# 关系型信贷“软信息”与中小企业融资绩效

## ——基于广西中小企业样本数据的实证分析

杨 毅(博士)

(广西工学院财经学院 广西柳州 545006)

【摘要】我国中小企业主要通过银行贷款这一途径进行融资。本文通过对广西207家获得贷款的制造业中小企业进行实证研究,分析企业资质、财务结构及“软信息”对中小企业融资绩效的影响。

【关键词】中小企业融资绩效 企业资质 财务结构 关系型信贷

中小企业创造了大量的就业机会、促进了经济的发展和技术的创新,因而具有无可比拟的重要地位。但中小企业所获得的融资却与其在经济中的重要地位不匹配。在现金为王的时代,中小企业融资绩效低下,无疑成为制约中小企业发展的一大瓶颈。究其原因,主要有两方面:一是中小企业规模普遍较小,资产较少,可提供的抵押品、担保品不足,运营年限普遍较短,可供市场分析的信息有限,内部管理较不规范,财务不透明,监督机制不健全;二是中小企业经营的外部环境恶劣,日益高昂的原材料、人工成本,紧缩的信贷政策,以及对中小企业而言相对有限的直接融资渠道,加大了其融资难度,降低了融资绩效,造成了中小企业经营的不稳定性。针对中小企业融资现状,基于“软信息”的关系型信贷被认为是解决中小企业融资难的一大手段。“软信息”能否有效提高中小企业融资绩效,是本文要探讨的问题。

### 一、文献回顾

一般认为,影响中小企业融资绩效的因素有三类,即资金成本、时间成本和融资风险。

刘克、王岚(2010)以关系网络为出发点,研究了产业集群中中小企业的融资绩效, 得出网络合法性对提高中小企业融资绩效有促进作用的结论。

张楠(2011)运用DEA模型和CCR模型,结论认为我国绝大多数中小企业融资既没有达到规模有效也没有达到技术有效,融资效率处于较低的水平。

马媛(2010)对西安市大企业和中小企业的融资效率进行

---

发现上市银行EVAR与第一大股东持股比例的二次模型模拟效果更为显著,$CR_1$二次回归结果如表4所示:

**表4 $CR_1$二次回归结果**

| 变量 | C | $CR_1$ | $CR_1^2$ | $R^2$ | F |
|---|---|---|---|---|---|
| 模型 | 0.008***<br>(0.590) | 0.660***<br>(6.418) | −0.795***<br>(−5.926) | 0.468 | 23.268 |

从回归结果可以看出,模型通过了F检验,自变量系数在1%的水平上显著,但固定变量显著性较差,由此可得到回归模型为:

$$EVAR=0.008+0.66CR_1-0.795CR_1^2$$

由此可知,上市银行EVA与第一大股东持股比例呈倒U型关系,在达到最优比例之前,EVAR随$CR_1$的提高而增加,但超过该最优比例后,EVAR随$CR_1$的继续提高而降低。

此外,从各个模型中还可以看出上市银行EVAR与资本充足率CAR之间存在一定的负相关性。

### 四、政策建议

**1.** 各上市银行应进一步优化股权结构,可以考虑逐渐适当减少国家股比例,降低国家股权的内部垄断性,提高银行管理的有效性;同时,在保证国家金融安全和稳定的前提下,应积极引进各种民营资本或海外资本等法人股参与到我国银行领域,从而在整体上提高我国银行业的市场竞争力。

**2.** 上市银行应维持第一大股东持股比例在一定合理水平的条件下,均衡其他大股东的持股比例,适当地分散股权,保证大股东之间的相互制衡,增强银行内部的监督和管理,从而最大化我国上市银行的公司价值。

**3.** 为了保证资本的最优配置,发挥最大的作用,各上市银行资本充足率应在保证满足巴塞尔协议基本要求(8%)的前提下,尽量充分运用自有资本,发挥最大价值,从而提升公司的价值。

### 主要参考文献

**1.** Shleifer A.,Vishny R.. A Survey of Corporate Governance.Journal of Finance,1997;6

**2.** 许小年.以法人机构为主体建立公司治理机制和资本市场.改革,1997;5

**3.** 周业安.金融抑制对中国企业融资能力影响的实证研究.经济研究,1999;2

**4.** 张国林,曾令琪.股权结构与公司业绩、治理效率关系的实证.重庆大学学报,2005;7

**5.** 刘永涛.上海证券市场β系数相关特性的实证研究.管理科学,2004;2

了分析比较,得出了受长期融资成本过高、中小企业无法承受长期债务负担、银行对中小企业长期贷款还款能力有顾虑及金融环境约束等的影响,中小企业长期融资效率较低。

李志刚、迟宪良、穆春舟(2008)选取净资产收益率、主营业务利润率和总资产收益率等指标,对制造业中小企业进行实证分析,结论显示融资结构对融资效率产生了负作用。

结合前人的研究以及我国实际,本文将融资绩效的研究范围集中在中小企业以信贷方式融资的资金成本和时间成本上。在解释变量中引入了企业资质、财务结构等"硬信息",以及无法直接获得的"软信息"。

**二、研究设计**

**1.** 数据来源。2011 年我们对广西制造业中小企业的融资情况进行了调研。共调查了 421 家中小企业,并选取获得了贷款的 207 家中小企业进行分析。分析数据涉及企业财务状况、融资结构、融资成本等方面。

所调研企业总资本最小为 8 万元, 最大为 802 万元,平均资本为 698.33 万元;企业经营年限最短的只有 1 年,最长的有 51 年,平均经营年限为 8.76 年。

**2.** 变量指标体系。

(1)本文的被解释变量为企业的资金成本和时间成本。资金成本为企业获得贷款所花费的费用,一般等于贷款利率;时间成本为企业的等待时间。这两个被解释变量体现的是企业的融资绩效。

(2)解释变量分为三类,分别是体现企业资质的注册资本和企业经营年限,体现企业财务结构的资产收益率、销售利润率、资产负债率和应收账款周转率;体现企业与银行紧密程度的企业融资渠道数量、与银行除贷款外的其他业务往来数量、与银行的合作年限。其中,体现企业资质和财务结构的指标反映的是"硬信息",即可从企业财务报表等资料中直接获取的数据; 体现企业与银行密切程度的指标反映的是"软信息",即无法直接获得但对中小企业贷款存在一定影响的数据。

各变量具体指标如表 1 所示。

**3.** 构建实证研究模型。依据以上指标体系,构建以下模型进行分析:

$$ZJCB = \alpha + \beta_1 HZNX + \beta_2 YSZZ + \beta_3 ZCSY + \beta_4 ZCFZ + \beta_5 RZQD + \beta_6 QYNL + \beta_7 YWWL + \beta_8 ZCZB + \beta_9 XSLR + \varepsilon \quad (模型 1)$$

$$SJCB = \alpha + \beta_1 HZNX + \beta_2 YSZZ + \beta_3 ZCSY + \beta_4 ZCFZ + \beta_5 RZQD + \beta_6 QYNL + \beta_7 YWWL + \beta_8 ZCZB + \beta_9 XSLR + \varepsilon \quad (模型 2)$$

式中:$\alpha$ 为常数项,$\varepsilon$ 为扰动项。

**4.** 研究假设。根据前人的研究以及对变量指标的分析,本文做出以下理论假设:

H1:中小企业融资效率与企业资质呈正相关关系,即中小企业注册资本越高、经营年限越长,贷款资金成本和时间成本越低,融资效率越高。

**表 1　　变量指标体系**

| 变 量 | 变量名称 | 含 义 | |
|---|---|---|---|
| ZZCB | 资金成本 | 企业融资所付出的资金成本 | 融资效率 |
| SJCB | 时间成本 | 企业融资的时间成本 | |
| ZCZB | 注册资本 | 体现企业资质 | 硬信息 |
| QYNL | 企业经营年限 | | |
| ZCSY | 资产收益率 | 体现企业财务结构 | |
| XSLR | 销售利润率 | | |
| ZCFZ | 资产负债率 | | |
| YSZZ | 应收账款周转率 | | |
| RZQD | 融资渠道数量 | 体现与银行的关系紧密程度 | 软信息 |
| YWWL | 与其他银行业务往来 | | |
| HZNX | 与银行的合作年限 | | |

H2:中小企业融资效率与企业盈利能力呈正相关关系,即中小企业资产收益率、销售利润率越高,贷款资金成本和时间成本越低,融资效率越高。

H3:中小企业融资效率与企业负债水平呈负相关关系,即中小企业资产负债率越高,贷款资金成本和时间成本越高,融资效率越低。

H4:中小企业融资效率与和银行的紧密程度呈正相关关系,即中小企业与银行关系越紧密,贷款资金成本和时间成本越低,融资效率越高。

**三、实证分析**

**1.** 企业资质、企业财务结构、软信息对贷款资金成本的影响。对模型 1 进行多元回归分析,结果见表 2:

**表 2　　模型 1 的多元回归分析结果**

| 模型1 | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (Constant) | 10.765*** (16.944) | 10.763*** (16.985) | 10.752*** (17.043) | 10.717*** (17.466) | 10.607*** (17.564) | 10.503*** (17.490) |
| ZCZB | −0.206** (−2.090) | −0.207** (−2.105) | −0.203** (−2.092) | −0.199** (−2.085) | −0.217** (−2.315) | −0.214** (−2.281) |
| QYNL | −0.526** (−2.419) | −0.530** (−2.458) | −0.528** (−2.455) | −0.517** (−2.463) | −0.496** (−2.375) | −0.509** (−2.436) |
| ZCFZ | −0.711*** (−2.678) | −0.706*** (−2.681) | −0.703*** (−2.678) | −0.697** (−2.672) | −0.686*** (−2.635) | −0.688*** (−2.637) |
| ZCSY | −0.104 (−0.173) | | | | | |
| YSZZ | 0.001 (0.280) | 0.001 (0.273) | | | | |
| HZNX | 0.010 (0.259) | 0.10 (0.275) | 0.009 (0.252) | | | |
| RZQD | −0.096 (−1.063) | −0.094 (−1.054) | −0.091 (−1.027) | −0.089 (−1.010) | | |
| XSLR | −0.605 (−0.841) | −0.684 (−1.243) | −0.702 (−1.288) | −0.715 (−1.321) | −0.745 (−1.378) | |
| YWWL | −1.173*** (−4.074) | −1.166*** (−4.099) | −1.172*** (−4.139) | −1.157*** (−4.185) | −1.188*** (−4.319) | −1.133*** (−4.154) |

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著(下同)。

依据回归分析结果,逐步剔除最不显著的变量后,得出以下结论:

体现企业资质的变量全部显著,且贷款资金成本与注册资本、经营年限呈负相关关系,意味着企业规模越大、经营期限越长,贷款利率越低。由此可验证 H1:中小企业融资效率与企业资质呈正相关关系,即中小企业注册资本越高、经营年限越长,贷款资金成本和时间成本越低,融资效率越高。

在企业财务结构变量中,体现企业盈利能力的指标与贷款资金成本呈负相关关系,但是不显著。

体现企业负债水平的指标与贷款资金成本呈显著的负相关关系,因此无法验证 H3:中小企业融资效率与企业负债水平呈负相关关系,即中小企业资产负债率越高,贷款资金成本和时间成本越高,融资效率越低。可能的原因在于,银行在发放贷款时,并不十分关注企业的负债情况,而较低的贷款资金成本反而促进企业提高杠杆率,造成了较高的资产负债率。

包含了软信息的"银企关系"中,只有"企业与银行之间除贷款外的其他业务往来"指标显著,且与贷款资金成本呈显著的负相关关系,验证了 H4:中小企业融资效率与和银行的紧密程度呈正相关关系,即中小企业与银行关系越紧密,贷款资金成本和时间成本越低,融资效率越高。

**2.** 企业资质、企业财务结构、软信息对贷款时间成本的影响。对模型 2 进行多元回归分析,结果如表 3 所示。

**表 3　　模型 2 的多元回归分析结果**

| 模型2 | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (Constant) | 1.980*** (4.315) | 1.973*** (4.401) | 1.972*** (4.429) | 1.930*** (4.434) | 1.882*** (4.393) | 1.870*** (4.375) |
| ZCZB | 0.314*** (4.408) | 0.314*** (4.456) | 0.314*** (4.478) | 0.310*** (4.462) | 0.321*** (4.767) | 0.328*** (4.938) |
| QYNL | −0.417*** (−2.652) | −0.416*** (−2.666) | −0.416*** (−2.674) | −0.417** (−2.687) | −0.395** (−2.611) | −0.394** (−2.611) |
| ZCSY | −0.760* (−1.747) | −0.757* (−1.753) | −0.756* (−1.761) | −0.727* (−1.715) | −0.749* (−1.776) | −0.739* (−1.754) |
| XSLR | 1.040** (2.003) | 1.035** (2.015) | 1.034** (2.023) | 1.036** (2.030) | 1.022** (2.007) | 0.988* (1.952) |
| RZQD | −0.005 (−0.073) | | | | | |
| ZCFZ | −0.007 (−0.037) | −0.006 (−0.033) | | | | |
| YWWL | −0.095 (−0.459) | −0.097 (−0.467) | −0.096 (−0.468) | | | |
| HZNX | 0.020 (0.735) | 0.019 (0.733) | 0.019 (0.735) | 0.017 (0.655) | | |
| YSZZ | 0.002 (0.686) | 0.002 (0.684) | 0.002 (0.685) | 0.002 (0.714) | 0.002 (0.688) | |

基于以上回归结果,逐步剔除最不显著的变量后,得出以下分析结论:

体现企业资质的变量全部显著,且时间成本与注册资本呈正相关关系、与经营年限呈负相关关系,意味着企业规模越大等待贷款时间越长,经营期限越长,企业等待贷款时间越短。可能的原因在于,规模越大的企业,资金缺口越大,因此等待贷款时间更长;而经营时间越长的企业,则被视为企业运行较为稳定,因而在贷款的发放上获得了一定的优先权,等待贷款时间更短。

在企业财务结构指标中,只有反映盈利能力的指标显著,且资产收益率越高,时间成本越低;销售利润率越高,时间成本越高。

软信息对中小企业贷款时间成本的影响并不显著,与银行其他业务往来减少了时间成本,与银行的合作年限越长反而增加了时间成本。

**四、结语**

由于融资渠道有限,我国中小企业最为重要的融资渠道依然是银行贷款。然而,中小企业财务信息等"硬信息"具有的缺陷往往导致中小企业贷款难及融资绩效低下。与"硬信息"相对,"软信息"包含了中小企业还款意愿、经营成效、还款能力等无法通过财务报表、抵押品等反映出来的信息。在一定程度上,基于"软信息"的关系型借贷被认为是提高中小企业融资绩效的有效手段。

通过对广西 207 家获得了银行贷款的制造业中小企业的实证分析可以看出,企业与银行保持紧密关系虽能降低中小企业融资的资金成本,却不能有效降低其时间成本。对于以"短、频、急"著称的中小企业贷款来说,时间成本过于高昂无疑也会影响到中小企业的融资绩效以及竞争力。

可见,应当通过多种方式,切实降低中小企业融资成本,提高中小企业融资绩效,以更好地发挥中小企业在国民经济发展中的重要作用。

【注】本文系国家社会科学基金项目"西部地区中小企业融资绩效研究"(项目编号:11XJL016)的阶段性研究成果。

**主要参考文献**

**1.** 刘克,王岚.产业集群中中小企业外部融资效率研究:制度理论的视角.当代经济科学,2010;2

**2.** 张楠.后危机时代我国中小企业融资效率提高之策略探究——基于 DEA 模型和 CCR 模型.中国商贸,2011;5

**3.** 马媛.灰色关联度分析法下西安市中小企业融资效率研究.财会月刊,2010;12

**4.** 李志刚,迟宪良,穆春舟.中小企业融资效率实证分析. 工业技术经济,2008;9

**5.** 方芳,曾辉.中小企业融资方式与融资效率比较.经济理论与经济管理,2005;4