

# 中国小企业融资担保发展的理论研究

何光辉<sup>1</sup>, 杨咸月<sup>2</sup>

(1. 复旦大学国际金融系, 上海 200433; 2. 上海市金融工委金融研究室, 上海 200003)

**摘要:**近年来,理论界对小企业融资担保的重要性问题已经取得了一致的认识;下一步是如何成功地促进其发展的问题!文章从小企业的融资市场特点出发分析了小企业融资过程中政府担保的作用机制及其制约因素;并在此基础上探悉了我国小企业融资市场中进一步发挥政府担保作用的对策。

**关键词:**小企业;融资担保;均衡模型

**中图分类号:**F276.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2000)08-0027-07

对小企业融资担保的重要性,理论界已从各个不同的角度进行了广泛论述;但是,对小企业如何鼓励、担保融资、怎样支持才能有理想的经济效果等等?仍然是当前围绕小企业融资的大问题。如果一味地忽视担保过程的微观效应强调政府在经济担保过程中的积极角色,则融资担保很可能最终缺乏效率,难以达到预期的效果!过去这方面的教训在我国已经相当突出!另一方面,如果考虑到随着经济市场化变革的深入,担保过程中经济主体不断增强的自主经济行为,则出于对“坏帐”的担忧和“漏斗效应”,又很可能将许多小企业挡在“融资”和“担保”大门之外。这恐怕是我国小企业当前发展过程中两难的典型症状!很显然,这种局面的突破只能用现代经济学的方法来解决——通过探悉小企业融资担保的微观作用机理,在理顺小企业融资与担保之间内在关系的基础上寻求答案。

## 一、小企业融资的市场特征及其均衡模型构建

1. 小企业融资的市场特点。小企业在国民经济中的地位之所以日益提高,就是因为小企业与国内现有的大企业相比具有不同的特征:(1)与我国国有大中型企业相比,以个体、私营和三资为主体的小企业基本上是真正意义上的“自负盈亏、自担风险”的市场主体,其经营行为必然完全符合经济理性原则。(2)一般来说,小企业由于资本数量少、资信不足而难以象大中型企业那样通过发行债券、股票等直接融资手段获取所需的经营性资金;小企业的融资渠道除了自有资本以外主要只能依赖银行信贷这一间接融资来源筹集资金。而我国目前金融市场突出的问题是银行“存差”逐年扩大,因此小企业的发展既有助于促进经济增长又有助于缓解货币市场矛盾。(3)通常,中小金融机构的资产业务是严格按照市场原则从成本、风险和收益分析

收稿日期:2000-05-18

作者简介:何光辉(1967—),女,安徽枞阳人,复旦大学国际金融系博士生;

杨咸月(1966—),男,安徽枞阳人,上海市金融工委金融研究室,经济学博士。

角度来调整其资产以实现最佳组合。即便国有商业银行,在对小企业融资时也是十分注重风险和收益的对等要求而谨慎贷款;更何况随着银行体制改革的深入和国内外金融市场竞争的日益加剧,国有商业银行越来越兼顾收益和风险、追求利润最大化的市场化取向。另外,小企业的政府融资担保已被世界许多发达国家和发展中国家普遍采用,数以万计的小企业特别是高新技术型的小企业因分享到了部分贷款资源而获得了生存和成长空间;对于增加就业、创造新的有效需求和供给、活跃市场竞争、增强技术创新活力与培养新型企业家都产生了难以估量的社会影响。因此人们对小企业的发展寄予很高的厚望,并希望通过国家政府的担保和政策支持来促进我国小企业的融资市场发展。

现代信贷市场最大的特征是信息不对称,小企业的融资市场也不例外,作为借款者的小企业在借款投资项目时,具有比作为贷款者的银行更多的信息优势。他们不仅在还款概率  $p$  方面拥有更多的信息,而且对其自身的素质和所选项目的预期收益  $M$ (或称期望收益)、甚至生产和销售和偿还贷款的能力都有比较准确的判断。作为贷款者的银行却根本不知道各小企业的  $M$  和  $p$  的特征,他们无法从众多的贷款申请者中辨别出具体的哪些小企业属于较高的还贷概率组、哪些属于较低的还贷概率组。银行对借款者小企业的还贷概率的关系只能体现在对借款者平均水平的估算上。因此假定贷款给小企业的银行都是完全相同的一类市场主体,且每个银行可以有两种投资选择:一种是投资于安全的项目(如购买国库券)可以获得无风险的未来收益  $R$ ,另一种是贷款给小企业可以获得小企业的平均还款收益  $A$ ;则银行只有在小企业在还款平均收益大于等于无风险的平均收益时才去选择贷款资产。

必须指出的是,小企业的融资市场还有几个更重要的特点:首先,一般的信贷市场借贷行为多半发生在大中型成熟的企业与银行之间。那些信誉好、信用健康的企业自然可以直接从银行获得信用资金;即使平时信用程度不够高的企业,他们也可以通过将长期投资的证券和不动产作为抵押来获得融资贷款。而大多数小企业从成立之日起,往往就需要从银行获得贷款投资——不仅平时的流动资金,就连投资项目的启动资金都很可能需要银行融资;而且除了个人信誉以外,他们大多是没有任何大的不动产可以作为抵押。其次,成功的小企业是呈“跳跃式”规模递增的发展态势。即由于存在着技术等级发展规律,在由单个个体经济向大中型企业经济发展的每一个“阶段”,小企业只有融得了足够的资金才能发展更高“阶段”的技术项目。再次,小企业只有成功以后才有能力归还银行贷款。如果小企业失败,则由此带来的损失就存在着分摊问题。最后,政府给予小企业的融资担保也是讲究成本与效益的。尽管政府是否鼓励小企业融资是取决于借款投资项目的期望收益是否大于无风险投资收益!因为只有满足这个条件的所有贷款才是社会有效的。正是由于政府关注的信息集与银行、小企业不同,政府在提供小企业融资担保的过程中更应该注重有效地改进自由信贷市场的资源配置效率。因此小企业的信贷市场本身就孕育着“融资”和“担保”之间的矛盾性。特别是在市场机制不断增强的转轨经济中,这些新的特殊性问题尤为关键!

2. 小企业融资市场的均衡模型。从信息不对称的企业融资市场特征出发,小企业融资市场上典型的两个主体,借款者小企业和贷款者银行的市场决策机制是不一样的,因而其市场均衡必须是二者反映行动的均衡。

假定小企业申请借款进行的每个投资项目都是需要一个单位的资金;很显然,小企业只有在投资成功以后才有能力归还银行贷款,投资成功的概率是  $p$ ,收益为  $M/p$ ,失败的概率为  $(1-p)$ ,收益为  $0$ ,则  $M$  为该项目的期望收益;投资项目的分布可以用密度函数  $f(M, p)$  表示。

假定每个小企业在银行向其放贷款时知道自己的期望收益  $M$  和还款概率  $p$ , 且各个小企业之间的期望收益和还款概率存在着差异。为了分析方便, 假设银行和小企业都是风险中性的, 即市场主体对风险与收益的看法无差异, 其效用函数的形式是:  $U[E(X)] = E[U(X)]$ , 而且某一组小企业对银行来说都是相同的, 则银行无法实行有差别贷款利率。尽管每个小企业还款概率客观上有较大的差别, 但银行只能取一组小企业还款概率  $p$  的整体平均值  $a$  为还贷概率。当然银行可以通过规定贷款抵押作为违约支付以约束违约拖欠的贷款者, 使这些小企业得到较大的负效用; 但是贷款抵押品价值达到某一临界点以后如果继续增加, 抵押的逆向选择效应将超过正向选择效应, 银行收益反而下降, 因此银行不能通过增加贷款抵押而降低或消除贷款违约风险。因此, 设  $i$  为贷款利率, 当  $a$  是平均还款概率时, 银行贷款给小企业的期望收益为  $a_i$ , 从银行主体角度看, 银行愿意给小企业贷款的临界条件是银行贷款的期望收益  $a_i$  等于投资于安全项目的收益  $R$  ( $R$  为外生变量)。即信贷市场均衡的首要条件是:  $a_i = R$  (1)

另一方面从借款者小企业的角度看, 每个借款者小企业必需作出是否以利率  $i$  借款投资的决定。假定先不考虑逆向选择和道德风险问题, 小企业投资的期望报酬为  $M$ , 借款的期望成本为  $pi$ , 则只有当且仅当  $(M - pi)$  超过从其他经济活动中获得的保留效用  $U_0$  (为简便起见, 假设  $U_0 = 0$ ) 时, 潜在的借款者才会以利率  $i$  从银行借款进行投资。图 1 中经过原点的粗黑折线  $p = M/i$  显示了小企业作出借款投资的决策条件, 即小企业的合理经济行为是仅在  $M = pi$  线右边的 A 区域和 B 区域借贷进行项目投资; 而在该线左边的 C 和 D 区域则属于小企业不借款区域。这样, 企业融资预期收益  $M$  大小起着关键的决定作用。

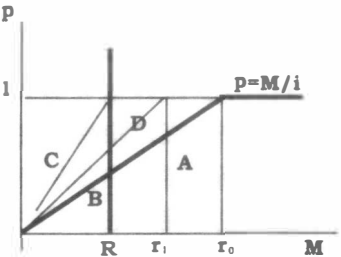


图 1

在小企业融资的预期收益既定的情况下, 小企业偿还贷款的概率  $p$  越大或者借贷的利率  $i$  越大, 愿意借贷的小企业就减少。因此, 在一组还款概率为  $p$  愿意借款者小企业中, 其平均还款概率  $a$  是  $i$  的减函数。用数学表达式表示, 则反映他们在 A 与 B 区域上投资的  $a$  与  $i$  之间关系式为:  $a(i) = E[p | p < M/i]$  (2)

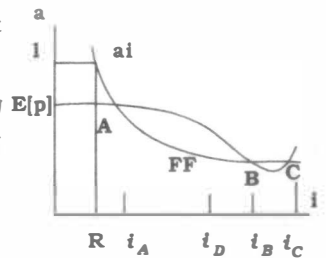


图 2

这是信贷市场均衡的第二个条件。在不完全信息的信贷市场自由竞争中, 这种银行和小企业两类市场主体决定的方程各自有不同的特点, 如图 2 所示。曲线  $a_i$  是由 (1) 式确定的一条双曲线, 它由银行的期望收益决定; 曲线  $FF$  则是对 (2) 式轨迹的简化描述, 它由借款者的最优反映行动来确定, 其曲线形状有较大的不确定性。当利率  $i$  为 0 时,  $a(i) = E[p] < 1$ , 变成了无条件期望; 当利率  $i$  趋于无穷大时, 只要  $M > pi$  的约束对  $M$  仍然有效,  $f(p, R)$  在其他各点为非零值, 那么  $\lim_{i \rightarrow \infty} a(i) = 0$ 。如果各个借款者有相同的  $M$ ,  $FF$  将是单调曲线。否则, 当  $i$  提高时, 高还款概率的借款者将退出市场,  $FF$  曲线不一定是单调的。特别是, 当不同的企业有不同的  $p$  和  $M$  时,  $a_i$  曲线与  $FF$  曲线相交就可能有多多个交点, 由于每个交点都是信贷市场的均衡点, 信贷市场就存在多重均衡。当然, 这些均衡点通常只有一个是稳定的, 其他的都不稳定。在图 2 中, A 是稳定均衡点, 而均衡点 B 和 C 都是不稳定均衡点。

## 二、自由竞争市场上小企业担保融资的配置效率

1. 自由竞争市场均衡的多样性与动态性。小企业信贷市场还有两种可能情况,即单点均衡和无均衡状态(参见图3)。图中FF曲线与 $ai=R1$ 曲线所构成的图形相当于上面的多重均衡;很显然,两个均衡点A和B中只有A点是稳定均衡的。但是,如果银行的无风险收益R上升时, $ai$ 曲线向右上方移动,贷款市场利率 $i$ 也相应上升,借款者人数减少。这里如果FF曲线不是必然向下倾斜的,这种变动对平均还款概率 $a$ 的影响是模糊的;但是,当FF曲线是向下倾斜的时候,这时很可能形成FF曲线与 $ai=Rc$ 曲线之间的单点均衡。随着R的不断提高, $ai$ 曲线不断向右上推移,则可能导致FF曲线与 $ai$ 曲线不能相交,例如在 $ai=R2$ 的状态时,没有一个投资者能筹集到所需要的资本或愿意投资。另一方面,借款者反映行动曲线FF向原点移动也可能导致均衡消失。一般来说,该曲线的位置主要决定于小企业的预期收益M的大小;而在存在着“跳跃式”技术等级规模经济规律的作用下,小企业的该预期收益M可以被视为社会生产力发展阶段的综合指标。因此,如果结合考虑银行的无风险收益R的外生性,则在一个自由竞争的社会中,小企业融资市场的均衡特点除了银行贷款无风险收益的大小因素以外,很大程度上取决于该社会特定的经济发展阶段小企业的预期收益M。如果考虑到政府给予小企业的融资担保行为,则小企业的融资市场均衡分析就再也不能是上述三种稳态中的某一种。政府提供融资担保给小企业,一个突出原因就是希望通过政府的融资担保实现小企业融资市场从无均衡向有均衡转变,为小企业向大企业的成功“跳跃式”成长提供助动作用,因为只有这样才能使小企业从市场中成长为大企业,也只有扶持小企业经济的发展才能使更多的企业经得起市场的洗礼,从而进一步推进整个国民经济的腾飞。

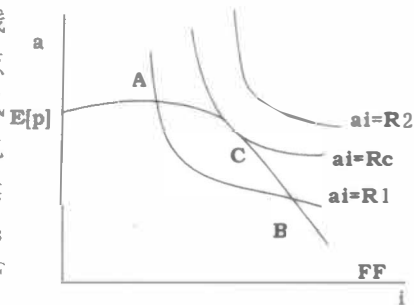


图3

经济学上有一个均衡期望报酬的概念,描述的就是这样一种经济现象。所谓均衡期望报酬就是指一组群体中各个微观主体的期望收益都相同且为常数的现象。反映到企业成长上,不同技术项目等级的小企业一般来说期望报酬是不一样的;但是相同技术级数的小企业,尽管在经营上存在着差异、彼此之间的规模大小与各自的还贷概率 $p$ 不同,但是它们的预期收益M是处在相同的级数和档次。这时,如果政府提供融资担保,则就有一部分小企业能够突破自身“等级”限制,在更高的技术等级上实现生产投资。很显然,这部分通过担保融资获得更高等级生产的小企业预期均衡报酬 $M'$ 必然比其原来的M增大了!这一点也可以从信贷市场福利函数(用 $W(i)$ 表示)得到反映。由于假定市场主体是风险中性的,社会福利等于融资项目超额收益的条件期望值: $W(i)=E[(M-R)|M>pi]$  (3)

从(3)式可以看出无风险利率R或市场利率 $i$ 的下降都会使社会福利增加。换句话说,这里的政府融资担保实际上实现了图3中的FF曲线向右上方平行移动,为从无均衡向有均衡的跨越创造了条件;因此,小企业只有在政府提供了担保才能够融资实现新的市场均衡。众多的不同均衡期望报酬等级的群体在一起,结果必然是有些群体的期望报酬M足够大而实现借贷市场自由均衡,有些小企业的群体自身的期望报酬较低而无法直接获得进一步发展的融资。而政府的担保融资作用机理就是实现了这种均衡的动态性。

2. 小企业信贷资源的配置效率。政府的融资担保只有建立在对信贷市场上微观主体市场行为的充分尊重基础上才能充分有效地发挥积极效应,政府的融资担保只是小企业发展的必要条件,政府担保的效率发挥还受到以下诸因素的制约。(1)政府融资担保的到位与否。国际上公认,小企业的发展过程包括三个典型的的不同发展阶段:第一阶段是小企业通过自我筹资能够自我发展的过程,相当于小鸡生长周期中的鸡蛋期;第二阶段是小企业必须借助外部的政府优惠政策和融资担保支持才能“孵化”的企业发展阶段,相当于从鸡蛋孵化成小鸡的过程;第三阶段为成熟的企业成长发育到衰退的过程,相当于小鸡长成老母鸡的过程。尽管三个阶段构成一个完整的整体,但对小企业成长起至关重要的还是第二阶段。如果没有政府担保融资的“孵化器”功能就不可能有小企业发展成大企业的市场环境;但是,如果政府的融资担保选错了“时期”或者在孵化阶段不足以使小企业从“鸡蛋壳”中孵化出来,则其孵化器的社会功效就无法获得,甚至出现所有小企业都无法孵化成功的可能。特别是在已经找到了这种孵化期以后,判断小企业融资担保的效率具有更大的现实意义。由于  $R$  是外生变化的,假定小企业在“孵化”前的  $M$  为已知常数,则很容易判断小企业所有投资要么是社会效益的要么仍然是社会效益无效的。但是如果政府的担保融资使得  $FF$  曲线与  $a_i$  曲线仍然不能相交,则此时没有均衡存在意味着要么小企业认为银行利率太高而不愿意借款要么这种担保“杯水车薪”无济于事,仍然无法实现小企业的“孵化”——可能出现  $M'$  与  $M$  之间没有发生显著性差别,政府融资担保前后的小企业融资市场仍未突破“均衡期望报酬”现象;则这里就产生了经济损失。显然,政府的融资担保只有在  $FF$  曲线与  $a_i$  曲线相交均衡存在时,投资的社会有效性才能真正获得。因为小企业只有在  $M \geq \pi_i$  时才借款投资,对该条件两边求平均数,则有  $M > a_i$ ,由(1)式得  $a = R/i$ ,因此  $M \geq R$ ,这时贷款是社会效益的。

(2)小企业偿还概率  $p$  的分布状态。一般来说,只有大多数小企业处在孵化期最需要政府的融资担保,对它们的及时担保支持才能将劲用在“刀刃”上。如果我们不能准确地把握小企业偿还概率  $p$  的分布,则很可能使一些有助于提高社会福利的有利可图机会难以实现。例如在前面  $R$  为常数、 $M \geq R$  基础上,如果假设  $p$  是服从 0 到 1 的均匀分布,则由(2)式可以推知:当  $M > i$  时, $p$  落在区间  $[0, 1]$  上,(2)式成立时  $a = 1/2$ ;当  $M < i$  时, $p$  在区间  $(0, M/i)$  上,(2)式成立时  $a = M/(2i)$ 。而事实上只有当  $M \geq 2R$  时,才能同时满足均衡条件(1)式。因此,只有在  $M \geq 2R$  时,小企业才从银行借贷投资;而在  $R < M < 2R$  时, $a_i$  曲线在任何利率水平下都位于  $FF$  曲线之上;可见,政府的担保融资所获得的自由信贷市场均衡是与  $p$  的分布密切相关。

(3)政府的融资担保过程具有双重作用机制。我们知道,政府的融资担保相当于市场利率的降低;这种“利率”的下降对社会福利的影响反映在图 1 上,就相当于利率由  $r_0$  降至  $r_1$  时, $p = M/i$  的斜线相应地往左移动。因此可以看出,政府的融资担保使利率的下降具有两种效应:一种效应是  $D$  区域缩小。与  $B$  区域相比, $D$  区域往往代表着那些有高预期收入和高还贷概率的潜在借款者。 $D$  区域的缩小意味着市场利率的降低诱使原先那些有高收入和高还贷概率但没有投资的小企业进行投资,增进了社会福利;另一种效应是扩大了  $B$  区域,也就是说有更多低收入和低还贷概率的小企业被吸引到投资行列中来。前一个效应对社会有益,后一效应会减少社会福利。如果第一种效应大于第二种效应,则政府信贷担保的总效应为正。

(4)信息不对称、道德风险问题严重制约担保效率的积极发挥。首先,如上分析信息不对称集中反映在小企业对自己的期望收益  $M$  和还款概率  $p$  的信息优势,它使得银行与企业之间的监督成本加大;否则就会产生信贷市场上的道德风险。例如,小企业仅在  $M > \pi_i$  时才进

行投资,由均衡条件(1)可得  $i=R/a$ ,因此投资条件可以写为:  $M>Rp/a$ 。如果不存在还款信息的非对称性,就有  $a=p$ ,则  $M>R$ ,即小企业愿意进行借贷时的期望收益就是社会有效的。在这种情况下,即使期望收益公开观察不到,市场也能达到最优分配。如果考虑到还款信息的非对称,逆向选择效应会降低市场配置效率:小企业在拖欠贷款方面比银行拥有更多的信息,较高还款概率的借款人借款热情不高;而较低还款概率者的投资却受到过度鼓励,信贷市场出现低效率贷款。必须强调,政府的担保并不能消除这里的信息不对称问题,例如,假设政府的融资担保使得图3中的第一种情况出现,则这里的逆向选择和道德风险非常严重;当然,如果政府的融资担保结果是单点均衡,则该问题就受到一定的控制。其次,融资担保只是为补充小企业信用不足而提供的信用保证。政府担保保证了银行贷款给小企业的平均收益等于无风险投资收益,这有可能导致银行不能谨慎地对借款申请者发放贷款,结果降低了平均还贷概率  $a$ ,而  $a_i$  与  $R$  之间的差额由政府来弥补。如果这笔款项需要政府增加税赋来募集,则增加税赋带来的损失就构成了政府融资担保计划的附加成本。对于任一政府支出方案,只有在支出的边际收益不低于其边际损失时才是可行的。

### 三、对我国发展小企业融资担保的几点启示

小企业融资担保业务在我国起步较晚,但发展非常迅速。按照小企业政府担保理论要求,进一步推动我国小企业融资担保工作的健康发展必须注意以下几方面的工作。

1. 申请政府融资担保的小企业资格审定。如前分析,并不是所有的小企业都需要政府的融资担保,只有哪些处在“孵化期”的小企业最渴望获得政府的融资担保;政府提供的融资担保为那些最能代表社会进步的小企业所受益,才能对社会生产力的发展和技术进步充分发挥积极作用。的确,处在其他技术级数的小企业获得政府的担保也能够发展得更快一些,但它们是在规范和完善的机制面前通过自身的努力而实现其发展,而且这类企业的逆向选择和道德风险问题通常较为严重。因此,为了确保政府的担保贷款用于有发展潜力的小企业和降低贷款风险,必须尽快对申请担保贷款的小企业规定相应的资格条件。(1)必须是不能按照正常竞争条件申请贷款的小企业。(2)符合上面技术级数标准的小企业。(3)有合理的现金流量分布(而不是利润水平);企业的现金流量不仅能够偿还担保贷款,还能够偿还其他债务。(4)要有一定比例的权益资本以及业主、企业和主要管理者提供一定数量的贷款抵押。这些资格要求可以尽量保证减小图1中的B区域(低收入、低还贷概率的小企业)。很显然,依此标准,“高尔夫球杆”和“唱片”之类的小企业是不属于政府融资担保的对象。

2. 政府融资担保的比例确定。政府融资担保资源是十分有限的,适当的融资担保比例能够充分发挥担保的“杠杆效应”。我们知道,如果政府的融资担保不足以保证小企业通过银行贷款而顺利“孵化”,则这种担保没有发挥应有的作用;但是,如果政府的担保过度,则又会由于其作用的双重性而可能影响其应有的积极效应。因此,政府融资担保最合适的区域应该在图3的单点均衡至政府的担保双重效应的边际替代率之间。另一方面,政府的担保也是有预算成本的,只有在支出的边际收益不低于其边际损失时才是可行的。因此,政府担保的比例只能由上面两个方程求最优解。

3. 小企业银行贷款的可行利率确定。小企业融资的贷款利率并不是越低越好,特别是在政府的担保已经使得小企业的实际贷款利率接近无风险利率时,千万不要再采取降低贷款利率的办法来刺激小企业的发展。一个有效的担保融资计划的贷款利率必须大于无风险利率,

银行若以低于  $R$  的利率贷款,将会引起无效率的投资。

4. 规范小企业融资市场,降低信息的不对称性。信贷市场上的风险和效率的高低与信息对称与否密切相关;信息越不对称,贷款风险越大,自由信贷市场的效率也就越低。对小企业信贷市场来说,政府的担保只是实现风险分摊的一种方式,决不能奢望借助它来化解信贷市场风险。我国信贷市场上的信用风险相对来说比较大,因为许多小企业往往无法提供健全、完整的财务资料,小企业与政府、银行间的信息也存在严重的不对称性。很显然,由政府来承担小企业的风险既不可能也不现实。因此尽快出台《小企业融资担保法》,通过立法手段来规范小企业融资担保标准、担保基金的经营原则、操作流程等业务规章就显得尤为紧迫。

当然,除了从法律上加以规范管理以外,还必须借助成熟的信誉评估中介机构来充分降低逆向选择和道德风险问题。仅凭政府部门为了减少风险而不得不采取的严格审批制度(甚至“反担保”制度),只会将问题沉积起来。因此,健全小企业财务制度并建立一套适合于小企业的资信评估机构与办法是形成一个信息流畅的信贷市场环境的根本保证,是小企业融资担保发挥其应有效应的前提,也是减少担保活动中银行道德风险的一条有效途径。

---

#### 参考文献:

- [1] Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information[J]. P393—410, American Economic Review, June, 1981.
- [2] N. Gregory Mankiw. The Allocation of Credit And Financial Collapse [J]. P455—470, Quarterly Journal of Economics, August, 1986.
- [3] Ben Bernanke and Mark Gertler. Financial Fragility and Economic Performance [J]. The Quarterly Journal Of Economics, P85—114, February, 1990.
- [4] 王健. 新凯恩斯主义经济学[M]. 北京:经济科学出版社, 1997.

## Theoretical Study on Bail-out for Small Enterprises in China

HE Guang-hui<sup>1</sup>, YANG Xian-yue<sup>2</sup>

(1. Department of International Finance, Fu Dan University, Shanghai, China, 200433;

2. Department of Financial Research, Shanghai Finance Commission of CCPC, Shanghai, China, 200003)

**Abstract:** The importance of bail-out for small enterprises has been recognized in recent years. The next step will be to promote their healthy development! The paper analyses the role and the constraining factors of government's bail-out in the process of financing small enterprises and puts forward some suggestion to further exert the power of government's bail-out in small-enterprises's finance market. .

**Key words:** small enterprises; bail-out; equilibrium model