

中小企业融资理论综述

尹杞月

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 首先本文在理论上回顾了西方中小企业融资理论: 中小企业信贷缺口理论、信贷配给理论、代理理论、小企业融资周期理论, 接着是对我国中小企业融资难问题近十年来文献的梳理和对中小企业融资关系问题文献的综述与分析, 对比了西方和中国在这方面理论研究的基本出发点和实证研究方法方面的差异。

关键字: 融资周期, 信贷配给, 融资渠道

引言

中小企业对一国经济的重要作用毋庸置疑的: 从对 GDP 增长、对就业的拉动、和对科技创新的贡献看, 中小企业在一个国家中承担着最重要的角色。国外近几十年和中国改革开放 30 年的经济成果都一再证明了这一点。然而, 中小企业融资问题一直是困扰中小企业发展的一大难题。我国的中小企业融资问题, 在融资的可得性上具有世界中小企业普遍存在的问题外, 还存在融资关系的不可持续性问题。长期以来, 我国中小企业融资中存在企业不讲信用、银行对中小企业“惧贷”、“惜贷”, 信息不对称严重, 银企关系恶化的现象与问题。中小企业融资总是有“后继乏力”的问题。而另一方面, 与中国同样有着间接金融制度为主的金融体系的日本、德国的金融体系与中小企业关系密切, 中小企业融资难的问题比中国解决得好。有着直接金融体系的美国有数以万计的社区银行在为中小企业服务, “关系型”贷款的融资模式无论从理论到实践都得到广泛认可。在我国, 国有体制为主的金融体系对中小企业存在规模歧视和制度歧视, 中小企业自身往往不守信用、逃废银行债务。金融体系与中小企业的合作, 似乎从来只存在于口头上, 现实中双方永远都是“零和博弈”的关系。基于此, 论文从中小企业和金融体系的投融资关系出发, 探讨中小企业融资难的问题。

一、西方中小企业融资理论综述

(一) 中小企业信贷缺口理论

金融缺口问题首先出现于 30 年代英国议员 Macmillan 向英国国会提供的关于中小企业问题的调查报告中。Ray 等将“金融缺口”的存在归结为两个原因: ①小企业投资的边际收益大于边际成本、而资金供给出现中断导致企业不能继续进行投资; ②当小企业获得资金的货币成本很大致使企业由于资金成本的负担而无法通过正常投资来实现增长。从而, 金融缺口包括资本缺口和信贷资本缺口, 其存在主要是因为中小企业的信息透明度低于大企业的透明度。近年来的研究认为, 风险投资在一定程度上缓解了中小企业的金融缺口。

(二) 信贷配给理论

Stiglitz 和 Weiss 的关于信贷配给的经典论述《credit rationing in markets with imperfect information》, 描述了在存在不完美信息下中小企业面临的信贷困难: 信贷配给。银行在贷款时考虑两个因素: 利率和贷款风险, 然而银行所收取的利率自身由于两个原因而影响信贷风险: 逆向选择和道德风险。这两个原因均来自借贷双方之间的不完美信息。银行的最优利率低于市场出清利率。银行在较低的最优利率上放贷, 必然排除一部分他认为是高风险的合理贷款请求。而中小企业由于信息的不完美性比大企业严重, 自然成为信贷配给的对象。威廉姆森则从监督成本的角度解释了信贷配给形成的原因。由于企业和银行有着不同的目标函数, 银行必须付出一定的监督成本来保证债务契约的履行。为了节约监督成本, 借款者与贷款者之间往往达成一种最优化的安排来实现有效的监督。由于随着利率的上升, 企业不愿还款和不能还款的可能性增加, 即贷款的拖欠概率上升, 银行的贷款监督成本也随之

上升, 银行为了取得一定收入下的成本最小化, 必然拒绝一部分监督成本高的贷款申请, 形成信贷配给。霍奇曼的“拖欠风险模型”认为由于发生拖欠的概率随利率的提高而增加, 因此, 虽然借款者愿意承担较高的利率, 但银行并不会把利率提高到市场出清的利率水平。因此, 所有贷款需求都会被配给, 配给的数量低于所需贷款数量, 是所谓的“规模配给”。朱飞和鲁塞尔的“消费信贷市场模型”则认为, 由于风险的存在, 并且银行无法甄别借款者的风险类型和特征, 因此, 统一加上“风险溢价”使一部分借款者退出信贷市场。

（三）代理理论

代理理论(ATF)是指, 企业内部和外部投资者之间潜在的冲突决定着最优的资本结构。Brau(2002)沿用Ang(2001)的方法, 对代理成本是否在银行提供贷款时作为重要考虑因素进行了经验检测。结果发现:在向中小企业发放贷款时, 代理成本的影响为零。其他因素, 如企业规模、银企关系、企业的年龄和负债水平等才是银行所关注的因素。

中小企业所有者往往由于担心控制权被稀释而排斥外部权益融资。然而在信息不对称条件下, 中小企业为了向外部传递有利于企业进一步融资的信号, 中小企业又往往愿意采用公募的方式筹集资金。因为这样能够利用投资银行的声誉为企业的声誉和融资需求起到重要的确认作用(Myers, 1998)。由于受企业规模限制, 公募的过高的发行成本对于中小企业而言很难达到。从而, 私募是一种好的替代方法(Campbell&Kraew, 1980)。

（四）小企业融资周期理论

金融成长周期理论认为, 有关企业信誉的信息不对称, 在企业的生命周期中是变化的。在企业成长周期中, 企业规模、企业信息约束条件、和企业资金需求是不断变化的。这些是影响企业融资结构变化的基本因素(Berger&Udell, 1998)。

Diamond(1991), Rajan(1992), Holmstrom and Tirole(1997)认为, 企业在融资来源方面需要经过三个阶段。初创期, 企业资产规模小、缺乏业务记录、财务审计不规范, 企业由于信息封闭很难获得外源融资。企业主要依赖内源融资。成长阶段, 投资扩张需求使企业的资金需求猛增。这时的企业规模扩大, 有了初步的业务、财务信息记录, 和可用于抵押的资产, 信息透明度提高, 可以更多地依赖银行的外源融资。这时企业主要的资金来源是风险资本和债务性融资。在进入成熟阶段后, 企业的业务记录和财务制度趋于完备, 具备进入公开市场发行有价证券的条件。随着来自公开市场可持续融资渠道的打通, 来自股权融资的比重上升, 从而企业融资主要来源于企业留存收益的再投资、非正规金融市场和公开市场的外源股权融资。成长周期理论表明, 企业的融资风险是需要与经营风险相适应的。也就是说, 在不同的经营风险下由于财务硬约束的存在, 企业需要不同的融资渠道和融资结构。

（五）小结与评述

西方的中小企业融资理论基于企业自身的发展与结构 特别是财务结构。如融资结构理论认为中小企业融资的特点是出于其特殊的资本结构。后来的信息不对称理论, 也是基于中小企业本身的治理结构和信息的内部性而产生的。无论是信号理论、还是信贷配给理论都是从信息不对称的角度出发的。后来的小企业融资周期理论也是基于小企业自身的发展周期。可见, 西方的中小企业融资理论是从企业理论出发、从资本结构的角度、从企业信息揭示的程度的角度。从逻辑上符合经济学研究的习惯和研究方式。符合中小企业自身的特点。虽然这些都是成熟市场经济中的中小企业特征、都是在具备发达的金融市场作为融资条件下的融资理论, 不是很适应中国中小企业融资的特点和环境。但是恰好说明了我国中小企业获得融资难原因的最基本和最普遍问题, 也是我国中小企业投融资关系发生矛盾的基本原因。在论文后面对我国融资难问题的分析中, 会多次使用。

二、西方对中小企业融资关系的理论综述

（一）关系型贷款与中小银行研究综述

1、金融中介与借款者的关系

关于金融中介的信息理论文献（Diamond 1984, 1991; Ramakrishnan&Thakor 1984, Boyd&Prescott 1986）表明金融中介存在的原因是他们能享有信息处理的规模经济或在产生借款者的信息方面有比较优势。由于这方面的专业化，银行信贷市场的合同同其他主要债务市场的合同有显著不同（Carey, Prowse, Rea, and Udell 1993）。对其的一个解释是商业银行信贷侧重关系型贷款。银行通过控制信贷安排和其他提供的服务发展与借款人的关系来获取信息，银行可以利用这些信息设计未来的信贷合同。

一些研究对银行与借款人关系的长度和贷款定价之间进行了模型化。在对Diamond(1989)的模型进行扩展的基础上，Petersen 和 Rajan(1993)发展了一个关于逆向选择和道德风险两方面的理论模型，在该模型中银行在第一期提供一个较高的利率此时借款者的类型不明确，在借款者类型明确的后期里降低利率。Boot 和 Thakor(1994)证明了银行与借款者关系的持久性在决定即使是学习因素的贷款价格时是重要的。他们也发现银行对抵押品的要求与银企关系的长短有关。然而，Greenbaum, KanatasheVenezia(1989), Sharp(1990)的研究结论认为贷款者在借贷关系的早期补贴借款者而在借款关系的后期获得补偿。因此，关于贷款定价和银行与借款者关系长度的命题最终是个实证问题。

银行的信贷线是关系型贷款中一个特别重要的部分，因为它代表了一个提前的承诺来提供在特定条款下的资本融资。James(1987)发现正面的非正常回报同获得银行信贷线的公布相关。Lummer 和 McConnell(1989), Wansley, Elayan 和 Collins(1992)发现 James 被信贷线驱动的研究结果同新发贷款的效应相悖。这个结果同关于借款者的信息是在银行-借款者关系存续期间获得的认识是一致的，并且这个结果反映了信贷安排的连续性。然而，Billett et al. (1995)发现新发的和重续的信贷线的公布效应之间没有区别。一个对这些研究结果差异的解释是新发-重续对信贷线的二项分类是对投融资关系强度的一个弱化维度。

有两方面的文献对银行-借款者关系的价值提供了实证证据。第一类关于“银行独特性”的研究，这是银行是否产生关于借款者的有价值私人信息的问题。（如：James 1987; Lummer&McConnell 1989;Hoshi, Kashyap,&Scharfstein 1990a, 1990b 等）。从而，银行-借款者关系的存在增加了公司价值的证据。其中的一些研究也间接地提供了银行-借款者关系强度的证据。第二类关于关系型贷款的实证研究提供了银行-借款者关系强度更为直接检验（Petersen&Rajan 1993, 1994）。他们使用了关于银行-借款者关系强度的连续性的维度——关系的持续期来作为研究变量。他们没有发现银行贷款利率依赖于银行-借款者关系，虽然其他在公司贸易融资方面关于关系型贷款的证据获得了支持。对此一个重要的推理是关注长期贷款合同的结构。由于完整的陈述模糊的合同不适用信息非对称世界，金融中介也许通过使用关系型贷款来提高效率。特别地，银行能够提供低成本的债务合同再议价技术：“通过封闭和连续地相互作用，企业能够给贷款者提供足够的关于企业事务的信息以降低成本提高信贷可得性”。（Petersen&Rajan, 1995, P. 5）

2、关系型贷款与中小企业资金可得性与质量

大型贷款机构生产的关于借款者替代信息在其信贷决策过程中十分有益（Diamond, 1982, 1991;Leland&Pyle, 1997）。因为规模经济和信息的持久性，公司和银行之间有着长期和较强的预先存在关系能够使企业获得较多的资金和较低的融资成本。关于关系型贷款对资金可得性的效应的其他研究有：小银行对小企业的贷款多于大银行对小企业的贷款（Berger, Goldberg, &White, 2001;Berger, Kashyap, &Scalise, 1995;Berger&Udell, 1996;Strahan&Soller, 1995）。一些研究使用了由美国中小企业管理当局和美联储联合资助和发起的三次中小企业信贷普查数据。Petersen 和 Rajan（1994）使用最早的 1987NSSBF 检验了信贷关系的价值。他们发现同一个机构贷款者保持关系增加了中小企业融资的可得性。在使用相同数据的第二篇文章里，Petersen 和 Rajan（1995）探讨了在信贷关系方面的贷款市场的竞争。

因为贷款者对于在一个集中化的银行市场里和小企业保持连续关系更为肯定,贷款者更愿意在集中的市场里提供更多贷款。

Berger 和 Udell (1995)使用了相同的数据并分析了在银行与借款者之间的关系对于扩展对中小企业信贷方面的重要性。Berger 和 Udell (1996)检验了关于关系型贷款对资金可得性影响的几个假设。他们发现大银行相比小银行给中小企业提供更少的贷款。大银行提供更少的贷款给“关系型借款者”而非“比率型借款者”,因为大银行能够通过企业的财务比率来判断其信用价值。Cole(1998)关系的自然性质进行了更仔细的观察,他发现贷款者同借款者有预先存在的关系时更愿意扩展贷款,这同从这种关系所产生的私有信息是一致的。

3、中小银行与中小企业的关系

Laurence H. Meyer (2002)讨论了银行在中小企业融资中的角色。文章承认根据美国的数据调查,商业银行是唯一的、最重要的中小企业外部融资来源。银企关系在解决中小企业信息问题和融资问题中扮演了不可替代的角色。小银行被认为在对中小企业贷款方面是有优势的。(Scott and Dunkerberg 2009)。Berger, Miller, Petersen 等(2002)发现,小银行比大银行善于处理“软信息(soft information)”并据此发放贷款,银行对无正规财务记录、信息不透明的企业较不愿意进行信贷,大银行与借款人之间的交往更多地具有非人际关系特征。Cole 等(2004)得到了与上述 Berger 等(2002)相的结论:小银行比大银行更集中于关系型贷款。(Avery and Samolyk 2006) (Ergunger 2004) (Scott 2009)。社区银行、关系型贷款提高了中小企业的信贷可得性 Berger et al. (2004)。更多的认识是社区银行 (community banks) 在该领域更有专业化和地域及人际关系优势。社区银行在对中小企业提供贷款、支付服务、消费者信贷方面具有优势 (DeYoung, Hunter, & Udell, 2004)。

大量的证据表明大银行相比小银行更少的提供中小企业贷款。小银行更为集中于关系型贷款 (Cole et al, 2004), 原因是大银行和小银行在贷款批准过程中的不同。这项研究结果显示大银行在信贷决策过程中使用标准化的数量尺度,而小银行则严重依赖同借款者之间的人员互动获得的信息。Cole, Goldberg 和 White 的研究使用了 1993 NSSBF 的数据表明大银行 (资产在 10 亿美元以上) 对于借款申请者提供正式的财务记录时、或者有较长年龄的大企业时,有更多的现金储备时,并且企业不被少数人持有时更愿意放款。小银行使用更为不正式的方式放款并且预先同借款者之间的关系来提供关于借款者特征的信息。小银行较少依赖正式的财务指标。Berger, Miller, Petersen, Rajan 和 Stein(2002)发现了一些同 Cole, Goldberg 和 White 的研究一致的证据。他们发现小银行比大银行在处理软信息方面更擅长,并且能将其用于对小企业贷款。大银行更不愿意贷款给财务信息部透明盒没有正式财务记录的企业。大银行同企业之间的互动更多的是非个人化的。

4、关系型贷款对中小企业的影

对于关系型贷款的核心问题之一是这种关系是否影响企业价值。Fama(1985)在关于银行唯一性的论文里讨论了这个问题。他发现商业银行的客户愿意付出对价来维持和银行的关系。Fama 在都有储备要求的发现大额存单 (CD), 商业票据 (CP), 和银行承兑汇票 (BA) 之间有竞争关系而回报相似。他假定 CD 比 CP 和 BA 的成本更高, 银行必须对持有 CD 的客户收取更高的费用。Fama 总结说因此存在一种维持银行与企业唯一性的关系促使借款者付出更高的价格。如果银行不是唯一的, 那些没有储备要求的金融公司和保险公司将能够提供更低成本的贷款而将银行的客户吸引走。

Diamond (1984) 也论证银行对于外部贷款者而言有信息优势, 因为他们对借款者的前景更为了解, 同时银行也从提供多种服务中获益。内部人的地位使银行能够克服企业和外部投资者之间的信息不对称并且能够拥有比较优势。James (1987) 对 Fama 的结论进行了检验。James 认为如果银行对于借款企业有特别的信息, 则获得银行贷款消息的公布能够增加企业价值。James 使用了案例分析法对此进行了检验。其结论包括两方面。首先, 获得贷款消息

的公布对公司价值有正面的显著影响,然而私人发行对公司价值负面影响,公共债务消息对公司价值有负面的显著影响。其次,公布用私人发行或公共债务偿还银行贷款对公司价值有负面影响。这些结论证明银行提供贷款不同于私人发行或公共债务的资金来源,因为银行信贷包含公司信息。

Lummer 和 Mc Connell(1989)、认为银行的比较优势重要性在于他们在什么时候获得信息。首先,银行也许在贷款之前就拥有外部投资者不具备的信息。第二,银行能够通过同借款企业直接的长期多种互动而获得信息的比较优势。在第二种情况下,银行只有在延期贷款时拥有信息优势,而不是在同企业接触之初。为了区别这两种情况,Lummer 和 Mc Connell 区别了新贷款和贷款展期。这两位作者的实证结果表明确实只有展期贷款消息才能增加企业价值,新发贷款消息不能增加企业价值。更进一步,当作者将后发贷款分为对借款者进行展期和期限缩短时,前者的效应是正的而且显著。

5、关系型贷款与其他金融机构

Carey, Post 和 Sharpe(CPS, 1998)提出的问题是关系型贷款是否仅局限于银行,那些非银行机构能否提供关系型贷款。Carey et al. (1998)进行了这方面的研究。这些学者给出了三方面的结论。第一,银行和金融公司对企业的贷款都能解决信息不对称,他们的借款者并没有因为信息不对称而不同。第二,银行和金融公司的借款者确实在风险(杠杆率)方面不同,后者的借款者风险更高。作者解释这有两方面的原因:声誉和管制。更专业的,银行为低风险的借款者所熟知,而金融公司在高杠杆率公司融资方面享有声誉。第二个原因,管制造成银行和金融公司的服务对象不。CPS 的第三个结论是金融公司象银行一样是个关系型贷款提供者。这个结论基于两种金融中介都同样融资给有信息问题的借款者。

(二) 中小企业贷款的信用处理技术综述

在具体的贷款行为方面,Petersen 和 Rajan (1994),就像 Berg 和 Udell (1995)使用了 1987 年的 SSBF(小企业融资调查)数据分析了关系贷款对不同类型贷款的实施和利率,发现银企关系的时间长短影响贷款的可得性。Boot 和 Thakor (1994)使用借贷双方重复博弈的模型发现当企业关系进展时企业提供较少的抵押品而利率更低。Burger 和 Scott(2005)利用对美国大银行的调查数据对 1995 到 1997 年信用评分(SBCS)的效应、对信贷可得性、贷款价格、信用风险进行了评估。发现银行更多的依赖外部的评级、信息来对中小企业进行信用评分。数据显示:信用评分制度给银行带来更高质量、更高价格、更高的平均风险的面值在 100,000 美元以下的中小企业贷款。从而印证了信用评分制度增加了中小企业信贷可得性的假设。对银行来说:银行的专业化和学习曲线对银行来说很重要;信用评分的效果根据银行运用信用评分的“原则”和“规则”而不同;对面值为 100,000 美元到 250,000 美元之间的大额中小企业贷款,信用评分的效果有差异。

信用评分(credit scoring)技术是一项运用现代数理统计模型和信息技术对客户的信用记录进行计量分析从而作出决策的新技术。它具有成本低、效率高等特点,可以在较大程度上缓解信息不对称问题,80 年代以来被美国金融机构运用于小额贷款的发放上。Allen N. Berger, W. Scott Frame 和 Nathan H. Miller 在《信用评分及运用,定价,及小企业信贷风险》一文中,在审查了中小企业的信用评分(credit scoring, SBSC)的经济意义后,发现信用评分与规模在 10 万美元以下的中小企业的数量、更高的均价、更高的小企业信用风险相联系。Allen N. Berger, Adrian M. Cowan, 和 W. Scott Frame 在 2009 年 9 月发表的《信用评分(SBSC)在社区银行在对小企业贷款中的运用和相关效用与信用可得性与风险》中提出了与传统的信用评分与信贷可得性之间关系不同的意见。事实证明,很多美国的社区银行也使用信用评分或评级方法对小企业进行贷款。评分的方法甚至包括对企业主的消费信贷评分。

Robert DeYoung, Dennis Glennon 和 Peter Nigro (2002)中建立了一个在风险和不确定

定性下进行决策的理论模型,在该模型中,贷款人对于贷款申请有不完美信息并且基于该信息的贷款决策也是不完美的。他们对 1984——2001 年美国小企业管理局(SBA)的贷款项目进行了大样本的随机抽样贷款违约暗示测试。该模型预示:借贷双方距离与信用评分二者都导致更多的违约风险。借贷双方距离涉及信息收集与贷款管理,信用评分暗示着采用生产效率激励信用评分的贷款者在生产边际上倾向风险更高的贷款。然而,他们也发现信用评分抑制了借贷双方距离的负作用,因为信用评分模型所收集的信息提高了贷款人对违约风险的评估和定价能力。

三、中国中小企业融资难问题的研究综述

(一) 融资难原因在于中小企业自身存在不足

制度边缘上产生的我国中小企业,发展历史不长,以劳动密集型、家族经营、拾遗补缺为经营的主要模式,管理和决策权高度集中在企业主手中,企业主与雇工的关系多是血缘、地缘、业缘关系,这样的管理特征与现代企业治理结构相去甚远(陈宏辉、贾生华,2001)。何德旭(1999)、陈晓红(2000)、刘尔思(2001)、俞建国(2002)认为,设备落后陈旧、中小企业信用素质差、财力物力有限,金融体系未能全力支持中小企业发展,主要原因是中小企业自身存在问题。杨楹源等(2000)认为,企业财务不规范、抵押担保困难、产业属性以及所有制观念等问题是制约中小企业融资瓶颈的主要因素。陈东升(2000)认为,存在观念、信誉、保证、信息、成本等需要中小企业自身解决的问题,导致中小企业融资难。(李扬,杨思群 2001)对六个城市商业银行及其分支机构进行的抽样调查表明,中小企业存在融资缺口、贷款申请被拒绝比率高于大企业,其原因主要是中小企业自身存在信用不足问题。杨丰来、黄永航(2006)则在詹森和麦克林有关企业治理结构和企业融资代理成本关系问题的分析框架基础上,认为中小企业融资难的深层次原因在于中小企业股东与经理合二为一的治理结构,缺乏职业经理人对股东的约束,道德风险问题较大企业尤为严重,银行对此作出理性的预期,并选择在信贷资金的配给上倾向于大企业而非中小企业。一些来自基层的观点也认为中小企业信息不对称,财务不规范,达不到商业银行的贷款要求(侯龙 2008,黄伟 2009)。

白石(2004)指出缺乏政策支持、金融机构缺位、直接融资困难、银行信贷受限、信用环境较差和信用担保体制缺陷,是目前我国中小企业融资难的主要问题所在。刘斌(2005)认为信息不对称、中小企业治理结构特殊和企业经营风险比较大是我国中小企业融资面临的主要问题。在金融危机的背景下,陈敏菊(2009)选择了我国实施宽松货币政策初期和宽松货币政策效果显现期两个时点对比实证研究得出,中小企业融资障碍的主要因素来自中小企业自身,包括:偿债能力不足、缺少担保、信用额度不足和缺少抵押物;中小企业融资障碍的次要因素来自商业银行,包括:银行贷款额度不足、银行惜贷和融资成本高。邓淇中和邹新月(2009)利用行为金融理论分析了中小企业贷款难的根本问题,通过建立银行经理人效用函数模型,说明了银行贷款经理人信贷决策羊群效应是造成中小企业融资困境的内在机理,为解决中小企业融资难问题提供了新的思路。

(二) 应该放宽金融市场准入,提供更多的中小企业融资渠道

学术界提出了银行市场结构论,如林毅夫、李永军(2001)指出,大型金融机构通常愿意为大型企业服务,而不愿为资金需求较小的小型企业提供融资服务。中国过去的“赶超”战略使大银行与大企业的联系十分紧密,对中小企业融资更为不利。张捷(2002)通过银行组织结构差异与最优贷款决策模型来证明“小银行优势”,建议建立一个以民营中小银行为主体的中小金融机构体系来服务中小企业。吴洁(2006)的研究得出如下结论:由于小银行管理层次少、决策权分散,更适合基于企业软信息发放关系型贷款,而集权式大银行适合依据硬信息发放市场交易贷款表现更为突出。梁笛(2007)在对银行资产规模结构的不同对中

小企业贷款可得性的影响进行比较的基础上得出,“大银行和小银行在资产规模上的差异并不成为影响中小企业贷款的决定因素”,而信贷市场结构、企业信息的获取方式、贷款技术变化等多种因素是决定中小企业信贷可得性的关键。因此梁笛主张大银行应该加快对中小企业贷款技术的引进和更新,从而解决中小企业融资难问题。

同时,一些学者对活跃的民间金融现象也进行了关注,认为应该扶持民间金融作为正规金融的补充。郭斌、刘曼路(2002)对温州的民间金融组织和中小银行与中小企业发展进行了实证分析。发现:民间金融由于受国家宏观政策和经济发展阶段所制约,就必然要依靠其较强的地缘性比较优势,对相关个人信用及私人关系网络进行掌控,更好的掌握所服务的中小企业的经营状况及背景信息。因此,对比商业银行体系,民间金融信用调查成本相对会较低,具有较高的收益费用比。(蔡翠,2001)认为:商业银行在很大程度上对信贷的筛选主要还是看抵押物或担保。而民间金融一般没有抵押或担保,其对信用和私人关系的依赖程度远远高于银行信贷。

张军(1999)通过案例分析说明浙江省农村个私经济活跃的原因在于那里形成和具备了活跃的民间金融市场,弥补了农村金融系统的不足。樊纲(2000)对民间金融在改善资源配置、发展市场竞争与改善市场管理方面的作用进行了论述林毅夫、孙希芳(2005)构建了一个包括异质的中小企业借款者和异质的贷款者(具有不同信息结构的非正规金融和正规金融部门)的金融市场模型,证明非正规金融的存在能够改进整个信贷市场的资金配置效率。姜旭朝(2004)对国外 ROSCA(Rotating Savings and Credit Association)的起源、分布、组织形式、功能和演进谁上进行了比较全面的阐述。郑震龙(2001,2005)对民间金融的利率形成机制进行了专门研究;王宣喻和储小平的《信息披露机制对私营企业融资决策的影响》(2008)也是一篇对民间金融和中小企业融资研究比较中肯的文献。他们从私营经济融资决策的“封闭信息”角度出发,证明了地层级资本市场(以民间融资市场为代表)更适于私营企业的融资需求。

(三)我国中小企业融资存在市场失灵现象

纪琮骁的《麦克米伦缺陷与中小企业融资》(2002)认为中小企业融资难是世界范围内长期、共同存在的麦克米伦缺陷现象,其实质是一种市场失灵。原因在于:目前我国的金融体制以四大国有商业银行为主导,存在大银行的垄断,银行与中小企业之间也存在着相比大中型企业具有更多的信息不充分和信息不对称,存在着更高的交易成本等。我国的“麦克米伦缺陷”产生更有其特殊原因:中小企业资金总量供给不足;金融体制改革滞后,中小企业直接融资渠道狭窄、另一方面间接融资渠道也不畅;我国政治体制改革滞后导致中小企业融资成本增加。对于非公有制为主的中小企业而言,融资还不得不面临产权制度歧视(任崇海,1997)。传统经济使得银行与公有制经济一直维系着约束软化的纵向信用关系,体制外的民营经济和银行是一种横向的信用关系,民营经济的金融困境源于国有金融体制对国有经济的刚性支持,民营经济很难在短时期内在这种国有垄断的金融体制中寻找金融支持(张杰,2000)。高正平(2004)认为,相比国有企业我国中小企业受到不平等待遇,首要的是国有银行对中小企业普遍存在所有制歧视,其他还表现在市场准入壁垒、税负环境、商业票价融资、信用和法律环境等方面,。陈晓红等(2003)讨论了中小企业融资中担保技术问题的解决,提出集群融资的理念。

刘丽(2011)的研究认为金融创新有助于中小企业的可持续发展。罗莹(2008)的研究认为维持中小企业的可持续发展需要新的金融策略,包括:稳定人民币汇率、,对中小企业“减税”从而减轻中小企业的负担、利率市场化改革,同时建立起发达的中小型金融服务体系。其他的研究,比方姚树莲等(2009)的研究认为中小企业发展需要融资新策略,提出了中小企业集群担保的概念。尹丹莉(2011)借鉴国际经验中政府财政支持中小企业发展、创新管理模式的经验,阐述了中小企业在后金融危机时代的融资困境,根据中小企业在后金融危

机时代存在的机会,提出了适合中小企业融资的方式和途径。

(四) 我国中小企业融资中信息不对称问题严重

徐强(2005)银企之间的风险认知差异程度与银企之间的信息不对称程度密切相关,对信息不对称程度与信贷配给程度之间存在量化关系,从而导致信贷配给。伍凤兰《非对称信息下的信贷配给——中小企业融资的障碍之一》认为银行即通过信贷配给来控制道德风险发生的概率。缓解中小企业信贷配给的方法包括:专门为中小企业服务的金融机构;抵押担保;和信贷承诺等。秦艳梅(2005)、李蔚等(2007)分别从信用担保、财政和金融支持体系建设角度,提出中小企业融资问题的解决对策。

鲁丹和肖华荣(2008)解释了信息不透明对商业银行向中小企业融资的重要性,提出在促进中小银行市场发展来突破中小企业融资困境。林莉和李明(2010),就中小企业的信息整合和中小企业信息生产平台中的信息不对称问题提出建议,认为中小企业应提高自身生产合格信息的能力,国家应建立信用评价中心。楚建德、牛旻昱(2011)通过一个内生企业规模和抵押品价值模型对在激励相容和信贷配给条件下银行和贷款企业行为进行分析,他们认为:由于存在信息不对称,银行往往要求价值过高的抵押品来进行信贷配给。。陈蕾(2011)从信息不对称的视角,分析了商业银行与中小企业、商业银行信贷人员与商业银行、中介机构与商业银行、中小企业与民间资本这四重信息不对称关系,借助海英纳模型,得出信息不对称问题是中小企业融资困境的重要环节。

(五) 解决中小企业融资难需要相关环境的建设

缪小星(2004)从法律环境、金融环境、信息环境、行政环境和文化环境五个方面,对美国小企业创业成长的环境进行了综合考察和深入分析,并就美国中小企业发展中的自由竞争制度和平等竞争原则、市场失灵和政府干预、创业环境和资本边际效率三个侧面,综合分析并借鉴了美国政府为改善小企业成长环境所做出的努力。为我国扶持中小企业发展的环境建设做出了探讨。关键等(2009)构建了我国中小企业外部生存环境二阶因子模型,并通过对广东、浙江、上海、江苏、北京、湖北、河南、四川、重庆、湖南10省市的12000余份问卷调查分析,得出我国部分城市和东中西部地区的中小企业发展外部环境排名。此后,关键等(2009)又分析了我国11个城市中小企业外部环境对中小企业成长的影响作用。肖建忠和付宏(2010)以商业和服务业为例,研究了社会化服务体系发展与中小企业的匹配问题。

池仁勇和许必芳(2006)以日本、英国、德国、韩国等全球17个国家和地区为样本,分析了各国中小企业政策的演变特征。赵国圻(2007)通过对英国和美国等国家相关文献的调研分析,就各种政府管制政策的不利影响、小企业直接支持政策效果和政策支持方式设计等进行了比较系统的论述。欧阳晓等(2009)对中国支持中小企业发展的政策体系和服务体系进行了系统的理论和实证研究,从系统论原理、竞争力理论和社会资本理论理论出发,提出了完善我国中小企业发展体系的思路,其中政策体系主要包括财税支持政策、科技创新的鼓励政策和产业发展的鼓励政策;服务体系包括金融服务和融资渠道、信息服务和信息管理、企业产供销一体化服务体系、科技创业园区建设。陈心德和邱羚(2010)通过双层紧迫性排序模型的运算,对政策和服务体系各因素进行了关联性的重点分析和思考,在实证研究的基础上提出了完善中小企业政策和服务体系的总体设计思路。

四、对我国中小企业融资关系问题的综述

中小企业的融资关系的现有研究集中于我国传统的商业银行与中小企业的银企关系恶化、紧张方面。孟琳(2005)从金融实践的角度,分析了中小企业融资关系紧张的中小企业、银行和其他方面的原因,认为中小企业的银企关系是造成融资难的一个重要原因。林志华(2005)提出从深化国有银行改革和发展中小银行两个方面来改善中小企业与银行的融资关系。朱庆伟等(2010)根在运用微观经济学理论对中小企业融资市场的供求变化进行了动态

分析后,借助于博弈论模型来破解中小企业融资困境:不完备的资本市场中,银企关系博弈均衡状态倾向于(0,0),银企双方一无所获。并且据西方经济学的观点,创建资本市场上融资有效需求和有效供给模型,提出了解决中小企业融资难的对策。郑芳芳、黎东升(2011)运用了简单博弈和重复博弈的方法分析了中小企业融资关系紧张的现状从而解释中小企业融资难的原因。以湖北省荆州市中小企业的融资调查为例,从贷款利率、担保物、贷款成本3方面提出了解决途径。

针对银企信息不对称在中小企业中表现得更为明显,更多的中国学者和金融实践者认为应该发展关系型贷款或类似的业务来处理“软信息”问题和银企关系问题。多数理论工作者是对国外的关系型贷款进行介绍和总结,如殷孟波、翁舟杰(2007)述评了关系型贷款和小银行优势论,梳理了关系型贷款为何能降低银行向中小企业贷款过程中的交易费用,理清了中小银行优势论的理论内涵。严谷军(2006)对关系型贷款和美国社区银行进行了文献综述:主要围绕社区银行所从事的关系型贷款这一中心,介评了此类银行在关系型贷款上的比较优势,并分析了非银行金融机构的竞争、技术进步、银行并购等因素对其的可能挑战,最后还讨论了社区银行在未来的自生能力及发展趋势。龙超、邓琨(2011)介绍了美国社区银行发展的相关信息,并以美国社区银行的经验为基础,提出中国发展社区银行的思路及应注意的问题。

吴洁也对关系型贷款的定价行为进行了研究.得出:第一,在地方信贷市场上,关系对贷款定价具有明显的影响,且关系越久,贷款利率越高;第二,企业的其他贷款行越多,贷款利率就越高;第三,企业年龄、资产规模、速动比率以及抵押方式等对贷款定价均存在一定影响。在垄断性信贷市场上,与银行关系长久的企业可能遭遇较高的贷款利率。而对中国目前是否存在关系型贷款、及关系型贷款的现状和问题、如何在中国发展关系型贷款的研究目前还不多。周好文、李辉(2005)运用案例研究的方法对我国现存的关系型贷款进行了实证研究和模型检验。认为:随着银行与企业合作时间的增长,融资利率趋于降低、抵押要求减少。并对我国关系型融资的动因进行了分析对我国中小企业融资缺口问题提出了建议。赵秀芳(2004)认为关系型贷款是基于社会网结因素的准市场交易,有助于缓解信贷市场上的市场失效和改善中小企业的贷款条件,从而较为有效地缓解中小企业的融资困难。李冰(2006)探讨了城市商业银行发展关系型贷款的优势和条件问题。赵革(2008)的《关系型贷款在农村信用社经营管理中的效应分析》是一篇对中国实际把握比较好的文章。首先他肯定在农村信用社的经营中存在关系型贷款。并且分析了农村信用社发展关系型贷款的原因和优势。同时指出关系型贷款在给农村信用社带来核心竞争能力的同时,也给农村信用社的合规管理带来了一定的问题。

参考文献:

- [1]Arthur Fishman, Financial intermediaries as facilitators of information exchange between lenders and reputation formation by borrowers, International Review of Economics and Finance 18, 301 - 305, 2009
- [2]Berger, A. N. Udell, G. F. Relationship Lending and Lines of Credit in Firm Finance, Journal of Business, 68, 351 - 382. 1995
- [3]Berger, A. N. Udell, G. F. The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Market in the Financial Growth Cycle, Journal of Banking and Finance, 22, 613 - 73. 1998

- [4]Berger, A. N., Kashyap, A., &Scalise, J. The transformation of the U.S. banking industry: What a long strange trip it' s been. Brookings Papers on Economic Activity, 2, 55 - 218. 1995
- [5]Berger, A. N., Miller, N. H., Petersen, M. A., Rajan, R. G., & Stein, J. C. Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks. NBER Working Paper No. W8752. 2002
- [6]Berger, A. N., Saunders, A., Scalise, J. M., &Udell, G. F.The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending. Journal of Financial Economics, 50, 187 - 229. 1998
- [7]鲍静海. 我国中小企业金融制度创新研究. [M]. 人民出版社. [M]. 2008 年 7
- [8]陈国进. 金融制度的比较与设计. [M]. 厦门大学出版社. 2002 年 1 月
- [9]程民选. 信用的经济学分析. [M]. 中国社会科学出版社. 2010. 5
- [10]陈晓红:中小企业融资. 经济科学出版社[M]. 2000 年
- [11]陈晓红、郭声琨. 中小企业融资. [M]. 经济科学出版社. 2000 年 11 月
- [12]董彦岭. 中小企业银行信贷融资研究. [M]. 经济科学出版社, 2005 年 8 月
- [13]郭生祥. 信用经济学. 北京:东方出版社. 2007. 8
- [14]范钧. 社会资本视角下的中小企业发展问题研究. [M]. 浙江大学出版社. 2011 年 6 月

The Dilemma of Small Business Finance: a Survey

Yin Qiyue

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: firstly, this paper theoretically reviews the western theory of financing of small and medium-sized enterprises: SME credit gap theory, the theory of credit rationing, agency theory, the small business financing cycle theory, and then on the financing problems of small enterprises in China in recent ten years literatures and to small and medium-sized enterprises financing problem between literature review and analysis comparison of Western and China, in the research of the basic starting point and empirical research method of difference.

Keywords: financing cycle, credit rationing, financing channel

收稿日期: 2012-09-19

作者简介: 尹杞月, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 金融理论与实践