

企业商业信用决策影响因素实证分析

徐潮进(博士) 秦睿

(南京大学会计与财务研究院 南京 210093 河海大学资产管理处 南京 210098)

【摘要】本研究借鉴西方商业信用决策的理论,就企业是否提供商业信用、具体信用政策是否受到商业信用决策动因和企业特征影响进行了实证检验。研究表明,信息不对称动因、效率动因、融资动因、投资动因及市场与竞争力动因对我国企业是否提供商业信用决策的影响并不显著;企业在考虑是否提供现金折扣、是否会延长商业信用期限时会受到信息不对称动因、效率动因和投资动因的影响;在考虑提供商业信用天数时受到效率动因、融资动因和投资动因的影响。

【关键词】资本结构 商业信用 融资

一、引言

商业信用作为现代信用制度的基础,是指厂商在进行商品销售时,以赊销的形式即延期付款所提供的信用。对于处在发达市场经济中的企业,大多数都把信用政策的扩张看做是一项重要的融资资源。就学术界关于商业信用决策动因的理论分析来看,国内的相关文献甚少,更没有人对此进行相关的实证检验。这既与我国学术界对商业信用理论的研究甚少有关,也反映出商业信用决策研究的迫切性和现实价值。在国外学者的大量研究中,尽管有关商业信用的文献还在不断发展,但只有很少的一部分被实证检验过。

本文通过问卷调查的形式搜集相关数据,对非金融企业是否提供商业信用或现金折扣、商业信用的期限以及信用期是否延长是由哪些主要动因和不同企业特性决定进行实证检验。这一研究不仅可为西方商业信用理论在中国的制度环境下是否适用提供证据,丰富商业信用领域的学术文献,而且通过考察样本企业的商业信用管理状况,可以为我国企业商业信用决策实务提供理论指导和政策借鉴。

二、文献回顾

与本文研究相关的问题可以归纳为以下两方面:一是有关商业信用决策动因的研究,二是有关企业特征对商业信用决策影响的研究。

(一)有关商业信用决策动因的研究

1. 信息不对称动因。信息不对称主要有两种形式:产品质量的信息不对称和付款时间的信息不对称。

(1)产品质量:该信息不对称易引发逆向选择行为。Lee和Stowe(1993)认为,不能做出产品质量承诺的企业为了转嫁质量风险,会通过提高现期支付折扣率的方式敦促客户及时支付货款。然而,现期支付折扣率的提高等于变相的降价,作为以利润最大化为目标的企业,会通过降低质量的方式来节约成本。与此同时,消费者对产品的期望也随之降低,那么消费者就会要求厂商降价,由此进入了一种恶性循环,而循环的最终结果就是交易消失。

(2)付款时间:当交易发生时,卖方不知买方能否按时付款,便将信用期限内及时付款的奖励政策视为一种策略,并以此来判断买方是否存在不付款的可能性。

2. 效率动因。Ferry(1981)的研究表明,货币的产生有效解决了物物交换过程中双方需求难以满足的矛盾。然而,伴随着商品经济的发展,交易费用的类型、数量也在不断增加,为了减少交易费用,商业信用也随之诞生。Emery(1984)的研究发现,商业信用可以有效地降低部分交易成本,帮助企业提高运作效率。另外,Stowe和Gehr(1985)认为付款行为与交货行为的分离能够规避货币被窃取的风险,故有效降低了交涉成本以及员工监督成本。所以,对于供应链管理和付款交易成本减少这两方面来看,商业信用是一种有价值的工具。

3. 融资动因。一般来说,商业信用是相对金融借款更廉价的财务资源,因此可将其视为卖方面向买方的一类无息借款。相比银行信用,商业信用更具有吸引力,主要原因有:①相对于银行昂贵的信息成本,商业信用可以帮助厂商以低成本及时而准确地获取客户的相关信息,并以客户的订购时间、订单数量等信息为基础分析、了解客户的运营状况,以商业信用为基础分析、了解客户的财务状况,从而判断是否需要持续地跟踪预测以降低减少风险、减少损失。②客户会理性地选择供应商,而供应商的更换会产生更为高昂的信息成本,因此,在对客户的控制力方面,企业要强于金融机构,因为金融机构对客户控制往往要诉诸法律手段;另外,当发生违约时,企业能够比银行更为轻松地挽回财产损失。同时,由于很多企业能够提供商业信用,这就在某种程度上形成了同业之间的竞争,因此,商业信用价格要比银行信用价格低得多。

Stiglitz和Weiss(1981)认为企业与银行之间的信息不对称会引起逆向选择与道德风险,由于小型企业不具备完善的信息披露制度与财务制度,使得银行不愿意对其发放贷款。在此情形下,企业将商业信用视为银行信用的一种替代资源而广泛使用。Cheng和Pike(2003)的研究表明,通过向客户提供信

用可以降低基于现金买卖的随机现金流模型的不可预见性,利用过往经验分析客户付款行为,企业就能准确估计未来现金流并降低预计的现金需求。

4. 投资动因。通过投资可以增加财富,而由此带来的销售机会可以增加股东价值,投资动因分析正是以此为基础进行分析。而每售出一件产品或售出一项服务都是一次独立的交易,短期资产管理的理论正是以此为起点发展并壮大的。但是,Copeland和Khoury(1980)的研究则将应收账款项目视为一种投资行为,而非销售的被动结果。Neale和Shipley(1985)认为,若企业以提供信用条款来抬价并产生一种延迟付款的隐性利息收入,当隐性利息收入大于企业资本成本时,商业信用就此创造了现值收入。Ng(1999)等人的研究表明,商业信用的决定有时也被视为长期投资的观点,企业需要与客户建立一种长期交易的关系。Jacob(1994)认为提供商业信用可以帮助寻找客户与保持客户关系,从而打下夯实的客户基础并产生更大的收益,因此,商业信用是一种战略投资。Smith(1987)认为商业信用的提供其实是卖方发出的一种信号,表明卖方愿意与买方长期合作。

5. 市场和竞争力动因。Kaplan(1967)认为商业信用可以促进销售并开拓市场,在产品或服务售出的整个流程中,商业信用都是不可或缺的润滑剂。他认为信用的功能不能只看做纯粹的融资工具,而应该看作是一个推销工具。Shipley和Davis(1991)为这一观点提出了实证支持,在他们的实证研究结果指出提供商业信用是选择供应商的重要标准之一。另外,由于季节性与不确定性导致了需求的无规律性,因此,企业可通过信用紧缩的方式抑制旺季需求,通过信用扩张的方式刺激淡季需求。因此Nadiri(1969)认为商业信用对于平稳需求发挥了积极的作用,Emery(1984,1988)的研究则表明商业信用可以减少由资金需求波动性引起的财务压力。其次,商业信用也是公司定价策略中的重要组成部分。Schwartz和Whitcomb(1978)认为信用期限的增长和现金折扣的增加具有相同的重要性,以有利可图的条款可以压低价格。而具有不同弹性需求的客户通过信用条款来控制价格。Mian和Smith(1992)则认为这样的方法在增加了卖方定价的主动性和灵活性同时,卖方能够避开竞争者的价格限制,故无需惧怕竞争者报复。但由此产生的价格歧视被用来开发市场的回报越大,则商业信用就越有可能进一步扩展。

在国内,郑少峰(2002)的研究表明,作为企业间的一种结算手段,商业信用也可看做是企业之间相互融资的一种方法。卖方通过提供商业信用而形成债权,买方通过接受商业信用而形成负债。卖方的债权可看做是一种短期投资,利用该投资方式,卖方可以吸引更多的客户,售出更多的产品或服务,从而获取更大的利润。买方的负债可看做是一种短期融资,利用该投资方式,买方可以降低资金成本,解决资金难题,从而获取更大的利润。岳意定和厚福宏(2005)分别从信息提供者和接受者的角度对商业信用的理论动因进行了阐述,并对价格歧视优势、融资比较优势、信贷配给、促销动机、降低交易成本等理论进行了具体的介绍。徐绪松和陆隽(2006)以信号理论的

博弈模型为基础分析了银行贷款与商业信用的关系。刘明权、徐忠和赵英涛(2005)对商业信用存在的价格歧视动机、降低交易成本动机、促销动机、质量保证动机、融资比较优势、融资性动机、信贷配给理论等动机进行了具体的阐述。总体看来,目前国内学者在商业信用动因方面的研究仍较少。

(二)有关企业特征对商业信用决策影响的研究

Main和Smith(1992)的研究表明企业规模、销售渠道以及生产季节性销售决定了商业信用政策的选择。Cheng N.S.和Pike R.(2003)的研究表明商业信用决策主要受企业规模,销售渠道、销售季节性、竞争程度、产品的专业化程度以及行业因素等决定的。另外,Haworth C.和Rebar B.(2003)的研究发现商业信用是否延期是由公司规模、成长速度、所处行业、供应商渠道、与供应商关系以及是否使用长期融资资源决定的。Summers B.和Wilson N.(2003)也认为商业信用决策主要受企业规模、财务状况、销售渠道、产品性质、行业因素、客户关系等因素决定的。

笔者认为,对于我国企业来说,除了西方文献所述的特征可能影响商业信用决策外,由于制度环境的不同,我国企业在国有和非国有的性质差异,国有企业会更多地受到政府的干预,体现更多的政府行为,这一制度环境的差异有可能对商业信用决策产生重要影响。

三、理论分析与研究假设

前面的文献回顾中,我们知道企业基于信息不对称动因,通过提供商业信用了解客户的现金流状况,通过延长商业信用天数来了解产品、服务的质量;基于效率动因,通过提供商业信用可以减少合同成本从而提高交易效率;基于融资动因,通过提供商业信用、增加现金折扣和延长信用期限,向客户提供融资渠道,稳定现金流的储备;基于投资动因,通过提供商业信用进行长短期投资,发展重要客户关系;基于市场和竞争力动因,通过提供商业信用平衡季节性生产,提升与合作的形象,通过提供现金折扣和延长信用期限,改变企业的定价策略,降低价格,刺激市场需求,增强产品市场竞争力。因此,基于上述分析,我们提出关于企业是否提供商业信用和企业商业信用政策两方面的假设。

H1:企业是否提供商业信用,是基于信息不对称动因、效率动因、融资动因、投资动因以及市场和竞争力动因的影响。

H1-1:在企业提供商业信用的前提下,商业信用期到底给多少天会受到信息不对称动因、效率动因、融资动因、投资动因以及市场和竞争力动因的影响。

H1-2:在企业提供商业信用的前提下,企业是否提供现金折扣是基于信息不对称动因、效率动因、融资动因、投资动因以及市场和竞争力动因的影响。

H1-3:在企业给定商业信用天数的情况下,企业是否延长商业信用天数是基于信息不对称动因、效率动因、融资动因、投资动因以及市场和竞争力动因的影响。

我们通过前面的文献回顾发现,公司的规模越大,企业越不会提供商业信用,提供的商业信用天数越少,越不可能延期;季节性销售型企业,提供的信用天数较多,并且会延长信

用天数;直接销售型企业,也会提供较多的信用天数并延长信用期,其他销售渠道的企业则相反;竞争性越激烈的企业,越会提供较多的信用天数并延期;从战略角度来看,以产品质量竞争的企业非常认同商业信用提供了一个提升企业形象的机会,但是并不会通过提供现金折扣、延长信用期等商业信用政策提供给客户;而主要靠成本竞争的企业会非常认同提供现金折扣等同于价格折扣。此外,基于我国企业制度上的特殊性,我们认为国有股比例表明国有出资的份额,国有股比例愈高,其客户具有更良好的持续经营和偿债能力,这很有可能影响企业的商业信用决策。

因此,基于上述分析,我们选择企业性质、公司规模大小、销售渠道、竞争程度、产品质量、价格高低及销售季节性七个因素作为企业特征的考察变量,提出关于企业是否提供商业信用和企业商业信用政策两方面的假设。

H2:企业是否提供商业信用,是基于企业性质、公司规模大小、销售渠道、竞争程度、产品质量、价格高低及销售季节性等因素的影响。

H2-1:在企业提供商业信用的前提下,商业信用期到底给多少天会受到企业性质、公司规模大小、销售渠道、竞争程度、产品质量、价格高低及销售季节性等因素的影响。

H2-2:在企业提供商业信用的前提下,企业是否给现金折扣会受到企业性质、公司规模大小、销售渠道、竞争程度、产品质量、价格高低及销售季节性等因素的影响。

H2-3:在企业给定商业信用天数的情况下,企业是否延长商业信用天数是基于企业性质、公司规模大小、销售渠道、竞争程度、产品质量、价格高低及销售季节性等因素的影响。

四、研究设计

本文通过问卷调查的形式搜集相关数据并对有关命题进行实证分析。本次问卷发放地区为江苏南京,共发出问卷150份,回收126份,剔除金融企业、填写不清楚及有疑问的问卷后,有效问卷为85份,构成了本文统计检验的观察样本。

1. 假设一的检验。本文借鉴Cheng和Pike(2001)的相关研究,对因变量的选择,本文设置三个虚拟变量分别刻画:是否提供商业信用(CR1)、是否在提供商业信用的前提下提供现金折扣(CR2)、是否延长商业信用期限(CR3),其中提供商业信用、提供现金折扣及延长商业信用期为1,否则为0。商业信用提供天数(CRD)也为考察变量,具体天数通过调查问卷结果经处理后获得(在调查问卷填写的天数范围中取中位数)。

自变量为前述商业信用的五大动因,每一个动因可通过被细化的具体动因的分数加总后获得,每一个细化的具体动因设置1~5分,打分越低说明被认可的程度越低,分数越高则说明认可程度愈高。具体而言,信息不对称动因和效率动因均由两个细化的动因构成,样本最大值可达到10,最小值为2;融资动因、市场和竞争力动因在问卷中分别由四个具体的动因构成,样本最大值可达到20,最小值为4;而投资动因由三个具体动因构成,样本最大值可达到15,最小值为3。

各变量的定义解释及衡量方法见表1。

表1

变量名称	含义解释	表示方法
因变量	CR1 是否提供商业信用	是:1 否:0
	CR2 是否提供现金折扣	是:1 否:0
	CR3 是否延长商业信用天数	是:1 否:0
	CRD 提供商业信用多少天	具体天数
自变量	IEF 信息不对称动因	五个大动因在问卷调查中细化为具体动因;给每个具体动因在1-5分中选择打分;最后将其归在五大动因中相加取总分
	EFF 效率动因	
	FIN 融资动因	
	INV 投资动因	
	MC 市场和竞争力动因	

对是否给予商业信用、在给予商业信用的情况下是否提供商业现金折扣以及是否延长商业信用天数三个虚拟变量的动因分析,本文运用Logistic回归分析模型加以检验。Logistic模型如下:

$$\text{Logistic (CRN)} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{INF} + \alpha_2 \text{EFF} + \alpha_3 \text{FIN} + \alpha_4 \text{INV} + \alpha_5 \text{MC} + \varepsilon (N=1, 2, 3)$$

给予商业信用天数检验模型如下:

$$\text{CRD} = \beta_0 + \beta_1 \text{INF} + \beta_2 \text{EFF} + \beta_3 \text{FIN} + \beta_4 \text{INV} + \beta_5 \text{MC} + \varepsilon$$

2. 假设二的检验。本文借鉴Cheng和Pike(2001)、Main和Smith(1992)的相关研究,本文设置了相同的因变量,见表2。

关于自变量,我们根据文献回顾和问卷调查的分析结果,设置企业性质、公司规模大小、销售渠道、竞争程度、产品质量、价格高低及销售季节性等因素为自变量。其中,竞争程度(COM)按问卷调查中的激烈程度设置为1~5,其中1表示非常激烈,2表示激烈,3表示一般,4表示不激烈,5表示非常不激烈。产品质量(QUA)按问卷调查设置为1~3,其中1表示质量很高,2表示质量较高,3表示质量一般。价格高低(PRI)按问卷调查设置为1~5,其中1表示价格很高,2表示价格较高,3表示价格一般,4表示价格较低,5表示价格很低。

各变量的定义解释及衡量方法见表2:

表2

变量名称	含义解释	表示方法
因变量	CR1 是否提供商业信用	是:1 否:0
	CR2 是否提供现金折扣	是:1 否:0
	CR3 是否延长商业信用天数	是:1 否:0
	CRD 提供商业信用多少天	具体天数
自变量	NAT 企业性质	国有及国有控股性质企业:1 其他:0
	SIZ 公司规模大小	按照问卷调查中的销售收入划分为1-7
	CHA 销售渠道	中间商销售:1 直接销售:0
	COM 所在行业的竞争激烈程度	按问卷调查中的激烈程度划分为1-5
	QUA 公司主要产品的质量	按问卷调查中的回答划分为1-3
	PRI 主要产品的价格高低	按问卷调查中的回答划分为1-5
	SEA 是否为季节性销售	季节性:1 非季节性:0

关于企业特征对是否给予商业信用以及在给予商业信用的情况下是否提供商业现金折扣、是否延长商业信用天数三

个虚拟变量的影响分析,本文运用Logistic回归分析模型加以检验。Logistic模型如下:

$$\text{Logistic}(\text{CRN}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NAT} + \alpha_2 \text{SIZS} + \alpha_3 \text{CHA} + \alpha_4 \text{COM} + \alpha_5 \text{QUA} + \alpha_6 \text{PRI} + \alpha_7 \text{SEA} + \varepsilon \quad (\text{N}=1, 2, 3)$$

关于给予商业信用天数检验模型如下:

$$\text{CRD} = \beta_0 + \beta_1 \text{NAT} + \beta_2 \text{SIZS} + \beta_3 \text{CHA} + \beta_4 \text{COM} + \beta_5 \text{QUA} + \beta_6 \text{PRI} + \beta_7 \text{SEA} + \varepsilon$$

五、实证分析和检验结果

(一)假设一的回归分析结果

1. 是否给予商业信用的检验。表3列示了Logistic回归分析的检验结果:

	系数	P值
Intercept	-0.486 5	0.667
INF	-0.067 1	0.621 5
EFF	-0.071 2	0.605 7
FIN	-0.01 2	0.881 8
INV	0.043	0.700 5
MC	0.064 4	0.493 1

从表3可以发现,信息不对称动因、效率动因、融资动因、投资动因及市场与竞争力动因这五个主要动因与是否给商业信用这一考察变量之间没有相关性,这表明被研究的中国企业对于商业信用动因不重视,在是否给予客户商业信用的问题上没有过多考虑驱动因素带来的效用问题。

2. 商业信用政策的检验。表4列示了在提供商业信用的企业中,给予具体商业信用政策的动因分析的检验结果。

	Logistic分析: 是否给予现金折扣		Logistic分析: 信用期是否延期		线性分析: 给予的信用天数	
	系数	P值	系数	P值	系数	P值
Intercept	-1.977	0.349 8	-9.577 6	0.018 3**	90.683 82	0.000 8***
INF	-0.653 1	0.022 9**	-0.797 5	0.034 9**	-1.183 95	0.689
EFF	0.651 2	0.047 7**	1.147 6	0.027 7**	-5.013 61	0.154 2
FIN	-0.006 14	0.962 1	0.109 2	0.520 5	3.003 12	0.049 9**
INV	0.390 5	0.031 6**	0.564 2	0.044 1**	-3.860 35	0.050 3**
MC	-0.143 6	0.322	-0.113 5	0.614 4	-1.466 13	0.376 5

注: *、**、*** 分别表示在10%、5%、1%的水平下统计显著,下同。

通过表4发现,信息不对称动因与是否向客户给予现金折扣负相关,说明信息不对称动因对是否给予现金折扣有影响;而效率动因与是否向客户给予现金折扣显示正相关,表明企业可以通过给予客户现金折扣达到加速资金回收率、减少交易成本的目的,所以越认可效率动因就越会在信用政策中提供现金折扣。此外,投资动因与是否向客户给予现金折扣也显示正相关,表明当企业将投资动因视为短期投资时,可以通过提供现金折扣向客户要求更高的价格,在信用期限内产生一种延迟的隐性利息收入,当隐性利息收入超过了卖方资本成

本时,商业信用就此创造了现值收入;而将投资动因视为长期投资时,企业也可以通过提供现金折扣,给予客户一定的销售优惠,进而传达其希望与客户进行长期合作的信号。

而关于企业在已经提供商业信用的前提之下,商业信用决策动因对企业是否向部分客户延长信用期的Logistic分析可以发现,信息不对称动因与是否延长信用期负相关,说明信息不对称动因对是否延长信用期有影响;此外,效率动因与是否延长信用期也显示正相关,而投资动因与是否向延长信用期也显示正相关,这反映被研究企业既然认可可以通过提供现金折扣向客户要求更高的价格,在信用期限内产生一个延迟的利息收益,一旦暗含的利息收益超过销售的资本成本时,商业信用就能够为企业带来现值收入,那么企业对信用期进行适当的延长,也不会影响企业获得这个延迟的现值收益,而且还可以促进与客户的长期投资合作。

通过上述分析发现,效率动因与企业给予的商业信用天数在15%的水平下弱负相关,即越认可效率动因,企业给予的商业信用天数相对越短。这可能是由于企业非常认同商业信用不仅能够通过分离送货和支付环节来节约成本,而且能够提高竞争力,为实现这一目的,信用期应相对较短。此外,效率动因理论还认为提供商业信用是可以减少企业与客户之间的合同成本的,既然在没有提供商业信用的情况下,需要通过合同的签订增加谈判及实施收款的成本,那么同样,一旦给出的商业信用天数太久,收款期限过长,也会导致现金流断裂等风险成本,尤其在我国,许多企业的应收账款中存在大量的拖欠款,企业也没有能力做好相关的风险控制,因此在认可效率动因的基础上,企业也会尽量减少给予客户的商业信用天数。

研究结果表明,投资动因与企业给予的商业信用天数负相关,即越认可投资动因,越会减少给予客户的商业信用天数。出现这种情况的原因在于:正如文献回顾中所提及的企业提供商业信用的原因在于既可以把商业信用看做是一种短期投资,也可以看做是一种长期投资;其区别在于短期投资是使得企业能够通过商业信用条款来要求更高的价格,从而产生一种延迟的隐性利息收入,当隐性利息收入超过了超过企业此次销售的资本成本时,商业信用就能够为企业带来现值收入,这样就形成了短期投资;而将商业信用视为长期投资,则是站在保持稳定客户关系的角度带来长期的投资的未来收益;在我国,客户关系的维护是牵涉很多利益关系的复杂系统,显然对于企业而言,企业更希望通过商业信用来获得实在的现值收入,因此本文认为在企业确定给出商业信用的前提下,企业并不会通过较长的商业信用期限增加其长期投资价值,而是会选择在有限的信用政策天数内抬高销售价格,获得短期投资效用内的现值收入。

此外,还发现融资动因与企业给予的商业信用天数负相关,即越认可融资动因,越会减少给予客户的商业信用天数。这表明企业能通过提供商业信用为客户提供短期融资渠道,稳定销售收入的现金流,做好收支的规划,就不会在互惠互利的前提下不考虑自己所承担的部分客户的不付款风险,因此尽管企业认可融资动因,但在制定信用政策时,会考虑提供较

少的商业信用天数来适当降低成本与风险。

(二)假设二的回归分析结果

1. 是否给予商业信用。

表5 Logistic回归分析

	系数	P值
Intercept	-0.598 4	0.706 7
NAT	0.190 6	0.698 7
COM	0.280 2	0.253
SIZ	-0.195 3	0.143 2
QUA	0.293 7	0.404 1
PRI	0.054 4	0.860 3
CHA	-0.249 3	0.596 5
SEA	0.468	0.458 2

由表5可以看出,只有公司规模与是否给商业信用在15%的水平下弱负相关。即公司规模越小,企业越有可能提供商业信用。

2. 商业信用政策的检验。由表6有关企业特征对企业商业信用政策检验的回归分析可知,企业是否给予现金折扣与企业所在行业的竞争性正相关;企业是否给予现金折扣与价格高低负相关,根据本文对于价格高低的定义及衡量方式,我们发现产品或服务的价格越高,企业越有可能提供现金折扣。这是由于企业的销售价格越高,企业越有可能在提供现金折扣的基础上获得大于销售资金成本的现值收入;此外,企业是否给予现金折扣与销售季节性正相关,这是由于季节性销售企业每个年度的销售收入不均衡。旺季时,由于生产能力及规模的限制,企业只能提供较少的现金折扣从而抑制过大的市场需求;淡季时,企业提供较大的现金折扣从而刺激不断减少的市场需求。

表6 回归分析

	Logistic分析: 是否给予现金折扣		Logistic分析: 信用期是否延期		线性分析: 给予的信用天数	
	系数	P值	系数	P值	系数	P值
Intercept	3.525 6	0.151 6	7.092	0.16	36.422 68	0.189 1
NAT	0.144 7	0.850 1	-3.563 5	0.037 2 **	-4.041 6	0.658 3
COM	0.856	0.048 7 **	0.852 7	0.098 0 *	-1.648 08	0.716 2
SIZ	-0.174 1	0.464 9	-0.240 9	0.553 2	1.328 73	0.625 7
QUA	0.038 1	0.943 5	-0.554	0.536 7	11.709 29	0.082 7 *
PRI	-1.584 3	0.019 3 **	-2.560 5	0.029 8 **	-8.734 69	0.177 4
CHA	-0.957 2	0.216 9	-1.487 7	0.228	5.459 32	0.525 2
SEA	2.798 4	0.038 5 **	-0.488 4	0.747 2	25.821 59	0.034 5 **

通过关于信用期是否延期的回归分析,我们发现企业性质与信用期是否延期负相关;企业所在行业的竞争性与信用期是否延期正相关,即企业所在行业的竞争性越低,企业越有可能延长商业信用期限,这可能由于竞争性不高,企业有稳定的市场,因此有能力向客户提供信用期延期,解决客户的暂时性财务困难以获得长期合作关系;此外,回归分析还发现产品

价格与信用期是否延期负相关,即产品价格越高,企业越会延长信用期限,由于产品价格较高,客户不一定能在信用期内付清款项,企业为了达到原本提供商业信用的目的,就会适当延长信用期限,这样既能满足客户的需求,又能显示企业自身雄厚的财务实力。

最后,关于提供商业信用天数的回归分析表明产品质量与企业是否给予商业信用天数正相关,即产品的质量越高,企业越会提供较长的信用天数;对于很多企业而言,如果实行的是低成本战略,产品的质量一般,就会通过提供较长的信用天数来获得更多的客户和销售渠道。此外,我们还发现销售季节性与企业提供的商业信用天数正相关。即企业季节性销售的特征越明显,就越会提供较长的商业信用天数,本文认为这是由于季节性销售企业每个年度的销售收入不均衡,在淡季时,为了刺激日益减少的市场需求,企业以延长信用期限的方式来刺激需求。

六、研究结论

本文的研究主要从商业信用决策动因和公司特征这两个角度分别对中国企业是否提供商业信用及相应的商业信用政策进行了实证检验,得出了如下一些主要结论:

在商业信用决策动因的实证研究中,我们发现企业在考虑是否提供现金折扣时会受到信息不对称动因、效率动因和投资动因的影响,并且基于效率动因和投资动因会给予客户现金折扣。在考虑是否会延长商业信用期限时会受到信息不对称动因、效率动因和投资动因的影响,并且基于效率动因和投资动因会延长商业信用天数。此外,研究还发现越认可效率动因、融资动因和投资动因,企业给予的商业信用天数相对越少。

通过企业特征对企业商业决策的实证检验结果,我们发现企业规模越小越会提供商业信用。而企业是否提供现金折扣与企业所在行业的竞争性、产品或服务的价格及销售季节性有关,并且企业所在行业的竞争性越低、产品或服务的价格越高或销售季节性的特征越明显,企业提供现金折扣的可能性就越高。此外,研究表明,企业是否延长信用期限与企业性质、企业所在行业的竞争性及产品价格相关,并且企业的国有及国有控股性质越明显、所在行业的竞争性越低、产品价格越高,企业延长商业信用期限的可能性就越高。

最后,还发现产品质量与季节性销售的特征对企业给予商业信用天数有影响,产品的质量越低或销售季节性的特征越明显,企业提供的商业信用天数就越长。

主要参考文献

1. 郑少锋.论商业信用投融资决策.西北农林科技大学学报(社会科学版),2002;3
2. 岳意定,厚福宏.商业信用存在动机研究与中小企业融资难出路.嘉应学院学报(哲学社会科学),2005;2
3. 谭伟强.商业信用:基于企业融资动因的实证研究.南方经济,2006;12
4. 徐绪松,陆隽.信息经济学视角:利用商业信用缓解中小企业信贷配给.生产力研究,2006;2