



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2007 年第 33 期(总第 189 期)

2007 年 9 月 7 日

发展小企业融资需要有新思路¹

中国社科院金融研究所 李 扬

经济史告诉我们，小企业在扩大就业、促进高新科技产业化、发展国际贸易、促进经济健康稳定发展等方面，一向就发挥十分积极的重要作用；在以信息化为基础的经济全球化时代，这种作用更加显著。

但是，与大中企业相比，小企业在获取资金的便利和成本方面历来处于劣势。所以，小企业融资难的问题，一直就是各国政策制定者、金融业界和理论界关注的对象。

一、小企业融资的“金融双缺口”

¹本文系作者在国家发改委和中国银监会 7 月 26 日在北京联合召开的“全国小企业融资工作高层研讨会”上的主题演讲。

在理论上，我们可以将小企业的融资困境概括为“金融双缺口”，它指的是：小企业在融资方面，既存在“资本性融资缺口”，又存在“债务性融资缺口”。

资本性融资缺口存在的原因是显而易见的：在正规的资本市场上发行股票，有一个最低资本规模要求，该要求通常高于小企业的资本需求，甚至超过这些企业的资产总规模。在市场上挂牌的费用对小额的发行者来说显然过高。而且，在正式资本市场中上市筹资，还有财务制度的要求。这些都是小企业难以达到或满足的。近年来，发达国家柜台交易市场（OTC）和“二板市场”（AIM）的发展，在一定程度上缓解了小企业寻找外源资本的困难。然而，二板市场对经营年限的规定以及对企业规模的规定，仍然将大部分小企业排除在外。风险投资体系的发展，也有缓解小企业外源融资困难的作用。然而，风险投资家们所青睐的小企业集中于具有高成长性的“朝阳”经济部门，并需要在较短的时间内有较高的回报，此外，大部分风险投资主要从事“管理者回购”和“管理者出售”（MBO）业务等等，这些特殊的要求，使得大多数小企业的股权融资需求依然无人问津。

小企业在债务融资方面，同样存在困境。

业主的内部贷款、贸易信贷、非正式渠道融资、以及银行及其他金融机构贷款等，构成小企业债务融资的基本来源。然而，由于规模较小、信用记录缺乏、股本金不足、抵押担保缺乏，银行及其他金融机构提供的正规贷款在小企业的债务融资总量中的占比常常居于次要地位。相反，来自业主自身以及来自亲友借款、民间借贷、从非正式信贷单位获得贷款、从其他企业获得“信托贷款”、向存款者支付高额贴水获得“转贷款”等非正式渠道的资金，在小企业的债务融资中占据显著的位置。由于难以进入“主渠道”融资，小企业的债务融资成本通常比大中型企业高出很多。这成为阻碍小企业发展的十分重要原因。

在以上两个缺口中，债务融资缺口已经受到各方关注，而资本性融资缺口却未引起足够的重视。我们认为，这是我国小企业融资体系的重大缺陷。

二、小企业融资困难的原因

小企业融资困难，是由一系列原因造成的。概括起来，主要有如下五点。

1. 信息不对称和道德风险问题

“逆向选择”在金融市场上普遍存在。其产生的原因主要在于“信息不对称”和“道德风险”。毫无疑问，小企业的信息不对称和道德风险问题比大中企业严重。其原因是，大多数小企业都有信息不透明问题。大企业特别是上市公司的经营信息、财务信息以及其他信息的公开化程度相当高，而且信息披露得也比较充分，金融机构能够以较低的成本获得较多的有关这些企业的信息。对非上市的大企业，银行同样可以通过供货商、消费者和官方统计等许多渠道，了解到足够的信息。小企业则不同，它们的信息是高度内部化的，而且存在大量非经济的信息，通过一般渠道很难获得。此外，大多数小企业并不需要由社会化的会计师事务所对财务报表进行审计，这更增加了信息的不透明问题。客观地说，小企业的信息透明度较低是与生俱来的。因为，对于很多小企业来讲，聘请会计师事务所来进行审计，采取各种措施来提高自身的透明度，常常意味着管理成本增大；对于“小本经营”而言，其费用实在是难以承受的。

金融中介克服信息不对称和道德风险的机制是加强事前审查、严格合同条款、和进行事后监管。但是，小企业对资本和债务需求的规模较小，使得审查监管的平均成本和边际成本较高——金融机构为了避免逆向选择，往往不愿向它们提供贷款。这样，在正式的债务市场上，就存在着向小企业提供债务融资的市场失效问题。

2. 高比率的倒闭和违约率

由于多方面原因，小企业的倒闭率是相当高的。这种状况，在世界各国具有普遍性。据美国中小企业管理局 2001 年一项研究估计，有近 23.7% 的小企业在 2 年内消失；由于经营失败、倒闭和其他原因，有近 52.7% 的小企业在 4 年内退出市场。中国缺乏系统的统计研究，但有关机构对一些地区的研究显示，我国有近 30% 的私营中小企业在 2 年内消失，近 60% 在 4~5 年内消失。

3. 抵押品和担保的缺乏

在发达市场经济国家，诸如土地、建筑物、住宅、可变现的储蓄、机器设备、存货、应收账款、销售合同、存货等均可作为抵押品。美国在上个世纪末的一项调查显示：应收账款或存货在银行接受的抵押品中占有高达三分之二左右的比例。在我国，银行对抵押品的要求条件较为苛刻。除了土地和房地产外，银行很少接受其他形式的抵押品。银行接受抵押品的偏好主要依赖于抵押品是否能顺利出售以及抵押品的价值是否稳定。我国银行所以对抵押品的要求比较苛刻，首先归因于我国的资产交易市场不够发达，其次归因于我国信用制度不够完善，再次则归因于我国的银行缺乏对其他资产如机器设备、存货、应收账款等的鉴别和定价能力。在农村地区，由于大部分的土地的使用权受到限制，加之，土地对于中国的农民还有一层社会保障的含义，因此，银行实际上也很难得到土地作为抵押品。这使得县域以下的小企业在获得贷款时面临更多的困难。

上个世纪 90 年代中期以来，我国政府大力推动了针对中小企业贷款的担保机制的建设。应当说，这些努力获得了很大成功。但是，实践也暴露出一些需要深入探讨的问题。例如，担保资金的后续来源问题、单纯的担保业务在财务上的可持续性问题，就需要进一步研究解决。另外，我国担保机构发展的历史显示，它们的大发展只是最近几年的事情，这与近年中国经济正处于前所未有的高速稳定发展阶段密切相关。鉴于担保业务与经济周期存在着较强的正相关关系，我国

的担保业显然还须经历经济周期下行的考验，方能最终获得稳定发展。

4. 利率和收费规定的影响

通过较高的利率或收费来覆盖风险，是金融机构防范风险的正常路径。但是，在中国，利率浮动的上限方才放开不久。由于对高利贷心存顾忌，金融机构特别是正规金融机构尚未充分运用这一机制。另外，我国金融机构又很通过对其所提供的不同的服务和产品收取诸如审查费和贷款承诺费等方式增加其对小企业信贷的收入。这事实上限制了正规金融机构向小企业提供信贷的范围和规模。

5. 市场体系的缺陷

前已述及，发展对小企业的融资机制，不仅要在银行信贷、抵押担保、风险投资、二板市场等等方面继续努力，更应特别关注各种非正式金融市场，例如股权的私募市场、股权的柜台交易市场、场外市场、天使融资市场、自然人和企业之间的信贷市场、以及民间的非正式的风险投资活动等。以上种种，至少目前尚未被我国的金融监管法规所允许。

三、发展小企业融资体系需要全面创新

从以上讨论可见，小企业融资难，是由一系列复杂因素造成的。面对这些体制、机制、乃至技术性的困难，简单地号召甚或当作政治任务去要求正规的金融机构去解决，是不现实的；勉强去做，可能造成新的混乱。

我们认为，小企业融资难，并不是简单地“给钱”便能有效解决的，亦很难完全依托现有的正规金融机构和金融市场来解决。因此，我们需要金融创新。

1. 建立符合小企业特点的融资机制

制度和体制建设在任何意义上都是首要问题。在小企业融资问题上，重要的是要建立一系列符合小企业之产权、信用、产业、经营、

技术特征的制度安排，使得小企业融资得以在市场化基础上可持续发展。其中，充分运用民商法、合同法、保险法、信托法等广泛的法律、法规和政策，而不是单纯且僵硬地依赖现行的金融法规，建立保障私人投资者的制度、建立保障私人投资的制度，居于至关重要的位置。

2. 发展服务于小企业的权益类市场

小企业融资困境之一体现在筹集股本性资金方面。由于我国企业发展中普遍忽视资本金的作用，因而长期忽视建立企业筹集资本金的金融机制，我国小企业在筹集资本金方面困难尤其显著，而且，迄今为止，这一问题似乎尚未引起广泛关注。鉴于此，我们认为，今后我国应大力鼓励各类投资者的创业活动，应当大力发展私人投资市场，同时，为了提高市场的流动性，应建立为中小企业筹集和交易股权资本的交易体系。其中，允许最原始的股权交易市场运做，建立以报价驱动为运行机制、以专业化投资中介机构为中心的场外交易体系和产权交易体系，是急需开展的制度创新。为了使得此类创新得以顺利开展，我们必须加强以诚信、透明度、相互制约关系、退出机制及惩罚机制等为主要内容的市场基础设施建设。

3. 发展服务小企业的债务性融资市场体系

相对于对大中企业的融资技术而言，对小企业的融资技术显然更为复杂，更为细致。应充分借鉴国内外先进经验，探讨多种信贷评估技术（如信贷评分、抵押品价值分析和管理），尝试提供多种金融服务产品（如信贷承诺、应收账款融资），实行多种信贷风险控制技术（如信贷配给、契约管理、期限管理、长期关系管理、信息共享、贷款定价）等。

小企业融资同样需要在金融中介机构体系发展方面有所创新。应当大力发展中小银行、信用社、专业性贷款机构、互助储蓄银行、金融公司等。研究发现，以地方为基础的金融机构，无论是在贷款的不良率方面，还是在发放贷款的规模占比方面，乃至在不良资产处置效

率方面，均比实行总分行制的大银行表现良好，其中很重要的原因，在于这些机构植根于地方经济之中，它们在获取信息、识别项目、控制风险、直至处理不良资产等方面，均有着明显的优势。

同时也应看到，随着资本市场飞速发展，大中型企业正逐渐离银行而去。由于股权性资金、长期债务性资金以及短期流动资金均可方便地得自资本市场，大中型企业逐渐减少了对银行的资金依赖，而日益突出后者作为支付清算平台的功能。国内外大型、超大型银行近年来的实践，已充分展示了这一趋势。这迫使一向以大中企业为主要服务对象的大银行越来越多地将发放贷款的关注重点集中于小企业方面。因此，充分发掘大银行的多方面优势，为小企业提供全方位的金融服务，也是大有可为的。

发展小企业融资体系，还应当重视民间信贷的作用。我国目前对信贷的管理法规，大多是在传统体制下确立的，其中的很多规定，例如不允许企业、自然人等非金融机构和个人之间从事信贷活动等，大多已经不适合今天经济和金融发展的需要。因此，尽快修改或废止业已基本不适用的《贷款通则》，推出《贷款人管理条例》，已成当务之急。

4. 正确发挥政府的作用

在为小企业提供融资便利方面，利用政府的资财，提供服务于小企业的创业基金和担保基金，提供一定限度的财政补贴，当然是必要的。但是，在完善小企业融资机制方面，政府的作用更多地应体现在提供制度保障、提供信息服务、完善金融生态环境和提供适当监管等方面。

在未来中国经济发展中，小企业将发挥越来越大的作用。因此，创造一个有效的小企业融资体制和机制，一定会对中国经济的可持续发展做出越来越大的贡献。

主 办：中国社会科学院金融研究所

主 编：李 扬

副 主 编：王国刚

联 系 人：刘戈平

电 话：010-85195338

电子信箱：ifb@cass.org.cn