

20世纪90年代以来,民营经济一跃成为我国经济增长最具有活力的主导因素,民营经济已成为国民经济的重要组成部分,具有举足轻重的地位。据2003年的数据显示,我国的中小企业数量占到99%,解决了75%的就业,贡献了70%的新增工业产值,55%以上的国民生产总值,60%的出口额;与经济增长极不相称的是,金融部门对民营经济的金融支持非常有限,民营企业贷款却仅占银行贷款的32%,民营经济融资渠道主要为内源融资或地方政府金融安排。然而,内源融资的金融安排只用于民营经济的初创时期,当企业发展进入追求技术进步与资本密集的阶段后,则需要新的金融安排。

民营企业融资困境及策略分析

□ 孔德兰

根据《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》,对于放宽非公有制经济市场准入有了明确的规定,产权保护也取得了一定的进展;但是,在融资渠道匮乏问题上却没有强有力的解决途径。目前我国民营企业对国民经济发展的贡献率和其获得的金融资源极不相称。从资金的使用上来看,目前创造了30%的新增工业产值的国有企业获得了68%的银行信贷资金,而创造了70%的新增工业产值的非国有企业却只获得了32%的银行信贷资金。证券市场的制度安排及严格的上市条件和审核程序使得民营企业很难到股市融资。同时,国家过分严格限制发展中小民营金融机构和民间金融获得,导致了民营企业融资渠道的狭窄和阻滞。不解决这些痼疾,必将影响民营经济的继续发展,从而破坏我国经济的持续增长格局。

我国民营企业的融资现状

民营企业的资金来源有内源融资和外源融资。内源融资是指企业通过一定方式在自身内部进行资金的融通,这是企业长期融资的重要来源,是企业不断将自己的储蓄(一般来说主要由折旧和留存收益构成)转化为投资的过程。内源融资主要包括两个方面:一是业主的投入。据调查,初始资金来源主要依靠内源融资,有90%的初始资金来自于共同创业的成员、家族成员或者朋友。而且企业规模越小,业主投入所占比重越大。二是企业自身盈余。在企业经过一定发展后,其自身盈余留存所占比重增加。外源融资广义上是指不同资金持有者之间资金的流通,具体到某一企业则是指吸收其他经济主体的闲置资金,使之转化为自己投资的过程。外源融资包括直接融资和间接融资,直接融资是通过向社会发行股票或债券从资本市场获得资金,但在民营企业中比例都非常低。间接融资是通过金融机构充当信用媒介获得资金。企业规模越大,银行、信用社贷款所占比例就越高。此外,非正规渠道诸如非法集资也大量存在,企业往往以高出银行、信用社贷款利率1倍至数倍的利息进行民间借贷,这在小型企业所占比重较大。

国际金融公司(IFC)在北京、成都、温州等地开展的一项有关中国600多家民营企业的调查活动结果显示:我国民营企业的融资,无论是

初创期还是发展时期,其资金来源都严重地依赖内源融资,自我融资是我国民营企业的主要融资方式。被调查企业融资结构中自我融资的比重占了90.5%(经营年限短的企业所占比重更高);有9.5%来自外源融资,其中银行贷款占4.0%,来自非金融机构的份额占2.6%,其他渠道占2.9%,民营企业融资渠道过于狭窄。调查结果具体情况见下表所示:

我国民营企业融资结构

资料来源:格雷戈里·塔涅夫,《中国民营企业的融资问题》,《经济社会体制比较》,2001

经营年限	自我融资	银行资金	非金融机构资金	其他资金
3年以下	92.4	2.7	2.2	2.7
3~5年	92.1	3.5	0	4.4
6~10年	89.0	6.3	1.5	3.2
10年以上	83.1	5.7	9.9	1.3
总计	90.5	4.0	2.6	2.9

根据人民银行研究局的调查,样本企业平均投资规模增长幅度2002年为65%,2003年为31%。在资本市场处于初始发展阶段的我国,民营企业把融资的希望寄托于商业银行。但由于种种原因,商业银行向民营企业提供的资金支持远远小于民营企业对国民经济的贡献。从1999年到2003年,民营企业贷款(即私营企业、乡镇企业、三资企业贷款之和)所占全部新增贷款的比重分别为6.43、6.14、4.33、3.56、4.05;若把农业贷款也作为民营企业贷款,则其比重分别为11.97、9.34、8.37、9.67、9.5。而民营经济已占我国GDP的1/3还要强。据调查,80%的民营企业认为贷款难,47%的企业停产原因是资金缺乏后续供给。融资结构单一、融资渠道堵塞,融资成本偏高是民营企业面临的普遍问题。民营企业融资难的问题已成为制约其发展的瓶颈。

民营企业融资困境的理论分析

(一)金融抑制问题

所谓金融抑制就是指政府通过对金融活动和金融体系的过多干预抑制了金融体系的发展,而金融体系的发展滞后又阻碍了经济的发展,从而造成了金融抑制和经济落后的恶性循环。我国金融市场化步伐还是比较快的,但是金融抑制的问题仍然比较严重。从我国的融资环境角度看,主要有以下几个方面的表现:(1)国有企业与民营企业实际利率差别造成资金价格的扭曲;(2)金融机构单一,抑制了民营企业的发展;(3)金融信用工具少,无法满足多层次的市场需要;(4)存在着明显的资金市场分割,资金使用效率很低。我国至今还没有开放信贷市场上的利率管制,这便于货币当局按照自己的意愿对有限的资金在借款人之间进行信贷配给,以侵蚀民营经济的市场融资份额为代价,最大限度地保护公有制经济。金融抑制还使我国无法产生像西方发达国家那样的横向信用联系。在我国,经过长期的制度演进,形成一种纵向的社会信用联系。整个社会的信用因素被牵系于以中轴的框架之中,民营企业要想与国有银行建立普遍的信用联系,必须为此付出昂贵的寻租和代理成本。

我国民营企业融资市场处于抑制状态。一方面,政府(央行)对金融市场要素的行政干预较强,市场的调节作用没有充分发挥,如在资金价格方面,仍存在利率、汇率的管制等。另一方面,政府对金融服务分工体系的制度安排不够合理。目前,大银行、国有银行独占鳌头的银行业格局,是不利于形成市场定位合理、分工明确、互换合作的金融服务分工体系。由于我国传统体制对银行领域的影响,非正规金融的正规化进程缓慢。与发达国家相比,目前我国金融体系缺乏多样性和差异性。在我国民营企业的间接融资市场上,资金的供方主要有两种形式:一是正规金融,包括银行、农村信用社等;二是非正规金融,即“地下金融”。目前,在正规金融中,不少银行应政府要求设立了中小企业服务部门,但对拓展民营企业融资市场并不积极;信用社,不论在城市还是在农村,都不同程度存在市场定位错位问题。故真正以民营企业为主要服务对象和市场定位的金融机构几乎不存在。反倒是非正规金融在民营企业融资市场上占据了相当的份额。我国金融服务体系的专业分工明显滞后于经济实践的现实加剧了民营企业融资市场的制度供求不平衡,抑制了民营经济的进一步增长。

(二)国内融资制度安排问题

我国的资本市场是伴随着国有企业的改革而发展起来的,其初衷是为了解决国有企业的融资问题,在制度设计上,对随后发展起来的民营企业有诸多限制。首先,资本市场融资制度安排的限制。我国证券市场以国有企业改革为宗旨,重点扶持了一大批国有大中型企业上市融资。尽管2004年5月27日中小企业板块在深交所正式启动,但由于实行“法律法规不变,发行上市标准不变”,能够通过股市融资的民营企业只是少数。其次,债券市场融资制度限制。我国发行企业债券实行“规模控制,集中管理,分级审批”的办法,优先考虑农业、能源、交通、重点原材料与城市公共设施项目,以促进产业结构的调整,不但对发行主体有很高的条件要求,并且需要经过严格的审批,目前只有少数大型国有企业发行了企业债券,基本上未向民营企业开放。对民营企业来说,发行企业债券是不现实的债权融资渠道。再次,民营企业难以获得民间资本的大力支持。民间借贷在我国现行的法律体系内是不受法律保护的融资行为,甚至有可能被认定为“非法集资”而受到法律的惩罚。由于启动民间资本的相关政策和立法滞后,民间资金难以转化为资本。民间融资的无序性和不规范性使其不可能为支持民营企业发展的主要资金来源。

(三)信息不对称问题

在MM定理的基础上,罗斯提出,在非对称信息条件下,投资者只能通过经营者输出的信息来间接地评价企业的市场价格。企业与资金供给者之间会因信息不对称而造成融资障碍,因为信息不对称会使企业发生

逆向选择和道德风险行为,从而给资金供给者权益造成损失。资金供给者为了维护自身的利益,势必想方设法给企业设置各种标准和限制,或者需要第三方提供有效的担保,以约束企业的道德风险行为。甚至即使有好的项目,也会由于无法判断项目的好坏或企业家的诚实程度和经营能力的大小而不愿意投资,以避免风险损失。这样,企业融资就会出现困难。在金融市场上,我国民营企业与金融机构之间的信息不对称尤为严重。因为信息不对称,资金使用者可能利用其信息优势在事先谈判、合同签订或事后资金的使用过程中损害资金提供者的利益,使其承担过多的风险,即逆向选择和道德风险问题。对商业银行的调查表明,商业银行认为民营中小企业存在的主要问题中,财务信息不透明和项目风险披露不充分高居各因素的前两位。大多数民营企业没有真正建立比较正规健全的财务会计制度,生活消费开支与生产经营未真正分开,不能及时给银行提供各种反映企业资金状况的信息,加之我国社会信用的普遍缺失以及担保体系的不健全,使得银行难以了解到企业的全面信息,无法了解企业真实的财务状况,更难摸清其经营风险和收益状况,从而使金融机构对民营企业的放贷特别谨慎。

(四)民营企业自身问题

毋庸置疑,与大企业和上市公司比较,民营企业在融资方面客观上存在难以克服的内在制约因素。我国民营企业在规模结构上以中小型企业为主,融资能力普遍较低,难以与银行或其他外部投资者发生融资关系,其成长只能依赖于内源融资,因而面临着强烈的外源融资困境。由于民营企业很难通过直接融资发行股票或发行债券等途径获得资金,因此,民营企业只能通过向银行借款来满足资金需求。随着我国金融体制改革的进一步深化,民营企业贷款难的主要原因是企业自身规模小而带来的信用差、风险大、交易成本相对较高。民营企业的融资规模小,缺乏在融资上的规模经济效应,加大了资金供需双方的交易成本。民营企业在市场上的契约地位较低,决定其经营管理上比较被动,抵御市场风险的能力较弱,其财务状况受市场影响较明显,缺乏稳定性。许多民营企业内部管理不规范,缺乏健全的财务制度。同时,相当多的民营企业集中在传统产业,技术、设备落后,生产工艺水平低,科技创新慢,产品质量差,竞争能力弱,低水平重复建设问题突出,管理能力明显不足。民营企业由于缺少足够的抵押资产、社会信用偏低、担保困难,这些都不符合银行现行的贷款条件,并且民营企业经营风险较高,使得银行从安全性、流动性、赢利性考虑不愿意支持其贷款。

(五)社会服务体系不足问题

民营企业已经逐渐成为促进地方经济发展,解决地方就业问题的支柱力量。在市场经济运行过程中,由于规模、信息获取以及信用等级多方面的原因,民营企业在激烈的市场竞争中处于劣势。但政府对民营企业的支持和服务却相对不足,我国缺乏类似其他发达国家专门针对民营企业融资的政策性服务机构;高水平权威性强的社会中介机构发展缓慢,个人信用评估体系和企业资信评估体系还不健全。其中最突出的就表现在促进地方信用担保体系建设方面,抵押担保难落实成为制约民营企业顺利贷款的主要因素。目前建立的民营企业信用担保机构普遍存在不少问题,很难发挥其应有作用。信用担保机构普遍担保金额较小,覆盖范围偏窄,担保能力严重不足。而担保机构愿意担保的企业大都是不需要担保的企业,而急需担保的企业又大都是担保机构不愿为其担保的困难企业。担保机构提出与银行“风险共担,利益共享”,而银行首先考虑的是信贷资金的安全,担保基金与银行资金运作方面存在一定的矛盾。此外,政府部门在如何加强宏观管理,防止民营企业出现重复建设,如何落实对民营企业的诸多优惠政策,解决民营企业发展中遇到的问题等方面存在

着众多需要改进的地方。

解决民营企业融资困境的改革方向

从企业产权制度变迁看,作为主体经济成分(公有制)的“有益补充”,民营企业制度在增加就业、促进经济增长、改善民生等方面发挥积极作用。随着民营经济主体在国民经济中日益凸现的效用函数递增效应,解决民营经济融资困境的问题已提上了政府的议事日程。解决民营企业融资困境的问题是一项涉及面广、复杂的系统工程,其措施应该是全方位、多元化、多层次的。

(一)借鉴国际经验,缓解民营企业融资难题

资金短缺是世界各国民营企业发展普遍面临的突出问题之一。为此,许多发达国家普遍采取各种政策来帮助民营企业解决资金匮乏问题,并取得了良好效果。这对于缓解我国民营企业融资困境具有良好的借鉴意义。国外在这方面的成功经验主要有:(1)以优惠政策鼓励民营企业的发展。这些优惠政策包括开业优惠、资金援助、税收优惠、咨询和培训的优惠、鼓励采用新技术、开发新产品,在资金方面支持企业对基础阶段和应用阶段的技术进行研究开发等。(2)采取多种措施,从根本上提高民营企业层次。政策的着力点在于提升民营企业结构层次,改变民营企业在经营活动中的劣势。(3)政府提供必要的公共产品,建立为民营企业服务的信用担保体系和信息服务体系。由于这两类服务具有非盈利性和非排他性的特点,因此主要由政府提供。(4)积极发展中小金融机构,为中小企业提供贷款。(5)中央与地方政府共同承担责任,为企业提供支持,尽量为中小企业提供融资便利。

(二)扩展直接融资,构建多元化的民营企业融资渠道

资本市场作为经营资本的专门市场,面对差别很大的企业和对风险、收益持有不同心态的投资者,应该是多层次的。顺应民营企业快速发展的需要,对民营企业逐步开放资本市场,开辟直接融资渠道,建立一个多层次资本市场,对于缓解民营企业融资困境具有重要意义。因此,可以通过构建多元化的民营企业融资渠道来化解我国民营企业的融资难问题。我们应该采取有力措施,提高民营企业直接融资能力。加快二板市场的发展,为民营企业融资提供服务平台,鼓励、扶持民营企业进入资本市场,通过发行股票来筹集经营资金,并允许其上市交易或进行场外交易;创新设计出适应民营企业融资需求的债券品种,允许技术型、长线型、出口替代型、以及大型基础设施、涉及社会重大利益的民营企业发行自己的债券,并允许流通转让;大力发展银行贷款以外的其他金融业务,如银行承兑汇票、银行本票、信用证、保函以及商业汇票等。此外,设立民营企业发展基金。目前,由于实行财政预算分级管理体制,地方政府在安排财政支出时,可按一定比例,提取民营企业发展基金,主要用于为民营企业新产品开发、新技术应用、设备更新和扩大再生产,提供贷款贴息和担保。

(三)加大金融改革和创新步伐,适应民营企业融资需求

在金融企业产权制度上,我国国有金融成分一直在金融业中占绝对地位。由于金融是经济领域中对政治影响最直接的行业,因此,政府在对金融产权制度创新时表现得谨慎有余。所以,加快改革和创新现有的金融制度显然是我国金融制度变迁远离低效率状态的有效手段。首先,加快国有银行以股份制为主的综合改革的步伐,完善金融产权制度,深化股份制银行的改革,健全公司治理结构。第二,推进金融机构体系创新。应在金融领域放松管制,促进金融深化,培育产权明晰的中小银行,发展多样化、分工合作的金融服务体系。对主要为民营企业服务的中小金融机构要实行宽松的市场准入和扶持政策,努力构建股份制银行、区域性中小金融机构、城乡信用社、国有独资商业银行相互合作共同对

民营企业提供信贷支持的格局。第三,信贷管理体制创新。尽快制定针对民营企业的贷款管理办法、信贷准入规则和信用评级标准;完善贷款决策程序,建立适合民营企业的信贷审批机制,简化审批环节,提高服务效率。第四,信贷业务创新。各金融机构要按市场需求调整经营思路,明确市场定位,不断推出特色鲜明的个性化服务。针对不同行业、不同产品、不同规模、不同需求的民营企业推出不同特色的金融服务产品。

(四)加强自身建设,全面提升民营企业素质

要改变目前民营企业融资难的现状,企业自身是关键。企业自身素质的提高,是影响其融资的内在原因,也是畅通融资渠道的根本。民营企业要清醒地认识到自身的优点和缺点,扬长避短,规范经营,按照国家产业政策扶持的方向发展,尽可能利用自身的资源,增强自身的实力和信誉,使金融资源更多地流向自己。一是要抓产业和产品结构的调整。找准优势资源和特色产品作为调整结构的突破口,着力发展以高新技术成果转化支撑的技术密集型、以当地农产品和自然资源深加工的增值型以及与大企业协作的配套型产业。二是要大力推进建立现代企业制度,调整产权结构。要实行产权多元化,构建产权明晰的民营企业发展新机制,规范企业的治理结构。通过股份制改造、出售、兼并、重组、联营、合资等有效途径,真正建立适应市场经济体制发展的现代企业经营机制,解决民营企业普遍面临的经营规模、经济实力和水平等问题。三是要加强内部管理,建立健全各种内部控制。做到内部管理制度健全,管理规范;财务制度完善,报表数据真实,经营运作规范,遵守市场规则。四是要树立良好的信用形象。要重塑诚信为本的意识,恪守信用,提高自身资信状况,打造企业信用形象和信用品牌,大力提升民营企业的整体信用等级。

(五)完善社会服务体系,规范民营企业融资环境

在我国当前市场经济体制还不健全的情况下,要解决民营企业融资问题,还必须从法律环境入手。有效的法律保护能够促使民营企业信守合同,为民营企业的发展创造宽松的融资环境。如果法律的实施效率低下即法律成本过高,金融机构在上当受骗后,虽然可以诉讼对方失信者以惩罚,但自己的财产没能得到完整的保护,甚至遭受更大的损失,必然的结局是金融机构选择不放款,则又会回到融资困境状态。因此,政府这时的主要作用就是提供完备的、有效的法律、法规体系,以保护市场参与各方的正当权益。其次,建立和完善有效的民营企业信用担保体系。一是由地方财政拨款,组建政策性信用担保机构,按企业化运作,实行保本经营,略有微利,担保资金的运作以安全性、公平性、社会性为原则。二是成立区域内民营企业互助性的社团法人性质的担保机构,通过行业自律,互相监督等手段,可部分解决民营企业信用缺失所带来的融资难问题。三是组建真正商业化的信用担保机构,按国际惯例正常运作,最终由他们解决民营企业的信用担保问题。四是成立再担保公司,由财政出资引入国家信用对担保机构实施再担保;也可由政策性银行进行再担保,财政给予一定的补贴。这样,可以有效分担担保机构的风险,提升担保机构信用,扩大担保资源总量,从而吸引更多的民间资金进入担保体系。

浙江省高校青年教师资助计划项目成果之一

(作者单位:浙江金融职业学院)