

# 改善我国小企业金融服务内生性供给研究\*

董裕平

〔摘要〕 本文从理论研究与历史实践的双重视角对小企业融资难问题进行较为深入的考察,明确指出地方中小银行对小企业的关系型融资具有重要作用。在进一步对我国小企业融资状况及主要影响因素进行案例调查与分析的基础上,提出了改善我国小企业融资内生性供给的政策思路,包括:加快发展地方中小金融机构,增强小企业融资供给的意愿与能力;采取多元化的措施激励和促进大银行增加对小企业的融资服务;建设完善分担银行小企业信贷风险的融资担保机制;大力推动民间融资的阳光化,提高小企业民间融资的可得性。

关键词:小企业 融资缺口 内生性供给

JEL 分类号: G21 L20 N20

## 一、引言

在世界各个经济体中,数量众多的小企业都占有非常重要的地位。然而,由于小企业自身的弱质性和金融服务结构的匹配缺陷,长期以来,小企业的融资成了世界性难题。从我国的情况来看,2009年工商登记的各类企业总数达到1032万户,按照现有企业划分标准,中小企业的数量占到99.8%,其中绝大多数是小企业,另外还有3063.6万个个体工商户,这些实际上也应归属小企业或微型企业的范畴。尽管这些中小企业创造了我国60%份额的GDP,解决了80%以上的城镇就业,但在我国以大银行融资主导的金融结构环境中,小企业融资难的问题表现尤为突出,并且在遭遇金融危机冲击下进一步加剧,迫使政策与监管部门采取针对性的强制措施,包括推动大银行设立小企业金融服务专营机构、单列规模、单配资源、单独评审与考核等,以增加银行系统对小企业的贷款。在应对金融危机阶段,这些措施的确在一定程度上缓解了小企业融资困难,而且取得了较大的突破<sup>①</sup>。这是否意味着我国小企业融资难的问题已经或开始得到根本性解决呢?这首先可能部分取决于当前主要通过监管部门行政性干预的强力政策能否转变为长期制度性的要求,如果答案是否定的话,那么当外在的政策压力减弱,几乎可以肯定的是,本来就缺乏内在激励的少数几家大银行,即使出于社会责任感而不至于完全退出小企业金融服务市场,也会因为市场化目标约束下的成本与风险等因素消极对待或收缩小企业信贷业务,表现出向强力监管政策实施之前的状态回归。不幸的是,1997年亚洲金融危机以后的情形已经较为充分地证明了这一点。

由于外部监管政策推动大银行的小企业金融服务供给与其市场目标存在冲突,这就意味着,我们需要重新思考解决小企业金融服务供给的制度性安排,这一制度性安排应该具有内在的可持续

\* 董裕平,中国社会科学院金融研究所公司金融研究室主任,副研究员,经济学博士。本文受到中国社会科学院2009年国情调研项目的支持。

① 据中国银监会统计,2009年小企业贷款(不含票据融资,下同)增速快于企业贷款平均增速,比企业贷款平均增速高5.5个百分点;小企业贷款余额占企业贷款之比进一步提高,较上年增加1个百分点;小企业贷款也跑赢信贷大市,高于各项贷款增速0.61个百分点。

续性,从而有效服务于促进我国小企业健康发展这一长期战略目标。因此,深化金融领域的改革,积极改善我国小企业金融服务的内生性供给,即尽可能增加具有内在动力机制的银行金融机构(或者其他市场化机制)为小企业提供金融服务,而不是在危机过后再退回到以往的小企业融资困境状态。

本文将从历史实践与理论的双重视角对小企业融资难问题进行较为深入的考察,在此基础上,通过对我国小企业融资状况及其影响因素的调查案例分析,探索改善我国小企业金融服务内生性供给的可行路径。

## 二、小企业信贷的内生性供给:对关系型融资的研究回顾

尽管早在20世纪30年代初期就已经提出小企业市场融资存在“麦克米伦缺口”,并且很快引起包括英国、美国、日本和德国等在上世纪四、五十年代就开始对小企业信用供给不足问题的重视,分别采取了一些扶持中小企业的金融政策<sup>①</sup>,但在经济理论界,当时对小企业融资问题并未给予较多关注。

后来,随着现代公司金融理论的发展,一些研究者开始重点关注小企业融资的需求与供给不同于MM模型中的一般企业的特点<sup>②</sup>,通过理论分析与实证检验,进而阐明了主要依靠小企业“软”信息决策的关系型信贷的融资特征与影响因素。研究发现,正是由于小企业与证券市场的特点,决定了小企业融资对银行信贷渠道的高度依赖性。然而,从银行一般的信贷技术约束来看,小企业通常又很难满足银行贷款的一般条件,往往首先成为被银行排斥或实施信贷配给的对象。那么,在什么情况下银行才会愿意为小企业提供信贷融资呢?我们不妨先从一个可以观察到的历史案例来看,在英国发现“麦克米伦缺口”问题之前,银行业结构发生的显著变化可能表明了如下的结论:地方私人银行比较适合为小企业提供信贷融资,而当这类地方私人银行数量大幅减少,或者重组变成大银行设立在地方上的分支机构之后,小企业很难再像以前那样方便地获得贷款,整体上融资变得困难起来。之所以如此,可能主要因为地缘等关系,地方私人银行对本地企业的各种情况,包括企业主(小企业的经营者与所有者大多是合一的)的人品、能力、各种社会关系以及企业产品等信息都比较了解,较好地克服了一般信贷技术所要求的信息对称问题,因而在发放贷款时能够采取比较灵活的策略,基本上不需要像大银行那样严格审核企业的财务报表和要求企业提供价值充足的抵押品。

基于一些银行在信贷政策上的差异,Udell(2004)在Berger和Udell(2002)等多项研究的基础上明确提出,可以根据信贷技术不同把银行信贷归纳分类为交易型贷款(transaction lending)和关系型贷款(relationship lending)两类。交易型贷款主要是在对企业财务比率(所谓“硬”信息)进行分析的基础上作出的贷款方式。关系型贷款则主要是基于银企关系所产生的

<sup>①</sup> 英国在1945年组建了工商金融公司,这是世界上第一家正式设立的投资于小企业的风险投资公司,尽管它的主要业务是为小企业提供担保或非担保的贷款。美国在1940年代初期就开始筹备扶持中小企业政策性金融体系的工作,1953年根据《中小企业法》建立了小企业管理局(Small Business Administration, SBA),主要为小企业提供融资担保等服务。日本在1937年开始设立东京信用保证协会,率先实行信用担保制度,到1952年,在经济通产省中小企业厅的监管下全国按照都、道、府、县行政区划共设立52个信用保证协会,为中小企业向金融机构贷款提供担保。德国在1950年代开始针对市场失灵引起中小企业信用缺乏问题,由一些商会、储蓄银行和合作银行以及联邦经济部共同参与,成立担保银行,帮助中小企业获得融资。

<sup>②</sup> 1958年,莫狄利亚尼与米勒从融资需求的角度研究了公司资本结构的决定及最优问题,引发了公司金融问题的理论研究热潮,随后又结合了信息经济学研究的成果与方法,发展出了多种不同的流派,包括静态权衡理论(Static Trade-off Model)、融资优序理论(Pecking-Order Hypothesis)、代理理论(Agency Theoretic Framework)和生命周期理论(Life-cycle Theory)等。然而,这些经典理论是针对一般企业提出的,在应用于小企业时遇到了许多问题,于是后来有一些研究文献开始结合小企业的特殊性,讨论经典的公司金融理论对小企业是否适用,有哪些影响因素以及如何加以修正等,发展出有关小企业融资需求方面的理论。有关这方面的理论研究评述可参见田晓霞《小企业融资理论及实证研究综述》,《经济研究》2004年第5期。

“软”信息作出的贷款,是对交易型贷款的补充,这类贷款形式更加适合小企业<sup>①</sup>。经验研究显示,银行掌握小企业的软信息的确有助于小企业获得银行的贷款支持。Peterson 和 Rajan(1994)使用了有关数据就关系型贷款问题做了系统的经验检测,结果发现良好的银企关系无论对于企业贷款成本,还是信贷可得性都会产生有利的影响,尽管对贷款成本的影响并不显著,但对信贷可得性的影响较为显著。

为什么在小企业财务实力明显不足(如不能提供价值充足的抵押物)的情况下,银行还会依据所掌握的软信息向小企业提供贷款呢? Petersen 和 Rajan(1995)又详细阐述了银行愿意向小企业提供贷款的原因,其中之一可能是这些企业的成长前景很好,银行期望在企业未来的利益分配当中占有一席之地。特别是当企业未来转向其他信贷来源的可能性越小时,这种隐性承诺的可信度就越大,银行的动机也就比较强烈。对此,Aoki 和 Dinc(1997)明确指出,关系型贷款是银行为了能够在未来获得租金,而在一系列难以合约化的状态下提供额外融资的一种融资方式。Boot(2000)对关系型融资的特征做了进一步的研究,他认为关系型融资具备以下两个特征:一是有对客户信息的获取活动,而这些信息在本质上常常是专有的、不易传递的;二是通过一段时期内与同一客户的多次互动式的接触来估测项目的价值<sup>②</sup>。

是否各种类型的银行都十分愿意提供关系型贷款呢? Berger 和 Udell(2002)对此做了进一步的研究,由于银行对小企业进行关系型贷款决策时要依赖那些“专有且不易传递”的信息,这类“软”信息不像财务比率那样的“硬”信息可以进行批量化生产且容易传递,因此,具有多级科层组织的大银行的决策过程就不适合处理这类软信息,通常也就较少从事关系型贷款。正因为如此,那些总部设在本地的区域性中小银行则成为小企业关系型贷款的主要供给者<sup>③</sup>。Uchida, Udell 和 Yamori(2008)进一步证实了银行的客户经理由于获取软信息而在关系型贷款中扮演了重要角色,并且发现,小银行的客户经理尽可能获取更多的软信息,虽然大银行与小银行的客户经理在获取软信息的能力与态度方面并没有多少差异,但大银行的信贷行为结果表明其更可能将信用资源集中于交易型贷款。

显然,在小企业主要依赖关系型贷款的情况下,如果银行体系结构中缺乏适当数量的地方中小银行,或者说银行体系结构发生了小银行数量不断减少的情况,也就意味着小企业获得外部融资会变得更加困难,这与我们在实践中所观察到的情形基本相符。Cole 和 Walraven(1998)对银行业合并将会减少小企业融资的可得性所做的研究显示,在一般情况下,合并后的银行比其他银行更可能拒绝小企业的融资申请。Avery 和 Samolyk(2004)对美国银行业在 20 世纪 90 年代发生的合并情况进行的经验研究发现,当涉及到大银行的银行间合并时,小企业的贷款增长会降低,当合并只发生在社区银行之间时,由于社区银行力量有所增强(但社区银行的行为方式并未改变),所以会增加对小企业的信贷。在 1994~2000 年间美国银行业合并的过程中<sup>④</sup>,社区银行在小企业信贷供给方面扮演着重要角色,其小企业信贷所占份额明显上升。类似的,国内学者张捷(2002)研究表明,我国金融业改革导致银行贷款决策层次上移(国有银行地方分支机构原有的审贷权限收缩,实际上类似于大银行对地方小银行的合并情形),致使小企业融资难的问题显得更加突出。显然,银

① 广义的关系型融资也包括一些创业投资公司对小企业提供的股权性混合融资形式。

② Cole(1998)指出,如果银企之间建立了关系,银行向其提供贷款的可能性会增大,而且这种关系的长度实际上并不重要。

③ 然而,世界银行对不同的新兴市场研究提出了不同的看法,Augusto de la Torre, María Soledad Martínez Pería 和 Sergio L. Schmukler(2008)则指出,在新兴市场中,中小企业的融资并不限于小银行和关系型信贷,实际上,各种类型的银行都关注小企业的业务,而且大型银行能够采取新技术、商业模型和风险管理系统来为中小企业提供更为广泛的产品与服务。不过,陈忠阳等(2009)从我国的银行调查情况来看,中小银行发展小企业金融业务的意愿还是明显强于全国性的大银行。这表明,即使各种类型银行都关注小企业的业务,但在程度上仍然会存在较明显的差异。

④ 据 FDIC 统计,美国银行业的数量近二三十年来持续减少,1980 年有 14836 家银行,1990 年有 12316 家,2001 年还有 8080 家。2007 年次贷危机爆发以来,美国银行的数量还在进一步减少。

行合并后可能造成了原有的银企关系利益受到损失,合并后的金融机构不仅规模会增大,组织结构会更复杂,行为方式也会发生变化,而这些变化一般不利于开展关系型贷款,从而削弱了小企业金融服务的内生性供给<sup>①</sup>。林毅夫等(2001)研究指出,由于不同规模的金融机构给不同规模的企业提供金融服务的成本和效率是不一样的,在我国以大银行为主的高度集中的金融体制下,应大力发展和完善中小金融机构,这才是解决中小企业融资难问题的根本出路。

### 三、历史考察:市场直接融资缺口与启示

在西方成熟的市场经济国家,人们早就发现纯粹的市场机制在中小企业信用领域存在失灵的现象。1929年,英国以麦克米伦爵士为首的金融产业委员会对英国工商业和金融业展开调查,在1931年提交的报告中指出,英国中小企业在资本市场融资存在着“麦克米伦缺口”问题,即中小企业很难发行规模在10万~50万英镑的证券来筹集资本,一方面在伦敦证券市场发行小盘证券的各种成本太高,另一方面,伦敦以外的各地方市场所能筹集的资本额大多在5万~10万英镑以下。尽管各种企业都能在市场自主发行证券,但对小企业而言,主要约束还在于发行证券融资的成本过高。首先,在交易所挂牌发行筹资额较小的证券需要支付相当高昂的中介服务费用,高费率直接抬高了融资成本;其次,小盘证券发行后流动性较差,不易做市,后续市场交易容易引起价格大幅波动,证券发行企业为此须支付足够高的收益来补偿这种交易的风险;另外,小企业通常没有易于被公众投资者识别的公开信息,承销商为了保证发行成功也会尽可能压低发行价格来吸引投资者,这必然会稀释企业的股权价值,实际上也是提高了企业的融资成本。

表1 英国伦敦市场发行不同规模证券的成本差异

发行方式	融资规模(英镑)	融资成本(%)
配售	198000	24
公开发售	212000	11.5
配售	636000	9
公开发售	826000	7.6

资料来源:转引自 Frost (1954)。

麦克米伦委员会当时之所以高度关注中小企业在证券市场融资的缺口问题,可能与其设立时的金融环境有关<sup>②</sup>。尽管该委员会在报告中认为“一战”之前英国基本上不存在麦克米伦缺口(对此看法存有不少争议),但这样的融资缺口实际上并不限于特定的历史发展阶段。实际上,时至今日,除了专门设立的创业板市场针对一些高成长与高科技类的小企业融资之外,绝大多数的小企业仍然很难在证券市场直接融资,报告所揭示的问题恰恰表明了小企业并不适合在证券市场直接融

<sup>①</sup> 另一方面, Peterson 和 Rajan(2002)则指出,银行业合并及结构调整不只是银行业放松管制或生产力过剩的结果,信息技术革新也是其重要的推动因素,因为这种革新能为硬信息的远距离传递提供便利,使贷款决策不必在信息采集地做出,银行对远距离客户的贷款也成为可能,而且信息技术也使得银行能够进行频繁的事后监管和及时干预。尽管技术革新对于软信息的远距离传递并无太大影响,但远距离贷款的增加还是有利于增强小企业所在地的信贷市场竞争度,从而有可能提高小企业的信贷可获得性。

<sup>②</sup> “一战”之后英美金融市场模式得到空前发展,在工商企业通过证券市场筹集资本成为普遍潮流的背景下,麦克米伦委员会的工作焦点很容易受到当时环境的影响。根据伦敦交易所官方公布的数据,工商类企业发行证券的名义余额在1913年为43860万英镑,1933年达到121560万英镑,增加了77700万英镑。

资,或者说,证券市场融资并不是小企业能够普遍采用的外部融资方式<sup>①</sup>。从当时麦克米伦报告提出的政策建议在后来被采纳的情况看,1945年英格兰与苏格兰的银行以及英格兰银行共同组建了工商金融公司(ICFC),希望由这家世界最早的风险投资机构为小企业提供长期与固定的资本,但在实际业务运营中,该公司的股权性资本投资占比较少,更多的则是为小企业提供担保贷款或非担保贷款。因此,当我们把焦点从证券市场移开,自然会转向信贷融资模式,这应该是小企业更为主要的外部融资渠道。然而,在麦克米伦委员会的报告中,当时并未关注英国银行体系变化给小企业融资所造成的不利影响,也可能由于这一点,该报告认为英国“一战”之前基本上不存在“麦克米伦缺口”的问题,实际上,这一看法可能恰恰反应了此前英国大量的地方私人银行在小企业融资中所起的重要作用。

表2 1953年ICFC资产分布情况

资产类别	占总投资比例%
担保贷款	41
非担保贷款	22
优先股:可赎回	18
不可赎回	11
普通股	8

资料来源:同表1。

相关的历史资料显示,到20世纪20年代,英国的银行体系已基本完成了大规模的集中合并,原来为本地小企业服务的地方私人银行基本消失,小企业从大银行获得信贷的条件变得更为严格。在19世纪中后期,随着股份制的普遍确立,英国工商企业规模不断扩大,地方的乡村私人银行由于自身实力较为弱小往往难以承揽业务,股份制银行迅速发展,

并在竞争中取得优势,这导致银行业进入了大规模集中合并阶段,逐步形成了少数大银行垄断的局面,银行体系及其组织的结构出现了显著变化。根据英国著名经济史学家克拉潘的研究,1865~1885年期间,银行业各种合并事件平均大约每年5起,到1880年代中期,英格兰与威尔士的银行体系剩下包括大约120家股份制银行和250家私人银行(其中有纸币发行权的仍有80~90家)。在1891~1902年间,银行合并的有114起,这与工业企业的大合并恰处在同一个时间段。至此,原来的地方乡村私人银行已所剩无几<sup>②</sup>。从金德尔伯格在其名著《西欧金融史》中所引用的资料来看,在1855~1913年间,英国的银行数量大大减少,特别是私人银行从309家减少到仅剩29家,股份制银行的数量虽有所减少,但其平均拥有的分支机构数量则大大增加。

表3 1855~1913年英格兰与威尔士的银行数量变化情况表 (15年间隔期)

年份	股份制银行		乡村私人银行		伦敦私人银行		总计		各家平均 分行数
	银行数	分行数	银行数	分行数	银行数	分行数	银行数	分行数	
1855	100	631	252	492	57	62	409	1185	2.9
1870	117	1063	206	518	42	47	365	1628	4.5
1885	120	1814	160	598	39	48	319	2460	7.7
1900	83	4212	59	329	22	29	164	4570	27.9
1913	41	6476	17	133	12	14	70	6573	93.9

资料来源:转引自金德尔伯格《西欧金融史》,第99页,中国金融出版社,2007年。

<sup>①</sup> 为了扶持新兴公司、高科技公司和高成长公司的发展,一些国家后来采取了有别于传统股票交易市场的方法,专门设立了为这类企业提供融资交易的创业板市场,包括与传统市场平行设立的新型证券市场,如美国较早设立的NASDAQ、欧洲的EASDAQ等,在传统市场内部另行设立的二板或新兴板块市场,如伦敦交易所的AIM、我国深交所的创业板市场等,以及为创业企业提供融资渠道的柜台交易市场或由柜台交易市场发展起来的新型证券市场等。尽管创业板市场在20世纪90年代取得了较快的发展,但能够登录创业板市场的小企业与市场之外的小企业相比,在数量上几乎仍是微不足道。

<sup>②</sup> 参见克拉潘《现代英国经济史》(下卷),第342-347页,商务印书馆,1997年。

银行体系及其组织结构的上述调整,直接导致了银行业在经营管理行为方面出现了不利于小企业借贷的变化。以前,规模较小的企业可以依靠本地私人投资者提供资本和自身的利润积累,还可以从本地银行(一般也是家族式的,总部机构设在本地)较为方便的获得信贷融资。然而,当地方的私人银行被合并转为股份制的大银行之后,一方面,原来的无限合伙责任变成了有限责任公司,银行家的地位也变得全然不同,面临着更加严格的制度约束。另一方面,银行的集中合并也大大促进了英国金融的一体化<sup>①</sup>,这对小企业信贷造成了不利影响。首先,一体化最主要的标志是城市与乡村之间的存款利率逐步统一,原来乡村银行可以支付相对较低存款利率的优势不再,这不仅使银行的资金成本约束提高,更导致了乡村存款向伦敦金融中心转移乃至大量流到国外<sup>②</sup>,显然这不利于地方的小企业获得贷款;其次,大银行的总部基本上都设在伦敦,这也使得伦敦城的银行业务运营惯例逐步取代了以前地方乡村私人银行五花八门的业务惯例,例如,伦敦的银行只凭审慎考虑的担保品进行垫付,要求和取得凭以垫款的抵押品,对往来存款的余额不计利息等<sup>③</sup>,显然,这些都不同于以往地方银行的做法,其中对抵押品的要求则使小企业借款变得更加困难。

以上我们考察了英国出现“麦克米伦缺口”问题的历史情境,分析表明,一方面,小企业受高昂成本的约束很难在证券市场融资,这一点至今并不因技术进步和市场发展而有普遍性改善;另一方面,银行大规模的集中合并导致其体系结构及经营行为的变化提高了小企业信贷融资的门槛条件,尤其是大量地方乡村银行的消失,使得原来大量以地缘关系为基础、依靠声誉自我实施的信贷合同缺乏市场供给,致使小企业原来的信贷融资需求不能得到满足,而在转向市场直接融资时又受到高昂成本的约束,由此出现了融资缺口问题。在此,应该指出的是,英国的银行业经过充分的市场竞争发展形成了大银行的垄断格局,显然这种结构性变化对小企业的信贷融资造成了不利影响,对关系型融资的研究实际上也证实了这一推断。这意味着,银行业的竞争发展导致合并与垄断的趋势会不利于小企业的融资,因此,培植和保持适当数量的中小银行机构应该成为填补小企业融资缺口的一个关键。就我国转轨经济而言,当前的银行体系结构并非市场经济内生发展的结果,针对小企业融资难题,可能更有必要增加市场化的内生性金融服务供给主体,大力改善小企业信贷市场供给的竞争状况,才可能提高小企业信贷融资的可得性。

#### 四、我国的小企业融资问题:调查案例分析

为了深入了解我国小企业融资的基本情况,在有关方面的大力支持下,笔者对西部一个工业城市和一家地方银行做了专门调查<sup>④</sup>。经过对调查数据的整理分析,我们可以较为清楚的了解小企业融资的基本状况以及主要影响因素。

##### (一)小企业融资供求的基本现状

企业调查发现,我国西部地区的一个工业城市的中小企业普遍反映获得银行融资非常困难。总体上,该市银行业金融机构的贷存比逐年下降,从2002年的约70%下降到2009年一季度的

<sup>①</sup> 金德尔伯格在《西欧金融史》中指出,英国直到20世纪20年代,城市和乡村才实行统一的存款利率。只有当银行将城市的存款利率远远地推广到乡村,最终扩展到全国,形成单一的资金价格,金融一体化才得以真正实现。

<sup>②</sup> 肯伍德、洛赫德在《国际经济的成长:1820~1990》中指出,1870~1914年间英国的海外投资年均约占其国民收入的4%,而在1905~1913年间英国资本年均外流量约占国民收入的7%,在1914年更高达9%。根据Woodruff,W.(1966)的研究估计,1914年英国对外投资高达41亿英镑,约占全球对外投资总量的43%(参见Woodruff,W., 1966, *Impact of Western Man*, P.154-155)。

<sup>③</sup> 参见克拉潘《现代英国经济史》(下卷),第351页。

<sup>④</sup> 其一是在2009年5-6月对西部某老工业城市的各家金融机构进行了访谈,同时对该市500余户中小企业(符合原国家经贸委等四部委[2003]143号文所界定的中型与小型企业标准,其中绝大多数为小企业,涉及到机械、材料、化工、农产品加工、煤炭开采、物流销售等多个行业)进行入户问卷调查,回收有效问卷156份(剔除了4家房地产开发企业)。其二是在2009年初对东部地区某家以小企业信贷业务为主的城市商业银行近年来的发展情况进行了入户调查。

39.2%(其中人民币业务 2008 年底贷存比已下降到 37.8%)。2009 年一季度,全市各项存款余额比 2008 年末增加了 32.47 亿元,同期的各项贷款余额仅增加了 4.73 亿元,约占新增存款的 14.6%,存款资金继续通过银行系统大量流出本地。

从回收问卷的 156 户工商企业融资情况来看,截止 2009 年 4 月,有 86 户工商企业获得贷款 143867 万元(另外,还有 4 户房地产开发企业获得贷款 85091 万元,在本文分析中予以剔除),户均贷款额为 1673 万元。有 45%的企业未获得银行贷款。在获得贷款的 86 户企业中,按照银监会对小企业贷款的划分标准,各家金融机构发放的单笔 500 万元及以下的贷款金额合计 13146 万元,占企业贷款总额的 9.14%(这比当地人民银行所统计的该项指标值要低得多)。更严格的来看,企业所获得贷款额在 500 万元及以下的共有 47 户,合计贷款额为 8841 万元,占总额的 6.15%,户均贷款额仅有 188 万元。全部样本中,最小的 10 户企业贷款合计 252 万元,户均 25.2 万元。

从贷款供给方的情况来看,农村信用合作社(以下简称农信社)与城市商业银行(以下简称城商行)两家地方性金融机构成为向中小企业,特别是向小企业提供贷款的主力军,两家机构合计占贷款总额的 44.3%。在 86 户企业中,从农信社获得贷款的企业有 52 户,合计 40835 万元,占总额的 28.4%,其中 500 万元以下的贷款有 34 户;从城市商业银行获得贷款的企业有 19 户,合计 22830 万元,占比为 15.9%,其中 500 万元以下的贷款有 8 户企业。在国有商业银行中,农业银行成为当地企业贷款的主力机构。从农业银行获得贷款的企业有 24 户,合计 49905 万元,占比为 34.7%,但 500 万元贷款以下的企业仅有 8 户;其它 3 家国有银行共向 9 户企业提供了贷款,合计 16965 万元,占比为 11.8%。比较而言,国有商业银行倾向于提供贷款需求额度较大的服务,地方金融机构的贷款额度则相对小得多。从各家金融机构的户均贷款额来看,农信社户均为 785 万元,城商行户均为 1201 万元,国有商业银行户均为 2026 万元。在所发放的单笔 500 万元以下的贷款总额中,农信社与城商行两家机构的贷款所占比例为 73.0%,农业银行占比为 21.0%,另外三家国有银行所占比例仅为 3.4%,其他占 2.6%。同时,我们还观察到,几乎每笔贷款都有抵押或担保条款,农信社与城商行的要求往往相对灵活一些。

从企业的民间融资情况来看,市场不够活跃,融资总量偏低。在 156 户企业中,共有 28 户企业通过民间渠道获得资金,其中有 18 户企业同时获得了金融机构的贷款;除了 1 户外资企业,27 户企业共从民间借款 5464 万元,仅为银行贷款额的 3.8%,其中最大借款额 1600 万元,最小借款额 10 万元,借款年利率基本在 12%以上。

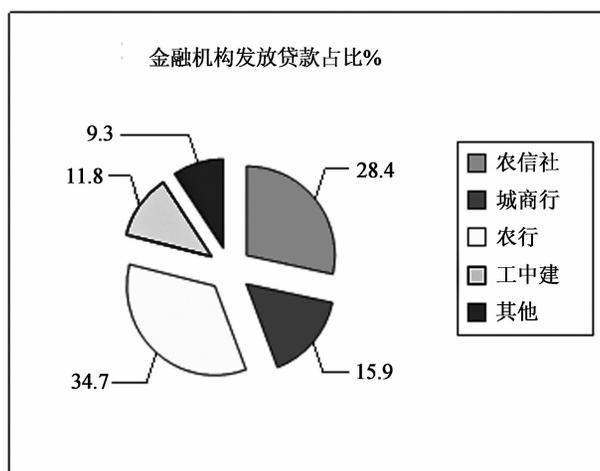


图 1 银行业金融机构的企业贷款占比

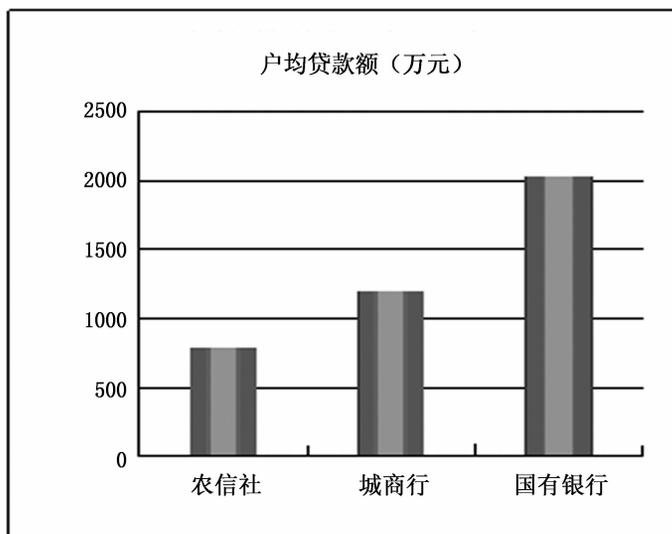


图2 金融机构发放企业贷款的户均额度

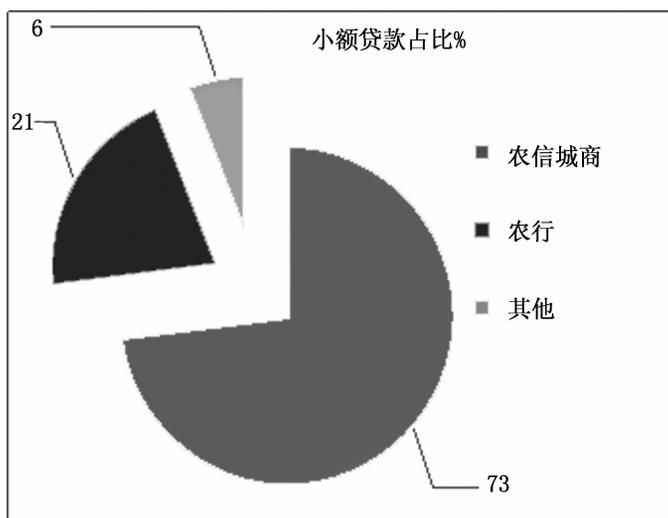


图3 金融机构发放500万元以下小额贷款情况

从企业明确表示近两年内有计划融资需求的情况来看,可能存在较大的供给缺口。有101户企业表示需要银行融资,合计233890万元,这比目前的信贷余额增加了62.6%,远远超出该市近年来的信贷增长速度,这就意味着银行融资的供给缺口还可能进一步拉大。

#### (二)影响小企业融资的主要因素

调查反映,影响小企业融资的因素既包括企业自身的各种财务与非财务因素,也包括金融结构层面的供给因素。

##### 1. 企业的非财务类因素

(1)企业法人代表资质。调查发现,企业法代表的学历高低、是否担任各级人大代表或政协委员等与企业能否获得金融机构贷款以及贷款数量多少具有相关性。在法人代表有大学以上学历的企业中,有81%获得了贷款,户均达到2190万元,都显著高于样本的均值。在39户企业的法人

代表担任不同层级的人大代表或政协委员的企业中,有 26 户企业获得了贷款,占比为 66.7%,户均 2211 万元,也都高于均值。由于法人代表对企业通常有决定性的影响,具备良好的教育素质,或者是有政治地位以及由此带来的社会关系资本及声誉,都可能使企业与金融机构打交道时有明显的加分作用。

(2)员工人数及素质。一般而言,从员工指标来看,人数愈多,企业规模越大,素质越高,企业的竞争力可能就越强,因此,这意味着获得银行贷款的可能性就越高(在本次调查中,煤炭开采企业是个例外,可能由于安全风险过高以及自身现金流较充足,所有煤炭企业均未从银行贷款)。员工在 100 人以下的企业有 46.7%获贷款;101~300 人的企业有 64.2%获得贷款;300 人以上的企业有 65.2%获贷款,若剔除煤炭企业,这一比例实际上为 100%,远远高出平均值。员工中本科学历在 5 人以下的企业有 105 户,获得贷款的占比 46.7%;6~20 人的企业有 57.1%获贷款;20 人以上的企业有 91.3%获得贷款。

### (3)企业年龄

调查数据显示,设立仅 1 年的企业没有一户获得贷款,2~3 年的企业有 38.9%获得了贷款,3~5 年的企业有 46.4%获得贷款;5~10 年的企业有 70.6%获得贷款,10 年以上的企业有 65.7%获得贷款。这说明,企业年龄越短,其不确定性越大,获得贷款就越难,贷款额也越小,反之可能则相反。

## 2. 企业的财务因素

### (1)注册资本

企业注册资本一般经过了验资证实,是衡量其资本实力的一个重要指标。注册资本在 200 万元以下的企业有 82 户,其中 42.7%的企业获贷款,且贷款额几乎都在 500 万元以下;200 万~500 万元的企业中有 46.4%获贷款;500 万~1000 万元的企业有 10 户,其中 7 户获得贷款;1000 万元以上的企业有 90.9%获得贷款,户均贷款额 4171 万元。由此可见,注册资本数量与获得贷款的可能性以及贷款数额可能有正相关性。

### (2)资产规模

采用 2008 年底资产数据分析,结果显示,企业总资产规模以及固定资产规模的大小与能否获得贷款以及贷款数额的多少具有高度相关性,即资产规模越大,可抵押物越多,银行也因此愿意放贷。①总资产:500 万元及以下的企业有 38.9%获贷款,但贷款额均低于 500 万元;500 万~2000 万元的企业有 47.5%获得贷款;2000 万~4000 万元的企业有 58.3%获得贷款;4000 万~10000 万元的企业有 82.6%获得贷款;1 亿元以上的企业均获得了贷款。②固定资产:500 万元及以下的企业有 77 户,其中 41.6%获得贷款;500 万~1000 万元的企业有 69%获得贷款;1000 万~4000 万元的企业有 70.4%获得贷款;4000 万元以上的有 9 户企业均获得贷款。

### (3)销售收入

销售收入指标可以衡量企业经营现金流的水平,也是反映企业规模的重要指标。2008 年,销售收入在 3000 万元以下的企业有 87 户,其中有 44.8%获得贷款,户均 390 万元;3000 万~5000 万元的企业有 69.6%获得贷款,户均 528 万元;5000 万元以上的企业有 81.3%获得贷款,户均 4207 万元。显然,销售收入对企业获取金融机构贷款的影响与资产规模指标是相类似的。

### (4)利税

利税指标能够衡量企业实际盈利能力的高低,一般的,盈利能力越强,获得贷款的概率应该越高,二者可能呈正相关。2008 年,利税额在 100 万元以下的(不含 6 户亏损企业)企业有 44.9%户获得贷款;利税在 100 万~500 万元的企业有 68.8%获得贷款;利税在 500 万元以上的企业有 75%户获得贷款。

## 3. 金融供给层面存在的结构不适应性

从该市企业融资供求的基本情况来看,农信社与城商行两家地方金融机构扮演着小企业贷款的主力军作用。然而,在大型国有商业银行占据绝对主导地位的金融结构环境中,对小企业具有较强服务意愿的地方金融机构自身规模相对弱小,或者历史包袱重,实力不强,市场竞争力弱,总体服务能力非常有限。截止2008年底,该市农信社与城商行两家机构的存款余额合计101.07亿元,贷款余额59.83亿元,分别占全市总量的24%和34.6%。农信社规模相对较大,但自身资本严重不足,资本充足率为-3.21%,历年亏损挂帐等原因形成的不良贷款占比仍高达19.16%,贷存比已达到65.72%,为全市金融机构最高,其对中小企业融资的服务能力已经饱和,城商行服务中小企业的力量也比较有限。村镇银行、小额贷款公司以及农村资金互助组织等新型的地方中小金融机构尚未设立。

另一方面,大银行明显缺乏服务中小企业、特别是小企业的意愿与激励。据访谈调查,国有商业银行不愿意服务地方中小企业的原由多个方面:其一,从根本上看,大型银行多层结构下的决策与风险管理机制与中小企业信贷业务特点之间的匹配性差。中小企业融资需求一般具有“短、小、频、快”的特点,这对多层次结构的大型银行来说,一方面是业务笔数多、分布散、金额小等导致过高的管理成本,另一方面是银行决策者的信息不对称更为严重,风险更大,因此,与那些能够获得规模经济与范围经济的大额融资业务相比,银行宁愿舍弃众多的中小企业客户。其二,大银行在抵押或担保条款上要求更加规范严格,而小企业普遍缺乏合格充足的抵押资产,并且诚信度通常较差。其三,地方金融生态环境在较大的维稳压力下难以显著提升,对银行机构通过诉讼等渠道的维权支持力度不够,常常是拖案、偏判或者胜诉难执行,使得银行通过法律途径清收的效果微乎其微,影响到大银行的上层决策,特别是采取某些针对地方的制裁性措施,如对新的贷款程序、客户、额度采取更加严格的审批管理,导致银行基层机构难有作为。其四,银行基层机构为规避风险也不愿积极主动拓展中小企业融资业务,缺乏开展小额贷款业务的激励,工作重点放在拉存款上,坐视本地储蓄资金大量外流。其五,银行开展小企业融资业务的风险分担机制不健全,缺乏合适的融资担保服务支持体系。在本次调查中,仅有6户企业借助了专业的担保公司获得贷款。

### (三)某城市商业银行的小企业信贷业务

对民营经济发达的东部地区某家城市商业银行的业务状况调查表明,主要基于地缘优势和关系型贷款的技术创新,地方金融机构在为本地小企业提供融资服务方面具有很强的意愿与优势。被调查的这家银行前身是1993年成立的城市信用合作社,2006年经改制成为城市商业银行。一直以来,该银行紧密跟踪服务当地一大批制造业、批发与零售业以及建筑业的小企业发展,同时自身也取得了持续良好的经营业绩。16年来累计向小企业放贷900多亿元,共18万多笔,支持的企业客户累计超过5万家。2008年当年累计发放小企业贷款34921笔,占全部贷款的98.30%,累计发放金额214.95亿元,占全年累计发放额的81.55%。年末小企业贷款余额73.02亿元,占贷款总余额的71.62%,小企业贷款户数19915户,占客户总数的97.22%。在支持小企业成长的过程中,银行始终保持了优质的资产质量,盈利能力也不断提高。2008年末贷款五级分类的正常类占比为95.18%(主要因第四季度受国际金融危机影响比上年同期下降1.84个百分点),不良贷款率仅为0.79%,多年来基本没有超过1%,拨备覆盖率达到160.51%,当年总资产收益率为1.59%,资本利润率高达33.61%<sup>①</sup>。

从该行以小企业信贷业务为主的成功经验来看,关键在于能够以较低的成本解决一般情况下小企业更加严重的信息不对称问题,而且在贷款决策过程中,能够更好的挖掘非财务信息(软信息)对贷款的支持价值。一是所谓的“三品”信息,由于地缘关系,在平时的工作生活中,银行员工一

<sup>①</sup> 截至2008年底,该银行设有3家分行,1000多名员工,总资产达181亿元,注册资本5.23亿元,资本充足率为11.89%,各项存款余额156亿元,贷款余额102亿元。

般能够很容易的充分了解企业主以及主要相关人员的人品信息,还有企业所生产的产品信息,以及能够掌握的可用于贷款抵押的物品情况。二是所谓的“三表”信息,有限度信任小企业的财务报表所包含的信息,同时要求查看企业的水表与电表,从某种程度上来讲,企业的财务报表是自己编制的,粉饰的成本较低,而企业的用水与用电信息则是由第三方的水务公司与电力公司所提供,不是企业自己可以编造出来的,应该能够客观地反映企业实际的生产加工情况,是更具有可信力的信息。三是了解企业所谓的“三流”信息,即现金流、货物流和企业人流情况。在综合分析以上各种信息的基础上,银行能够较好的作出贷款风险判断,从而简化信贷审批手续,推出了无需抵押的保证贷款等一系列以服务小企业的金融产品,较好的满足了小企业“小、短、频、快”的融资需求。

#### (四)调查的初步结论

通过以上对企业与银行的调查分析,我们不难得出以下结论:(1)银行对中小企业的信贷决策与企业经营者品质等非财务信息相关,同时更加尽可能的与企业资产规模、销售和利税等财务指标相挂钩。这说明,我国中小企业的银行融资既有交易型贷款,也有关系型贷款。(2)我国地方性中小银行在发展小企业金融业务方面具有较强的内在意愿,在实践中也能较好发挥其内在的市场竞争优势,可以成为小企业融资的重要的内生性供给渠道。比较而言,具有多层次组织结构的国有大银行的信贷决策与风险管理程序与小企业难以对接,服务小企业的内在动力严重不足。(3)我国小企业融资更加困难的一个重要原因可能是银行体系结构存在问题,大银行垄断了过多的金融资源,但缺乏服务小企业的激励,而对小企业比较知根知底的地方中小银行数量偏少,总体的服务能力非常有限。(4)主要因为外部危机压力导致行政力量推动大银行增加对小企业的贷款,这作为应对危机的管理政策具有一定可行性,但当危机结束时就会面临政策调整的变化,缺乏市场内在的可持续性,地方中小银行能够以小企业信贷业务为主,这一定位实际上应该是市场细分的必然结果,就商业发展模式而言,更具有可行性。

### 五、改善我国小企业融资内生性供给的政策思考

自上世纪90年代中期以来,随着我国主要以小企业为载体的民营经济快速发展,融资需求持续大幅增长,但以国有大银行为主导的金融体系对民营经济的金融服务供给层面不仅缺乏相应的改善,而且由于1995年的《商业银行法》和1996年的《贷款通则》相继实施,要求银行机构普遍推行担保抵押的做法,严格控制信用贷款,并严格追究银行人员的不良贷款责任,可能导致了小企业获得银行信贷的难度进一步加大。我们注意到,在2007~2008年实施宏观紧缩政策过程中,我国小企业融资困难的问题再次凸显出来,加上2008年底遭受国际金融危机的冲击,大量外向型中小企业因外需严重萎缩而经营困难,引起连锁反应,融资难的矛盾进一步加剧,尽管在宽松政策下银行信贷短期内出现了暴增,但小企业资金链紧张的情况未见根本缓解。迫于大量中小企业倒闭造成的就业压力以及可能引发的社会问题,政府与金融监管部门不得不再次对银行采取了强制性干预措施(在1997年发生亚洲金融危机后,也采取了许多类似的政策措施),要求银行增加对小企业的贷款。由于国有银行已经实施了股份制改革,有的成了上市公司,银行的经营管理有明确的市场化目标,受到严格的市场纪律约束,这与现行的干预政策存在明显冲突,在既有的银行体系结构下,占信贷市场绝对主导地位的大银行机构仍然缺乏服务小企业的内生动力。要从根本上改善这一状况,需要深化金融结构性改革,有效发挥市场经济的内生动力,建设完善可持续的小企业金融服务供给长效机制。包括:

第一,加快发展地方中小金融机构,增强小企业融资供给的意愿与能力。在我国现行的银行组织结构中,总部设在地方、服务本土中小企业的中小型银行机构数量偏少,有些乡镇在国有银行改

革撤并分支机构后甚至成为正规金融服务的空白地带<sup>①</sup>,加快发展地方中小银行金融机构,将能有效增强金融服务小企业的能力。对银行的调查也显示,我国地方中小银行对从事小企业信贷业务的意愿比大银行也要强烈得多<sup>②</sup>。鉴于我国对金融业改革发展的战略考量和条件约束,短期内大幅降低银行业金融机构的市场准入门槛并不现实,应该充分发掘现有金融体系中的地方性力量,同时适当放松管制,吸收合适的社会资源进入主要为小企业提供金融服务的领域。其一是大力深化现有地方性金融机构的改革,增强其对小企业的融资服务能力。目前,农信社的机构数量最多,地域分布也最广,是各地服务小企业的主力军。但上一轮改革除了组建100多家的农村商业银行和农村合作银行之外,绝大多数下放给省市后的改革并不彻底,农信社的经营机制未有根本性的转变,下一步宜深化农信社的产权制度改革,重组法人治理结构,吸收社会资本来帮助解决不良资产包袱,加快组建一批农村合作(或商业)银行,提高专业化、集约化的经营管理水平,增强机构的市场竞争力和服务能力。其二是适当放松社会资本准入参与建设新型的地方中小规模金融服务机构。在城市地区,发展一批面向社区内小额金融需求的社区银行,改善信贷市场供给的竞争程度。在广大乡镇地区,在加强监管力量的同时,要适当提高风险容忍度,增强风险处置的灵活性,放宽现行的村镇银行管理办法,加快建设一批村镇银行机构。

第二,采取多元化的措施激励和促进大银行增加对小企业的融资服务。可以借鉴美国《社区再投资法》等国际经验,在监管方面明确要求大银行的分支机构应对所在社区的中小企业提供服务,规定在当地所吸收存款投入本地中小企业的最低比例标准。对银行开展的中小企业融资业务采取差异化的监管与考核政策,并在财税政策方面给予中小企业融资业务适当的风险补偿。

第三,加强融资担保体系建设,完善小企业信贷业务风险的分担机制。尽管小企业本身的弱质无法改变,但可以采取适当的政策促进外部力量帮助小企业实现信用增级,降低银行对小企业的信贷风险。在实际贷款业务中,担保条款常常是利率之外的另一项重要条件,一直被广泛使用,在小企业贷款中尤为普遍<sup>③</sup>。国际经验表明,建设带有政策扶持色彩的融资担保体系可以有效帮助中小企业获得外部融资。我国在1990年代初期就开始探索建立信用担保机制,1998年以后正式开始大范围试点,近几年发展明显加速,大量社会资本进入了信用担保业,形成了一定的市场规模,但远不能满足实际需求。针对目前我国信用担保业发展中所存在的主要问题,需要进一步明确信用担保机构的功能定位,纳入金融专业化监管,继续发挥各级政府在信用担保体系建设中的推动作用,促进贷款银行与担保机构之间的合作关系建设,合理分担风险,鼓励担保机构继续提升实力与风险管理水平,加快建设再担保机制以增强担保机构的风险承担能力。

第四,大力推动民间融资的阳光化,提高小企业民间融资的可得性,降低融资的实际成本。民间融资活动是市场经济发展的内在现象,由于正规金融不可能覆盖所有的金融需求,转轨经济中的金融供给缺口往往会更大(如对属于民营经济性质的小企业融资服务存在的缺口),民间融资就可以在這些缺口领域发挥积极补充作用。实际上,正常的民间融资形式大多属于关系型的借贷或投资,一般是基于相邻乡里的社会关系,私人信息都比较透明,程序简单,交易成本低,违约的道德风险也较小,这些既是其相对于正规金融的竞争优势,也适合小企业融资需求的特点,因而具有客观合理性。尽管民间融资符合市场经济发展的内在规律,但在政府高度垄断金融业并实行严格准

<sup>①</sup> 中国人民银行2008年发布的《中国农村金融服务报告》指出,四家大型商业银行网点陆续从县域撤并,从业人员逐渐精简,部分农村金融机构也将信贷业务转向城市,致使部分农村地区出现了金融服务空白。截止2007年末,全国有2868个乡镇没有任何金融机构,约占全国乡镇总数的7%。

<sup>②</sup> 世行国际金融公司2008年发布对12个国家银行体系的调查结果表明,所有民营银行都将中小企业信贷业务作为未来发展的战略重点。对我国银行的调查情况参见陈忠阳等(2009)。

<sup>③</sup> 据调查,美国工商业贷款合同中有将近70%使用了担保条款,小企业贷款约有80%是通过担保获得的,英国小型工商企业贷款几乎有85%使用了担保条款。

人的惯性思维定式支配下,民间融资活动受到了严格限制,例如,未经人民银行批准办理的借贷即可被视为非法集资而予以打击,然而,金融监管部门的限制和打击不仅不能阻止民间融资的存在,相反可能造成了负面的影响,迫使一些民间融资活动转入地下交易,形成灰色市场,结果加大了融资风险,抬高了交易成本,也增加了小企业的财务负担。因此,在正确认识民间融资问题的基础上,进一步做好相关的法律规范,完善制度层面,防范民间融资发生问题影响经济与社会的稳定,区分正常的民间融资活动与非法集资等投机诈骗行为,允许和鼓励民间资本从事适当程度的金融活动,如发放贷款或进行股权投资,与正规金融一样受到法律保护,进行阳光化运作,加大对民间资本的吸引力,有利于改善民间融资供给的市场竞争程度,从而大大增加小企业获得民间融资的机会,相对降低小企业的融资成本,最终提高融资的可得性。

#### 参考文献

- 陈忠阳、郭三野、刘吕科(2009):《我国银行小企业信贷模式与风险管理研究——基于银行问卷调查的分析》,《金融研究》,第5期。
- 董裕平(2009):《金融结构缺陷与小企业融资困境》,《武汉金融》,第4期。
- 金德尔伯格、查尔斯(2007):《西欧金融史》(中译本),中国金融出版社。
- 克拉潘(1997):《英国现代经济史》(中译本),商务印书馆。
- 肯伍德、洛赫德(1996):《国际经济的成长:1820~1990》(中译本),经济科学出版社。
- 林毅夫、李永军(2001):《中小金融机构发展与中小企业融资》,《经济研究》,第1期。
- 林毅夫、孙希芳(2005):《信息、非正规金融与中小企业融资》,《经济研究》,第7期。
- 张捷(2002):《中小企业的关系型借贷与银行组织结构》,《经济研究》,第6期。
- Aoki, M. and S. Dinc(1997): "Relationship Financing as Institution and Its Viability under Competition", SIEPR Discussion Paper 488.
- Avery, R. and K. Samolyk(2004): "Bank Consolidation and Small Business Lending: The Role of Community Banks", *Journal of Financial Services Research*, 25, 291-325.
- Bae, J., J. Kang and C. Lim(2002): "The Value of Durable Bank Relationships: Evidence from Korean Banking Shocks", *Journal of Financial Economics*, 64, 181-214.
- Berger, A. and G. Udell(1995): "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance", *Journal of Business*, 68, 351-381.
- Berger, A. and G. Udell (2002): "Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organizational Structure", *Economic Journal*, 112, 32-54.
- Boot, A. (2000): "Relationship Banking: What Do We Know?" *Journal of Financial Intermediation*, 9, 7-25.
- Brewer, E., H. Genay, and G. Kaufman (2003): "Banking Relationships During Financial Distress: The Evidence from Japan", *Economic Perspectives*, 27, 2-18.
- Cole, R. (1998): "The Importance of Relationships to the Availability of Credit", *Journal of Banking and Finance*, 22, 959-977.
- Cole, R. and N. Walraven(1998): "Banking Consolidation and the Availability of Credit to Small Business", Federal Reserve Board Working Paper, <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/4716/>.
- de la Torre, A., M. Peria and S. Schmukler (2008): "Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending", World Bank Policy Research Working Paper 46-49.
- Frost, R. (1954): "The Macmillan Gap 1931-53", *Oxford Economic Papers*, 6, 181-201.
- Petersen, M. and R. Rajan (1994): "The Benefits of Lending Relationship: Evidence from Small Business Data", *Journal of Finance*, 49, 3-37.
- Petersen, M. and R. Rajan(1995): "The Effects of Credit Market Competition on Firm-creditor Relationships", *Quarterly Journal of Economics*, 110, 407-443.
- Petersen, M. and R. Rajan(2002): "Dose Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending", *Journal of Finance*, 57, 2379-2403.
- Udell, G. (2004): "Bank Mergers and Acquisitions: the Impact of Small Business Lending", Proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago, May, 97-113.
- Uchida, H., G. Udell and N. Yamori (2008): "Loan Officers and Relationship Lending to SMEs", FED of San Francisco Working Paper 2008-17.

(责任编辑:罗 滢)