

姜皓天

## 对中小企业融资问题的探讨

### 一、问题的提出与分析

自我国的国有企业改革实施“抓大放小”战略以来,众多的国有中小企业失去了政府的直接管理和细心“呵护”,被推上了激烈竞争的市场。加上原有的大量集体企业和数量不断壮大的民营企业,我国目前已经存在一个数量众多、分布面广的中小企业群体。中小企业固然具有机制灵活、反应敏捷等优点,但由于我国的市场经济体系尚不够成熟完善,它们在经营中也遇到了各种各样的困扰,其中在资金融通上的困难就是目前普遍存在的一个问题。据上海城市合作银行1997年4月对部分中小企业的一项调查显示,反映在生产经营上融资较困难、很困难的企业比例分别是68%和14%,资金不足被列为造成企业停产的首要原因和企业经营困难的第二大原因。上海经济信息中心公布的1997年第一季度上海工业企业投资意向与流动资金景气指标也显示:在流动资金方面,尽管小企业的资金运用效率要优于大企业,但资金的获得却比大企业困难得多;在项目投资资金方面,小企业也捉襟见肘,有63%的小企业近期没有投资打算,主要原因就是资金难以落实。由此可见,中小企业融资难已经严重影响了企业的生产经营和壮大发展,需要及时加以解决。

中小企业的融资问题是在银行商业化改革和企业“抓大放小”实施过程中凸现出来的。随着市场经济体制的建立,政府、银行、企业的角色都在发生转变,对新规则的不适应导致了三者关系的失调。从此入手,我们可以对中小企业融资困难的原因作如下分析:

首先,银行与中小企业之间的关系不协调是中小企业融资困难的主要原因。中小企业的融资困难突出地表现为取得银行信贷的困难。据上海城市合作银行的调查显示,中小企业在融资渠道上极端地依赖银行,在被调查的企业中,72.5%的企业的主要融资渠道是银行,占第二位的企业内部集资的比例仅为8.7%。企业融资渠道的单一和银行商业化过程中偏好的转移造成了二者之间供求关系的扭曲:(1)国家“抓大放小”指导方针的实施以及主办银行制度的试行,使得银行特别是全国性大银行争相争取以大型企业为主要客户对象,以取得规模效益。据统计,1996年下半年全国流动资金贷款的1/3流向了300户重点企业。(2)有些银行对中小企业的资金需求不重视。由于近几年货币政策紧缩,银行在与企业的关系中仍处于优势地位。对中小企业的贷款由于业务量大、金额小、成本高,不少银行不够重视甚至不愿介入。(3)中小企业固守依赖银行的传统,而自身却存在诸多缺陷。相当多的中小企业经营管理并不正规,尤为重要,许多中小企业财务状况恶劣、经营效益低下。上海城市合作银行的调查表明,中小企业中资产负债比率高于100%的占4.12%,60%~100%的占35.43%,还有20.17%的企业未

作回答。另外,大多数被调查企业的资产利润率低于5%。银行出于对自身风险控制的考虑,自然不愿向中小企业发放贷款。

其次,中小企业对自身角色转换的不适应是中小企业融资困难的深层次原因。中央实施“抓大放小”,对中小企业决不是一“放”了之,其用意是要在“放”之后搞活中小企业。而许多中小企业并没有深刻体会到自身在被“放”之后角色的转换,仍局限于老的思路办事。具体表现在:(1)对自身产权角色转变的不适应。国有中小企业改革的实质是实现产权的非国有化,在明晰产权的基础上盘活资产,提高效率。通过企业改制,不仅可以重组优化企业资产结构,还可使企业开辟新的融资渠道。然而不少中小企业并没有意识到面临的机遇,思路过于保守。(2)对经营方式转变的不适应。“放小”后中小企业应成为市场主体,在竞争中形成适应社会化大生产和市场经济要求的生产经营方式,并充分发挥自身反应灵活、善于创新的优点和吸引一流人才的能力,使企业得到快速甚至超越常规的跳跃式发展,这样企业在资金融通方面无疑将会左右逢源,处于主动地位。但当前大多数中小企业还不能做到这一点,或过于依赖大企业,或得过且过。(3)对金融意识转变的不适应。一方面表现为缺乏金融方面的人才,对金融市场和金融工具过于生疏,只能按照习惯思维依赖银行;另一方面表现为不懂得树立和宣传自身金融形象,即使企业素质和发展前景较佳,也因无人知晓而束缚了开拓融资渠道的可能性。

最后,造成中小企业融资困难的另一重要原因是政府缺乏相应的政策支持。政府采取“抓大放小”的政策,其意在于搞活中小企业,但由于我国市场经济尚不完善,各项配套改革措施契合度不够,政府执行相应的支持和协调职能是十分必要的。比照国际经验,许多国家在中小企业的资金融通问题上都采取各种优惠扶持政策,并有相应机构进行中小企业的贷款担保、保险。我国目前还缺乏类似的政策和机构,这不利于我国实力薄弱、经验稚浅的中小企业的成长,客观上限制了中小企业的融资渠道和融资能力。另外,我国在开展直接融资、发展资本市场的问题上所采取的政策也偏重于照顾国有大型企业,忽略了众多中小企业的需要。

## 二、解决途径之一:政策性融资渠道的建立

在我国现行的企业制度改革和金融体制改革中,政府的角色已经独立出来,不再以银行和企业的所有者身份对它们的经营活动进行决策和控制,而是以协调者的身份对市场经济中诸主体的行为进行调控和引导。目前,政府在“抓大放小”之后对国有大型企业和企业集团已制定和实施了扶持政策,它们的融资问题已得到了较好的解决。然而对于众多的中小企业,政府亟需推出相应措施,建立中小企业的政策性融资渠道。具体来说,可考虑进行以下操作:

### 1. 建立政府系统中小企业金融机构。

在这方面,日本的经验可供借鉴。日本政府为了发挥中小企业的活力来支撑日本经济,综合实施了各种相应政策,其中在资金支持方面设立了完善的政府系统中小企业金融机构,包括中小企业金融公库、国民金融公库和工商公会中央金库,利用财政资金对中小企业进行资金融通。这三家机构分工明确,其中中小企业金融公库为中小企业振兴事业及稳定经营所需的长期资金提供融资,国民金融公库为小型企业的小额事业所需的资金提供融资,工商公会中央金库则是具有存贷款、债券、外汇等综合金融机能的金融机构,进行推行中小企业组织化的金融业务。这些金融机构对中小企业的贷款一般利率较低、期限较长、担保要求较松,其中中小企业金融公库还依据促进中小企业现代化、调整产业结构、节能、防止公害等特定政策目标提供特别贷款,具有更优惠的利率、期限条件。除日本外,世界上许多国家也都有类似的政策性金融支持

措施,如西班牙曾有劳动开发基金对合作制小企业提供低息长期贷款,法国设有开发补助金和推广补助金帮助中小企业开发、推广新技术。

针对我国具体情况,建立相应的政府金融支持机构势在必行。在具体操作上提以下建议:(1)在形式上,可以设立相应的政策性银行,也可以委托现有的商业银行开设此类业务,但要保证贷款专项使用,真正体现支持中小企业发展的目的。同时,也可考虑设立专项基金,用于中小企业的技术改造、产业结构升级等特定用途。(2)在资金来源上,可以由中央财政拨款,也可以与地方财政共同出资。随着机构改革的推行和企业效益的好转,我们的财政收入应能保证这项开支的来源。(3)在融资方式上,要以长期的信贷资金融通为主,也应考虑设立投资性机构。日本的中小企业投资扶持株式会社就是通过承兑中小企业股票、可转换债券等方式向中小企业进行投资的政策机构,以充实这些企业的自有资本。这样,资金支持与资金投入相结合,可以更好地增强中小企业的活力。

### 2. 实施相应的中小企业融资担保制度。

中小企业融资困难在很大程度上是由于信用风险较大,银行不愿对它们提供贷款。如果政府能够对中小企业的贷款提供担保和保险,这种困难就能得到较好的缓解。因此,政府有必要成立相应的担保和保险机构,为中小企业的资金融通提供坚强后盾。日本就在全国各都道府县设有信用保证协会,在缺乏信用和担保能力的中小企业从民间金融机构借贷经营资本时对债务予以保证,并且对信用保证协会保证的债务由政府出资的中小企业信用保险金库进行保险。美国的小企业管理局(SBA)也为中小企业的贷款提供担保,担保金额一般在75万美元以下,担保部分不超过90%。我国可仿照日、美的做法建立相应的信用补全制度。(1)设立中小企业贷款担保基金,由地方财政出资并及时进行补偿,以保持基金金额的动态平衡。该基金通过与银行签定合作协议,专用于为地方中小企业贷款提供担保。(2)成立地方中小企业辅导机构,为中小企业的生存和发展提供多方面的服务,提供贷款担保是其中一项重要任务。

### 3. 制定相关的中小企业扶植政策。

我国中小企业数量众多,与人民生活联系密切,是职工就业的主要场所和地方财政收入的主要来源,在国民经济中占有重要地位。因此,政府必须推行相应的扶植政策,优化中小企业面临的金融环境,真正搞活中小企业。(1)成立统筹全局的政府管理机构,如美国的小企业管理局、日本的中小企业厅等组织,对束缚中小企业发展的各种因素统一协调解决。在此基础上,融资困难的状况自然会得到化解。(2)鼓励中小企业通过改制和重组优化资产结构,降低其经营风险和信用风险。(3)在税收上除对新改制的中小企业给以优惠外,也应对中小企业用于开发、改造的投资减免所得税。(4)鼓励居民储蓄部分投向中小企业。(5)发展资本市场,提高中小企业的直接融资地位。

## 三、解决途径之二:直接融资方式的创新

企业在融资方式上有着多种选择。除了传统的间接融资方式外,直接融资因为具备能够得到不需偿还的外部所有权融资、改善企业资产负债结构、有效配置社会资源等优势,在我国现阶段无疑是解决中小企业融资困难、融资渠道单一这一问题的重要途径。广大中小企业由于机制灵活,有可能采取一些大型企业无法采取的灵活方式,对直接融资加以有中国特色的创新,从而较快地从困境中摆脱出来。以下提出的就是拓宽直接融资渠道的一些建议:

### 1. 股份制、股份合作制改造。

股份制的一项重要功能就是集资融资。它具有将消费基金转化为生产基金,把短期资金转化为长期资金的功能。尤其是当股份制与资本市场有机结合起来时,利益导向使其融资功能显得异常强大。股份合作制是具有中国特色的一种企业制度的创新,它吸收了股份制与合作制的优点,更适合当前国内中小企业的具体情况。通过清产核资、确认股权之后再行进行招股、扩股,股份合作制在吸引社会闲散资金方面同样具有重大效用。如温州瓯海县,1985~1991年全县股份合作制企业共筹集股金15503万元,农民投入企业的固定资产总值大大超过建国41年来国家和集体对该县工业企业固定资产投资的总和,显示了股份合作制在筹集资金上的巨大功效。

股份制和股份合作制不仅能够获得外部所有权融资,而且筹集资金的速度、效率也往往比以往的国营、集体企业要快、好。尤其是股份合作制,由于筹资渠道广阔、不受投资者经济性质限制,又不存在象国有企业筹资时的审批手续,所以好项目很短时间就能筹集到所需资金。仍以瓯海为例,一个较大型的股份合作制企业,从筹资到投产一般不超过10个月。

除了融资功能外,中小企业进行股份制和股份合作制改造还可以明晰企业产权,增强职工凝聚力,建立起高效的现代企业制度。根据各地实践表明,大量中小企业在进行改制后都获得了经营上的明显好转,提高了资金使用效率,这就为企业今后融资活动的开展奠定了良好的基础。

中小企业在改制时可根据自身情况选取合适的改制方式。一部分国有企业可改制为有限责任公司,大部分中小企业可采取股份合作制的改造方式。近年来全国各地在股份合作制方面的探索已积累了不少经验,如周村的乡镇企业改制、温州的个体私营经济联合发展、诸城的城市中小企业改革都很有代表性,可供参考借鉴。

## 2. 发展产业投资基金。

产业投资基金又称创业投资基金、风险投资基金,是一种以长期股权投资方式投资于某一产业,特别是尚处于创业阶段的新兴企业,以追求因企业成长而获得的长期收益为目标的一种投资基金。产业投资基金对于解决中小企业特别是高科技型新兴企业的融资问题极有功效。(1)基金通过筹集社会资金投资于企业,可以有效地实现储蓄——投资的转化,解决被投资企业的资金短缺问题。(2)基金采取长期股权投资方式,可以充实企业的资本金,改善企业的资产负债结构。(3)有了基金的投资,企业的成长会被公认看好,不但可以提高资信水平,增强企业的融资能力,而且企业在其它方面的许多需求也能得到很好的满足。例如在美国,有声望的风险投资家所投资的企业可以以极低的费用从律师及会计师事务所那里取得相应服务。(4)基金由于采取股权投资方式,一般会派专家参与企业的管理,凭借其强大的关系网和管理优势、信息优势对企业进行全方位的辅导和帮助,并帮助和策划企业早日上市。一旦企业上市,就可通过资本市场进行融资活动。

正是由于产业投资基金的资助,许多企业从小到大发展起来并取得了成功。目前我国社会资金供给具有很大潜力,群众的金融意识有了很大提高,企业制度改革与金融体制改革的逐步推进和每年8%以上的经济增长率又为产业投资基金的设立创造了良好的宏观环境,况且我们已有淄博乡镇企业投资基金运作的经验,因此,在我国发展产业投资基金已具备可行性。

根据我国的国情,在发展产业投资基金时需注意以下一些问题:(1)目前政府已提出“科教兴国”的任务,建立高科技型产业投资基金,支持民族产业的进步升级是必要的。但鉴于我国目前基础产业、支柱产业建设急需大量投入,大量国有资产存量有待盘活的现状,应该同时进行

基础产业投资基金、支柱产业投资基金和企业改造重组基金的试点。(2)在资金募集方式上要结合具体情况灵活运用。对一些获利机会较多的产业投资基金如投资于高科技企业和国家鼓励、扶持行业的基金可由信托投资公司、证券公司等金融机构发起,面向广大投资者以公募为主,且在发行后立即豁免上市以解决其流动性问题。而对于一些具有较强政策意义的基金如主要投资于基础产业、企业改组改造的基金应由政府牵头发起,主要向银行、保险公司、证券公司、企业法人等机构私募。(3)要扩大基金参与者的来源。除鼓励广大群众投资于产业投资基金之外,应考虑放松对保险基金和各种公益性基金运用的限制,允许它们参与产业投资基金。另外,我国目前的经济体制改革吸引了不少国际投资者的兴趣,可考虑在适当的时候吸引国际资本参与设立中外合资产业投资基金。(4)发展产业投资基金时不仅仅要注重其融资功能,更要注重对企业的辅导和支持作用的发挥,这正是中小企业所急需的。因此,要特别重视基金管理人才的素质,既要充分利用银行、信托投资公司、证券公司等金融机构的金融人才优势,更要吸收广大的科技人才和企业经营管理人才参与,这几乎可以说是产业投资基金能否获得较高收益、取得成功的关键。

### 3. 发展多层次的资本市场。

提到直接融资,就不可避免地要牵涉到资本市场。我国资本市场的发展相对于西方发达国家还相当滞后,严重地制约了直接融资的开展。首先,资本市场的规模不能满足企业股权流动的需要。自1997年始,上市指标主要用于扶持国有大中型企业,中小企业特别是非国有企业基本上与上市无缘。而我国的股份制企业1996年底即达3.6万家,单是其中9200家股份有限公司的股权流动两地市场就难以承受,况且我国还有几十万家采取其它企业制度的中小企业。它们的股权流动问题如不能解决,就无法使企业树立长远的经营观念,获得持久稳定的融资渠道,对于现行的股份制、股份合作制改造是极其不利的。其次,众多企业失去上市机会,使得产业投资资本不宜撤出,因企业成长而获得的收益无法变现,这是制约我国产业投资基金发展的一个重要原因。最后,全国各地的企业都到两个证交所上市,由于地域和信息成本的限制,投资者不易了解和掌握异地上市公司的情况,容易形成炒作心理,不利于树立正确的投资理念。

西方的资本市场比较发达,除证券交易主市场以外还有第二板和柜台交易市场。在第二板市场上上市的多为一些新兴和成长中的企业,上市标准低于主市场,而且当企业成长到满足主市场上市标准时还可转到主市场去。柜台交易市场的上市条件一般比较宽松,为中小企业提供了机会。如美国的NASDAQ系统,它为近5000家公司提供了股权交易场所,已成为世界第二大证券市场。特别值得一提的是日本为了鼓励中小企业及产业投资的发展,于1995年7月另成立了第二柜台市场,上市条件更为宽松,企业即使亏损,若有发展潜力仍能获准上柜。

在我国发展多层次、多元化的资本市场势在必行,尤其是在两个证交所以外建立起交易成本较低廉、准入标准较宽松的第二板市场和地方柜台交易市场。我国目前还不存在第二板市场,但全国已有30家许多区域性的地方柜台交易市场,为本地中小企业的股票(产权)提供交易的场所,其中比较典型的是淄博证券交易自动报价系统(ZBSTAQ)。淄博系统的交易品种为股份制乡镇企业的股票和国债。由于该系统的建立,淄博形成了乡镇企业改制、淄博基金投资、证券市场流通三者配套的联动模式,取得了较好成果。总的来说,我国资本市场无论结构和规模都还存在不足,应当在法治、监管的基础上建立起多层次、大容量的资本市场体系。只有这样,才能使企业股权流动起来,使资本市场发挥出优化资源配置的功效,使中小企业的股份制、股份合作制改造以及产业投资基金的设立获得坚强依托,从而为中国几十万家企业特别是中

小企业开拓出持久有效的直接融资渠道。

#### 四、解决途径之三：间接融资渠道的拓展

要解决中小企业的资金融通问题，必须建立一个完整的中小企业融资体系，在这个体系中，政策性融资、直接融资和间接融资三者缺一不可。前文分析已经指出，中小企业融资困难的最直接表现就是银行融资渠道的不通畅，况且，由于我国资本市场的发育还不成熟，尽管企业直接融资的范围和数量都在不断扩大，以银行为中介的间接融资仍是目前资金配置的主要方式。因此，问题的解决必然要求对间接融资渠道进行拓展。

##### 1. 扩大对中小企业的信贷支持。

中小企业难以获得银行的信贷支持一方面固然是因为中小企业信用风险、经营风险高于大企业，但另一方面，银行对中小企业信贷业务不够重视、缺乏热情也是一个重要原因。银行的这种行为失之偏颇。众多中小企业是银行的重要客户来源，银行应该扩大对它们的信贷支持，因为：(1)银行在商业化的过程中需要有正确的定位，选择相应的目标市场。目前我国的银行体系除四大国有商业银行和交通银行等全国性大银行外，还存在浦东发展银行、福建兴业银行及各地的城市合作银行、农业合作银行等规模较小的地方性银行，而且这一阵营还会不断扩大。全国性大银行因其规模大、知名度高、筹资能力强，在“抓大放小”实施之际选择大型企业、企业集团作为主要客户对象是合理的，也适合这些企业的需求。但对于地方中小银行来说，争夺大客户缺乏相对优势，如果在目标市场的选择上盲目追求“抓大放小”实乃非明智之举，正确认清自身定位，重视与中小企业的业务关系是十分必要的。(2)这是银行间竞争的需要。我国中小企业量多面广，对信贷资金需求虽单笔金额较小，但需求数量多，类似商场的零售业务。随着银行商业化改造步伐的迈进，银行之间的竞争必将越来越激烈，即使以前的“国营大店”也需要在“零售市场”谋一席之地，更不要说地方性中小银行了。

目前中小企业尽管在经营上存在一些问题，但随着企业改革的深入进行，这一状况必将得到扭转。况且，任何大企业都是由中小企业发展起来的，中小企业不乏具有潜力和较好前景者。银行在信贷资金的投放上应该转换观念，加强对中小企业支持的力度。至于风险的化解，一方面可与政策性融资渠道的建立相互配合，由政策性金融提供相应的贷款担保和保险；另一方面也应发挥主观能动性，加强对中小企业的咨询和帮助。

##### 2. 拓展相应的银行中间业务。

近年来，随着社会经济活动对金融需要的多样化和金融竞争的加剧，银行积极进行金融创新势所必然，中间业务在这种情况下应运而生，已与传统的资产业务、负债业务成三足鼎立之势。我国的银行在商业化改革过程中，积极拓展中间业务，不仅顺应国际金融业发展潮流，而且对解决中小企业融资问题也能起到相当的积极作用。

与中小企业资金融通相关的银行中间业务包括票据的承兑和贴现、代理融通业务等。发展此类业务，有利于企业间商业信用的发展和广泛利用，既可使企业迅速筹措到生产经营所需的短期资金，缓解资金困难，又可使银行在灵活运用的基础上增加效益，还能促进资金流通，形成社会资金运动的良性循环，具有很强的现实意义。

##### 3. 发展融资租赁业。

融资租赁是企业进行长期资金融通的一种有效手段。通过融资租赁，企业可以不必仅仅依靠自我积累去购买设备，而只需用现有资产、效益以及未来的收益为保证，提供租赁公司认可

的信用担保,即可占用并使用设备,利用产生的效益向租赁公司支付租金。中小企业如果采用融资租赁来解决融资困难,优点是显而易见的。第一,企业可在资金短缺或不愿动用经营资金的情况下,采用融资租赁的方式添置或更新设备,达到筹资的目的。第二,一般来说,企业进行融资租赁的成本比贷款要低,风险较小,而且其方式灵活、方便,比长期贷款和发行股票、债券受较少限制。第三,目前中小企业技术落后、设备陈旧的情况比较严重,融资租赁由于本身特点,在为技术改造融通资金方面比其它金融手段更具优势。第四,企业通过向中外合资租赁公司租赁设备,还可利用外资。

因此,融资租赁这种方式很适合我国现实需要,值得大力推广和发展。国家亟需加快这方面的立法建设,建立全国性的统一管理部门,并在财政金融政策上给以相应的优惠和扶持,向广大中小企业推广。

#### 4. 尝试可转换债券的发行。

可转换债券是一种兼具债权和股权双重特征的混合融资工具,在此我们暂将它列入间接融资渠道,并不影响对它的讨论。由于可转换债券具备融资成本低、有利于改善企业资本结构等优点,近年来发展十分迅速。在一些国家,可转换债券发行量已占全部债券发行量的相当比例。在我国,目前深圳南玻集团、上海中纺机发行过可转换 B 股债券,深圳宝安则尝试过 A 股可转换债券的发行。

我国已于 1997 年 3 月出台了《可转换公司债券管理暂行办法》,同时证监会公布了 40 亿的年度发行规模,但指定该额度用于非上市的国有重点企业试点发行,中小企业与之无缘。本文认为,在中小企业发行可转换债券的问题上也可进行尝试,因为:(1)可为中小企业开拓新的融资渠道。(2)一部分素质良好的中小企业成长迅速,转股失败的风险较小。(3)资本市场尤其是柜台交易市场的发展和完善可为中小企业可转换债券的发行和转换提供场所。因此,可以考虑在条件成熟时,严格挑选一部分中小企业在地方柜台交易市场试点发行,如能获成功,必将为中小企业开辟一条新的融资渠道。

---

#### 参考文献:

- 黄文灼:《对上海中小企业资金融通问题的调查与分析》,《上海金融》1997 年第 9 期。  
奚君羊:《银行商业化的市场定位——重塑与中小企业的关系》,《财经研究》1998 年第 3 期。  
盛绍刚:《谈美、日国家促进中小企业发展的资金支持体系》,《安徽金融》1997 年第 1 期。  
王天义:《中国股份合作制经济——理论、实践与对策》,企业管理出版社,1997 年版。  
欧阳卫民:《产业投资基金》,经济科学出版社,1997 年版。  
吕益民、缪代立:《大有可为的中国柜台交易》,《中国证券期货》1998 年第 2 期。  
朱宝宪、陈飞:《资本第二市场的作用》,《中国证券期货》1998 年第 3 期。  
葛兆强:《国有商业银行中间业务发展问题研究》,《投资研究》1997 年第 10 期。  
王科彬:《对我国可转换债券发行与交易的几点思考》,《投资研究》1997 年第 9 期。

(作者单位:上海财经大学万泰国际投资学院;邮编:200083)