

## 加快制度创新，从根本上解决民营经济融资难问题

### 一、当前中国民营经济发展所面临的融资困境

改革开放以后，中国的民营经济开始恢复发展。80年代后期和整个90年代，民营经济的发展速度进一步加快。特别是90年代中后期以后，随着中国市场化程度的提高和国内外经济贸易环境的变化，国有经济体制僵化、经营机制转变迟缓的问题日益凸显，增长速度出现大幅度滑坡，对国民经济的拉动作用明显减弱。与之成为鲜明对照的是，民营经济由于其旺盛的生命力和市场竞争能力，已经超越了国有经济成为最为活跃、发展最为迅速的部门（参见分报告之二）。据统计，1999年全国个体和私营企业户数达到3311万户，安排就业8262万人（其中安置国有企业下岗职工225.5万人），向社会捐献15.5亿元。在工业企业单位中，民营企业户数和产值的比重分布达到99.5%和89.4%（《中国统计年鉴2000》）。除了促进所在地区经济发展、吸纳大量失业人员以外，民营经济还在促进市场竞争、改善商品供给和服务、推动科技成功转化以及支持国有企业改革等方面发挥了重要的作用。正是由于民营部门所表现出来的积极作用，近年来各级政府特别是东部发达地区的地方政府开始对发展民营经济表现出前所未有的热情，在政策上也加大了扶持民营企业的力度（参见分报告之一）。

尽管近年来民营经济发展得十分迅速，然而自民营经济诞生之日起就一直影响其发展的融资难问题却始终未能得到解决。据典型调查，约有80%的企业认为融资难是它们面临的主要发展障碍，90%以上的个体私营企业是完全靠自筹来解决创业资金的。即便是民营经济相当发达的江苏和浙江两省，2000年银行对民营企业贷款的比重也不过5-6%左右。江苏无锡市2000年新增私营企业6700户，注册资本50.24亿元，而银行新增对私营企业贷款仅为0.54亿元。据统计，民营企业得到的国家银行贷款额只占其总资本来源的2.3%，87%的民营企业依靠民间借贷和自我积累筹集资金，所需资金只有6.8%来自银行和非银行金融机构的贷款。

与此同时，民营企业在正式资本市场融资至今仍极为困难。可以说，无论是中国的银行还是资本市场，都未能在民营企业的发展过程中起到应有的作用。

根据我们的调查，目前民营企业融资难问题突出表现在以下方面：

第一，短期资金融通难度降低但长期权益性资本严重缺乏。近年来，由于中央政府和各级地方政府加大了支持民营经济的力度，通过推进银企合作、解决房地产抵押等操作性困难、组建担保机构和风险投资机构、建立专门为中小企业服务的机构等措施，帮助民营企业解决贷款难问题。一些商业银行出于竞争和业务发展的需要，也开始注重对民营企业的贷款。因此客观地说，民营企业的融资困难有所缓解。但是现有金融体系只是在一定程度上对民营经济开放了短期信贷业务，中长期信贷和权益性资本的供给仍严重不足。特别是对于大量高科技创业型企业来说，最为缺乏的不是短期贷款而是长期股权投资，但这类资本很难从正式金融体系中获得。

第二，中小民营企业融资难问题十分突出。在民营企业队伍中，一些著名大企业已经不存在融资困难，这类企业是银行“争贷”的对象。但是大量信用水平低、可抵押资产少、资金需求数量小频率高的中小企业，却依然受到银行的排斥和回避，结果导致“锦上添花”有余、“雪中送炭”不足的现象十分普遍。

第三，所有制差别正在缩小但依然存在。受长期计划经济的影响，目前在国有商业银行中，“恐私症”仍普遍存在。由于一些执法和审计部门观念上的问题，在实际工作中确实出现了国企贷款坏账不予追究（因为肉烂在锅里）、对私企贷款出现坏账就要追究法律责任的现象。银行信贷人员对此忧心忡忡，往往宁可给国有企业大量贷款也不敢给个私企业贷款。因此尽管所有制差别得到缩小，特别是对著名私营企业已经基本上不存在歧视，但姓“公”姓“私”问题依然是影响商业银行特别是国有商业银行贷款的重要因素，在具体贷款评审中对民营企业的风险评估也往往高于国有企业。

由于目前许多民营企业已经步入了规范、快速发展的道路，一些企业在完成了原始积累之后正面临第二次创业，还有大量起点高、技术含量大的高科技民营企业正处于创业时期，这些企业对资金的需求也进入到更加迫切的阶段。显然，如果融资难的问题继续得不到解决，不仅将影响民营经济的健康发展，而且对整个国民经济发展和市场体系的建立都将带来不利影响。

## 二、 间接融资体系的现状和问题

建国以来，中国一直实行的是银行主导的间接融资体制，而银行又为国家专业银行所垄断。改革开放以后，非银行金融机构（主要是信托投资公司、城乡信用社）在 80 年代末和 90 年代初发展迅速，部分冲抵了银行的作用。但是自 90 年代后期以后，随着有关部门加强对信托投资公司的监管，一批信托投资公司和信用社被撤销，农村合作基金会被关闭，非银行金融部门作用骤减，银行的作用再度得到强化。目前银行占国内金融中介的比重高达 90%，其中国有商业银行存款占比为 62%，贷款占比为 59%，在信贷市场上继续保持着国有银行垄断的局面。从间接融资体系的状况来看，目前存在的问题主要有：

### 1. 组织体系存在结构性缺陷

改革以后，为了改变国有银行高度垄断的局面，促进市场竞争，中央银行陆续批准设立十余家股份制商业银行，并在主要城市成立了 90 余家城市商业银行。尽管如此，银行组织体系仍然严重畸形，在结构上远未达到合理状态。

首先，与民营中小企业的飞速发展相比，中小型银行的数量和资金力量远远不够，不能提供足够的融资服务。例如以民营企业为主要服务对象的民生银行，其存款和贷款占金融机构全部存款和贷款规模的比重仅为 0.33% 和 0.26。即使将城市信用社一并考虑，存贷款占比也不过 6.2% 和 5.7%（《中国人民银行信贷收支季报 2000—3》）。近年来国家开始重视中小企业的金融服务问题，在政府的督促下各大银行都成立了中小企业贷款部（委员会），但从实施情况看收效甚微。这主要是由于从银行的运作成本考虑，大银行向中小企业放贷势必会产生相对大的管理费用，不利于提高银行的效率和控制信贷风险。受自身商业利益所限，政府要求大银行为中小企业服务的做法往往难以得到响应。同时随着国有商业银行风险防范意识的增强，降低资金风险成为银行目前经营活动的主要导向因素，信贷人员对于风险大、收益低的中小企业贷款自然缺少热情。加上为了提高效益和控制风险，各个银行都在进行组织结构的调整，经营机构向大城市、大企业集中，原来承担的部分中小企业信贷业务则逐渐萎缩。由于缺少中小型地方性商业银行，因大银行撤出而出现的空白领域无法得到填补，民营中小企业融资难的问题便进一步加剧。

其次，从银行体系自身来看，现行以少数大银行为主要的结构也极不合理。这种不理性既表现在因市场主体过少而缺乏有效竞争，服务效率和质量难以提高上；也表现在银行体系缺少分工和合作，无法满足经济各个层次的服务需求和难以分散、化解金融风险方面，因而对经济的发展和金融机构的稳健运行都是十分不利的。从国外情况来看，无论是美国还是欧

洲、日本，在大银行的背后都存在着大量地方性中小银行。例如美国，尽管经过十余年的银行业重组，混业经营和大规模购并成为银行业的发展趋势，但至 1999 年，其商业银行的数量仍达到 8560 家之多；德国的全能银行体制虽然造成了银行业的较高集中度，但中小商业银行依然大量存在。日本也有许多家地方性银行在城市大银行的经营空白处寻求发展。正是少数大银行和大批中小银行的有机结合，才得以形成一个分工细致、互相合作、服务全面和有效率的完整银行体系。

## 2. 商业银行和非银行金融机构运行机制存在缺陷

在经营机制方面缺陷最为突出的当属四大国有商业银行。改革至今，国有银行的产权虚置问题始终未能得到解决。尽管国家是商业银行的资产所有者，但是政府并未真正行使出资人的职责，由此导致银行法人治理结构严重扭曲，内部人控制和道德风险十分普遍，银行的经营效益严重恶化。另一方面，由于长期担负了扶持国有企业的政策性职能，四大银行均积累了大量的不良资产（在剥离了近 14000 亿不良资产转入资产管理公司之后，不良资产的占比仍高达 25%）。同国外银行相比，尽管中国四大商业银行的资产规模并不算小，中行和工行甚至步入了世界前 100 家银行行列，但银行的成本/收入比率位居世界最高水平，资产收益率位于世界最低水平，资本充足率长期达不到 8% 的国际标准（98 年财政部发行 2700 亿特种国债补充银行资本金之后，资本充足率一度达到 8%，但由于资产增长速度较快而资本未再增加，这一比率很快又跌入 8% 之下，目前不足 6%）。

时至今日，政府还在某种程度上将四大银行作为政府的附属部门和执行政策的工具，商业银行自主经营、自担风险、以资产收益率最大化为经营目标的体制尚未建立，银行内部的风险控制机制和激励机制也没有建立起来。在这种情况下，四大国有商业银行将很难真正按照商业准则运作，也很难改善金融服务和提高效率。一个典型的事例是，97 年东亚金融风潮之后，由于防范风险意识的强化，银行确实增强了贷款风险约束机制。但同时与约束机制相匹配的利益激励机制却没有相应建立，在实际工作中就表现为信贷人员往往一味强调“没有好项目”而回避风险，缺少主动进取、努力驾驭贷款风险的精神，使民营中小企业的贷款更加困难。

与四大国有银行相比，改革开放以后设立的股份制商业银行具有市场化程度较高的特点，服务效率因而也相对较高。但是股份制商业银行自身的不足亦不可忽视。目前在股份制银行中，普遍存在着产权制度不健全的问题，如光大、华夏银行尚未完全采用股份制企业制度形式；中信实业银行至今仍全资直属中国国际信托投资公司；民生银行经营活动在相当程度上仍受到政府的干预，充其量只能算是一个半官半民的银行等等。由于股份制银行背后的“老板”基本上仍是国有企业，国企自身的所有者缺位问题便依样复制到股份制银行中，使得这些银行均不同程度地带有行政色彩并普遍存在内部人控制和道德风险问题。

上述问题同样广泛存在于改制以后的城市商业银行。而且由于在从城市信用社的多级法人制向一级法人制的转制过程中过于“一刀切”，使得部分城市商业银行出现较为严重的亏损甚至出现支付危机。加上银行功能不全，监管部门对资产运用的限制过多，造成相当一部分城市商业银行主营业务相对萎缩，经营能力下降。

此外，在经过整顿之后保留下来的信托投资公司和合作金融机构中，均普遍存在产权制度问题。由于制度上的先天不足，无论是商业银行还是非银行金融机构，都因为与政府的密切关系而不存在生存压力，因而缺乏改善经营和提高效率的动力。与早已高度市场化了的民营企业相比，在政府保护和支配下成长起来的现有金融机构是很难提供与民营企业特点和需求相匹配的金融服务的。

## 3. 担保体系作用有限，运作机制很不健全

课题组在调查中了解到，近两年来，为了扶持中小企业发展，许多地方政府都成立了专门为中小企业提供担保服务的担保机构。从实施效果来看，担保机构

虽然有用但作用十分有限。问题首先表现在担保机构的实力有限，难以为众多企业提供担保。例如上海市在担保机构成立的两年中，仅为 2000 多家企业提供了融资担保，而上海的个体私营企业却有 34 万家之多。浙江省众多担保机构总共只有 10 亿元的担保能力，占 2000 年全省新增贷款的比重仅为 1.1%。江苏仅无锡一地民营企业流动资金的缺口就达 120 亿元，而全省担保机构的担保能力总共不超过 15 亿元（详见分报告之一）。

担保体系的第二个问题是担保手续过于繁杂且出现向大企业倾斜趋势。由于各地担保机构在制度设计上均没有考虑规避自身风险问题，在担保基金的补充、风险准备金的提取、与银行的风险分担等方面受到外部条件的严格限制，一旦出现代偿，担保机构很可能出现巨大损失而无法弥补。因而在运作过程中这些机构大都如履薄冰，如临深渊。为了规避风险，担保机构一方面在担保审查、反担保要求方面把握过于严格，加大了企业融资困难；另一方面则开始向大项目、大企业倾斜，从而背离了设立担保机构的初衷。

担保体系的第三个问题是运作机制方面市场化程度不够。现有担保机构大多由政府全额出资或大比例出资，由政府有关部门（如人民银行、财政局）的关系人士（如退休干部）或与政府关系密切的社团组织派人主持，政府的色彩过于浓厚。在有的地区，担保对象由政府决定，由此导致企业直接游说政府，不仅造就新的寻租机会，而且弱化了商业银行对企业的考察与评估。

### 三、 直接融资体系的现状和问题

相对于间接融资而言，民营企业在资本市场上进行直接融资更为困难。由于中国的股票市场长期以支持国有企业为基本出发点，股票市场已经演变成为国有企业“圈钱”的场所，因而在民营企业股票上市的问题上，存在着更加浓厚的意识形态色彩，政治歧视也更加严重。从现有上市公司情况看，至 2000 年 10 月底，在沪深交易所上市地 1052 家企业中，不含有国家股权、基本属于民营性质的企业共有 94 家，占比仅为 8.9%。在已上市的民营公司中，除了少数具有特殊背景的民营企业（约占上市公司总数的 1.6%）在经过多方运动之后获取了首次股票发行上市额度以外，多数民营上市公都是在经过复杂的运作之后通过买壳或者借壳上市的。由于壳公司大多属国有企业，在买壳或借壳过程中民营企业必须与各类政府部门协调，加上不得不负担国有企业庞大的债务和人员负担，这种“壳”的价格实际上是极为昂贵的。鉴于国内资本市场长期限制民营企业进入，一些具备一定条件的民营企业不得不通过各种途径，绕过中国证监会的监管寻求在海外股票市场上市。其典型的操作方式是先在国外某个免税地区（如安曼群岛）注册一个壳公司，然后再以该公司的名义在海外上市。

由于企业债券发行上严格的计划管理和规模控制，民营企业几乎没有利用发行企业债券筹资的可能性。至于可转换债券、长期票据、投资基金、资产证券化等现代融资工具更是处于空白状态。

1993 年以后各地成立了 26 家区域性证券交易市场，这些市场对于民营企业融通私人权益性资本起到了一定的作用。但是由于市场风险较大和管理者观念上的问题，这些市场目前已被清理整顿，即便还有少量交易也处于非法状态。此外，各地现有 200 余家非证券化的实物型产权交易市场，这些市场以整体转让为主，上市出售的商品主要是国有亏损企业和微利企业，很少有民营企业进入市场融资。由于运作机制问题，除了极少数地区如上海以外，目前这类产权交易市场大多处于有场无市状况，基本上不能发挥配置资源的作用。

从中国直接融资体系的现状来看，其存在的问题主要表现在以下方面：

#### 1. 资本市场体系极不健全，缺乏为中小企业提供服务的小型资本市场

在证券交易所、区域性证券交易市场、产权交易市场三种产权交易方式中，目前唯有证交所交易是在法律框架内进行的。出于对金融风险的担忧，政府近年来已将资本交易严格控制在证券交易所范围之内，其余的场外交易基本上均属于非法交易，以致形成了资本市场只有交易所一个层次的中国独有景观。

国际经验证明，要使资本市场充分发挥配置资源的作用，市场就必须是多层次的。以美国为例，其资本市场至少包含纽约证交所和美国证交所、地方证交所、第三市场（上市股票的场外交易）、第四市场（大机构和投资家直接交易的市场）、纳斯达克全国市场、纳斯达克小型市场、OTCBB 市场（小额股票挂牌系统）、粉红单市场（Pink Sheets）等多个层次，其中后三个层次的市场是专门为中小企业的资本交易提供服务的，入市标准也逐层降低，在最低层的粉红单市场，企业原则上不需要任何条件即可上市。在一定意义上，正是由于具有多层次的市场体系，才使得美国的资本市场能够在市场上保持最大的规模、最强的竞争力和最高的市场效率。

目前中国资本市场面临的一个现实问题，就是仅包容上海和深圳两个证券交易所的“正规”资本市场规模过小，不能满足大量企业证券发行与转让的需要。由于受到技术能力和管理能力的限制，交易所的容量不可能无限扩张。世界最大的纽约证券交易所的上市公司数量不过 2600 多家，东京证券交易所的上市公司则不足 2000 家。如果将资本市场缩小化为股票交易所，则大量企业特别是中小企业必将被排斥于资本市场之外。

## 2. 市场结构扭曲，股票成为最主要的投融资工具

近十年来，由于指导思想上存在偏差以及受到中国特定的经济社会环境限制，在资本市场体系的建设方面出现了重视证券市场发展、轻视非证券化资本市场发展、重视股票市场发展、轻视和限制债券市场以及其它类型证券市场发展的倾向，造成资本市场结构出现严重畸形，股票成为资本市场几乎唯一的投资工具。由于交易品种过于稀少，相对充裕的社会资金只能面对极其有限的投资渠道，使得储蓄向投资转化的渠道严重阻塞，同时大量需要资金的企业也无法进入资本市场以适合自己的方式筹集资金。

## 3. 行政管制严格，市场行为严重扭曲

资本市场机制发挥的一个最重要前提就是使所有企业面对均等的融资机会，否则市场择优配置资源的机制就无从实现。在融资渠道受限、大量企业一窝蜂地涌入股票交易所来争夺很少融资机会的情况下，管理当局只好通过管制来决定让谁上市。由此，行政干预和黑箱操作问题就永远不可能根治。在实际中，急于获得资金的民营企业只能或者以各种灰色甚至非法手段，通过收买有关政府工作人员来寻求上市途径，由此导致寻租行为的大量出现并引发了政治腐败；或者利用市场监管的漏洞，派生出大量内幕交易和操纵市场价格的投机行为。中国股票市场自建立以来，市场波动性过大，投机性过强的问题始终未能得到解决：1993—1998 的 6 年间，中国股票市场的平均换手率达到 437%（《中国证券期货年鉴》1999），而纽约、东京、伦敦、韩国、香港在这一期间的平均换手率却分别仅为 59%、29%、64%、152% 和 56%。我们不能不认为，这种充满浓厚投机气氛的市场状况与政府行政管制有着密切的关系。

股票市场机制扭曲的另一个表现是，上市公司的价格与价值发生严重背离，相当多的股票价格不再以上市公司的经营业绩为基准，以股票现价总值为标准评估企业经营状况的国际通行做法完全行不通。甚至出现了劣质企业股价高于绩优股、ST 股票受到大力追捧的不正常现象。显然，这样的市场不仅无法吸引追求长期稳定回报的投资者进入，而且也很难发挥引导资金流向、优化资源配置的作用。

此外，上市公司质量低下，治理结构存在严重缺陷也是中国股市的突出问题。目前沪深两市的上市公司普遍质量低下、经营业绩整体下滑。据有关专题分析，上市公司净资产收益率呈逐年递减趋势，而且递减的速度之快超出了人们意料。可以说，上市公司的总体财务指标基本上是靠新上市企业维持的。中国股市的上述现象，是国有企业垄断资本市场、股份制改造不彻底等问题的综合表现，也是上市公司缺乏来自股东的压力和市场真正威胁的必然结果。

# 四、中国非正式金融活动发展的现状及思考

## 1. 现有非正式金融活动状况

鉴于正式金融体系无法满足民营企业的融资需求，绝大多数民营企业在其发

展过程中都不得不从非正式金融市场上寻找融资渠道。归纳起来，这些民间融资活动主要有以下几种方式：

第一，民间借贷。尽管金融监管部门控制严格，但民间借贷市场不仅一直没有停止活动反而十分活跃。由于民间借贷基本保证了每月1%的利率水平，在银行存款利率不断下调，同时又缺乏其它投资渠道的情况下，许多城乡居民都将手中的资金投入这一市场上，从而保障了民间金融活动的资金来源。从民间金融活动相当活跃的温州来看，民间借贷又分为三种类型：一是“呈会”，即亲戚、朋友之间的相互借贷。这种方式至今仍普遍存在。二是企业向社会借款，主要由一些经济效益较好、规模较大的企业运作。三是当地称为“银背”的资金经纪人组织社会资金（即地下钱庄）。据反映，农村基金会被整顿以后，“银背”更加活跃，只有由于政府的管制，多数“银背”都采用了较为隐蔽的方式操作。

第二，拖欠货款。目前大企业拖欠小企业货款、下游企业拖欠上游企业货款、企业之间相互拖欠的现象十分普遍，有的企业甚至全部依靠拖欠货款来周转资金。

第三，私募股本。在政府决定设立创业板市场之后，一部分民营企业企业家利用人们抢创业板上市第一批行情的投机心理，以募集股本的方式筹集了不少资金。据估计，这一块的资金量至少有100亿元左右（参见分报告之四）。

第四，企业互保+债转股。即被担保方将企业股权作为反担保品抵押给担保方，一旦被担保方无力还债需要担保企业代偿时，担保方对被担保企业的债券即转为股权。这种融资方式通常出现于被担保企业发展前景预期良好，或者进入被担保企业有利于担保企业经营战略的情况，在实践中尚不普遍。

目前民间融资活动存在的问题主要是：

第一，由于在这一领域金融监管基本是空白，民间融资活动大体呈现自发和不规范发展状况。不仅市场发育程度很低，仅仅依靠血缘和地域关系而非社会信用关系进行操作，难以发展真正市场化的融资活动，而且在一定程度上扰乱了金融秩序。此外，由于风险很大又得不到保障，有些地下钱庄已经引入了黑社会势力来帮助收贷，由此引发了社会问题。

第二，拖欠货款的融资方式加重了社会债务链问题，导致竞争环境和信用状况恶化。拖欠货款与延期付款不同，被拖欠企业不知道何时能够收回货款，因而很难按计划安排企业的生产经营活动。同时追讨欠款费时费力，加大了企业成本。此外，由于还款的主动权掌握在个别人手里，被拖欠企业往往竞相通过行贿或打折来力求尽快收回货款，这种恶性竞争的结果是企业无法获取正常利润，影响了企业的生存和发展。

## 2. 关于“非法集资”、“乱集资”的思考

上述各种民间融资活动大多属于政府限制的“非法集资”、“乱集资”范畴。根据国务院1998年《整顿乱集资乱批设金融机构和乱办金融业务实施方案》的定义，所谓乱集资是指任何未经批准，向社会不特定对象进行的集资活动，包括擅自以还本付息或支付股息、红利方式筹资、以发起设立股份公司为名变相筹集股份等等。但是禁止非法集资活动并未收到政府期望的效果，民间融资活动在一些经济发达地区十分盛行的现实证实了这一点。

民间“非法集资”活动的禁而不止，在很大程度上是我国融资体系缺陷造成的，因此这种融资活动具有相当合理的成分。由于以“政府批准”作为标准来鉴别“合法集资”和“非法集资”在操作上相当困难，加上现有融资渠道不足以为众多的民营企业提供资金支持，而这些企业对于发展地方经济又至关重要，因此

只要不出问题，政府特别是地方政府对现实中大量的“非法集资”往往采取了默许甚至是支持的态度。

从“乱集资”的不良后果来看，主要是因集资者无法归还本息而产生了极坏的社会影响，不得不由政府出面偿还部分债务或股本。例如重庆在非法集资案中，市政府为清退集资企业的债务被迫向中央政府举债 10 亿元（刘立峰《投资管理参考》2000 年第 19 期）。但是如果仔细考察一些典型的乱集资案就会发现，在这些案例中往往有政府官员参与其中，这些官员或者利用权力为集资者提供保护，或者亲自组织集资。象著名的“沈太福非法集资案”、“邓斌非法集资者案”、“水利部非法集资案”等莫不如此。凡是没有腐败政府官员参与的“非法集资”，既不会产生令人吃惊的集资数额和巨大的社会影响，集资者的投资失败也无须政府出面收拾残局。因此，真正应该对非法集资案件负责任的还是政府本身。温州等地区的实践证明，真正由民间主体从事的融资活动因具有强烈的风险意识和较高的投资效率，反而有利于金融的稳定。另一方面，如果说非正式金融活动带来了巨大的金融风险，那末正式金融活动所产生的金融风险实际上更为严重。例如四大国有银行在剥离了 1.4 万亿不良资产（其中大多已无法收回）之后，帐上仍拥有 3.25 万亿左右的不良资产，两者合计总额达到 4.6 万亿之多。这些金融风险之所以没有带来巨大的社会影响，只不过是因为国家信誉给予了支持。

从上述分析中我们可以得出结论，大量存在的“非法集资”活动是现有资本市场规模小、缺少层次和行政垄断的必然结果。由于资本市场既不能满足投资者的投资欲望，也不能满足融资者的资本需求，资金的供求双方只能自己创造市场，在法律和制度的规范之外从事投融资活动。因此对“乱集资”一律加以禁止是不可行的，真正应该加以严格禁止和查处的，一是不法分子进行的金融诈骗活动，二是政府官员参与企业集资。对于民间主体进行的融资活动，与其简单地禁止，还不如将其纳入正式金融体系加以规范，通过对融资主体信用度、风险控制能力和还债能力的监管，既可以将金融风险控制在一定程度之内，又会大大促进民营经济和我国资本市场的发展。

## 五、 关于解决民营企业融资难问题的构想

### 1. 转变观念，从国民经济和社会发展的全局出发，从制度建设的角度入手解决民营企业融资难问题

回顾民营企业的发展历程，我们可以感受到政府的无奈。在某种程度上，民营经济是在公有经济遭遇就业与财政双重压力的情况下被迫接纳其发展的。由于以公有经济为主导的现行金融体制和管理体制并未为民营企业的发展做好制度上的准备，民营经济的融资活动只能以扭曲的形式发展。当民营经济和民间融资活动发展到一定规模和水平时，民营经济的融资问题便逐渐突出到管理层不得不重视的程度。我们在调研中发现，民营经济的融资难问题表面上看是融资渠道狭窄，深层原因则是制度障碍，因此如果不对现有制度动手术，仅仅靠出台几条优惠政策是无济于事的。对于政府管理部门来说，当前最重要的是转变观念，真正认识发展民营经济对于国民经济和社会全局的重要作用，深化金融体制改革，加快市场体系和市场制度的建设。具体来看，需要重点做好以下工作：

#### （1）消除所有制歧视，坚持市场效率原则

市场经济是效率经济，只有效率（而不是企业所有制性质）决定着企业的生死存亡。要发展市场经济和完善市场制度，就必须消除目前普遍存在的所有制歧视，打破国有企业、国有金融机构垄断市场的局面，对民营企业实行统一国民待遇。事实上民营企业并不希望对民营企业实行高出其它企业的“优惠政策”，因为这种政策必定不会持久。政府在制度建设和政策调整中应注意保持政策的公

平性和统一性，尽可能避免过去动辄对某一部门加以特殊照顾的做法，不分内资外资、国企私企，一律作为普通企业平等对待，惟有这样，市场效率原则和优胜劣汰机制才能够发挥作用，经济和社会才有可能健康发展。

### (2) 加快法制建设，尽快完善法律法规

相对于国有企业来说，民营企业更盼望得到法律的保护和导向。随着中国市场化程度的加深和金融创新活动的发展，现有法律框架已不足以为市场活动提供足够的支持和规范。例如《公司法》、《证券法》、《保险法》等法律过于陈旧，与现行政策多处出现矛盾，以致在一些地方出现了政策和法规本身“违法”的现象。此外，由于法律严重欠缺，一些制度建设和有利于完善市场环境的措施往往难以推进。例如由于缺少有关法律规范，上海市在建设个人和中小企业信用评价体系过程中便遇到极大困难。

由于中国发展很快，任何法律都可能迅速陈旧老化，因此我们认为，在法制建设过程中应及时对不适应经济生活新情况的部分加以修改而不必追求完美，因为对一个发展中国家来说，完美的法律即便存在，制定法律的过高成本（包括时间成本）也会使经济难以承受。在发达国家，许多重要的法律至今已出台了数十个修订案，中国也可以经常以“修订案”的方式加快完善法律的进程。

### (3) 统一中小企业管理体制，从培育中小企业市场竞争力角度出发给予政策扶持

从数量上看，绝大多数民营企业都属于中小企业。基于维护市场公平的考虑，应将民营中小企业与国有中小企业及其它性质的中小企业一并统一管理。为此，一是要调整现行“五龙治水”的管理体制，消除因管理的分散性而带来的职能交叉、职责不清和政出多门等问题，降低管理成本，提高管理效率。二是要调整政府扶持中小企业的方式，尽可能避免用行政方式直接对部分中小企业提供资金支持的做法，从激励中小企业的自主性、完善企业竞争环境、培养企业的市场竞争力角度出发制定和改善政策。

#### 2. 完善间接融资体系，大力发展地方性民营中小金融机构

前文的分析表明，解决民营中小企业融资难问题，必须从中国实际出发，大力发展地方性民营中小商业银行和非银行金融机构。对于不同规模的金融机构来说，其服务定位也各不相同。与经济的多层次相对应，金融机构体系也应是多层次的。例如大银行主要为大企业提供信贷服务，中小银行则主要为中小企业提供服务。这其中的经济合理性在于：由于大型金融机构规模效益高、交易成本和管理成本也相对较高，因而大银行最适合为大企业服务。如果为中小企业服务的话，价格低了不足以弥补成本和风险，价格高了企业又难以承受。而地方中小金融机构由于熟悉当地情况，最容易了解到地方中小企业的经营状况、项目前景和信用水平，因而得以克服信息不对称而导致的交易成本较高的障碍，降低服务价格，满足资金供求双方的需求（樊纲，2000）。例如，浙江台州的银座城市信用社拥有100多名客户经理，408名员工，其存款余额却只有25亿元。如果从人均存款这一指标来看，其经营无疑是高成本、不经济的。但是恰恰由于该信用社所采用的与所占地区个体经济分布地域广、跨越行业多、经营变化快特点相适应的社区服务模式，使得其信贷资产非常优良，盈利能力和资本充足率均为该地区所有金融机构之首。

从制度建设的角度来看，发展地方性民营中小银行应本着“规范标准，放开准入、强化监管、鼓励竞争”的原则，尽快建立和完善中小商业银行的市场准入和退出标准、风险管理制度、竞争规则以及监管办法，不论所有制如何，只要符



合标准就一律准予设立，只要出现违法违规行为就及时依法惩处，保证中小银行在良好的市场环境中公平竞争。

从中国的现实出发，为了稳妥地发展地方性民营中小银行，可以采取分步走的方法，先选择部分地区进行试点，然后再向全国推开。例如第一步可以选择浙江地区一些事实上已经民营化了的城市信用社，允许其再符合条件的情况下转为商业银行；第二步则将“地下钱庄”纳入金融体系，通过改造使其从地下活动状态转为公开，由自发活动转为自觉接受监管。为此一是要规范“钱庄”的产权制度，以现代银行制度的标准改造之；二是要严格鉴别银行经营者资格，将有违法历史和黑社会背景的人清除出金融系统。第三步在总结经验的基础上，进一步完善中小商业银行制度和监管办法，对各地放开民营中小商业银行的市场准入。

### 3. 完善直接融资体系，发展多层次、多品种资本市场

#### (1) 建立多层次的资本市场

市场的核心是交易，有交易才能形成市场，市场建设是为了满足交易的需要。交易因商品、交易额、交易者、交易方式的不同而分成不同的层次，市场因此也需要多样化。因为这样才能产生集中交易，使市场的交易效率尽可能达到最大。资本市场作为经营资本的专门市场，面对规模、经营内容相差很大的各类企业和对风险持有不同心态的众多投资者，也应该具有多个层次，这样才能保证市场主体在交易时有充分的选择性并以尽可能低的成本成交，使资本市场能够保持活力和提高效率。

资本市场划分出层次的作用主要体现在：

第一，扩大资本市场的作用范围。一个能够有效配置资本的市场应该是：一级市场能够吸纳任何证券，只要这种证券的风险能够度量并且能够为风险相当的收益所补偿；二级市场能够给予上市证券以准确的定价，使投资者的投资风险与投资收益能够对称。但是对于任何一个资本交易市场来说，其交易和管理能力都是有限的，因此就不可避免地会排斥一部分融资者和投资者而向具有优势的市场主体如大企业倾斜。建立多层次的资本交易市场，就可以吸纳被上一层次市场排斥在外的市场主体，从而使资本市场的作用范围得以扩大。

第二，提高资本市场的集中度。现代资本市场的一个重要特征就是交易越来越集中化，因为交易市场存在着规模经济的问题，规模越大交易成本就越低。同时对于证券来说，最重要的活力源泉就是流动性，而集中交易有助于提高证券的流动性。此外，集中交易也有助于充分发挥市场的价格决定机制，保持市场的稳定性和透明度。将交易市场分出层次以后，个性相差很大的不同证券可以按照类别进行交易，同类证券的交易集中度便得以提高。

第三，有利于降低资本市场的整体风险。对于风险、收益性差异很大的证券，其上市交易规则、管理规则也应有所不同，而一个市场是不可能同时执行两套或更多的规则的。如果将差别很大的证券都纳入一个交易系统，不仅会带来监管困难，造成监管执行上的畸轻或畸重，而且还会影响竞争的公正性并因高风险证券的剧烈动荡影响整个市场稳定，加大资本市场的整体风险。

第四，有利于保持投资者的长期信心。由于大规模和高流动性的市场便于统一和规范交易规则，便于交易商品的标准化的，便于保持市场的稳定性和公开性，对于保持投资者的长期信心是有利的。

建立多层次资本市场的核心是建立一个分层次的中小资本市场体系。这一体系至少应包括这样几个层面：二板市场、区域性小额资本市场（暂且称之为三板市场）、风险资本市场。就其分工来看，二板市场主要解决处于创业中后期阶段的中小企业融资问题；区域性小额资本市场则主要为达不到进入二板市场资格标准的中小企业提供融资服务；风险资本市场则专门为处于创业初期的中小企业提供私人权益性资本。三个层面的市场入市资格和监管逐步严格，企业的素质也逐步提高。

在一定意义上，中国更需要后两个层面的资本市场。因为构想中的二板市场仍位于证券交易所的框架之内，很难摆脱现有证交所内存在的各种问题和限制。同时由于规模有限，上市成本也相当高昂，众多中小企业将难以进入该市场进行融资。

三板市场可以由原证券交易中心、现有各地的产权交易市场以及技术产权交易市场改造而成。鉴于过去区域性证券市场的教训，建设三板市场也要注意规范和强化监管。规范和监管的重点包括：股票上市交易和信息披露的标准和规则；统一的股票托管清算系统；市场中介机构的准入、退出规则；交易规则；规范信息披露系统等等。

培育风险资本市场的关键是建立和完善私人权益性资本的募集制度，培育高素质的风险投资家。为此，一方面要加快有关法律的制定出台，另一方面要调整现行政府主导的风险投资经营机制，按照风险投资的发展规律，建立起能够真正承担高风险并享受高收益的、高度市场化的风险投资机制。

(2) 积极发展企业债券市场和长期票据市场，丰富资本市场的交易品种

与股权融资相比，债权融资方式具有以下一些为企业所有者和经营者所关注的特点：

第一，债权融资不会使企业的股权总量和结构发生变化与转移。当企业发行普通股或进行扩股增资时，企业的股东的结构会发生变化。当这种结构变动发展到一定程度时，必然会出现企业控股权的转移问题。这种转移不仅将对企业所有者产生影响，而且对企业经营者也会产生很大的影响：新股东的加入可能影响原有的、已经为经营者所熟悉的决策机制，同时由于新股东对企业忠诚程度远逊于企业原有大股东（尤其是家族式企业的股东），他们往往会很轻易地“用脚投票”，进而加大了企业被兼并收购的风险。而通过债权方式融资则不会产生类似的问题。债权人只是在债券契约的范围内对企业经营者有着约束关系，对企业经营活动则无权干预；

第二，在所得税率较高的情况下，债权融资的综合成本可能优于股权融资。

第三，在企业面临收购或反收购时，发行债券是最佳的迅速筹集资金方式。美国企业债券市场迅速发展的重要诱因就是 80 年代以后出现的企业收购风潮。在这种风潮中，不少企业通过发行所谓“垃圾债券”完成了“小鱼吃大鱼”式的收购；

第四，当股市持续走弱、发行新股出现困难时，发行债券便往往成为较为容易实现的融资方式。

从国外情况来看，发达国家企业通过证券市场融通的资金中，债权融资比重一般要高于股权融资比重的数倍乃至近十倍。与之成为对照的是，多数发展中国家的资本市场均存在着股票热、企业债券冷的特点。英国剑桥经济学家萨斯的研究表明，发展中国家企业股权融资畸强和债券融资畸弱的主要原因是政府的政策导向。由于政府对企业发行债券控制得过多过死，结果导致企业融资方式的畸形化。而政府严格控制企业发行债券的一个主要原因是为了维持直接控制的金融管理模式，避免企业过多地通过债券融资破坏统一利率政策的执行。

根据中国的实际情况，制约企业债券市场和长期票据发展的主要因素有二，一是利率尚未市场化，二是企业信用水平不高。对于前一个影响因素，由于中国正在逐步推行利率体制改革，利率市场化已有了一个初步的日程表，因此可以说，发展企业债券市场和长期票据市场的外部条件正在趋于成熟。对于企业信用问题，则需要通过全社会的共同努力，构筑一个有效的信用征集、评价、发布系统并建立起严格的失信惩罚制度，籍以解决企业债券和票据在发行上市过程中的信用识别问题，强化全社会的信用意识。

#### 4. 关于改善和加强金融监管

事实证明，发展民营中小银行和非银行金融机构，并不会加大金融监管难度，因为这类机构没有政府靠山，其生死存亡完全取决于机构自身的风险控制能力和经营效率。以城市信用社为例，在实践中，信用社大多运作不够规范，风险控制能力很弱，潜在着巨大的金融风险。但是也有一些管理严格、经营效益良好、不良资产比例很低的实例。如果我们仔细考察个中原因，就会发现凡是经营存在问题的城市信用社，无一例外地均存在产权不清，所有

者未能真正行使权利的问题。而经营稳健的优质信用社，往往名义上是集体所有制企业，实质上则为私营企业，产权关系十分明晰。因此问题的实质并不在于信用社的所有制性质，而在于所有者是否缺位，法人治理结构是否完善。我们在调查中曾就此问题征询了位于监管第一线的人民银行有关负责人的意见。据了解，实际监管工作中真正难以监管的恰恰是国有金融机构。因为这类金融机构有国家信誉的支撑，从不担心企业倒闭，市场压力对之完全不能形成有效制约，加上这类机构与政府关系十分密切，在出现违规行为之后，监管部门也很难按照有关制度对之实施惩处。

由于金融机构是否具有内部风险控制能力的关键是产权制度，因此一方面要消除对民营金融机构的“恐惧”心理，在规范产权制度、完善法人治理结构方面下功夫；另一方面，监管部门要以“钱庄”经营者谋求非法“圈钱”为监管前提，制度系统的经营规范并严格加以监管。

本报告执笔 张承惠

#### 主要参阅资料

- 《中小企业融资》胡小平主编，经济管理出版社 2000 年 10 月
- 《投资管理参考》2000 第 14、15、19 期 国家发展计划委员会投资研究所编
- 《中国私营经济年鉴》2000 年版、1996 年版 全国工商联
- 《金融发展与企业改革》樊纲主编 经济科学出版社 2000 年 1 月
- 《民营经济融资渠道拓展问题研究》课题分报告 1—4

《民营经济融资渠道拓展问题研究》课题报告之一

## 民营企业融资现状调研报告

根据中国改革基金会的委托和要求，我们《民营经济融资渠道拓展问题研究》课题组成员分别对山东、江苏、上海、浙江四省市的民营企业融资情况进行了实地调研。在调研中先后与数十家民营企业进行了座谈，并广泛听取了人民银行、财政、经贸委、工商联、商业银行、担保机构、风险投资公司、技术产权交易市场、中小企业服务中心等部门和机构的意见。从调研情况来看，尽管近几年各地政府都作出了很大努力使民营企业的融资瓶颈问题有所缓解，但是民营企业融资难的状况在总体上并未得到很大改观。同时在新的形势下，融资难问题开始

表现出一些新的特点。

## 一、 四省市民营经济发展的基本情况

### 1. 基本情况

#### (1) 江苏省

江苏省是以民营中小企业为主的省份，民营企业是江苏经济的重要基础，在保证国民经济持续稳定增长、拉动民间投资、增加就业岗位、实现科技创新等方面发挥着重要作用。至 2000 年末，全省私营企业总数为 17.4 万户，从业人员 234.2 万人，注册资本 948.6.4 亿元。当年全省私营经济实现 GDP1700 亿元，占全省 GDP 总量的 20%。

江苏省民营企业发展的特点主要是：

第一，发展速度较快，社会贡献份额不断加大。1996--1999 年，全省私营企业户数、从业人员和注册资本的平均增速分别达到 38.4%、42.6%和 49.8%；私营企业产值、销售收入和个体私营经济税收年均增长则分别达到 72.6%、88.3%和 34.1%。个体私营企业交纳税收已占到全省税收总额的 12%以上，从业人员占到全省社会劳动力人口的 16.7%。

第二，从行业结构来看，民营企业主要集中于制造业和批发零售、餐饮业；从地区分类来看，南京、苏州、无锡、常州和镇江 5 市集中了全省民营企业的 47%；从企业层次和技术水平来看，全省现有私营科技企业 8304 家，出现了一批资产、销售额超亿元的大型企业。

#### (2) 浙江省

改革开放 20 年中，浙江由原来经济基础比较薄弱的农业省份发展成为轻、加工业比较发达的工业省份，成为全国发展速度最快的省份之一，经济总量由全国第 12 位上升到第 4 位。而浙江经济较快的一个重要原因，就是坚持从实际出发，积极促进个体私营企业发展。1999 年，浙江个体工商户共有 164.44 万户，从业人员 281.43 万人，私营企业 14.64 万户，投资者 34.04 万人，职工 157.85 万人，个体私营经济从业人员占全省劳动力人口的 16%；个私经济注册资金总额 1203.6 亿元，已超过浙江国有工业、商业企业的净资产；当年个私经济实现工业产值 3993.4 亿元，占浙江全省工业产值的 45%，比上年增长 25.8%。

浙江民营企业发展的特点主要是：

第一，经过多年发展，浙江的个私经济已经成为浙江国民经济的重要组成部分，是大多数市、县财政来源。个私经济的比重在浙江许多地方已是“半壁江山”，有的地区甚至达到 80%以上。

第二，从民营经济的地区分布来看，已经由过去沿海发展快、内地发展慢

的梯型结构变为百花齐放,宁波、杭州等地的个私经济实力已赶上了温州和台州;从行业结构来看,个体工商户从事第一、二、三产业的比重为 0.29: 19.31: 80.4,私营企业三次产业的比重则为 0.6: 63.86: 35.54。总的来看,仍然偏重于第二产业和第三产业的商业批发、零售与餐饮服务业。从技术水平来看,民营企业普遍科技含量不高,仍以传统产品为主,大多数企业还是依靠扩大外延再生产来发展企业的规模。从企业层次来看,浙江民营企业的发展基础和起点是个体工商户,但随着企业规模的扩大,这种依靠亲缘、血缘关系维系的组织制度的缺陷开始为企业家所认识,因而近几年浙江民营企业开始出现集团化、股份化的趋势。

### (3) 上海市

至 1999 年末,上海市共有个体工商户 18.88 万户,从业人员 23.38 万人,自有资金 18.4 亿元,全年实现产值 12.3 亿元;私营企业户数 11 万户,注册资金 780.6 亿元,从业人员 116.3 万人,全年累计产值 295.5 亿元。全市民营企业实现产销额同比增长 30%,占 GDP 总值的 5%,上缴税收 48.8 亿元,增幅超过全市增幅 20 个百分点,占地方财政收入的 11.2%。

上海市个体私营企业的发展特点是:

第一,企业规模不断扩大。99 年私营企业户均注册资本 71 万元,注册资本 100---500 万元企业 12450 户,同比增长 24%。500 万元以上企业 2057 万户,同比增长 63.4%。注册资本超亿元企业 16 户,同比增长 167%。

第二,私营企业在市区的发展速度加快。由于各区政府纷纷把私营经济作为经济增长和社会稳定的重要一环,私营经济在市区和郊县的发展趋向平衡,改变了以往郊县一头发展的倾斜局面。从行业结构来看,私营企业正在向实体化、科技化发展,从事第二、第一产业的私营企业发展迅速,户数增幅超过了第三产业。1999 年,经上海市高新技术企业认定办公室等部门认定的高新技术企业中,私营企业为 62 户,占全市被认定企业的 7.1%。

第三,投资股本向多元化发展。至 99 年末,私营企业、自然人与公有制企业、外资企业共同投资设立的混合所有制企业已超过 23000 户。此外,外省市来上海投资的企业迅速增多。

### (4) 山东省

山东省个体私营经济已成为全省国民经济中的一支重要力量和新的经济增长点。1999 年,山东个体工商户和私营企业户数为 299.5 万户,从业人员 671.8 万人,注册资金 230.9 亿元,总产值 683.6 亿元,全年个体私营经济纳税总额为 55.5 亿元,占全省地方财政收入的 13.7%。

表 1 2000 年 四省市个体、私营企业概况

| 私营企业 | 96—99 年 | 注册资 | 户均注册 | 就业人 | 社会劳 | 总产值 | 占 | 实现 | 地方 |
|------|---------|-----|------|-----|-----|-----|---|----|----|
|------|---------|-----|------|-----|-----|-----|---|----|----|

|    | 户数（万户） | 平均增速 | 本（亿元）  | 资本（万元） | 员（万人）  | 动人口占比 | （亿元）   | GDP比重 | 税收   | 财政占比 |
|----|--------|------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|------|------|
| 江苏 | 17.4   | 20.6 | 948.6  | 54.5   | 673.92 | 22.6  | 819.3  | 6.4   | 70.3 | 12.6 |
| 浙江 | 17.88  | 19.4 | 1226.0 | 68.6   | 572.85 | 16    | 5736.8 | 47.0  |      | 60.0 |
| 上海 | 10.99  |      | 780.6  | 71.0   | 139.65 |       | 1415.4 | 5.0   | 48.8 | 11.2 |
| 山东 | 12.1   | 22.4 | 518.4  | 42.8   | 816.1  | 9.2   | 1474.8 |       | 55.5 | 13.7 |

注：1.就业人口、总产值、实现税收为个体与私营企业合计。

2.上海、山东两地为 1999 年数据，江苏、浙江税收为 1999 年数据。

3.资料来源：《中国私营经济年鉴 2000 年版》及各省工商联提供材料。

## 2. 综合印象

从调查情况来看，对民营经济的现状大体可以作出以下几点归纳：

### （1）民营经济是所调查地区最为活跃、发展最为迅速的部门

党的十一届三中全会以后，各地民营经济开始恢复发展。特别是东部沿海地区的民营经济，在 80 年代后期和 90 年代发展得尤为迅速。例如江苏省 1996—1999 年私营企业的个数、从业人员和注册资本的平均增长率分别达到了 18.2%、23.9%和 33.1%，产值年均增长 60.6%；实现销售收入年均增长 61.7%；浙江省 1991—1999 年私营企业户数和从业人数的年均增长率分别达到 37%和 36.8%。在私营经济中，一些优质私营企业发展更为迅速，我们调查所到之处，均存在一些连年翻番，跳跃发展的企业，这种发展状况与所在地区国有经济对国民经济拉动作用明显减弱的状况形成鲜明对比。特别是近几年来，随着中国民营经济的积极作用日益为各级政府和社会所认识，对民营经济的态度也由限制、任其自生自灭转变为积极支持其发展。在这一背景下，民营经济的活力得到进一步发挥。

### （2）民营经济出现新的发展趋势

这些新趋势集中表现在以下三个方面：

第一，企业规模不断扩大，实力增强。根据中国工商联 2000 年组织的第四次全国私营企业抽样调查的结果，私营企业户均投资者人数由 1996 年的 3.7 人、增长到 1999 年的 4.7 人，雇工人数和实有资金的中位数则分别由 1996 年的 50 人、115.3 万元，增长到 1999 年的 55 人和 150 万元。特别是近几年中，一批具有较强经济实力的私营企业集团开始脱颖而出，个别企业集团的自有资产超过了 10 亿元。考虑到这些企业集团基本上都是在数年或十余年前仅靠几万元甚至更少的资本起家的，在发展过程中几乎没有得到政府的任何支持，其成长速度就更为惊人。在企业迅速成长的同时，民营企业家的目光，也开始由地区内市场转向

全国市场和国际市场，由商业、餐饮业等传统的第三产业转向第一、第二产业和新兴第三产业。

第二，私营企业开始向科技化发展。一方面，由于各地政府的重视和产业导向的作用，科研人员和归国学子创办实业数量的迅速增加，大大改善了私营企业的产品和服务。从我们调查的情况来看，私营企业中从事科技、信息咨询业的比例明显增大。1999年在经上海市高新技术企业认定办公室等部门担任定点高新技术企业中，私营企业为62家，比重达到7.1%。另一方面，第一代创业者在完成了资本的原始积累之后，也普遍把第二次创业的希望寄托在产业升级和技术创新上。他们尊重知识和人才，不惜重金聘请知名专家和技术人员，购买最新专利技术，并以私营企业灵活的经营机制将其迅速转化为高新技术产品，使企业跻身于高新技术企业行列。

第三，私营企业管理人员素质明显提高。如果我们将80年代—90年代初期的创业者作为第一代创业者、90年代后期的创业者作为第二代创业者的话，就可以看出二代创业者的区别：前者大多为农村个体户、城市无业闲散人员，而后的知识化程度明显提高。抽样调查表明，1999年具有高中以上文化水平的私营企业业主比例，已经由1993年的53.1%提高到75%以上，具有大学以上文化水平的企业主比例则由1993年的17.2%上升至35%以上。同时企业主文化水平与企业经营规模表现出极为显著的正相关关系，例如资产在1千万—1亿元的企业主中，具有大学以上学历的比例达到59%。资产在1亿元以上的企业主中，该比例更是高达75.5%。与此同时，第一代成功的创业者也从实践中认识到市场竞争的本质是人才竞争的道理，很多私营企业家不惜以优厚的待遇吸引人才，而政府精简机构、国有企业改革、科技体制改革等一系列重大变革又为大批优秀管理人才进入私营企业提供了外部条件。

第四，私营企业的组织制度开始变化。尽管目前大多数私营企业仍然实行单一化的产权模式，并导致了管理上的家族化，但是我们在调查中看到，一些发达地区的私营企业家已经开始认识到，浓厚的家族色彩不利于企业的科学管理和规模经营，也不利于企业的产业和技术升级，最终会影响企业市场开拓能力和竞争实力的提高。因此，对家族式传统组织制度进行的变革已经开始。例如近几年温州出现了企业集团化和股份合作企业向现代企业制度转轨的趋势，涌现了中国正泰集团、中国德力西集团、中国正天集团等一大批大型企业集团。企业产权制度开始由一元化、封闭式向多元化、开放式转变，管理体制由董事会、经济合二为一向相对分离、外部专家董事与内部执行董事互补结合转变。许多企业向社会重金聘请总经理，企业家开始职业化和市场化。上海市也出现了投资股本多元化趋势，使私营企业灵活的经营机制与公有制企业和外资企业的管理经验得到有效

嫁接，发挥了互补作用。

### （3）民营经济在社会经济生活中正在发挥越来越重要的作用

1997年以来，随着国有企业改革进入攻坚阶段，国有经济进入了调整时期。由于大批国有企业进行资产重组、人员分流、产品结构调整，加之国有经济在部分竞争领域的战略性退出，使得国有经济拉动经济增长的作用明显减弱。与此形成对照的是，中国民营经济得到了蓬勃发展，成为保持国民经济持续增长，维护社会稳定和策应国企改革的生力军。根据我们对四省市的调查，民营经济的积极作用至少表现在以下五个方面：

第一，促进了所在地区经济发展。由于发展迅速，民营经济在地方产值、实现销售收入、实现社会商品零售额等方面所占比重不断增加。在税收方面的贡献也显著增长。1999年，上海个体、私营企业上缴税收增幅超过全市增幅20个百分点；江苏近几年个体私营经济税收年均增长32%；山东省个体私营经济纳税占全省地方财政收入的比重则由1996年的11.5%上升至13.7%。特别在江苏、浙江这样的地区，中小企业已占到企业总数的90%以上，而在中小企业中私营个体企业的比重也达到90%以上。

第二，吸纳大量下岗人员，促进了就业。在国有企业大批职工下岗，基本无力吸纳新增就业人口的情况下，民营经济成为吸纳下岗人员和解决就业压力的重要渠道。至1999年末，上海个体、私营企业累计吸纳下岗人员22.8万人，江苏省累计吸纳下岗职工50多万人，山东98—99年安置下岗职工28万人。

第三，促进市场竞争，改善商品供给和服务。中国民营经济是从商业、饮食业、服务业、修理业等国有经济无法提供有效供给的领域发展起来的。由于没有政府的保护，民营企业只能始终以市场为导向，以满足社会需求为宗旨，以竞争为动力。可以说，民营企业活跃的领域也是市场竞争最充分的领域。这种竞争不仅改善了社会商品供给和服务，解决了长期困扰城市居民的生活困难问题，而且起到了推动其他领域打破垄断、提高效率的作用。

第四，促进科技成果转化，推动高新技术企业成长。由于经营机制灵活，民营经济在高新技术产业发展过程中正在发挥越来越重要的作用。从我们调查情况来看，民营科技企业发展十分迅速，特别是具有国有企业无法比拟的市场意识和竞争能力，往往在很短的时间内就能够将科研成果迅速转化为商品推向市场。

第五，支持了国有企业改革和国家扶贫攻坚计划。中国民营经济对国有企业改革的支持，不仅表现在其吸纳了大量下岗分流人员以外，还表现在民营企业通过承包、租赁、托管、参股、收购兼并等形式，促进了国有经济的战略性重组和国有企业经营机制转换。



## 二、 各地为解决融资难问题所采取的主要措施

鉴于民营经济对经济增长和体制改革的作用越来越大，近几年来，国家和各地方政府都加大了发展民营经济的支持力度，在解决民营企业融资难问题上出台了一些政策。这些支持政策主要体现在 3 个方面。

### 1. 设立担保机构和体系

近两年来，为了支持中小企业发展、增强中小企业获得资金的能力，在中央有关部门的积极倡导下，各级地方政府都把建立中小企业信用担保制度作为解决中小企业融资难的突破口来抓，并基本上都采用了行政主导、专家协力、群策群力的方式。担保机构的性质有企业法人、社团法人、事业法人三种类型，其资金来源以政府拨款或投资为主，企业法人、私营企业主个人也有出资。例如江苏全省 13 个省辖市除个别市以外，都建立了中小企业信用担保机构。全省共建立各种中小企业信用担保机构 14 个，注册资金总额 4 亿多元，2000 年共给 200 多家企业进行了担保，累计担保 1800 多笔，担保金额 25 亿元。据不完全统计，至 2000 年 9 月，浙江省各市、县（区）、乡（镇）已建立担保机构 50 多家，注册资金 2.18 亿元，担保笔数 1490 多笔，担保金额 7.71 亿元，受益企业 1000 多家。目前江苏、浙江、山东正在积极筹建省级担保机构。上海市为解决中小企业融资担保困难调整了财政预算体制，以市级财政为主体组建市、区、县、镇级财政出资的中小企业担保体系。到 2000 年底为止，该担保体系共担保了 1833 个项目，担保金额 22.8 亿元。

### 2. 改善民营企业的融资环境

近年来，地方政府对民营经济工作的领导力度开始加大。例如自 1997 年起，江苏省委、省政府多次发文要求加快发展个体私营经济并提出了具体设想。总的来看，四省市政府在围绕改善民营企业的融资环境方面主要做了以下几个方面的工作：

第一，加强与银行的联系和合作。为支持民营中小企业的发展，一些地方政府和社团组织开始积极寻求与银行建立联系和合作关系。例如江苏、浙江两地已争取全国现有的 11 家商业银行全部在省会城市落户营业；江苏、浙江省工商联先后与农行、工行、民生银行就私营个体企业融资问题签署了贷款合作协议书，并经常与银行沟通联络，共同交流、分析市场变化情况，剖析典型企业的管理、财务、销售、资金等运行状况，配合银行实地考察民营企业。一些市级工商联也与金融部门签订了类似合作协议，向银行推荐经营状况好、资产质量高、企业家个人信用好的民营企业。

第二，为民营中小企业解决贷款中遇到的实际问题。为解决中小企业贷款过程中遇到的房地产抵押多头登记、多次收费和重复评估等实际问题，浙江省政

府出台了一些具体政策，如取消财产抵押登记收费、降低评估收费标准、规定登记部门及其他部门不得强行要求企业或金融机构对抵押进行评估、登记部门不得自行指定评估机构等等，同时要求各县（市）必须规定一个部门为本行政区域内办理房地产抵押登记部门，不得多头登记。杭州市民营中小企业的土地资产基本上是集体土地，由于历史原因，这部分土地大多为租赁使用，“两证”不齐全或不规范，造成企业无法利用资产抵押融资。为此，市政府明确了民营企业取得集体土地资产的政策，为众多改制后的乡镇企业改善了融资条件。

第三，支持银行探索新的信贷方式。我们在调研中注意到，在企业“贷款难”的另一面，是银行“难贷款”。客观地说，金融业为民营经济的发展已经付出了较大的努力。但是由于民营经济特别是中小私营企业信誉等级低、竞争环境无序、管理者素质偏低等自身原因，银行确实面临较大的贷款风险。针对这一矛盾，一些地区的金融机构已经开始探索通过信贷方式创新来变“双难”为“双赢”，如保全仓库业务、以出口退税质押贷款、应收帐款质押或收购、兼并专项贷款等等。目前在一些发达地区如上海和浙江，这类来自实践的金融创新试验已取得了一定进展。此外在中国人民银行的推动下，近年来各地票据业务有了较快增长，利用银行承兑票据融通资金成为一些民营企业的重要融资渠道。

第四，建立为中小企业提供服务的专门机构。为积极扶持中小企业，上海市政府成立了专门为之提供信息、咨询、管理等方面服务的财务会计管理中心、小企业服务中心。同时为了从根本上缓解中小企业贷款难和治理市场秩序，上海市政府拟在3—5年内建立规范化的小企业资信评估机构和信用制度。

### 3. 组建风险投资基金和促进就业基金

为促进科技型中小企业发展，不少地方的政府纷纷设立风险投资基金和风险投资公司。例如江苏省财政出资组建了风险投资公司并开始尝试市场化运作，省内主要城市也设立了风险投资公司。浙江省政府先后支持组建三家风险投资公司，其中一家政府全额出资，一家直接控股，一家提供财力支持，省内有些市级政府也设立了中小企业创新基金。1998年上海制定了促进高新技术成果转化的18条政策，将风险投资列为主要内容之一。为此，上海市政府设立了市科技创业投资指导委员会，并组建了包括上海创业投资公司、上海科技投资公司、上海联创投资管理公司、上海技术产权交易所等专业机构在内的风险投资体系。至2001年初，上海市以多种形式筹集的创业投资资金超过了50亿元，各类创业投资公司及管理公司超过40家。其中上海创业投资公司由市财政出资6亿元设立。此外，上海市还设立了“促进就业基金”，专门为下岗工人的再就业提供资金支持。目前已发放贷款2000多万元，累计发放280多笔。

### 三、 民营经济的融资现状及存在问题

总的来看，经过各方面努力，民营企业贷款难的问题有所缓解。但民营经济融资难的问题仍未得到根本解决。据上海市小企业（贸易发展）服务中心的统计，自 1999 年 11 月成立以来，所接待的来访企业中有 80% 要求帮助融资。江苏 1999 年银行对私营个体经济贷款余额占各项贷款比重仅为 4.8%，2000 年略有增加也不过 5.2%；浙江商业银行 2000 年对乡镇企业和私营企业贷款占全部贷款的比重仅为 6.5%，城市商业银行的比重稍高为 8.2%。显然，这种状况与江苏、浙江两省民营经济的地位极不相称，企业对此也极为不满。

#### （1）银行普遍对大企业“争贷”和对小企业“惜贷”

尽管中央银行的信贷政策鼓励商业银行增加对中小企业的贷款，但出于安全性考虑，各商业银行往往集中力量抓大客户而不愿向小企业放贷。同时受传统经营习惯的影响，银行大多乐于“大宗批发”而对额度小、频率高小企业贷款缺少兴趣。由此导致大企业锦上添花有余、小企业雪中送炭不足的现象。例如江苏无锡市 2000 年新增私营企业 6700 户，注册资本 50.24 亿元，但私营企业新增信贷资金仅为 0.54 亿元。参加银企合作的 20 家绩优私营企业中，得到贷款的仅 3 家，贷款额仅 700 万元。对大企业“争贷”和对小企业“惜贷”的结果，是银行和大企业资金双双富余，使企业存款明显上升，新增贷款流向消费和炒股。以无锡市为例，去年企业存款增加了近 17%，占新增存款的 52.5%；银行用于购房和消费的短期贷款新增 38.3%，占新增贷款的 51.9%，其中部分居民和企业的贷款流向了股市。与此形成对照的是，工业贷款增长仅 6.1%，增速明显慢于工业产值 14.4% 的增长幅度。近年来得到较快推进的票据承兑业务，同样也是集中于大企业，小企业很难得到银行的票据承兑额度。

#### （2）所有制歧视仍不同程度存在

在我们调查所到之处，除了浙江地区因历史和文化的特殊性使得民营经济得到普遍认可以外，均在不同程度上存在着对个体私营企业的歧视现象。由于长期受计划经济和传统意识的影响，金融部门对非公有制企业不能一视同仁，怕出问题受牵连。一些地方反映，同样数额的不良贷款，贷款对象如果是国有企业银行工作人员可以不承担责任，如果是私营企业就可能被司法机关追究。出于对贷款责任的担心，在具体操作中就表现为尽量限制对民营经济的贷款数额、贷款手续繁杂、抵押条件苛刻、对抵押品要求过严、抵押率过低。有的私营企业反映，争取一笔贷款往往要花费多达半年的时间，由此贻误商机的事例不在少数。江苏中大工业集团自有净资产 5.5 亿元、年销售额达 10 亿元，曾被农行总行评定为优质企业，授予 5000 万元的贷款额度，但是在操作中农行营业部仅允许其贷款 3000 万元。因与银行打交道太困难，有的企业家往往尽可能避免找银行贷款。此外，

在国家有关政策上也存在着明显的所有制歧视。例如国有企业改制中许多不良资产可以通过剥离、核销、挂帐、停息等办法处置，个体私营企业却根本不可能享受同等待遇。同时一般个体私营企业也无法享受开发区企业、外资企业、民政福利企业等享有的政策优惠。这种政策性歧视也在很大程度上影响了民营经济融资渠道的拓展。有的企业家打比方说，中国的私营企业好像是黄扬木，死不了也长不大；私营企业与国有企业的经营环境相差极大：前者要先修路再买车然后才能开车，而后者只要开好车就行了，修路买车之类的事情自有政府代为考虑。

### (3) 担保公司和各类基金杯水车薪

以担保体系和风险投资体系较为完善的上海市为例。目前上海有私营个体企业 34 万多家，而近两年来，中投保上海分公司、技术交易所、创业投资公司以及区县各类担保基金总共只为 2000 多家企业（含国有、股份制企业）提供了融资服务；到 2000 年初，上海市通过各种担保途径获得的融资贷款仅占 5% 左右，其中小企业所占比例仅为 30%，换言之，小企业通过担保途径获得的贷款仅占全部贷款的 1.5%。从浙江省的情况来看，尽管其担保机构的数量较多，但大多数担保机构的注册资金只有 300—500 万元。以总注册资本 2.18 亿元和放大 5 倍计算，充其量只有 10 亿元的担保能力，占 2000 年全省新增贷款比重仅为 1.1%，占新增短期贷款的比重也不过 1.8%。无锡市 3 万户私营企业 178 亿注册资金，若按 1:1 配套，流动资金缺口为 120 亿。这样大的数额靠担保公司是根本解决不了的。此外，各地普遍反映由于担保基金不能规避自身风险，因而在运行中如履薄冰，如临深渊，在担保审查、反担保要求等方面都过于严格，手续也相当繁琐。不仅加大了企业负担，而且往往贻误了商机。

### (4) 银行贷款期限不能满足企业需求

在现有间接融资体系中，民营经济借贷资金的期限与其自身经营和发展需求也是相矛盾的。首先，尽管监管部门已经不再限制商业银行向个体私营企业发放固定资产贷款，但在实际操作中，由于投资项目审批制度改革尚未到位，加上银行担心长期贷款带来的风险，几乎还没有一家银行向个体私营企业开放基建和技改贷款科目，因而民营经济充其量也只能获得一年之内的流动资金贷款，从银行获得长期资金基本上没有可能。其次，设立担保体系之后，绝大多数银行将信贷风险转嫁给了担保机构。而担保机构自身专业人员少，又没有强大的财力支持，自感风险太大，于是在操作中除了严格审查之外，还尽可能不做较长期限的贷款担保。据我们的了解，目前多数担保贷款的期限都在 6 个月之内。为了满足长期资金周转的需要，一些企业不得不采取短期贷款多次周转的办法，从而增加了企业负担和融资成本。更为重要的是，现有间接融资渠道根本无法满足个体私营企业二次创业和进行技术改造、开发高科技项目的资金需求。一些企业家反映，数

额太小银行不愿贷，数额较大银行又不敢贷。特别是一些企业在经过多年发展之后已经有了一定基础，在追求更高更大目标时遇到的资金困难靠少量的短期贷款是无法解决的。

#### （5）直接融资渠道堵塞

目前中国资本市场结构存在重大缺陷：证券市场只有证交所一个层次，缺少适应各类企业融资需要的多层次资本市场体系；私人权益资本市场联接资本供给方和需求方的渠道尚未沟通；长期票据市场发育程度很低。在这种情况下，民营经济利用资本市场筹资的机制尚不具备。一方面，受所有制和市场规模、制度环境的限制，即便是十分成功的私营大企业，要想利用上市或发行债券、商业票据融资也极为困难；另一方面，即将出台的二板市场因受各方面条件限制，将不可能成为中小企业的主要融资渠道。因此民营经济的直接融资渠道基本上没有开通，个体私营企业是无法利用现有正式资本市场融通资金的。

#### （6）非正式金融仍是民营企业解决创业和企业运作资金的重要渠道

基于民营中小企业不可能通过正常渠道满足资金需求的现实，在一些民营经济发达的地区，非正式金融活动始终十分活跃。尽管监管部门一再严格限制各种形式的民间融资活动，对民间“乱集资”活动严加取缔，但民间金融活动的客观存在仍是一个不争的事实。在与我们直接座谈的数十家企业中，没有一家的创业资金是来自正式金融部门的，在企业的发展过程中也很少得到金融部门的支持。直到目前为止，企业的主要资金来源仍然是自我融资和非正规渠道融资。

对于民间金融活动的规模我们曾试图作一个大致的分析，但是遗憾的是几乎没有一个地方政府官员愿意接触这个话题也找不到有关统计数据。根据我们的调查，除了部分银行贷款外，目前个体私营企业的融资方式大体有以下几种：

第一，自我融资。利用企业经营利润，一点点积累起发展所需资金。或者以内部职工筹资的方式筹集资金。

第二，民间借贷。从亲朋好友或者从各种“地下钱庄”、“储金会”用较高的利率（目前一般为8—12%）获得借款。据介绍，有的地方在直接借贷之外，已经出现了借贷中介活动。中间人为借贷双方牵线搭桥，事成之后获取一定比例的报酬；由于风险较大，有些地方黑社会已经介入地下钱庄的经营活动。

第三，拖欠货款。目前大企业拖欠小企业货款、企业之间相互拖欠的问题相当突出，有的企业甚至全部依靠拖欠占用货款来周转资金。这种融资方式不仅使社会债务链问题更加严重，而且也导致了竞争环境和信用状况的恶化。很多企业反映，货款拖欠短的几个月，长的可达一年以上。由于追讨欠款费时费力且还款时间不能确定，企业往往宁可打折或行贿也要尽快收回货款，进而引发了一些其它问题。据分析，在发达的市场经济中，企业间的逾期应收帐款发生额约占贸

易总额的 0.25%—0.5%，而在我国，这一比率高达 5% 以上（《经济时刊》2001，11）

第四，相互担保。几年前民营企业之间的相互担保比较盛行，但是由于风险很大，绩优企业已经不愿意为他人承担连带责任。目前在实践中互保出现了债转股形式，即被担保方将企业的股权抵押给担保方，一旦担保方为其承担经济责任时，所承担的款额便作为出资额，从而将对被担保方的债权转变为股权。

#### 四、 有关结论和思考

归纳我们调查的情况，可以得出以下几个基本结论：

##### 1. 民营经济融资难仍然是一个需要引起重视的现实问题

尽管对民营经济对经济社会的地位和作用已经得到社会各层面的重视，但目前个体私营企业融通资金仍然十分困难，这与民营经济的贡献和对未来经济社会的影响力是不相符合的。应清醒地看到，拓展民营经济的融资渠道，切实解决企业的融资困难仍然是一个需要决策和管理部门重视的现实问题。同时随着内外部环境的变化，现阶段民营经济融资难的问题在表现形式上与过去也有所不同，需要对已经出现的一些新特点加以准确把握。这些新特点包括：

——短期资金融通难度降低但长期权益性资本严重缺乏。在 80 年代民营经济发展的初期，私营企业基本上都是以“小打小闹”的方式起步的，只需要很少的资本就可以创办企业。随着经济、技术的发展和市场竞争的激化，一方面市场对企业实力和技术水平的要求提高，过于弱小的企业将很难在竞争中生存；另一方面，已具备一定基础的企业在下一步发展中也面临技术升级和产品结构调整。由此产生了较大的对长期权益性资本的需求。现有金融体系尽管对民营经济放开了短期融资渠道，却没有提供融通长期资本的有效途径和制度保障，因而企业根本无法在正式金融系统得到长期资本，从非正式金融渠道获得的资本不仅成本偏高，而且大多为借贷性质而非权益性资本。

——大企业融资难问题得到缓解但小企业融资难问题仍十分严重。民营经济发展到今天，已经分离出三个层次：第一层是象海尔这样年销售额上百亿，品牌无形资产价值达到数百亿的著名企业。这类企业是银行“争贷”的对象，在证券市场融资也不存在障碍，因而不存在融资难问题；第二层是经过多年发展已打下基础的集团公司，这类私营企业因已具有一定规模的生产能力、资产和信誉，与银行打交道尽管比位于第一层的企业困难但融资渠道还是存在的，有些企业还在准备上市；第三层是小企业。这类企业数量最多，又普遍具有信用水平低或尚未建立起信用、可抵押资产少、财务制度不健全、资金需求数量少频率高等问题，导致银行部门不敢轻易放款。为求得发展，这类企业只能从非正式金融活动中寻

求资金，结果导致民间借贷市场应运而生，既加大了企业融资成本，又扰乱了国家金融秩序。

——所有制差别正在缩小但依然存在。受长期计划经济的影响，“恐私症”的惯性使得宁可给国有企业大量贷款而不敢给个私企业贷款。尽管有关部门一再鼓励银行支持个私企业发展，地方政府的主要领导人也多次强调发展民营经济的重要性，但是一些具体操作部门观念转变尚很不够，有关配套措施也有待完善。因此虽然所有制差别得到缩小，特别是对著名私营企业已经基本上不存在歧视，但姓“公”姓“私”问题依然是影响商业银行特别是国有商业银行贷款的重要因素，在具体贷款评审中对民营企业的风险评估也往往高于国有企业。

## 2. 现有政策措施不能从根本上解决民营经济的融资困难

客观地说，为了解决民营经济融资难的问题，中央有关部门和地方政府都下了很大的力气，也出台了一些具体政策措施，如组建民生银行和地方商业银行、鼓励和支持大商业银行增加对民营经济贷款、建立担保体系、建设风险投资体系等等。但是从实施效果来看，这些措施往往是治标不治本，治短不治长，并未能从根本上解决融资难的问题。

### (1) 从总量上看上述措施有用但有限

民生银行是中国首家主要由非公有制企业入股设立的全国股份制商业银行，其主要任务是服务于民营企业。民生银行成立以后，有 60% 以上的信贷资金投入到了中小企业和民营企业。但是至 2000 年 6 月，民生银行各项存款和贷款的规模分别只有 397.6 亿元和 243.6 亿元，占同期金融机构全部存款和贷款规模的比重仅为 0.33% 和 0.26%。即便将城市信用社一并考虑，存款和贷款占比也不过 6.2% 和 5.7%。显然，仅靠一家民生银行和城市信用社是无法解决众多个体私营企业的融资困难的。

对大商业银行寄予厚望同样不现实。一方面从银行的运作成本考虑，大银行面向中小企业放贷势必会产生较大的管理费用；另一方面，随着国有银行管理体制改革和深化和内部经营机制的转换，降低资金风险成为银行目前经营活动的主要导向因素，具体办法就是银行普遍推行了“信贷终身负责制”。这一制度安排使银行信贷人员一改计划体制下随意发放贷款的做法而变得十分谨慎。事实上，近年来各大银行都在进行结构调整，战略上向“两大”即大城市、大企业集中，使得原来承担的部分中小企业信贷业务逐渐萎缩，在一些地区甚至出现空白。

前文已经谈到，目前各地的担保机构尽管引起普遍关注，但其作用是十分有限的。而且由于没有解决后续资金和风险保障问题，担保机构一旦出现代偿便将难以为继，其发展前景堪忧。

### (2) 从运作机制上看行政性力量大于市场力量

在调查过程中我们注意到，目前已出台的政策和办法主要是靠行政力量推行的。例如担保机构基本上都是政府全部出资或大比例出资，由政府有关部门（如人民银行、财政局）的关系人士（如退休干部）或与政府关系密切的社团组织（如工商联）派人主持，政府的色彩比较浓厚。在有的地区，由于财政层层出资组建担保体系，一笔贷款甚至需要得到区县镇财政所的审批，由此引出了不少扯皮现象。我们认为，现行财政为中小企业贷款直接提供担保的做法虽然为许多企业提供了实质性帮助，但也会产生很大的副作用。由于政府担保的对象由政府来决定，其直接后果就是在银企关系中加入了政府的角色，不仅驱使民营企业去直接游说地方政府，而且弱化了商业银行对企业的考察与评估，使银行过多地依赖担保机构。此外在风险投资的运作机制上也存在类似问题。风险投资公司由政府出资组建，政府派人进行经营，这种运作方式在本质上是违背风险投资活动的客观规律的。

不可否认的是，在金融体制和融资制度很不完善的情况下，政府运用行政力量着手解决民营企业融资难问题是一种现实的选择，无论是出台担保政策还是开展风险投资活动都会使部分民营企业得到实质性的支持。但是问题在于，由于政府财力是有限的，这种以政府财政资金为保障的政策不可能是普惠性的。因此这种做法不仅不利于培育企业竞争力，而且会形成新的不公平，为政府官员造就新的寻租机会。此外由政府来亲自配置资金，其配置效率必然低下，因为官员或准官员们不可能象私人投资者那样熟悉市场和企业。纵观国外，为了扶持中小企业成长，各国政府都有一些的优惠政策。但是这些政策的核心是激励中小企业的自主性和市场性行为，完善中小企业的竞争环境。因此政府在制定今后政策时，有必要对现有政策加以反思，真正从培育中小企业的市场竞争力出发来改善政策及其运作机制。

### （3）从政策构成看缺少战略性、系统性设计

如果仔细分析现有支持个体私营企业发展的政策，我们就会发现这些政策普遍存在着缺少配套措施、可操作性差、零散等问题、例如担保机构的税收、后续资金注入、风险准备金的问题均未解决，担保机构散布在各个层面而不成体系；搞风险投资则只是拨出财政资金设立基金和成立投资公司，风险资本的市场化筹集机制、风险投资的退出机制等必需的前后环节尚未建立；《公司法》、《证券法》、《保险法》等法律陈旧，政策与法律多处出现矛盾；能够提供有效服务的中介机构严重欠缺等等。由于可操作性差，不少政策只是停留在文件上并未得到很好的执行。

造成上述问题的一个原因，是政府并没有真正将民营企业与其它性质的企业平等看待。在某种程度上可以说，重视民营经济只是政府在国有经济效益下滑、



经济拉动力削弱的背景下作出的不得已选择。目前在各级政府中，对私营个体经济的歧视性认识和限制还普遍存在。另一方面的原因是管理体制的分散性。据了解，目前对中小企业的管理号称“五龙治水”，工商局、农业部、经贸委、科技部、外经贸部等政府部门均负有管理职能，各部门都从自己的角度出发制定政策。这种管理体制上的分散性必然会导致职能交叉、责任不清和政出多门，并使得政策在实施过程中相互牵制。

### 3. 深化体制改革才是治本之道

根据调研的情况，我们形成了以下几条基本思路：

第一，解决民营经济融资难问题需要转换思维。现实表明，民营经济融资难表面上的反映是渠道狭窄，而深层原因则是体制和制度问题。因此仅靠出台一些政策是不足以解决问题的，必须深化金融体制改革，加快制度调整、从国民经济和社会发展全局的角度出发来综合考虑民营经济的发展问题。

第二，调整和完善银行体系。现有中国商业银行体系中仍然持续了国家银行高度垄断的局面，民营中小商业银行数量严重不足。这种畸形结构不仅严重降低了融资效率，影响了民营中小企业的发展，而且加大了金融风险并使风险高度集中于中央政府。我们在调查中了解到，浙江台州等地区创立的金融社区服务模式使得地方性中小金融机构的服务深入到当地众多的个体私营企业，形成了企业与金融机构“双赢”的局面。目前在存贷款总额上都大大超过了国有银行，而且信贷资产质量非常优良。这种局部地区的成功经验，非常值得我们在研究中国银行系统结构调整和整体发展战略时借鉴。

第三，完善资本市场体系。现今中国的资本市场体系呈现出高度集中和将资本市场股市化的特征。具体表现在：重视证券市场发展、轻视非证券化资本市场发展；重视股票市场发展、轻视和限制债券市场（尤其是企业债券市场）发展；重视交易所场内交易发展、禁止场外交易市场发展。由此造成资本市场高度集中于沪深两个证券交易所，市场结构出现严重畸形。如果我们承认在中国当前和今后相当长一段时期内，地方性中小企业将成为经济发展的主要动力之一；如果我们真正要想控制市场风险，那么现有专为大型企业服务的资本市场结构就必须改造。只有积极发展能够为中小企业提供有效融资服务的区域性股权交易市场和柜台交易市场，才能建立资金有效配置和流动的机制，才能避免交易所成为高度投机场所。

第四，系统地调整有关制度和政策体系。制度和政策体系调整牵涉到许多方面。首先，在我们的调查中银行普遍反映，最为困惑的问题就是民营中小企业的信用问题，一些优秀的企业家也对目前全社会信用水平低下、良莠不分状况感到苦恼。客观地说，银行对民营中小企业的“惜贷”行为确实有着合理的成分。

但是要在一个崩坏的基础上重建信用绝非易事，需要从法律、制度、管理体制等多方面进行系统性调整。因此，建立信用制度，强化整个社会的信用基础应当成为政府的当务之急。

其次，我们在调查中多次听到对民营企业真正实行国民待遇的呼吁。事实上民营企业家并不希望对民营企业实行高出其它企业的“优惠政策”，因为这种政策必定不会持久。我们认为，在今后的政策制定和调整中应当注意避免过去动辄对某一领域加以扶持的做法，不分内资外资、国企私营一律作为企业平等对待，尽可能减少超国民待遇以创造一个平等的竞争环境。

此外，风险投资制度、担保制度、市场中介人制度等和有关政策也有待于系统地完善。

本报告执笔 张承惠

参加调研和讨论 于丁柱、白素明

## 《民营经济融资渠道拓展问题研究》分报告之二

### 中国私营企业的发展现状

根据资料，目前我国私营企业的发展呈现出以下五个方面的趋势和特点。

1、私营企业发展速度加快，经营规模进一步扩大。如表 1 和表 2 所示，从 1996 年到 1999 年，国有企业、集体企业和外资企业户数的平均增长率呈现下降趋势，分别平均下降了 8.6%、14.1%，4.1%，而民营企业却增长了 22.6%。民营企业的从业人员平均增长 20%，注册资金平均增长 40%，产值平均增长 33.5%。反映出民营企业快速发展的势头。

表 1 1996-1999 年各类所有制企业户数发展情况表

单位：万户

| 年份   | 国有企业 |       | 集体企业 |       | 外资企业 |      | 私营企业 |      |
|------|------|-------|------|-------|------|------|------|------|
|      | 户数   | 增长率%  | 户数   | 增长率%  | 户数   | 增长率% | 户数   | 增长率% |
| 1996 | 216  | -2.5  | 501  | -6.1  | 24   | 3    | 82   | 25.4 |
| 1997 | 208  | -3.9  | 447  | -10.8 | 23.6 | 2    | 96   | 17.3 |
| 1998 | 184  | -11.6 | 374  | -16.4 | 22.8 | -3.3 | 120  | 25   |

|       |      |       |       |       |      |    |      |      |
|-------|------|-------|-------|-------|------|----|------|------|
| 1999  | 165  | -10.3 | 317   | -15.2 | 21.2 | -7 | 151  | 25.8 |
| 平均增长率 | -8.6 |       | -14.1 |       | -4.1 |    | 22.6 |      |

资料来源：全国工商联经济部，2000年

表2 1996-1999年私营企业发展情况表

| 年份    | 户数        |          | 从业人员       |          | 注册资金       |          | 产值         |          |
|-------|-----------|----------|------------|----------|------------|----------|------------|----------|
|       | 户数<br>(户) | 增长率<br>% | 人数<br>(万人) | 增长率<br>% | 金额<br>(亿元) | 增长<br>率% | 金额<br>(亿元) | 增长率<br>% |
| 1996  | 819252    | 25.2     | 1171       | 22.5     | 3752       | 43.1     | 3227       | 40.6     |
| 1997  | 960726    | 17.3     | 1349       | 15.2     | 5140       | 37       | 3923       | 21.6     |
| 1998  | 1200978   | 25       | 1709       | 26.7     | 7198       | 40       | 5853       | 49.2     |
| 1999  | 1508857   | 25.6     | 2022       | 18.8     | 10287      | 36.3     | 7686       | 31.3     |
| 平均增长率 | 22.6      |          | 20         |          | 40         |          | 33.5       |          |

资料来源：全国工商联经济部，2000年

2、有限责任公司的比重逐渐增加，企业组织形式趋于规范。如表3，1999年底，在全国私有企业中有限责任公司的户数占到58.36%，合伙企业占8.45%，独资企业占32.78%。从趋势上看，合伙企业和独资企业呈下降趋势，有限责任公司呈现上升趋势，并逐渐成为民营企业的主要形式。这主要由于有限责任公司具有共同出资、自负盈亏、产权明晰、机制灵活、按股受益的优点，更符合现代企业的组织形式。这说明民营企业正朝着更加规范化、科学化的方向发展。

表3 1996-1999年私营企业类型变化情况表

单位：万户

| 年份   | 有限责任公司 |       | 合伙企业   |       | 独资企业   |       |
|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|      | 户数     | 比重%   | 户数     | 比重%   | 户数     | 比重%   |
| 1996 | 333036 | 40.65 | 127763 | 15.6  | 358453 | 43.75 |
| 1997 | 442524 | 46.06 | 130668 | 13.6  | 387534 | 40.34 |
| 1998 | 621583 | 51.76 | 137661 | 11.46 | 441734 | 36.78 |
| 1999 | 880577 | 58.36 | 133492 | 8.45  | 494673 | 32.78 |

资料来源：全国工商联经济部，2000年

表4 1996-1999年民营企业产业结构表

| 年份 | 第一产业 | 第二产业 | 第三产业 |
|----|------|------|------|
|----|------|------|------|

|      | 户数<br>万户 | 比重%  | 户数<br>万户 | 比重%   | 户数<br>万户 | 比重%   |
|------|----------|------|----------|-------|----------|-------|
| 1996 | 1.1      | 1.32 | 39.1     | 47.74 | 41.7     | 50.84 |
| 1997 | 1.65     | 1.72 | 43.04    | 44.82 | 51.36    | 53.46 |
| 1998 | 2.5      | 2.05 | 50.69    | 42.32 | 66.95    | 55.63 |
| 1999 | 3.38     | 2.24 | 61.5     | 40.76 | 86       | 57    |

资料来源：全国工商联经济部，2000年

3、私营企业的经营方向以第三产业为主。如表4，1999年第一产业户数的比重为2.24%，第二产业为40.76%，第三产业为57%。近年来，民营经济在第三产业中的经济领域逐渐由初期从事商业、餐饮业、维修服务业、娱乐业向文化、广告、教育、咨询、信息、医疗、体育等领域拓宽。目前我国经济正在进行产业结构调整，民营经济第三产业的快速发展在一定程度上促进了产业结构调整步伐。

4、私营企业在区域经济发展中的地位越来越重要。我国的经济格局是东部地区最发达，中部次之，西部地区属于经济落后地区。民营企业基本上也按此格局排列。如表5所示，1999年底东部地区私营企业的户数占全国民营企业总户数的67%，中部地区占20%，西部地区占13%。从私营企业的发展速度看，东部仍然保持较快的发展，西部的发展速度有加快的趋势。

表5 1996-1999年私营企业按经济区域分布表

| 年份   | 东部地区       |     | 中部地区       |     | 西部地区       |     |
|------|------------|-----|------------|-----|------------|-----|
|      | 户数<br>(万户) | 比重% | 户数<br>(万户) | 比重% | 户数<br>(万户) | 比重% |
| 1996 | 54         | 66  | 18.8       | 23  | 9.2        | 11  |
| 1997 | 62.1       | 65  | 22.5       | 23  | 11.5       | 12  |
| 1998 | 77.49      | 65  | 26.72      | 22  | 15.89      | 13  |
| 1999 | 101.19     | 67  | 30.22      | 20  | 19.48      | 13  |

资料来源：全国工商联经济部，2000年

5、具有较强市场竞争力的民营高科技企业大量出现，成为区域经济发展中充满活力的新增长点。目前在北京，民营高科技企业已经形成以电子信息产业以及生物工程和生物医药、光机电一体化、新材料为主的四大支柱产业。1996年，北京实验区四大支柱产业的工业产值已占总产值的94%。其中电子信息产业占47%，光机电一体化占21%，新材料占16%，生物工程和生物医药占10%，其他仅占

6%。<sup>1</sup> 民营高科技企业对于这四大支柱产业的规模和市场份额扩大发挥了主导性的作用。

执笔 吴方伟 马晨

《民营经济融资渠道拓展问题研究》分报告之三

## 民营企业间接融资问题分析与政策建议

近两年来，受国内外经贸环境变化的影响，国有企业、集体企业发展速度趋缓，尤其是乡镇企业产值的增长速度出现了较大幅度的滑坡，对国民经济增长的推动作用明显减弱，而民营经济却保持了强劲的增长势头。民营企业已逐渐成为推动国民经济发展、构造市场经济主体、缓解就业压力、促进社会稳定的重要力量。鉴于我国资本市场发展的现状，间接融资在相当长的时期内仍然是民营企业的主要融资手段，但这些企业的间接融资需求往往不能得到较为充分的满足，不利于其发展。研究和解决好民营企业间接融资问题，对促进国民经济增长、提高财政收入、增加就业以及金融机构的发展等都有着重要的作用。

### 一、近年民营企业间接融资的现状

近年来，我国民营企业发展较快，资金需求量越来越大，已成为金融业进一步发展的巨大潜在对象，但间接融资的现状不容乐观。据统计，大约 80% 的被调查的私营企业认为融资难是它们面临的主要发展障碍。有 90% 以上的私营企业初始资金是完全靠自筹的，而在美国即使是刚开始创业的企业和规模很小的企业大约 50% 的融资额都是靠外部借贷形式获得的。中国的银行在私营企业融资方面，无论是创业资本还是后续投资，所起的作用很小。根据抽样企业申请贷款情况的数据，这些企业中有 1/3 在 5 年中至少申请过一次贷款，成功率为 40%。<sup>1</sup> 据有关资料统计，民营企业得到的国家银行贷款额只占其总资本来源的 2.3%，信用社贷款占 4.5%，87% 民营企业的资金来自民间借贷、亲朋筹措、自我积累。可见，民营企业只有所需资金的 6.8% 来自银行和非银行金融机构的贷款，<sup>2</sup> 资金紧缺已

<sup>1</sup> 郑理、乔玲：《民营科技企业的春天》，新华出版社，1998 年 9 月，第 34 页。

<sup>11</sup> 《经济参考报》，2000 年 11 月 11 日，第 3 版。

<sup>22</sup> 李琳，陆三育：民营经济的融资渠道，《经济观察》 1998/7。

成为困扰民营企业发展的重大问题。

## 二、民营企业间接融资存在的几大障碍

由于长期以来，民营企业的发展一直没有被真正纳入经济体制改革的框架，使得目前民营企业的融资体制不尽完善，民营经济的长足发展与金融的信贷支持仍不相适应，银行贷款的供应与民营企业对贷款的需求之间仍存在较大的距离，特别是大量处在发展和创业阶段的民营中小企业更是较难得到银行的支持。究其原因，主要有以下几方面：

1、商业银行经营稳健性原则与民营企业的高风险特点存在矛盾。首先，传统信贷资金投入民营高科技企业时存在的风险与收益不对称的矛盾。民营高科技企业具有高投入、高成长和高回报的特性，以及固定资产缺乏、以智力投入为主的现状与商业银行现行经营管理体制不可避免地发生冲突。即使贷款获得成功发展，企业利润丰厚，银行只能收回贷款本息，企业的高收益与银行无关。在缺乏有效担保制度的情况下，一旦贷款项目失败，银行将血本无归，损失无法弥补。在这种情况下，银行只承担了企业的高风险，却没有享受高收益。其次，银行对民营中小企业贷款的成本比国有大企业高。由于长期以来，国有大银行与民营中小企业之间开展的业务少，联系更少，银行对民营中小企业了解的少。在贷款时，银行为了获得有关中小企业信用、财务状况的详实材料，将花费更多的精力和更高的成本，增加了交易费用，加大了贷款的成本。第三，银行对民营企业贷款后所承担的责任比国有企业大。据一些银行反映，因为国有企业有上级主管，当贷款逾期时可找其上级主管，即使形成风险，也是“烂在国家这口大锅里”，责任较小。而民营企业无主管部门，目前对民营企业实行政府统一领导，以工商行政管理部门为主，有关部门协同配合的管理体制，民营企业的管理部门较多，没有一个真正负责的部门，银行想对民营企业贷款，但又怕以后找不到真正的主管部门配合做好贷款的回收工作。一些信贷员也因顾虑个人廉洁名誉受人非议，人为减少了对民营企业的支持。

2、民营企业的融资担保系统尚未建立。当前大部分民营企业无法得到贷款支持的主要原因是不能提供有效担保。传统的银行信贷融资需要企业提供自身或第三人的资产作抵押，或由第三人作保证担保。但是处于发展和创业时期的大部分民营企业往往缺少合适的不动产等传统抵押资产，既无法向银行提供合适的抵押物，亦无法向为其提供保证担保的企业提供相应的反担保。事实上，民营企业在创业初期寻找第三方担保存在着较大的困难，所能提供的知识产权和技术等无形资产，又难以被银行接受为贷款的担保品。即使有的民营企业能提供抵押，也存在抵押品变现难的问题。国外政府可为欠债人提供廉价房或地下室，目前我国

的有关配套政策尚未建立，降低了银行对民营企业办理抵押贷款的积极性。

3、缺少与民营企业发展相匹配的中小金融机构。民营中小企业没有一个强有力的金融伙伴，因此其融资问题也就变为中小银行发展的问题。但由于这些年来由于中小金融机构的数量不足，以及本身的发展经常面临一些困难和问题，对民营中小企业的金融支持也显得力度不够。近年来为强化对城市信用社的行业管理，多次对其进行了“归口”、“整顿”，其法人代表由股东选举产生变为由上级主管行政任命，法人代表在一定程度上失去了与企业同呼吸共命运的动力。另一方面中小金融机构的风险防范制度尚不健全。中小金融机构虽然在理论上应该承担其经营风险。但由于存款保险制度和全国性的支付结算系统等制度未建立等原因，有的中小金融机构经营出现问题时，储户挤兑现象时有发生。虽然最后问题都由国家解决，储户有惊无险，但其商业信誉的损失是很难挽回的。中小金融机构自身的问题减弱了其对民营企业的资金支持力度。

4、银行贷款手续繁琐，贷款品种少，贷款关系复杂，影响民营企业贷款的积极性。如土地房产抵押评估和登记手续中，评估包括申请、实地勘测、现价估算等，登记包括土地权属调查、地籍测绘、土地他项权利登记以及到房管部门办理有关登记手续后，才能办理他项权利证书。经历上述过程需耗费大量时间和精力，且抵押费用也较高，如房地产抵押要收地价评估费 0.3-0.6%，他项权利证书费 0.1-0.2%、公证费 0.2%，而且只是一年有效，一年后又重新办理。对急于取得资金的小额贷款户，手续也相当麻烦，一些业务甚至会因审批贷款的时间拖长而失去商业机会。银行在对民营企业的贷款种类上，都倾向于流动资金短期贷款，不发放技改贷款和基建贷款。有的民营高科技企业虽有较好的项目，但由于项目研发、中试、生产周期较长，银行也往往不能满足其需要。一些留学归国创业人员感觉到国内人际关系复杂，去银行贷款就要跑关系，意见较大。有的民营企业反映一些中间人表示可利用自己的关系为企业贷款，但条件苛刻，贷款后中间人要拿一部分回扣，有时贷款 1000 万，中间人要 50 万，以这种方式贷款企业的代价太大，降低了企业贷款的积极性。

### 三、解决民营企业间接融资应强调分类指导

毫无疑问，没有民间投资的持续和高质量增长，经济是难以健康、持续、快速发展的。在我国民间风险投资基金缺乏、现存风险投资基金数量少和基金规模较小的情况下，拓展和规范民营企业的间接融资渠道，加大银行对民营企业的支持力度，显得尤其迫切，这是政府、民营企业、银行以及从业劳动者都十分关注的事。但必须强调的是，解决民营企业间接融资问题并不意味着要不分对象地解决所有民营企业的贷款问题，也不是要求银行放松对民营企业的申贷项目的审

查。相反，要解决好民营企业的融资问题，重要的是要对民营企业的产业类型和规范程度这两大方面作出适当的分类，在这种分类的基础上制定有区别、有重点的明确的政策导向。暂时撇开民营企业的规范程度不论，单就其所涉猎的产业或投资项目而言，大体可分为以下六大类型，其融资支持的政策取向应各有差异：

1. 科技型。这类民营企业往往具有自己的专利技术或者掌握了较为先进、成熟的技术，有的甚至拥有达到国内、国际先进水平的高技术。这类企业有的申贷项目往往拥有诱人的前景，但往往又具有某种程度的不确定性；有的项目技术已经成熟，可以立即进入投产阶段；有的项目尚处中试阶段，距完全的产业化尚有距离。科技型民营企业的申贷项目一般最令银行举棋不定，对这类企业能否融资，应在政策上要求银行按申贷项目究竟有无良好市场前景为基本标准进行评判，这往往需要银行同时借助技术专家和市场分析专家的智慧。总的来说，对那些能积极运用高新技术成果进行改造技术和产品的民营企业，因为其有较为确定的市场需求，则应给予较大力度的支持。

2. 配套型。中小民营企业如能成为向大企业提供配套产品和服务的战略合作伙伴，则是一件可喜可贺的事，有利于推进生产的社会化、专业化，有利于产业结构的调整，而且这类民营企业产品的市场在很大程度上是具有确定性的。因此对那些为大企业生产配件或提供加工、营销等配套服务的民营企业，银行可以依据其与大企业签定的生产订单，合同，以及通过大企业提供保证函等方式为民营企业提供贷款。特别对有这种有配套合作关系的民营企业，其属于流动资金的融资需求，可考虑通过承兑票据市场的运作来满足。除银行参与承兑业务外，应扶植有条件的大企业参与承兑业务。一般说来，配套型民营企业多蓬勃发展于当地有大型知名制造企业的地区，如江苏春兰集团所在的泰州市，为春兰配套的民营企业多达数十家。春兰及其配套企业所创税收占到了当地财政收入的 90%以上。在这类地区，政府和银行的扶植政策应当实施的是一个系统工程，龙头大企业的最终产品一旦赢得稳定的市场份额，便可以带动配套企业的生产、销售，银行贷款的风险就会变得较小。反过来，只有配套企业的配件产品质量过得硬，龙头制造企业的产品市场才会稳定和发展。从现实情况看，民营配套企业产品质量不稳定往往是影响大企业最终产品质量的一个问题。因此，银行在审贷时应征求配套服务对象的意见，将放贷的重点放在配套企业技术改造项目上。

3. 三产型。民营企业第三产业的发展历年都是最快的。从银行对民营企业的支持力度看，也是较大的。据湖南省测算，在非国有经济短期贷款中，商业贷款比工业贷款多一倍以上。在非国有企业贷款中，商业贷款比重达到了 20%左右，高于其他行业贷款。对从事商业、外贸的民营企业，由于常常有货物可作抵押物或有银行认可的信用证和承兑汇票，因而易于控制贷款风险。对于以集约化、产



业化方式进行物流经营的，银行应予以更多的关注和支持。在民营企业中，旅游、文化、信息、中介产业的重复建设问题相对于加工产业要好一些，许多项目有良好的市场前景，银行应给予支持。

4. 劳动密集型。劳动密集型民营企业在许多地区仍是民营经济的主体。以浙江省海盐县为例，民营企业大多从事服装加工、羊毛衫编织、玩具制造、石材采掘等劳动密集型企业超过 90%。象海盐这样经济较发达的东部县市，劳动密集型民营企业都占多数，西部地区发展中的民营经济恐怕就更是以劳动密集型“当家”了。这种劳动密集型产业虽然技术含量低，企业也往往处于资本原始积累阶段。但在吸纳劳动力就业方面有着其他产业所不能比拟的优势，不仅对解决农村剩余劳动力的出路有着重要的作用，而且对安置国企下岗职工就业也可发挥积极的作用。因此，只要是劳动密集型民营企业的产品和服务是有市场的，企业经营和销售正常，银行就应该予以支持，不能只认高科技、高成长产业而歧视劳动密集型产业。事实上，在当今科技高度发达的今天，有较高手工技艺含量的劳动密集型产品和产业，不仅要居一席之地，甚至能得到具有较高的附加值。意大利以发达、精湛的手工业立国的经验就值得我们认真研究。因此，银行对那些致力于光大传统手工技艺或具有创新精神的手工业项目应积极予以支持。

5. 污染型。大多数污染型民营企业往往是经济效益尚好的企业，但它们直接或间接损害着公众的利益，甚至造成局部地区人民生命健康受到威胁，其社会效益是负的。两个原因造成污染型产业在整个民营经济中占到一定的比重，一是污染型产业往往是技术含量不高，工艺、设备等要求较低，对资本较小的民营企业来说，进入的门槛较低，象小型造纸厂、小型水泥厂、小型酿酒厂以及废旧物资回收拆解工厂等都属这类产业。二是在一些地区，当地政府出于地方财政收入或解决就业需要的考虑，对企业的生产是否有严重污染睁只眼闭只眼，不对污染型企业严格按照规定执行国家规定的排污标准，在一定程度上鼓励了污染型产业在本地区的发展。特别值得注意的是在世界性产业结构调整和国家采取退出一部分产业政策的实施，国内、国外一些污染型产业很可能较多地会进入民营经济范畴，一些贫困落后的地区甚至将这当成了空前的发展机遇。在政策上，包括贷款政策上向这类企业倾斜，这是应当警惕的现象。因此，对未达国家规定排污标准的民营企业，国家政策明令禁止或严格限制在国内发展的有公害的产业，金融机构应当把好贷款关，除非企业确实是用贷款建设污染处理系统，否则坚决不能给予其贷款。

6. 掠夺型。在“有水快流”的错误思想指导下，在一些矿藏资源较丰富的中西部地区，民营企业大量进入资源采掘产业。这些企业往往能以低廉的劳动力成本、简陋原始的生产设备获得较高的利润，对改善落后地区经济和财政状况

具有一定的作用。但是，这些企业大多存在“掠夺式”开采的严重问题，有些采掘项目根本未经国家许可，甚至是国家明令禁止的，这些民营企业构成了对国家资源和国有大型采掘企业的直接破坏或潜在威胁，也使企业员工的生命安全失去了保障。凡属这类企业，金融机构绝对不能予以任何支持。

应当指出的是，上述民营企业产业类型的分类方法并不很科学，但我们的目的是想通过这样一种分类说明一种对不同产业的民营企业的发展思路和原则。例如：有些民营企业可能既是“劳动密集性”，又具有“掠夺型”企业的问题，虽然有效益，能解决就业问题，具有较强的还贷能力，但凭其对资源具有破坏作用这一条，还是应将其归属于“掠夺型”企业，不能给予其金融支持。

除了在产业类型方面，金融机构和政府有关部门对民营企业间接融资应区别对待，分类指导外，在民营企业的规范程度上，亦应有政策上的区别。粗略地看，目前民营企业在体制及运作的规范程度上大体可分成三类：

一类是规范的现代企业。这类企业已经完成了民营企业从创业初期不清晰、不规范的产权关系向清晰、规范的产权关系的过渡，已经建立起了现代企业制度，是独立法人单位，规范的公司，有健全的财务制度和较为全面、客观健全的信息披露制度。这类企业往往发展势头较好，财务信息较易获取，比较有条件获得担保，因而这类企业应当是金融机构主动争取的客户。

第二类是正在向现代企业方向发展的企业。但其产权和运作的规范化程度还较低，各项制度还不够稳定，可获取的财务信息可能还不够全面。在对这些企业审贷时应充分考虑上述因素可能会引致贷款风险，尽可能地深入获取和研究更多的财务、信用状况等信息。

第三类是非规范企业。这类企业多半是家族式管理，或是夫妻店。这些企业中，有的没有严格的财务制度和象样的财务报表，有的还不是法人单位。对这类企业在一定阶段可能也会有较快的发展和较好的效益，但一般很难做大，因此这些企业不是完全不可以贷款，而是应更为审慎，严格设置抵押或坚决要求其提供保证担保。

#### **四、控制贷款风险，促进民营企业间接融资的思路**

要解决好民营企业的间接融资问题，首先应以正确的观念作为指导思想：

第一、民营经济发展势不可挡，也是金融业最具活力和发展潜力的合作群体。随着国家产业结构政策与产业组织政策的进一步落实，国家在一些产业和领域将逐步退出经营，除少数有关国计民生的行业仍以公有制方式(包括国家控股方式)进行管理外，许多行业都会向民营经济开放。民营企业在今后几年将有长足的发展机遇。近年来的实践表明，民营企业由于破除了大锅饭，激励约束机制能落实

到位，因而往往更具竞争力。对一部分中小企业实现民营化，可能是解决原国有企业弊端的一条重要出路。面对民营经济发展的这种“空前”，同时也可能是“绝后”的历史机遇，如果不对民营企业的间接融资作正确的引导和规范，如果金融机构仍然采取消极观望和无所作为的态度，则我们会犯历史性的错误。此外，还应指出的是，根据国际和国内的经验，民营企业往往是在其起步阶段对间接金融的需要最为迫切，但此时也较难获得银行的支持。待这些企业已经发展成熟，其运作的项目已获得稳定的和较大的市场份额时，它们通常更多地会寻找直接融资的发展方式。因为在金融市场上，直接融资成本更低，同时会获得连带的和正向的社会影响，如企业知名度等。因此，从民营企业尚处起步阶段时就关注企业的成长，并对确有前途的，积极进行培养，使之成为自己的战略合作伙伴，应是金融机构明智的策略选择。

第二、解决民营企业间接融资问题需要政府的推动。国际经验表明，政府对于中小企业的金融扶持措施和政策是不可或缺的。如美国设立了中小企业局，专门负责对中小企业的资金支持和政策指导，政府还拨出专款由该局运作，或直接办理中小企业贷款，或与银行联合贷款，或对中小企业的贷款予以担保等。日本则设立了中小企业金融公库，以邮政储蓄资金为主要来源对中小企业开展融资。此外，日本也设立了中小企业信用保证协会和保险公库。法国在 80 年代也先后成立了有政府背景的中小企业投资团、中小企业设备信用金库、中小企业风险投资保证公司等。民营经济的风险及其经常承担的超出经济本身的社会责任，使得商业银行按“三性”原则和自身运作规律较难满足其所有融资需求，必然要求政府在民营经济资金融通活动中履行一定的职责。

第三，必须正确处理促进向民营企业贷款与防范贷款风险的关系。金融机构所追求的盈利性、流动性、安全性的统一，不仅是其作为金融企业的经营目标，而且也是对其存款储户所应履行的社会责任。解决民营企业的融资问题，必须同时兼顾“促进”与“防范”的需要。“防范”是“促进”的前提，“促进”的极限应当是在金融机构风险“防范”能力的范围内。从这个意义上，发展与规范金融机构控制贷款风险的手段与渠道，降低设置这种“手段”的成本与提高设置“手段”的效率，则是从根本上促进金融业向民营企业融资问题的关键之一。

探索有中国特色的民营企业间接融资机制是一个长期、重大的课题，各种意见建议也不少。从中近期看，从迫切性和可操作性看，应逐步采纳的政策措施主要可从以下几方面入手：

（一）产业政策管理部门与中央银行应专门就民营企业间接融资问题制定指引和鼓励政策。产业政策管理部门应对中国民营企业产业分布状况及发展趋势作认真的调研，制定出具有指导性和一定操作性的民营企业产业结构政策和产业组

织政策，以便民营企业所涉猎的产业前景和政府的态度心知肚明。同时也给金融机构确定其民营企业贷款战略和审贷操作提供依据。中央银行可依据产业政策，相应制定对商业银行民营企业贷款业务数量和质量的考核体系，对于向民营企业贷款工作做得好的银行，特别是地方银行，作为鼓励，在批准其扩展其他业务范围时，给予适当的政策优惠，如允许业务数量、质量好的银行发行金融债券，用以调整负债与资产结构；开办债券柜台交易业务，以吸引客户，办理投资基金托管业务，以较低成本获取存款等。

（二）提倡风险投资基金与银行贷款组合融资。以高新技术为手段进行生产和经营的民营企业潜在收益可能很高，但高新技术的开发风险也很大，这类企业所需的资金显然不宜全部由银行提供。但是，如果这类企业已经获得风险投资基金（公司）的支持，并且在技术、市场、管理等方面取得一定进展时，银行应当考虑介入这类企业，以满足这类企业开拓市场所需的资金。风险投资基金（公司）在企业风险、市场前景和投资回报方面的深入分析和研究，有助于银行在审贷时从更多角度对贷款项目作出理性的判断和决策，因此银行与风险投资基金（公司）联手为民营企业进行组合融资，不仅有助于形成适当的风险分摊机制，而且也有助于贷款决策的科学化。

（三）积极稳妥开展设备租赁。租赁是国际上近几十年出现的融资方式，我国前些年也作过积极探索。但设备租金往往难以回收，租赁融资不被看好。究其原因，并非租赁融资方式不可取，而是以往的租赁业务多带有浓厚的计划经济色彩，一是在许多情况下，技术设备带有盲目性，未充分考虑市场，“砸锅”在所难免。二是设备租赁企业多为国企，租赁费交不上时，租赁公司往往因各种非经济原因无法维持自己的权益或对设备进行处置。三是租赁公司本身的经营管理有些问题。但租赁融资方式也有一个很大的控制风险的优势，就是设备的所有权在租赁期内仍为租赁公司所有。相对而言，对民营企业开展设备租赁业务很有可能比国企开展租赁更容易获得成功。一来民营企业引进设备前的市场调研论证一般会做得较为充分，租金的交纳较为有保证；二来对民营企业违约不交租赁费的处置可以较少受其他非经济因素的干扰，可以完全按市场规则办理；三来商业银行在经营网点、管理制度、专业人才和信息网络方面都具有开展租赁业务的优势。从租赁设备类型看，不同种类的设备租赁风险也是不同的。如污染处理设备租赁风险往往较小，因为大多数要求引进污染主力设备的民营企业还都是效益较好，市场较好的企业。引进污染处理设备后，企业解除了后顾之忧会获得更好的发展和政策上的鼓励，因此对这类企业进行污染处理设备租赁是很值得尝试的。由商业银行面向民营企业开展二手设备租赁业务，应是一条切合实际，且能发挥大银行信息、人才优势的，值得探索的融资方式。

（四）切实改进贷款担保机制。关于如何建立民营企业贷款担保机制问题，金融界和理论界均有不少建树。我们在这里只想就担保操作中的亟待解决的几个重要问题阐述观点。一是应当研究解决知识产权质押的有关问题。我国《担保法》规定可转让的商标专用权，专利权、著作权中的财产权可以质押，为以知识产权进行质押融资提供了一定的法律依据。不少民营科技企业在申贷时大多缺乏足够的不动产、动产或其它权利等传统的抵、质押物。知识产权担保融资机制的建立可在很大程度上解决这类企业的贷款问题。与传统的资产抵、质押融资相比，知识产权融资存在着一些难点，如知识产权这种无形资产价值评价较为困难；知识产权的保护力度也有待完善。这些问题需要借鉴国外成功经验，结合中国实际认真研究解决。二是可以对民营企业资产采用“先行抵、质押”办法，就是说民营企业可以在尚未申贷时，预先与主办银行签定抵、质押合同，将企业及企业股东和员工可以提供的抵、质押资产在约定的一个较长的时期内事先抵、质押给主办银行并办理抵、质押登记手续。在企业需要资金时，银行可以立即根据抵、质押情况予以相应的贷款支持，这样既有利于随时满足企业融资的需要，避免了临时抱佛脚、耽误商机的风险，又有利于稳定民营企业及其主办银行之间的合作关系。三是应当逐步将不动产特别是房地产抵押登记部门从行政机关序列中分离出来。现在抵押融资难办，一个重要的原因是抵押登记部门属于政府机关的内设机构，衙门气较浓，无法适应企业的要求和越来越大的业务量。为适应市场经济的发展，应下决心进行机构改革，使抵押登记部门成为在政府严格管理下的事业机构或不以营利为目的的企业。

（五）试办专业的民营企业贷款服务中介机构。民营企业贷款难的一个重要原因是一方面申贷手续程序繁杂，企业费时费力，另一方面银行获取民营企业的财务信息也很费劲，同时也存在信息真实性的风险。目前，审计、评估行业虽然很红火，会计师事务所、资产评估、信用评估机构等中介机构也都大行其道。但是它们都有自己的业务范围和局限性，不可能为民营企业和银行提供到位、解渴的服务。因此，有必要尝试举办专业的民营企业贷款服务中介机构。其职能包括：1) 帮助银行扶植的或银行参股的民营企业填报和撰写有关申贷材料；2) 客观、公正地向银行提供申贷项目的产业类型、市场前景及还贷风险分析研究报告；3) 帮助企业汇总整理必要的财务信息，帮助企业填制符合会计准则和国家有关规定的财务报表；4) 根据银行认可的评估准则和评估方法对民营企业提供的抵、质押物进行价值评估。（专业评估机构收费标准太高，评估准则和方法不完全符合银行控制贷款风险的要求）；5) 帮助民营企业起草抵、质押合同，办理资产抵、质押登记等手续；6) 对申贷成功的企业或项目进行跟踪，按银行的要求提供连续的监测、分析和建议报告，协助银行控制贷款风险；7) 依靠所积累的和丰富

的申贷经验及对国家产业政策、银行贷款策略的理解和研究，为民营企业提供间接融资的全方位的咨询服务。虽然这种贷款服务中介机构是一手托两家，它既要为申贷的民营企业提供服务，帮助其争取获得银行的贷款批准，同时又要对银行负责，为其审贷和控制风险提供信息和参考性建议。从民营企业来讲，有了这种专业化的“一条龙”申贷服务，可以省去花在申贷手续上的大量精力，更好地将时间精力用在产品、技术的开发和企业经营上。从银行来讲，虽然不会仅靠中介机构的建议来决定贷款与否，但毕竟可以更多地占有信息，有利于做出正确的选择。

一个必须提出的问题是，这种中介机构会不会出于营利的目的，不为银行提供客观、公正的信息和意见，反而设谋银行或帮助企业炮制虚假信息呢？从理论上讲，这种可能是完全存在的。防范这种风险可采用三条措施，一是银行通过对这类中介机构参股或其他方式参与对其的控制；二是银行定期（如一年一次）对中介机构的业务素质进行评价，对是否与之进行合作做出确认，并签定明确的规范双方权利义务的协议；三是中介机构的服务收费只有少部分来自民营企业，大部分来自于银行——只有到贷款及利息如期归还或银行认为合适时，银行才付给中介机构顾问费用。企业如不能按期还贷，中介机构也将拿不到由银行付给的大部分费用。如果中介机构所推荐的民营企业不如期还贷，银行有理由认为中介机构设谋坑害银行，则中介机构将永久性地失去银行的信任和雇佣。这样，中介机构为了自身营利的需要，也必然会尽最大努力，以最高的水平提供客观、公正的信息和意见。

执笔 吴方伟 马晨

执笔 吴方伟 马晨

《民营经济融资渠道拓展问题研究》分报告之四

## 民营经济直接融资现状及存在问题

### 一、改革开放以来民营经济融资概况

所谓“民营经济”，是 80 年代针对改革开放过程中国内新兴的个体私营经

济，相对于“国营经济”、“国营企业”而言提出，并区别于国外私人资本和证券市场资本的一种经济形态，以规避当时甚为敏感的“私人企业”、“私人经济”或“私有产权”等。后来由于国有企业的改革、国有经济的战略性调整与鼓励民间投资的需要，一个更为宽泛的名词“非国有经济”试图将国内民营企业、外资中非政府组织投资的企业、非国有经济控股的股份制企业以及乡镇企业、集体企业等囊括在内。因此，“民营经济”与“非国有经济”经常混用，并不具备学术上界定的含义。前者不是产权意义上的概念，因为当时由于实行经营承包制，还存在一定的“国有民营的企业”，因此，与“民营经济”的应有之意存在较大差距。后者以否定式来定义之，也并非作定义的应有方式。因此，无论以何种方式下定义，我国“民营经济”就是在这种产权不明或产权模糊的尴尬情况下顽强产生和发展起来的。根据国家统计局的统计，到1998年底，全国私营企业已达603万家，占各类企业总数的75.7%，从业人员1709万，私人企业投资者263万人，个体从业人员6114万。1998年，民营经济的全部产值17776万，占GDP的42%，成为国民经济中的主要经济成分之一。此外，外资企业中就业人口达到2000万左右，从而，各种非国有经济部门容纳就业人口一亿人左右，成为解决我国就业压力的主要路径之一。非国有经济生产了70%以上的工业产值，提供了95%的新增就业，支撑80%以上的经济增长值。民营经济是在公有经济遭遇就业与财政双重压力的情况下迫使它被迫接纳其发展的，当民营经济发展到一定规模和水平时，以公有经济为主导的体制远不能为其发展提供各项制度性支持。

长期以来，对私人产权的模糊化以及对私人产权的政治化、敏感化使得“民营经济”作为国有经济的异己力量受到排斥。直到1984年，个体私营经济才被认定为国有经济的“有益补充”而得以有限的发展。随着民营经济的迅速发展，到1999年，《宪法》修正案终于承认私人产权或非国有经济也是“社会主义市场经济的重要组成部分”，从而为民营经济的进一步发展提供了必要的法律基础和保障。

正因为缺乏政治、经济、金融、法律等制度性支持，民营经济在发展过程中存在各种各样的障碍和阻力，尤其是在发展所需的最重要资源之一——资金支持方面，缺乏有力的外源性融资服务。在间接融资方面，民营经济受到信贷额度管制、国有经济的投融资体制、金融体制、计划与物质供应体制、人力资源管理体制、进出口体制、外汇管理体制等制度因素制约。信贷额度、资产抵押与担保、对民营经济实际存在的歧视观念以及国有专业银行的体制和机制制约使得绝大部分民营企业无法获得基本的信贷服务，只有极个别具备特殊社会关系资源的民营企业可以正常或非正常的途径通过寻租方式获得项目审批，取得银行贷款。尽管近几年来，各个国有商业银行纷纷设立民营企业信贷项目，但由于市场化程度

较低的银行体制与市场化程度相对较高的民营企业难以从根本上相容，一些改进信贷方式的政策的实际作用远不如预期的效果。

此外，加上民营企业本身存在信用不足、治理结构不规范以及法律法规不健全、资本市场本身发育不全等因素的影响，民营经济在直接融资方面面临着更大的障碍和阻力。在债券市场，民营企业发行债券受每年债券发行计划的制约，而发行股票不仅要受股票发行额度的限制，有时还被受到“私有化”的政治歧视。个别“有路子”，即具有特殊背景的民营企业以各种形式，通过对政府部门的寻租行为获得国内股票市场发行上市的指标和额度。如：鼎球实业、幸福实业、恒泰芒果、新希望、洞庭水殖等。总之是八仙过海，各显神通。上海和深圳证券交易所先后发生的“延宝风波”、“恒通收购棱光”等企业并购事件给了民营企业家们以收购兼并已上市公司（又称“买壳上市”或“借壳上市”）的启示和勇气，但真正第一家买壳上市的民营企业是1997年北京和德集团与其控股之子公司共同收购上海国嘉实业控股权。此后，变得一发不可收拾，上市公司的“资产重组”行为成为国内民营企业绕开股票发行额度管制，间接上市的主要途径，也一时成为股票市场的热点。一些主要依靠政府资金或政府推动的所谓创业（或产业）投资基金与投资公司对大多数真正需要资金支持的民营企业仍然支持不够，因此也难以发挥融资中介的主导作用。

由于国内外资本市场对利率均衡的追求，以及民营企业对资本天生的追逐，一些民营企业或偶尔获得证监会许可，或绕开证监会的监管，纷纷到海外证券市场如美国的NASDAQ、香港联合交易所、新加坡交易所等发行股票上市。其中既有从事传统产业经营的民营企业如侨兴环球、鹰牌陶程、骏泰实业等，也有联想、新浪、搜狐、世纪永联、裕兴等从事信息、网络技术的新型民营企业。由于担心资产流失、资金外逃以及外商投资和证券监管政策等方面原因，民营企业在海外资本市场融资仍受政府的严格管制，裕兴在香港迂回上市就几乎夭折。不过，民营企业进入资本市场的顽强努力终于推动了国内资本市场从1999年开始正式考虑民营企业上市融资的问题即创业板（或称第二板）市场的开放。本文所指民营企业是指非国有股东如国内个人股东或个人控股企业、乡镇村办企业、外商投资企业或国外投资者等控股或作为第一大股东对企业行使实际经营管理控制权的企业。

## 二、民营经济直接融资的现状

国内股票市场在相当一段时期内以支持国有企业脱困为基本出发点的，因此本来应该最具市场化特征的资本市场采用的却是计划经济管理的方式，即每年或每段时期根据市场情况由政府有关部门制定一定的发行规模，然后将额度分配给



各个地区或中央各部委，由他们再在本地区或部门的国有企业之中进行分配。而额度分配并非根据企业的成长性和盈利能力，虽然也或多或少地制定了一些审核标准，但在政府尤其是地方政府的支持下，最终大多数成为“包装”的标准，从而给资本市场遗留了一系列的问题。这一现象在 1997 年达到了高潮，其典型便是连与生产经营并无直接联系的体委、妇联、文化部、团中央、社会科学院等部门也竟然分配了股票发行上市额度，一时间，这些部门成为各地国有或民营企业追逐的对象。这只是众多受到广泛批评政策中的一条。股票市场成为“圈钱运动”的场所，股票投资者成为“圈钱”的对象，同时，也或多或少地分享一部分利益。

与资本市场支持国有企业脱困的政策相对照，民营企业能否在股票市场上融资都一度是争论的焦点，而且大多数讨论都带有浓重的意识形态色彩。在现有经济体制中，国有经济仍然占居主体地位，各种经济形式之间信用联系脆弱是我国市场经济体制的基本特征。计划经济体制下派生的国有金融体系与民营企业之间同样缺乏足够有效的信用联系，因此国有金融体制内部难以派生出支持民营企业的融资机制。简单地通过民营企业融资政策无法解决民营企业的长期金融支持或信用支持。而急于获得资金的民营企业便只能以各种合法的或灰色的手段获取股票上市额度，从而获得首次发行新股上市融资的机会（IPO，Initial Public Offering），只是能够获得这种机会的民营企业极为有限，而且大多数寻租行为又引发了政治腐败问题。到 2000 年 10 月底，国内两大证券交易所 1052 家上市公司中含国有股权的占 958 家，国家股和国有法人股占全部股权的 51.3%，其余 94 家不含国有股权，基本属于民营性质的企业。

更多的则是以买壳上市或借壳上市方式上市后，进行配股或增发新股融资，这成为目前我国民营企业进入股票市场融资的主要途径。最近两年以来，由于促进民间投资，启动内需，减少就业压力的需要，以及随着国有企业脱困的基本解决和资本市场本身规范发展的需要，逐步放松了民营企业上市的限制，虽然还没有实际的政策举措，起码言论上、观念上已经开始转变。尤其是创业板着实让不少的民营企业产生很多的联想。

由于企业债券发行的计划管理以及民营企业自身信用不足等因素，民营企业基本未发行过企业债券。至于投资基金、可转换债券、资产证券化等现代融资工具更是由于这些工具在我国发展的有限性而基本呈空白的状况。因此，目前我国民营企业直接融资实际上只有股票市场一条途径，以下为民营企业通过不同方式上市的基本情况。

#### 1. 民营企业在国内股票市场首次发行股票上市的情况

总体而言，民营企业在股票市场融资的使用效率要比国有企业高一些，这也反映出大多数民营企业确实是以融资发展生产经营为主，能够以各种方式获取上

市额度的企业大多数是具备一定实力和基础的企业，与大多数国有企业融资解困的目的有所区别，首次发行上市的大多数民营企业在股票市场中仍然保持较好的发展势头（见表1），与国有企业改制和资产重组上市以后，经营状况迅速恶化，沦为“壳”公司的情形存在一定区别。

表1 部分民营企业首次发行新股情况

| 上市公司名称 | 第一大股东及企业性质 | 主营业务  | 主要经营地点 |
|--------|------------|-------|--------|
| 新希望    | 希望集团、私人    | 饲料生产  | 成都     |
| 万向钱潮   | 万向集团、私人    | 汽车零部件 | 杭州     |
| 东方集团   | 东方集团、私人    | 综合    | 哈尔滨    |
| 浙江广厦   | 广厦集团、集体    | 建筑    | 浙江     |
| 东湖高新   | 红桃K、私人     | 医药保健品 | 武汉     |
| 厦门大洋   | 大洋集团、集体    | 国际贸易  | 厦门     |
| 海星科技   | 海星集团、私人    | 电脑    | 西安     |
| 阳光毛纺   | 阳光集团、乡镇    | 毛纺    | 江苏     |
| 洞庭水殖   | 泓鑫水殖、私人    | 水产养殖  | 常德     |
| 宁波韵升   | 韵声挂机、股份合作制 | 乐器    | 宁波     |
| 民生银行   | 泛海、希望、四通等  | 金融    | 北京     |
| 天然科技   | 天然集团       | 房产    | 浙江     |
| 罗顿发展   | 黄金海岸       | 酒店业   | 海南     |
| 江泉实业   | 华盛集团       | 建材    | 山东     |
| 江苏吴中   | 吴中集团       | 房产    | 江苏     |
| 平高电气   | 科瑞集团       | 电气    | 河南     |
| 欣龙无纺   | 海南兴安实业     | 无纺    | 海南     |

资料来源：中国证券报 1990~2001 年各期

能够获得首次发行上市额度的民营企业虽然只是极个别的现象，但也引发了一系列的问题。如果民营企业在上市后，与国有企业一样，不将重点用于发展主营业务，提高其核心竞争能力，规范企业管理，不按照市场要求规范治理结构，改进经营决策水平，往往只是各领风骚三五年，重蹈国有企业改制上市后连年亏损，不得不通过资产重组来保留上市资格的覆辙，其中，恒泰芒果、幸福实业、鼎球实业等就是典型。先后因无以为继而将公司控股权或将上市公司资产转让出去。

## 2. 民营企业在海外股票市场上市的情况

国内资本市场长期对民营企业的限制以及缺乏对私有财产的有效保护使得

具备一定条件和规模的民营企业主不得不寻求其它途径上市融资（见表2）。其实，90年代以来，一直就存在个别民营企业通过各种途径在海外资本市场上市融资的现象。一般是先在大西洋中的某个免税地区注册一个壳公司，然后以该公司的名义在美国、加拿大或香港等地股票市场上市。当然大多数也是规避了中国证监会监管的，只有极个别的得到了许可，如联想集团在香港的子公司因其特殊背景而获得上市许可，而广东、江浙等沿海地区的大量民营企业就只有以各种形式规避证券和外汇部门的监管，才有可能获得成功。

表2 部分民营企业海外上市情况

| 上市公司名称 | 上市地点    | 上市方式                  | 主营业务   | 业务经营地点 |
|--------|---------|-----------------------|--------|--------|
| 联想集团   | 香港联合交易所 | 香港子公司首次发行<br>上市后收购母公司 | 电脑硬件生产 | 北 京    |
| 侨兴集团   | NASDAQ  | 发行上市                  | 通讯终端设备 | 惠 州    |
| 裕兴电脑   | 香港创业板   | 发行上市                  | 电脑VCD  | 北 京    |
| 恒安集团   | NASDAQ  | 发行上市                  | 妇女节生用品 | 福 建    |
| 新 浪 网  | NASDAQ  | 发行上市                  | 门户网站   | 北 京    |
| 搜 狐 网  | NASDAQ  | 发行上市                  | 门户网站   | 北 京    |
| 世纪永联   | OTCBB   | 借壳上市                  | 互联网信息  | 北 京    |
| 合力金桥   | 香港联合交易所 | 买壳上市                  | 系统集成   | 北 京    |

资料来源：中国证券年鉴 1998~2000 各期

亚洲金融危机以来，从事传统产业的企业在海外上市遇到阻力，海外上市热陷入低潮。1998年前后迅速兴起的互联网经济热再一次激起了国内网络公司到海外资本市场上市的热情，同时美国股票市场的网络热也为其提供了外在条件。随着观念的逐渐转变以及扩大需求，刺激经济复苏，启动经济增长的需要，逐步开放了一批民营企业到海外上市，主要是从事网络信息服务等IT行业的企业。亚洲金融危机以后，从事传统产业的企业在海外上市遇到阻力并陷入低潮。1998年前后迅速兴起的互联网经济热再一次激起了国内网络公司到海外资本市场上市的热情，同时美国股票市场的网络热也为其提供了外在条件。随着观念的转变以及扩大需求，刺激经济复苏，启动经济增长的需要，逐步开放了一批民营企业到海外上市，主要是从事网络信息服务等IT行业的企业。尽管如此，第一家香港创业板的国内民营企业裕兴电脑仍然因绕道维京群岛和百慕大赴香港上市涉嫌规避监管而遭到封堵。其根本原因，还是在于缺乏对私有产权的保护体系所致，在以保护公有产权为主的政策体系下必然要演变出民营企业与政府之间的博弈

行为，私人资本以各种形式外逃是这种博弈的典型方式之一。

目前，仍是以鼓励特大型国有企业到海外上市为主。先后有中国石油、中国石化、中国电信、中国联酒、中国海洋石油等在海外资本市场上市，中国铝业、中国吉通、中国人保财险以及中国铁通等也在运作到海外上市。而民营企业获得海外股票市场上市仍然存在诸多障碍，如程序过于复杂繁琐，成本过高等。即使是到香港新成立的创业板市场上市的时间与金钱成本也不是一般国内需要资金发展的民营企业可以承受的。因此，到海外资本市场上市融资对于绝大多数国内民营企业而言是可望而不可及的。

### 3. 民营企业在国内股票市场买壳上市或借壳上市情况

相对现实和理性的选择是在国内股票市场通过买壳或借壳来上市，到目前为止，国内现有民营企业控股的上市公司绝大多数是以这种方式上市的。买壳或借壳的过程对于大多数民营企业而言是一个典型的寻租过程，受让国有股权必须与各种不同的政府部门协调，而国有股产权的所有者不明晰加大了协调的成本，民营企业往往不得不承担庞大的债务负担和人员包袱。同时，又不可能通过银行或其它金融工具如可转债、垃圾债券等方式进行融资。这给缺乏资金的民营企业带来了困扰，因此，更多的民营企业的买壳行为采用财务杠杆方式收购，尤其是利用市场监管的不完善，派生出大量的内幕交易和操纵股票价格的投机行为，从而获得非法的收益，以降低融资或收购成本。在对上市公司的收购与资产重组中，均可看到这种股票价格操纵的痕迹。凡民营企业收购的上市公司股价无一不翻几番，这就导致了证券市场中极为严重的违规行为，造成诸多负面影响。

表3 民营企业国内买壳或借壳上市情况

| 上市公司名称 | 第一大股东        | 主营业务   | 主营业务地点 |
|--------|--------------|--------|--------|
| 金荔科技   | 金荔实业         | 综合     | 衡阳     |
| 岳阳恒立   | 成功集团         | 汽车配件   | 岳阳     |
| 四川拓普   | 拓普集团         | 软件开发   | 成都     |
| 科利华    | 科利华          | 教育软件开发 | 北京     |
| 光彩建设   | 泛海通过光彩集团间接持股 | 房产开发   | 北京     |
| 国光瓷业   | 上海鸿仪投资       | 综合     | 湖南     |
| 英豪科教   | 博大实业         | 文化     | 湖北     |
| 闽福发    | 牛津—剑桥集团      | 电机等    | 北京     |
| 青鸟天桥   | 北大青鸟         | 软件开发   | 北京     |
| 中科创业   | 海南燕园         | 综合     | 深圳     |

|       |                      |          |     |
|-------|----------------------|----------|-----|
| 新太科技  | 新太集团                 | 软件开发     | 广 州 |
| 北大科技  | 大连企业集团               | 综 合      | 大 连 |
| 明天科技  | 肖 建 华                | 综 合      | 内 蒙 |
| 创智科技  | 创智科技                 | 软件开发     | 长 沙 |
| 襄阳轴承  | 中青创业                 | 汽车轴承     | 襄 樊 |
| 牡 石 化 | 圣方科技                 | 化 工      | 西 安 |
| 双虎涂料  | 陕西东隆                 | 涂料生产     | 武 汉 |
| 四砂股份  | 通辽艾史迪                | 磨 具      | 山 东 |
| 永生股份  | 飞天投资                 | 轻 工      | 上 海 |
| 烟台发展  | 鲁信国际                 | 商 业      | 烟 台 |
| 国嘉实业  | 和德集团                 | 网络信息等    | 上 海 |
| 雄震集团  | 深圳雄震投资               | 综 合      | 深 圳 |
| 贵华旅业  | 天创房产                 | 房产开发     | 贵 阳 |
| 幸福实业  | 名流投资                 | 冶炼、综合    | 湖 北 |
| 湘 火 炬 | 新疆德隆                 | 合金材料     | 株 洲 |
| 中国高科  | 广州科友                 | 综 合      | 上 海 |
| 恒泰芒果  | 华立集团                 | 芒 果      | 海 南 |
| 云南马龙  | 昭辉投资                 | 化 工      | 云 南 |
| 诚成文化  | 诚成企业                 | 文 化      | 海 南 |
| 精密股份  | 深圳天华电力投资涌金实业         | 仪 器      | 西 安 |
| 鼎球实业  | 江苏澄星磷集团              | 化 工      | 江 苏 |
| 万里电池  | 新富投资                 | 电 池      | 重 庆 |
| 汇通水利  | 深圳淳达投资               | 水利、电脑    | 新 疆 |
| 高 斯 达 | 高斯达集团                | 商业、房产    | 辽 宁 |
| 张 家 界 | 长沙某房产公司通过张家界旅游经济公司持股 | 旅游、酒店    | 湖 南 |
| 银山化工  | 山西汇科数码北京超明光电子        | 化 工      | 内 江 |
| 世纪中天  | 世纪兴业投资               | 房 产      | 贵 阳 |
| 远东股份  | 香港物华                 | 电脑、轻工、服装 | 江 苏 |
| 成都联益  | 广东飞龙                 | 钢 坯      | 成 都 |
| 厦 海 发 | 厦门鑫旺、深圳椰林湾           | 海 产      | 厦 门 |
| 银河动力  | 银河长沙科技、湖南新兴          | 汽车配件     | 四 川 |
| 炎黄在线  | 银通创业、东普科技            | 自 行 车    | 江 苏 |
| 辽房天   | 沈阳韦叶物业、沈阳绿都房产        | 房 产      | 沈 阳 |

|      |       |      |    |
|------|-------|------|----|
| 石狮新发 | 福建新湖  | 综合   | 石狮 |
| 青岛国货 | 华馨投资  | 商业   | 青岛 |
| 四通高科 | 四通集团  | 石化设备 | 广东 |
| 银河科技 | 北海通台  | 电子   | 北海 |
| 四川湖山 | 吉林三洋  | 电子   | 四川 |
| 中讯科技 | 吉林万德莱 | 通讯   | 吉林 |
| 隆源实业 | 深巨擎网  | 科技   | 北京 |
| 黔凯涤  | 深太光科技 | 洗涤用品 | 贵州 |

资料来源：中国证券报 1990~2001 年各期

由于民营企业本身素质的局限和管理结构的不规范，一些民营企业在获得了上市公司控制权后，对上市公司募集资金进行了掠夺式的使用，即采用各种手段将上市公司资金转移到其母体或关联企业，而使上市公司陷于被动局面，四砂股份企业控制权之争的根源就在于此。民营企业在控制上市公司过程中，管理效率提高并不明显，如对自身核心竞争优势的把握不准，主营业务的竞争能力不突出等。

总体而言，民营企业控股上市公司以后（见表 3），业绩下滑，盈利能力下降的也不多，反映出民营企业总体盈利能力仍然高于国有企业。但以上对上市公司的财务性并购的效率不是很理想，只要股票市场发行上市的管理体制没有得到根本转变，主管证券的政府部门仍然是企业上市的最后把关者，上市公司就很难真正承担资本市场的压力，战略性并购就很难发生。股票市场配置资源，提高融资效率的功能就难以真正发挥。民营企业就很可能从市场得到错误的信息，不利于其长期发展。

#### 4. 民营企业不通过资本市场而进行直接融资的情况

民营企业不通过资本市场以股权或债权方式进行直接融资的案例极为有限，也难以统计具体数字，存在非法集资之嫌，而且受债券发行和金融监管的约束甚严，后者实际上不可能存在合法的渠道，只有前者才有可行性。但由于各种因素的约束，民营企业在整体上对于社会资本吸引力不大，对于政府资金而言，更是难以形成股权式的合作，因此，民营企业在资本市场之外，除了利用家族、同学、同乡、商业上的合作伙伴（大多数也是前者构成）等宗法关系进行小额短期的借贷兼股权投资性质的融资外，实际上也难以进行真正市场化的股权融资。这一点从民营企业股东成员中大量的家族成员和同学、同乡等人员构成中可以明显地看出，这也反过来证明，依靠社会信用而不仅仅是依靠血缘和地域等元素而建立的资金市场信用制度还远未形成，民营企业以往的发展主要依靠自发性内源融资。

现在，既缺乏内源性融资的金融市场制度，又缺乏源于民营企业本身的外源性融资的金融市场制度。而现有的国有金融体制根本没有完成向全社会提供金融服务的角色转变，国有经济对包括金融机构、利率在内的金融市场核心资源的控制，大大延误了这种转变，从而制约着民营经济的融资。

而且，国有金融体制能否通过其自身的力量在加入 WTO 前后的几年内实现这种转变也值得怀疑。

民营企业近年来在资本市场以外进行的股权融资，主要依靠各种具有人身关联的社会关系来进行，其企业制度的表现形式较为复杂，既有单纯私人所有的企业，又有混合制形式的企业：有的采用集资方式，合伙经营，有的则采用民间借贷与股权融资之间相互变通。一般而言，民营企业的财务管理混乱，也很少按法律法规的要求办理有关手续，因此其具体投融资数量难以确定。

1998 年亚洲金融危机之后，为启动经济增长，拉动民间投资，解决国有企业职工下岗分流和农村新增剩余劳动力带来的就业压力；其次，为落实“科教兴国”的方针，建立科技创新体系和科技成果产业化的机制，同时，受美国新经济持续增长的示范作用的影响，提出促进改造传统产业，发展高新技术产业，培育创业投资体系等。另一方面，为适应加入世界贸易组织后新的竞争形势，逐步向国内民间资本开放垄断行业的经营如电信增值服务等领域。而 1999 年通过的《宪法》修正案对私人经济和产权的基本认可为民营经济的进一步发展提供了初步的法律基础。由此，在一定程度上推动了一批中小高新技术企业的出现，激发科技人员和企业经营者的创业热情。各地政府先后出台的一系列鼓励民营经济发展的政策，在投融资方面，出包括政府资金在内的社会资本成立的各种形式的创业投资或投资担保机构开始为民营企业提供直接的股权融资，或提供投资担保等。但是，三年多的实践证明，这仅仅是一种国有投融资体制的适应市场需求的策略性安排，并非长期有效的市场化融资制度，这些措施的长期性和有效性还值得检验。获得这类融资的民营企业中已经出现与国有企业资本结构趋同的现象，一些民营企业已经感受到国有企业管理低效的影响和政府强加的各种融资成本和经营障碍，也有一些民营企业则准备采取将最后的信用压力转给政府的做法，比如不进行股权分红等，在条件成熟时，将这部分股权投资转为债权。1998 年以来，由于存在对设立创业板市场的预期，一部分以从事高科技投资的名义进行融资的民营企业获得了部分现金，尽管这部分融资的效果目前还难以评价。

应该指出，在这一轮新的投融资高潮中，由于广泛的社会信用制度没有建立起来，仍然存在与以往非法集资相似的行为。一部分民营企业主利用人们寻求高科技项目，抢创业板市场上市的第一批行情的投机心理，以募集股本为由募集了不少的资金，据粗略估计，至少有 100 亿元左右，但国内外各种民间资本持币待

投的更是数倍于斯。据估计，仅设在北京市的创业投资基金或投资公司资金就至少有 50 亿美元左右，在深圳市的则有 100 亿人民币以上。

股权融资实际上是建立在社会信用基础上的产权交易行为。目前，大规模的明晰产权尚未形成，广泛的社会信用缺乏基础，相关法制不完备，观念上存在各种误区和差异，国有金融和经济体制与民营经济体系之间缺乏内在的逻辑关联关系，民营企业的股权融资的改善取决于以上诸多因素的改进。此外，新兴的创业资本的投资偏好并非在传统的竞争性领域，而是集中在信息网络、新材料、生物医药等高新技术产业领域，发展这类产业不仅是一个融资的问题，而且是技术成果的创新、创业管理人才的培育等因素综合作用的结果。

### 三、民营经济直接融资中存在的问题与对策

民营企业的融资困境是多种因素长期作用的结果，不仅与其信用有关，而且与其资金使用效率有关。前者构成其融资困境的成因，一是作为提供资金的供给方如何将资金资本化，顺利提供给企业；二是作为需求资金的融资方如何克服自身约束，满足投资者要求获得资金；三是作为前二者之间提供中介服务的金融中介机构，以及管理和规范这一融资活动的政府部门。目前，融资行为的非市场化制度性约束是困扰民营企业融资的主要障碍。后者则更为复杂，为民营企业发展提供平等的市场机遇，将国有企业占据的垄断行业经营权逐步向民营企业开放，为市场提供足够的竞争供给，从而为其增强在资本市场获取资本的竞争能力提供平等的投资机会。

首先，在现行直接融资体系中，由于计划经济的惯性作用，使得国有企业普遍在资本市场中缺乏竞争，从而导致金融体系效率低下。直接融资体系包括计划部门、产业政策制定的部门、金融机构、资本市场监管机构及中介服务机构等从思想观念、到管理体制都远远不能适应民营企业发展的需要，各种有形、无形的障碍还束缚着民营企业与国有企业同等的融资途径和地位，必须改革直接融资体系，在其内部引入竞争机制，使直接融资市场的各个组成机构如本身也实行市场化和多元化。同时，改革政府管理资本市场的方式，逐步实行利率的市场化，从而为利用市场化调节手段提供制度基础。

其次，从民营企业本身的治理结构和信用状况而言，治理结构的不规范，普遍采用家族式管理模式，财务管理基础工作较差，人员整体素质偏低，信用程度不高，缺乏可供抵押的资产，加上一些民营企业生产假冒伪劣产品，偷税漏税，违法经营，社会形象不佳，也成为妨碍其融资的主要因素。因此，一方面应推动民营企业改进企业治理结构，改善管理水平，提高人员素质；另一方面，也应为其提供各种相关的服务如提供培训、咨询、信息等。同时，还应采用电子网络技



术，在全国范围内建立企业和业主的信用验证体系，将工商、税务、银行、证券监管、技术监督、专利版权、进出口检验以及海关等部门的企业信用记录建成企业与企业经营者的信用网络查询系统，便于投资者了解民营企业信用状况。

再次，为消除投资者对民营企业信用不足的顾虑，应建立对投资者的有效保护机制，如对董事会中损害股东权益的股东代表应建立诉讼和赔偿制度。其中，最为突出的问题是大、小股东之间权利义务不对称，许多企业的监事会形同虚设，对董事会和经理层支持有余，监督、约束不够。

最后，民营企业本身必须消除产权不清的障碍，不能再出现迫使民营企业戴上“国有”或“集体”的公有制“红帽子”的社会环境，必须在政治上对其予以肯定，在经济上予以保护。否则，民营企业主仍然存在不敢做大做强企业的心理，就会将财富进行过度消费，或将资余转到国外。这样既不利于发展国内经济，消化就业人口；又不利于提高国内企业的竞争力，适应加入 WTO 以后新的竞争形势。

执笔 曹洪辉

#### 主要参考文献

1. 《中国统计年鉴》154页~156页，1999年，中国统计出版社
2. 中国证券报1990~2001年各期
3. 《中国私营企业发展报告 1978~1998》，1999年，社会科学文献出版社