

中小企业管理与发展论丛

ZHONGXIAO QIYE GUANLI YU
FAZHAN LUNCONG

李丽霞 编著
徐海俊
孟 菲

我国中小企业 融资体系的研究

WOGUO ZHONGXIAO QIYE
RONGZI TIXI DE YANJIU

 科学出版社
www.sciencep.com

中小企业管理与发展论丛

我国中小企业融资体系的研究

李丽霞 徐海俊 孟 菲 编著

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书根据我国中小企业融资的现状,从融资结构入手,具体分析了造成中小企业融资难的各种内外因素,试图探讨构建一个完整的中小企业融资体系的途径,包括培育中小企业内源融资机制、建立中小企业信用评估和信用担保体系以增强其外源融资能力,建立风险投资体系和推进中小企业资本经营以拓宽其直接融资渠道等,并对中小企业融资结构的优化及其社会化服务体系的建设提出了政策建议。

本书可供中小企业从业者及关注中小企业发展的研究人员参考阅读。

图书在版编目(CIP)数据

我国中小企业融资体系的研究/李丽霞,徐海俊,孟菲编著. —北京:科学出版社, 2005

(中小企业管理与发展论丛)

ISBN 7-03-015069-4

I. 我… II. ①李…②徐…③孟… 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 (2005) 第 014101 号

责任编辑:卢秀娟 刘 欢/责任校对:刘小梅

责任印制:安春生/封面设计:耕者设计工作室

科 学 出 版 社 出 版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

双 青 印 刷 厂 印 刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2005年8月第 一 版 开本:B5(720×1000)

2005年8月第一次印刷 印张:18 1/2

印数:1—2 500 字数:352 000

定价:35.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换〈环伟〉)

丛 书 序

在我国现有的各类企业中，99%以上是中小企业，其中绝大多数是民营企业。中小企业对扩大就业、创造财富、提高人民生活水平、增进社会和谐有着特别重大的意义。随着有关中小企业和民营企业的政策法规逐步完善，影响中小企业发展的制度性障碍逐步被消除，中小企业将主要依靠提高自身的管理水平实现企业的发展。由于中小企业大多集中在劳动密集型产业，进入门槛低，企业相互之间的竞争更加激烈。提高中小企业管理水平，增强中小企业的竞争力的任务更紧迫地放在我们面前。

一般而言，大多数中小企业缺乏专业管理人才，经营管理制度不健全，管理层受培训的机会少，接触到的信息量小，思路不够开阔，这些都制约着企业管理水平、竞争力及经营效益的提高。一套适合中小企业管理人员与大专院校学生学习、深入浅出、操作性强的管理类丛书，便成为迫切需要。为适应这一需要，江南大学中小企业管理与发展研究院在科学出版社的支持下，组织编写了《中小企业管理与发展论丛》和《中小企业家培训教材》系列丛书。丛书的内容涵盖中小企业战略管理、营销管理、人力资源管理、财务管理、组织管理、信息管理和法制建设等方面，不仅有理论分析，还有操作方法；不仅阐述了在国内市场竞争条件下中小企业如何提高经营管理水平，还介绍了国际化经营条件下的中小企业增强竞争力的途径。这套丛书还剖析了中国最大的民营企业——荣氏企业集团从1500元起家，夺取国内外公认的民营企业之冠的艰苦历程、成功经验及其给我们的启示。

由于各个国家的国情不同，中小企业的经营管理模式都具有本国特点。但是在市场经济以及经济国际化的条件下，我们必须重视对国外中小企业管理经验的学习和借鉴。在学习、借鉴中，又要做到“不唯明字句，而且得精神”，取其精华，并结合自身实际，加以创新，探索一套熔古今中外优秀文化于一炉、具有中国特色的中小企业管理体系。

这套丛书观点新颖，理论与实际相结合，可读性强，适应面广，会给中小企业业主和经营管理者、高校师生以有益的帮助。当然，丛书中有个别章节还不够完善，我相信，随着我国中小企业经营管理实践的发展，丛书再版时，其内容将会得到进一步的充实和完善。

中国社会科学院 吕政
工业经济研究所所长

2005年5月于北京

目 录

丛书序

第一章 导论	1
第一节 写作意图.....	2
第二节 国内外研究现状.....	3
第三节 研究方法.....	7
第四节 体系结构.....	8
第二章 中小企业的特征及其作用	12
第一节 中小企业的界定	12
第二节 中小企业的组织形式	18
第三节 我国中小企业的性质、组织形式和特点	21
第四节 中小企业的地位和作用	24
第三章 中小企业的融资现状分析	30
第一节 中小企业融资的含义、方式及融资过程	30
第二节 我国中小企业融资状况分析	34
第三节 我国中小企业的融资困境及成因	40
第四章 中小企业融资结构分析	60
第一节 资本结构与融资理论	60
第二节 不同融资方式的成本计算与分析	69
第三节 企业融资结构的国际比较与借鉴	74
第四节 中小企业最佳资本结构与融资次序的确定	78
第五节 我国中小企业的融资结构分析	85
第五章 中小企业内源融资体系研究	94
第一节 内源融资的国际比较	94
第二节 我国中小企业内源融资现状分析	99
第三节 建立我国中小企业内源融资体系的思路.....	103
第六章 中小企业的信用评级体系	109
第一节 中小企业的信用评级及其必要性.....	109
第二节 中小企业信用评估的方法.....	113
第三节 我国中小企业信用评级的指标体系.....	117

第七章 中小企业信用担保体系	126
第一节 信用担保的基本概念.....	126
第二节 建立中小企业信用担保体系的重要性.....	129
第三节 国外中小企业信用担保体系的情况.....	133
第四节 我国中小企业信用担保体系设计.....	139
第八章 风险投资与中小企业直接融资（一）	154
第一节 风险投资概述.....	154
第二节 风险投资的发展现状及问题.....	166
第三节 风险投资的运作过程.....	174
第九章 风险投资与中小企业直接融资（二）	182
第一节 我国风险投资的发展趋势.....	182
第二节 我国风险投资公司的模式.....	184
第三节 我国风险投资体系的构建.....	188
第四节 建立符合我国国情的风险投资的退出机制.....	192
第十章 资本经营与中小企业融资	208
第一节 中小企业资本经营概述.....	208
第二节 中小企业的股份制改造与股份合作制.....	212
第三节 外资并购与中小企业的资本经营.....	217
第四节 中小企业资本经营的其他方式.....	226
第五节 我国中小企业资本经营的效应与存在的问题.....	233
第六节 推进我国中小企业资本经营的政策建议.....	238
第十一章 中小企业融资结构的优化及其政策建议	242
第一节 中国企业融资模式的变迁与发展.....	242
第二节 我国中小企业融资结构的优化.....	248
第三节 解决我国中小企业融资难的对策.....	251
主要参考文献	261
附录：案例选编	265
案例一 新潮吸收合并新牟股份.....	265
案例二 孙大午集资案.....	273
案例三 企业产权更替引起的财务状况变动.....	279

第一章 导 论

中小企业作为当代经济生活中最为活跃的力量,对任何国家而言,其作用和地位都不可忽视。在我国,中小企业对国民经济的贡献率不断上升,特别是在扩大就业、满足居民多样化和个性化需求、实现社会专业化协作、培育企业家、进行技术创新等方面发挥着日益重要的作用。但是占企业总数 99% 的中小企业,创造了 74% 的工业增加值、63% 的 GDP,占有金融资源却不足 20%。中小企业融资难的问题已成为中小企业发展的瓶颈,并严重地制约了经济社会的发展。尽管各个金融机构已经认识到中小企业的重要性并采取了一系列措施,但并没有从根本上解决中小企业融资困境问题。目前研究中小企业融资的文献不少,但大多数是从宏观经济方面分析其成因并提出相应的政策建议,很少从中小企业融资结构以及分层次、分类别的角度来研究在现有的经济制度和融资环境下,如何通过改善企业融资结构来解决中小企业融资困境、实现企业市场价值最大化的问题。因此,分析中小企业融资困境形成的原因,从制度入手,构建以中小企业内生性融资为主的体系、以解决中小企业融资难的问题就显得尤为重要。

中小企业融资问题是个世界性的难题,上海 APEC 各国首脑以及双部长会议已经把此问题提到了重要议事日程,我国政府也积极响应。我国“十五”计划把经济发展的重点放在经济结构调整和对中小企业的金融支持上。因此,根据中小企业融资的现状,从融资结构入手,分析中小企业融资困境的形成原因,构建中小企业融资的担保体系、信用评级体系以及内源融资体系,从制度上保证缓解中小企业的融资难问题,为政府和金融机构制定政策提供依据和建议,将具有重要的现实意义和历史意义。

在世界经济虚拟化进程不断加快的大背景下,任何企业都很难通过自身的经营积累来满足其融资需要。企业的发展将逐步由原始资本的内部积累向多元化筹集资金转变,资本经营正成为企业改善生存状况,加速发展的重要手段。但在我国,经济正处在转型期,在土地、劳动、资本、技术等各种生产要素市场化的进程中,资本要素市场化相对滞后,因此,如何解决资本的合理流动和优化配置已成为经济发展中的突出问题,而对中小企业融资问题的研究,无疑将丰富和活跃这一领域的理论研究。

本书基于我国经济转型时期的特有国情、“抓大放小”的战略决策和中小企业的自身特点,以国内中小企业融资为主要研究对象,以合理利用国有资金、激活社会闲散资金为目标,借鉴经济发达国家相关经验,在协调好相关利益关系的

前提下,寻求解决我国中小企业融资问题的有效途径,进而丰富现有的资本市场理论。

第一节 写作意图

本书的主要目的是分析在融资困境下如何构建有效的中小企业融资体系,为中小企业的发展提供更多的资金支持,本书从分析中小企业的融资方式和融资结构入手,通过分析影响中小企业融资结构的因素,来探索优化和调整企业资本结构的途径,试图从中寻找解决中小企业融资困境的方法。我们认为,来自企业、金融机构与市场多方面的因素导致中小企业融资结构不合理,并表现为融资困难。要改变中小企业的融资困境,必须通过改变影响融资结构的因素来进行。也就是说,融资状况的改善与融资结构的优化过程即是融资困境的解除过程,因此本书的最终目的是探讨如何解除中小企业的融资困境。具体目标为:

(1) 分析了中小企业融资困难的原因及融资现状,然后根据不同的融资方式计算分析中小企业的融资成本,并就目前中小企业的融资方式选择提出自己的建议。

(2) 在综述与评价现代资本结构理论的基础上,分析影响最佳资本结构的因素,包括破产成本、代理成本、非对称信息等,指出了这些因素对中小企业融资结构的影响,提出改善和优化中小企业融资结构的途径。

(3) 探讨建立内源融资体系。相比国外中小企业融资而言,内源融资是我国中小企业融资环节中最薄弱的一环,因此必须从内源上解决我国中小企业融资困境。

(4) 探讨建立中小企业信用评级体系。这是解决中小企业融资难问题的关键。由于缺乏信用,中小企业在利用外源性融资时困难重重,银行不愿贷款、资本市场不接纳。为此,我们利用模糊综合评价法建立一套完整的中小企业信用评估体系,试图从各个角度来反映某一中小企业的信用状况或对多个企业进行信用比较。

(5) 探讨构建中小企业信用担保体系。这是解决中小企业融资困境的有效途径。在借鉴国外建立信用担保体系经验和国内各地实施信用担保的实践的基础上,构建我国中小企业信用担保体系。

(6) 探讨风险投资对中小企业融资的重要作用。指出在我国可以适当地发展风险投资,支持高科技中小企业的发展;适当地发展“二板市场”,为中小企业的直接融资提供有利的条件。

(7) 探讨资本经营在中小企业融资中的作用。通过合适的资本经营模式,中小企业可以在某种程度上解决融资难问题。

最后, 本书对构建我国中小企业融资体系, 提出了一些具体的政策建议。

第二节 国内外研究现状

一、其他国家及地区对中小企业融资研究的现状与实践

理论是实践的指导, 对中小企业融资问题的理论研究主要集中在中小企业资本结构与融资困境形成的原因这两方面。同时, 各国对中小企业的界定标准也在不断的变化, 指标的设立更加灵活。

在实践上, 为了促进中小企业发展, 提高其竞争能力, 各国(或地区)都从自身国情出发, 采取了不同的措施。

在美国, 政府设立小企业管理局, 主管小企业事务, 其主要功能是为中小企业提供信用担保, 帮助企业获得银行贷款, 贷款主要由地方发展公司、私营金融机构提供, 此外, 还通过直接的政府拨款方式解决某些特别行业的中小企业的融资难问题。

在英国, 中小企业融资基本上是通过政府担保贷款与合作经济组织的风险投资两大渠道解决, 其中政府担保贷款比例不断下降, 而与此同时, 风险投资机构发展较快, 目前全国已达 100 多家。

在法国, 有对困难企业的政府重点资助, 仅 1990 年就支出 4.4 亿法郎; 有为企业发展设立的共同风险投资基金、职工基金、保险基金; 有成立于 1982 年为新办企业、企业转化、出口贸易等提供贷款担保的风险资本保障公司等。

在日本, 由于政府财力雄厚, 对企业发展支持力度相对较大, 政府出资成立了中小企业金融公库、国民金融公库、环境卫生金融公库, 以较之民间金融机构更有利的条件, 向中小企业发放大量贷款。

在新加坡, 由政府生产力与标准局出面, 从融资、降低生产成本、发展业务市场、提高技能、改善管理应变能力等五个方面入手, 由政府分担中长期贷款的 70% 和短期贷款的 50%。

在加拿大, 从 20 世纪 40 年代起, 陆续成立了为中小企业提供政策、融资、出口、技术和信息等服务的政策性机构。例如, 由联邦工业部中小企业局负责中小企业发展的政策与服务; 由中小企业贷款管理局负责中小企业的信用担保工作; 由加拿大开发银行负责全国中小企业的政策性贷款; 由加拿大技术合作局和国家研究委员会负责帮助这些企业提高技术创新能力和产业化水平等。

在我国台湾地区, 近 20 年来建立了以中小企业银行、中小企业发展基金为主, 其他金融机构的融资供给系统为辅, 并包括中小企业融资法规、中小企业信用保证基金制度的融资保证体系; 另外, 为使融资能够顺利开展, 还建立了相应的融资辅导系统。

在西方发达国家和亚洲一些发展中国家和地区,均在主板市场之外或附属或独立地设置专供中小型企业融资的二板市场。例如,美国的NASDAQ小盘股市场,欧洲的EASDAQ市场,英国的AIM市场,欧洲新市场(EURO.NM),日本的场外交易所(OTC),吉隆坡证交所第二交易部(KLSE),韩国的KSADAQ市场,新加坡第二板市场(SESDAQ),中国台湾场外证券市场(ROSE)等。其中以美国的NASDAQ小盘股票市场发展得最为完善,为美国的科技型中小企业发展提供了极好的发展机遇,在1990~1997年间,NASDAQ在一级市场上共筹资1000亿美元,为美国的中小企业注入近750亿美元,是美国私人风险投资总额的2倍以上。二板市场的出现为中小企业融资开辟了一条崭新的渠道。

二、我国关于中小企业融资的研究现状与实践

我国的中小企业融资无论是理论研究还是实际运作,都还处于起步阶段。

从实践上看,主要是通过立法和出台政策,从制度上为中小企业的发展铺平道路,解决中小企业融资难的问题。1998年,中国人民银行出台了《关于改进企业金融服务,支持国民经济发展的指导意见》的文件,明确指出:“要会同有关部门支持成立中小企业贷款担保机构,切实解决中小企业担保难问题”,试图解决中小企业在贷款上受歧视的现象。国务院办公厅也在2000年9月转发了国家经贸委《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策和意见》,试图通过加大政府投资、增加商业银行贷款、上市融资、发行债券、建立中小企业产权交易市场等方法,解决中小企业融资问题。2004年5月,中小企业板在深交所成功上市,为中小企业通过资本市场融资提供了可能性。

在理论研究上,对企业融资的研究从20世纪50年代就已经开始,但由于长期以来对中小企业的作用与地位认识不足,对中小企业融资研究在20世纪80年代才开始,在研究的深度与广度上都有待和拓展。西方学者认为,处于成长期的中小型企业的融资主要应以间接融资为主,信用担保、中小商业银行、合作信用机构等的建立,应该是解决融资难的最佳途径,当企业发展进入成熟期以后,才能考虑直接融资。而林毅夫、张承惠、胡小平、陈晓红等人认为在我国由于资本市场严重滞后,无论是成长期还是成熟期的中小企业,间接融资渠道都是他们获取资金的最主要渠道。吴敬琏则认为在规范我国主板市场的同时,努力为开放二板市场创造条件,为中小企业开辟新的融资渠道。目前,我国对中小企业融资的研究主要集中在三个方面。

(一) 对中小企业融资困境的研究

对中小企业融资困境的研究,国内在理论上没有大的突破。从对中小企业融资困境的成因研究上看,主要还是局限在融资渠道不畅通;银行和企业信息不对

称；中小企业信用不足和政府支持力度不够等方面。

1. 融资渠道不畅通

中小企业融资渠道主要有直接融资、间接融资和内源融资这三个渠道。直接融资全要包括股票和证券融资，间接融资主要是银行贷款融资，内源融资主要是企业利用自身的积累和盈余公积金等进行融资。目前国内对中小企业融资渠道的研究主要是对中小企业直接融资和间接融资的研究。直接融资是目前研究的热点，钟朋荣认为应建立中小企业募股渠道，通过发展柜台交易使一些有潜力的中小企业能够在更大的范围内融资和募股；卢中原认为发展直接融资，必须积极探索风险投资机制，通过组建专门为中小企业提供融资服务的投资公司，以直接持股和发放长期贷款的方式向中小企业提供资金；郑耀东认为要开辟二板市场以拓宽直接融资渠道，需要培育一批创业投资公司，为中小企业的创业提供融资，证券市场要开辟相应的二板市场，或者加大内地与香港的合作，在香港开辟二板市场，为中小企业提供良好的融资渠道。间接融资主要是银行信贷融资，这是我国目前中小企业最主要的资金来源。樊纲认为目前急需发展非国有银行，认为这是解决中小企业融资问题的有效途径；中国民生银行行长蔡鲁伦认为目前银行的授信体制、政策和程序都不适合中小企业，严重制约了中小企业从银行融资的能力；曹文炼认为应改善金融服务，疏通中小企业的间接融资渠道，主要着力点应放在利率政策、信贷政策的调整和金融机构内部的完善等方面；郑耀东认为一方面要发挥国有银行支持中小企业发展的优势，另一方面也要支持中小金融机构的发展。对于内源融资渠道，国内相关文献不多，佟光霁分析了我国中小企业内源融资严重不足的原因，但没有就如何提高中小企业内源融资的比例作出相应的研究。

2. 信息不对称

主要是从银行和企业之间的信息不对称来研究中小企业难以从银行获得贷款的原因。由于逆向选择和道德风险的存在导致银行不愿对中小企业贷款，对于逆向选择和道德风险的分析基本上都是通过模型来进行的，由于逆向选择和道德风险，即使银行能够提高向中小企业贷款的利率，也未必会提高银行的期望收益，所以银行宁可选择对中小企业实行信贷配给而不愿满足其贷款需求，从而造成银行贷款难以满足中小企业融资需求。

3. 中小企业信用不足

对于中小企业信用不足，国内研究的较多，一般都认为中小企业信用不足是造成其融资困境的内生原因，也是主要原因之一。而中小企业信用不足有多方面的原因。

(1) 中小企业财务状况不透明。中小企业的信息基本上是内部化的，通过一般的渠道很难获得。此外，大多数中小企业并不需要由会计师事务所对其财务报

表进行审计, 它们的信息基本上是不透明的。因此, 中小企业在寻找贷款或外源性资本时, 很难向金融机构提供证明其信用水平的信息, 对许多中小企业而言, 提高自身透明度也面临着增加管理成本的问题。

(2) 中小企业的信用支持体系发育不到位。①中小企业资信调查体系发育程度低。目前我国几家国有商业银行虽已不同程度地推行了中小企业征信制度, 但从目前的情况来看, 这种体系发育程度很低, 既没有纳入国家信用管理体系建设的系统工程, 又因为各自为战, 缺乏权威性、规范性、专业性和技术性, 导致了金融机构对中小企业资信调查在很大程度上的主观性和片面性。②中小企业信用评估体系发育不健全。世界发达国家对中小企业的信用评级非常重视, 已经形成了比较完善的企业信用评级体系, 标准普尔、穆迪公司等国际性权威信用评级机构在企业融资中的作用日益增强, 而我国现在的企业信用评估体系远远适应不了金融市场发展的要求, 也适应不了企业融资的需要, 缺乏专门的权威的大型信用评级机构, 只是由一些规模很小的会计师事务所或审计师事务所按照执业要求部分的承担信用评级职能。③中小企业的信用担保体系发育不良。长期以来, 中小企业由于缺乏健全的信用担保体系的支撑, 整体信用状况较差, 严重制约其发展。对于中小企业融资难这一世界性的普遍问题, 48%的国家和地区都是以建立中小企业信用担保体系的方式加以解决, 我国也明确提出了“要加快建立以中小企业特别是科技型中小企业为主要对象的信用担保体系, 创造融资条件”。④中小企业的信用服务工具体系发育不完善。目前, 与大企业相比, 为中小企业服务的信用工具很有限, 融资渠道单一。除了在货币市场上进行传统的贷款融资外, 由于自身认识不到位和有些信用工具门槛高等主客观原因, 中小企业对于货币市场上有利于其加速资金周转、提高资金使用效率的商业票据承兑、贴现业务等, 很少涉足也很难涉足。因此, 中小企业信用服务工具体系的发育不良, 极大地削弱了其信用能力。

(3) 缺乏健全的企业制度, 企业治理结构不规范。这是中小企业信用不足的根本原因。中小企业的企业制度构成主要是单一业主制、合伙制和有限责任公司制三种企业制度。我国的中小企业中许多夫妻店、兄弟合作公司都是单一业主制。合伙制企业制度突破了单一业主制对人数规模的限制, 使企业获得资金的能力增强, 抗风险能力增强。但由于每一合伙人仍然要对企业的债务承担无限责任, 因此这两种以出资人个人能力、社会背景以及对企业的生产经营管理直接参与控制, 以“人合”为基础的企业制度缺乏连续性和稳定性。

同时这两种制度未实现所有权和经营权分离, 缺乏在此基础上建立的现代法人治理结构, 限制了企业经营管理效率提高。虽然伴随着现代企业制度的建立, 会产生委托代理问题, 但这些问题能够随着资本市场、经理市场的发展或银行加强对企业的控制等措施逐渐被克服。

在我国的中小企业中,集体企业、私营企业和三资企业已经成为主体,在市场经济不断规范的今天,中小企业为了提高其融资地位,必须健全企业制度,规范企业治理结构。企业制度决定了信用主体的性质,企业制度有缺陷就难以培育可信赖的信用主体,管理有随意性就无诚信可言。

(二) 关于融资结构的研究

我国目前专门就中小企业融资结构的研究较少,基本上是借鉴国外成熟的资本结构理论。佟光霁对最佳效益资本结构的研究考虑了破产成本和代理成本条件下中小企业的最佳资本结构决策,认为在理论上存在一个最佳点,在此点上负债的边际收益与边际成本相等,可以实现企业价值最大化。在不对称信息条件下,他的研究得出了资本结构决策中合理的企业行为应当包括:首先,由于企业债务利息免税,企业通过债务融资可获得一些避税利益,企业应保持一定的债务比例。其次,由于破产成本和代理成本的存在,当债务融资超过一定点时,破产成本和代理成本的增加抵消了企业避税的利益。最后,由于不对称信息存在,企业应保持一定的借款余地,以便随时把握好的投资机会,并避免出现发行新股价格大跌的情况。因此,企业如果需要外源融资,融资方式的优先顺序应为:举债、可转换债券、股票。张昌彩对融资结构的研究颇为深入,但是并未联系到我国中小企业的特殊情况,主要是借用西方经济学的模式,因此对改善我国中小企业融资困境的实际意义不大。但他的理论研究值得借鉴,也给本书的研究提供了一个较好的思路。

(三) 对建立二板市场的研究

我国二板市场从酝酿到出台,在理论和实践中都争议很大。虽然二板市场终于千呼万唤的于2004年5月在深交所上市,但开市没有多久就因上市公司的不规范而受到各方面的质疑。目前,就中国开辟二板市场的时机是否成熟、采用何种运作模式、上市标准如何确定、如何实施风险控制与市场监管方式等方面仍存在着众多争议。

总体来看,目前的研究多为发达国家融资模式和西方学者理论观点的运用,结合我国国情的分析不够,缺乏一定的可操作性。因此,从我国国情出发,借鉴国外有益的经验,探讨建立一种与我国国情相协调、可操作性强的中小企业融资体系,将是本书研究的核心内容。

第三节 研究方法

本书采取的研究方法主要有规范与实证分析法,同时辅以模型分析法和比较

分析法。

1. 实证与规范相结合

实证分析是指对经济现象、经济行为或经济活动及其发展趋势作出客观分析。它只考虑经济事物之间相互联系的规律,并根据这些规律来分析和预测人们经济行为的效果,它排除了“价值判断”,只回答“是什么”的问题,其结论可以用经济事实和经验来检验。规范分析则事先给定一系列的价值判断标准,并以此来研究“应该是什么”的问题。本书从实证的角度分析和研究中小企业的融资行为,从规范的角度刻画出中小企业融资结构的理论框架、融资方式、融资成本和融资结构。针对中小企业融资问题这一综合性的研究对象,从基本假设和现实假设出发,从总体上明确研究对象的理论目标。研究将以对中小企业融资现状及结构的分析为逻辑起点,按照各主要影响因素之间的内在关系进行逻辑演绎,通过各个主要影响要素“是什么”的回答,揭示各要素相互间的关系及其可能的行为方式,在理论上探讨如何构建我国中小企业融资体系。同时,在实证分析的基础上,通过放松某些假设条件,就当前中小企业融资问题中涉及的有关问题进行规范分析,旨在提出某些更具针对性的创意方案。

2. 比较与归纳相结合

既有对中小企业融资结构的国际比较和借鉴,又有利用西方先进的资本结构理论来分析我国中小企业的融资行为。在综合前人的研究成果基础上,结合我国中小企业的实际,总结归纳了融资结构的影响因素及资本结构的优化途径。

3. 模型分析法

本书运用资本结构模型、信息不对称模型以及融资来源等模型说明资本在企业经济发展中的作用、影响中小企业融资的因素等问题。这种研究方式方便了我们的分析,简化了文字叙述的累赘。此外,运用模糊综合法来确定中小企业融资顺序和建立中小企业信用评级体系是本书的一大特色。

4. 其他研究方法

在研究过程中,还将尝试分析、借鉴、引用早期企业资本结构理论与现代企业资本结构理论(MM理论)中的某些观点结论,以期使当代西方经济学理论研究更接近中国实际,也更为实用。

第四节 体系结构

全书共分十一章。

第一章为导论部分,主要介绍本书的选题背景、意义以及本书的研究方法和主要体系结构。

第二章简要介绍了中小企业的特征及其作用。

第三章分析了我国中小企业融资现状。首先,就中小企业的融资来源渠道分析了其融资现状。其次,阐述了中小企业发展过程中所遇到的困难,指出融资困难是制约中小企业发展的最主要的原因。再次,从金融抑制的角度分析中小企业融资困境形成的制度性因素。并阐述了金融缺口的存在使融资困境得以形成。最后,从企业、金融机构、政府以及信息不对称四个方面具体分析了企业融资困境的形成原因。

第四章是中小企业融资结构的分析。本章主要是从分析中小企业的融资方式和融资结构入手,通过分析影响中小企业融资结构的因素,来探索优化和调整企业资本结构的途径,试图从中寻找解决中小企业融资困境的方法。来自企业、金融机构与市场多方面的因素导致中小企业融资结构不合理,并表现为融资困难。要改变中小企业的融资困境,必须通过改变影响融资结构的因素来进行。也就是说,融资状况的改善与融资结构的优化过程即是融资困境的改善过程。

从融资结构的角度来研究中小企业融资问题是将国外成熟的融资结构理论应用到我国中小企业实践的一种尝试。西方成熟的融资结构理论,是以资金来源充足和供应稳定,以及完善的资本市场作为前提条件建立的。从企业市场价值最大化的目标出发,企业只需考虑在既定融资风险下,选择何种融资方式使其融资成本最小化,即如何得到融资成本最小的资本结构。然而,我国尚处于经济转轨时期,市场经济体制尚处于建立过程中,资本市场发育不完善,社会闲置资金缺乏有效转化为投资的机制与途径。中小企业融资渠道不畅和融资工具不兼备,企业在融资种类和数量上的选择余地较小。这一切使现代融资理论在我国应用尚有较大差距。但另一方面,随着国有中小企业的改制,中小企业的产权日益明晰,资本市场的有效性和规范性在加强,这一切又为现代资本理论在我国的应用创造了良好的条件。因此,以现代资本理论为基础,探索企业资本结构的优化途径,对缓解中小企业融资困境,促进中小企业的发展具有重要的现实意义。

第五章探讨构建中小企业内源融资体系的问题。内源融资是指企业依靠内部积累进行的融资,是企业最基本的融资渠道。在国外,内源融资比例较高,美国、英国、法国等西方发达国家企业的内源融资比例都在80%左右,有的甚至高达90%以上。在我国这一比例很低,仅为40%左右。造成我国中小企业内源融资比例偏低的原因是多方面的,既有企业内部的原因,也有企业外部的原因,即内生和外生两个方面。本章从内生和外生的角度着手,分析了内源融资不足的原因,并提出具体的对策。

第六章讨论建立中小企业信用评级体系问题。中小企业融资难,难在自身的信用不足。造成这一事实的原因不仅仅是中小企业缺乏抵押、质押,规模小等先天性缺陷,现有的企业信用评级的缺陷也是不可忽视的一个因素。我国目前还没有专门针对中小企业的信用评级体系,现有的企业评级体系是针对大企业设置

的,用大企业的标准来衡量中小企业显然是不合适的。本章针对中小企业的特点,设置了一系列的指标体系,试图探索建立专门适用于中小企业的信用评级体系。

这一章可以看作是全书承上启下的一个“桥梁”。内源融资的不足使得中小企业希望拓展外源融资的渠道,而外源融资无论是间接融资还是直接融资都必须以中小企业的信用为基础。从内源融资难—信用不足—信用担保缺乏—无法获得银行贷款和进入资本市场等,所有问题的提出都是以中小企业“没有信用”为逻辑起点的。因此,中小企业信用评级体系的建立,是解决融资难问题的关键。在后面的章节中将从信用担保开始过渡到如何解决中小企业外源融资的问题上。

第七章研究了构建中小企业信用担保体系的问题。中小企业信用评级体系的建立为正确、客观地评价中小企业的信用状况提供了依据,也为构建中小企业信用担保体系打下了基础;而中小企业信用担保体系的建立反过来也可进一步提高中小企业的信用等级。在普遍信用不足的情况下,如何提高企业的信用水平就成了当务之急。建立信用担保体系是世界各国的通行做法,我国的信用担保体系仍处在试点阶段,对提高中小企业信用等级的作用还不是很大,信用担保机构自身仍存在很多问题,潜伏着很大的风险。本章尝试讨论建立一整套的信用担保体系,重点放在如何更加有效地提高中小企业的信用水平,并有效防范和化解风险上。

第八章和第九章论述了在我国建立风险投资的可行性。对于中小企业而言,风险投资可能是进入资本市场直接融资的最有效手段。在国外,尤其是经济较为发达的国家,风险投资对促进中小企业,尤其是高科技型中小企业的发展起着很大的作用。在我国风险投资仍处于起步阶段,也有较为成功的经典案例,但是发展步伐较为缓慢,明显滞后于经济发展的需要。本书试图讨论建立一套适合中国国情的风险投资体系,其中重点探讨风险投资的退出途径。

第十章讨论了资本经营与中小企业融资的关系。产业经营必须与资本经营相结合,才会有发展的潜力和前景。企业都是从产业经营起步的,但发展到一定阶段后,这种单一的产业经营将会束缚企业自身的进一步发展,要寻求更广阔的发展空间,资本经营就成为必经之路。通过这种方式,可以使企业资源融入更大的范围,进行优化重组,实行跨行业、跨地区、跨所有制的资本运营,充分发挥资源配置的最佳运营效益,实现企业规模效益的提高。企业从产业经营到产业经营与资本经营的结合,是“一次创业”到“二次创业”的深化和飞跃。很多人认为只有大企业才能进行资本运营,本章则尝试探讨中小企业如何进行资本运营,借以拓展中小企业的融资渠道。

第十一章是对改善我国中小企业融资的一些思考和建议。本章阐述了我国企业融资的历史发展过程,我国企业融资大致经历了计划经济体制下财政主导型的

融资模式和转轨经济体制下银行主导型的融资模式。随着社会主义市场经济体制的确立，我国企业融资的发展方向应该是以内源融资为主，外源融资为辅，在外源融资中银行融资比重减少，证券融资逐渐占据主要地位，形成多元化的企业融资结构。并从内源、外源和金融工具创新这三个方面优化企业的融资结构。对于政府，应为中小企业的发展和融资提供良好的环境，为其提供融资的配套服务，并建立相应的法律法规规范和支持中小企业的发展。