



拓宽中小企业融资渠道的 现实选择

○ 孙平

中小企业融资困难在世界各国均不同程度存在，解决途径也因各国中小企业类型和金融体系的差异不尽相同。一般而言，决定中小企业融资渠道的因素主要有中小企业类型、金融体系结构、信用体系结构等三个方面。在相当长时期内，劳动密集型传统产业的中小企业仍是我国中小企业的主体，我国金融体系也仍将保持银行间接金融主导的格局。

但这并非意味着直接融资不能得到发展。事实上，这一融资方式在满足企业融资需求的同时，能够促进中小企业治理结构的规范，促进中小企业创新成果的转化，促进中小企业家的培育，促进中小企业业绩评价和监督机制的形成。因此，我们在拓宽中小企业融资渠道时，必须高度重视直接融资的积极作用。

构建以中小银行等中小金融机构为主体的中小企业债务融资体系

一是改善银行的组织体系，重点发展与中小企业具有信息和交易成本对称优势的中小商业银行，以及合作制的中小企业互助式金融机构。中小商业银行等金融机构的设立，可通过改造四大国有银行的分

支机构和新设中小银行两个途径加以解决。在这一过程中，应鼓励发展多种所有制形式的金融机构，特别是吸收民间资本参与中小金融机构的改组改造。

二是增大银行业资本充足率和服务于中小企业的实力。特别是中小银行，应通过发行债券或其它途径补充资本，以增强其服务于中小企业的实力。

三是为中小银行发展提供必要的基础环境。鉴于中小银行对中小企业融资的促进作用，应为其发展提供必要的基础环境。比如推行存款保险制度、完善中小银行的支付清算体系等。

四是将中小企业政策性金融与中小银行的发展相结合。具体设想是：由政策性金融机构委托商业银行向中小企业贷款，并由政策性金融补贴中小企业贷款的利息。中小银行在发债补充资本时，也可由政策性金融提供担保。

构建以中小企业投资公司中介的中小企业股权融资体系

我国中小企业主要分布于传统的劳动密集型产业，大多不属于高成长性的科技创新企业，这就决定

了绝大多数中小企业不可能满足公开上市所要求的高回报率。同时，我国中小企业绝大多数分布于技术和市场成熟的传统产业，并不像高科技创新企业那样面临巨大的发展风险。中小企业对股权性质长期资金的需求，主要用于技术改造的设备投入，是在技术成熟、市场成熟基础上的扩大再生产。这一特点表明，对绝大多数中小企业而言，即使是股权性质的长期融资，也可依赖银行融资。问题只是在于银行在对中小企业提供长期融资时，只能以信贷等债权融资方式进行，不能以股权投资方式进行。这就造成了银行在向中小企业提供长期融资时收益与风险的不对称。一方面，银行对中小企业的长期融资承担了类似股权投资那样的风险，另一方面，银行却不能像股权融资那样分享企业的高成长收益。即使在企业按时偿还贷款的前提下，银行也只能获得固定的利息收益。由于我国现行法律、制度对银行等债权人利益的保护不够，因此企业破产时，债权实际上并不能得到优先清偿，甚至在很多情况下，银行债权被用作新设企业的资本金而丧失。不少国有中小企业在租赁、承包、出售等改制过程中，通过新设企业转移银行债权，导致银行债权大量流失。另一个制约银

行向中小企业提供长期融资的因素来自银行自身性质的局限。银行类金融机构主要功能在于对企业提供融资,并从中获取利差收益。尽管一家中小企业的主要资金可能来自银行,但银行毕竟不是企业股东,不可能像企业股东那样参与企业发展的决策和内部治理,对企业的发展方向提出要求,并提供经营管理上的帮助。

为克服这一矛盾,需要在银行与中小企业之间发挥专业投资公司的作用,形成以专业投资公司为中介的中小企业股权融资模式。依靠专业投资公司的作用,不仅可以利用银行贷款为中小企业提供长期资金,而且能为中小企业发展提供经营管理上的帮助。专业投资公司通过对不同中小企业的投资,能够发挥投资的组合优势,并能在所投资的不同中小企业之间进行资产重组,从而实现中小企业资源的优化配置。

设立与发展专业的中小企业投资公司应体现以下原则:一是凡对外资开放的投资领域,均应对中小企业投资公司开放。二是应建立有效的监管与市场退出机制,应鼓励开办场外交易市场和多种形式的产权交易市场,并从制度上明确中小企业投资公司的退出方式与办法。三是可同时设立政策性与商业性两种专业投资机构。政策性投资机构应重点支持科技创新型中小企业;商业性投资机构应以民间出资为主,与银行签订长期合作协议,以自有资本以及对中小企业的股权为基础,向银行融资。另外,专业投资公司还可通过多种途径吸引民间投资。创业投资基金、委托投资、委托贷款、信托投资、信托贷款等长期融资方式,都可用来筹集中小企业投

资公司的资金。中小企业投资公司的成功,除取决于资金来源外,还需要国家在投资政策、项目选择等方面提供必要的服务。在选择投资项目时,政策性投资公司应发挥引导作用,吸引商业性投资机构的投资。

同时,建立多元化的中小企业股权融资体系。在进一步发展股票上市、证券投资基金等各类公开募集资金形式的同时,要鼓励发展合伙投资、私人投资、创业资本投资、风险基金投资、中小企业科技创新基金投资、投资银行投资、投资公司或控股公司投资、企业附属机构投资等其他非公开募集的股本融资方式,以拓宽中小企业的直接融资渠道。

积极鼓励面向中小企业的金融创新

从国外经验看,面向中小企业的金融创新,主要基于中小企业信息不透明的特点展开,一是向中小企业主个人而不是企业发放贷款。二是基于中小企业应收账款(不是中小企业本身)发放的资产保证贷款。由于我国中小企业以劳动密集型为主,资本金少,但产品销售的现金流可能比较稳定。对产品有市场的中小企业应避开其资本金不足的制约,重点发展与其产品销售直接相关的融资业务,如保理业务及各类票据融资业务。这两类业务在国外有成功的实践,对解决中小企业的短期资金起到了重要作用,在我国也应有很广泛的发展前景。三是充分发挥设备租赁的作用。应修改《金融租赁公司管理条例》,将这类机构改造为主要为中小企业提供设备融资租赁的专业机构。

建立支持中小企业融资的政策和法规体系

目前中小企业融资存在信息不对称、交易不经济、风险不确定等障碍,这些障碍可以通过完善金融体系、创新金融工具、改进金融服务方式得到缓解,但不可能完全解决。中小企业融资难,归根到底是中小企业融资需求与金融体系商业化原则所产生的冲突。因此,中小企业融资的改善还需要相应的政策和法律支持。

首先,在法律法规和制度体系方面,应以《中小企业促进法》为核心,构建扶持中小企业发展的法律和政策系统。结合国有资产管理体制的改革,完善国有中小企业的经营管理制度。借鉴国际上的成功经验,建立起由国家权力机关、行政机关和民间机构共同组成的相互协调的支持中小企业发展的机构组织。

其次,应从机构组织、法律制度、资金来源、金融服务等方面,完善支持中小企业发展的政策性金融体系。一是要从法律和制度上对金融机构做出适当强制规定,保证中小企业获得公平的信贷机会。二是完善中小企业贷款利率的浮动机制和补贴机制,以保证中小企业既能获得公平的信贷机会,又不增加利率负担。三是完善中小企业政策性金融机构体系,包括融资机构体系和信用担保机构体系。四是在金融监管方面加大灵活性,鼓励金融机构开展金融创新,开发多种适合中小企业特点的融资工具和产品。五是完善信贷权力保护的法律和政策体系。六是完善中小企业的信用征集体系。

(作者单位:财政部干教中心)