

[域外参考]

发达国家中小企业融资政策与学术支持^{〔*〕}

○ 黎 娜,汪 洁,陈奕霏

(滁州学院 经济管理学院,安徽 滁州 239000)

[摘要]中小企业为各国经济发展做出了重大贡献。然而,融资难也成为世界各国中小企业面临的共性问题。本文首先在学术上阐述了各国中小企业融资理论的形成与演进;其次,介绍了德国、日本两个发达资本主义国家中小企业融资现状与政策支持,并总结了各国融资特点;最后,借鉴德国、日本发达国家中小企业融资的成功经验,提出解决我国中小企业融资问题的政策建议。

[关键词]中小企业;融资体系;政策支持

中小企业为各国经济增长、社会稳定做出了巨大贡献。然而,在当前世界经济下行风险加剧的背景下,融资难成为制约中小企业发展的世界性难题。截止至2013年底,我国共有5606.16万户小型、微型企业,占我国所有企业数量的94.15%。小型、微型企业提供了70%的新增就业岗位。从规模效益角度出发,调研显示小型微型企业吸纳就业能力是大型企业的4至5倍。我国中小企业创立之初,基本采用内源融资,即使用自有资本进行投资。随着企业的发展,外源融资成为企业融资的必然选择。然而,受限于中小企业的规模和体制特征,其在股权融资以及债券筹资等方面具有天然脆弱性,这使得中小企业可供选取的融资渠道非常狭窄,难以满足它们对资金来源多样性的需求。其次,低成本的银行

作者简介:黎娜,滁州学院经济管理学院副教授;汪洁,滁州学院经济管理学院助教;陈奕霏,滁州学院经济管理学院助教。

〔*〕本文得到安徽省哲学社会科学规划项目“安徽省小微企业融资模式研究”(AHSK11-12D216)、滁州学院科研启动项目“优先股融资下的投资者利益保护”(2015qd21)、“安徽高等学校省级人文社科研究安徽农产品供应链组织模式、风险评估与控制研究”(SK2015A435)的资助。

信贷难以获得,据全国工商联调查报告显示,10%的中型企业、80%的小型企业在难以从银行获得贷款。因此,借鉴发达国家中小企业融资体系和政府的融资政策支持,对于我国中小企业发展具有一定的现实意义。

一、中小企业融资相关理论研究

中小企业融资困难问题在世界范围内具有普遍存在性。理论界对其研究大体可分为三个阶段——发现问题、解释问题与政策解决。

(一)发现问题阶段:“中小企业融资缺口”理论

这一阶段的理论研究是建立在“麦克米伦缺口”(Macmillan Gap)^[1]基础上,后期各国学者通过调查报告等研究方式也证实了中小企业融资缺口的存在。《麦克米伦报告》指出当企业资本小于25万英镑时,无论在资本市场上还是债务市场上,中小企业的融资需求都难以得到满足。根据“麦克米伦缺口”的理论解释及系统研究,该金融缺口的出现从本质上体现为市场运作的失灵,主要表现在如下几个方面:(1)由于中小企业营业规模甚小、财务规章制度不完善、企业内部管理程序不够合理以及抵抗风险的能力较差等原因,针对中小企业的融资活动常常存在融资约束等问题,资金的提供与需求之间不存在良好协调关系,社会资金难以实现有效配置,这样也就没有达到经济学中的“帕累托最优状态”,出现市场失灵。(2)基于中小企业自身的特点,银行等金融机构通常将向中小企业提供贷款的业务归为信贷风险高、管理成本高而实际收益低的业务范畴内,中小企业获取专业金融机构资金支持的规模以及力度受到极大抑制。此外,受盈利能力、经营规模及发展潜力的制约,中小企业难以凭借现有的资本市场通过发行股票、债券等有价证券的方式进行资金的融通活动。(3)在“麦克米伦缺口”中,市场的积极力量得不到有效发挥的主要原因可归咎于银行等大型金融机构在融资市场上的垄断地位。大型金融机构和广大中小企业之间存在的信息不对等的情况使得两者间的资金融通成本大幅上升,交易规模扩大受阻。综上,可以发现在融资双方资金供求关系不均衡、金融制度设计不健全以及信息不对称性等问题的一致作用下,市场运作失灵引发“麦克米伦缺口”现象出现。

(二)解释问题阶段:“信息不对称”理论

信息不对称是指信息在两个或两个以上相互对应的经济个体间呈现出“非均衡”“非对称”的情况。关于“信息不对称”理论的具体研究思路体现为:企业自身的经营者对本企业内部的投资情况及盈利发展能力等事项的了解程度比企业的外部投资者或者债权人更高,前者往往掌握大量的有效信息,而后者往往仅能依据前者的筹资活动及决策行为所传递的信息来判断企业的经营质量及发展潜能。企业的内部管理人和外部投资债权人之间关于企业的经营决策信息是不相对称的。“信息不对称”理论对第一阶段中的“融资缺口”(即“麦克米伦缺口”理论)给出了相应的解释,Joseph E. Stiglitz 和 Andrew Weiss^[2]通过构建相关的信贷配给模型,以信息不对称为研究视角,解释了中小企业存在融资缺口的原

因。他们认为:由于金融市场信息的不对称性,导致贷款利率与贷款配给意愿并不完全正相关的现象,即银行由于风险厌恶特质,在信息不对称环境下,宁可在较低利率水平将款项投放于大型企业,也不愿意在高利率水平下将贷款投放于中小企业。信息不对称现象的出现主要由两个方面的因素所导致——内部主观因素和外部客观因素。在内部主观层面,作为不同的经济参与个体,其所获取的信息存在差异,差异信息的获取与各个个体自身取得有效信息的能力具有直接关系,因此引发信息不对称现象的内部原因主要在于市场不同的经济参与主体其所获取有效信息的能力具有不对称性。而在外部客观层面,各个经济参与主体获取信息的数量和质量与多种外在社会因素之间存在复杂关联性,随着社会生产力的进步,专业化程度不断提高及劳动分工的不断发展成为影响经济主体获取信息的重要社会影响因素,在此影响作用下,市场经济参与主体之间的信息分布的非对称性将越来越显著。此外,信息披露制度的完善性、金融市场的发展程度等也会对信息不对称产生相应影响。

(三)政策解决阶段:“政府支持”理论

政府的政策法律支持和中小企业能否获得良好的融资渠道是分不开的,许多学者就此进行了研究。虽然大多数经济学家都同意某些类型的政府干预对于促进金融发展是必要的,但是关于这种干预的程度意见则不太一致。这个问题的答案往往两极分化:干预主义和自由放任(自由市场)的意见。干预观点认为当私有市场容量不能扩大的时候,政府所有的银行以及其他的公共部门可以在调动和分配资源方面放款信贷。相比之下,自由放任的观点认为政府在金融体系的干预弊大于利,政府只需要集中精力改善社会环境,就可以有助于解决代理问题和降低交易成本。现今出现第三种观点^[3],即承认金融市场的作用是有限的,主张政府以非传统的方式直接干预。

例如美国经济学家 Mckinnon 和 Shaw 先后发现^[4]因为政府严格管制利率,所以许多发展中国家的信贷机构在分配资金时,国营企业和机构会优先被考虑,大量的中小民营企业只得向影子银行等非公开渠道求贷或者去当铺筹资,因此政府健全金融体系对于金融发展最为重要。经济学家韦斯等人^[5]认为由于信贷市场上的信息不对称,所以银行收取的利率高低可能会影响贷款质量,也就是逆向选择和激励效应。因此,信贷配给不可以完全依赖于市场。所以如果政府参与管理,那么资金配置的效率会提高,而如果银行不合理的信贷没有被政府制止,社会资金则会被浪费。Francois^[6]提出政府应在政策方面予以倾斜,构建信贷担保体系,通过为中小企业提供担保的方式增强金融行业向中小企业发放贷款的积极性。因此,一系列可靠的政策不论对中小企业的发展,还是国家经济增长战略来说,都是一个不可或缺的组成部分,并拥有特别的意义。

二、德国中小企业融资现状与政策支持

(一)德国中小企业融资体系的形成与发展

在德国,中小企业在公司总数、营业收入、工作人数等各方面都占很重的比例,是德国经济增长和就业的引擎^[7]。与英美不同,德国的金融市场以间接融资为主,银行主导着企业资金的来源。但是德国中小企业的融资问题却解决得较为成功,尤其是2008年欧债危机更加凸显了其体系的完备,基本保持了经济状况和就业市场的稳定。一般认为,德国中小企业融资较为顺利的原因是存在着一个政策性金融机构为主导、商业性金融机构全面支持的服务体系^[8],而且政府在扶持中小企业的过程中,并不直接干预,而用间接方式主导融资。

1. 德国中小企业融资主要渠道——间接融资

(1) 政府支持——政策性金融。德国复兴信贷银行(以下简称 KfW)是全球第二大政策性银行。虽然是政策性的国有银行, KfW 却按照市场经济规律运作,从商业银行的角度首先去考察项目和方案的经济性,而且其也不依赖于政府补贴,利润来主要自于自身盈利和发行债券,由于其发行的债券是由政府担保,评级较高,因此复兴银行的融资成本较低。为不与商业银行竞争, KfW 的信贷资金不是直接提供给贷款人,而是制定各类贷款政策、打包资金,而后由境内各家商业银行根据条件单个“出售”。所以中小企业的违约风险由商业银行承担,不涉及 KfW。复兴银行集团旗下第二大业务部门为中小企业银行(Mittelstandsbank),专门为中小型企业包括个人创业者和初创企业提供资金支持。除贷款外,还提供股权和夹层融资。其融资在2014年总计199亿欧元^[9]。2015年其新增收入793亿欧元中有40%都是与国内中小企业相关^[10]。针对最近创业的小企业和市场上已经活跃了一段时间的中小企业, KfW 通过商业银行提供了许多不同的信贷融资方案,见表1。商业银行在提供贷款前一般会就单个企业具体分析风险承受能力,然后再决定是否向中小企业提供 KfW 的贷款。

表1 KfW 银行不同融资方案对比

(2) 商业银行广泛参与——普通银行。普通银行分为私营银行、合作银行等几类银行。私营商业银行通常包括大银行、区域和其他私人银行和外国银行分行。合作银行包括德国中央合作银行(DZ Bank)和WGZ银行,通常为中小企业和个人客户提供金融服务^[11]。在德国,传统上大多数企业都与一家特定的银行保持着密切和持久的关系,而该银行往往就是该企业的核心银行(House

Bank)^[12],即大多数中小企业业务通常都在这家银行办理。根据一项研究指出,88%的中小企业有自己的核心银行,对于其中63%的企业,核心银行成为其最重要的资金来源^[13]。核心银行和中小企业有着长期合作关系,彼此互相了解,所以会认真筛选贷款申请和监控贷款,尤其是那些不能够公开上市的小企业。

(3)民间协会组织提供各类科研资金。德国中小企业联合会(ZDH)就是这样一家民间协会组织,它财政上由德国联邦经济合作和发展部提供资助,所有中小型企业都必须加入它。除此之外,还有德国青年企业经营者协会(BJU)、德国中小型企业联合会(BVMW)等为中小企业提供广泛的融资支持。尤其在科研的融资支持上,独立的非政府组织弗劳恩霍夫协会(Fraunhofer - Gesellschaft)为中小企业提供了大量资金。弗劳恩霍夫协会经营超过60家研究机构,每年承担6000至8000个项目,其中联邦和州政府、私营公司和公共研究机构分别提供了三分之一的资金。大多数项目是小而短期的,项目很少超过两年,基本都为中小型企业而设置。以2008年为例,弗劳恩霍夫的研发项目中涉及的公司大约三分之一为中小型企业。

(4)信用担保解决信贷配给问题。对中小企业信贷配给的存在是建立信用担保计划的主要理由^[14]。二战后,由于重建所需资金巨大,而生产设施遭受破坏的中小企业无法用担保物向银行抵押贷款。为了方便融资,信用担保协会建立。第一家担保协会于1953年在下萨克森州成立,仅支持贸易往来的担保。随着时间的推移,尤其是德国统一后,东德经济的转变要求有更多的担保体系支撑。担保协会发展成了担保银行,德国每个州至少有一家,其客户被限制为有发展前景的中小企业。银行法规定信用银行并非全能银行,而为由政府主导的有限责任公司。为了避免各州银行的竞争,担保银行只能在本州经营,而且并不涉及存贷款业务。

2. 中小企业融资的政策支持和制度保障

德国除有《银行法》规范整体外,还有专门为KfW制定的《德国复兴信贷银行促进法》、为储蓄银行制定的《储蓄银行法》等专门法规,从法律上确定了各类金融机构在中小企业融资上的不同角色,以及承担的责任和义务。

德国在对待中小企业上践行非歧视原则。政府设立了联邦卡特尔局,主要任务就是防止大企业利用自己的垄断地位挤压小企业的生存空间,从而维持市场的平衡和稳定。德国还在政府部门设立较多的中小企业项目,以便在融资和相关资源上帮助中小企业,并且制定了公共采购准则,帮助中小企业参加政府采购投标。德国政府为中小型企业提供了广泛的资助方案,以促进他们的产品研究与开发,特别是对知识的传递。资金可以直接授予中小企业或用于资助中小企业科研基础设施。如德国经济与能源部通过中央中小企业创新计划发展关键技术和促进投资;通过ZIM项目为创新型中小企业提供协调统一的资金状况透明的资助机会,甚至可以与跨国公司进行合作。

(二)德国中小企业融资体系特点分析

德国中小企业的融资模式的成功之处在于政府与银行等金融机构及团体协会组织相互分工,并且互补。具体体现在三个方面:一是 KfW 等国家政策性银行能在半个多世纪以来坚定引导整个社会对中小企业的投资和资助,政府在制定法律保障、服务规则的同时也建立各类从创业到创新的基金,低成本提供给中小企业;二是除了少数大型私人银行之外,各类金融机构能够区域性或行业性地资助中小企业,把中小企业的业务视为重点;三是德国遍布覆盖全国的,可以在资金、科研、市场开拓等方面帮助中小企业的行业协会团体和组织。

三、日本中小企业融资状况与政策支持

(一)日本中小企业融资支撑体系

在长期的探索与发展过程中,日本中小企业融资系统的运作日趋成熟,形成了一个颇具日本特色的以间接金融为主导、直接金融为补充的全方位中小企业金融支撑体系(如图 1 所示)。

图 1 日本中小企业金融支撑体系构架图

1. 日本中小企业融资渠道的重要补充——直接金融

(1) 依靠政府财政和银行资金,建立风投市场。为解决财务风险较高但具有一定发展潜力的中小企业资金来源问题,日本政府创设了“风险企业开发银行”。之后日本通过立法的形式在日本多个城市成立了主要为中小企业提供金融服务的投资育成公司,如图 2 所示。

图 2 日本投资育成公司投资培养制度

该公司主要依靠政府财政以及地方团体银行等资金支持,以促进中小中坚企业、风险企业以及创业期企业实现自有资本的充实化以及经营的稳定化为基本经营理念,截止至2013年3月末,日本企业投资育成公司已累计在4713家公司中投入2222.82亿日元,实业投资成效显著。

(2) 建立场外市场交易体系,改善证券市场信息环境。日本的“场外交易市场”(简称OTC),向本国中小型企业提供股票、债券的集资服务。从20世纪90年代初期开始,日本陆续在全国各个证券交易所创立创业板市场GEM board(GEM: Growth Enterprises Market),降低了中小企业上市公开发行股票及债券的门槛,成为其获取发展资金的重要平台。在日本的创业板市场中,最具典型性的是JASDAQ市场(现隶属于东京证券交易所),为规避信息不对称现象,JASDAQ市场制定了极为细致的信息披露制度,对交易业务实施实时审查和监控。

(3) 适应商业环境,改进商业信用。在日本经济的高速发展期,商业信用曾是广大中小企业进行外部集资的最主要方式^[15],企业通过商业信用满足自身融资性需求的目标强烈,而造成该现象的主要原因在于信贷配给理论^[16]的存在。随着日本经济发展中各类问题的不断出现以及社会信贷规模的急剧扩张,商业信用在融资市场中的作用被淡化。

2. 日本中小企业融资的主要渠道——间接金融

(1) 建立金融公库,强化政策支持力度。在解决中小型企业融资难问题方面,日本政府一直起着重要作用,其一方面通过立法形式确保中小企业在融资活动中的权益,另一方面以政府直接出资控股的方式开办了日本政策金融公库公司,该公司依托下属的中小企业金融公库以及国民生活金融公库向中小企业提供金融服务。中小企业金融公库为中小企业提供融资、信用保险及证券化支持业务,截至2014年,其累计对外提供融资支持达1兆7770亿日元。国民生活金融公库主要为中小型企业、创业企业以及谋求海外发展的小规模公司供给低息贷款,到2014年末,国民生活金融公库对外融资数额累计高达2兆4280亿日元。

在日本政策性金融机构中还存在一个较为特殊的机构——株式会社工商中央金库(简称:商工中金),该机构由日本民间中小企业组织团体及政府机关共同出资设立(资料显示,截至2015年末,商工中金的注册资本金为2186亿日元,其中政府占资1016亿日元,所有者权益总额为8872亿日元)。商工中金的经营目标是为保证中小规模事业者顺利融资而开展必要的金融业务,其除了进行一般的融资活动之外,还通过“私募债受托”“应收债权流动化”“辛迪加贷款”“ABL”等新的金融手法从事相关金融业务,以便满足广大中小企业日益复杂化、层次化的融资服务需求。

(2) 成立民间金融机构,优化民间金融体系。日本民间金融体系由专门针对中小企业提供融资服务的金融机构及非专门针对中小企业提供融资服务的金融机构组成,下页表2列示了信用金库、信用组合等中小企业金融机构与普通商业银行的区别。建立广泛的具有法律保护依据的民间金融机构是日本融资体系

的一大特色,民间资本的融入为日本融资资金的充足性提供了有益保障。

表 2 民间中小企业金融机构与一般商业银行区别

(3)开展信用担保业务,激发贷款意愿。目前,日本的信用担保系统以全国信用保证协会联合会及其 51 个地方信用保证协会为主体,主要开展信用保证业务的调查研究、中小企业金融相关的调查研究以及信用团体人寿保险制度的运营等活动。中小企业及小规模事业者经过信用保证协会保证的融资被称为“担保贷款”,当贷款人无法偿还金融机构借款时,信用保证协会将对“担保贷款”进行代偿,这种机制可极大提高中小企业贷款者的信用等级,分散金融机构所承担的放贷风险,激发其贷款意愿。日本财务省“财政制度分会资料”显示,截至 2014 年 3 月利用信用保证协会进行担保融资的中小企业已经达到 146 万家,服务企业数量远高于商工中金中央金库(7.3 万)、政策金融公库(国民生活事业部)(93 万)、政策金融公库(中小企业事业部)(4.7 万)等其他政策性金融机构。

(二)日本中小企业融资体系的特点分析

1. 建有完善的中小企业法律保障体系。日本是世界上中小企业法律制度最为完备的国家,表 3 列示了日本在 20、21 世纪颁布的各项有关中小企业融资的法律及规章制度。毫无疑问,这些法律制度的存在为日本中小企业体系的规范发展提供了坚实的保障。

表 3 日本中小企业融资体系的主要法律及规章制度^[17]

2. 新兴直接融资方式蓬勃发展。随着互联网技术的进步,经济全球化趋势持续深化,日本国内的风险投资市场开始步入全新的增长周期^[18],社会风险投

资总额逐年扩大,风险投资资金来源日益多元化、资金投资产业也开始向集中化方向发展,风险投资在促进国民经济发展、产业结构优化调整方面具有越来越重要的作用。此外,日本政府也在努力探索中小企业金融模式在股票市场中的转变,建立了颇具特色的资本市场多层次系统化升级转板机制以及终止上市机制。

3. 政府积极推动政策性中小企业融资机构发展。为了弥补市场自行运作过程中存在的不足及缺陷,日本政府一直竭力构建政策性金融机构群体以对本国所拥有的金融资源进行调节和再分配,实现资源的理性整合和良性配置。政策性金融机构不以盈利为目的,长期对具有发展潜力的中小企业及小规模事业者实施稳定的低利率贷款政策,积极引导民间资本流入重点支持企业、产业及部门。

4. 拥有广泛的民间金融机构的支持和补充。日本民间金融机构由于其机构分布广泛、经营方式多样灵活、区域特征明显,与中小企业一直维持着紧密的联系。近年来,为更加全面地了解本国中小规模企业的金融诉求,准确把握政府层面的宏观政策导向,日本民间金融机构开始在各领域与政策性金融机构展开合作,产生了积极的内、外部效益^[19],使得民间金融真正成为政策金融的有益补充。

5. 信用保证体系健全。日本的中小企业信用保证体系最大的特点在于其采用“二级信用”担保制度,信用保证协会提供的担保业务与政策金融公库下属的中小企业事业部的保险业务相结合,形成贷款担保——贷款保险的双重制度,分散资金供给各方的贷款风险,日本中小企业信用保证体系在一定程度上增强了盈利性金融机构对中小规模企业放款的积极性。此外,通过与美国及其他发达国家的比较,可发现在政策性指导下日本中小企业信用保证系统收取的担保费率更加低廉而所提供的担保限额却往往更高,这也体现出日本信用保证体系帮助中小企业解决融资难题的经营宗旨。

四、德日中小企业融资现状与政策支持对我国的启示

借鉴德国、日本的成功经验,我国政府可以在以下方面为中小企业提供支持。

(一) 设立专门的中小企业管理与服务机构,为中小企业发展提供政策保障

建议我国政府设立相应的管理机构,借鉴日本政策金融公库公司,通过设立贷款项目、信用担保资金撬动金融市场;鼓励和正确引导私营中小企业投资机构发展;建设形式多样的私营金融机构,拓宽中小企业投资渠道;并为中小企业提供政策咨询与金融、财务培训服务。

(二) 建立健全中小企业法律体系,为中小企业发展提供制度保障

德国、日本等发达国家中小企业融资成功得益于其健全的法律法规体系。我国虽然在2002年颁布《中小企业促进法》,但与发达国家的中小企业相关法律体系相比,我国仍然缺乏形成体系的专门针对中小企业的融资、担保等活动的法律支持。现行的《担保法》是1994年颁布的,无法与当前金融环境下中小企业融资情况相匹配。我国应该弥补和民间金融机构相关的法律缺失。

(三) 大力发展中小金融机构,拓宽中小企业融资渠道

发达资本主义国家金融市场中存在规模不同、分布广泛的各类银行、金融机构。我国可以借鉴其经验,发展中小金融机构。通过行之有效的市场竞争,为中小企业提供不同期限、不同用途的贷款、担保等金融服务,以降低中小企业融资成本,提高融资效率。

注释:

- [1] Raymond Frost, the Macmillan Gap, Oxford Economic Papers, Oxford University Press, 1931 – 1953, p. 1.
- [2] Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, The American Economic Review, Volume 71, Issue 3 (Jun, 1981), pp. 393 – 410.
- [3] De la Torre, Augusto, Juan Carlos Gozti, and Sergio Schmukler, Innovative Experiences in Access to Finance: Market Friendly Roles for the Visible Hand? Policy Research Working Paper 4326, Washington, D. C. : World Bank, 2007.
- [4] McKinnon, Ronald I., Money and Capital in Economic Development, Washington, D. C. : Brookings Institution, 1973; Edward S. Shaw, Financial Deepening in Economic Development, New York: Oxford University Press, 1973.
- [5] Beck, Thorsten, Demirgüç – Kunt, Asli, Maksimovic, Vojislav, Financial and Legal Constraints to Firm Growth – Does Size Matter? Policy Research Working Paper Series 2784, the World Bank, 2002.
- [6] Francois, Abel, the Political Entrepreneur and the Coordination of the Political Process: A Market Process Perspective of the Political Market, The Review of Austrian Economics, 2003, 16, pp. 153 – 168.
- [7] OECD, The SME Financing Gap: Theory and Evidence, Financial Market Trends, 2006, 91, pp. 87 – 97; Geisen, B., and R. Hebestreit, Mittelstand: Leistung durch Vielfalt [German Mittelstand: Performance by Diversity], edited by Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie [Federal Ministry of Economy and Technology], Berlin, 2009.
- [8] 王怀宇:《德国中小企业融资体系的经验借鉴》,《中国经济时报》2014年4月17日。
- [9] KfW Bankengruppe: Key Business Figures 2014. [https://www.kfw.de/PDF/Download – Center/Finanzpublikationen/PDF – Dokumente – Berichte – etc. /3_Finanzberichte/Finanzbericht_2014_D. pdf](https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc./3_Finanzberichte/Finanzbericht_2014_D.pdf).
- [10] [https://www.kfw.de/KfW – Group/Investor – Relations/Investor – Relations. html](https://www.kfw.de/KfW-Group/Investor-Relations/Investor-Relations.html).
- [11] Koetter, M., Market Structure and Competition in German Banking, Frankfurt: German Council of Economic Experts, 2013.
- [12] Behr, P., and A. Guettler., Credit Risk Assessment and Relationship Lending: An Empirical Analysis of German Small and Medium – Sized Enterprises, Journal of Small Business Management, 2007, 45(2), pp. 194 – 213.
- [13] Becker, H. P. and A. Peppmeier, Bankbetriebslehre [Banking Management], Herne: Kiehl, 2013, Vol. 9.
- [14] Cowling, M., The Role of Loan Guarantee Schemes in Alleviating Credit Rationing in the UK, Journal of Financial Stability, 2010, 6(1), pp. 36 – 44.
- [15] 苏存、马力、侯世宇:《商业信用与中小企业外部融资——日本的经验教训及启示》,《金融发展评论》2011年第2期。
- [16] Nilsen, Jeffrey H., The Impact of Credit Markets on Monetary Policy, PhD Thesis, Princeton University, 1994; Danielson, M. G. and J. A. Scott, Bank Loan Availability and Trade Credit Demand, Financial Review, 2004(39), pp. 579 – 600.
- [17] 姚顺先:《中日中小企业比较》,成都:四川人民出版社,2009年。
- [18] 李洪江:《日本风险投资的新变化及对我国的启示》,《理论探讨》2008年第5期。
- [19] 聂志鹏:《日本企业融资结构分析》,吉林大学2015年硕士学位论文。