

民营企业融资体系

张玉明 著



Financial system of
private enterprises



山东大学出版社
Shandong University Press



民营企业融资体系

张玉明 著

山东大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

民营企业融资体系/张玉明著. —济南:山东大学出版社, 2003. 8

ISBN 7-5607-2672-0

I. 民...

II. 张...

III. 私营企业—融资—研究—中国

IV. F279.245

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 081608 号

山东大学出版社出版发行

(山东省济南市山大南路 27 号 邮政编码:250100)

山东省新华书店经销

莱芜市圣龙印务书刊有限责任公司印刷

787×980 毫米 1/16 20.5 印张 280 千字

2003 年 8 月第 1 版 2003 年 8 月第 1 次印刷

印数:1—3000 册

定价:32.60 元

版权所有,盗印必究

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社营销部负责调换



张玉明，1962年7月生。毕业于复旦大学经济学系，获经济学硕士、博士学位。在攻读博士学位期间，师从著名经济学家蒋学模教授，主要研究方向为国际金融、宏观经济政策、国有企业改革；2000年7月至2002年6月，为复旦大学应用经济学博士后流动站博士后，联系导师为苏东水教授，研究方向为产业经济、中小企业发展、公司金融、证券投资。具有长期的企业管理工作经验，特别是在国内某大证券公司从事投资银行业务期间，主持或参与多家企业改制、首次公开发行股票和增发新股。现在山东大学管理学院任教，任山东大学证券投资研究所所长。专著《信息非均衡与银行不良资产》和《资本结构优化与高新技术企业融资》均由上海三联书店出版。近年来，在全国核心期刊发表论文近四十篇。

前 言

改革开放以来，中国民营企业迅速发展，是国民经济中最具活力的增长点，已经成为社会主义市场经济的重要组成部分，对国民经济发展的贡献也逐年提高，在经济发展、技术进步、扩大就业、财政税收、国际贸易、出口创汇等方面发挥着越来越重要的作用。但是，同国际上其他国家的中小企业一样，中国的民营企业的发展也面临着严重的融资困境。

融资困难是我国民营企业发展中的重大难题，已成为制约民营企业发展的重要瓶颈。虽然，在民营企业中，大企业的融资环境相对好一些，但对于众多的中小民营企业来讲，则存在着重重壁垒和非常严重的融资缺口。目前，民营企业融资困境已逐渐得到各级政府、科研机构的高度重视，并着手探讨了一些化解民营企业融资困难的思路和方法。但大多只是对其某些表象因素进行的分析，所采取的措施也是外生的，是依靠外部的推动力量，是从外部来解决民营企业的融资问题。

本书在对民营企业存在的融资缺口，包括资本融资缺口和债务融资缺口的现实状况及其成长规律和融资特征进行全面分析的基础上，认为中小企业严重的信息非均衡所导致的银行信贷配给、风险等级不一致所要求的多样化的风险分担机制和融资策略、契约的不

完善所导致的信用风险是产生融资缺口的根本原因。解决这一问题必须从企业自身和创造良好的外部融资环境入手,有效消除民营企业的信息非均衡,建立科学风险分担机制和社会支持体系,关键是构建民营企业融资体系。

民营企业融资体系主要包括:首先,从企业自身来讲,要充分利用内部融资策略,特别是在企业的成长初期阶段,这是由内部融资的自主性、低成本性和低风险性决定的。其次,要建立间接融资体系和直接融资体系。间接融资体系主要是加快银行的商业化改革,构建多层次的银行体系,大力发展民营金融机构;直接融资体系包括民营企业在二板、主板市场发行股票上市融资和企业债务融资策略等。再次,要完善其他融资方式和大力发展风险投资市场,其他融资方式包括租赁、票据、股利、典当、兼并等。最后,要建立社会支持体系,主要包括有关政策、税收、法律等方面的支持,建立高效率的金融市场和大力发展中小金融机构等。

在本书的写作中得到了墨文川教授、王福泰教授、邢乐成研究员的指导,山东大学管理学院刘冰博士、王宗星、杨毅、张娜、吴有红、王胡峰同学也做了大量的工作,在此一并表示感谢!由于自己能力有限,书中难免有粗疏、不妥甚至错误之处,敬请诸位前辈、同仁不吝赐教。

山东大学管理学院 张玉明博士

2003年7月16日

目 录

前言	(1)
第一章 民营企业发展与融资	(1)
第一节 民营企业及其现状	(1)
第二节 民营企业发展规律	(12)
第三节 民营企业融资方式及其选择	(18)
第二章 民营企业融资困境及其化解体系	(34)
第一节 民营企业融资特征及融资困境	(34)
第二节 民营企业融资困难的根源	(45)
第三节 民营企业融资困境的化解思路	(51)
第四节 民营企业融资体系的构建	(58)
第三章 民营企业融资体系之一：内部融资	(66)
第一节 民营企业成长与内部融资	(66)
第二节 内部融资方式	(77)
第三节 留存盈利与股利政策	(86)
第四章 民营企业融资体系之二：间接融资体系	(98)
第一节 间接融资的现状以及问题	(98)

第二节 信息非均衡与信贷配给	(104)
第三节 间接融资问题的解决方法	(115)
第四节 构建多层次的银行体系	(122)
第五章 民营企业融资体系之三：直接融资体系	(133)
第一节 二板市场融资	(133)
第二节 主板市场上市融资	(151)
第三节 企业债券融资	(159)
第六章 民营企业融资体系之四：风险投资	(172)
第一节 风险投资及其特征	(172)
第二节 国内外风险投资的发展	(183)
第三节 风险投资与民营企业融资	(192)
第七章 民营企业融资体系之五：其他融资方式	(209)
第一节 租赁融资	(209)
第二节 票据融资	(219)
第三节 典当融资	(230)
第四节 非正式金融	(239)
第八章 民营企业融资体系之六：信用担保体系	(245)
第一节 信用担保体系及其国际比较	(245)
第二节 我国中小企业信用担保体系	(255)
第三节 构建中小企业信用担保体系	(263)
第九章 民营企业融资体系之七：社会支持体系	(282)
第一节 政府支持体系	(282)
第二节 建立健全中介机构体系	(294)
第三节 建立高效率的金融市场	(305)
参考文献	(319)

第一章 民营企业发展与融资

实践表明,中国的民营企业对国民经济发展的贡献在逐年提高,特别是在满足人们多样化的个性需求、促进科技进步、实现产业结构调整、优化社会资源配置和增加社会就业总量等方面发挥着越来越重要的作用。据有关资料显示,中国民营企业以其48.5%的资产吸纳了近70%的就业,提供了57%的社会销售额,创造了43%的税收。仅从就业来看,1997~1999三年集体单位和国有单位的下岗职工高达4600万人;而同期,全国新增就业2200万人,几乎全部是在民营企业。这说明,在最近几年及将来民营企业是能够成为吸收就业的主要力量的。但同国际上其他国家的中小企业一样,我国的民营企业发展存在着严重的融资困难,严重制约了民营企业的发展。为了对民营企业融资困境的根源进行深入的分析,本章将主要探讨民营企业的内涵、发展现状和特点,总结民营企业成长规律,并对民营企业的融资现状及融资方式进行简单的介绍。

第一节 民营企业及其现状

2002年11月8日,在中国共产党第十六次全国代表大会上,江泽民同志在报告中提出了两个“必须毫不动摇”,即“必须毫不动摇地巩固和发展公有制经济,必须毫不动摇地鼓励、支持和引导非公有制经济发展”。坚持公有制为主体,促进非公有制经济发展,统一于社会主义现代化建设的进程中,不能把这两者对立起来。各种所有制经济完全可以在市场竞争中发挥各自优势,相互促进,共同发展。

江泽民同志的报告不仅确立了中国继续大力发展国有经济的决心，而且也明确体现出中国继续发展非公有制经济政策的延续和加强。“必须毫不动摇地鼓励、支持和引导非公有制经济发展”给民营经济吃了“定心丸”，从而极大地激发了民营经济的活力。

一、民营企业的内涵

谈到民营企业或者是民营经济，应当意识到这是中国所特有的经济形态和经济概念，它们是在中国被正式提出并且被大家所认同的。在市场经济比较发达的国家中是很难找到这种提法的，因为在市场经济的国家里，民营企业就是经济活动的主体，西方经济学的前提是产权私有化，都是以民营经济为基础的。从经济学的一般意义上讲，民营企业就是按照商业原则和市场规则运作的微观经济组织形式。

“民营企业”、“民营经济”概念的提出和产生是和我国社会主义市场经济与经济体制的改革发展紧密联系在一起的，它们是在经济体制改革过程中产生的。在改革开放之前，我国只有国营经济、国营企业和集体经济、集体企业两种经济和两种企业。所谓国营经济、国营企业，是全部由国家投资形成的经济或企业。准确地说，应当称之为国有经济或国有企业。由于计划经济时期企业的所有权和经营权是合二为一的，就国有企业来说，所有权和经营权都是由国家行使的，因此国有经济、国有企业就被统称为国营经济、国营企业。所谓集体经济、集体企业则是由集体经济组织，如农村乡镇、城市街道出资建立的经济或企业。集体经济、集体企业又有大集体、小集体之分。所谓大集体，虽然投资者不是国家，但实际上是按对国营经济、国营企业的管理办法管理的，因此又通常被称为“二国营”。

改革开放以后，在经济领域，许多传统的概念都遇到了挑战。首当其冲的是国营经济和国营企业。1984年10月20日，党的十二届三中全会通过的《中共中央关于经济体制改革的决定》提出了增

强企业活力是经济体制改革的中心环节，并第一次提出了“所有权和经营权是可以适当分开的”和“实行政企职责分开”问题，这是理论上的一大突破。但当时还没有、也不可能提出所有制改革和所有制结构的调整与完善问题。在这种情况下，经济理论界为了探讨搞活国有企业的途径，提出了对国有企业实行多种经营方式问题。既然所有权与经营权是可以分开的，并且对同一种所有制企业也可以采用不同的经营方式，因此，再使用国营经济、国营企业的概念就不适应经济改革和经济发展的需要了。国营经济、国营企业的概念就被国有经济、国有企业的概念所取代。同时，国有企业既可以采取国有国营的经营方式，也可以采取国有民营或国有承包经营（包括集体承包经营和个人承包经营）的经营方式。“民营”这一概念也就应运而生了。在江泽民同志的报告中，对社会主义初级阶段的基本经济制度做了定义，即以公有制为主体、多种所有制经济共同发展，并且已经进入了宪法。

党的十五大要求调整完善所有制结构，特别对民营经济的地位和作用作了规定，即非公有制经济是我国社会主义市场经济的重要组成部分。刚刚闭幕的党的十六大对非公有制经济作出了新的定位，两个“必须毫不动摇”将民营经济提到了与公有制经济几乎同等重要的地位，这对鼓舞民营经济今后的发展与繁荣必将起到深远的促进作用。

可以看出，“民营”这个概念最早是对国有企业实行民营方式而言的。随着改革的不断深入，非国有经济得到了迅猛发展，为了避免戴上私有经济的帽子，所有的非公有制经济和非公有制企业就被统称为民营经济和民营企业。同时，随着国有企业产权制度的改革，大量的混合所有制经济和混合所有制企业不断涌现，国有经济、国有企业的概念也不那么准确了，于是国有独资企业、国有控股企业和国有参股企业等概念也就相继产生了。在改革大潮中，人们的思想观念和经济理论有一个与时俱进的问题，各种经济概念也有一个与经济改革和经济发展的步伐相适应的问题。广而言之，

“民营企业”的概念涵盖了所有非国有和非集体所有的农村和城镇经济实体。城镇民营企业，主要包括私营企业、外商投资企业（含港澳台资企业）以及私人股东控股的股份制企业。伴随着现代企业制度的迅速发展和组织结构的日趋完善，我们应该从更新的角度，即股权结构的角度来对民营企业进行定义。

从企业理论的角度看，民营企业至少有以下几个特征：

（1）民营企业以盈利为最主要目标，是以市场原则来运作的一种经济组织形式，这同国有企业有时需要承担一定的非盈利性任务相区别。

（2）民营企业治理结构的形成是建立在纯粹经济利益关系基础上的。不管民营企业的产权结构是多元的还是单一的，其产权关系一定都是比较清楚的。在这种产权关系和产权制度的基础上形成的治理结构，基本能够代表各方出资人和利益相关者的利益，并会形成较为合理的约束和监督制度，这同国有企业建立在产权关系不明晰基础上的政府化、内部人控制的治理结构形成鲜明对比，也同一些纯民营企业单一的产权结构以及家族化治理结构不尽相同。

（3）民营企业拥有较为灵活的内部用人和分配激励机制。由于民营企业必须时刻面对市场的检验，只有持续不断地实现盈利才能生存下去。因此，民营企业会在人员的使用和配置上尽量做到人尽其才，拒绝冗员，并通过激励、监督等有效的控制手段挖掘其最大潜力。而国有企业的内部用人和激励机制，由于种种原因现在仍然无法完全按照经济原则实现有效配置。

由此可见，民营经济并不完全等同于私营经济，也并不完全不包括公有经济。民营经济与国有经济不同，它有有效的激励机制和制约机制，与市场机制自然和谐，在追逐利润最大化动力的驱使下，会导致资源的合理配置和不断的技术创新。

从股权角度出发，应该着眼于企业的最终所有者是谁，我们认为：民营企业是最终控股权掌握在自然人手中的企业。因此，民营企业定义为实际控制人为自然人的企业。实际控制人是指符合下列

条件之一的股东：

(1) 此人单独或者与他人一致行动时，可以选出半数以上的董事；

(2) 此人单独或者与他人一致行动时，可以行使公司 30% 以上的表决权，或者可以控制 30% 以上表决权的行使；

(3) 此人单独或者与他人一致行动时，持有公司 30% 以上的股份；

(4) 此人单独或者与他人一致行动时，可以以其他方式在事实上实际控制公司。

所谓“一致行动”，是指两个或两个以上的人以协议的方式（不论口头或者书面）达成一致，通过其中任何一人取得公司的投票权，以达到或者巩固控制公司的目的的行为。实际上，在现代股份制经济高度发达的市场经济条件下，由于股权高度分散化，资本市场的高效率以及股权的高流通性，某人或者他人一致行动时，持有某公司 10%，甚至 5% 以上股份时，即可成为该企业的实际控制人。在这种情况下，实际控制权就不是传统意义上的绝对控股权，只有绝对控股权是自然人的企业才是民营企业的概念了。

二、民营企业的发展及现状

民营企业是在特殊的历史背景和社会经济条件下出现的，虽然民营经济在我国有着悠久的历史渊源，但建国以来，由于长期实行计划经济，使民营经济几乎销声匿迹。我国在改革开放以前，由于政策上的限制，还没有民营企业。20 世纪 80 年代初期以后，这种限制由允许少量雇工的个体经济存在开始一步步地消除，民营经济才逐渐有了发展。从个体工商户在 1982 年产生至今，民营经济的发展大致经历了以下几个阶段：

第一阶段（1982～1988 年）。当时国家对超过 8 个员工的私营企业，持观望的谨慎态度，实行“三不”原则，即：不提倡、不宣传、不抵制。一直到 1982 年 12 月，五届人大第五次会议将发展和

保护个体经济写入《宪法》：“在法律规定范围内的城乡劳动者个体经济，是社会主义公有制经济的补充。国家保护个体经济的合法权利和利益。”也就是说，在1988年以前私营经济是非法的。这段时间民营企业的一个最鲜明特征就是偷偷摸摸进行的。

第二阶段（1988~1992年）。私营经济开始出现，将员工超过8人的企业定义为私营企业。1988年第二次修宪，明确了个体经济和私营经济是社会主义公有制经济的必要补充，当时全国的私营企业已达8万多家。

第三阶段（1992~1998年）。党中央确立把非公有制经济视为社会主义市场经济的重要组成部分，随着1992年邓小平同志南巡，民营经济在这个阶段得到了突飞猛进的发展，尤其是1992~1995年这一期间，民营经济每年增长的速度都保持在100%以上，甚至超过120%。1995年以后，国家加大了宏观调控力度，民营经济增长的势头有所回落，但依然是保持在20%以上。

第四阶段（1998年至今）。1998年，修改后的宪法对民营经济的发展起到了助推作用。这个阶段的一个明显特征是个体工商户数量减少了，但是私营企业的数量却有了很大的增量。2001年7月1日，江泽民同志在中国共产党成立80周年纪念大会上的讲话中，把私营企业主定位为“有中国特色的社会主义事业的建设者”，提出包括私企业主在内的六类人都是社会主义事业的建设者，在政治上应该一视同仁，平等对待。这为民营企业和民营经济的发展在政治上打下了坚实的基础。

目前，民营经济从总体上走出了原始积累阶段，经济总规模已经相当可观。在某些行业，特别是在竞争性行业，民营经济已经发挥着举足轻重的作用。甚至在我国某些地区，民营经济已经成为当地经济发展的生力军。从总体上看，民营经济是国民经济的重要组成部分，是中国经济发展的动力之源。

自1998年以来，民营部门对中国GDP增长的贡献率已达65%以上，民营企业平均资本规模扩大，实力增强，一批企业开始沿着

规模经济的轨道发展。到 1999 年底，全国私营企业户均注册资本，已达到了 68 万多元，比 1990 年的 9.8 万元增长 5 倍多。

中国经济发展的两大动力一直是出口和投资，民营经济在这两个领域的表现同样十分显著。尤其是国家给予自营出口权以后，2002 年 1~11 月民营企业出口增幅达 64.6%；如果将同期外资企业的出口计算在内，民营部门的出口额已占总出口的 62%，而 1995 年这个比率仅为 33%。

自 1998 年以来，民营部门每年吸收的就业人数达 1500 万左右。不过这个数字可能略大于实际情况，原因在于大量的乡镇企业转制重新注册为民营企业，从而在过去 3 年中集体经济的就业人数每年减少 200 万~300 万。但即使剔除这 300 万人，民营企业每年创造的就业机会仍约有 1200 万个，这足以能吸收掉国有企业下岗职工和新增劳动力。

同国有和集体经济相比，民营经济不仅在数量上而且在质量上更胜一筹。2001 年，民营工业企业的净资产回报率约为 12.8%，而国有企业仅为 6.7%。

值得注意的是，民营部门独立地创造出了这些就业机会，而它们所消耗的资源要比国有企业少得多。比如，银行信贷一直向国有企业倾斜，2002 年上半年，各家银行发放的短期贷款中，其中 65.4% 流向了国有企业，但国有企业 2001 年的产出仅占中国 GDP 的 37.9%。与之相比，民营企业仅获得 21% 的短期贷款，而 2001 年，民营企业所创造的产值却占中国 GDP 的 47.5%。

从地域分布看，民营企业主要集中于中国沿海地区，尤其是广东、江苏、浙江、山东和上海等地。这些省市的经济发展位居全国前列与民营经济的高度发达密切相关，并使基础设施运营商尤其是电力、公路、航空、港口等行业获益匪浅。以电力行业为例，2001 年，上述省市发电量平均增长 21.5%，而全国发电量平均增幅仅为 10%。

从行业分布看，民营企业在大多数劳动密集型消费品行业中已占据主导地位，如服装、纺织、塑料和食品加工等。最多的是批发零售业，民营企业占到 36%。第三产业占了民营企业的 69%，第一、第二产业各占 5% 和 26%。20 世纪 90 年代后期，民营企业开始涉足资本密集型行业 and 上游产业。例如，非有色金属开采和冶炼行业中民营企业销售额的比例已从 1996 年的 26.4% 大幅提高到了 2001 年的 60% 以上。民营企业在服务业也取得了重大进展，主要包括批发、零售、餐饮和房地产等。到 2001 年年底，民营企业仅在少数几个与能源相关的行业中尚未占据重要地位，其主要原因在于这些行业的监管制度、市场准入、政策等方面，导致了国有企业的垄断。

民营企业的进入对各行业起到了怎样的作用？短期看可能不是一个好消息。因为民营企业的竞争，压低了价格，降低了现有国有企业的利润率。但是从长期来看，民营经济的发展却实际创造了一种“双赢”的局面。比如制造业，由于民营企业所占市场份额从 1996 年的 39% 扩大到 2001 年的 51%，使得同期该行业的平均净利润率从 2.6% 提高到了 5.1%。但必须看到的是，制造业利润率的上升并不是宏观经济增长的结果。其实从 1996~2001 年，中国 GDP 增长速度已从 9.6% 降至 7.3%。因此更为合理的解释是：民营企业的进入加剧了市场竞争，进而提高了整个行业的效率。

最近，民营企业开始涉足一些国有企业占优势的传统行业，比如，公用事业和金融业。目前尽管在这些领域，民营企业的规模还不小，但带来的影响很快就能体现出来。经过 20 多年的发展，民营企业的投资领域、投资渠道和投资方式都出现了重大变化。现在，民营企业广泛采用以下投资方式：① 投资于金融企业，开办或参股银行、保险公司；② 投资于股票、证券（包括国债）等金融资产；③ 投资于产权市场，通过产权交易和企业并购，获得产业能力。

截至 2001 年末，我国的民营企业已发展到 3000 万家，年产值

超过 5 万亿元人民币。仅就私营企业而言,已达 202.85 万户,比 2000 年增长 15.14%;注册资本 18212.24 亿元,比上年增加 4904.55 亿元,增长 36.86%;从业人员 2713.86 万人,比上年增加 307.37 万人,增长 12.77%。在过去 10 年间,个体私营经济对 GDP 的贡献率已从原来的不到 1%达到现在的 20%以上,平均每年提高近 2 个百分点。极具竞争活力和创新能力的民营科技企业已达到 20 多万家,据科技部 2000 年对计入统计的 86000 多家民营科技企业的调查,企业长期员工已达 560 万人,技工贸总收入 14639 亿元,实现利润 1005 亿元,上交税金 780 亿元。这些指标近年来的年增长幅度都超过 30%。现在总收入超过亿元的民营科技企业已有 2214 家,其中超过 10 亿元的有 187 家,超过 20 亿元的有 76 家,它们已经成为我国参与国际竞争的重要力量。截至 2001 年 12 月底,全国累计批准外商投资企业 39 万多个,合同外资金额 7459 亿美元,实际使用外资金额 3954.69 亿元。2001 年,全国新批准外商投资企业 26139 家,比上年增长 16.01%,合同外资金额 691.91 亿美元,实际使用金额达到 468.46 亿美元。^①

到 2001 年,民营企业在全国工业总产值和实现利税方面已分别占到 60%和 50%,出口额占到 60%,另外还提供了大约 75%的城镇就业机会。民营经济在投资、就业、纳税、创汇以及科技开发等方面发挥了重要作用,它们已经成为推动中国经济增长的主力军。

三、民营企业的特点

我国的民营企业是在比较特殊的历史背景下成长起来的,从总体上说,民营企业数量众多、地域分散,但经营规模一般比较小。它们呈现出以下特点:

(1) 从政策背景来看,既受鼓励又有约束的政府行为往往令民

^① 中华人民共和国对外经济贸易合作部:《中国对外经济贸易白皮书》,中国物资出版社 2002 年版,第 21 页。