

我国中小企业债务融资研究

黄智锋, 欧阳令南

(上海交通大学 安泰管理学院, 上海 200052)

摘要:中小企业在国民经济中占有十分重要的地位,在欧美等发达国家是这样,在我国也是如此。但是由于中小企业属于弱势群体,其融资问题始终困扰着其发展。本文对银行体制与中小企业融资的关系以及利率管制与中小企业融资的关系进行了研究,最后得出了发展我国中小企业融资的一些政策建议。

关键词:融资;利率;银行体制;中小企业

中图分类号:F832 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2002)03-0063-05

一、中小企业的发展及其融资缺口

中小企业在经济体系中的作用,经历了一个从十分重要(传统的农业社会和手工业社会)到相对不甚重要(工业社会),又到十分重要(信息经济社会)的发展变化过程。

对于中小企业的发展存在这两种理论上的解释:一种是以科斯、张五常、杨小楷、黄有光为代表的交易费用学说,这种学说从交易费用降低的角度论证了中间产品交易效率的提高产生了缩小企业规模的大趋势;另一种则是以斯蒂格勒为代表的信息经济学说,这种学说从信息费用降低的角度进一步论证了中小企业在信息经济社会中占据重要地位的根本原因。

尽管中小企业的发展有其理论依据,并在国民经济中占据着越来越重要的地位,但融资困境始终困扰着中小企业的发展。在理论上,一般用“权益资本融资缺口”和“债务资本融资缺口”来概括这种融资困境。在发达国家,非正式权益资本市场、风险投资体系和二板市场的发展,在很大程度上缓解了中小企业的“权益资本融资缺口”。而在我国,非正式权益资本市场常常作为“乱集资”而被取缔,风险投资体系很不健全、二板市场的推出一缓再缓,对大多数中小企业来讲,利用资本市场融资简直是天方夜谭。可以肯定地说,在今后相当长的一段时期内,中小企业的融资缺口在很大程度上要依靠债务融资来解决。

企业债务融资主要包括内部直接债务融资、外源性直接债务融资和外源性间接债务融资三种形式。内源性直接债务融资基本上是在非正式金融安排下发生的,政府往往对这类融资采取歧视政策,以“扰乱金融秩序”、“乱办金融”为由而给予打击;外源性直接债务融资,发行商业票据和债券需要企业有较高的信用评级,在我国这种证券市场不发达和尚无信用评级的情况下,这种融资方式显然也不具备操作性。因此,我国中小企业的正常发展最终要依靠外源性间接债务融资,本文的研究范围也就限于此类融资方式。

收稿日期:2001-12-14

作者简介:黄智锋(1978-),男,河北衡水人,上海交通大学安泰管理学院硕士生;

欧阳令南(1943-),男,上海人,上海交通大学安泰管理学院教授,博士生导师。

二、银行体制与中小企业融资

众所周知,美国银行在历史上的很长一段时间内,都是实行单一银行制,即禁止各银行跨州开设分支机构,以避免银行业形成垄断。这样做的后果,就是在美国形成了成千上万个中小金融机构,这些中小金融机构一般都是实行本地化策略,即一般都与本地区的企业打交道。直到20世纪90年代,金融全球化浪潮迅速蔓延,为了和欧洲及日本的大银行进行竞争,美国银行(尤其是大银行)的收购与兼并也急剧上升,但美国的经济是开放型的经济,这些大银行宁愿到国外收益率高的地方去开设分支机构,而不是按照行政区划在本国星罗棋布的布点。这就为美国早已存在的中小金融机构的发展提供了广阔的发展空间。到目前为止,美国银行业的基本格局是几十家大型银行和三千多家中小型金融机构并存。美国的中小金融机构较大型金融机构更愿意为中小企业提供融资服务。这除了因为它们资金少、无力为大企业融资外,主要是因为中小金融机构在为中小企业提供服务方面拥有信息上的优势。关于这种信息优势,Banerjee等(1994)提出了两种假说:其一是“长期互动”假说(long term interaction hypothesis),这种假说认为,中小金融机构一般是地方性金融机构,专门为地方中小企业服务,通过长期的合作关系,中小金融机构对地方中小企业经营状况的了解程度逐渐增加。这就有助于解决存在于中小金融机构与中小企业之间的信息不对称问题。另一种假说为“共同监督”假说(peer monitoring hypothesis),这种假说尤其适合于合作性中小金融机构。该假说认为,即使中小金融机构不能真正了解地方中小企业的经营状况,因而不能对中小企业实施有效的监督,但为了大家的共同利益,合作组织中的中小企业之间会实施自我监督。一般来说,这种监督要比金融机构的监督更加有效。

与美国不同,我国银行体制是分支行制。新中国成立后,模仿前苏联的模式,构建了“大一统”的金融体系,它的基本特征就是全国只有一家银行,即中国人民银行,它的分支机构按照行政区划逐级分设于全国各地,禁止任何其它金融机构的活动与商业信用,而人民银行内部实行高度集权的行政控制。“大一统”的金融体系是一种“一级银行”制度,即中央银行与商业银行合而为一的体制,这种体制只是作为信贷资金的分配工具被纳入了国家的财政分配体系,金融业本身没有独立性和盈利意向,资金的借贷有严格的指标限定,缺乏成本与效率观念。1978年后,我国开始了金融体制改革,1980年代末基本实现了中央银行与专业银行的分设,且各专业银行在业务上已没有严格的区分,由于各专业银行追求“小而全”、“大而全”,从而在机构设置上偏重向外扩张,造成了我国金融机构点多面广的现状。我国每家国有商业银行拥有的分支行从3000多个到5000多个不等,而且还有数量庞大的分理处、储蓄所。到1999年末,工、农、中、建四家国有商业银行拥有的机构数分别达到3.7万个、5.6万个、1.4万个和2.8万个,人员分别达到55万人、54万人、20万人、43万人(万解秋,2001)。机构数与人员数都远远超过国内外其它银行。在这样的金融机构布局中,中小金融机构还有多少发展空间呢?

尽管从80年代末到90年代中期,我国的商业银行更是有了进一步的发展,股份制银行和城市商业银行纷纷出现。但是,我国的中小企业融资似乎并没有得到缓和,这些新兴的商业银行并没有把中小企业作为它们的主要客户。

之所以会出现这种情况,其原因有二:第一,由于我国长期以来实行计划经济和资金信贷指标配给,严格禁止任何形式的民间融资行为和商业信用,从而割裂了中小金融机构与中小企业的关系,长期以来,中小金融机构得不到发展,虽然现在商业银行及其它非银行金融机构得到了一定的发展,但与国有商业银行相比,它们对中小企业并没有信息优势;第二,我国的中小企业,技术比较落后、人员素质偏低、信用状况较差,违约率和破产率都很高,这必然会增加我国中小金融机构的经营风险,为了增强抗风险能力,中小金融机构不得不提高资金准备率,增加超额准备,这在一定程度上反而抑制了贷款的数量,中小企业融资更加困难。

从上面的分析我们不难看出,我国的中小金融机构既没有对中小企业的信息优势,也没有向中小企业放款的强烈倾向。因此,靠发展新的中小金融机构解决我国中小企业融资缺口问题有点力不从心。

三、利率管制与中小企业融资

在传统的利率均衡的分析法下,均衡利率是由资金的供给和需求决定的,但是由于中小企业一般不对外披露其财务情况,也不经过社会中介机构的独立审计,因此与大型企业相比,其信息透明度较低,信息不对称和道德风险也就相对比较突出。这样市场上对大企业和中小企业不可能形成统一的市场利率。Stiglitz 和 Weiss(1981)在引入信息不对称和道德风险后,较圆满地解释了银行对中小企业的信贷配给问题,Stiglitz 和 Weiss 模型(S-M 模型)也即成为分析中小企业融资问题的主要模型。

S-M 模型可简单地用下面的两幅图来说明:

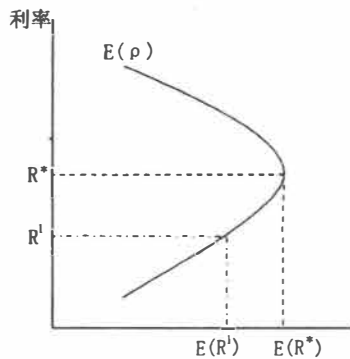


图1 S-M模型(a)

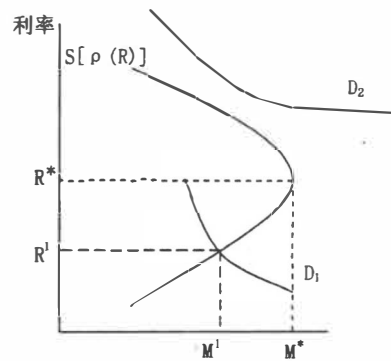


图1 S-M模型(b)

如图1(a)所示,曲线 $E(\rho)$ 是银行的预期收益曲线,由于信息不对称会导致逆向选择,从而使利息升高到一定程度后,预期收益要下降,因为越是高利率贷款的企业越有可能不偿还贷款,从而形成的贷款坏账的损失将会大于提高贷款利率形成的收益,所以银行的预期收益曲线是非单调曲线,当利率大于 R^* 时,银行的预期收益会下降,曲线向左弯曲。图1(b)中, $S[\rho(R)]$ 是银行的资金供给曲线,即资金供给由利率和预期收益两个因素决定,当利率水平低于 R^* 时,随着利率的上升,银行的预期收益会上升,资金供给会增加;但当利率大于 R^* 时,利率上升会导致预期收益减少,此时,银行的资金供给不但不会增加,反而会减少。

该图可较好地解释银行对不同类别的借款人采用不同战略或差别待遇的情况。假设 D_1 是一组不存在信息不对称问题的厂商的借款需求组合, D_2 是一组存在信息不对称情况下的厂商借款需求组合。在这种情况下,为了避免逆向选择,银行将对第一组厂商收取竞争性均衡利率 R^1 ,而对第二组厂商收取信贷配给均衡利率 R^* ;对第一组厂商的信贷量是 M^1 ,对第二组厂商的信贷量则是 $M^* - M^1$ 。

信息不对称的存在,本质上要求银行的贷款利率应有所差别。在我国,中小企业的内部直接债务融资中,利率一般都较高,这是符合市场经济规律的,因为债权人在享受高收益的同时,也承担了较大的风险。然而,国家对此采取的策略却是取缔。而对我国金融机构来讲,它们必须遵守我国的利率管制,不能根据企业风险的大小来调整利率,必然会阻碍它们向中小企业贷款的积极性。尽管中央银行的信贷政策鼓励商业银行增加对中小企业的贷款,但出于风险与收益的权衡,各商业银行往往集中力量抓大客户而不愿向小企业放贷,对大企业“争贷”和对小企业“惜贷”的结果,是银行和大企业资金双双富余,使企业存款明显上升,新增贷款流向消费和炒股。以无锡市为例,2000年企业存款增加了近17%,占新增存款的52.5%;银行用于购房和消费的短期贷

款新增 38.3%，占新增贷款的 51.9%。与此形成对照的是，工业贷款增长仅 6.1%，增速明显慢于工业产值 14.4% 的增长幅度。近年来得到较快推进的票据承兑业务，同样也是集中于大企业，小企业很难得到银行的票据承兑额度。但是，要防止不加分析地批评银行“惜贷”，更不能要求它们降低贷款标准（吴敬琏，1998）。银行这样做，说明了我国的银行开始从盈利性角度出发考虑问题，从这种意义上讲，这是一种进步。我国中小企业的融资缺口，迟迟得不到解决，其关键就是利率没有市场化。但是，利率市场化了，还存在逆向选择问题，因此，要解决中小企业融资问题，还应考虑多方面的因素。

四、解决中小企业融资缺口的政策建议

从上面的分析，我们可以看出，由于我国的银行体制在相当长的一段时期内割断了中小金融机构与中小企业的密切关系，中小金融机构与大型金融机构相比，对中小企业并无信息优势，而且中小金融机构也肯定要从自身利益出发，决定贷款的企业和项目，不同的企业和项目的风险不同，理应有不同的资金成本（利率）与之对应，而我国的利率管制严格规定了利率调整幅度，必然会抑制中小企业放款的积极性。因此，靠发展一批新的中小金融机构不可能从根本上解决中小企业融资问题。我国的国有商业银行，虽然对中小企业贷款比重相对较小，但绝对数量却相当大，它们（尤其是其分支机构）在对中小企业融资的过程中，积累了一定的经验；我国的商业银行已形成了巨大的存贷差额，银行也期盼着这部分资金能够找到合适的出路。因此，解决中小企业的融资问题，国有商业银行的作用重大。基于此，我们的建议如下：

1. 积极推进利率市场化

根据 S-M 模型，金融机构对不同的资金需求群体要有不同的贷款利率水平，以实现风险收益的对等。而我国则实行严格的利率管制，追求利润最大化的银行当然不会只承担风险，而不考虑收益。因此，要解决中小企业融资问题，只有一个办法，那就是放开利率，使银行能够根据企业的信用状况对贷款利率做出调整，从而提高银行的收益水平。这样，银行才会有积极性去开发小客户，中小企业的融资困境才有可能得到解决。

2. 改革商业银行的组织结构

由于我国金融机构一般都实行高度集权的内部控制，造成了分支机构缺乏应有的经营自主权，管理与经营脱节。以县域金融机构为例，它们处于经济建设的第一线，但上级行对县域金融机构的管理控制仍沿用着几十年前的机构、人员、资金、信用、业务等管理办法，在“三级管理，一级经营”的体制下，县域金融的发展经营受到来自总行、省行、市行、地方政府、财政、审计、税务等多个部门的影响。在发放贷款时，绝大多数贷款的审批权都集中在上级行，并受地方政府的干预，使得基层金融机构很难遵循一般商业银行经营的流动性、安全性和收益性相统一的原则。从而造成了资金分布分散、乱上项目、重复建设，信贷资金沉淀多的状况。

由于基层金融机构直接与客户打交道，它们更了解企业的经营状况和信用状况，对资金的发放更有发言权。因此，必须改革目前这种决策权高度集中、地方政府干预决策的状况。国有商业银行的改革以整体分拆重组方式为宜，将国有商业银行进行分拆，分解为一个全国性的银行和若干个区域性银行，新的全国性银行由国有商业银行的总行、中心城市的分行及所辖的城区机构重组而成；区域性商业银行则由国有商业银行的某个区域内大城市的少数机构、中小城市与县城的机构重组而成。这样国有商业银行可分拆重组为三个全国性的银行、若干个跨省区域性商业银行与省级区域性银行。全国性银行只在全国 100 到 150 个中心城市内设立机构，跨省区域性商业银行主要在中小城市设机构，省级区域性银行的机构主要设在中小城市与县城（杨利亚，2001）。各银行承担相应的资产负债与资本，具有相对独立的经营自主权，这样，区域性银行就可将目标顾客锁定在当地中小企业，并加强银行与企业的战略合作，克服信息不对称。

3. 积极发展信用担保体系

为了缓解中小企业融资缺口,已有近50%的国家和地区设立了中小企业信用担保机构。我国虽然已进行了这方面的尝试,但作用还不是十分明显。比如,上海目前有私营个体企业34万多家,而近两年来,中投保上海分公司、技术交易所、创业投资公司以及区县各类担保基金总共只为2000多家企业(含国有、股份制企业)提供了融资服务;到2000年初,上海市通过各种担保途径获得的融资贷款仅占5%左右,其中小企业所占比例仅为30%,换言之,小企业通过担保途径获得的贷款仅占全部贷款的1.5%。此外,各地普遍反映由于担保基金不能规避自身风险,因而在运行中如履薄冰,如临深渊,在担保审查、反担保要求等方面都过于严格,手续也相当繁琐。这不仅加大了企业负担,而且往往贻误商机。因此,必须加强中小企业信用担保体系的建设,规范信用担保机构,建立担保机构和银行的协作关系,切实发挥担保机构应起的作用。

4. 改善银行贷款期限结构

在现有间接融资体系中,对民营企业的贷款期限通常在1年以内。为了满足长期资金周转的需要,一些企业不得不采取短期贷款多次周转的办法,从而增加了企业的融资成本。另外,贷款期限过短,企业的财务风险就会变大,因而企业倒闭的可能性也就会变大。我国大多数企业在借款时就没想要还款的问题,即我国中小企业间接债务融资存在一次博弈的倾向,和银行的贷款期限结构不无关系。与我国银行不同,英国银行为中小企业提供贷款的期限一般较长,约50%以上的贷款期限在5年以上,3年以上的贷款占75%。贷款期限较长,稳定了银行与企业之间的关系,同时也降低了银行的信息成本。因此,改善我国银行贷款的期限结构,也将有助于缓和中小企业融资缺口问题,并克服信息不对称和一次博弈行为。

参考文献:

- [1]林毅夫,李永军. 中小金融机构发展与中小企业融资[J]. 经济研究,2001,(1).
- [2]万解秋. 货币银行学通论[M]. 上海:复旦大学出版社,2001.
- [3]田鸣. 资金与自愿配置研究[M]. 北京:经济科学出版社,2001.
- [4]中国民营企业融资问题研究[J]. 金融与发展,2001,(3).
- [5]杨利亚. 论国有商业银行的组织改革[J]. 金融理论与实践,2001,(11).
- [6]罗国勋. 二十一世纪:中国中小企业的发展[M]. 北京:社会科学文献出版社,1999.

The Study on the SMEs Debt Financing in China

HUANG Zhi-feng, OUYANG Ling-nan

(Aetan School of Management, Shanghai Jiaotong University, Shanghai 200052, China)

Abstract: In developed countries, SMEs hold a very important place in their national economies, which is the same in our country. But SMEs belong to the weak group in the economic sector, as the financing gap is always holding back the development of them. The paper analyzes the relationship between banking system, interests regulation and SMEs debt financing gap. the author finally puts forward some suggestions relating to policies.

Key words: financing; interests regulation; banking system; SMEs