

管 理 科 学 文 库

GUANLI KEXUE WENKU

主编/ 成思危

**中小企业
融资创新
与**

信用担保

陈晓红等 / 编著

 中国人民大学出版社

管 理 科 学 文 库

GUANLI KEXUE WENKU

主编/ 成思危

**中小企业
融资创新
与**

信用担保

陈晓红等/ 编著

 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中小企业融资创新与信用担保/陈晓红等编著.

北京: 中国人民大学出版社, 2003

(管理科学文库)

ISBN 7-300-04575-8/F·1402

I. 中…

II. 陈…

III. ①中小企业-融资②中小企业-信用-担保

IV. F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 015145 号

管理科学文库

主编 成思危

中小企业融资创新与信用担保

陈晓红等 编著

出版发行: 中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部: 62515351 门市部: 62514148

总编室: 62511242 出版部: 62511239

本社网址: www.crup.com.cn

人大教研网: www.ttrnet.com

经 销: 新华书店

印 刷: 涿州星河印刷厂

开本: 787×965 毫米 1/16 印张: 17.25 插页 3

2003 年 4 月第 1 版 2003 年 4 月第 1 次印刷

字数: 304 000

定价: 35.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

《管理科学文库》编委会名单

主 编 成思危 全国人民代表大会常务委员会副委员长，国家自然科学基金委员会管理科学部主任

副主编 陈佳贵 中国社会科学院副院长，研究员，博士生导师

汪寿阳 中国科学院管理、决策与信息系统开放研究实验室主任，教授，博士生导师

赵纯均 清华大学经济管理学院院长，教授，博士生导师

涂二明 中国人民大学工商管理学院院长，教授，博士生导师

王 霖 中国人民大学出版社社长，教授，博士生导师

编 委 (以姓氏笔画为序)

乌家培 中国信息协会副会长，研究员，博士生导师

王方华 上海交通大学管理学院副院长，教授，博士生导师

王其文 北京大学光华管理学院副院长，教授，博士生导师

王重鸣 浙江大学管理学院常务副院长，教授，博士生导师

冯正权 上海财经大学教授

甘碧群 武汉大学商学院教授，博士生导师

齐二石 天津大学管理学院院长，教授，博士生导师

吴世农 厦门大学管理学院常务副院长，教授，博士生导师

李一军 哈尔滨工业大学管理学院院长，教授，博士生导师

李京文 中国社会科学院学术委员会委员，研究员，博士生导师，俄罗斯科学院外籍院士

- 李维安 南开大学国际商学院院长，教授，博士生导师
- 李善同 国务院发展研究中心发展战略和区域经济研究部部长，研究员
- 杨澍礼 大连理工大学管理学院教授，博士生导师
- 陈 收 湖南大学工商管理学院院长，教授，博士生导师
- 陈荣秋 华中科技大学管理学院院长，教授，博士生导师
- 周叔莲 中国工业经济联合会副会长，中国社会科学院学术委员会委员，研究员，博士生导师
- 周绍朋 国家行政学院经济学部主任，教授，博士生导师
- 郑祖康 复旦大学管理学院院长，教授，博士生导师
- 郑海航 首都经济贸易大学副校长，教授，博士生导师
- 赵曙明 南京大学国际商学院院长，教授，博士生导师
- 席西民 西安交通大学副校长，教授，博士生导师
- 顾宝炎 上海理工大学沪江商学院教授，博士生导师
- 高 闯 辽宁大学工商管理学院院长，教授，博士生导师
- 韩伯棠 北京理工大学管理学院副院长，教授，博士生导师
- 潘承烈 中国企业联合会副理事长，教授

Abstract

This book ascends the development of the categories of the financing of SMEs and the financing theories. After analyzing the experience of the financing of SMEs, the book expatiates that the innovation of the financing of SMEs and the foundation of the credit guarantee system are necessary. Surrounding the issue of the financing of SMEs, which is the most important point on the study of SMEs, this book researches on the equity capital financing, the creditor's right as well as the endogenesis financing. The book contributes to the new financing channels of SMEs, the credit management of SMEs, the credit rating and founding the credit guarantee system of SMEs. All these problems are critical and earthy in the fields of the economic theories.



• 总 序

管理是生产力中的软件,只有通过管理才能将劳动者、劳动资料和劳动对象这三个要素合理地组织起来,加速生产力的发展。管理科学是研究管理中客观规律的科学,在从传统的计划经济向社会主义市场经济转变的过程中,在国有企业转换经营机制和技术改造的进程中,它都起着重要的作用。我国许多有识之士在实践中已逐渐认识到,发展管理科学是振兴中华的重要途径。

我国是古代文明的发源地之一,在哲学、文学与科学技术等方面都有过辉煌的时期,对世界文明的发展也有一定的影响。但由于长期与外部世界联系不多,特别是清朝在建立全国政权之后,厉行闭关锁国政策,丧失了吸收西方文艺复兴时期以后迅速发展的科学技术与文化(包括管理理论与方法)的机遇。鸦片战争之后虽然有过向西方学习的机会,但由于长期的外侮内患,并没有对西方进行过全面、系统、深入的研究。特别是在管理科学方面,由于种种原因,长期受到忽视和轻视,直到20世纪80年代初才开始将学习西方管理科学和培养管理人员的任务提上日程。

国家自然科学基金委员会于1986年成立时设立了六个自然科学学部,同时还设立了管理科学组,负责对管理科学基金项目的评审和资助。1996年国家自然科学基金委员会决定将管理科学组升格为管理科学部,成为其第七个学部,并于1996年聘请我担任首届学部主任,并连任至今。五年多来,在国家自然科学基金委员会领导下和管理科学界广大专家学者的支持下,管理科学部在发展我国管理科学方面取得了较大的进展,例如构建了由重大、重点、一般和应急项目组成的资助项目体系,进一步规范了项目评审制度,建立了已完成项目的后评估制度,组织出版了《管理科学学报》等。更为可喜的是通过基金的资助培养了一批优秀的中青年管理科学家,他们将在我国管理科学的发展中发挥承前启后的重要作用。

为了反映我国管理科学的研究成就和水平,发现并支持更多管理科学界的新秀,中国人民大学出版社建议组织编著出版一套《管理科学文库》,并聘请我担任主编。我在1999年11月1日召开的第一次编委会会议上提出,《管理科学文库》应当包括我国在管理思想、管理组织、管理方法和管理手段等方面的高水平研究成果。我认为,在管理思想上,应当按照“古为今用,洋为中用,取长补短,殊途同归”的原则,总结提炼出符合我国历史传统、文化背景和社会制度的管理理念和管理理论;在管理组织上,应当在吸收国外企业重建、核心能力等经验的基础上,构建符合我国现阶段生产力发展水平,并能适应知识经济全球化趋势的组织形式和运营机制;在管理方法上,应当深入研究国外各种先进方法,并认真开展案例研究,总结我国一些企业的经验教训,在理论与实践的结合中,逐步创造出适合国家、本行业和本企业具体情况的方法;在管理手段上,要积极推广应用信息技术,重视物资、能源、资金、人力、信息等各种资源的合理配置,以达到整体优化的效果。

我在第一次编委会上还提出《管理科学文库》应当成为我国管理科学的一流著作,要定好位、选好题、找好作者;要尽力保证这套文库具有前沿性、创新性、科学性和权威性;在内容上应以工商管理为主,兼顾其他管理领域;要求尽量做到“面向企业,贴近市场,突出新意,保证质量”。

我们应当清醒地看到,为了使我国管理科学的总体水平接近和赶上国际先进水平,还需要做长期而艰苦的努力。我希望这套文库能不断坚持出版下去,作者队伍也可逐步扩大到境外的华人学者。也希望广大读者对我国首次出版的这套《管理科学文库》能给予热情的支持和严格的要求。让我们全体炎黄子孙共同努力,为实现我国管理科学提高水平、走向世界的目标而奋斗!

戚思危

2001年6月30日



· 前 言

融资难、寻保难是制约中小企业发展的一个重要因素。我国的经济的发展要求对中小企业金融给予足够的重视。国际经验表明,中小企业在世界各国经济发展中占有十分重要的地位,其在扩大就业、活跃市场、收入分配、社会稳定和国民经济结构布局等方面起着难以替代的作用。正因为这样,世界上经济发展较为成功的国家无不对中小企业发展给予高度重视,这些国家都有较为完善的中小企业金融服务体系。研究我国中小企业的融资和信用担保问题对于促进我国经济与社会发展具有极为重要的意义。

我国经济体制改革的不断深化与加入 WTO,在给中小企业提供了新的发展机遇的同时,也要求它们尽快形成适应市场经济运作的金融方式。从传统融资方式来看,商业银行贷款长期以来对国有大型企业“情有独钟”,推出二板市场的时机仍未成熟,这样中小企业如何在解决融资问题上寻求新途径,找到新办法,都需要我们做出理智的分析与判断,结合国外经验,找出适合中国国情的实际措施。

信用担保体系是世界各国政府扶持中小企业的通行做法,是市场机制与宏观调控有机结合的典范,是变行政手段为政策引导的有效方式,是化解金融风险、改善融资环境的重要手段,也是WTO条件下保护弱势群体的重要措施。在我国目前信用体系建设还比较落后的时期,如何做好中小企业信用管理、信用评级都是刻不容缓、亟待解决的现实问题。

基于对中小企业发展的重要性和紧迫性的认识,近年来在国内出现了研究中小企业的热潮,出版了一些有关中小企业的书籍和刊物,这无疑使政府有关部门加大了对中小企业的重视程度,出台了一系列鼓励、支持中小企业发展的政策措施,从而在一定程度上促进了我国中小企业的发展。但是,研究中小企业融资的专著不多,围绕中小企业融资创新与信用担保问题开展研究的著作则更少。作者近十年来一直关注国内外中小企业融资研究与实践的进展状况,先后考察了日本、德国、美国以及中国台湾地区中小企业的发展情况,并致力于中小企业融资理论和对策问题的研究,先后主持了省部级多项相关课题的研究工作,以及十几家企业的管理咨询课题,取得了较为丰富的理论成果和实践积累。本书就是我继前一部专著《中小企业融资》的后续研究,希望它能够给国内相关研究工作起到抛砖引玉的作用。

作为研究成果的总结,本书主要从我国中小企业融资的现状与融资创新,中小企业的信用管理与信用评级,建立中小企业信用担保体系等方面,对中小企业融资这一当前经济理论界的前沿而现实的课题进行了较为深入系统的研究。

在写作过程中,作者借鉴、吸收了国内外许多专家、学者的研究成果,因篇幅所限,书后所列参考文献只是一部分,在此表示歉意和感谢。

特别感谢全国人民代表大会常务委员会副委员长成思危先生选择这本《中小企业融资创新与信用担保》作为他主编的《管理科学文库》丛书之一。感谢中国人民大学出版社策划编辑安卫博士为本书的出版所付出的辛勤劳动。

在整个写作过程当中,我负责全书的策划、设计与统稿,并撰写第一章、第二章、第三章、第十章、第十一章。其余各章分工如下,岳意定:第六章、第十二章、第十三章;王宗润:第七章、第八章、第九章;刘剑:第四章、第五章。硕士生翟晨曦、谢丽辉负责收集与整理有关资料,在此表示感谢。

囿于我们的能力,书中的不足之处恳请各位专家、读者批评指正。

陈晓红

2002年7月29日

于中南大学



目 录

第一章	企业融资理论	1
	第一节 企业资本结构与融资决策	1
	第二节 现代资本结构理论	7
	第三节 中小企业融资效率的模糊综合评价	16
	第四节 股权融资与债权融资的比较	23
	第五节 我国中小企业融资现状分析	30
第二章	内源融资	33
	第一节 内源融资概述	33
	第二节 留存收益融资	35
	第三节 留存收益融资评价	37
第三章	股权融资	39
	第一节 股权融资概述	39
	第二节 股权融资评价	43

	第三节 我国股权融资现状分析	49
第四章	债权融资	53
	第一节 债权融资的概念	53
	第二节 债权融资的类型	55
第五章	商品与贸易融资	67
	第一节 商品与贸易融资的概念	67
	第二节 商品与贸易融资的特点与功能	70
	第三节 商品与贸易融资方法研究	72
	第四节 国际商品与贸易融资的成本分析	81
第六章	选择权融资	85
	第一节 可转换证券融资	85
	第二节 可交换证券融资	95
	第三节 认股权证融资	97
	第四节 优先认股权融资	101
第七章	中小企业直接融资的新方式：风险投资	103
	第一节 风险投资的兴起与发展	103
	第二节 风险投资的本质特征	106
	第三节 风险投资的组织形式	109
	第四节 风险投资的运作流程	115
	第五节 风险投资与其他融资方式的比较	118
	第六节 风险投资在国内的发展	125
	第七节 中小民营企业如何介入风险投资	130
第八章	并购	136
	第一节 并购概述	136
	第二节 中小企业并购的动机	137
	第三节 并购的分类	140
	第四节 目标企业的选择及价值评估	145

第五节	并购后的整合运营	151
第六节	并购融资对中小企业的适应性	152
第九章	资产证券化	154
第一节	资产证券化融资模式的起源和发展	154
第二节	资产证券化融资模式的具体操作	155
第三节	资产证券化的融资特点及与其他融资方式的比较	159
第四节	资产证券化在我国的发展	161
第五节	中小企业在资产证券化融资过程中需要注意的两个 问题	168
第十章	中小企业信用担保	171
第一节	信用担保制度的国际比较	171
第二节	中小企业信用担保机构的运行机制	174
第三节	信用担保中风险的防范	185
第四节	构建适合我国国情的中小企业信用担保体系	193
第五节	信用担保案例：深圳市银行与信用担保机构 合作模式分析	198
第十一章	建立中小企业债券的信用评级制度	205
第一节	企业债券信用等级的产生与发展	205
第二节	企业债券信用评级概述	207
第三节	企业债券信用评级指标设计	210
第四节	企业债券信用评级方法与分析框架	213
第十二章	中小企业信用评级	217
第一节	国外中小企业信用评级经验与借鉴	218
第二节	中小企业信用评级管理模式选择	223
第三节	中小企业信用评级方法与分析框架	229
第四节	中小企业信用评级程序	236
第十三章	中小企业信用管理	238

第一节	企业信用管理方法概述	239
第二节	企业信用政策分析	242
第三节	企业授信管理	247
第四节	企业受信管理	251
第五节	完善中小企业信用管理的对策与建议	253
参考文献		255
英文目录		259



第一章 企业融资理论

第一节 企业资本结构与融资决策

一、企业的融资结构和资本结构

企业从不同来源渠道获取的资金在融资成本、融资风险、净收益、税收方面各不相同，股东和债权人在企业治理结构中的作用也有很大的不同，对企业行为形成不同的约束。因此企业面临投资机会时，能否根据自己的目标函数和成本效益原则，选择最佳的融资结构和资本结构，使企业市场价值最大，成为衡量企业融资行为是否合理的一个重要标志。

融资结构指企业通过不同渠道筹措的资金的有机结合以及各种资金所占比例，具体指企业所有的资金来源项目之间的比例关系，即自有资金（权益资本）及借入资金（负债）的构成态势。它是资产负债表的右边的基本结构，主要包括短期负债、长期负债和所有者权益等项目之间的比例关系。企业的融资结构揭示了企业资产的产权归属和债务保证程度，反映了企业融资风险的大

小,即流动性大的负债所占比重越大,其偿债风险越大,反之则偿债风险越小。企业融资是一个动态的过程,而融资结构是企业融资行为的结果;不同的行为形成不同的融资结构。企业融资行为合理与否通过融资结构反映出来。

资本结构是指企业取得的长期资金的各项来源的组合及其相互关系,具体表现为所有者权益和长期负债的组合和相互关系。资本结构与融资结构虽然有许多共同点,但却是两个不同的财务金融范畴,它们的研究内容和目的是各有侧重的。

融资结构是指企业资产负债表右边项目的结构,即公司的融资形式,研究的目的在于如何使企业合理、有效地举借债务资金,以发挥财务杠杆作用。而资本结构是指长期资金项目之间的比例,主要包括长期负债、优先股和普通股的权益。因此从内容上看,企业的资本结构只是融资结构的一部分,侧重于通过股权资本与长期借入资金之间的比例来反映企业资本化的情况。就一个持续经营的企业而言,其资本结构又被看做是企业恒久性资金来源的构成。从分析企业资金偿付能力及企业财务风险程度来看,研究资本结构更显得重要。因此在现代企业融资活动中,为实现企业市场价值最大化,一般将资本结构作为研究重点,探讨资本结构变动对企业价值及总资本成本率的影响,相应形成了不同的资本结构理论。融资结构和资本结构结合运用,有助于识别举债来源的变化、综合分析企业的财务状况,为科学地进行融资决策提供依据。

二、企业的目标

(一) 企业利润最大化的观点

最初的企业目标是企业利润最大化,即以利润总额的大小来确定企业距离目标的远近。西方古典经济学都是以利润最大化来分析和评价企业行为和业绩的。

从传统观点来看,企业是一种经济单位,衡量其工作效率的指标是利润。这是因为:利润是企业生存和发展的必要条件;取得了资本就等于取得了各种经济资源的支配权,利润最大化有利于资源的合理配置;企业通过追求利润最大化的目标,可以使整个社会财富实现最大化。

随着公司制企业的产生,所有权与控制权分离,继续以利润最大化作为企业的目标是不恰当的。单纯强调利润最大化作为企业目标,还带来许多问题;企业在追求利润最大化的过程中,往往造成获利行为短期化,忽视企业(股东与债权人)为此承担的风险,也忽视了股东利益。此外,由于所有权与控制权相分离,管理者关心的往往是自身利益最大化,不可能真正按照利润最大化原则从事生产

经营。因此,以企业利润最大化作为企业目标的观点逐渐被股东财富最大化的观点所取代。

(二) 股东财富最大化

股东财富最大化,即企业市场价值最大化,是现代西方的企业理论和财务金融学界公认的企业目标,具体是指企业的合理经营,采用最优的财务金融决策,在考虑资金时间价值和风险的情况下,使企业总价值达到最大,进而实现股东财富最大化。^①

契约理论认为,企业是一组契约关系的集合,实际的和内含的合同使企业组织中的各种成员(雇员、经理、所有者、贷款者)的作用具体化,并且规定了他们的权利、义务和在不同条件下的报酬。大多数成员要求有限的风险和固定的报酬,企业所有者则承担剩余风险。虽然契约减少了企业内部利益的冲突,但不能完全杜绝组织内因所有权与控制权分离而产生的潜在的冲突。这一方面要求企业目标与股东利益一致;另一方面要兼顾与公司有利害关系的各种集团。以企业市场价值最大化为企业目标则能满足这一要求。

1. 企业市场价值最大化的目标与贷款者的利益相一致。企业的债权人(包括商业信用提供者、债券持有人、商业银行和其他金融机构)有权得到固定收益,在企业破产清算时有权优先分得公司财产,而企业的所有者即股东只有剩余财产权。如果企业的目标是通过市场价值最大化使享受剩余财产的股东的财富最大化,那么信贷资金供应者的利益也能得到满足。

2. 企业市场价值最大化的目标兼顾了雇员的利益。雇员的目标是获得货币的或非货币的最大收益。如果股东财富能达到最大,雇员将有可能取得更多的收益。

3. 有利于实现社会财富的最大化。社会财富最大化的实现条件是社会资源的合理配置,即把资源配置到生产效率最高的经济单位,其衡量标准是经济单位的财富最大化。将资源配置到为社会创造最大财富的投资项目上有助于社会利益的实现。因此企业市场价值最大化能使社会财富最大化。

4. 一定程度上兼顾经营者的利益有助于约束经营者的行为。现代企业的所有权和控制权是高度分离的。集体管理和组织企业的是职业经理(经营者),而经营者有追求自身效用最大化的倾向,股东可以通过设计对管理者的适当激励和约束手段从而控制其行为,以防止经营者与股东的利益相悖。

^① 参见陈晓红、郭声琨主编:《中小企业融资》,18页,北京,经济科学出版社,2000。