书的主要工作和创新点,提出了一些具有建设性和可操作性的政策建议,并对未来的研究方向和研究内容提出了展望。

本书充分考虑了科技型中小企业的特点,较为系统地从信用评估、信用担保和投资决策的角度研究了面向科技型中小企业的投资风险管理问题,对降低投资者风险、促进解决科技型中小企业融资难的问题具有较高的理论指导意义和实际应用价值。但由于时间仓促,许多问题还有待深入探讨,加之作者水平有限,错误和不当之处在所难免,恳请专家、同行和读者给予批评指正。

作者

2015年5月于南京

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景和研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 国内外相关研究的回顾	4
1.2.1 科技型中小企业融资问题研究现状	4
1.2.2 风险管理的研究现状	13
1.2.3 国内外对科技型中小企业投资风险管理研究的不足	17
1.3 本书的研究方法、主要内容与结构	17
1.3.1 本书的研究方法	17
1.3.2 本书的主要内容和结构	18
2 科技型中小企业的投资风险管理理论与方法	20
2.1 科技型中小企业的界定和特征	20
2.1.1 中小企业的理论内涵	20
2.1.2 科技型中小企业的界定	22
2.1.3 科技型中小企业的内在特征	24
2.1.4 科技型中小企业的科技经济促进作用	25
2.2 科技型中小企业的投资风险特征及成因	27
2.2.1 风险的理论内涵	27
2.2.2 科技型中小企业的风险投资特征	32
2.2.3 科技型中小企业投资风险及其成因	36
2.2.4 科技型中小企业投融资风险其他分类	40
2.3 科技型中小企业风险管理理论与方法	42
2.3.1 风险管理的概念和特点	42

2.3.2	风险管理的内容流程	44
2.3.3	风险管理的理论和方法	46
2.4	本章小结	51
3	面向科技型中小企业投融资影响因素及其对策研究	52
3.1	科技型中小企业的经营特点及其发展阶段分析	52
3.1.1	科技型中小企业生产经营活动的特点	52
3.1.2	不同成长阶段科技型中小企业的发展状况	53
3.1.3	科技型中小企业成长不同发展阶段的融资需求特征	57
3.2	科技型中小企业的主要融资渠道	58
3.3	江苏省科技型中小企业投融资现状分析	60
3.3.1	江苏省科技型中小企业发展状况	60
3.3.2	江苏省科技型中小企业投融资现状调查	63
3.4	科技型中小企业融资难的主要原因分析	68
3.4.1	融资难的企业层面原因分析	68
3.4.2	投融资层面的原因分析	71
3.4.3	政府层面的原因分析	74
3.5	面向科技型中小企业投资的风险因素及成因	76
3.5.1	面向科技型中小企业投资的风险因素	76
3.5.2	面向科技型中小企业投资风险的成因	79
3.6	有效应对科技型中小企业融资难问题的对策建议	84
3.6.1	建立和完善面向科技型中小企业的信用评估体系	84
3.6.2	建立和完善科技型中小企业信用担保体系	86
3.6.3	发展和完善科技型中小企业的风险投资体系	89
3.7	本章小结	92
4	科技型中小企业的信用评估研究	93
4.1	信用及信用评估的界定	93
4.1.1	信用的定义	93
4.1.2	信用评估	94
4.1.3	信用评估理论	96

4.2 企业信用评级的理论方法	99
4.2.1 企业信用评级方法概述	99
4.2.2 支持向量机理论	102
4.2.3 多层次模糊综合评价	103
4.3 企业信用评估的指标体系的择取	107
4.3.1 信用评估的观点理念	107
4.3.2 企业信用评估的基本原则	108
4.3.3 指标体系的确定及其阐释	110
4.4 科技型中小企业所处生命周期的评价指标及其评判准则	113
4.4.1 科技型中小企业发展的界定	113
4.4.2 定量因素指标与度量指标之间的相关性分析	114
4.4.3 定性因素指标与度量指标之间的相关性分析	117
4.4.4 生命周期对科技型中小企业信用评价的影响	118
4.5 科技型中小企业信用评估的方法、流程及应用	119
4.5.1 判断企业所处的生命周期	119
4.5.2 分层次模糊综合评价	124
4.5.3 案例分析	130
4.6 马尔可夫链信用风险评估模型及其应用	133
4.6.1 马尔可夫链简介	133
4.6.2 马尔可夫链信用风险评估模型	135
4.6.3 科技型中小企业信用风险评估案例分析	137
4.7 科技型中小企业知识产权融资的风险评估及其应用	138
4.7.1 科技型中小企业知识产权融资风险的识别	138
4.7.2 科技型中小企业知识产权融资风险的评估	141
4.7.3 科技型中小企业知识产权融资风险分析	143
4.7.4 科技型中小企业知识产权融资风险的控制	144
4.7.5 实证分析	146
4.8 本章小结	148
5 科技型中小企业的信用担保研究	150
5.1 信用担保的概念与作用	150

5.2 信用担保机构的工作流程	152
5.2.1 信用担保机构的宗旨与功能	152
5.2.2 信用担保机构的组建模式	153
5.2.3 信用担保机构运行机制	154
5.2.4 信用担保机构运作流程	154
5.3 信用担保机构的风险防范与控制	156
5.3.1 信用担保风险的内部控制	156
5.3.2 信用担保风险的外部控制	162
5.4 授信数量的测算方法	164
5.4.1 资金需求增量分析	165
5.4.2 资金来源分析	165
5.4.3 授信控制量分析	166
5.5 科技型中小企业信用担保规范及应用	168
5.5.1 服务对象坚持公平化	168
5.5.2 资金筹集突出多元化	169
5.5.3 业务操作体现规范化	169
5.5.4 风险防范注重稳健化	170
5.5.5 科技型中小企业信用担保案例分析	170
5.6 本章小结	171
6 基于实物期权的面向科技型中小企业投资决策研究	172
6.1 科技型中小企业的风险投资评价理论	172
6.2 风险投资决策的实物期权特性	176
6.2.1 风险投资决策实物期权的提出	176
6.2.2 风险投资决策的实物期权特性分析	177
6.3 基于模糊实物期权的风险投资模型构建	180
6.3.1 模糊集预备知识	180
6.3.2 模糊数的概率均值和方差	183
6.3.3 模型构建及其算例	186
6.4 基于模糊实物期权的新药投资应用	190
6.4.1 新药投资的期权特性	191

6.4.2 基于模糊实物期权的新药投资最优选择	194
6.5 本章小结	197
7 科技型中小企业成长阶段的投融资风险评价指标体系构建	198
7.1 入园企业的筛选及其评价	198
7.1.1 生物医药园区入园企业的产业特性分析	198
7.1.2 生物医药园区入园企业的目标和要求	199
7.1.3 生物医药园区入园企业的筛选指标评价体系构建	200
7.1.4 筛选指标评价体系的构建	208
7.1.5 入园企业筛选评估的实施机制	209
7.2 构建企业成长阶段投融资风险评价指标体系的必要性	212
7.3 影响生物医药企业成长性的因素分析	213
7.3.1 技术创新水平和知识管理水平	213
7.3.2 企业财务状况	213
7.3.3 企业文化	213
7.3.4 管理者素质及决策水平	214
7.4 评价指标的选取	214
7.4.1 评价指标的选取原则	214
7.4.2 企业竞争力评价体系的指标构成	215
7.4.3 企业成长潜力评价体系的指标构成	218
7.5 指标综合权数的设计原则、方法及其分配	223
7.5.1 指标综合权数的设计原则	223
7.5.2 指数综合权数的设计方法	224
7.6 指标评分标准的设计	226
7.6.1 设计思路	226
7.6.2 计算方法	227
7.6.3 评价标准	227
7.7 企业成长阶段投融资风险评价系统评价结果的应用	227
7.7.1 单个企业的常规评价	227
7.7.2 单个企业成长评价的纵向比较	228
7.7.3 企业间的横向比较	229

7.8 本章小结	229
8 结论与展望	231
8.1 本书结论与主要创新	231
8.2 研究展望	233
参考文献	234
附录	249
后记	250

1

绪 论

1.1 研究背景和研究意义

1.1.1 研究背景

科技型中小企业不仅能够提供大量的就业岗位和税收，还由于效率和机制创新的优势，成为技术创新的源头和技术成果转化的直接载体，是最富活力的创新力量。据不完全统计，我国科技型中小企业已超过 50 万家，承担着国内 65% 的专利发明、75% 的技术创新和 80% 的新产品开发任务，有力地支撑了国民经济持续、稳定、快速发展。在 21 世纪，中国不但要培养一批能跃身于世界 500 强之林的科技型大企业，而且要以战略的眼光，采取切实可行的政策与措施，大力扶持发展科技型中小企业。科技型中小企业和大企业相辅相成，是 21 世纪中华民族经济腾飞的希望之光。

与此同时，科技型中小企业发展中面临的一些问题也日渐凸显：企业在近年发展中出现了研发投入、盈利能力和创业资本等方面弱化的趋势。在我国深化改革、加快科技型中小企业发展的过程中，影响和制约科技型中小企业发展的问题仍然很多，尤为突出的是融资困难。科技型中小企业长期受到资金抑制的困扰，影响了创新成果的研发和产业化，融资难问题业已成为制约其健康发展的瓶颈之一。

如何为科技型中小企业提供有力的金融支持，已成为政府和学者普遍关注的重要问题。国内外关于科技型中小企业融资问题的研究表明，发展和建立面向科技型中小企业的中小商业银行、信用担保、风险（创业）基金是帮助和

解决科技型中小企业资金匮乏困境的有效手段,商业银行和风险投资基金已成为解决科技型中小企业融资困难问题的主要途径。

由于科技型中小企业具有高风险、高投入、高收益的特点,初创期企业内部治理结构不规范、社会信用偏低又缺少足够抵押资产等问题,从诞生之日起就必须面对和处理各种潜在风险,有可能因为一项决策的失误而演变为一场现实的企业危机,面向科技型中小企业的投资必须承担巨大的风险。因此,在解决科技型中小企业融资难问题的同时,也必须考虑自身的投资风险管理。降低商业银行、风险投资公司等投资者的投资风险有助于解决科技型中小企业融资难的问题。本书所谓的“投资”,除特殊说明外,均指面向科技型中小企业的投资,包括银行的信贷投资和股权投资。

风险管理作为一门新兴的管理学科,是投资者通过对风险的认识、衡量和评估,提出供决策者决策的方案,力求以相同的成本获得更多的安全保障或更少的损失。而认识、控制投资风险可以促进金融机构对科技型中小企业的投资,缓解科技型中小企业快速发展中的资金问题。因此,进行投资风险管理,尤其对科技型中小企业信用评估、信用担保及风险投资决策体系进行系统、规范的研究,不仅是必要的,而且势在必行。由于风险管理涵盖的内容很多,本书运用风险管理的基本理论和方法,针对科技型中小企业的特点、处境以及风险本身的特殊性,从信用评估、信用担保和风险投资的投资决策评价等角度进行投资风险的识别、评估、控制研究,以便以最小的成本,安全、可靠地实现投资目标。

1.1.2 研究意义

选取科技型中小企业的融资需求为研究对象,从分析科技型中小企业的定义、投融资现状及其融资难的主要原因和对策着手,研究面向科技型中小企业的投融资风险管理既有理论意义又有实践价值。

(一) 理论意义

中小企业融资难是世界性的难题。随着科技型中小企业的快速发展和对融资需求的高速增长,建立规范的、具有指导意义的面向科技型中小企业的投资风险管理体系已刻不容缓。与科技型中小企业快速发展不相适应的是,科技型中小企业投融资的理论和方法相对滞后。金融服务机构需要不断调整和优化自己的理论体系和策略,在理论和方法上寻求创新,以适应科技型中小企业发展的特殊需求。

1. 为面向科技型中小企业的投资提供理论指导。对科技型中小企业的投

资不同于向一般企业投资,要求考虑到科技型中小企业在技术、市场等方面的高风险、高投入,需要有一套完备的理论体系进行指导以规避或降低投资风险。因此,研究科技型中小企业的特点,解释和阐明面向科技型中小企业投资的风险因素及成因等一系列问题及对策,建立完备的投资风险管理体系,指导和帮助降低对科技型中小企业的投融资风险,显得非常必要。

2. 缩小我国与西方发达国家在投融资风险管理领域的差距。文献资料表明,国外关于风险管理方面的研究已有七十多年的历史,而且到目前仍然十分活跃。本书的工作对于缩小我国与西方发达国家在风险管理,特别是面向科技型中小企业的投融资风险管理领域的差距,完善我国针对科技型中小企业的投融资风险管理体系,推动我国科技型中小企业的发展,具有重要的理论意义。

3. 科技型中小企业发展对融资服务的强烈需求。随着我国政府对科技型中小企业的扶持力度不断加大,亟待需要一套系统的、规范的投资管理理论和体系以适应和促进科技型中小企业的投融资活动。因此,对科技型中小企业投资风险进行深层次的研究,是金融机构在投资过程中急需解决的问题,更是促进科技型中小企业可持续发展的需要。

(二) 实践价值

1. 加快和促进科技型中小企业的发展。科技型中小企业成功与否,除了技术和人才,最重要的就是资金。由于科技型中小企业具有高投入的特点,如果没有资金的持续供应,企业就无法快速发展,甚至无法生存。建立系统的、规范的适合科技型中小企业特点的投融资管理体系,为企业发展提供财务支持,提高融资的成功率,延长企业生命周期,促进企业健康快速发展。

2. 降低投资者的投资风险。科技型中小企业具有高投入、高风险的特点,系统研究科技型中小企业财务风险的形成原因、表现形式、特征和度量方法,建立适合科技型中小企业的信用评价体系、信用担保体系和投资决策体系,有效地控制投资风险,避免由于决策失误给金融、政府等部门造成损失。

3. 为企业利益相关者提供决策依据。科技型中小企业是国民经济的重要基础之一,它与政府、投资者、债权人等有着广泛而密切的联系。本书的研究,可规范地披露科技型中小企业的综合信息,可为政府有关部门进一步宏观调控提供决策依据;为投资者或潜在投资者进行再投资决策提供有力的支持;为债权人调整债权投资的数额、期限、利率、担保方式、风险和投资条件提供可靠的指导。

4. 优化社会资金资源的配置。我国城乡居民每年有着几千亿元乃至上万亿元的消费剩余资金,国际游资和闲散资金也高达数万亿美元。由此可见,我

国科技型中小企业融资难的真正原因并不是资金不足,实质问题是缺少一个能将居民手中分散资金和社会闲散资金聚集起来的融资渠道和融资策略。因此,解决科技型中小企业融资难的关键是:一方面要根据其各阶段的特征实施有效的融资组合;另一方面要采取措施解决现有融资方式所存在的问题并不断拓宽新的融资渠道,降低投资者的投资风险,实现资源的合理配置。

1.2 国内外相关研究的回顾

1.2.1 科技型中小企业融资问题研究现状

(一) 现代企业融资理论

对于现代企业而言,资本的联合是其重要特征之一。融资决策是企业决策的重要组成部分。企业融资有直接融资与间接融资、内源融资与外源融资等多种方式。现代“理性”企业,是以资本经营为核心,而不是以产品生产为核心。企业所追求的往往不是产值的最大化而是资本市场价值的最大化,企业为了达到市场价值最大化往往寻求最佳的融资结构。由于各种融资方式的资金成本、净收益、税收以及债权人对企业所有权的认可程度等存在差异,在确定投资机会时,企业就需要根据自己的目标函数和收益成本约束来选择合适的融资方式,以确定最佳的融资结构,从而使企业市场价值达到最大化。

以MM理论为中心的现代企业融资理论学派承接了杜兰特(Durand, 1952)为主的早期企业融资理论学派的观点,Modigliani和Miller(1958)在《公司财务与投资理论》中认为:企业资本结构的改变不会影响企业的价值和资本成本。往后主要形成两个分支:一支是以贝南(Brennan, 1978)等为代表的税差学派,主要研究企业所得税、个人所得税和资本利得税之间的税差与企业融资结构的关系;另一支是以巴克特(Betker, 1978)等人为主的破产成本学派,主要研究企业破产成本对企业融资结构的影响问题,这两个分支最后再归结形成以梅耶斯(Mayers, 1984)、斯科特(Scott, 1976)等人为代表的平衡理论,主要研究企业最优融资结构取决于各种税收收益与破产成本之间的平衡。

随着不对称信息理论研究的发展,诸多学者开始从不对称信息的角度对企业融资问题进行研究,其中包括新优序融资理论、代理成本理论、控制权理论、信号理论等。Leland和Pyle(1977)的信号模型强调信息的差异;代理成本理论(Jensen & Mechling, 1976)主要强调代理成本;新优序融资理论(the

Pecking Order Theory) (Myers & Majluf, 1984) 提出在信息不对称下, 企业偏好内部融资, 如果外部融资, 则偏好债券融资; Ang (1991), Norton (1991) 提出了融资顺序修正理论; 财务契约理论 (Aghion & Bolton, 1992) 强调公司控制权在不同情况下的动态变化; Berger 和 Udell (1998) 提出中小企业金融成长周期理论 (Financial Growth Cycle); 而机会窗口理论 (Baker & Wurgler, 2000) 则强调市场低效率。

关于融资理论的主要发展有: (1) Noe (1988) 在市场投资者特定的行为与信念假设前提下, 推导了企业融资并不必然偏好于债务。(2) Frank 和 Goyal (2002) 则对美国 1971—1998 年公开交易的企业的资本结构进行了检验, 发现内部融资并不充分, 外部融资则被广泛而且大量使用, 在显著意义上, 债务融资并不比股权融资更占优势等。

20 世纪 70 年代, Weston 和 Brigham 根据企业不同成长阶段融资来源的变化提出了企业金融生命周期的假说。在随后的研究中, 信息问题作为解释企业融资来源变化的一个重要因素而被纳入解释变量之中。Berger 和 Udell (1998) 认为, 伴随着企业成长周期而发生的信用约束条件、企业规模和资金需求等变化是影响融资结构变化的基本因素。在企业创立初期, 由于资产规模小、缺乏业务记录和财务审计, 企业信息基本上是封闭的, 因此, 外源融资的获得性很低, 企业不得不主要依赖内源融资; 当企业进入成长阶段, 追加扩张投资使企业的资金需求猛增, 同时随着企业规模的扩大, 可用于抵押的资产增加, 并且有了业务记录, 信息透明度有所提高, 于是企业开始较多地依赖金融机构的外源融资; 在进入稳定增长的成熟阶段, 随着来自公开市场可持续融资渠道的打通, 来自金融中介的债务融资的比重趋于下降, 股权融资的比重上升, 部分优秀中小企业逐渐成长为大企业。

(二) 中小企业融资问题研究

因信息不对称导致的中小企业融资困难, 其本质是金融交易中的市场失效。具有准市场交易特征的关系型融资 (Relationship Financing), 实际上是银行和企业为克服这种市场失效而共同构建的一种制度安排。

商业银行贷款是中小企业外源融资的主要渠道。关系融资制度较早就盛行于西方国家, 是指在中小企业和中小金融机构之间形成的一种特殊的融资关系, 它不是根据借款者“硬”的信息, 即一些客观的标准 (企业的财务状况、抵押比率、信用等级等), 而是根据借款者“软”的信息给企业提供资金支持, 如企业经营者和员工的素质, 企业发展前景, 企业所在地的人文、政治和经济环境等。关系融资制度不拘泥于企业能否提供合格财务信息和抵押品, 因