

非对称信息条件下 中小企业银行信贷融资研究

—— 康立◎著 ——

RESEARCH ON SMALL-AND-MEDIUM
ENTERPRISES' BANK FINANCING UNDER
ASYMMETRIC INFORMATION



长江出版传媒
湖北科学技术出版社

图书在版编目(CIP)数据

非对称信息条件下中小企业银行信贷融资研究 / 康立著.
—武汉: 湖北科学技术出版社, 2014. 10
ISBN 978-7-5352-6979-9

I. ①非… II. ①康… III. ①中小企业-贷款
管理-研究-中国 ②中小企业-企业融资-研究-
中国 IV. ①F832.42

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 194024 号

责任编辑:黄主梅 封面设计:曾雅明

出版发行:湖北科学技术出版社 电话:027-87679468
地 址:武汉市雄楚大街 268 号 邮编:430070
(湖北出版文化城 B 座 13-14 层)

网 址:<http://www.hbstp.com.cn>

印 刷:湖北新新城际数字出版印刷技术有限公司 邮编:430070

880 × 1230 1/32 10 印张 240 千字
2014 年 10 月第 1 版 2014 年 10 月第 1 次印刷
定价:28.00 元

本书如有印装质量 可找本社市场部更换

前 言

进入 20 世纪 90 年代以来,随着世界经济一体化及知识经济革命的深入,无论是发达国家,还是新兴的发展中国家和地区,都在积极扶持中小企业的发展与研究。美国政府将中小企业称为“美国经济的脊梁”,日本经济学家认为“没有中小企业的蓬勃发展就没有日本的繁荣”,德国则视中小企业为“国家经济的重要支柱”。国际经济界普遍认为,中小企业将是 21 世纪经济发展的主角。事实上,各国中小企业在增进市场效率、提升经济增长、推动技术创新、创造就业机会和促进国际贸易等方面的确发挥着大企业不可替代的作用。然而,诸多因素仍制约着中小企业的进一步发展,其中最为突出的障碍就是中小企业外源融资壁垒,它使中小企业的发展潜力和速度受到牵制。

在我国劳动力相对丰富及资本相对稀缺的要素禀赋特征下,中小企业给国民经济赋予了发展与改革的双重意义。然而追求规模经济和实施赶超战略使我国中小企业的发展一直处于“强位弱势”的尴尬境地,其中中小企业所普遍面临的融资困境成为制约其发展的主要掣肘。尽管近年来中央出台了一系列政策措施,要求改善中小企业融资环境,但中小企业融资还是一直处于窘迫状态。在我国银行主导型的金融体制下,银行信贷融资是对中小企业有实质性影响的主要外源融资形式。改善我国中小企业融资状况,也应该从这一特定条件出发。在信贷融资问题不能得到很好地解决之前,其他融资形式必然面临着相同或相似的体制障碍。因此,

摒弃对中小企业融资问题的一般性讨论,集中对我国中小企业特定的信贷融资形式进行全面而深入的研究,具有十分重要的理论价值和现实意义。

与大型企业相比,中小企业的组织形式更具有信息不透明性,研究中小企业信贷融资的核心议题之一就是不完全信息和不对称信息,以及由此引起的信贷配给。从理论上看,信息非对称性、中小企业特质、银行业结构变迁、信用制度滞后、发展中国家的金融抑制等,都是影响中小企业信贷融资的主要因素。本文以中小企业信贷市场的非对称信息特征为主线,把中小企业信贷融资问题纳入到整个金融结构调整和发展的理论框架中加以研究。通过借鉴现代经济学前沿理论观点,运用大量的数据与事实,采用演绎推理和经验实证、数理模型和逻辑推导、归纳与比较相结合等研究方法,从不同层面对中小企业信贷融资展开深入探讨。即从微观层面考察商业银行信贷契约均衡及中小企业信贷可得性;从宏观视角探究银行业结构与中小企业之间的逻辑关系;从制度层面重构中小企业信用担保体系;并在一般性分析的基础上,对我国中小企业信贷融资现状、制度障碍进行实证考察。为创造良性的中小企业金融生态,构筑合理的银行业结构,优化金融资源配置,实现经济主体多方“共赢”提供理论依据和政策建议。

全书共分为7章。第1章导论主要介绍了本书的选题背景和意义、国内外研究现状、研究方法 with 主要观点、可能的创新与不足。第2章对中小企业的内涵及其在国民经济中的地位与作用展开理论阐述;对不同类型、不同阶段、不同规模中小企业的融资特点及融资结构进行了对比分析;并对中小企业信贷融资约束及其根源进行了概括性论述。第3章以非对称信息假设为前提,从融资结构理论、金融中介理论、信贷配给理论、关系型信贷理论等视角,对中小企业信贷融资偏好理论上进行了重新归纳和梳理。第4章考察了非对称信息结构下,不同类型信贷市场中的中小企业信贷

契约均衡,并利用我国深圳证券交易所中小企业板的数据,基于内部视角,对影响我国中小企业信贷可得性的微观变量进行了实证检验。第5章从信息处理、风险分担和信贷技术等多维度视角,全面分析了银行业结构差异对中小企业信贷融资的影响。并探讨了我国银行业结构与中小企业信贷融资的悖论与解困路径。第6章阐释了信用担保的经济学机理。通过中小企业信用担保制度的国别与地区比较,提炼出我国可资借鉴的国际经验,并剖析了我国中小企业信用担保制度的缺失及其成因,提出重构我国中小企业信用担保制度的政策建议。第7章对我国中小企业信贷融资的现状、制度缺陷进行实证考察,并提出改善我国中小企业信贷融资的政策思路。

本书可能的创新之处主要在于:将中小企业信贷融资问题纳入宏观与微观经济视域进行研究;通过归纳与借鉴现代经济学的最新研究成果,为中小企业银行信贷融资偏好寻求有力的理论支撑;将信贷契约理论应用于中小企业信贷融资分析,推导出一些有价值的政策启示;为研究银行业结构与中小企业信贷融资的逻辑关系提供了更为合适的解释框架;对中小企业信用担保制度的功能重构进行了系统的经济学分析;在实证考察环节,运用问卷调查和亲历基层访谈获取的第一手数据资料及反映的真实信息,得出较有说服力的结论。

中小企业信贷融资是一个覆盖面较广的选题,由于占有文献有限,本书仅选取了其中的某些重要方面进行了尝试性探讨,还没有找到合适的突破口来形成较为完整的理论框架,这也将是未来有待深入研究的方向。

编 者

2014年6月

目 录

第1章 导 论	1
1.1 选题背景和意义	1
1.2 国内外研究现状	4
1.2.1 国外研究现状	4
1.2.2 国内研究现状	9
1.3 研究方法与研究内容	15
1.4 可能的创新与不足	20
第2章 中小企业的作用及其信贷融资约束	22
2.1 中小企业界定及其地位和作用	22
2.1.1 中小企业的内涵界定	22
2.1.2 中小企业在市场经济中的地位和作用	30
2.2 中小企业融资特性分析	37
2.2.1 不同类型中小企业融资需求	39
2.2.2 不同阶段中小企业融资特性	41
2.2.3 中小企业融资结构特征	47
2.3 中小企业融资约束及根源	52
2.3.1 中小企业的“融资缺口”和“融资约束”	52
2.3.2 中小企业信贷融资约束溯源	56
第3章 非对称信息下中小企业信贷融资理论	62
3.1 融资结构理论	62

3.1.1	对称信息条件下的融资结构理论	63
3.1.2	非对称信息条件下的新融资结构理论	64
3.1.3	融资次序理论的验证	68
3.2	金融中介理论	77
3.2.1	交易费用、非对称信息与银行	78
3.2.2	银行信息生产、受托监控和声誉创建功能	80
3.2.3	银行在中小企业融资中的优势	86
3.3	信贷配给理论	90
3.3.1	信贷配给理论发展脉络	90
3.3.2	信贷配给模型及其修正与发展	92
3.3.3	中小企业信贷配给综述	96
3.4	关系型信贷理论	101
3.4.1	关系型信贷融资模式	102
3.4.2	关系型信贷对银企融资的意义	104
3.4.3	基于关系型信贷的“小银行优势假说”	107
第4章	非对称信息下中小企业信贷融资影响因素 ..	111
4.1	中小企业信贷契约均衡模型	112
4.1.1	垄断型信贷市场中小企业信贷契约	113
4.1.2	竞争型信贷市场中小企业信贷契约	120
4.2	中小企业信贷融资影响因素:信贷契约理论的视角	124
4.2.1	中小企业信贷市场的信息结构	124
4.2.2	中小企业信贷市场的竞争结构	126
4.2.3	利率因素的影响	127
4.2.4	抵押和担保因素	128
4.2.5	金融抑制因素	130
4.3	中小企业信贷融资可得性:基于内部视角的	

实证检验	131
4.3.1 实证研究设计	134
4.3.2 实证检验	144
4.3.3 结论及启示	152
第 5 章 非对称信息下银行业结构变化与中小企业	
信贷融资	155
5.1 银行业结构理论框架	155
5.1.1 银行业规模结构	155
5.1.2 银行业市场结构	158
5.2 银行业结构变化对中小企业信贷的冲击	161
5.2.1 银行业并购导致中小企业信贷条件恶化	162
5.2.2 银行业并购对中小企业信贷无显著影响	163
5.2.3 银行业并购提升中小企业信贷质量	166
5.3 银行业结构差异对中小企业信贷的比较	167
5.3.1 不同规模结构银行的信息优势比较	168
5.3.2 不同规模结构银行的风险管理优势比较	171
5.3.3 不同规模结构银行的信贷技术优势比较	173
5.3.4 不同规模结构银行在中小企业信贷中 的共生现象	179
5.4 我国银行业结构变化与中小企业信贷融资	182
5.4.1 我国银行业结构与中小企业信贷融资悖论 ...	182
5.4.2 我国银行业结构调整与中小企业信贷融资 ...	187
第 6 章 非对称信息下中小企业信用担保制度重构	
.....	194
6.1 中小企业信用担保制度的经济学机理	194
6.1.1 非对称信息条件下信用担保理论综述	194
6.1.2 非对称信息条件下信用担保作用分析	199

6.2 中小企业信用担保制度演进的国际经验	204
6.2.1 代表性国家或地区中小企业信用担保制度概述	204
6.2.2 中小企业信用担保制度的国际比较	207
6.3 重构我国中小企业信用担保制度的思考	213
6.3.1 我国中小企业信用担保制度的缺失	213
6.3.2 我国中小企业信用担保制度缺陷分析	215
6.3.3 完善我国中小企业信用担保制度的建议	221
第7章 我国中小企业信贷融资:现状、制度障碍与解困路径	230
7.1 我国中小企业的定位及信贷融资现状	230
7.1.1 我国中小企业在经济发展中的定位	230
7.1.2 我国中小企业信贷融资现状描述	233
7.2 我国中小企业信贷融资的制度障碍	241
7.2.1 中小企业信用制度的缺失	241
7.2.2 银行治理结构和竞争结构的缺陷	243
7.2.3 银行信贷管理体制及信贷技术的滞后	244
7.2.4 金融抑制因素的制约	247
7.2.5 经济周期与宏观经济政策的变化	249
7.3 发达国家支持中小企业信贷融资的启示	251
7.3.1 完善支撑中小企业融资的配套法律、法规	252
7.3.2 设立专门的政府部门和政策性金融机构	253
7.3.3 构建中小企业融资的信用担保体系	256
7.3.4 发达国家支持中小企业信贷融资的借鉴	257
7.4 改善我国中小企业信贷融资的政策思路	260
7.4.1 建立健全中小企业信用制度	260
7.4.2 放松金融抑制,实施利率市场化和税收优惠	

.....	262
7.4.3 调整银行业结构,建立多层次的银行融资 体系	264
7.4.4 建立商业银行信贷激励约束机制	265
7.4.5 创新中小企业信贷技术和产品	266
7.4.6 完善中小企业信贷的法律法规,加强信贷人 权利保护	270
附 录	273
参考文献	283
后 记	305

第 1 章 导 论

1.1 选题背景和意义

谋求经济与金融的协调发展是经济学研究永恒的主题。20 世纪末以来,经济结构性变化使作为微观经济主体的企业在组织结构上呈现出两极分化趋势:通过并购扩张整合的特大型企业富于灵活性和创造性的中小企业并存。然而,经济全球化并没有消除各国经济中普遍存在的经济与金融结构失衡的现象,继而引发金融结构转换超前与中小企业发展滞后的悖论。

中小企业在各国经济发展中所占据的重要地位及作用在理论界早已形成共识。与此同时,中小企业在发展中遭遇的融资瓶颈亦成为世界性难题。随着企业生命周期的更替,中小企业从最初主要依靠自有资金,逐步转向更多地利用外部资金。对于大多数中小企业来说,由于不具备以自身信用为基础发行企业债券的实力和条件,而在公开的资本市场募集资金又面临着过高的准入门槛、佣金成本和投资回报,因此,与其他机构相比,中小企业更可能从商业银行获得资金支持。Cole 和 Wolken(1995)研究发现,中小企业借款的 60% 以上是商业银行贷款,银行在中小企业融资中起着重要作用。我国学者巴曙松(2004)也指出,中小企业贷款难是一个全球性问题,银行贷款对中小企业融资难问题的缓解起到最为关键的作用,是解决中小企业资金需求不可替代的途径。然而,中小企业的信贷需求由于受到其自身风险特征的影响,难以得到

强调稳健经营的银行的有效供给。这种供需矛盾虽是信贷市场自发选择的结果,但由此引致的信贷约束却成为阻碍中小企业发展最突出的问题。

在我国,劳动力相对丰富和资本相对稀缺的要素禀赋特征,决定了中小企业是推动未来经济增长的强劲引擎。进入 20 世纪 90 年代后,中小企业在我国经济改革和发展中的作用逐渐受到理论界和决策层的重视。董彦岭(2005)提出,中小企业对我国国民经济和经济体制具有发展与改革的双重意义。中小企业的“发展意义”是指中小企业对我国国民经济的贡献。据统计,中小企业群体创造了我国 50% 以上的利税,60% 以上的国内生产总值、商品出口、专利发明,75% 以上的城镇就业岗位,80% 以上的新产品开发,90% 以上的企业数量。中小企业的“改革意义”是指“体制外”发展起来的中小民营企业,为更大规模的体制内国有大企业改革提供了借鉴和示范经验。同时,大量中小企业的创办与充分的市场竞争,培育出大批企业家人才和企业家精神。

虽然具有比较优势、差异性和多样化的中小企业以市场为导向并适应要素禀赋特点为我国经济发展作出了巨大的贡献。然而追求规模经济和实施赶超战略使我国中小企业的发展一直处于“强位弱势”的尴尬境地(白钦先和薛誉华,2001),其中中小企业所普遍面临的融资困境最为人们所诟病。尽管近年来中央也出台了一系列政策措施,加大对中小企业财税、信贷等方面的扶持力度,推动信贷管理制度创新,拓宽符合中小企业资金需求特点的多元化融资渠道,改善中小企业经营和融资环境,但我国中小企业融资还是一直处于窘迫状态。

在我国以间接融资为主导的金融体制下,信贷融资在中小企业外部融资中占有特别重要的地位,在有些地区,甚至是唯一对中小企业有实质性影响的外部融资形式。据统计,在我国中小企业

的融资结构中,企业自有资金等内源性融资占比约为60%,公司债券和股票发行等外源性融资占比不到1%,银行贷款等间接融资占比为21%,其他渠道融资占比约为18%。所以,改善我国中小企业融资状况,也应该从这一特定条件出发。在信贷融资问题不能得到很好地解决之前,其他融资形式必然面临着相同或相似的体制障碍。美国、日本、韩国和我国台湾等国家和地区的相关实践和经验也表明,发展中小企业信贷融资是解决中小企业融资困难的一种有效方法。鉴于中小企业在我国经济发展中的重要地位和作用,中小企业信贷约束的有效治理无疑会产生巨大的经济价值与社会意义。因此,摒弃对中小企业融资问题一般性的探讨,集中对我国中小企业融资的特定形式——信贷融资,进行全面、深入和细致的研究,得出更具说服力和操作性的政策启示,具有十分显著的现实意义。

目前学术界围绕中小企业融资问题的研究,已产生了大量理论、实证和政策文献。国外文献主要集中于研究中小企业融资的某一个方面,如银行兼并对中小企业融资的影响,中小企业关系型信贷等,缺乏对中小企业信贷融资的整体性研究。国内大多文献立足于从中小企业自身出发,以单一的平面视角探讨中小企业融资中涉及的融资成本和收益、融资结构和效率、融资渠道和创新等问题,这些文献虽然包含着一些精辟的洞见,但也具有很大的局限性和片面性。

与大型企业相比,中小企业的组织形式更具有信息不透明性,研究中小企业信贷融资的核心议题之一就是不完全信息和不对称信息,以及由此引起的信贷配给。在信贷关系中,中小企业可以全面分析和掌握银行的信贷政策、信贷制度、信贷监管等信息,而银行却不可能拥有和掌握每个贷款企业的全部信息,这就形成了两者间的信息不对称。于是,处于信息劣势的银行基于理性的考虑,

会对处于信息优势的中小企业施以信贷配给,而信贷配给的结果是双方融资交易关系的破裂或消失,这会使得一方面中小企业资金需求难以满足,另一方面银行信贷资金难以增值。由此,本文认为,对中小企业信贷融资问题的研究,应以不对称信息为主线,并纳入到整个金融结构调整和发展的理论框架中加以考察。

从理论上,信息非对称性、中小企业特质、银行业结构变迁、信用制度滞后、发展中国家的金融抑制等,都是影响中小企业信贷均衡的主要因素。本文试图以中小企业信息不对称为线索,从不同层面对中小企业信贷融资展开深入研究,即从微观层面考察商业银行信贷契约均衡及中小企业信贷可得性;从宏观视角探究银行业结构与中小企业之间的逻辑关系;从制度层面重构中小企业信用担保制度,为创造良性的中小企业金融生态,构筑合理的银行业结构,优化宏观金融资源配置,实现经济主体多方“共赢”提供理论依据。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 国外研究现状

国外关于中小企业信贷融资问题的相关研究建立在非对称信息理论的基础上。非对称信息理论(Asymmetric Information Theory)产生于20世纪60~70年代,以1970年Akerlof在经济学季刊上发表的开创性论文《次品市场:质量、不确定性和市场机制》为标志。非对称信息理论是信息经济学的核心内容,指信息在相互对应的经济个体之间呈不均匀、不对称的分布状态,即某些参与人拥有但另一些参与人不拥有的信息。从80年代起,一些西方经济学家把非对称信息理论应用于对金融市场的研究,特别是信贷市场的分析和应用,使这一理论的作用充分展示出来。在信贷市场上,资金的使用者在企业经营方面比资金的提供者掌握更多的信息。因此,他们就有可能利用

这种信息优势在事先谈判、合同签订或事后资金的使用过程中损害资金提供者的利益,使资金的提供者承担过多的风险,即逆向选择(Adverse Selection)和道德风险(Moral Hazard)问题。非对称信息问题被认为是银企双方进行信贷交易的首要难题。所以企业选择何种融资方式,按照这种融资方式能否取得资金,都取决于能否成功地解决信息不对称问题。

围绕非对称信息理论,西方学者就中小企业信贷融资的可得性问题进一步提出信贷配给理论、关系型借贷理论、小银行优势理论、金融结构理论、融资生命周期理论和资本约束理论等。

(1)关于信贷配给理论。信贷配给是国外大量关于中小企业信贷融资文献的主题。该理论认为,信息不对称导致的逆向选择是产生信贷配给的根本原因,而银行是根据收益与风险的权衡判断信贷供给,银行为避免严重的逆向选择而不愿提高利率,使得一部分企业信贷需求无法得到满足,产生信贷配给(Stiglitz and Weiss,1981)。在此之后,Whette(1983)认为道德风险同逆向选择一样,会导致银行预期收益和利率之间产生非单调的函数关系,从而引起信贷配给。信贷配给理论认为,解决中小企业融资难的途径就是降低银行与中小企业之间的信息不对称,可引入抵押担保机制(Bester,1985)、联保体制(Karlan,2007),缩短借贷距离,或通过银行的关系型融资(Berger and Udell,1995),解决中小企业贷款的逆向选择和道德风险问题。

(2)关于关系型借贷理论。Berlin和Mester(1998)将银行贷款分为市场交易型贷款和关系型贷款。交易型贷款多为一次性的市场交易行为,信贷需求不会反复发生,而关系型贷款是以银行对贷款人保持密切监督、银企重新谈判和双方隐含的长期合约为基本特征。Berger和Udell(2002)认为,市场交易型贷款主要依赖于贷款人易于表达、量化、传递的“硬信息”,而关系型贷款主要依靠可

意会却难以量化的传递的“软信息”。一般认为中小企业更加依赖于关系型贷款,因为银行可以通过长期与部分企业的业务关系,从各种渠道获得企业及控制人的相关信息,有效缓解信息不对称的情况,增强银行的放贷意愿,提高企业的信贷可获得性,降低中小企业因抵押担保所产生的机会成本。

(3)关于“小银行优势”理论。Berger 和 Udell(1996),Petersen(1998)等学者围绕银行信息处理问题提出了小银行提供关系型信贷的优势假说。“小银行优势”理论(Small Bank Advantage)是基于银行规模与中小企业贷款之间负相关关系的规模匹配理论,认为大型金融机构普遍更愿意为大型企业提供贷款服务,而小型金融机构则更愿意为中小企业提供贷款(Peek and Rosengren,1998;Jayaratne and Strahan,1996)。Cole,Goldberg 和 White(1999)研究了大型商业银行的小企业贷款行为,发现大型商业银行开展小企业贷款更多的基于财务指标,相对而言,小银行更多地看重之前与小企业之间的关系。然而,Berger(1998)以美国的小企业融资数据为基础进行了实证研究,表明小企业贷款随着大型银行的合并逐渐减少,而小型银行合并后,其对小企业贷款是增加的。Strahan 和 Weston(1998)对上述现象进行了解释,认为小型银行合并之初其抗风险能力因为多元化的业务结构而增强,从而能够为小企业提供更多的贷款,但随着银行规模和复杂性的递增,向中小企业贷款会出现组织不经济,但银行多样化会抵消这种效应。Berger 和 DeYoung(2001)对中国的数据进行了分析,认为大型商业银行的组织结构复杂,决策链条较长,导致总部对各分支机构的控制效率降低,使得关系性贷款无法有效实施以开展中小企业金融业务。

近几年也有学者对该理论提出质疑,认为中小银行在中小企业信贷业务方面并不比大银行有明显的比较优势(Berger, Rosen and Udell,2007),或信息技术革命将缩短这种差距(Petersen and Rajan,

2002; DeYoung etc, 2010), 且大型银行通过实施巴塞尔协议中的内部评级法减弱小型专业化银行的关系型借贷的竞争优势(Altman, 2005)。采用企业主人信用评级的硬信息(Enrich, 2007), 充分利用产品多样化和机构网点优势, 配合完善的风险控制系统, 在中小企业信贷领域取得规模经济和范围经济的比较优势(Udell, 2008)。Torre (2010)更是提出了“大银行优势”理论, 认为多样化经营的大型银行完全可以凭借交易性贷款的规模经济和范围经济, 解决各类信贷技术信息不对称问题。

(4)关于金融结构理论。最初的金融结构理论认为, 金融市场的集中度与中小企业信贷融资的可获得性显著正相关(Berger and Udell, 1994), 商业银行的垄断能力越强, 越具备向中小企业提供低成本资金的实力(Petersen and Rajan, 1995), 高集中度的银行业往往会提供较低的资金成本(Berger and Udell, 1994), 且新成立的中小企业在高度集中的银行业中将以低成本获得较多的资金支持, 成立较长时间的中小企业在高度集中的银行业中却只能以较高成本获得少量的资金支持(Petersen and Rajan, 1995)。此外, 另有研究表明, 银行业竞争程度的加剧往往会降低银行为新的借款者发放贷款的动力, 集中度过高的银行业市场结构会限制以中小企业为主的新借款者的融资需求(Cestone and White, 2003)。Beck等(2006)通过54个国家的数据实证研究证明, 金融市场整体竞争程度的提高有利于中小企业获得资金。这个结论被Cetorelli和Strahan(2006)及Bertrand等(2007)分别以美国和相关数据得到了证明。

(5)关于融资周期理论。由于中小企业比大企业存在更为严重的信息不透明问题, 一般关于企业资本结构影响融资方式的研究方法并不适用于中小企业, 而融资周期理论为研究在非对称信息条件下中小企业融资问题提供了有效的思路。Sahlman(1990)