

◆ 罗正英 著 ◆

中小企业 融资问题研究

ZHONGXIAO QIYE

RONGZI WENTI YANJIU



经济科学出版社

国家自然科学基金资助项目成果

中小企业融资问题研究

罗正英 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中小企业融资问题研究/罗正英著. —北京: 经济科学出版社, 2004. 11

ISBN 7-5058-4439-3

I. 中… II. 罗… 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 (2004) 第 101122 号

内 容 提 要

本书以我国中小企业融资活动为特定考察对象，其主要任务是在全面描述中小企业在我国经济改革和经济建设中地位与作用的基础上，通过对信贷市场“信贷配给”均衡结构内在机制的分析，深入揭示我国中小企业融资困境及其产生的根源，以探索从根本上改变中小企业融资地位的理论基础与实现途径为目标，并从这种分析中引出相关的政策结论。全书在透彻解析“信贷配给”均衡必然性的基础上，综合并独创性地提出了一个以可持续成长型中小企业为基础，以金融管制放松为前提，以企业专业化共生机制创新以及社会信用体制再造为手段的中小企业融资战略框架。本书系统分析了中小企业融资结构调整、融资方式创新、融资渠道拓宽，以及国家中小企业规制政策重建等基本战略措施。适合于大专院校师生、科研机构人员、企业管理人员以及政府部门工作人员作为研究参考用书。

导论：中小企业融资的战略基础

中小企业在世界各国经济发展与经济增长中发挥着不可替代的作用，几乎是一个毋庸置疑的事实。但是，一个有趣的现象是，在经济理论界人们曾经为中小企业存在的必要性和可能性而争论不休。同时，在金融活动中，中小企业总是被置于一个十分不利的地位而备受“歧视”。实际上，即使在那些被认为具有灵活市场机制和完善市场体制的发达国家，中小企业的融资活动也在很大程度上依赖于政府的扶助。目前，这种扶助已经从一个国家内部向国际合作的更大范围扩展或延伸。于是，人们不得不思考这样的问题，即一个对社会经济发展产生显著贡献份额的经济体类型，为什么在社会经济资源配置的总体格局中反而处于不利的地位。对于这一问题的分析，恐怕已经不能简单地归结为“资源稀缺”的矛盾，而应当从更深的层次加以考察。而当我们深入考察上述现象背后所隐含的问题时，首先面临的问题便是：在市场经济条件下，中小企业会长期存在吗？中小企业在资源分配中的不利地位的根源仅仅是由于其“规模”是“中小”的吗？换言之，如果中小企业是与市场经济相伴而产生的，那么，经济发展与经济增长需要什么样的中小企业？

亚当·斯密作为英国古典经济学的创始人，以其劳动分工和专业化理论为基础，认为分工与专业化产生规模经济，规模经济带来分工与专业化程度的进一步提高，二者互动。而且，规模经

济与分工最终只是受市场规模约束。该定理隐含的结论是：只要市场规模可以无限扩大，必然带来企业规模的无限扩大。或者说，企业规模越来越大，将越有利于提高劳动生产率。由此得出的结论显然是随着劳动生产率的提高，中小企业将趋于消失。马克思从机器大工业取代小手工业的产业革命经验出发，同样得出结论：大企业取代中小企业是历史发展的必然。按照马克思的分析，在市场经济条件下，竞争与垄断机制的作用必然催生股份制经济的发展。而在股份制经济条件下，企业的规模也将是逐步扩大的。由此可见，按照亚当·斯密以及马克思的分析，中小企业的生存空间是极其有限的，中小企业只是在市场发育的初期得以生存，而随着市场规模的扩大和企业竞争的不断加剧，中小企业将退出历史舞台。但是，事实上，在市场经济发展的历史过程中，中小企业一直是与大企业共生共存的。

而第一次系统说明中小企业与大企业共生的则是马歇尔。马歇尔在《经济学原理》第一版中是赞成斯密定理的。但由于他注意到规模经济与竞争的矛盾，即所谓的“马歇尔冲突”问题，所以，在《经济学原理》第二版中他借鉴达尔文的进化论，认为企业如同植物一样，不可能摆脱“年龄”的制约，发展到一定阶段就会走向衰亡。任何新的企业都将不可避免地重复这一过程。因此，马歇尔认为，生成——发展——衰亡是企业生命周期的一般模式。按照这一生命周期假说，垄断不可能无限制扩大，规模经济与竞争存在一种均衡。均衡的结果则是大企业衰退并为中小企业取而代之，这是一种经济“自然法则”。同时，马歇尔还进一步分析了中小企业取代大企业的原因：中小企业所具有的特有优势。这些优势主要包括：中小企业管理费用低，决策灵活，信息需求量小，信息成本低等。马歇尔的经济进化论分析方法，为我们把握中小企业的存在与发展提供了有价值的启示。我们认为，在社会经济发展的进程中，中小企业的存在是有其客观经济依据

的。这里所说的经济依据主要包括以下几个方面。

一、规模经济与中小企业的存在并不矛盾

罗宾逊在其《竞争的产业结构》一书中曾运用规模经济理论阐明了中小企业共生的原因。按照罗宾逊的分析，企业的规模经济报酬递增是有限度的，超过这个限度转入边际报酬递减。因为规模大到一定程度，分工细化过度，会遇到技术非无限可细分的障碍。所以分工细化到一定程度反而会导致劳动的复杂程度提高，成本增加的效率损失。同时，规模过大，决策复杂程序延长，机会成本增加。所以，企业的最佳规模并不一定是最大规模。中小企业的规模往往是最佳规模，具有最佳竞争力。英国经济学家约翰·穆勒在他的经济进化理论中，阐述了同样的观点。所不同的是，马歇尔的进化论是强调企业的“生命周期”，而穆勒强调的则是“物竞天择，适者生存”的自然法则原理。他认为：大规模经营所具有的优势并不是在任何条件下都能超过中小企业的优势。中小企业的优势是：敬业精神、对微小损失的关注等，而最大优势就是适应性强。因此，无论何时何地，在同一经济活动领域，如果既有大企业又有中小企业，适应这种环境的企业将能使价格最低。这一分析在英国经济学家舒马赫 1973 年出版《小的就是美好的》一书中得到了印证。舒马赫研究了大规模生产方式的弊端：资源浪费，官僚主义滋生，组织僵化以及不讲人性，无法调动人的积极性，从而不能解决发展等诸多“大企业病”。而日本的末松玄六教授则借鉴“最佳规模”假说，提出“最适规模”概念，用以解释中小企业存在的理由。他首先区分了两种“最适规模”：一是指以最大收益额表示的最适规模，用利润的绝对数衡量；二是指综合衡量平均成本、销售利润、总资本附加值等因素所形成的综合效率最大化的最适规模。这两种最适规模并不是一定重合的，但只有最适规模才是企业竞争优势的

体现。企业的最适规模与行业有关。所以，有些行业更适合于中小企业存在。对此，美国芝加哥学派的代表人物之一乔治·施蒂格勒进一步分析指出：在市场竞争中能够生存下来的企业规模，就是有效率的；而在行业中某一规模的企业数量或产出量增加最快，该规模就是最佳规模。这说明企业的最佳规模是一个区间而不是一个点，即许多中小企业可以同时达到最佳规模。

二、交易费用的存在决定了企业组织是存在边界的

科斯作为新制度学派的代表人物，用交易费用理论证明中小企业：企业的边界取决于企业与市场的均衡，即企业内部边际组织费用与市场边际交易费用相等的点。也就是说，企业的最佳规模是企业边际组织费用与市场边际交易费用总和为最小的那一点。但企业规模增大，虽然使市场交易费用降低，但组织费用却上升。因此，要使二者之和最小，企业规模就不一定很大。按照信息经济学原理，企业成本可以被区分为“生产成本”与“交易成本”两个方面。当企业规模在一定的区间扩大时，其生产成本具有不断降低的趋势；而在此条件下，交易成本仍然是稳定的，这是导致规模报酬递增的经济根源。但是，当企业生产规模扩大到其边界水平时，内部交易成本将开始上升，并超过生产成本下降的幅度，这时降低内部交易费用就成为效率的关键。如果不能有效地降低企业内部的交易成本，将出现规模报酬递减的困境。而要降低企业的内部交易成本，防止边际报酬递减现象的出现，通常存在两条途径：一是通过企业内部制度的创新，降低内部交易成本；二是将一部分生产环节分离出去，交给外部市场交易。这时，企业的规模不是扩大而是缩小。

三、不完全市场导致中小企业的不断产生

1933年，张伯伦等人的不完全竞争理论对中小企业存在提

供了一个新的视角。张伯伦认为，产品的差别性是导致中小企业与大企业共存的基本依据。因为企业参与市场竞争的因素很多，诸如产品的种类、数量、质量、销售的时间和技巧、地理条件等，而中小企业具有自身的优势，中小企业的产品的差别性也是一种垄断因素。产品的差别性是市场不完全的重要表现形式之一。而且，在不完全市场条件下，在单个企业与市场这两种制度之间，还存在第三种基本组织形式，即“组织间协调”或“中间性体制”。这种中间性体制是企业组织通过建立战略联盟等形式而形成的集群，以获得外部经济的好处。但这种企业集群而形成的“市场”已经不是原来意义上的市场，而是不完全竞争市场。这就是说，虽然单个中小企业难以与大企业竞争，但可以通过建立中间性体制获得外部经济效益，获得集体竞争力。这种理论在战后得到了证明。战后西方发达国家的众多大企业发现与中小企业的合作可以获得大量的收益。如可以充分利用中小企业的“精、专、特”的优势，获取廉价的优质零部件；通过工艺分包的方式，获取与中小企业的合作收益等。这就不难理解当代市场经济条件下，大企业与中小企业的关系已经悄然发生了变化：由传统的直接竞争转变为迂回竞争、合作竞争，或者说，从竞争转向竞合。

四、产业分工是促使中小企业产生的重要原因之一

1965年，美国经济学家施泰莱和莫斯对美国的产业组织进行了实证分析。分析显示：生产成本、规模经济、市场特性以及地缘因素，决定了不同的行业适合于不同的企业规模。他们分析的结果证明有8个行业适合于中小企业的“中小产业”：第一，原料来源分散的行业，由于这类行业规模经济收益不足以补偿分散运输成本，所以，中小企业可以就地生产。第二，生产地区性产品，如果集中生产地区性产品，将带来较大的外部运输成本。

而分散生产将导致企业规模变小。第三，服务行业，服务业厂商规模较小，是满足需求多样性的客观要求。第四，可以分割生产过程的行业。大多数制造业生产过程是能够被分解为多个独立的生产过程的，生产过程的分解导致生产成本的降低。第五，手工制造业，通常手工劳动为主的产业总是存在大量中小企业的。第六，简单装配业。第七，特殊产业，如服装鞋帽的生产厂商通常规模较小。第八，满足小规模市场需求的行业。而日本经济学家太田一郎则进一步把产业区分为两类：集中型部门与分散型部门。集中型部门的特点是需要大型设备、巨额投资、标准化程度高、品种少，适合于大企业。分散型部门的特点相反，适合于中小企业。由此可见，中小企业的存在与发展同产业特点有着直接的关联，从而与生产技术和产品的特点直接相关。而且存在规模型产业和分散生产型产业的技术经济特征差异。

总之，中小企业的存在是社会生产力结构决定的。中小企业是推动社会生产力进步的主要动力之一。而且，当代技术进步和技术创新的方向是由资本密集转向技术知识密集，规模经济的基础在一定程度上被动摇；同时，社会生产力的进步带来人们收入水平的提高，市场需求随之向多样化方向发展。加上国家产业政策的倾斜作用，中小企业不仅可以进入更多的行业，而且成为世界各国经济增长的主要推动者之一。因此，我们看到，在未来学家托夫勒《第三次浪潮》（1983年）一书中，中小企业不仅不会消失，相反，由于新的信息科技革命不再具有传统工业革命大量使用非再生性资源、大规模集体生产和集中销售系统、强调的是标准化、专业化、同步化、集中化、集权化的特点，而转向信息化、企业分散化和小型化。从而，中小企业的培育成为一国经济发展的战略基础之一。

但是，中小企业的存在与中小企业的发展是两个不同层次的问题。企业总是经历着由小到大和由弱到强的发展变化过程。而

能够作为社会经济增长动力的中小企业应当是那些具有持续成长能力的中小企业。

现代制度经济学通过引入交易费用概念证明，一方面企业发展与企业规模缺乏相关性；另一方面，分工的不断发展将导致企业规模的收缩。这成为小规模企业在市场经济的任何时期都将存在的基本理由（Coase, 1937）。间接定价理论则进一步说明，当劳动的交易成本系数小于中间产品交易费用系数时，企业就会从分工中产生（杨小凯、黄有光，1999年）。这意味着只要存在劳动分工，中小企业就是经济资源配置的基本组织形式之一，从而也是社会经济制度结构优化的必要条件。但是，各种建立在交易费用假说基础上的企业理论，并没有涉及中小企业自身的演变，特别是没有涉及中小企业由小到大、由弱到强的成长路径及其约束机制。而实现中小企业的可持续成长则是企业家的共同追求。这是因为：

首先，可持续成长是中小企业在市场竞争中持续释放并不断增大其经济功能的客观要求。中小企业作为市场经济活动的一个活跃的微观经济主体群，在社会财富的创造、积累和增值活动中发挥着不可替代的作用。而企业经济功能的释放与增大是受其资产质量制约的。在企业资产规模给定的条件下，资产结构的优化程度就成为企业素质的决定性因素，从而也是决定其经济能量的大小及其释放程度的关键因素。但一方面，中小企业不仅资产规模有限，更重要的是，其资产结构以及由此决定的资产质量缺乏竞争力。不仅金融资产结构扭曲、供给不足，而且知识资本等无形资产严重匮乏。另一方面，中小企业面临的是一个充满竞争和变数的市场环境。价格竞争、新企业进入、组织内部变动、通货紧缩以及消费者偏好转变等，都在一定程度上对中小企业的生存与发展构成威胁。这就要求中小企业必须按照经营环境的变化，通过不断创新来优化企业的资产结构，以便在激烈

的市场竞争中不断释放并增大企业的经济功能。因此，打造可持续成长型企业，保障中小企业成长的永续性，就成为企业家的共同追求。

其次，保障中小企业的稳定成长和推动其跨越发展，是宏观经济稳定运行的微观基础。受不完全竞争理论的影响，自 20 世纪初，规模经济成为理论界关注的焦点。规模经济被认为是经济增长最具竞争力的动力机制斯蒂格里茨和韦斯（Stiglitz and Weiss，1981）。但国际经验证明，中小企业在促进就业、推动高新技术产业化以及开展国际经济合作等方面显示出独特的作用。例如，古德金（Gudgin，1979）、坎贝尔、罗布（Campbell、Rob，1991）等人的研究发现，就经济周期对就业的效应而言，小企业比大企业所受到的影响要小得多。而且，在小企业聚集地区，人们更倾向于建立自己的小企业而不是受雇于大企业，这意味着中小企业具有较强的反经济衰退能力。因此，中小企业在熨平经济周期和实现宏观经济稳定运行中具有不可替代的作用。换言之，保障中小企业的可持续成长不仅是企业自身发展的需要，同时也是实现宏观经济持续增长的需要。

最后，中小企业具有可持续成长空间广阔的自然优势。一般认为，相对于大型企业来说，中小企业存在着资产规模小、资产结构不完善的劣势。但这种现象同时意味着中小企业具有比大企业更大的成长空间和更快的成长速度。因为大型企业通常是进入那些资本投入量大、市场范围广的行业，主要从事定型化的批量生产，加上金字塔式的层级组织结构带来的复杂制衡关系，企业的业务调整和资产结构调整的难度也相应增大。因此，可持续性成长型大企业的一个重要特点在于，虽然大企业具有稳定均衡成长的有利条件，但每一成长周期时间跨度长，成长速度相对缓慢，难以实现成长过程的大幅度跨越。与之不同的是，中小企业通常进入那些市场半径小，资本投入量有限的行业，从事的业务

多为非定型化的小批量或个性化的生产。同时，研究表明，大企业在技术创新较少的行业中占据优势地位，而中小企业则在技术创新较快的行业中具有竞争优势（Acs and Audretsch, 1990年）。特别是由于中小企业投资的“沉没成本”有限，因而具有产业转移成本低的优势。这种生产与技术结构决定了中小企业具有成长周期变动频繁、成长速度相对较快的显著特点。因此，准确判断企业面临的成长类型及其特点，对于实现中小企业的可持续成长具有特殊重要的意义。

然而，可持续成长型企业包含着两个基本规定性，即企业经营能力的“成长性”及其“可持续性”。成长性反映的是企业经营能力或价值增值能力的提升；可持续性则意味着企业经营能力的提升不是短期的或偶然性的现象，而是一种“长期趋势”（Secular trend）。为了说明企业在这种长期趋势中的成长结构，我们有必要引入“企业代”（Enterprise era）的概念。英文中的era源于古拉丁语 aera，其本意除有“纪元”、“年代”等时间性概念外，还包含“时代”、“阶段”等非时间因素。在汉语中，“代”的本意为更迭、代替。所以，中国古代典籍有“凡以此易彼，以后续前，皆曰代”的说法。可见，“代”并不是单纯地反映事物所经历的日历时间，而是反映人和事物新旧更替的变化。由此可以给出定义：所谓企业代是指同一企业在其全部寿命周期内所经历的各个不同发展阶段前后更迭的现象。

企业是一个人造经济系统。作为经济系统，企业的经济寿命周期的长短并不取决于企业所有者个人的生命周期，而是取决于企业生产经营活动的能量。生产经营能量越大，其寿命周期越长；反之，则越短。而企业生产经营活动的能量又是由企业资产的规模及其结构（或资产质量）来体现的。企业所拥有或控制的有形资产和无形资产，是其向市场提供产品或服务、参与市场竞争的必要条件与一般基础。资产规模及其结构既是企业成长力变

动的结果，也是导致企业成长力变动的决定性因素。因此，企业“代”的划分并不是以企业寿命周期所经历的日历时间为标准，而是以企业资产规模及其结构或资产质量变动为基准的。企业资产规模及其结构的变动不仅存在于企业各个不同的发展阶段，而且企业各发展阶段的交互更迭时期也是企业资产质量迅速变动的时期。值得注意的是，企业各个不同发展阶段的交替更迭并不是在某一“时点”瞬间完成的，而是存在一个或长或短的过渡期。我们将企业在某一特定发展阶段内的资产变动称作“代内成长”，而将两个前后相邻的企业代过渡时期的资产变动称为“代际成长”。因此，企业的整个寿命周期曲线则包含着代内成长与代际成长两种不同的“成长类型”。这两种不同的成长类型既决定着企业的成长性，也决定着企业成长的可持续性。因而是可持续成长型企业基本的成长结构（见图1）。

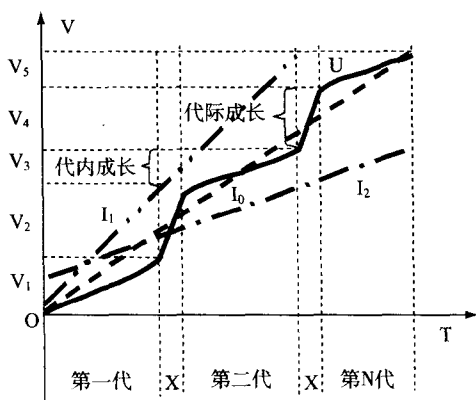


图1 可持续成长型企业寿命周期曲线

图1中V表示企业资产的规模及其结构的优化程度，即企业的成长力；T代表企业寿命周期，其中，X为两个相邻企业代

的过渡时期，即“代际”。由图1可见，企业的可持续成长曲线U是由代内成长与代际成长共同构成的。图中虚线描述的是由U曲线所形成的企业可持续成长的趋势线。不同企业代内成长与代际成长的差异，决定了各企业可持续成长趋势线的斜率差异。图1中显示的趋势线 I_0 、 I_1 和 I_2 的位置变动，表明不同企业在代内成长、代际成长或二者同时存在的差异。尽管从 I_0 、 I_1 和 I_2 趋势线的差异中难以判断企业寿命周期的长短，但代内成长与代际成长是决定企业可持续成长趋势线的两大基本变量，则是可以肯定的。由此我们的结论是：实现代内和代际两种不同类型的成长，是可持续成长型企业的一般约束条件，从而也是中小企业为实现其由小到大和由弱到强发展所必须具备的两种能力。因此，“企业代”概念的理论价值和实际意义不仅在于为判断企业的成长类型提供一个新的分析工具，更重要的是，保障企业的代内成长和代际成长，是实现企业可持续成长的两个不可分割的环节。

在市场经济体系逐步建立和完善的过程中，我国原有的中小企业经历了一次以产权制度创新为核心的代际演进。这种演进不仅为原有企业提供了新的代内成长环境，而且，催生了一大批新的中小企业。可以说，我国市场经济体系的发育过程，同时是中小企业的形成与发展过程。中小企业已经成为我国经济增长引擎的基本组成部分。因此，在保障中小企业代内稳定成长的基础上，积极推进其代际跨越，是打造可持续成长型中小企业群，完善市场经济体系，推动国民经济持续增长的战略基础。通过代际交替而周期性出现的代内成长构成企业寿命周期的主干。代内成长不仅决定着企业成长的阶段性“业绩”，而且也是企业代际成长的“平台”，是影响代际更替频度及其高度的关键因素。没有企业的代内成长，就不会形成企业的代际更迭。因此，要解构企业可持续成长路径，首先必须把握企业代内成长

的特征。

任何企业的成长都表现为企业资产的数量扩张与质量提升的统一。但是，同大企业相比较，一方面，中小企业不仅资产规模小，而且资产结构不完善，从而企业资产质量缺乏竞争力；另一方面，中小企业生产经营活动变动快，对市场的适应性反应能力强，因而企业的各个代内成长周期较短。这就决定了中小企业既可能因“战略保守”而丧失代内成长的机遇，也可能因“战略冒进”而伤害企业的成长力。前一种情况即战略保守状态的出现，意味着企业固守着传统的经营方式，缺乏现代经营理念和新型管理技术，资产虽然在数量上有所增加，但资产结构并没有发生质的变化，企业被长期滞留在某一阶段呈低层次水平式扩张，被拖入代内成长无效率的困境。而在后一种情况即战略冒进状态下，企业规模盲目扩张，频繁跨越固有的发展阶段，代内成长缺乏必要的稳定性，最终导致企业因过度膨胀而跌入成长的陷阱。由此可见，稳定有序的代内成长不仅关系到中小企业各个发展阶段的效率，更关系到企业成长的可持续性。因此，实现企业的代内成长是中小企业成长过程面临的基本课题之一。我们认为，中小企业要提高其代内成长的效率，实现企业的可持续成长，关键在于：

1. 构建以优化要素投入结构与跨期绩效为核心理念的代内成长观，是实现中小企业稳定成长的基本保障

利润最大化假设历来被认为是古典经济学厂商理论的基本原理之一。与此相对应，管理理论则是将剩余索取权解释为企业组织的本质特征（Alchian and Demsetz, 1972）。而无论是投资者（委托人）的利润最大化行为特征，还是管理者（代理人）对剩余索取权的占有，都是将企业作为“剩余”的索取对象。在这种以“索取”为核心的企业理念的支配下，企业的成长是通过其“产出”来体现的，即表现为委托人与代理人当期收益的增长。

与之不同的是，以“可持续成长”为基准的企业观则注重于企业资产质量的改善。企业并不是资产的庞大堆积体，而是一个具有对市场变动做出适应性反应能力的耗散结构。企业这种适应性反应能力则是由其资产质量或资产的“投入”结构特征决定的。按照市场竞争环境的变化调整要素的投入结构，是现代企业创新生产函数的基本路径，也是企业扩张其代内成长空间的决定性因素。但是，我们强调代内成长的稳定性，并不是局限于生产要素投入的当期或当“代”的产出绩效；相反，要素配置的“跨期绩效”是衡量企业代内成长投入结构调整有效性的重要指标。跨期绩效反映的是各代内要素配置对其后续“代”市场绩效所产生的效应，体现着不同企业代对资产质量的动态提升所形成的贡献份额。跨期绩效的代内成长观的客观基础在于企业各代不可分割的前后承传性。这种承传性表现为企业战略任务代内配置的差异。假定企业将同一产品研究开发、生产以及销售服务战略重点分配到各个不同的企业代的情形（见图2）。

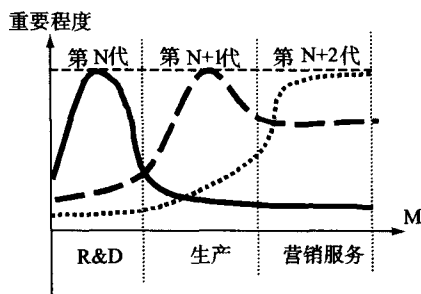


图2 企业代内成长的关系

图2中纵轴表示的是经营活动在企业发展中的重要程度，横轴M表示企业经营活动的内容。由图2可见，企业一项战略目