

Financing Mode of American Small and Medium-sized Enterprises and the Enlightenment to Our Country

Inspiration de la recherche de modèle de fusion des petites et moyennes entreprises américaines pour notre pays

美国中小企业融资模式研究及其对我国的启示

You Lidan Liu Chuanzhe

由麗丹

劉傳哲

Received 2 March 2005; accepted 10 May 2005

Abstract: Because of the characteristic of small and medium-sized enterprises such as small scale of assets, low transparency message and heavy uncertainty of management, the financing mode of small and medium-sized enterprises of various countries is the same basically. This paper reflect the characteristic of the financing mode of small and medium-sized enterprises of our country indirectly through studying the financing mode and characteristics of American small and medium-sized enterprises, expecting to enlighten alleviating the difficulty of financing of small and medium-sized enterprises of our country .

Key words: Financing mode, Characteristic, Enlightenment

Résumé : La modèle de fusion des petites et moyennes entreprises dans tous les pays existe des points communs , en raison de ses quelques caractéristiques suivantes : les capitaux de petite envergure , la transparence insuffisante des informations et l'instabilité de gestion . A travers la recherche sur la modèle de fusion des petites et moyennes entreprises aux états-unis , ce texte reflète de façon indirecte les traits de modèle de fusion des petites et moyennes entreprises en Chine dans l'espoir de donner l'inspiration à l'atténuation des difficultés de la fusion des petites et moyennes entreprises de notre pays .

Mots-clés: modèle de diffusion, traits , inspiration

摘 要： 由於中小企業具有資產規模小，資訊透明度低，經營不確定性大等特徵，各國中小企業融資模式存在一定的共同之處。本文通過研究美國中小企業融資模式及其特徵，間接反映了我國中小企業融資模式的特點，期望對緩解我國中小企業融資困難有所啟示。

關鍵詞： 融資模式；特徵；啟示

1. 引言

改革開放以來，中小企業在我國國內經濟和社會發展中發揮著舉足輕重的作用，已成為我國國民經濟中不可忽視的力量。但由於目前我國正處於經濟轉軌時期，市場經濟體制尚不成熟，中小企業在經營中遇到了各種各樣的障礙，其中融

資困難成為制約中小企業發展的一個主要“瓶頸”。拓寬中小企業融資管道，建立符合我國國情的中小企業金融體系已成為推動中小企業發展的當務之急。美國中小企業金融體系已基本建立並完善起來，研究美國中小企業融資模式對解決我國現存的中小企業融資困難具有一定的現實意義。

2. 美國中小企業的融資結構

美國目前共有中小企業 2140 多萬家，占全美企業總數的 99%，中小企業產值占國內生產總值的 40%，中小企業提供新就業機會占全部新增就業機會的 2/3，中小企業對美國的經濟發展和技術進步起著主導作用^[1]。

美國政府對中小企業的政策性貸款數量很少，主要通過中小企業管理局制定宏觀調控政策，引導民間資本向中小企業注資。表 1 是美國經濟學家伯傑（Berger）等人根據美國“全國小企業金融抽樣調查”（NSSBF）的基本資料，按照美國中小企業管理局的企業規模劃分標準對中小企業融資結構所作的整理^[2]。從表 1 中可以看出，

美國中小企業的融資模式主要有以下幾種：

(1) 中小企業業主出資和業主借貸，占中小企業資金來源的 35.43%；

(2) 業主親友和不擁有決策權的企業其他創建人出資，占企業總資產的 12.86%；

(3) 來自金融機構的資金支持，包括商業銀行貸款和美國中小企業管理局主導的中小企業財務公司和風險投資公司等，約占整個資金來源的 29%；

(4) 企業間信用，主要包括商業信用和企業借貸，約占企業總資產的 17.52%；

(5) 政府貸款，即由中小企業管理局向中小企業提供的直接貸款，占企業總資產的 0.49%；

(6) 來自非金融機構以及民間的各種非正規融資，占企業資金來源的 5.2%。

表 1 美國中小企業融資來源結構

股權融資				債務融資								
個人	民間		企業其他創建人	金融機構			企業間信用		政府	個人		
	業主出資	天使融資	風險投資	其他	商業銀行	財務公司	其他	商業信用	企業借貸	政府貸款	業主借貸	信用卡
31.33	3.59	1.85	12.86	18.75	4.91	3.0	15.78	1.74	0.49	4.10	0.14	1.47
49.63				50.37								

資料來源：Berger and Udell, 1998

3. 美國中小企業融資結構的特徵

研究我國中小企業融資結構的一個重要障礙是我國中小企業財務狀況缺乏透明度，樣本資料難以獲得。鑒於中小企業具有資產規模小、資訊透明度低、經營不確定性大等共性因素，可以通過研究美國中小企業融資模式一定程度上反映出我國中小企業融資模式的特徵。

3.1 中小企業對內源融資的依賴性較強

內源融資主要來自企業內部的保留盈餘和折舊，所有者及創業團隊對企業的注資和借款，在某種意義上內源融資就是企業的自我融資。從表 1 中我們可以看到，業主出資占企業全部資產的 31.33%，是中小企業發展資金的最大來源，股權融資中“其他”一項主要指業主親友和不擁有決

策權的企業其他創建人的出資，這部分資金占企業總資產的 12.86%，加上業主對本企業的借貸占企業資產的 4.1%，中小企業內源融資占其融資來源的近一半。由於中小企業建立的時間相對較短，缺乏外源融資所需的信用記錄和合格的財務報表，信用保證能力也很差，難以得到外部投資者和銀行的信任，因此只能靠業主出資和企業的內部積累來滾動發展

3.2 在外源融資方式的選擇上中小企業更加依賴債務融資

如表 1 所示，外源融資中的股權融資主要來自天使融資和風險投資，兩者共占企業總資產的 5.44%。而債務融資中除業主借貸一項為內源融資外，其他各項均屬外源融資，共占企業資產的 46.27%，債務融資在外源融資中的比例高達 88.5%。可見，在融資方式的選擇上，中小企業更

依賴債務融資，極少選擇在公開市場上發行股票、債券等。這是因為：（1）在公開市場上發行股票一般都對企業有最小規模的各種限制性規定，絕大多數中小企業難以達到這些門檻要求。

（2）發行債券等必須支付資訊披露、財務審計和承銷費用等成本，這些成本是相對固定的，這使得發行規模與每單位發行貨幣收入的成本之間呈負相關關係。中小企業由於其經營特徵，資金需求的數量少但頻度高，因而發行證券融資的成本不僅大大高於大企業，而且也遠高於銀行貸款的成本，一般中小企業難以承受如此高的融資成本。（3）股票市場要求有很高的透明度，而中小企業資訊不透明，因此投資者在購買其發行股票時往往要求更高的風險溢價作為補償，這樣可能導致中小企業的股票市場價值被低估。（4）中小企業多為股權封閉的家族式企業，向公眾發行股票會削弱創業家族對企業的控制權。

3.3 在債務融資中，中小企業更偏好商業銀行的信貸支持

在美國中小企業債務融資中，商業銀行貸款比例最高，約占企業總資產的 18.75%，占債務融資的 41%強，如表 1 所示。這一方面是由於中小

企業從銀行獲得資金的融資成本低於其他融資方式的成本，更主要還是由於中小企業融資管道狹窄，整個社會對中小企業的信貸支持不足。

3.4 中小企業的債務融資規模小、頻度高

表 2 反映了美國商業銀行對工商企業貸款的金額、件數及期限結構。為了方便描述，我們規定金額小於 10 萬美元的貸款為小額貸款，金額小於 100 萬美元的貸款為中小額貸款。由Scanlon 經驗證據證明，銀行貸款額度與貸款企業規模之間呈正相關關係^[3]，則中小額貸款可認為是對中小企業的貸款支援。從表 2 中可以看到，銀行短期貸款中小額貸款占貸款總量的 18.5%，其件數占總件數的 90%，中小額貸款占貸款總量的 48.3% 其件數卻占總件數的 99%；在長期貸款中，小額貸款占貸款總量的 19.8%，其件數占總件數的 95%，中小額貸款占貸款總量的 40.5%，其件數占總件數的 99.1%強。從貸款期限來看，短期貸款的中小額貸款平均期限為 3.3-3.9 個月，大額貸款平均期限為 2.5 個月；在長期貸款中，中小額貸款平均期限為 35-39 個月，大額貸款平均期限為 56.7 個月。

表 2 美國商業銀行對企業貸款的規模和件數（1979 年 11 月）

	貸款發放規模（單位：1000 美元）		
	1~100	100~1000	1000 以上
短期工商貸款			
貸款額占比	18.5%	29.8%	51.8%
貸款件數占比	90%	8.9%	1.0%
平均期限（月）	3.3~3.6	3.5~3.9	2.5
長期工商貸款			
貸款額占比	19.8%	20.7%	59.5%
貸款件數占比	94.9%	4.2%	0.8%
貸款期限（月）	35.1	35.7~39.0	56.7

資料來源：U.S. Board of Governors of the Federal System, Federal Reserve Bulletin, Feb.1980

據以上資料，我們可以得出以下幾條結論：

（1）短期貸款的中小額貸款比重高於長期貸款的中小額貸款比重，說明短期貸款對中小企業的貸款支援大於長期貸款；

（2）無論短期貸款還是長期貸款，中小額貸款的件數占比均遠遠大於其金額占比，說明中小企業貸款的頻度遠遠高於大企業；

（3）短期貸款主要針對中小企業，貸款額度

小則說明風險敞口小，貸款期限較長，反之，貸款額度大，貸款期限就相應縮短。

（4）中小企業的經營風險一般較大，且其投資專案的期限較短，因此對中小企業的長期貸款期限較短；而大額長期貸款主要針對信用好的大企業發放，貸款期限相對較長。

3.5 在債務融資中，商業信用僅次於商業

銀行貸款，具有重要地位

表 1 顯示，美國中小企業之間商業信用占總資產的 15.78%，在企業債務融資中的比例僅次於商業銀行貸款。我們認為應收、應付賬款大致可以反映企業間商業信用的提供和使用情況。表 3 是美國製造業的中小企業與製造業全體企業的應收、應付賬款情況。從表 3 中可以看出，歷年來中小企業的應收、應付賬款占比均高出全體企業

的 10 個百分點左右，並且中小企業應收、應付賬款差距不斷擴大，說明企業間商業信用的供給在不斷增加。商業信用之所以在中小企業中盛行，筆者認為原因有二：一是商業信用可以在很大程度上緩解中小企業流動資金的不足，保證生產過程的連續性；二是商業信用有助於解決中小企業融資中的資訊不對稱問題。

表 3 美國製造業中小企業與全體企業的應收、應付賬款比較

	1958 年		1973 年		1976 年		1978 年	
	Small	All	Small	All	Small	All	Small	All
應收賬款	24.7%	14.0%	27.2%	17.2%	26.9%	15.7%	28.2%	17.1%
應付賬款	18.3%	7.8%	17.0%	8.6%	16.6%	8.4%	17.2%	9.5%
淨值（應收減應付）	6.4%	6.2%	10.2%	8.6%	10.3%	7.3%	11%	7.6%

資料來源：U.S. Federal Trade Commission, Quarterly Report for Manufacturing, Mining and Trade Corporation, Table G-2, various issues.

3.6 民間各種非正規融資管道也是中小企業融資的重要補充

從表 1 中可以看到，天使融資、風險投資等民間融資在美國中小企業融資結構也佔有一定比例。由於資訊相對封閉、資產抵押能力弱等局限，中小企業從銀行等正規金融機構獲得融資面臨著較大約束，同時向銀行申請貸款往往手續煩瑣，耗費時間長，難以滿足中小企業對資金的時效性需求，特別是對季節性、應急性資金的需求，這就迫使中小企業更多地求助於民間借貸等非正規融資。一般這些融資管道的成本相對較高，但他們能更好地適應中小企業資金需求的靈活性要求。

3.7 政府貸款比例很小

美國政府對中小企業的直接信貸支援比例很小，只占企業總資產的 0.49%。因為單純依靠政府自身財力為中小企業提供信貸支援顯然是不現實的，政府不可能也沒有能力向所有的中小企業提供資金援助，政府在中小企業融資中主要起引導作用，主要通過制定宏觀調控政策來引導民間資本向中小企業注入資金。

4. 美國中小企業融資模式對我國的啟示

4.1 擴大內源融資，增加企業自有資金

由於中小企業的天生弱勢難以得到外部投資者和銀行的信貸支援，而業主出資又是一定的，因此必須增加企業的內部積累，而企業自有資金的多少則取決於企業的經營發展狀況。因此，增加企業自有資金必須從企業自身出發，利用其經濟靈活性優勢增加其資本使用效率，努力擴大企業利潤以增加企業盈餘資金，實現資金內部滾動發展。

4.2 努力擴大外源融資，拓寬中小企業的融資管道

一般而言，企業內源融資的成本較低，但其來源有限且不穩定，如果僅僅依靠內源融資，企業的發展必然會受到很大的限制。企業要實現其潛在的增長率，必須有外源融資。然而由於其自身的弱點中小企業外源融資往往會受到各種各樣的限制約束。擴大外源融資，拓寬中小企業的融資管道要從債務融資和股權融資兩方面著手，一要加快商業銀行體制改革，鼓勵商業銀行把中小企業的信貸業務納入到業務發展計畫中來，加強商業銀行對中小企業的信貸支援；二要降低中小企業的上市門檻，儘快建立適合中小企業融資的第二板塊市場。借鑒美國中小企業的融資模式，鼓勵業主向親友借款，設立支援中小企業發展的風險投資基金和創業投資基金等，為中小企業尤

其是科技型中小企業提供資金支持。

4.3 建立專門為中小企業服務的中小銀行以適應中小企業貸款少、頻、急的特點

由於中小企業經營的靈活性等特徵決定其貸款少、頻度高、需求急等特徵，而規模匹配理論 (Strahan and Weston, 1996) 認為銀行對中小企業貸款與銀行的規模之間存在著強負相關性，即大金融機構通常更願意為大企業提供貸款，而不願意為資金需求規模小的中小企業提供融資服務^[4]。此外，中小銀行由於其地域性和社區性特徵，可以長期與中小企業保持密切的近距離接觸以獲得各種軟資訊，因而在向資訊不透明的中小企業發放關聯式貸款上擁有天然的優勢 (Berger and Udell, 1998)。因此，要緩解中小企業的融資困境必須大力發展專門為中小企業服務的中小銀行。

4.4 加快社會信用體系建設，大力發展商業信用

商業信用本質上是一種關聯式融資，由於商業夥伴之間相互瞭解對方的業務和信用狀況，資訊不對稱程度小，且業務上的長期供銷關係構成了一種類似於抵押的機制，因此，商業信用成為緩解中小企業因為資訊問題所導致的融資約束的一種重要方式。然而，商業信用的健康發展有賴於良好的社會信用文化。在信用環境不佳的情況下，契約型的商業信用難以發展，企業之間的相互拖欠和賴帳只會使企業的資金周轉變的更加困難。因此，應該進一步加強全社會信用意識的教育及宣傳，儘快制定並完善信用管理的法律制度，加強信用方面的立法和執法，積極促進信用資訊的整合，建立和完善信用監督和管理體系。

4.5 政府要發揮引導作用，積極鼓勵民間融資

我國傳統的投資機制以政府撥款式的政府投入為主，隨著改革深化，這一機制已遠遠不能適應中小企業的發展。我們應該借鑒美國政府對中小企業的支援方式，發揮政府的宏觀調控和引導

作用，通過制定宏觀調控政策積極鼓勵引導銀行、企業和個人向中小企業注入資金。

參考文獻

- [1] 聞岳春, 莊道鶴, 趙慧等. 美國中小企業融資模式及其對我國的啓示[J]. *商業經濟與管理*, 2000, (6).
- [2] Berger, A. N, Udell, G. F., 1998, The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Market in the Financial Growth Cycle[J], *Journal of Banking and Finance* 22, 613-673
- [3] Scanlon, Martha S. Relationship between Commercial Bank Loan Size and Size of Borrowers, *Small Business Finance Sources of Financing for Small Business*, 1984, pp.37-50
- [4] Strahan, Philip E., Weston, James P. Small business lending and the changing structure of the banking industry[J]. *Journal of Banking & Finance*, 1998, Vol. 22, Issue 6-8, p821

作者簡介:

①You Lidan (由麗丹), 女, 內蒙古錫林浩特人, 中國礦業大學管理學院碩士研究生在讀。

②Liu Chuanzhe (劉傳哲), 男, 江蘇豐縣人, 中國礦業大學管理學院副院長, 教授, 博士生導師, 主要從事金融工程與風險管理方面的研究。

通信地址:

①You Lidan, School of Management, China University of Mining and Technology, Xuzhou, Jiangsu, 221008, P.R. China.

②Liu Chuanzhe, School of Management, China University of Mining and Technology, Xuzhou, Jiangsu, 221008, P.R. China.