

中小企业资本结构影响因素分析

李毅,蒲勇健

(重庆大学经济与工商管理学院,重庆 400044)

摘要:目前国内中小企业资本结构不合理,存在内部融资比重过低、外部融资渠道单一、短期负债占比过大等缺陷。影响因素有企业内外部两大方面,其中内部因素是主要原因。要改善中小企业资本结构,应从加强中小企业自身约束、完善资本市场和推行扶持政策等多方面进行努力。

关键词:中小企业;资本结构;融资

中图分类号:F270

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2009)05-0048-06

中国中小企业资本结构不合理,不仅影响融资效率,还直接导致企业经营周转困难、企业寿命缩短。2004年,中国人民银行选择全国东、中、西部有代表性的6个城市(北京、温州、台州、东莞、西安、威海)的1105户中小企业为样本,对企业进行入户问卷调查。统计结果显示,65.7%样本企业出现资金紧张的情况。资金紧张成为中小企业发展的瓶颈,由此也在一定程度上制约着中国经济的发展。合理分析中小企业资本结构特征和形成原因,可以帮助企业优化资本结构,提高融资和经营效率。

一、中小企业资本结构特征

中小企业筹集资金所采用的方式主要有内部融资和外部融资,外部融资又主要有直接融资和间接融资两种形式,与一般大型企业无异。作为较为特殊的群体,中小企业其他资金来源还有非正规金融和政府扶助资金。在中国各种规模企业中,中小企业的资本结构不合理问题较为突出。

(一)企业内部融资比重过低

根据Myers(1984)的“啄食次序”理论,企业偏好于价格对市场信号不敏感的资本进行融资,其次序即先为内部留存收益,然后是债务融资,最后是发行股票,西方国家中小企业融资基本符合该规律^[1]。发达国家中,内源融资是占主导地位的融资方式,平均达到了61%,其中美国的内源融资比率更是高达77%;其次才是债权融资,平均占30%;最后是股权融资。而中国中小企业资产负债率较高,即使是上市中小企业,融资顺序也表现为:股权融资—债务融资—内源融资,这与发达国家中小企业融资顺序有较大差异,也与优序融资理论不符合。1995—2006年不同规模企业资本结构相关指标比较可见表1。

中国中小企业普遍缺乏权益资本,虽然近年来通过内部积累,权益资本比重有所上升,但该指标仍然远远低于大型企业。中小板公司上市后,具有了多样化的融资方式选择,但2004年中小板块企业的内部融资平均值也仅为16.39%,2005年还下降为15.49%。

收稿日期:2009-04-02

作者简介:李毅(1974-),女,重庆人,重庆大学经济与工商管理学院博士生,主要从事经济金融、中小企业融资研究。

欢迎访问重庆大学期刊社 <http://qks.cqu.edu.cn>

表1 1995-2006年不同规模企业资本结构相关指标比较

年份	大型企业				中小型企业			
	1995-2003	2004	2005	2006	1995-2003	2004	2005	2006
所有者权益(%)	41.77	44.32	45.98	46.62	33.55	39.88	38.75	39.04
资产负债率(%)	58.23	55.68	54.02	53.38	66.45	60.12	61.25	60.96
流动比率(%)	107.03	105.5	105.2	106	101.22	103.1	102.5	102.11
长期负债(%)	18.96	15.51	15.13	15.47	15.71	14.9	14.19	13.93
短期负债(%)	38.11	40.17	38.89	37.91	50.74	54.22	47.06	49.34
长期负债占总负债比率(%)	32.56	27.85	28.01	28.98	23.64	24.78	23.16	22.86

数据来源:《中国统计年鉴》(1996-2007)。

(二) 外部融资渠道狭窄,银行贷款所占比重过高

中国中小企业外部融资渠道单一,主要依靠银行贷款。中国人民银行调查显示,2003年在中小企业融资来源中,银行贷款占样本企业所有外部融资渠道的72%,外部企业或自然人入股、其他融资方式在样本企业的融资结构中是明显的弱项,股票或债券融资额甚至为0,详见图1。

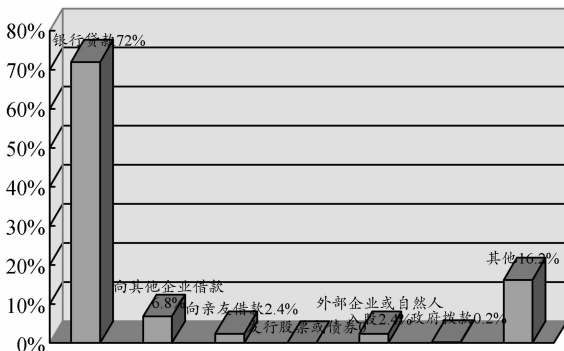


图1 2003年中小企业外部融资渠道及比例

中国大多数中小企业通过发行股票和债券存在困难,企业在公开资本市场上融资的可能性相对较小,因此外部融资渠道主要是向金融机构债务融资。其中,通过银行的间接筹资成为中小企业筹资的主要方式。从银行负债可以获得成本上的好处,通过收集整理2002-2006年债务成本、股权成本可以发现,债务成本一直低于股权成本,平均低2个百分点。虽然较大的负债比例可以降低财务成本,但是过高的财务杠杆将在企业面临激烈市场竞争时将发挥负面影响,容易引发财务危机。甚至有部分中小企业,因缺乏自有资本而过度向银行融资,使银行资金成为实质上的创业风险资本。

(三) 短期负债在中小企业的债务结构中比例偏大

从表1中可以看出,中小企业普遍缺乏长期稳定的资金来源,不仅权益资金的来源极为有限,而且很难获得长期债务资金的支持,银行主要提供的是流动资金。从中小企业融资成本角度考虑,中小企业倾向于优先使用短期贷款,因为1年期以内的贷款利率一般比1~3年贷款利率普遍低0.2%~0.3%。但更直接的因素是基于对企业远期

发展缺乏信心,银行倾向于发放短期流动资金贷款。即使是经过严格挑选上市的中小企业也存在同样的问题。2004-2005年,中小板企业的流动负债资产比平均值为31.79%,而长期负债资产比的平均值只有3.28%。

(四) 借贷、职工内部集资以及民间借贷等非正规金融成为中小企业融资重要组成部分

中国中小企业中民营企业占主导地位。根据2004年中国人民银行的调查统计显示,样本企业中,只有11.2%的中小企业为国有或国有控股,且主要集中在烟酒、盐业、石油、供水、电力等少数基础性资源行业。根据“非公经济36条”起草小组调研结果显示,非公有制经济的贷款满足率只有60.4%,比国有企业低10.4%,非公有制经济的构成主体是大量的中小企业。近年来国家控制信贷规模并实行从紧货币政策,中小企业生产和经营规模不断扩大,通过正规融资已无法满足其资金需求,于是大量中小企业求助于企业之间的拆借、股权或债权私募,通过小额信贷公司、典当与寄售行、高利贷组织、地下钱庄、私人票据中介、垫款公司等非正式金融途径融资。根据李建军(2008)调查推断,2007年年底,中国非正式信贷规模应该超过9万亿元;到2008年6月,全国非正规信贷规模已经突破10万亿元^[2]。但非正规金融融资成本过高,只能成为中小企业短期融资的一种途径,无法解决其长期融资需求。根据有关学者调查显示,中国民间借贷的发生率达到了85%,民间借贷的年化利率达到了18%~48%,是银行正常借贷利率的2~7倍,成本过高决定了非正规金融的作用只能是弥补暂时的资金缺口。

(五) 资本结构与企业生命期相关

企业内源融资比重随着企业年龄的增长而下降。中国大多数中小企业的创立期资金来源主要依靠权益资本,随着企业的成长,首先倾向于短期贷款,然后是长期贷款,最后发展到上市。在企业创建初期,由于规模较小,企业业主一般不愿向外部借款,随着规模的扩大,当企业面临多种发展机会而企业自有资金又不能满足需求时,借款就成为中小企业的主要途径。中国中小企业不同年龄阶段资本结构见表2。

表2 按企业年龄划分中国部分省市企业的资本结构(%)

年龄	所有者	留存收益	非正式股权	银行贷款	信用社贷款	商业信用	非正式贷款	上市股票	发行债券
<2年	72.6	8.9	3	1.2	0	10.1	4.2	0	0
2~4年	68.2	11.4	0.3	5.2	3.4	6.7	4.8	0	0
4~5年	40.7	18.5	0.3	17.6	6.4	13.8	0.5	2.2	0
5~8年	45.2	12.4	0.6	25.3	2.2	11.3	1.2	1.8	0
>8年	32.9	9.1	0.4	36.1	5	14.6	0	0.6	1.3

资料来源:李扬、杨思群,《中小企业融资与银行》,上海财经大学出版社,2001^[3]。

二、影响因素分析

形成目前中小企业资本结构的原因是多方面的,内外部都有重要的作用,而内部因素更是主导。

(一)内部因素

相对大企业而言,小企业有两个最主要的特征:一是信息不对称问题更加严重,二是企业与所有者个人联系紧密,这些都直接影响了企业的资本结构。

1. 信息不对称

中小企业大都是民营性质,实行家族式管理,缺乏监督制约,其财务信息的可信度低,资产及经营的真实情况不清,银行对贷款的风险程度无法预计。大多数中小企业缺乏资本市场融资渠道,难以利用资本市场的评估与监督机制。同时,中小企业普遍不愿承担高质量财务信息披露成本,使得外界缺乏有关中小企业的财务和其他决策信息,导致中小企业的信息不对称问题更加严重。这种严重的信息不对称问题会使得银行等资金供给方拒绝向中小企业提供资金和提高中小企业的融资条件。

2. 企业自身弱点

(1)中小企业长期融资风险较大。中小企业素质普遍偏低,相当部分是由农民或原工厂工人创办,管理人员素质较低,技术和管理水平较低,产品物耗能耗和成本都较高。企业缺少对市场的预测和把握能力,生产的盲目性很大。由于大部分中小企业是以成本取胜,尽力压缩人力成本开支,致使管理人才和技术骨干流失,产品科技含量不高,企业科技创新和技术开发能力不高,产品换代和产业升级进展缓慢,企业市场竞争和抵御风险的能力都很差。在发达国家中,中小企业的年龄大部分维持在8~10年不等,但中国中小企业平均寿命只有3.9年。

(2)中小企业自我积累能力和意识较差,利润分配中留利不足。中国中小企业主要分布在市场竞争激烈的行业,如制造业、批发零售业和建筑业等。根据全国第一次经济普查,小型企业法人单位中,制造业占52.77%,批发和零售业占35.18%,建筑业占4.60%。中型企业法人单位中,制造业占54.52%,批发和零售业占20.98%,建筑业占12.68%。这些行业都处于成熟期甚至衰退期,利润率较低。目前中国中小企业的销售利润率基本上只相当于大型企业的60%左右。同时,中国中小企业内部利润分配存在短期化倾向,缺乏长期经营思想,较少从企业长远发展角度考虑用自留资金来补充资本金的不足。

(3)企业治理结构不完善。大多数的小企业所

所有者同时又为管理者,因此,企业所有者与债权人的外部冲突更为严重。多数中小企业是由家族式的作坊发展而来,虽然家族等级制度、家庭成员间的忠诚和凝聚力在企业创立时期也曾有过突出的作用,但制定的制度不严,或制度执行不力,使企业难以适应市场经济的客观要求。由此导致的后果,一是企业无长远规划,创新意识差,企业扩张的动力不足;二是企业管理缺乏科学性,流于“家庭式”管理,对市场行情的分析缺乏冷静思考,常常导致其盲目投资;三是企业产品销售方式落后,多以自行销售产品和以自行销售为主兼批发销售产品。

(4)资产规模小。资产规模影响了中小企业获得长期债务资金的能力。资产规模是决定企业能否获得银行贷款以及长期债务资金的重要因素。在中国,企业规模越大,越容易得到政府支持和银行信贷,而且企业可以通过纵向一体化节约交易费用,提高经济效益。经济效益的提高不但增强了企业高负债融资的倾向,也增强了其内源融资的能力。而规模较小的企业,情况正好相反。沈艺峰(2000),冯根福(2000)等人的实证研究均表明上市公司负债率与企业规模呈正相关关系。因此,中小企业基于规模偏小,承担风险的能力有限,获得银行信贷的机会也较少。

3. 企业控制权保护

中小企业资金缺乏不仅仅因为供给不足,中小企业尤其是小企业对控制权的保护也是重要原因之一。中小企业,尤其是私营小企业,少量的外部权益资金的介入意味着管理权力的分散和企业利益的分割。根据2004年中国人民银行对1105户中小企业调查显示:55.3%的样本企业是由董事长或董事长兼总经理控股,68.5%的样本企业控股股东持股比例在50%以上。创业时样本企业主要是以董事长或总经理出资为主,占比49.9%,加上企业内部其他人员的出资份额,占比总计为64.3%;到2003年9月,200家样本企业仍是以董事长或总经理出资为主,出资比例为50.7%,企业内部其他人员的占比由创业时的14.4%上升到15.1%。说明董事长或总经理和企业内部人员对企业控股权有加强的趋势。当企业家有独立控制企业的欲望时,往往会采用权益投资(当然要限制在家族或内部人范围内)和利用留存收益。

4. 缺乏有效的抵押担保

足值的抵押担保可以在很大程度上减轻信息不对称造成的不利影响,但中小企业很难做到这一点;加之企业相互之间不愿意提供担保,致使企业间互

保也难以实现。根据《中国统计年鉴》及国民核算数据等资料测算,2004年,中国中小企业拥有的不动产价值约为41 087亿元人民币,占中小企业所有财产的28.5%,但中国90%以上的中小企业都建在县城或乡镇,厂房用地多是租用的集体用地、宅基地等,中小企业不拥有该用地的土地使用权及其依法处分权,导致中小企业所有的有限不动产资源无法有效地用于担保贷款。同时,中小企业拥有的动产价值约为102 983.1亿元,占中小企业全部财产的71.5%,但是在中国的信贷实践中,动产资源尚不能被有效利用。

(二) 外部因素

目前中国没有建立包括财税支持体系、信贷支持体系、信用担保体系和直接融资体系等在内的中小企业发展资金支持体系,在很大程度上影响了企业的融资效果。

1. 资本市场发育不完善

美国利用证券市场筹措资金在资金来源占比中达到了46.6%,中国证券融资比例仅为2.12%。中国除银行之外的资本市场发育不完全,导致企业直接融资困难。美国以公司债券为主要内容的有价证券保持主导地位,企业长期资金的供给主要来源于公司债券,短期资金则依赖于银行信贷。中国面向中小企业融资资本市场的方案只能部分地解决高风险、高回报的科技型中小企业的融资问题;国内绝大多数集中在劳动密集型传统产业的中小企业很难从资本市场方案中获益。

(1) 股票市场。中国中小企业板块于2004年5月27日在深圳交易所正式启动,是深圳证券交易所主板市场的一个组成部分,重点安排主板市场拟上市公司中具有较好成长性和较高科技含量的中小企业发行股票和上市。中小企业板块不是一个独立的板块,是主板市场的延伸,完全附属于主板。由于需要通过严格的筛选并具备了股权融资的渠道,所以上市中小企业的资产负债率较低。2005年的50家企业中有19家低于30%,有38家低于50%,占企业总数的76%。2005年中小企业板块资产负债率平均值是35.50%,但流动负债大和内源融资比例低等根本性问题没有得到解决。虽然深圳中小企业板块的出台,为中小企业提供了资本运作和资产重组的舞台,但由于受各种条件的限制,只能有少数企业进入二板市场,且中小企业板是在主板市场全流通问题未解决的情况下出台的,原有市场股权分置所带来的一系列问题在二板市场上也可能出现,因此,其潜在风险很大。从设立到现在,中小企业板块整体运行呈现良好的发展趋势,但由于中小企业板块遵循发行上市标准不变的前提(除了流通盘可以不大于3 000万股以外),符合上市条件的中小企业数量十分有限。据统计,能达到条件的中小企业仅有1 200家^[4]。在国外发达国家,创业板市场与主板市场是相互独立的,构成了多层次的资本市场体系,为投资者提供了更为全面的投资选择,提高了资本市

场的运作效率。而中国的中小企业板与主板处在同一交易系统下,二者在市场上的界限混淆不清,不同风险的投资者在同一市场中操作,该结构设置会使得中小企业板的风险容易波及到主板。

(2) 债券市场。中国中小企业负债结构中证券融资比例很低。在成熟的证券市场上,企业债券作为一种融资手段,无论在数量上还是发行次数上都远远超过股市融资。而中国的债券市场却存在规模偏小、品种单一、交易清淡、利率僵化等问题,企业债券的发行规模、利率以及偿还期限等方面均有严格规定,限制了中小企业的债权融资。同时,企业债券流通市场发展不成熟以及部分企业不能如期还债等问题也制约了企业债券市场的发展。中国债券市场没有专门针对中小企业发行债券的准入规定。《证券法》规定公开发行人公司债券,应当符合条件中,就有:“(一)股份有限公司的净资产不低于人民币三千万元,有限责任公司的净资产不低于人民币六千万元;(二)累计债券余额不超过公司净资产的百分之四十。”这些规定显然对中小企业不利。中国的债券市场也基本未向中小企业开放,大部分中小企业不具备发行企业债券的资格和条件,很难进行债券融资。

(3) 风险资本市场。中国风险资本市场的发育更不成熟。一个完整的风险资本市场一般由私人风险投资市场(即天使投资)、风险资本和二板市场组成。私人风险投资市场不需要中介机构及咨询,直接由富裕家庭和个人以股份或类似股份的形式向融资企业进行股份投资。美国、加拿大、英国等国家风险资本市场发达,有着大量的私人风险投资者和风险投资网络。在中国,私人风险投资市场很不发达,投资者没有主动的投资观念。

2. 信用担保作用缺失

建立中小企业信用担保体系是世界各国扶持中小企业发展的通行作法,中国中小企业信用担保体系从1992年起步,截至2007年末,全国中小企业担保机构共计13 729家,累计担保总额达到13 497亿元,为70万家中小企业提供了担保服务。担保业在促进中小企业信贷融资方面起到了重要作用,但担保资产空置率高、放大倍数低等问题也十分突出。中国中小企业信用担保机构普遍存在规模小、经营管理水平低、行业监管缺位、局部地区过度竞争、利益补偿机制不到位等现象,妨碍了行业的整体质量和收益水平的提高。2003-2007年,全国担保机构各年累计担保总额/担保资本金虽然从4.12增大到了7.61,但资金放大倍数始终不到3,远未达到5~10倍的政策许可范围。对比而言,发达国家担保机构的平均放大倍数在10倍以上,美国为50倍,日本为60倍。担保机构的信用杠杆作用没有得到有效发挥,造成本来就比较有限的担保资源严重浪费,中小企业大量的信贷需求未能有效满足。另外,国内担保品种不够丰富,还没有开发出针对创业贷款、科技开发贷款等相应的担保品种;担保期限也偏短,大部分担保贷款期限在2年以内。在国际上,多数国

家对中小企业的长期银行贷款提供担保,期限较长,一般在2年以上。在美国,其担保期限最长可以达到25年。

3. 税盾作用

根据MM定理Ⅱ,高负债将带来税盾优势。由于企业的负债会给企业带来税收利益,这样会促使企业尽量利用外部借款而不是自有资金。中国中小企业税负普遍偏重,以增值税为例,中国现行增值税制把纳税人分为小规模纳税人和一般纳税人,民营企业大都属于小规模纳税人范畴,其中工业企业征收率为6%,商业企业为4%。表面看中小企业比一般纳税人法定税率的17%、13%低很多,但民营企业的进项税额不能抵扣,实际税负远高于一般纳税人。据统计,2005年,增值税一般纳税人平均税负为2.76%,其中工业4.04%,商业1.17%。所得税方面,由于民营企业税前扣除项目少和经济效益低,应税收入相对较大,实际征收的所得税也相对较重。

三、政策建议

改善中小企业资本结构,是一个比较复杂的系统工程,需要针对宏观政策和外部环境、企业内部缺陷提出切实可行的方案,其中中小企业加强自身的完善和约束最为重要。

(一)加强中小企业自身完善

1. 扩大内源融资

稳定的内源融资来自于企业在创立初期的股东投入,在营运过程中的留存收益、折旧基金、更新改造基金、新产品开发基金等以及上市发行股票增加的实收资本。内源融资的大小取决于股东实力、企业利润水平、净资产规模和投资者预期等因素,内源融资对企业的资本形成具有原始性、自主性、低成本性和抗风险性的特点。中小企业应提高产品的技术含量和服务质量,提高产品盈利能力;合理用度,减少当期利润分配,扩大内部资金来源。

2. 积极进行私募股权融资

私募股权融资可以有效规避企业财务风险。中小企业在成长过程需要资金持续地投入,但中小企业难以获得银行长期的债务投入。一些中小企业虽然用短期债务资本代替长期债务资本,但短期融资难以满足中小企业成长的资金需求,且多次谈判增大了融资成本。在此情形下,中小企业应采取以股权融资为辅的资本融资方式。由于企业规模所限,公募资本市场对中小企业要求很高,私募股权融资可以起到替代的作用。相对公募资金,私募股权融资较易获得。另外,私募股权资本通常来源于战略投资者、风险投资基金和成功人士,投资人一般具有丰富的投资管理经验和较强的风险识别能力,有助于企业的健康成长。

3. 建立弹性资本管理机制

中小企业抵抗市场风险的能力较弱,市场的细微变化会严重影响到企业的经营,进而影响到资本构成。企业对于资本结构的管理,应建立财务预警体系,尽量保持和市场变化的同步性和抗风险性。

公司在选择融资工具时,应注意利用可转换优先股、可转换债券及可赎回债券等有较好弹性的融资工具,保持资本结构的弹性。在可能的情况下,尽量采取保守的资本结构融资策略,减少流动资金的占比。

(二)完善多层次的资本市场,扩大中小企业直接融资的空间

直接融资应该成为中小企业扩大资本规模、优化资本结构的重要途径。资本市场既弥补了企业内源性融资的不足,又避免了银行主导型融资机制的弊端,能够有效带动产业结构的调整。

1. 建立独立的中小企业板

目前中国的“二板市场”存在进入门槛高、管理不够规范和规模偏小等缺点,发展缓慢,不能满足大多数中小企业的需求。中小企业板的上市条件基本沿用了主板市场的上市规则,大大限制了一大批具有广阔发展前景和巨大成长潜质的中小企业的进入,造成中小企业板块与主板市场的定位重叠,不但浪费资源,而且把主板市场的缺陷带到中小企业板,不利于资本市场的创新发展和多层次的资本市场的建立。应将中小企业板块与主板独立开来,降低中小企业板上市标准,定位为更多的中小企业服务。

2. 加大中小企业债券的发行力度

发达的债券融资市场对优化企业资本结构具有重要意义,对中小企业发行债券,建议应严格核准、放宽限制、加强管理。因改变企业债券发行的审核方式,变行政审批制为核准制。可以借鉴美国的做法,公司发行债券只需到证监会登记注册即可,证监会对债券发行实行审查制而非审批制。流动性和风险成反比关系,增强债券流动性可以有效降低公司债券风险。因此,还要建立多层次债券交易市场体系,提高企业债券的流动性。与之配套的,要建立和健全信用评级制度,大力发展信用评级机构。信用评级可以降低社会的信息成本,控制市场风险,使资本市场更好地发挥合理配置资源的作用。

3. 发展风险资本市场,拓宽直接融资渠道

应鼓励各类闲余资金特别是保险资金注资风险资本。由于保险资金具有规模型、稳定性和长期性的特点,在中国保监会的批准下,保险业的资金可以以适当的比例注资风险投资。当前中国保险业的投资方式仅限于银行存款、政府债券、金融债券及国务院规定的其他资金使用形式,收益较低;而债券投资市场也萎靡不振,满足不了保险业闲置资金寻找出路的需求。保险资金注资风险资本,一方面可以解决中小企业资金融通的难题,另一方面又提高了保险业的资金使用效益。同时大力发展私人风险投资。目前,投资渠道有限,大部分民间资本没能找到好的出路。因此,政府应制定各种优惠政策,积极引导这部分人的消费需求,带动民间资本注资风险投资基金。

4. 建立中小企业投资公司

建立中小企业投资公司是完善资本市场、充实中小企业资本金的有效途径之一。国家应引导和鼓

励民间资本投资设立中小企业投资公司。在公司开办之初,政府可以给予一部分资金支持,减少民间资本的投资风险,待公司运行规范成熟后,政府资金可逐步退出。目前中国日益膨胀的民间资本为设立投资公司提供了充足的资金来源,而设立该类公司也进一步拓宽了民间资本的投资领域。

(三) 推行扶助政策

1. 建立扶持中小企业发展的国家政策性银行

可以借鉴国外经验,建立扶持中小企业发展的国家政策性银行(如国家中小企业银行),对有利于公共发展的中小型投资项目给予信贷支持。政策性银行资本金可以部分来源于国家财政、中小企业协会和金融机构,地方财政也可以参股。

2. 公平税负

对待民营企业的税收制度首先得遵循公平税负原则。在不违背市场经济基本原则的前提下,应给予民营企业较多的税收优惠,实行轻税政策,促使其更快发展。可以将税收优惠与国家的产业政策有机结合。公平税负不仅可以增强企业留存收益,还可以促使企业减少负债冲动。

(四) 完善担保体系功能

1. 调整行业体系定位

中国担保体系的发展存在诸多问题,最根本的原因在于将担保业作为解决中小企业融资、进而稳定社会的一种政策工具,市场化程度不够。中国现有担保体系由“一体两翼”组成,政府直接组建的担保机构为“体”,占用了大量的资源和人才,这部分担保机构注册资本较少、运作效率偏低。因此,应对担保体系重新定位,中国担保体系建设应由政府主导型向市场主导、政府引导型方向发展,政府的扶持方式也应由初期的一次性资本金注入转变为注重建立补偿机制。

2. 完善担保业风险分散机制

担保机构可采取增加接受担保企业的数量、增加担保品种、控制单个担保债务比例等措施来实现分散担保债务的目的。但这样做对信用担保机构的资金规模要求较高,且经常受到协作银行和贷款企业客观需要的限制而难以实施。更主要的是,这种担保机构内部消化风险的能力有限,风险始终滞留

在担保机构内部,因此外部风险分散和业务创新非常重要。建议一是可以向合作银行直接分散风险,二是大力发展商业化区域性再担保,三是加强业务创新。从世界各国的发展实践来看,由于中小企业担保的高风险性,很少有只单独从事中小企业担保的商业担保机构,中国担保机构也可以在风险可控的前提下,尝试开展直接投资、代偿债权转股权、担保资金在金融市场的投资运作等多元化经营。

3. 鼓励中小企业互助担保组织的建立和发展

由于资产规模和企业资信等级等多方面限制,单个中小企业较难依靠自身的力量获得贷款。多个中小企业可以通过共同出资联合起来,组建互助担保机构,用互助担保机构的资产和信用为成员企业的贷款提供担保。互助担保能够有效地降低中小企业的贷款风险,从而降低贷款利率,增加贷款数量或是延长贷款期限。互助担保还能减少银行的贷款手续和审批时间,节省交易和信息成本。影响互助担保机构建立和发展的一个重要问题是资金来源,解决的途径除了鼓励中小企业参加以外,还可以允许互助担保机构从社会公众那里筹集资金。

参考文献:

- [1] MYERS S C. The capital structure puzzle[J]. The Journal of Finance, 1984, 39(3): 575-592.
- [2] 李建军. 10 万亿元:非正规信贷完全补位紧缩缺口[N]. 中国经营报,2008-07-07.
- [3] 李扬,杨忠群. 中小企业融资与银行[M]. 上海:上海财经大学出版社,2001.
- [4] 邱红,林汉川. 中小企业板块运行现状及其问题剖析[J]. 商业研究,2006(5):99-101.
- [5] 唐国正,刘力. 公司资本结构理论——回顾与展望[J]. 管理世界,2006(5):158-169.
- [6] 梁冰. 我国中小企业发展及融资状况调查报告[J]. 金融研究,2005(5):120-138.
- [7] 陈柳钦,孙建平. 中国中小企业信用担保体系的经济考察[J]. 中国风险投资,2004,3(1).
- [8] 董登新,毛大超. 中美中小企业融资体系差异比较[J]. 统计与决策,2004(2):108-109.

Influence Factor Analysis on SMEs' Capital Structure

LI Yi, PU Yong-jian

(College of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400044, China)

Abstract: The domestic SMEs' Capital Structure is irrational. The main problems lie in three aspects: SME seldom finances from shareholders; the channel of financing from the outsiders is almost exclusive; the proportion of short-period debt is too high. The influence factors lay inside and outside, and the inside ones are more important. In order to meliorate SMEs' capital structure, the SMEs' restriction should be carried on by themselves, the capital market should be improved and the helpful policies should be pushed.

Key words: SMEs; capital structure; financing

(责任编辑 傅旭东)