# 关于中小企业融资困境舒缓与融资制度供给分析

来源：网络 作者：梦醉花间 更新时间：2024-02-10

*中小 企业 融资难问题是近年来我国 经济 生活中的一个十分突出而又迫切需要解决的现实问题，客观上已成为制约我国国民经济可持续 发展 的“瓶颈”。本文试图从制赓供给的角度分析我国中小企业融资困境间题。 一、关于中小企业触资困坡讨论的理论综述...*

中小 企业 融资难问题是近年来我国 经济 生活中的一个十分突出而又迫切需要解决的现实问题，客观上已成为制约我国国民经济可持续 发展 的“瓶颈”。本文试图从制赓供给的角度分析我国中小企业融资困境间题。

一、关于中小企业触资困坡讨论的理论综述

二、企业金触成长周期理论与孩资范式分析

一）、企业金融成长周期理

20世纪70年代, p; Brigharn根据企业不同成长阶段融资来源的变化提出了企业金融生命周期(Financial life cycle of the fiirm)的瑕说。他们将企业金融生命周期划分六个阶段:创立期、成长阶段I,成长阶段II ,成长阶段III ,成熟期和衰退期。在创立期，企业融资来源为创业者的自有资金;在成长阶段I，企业的来源外还有来自证券发行市场的资金;在成熟期，来自上述各阶段的所有可能来源;而在衰退期.主要通过企业间的并购、股票回购以及清盘等方式进行金融资源撤出。

早期的企业金融生命周期理论主要根据企业的资本结构、销售额和利润等显性特征来说明企业在不同发展阶段金融资源的可获得性间题，但是，它对于企业信息等一些具有隐性特征的影响因素缺乏考虑。在后来的研究中，由于信息经济学的广泛流传和应用。信息作为解释企业融资来源的一个重要因家而被纳入对该理论的解释之中。美国经济学家Berger&Udeli对L}Teston$}B吨ham的企业金融成长周期理论进行了修正。修正后的企业金融成长周期理论((Bergert}:UdEIl,1998)认为:伴随着企业成长周期的变化，信息约束条件、企业规模和资金需求等成为了影响企业融资结构变化的基本因素。在企业创立的初期，由于企业资产规模小、缺乏业务记录以及税务情况、财务审计等，企业的信息基本上是处于封闭状态，也无法向外界传递，因此，其外源融资几乎不可能，在此背景下，企业不得不主要依旗内源融资;当企业进入成长阶段，随着业务市场的扩展，销售业务量急剧增长，迫加和扩张投资在所难免，此时，企业面对日益扩大的市场和自身生产能力有限的矛盾，设法扩大生产规模，但仅依赖自身的自由资金和留存利润显然无法满足其投资扩张的需求，因此，客观上存在获得外源融资的内在需求，与此同时，随着企业规模的扩大，·业务记录、税务缴交情况以及财务等信息可以向外部传递，而且企业可用于抵押的资产也在增加，金融中介向其提供债务融资也具备了可操作性，所以。企业进入成长阶段，硕务融资成为其获取外源融资的主要渠道:在进人德定增长的成熟阶段以后，企业的业务记录和财务管理趋于完善，此时，企业逐步具备进人市场发行有价证券的资产规模和信息条件。随着企业来自公开市场可持续融资渠道的打通，企业从金胜中介获取债务融资的比重出现下降趋势，股权歇资的比重逐步上开.在这种情况下，部分优秀的中小企业就逐步成长为大企业。

二）、中小企业成长周期的融资范式

在中小企业成长周期的不同阶段，由于其融资需求以及风险特征的差异导致中小企业融资能力的不同，从而形成了中小企业成长周期的融资范式(paradigm of financial groEs).

从信息不对称角度看，企业的融资能力可以定义为资金供给者对企业提供的与企业投资回报能力有关信息的满意程度。而企业显示信息的能力可用企业规模、存续时间、财务状况、其拥有可抵押或质押的财富水平和能够获得潜在资金的渠道等指标来反映。可以说，中小企业成长的过程就是其凭着不断突破信息等条件约束进而提高自身融资能力而获得资金的过程。

在企业成长的不同阶段，企业的资金供给取决于企业向资金供给者显示有效信息的能力，即企业内部隐藏信息和行为的透明度。由于不同类型的资金供给者对信息有效性要求的形式不同，如贷款人、债券与股票投资者对收益索取和控制权有不同形式的要求。所以，在企业成长的各个阶段，企业与不同类型的资金供给者之间形成了与其信息透明度相适应的关系或资金供给方式。同时，不同资金供给方式之间存在着互补和替代的关系。因此，在企业成长的各阶段，存在着与该阶段特征相对应的融资方式和制度安排。

一般来说，企业的创立阶段，由于生产规模较小，经营活动主要集中在当地某个局域，如果要在局域以外进行交易，就要付出搜寻成本，企业缺乏经营记录以及必要的可供抵押的财富和信息积累，同时，其生产和经营活动具有高度的不确定性。因此，企业发展所需要的资金将主要依赖于内源融资，包括内源性权益资本融资和直接债务融资，外源性权益资本融资和外部直接和间接债务融资只在有限范围内。从金融制度的角度来看，正规的金融制度几乎无法满足其融资要求，非正式的金融制度为其提供了可行的融资框架。 在 企业 早期成长阶段，中小企业无论是经营规模还是财富积累，无论行业前景还是企业的经营状况，有关企业的相关信息开始有了积累，企业逐步具备向外界传递自身信息的条件，于是企业试图通过在正规 金融 制度下获取外源融资的可能渠道，这为中小企业通过商业银行的各种融资工具获取其 发展 所需要的资金提供了可能，当然，内源融资仍然是其获取资金的主要渠道。随着企业的进一步成长，财富的积累达到一定程度，企业经营状况的相关信息也为外部所了解，银行与企业之间的信息不对称状况有了一定改善，在财富积累的基础上，对于商业银行而言，企业有了充分的信贷记录(如果得到贷款的话)，并能提供足够的有效抵押(或质押)品等银行要求的担保或抵押的条件，更为重要的原因是，企业生产经营活动已经相当稳定，便于贷款者和投资者更加透彻地掌握企业内部信息。在此情况下，商业银行通过其融资工具为其提供融资变得可行。从此，正规的金融制度安排初步具备发挥作用的条件。显然，即便企业处于这样的阶段，内源融资方式仍然是其最方便、最 经济 的选择。随着企业规模的进一步扩大、实力的进一步增强成长以及企业经营信息传递渠道的畅通，客观上也为其提供了向外部通过发行债券进行融资的可能性。尽管债务融资方式可以避免企业控制权问题，但是，债务融资的前提和基础与企业的自身实力密切相关夕为了突破企业自身实力制约而实现企业快速扩张，仅仅依赖债务融资方式便产生了很大的局限性。当然，企业也可以通过一定范围内的外源融资，主要包括私募发行和公募发行的权益资本融资(如天使资本、风险投资、场外发行和交易市场和创业板市场等)，以及直接和间接的债务融资(如债券发行、商业信贷和票据、融资租赁以及银行或非银行金融机构贷款等)。随着企业进人成长的后期阶段，企业也具备了在公开市场以股权方式融资的各种条件。由此，企业运用资本市场市场筹集资金实现自身的扩张战略就具备可能。然而，在此情况下，企业又必须面对控制权的稀释问题。事实上，企业的融资决策从本质上来说，本身就是一个关于融资成本、经营战略和控制权等问题之间的权衡的结果。此时该企业已经进人了成熟期。

一旦中小企业逐步成长为大企业，其融资约束问题基本得到缓解甚至消除，问题的关键在于企业自身的现实状况，即使企业所处的行业或自身进人衰退期，它所面对的问题便不是融资来源的约束问题，而是金融资源的退出问题。

可见，随着企业成长的不同阶段的推进，企业的融资结构也在发生相应的变化，大致按照股权融资比例逐步上升而债务融资的比重逐步下降的趋势变化。

总之，企业成长的生命周期决定了其的融资范式。这是一个具有一般意义的结论。至于企业在其发展的过程中采取何种方式融资，既是企业根据资本成本、对控制权的偏好等因素权衡的结果，同时，也严格受到融资制度供给的制约。

三、舒缓我国中小企业触资困境的制度供给建议

企业金融成长周期理论与融资范式为我们分析中小企业的融资困境问题提供了一种分析框架，根据中小企业融资约束的一般性和我国转轨时期中小企业融资困境形成的特殊性，笔者认为，有效的融资制度供给将从根本上有助于我国中小企业融资困境的舒缓，尽管相应的金融制度安排需要一定的时间。

第一，研究证明:非正式金融安排的存在在既定的约束条件下是一种对福利的帕累托(Paroto Improve)改进，也就是说，非正式金融其存在可以导致福利的改进。因此，需要通过立法使各种非正规金融活动走向合法化和规范化，通过加强监管减少因其产生的金融风险，而不是采取取缔和压制的政策。

第二，大量研究证明了“小银行优势”(SmallBankAdvantage)假说的合理性。在现有的金融体制的格局下，随着我国国有商业银行改制进程的加快，中小企业融资困境有可能进一步加剧，因此，加快我国新兴中小银行发展是我国金融改革的现实选择。

第三，尽管中小企业融资约束问题的有效解决具有宏观意义，但从微观的角度看，作为企业的商业银行，由于中小企业自身特点决定了中小企业融资具有风险，因此，对于舒缓我国中小企业融资困境，单纯依赖商业性金融会产生和导致“市场失效”，因此，需要政府相关政策的配套和支持，并通过政策性金融的大量介人，有助于我国中小企业融资约束的缓解。这也为各国实践所证明。

第四，我国近日已经决定开放中小企业创业板市场，对面临严重融资约束的中小企业而言，无疑是一个福音。尽管如此，根据中小企业融资范式的要求提供权益资本融资市场等必要的金融制度安排仍然是今后一段时期我国金融体制改革的重要任务。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！