

·中小企业发展管理必备丛书·

中 小 企 业 融 资

刘国光 主编
杨思群 著

民主与建设出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中小企业融资/杨思群著.

- 北京: 民主与建设出版社, 2001

(中小企业发展管理 必备丛书/刘国光主编)

ISBN 7-80112-476-6

I. 中… II. 杨… III. 中小企业-融资-研究-中国
IV. F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 083534 号

责任编辑 程 旭

封面设计 孙 岩

出版发行 民主与建设出版社

电 话 (010) 65523123 65523819

社 址 北京市朝阳区大街吉祥里 208 号

邮 编 100020

印 刷 北京汤北胶印厂

开 本 850 × 1168 1/32

印 张 9

字 数 229 千字

版 次 2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 7-80112-476-6/F·178

定 价 21.20 元

注: 如有印、装质量问题, 请与出版社联系。

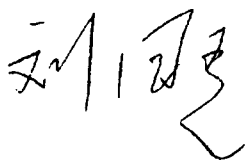
序 言

从 19 世纪末到 20 世纪 50 年代以前，经济理论界对大企业在经济中的作用推崇有佳。主流的观点均认为大企业在促进技术进步、实现经济规模、提高生产率、扩大出口等方面起着主导的作用。相应地，中小企业在经济中的作用则被理论界和各国政府长期忽视。有些观点（如熊彼特等人）甚至认为小企业代表的是落后的生产技术和生产率，最终会因为竞争力差而被大企业所淘汰。但是，现实的经济情况却对上述观点提出了质疑和挑战。从现实情况来看，即使在发达国家，中小企业也在技术进步、促进国际贸易、稳定经济增长、减少失业等方面起着不可替代的积极作用。在我国，虽然缺乏全面的统计资料分析中小企业在经济方面的作用，但许多研究表明我国的中小企业在扩大就业、促进技术进步、扩大出口等方面也同样起着十分积极的作用。

但是，长期以来，由于片面地强调大企业的作用，我国对中小企业问题的理论研究还不够深入。对我国广大的中小企业来讲，理论研究需要解决两个大方面的问题。一是，如何对原有的、大量的国有中小企业进行改革，使其成为产权结构明晰、激励机制有效的市场竞争主体。二是如何帮助中小企业克服经营与管理方面的困难，提高企业的管理水平和竞争力。关于第一个问题，我们在理论上已经有了重大的突破，在实践中也有了较大的进展。目前股份制、股份合作制、承包制、民营化等各种经营体制均有

所尝试。许多中小企业由于所有制和经营体制的改革而提高了竞争力。对于中小企业改革方面的进展，以往的理论研究可以说是功不可没，但对改革效果和经验进行进一步分析仍然十分必要。对于第二个问题，人们容易将其理解为微观的管理问题，实际上这种看法有一定的局限性。由于市场体系比较发达，该问题在发达国家的确是一个微观的管理问题。但是，在我国由于市场体系还不够完善，一些阻碍中小企业发展和提高竞争力因素不仅仅是企业管理问题，还涉及到金融体系的发展、市场准入制度、信用体系建设、公平竞争原则、信息披露与政府监管、反垄断等一系列有关的市场环境建设问题。因此，第二个问题的研究和探讨对我国中小企业的健康发展仍是十分重要的。

中国社会科学院的几位同志长期以来一直从事中小企业问题的研究。他们出版的这套丛书既涉及到市场体系建设问题，又涉及到提高管理水平和竞争力等方面的问题。希望这些研究对于建设和完善中小企业发展的市场体系以及帮助中小企业提高管理水平和竞争力有着积极作用。



2000年11月

前 言

不论在发达国家还是在发展中国家，中小企业都是一国经济的重要组成部分。对一个国家来讲，中小企业在促进科技进步、缓解失业、扩大出口等方面起着不可忽视的作用，中小企业发达的经济通常是经济发达的一个必要的条件，同时，没有中小企业的充分发展，大企业的发展也是难以想象的。对一个社会来讲，中小企业不仅为人们提供了广阔的就业机会，而且，它通常是人们发挥创业精神、实现“创业梦想”的基石。一部大企业成功的发展历史往往是从一个中小企业的创业和发展的历史开始书写的。丰田、福特、索尼、微软等世界著名的跨国公司的发展，均以企业家在中小企业中的创业为发展的起点。

二战以后，由于中小企业在各国经济发展中的作用越来越被人们所认识，中小企业在发展过程中普遍存在的问题——金融困难也日益被理论界和政策制定者所关注。通常，中小企业在权益资本融资和债务资本融资两方面都存在着“缺口”，存在着一定的市场失效。但是，目前，在发达国家，非正式权益资本市场、风险投资和“第二板块市场”的发展在很大程度上缓解了国外中小企业的“资本缺口”。而银行在收集和分析信息的技术方面的进步、银行在确认抵押品价值并保护信贷安全方面的经验和技术的

发展、政府的信贷担保体系的发展，则在多方面大大缓解了困扰中小企业融资中的“信息不对称”和“道德风险”问题，缓解了“债务资本缺口”。在我国，由于金融体系不发达、商业银行缺乏评估信贷价值的技术、政府金融政策存在扭曲、中小企业倒闭比率较高等一系列问题，中小企业面临着更多的金融困难。缓解我国中小企业融资困难，对于增强企业竞争力、深化金融体系、促进经济发展有着十分重要的意义。

目前，一些学者一谈起中小企业融资问题，就想到要银行向中小企业提供更多的贷款，就寄希望于政府的信贷担保体系和成立“第二板块市场”能解决大部分问题。上述这些做法虽然能够在一定程度上缓解一部分中小企业的融资困难，但仅将目光集中于此，并不能从金融体系（或根本）上解决中小企业融资困难。管理当局用呼吁或“指导意见”并不能使商业银行更积极地向中小企业提供贷款，商业化的银行在向企业提供贷款时将更加关心贷款的安全，企业可能将更多地体会银行的“信贷配给”；“第二板块市场”的建立会为一些高成长性的中小企业提供融资便利，但大多数中小企业基本上没有机会在该市场上融资；政府的信贷担保体系会在一定程度上缓解“信贷缺口”，但政府担保的规模不宜过大，否则政府将承担较大的风险并导致新的“道德风险”。

缓解中小企业融资困难是一个综合性的社会工程，在这项工程中，银行、政府、社会公众以及中小企业自身都应是积极的参与者。银行只有在保障资金安全的基础上给中小企业提供信贷支持，才可能保持体系的可持续性；政

府则要为融资建立良好的法律环境和市场环境，才会使市场成为解决问题的主要力量；中小企业只有在和银行保持长期的“银行——企业关系”、提高透明度、注重自身信用培育的基础上，才能避免融资困难；而在社会公众中建立和培育良好的信用文化并培育自由投资的资本形成制度则是发达的信用体系所不可或缺的经济与伦理内容。

本书探讨的主要内容是中小企业融资问题，其中，中小企业融资与银行的关系则作为一个主要问题在相关的章节中予以研究。作为一个完整的体系，中小企业融资的其他相关内容，如股权融资、债务融资、信贷担保、信用文化建设、政府的作用等等，也将予以讨论。

毋庸置疑，银行在中小企业债务融资占有重要的地位，在市场经济下，银行为解决“信息不对称”和“道德风险”，会选择多种技术手段和战略处理对中小企业的贷款。近30多年来，发达国家的银行创造了多种信贷评估技术（如信贷评分、抵押品价值分析和管理）、多种金融服务产品（如信贷承诺、应收账款融资）以及多种信贷风险控制技术（如信贷配给、契约管理、期限管理、长期关系、信息共享、贷款定价）等，这些技术和产品既比较有效地缓解了中小企业的“信贷缺口”，同时，也保障了银行资金的安全。在我国，银行从最近几年才开始重视信贷资金的安全问题，银行面对风险最简单和直接的反应即是——“惜贷”，这自然使中小企业的融资更加困难。为了缓解中小企业的“信贷缺口”，一味地进行呼吁是不能从根本上解决问题的。从银行来讲，提高技术水平开发新的金融产品才是解决问题的关键。世界银行副行长兼首席经

济学家斯蒂格里茨在谈论中国的“第三代”改革时，强调了金融改革的重要性，在金融改革中则特别强调了需要对中小企业的借款“设计出一些可以改进风险分担机制，避免逆向选择以及能刺激贷款人履行职责的合同条款。”

应该认识到，银行为中小企业提供贷款并不是单纯地使中小企业获得融资方面的便利。积极地寻找和培育高品质的中小企业，关系到银行自身的竞争力变化和未来的发展战略。目前，我国资金市场不够发达，造成了各种不同信用品质的大型企业和中小企业共同拥挤在信贷市场的状况。但是随着资金市场的发展，这种状况将在未来的时期有所改变。透明度较高、信用级别较高的大企业将不再依靠银行解决资金问题，它们的长期资金需求将通过在资本市场上发行股票和债券来解决，短期的资金需求将通过发行商业票据解决，它们甚至有可能向居民和关联企业提供信贷，成为银行在资金和客户方面的竞争对手。这种趋势在20年前资本市场发达的美国和欧洲已经出现。这样，我国未来的银行将面临更多的“逆向选择”问题。寻找和培育信用好的中小企业将成为银行信贷业务的主要任务之一，同时，管理对中小企业贷款的风险则会是银行提高竞争力的关键内容。本书在第2、3、6、7章及第11章中，分别探讨了中小企业的金融结构和银行信贷的关系，在此基础上，分析了银行的中小企业贷款的理论和技术问题。我们认为，缓解信贷融资缺口需要银行不断地提高信息分析和风险管理的技术、需要学习国外经验开发出新的金融产品。

中小企业融资中，非正式金融在企业不同的发展阶段

起着不同的作用。在企业发展的早期，其重要性往往和正式金融的作用不相上下。和人们一般的观念不同，正式金融发达的国家（如美国、英国等）往往也是非正式金融健康发展且较发达的国家。非正式金融中的股权融资对中小企业缓解资本缺口、进行产权整合有重要的作用。本书在“中小企业融资与非正式金融”一章中将集中探讨非正式金融的作用。长期以来，我国对非正式金融一直采取压制的政策，其实，非正式金融往往是中小企业融资的一个重要来源，对于非正式的融资活动特别是非正式的股权融资活动，政府应改变以往的压制政策。政府应在保护合法契约的基础上，对非正式金融的参与者提供有效的保护。这是鼓励民间投资、支持企业家创业精神的必要的经济环境。

在我国，政府的“看得见的手”在经济中几乎无处不在，在中小企业融资的方方面面，也总能看到政府的参与。政府参与中小企业融资其本身并无可厚非，很多发达国家的政府或政府的分支机构都为中小企业提供信贷担保。但是在我国，政府的参与却系统性地出现“错位”现象。许多政府机构直接或间接地参与风险投资、干预银行为向中小企业提供贷款进行定价的权利、干预银行开发新金融服务和产品的活动、干预（或者提供隐性担保）非正式金融市场的商业活动。

此外，除了角色错位外，政府在许多应该参与的领域还存在不规范的“特色”。如正在实验的信贷担保体系就出现了许多不规范的“中国特色”，许多地方政府还没有搞清信贷担保的基本内容，就将旧的、需要改革的旧机制

套用于担保体系之中，使担保体系成了“歪嘴和尚瞎念的经”，在发展之初就出现了一定的偏差。中小企业融资体系的建设是一个重要的战略性问题，在我国，在这个体系的建设过程中，政府首先要对自己的角色有一个重新的定位，明确什么是政府应该管的，什么是不应该管的；然后应明白什么是规范的，什么是不规范的。只有在这样的基础上才能达到体制建设和改革的目的。同许多其他的改革一样，摆正位置、规范运作需要政府首先克服对自身的眼光和能力的盲目崇拜，另外，需要政府摆脱“做好事主义”的“父爱”心态。

具体到中小企业融资问题上，政府应该做的主要有：加强法律体系的建设，维护合法契约的严肃性，打击恶意的诈骗行为；加快正式市场体系的建设，要建立多层次的正规的资本市场，使企业融资渠道多样化，不至于使所有的企业都拥挤在争取银行贷款这一条“跑道”上；鼓励民间投资和非正式金融的发展；鼓励中小银行的设立、鼓励中小银行按照市场化的原则进行兼并和重组；支持金融机构在为中小企业提供服务时进行服务创新和产品创新；提供规范的、规模适度的信贷担保服务；提高政府、金融机构的透明度。使中小企业能够更广泛地获得政府的政策信息和银行的经营信息；支持金融机构建立中小企业信用信息网络、降低信息成本。

杨思群

2001年9月于北京

目 录

前言	(1)
第一章 中小企业的作用与融资的困难	(1)
一、中小企业在经济中的作用	(1)
二、我国中小企业的作用	(8)
三、中小企业融资的困难与原因	(11)
四、我国中小企业融资的困难和原因	(14)
第二章 中小企业融资中的理论分析	(24)
一、信息不对称、逆向选择与道德风险	(25)
二、信贷配给的原因	(27)
三、缓解信贷配给	(39)
第三章 中小企业的金融结构	(48)
一、国外中小企业金融结构	(48)
二、我国台湾地区中小企业融资情况和特点	(59)
三、我国中小企业的金融结构	(66)
第四章 中小企业的权益性资本融资	(79)

一、中小企业权益性融资一般考察	(79)
二、美国非公开权益资本市场考察	(85)
三、我国的非公开权益性融资市场	(92)

第五章 中小企业股权融资的新动态——风险投资

.....	(98)
一、风险投资与中小企业融资	(99)
二、风险投资的种类	(104)
三、我国的风险投资：问题和探索	(110)
四、制度创新	(114)

第六章 中小企业的债务融资

.....	(119)
一、中小企业债务融资的渠道	(119)
二、内源性直接债务融资	(121)
三、外源性间接债务融资	(123)
四、外源性直接融资	(132)

第七章 中小企业融资与银行

.....	(140)
一、管理中小企业信贷的技术方法	(140)
二、国外中小企业融资与银企关系	(155)
三、我国的银行—企业间的问题和缓解的思路	(163)

第八章 中小企业融资与非正式金融

.....	(169)
一、非正式金融的描述	(170)
二、国外非正式金融的服务体系	(178)
三、中小企业非正式融资的根源	(185)
四、中小企业融资中非正式金融的宏观效率	(190)
五、中小企业非正式金融与我国金融发展的路径依赖	(196)

第九章 中小企业融资与信用文化的建设	(199)
一、信用——市场经济的行为准则	(199)
二、中小企业信用的自我塑造	(207)
三、法律、产权保护与中小企业信用的外部强制 实施机制	(211)
第十章 中小企业融资与政府及金融改革	(222)
一、政府参与的理论基础	(222)
二、中小企业融资中的公共产品问题	(223)
三、市场失效与政府	(230)
四、为中小企业融资开发新的渠道、鼓励创造新的 金融产品	(239)
第十一章 信用担保体系与中小企业融资	(247)
一、中小企业信用担保体系的概况和通行作法	(247)
二、我国的信用担保	(258)
主要参考文献	(266)

第 一 章

中小企业的作用与融资的困难

近几十年来,各国经济发展表明,中小企业在扩大就业、促进技术进步、发展国际贸易、促进经济健康稳定的发展等方面起着十分积极的作用。然而中小企业在发展过程中,融资问题一直是中小企业面临的主要问题。在国际上,中小企业融资一直是理论界和各国管理当局关注的主要经济问题之一。与之相联系,主要为中小企业服务的金融机构以及它们之间的关系也就成为理论界和管理部门关注的焦点。在我国,长期以来对中小企业在经济中的作用认识不够,对中小企业融资以及与之相关的金融改革和发展问题也相应地缺乏深入地研究。为了使人们更加深入地认识中小企业融资问题的重要性,本章将简要地阐述中小企业在我国经济中的作用及分析我国中小企业融资的一些特殊困难。

一、中小企业在经济中的作用

1. 对中小企业的忽视

人们对中小企业作用的认识经历了一个较为曲折的变化过程。早期的经济理论对中小企业是倍加赞扬的。早期的完全竞争理论认为,在市场上,中小企业生产的特定的产品会在市场上“在技术最优化”的状态下出清,中小企业在其产出水平上成本最低。在这种理论和思想下,垄断总是受到质疑。人们总认为垄断力量往往使用

限制产出和提高价格的方式占领市场。与人们对垄断的认识相联系，有较大市场份额的大企业也总是受到人们的质疑。

19 世纪末，企业负债水平的提高以及资本市场的发展使企业比较容易地获得外部融资并获得发展。人们越来越认识到规模的增长会获得至关重要的规模经济。这使人们更加重视大企业的作用。在这一时期，经济理论界对大规模生产有了更多的赞同的观点。在 20 世纪 30 年代发展的不完全竞争理论提出：小企业的特定的产品通常不具有产量和技术的最优化，中小企业在经济中的作用如果不是无足轻重的也是并非积极的。最有代表性的观点是熊彼特 (Schumpeter, 1942) 的观点。他认为“大规模的企业在经济竞争的过程中是最有力的发动机，他们对产出的长期增长提供了动力”。熊彼特认为传统理论中的价格竞争已经不再重要，大企业刮起的带有创造性的飓风“以新的产品、生产过程和组织系统代替了旧的机制，技术进步带来了制度创新的变化，反过来又要求将垄断利润用于科学研究和技术进步。垄断利润的绝大部分用于研究和发展空间产品、核产品和计算机产品”。

实际上，二战以后的近 20 年中，西方工业化国家工业生产集中度不断提高，以及经济获得了不断增长的现实似乎也支持了熊彼特的精彩描述。战后理论界对大企业的普遍认同也反映在西方国家的政府政策中，如英国政府认为企业规模的增长会带来规模经济、减少单位成本、增强英国的竞争力。1966 年英国政府的经济白皮书强调，为了使企业能够在经济规模和研究与开发 (R&D) 中获益，英国工业需要提高交集中度^①。1966 年时，英国政府宣布成立“工业重组公司” (Industrial Reorganization Cooperation) 以鼓励英国工业的兼并和重组。在 20 世纪 70 年代中期，英国则通过“国民企业理事会 (National Enterprises Board) 的活动，在一些政府选定的行业中鼓励提高工业企业的集中度。

^① White paper (HWSO 1966) GMD, 2889

但是，在 20 世纪 60 年代末期和 70 年代初期，在大企业迅速发展的同时，人们发现了越来越多的证据开始挑战通过企业规模增长能提高效率的观点，熊彼特的大企业优越性的观点也受到理论界广泛的质疑。从 20 世纪 60 年代起，发达国家的理论界和管理部门逐渐开始重视中小企业在经济中的作用。许多证据表明大企业虽然在技术进步、经济增长、国际贸易、提高效率等方面起着积极的作用，但中小企业的作用也同样不能忽视。

2. 中小企业与技术进步

中小企业在技术进步中的作用长期以来被人们所忽视。按照熊彼特的观点，中小企业代表的是落后的生产技术，而大企业才是技术进步的推动力。但是，许多研究发现，大企业并不总是最有创新意识，并非有着很强的技术创新的动力。大企业通常是通过兼并或购买现有的产品和生产过程已经成熟的中小企业去占领新的市场，而不是通过在产品和技术方面的创新去扩大企业规模。人们发现，在形成产业化和“规模经济”的行业中，也即大企业占主导地位的行业中，技术进步的进程相对缓慢。相反，许多革命性的创新成果往往在中小企业首先创造出来。中小企业在技术进步中起着十分积极的作用。

中小企业首先引起人们注意的即是许多中小企业有很强的创新意识。Acs 和 Audretsch (1990) 分析了 20 世纪 80 年代初期美国各个行业的技术创新情况，他们发现：在技术创新最多的行业中，中小企业在创新中比大企业更有竞争优势，而在技术创新较少的行业中，大企业有竞争优势。Acs 和 Audretsch (1990) 分析了美国 1982 年技术创新的情况，他发现在一些行业，大企业占有优势，但在技术进步较快的行业（如计算机、程控仪器制造业）中，中小企业有明显的优势。表 1-1 列示了 Acs 和 Audretsch 研究成果，从中可以得出在技术更新相对缓慢，如照相设备和办公设备，开发周期较长（如制药）的行业里，大企业有较强的竞争实力，而在技术进步较

中小企业融资

快,产品个性化程度较强的行业(如计算机、程控仪器、塑料制品)中,中小企业优势较为明显。

表 1-1 美国 15 个创新最多的行业与企业规模 (1982)

行业	中小企业创新数	大企业创新数	相差数
电子计算机	227	158	69
自动控制仪器	93	68	25
工程和科学仪器	83	43	40
电子元件	73	54	19
塑料制品	82	22	60
测电仪器	47	28	19
工业控制	46	15	31
外科和医药设备	36	30	6
通讯电视和无线电设备	72	83	- 11
外科医疗设备	13	54	- 41
特殊工业机械	21	43	- 22
半导体	29	91	- 62
制药	13	120	- 107
照相设备	9	79	- 70
办公设备	10	67	- 57

资料来源: Acs. Z. J. 和 Audretsch, D. B., 1990, Innovation and Small Firms, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England.

Hannah 和 Kany (1977) 在研究英国的产业集中度时发现: 英国的大企业主要是依靠兼并和收购创新产品或工艺已经成熟的中小企业扩大其市场规模。大企业并非依靠自身开发的新技术和新工艺扩大市场规模。Hannah 和 Kany 认为, 英国在 1957 年 ~ 1973 年间的企业集中度的增长, 几乎全部来自现有企业的合并, 而并非来自企业内部的增长。此项研究从一侧面说明大企业更多地依靠兼并扩大市场份额, 其在产品和技术方面创新主要依靠兼并和购买获得。