

学校编码：10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号：9915002

UDC \_\_\_\_\_

## 学 位 论 文

# 中小企业融资问题再探讨

A Re-study on Small and Medium Enterprises Finance

曾 衍 忠

指导老师姓名：陈马宝 教授

申请学位级别：硕 士

专业名称：工商管理(MBA)

论文提交日期：2003年5月

论文答辩时间：2003年6月

学位授予单位：厦 门 大 学

学位授予日期：2003年 月

答辩委员会主席：\_\_\_\_\_

评 阅 人：

2003年5月

## 内容提要

中小企业已成为促进我国经济持续、稳定发展的重要力量。然而，与其不协调的是中小企业融资难是经营中普遍存在的问题，国际经验表明过度依靠内部融资的增长是不可持续的。选择中小企业融资问题作为研究对象，并借助实际案例，希望能有助于找到一些解决问题的办法。

本文分为六个部分。第一部分：介绍中小企业的性质界定、发展过程、特点、作用及融资意义；第二部分：介绍中小企业的融资信贷配给和资本结构的有关理论；第三部分：海外融资模式的比较；第四部分：分析我国中小企业融资困难的原因；第五部分：企业实际融资过程介绍；第六部分：针对中小企业融资困难的原因，提出了构建我国中小企业融资体系的有关建议及企业应选择适合成长阶段的融资方式。

我国中小企业要想获得更多的融资机会，需要中央政府、企业自身以及金融体制的变革。相信随着外部融资机会的增加，中小企业将在我国的经济增长和经济转轨进程中起更大的作用。

**关键词：**中小企业；融资；金融成长周期。

## ABSTRACT

The Small and Medium Enterprises (SME) have become a significant force for accelerating the continuous & steady development of our country's economy. However, inconsistently, financing comes out as a ubiquitous problem in the management of these enterprises. Choosing the financing problem of SME as the investigating object, by dint of actual cases, we are hoping that this article helps to find some solutions for this problem.

This article can be divided into 6 sections.

Section 1: introducing the definition, development process, characteristics and operation of SME, as well as the meaning of financing; Section 2: introducing relative theories of financing credit ration and capital structure for SME.; Section 3: comparison of overseas financing modes; Section 4: analyzing the cause of Chinese SME's financing problem; Section 5: introducing the actual financing process of enterprises; Section 6: Raising the proposal of building the financial system, according to the cause of SME's financing problem.

It'll be required the transformation of central government, enterprises themselves, together with the financial system, if Chinese SME would like to acquire more financing opportunities.

**Key words:** Small and Medium Enterprises; Finance; Financial Growth Cycle.

# 目 录

前 言.....	1
<b>第一章 中小企业的作用与融资意义.....</b>	<b>3</b>
第一节 中小企业的界定原则和界定标准.....	3
第二节 中小企业在国民经济中的作用.....	5
一、创造大量的就业机会.....	5
二、抵御经济波动，推动经济增长的重要力量.....	6
三、促进技术进步.....	6
四、有利于增加资本积累、缩小收入差距.....	7
第三节 中小企业融资意义.....	7
<b>第二章 融资理论回顾.....</b>	<b>11</b>
第一节 信贷配给理论.....	11
一、信息不对称、逆向选择与道德风险.....	12
二、信贷配给.....	12
第二节 企业资本结构理论.....	15
一、旧资本结构理论.....	15
二、不对称信息理论.....	17
三、企业金融成长周期理论.....	18
<b>第三章 海外中小企业融资体系的比较.....</b>	<b>20</b>
第一节 美国中小企业融资体系.....	20
第二节 日本中小企业融资体系.....	22
第三节 台湾中小企业融资体系.....	25

<b>第四章 我国中小企业融资现状与原因</b> .....	28
第一节 我国中小企业融资现状.....	28
第二节 融资困难的主要原因分析.....	30
一、融资渠道单一且不畅是融资难的主要原因.....	30
二、融资主体的诸多缺陷是融资难的基本原因.....	32
<b>第五章 案例：C 公司的融资过程</b> .....	34
第一节 C 公司简介.....	34
第二节 C 公司的融资过程.....	34
一、创业阶段（1998.3-2001.4）.....	34
二、改制阶段（2001.4-2002.3）.....	37
三、再跨越阶段（2002.3-~）.....	38
四、经营性融资.....	39
<b>第六章 构建我国中小企业融资体系</b> .....	41
第一节 构建我国中小企业融资体系.....	41
一、健全中小企业金融支持的法律保障体系.....	41
二、构建面向中小企业的多层次直接融资体系.....	42
三、逐步完善中小企业间接融资体系.....	44
四、建立中小企业信用担保体系和社会服务体系.....	46
第二节 选择适合成长阶段的融资方式.....	48
<b>结束语</b> .....	51
<b>主要参考资料</b> .....	53
<b>后 记</b> .....	55

## 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，中小企业在促进经济发展、技术进步、缓解失业、扩大出口等方面起着不可忽视的作用，发达的中小企业经济通常是经济发达的一个必要的条件，因为，没有中小企业的充分发展，也就没有大企业的发展。二战以后，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金融困难问题也日益被理论界和政策制定者所关注。通常，由于存在着一定的市场失效，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”。在发达国家，非正式权益资本、风险投资和“二板市场”等融资渠道的发展在很大程度上缓解了中小企业的“资本缺口”。而随着银行在收集和分析信息的技术方面的进步、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“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、中小企业自身发展特点导致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。

缓解中小企业融资困难是一个综合性的社会系统工程，在这项工程中，金融机构、政府、社会公众以及中小企业自身都应是积极的参与者。银行等金融机构只有在保障资金安全的基础上给中小企业提供金融支持，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，才会使市场成为金融资源优化配置的主要力量；中小企业只有在和银行保持长期的“银企关系”、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。

本文将从中小企业界定与作用着手，回顾已有理论并加以分析，在对中外融资的实践经验考证的基础上结合具体案例事实，提出应依企业发展阶段不同，在政府建立良好的融资服务平台上，企业动态地利用直接或间接的不同融资方式。关于中小企业融资问题，理论工作者已做了大量的研究，笔者只希望能对研究中小企业融资问题做些理论联系实际的工作，是本选题的初衷。

## 第一章 中小企业的作用与融资意义

要阐述中小企业的作用及其融资问题，我们得先搞清楚对象本身范围，所以我们先简要介绍有关中小企业的界定原则与标准，然后再讨论融资对中小企业的意义。

### 第一节 中小企业的界定原则和界定标准

中小企业是一个较为笼统的概念，一般难以给出一个规范统一和适应所有行业的定义。不同国家或地区因各自经济发展的阶段、水平、状况的不同，对中小企业的界定不尽一致，同一国家或地区也随其经济发展进程的推进而不断调整其对中小企业的界定标准。在确定企业规模的界定中，一个重要的原则是相对性原则：一个企业在规模只有相对于其他企业时（通常是在同一行业中进行比较），才可能确定其真实含义。因此，在很多情况下，相对性比一些客观的规模更为重要。相对性原则表现在以下三个方面：1、地域相对性。经济规模大小不同的国家或地区对中小企业的规模的界定标准是不同的，各国或地区界定中小企业规模时较多选用从业人数作为其指标。2、行业相对性。由于中小企业的实际规模与行业差别有关，因此中小企业的规模标准应能充分反映每个行业的特点。3、时间相对性。中小企业只是一个相对的概念，随着经济发展及社会变化而不断变动的。虽然确定一个企业的大小规模总可以用诸如从业人数、收入、营业额、产值等一些较为客观的数据来实现，但用这些数据所确定的企业规模标准会随时间的变化而不断变化。

根据界定原则，目前国际上对中小企业的界定标准有两个：规模标准和地位标准。而中小企业的规模标准大致可分为两类：第一类是以企业的一些客观指标为标准。比如销售额、从业人数、新增价值、产品数量与价值、利润、总资产、净货币价值、新增资本投资额等，其中使用最多的是从业人数和销售额。美国最常用的中



小企业指标为从业人数在 500 人以下；欧盟常用的指标是雇员少于 250 人；法国常用的指标也是 500 人以下。第二类是以行业中的相对份额指标为标准，即不管一个行业中小企业实际规模的大小，只确定一个企业数目的百分比例，凡在该百分比例以内的企业均为小企业。前一类指标比较适合于行业之间的统计分析，后一类指标则更适合于行业内的分类管理。

地位标准是根据企业在市场中的地位对企业进行分类。由于规模大的企业往往容易取得市场支配地位，如果他们滥用支配地位，就会形成垄断，这对市场运行和经济发展极为不利。因此，从保护竞争、维护市场秩序的角度出发，用地位标准划分企业，并使中小企业占有相当的比重，以形成有效的市场竞争，促进真正意义上的市场经济发展。与规模标准相比，地位标准衡量指标较少。发达国家对中小企业的界定通常采用二者相结合的办法，即在定性分析企业市场地位的基础上，结合规模来界定中小企业。

自建国以来，我国曾对企业按照规模进行过多次分类。其中最近的为 2003 年，根据企业职工人数、销售额、资产总额等指标，结合行业特点，国家颁发了《中小企业标准暂行规定》，对于工业企业，中小型企业须符合以下条件：职工人数 2000 人以下，或销售额 30000 万元以下，或资产总额为 40000 万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数 300 人及以上，销售额 3000 万元及以上，资产总额 4000 万元及以上；其余为小型企业。除有关统计数据中予以说明外，本文中不涉及具体划分标准。

---

袁礼斌：“关于中小企业发展的几个基本理论问题”，《经济学动态》，2000 年第 1 期。

## 第二节 中小企业在国民经济中的作用

从一般意义上说，国民经济中合理的企业结构均具有“金字塔”特征，数量众多的中小企业与一定量的大型、特大型企业并存，就象宝塔一样，中小型企业是塔底，而特大型企业是塔顶。中小企业数量的多寡影响着国家经济的繁荣发展，而大型、特大型企业的多寡则显示着国家的经济实力，没有一般的中小企业，特别是为大企业配套服务的中小企业，就没有大型、特大型企业的稳定、持续、健康发展。更重要的是中小企业在满足社会需求、促进技术进步、创造就业、促进经济增长、优化产业结构、促进出口创汇等方面具有不可或缺的作用。

### 一、创造大量的就业机会

许多研究表明，近些年在大企业减少雇员的同时，中小企业则吸收了大量的劳动力。Birch(1979)在研究美国就业变化时发现：在1969-1979年间，少于20人的小企业所提供的新增就业机会，占全部新增就业机会的66%。在英国，1989年到1991年经济衰退期间，少于20人的小企业创造的新的就业机会是35万，而多于100人的企业减少了68.2万个就业机会。针对我国现阶段资本短缺、劳动力丰富的主要特点，这就要求每创造一个就业机会所需的投资额较少。从这一点上说，中小企业能比大企业创造更多的就业机会。1、中小企业大多为劳动密集型，其投资成本不高，资本/劳动比率低，因此，每创造单位就业所需的资本成本就较低；2、中小企业能够为非熟练工人提供就业，增加低收入阶层的收入，这对于非熟练工人占主要部分的发展中国家来说是十分有益的；3、小企业对初始资本、管理及其它的稀缺资源的

---

杨思群：《中小企业融资》，北京，民主与建设出版社，2002年。  
Labor Market Quarterly Bulletin, 1993

需求是有限的。因此，这有助于半失业或失业状态的人们去创造自己的公司企业，实现自我就业，同时为他人创造就业。

## 二、抵御经济波动，推动经济增长的重要力量

中小企业对市场变化的适应性，使其最能适应经济结构的调整，因而能在经济不景气时，起到促进经济增长的作用，同时加速经济体制的转型，促进经济结构调整到位。实践证明，每次经济萧条之后的恢复都是首先从中小企业开始的。中小企业具有“船小好调头”的优势，在经济萧条时，容易进行技术、产品及经营方式等多方面的调整，以适应市场变化的需要，一旦市场好转马上就能恢复生机，从而带动和促进经济复苏。

## 三、促进技术进步

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，新的研究发现，大企业并非有很强的技术创新的动力。在大企业占主导地位的行业，技术进步进程相对缓慢，相反，许多创新成果来自中小企业。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，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。

#### 四、有利于增加资本积累、缩小收入差距

由于按照要素禀赋结构的特点来组织生产、选择技术可以最大限度地提高产品在国内、国际市场上的竞争力，创造更多的经济剩余，这样的选择就能够更快地促进经济增长和人民生活水平的提高。对我国这样一个资本相对稀缺、劳动相对充裕的经济，只有选择生产劳动密集型的产品并且在生产中选择多使用劳动、少使用资本的技术才能创造更多的经济剩余，其产品在国际市场上才更具有竞争力。这是因为，经济剩余的多少关系到一国资本积累的速度，资本积累又是决定要素禀赋结构提高速度最为关键的因素，并且只有在国家的要素禀赋结构得以提高后，该国的人均收入水平才能真正得到提高。按照劳动密集型产业的自身特点，处于该产业中的企业一般是中小企业。

另外，从节约资本角度来说，中小企业能增加经济中的储蓄资本，在某种程度上弥补储蓄缺口。中小企业的资金来源主要是从亲朋好友借来的，或从贸易商那里取得的信贷，而相对较少地从正规金融部门筹措资金。在金融市场发育不充分，中小企业的发展实际上增加了资本形成。从社会角度来说，中小企业还有助于缩小收入分配不均。如果说大企业能产生一批高收入阶层，那么中小企业就是产生了一批低收入阶层。通过中小企业，收入能被传递给更多的员工个人。小企业比大企业分散，有利于各地区的均衡发展，通过与大城市工业的联系，有利于促进农业现代化。

### 第三节 中小企业融资意义

“融资”，即资金融通，它有广义和狭义之分。广义“融资”指资金在持有者之间流动，以余补缺的一种经济行为，它是资金双向互动的过程，不仅包括资金的

---

林毅夫，李永军：“中小企业融资与中小金融机构发展”，《经济研究》，2001年第1期。

林毅夫、蔡昉、李周：“中国奇迹：发展战略和经济改革”，上海三联书店、上海人民出版社，1999年。

融入，还包括资金的融出，即不仅包括资金的来源，还包括资金的运用。狭义“融资”指资金的融入，即资金的来源。具体指企业从自身经营特点及资金运用情况出发，根据未来经营发展的需要，通过科学的预测和决策，采用一定的渠道和方式，利用企业内部积累或向企业投资者及债权人筹集资金，保证企业经营发展需要的一种经济行为。它包括不同资金持有者之间的供应，也包括某一经济主体通过一定方式在企业内部进行的资金融通，即企业自我组织与自我调剂资金的活动。

企业融资是企业为经营和生产准备好所需资金的过程或行为。只有准备好了经营和生产所需的资金，然后才有可能开始真正的生产经营过程。因此，企业融资是企业经营和生产过程的前提条件和支持系统。在现代经济社会中，企业是从事生产和流通的经营性组织，也是基础性的经济单位，而企业的资金融通、筹集又是现代企业正常、顺利运转的基础和前提条件。因此，企业的融资不仅对于单个企业来说具有生死攸关的重要性，而且对整个社会经济的发展也具有重要的意义。

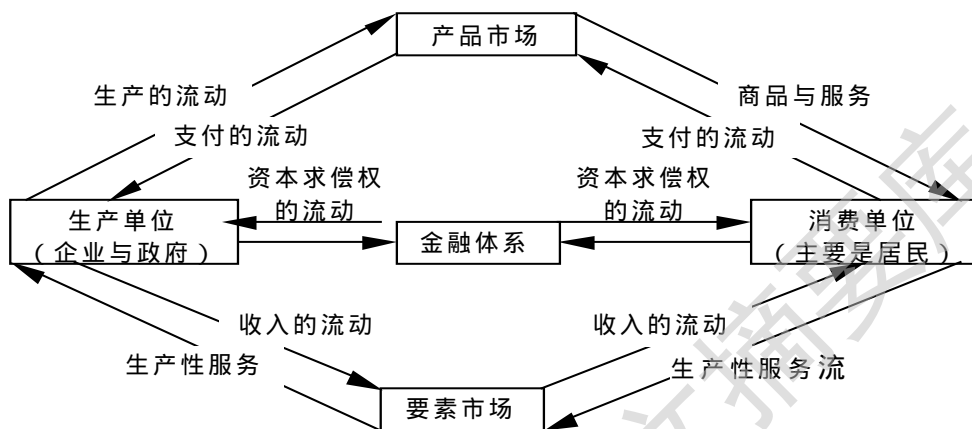
中小企业的发展中，经营困难首先表现的是资金稀缺，融资问题是制约小企业发展发展的瓶颈，解决融资问题是促进小企业发展发展的首要任务。大量研究表明，中小企业融资都面临着金融缺口。根据融资来源划分，表现为资本缺口和债务融资缺口。Macmillan(1931)发现：当企业需要的外源性资本的数量少于 25 万英镑（约合 400 万英镑现值）时，他们将很难在资本市场融到资金。虽然，近几十年来风险投资的发展大大地减少了资本缺口，但对风险投资所不能覆盖的中小企业，资本缺口仍然是限制其发展的瓶颈。

中小企业融资过程实质上也是一种以资金供求形式表现出来的资源配置过程：即企业能否取得资金，以何种形式、何种渠道取得资金。资金配置不是静止地对某一时期的资源予以调整和布局，而是一个在空间上并存、在时间上继起的连续过程。

通过资金投入方向上的不断变化，引导资金流向收益率较高的行业或企业，以保持企业的竞争有序和实现企业经济效益的最大化。在市场经济中，企业一般通过两种方式获取资金：内源融资和外源融资。内源融资是企业不断将自己的储蓄（留存盈利和折旧）转化为投资的过程。内源融资对企业的资本形成具有原始性、自主性、低成本性和抗风险性的特点，是企业生存与发展不可或缺的重要部分。外源融资是企业吸引其他经济主体的闲置资金，使之转化为自己投资的过程。它对企业的资本形成具有高效性、灵活性、大量性和集中性的特点。外源融资又可分为直接融资和间接融资，而直接融资又可分为股票融资和债券融资等。企业总是把筹集更多的周转资金和发展资金作为企业生存和发展的重要条件。

资金是企业的血脉，企业的创立生存和发展，必须以一次次融资、投资、再融资为前提。企业融资所涉及的是通过改变资金在不同企业之间的使用状况而推动现代经济的发展，因此，它既可以突破现有企业资金总量的限制，也可以突破地区与国家的边界范围而对企业的正常运转和国家经济的发展注入必要的预付资金。企业作为市场经济的主体置身于动态的市场环境之中，不同行业、不同企业获得资金的渠道、方式与规模取决于社会资源配置的效率。而社会金融体系的效率又决定着资本配置的效率，决定着社会资本积累的规模和效率。如图 1-1 显示，金融体系通过利用直接与间接融资的组合，从居民、企业、政府积累的储蓄中筹措到巨额资金，健康的社会金融体系。

图 1-1 资本流动图



资料来源：《货币与资本市场》，(美)彼得 S·罗斯著，肖慧娟、安静多译，机械工业出版社，第 6 版。

## 第二章 融资理论回顾

经济学理论是一组内在逻辑一致的假设（assumption）和假说（hypothesis）构成的解释系统，是对经济现象及其关系的简化描述。为便于分析与理解，依前文的融资定义，如果将国家、金融中介及企业本身作为一个大的社会系统，着重的是分析和解决融资难问题，则融资理论所要解决的核心问题是企业和金融市场之间、金融中介之间存在的信息收集、分析和传播方面的障碍，所涉及的就是针对信息障碍产生原因及解决办法的理论分析；而如果把企业作为观察点，立足的是怎样选择安排各种融通资源方式，则融资理论所涉及的就是资本结构理论。基于这种考虑，本章将从这两方面分别予以阐述与回顾，对于前者，将重点介绍信贷配给理论，而后者则主要介绍资本结构理论的发展过程。

### 第一节 信贷配给理论

金融市场和金融中介的任务是将储蓄者盈余的资金转化为投资者的投资，也即是资金盈余单位的资金向资金短缺单位的转化。在转化过程中，保障储蓄者的资金安全并获得合理的收益是金融市场和金融中介所要完成的基本职能。这样，要完成这一基本职能，金融市场必须向储蓄者提供投资者的投资回报的信息；金融中介除了自己要有信息透明度以外，还必须对投资者的投资情况、投资的预期收益和偿还借款的动机和能力有较清楚的了解。从这个角度看，信息的生产和利用便成为金融市场和金融中介是否能高效益地分配金融资源的重要内容之一。由于中小企业在融资过程中的信息不对称，导致中小企业在金融市场上融资规模不经济，在债务市场上融资面临信贷配给。本节将分析信息不对称、道德风险和信贷配给等理论，通过理论的分析导出后文中缓解中小企业融资困难特别是债务融资的构想。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库