

# 从遗弃的“婴儿”到资本市场的“宠儿” ——普惠金融下地方政府如何“医治”科创型小企业融资困局

**【摘要】**融资难是制约科创型小企业发展的一大难题，上海 YD 医疗器械有限公司却完成了从资本市场“弃儿”到“宠儿”的华丽转身。该公司专注高品质手术显微镜设备和显微手术高清摄录编系统的研发、生产和销售，随着业务不断扩展，运营资金短缺问题日益凸显。尽管该公司的产品具有较高的科技含量，但由于其缺乏足够的抵押品，多次融资计划屡遭拒绝，企业命悬一线。所幸的是，国家及时推出“普惠金融”政策。2016 年 11 月，A 区金融办牵头创新融资模式，采取“银行—信托—政策性担保”的方案，成功解决了 YD 医疗的融资困境，该公司顺利登陆新三板并挂牌交易。然而，其他科创型小企业能有 YD 医疗这样的运气吗？A 区的普惠金融模式可以被复制吗？在国家大力推进“普惠金融”体系建设的过程中，如何完善融资机制才能实现银行、企业和政府的共赢？

**【关键词】**科创型小企业；强化市场型政府；信贷配给；协同治理

## 第一部分 案例正文

2016 年 12 月 15 日对上海 YD 医疗器械有限公司来说，是个具有里程碑意义的日子。正是在这天，YD 医疗正式在全国中小企业股份转让系统（新三板）上挂牌上市。董事长郑某回想起一路走来的坎坷经历和辛酸往事，感慨良多……

### 一、从无到有，YD 医疗“破土成长”

#### 1.1 一家科创型小企业的诞生

YD 医疗成立于 2001 年，是一家专注高品质手术显微镜设备、显微手术高清摄录编系统研发、生产和销售 of 科创型小企业。该公司最初的注册资本虽然只有 50 万元，但却倾注了创始人郑某所有的理想与心血。郑某毕业于复旦大学外语系英语专业，曾先后在上海医疗器械研究所、上海医疗器械工业公司、德国德尔格公司和上海梯恩西眼科器械有限公司等不同性质的单位任职，对各类医疗器械领域有着很强的专业知识。作为一名在医疗器械行业浸润了近 40 年的专业人士，郑某深知显微镜在医疗运用领域中的巨大潜力，加之数十年来所积累的丰富医疗和人脉资源，经过慎重考虑，他和一群志同道合的朋友于 2001 年 4 月共同投资创立了 YD 医疗，一家民营科创型小企业就这样诞生了。

#### 1.2 发展驶入快车道

自主创业总是充满了艰辛，在公司发展初期，郑某遇到过不少困难：新产品研发、销售市场的建立扩张，来自同行的激烈竞争，这些都让郑某和他的团队感受到了巨大压力。

但正是怀抱着为人类医疗事业奋斗和致力打造优秀民族自主品牌理想使郑某一路坚持了下来，公司也逐步走上了正轨。经过 10 多年的辛勤耕耘，YD 医疗从不闻一名的公司成长为一间颇具实力的科创型企业。目前，该公司已经具有了一整套完善的经 ISO 质量体系认证的产品，顺利通过了 ISO13485 标准认证，并成功创立了 2 个自主品牌，拥有近 20 项专利，成为了上海市高新技术企业之一，并获得了上海市科委颁发的“科技小巨人企业”称号，拥有了独立的生产基地。在业务方面，YD 医疗的营销网络遍及各地，拥有独家经销商 5 家，非独家经销商 77 家，为全国多家中小医院提供了价格适中、性能优异的手术显微镜，其中便携式手术显微镜已成为移动手术的标杆产品，各类医学院校和科研机构也大量使用该公司产品。公司的经营业绩也取得了大幅的提升，截止 2014 年，YD 医疗拥有资产总计 829.29 万元，主营业务收入 729.42 万元，净利润 67.09 万元。<sup>1</sup>

然而，发展总不会都是一帆风顺的。正当 YD 医疗努力朝着成为国内手术显微镜研发领域的领导者这一目标前进时，公司遇到了一个“甜蜜的烦恼”。

### 1.3 与“爱尔眼科”的牵手

时间来到 2015 年，经过前期在高校和医院实验室的初步使用，YD 医疗自主研发的医用显微镜仪器产品已经获得政府及市场的初步认可。2015 年 1 月，为进一步打开销售市场，YD 医疗与湖南爱尔眼科集团达成了初步合作意向，为爱尔眼科集团旗下的专业医师定向培训公司新研制的眼科手术专

---

<sup>1</sup> 资料来源：YD 医疗 2014 年财务报表

用显微镜仪器的使用。双方规划在北京、上海、广州等地建立定向培训中心，初步商定的培训人员共计约 200 余人。



图 1 YD 医疗与爱尔眼科集团达成合作意向的现场照片

与一家知名上市公司签署战略合作协议标志着公司未来的发展前景将无限可期、企业的知名度将更上一个台阶，但是一个“甜蜜的烦恼”便紧接而来——培训场地的费用问题。由于公司的培训设备均为高精密医疗仪器，因此对培训场地、设施、环境甚至周边空气湿度、温度均有较高的要求，因此需要租赁医学院校以及医院的专用场地进行培训，与此相伴随的便是一笔不菲的场地租赁费用。然而在当时，YD 医疗的运营成本主要集中在各类产品的研发和销售上，因此无法拿出足够多的流动资金用于租赁正式的专业场所开展培训活动，如果无法顺利进行培训，公司与爱尔眼科的合作就会受到很大影响，作为一名精明的企业家，郑某自然不愿放弃这一千载难逢的机会。一边是公司业务发展的需要，另一边却是运营资金的巨大缺口，究竟这两者该如何权衡，如何

顺利解决？YD 医疗的发展陷入了“瓶颈”。

## 二、四处碰壁，融资困境难以破解

### 2.1 深陷资金问题的泥沼

缺资金，第一个想法，自然是找银行贷款。郑某首先联系了平时开户的银行，商讨融资事宜。按照他的想法，自己的公司虽然处于发展初期，但下游客户群十分固定，主要是各大医院和科研院校，销售收入有保障，还款来源稳定，每年的利润也略有盈余，而且自己还手握近 20 项知识产权专利，融资似乎并不是个难题。可出乎他的意料，首仗就吃了闭门羹，对方因他现有条件不符合有关银行授信要求，决定不予贷款。之后，他又找了几家银行，但对方都接二连三拒绝了他的贷款申请。

### 2.2 探寻拒贷背后的原因

连遭拒绝后，郑某有些灰心丧气，明明自己公司的业务蒸蒸日上，且手握 20 多项知识产权专利、未来发展大有可期，可为什么这样一家具有如此实力的科创企业会苦于得不到银行的贷款呢？为此，郑某专门咨询了公司开户银行的信贷员小陈。作为银行业内人士，小陈一针见血地指出，YD 医疗被“拒贷”的理由显而易见：作为小型科创型的轻资产企业，YD 医疗没有足够的固定资产作为抵押品，加之企业近三年内的财务报表利润水平一般，银行自然不会同意其贷款申请。

听完这话，郑某更纳闷了，自己不是还有很多专利产品和知识产权吗？难道这些无形资产不能作为抵押品吗？对

此，小陈进一步解释道，尽管 YD 医疗拥有许多专利产品和知识产权等无形资产，这些资产在法律层面上也确实可以作为担保物，但在实务操作层面，由于其价值无法准确评估，在处置上没有具体可行的操作方式，银行往往将该种担保方式拒之门外。

此外，小陈还告诉郑某，YD 医疗遇到的融资难题并非个案，多数科创型小企业的银行融资遭拒，往往也就是因为他们缺乏除无形资产外符合要求的抵押品。尽管一直以来政府对小微企业的银行融资出台了各种扶持政策，但站在银行的立场，一定是从自身的成本收益角度来考虑问题。对于科创型小企业融资信贷，银行内部有着自己的考量。<sup>2</sup>

### 2.3 银行的立场与考量

首先，传统银行对科创型小企业授信资金多为一对一的单户授信，无法实现批量授信，造成贷前调查和贷后管理的交易费用较高；

其次，对比大中型企业和科创型小企业，前者多处于成熟行业，营业收入稳定，还款来源有保障，而后者由于多数身处新兴行业，发展前景不确定性高，企业经营业绩波动较大，生命周期较短，从授信审批角度而言，审批两者所能获得的效益孰轻孰重一目了然；

更重要的是，出于风控角度考虑，银行要求对小微企业融资的担保方式需要有实实在在的“抓手”——房产抵押，但却不仅限于此。小微企业主有时并非缺少房产等抵押品，而是银行出于对企业将来出现贷款违约后，处置抵押品的便

---

<sup>2</sup> 资料来源：根据银行内部信贷政策规定整理形成

利性考虑，对房产抵押提出了更高的要求。例如：不接受第二顺位抵押、异地抵押房产和权利所有人中存在老人与儿童的房产抵押品。另外，银行对房产的类型也有所偏好，多数银行较为青睐住宅类型的房产作为抵押品，对于商用房产、工业厂房则持谨慎态度。然而在现实中，对一家小企业，特别是科创型小企业来说，由于其规模小，人员少，经营办公场所基本都是靠租赁的形式，企业主的个人房产往往也处于按揭贷款的状态，所以根本无法提供符合银行要求的房产作为抵押品。

表 1 银行拒绝科创型小企业融资信贷申请的分析

| 银行期望                    | 实际情况                | 具体原因  |
|-------------------------|---------------------|---|
| 较低的成本                   | 贷前调查和贷后管理<br>交易费用较高 | 传统银行对科创型小企业授信资金多为一对一的单户授信，无法实现批量授信          |
| 与大中型企业相近的效益             | 银行授信审批所获效益低         | 科创型小企业属新兴行业，发展前景不确定性高，经营业绩波动较大，生命周期较短       |
| 有更高的房产抵押融资担保；有偏好的抵押房产类型 | 无法满足银行较高的抵押品要求      | 科创型小企业规模小，人员少，经营办公场所以租赁为主，企业主的个人房产有处于按揭贷款状态 |

听了小陈的分析，郑某终于明白了，因为自己公司没有符合银行要求的房产作为抵押品，而且他个人唯一的一套个人房产也已被抵押给提供按揭贷款的银行，所以，出于自身

经营顾虑，银行对于第二顺位抵押自然不会发放贷款。

除了找银行贷款，郑某也尝试过其他方法进行融资，但都由于种种原因无功而返。当现实困境遇见行业规则，融资走进了死胡同，YD 医疗成了一个被资本无情抛弃的“婴儿”。

### 三、长路漫漫，解决之道坎坷曲折

#### 3.1 产业园区管理部门“爱莫能助”

随着日子一天天过去，郑某却迟迟没有找到解决融资问题的好办法，公司的业务也因此受到了不小的影响。究竟该怎么办？郑某显得束手无策。为了解决这一难题，郑某特地前往公司所在的产业园区管理部门——园区招商办，以寻求破题之道。没想到，招商办领导李主任却先向他吐露了自己的难处。

李主任坦诚地告诉郑某，其实在 YD 医疗所在的产业园区——杨浦区长阳创谷，和他遇到同样困境的科创型小企业不在少数，但自己身为产业园区的管理部门，对这一现状也是无可奈何。由于区政府每年对产业园区的发展规划有硬性的指标考核，例如对经产业园区推动后登陆资本市场的企业数量、园区内企业每年上缴区政府的利税金额以及新增注册企业数量等有明确的规定，而这些指标的完成与否又直接决定着招商园区及各级政府机关官员的“仕途升迁”，所以在这种“紧箍咒”式的倒逼机制下，像他这样的园区招商办负责人如今已不再是一个单纯的政府机关的工作人员，而不得不成为一个兼职的“企业推销员”，主动和各家银行协调贷款融资的事宜来帮助科创型企业发展，然而，从实际效



果来看，自己的主动出击营销往往是事倍功半，银行依然出于自身考虑而选择袖手旁观，许多有着未来登陆资本市场远景规划的科创型小企业只能由于面临的现实窘境而搁置起一些好项目、放慢发展脚步，甚至裹足不前。加之前两年在经济增速下滑的大背景下，虽然每年园区内都有许多新企业注册成立，但同时也有部分存量的科创型小企业由于经营不善而退出，故而造成园区内的企业总数量和规模都出现了停滞的现象，自己的政绩和仕途也受了影响。

李主任的“大倒苦水”让郑某领悟到面对银行的“惜贷”，不仅是企业一筹莫展，有时甚至连政府机关也是束手无策，看来自己只能再另想办法了。

### 3.2 新政策带来了新希望

幸运的是，就在郑某和 YD 医疗深陷困境、始终无法脱身之时，事情迎来了转机。2016 年初，国务院办公厅发布了《关于建设大众创业万众创新示范基地的实施意见》，在全国确定了首批 17 个区域性大众创业万众创新示范基地，长阳创谷正是其中之一。随后，为响应国家“大众创业、万众创新”的号召，上海市政府印发了《上海市人民政府关于全面建设杨浦国家大众创业万众创新示范基地的实施意见》，杨浦区政府随即开始着手落实设立双创示范基地的一系列前期准备工作，具体包括利用财税、金融政策合力助推科创型小企业融资创新等。

听闻这一消息，郑某顿时看到了解决自己企业融资难的希望。他立即又找到园区招商办，并通过其牵线搭桥，向区

金融办详述了公司目前遇到的困境与所需的政策扶持。由于YD医疗已在杨浦区政府设立的科创企业孵化基地扎根数年，当地政府及园区管理部门也对企业近两年的发展十分认可，因此区金融办对郑某遭遇的现实困境高度关注，在获悉这一情况后，立即对银行、担保公司及园区内的相关企业进行了广泛调研，发现这是一个共性问题。作为政府管理层，区金融办自然希望通过合适途径帮助区内一定数量的优质企业，特别是科创型小企业完善银行融资渠道，甚至最终登陆资本市场，但在具体的操作过程中，按照规定，它却无法通过行政命令强制银行为科创型小企业输血。

为此，区金融办又仔细查阅了之前出台的有关政策规定，发现其实早在2015年8月，为了进一步促进小微企业融资业务的发展，完善融资机制，国务院办公厅曾印发了《关于促进融资担保行业加快发展的意见》，该意见明确提出了发展融资担保行业是破解小微企业和“三农”融资难融资贵问题的重要手段和关键环节，在这过程中，要充分发挥政府支持作用，提高融资担保机构服务能力，大力发展政府支持的融资担保机构、改进完善对政府性融资担保和省级再担保机构的考核机制；同时还要鼓励政府、银行和担保公司三方共同参与，构建可持续银担商业合作模式。<sup>3</sup>

另一方面，“普惠金融”概念的提出和实施也让区金融办意识到从这一角度入手或许能有所作为。2013年，发展普惠金融被写入党的十八届三中全会《关于全面深化改革若干重大问题的决定》，标志其正式成为国家战略；2015年《政

---

<sup>3</sup> 资料来源：根据国务院办公厅《关于促进融资担保行业加快发展的意见》整理形成

府工作报告》中指出，要大力发展普惠金融，并在此基础上出台了《推进普惠金融发展规划（2016-2020 年）》。结合上述两点，区金融办决定借助“普惠金融”这一东风，对融资渠道进行协调、对融资模式进行探索完善和创新，从而破解科创型小企业融资难问题。具体来说，就是在此次杨浦区构建国家级双创社区为契机，计划选取区内下属各产业园区中一定数量的优质的科创型小企业作为试点企业。

### **3.3 刚现的曙光又暗了下去**

在区金融办牵头下，产业园区管理部门、企业方代表、银行（及券商、私募基金等金融机构）、政策性担保公司以及上级政府机关终于能够坐在一起好好商讨具体的解决之策。YD 医疗有幸成为企业方代表之一参与整个讨论过程。在第一次沟通协调会上，各方均就如何解决科创型小企业融资难问题发表了看法和意见。

#### **区金融办：财政补贴及税收减免**

区金融办考虑到多数科创型小企业均拥有自主知识产权专利，且获得了上海市科委颁发认定的“科技小巨人企业”称号，因此可以以此为名，申请财政补贴或税收返还和减免。

#### **私募基金：股权融资**

以私募基金为代表的金融机构则认为上述方案可行性不强：从企业申报到政府机关审批直至最终补贴落地可能涉及多个行政机关的沟通协调，流程较为冗长，而且财政补贴及税收返还可能还会出现跨年度分期落地的情况，补贴资金规模也可能无法满足企业的实际资金需求。他们提出可以在

区金融办和下属的招商园区牵头下，由基金方采取股权融资的方式帮助企业获得营运资金。

### **园区招商办：独立授信、统一担保**

园区招商办对私募基金的提案表示反对，认为其存在政策风险和企业内部问题：园区内多数企业有在近 1-2 年内登陆新三板的计划，若在临近上市之日前引入私募股权基金，可能会被证监会以“突击入股”为名拒绝新三板的首发申请；此外，部分企业已经引入了 1-2 家私募创投基金，若以政府的行政手段强制推进该项工作，企业实际控制人可能也会出于自身股权被稀释的顾虑而产生抵触心理。他们建议可以尝试由银行对选定的融资企业分别采取表内授信方式，由杨浦区政府下属的政策性担保公司对融资企业分别进行保证担保。

### **银行方：兼顾合规性、时效性及可操作性**

银行方指出，仔细推敲园区招商办的建议，会发现其不具备合规性、时效性和可操作性：若试点企业交付的担保公司在同一家银行办理授信，会导致该公司的担保限额超限，不符合银行内控要求，而且这种方法会导致审批流程被人为拉长，不利于企业资金运转的时效性；若担保公司将试点企业的授信分别交给几家银行办理，又会由于每家银行的信贷政策规定不同，导致其在协调和满足不同银行的担保要求时产生操作不便和后续贷后管理困难。

### **企业方代表：融资信贷方案须满足企业利益诉求**

作为企业方代表，郑某从公司利益出发，表达了自己的

观点。在他看来，科创型小企业的诉求其实十分简单：一是融资金额要达到一定规模；二是融资成本在企业可接受范围之内；三是最终的融资方案不会影响到企业未来的可持续发展。合适的融资信贷方案须同时满足以上三点。



图 2 各方机构沟通协调会现场

利益各方在此次沟通协调会上各执一词，始终无法达成共识，商议出可行的融资信贷方案，参会的郑某感到 YD 医疗的复苏之路又陷入了僵局。

## 四、苦尽甘来，YD 医疗起死回生

### 4.1 融资方案终于落地

虽然本次协调会并未取得实质性进展，但是在会议结束之后，与会一家银行分管信贷业务的林行长结合自己所在银行近期探索的表外融资模式，想到了可以通过“银行—信托—政策性担保”的方式对试点企业进行定向融资。第二天林行长立即与区金融办魏主任取得了联系，详细介绍了该方案的具体操作流程。

首先，由信托公司发行信托产品，成立资产管理计划：由银行出自购买该信托公司成立的信托产品，该资产管理计划涉及资金定向用于向九家企业发放信托贷款。

其次，进一步完善增信措施：一方面，政策性担保公司与信托公司签订保证担保合同，对该信托产品承担兜底担保责任，一旦试点企业中有部分企业违约无法清偿债务，由政策性担保公司承担代偿责任；另一方面，试点企业分别向政策性担保公司签订反担保合同，并落实反担保措施，具体内容为融资企业以诸如股权质押、知识产权质押、私人房产剩余价值抵押、应收账款质押等方式向担保公司落实担保要求。若企业日后无法偿还融资款项，先由担保公司向信托公司履行代偿义务，之后再以企业向其提供的反担保措施向融资人进行追偿。

之后，持续做好后续监管：在信托贷款发放之后，融资企业将银行纳税结算账户以及日常业务结算全部转移至本次项目资金提供方的银行之下，该银行在信托融资期间内对企业日常的资金动向每季度撰写监测报告上报总行并抄送区金融办备案，如发现企业存在挪用资金行为，立即收回信托贷款。

最后，对兜底”担保人进行再次遴选：由于在之前一轮的沟通协调会上，与会银行已经谈到了单一担保人受限于在一家银行存在担保上限的限额规定，所以在本次沟通协调会召开之前，区金融办已与市级政策性担保公司——上海市再担保有限公司沟通并协商一致，由其为本次融资方案承担兜

底保证责任。

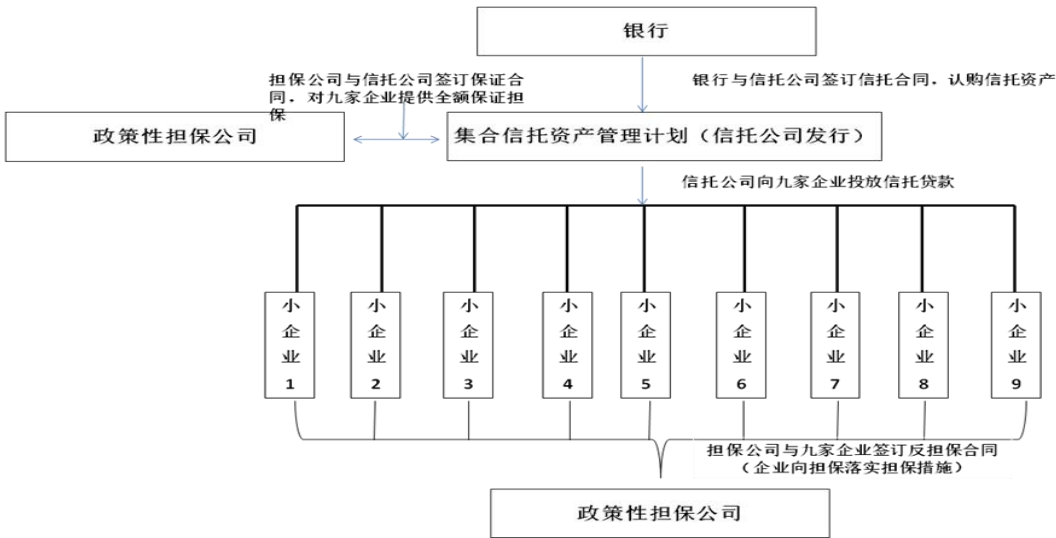


图3 “银行—信托—政策性担保”表外融资模式下的定点融资方案流程

由于魏主任之前也有在银行从业的工作经历，双方一拍即合，在对一些细节进行完善后，再次召集各方进行新一轮的商讨。第二轮沟通协调会上，该方案获得了多数与会者的认可。

#### 4.2 公司发展重回正轨

最终方案定稿后，一切都开始有序推进。2016年3月，A信托资产管理计划成立，分为两期发行，总募集资金总规模1.87亿元，期限两年，由合作银行全额出资认购。信托贷款发放企业具体则由杨浦区辖内各高新产业园区负责推荐，区金融办共选择了各园区共计15家优质的科创型小企业作为信托贷款初步投放对象。之后，合作银行又在这15家企业中，结合自身授信要求，优中取精，选择了其中的9家企业作为最终投放对象，YD医疗有幸成为了首批9家企业

中的一员。

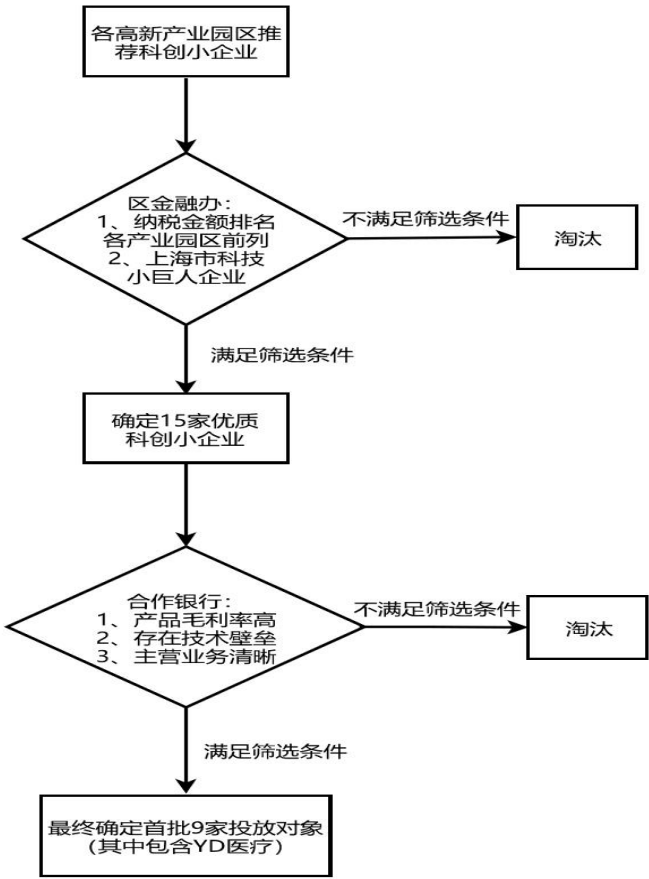


图 4 首批 9 家投放试点对象筛选流程

同年 4 月，该集合信托第一期顺利投放，规模达 1.1 亿元，对象包括 YD 医疗在内的五家企业，其中，YD 医疗成功融资 1000 万元。<sup>4</sup>正是有了这 1000 万元贷款，YD 医疗通过与专业院校和医院签订长期培训场地租赁合同并建立专门的培训中心，为包括爱尔眼科在内的国内诸多医院临床医护人员开展培训，顺利将拥有的产权专利向市场进行了大力度推广，公司业务得到了长足发展，压在郑某心上的大石头终于落地了。

<sup>4</sup> 资料来源：根据 A 信托资产管理计划有关内容整理形成





图 5 YD 医疗工作人员在培训中心为爱尔眼科医护人员进行现场培训的照片

### 4.3 正式登陆资本市场

在完成定向融资之后，好消息接踵而来，2016 年 8 月，YD 医疗完成股改，并于 12 月成功挂牌新三板创新层企业。完成挂牌后，YD 医疗完成了它在资本市场的第一轮融资，成功进行股权融资 1619 万元，引入 1 名机构投资者和 3 家做市商库存股。一时间，YD 医疗成为了新三板名副其实的“宠儿”。

在接连获得了银行及资本市场的融资之后，企业的经营业绩大幅上升：

表 2 2014 年-2017 年 YD 医疗经审计财报反应的经营业绩情况<sup>5</sup>



据悉，经历了过去一年利润的大幅增长之后，2017 年 8 月，该公司已正式向证监会提交转板申请，目前登陆创业板的各项前期筹备工作正在有条不紊地推进中。类似地，与 YD 医疗同期融资成功的其他 8 家试点企业也陆续登上资本市场的舞台，业绩有了大幅度提高。

## 结束语

可以说，YD 医疗是幸运的，在它面临资金困境，业务受到巨大冲击时，受益于“普惠金融”国家战略和区金融办对于科创型小企业的融资试点，它“由死向生”，不仅度过了融资难关，更成功登陆了资本市场。

然而，YD 医疗的故事只是我国众多科创型小企业融资难问题的一个缩影，它背后所折射出的各方行为逻辑更值得引起关注，YD 医疗的成功经验能否推广？在国家大力推进“普惠金融”体制建设的过程中，为了解决科创型小企业融资难的问题，政府究竟应该扮演何种角色？又该如何满足涉及各

<sup>5</sup> 资料来源：2014 年-2017 年 YD 医疗财务报表

方的不同利益诉求？这些问题值得我们好好地加以思考、研究、探讨与回应。

# 第二部分 案例分析——政府参与下的多方共赢

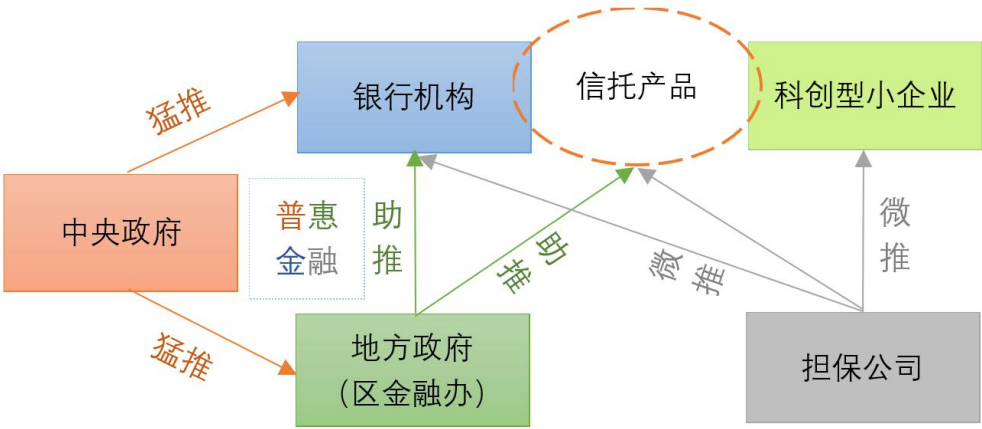


图 7 本案例理论分析框架图

## 一、普惠金融呼之欲出

“普惠金融是指立足机会平等要求和商业可持续原则，以可负担的成本为有金融服务需求的社会各阶层和群体提供适当、有效的金融服务。小微企业、农民、城镇低收入人群、贫困人群和残疾人、老年人等特殊群体是当前我国普惠金融重点服务对象。”<sup>6</sup>

### （一）存在问题

但目前我国小微企业银行融资现状与世界其他国家相比却不尽如人意，实证调研显示<sup>7</sup>，YD 医疗所遇到的融资“瓶颈”并非偶然，根据世界银行对我国 18 个省及直辖市 2700 家私营企业的调查报告显示，我国营商环境存在如下障碍：

#### 1、金融服务可获得性差

从总量上看，有将近 25% 的受访企业将金融服务的可获得性（Access to Fincance）作为日常经营的最大障碍，远

<sup>6</sup> 资料来源：2018 年 2 月 17 日中国人民银行和世界银行集团（金融、竞争力与创新全球实践部门）联合发布的《全球视野下的中国普惠金融：实践、经验与挑战》

<sup>7</sup> 资料来源：世界银行 2012 年对中国企业的调查报告《Enterprise Surveys: China Country Profile 2012》

高于世界平均水平的 17%。

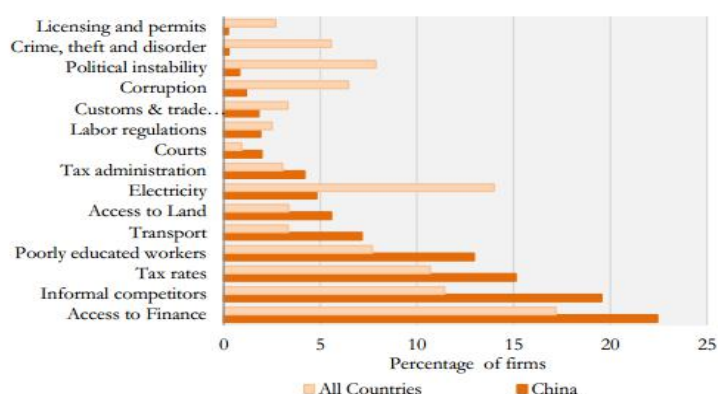


图 8 受访企业对日常经营中遇到障碍的排序<sup>8</sup>

## 2、在银行融资的企业占比低

在受访企业中，仅有约 5%的私营企业在银行或曾经在银行有过信贷关系，这一比例远低于世界平均水平，更低于同等收入水平的上中等收入国家（Upper middle income）

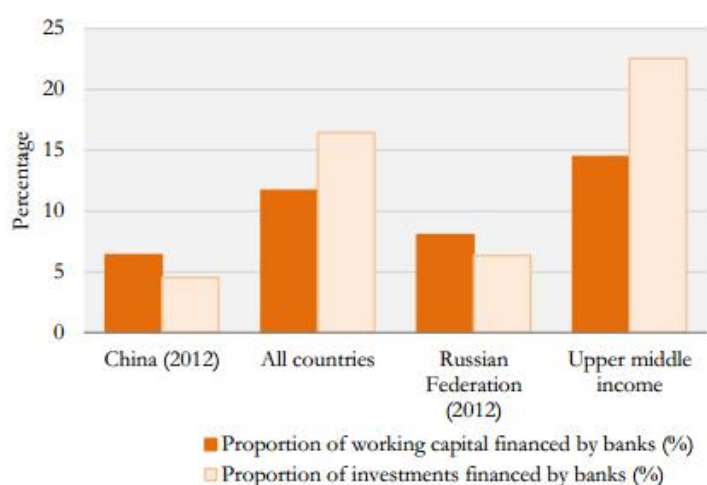


图 9 我国及全球受访私营企业在银行有过信贷关系的比例<sup>9</sup>

## 3、融资所需抵押品要求过高。

中国的民营企业无论与亚太地区国家还是与世界同等发展水平的上中等收入国家相比，公司对运营资本外部融资规模明显占比偏低（上图左侧的柱状图）。主要原因为银行

<sup>8</sup> 同上

<sup>9</sup> 资料来源：世界银行 2012 年对中国企业的调查报告《Enterprise Surveys: China Country Profile 2012》

融资存在金融准入障碍（obstacle of access to finance），准入障碍体重体现在银行对于抵押品的价值要求上（上图右侧的柱状图），中国银行对于抵押品价值要求相比其他地区明显偏高。

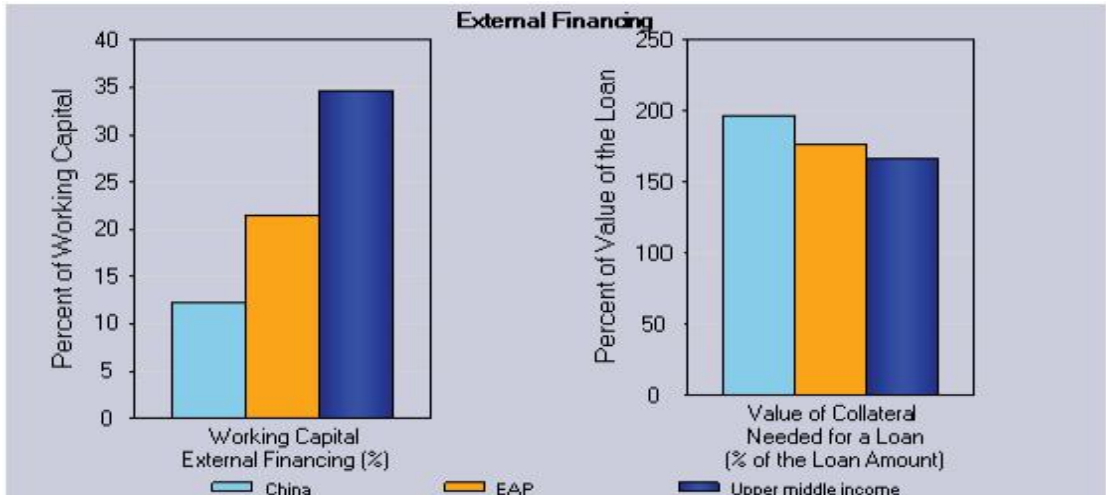


图 10 我国、亚太地区国家和世界同等发展水平的上中等收入国家之间的运营资本外部融资规模和金融准入障碍对比<sup>10</sup>

## （二）现状概述

### 1、围棋的残局

科创型小企业融资遭遇一波三折、政府鼓励创新创业无法落到实处、银行无形之中失去潜在客户，在调研跟踪此案例，实地考察、多方采访的过程中，这样的困境之局曾一度出现。而当政府采取跨前一步、主动担当，在政策引导方面干预市场、承担责任后，困境被打破了。

### 2、理论小结

从信贷配给理论来看，由于信贷市场存在信息不对称，无法通过科斯交易达成资本市场的帕累托最优；从博弈论的

<sup>10</sup> 资料来源：世界银行 2012 年对中国企业的调查报告《Enterprise Surveys: China Country Profile 2012》

角度来看，企业和银行双方无法达成合作的零和局面不再；从利益相关者理论来看，组织的决策和行动产生了显著的影响；从协同治理来看，此案例中政府的角色体现了职能转变，下面将通过相关理论工具作具体分析。

### 三、理论基础

#### （一）强化市场型政府

科技型小企业融资难问题的背后不仅是银企关系，也涉及政企关系，更为关键的是政府与市场的关系。当小微企业普遍面临融资难的时候，政府应不应该介入？如果要介入，又该如何介入？

经济学家奥尔森提出，国家干预市场的关键不在于要还是不要，也不在于干预的数量有多大，程度有多高，而在于国家干预的取向，它是强化市场的，还是压榨、掠夺市场的。奥尔森认为，走向繁荣的国家，是因为它的政府是“强化市场型”的，能够有效地保护个人权利和维护市场规则。<sup>11</sup>

在很大程度上，小微企业的融资难问题是市场失灵的结果，是市场条件下的一种资源错配。一方面，具有创新活力和融资需求的小微企业无法得到银行贷款；另一方面，国有银行掌握的金融资源过剩且效率不高。悖谬的是，从银行的角度来看，拒绝小微企业的贷款需求完全是一种理性的、合规的行为。因为小微企业缺乏合适的抵押品，而且发展前景不明确，存在较大的风险；尤其是科创型小企业，更是银行眼中的“烫手山芋”，因为这类企业研发投入大，淘汰率较高，而银行又缺乏相应的专业知识来有效地甄别“好企业”

---

<sup>11</sup>资料来源：曼瑟·奥尔森. 权力与繁荣[M]. 苏长和. 上海：上海人民出版社，2005.



与“差企业”。

传统上，地方政府往往会对银行的信贷行为进行“强干预”，为某个企业进行背书，促使银行为企业提供低成本的贷款。这种做法常常会扭曲市场机制，干扰了银行的贷款审批程序，其结果必然带来资源的错配：一则对某个企业“特惠”必然损害另一些企业的利益，有违公平竞争的原则；二则可能会放大银行的风险，导致呆账坏账的产生。

而 A 区金融办的做法则是一种“弱干预”，即充分尊重市场在资源配置中的决定性作用，政府不干预市场主体的微观经济行为，而是为市场主体的行为提供更加透明、有序的环境。政府不再与市场争当主角，而是在市场失灵的时候积极补位。“银行—信托—政策性担保”的模式之所以能够成功运作，主要有以下原因：

1、通过信息共享使银行在一定程度上避免了“决策黑箱”。银行之所以不敢给小微企业贷款，主要原因还是信息不对称，企业的经营状况充满不确定性。而地方政府的职能部门，譬如科委、金融办、税务、工商等部门，往往掌握了企业发展的第一手数据，这些数据可以大大增加企业的透明度，使银行有更多的有效信息用于信贷决策。

2、地方政府凭借自己的信息优势对企业进行了初步筛选，降低了银行的信息成本和决策成本，优化了金融资源配置。以 A 区为例，大约有 7000 家科创型小企业，其中 600 家属于行业内的“小巨人”，有自己的盈利模式，成长性高，前景光明，融资难度较低；在“小巨人”之下还有 1800 家



左右的企业，它们有潜力成为行业“小巨人”，但尚未形成自己的盈利模式或盈利不多，这批企业的融资难度极高。A区金融办的做法本质上是建立一个企业信用评级体系，对异质性高的小微企业进行分层，从而帮助银行细分市场。银行在进行信贷决策的时候可以参考政府提供的“信号”，这种信号不仅相对廉价，而且比较准确，同时又不会扭曲市场机制，因为政府并没有执行针对某个企业的特惠措施。要不要给某家企业贷款，以什么利率给企业贷款，完全由银行说了算。

3、地方政府成立政策性担保公司，为多家小微企业“打包”担保，助其融资，这样可以大大分散银行的风险。毋庸讳言，尽管政府拥有一定的信息优势，但科创型小企业毕竟存活率不高，信贷风险是客观存在的。将多个潜质较好的企业“打包”融资，就是不把鸡蛋放在一个篮子里面，使银行的风险在一定程度上被“中和”。如此一来，银行为小微企业提供贷款的积极性就提高了，资金流向最有效率的行业和企业。

一言以蔽之，政府不是以行政命令的方式介入信贷市场，而是以降低交易成本的方式畅通小微企业的融资渠道。A区政府通过这样一种政策创新，实现了从传统干预型政府(Active Interventionist Government)到强化市场型政府(Market-Augmenting Government)的转变，面对市场失灵导致的资源错配，补位而不越位，实现了有为政府与有效市场的对接，这是促成YD医疗从资本市场弃儿到宠儿华丽转身

的关键原因。

## （二）信贷配给

斯蒂格利茨将信贷配给定义为以下两种情况之一：一是在无差别的贷款申请人中，一些人获得了贷款而另一些人却没有获得贷款，那些没有获得贷款的人即使愿意支付更高的利率也还是得不到贷款；二是无论贷款的供给多么充足，总会有一些人在任何利率水平下都无法得到贷款。（斯蒂格利茨、安德鲁《不完备信息市场中的信贷配给》）现实中，在信息不完备的条件下，银行不会为了追求高收益而放弃对于信贷安全的考量。

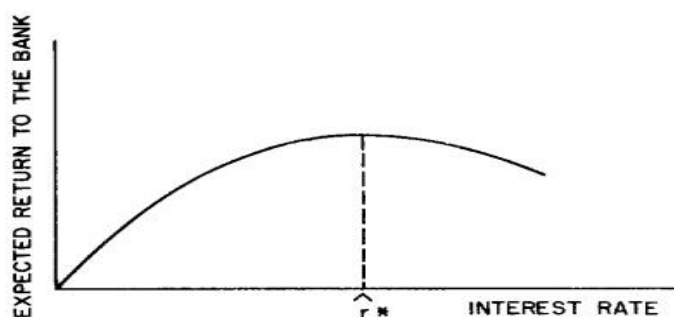


图 11 斯蒂格利茨信贷配给理论中商业银行贷款预期收益  
与贷款利率之间的关系<sup>12</sup>

## （三）利益相关者理论

起初适用于企业的股东和其他利益相关者，后来也应用于管理中公共组织所采取的决策和行动对任何相关者的影响。法约尔也认为，组织在制订决策时要考虑外部利益相关者，因为组织会依赖这些外部群体，并将他们作为输入资源、输出产品和服务的终点。

<sup>12</sup> 资料来源：Joseph Stiglitz & Andrew Weiss (1981). Credit Rationing in Markets with imperfect information

潘罗斯（Penrose, 1959）提出“企业是人力资产和人际关系的集合”。弗里曼（Freeman, 1984）认为企业应追求的是利益相关者群体的利益，质疑了“公司是由持有该公司普通股的个人和机构所有”的传统核心概念。学者们从不同的角度定义利益相关者理论，同时也从不同的维度细分利益相关者。Mitchell 和 Wood 于 1997 年将利益相关者的界定与分类结合起来，提出了米切尔评分法；Freeman, Frederick, Wheeler 等人则采取多维细分从不同角度对利益相关者进行划分；李心合（2001）从合作性与威胁性两方面分析，将其分为支持型利益相关者、混合型利益相关者、不支持型利益相关者以及边缘的利益相关者；陈宏辉（2003）从利益相关者的主动性、重要性和紧急性三个方面入手，将其分为核心利益相关者、蛰伏利益相关者和边缘利益相关者三种类型。

我们实地调研工商银行过程中也印证了银行对小企业存在信贷配给现象。（附件 1 问卷对 20 家网点合计 75 位一线信贷营销人员进行了调查）从反馈情况来看，“审批流程复杂”、“准入门槛太高”是银行一线信贷营销人员对发展小企业授信的最大阻碍。

结合上述权威部门的实证统计与本案例中的 YD 医疗在遇到资金瓶颈之后四处“寻贷无门”的困境，造成 YD 医疗最初的融资困境的表象虽为公司无法提供银行所“青睐”的抵押品，但究其实质却是由于借贷双方信息不对称所造成的银行“惜贷”——银行由于自身对于高科技行业不了解，出于信贷资金安全的考量不得不要求企业提供必要的抵押品作为“安全垫”（Credit

Buffer)；而企业由于处于初创期且科创企业多为轻资产企业，又往往无法提供必要的抵押品，于是造成了银行对 YD 医疗的信贷需求产生了“天生的排斥”。

## 四、理论应用

### (一) 市场还是政府

自从 1776 年亚当·斯密《国富论》诞生以来，关于市场经济本质属性的争论便从来没有停止过，核心在于市场是自发扩展的还是“嵌入”社会的？具体争论的焦点问题集中于“政府究竟在市场经济中扮演什么角色？”传统主流理论代表性人物亚当·斯密认为，政府应当是一个“守夜人”的角色，人们之间的经济交往是由市场这双“无形的手”所自发推动形成的。哈耶克反对政府对市场经济行为进行干预，认为其不仅破坏了市场经济的公平竞争机制，而且侵犯了市场行动主体的自由与权利，滋生了权力寻租的空间，使通往自由之路变成了通往奴役之路。

我们认为，对于配置资源的主体问题，我们不应纠结于政府的成分多一点还是市场的成分多一点，而是在于政府首先要理清自身的行为边界——哪些是该做的、哪些是不该做的、哪些是该做的却没有做、哪些是不该做的却做了。因此，总而言之，对于资源配置问题我们不应纠结于为什么而应该聚焦于怎么做。按照美国著名学者丹尼尔·罗德里克（2008）的观点<sup>13</sup>：“政府通过行政手段主导资源配置去‘挑选赢家’，在绝大多数情况下并不应该成为产业政策的施政重点，也不应该成为相关学术努力的探究重点。真正的问题在于，通过何种制度建设，建立何种激励机

---

<sup>13</sup> Rodrik, D. (2008). Industrial Policy: Don't Ask Why, Ask How. Middle East Development Journal, 1 (1): 1-29

制，政府才能以较高的概率为产业发展提供相对有效的服务。”

## （二）服务还是管制

在我们的案例中，科创企业的发展壮大是社会创新动力的源泉，同时也为经济增长创造了巨大的正外部性（包括就业、税收、技术进步等等）。但是长久以来科创企业却并未从其创造的正外部性中得到充分的补偿——最突出的焦点问题便是融资机制失灵成为了众多企业的发展的“桎梏”。正是由于外部性导致了市场失灵，政府作为公共权力机构，理应承担管理社会事务的职能，但在实际治理过程中，往往无法利用行政命令手段对所有项目予以直接干预。

在本案例中，最终获得授信资金的9家企业均是通过区内各家产业园区推荐而最终产生的。本次授信是作为区政府构建“双创”示范基地，完善企业投融资机制而进行的一项试点工作，政府为了树立一个“标杆性”的典范。结合本案例的实际，简而言之，地方政府应当作为催生科创企业发展的“助产师”，而不是本着父爱主义而成为科创企业的“全职保姆”。本案例中区金融办积极牵头协调利益各方形成最终融资方案，体现了政府选择通过与非政府组织合作，互相嵌入各自的功能需求，充分发挥各自优势，从而达到1+1>2的显著效果，共同破解社会治理难题。

## （三）柔性干预

筚路蓝缕时期的小微科创型企业，由于其自身客观发展周期的规律，在过往的金融市场规则下，很大可能无法得到企业运作所必须的融资。因此将“普惠金融”作为目标的地方政府必须要有所作为，但又不能为所欲为。

表 3 嵌入式治理模式与传统的管控治理模式和自由放任治理模式的比较

| 比较内容      | 管理模式             |        |                        |
|-----------|------------------|--------|------------------------|
|           | 全面管控模式           | 放任式模式  | 嵌入性治理模式                |
| 政府与市场的关系  | 政府全面控制下的单位—总体性社会 | 政府—守夜人 | 政府避免对社会、市场的直接干预与微观调控   |
| 互动与否及互动机制 | 基本不存在互动          | 偶有互动   | 经常性策略互动、正和博弈           |
| 权力主导力量    | 政府               | 私人部门   | 政府引领，社会的独立性与主体地位增强     |
| 市场发展状况    | 市场机制缺失           | 市场体制建立 | 市场机制发挥充分作用             |
| 治理目标      | 政治社会一体化          | 经济发展   | 经济发展、社会稳定、公平公正，治理迈向现代化 |

从上述比较中不难看出，“嵌入式”治理可以理解成一种彼此依赖、共生，但又能保证主体独立性的共同治理模式。政府不再简单扮演一个市场监护者和规则制定者的角色，通过刚性的命令、计划等手段来实现治理目标，而是更多地嵌入到市场的运作当中，强调不同主体、不同层级之间网格式的协商互动。政府的目标也不简单停留在维护市场秩序的稳定，同样需要去积极承担“助产者”“管理者”的角色，通过补贴、投资、风险分担等柔性手段，来扶持新兴产业在初创时期的平稳发展。

国家嵌入市场与社会原型，就是通过规制和引导手段引领市场发展的合法性，在市场经济当中扮演积极的角色。在实现治理能力现代化的新公共治理时期，政府需要理解自己不仅要承担

市场监管和规则制定的责任，还应当更多将自己嵌入到市场当中，通过这种嵌入为既定秩序和集体行动创造条件。过去的“强国家-弱社会”结构需要被解构后重新再造，以本案例而言，小微科创企业不应仅仅扮演一个“弱社会”语境结构下的规则依附者。同时，区金融办为主的政府部门也应该认识到，自己和这些科创企业已建立起一种相互依存的共生关系，共同承担着区域经济结构优化和产业升级的市场责任。

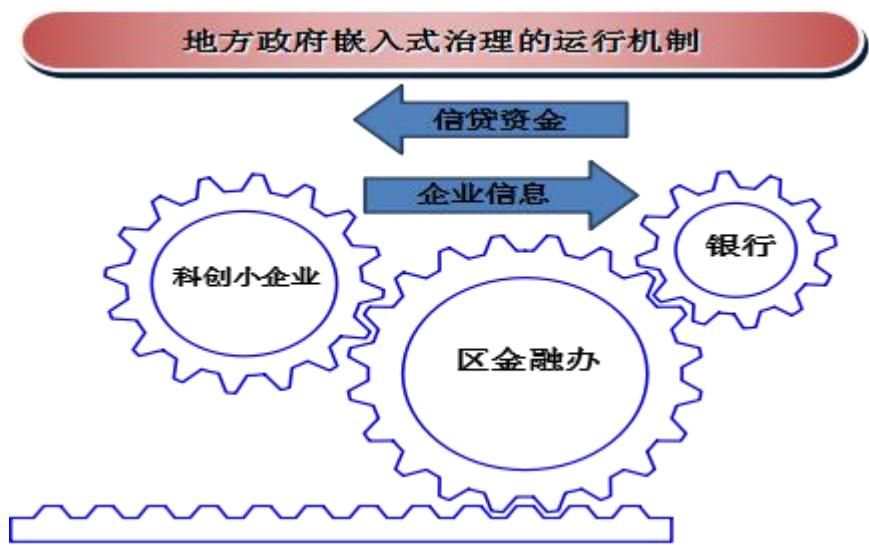


图 12 地方政府嵌入式治理的运行机制

## 五、理论延伸

本案例中涉及的融资利益相关者，主要为外部利益相关者，主要为区政府（区金融办、政策性担保公司、园区招商办），银行以及市场风险投资人。各方在此次案例中达到了利益相关者共同治理协同一致，平衡了融资需求方（科创小企业）、融资供给方（银行）、融资推动方（政府）、融资助力者（政策性担保公司）等一系列科创小企业融资利益相关者之间利益关系，矛盾与风险，真正有效解决了科创小企业融资难题，实现多方共同发

展。

表 4 本案例中利益各方的权利和行为可预测性的程度对比

|    |   | 行为可预测性                  |                     |
|----|---|-------------------------|---------------------|
|    |   | 高                       | 低                   |
| 权力 | 低 | A(政策性担保公司等)<br>地位低，死心塌地 | B(企业)<br>地位较低，却左右摇摆 |
|    | 高 | C(政府)<br>位高权重，立场坚定      | D(银行)<br>位高权重，但容易动摇 |

（一）政府方

从 YD 医疗这一融资案例中，我们可以发现，在这一融资方案落地过程中起着最关键作用的应当是区金融办以及区内辖属各产业园区招商办，他们分别起着负责协调融资相关各方利益并促成融资方案落地的工作以及负责受信企业的遴选工作。在本案例第一部分正文介绍部分已经提到，激励地方政府有动力去促成这样一个规模较大、涉及利益方较多的系统工程的背后动因之一为：上级政府每年对这些区内下属产业园区的发展规划有硬性的指标考核。

（二）银行方

从本次调研问卷的结果来看，61.33%的人认为小企业融资对商业银行的发展非常重要，但是 52%的人认为该商业银行的小企业融资发展的十分一般，22.67%的人认为发展的不太好。



第3题 您认为小企业贷款业务对我行发展是否重要 [单选题]

| 选项       | 小计 | 比例     |
|----------|----|--------|
| 非常重要     | 46 | 61.33% |
| 重要       | 23 | 30.67% |
| 一般       | 5  | 6.67%  |
| 不重要      | 1  | 1.33%  |
| 本题有效填写人次 | 75 |        |

第4题 您认为我行小企业贷款业务发展现状如何 [单选题]

| 选项       | 小计 | 比例     |
|----------|----|--------|
| 非常好      | 7  | 9.33%  |
| 还不错      | 5  | 6.67%  |
| 一般       | 39 | 52%    |
| 不太好      | 17 | 22.67% |
| 非常不好     | 7  | 9.33%  |
| 本题有效填写人次 | 75 |        |

图 13 面向银行从业人员关于商业银行小企业融资发展情况的问卷调查<sup>14</sup>

从问卷调查来看金融机构对小微企业的融资存在一定畏难情绪，且金融机构对小微企业融资发展的困境也有着清醒的认识，然而却缺少相应的手段，在小企业融资上无法达到平衡的发展格局。虽然银行对小微企业融资业务拓展的重要性都心知肚明，但受制于各种客观因素（信贷配给因素占主导），银行实际行动却与理想状态相差甚远。

### （三）企业方

在 YD 医疗案例中，最终促成这一融资方案落地的关键因素在于一家政府背景的市级政策性担保公司——上海市再担保有限公司的引入，并由其承担了 100% 的保证代偿责任，进而解决了银行最大的顾虑——信用风险。但是我们不禁要问：（1）在政府资源有限的情况下，“刚性托底”能解决一家 YD 医疗，那面对如此众多嗷嗷待哺的企业，政府还有如此众多的资源去“托底”吗？（2）即使政府有这个能力，那如何避免企业的逆向选择和道德风险？（换言之，政府背景的再担保公司的资金来源依然是公共资源，若企业产生信用风险发生代偿，那问责机制又如何完善呢？）（3）另一方面，担保公司的全额担保解决了银行贷款前的最大顾虑，在银行获得了以政府信用为背书的“刚性兑付”

<sup>14</sup> 资料来源：根据问卷调查数据形成

承诺之后，如何确保银行在贷后的审慎管理呢？（换言之，如何避免银行的道德风险呢？）

从一家 YD 企业到多家科创型小微企业，我们针对这些思考又一次走进了园区、走进了金融办，展开了调研。（这一块周一将完善问卷和调研成果）

## 六、政策建议

### （一）完善产业规划布局，优化科创生态系统

整合各方资源，综合使用各种扶持政策，推进银企互动机制，深化商业银行与政策性担保公司、政府引导基金的合作机制，建设商业银行与各类机构合作的平台，形成各类组织深度融合的共生关系，实现科创企业与金融机构共同成长、利益共享。

#### 1、产业园区

优化产业园区规划，加强集群效应。因此政府可以通过完善产业园区的规划布局：（1）将同一行业的企业、或同一行业上下游企业规划入同一产业园区；（2）同时将银行等金融机构引入高新开发园区或双创园区，建立科创支行。由于在园区内企业关系密切，因此他们之间的博弈均非一次博弈，这样就可以让相关企业享受到除了积聚效应所产生技术外溢效应之外，更重要的在园区内建立一个“银行—企业”的小型社群，通过声誉机制的建立一种无形的社群监督机制——一旦企业在与银行或其他企业的“博弈”中出现逆选择或道德风险等机会主义行为（例如贷款违约等行为），自身

的声誉便会遭到影响，进而影响今后的企业经营（这对企业也是一种倒逼机制）。另外，银行经营机构被园区企业环绕也会大大降低银行贷前收集信息的交易费用。

## 2、金融领域

加大对战略性新兴产业及其集群产业园区的支持力度，可以使用委托贷款、银团贷款等模式，对接商业银行，共同向科创型企业提供融资。各组织结合自身实际情况，自上而下地统一各个层级的科技金融理念和业务策略，根据科创企业生命周期不同阶段的融资需求和风险特征，在客户准入、业务模式、风险缓释方法、风险定价、还款方式等方面开展创新。

### （二）搭建信息共享平台，做到政策、工具、信息的联动

完善线上、线下信息互动机制——来自英国的经验。2016年11月，英国财政部发布消息明确了《中小企业（金融平台）管理条例》中指定银行和制定金融平台名单，要求九大银行集团要将其拒绝放贷的中小企业信息推送给三大融资平台，以帮助这些中小企业从其他信贷服务方获取融资。同时之前发布的《中小企业（信用信息）管理条例》明确了银行向征信机构报送数据的项目（基本信息、贷款信息、信用卡信息、结算账户信息等）。反观国内目前的情况，银行征信报告依然仅停留在反应企业在各家银行的授信情况，

对其他企业信息，尤其结算账户信息（在企业授权许可的情况下）的公示这一领域基本为空白。因此，对于企业信息平台的建立，便于银行收集企业数据这一领域的工作，地方政府和银监部门未来还有许多空间可以拓展。

### **（三）加大政策扶持力度，鼓励金融资源投向科技创新领域**

#### **1、发挥政府扶持与银行监管的协同效应**

在统一的监管规则下，充分利用政策性担保公司、基金的风险分担功能，在贷款风险、资本占用、不良贷款认定等方面争取监管政策，体现风险分担的价值，降低商业银行支持科技创新的综合成本。积极争取担保费补贴等财政扶持政策，鼓励商业银行将获得的财政性资金优先用于科技金融项目。

解决小微企业的融资难问题，核心在于降低银行的风险系数，可以采取两种策略：一种是在需求侧做文章，A区金融办的做法就是将若干个科技型小企业“打包”，“组团”申请银行贷款，对于银行而言，“东边不亮西边亮”，单个企业的潜在风险被稀释了；另一种则是在供给侧下功夫，将若干家银行联合成一个“银团”，共同贷款给小微企业，同样有分散风险的效果。

#### **2、完善科技金融数据共享机制**

通过金融机构与政府机构（如上海市科委）共同深化基

于双方数据库的信息联动机制，为科创行业和金融行业加强风险管理提供更有力的数据支持。政府在接受企业注册或商业银行在信贷受理与审批时引导科创性企业主动到政府科技型企业数据库登记，可以将登记行为设为优先授信先决条件，更好地发挥企业数据库对整个行业风险管理的支持作用。

## 参考文献

- [1]陈宏辉、贾生华. 企业利益相关者三维分类的实证分析[J]. 经济研究,2004(4): 89-95
- [2]何德旭、苗文龙. 金融排斥、金融包容与中国普惠金融制度的构建[J]. 财贸经济,2015,3.
- [3]何艳玲. “嵌入式自治”:国家一地方互嵌关系下的地方治理[N]. 武汉大学学报,2009,4.
- [4]国务院. 关于促进融资担保行业加快发展的意见,2015.
- [5]卡尔·波兰尼. 大转型:我们时代的政治与经济起源[M]. 冯钢, 刘阳译. 杭州: 浙江人民出版社,2007.
- [6]孔繁祺. “双创”之下如何改善中小企业融资状况[J]. 企业管理,2015,6.
- [7]林兵, 陈伟. “吸纳嵌入”管理:社会组织管理模式的新路径. 江海学刊, 2014(1): 107-112
- [8]蔺鹏, 孟娜娜, 王少宾, 王永生. 科创型中小企业的金融支持新路径——基于投贷联动模式的分析. 新金融, 2017.
- [9]刘鹏, 孙燕茹. 走向嵌入式监管:当代中国政府社会组织

管理体制的新观察. 经济社会体制比较, 2011(4): 118-128

[10] 李维安、王世. 利益相关者治理理论研究脉络及其进展探析 [J]. 外国经济与管理, 2007.

[11] 李心合. 面向可持续发展的利益相关者管理. 当代财经, 2001

[12] 曼瑟·奥尔森. 权力与繁荣[M]. 苏长和. 上海: 上海人民出版社, 2005.

[13] 吴斌才. 从分类控制到嵌入式治理: 项目制运作背后的社会组织治理转型[N]. 甘肃行政学院学报, 2016(3): 80-87.

[14] 文海兴、李勇、许晓征. 芬兰担保业发展模式[J]. 全球瞭, 2013, 19.

[15] 韦诸霞. 嵌入型治理: 全面深化改革时期行业协会的制度供给探析[J]. 中国行政管理, 2016, 6.

[16] 杨璠. 如何构建科技金融利益相关者共同治理机制[J]. 时代金融, 2017.

[17] 赵昌文. 科技金融[M]. 科学出版社, 2007.

[18] 曾凡军. 从竞争治理迈向整体治理[J]. 学术论坛, 2009, 9.

[19] 中国人民银行、世界银行集团. 全球视野下的中国金融: 实践、经验与挑战[R], 2018.

[20] 邹华, 许千. 我国高新技术产业园区规划布局研究[N]. 沈阳工业大学学报.

[21] 邢华. 我国区域合作治理困境与纵向嵌入式治理机制选择[J]. 政治学研究, 2014.

[22]张一林,龚强,荣昭. 技术创新、股权融资与金融结构转型[J]. 管理世界, 2016.

[23]Chalmers A. Johnson.MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy[M], 1925-1975 , Stanford: Stanford University Pres, 1982, pp.20.

[24]Evans, Peter B.Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation[M]. Princeton: Princeton University Press,1995.

[25]Joseph Stigliz & Andrew Weiss. Credit Rationing in Markets with imperfect information[M],1981.

[26]Linda Weis.The Myth of the Powerless State[M]Ithaca: Cornell University Press, 1998, pp.71-79.