

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 20051302592

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

东盟四国中小企业融资问题研究

Study on Small and Medium-Sized Enterprises

Financing of ASEAN-4

周燕燕

指导教师姓名: 吴崇伯 教授

专业名称: 世界经济

论文提交日期: 2008 年 4 月

论文答辩时间: 2008 年 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2008 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

摘要

泰国、马来西亚、印尼、菲律宾四国的中小企业在最近 30 年内发展迅速，但也面临着融资难这一全球性问题，资金短缺已经成为制约各国中小企业发展的一大障碍。为此，东盟四国根据自身经济和社会发展的特点，先后制定并不断完善各具特色的中小企业融资和发展政策，一定程度上缓解了中小企业的融资困难。作者试图探讨它们在中小企业融资方面的实践、取得的成效以及存在的问题，以期对改善我国中小企业融资困境有所帮助。

本文在借鉴国内外相关研究成果的基础上，从东盟四国中小企业的发展历程和现状出发，利用较为翔实的数据资料，对各国中小企业的融资方式、特点进行了剖析，并进一步指出了中小企业融资困境的表现及其形成原因。探讨东盟四国政府为促进中小企业融资而采取的各种措施，通过对其运行成效的观察，对政府的制度安排作了简要的评价。本文最终的落脚点放在东盟四国中小企业融资对中国的借鉴上，通过总结东盟四国中小企业融资的经验和教训，获得对解决我国中小企业融资困境的有益启示。如：吸取菲律宾、泰国信用担保体系运行欠佳的教训，本文指出我国在建立信用担保体系的过程中，要坚持市场化的运作方式，同时要合理确定政府同银行的风险分担比例；政府颁布中小企业融资促进方案后，要有专门机构对措施的实施进行监督和评估，否则再好的方案也会仅停留在文件上；根据印尼小额信贷成功运行的经验，我国的中小金融机构在组织形式设计上应更贴近中小企业等。

关键词：中小企业； 融资； 东盟四国

ABSTRACT

Small and medium-sized enterprises (SMEs) of Thailand, Malaysia, Indonesia and Philippines have developed rapidly in the recent 30 years, but they are also facing the global question: financing difficulty, the fund shortage already becomes the “bottle-neck” blocking the development of SMEs in ASEAN-4. Therefore, the four governments made a lot of policies to support the SMEs financing according to their own economic and social development characteristic, and alleviate SMEs financing difficulty to a great extent. The author attempts to study their practice, outcomes and problems in this area, maybe we can get help from their experience.

This thesis, which is based on the achievements of the other’s related research, starts from the development history and present situation of SMEs in ASEAN-4. Using accurate data information, the author analyses the financing mode and feature of SMEs, and then indicates the reasons of SMEs fund shortage. Secondly, we discuss the government policies and measures to support the SMEs financing, sum up the effect of those measures and point out the shortcomings of the government policy. The reference of SMEs financing in ASEAN-4 to China is the final aim of this thesis. We conclude the experience and lessons of SMEs financing in ASEAN-4, try to get some useful suggestions to solve the SMEs financing gap in China. For example, when our country sets up the credit guarantee system, we should draw lessons from Philippines and Thailand, we must insist the market-oriented operation, and determine the risk sharing proportion reasonably between government and bank. The government should establish special agency to supervise and appraise the measures’ implementation after launching the SMEs financial promotion plan. Otherwise, even the best plan will pause in the documents. According to the successful experience of Indonesian micro-credit, the organization design of small and medium financial institution should draw close to small and medium-sized enterprise itself.

Key Words: Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs); Financing; ASEAN-4.

目 录

第一章 导论	1
第一节 问题的提出	1
第二节 国内外研究文献综述	2
第三节 研究方法、本文框架及创新点	6
第二章 中小企业融资相关理论	8
第一节 有关融资的几个概念	8
第二节 经典融资理论	10
第三节 现代融资理论及其发展	14
第三章 东盟四国中小企业融资现状与问题	20
第一节 中小企业的发展现状	20
第二节 中小企业的融资方式	24
第三节 中小企业融资困境及其成因	34
第四章 东盟四国中小企业融资促进措施及成效	40
第一节 中小企业融资促进措施	40
第二节 融资促进措施的运行成效	48
第三节 对政府融资促进措施的基本评价	50
第五章 东盟四国中小企业融资对中国的启示	52
第一节 我国中小企业融资现状分析	52
第二节 对东盟四国中小企业融资经验的借鉴	54
结论	60
参考文献	62
致 谢	66

Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
Section 1 Issues Raised	1
Section 2 Review of Domestic and International Literature.....	2
Section 3 Means of Research, Framework and Innovation Points.....	6
Chapter 2 Financing Theory for SMEs	8
Section 1 Relevant Concepts about Financing	8
Section 2 Classical Financing Theory.....	10
Section 3 Modern Financing Theory and the Latest Development	14
Chapter 3 The Present Situation and Problem of SMEs Financing in ASEAN-4.....	20
Section 1 The Present Status of SMEs.....	20
Section 2 Financing Methods of SMEs.....	24
Section 3 The Financing Difficulty of SMEs and Analysis of the Reasons	34
Chapter 4 The Promotion Measures and Outcomes of SMEs Financing in ASEAN-4	40
Section 1 The Promotion Measures of Government	40
Section 2 Outcomes of the Promotion Measures.....	48
Section 3 The Basic Appraise to the Government's Measures.....	50
Chapter 5 Enlightenment from SMEs Financing of ASEAN-4.....	52
Section 1 The Present Situation of SMEs Financing in China.....	52
Section 2 Reference of the Experience from SMEs Financing of ASEAN-4..	54
Conclusion	60
References	62
Acknowledgements	66

第一章 导论

第一节 问题的提出

20 世纪 70 年代以来,世界经济发展在企业组织形态方面出现了两个明显而重要的变动:一是全球企业并购规模空前,少数企业的规模与市场占有率越来越大;二是中小企业发展十分迅猛,并日益受到政府决策部门和理论界的关注。1973 年英国经济学家舒马赫出版了《小的是美好的》一书,得到了普遍的认同,这标志着社会观念的转变,大力发展中小企业已经成为世界潮流。

泰国、马来西亚、印尼、菲律宾四国的中小企业在最近 30 年内发展非常迅速,中小企业不论是从其相对数量、占国民经济的比重,还是从增加就业、扩大出口以及缩小地区收入差异等方面都发挥着日益重要的作用。调查显示,2005 年马来西亚共有 518,996 家中小企业,占企业总数的 99.2%,这些企业提供了 300 万个就业岗位,解决了全国 65.1% 的就业并创造了 47.3% 的 GDP;2005 年印尼中小企业占企业总数的 99.94%,吸纳的就业人数占 96.44%,创造了 GDP 总额的 54.74%。^①大量中小企业的涌现促进了东盟四国经济的市场化,提高了人民的生活水平。但是与世界上其它地区一样,东盟四国的中小企业也面临着融资难这一全球性问题,资金短缺已经成为制约中小企业发展的一大障碍。为此,东盟四国根据自身经济和社会发展的特点,先后制定并不断完善各具特色的扶持中小企业融资和发展的政策,取得了积极的成效。

我国正处于体制转型和结构调整的特殊历史时期,中小企业融资问题更具有严峻性和紧迫性。加入 WTO 六年以来,制造业、服务业的外资开放程度不断加大,中小企业所面临的竞争将会更加激烈。泰国、马来西亚、印尼、菲律宾与中国毗邻,且同属于发展中国家,中小企业的发展现状和环境同中国有不少相似之处。本文将从泰国、马来西亚、印尼、菲律宾四国中小企业发展现状入手,探讨它们在中小企业融资方面的实践、取得的成效以及存在的问题,以期对改善我国中小企业融资困境有所借鉴。

^① Hal Hill. Small and Medium Enterprises in Indonesia[R]. Asian Survey, 2005, p48.

第二节 国内外研究文献综述

现代企业追求的是资本市场价值的最大化,企业的市场价值是企业自有资本价值与债务价值的总和。给定投资机会时,企业需要根据自己的目标函数和收益成本约束来选择合适的融资方式,以确定最佳的融资结构。这就是经济学上所称的企业融资理论,或者称资本结构理论。在西方各国,企业融资理论已经发展成为一个比较成熟的理论,并在企业融资行为中起到了理论的指导作用,各个理论学派分别从某个特定角度对企业融资问题进行研究。

1、关于资本结构的基础理论研究

美国学者莫迪利安尼和米勒(Modigliani & Miller,1958)的“MM定理”,^①揭开了现代企业资本结构理论研究的序幕。尽管该理论的假设过于严格,与现实不符,但是它为分析融资结构问题提供了一个有用的起点和框架,以后的很多理论都是在此基础上进行发展。1963年,在MM定理的基础上,莫迪利安尼和米勒将税收因素考虑进来,提出由于债务融资的免税特性,负税率越高的企业将使用越多的债务,即债务的“税盾效应”。Jensen和Meckling(1976)现金流理论指出公司内部存在两类利益冲突:股东和经理之间的利益冲突及股东和债权人之间的利益冲突,最优资本结构则是债务源于代理成本的收益与成本平衡的结果。^②Myers和Majluf(1984)的融资次序假说认为企业选择什么样的资本结构取决于企业所要达到的目标,其中包括要在负债的收益和成本(高负债带来的破产可能性增加)之间进行取舍,即所谓的静态权衡理论(STO)。^③Baker和Wurgler(2000)的机会窗口理论则假设投资者是非理性的,而公司经理是理性的,公司经理会在股价高时发行股票,股价低时回购股票,这会给资本结构带来持续的影响。^④围绕理论的实证研究证明税收代理成本和信息不对称以及市场效率都是影响资本结构的因素。

2、关于金融成长周期理论的研究

^① 在 Modigliani 和 Miller 与 1958 年提出的关于企业资本结构的定理中,基于理想市场(为信息成本和税收等)的假设,企业价值是独立于资本结构的,它只依赖于企业的盈利能力。因此,不存在最优的资本结构。

^② Michael C. Jensen and William H. Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure [J]. Journal of Financial Economics, 1976, p305~360.

^③ Myers Stewart and Nicholal S. Majluf. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors don't have [J]. Journal of Financial Economics, 1984, p187~221.

^④ Baker M. and Wurgler J. The Equity Share in New Issues and Aggregate Stock Returns [J]. Journal of Finance, 2000, p219~257.

20世纪70年代,韦斯顿和布里格姆(Weston & Brigham)根据企业不同成长阶段融资来源的变化提出企业金融生命周期假说,并将其分六个阶段: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。^①生命周期理论指出企业随发展阶段不同,选择不同的融资渠道,与前面所讨论的融资次序理论只是分析角度和方法略有差异。两种理论综合起来反映出企业发展初期通常总是先使用内部资金,在内部资金不够且条件允许的情况下才使用外部资金;即使在初始阶段就有外源融资渠道可供选择,企业往往也先选用债务融资,再是权益融资;而权益融资中又以天使(Angles)融资或风险投资为先,通过公开权益市场募集资金只在企业发展到相当程度时才具可能性和合理性。

生命周期理论本身即涉及企业发展初期规模较小时的融资选择问题。如Michaelas等认为,企业在建立和成长时期多使用债务融资,当企业逐渐成熟时,其对债务融资的依赖性将逐渐降低。Berger & Udell(1998)指出,小的年轻的信息不透明的企业多依赖于初始内部融资、贸易信贷或天使融资;当企业逐步发展时,则可以获得间接融资(权益资金来自于风险投资,债务资金来自于银行、金融公司等);最后,如果企业持续增长,则有机会通过公共权益和债务市场进行融资。^②对于小企业而言,资本结构决策的一部分即为是否以及何时通过IPO进入公共资本市场。

3、有关融资活动中所有者特征的研究

小企业所有者的一些特征有别于传统资本结构理论的相关假设。大多数的小企业所有者同时又为管理者,即创业经营者(owner manager),因此,资本结构决策中由于所有者和经营者分离所引起的代理问题在小企业中几乎不存在。这又会产生其他的问题,比如资产投资组合不够分散的所有者可能为了降低风险而从事非价值最大化的行为,但是,债务的代理成本又会由于不存在有关风险回避的管理条款而变得更高(Berger & Udell,1998)。管理者的风险回避程度也将对企业的融资决策产生一定的影响,所有者对失败容忍度的不同也是导致小企业资本机构存在较大差异的影响因素之一(Barton & Matthews,1989)。^③ 相比传统理论对于企业

^① Weston J. F. and Brigham E. F. A Managerial Orientation in the First Finance Course[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1975, p695~698.

^② Berger A. N. and Udell C. F. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial[J]. Banking & Finance, 1998, p613~630.

^③ Barton S. L. and Matthews C. H. "Small Firm Financing: Implications from a Strategic Management Perspective." Journal of Small Business Management[J]. 1989, p1~7.

主清楚知道各种融资来源的基本假设,小企业所有者往往缺乏足够的知识,小企业融资理论应就此作出相应的调整。

4、关于资本结构影响因素的实证研究

研究人员就小企业资本结构的影响因素做了实证研究,对理解上述理论在小企业中的适用性提供了有益的借鉴,具代表性的有: Norton (1991)用问卷调查的方法对 405 家小型增长企业资本结构选择的影响因素进行了描述性分析,发现传统理论中的代理成本、信息不对称和信息传递等因素的影响很小,税收和管理者偏好因素的影响较明显,这表明中小企业融资理论应充分考虑创业经营者的目标和偏好。Barbosa 和 Moraes(2003)对巴西三类制造业企业(服装、家具和食品)的回归分析表明,企业规模、资产构成和经营周期是企业资本结构最主要的决定因素,其次有企业经营风险、盈利性、增长率、所属行业、通胀率及所有者的风险容忍度等。企业年龄与资本结构的关系则未被发现。

5、关于中小企业融资问题的研究

Stiglitz 和 Weiss(1981)认为由于银企之间的信息不对称会引起逆向选择和道德风险问题,所以银行的贷款供给不一定是贷款利率的单调增函数,在竞争均衡下也可能出现信贷配给,即可能出现贷款者愿付高利率却得不到贷款的情形。^①在解决中小企业融资难、融资手段和银行的关系方面, Metchell 和 Raghuram^②认为通过市场手段能很好地解决西方国家小企业融资难的问题,同时使中小金融机构得到稳定发展。Harhoff 和 Korting 认为要很好地解决企业和银行之间的关系,银企间的借贷持续时间与企业贷款的可得性变量间呈正相关,与银行的抵押关系负相关。^③Jayaratne 和 Wollken (1999)提出银行规模与银行对中小企业的贷款比率之间存在负相关关系,即小银行比大银行更加倾向给中小企业提供贷款。大银行为中小企业提供融资服务时,单位资金的交易成本和信息成本相对较高,很难与中小企业建立稳定、紧密的合作关系。与大银行的情形不同,中小银行的服务对象集中于特定的较小区域。小银行对所在地区内数量众多的中小企业的经营管

^① Stiglitz and Weiss. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information" [J]. The American Economic Review, 1981, p393~410.

^② Metchell A. Petersen and Raghuram G. Rajan. The effect of credit market competition on lending Relationship [J]. NBER Working Paper, 1994, p89~97.

^③ Harhoff D. and Korting T. Lending relationships in Germany Empirical evidence from survey data[J]. Banking Finance, 1998, p22.

理和资信状况较了解，而且易建立起持续的信息积累。

我国对中小企业的研究始于上世纪 90 年代后期，随着国有企业产权制度改革和国家“抓大放小”的国有企业发展战略的实施，中小企业在我国国民经济增长和解决就业方面所起的作用日益显著。就中小企业融资来说，国内的研究主要集中于融资难的成因、拓宽融资渠道的必要性以及对策建议上。主流观点认为，由于中小企业的经营透明度比较低，从而导致与投资者之间的信息不对称问题，同时还存在银行体系高度集中、缺乏适合为中小企业提供融资服务的中小银行等特殊问题，而中小金融机构在为中小企业服务方面具有信息优势，另外，虽然创业板市场也可作为中小企业融资的一个渠道，但由于中小企业到创业板市场融资的成本高昂，因而不可能成为中小企业启动资金的主要来源。由此看来，大力发展中小金融机构、建立和完善我国的中小金融机构体系能够从根本上改善我国中小企业融资困境(林毅夫、李永军，2001；李志赞，2002)。近年来，与此相对的观点则认为，中小企业融资难的关键在于现有的中小企业直接融资渠道狭窄，从而发展直接融资是解决中小企业融资问题的题中应有之义(易纲，2003)。而折衷的观点认为，中小企业融资困境由于可概括为中小企业融资的“双缺口”，即权益资本缺口和债务资本缺口，从而建立多层次融资体系以弥补中小企业融资的“双缺口”就成为解决中小企业融资难的关键(杨思群，2002；陈晓红，2004；李扬，2004)。而另外的观点则从不同金融体系的比较分析出发，同样得出了建立互补的多元化金融服务体制更有利于解决中小企业融资问题的结论(慕继丰、冯中宪，2005；刘曼红，2002)。其它观点则从担保、租赁和法律支持等视角分析，认为应通过建立中小企业融资担保、租赁体系和完善促进中小企业融资的法律体系解决中小企业融资问题(李海平，2003)。还有从政府融资服务的角度分析了政府在中小企业融资中应发挥的作用(杨思群，2004)。

中小企业融资在国内是一个热点问题，很多学者纷纷从不同角度进行研究并提出了各自的观点，但却很少有人对东盟四国中小企业融资问题进行过系统的分析和研究。而且，由于中小企业数量众多，成份复杂，各国及国际机构的统计数据更新都不够及时和全面，特别是涉及东盟四国中小企业融资的数据、政策、最新进展等资料相当零散，对作者进行该课题的研究造成了一定的困难。

第三节 研究方法、本文框架及创新点

本文在分析研究东盟四国中小企业融资问题的过程当中，主要采用了以下的研究方法：第一，比较分析法。这种分析方法在东盟四国中小企业融资方式的选择、政府融资促进措施及运行成效等章节中都能见到。第二，定性分析法。运用该分析方法，从不同层面对东盟四国中小企业融资困境的成因进行了全面剖析。第三，实证分析法和规范分析法。在研究东盟四国中小企业融资现状时运用了实证分析法，通过一些具体数据的收集，描述了中小企业的各种融资方式及其在企业发展中所起的作用；对政府融资促进措施的评价中运用了规范分析法，根据一些判断标准，揭示了融资促进措施的具体效果。

全文除最后简短的结论外，共分为五章，研究内容如下：

第一章导论，介绍本文的研究背景和意义，对国内外的研究文献进行简要的综述，并阐述了本文的研究方法、创新点及不足。

第二章本文的理论基础，系统地介绍了西方企业融资理论的发展过程。经典融资理论是由大卫·杜兰特总结出的，包括净收益理论、净营业收益理论和传统折衷理论；现代融资理论即 MM 理论主要研究资本结构和公司价值的关系，尽管这个模型不完全真实，但它为研究融资结构问题提供了一个有用的起点和框架；后来的研究者进一步放宽 MM 理论的假设，形成了权衡理论、激励理论、不对称信息理论等。

第三章首先明确了东盟四国中小企业的界定标准，然后从各国中小企业发展历程及现状入手，重点考察了中小企业的融资方式及其特点，并从不同角度分析了中小企业融资困境的成因。研究表明，除了中小企业因自身种种缺陷导致信用不足之外，外部经济环境也是很大的影响因素，主要从金融机构、政府、资本市场三方面着手分析。

第四章介绍了东盟四国政府促进中小企业融资的措施及其成效。在系统阐述各国中小企业融资促进措施的基础上，考察了政府融资促进措施的运行成效，并对政府的制度安排做了简要的评价。

第五章东盟四国中小企业融资对中国的启示。首先对我国中小企业融资现状进行了分析，在吸取东盟四国中小企业融资经验、教训的基础上，总结出对解决我国中小企业融资困境的几点建议。

本文的创新点主要有以下两点：

1、研究领域的创新。研究探讨中小企业融资问题以东盟四国作为案例，这是一个新的视角。目前学术界有关中小企业融资的论述颇多，但多以中国和发达国家作为研究对象。随着亚洲新兴工业化国家经济的飞速发展，东亚国家和地区的中小企业融资问题开始进入学界的视野，但主要以台湾、韩国、新加坡作为典型案例，以马来西亚、印尼、菲律宾、泰国作为案例的少之又少。本文从新的视角，即东盟四国的中小企业融资问题，来考察各国中小企业的融资方式，中小企业的融资困境及成因，政府在促进中小企业融资方面的功能、定位等，有助于丰富这一领域的研究。

2、本文在借鉴国际学术界最新研究成果的基础上，对中小企业融资在东盟四国的实践进行了系统全面的研究，提出了许多具有启发性的观点。如：吸取菲律宾、泰国信用担保体系运行欠佳的教训，本文指出我国在建立信用担保体系的过程中，要坚持市场化的运作方针，同时要合理确定政府同银行的风险分担比例；政府颁布中小企业融资促进方案后，要有专门机构对措施的运行进行监督和评价，否则再好的方案也会仅停留在文件上；借鉴印尼小额信贷成功运行的经验，我国的中小金融机构在组织形式设计上应更贴近中小企业等等。

此外，本文还存在很多不足之处。首先，本文没有运用数学模型对东盟四国中小企业融资困境的成因做一些实证研究，提出更加令人信服的观点，这是一大缺憾。其次，研究东盟四国中小企业融资问题，最好能通过实地调研获得一些第一手资料，以便更深入、系统的探究该课题，作者目前还缺乏这样的条件。

第二章 中小企业融资相关理论

第一节 有关融资的几个概念

《新帕尔格雷夫经济学大辞典》对融资的解释是，融资是指为支付超过现金的购货款而采取的货币交易手段或为取得资产而集资所采取的货币手段。国内大部分人对融资的定义有两种：一是资金融通，二是储蓄向投资的转化。融资是国民经济活动的集中体现，它既是指融资者作为资金供给者贷出资金(即资金的融出)，又是指融资者作为资金需求者借入资金(即资金的融入)。这是广义上的融资概念，而通常所说的融资是一种狭义上的概念，即指资金的融入。企业融资，作为社会融资的基本组成部分，是指企业作为资金需求者融入资金。分析企业融资行为时，通常需要明确以下几对基本概念。

1、内源融资和外源融资

所谓内源融资，是指企业依靠其内部积累进行融资并将其用于投资。内源融资包括三种具体形式：资本金(除股本)、折旧基金转化为重置投资和留存收益转化为新增投资。所谓外源融资，则是指企业通过一定方式从该企业外部融入资金用于投资。一般说来，内源融资可以减少信息不对称问题及与此有关的激励问题，节约企业的交易费用，降低融资成本，也可以增强企业的剩余控制权。因此，内源融资在企业的生产经营和发展壮大中具有重要作用。但是，内源融资能力及其增长，要受到企业的赢利能力、净资产规模和未来收益预期等方面的制约。因此，现实中的资金供求矛盾总是存在的，并推动着外源融资的发展。外源融资的发展，可以提高全社会对储蓄资源的动力和利用能力，优化社会资源的配置效率，有利于分散投资风险。

内源融资与外源融资虽然存在竞争的关系，但互补关系也是明显的。内源融资是外源融资的保证，由内源融资的发展所导致的企业净资产的增加，有利于克服外源融资中债务融资的逆向选择和道德风险问题，进而有利于债务融资的发展。此外，外源融资的规模和风险要以内源融资的能力来衡量，其积极作用的发挥也必须建立在一定的内源融资基础之上。因此，任何企业都有一个内源融资与外源融资的合理比例问题。

2、直接融资与间接融资

在企业融资理论中，外源融资一般又分为直接融资和间接融资，这也是企业融资工作中最常用到的两个概念。所谓直接融资，是指企业作为资金需求者向资金供给者直接融通资金的方式。而所谓间接融资，则是指企业通过金融中介机构间接向资金供给者融通资金的方式。直接融资与间接融资的区别，不仅仅在于有无中介机构，关键是要看中介机构在其中所扮演的角色。在直接融资中，通常也有中介机构的介入，但中介机构的作用仅仅是沟通，并收取佣金，它本身不是一个资金供给或需求主体，不发行金融凭证。而在间接融资中，中介机构本身就是一个资金供给或需求主体，需要发行金融凭证，并将资金从最终供给者手中引到最终需求者手中。直接融资与间接融资的这种划分，只是一种理论上的抽象，在现实中要复杂得多，而且随着全球金融创新的发展，这两者的区别越来越模糊。各种融资方式关系见表 2-1。

表 2-1 各种融资方式及其相互关系表

资金性质	融资渠道或融资方式	来源
自有资金	资本金	内源融资
	折旧基金	
	留存收益	
借入资金	发行股票	直接融资
	发行债券	
	其他企业资金	
	民间资金(民间借贷和内部集资)	
	外商资金	间接融资
	银行信贷资金	
	非银行金融机构资金	
	商业信用	

资料来源：朱宏伟. 中小企业融资问题研究(硕士学位论文)[D]. 厦门大学, 2002 年.

在实践中，还经常出现一种借签资金流量分析法，根据资金来源对企业融资进行划分的方法。这一方法将企业融资方式分为财政融资、银行融资、商业融资、证券融资和国际融资等 5 种方式。

3、融资体系和融资机制

融资体系指以融资为核心内容的组织机构所构成的网络系统，由组织系统和组织结构组成，组织系统指融资制度保障体系、融资组织配置机制、融资宏观调节机制和发展机制等；结构系统指金融机构、金融市场和金融资产系统等。融资

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库