

小企业融资政策研究综述*

袁增霆 蔡真

[摘要]世界范围内长期存在的小企业融资难现象,不断给该领域的政策研究带来新的挑战。我们发现,即使在本源问题上,即小企业政策目标的合理性和真实性,也仍然存在争议,问题的解决并非有求必应那么简单。由于考虑的背景因素不同,有关融资难的理论阐述与现实阻碍因素的识别研究情况也都复杂多变。相应地,支持小企业融资的政策实践不断经受新理念的冲击,新的政策方向研究开始指向了深层次环境因素或金融生态环境的改善。在当前国内的企业融资问题上,将小企业从“中小企业”范畴中分离出来予以单独对待是非常必要的,而且还需要积累统计和大样本调查数据,识别根本性的环境因素,评估政策绩效。

关键词:小企业 融资缺口 融资政策

JEL 分类号:G21 G28 N20

小企业融资难是一系列相关问题研究的重要原型。例如,在更大范围内的微型及中小型企业融资和发展问题,或更一般性的普惠金融体系建设,支持社会弱势群体发展(如克服贫困)等问题中,它都具有非常突出的代表性,相应的研究积累也都散落其中。在这些研究材料中,由于具体问题的原型选择和分析角度的多样性,共识与争议的借鉴意义都几乎同等重要。然而,如此广角视野下的国际实践和实证研究经验,在国内还比较少见。为突出这些特点并跟踪最新进展,我们将按照隶属不同层面的主题分类,对小企业政策研究文献进行回顾和总结。

一、小企业及其融资问题的性质

将小企业从国内普遍关注的“中小企业”范畴中分离出来予以单独对待,对于重新探索该领域的实证理论与政策研究是非常必要的。因此,这里将首先申明小企业的界定标准及其在企业融资问题中的相当独立性。从迄今为止的研究观点来看,小企业的本质含义因所讨论问题的性质而异。常见的企业规模分类标准主要参照特定产业经济内企业之间经营规模和竞争地位的分布特征。此外,一些分类也会针对企业的产权性质或经营管理方式。从支持所有企业公平获得融资渠道、良性竞争和发展的政策导向来考虑,小企业的本质含义主要是指在既有经济金融体制中处于相对最弱势的企业。在这种意义上,不难理解将小企业从中小企业范畴中分离出来的必要性。

具体在获取融资渠道方面,中型企业的财务报表已经可以根本性地区别于小企业,实现标准化以满足批发性金融服务的要求。如周小川(2005)所述,这些来自实践的比较差异表明,“在国内的中小企业中,真正存在融资困难的主要是小企业。”在美国和欧盟,中小企业政策都几乎专门针对或直接面向小企业。

衡量企业的融资竞争地位,最为常用的参照标准仍然是企业经营规模指标。同时,经营规模指标也是国际上小企业政策研究中最常用的分类依据。例如,世界银行集团(World Bank Group)给

* 袁增霆,中国社会科学院金融研究所,副研究员,经济学博士;蔡真,中国社会科学院金融研究所,经济学博士。

出的小企业标准是要求至少满足如下三个条件中的两个,即雇员在10~50人之间,总资产在10万~300万美元之间,年销售额在10万~300万美元之间。美国小企业管理局给出的较为粗略的标准则是传统制造业不超过500人,服务业不超过100人。当前国内主要沿用的分类标准仍然是2003年国家经贸委联合国家发改委、财政部和国家统计局发布的《中小企业标准暂行规定》,其中的分类依据是企业的经营规模指标,包括从业人员、销售额和资产总额。2009年1月,中国人民银行和中国银行业监督管理委员会在发布关于建立《境内大中小型企业贷款专项统计制度》的通知时,给出了稍加修订的大中小型企业分类标准。兼顾到各种行业的特性,国内小企业的标准一般要求从业人员在100~600人以下,总资产在2000~4000万元以下,年度销售额在1000~3000万元以下。

通常,实证研究文献中提及的小企业都是基于经营规模指标进行界定的。即使沿用这类标准,小企业也是一个因具体区域和产业经济及其发展阶段而异的相对概念。例如,我国东部相对发达地区的小企业,放在西部落后地区,可能就是大中型企业。同样,不同产业的小企业经营规模也可能相差悬殊。不同国家在不同时期的企业规模分类标准也不尽相同。小企业定量界定标准的动态属性和相对性,恰好表明了它的实质是一个定性的概念。由此推演到小企业融资问题上,也不外乎一个定性的问题范畴,其核心问题集中于针对这类特殊的企业群体,金融体制所能及应当提供的公平融资渠道。

因此,接下来我们将从定性的角度汇集以小企业融资及支持政策为问题原型的研究文献。为表述便利,对于这些文献中讨论的“中小企业”、“微型及中小企业”(英文缩写分别为SME、MSME),将不加区别地等同于小企业。但是,针对微型企业、个体户和农户的小额信贷问题,如非特别声明,还不适合一起相提并论。尽管小额信贷与小企业融资问题存在很多共性,但两者之间的差异依然比较突出,即前者更加偏重于普惠金融而非企业融资问题,其服务宗旨主要定性于反贫困。

二、专门支持小企业融资和发展的合理性

作为政策研究的前提条件,支持小企业融资和发展并非“有难必应”那么简单。大量的研究和经验认识都倾向于表明小企业部门的重要性。比如,它们的存在可以吸引更多的就业,促进经济增长,它们的成长有助于增强市场竞争和培育创业精神,它们拥有比大企业更高的生产率(但有可能受困于金融或其他制度的失灵而没有表现出来)等。因此,支持小企业的发展可以实现促进就业和经济增长,提高经济效率、降低贫困等方面的宏观目标。但是,一些对立面的见解并不这么认为。反方运用产业组织理论中的规模经济、交易成本、市场结构理论以及微观经济数据的实证分析,几乎全部否定了正方的观点。世界银行集团的研究简报Beck and Demirgüç-Kunt(2004),在总结世行集团及一些国际援助机构支持发展中国家中小企业发展的丰富实践经验的基础上,对正反两方面的立场进行了概括。Beck, Demirgüç-Kunt and Levine(2005)则对此提供了更详实的研究综述。这些综述性的材料也反映了世行集团在国际支持行动中经常遇到的困惑。为了更充分和客观地再现历史踪迹,下面我们将重新回顾其中重点争议的问题及实证研究情况。

(一)小企业政策目标的真实性争议

在讨论小企业融资困难和支持政策之前,政策目标存在的真实性是一个首要值得深究的问题。在全球范围内,小企业融资难状况依然长期存在,而政府干预及国际支持的绩效评估直到近一些年间才开始受到重视,其结果并不明朗或理想。这些充满矛盾的现实,不时将研究者的注意力引

向针对问题本源的反思和论证。从政府干预的角度来看,支持小企业融资与其它支持政策一样,最终都是为了通过改善该部门的发展环境来获取特定的宏观目标。为了不过多地偏离主题,我们仅仅关注最有代表性的一个宏观目标,即小企业的就业贡献。这一目标几乎涵盖了政府部门在谋求经济、社会和政治等方面的稳定性追求。

关于最重要的政策基石——小企业部门的就业贡献,争议就已经持续三十年之久而不衰。争议的火种主要来自 Birch(1979)最早给出的非常高调的研究结论。该报告称在 1969~1976 年间,美国 80% 的新增就业是小企业(雇员少于 100 人的企业)创造的。Storey(1994)沿用同样的逻辑表明,小企业在这方面的能力要强于大企业;而且在一个十年间,占比 4% 的企业可能创造出 50% 的新增就业。Kirby and Watson(2003)甚至为此举证,在 1995~1999 年间,英国 85% 的就业创造来源于微型及中小型企业。然而,Davis, Haltiwanger and Schuh(1996)并不这么认为。该文不仅考虑企业的就业创造,同时也考虑了它们在衰退时期对就业的破坏;通过针对 1972~1988 年间美国制造业的就业行为分析,认为小企业并没有创造出更高的净就业。与此刊登在同一期刊(*Small Business Economics*)且同一期上的另一篇论文,Robson(1996)则从方法论上重新诠释了企业的就业创造过程和机制。该文指出上述文献中提及的小企业的就业贡献被高估了,而由经营稳定的大企业提供的长期、安全、稳定的就业机会或时间被忽视了。该文深刻地揭示了上述文献中的方法论缺陷,即割裂地将一段时期内将处于不同生命周期的企业进行分组处理,统计各自的边际就业贡献,而没有考虑彼此之间的状态转换。事实上,新的方法论强调了就业创造过程的动态一致性,以及就业时间累积创造的重要性,因此更为合理,只是在精确计量时具有一些难度。

方法论的改善并没有在后续的研究中发挥出关键作用,反倒是特定历史阶段或国别的具体环境似乎起到了主导性的作用。例如,Biggs and Shah(1998)提供的反方证据,就表明在像肯尼亚这样的中低收入或发展中国家,制造业中的大企业可能在就业的净创造中占据主导地位。这也很容易让人联想到一个经济体在工业化道路上,尤其是处在重工业阶段时可能出现的情形。作为对照,从上个世纪 90 年代开始,已经有大量的研究文献表明一些发达的工业化国家出现了小企业就业份额和净创造的上升趋势。例如,Carree and Thurik(1998)报告了 1988~1991 年间美国、加拿大、英国和法国等国制造业大企业提供的就业份额发生下降的情况。根据美国小企业管理局的总统报告(SBA, 2009),在 1992~2006 年间,美国小企业每年净创造的就业份额都在 60%~80% 之间,其上升势头同样持续不减。但在特殊的 2008 年金融危机时期,美国小企业部门出现了庞大的就业净损失,在上半年私人部门的总损失中占据了一半以上。尽管如此,近些年来几乎具有压倒优势的调查和统计资料都致力于表明小企业及其可能包含的微型企业对当地经济和就业意义重大。

就业问题中讨论的特定历史和产业经济背景,对于理解小企业融资支持的政策目标颇有启发意义。如果抛开这些背景因素,割裂地比较不同国别的小企业经济地位和政策实践,就很容易走向误区。例如,前面提及的同处上个世纪 90 年代的肯尼亚和美国,情况就截然相反。即使对于美国而言,不同时代的情况也是大相径庭。在二战以后的十多年间,美国小企业在经济重建和复苏中曾崭露头角。在随后的 60 年代和 70 年代初,如 Galbraith(1967)和 Chandler(1977)所述,大企业逐渐在经济和社会中占据主导地位。从 70 年代起,小企业又逐渐重新赢得重视,并在最近十余年上升到前所未有的地位。对于过去三、四十年间工业国家出现的经济产出和就业形势由大企业向小企业倾斜的现象,Carlsson(1992)和 Acs and Audretsch(1993)描述了主要的产业经济背景。除此之外,

最近二十年间的全球化与国际产业资本转移因素也不容忽视。接下来的多国情形的比较研究更清晰地展现了背景因素的重要性。

(二)多国比较研究及国际金融机构的绩效评估

目前,最有说服力的证据是考虑到特定背景因素的多国比较研究。从中外可比性的角度,Klapper, Sarria-Allende and Sulla(2002)提供的转轨经济体的中小企业研究最具有参照意义。该文的统计分析表明,东欧转轨经济国家的中小企规模(采用就业人口的占比来测量)低于大多数发达经济国家,虽然这类企业的数量较多,创造的就业数量却相对较少。但是,由于拥有市场机制的优势,它们是转轨经济的制度变迁中表现最为活跃的部门,只是受到融资约束阻碍了进一步的长期融资和成长。在后来更为详实的实证研究中,Ayyagari, Beck and Demirguc-Kunt(2007)基于76个国家数据的回归分析表明,在不考虑非正规经济(Informal Economy)的情况下,制造业中小企业部门的规模占比将随着国家富裕程度和商业环境水平的提高而上升。

这里有必要提及中国内部的地区差异情况。关于国内地区(31个省、直辖市、自治区)小企业经济的发展状况,迄今最可靠的公开统计仍然是2004年的第一次国民经济普查数据,见国家发改委中小企业司编写的《中国中小企业发展报告(2007)》。在相应的第二次经济普查数据还没有公布之前,这些数据相比一些针对中小企业、民营经济、个体户之类的统计,在揭示地区小企业经济差异时具有更好的真实性。我们采用2004年地区人均GDP水平来衡量地区经济发展水平,就可以看出,随着地区总体经济发展水平的提高,人均小企业数量及创造的就业都趋于上升。但小企业产出在总产出中的份额却未必如此,而与当地的规模经济结构密切相关,其中只有长三角经济区(上海、浙江和江苏)表现出相对较高水平的小企业产出份额。

开发性国际金融机构关于支持微型及中小企业的政策绩效评估结论,仍然是迄今最有力的、最显性的结论。世界银行集团下属的国际金融公司的报告IFC(2008),全面总结了在1994~2006年间该机构对全球微型及中小企业的金融支持行动。通过多方面因素的综合评价,该报告认为,通过支持金融中介的方式来间接支持中小企业融资,在促进当地经济社会发展与给IFC给投资收益两个方面都获得了成功。此外,欧洲复兴开发银行的报告EBRD(2006)也表明,该机构对中欧和东欧转轨经济体内微型及中小型企业的支持行动,具有增强信贷能力和培育信贷文化的转轨经济效应。

具体到国家或地区层面上,中小企业融资支持活动虽然已经普遍列入政府部门的管理体制,但很少像国际金融机构那样进行目标明确的政策绩效评估。在探索小企业问题的实际根源和有效解决方案方面,相比一些纯理论或政治角度的论述,基于微观数据实证分析的政策绩效评估似乎要更有说服力。

面对众多国家政府部门的政策行动与制度安排,完全占到反方的立场是很困难的。反方提供的证伪研究对于未来的政策实践而言具有一定前瞻性。这些工作的可贵之处是提出了一些具有建设性的政策改进或政策重构建议。例如,Hallberg(2000)对传统政策的出发点提出了质疑,并申明政府支持中小企业的经济理性在于校正引起正常企业规模分布出现偏差的市场和制度失灵,而非为小企业所能提供的任何内在的经济利益。迄今看来,该文对于政策目标定位的分析仍然入木三分。

在后来的经验研究中,Beck, Demirguc-Kunt and Levine(2005)基于20世纪90年代45个国家

的实证分析,表明中小企业部门的发展程度与经济增长、贫困减少之间并不存在明显的因果关系,反倒是商业环境(包括私有产权保护、契约执行成本、市场进入成本与破产体系效率)方面的成因更为重要。最终该文凭借对计量方法可靠性的怀疑,还是竭力保持不占到反方立场。相比较而言,美洲开发银行的工作论文 Ibarra-rún, Maffioli and Stucchi(2009)给出的结论更为悲观一些。该文通过基于世行数据库的实证分析,认为拉美和加勒比地区的中小企业政策没有显著改善当地中小企业相对大企业的生产率缺口,即使通过中小企业支持政策来改善信贷渠道、企业培训、产品创新和质量认证,但大企业的生产率还是优于中小企业。该文最后的模拟分析甚至表明,对所有企业一视同仁地实施政策可能更有助于提高整体生产率,同时该文也对中小企业支持政策的执行力度和方法提出了质疑。

三、小企业融资难的成因

小企业融资难作为一个长期普遍存在的现实表象,已经毋庸置疑。从1929年英国金融产业委员会开始调查中小企业融资的“麦克米伦缺口”(Macmillan Gap),到2009年世界范围内中小企业融资再次捉襟见肘,漫长的调查研究与制度实践在历史现实面前依然苍白乏力。除了调查研究反映的小企业融资不足现象之外,国内外大量的经验研究也已经致力于证实小企业外部融资在融资结构中占比偏低的事实。例如,世界银行的调查研究(World Bank, 2004)显示,在固定投资的资金来源中,小企业的银行渠道只占5%,而大企业为22%;小企业的所有外部融资占比30%,而大企业为48%。由于很难估计非常个性化的小企业最优融资结构,这方面的证据在使用时还需要结合小企业融资需求的调查情况,即通过了解意愿的融资缺口来获得解释力。接下来,问题的关键就在于如何弄清造就这一事实的复杂多变的成因。

(一)相关理论和经验解释

规范意义下讨论的小企业融资难现象,主要关注小企业在公平获取融资渠道时面临的障碍以及由此导致的融资缺口或配给状态。为约束范围,并不失一般性,这里仅仅关注此类问题的讨论。这方面的要求不仅排除了那些存在失信、败德行为或不利于地区和行业经济健康发展的小企业,同时也排除了在市场公平交易原则下自然被排挤在外的信息较为透明的高风险小企业。后一类情形虽然可能出现于享有特别产业政策、创业政策或危机管理政策优惠支持的情形,但已经脱离了公平性的要求。

遗憾的是,对于小企业融资难现象,几乎找不到纯理论解释。在经典的公司金融理论中,规模特征并不是影响企业融资的根本性因素。尤其是对于个性化或异质性较强的小企业群体,很难抽象出具有普适性的标准理论模型来解释它们的融资难现象。因此,就方法论而言,相关的研究几乎都是经验性的。随着实践及经验研究的积累,大量有关小企业融资难的理论解释几乎都沦为了悖论。例如,在小额贷款技术及业务蓬勃发展的今天,小企业在规模不经济和高风险属性、关系型融资、信息不对称、缺乏担保和抵押等方面表现出的劣势,几乎都可以在一定范围内被新的贷款技术所突破。一些在过去看来具有实质性影响,甚至被经验数据所证实的因素及分析逻辑,在当今国际范围内都已经常见的新技术运用及成功经验面前,已经失去了说服力。事实上,这些都非小企业所专有。为突出融资技术进步的重要性的影响,后面将我们单独予以表述。

遵循经验主义的要求,可以发现对于一些在国际范围内都普遍受到关注的影响因素,马尔霍特拉等(2009)给出的归纳可谓最为简要而深刻。该书简明扼要地指出了金融体制中的症结,即微型及中小企业的融资约束根源于它们对优质金融服务的需求与金融机构供给之间的错配。该书所关注的微型及中小企业,实质上是二元分类下相对大企业而言的小企业。从企业规模歧视论的角度来理解,小企业是这类企业的理论原型。如今看来,该书中所指的错配成因可以更进一步地归咎于“三类主体”和“一类市场机制”的缺陷。我们不妨沿着这种脉络回顾其中的关键问题及相关研究。

第一是政府部门的缺陷,文中称为金融行业政策的扭曲,包括利率上限的阻碍、国有企业或公共部门的挤出^①、公共部门信贷和担保的负面作用、法治环境的阻碍等。金融行业政策的扭曲是一种政府部门主导的体制和机制性因素,通常会跟随着政策环境及基础设施条件的演变而变化。除了一些最基本的法治环境变化较慢之外,这些因素几乎都是短期性的,通常仅适用于特别的阶段或地区。

第二是供给方的技术缺陷,文中称为银行缺乏专业技术,主要表现为银行在降低交易成本和采用贷款新技术方面存在困难。关于贷款技术问题,仍留给后面的单独讨论。这里需要补充的是在供给方的原因中,不断发生并购重组的市场组织结构也曾经被视为一种缺陷。Berger etc.(1998)和Strahan and Weston(1998),就认为美国银行业合并可能促使小企业贷款比率下降。但美国官方的调查报告 Federal Reserve Bulletin(2006)直接指出,自金融机构和银行业跨州经营和设立网点的限制被放松之后,从1998年到2003年,美国小企业融资结构变得更为多元化;这主要归功于一些非储蓄类金融机构的进入,贷款技术的进步以及银行业和储蓄机构的重组。同样,林毅夫和李永军(2001)以及李志赞(2002)通过对国内银行业组织结构的分析,认为应当引入和发展中小金融机构。这种建议性的结论或许是正确的。但是,如果放在当前环境并考虑贷款技术进步及市场竞争,前者给出的“大型金融机构天生不适合为中小企业服务”的宿命论则可能变得不相适宜,后者的结论也可能发生改变。

第三是需求方的风险特性,即这类企业运营的高风险特性。关于小企业运营的高风险特征,微观经济学中的规模经济理论早有阐述,并由此引申出小企业的规模歧视论。这方面的观点认为,小企业相对于大企业而言管理水平差,更易受经济波动的影响,因此不确定性程度高,风险也更大。资产定价理论中的风格因子定价模型(Fama and French,1992)甚至进一步强化了这种由企业规模导致的宿命论。从实证研究情况来看,Schiffer and Weder(2001)用全球范围内的企业样本表明了小企业的经营风险高于大企业。Liedholm(2001)则表明上个世纪90年代初非洲和拉美地区的微型及中小企业破产率每年超过了20%。然而,近些年来国内外金融服务业的发展状况表明情况或许并非如此。例如,美国富国银行和花旗银行能够通过先进的流程设计在小企业信贷市场上稳获收益,国内专门做小企业信贷业务包商银行在2006年和2007年的贷款不良率分别为0.56%和0.71%。结合供给方的情况来看,技术进步能够在良莠不齐的小企业群体中创造价值,小企业融资也并非一概或天生的高风险项目。

第四是信息不对称的市场机制缺陷。自信息不对称情形下的信贷配给理论提出以来,如Stiglitz and Weiss(1981)的经典阐述,这方面的理论解释一直占据着主流的位置。信息不对称会增

^① 注:此处引用了中国2001的事实和数据。

加信贷成本,以覆盖和控制可能出现的道德风险和逆向选择风险,并直接导致信贷配给或融资缺口的出现。考虑到大量的小企业相比大企业而言没有标准化的财务报表,信息相对不够透明、搜寻成本相对较高等常见的事实,就不难理解这方面的因素及分析逻辑对于小企业融资问题的解释力。尤其在经济金融衰退时期,金融加速器理论及实证研究(Bernanke and Gertler, 1989; Bernanke, Gertler and Gilchrist, 1996),则可以在综合考虑信息不对称条件下解释高风险企业或小企业的融资约束问题。特别在 2008 年全球金融危机爆发之后,欧美等国小企业融资约束再度告急,似乎反复印证了危机时期可贷资金在金融加速器机制下“逃往质量”(flight to quality)或摒弃小企业的现象。除此之外,大量的经验研究将小企业资本结构及其融资顺序和障碍放在信息不对称的环境下进行讨论。但是,这方面研究的前提和结论也都很容易受到新事实的冲击。甚至对于信息不对称的原始条件,也正在随着征信制度和方法、信用评分和组合管理技术的发展而得到一定程度的校正。

(二)谜题:贷款技术的进步和推广

为理解贷款技术进步对上述讨论的影响,这里单独介绍这些技术性的因素,同时也将当前徘徊在局部成功经验与全局的技术性缺陷之间的困惑提出来。前面提及的资金供给方技术缺陷,主要就是指小企业或小额贷款技术的运用不足。在非常多样化的小企业融资渠道中,贷款是最主要且具有学术性讨论价值的一项。关于贷款技术,Petersen and Rajan(1994)曾将其划分为交易型和关系型融资两种类型,二者分别以定量、定性信息为依据,分别面向信息透明度较高和较低两种情况下的客户。显然,大量财务信息不够标准和透明的小企业,落入了关系型融资的范畴。过去一些观点认为,就是关系型融资导致了小企业融资难现象,其缘由是从接触到建立起信贷业务联系的“关系”之路,都需要付出较高的交易成本,同时还充满诸多或然的影响因素。然而,从贷款技术进步的角度来看,作为一种解决问题的技术途径,它并不构成真正的障碍。

Berger and Udell(2006)从信贷流程中各环节的风险评估依据出发,进一步拓宽了贷款技术的界定范畴和经验总结。该文将交易型融资称为基于财务报表的贷款,一种主要依赖于将企业未来现金流作为还款来源的授信方法。在该文看来,除了交易型和关系型融资之外,还存在基于信用评分、流动资产、固定资产、保理和租赁等信用资源的技术。这些技术都直接指向了小企业,其中的部分技术也适用于更广泛的小额贷款对象。

关于推广使用小企业贷款技术的益处,World Bank(2001)仍然是该领域论述最为全面和深入的经验研究文献。这是一份关于改善小企业贷款业务盈利性的报告。它首先阐述了小企业贷款盈利的可能性,即小企业贷款业务可能存在的广阔前景,具体包括三个方面:第一,从需求因素看,很多人还没能得到金融服务,甚至有些人连基本的储蓄和支付服务都不能得到,就更别提小企业贷款服务了,这一点与国内多年来小企业贷款难的呼声相对应;第二,从供给因素看,中型和大型企业的贷款业务竞争很激烈,这就对银行形成了压力,使得银行有动力向未开发的小企业贷款及小额贷款领域进军;第三,如果按传统的商业贷款进行操作,几乎不能盈利,这就提出了如何使得小企业贷款盈利的方法论问题。对于这一问题,报告总结的理论思路是通过 IT 技术将组合管理的资产池理论运用到实践中。关于产生盈利的驱动要素,一方面来源于 IT 技术的应用可以降低各种执行成本,从而提高操作效率;另一方面,更为重要的是利用 IT 技术的分析功能,即通过积累的大量数据和资产池的分析,找出资产质量和企业成长性较好的企业标准。

在具体实践中,报告关于小企业贷款的分析 and 决策功能被归纳为信用评分体系。信用评分体系的研究重点在于寻找影响小企业贷款的因素并进行量化,文中给出了 Fair Isaac 公司的一个样本评分体系,其中许多变量对评分值都表现出增函数性质,如企业主年龄、公司的存续期等,此外也有非线性变化的变量,如家属数,家属数为 2 的情况评分值最高,这些参数关系为国内几乎处于空白阶段的小企业贷款的量化研究提供了有益参考。此外,关于小企业信用评分体系的应用,注重因地制宜和历史数据的更新。

信用评分体系能够得以运转的一个必要保障是数据积累,如果一开始很难获取数据,报告建议使用征信局数据,但报告提出了两点原则:一是各金融机构应该共享数据,而竞争应该仅仅限于客户关系的开发和维护方面;二是征信中应该避免采集正面信息的方法,因为它在评分体系中产生的作用不如负面信息,而且采集过多的正面信息会导致信息泄露的担忧,从而影响数据积累工作。此外,还存在既没有大量数据,又不能访问征信局的第三条道路。即机构通过拓展市场的活动在过程中获取必要的数据,并进行积累。在具体操作上分为三个步骤:第一步,发放数额较小的和期限较短的贷款,在经过一段时间后,看客户按期还款的情况决定是否增加额度和期限,在这一过程中,银行获取数据的同时给予了借款人的一项正向激励,也降低了风险;第二步,新的信用评分体系考虑到还款的历史因素;第三步,信用评分体系对整个资产池进行评估。此外,报告中还穿插的介绍了小企业贷款的成功案例,如美国的小企业评分体系(SBSS)每年放出 90 万笔的小企业贷款。

除小企业贷款技术之外,马尔霍特拉等(2009)用大量生动的国际实践案例来表明金融机构可以如何改进微型及中小企业的金融服务。这方面更根本性的改善措施,可以更进一步地追溯到普惠金融服务体系的建设,如 UNCDF(2006),焦瑾璞和陈瑾(2009)所述,这里不再展开讨论。

但是,在回答为何金融机构对贷款技术运用不足这一核心问题时,还没有有力的解释。贷款技术的运用往往会受制于特定的法律和监管环境、市场竞争及基础设施条件。换言之,贷款技术运用的不足,或许是受到此类环境因素的约束。通常而言,此类环境因素表现越差,个性化技术的适用性就越强。由于存在较强的操作性,这方面更多的内容汇集于行业实践经验或相关的经验总结,也几乎都可以引用过往的理论进行解释。迄今来看,贷款或更广泛的融资技术进步,或许是一个逐渐推进和扩散的进程。倘若如此,问题就留给了如何激励银行业推广运用各种贷款技术的政策实践。

(三)阻碍因素的识别

然而,经验与理论分析中经常涉及的一些因素,可能会同样阻碍其他企业。因此,有必要识别出针对小企业更突出的个性化或局部环境因素。这方面的考虑对于政策研究而言尤为重要。事实上,在有关支持小企业合理性的争论中,人们对此已经引起了重视。识别工作的困难主要反映在如何获得微观数据的实证支持。

迄今相关的实证研究主要是为数不多的针对企业经营与发展的问卷调查研究,其中所涉及的因素通常都是重要的融资环境因素。因此,这里将毫不避讳地介绍这些略为间接的实证工作。在该领域比较有代表性的国际性研究,当属 IFC 的工作论文 Schiffer and Weder (2001)。该文考察了 1999~2000 年间世界范围内 80 个国家,约 1 万家企业的经营障碍。该文的问卷分析表明,在不利于企业经营的 11 个主要障碍因素中,融资困难是所有企业共同的首要障碍,但相对于大型和中型企业而言,小企业融资难最为严重,其次分别是通货膨胀、社会治安(原文表述为“街头犯罪、偷盗

与骚乱”)、腐败、汇率、反竞争行为、有组织犯罪。接下来的分析结果可能不同于一般的经验认识,基础设施障碍对中型企业影响最大,司法障碍对大型企业影响最大,而非小企业。这方面的分析对于一些常见的想当然的假定提出了警示。更进一步的问卷分组统计包括与国内情形相关的三个分组,即发展中国家、东亚地区、转轨经济体。在这三类经济体内,小企业面临的前两大障碍依次是通胀和融资、社会治安和政策不稳定或不确定、税收和管制与通胀。在这三类地区,小企业相对于大中型企业更突出的障碍,除了腐败、社会治安与犯罪之外,却不尽相同。

国内有代表性的问卷调查研究是林汉川等(2003)。该文基于上个世纪末亚洲金融危机后国内7个省市3000余份问卷的统计分析发现,在9个不利于企业发展的因素中,最重要的三类因素是资金不足、缺乏人才和行业内过度竞争;在企业提供的5种经营环境评价中,有3类环境不满意,按照不满意程度递减次序依次是资金环境、信用环境和市场环境;在企业获取的5种政府服务,即信息、中介、咨询、经营指导和其他服务,总体上的企业评价为服务少,针对性不强或缺乏实效。此外,有关融资问题的调查中,该文也给出了中小企业贷款渠道窄、额度小、利率高的简单结论。

国内在此领域的研究与 Schiffer and Weder(2001)相比,普遍存在的问题是调查企业样本不足、缺乏规模特征和区域特征的细分,以及基于这些细分特征的影响因素比较分析。此外,由于国内的中小企业信息平台建设才刚刚起步,还没有形成有效的统计数据积累,从而还无法配合问卷调查进行分类比较研究。迄今,由于2008年第二次全国经济普查的数据还没有公布小企业数据,国家发改委中小企业司主编的《中国中小企业发展报告(2007)》已经变成了没有后续的单行本,其中有关2004年第一次普查的数据已经略显陈旧。在其他一些重要的年度汇编材料中,如中小企业发展报告或蓝皮书(李子彬,2009a、2009b)、吴家曦(2009),仅仅采用规模以上中小型工业企业数据替代,几乎没有针对小企业的有效数据。

四、小企业融资支持的政策方向

作为一种政府干预,专门支持小企业融资和发展的主要动机来自经济和金融领域局部市场和制度的失灵,此外也可能来自社会稳定和政治方面的目标要求。这里,“局部”的含义可以理解为相对大型企业而言的。根据小企业融资难问题的理论和经验解释,失灵可能来自金融体制和机制的缺陷,即马尔霍特拉等(2009)归纳的小企业融资市场上各个参与主体的缺陷以及信息不对称的市场机制缺陷。通常论及的竞争市场中的失灵原因,如市场垄断、不完全信息、外部性和公共产品,都是其中的一部分。此外,政府干预的理由,也可能直接源自特定声明的政策目标追求。

从当前各国政策实践情况来看,探索小企业融资难的对策,与深究其成因一样任重而道远。小企业融资市场和制度失灵仍然没有得到根本性校正。纵使追究下去,也难辨究竟是执行不力,还是药不对症。例如,2009年底,欧盟小企业法案颁布一年之后,“将小企业放在第一位”的原则似乎并未得到认真遵守,一些小企业主依然为其融资问题叫苦。在同期的美国,根据2009年10月22日世华财讯的新闻报道,奥巴马总统甚至声言“在确保小企业获得充足信贷的道路上,美国还有很长的路要走”。关键时期老大难问题的重现,表明有关小企业融资制度建设仍然不容乐观。对于国内研究者而言,需要慎对现有的国际经验总结。

在小企业融资问题的相关政策研究中,传统的解决方案不断遭遇“新思想”的挑战。传统的或

迄今盛行的代表性方案,是直接对小企业部门提供金融或非金融服务补贴。通常做法就是在专门构建的执行部门与立法体系下,组合运用信用担保、直接投资、专项基金支持、财政补贴或优惠、利率优惠、辅助顾问等多项措施。但 Hallberg(2000)认为,中小企业部门的发展策略不过是一个私人部门的发展策略,应当实施“市场导向”的干预措施,即增强公共品的供给,借助私人部门的力量来解决私人部门的问题。而且,该文强调应当从事后可评估的角度来实施政府干预。更进一步地,该文从商业环境、金融服务、商业发展环境三个方面提出了具体的改进措施,并在后来的政策研究中分别得到了深化。

后续的政策方向研究开始指向了改善围绕在小企业周期的深层次的制度环境,如商业环境、商业发展环境和金融生态环境。此外,有关小企业政治经济学的内容也提出了政治因素的重要性。关于金融服务的改善,这里不再赘述。

(一)改善小企业的金融生态环境

关于改善小企业周围深层次制度环境的政策目标阐述,以世界银行(2004)中的观点最有代表性。该报告认为,支持小企业发展,重点在于创造良好的企业生态,维护各种规模类型企业之间的自由竞争和共处关系,主要措施也应当是改善所有企业的商业环境。在世界银行集团的中小企业政策研究中,中小型企业与大型企业之间,是否面临同等的商业环境?为促进经济增长和就业,提高生产率和减少贫困,究竟应当改善中小企业的、还是所有企业的商业环境?都是经常受到深刻反思的重要主题。关于商业发展环境,相对于商业环境侧重于产业进出门槛、产权保护等基础设施而言,它侧重于教育、培训、顾问、信息服务、研发与商业链服务等支持性环境因素。此外,国际小企业联合会的会议论文 ICSB(2008)介绍了有关中小企业政策与创业政策的最新争论,其中提出的后者替代前者的建议方案几乎等同于商业环境与商业发展环境改善计划的综合体。

Bitici and Ates(2009)对代表更先进理念的小企业融资干预政策及政策传递机制进行了梳理,所讨论的环境改善措施具有更突出的产业政策风格。该文从商业发展和增长、创新、技术三个方面总结了欧洲一些国家针对制造业的小企业政策实践,并认为当前阶段政策的侧重点是“合作、创新与信息”。相比前面世界银行的观点,这里更加强调整获取小企业部门在创业和技术进步方面的政策目标,以及政府部门在改善信息机制、搭建沟通和协作的市场组织环境方面的作为。通过以小企业为主的小样本问卷调查,该文还发现当前的政策传导机制侧重于针对特别活动提供金融支持,对资助计划实施信息支持,通过网络端口进行管制,通过网络端口、研讨会和出版来传播知识,专注于一些类似于信息和通信技术(ICT)之类的方法和工具等。然而,即使如此,这些政策传递渠道距离调查企业的实际需求还有很大的鸿沟。最后,该文还提供了一些改善性的建议。

过去一些年来,国内研究者提出的改善金融生态环境的观点,如周小川(2005),刘煜辉(2008),李扬和张涛(2009),与以上技术性的政策探讨之间颇有类似和相通之处。尽管这些国内研究侧重于地区性的总体环境,并非专门针对小企业,但他们所提出的概念和分析框架,同样适用于地区性的小企业融资环境,甚至可以为此提出更为深刻的归纳。关于生态的概念,在国外一些有关产业经济或中小企业问题研究中,也有类似的提法,用以形象地比喻某些产业或企业的生存和发展环境。金融生态则是国内研究者将这个仿生学中的生态概念应用于金融领域后提出的一个新概念,意指金融系统运行体制和机制的深层次矛盾。金融生态环境,放在制度经济学中,可以映照为具有特定

组织结构的广义制度环境。它包括所谓的商业环境、商业发展环境及马尔霍特拉等(2009)概括的金融体制性因素。

如果将金融生态的分析逻辑演绎到局部的小企业融资难问题上,问题根源和政策着力点就都可以归结于制度变迁过程中,围绕在小企业周围的经济和金融运行体制和机制的矛盾,或称之为小企业金融生态环境。放在国内经济社会发展的过程来看,小企业融资难的诸多归因几乎都可以追溯到快速社会制度变革和巨大地区差异所导致的不平衡发展,如各地表现参差不齐的小企业经济和信用状况、融资渠道的便利性和政府服务等。改变这些根本性的制度环境因素,就需要进行相关金融体制和机制的校正。

(二)改善小企业的政治地位

除了以上政策方向方面的研究之外,政治因素也是不容忽视的。各国政府部门在支持小企业融资与发展方面的制度实践经验,几乎都体现出特别贴近现实的理性。国内研究者通常总结的国际实践经验,如孔融东(2007),在很大程度上是长期以来市场因素和政治因素共同影响的结果,其中很多内容的真正效率和可行性未必得到证实。尽管如此,由于小企业政治地位提升所带来的历史性进步还是不容忽视的。一旦在政府组织机构中设立了小企业代理部门,并能切实影响到建规立制,在现实经济、金融体制下就更有可能为弱势群体赢得平衡发展条件。例如,在美国,自上个世纪30年代以来的小企业立法过程,通常就被认为与其政治制度及影响力密切相关。在欧盟,根据British Chambers of Commerce(2009),从2000年6月中小企业宪章到2008年6月欧盟小企业法的陆续出台,就与小企业部门政治地位的上升不无关系。在印度尼西亚,TimBerg(2000)非常现实地表述了当地小企业政策的政治经济学逻辑。

五、总结

通过上述分析,我们可以发现从支持小企业融资的政策目标到问题根源与解决方案的探索,都依赖于特别时期的国别背景。尤其是随着金融服务业的技术进步,过去的一些理论和经验解释的效力正在削弱。针对这方面的现实变化,证实并重新解释小企业融资状况及困难成因,是一个很有挑战性的研究课题。从已有的成因分析和最新的政策方向研究来看,政策着力点需要适应本地的背景环境,从深层次上改善围绕在小企业周围的金融运行体制和机制,即小企业金融生态环境。但是,并非所有的环境改善计划都应当被纳入小企业支持政策中去。不恰当的或过度的干预甚至可能扭曲自然的企业生态。这方面的反思提醒我们,改善小企业的融资环境,也需要将共同的和特有的环境因素分离出来,予以区别对待。

小企业融资困境的根源和政策着力点,虽然在国内外的政策研究中几乎都被归结为局部制度的失灵或缺失,但迄今所能提供的有效证据还相当拮据。证实制度方面的症结,并划清政策边界,仍然是小企业融资政策研究的重点和难点。对于国内的情形而言,这方面的细节论证显得尤为重要,且更富有挑战性。当前该领域研究中最迫切的任务主要包括两点:一是积累统计和大样本调查数据,补足最基础性的现实考察工作;二是重视政策干预和绩效评估的可行性,将专属小企业的问题从整个企业部门的共同问题中区别出来。

参考文献

- 马尔霍特拉等(2009):《扩展融资渠道:适合微型及中小企业的范例及政策》(中译本),上海财经大学出版社。
- 孔融东(2007):《国外中小企业融资经验及启示》,中国金融出版社。
- 李志赟(2002):《银行结构与中小企业融资》,《经济研究》,第6期。
- 李扬、张涛(2009):《中国地区金融生态环境评价(2008-2009)》,中国金融出版社。
- 李子彬(2009a):《中国中小企业发展报告(2008-2009)》,中国经济出版社。
- 李子彬(2009b):《中国中小企业2009蓝皮书》,经济管理出版社。
- 梁冰(2005):《我国中小企业发展及融资状况调查》,《金融研究》,第5期。
- 林汉川等(2003):《中小企业发展中所面临的问题——北京、辽宁、江苏、浙江、湖北、广东、云南问卷调查报告》,《中国社会科学》,第2期。
- 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。
- 刘煜辉(2008):《中国地区金融生态环境评价(2006-2007)》,中国金融出版社。
- 吴家曦(2009):《2008浙江省中小企业发展报告》,社会科学文献出版社。
- 周小川(2005):《中国金融市场需六大转变》,《财经》,第14期。
- Acs, Z. and D. Audretsch (1993):“Conclusion,” in Z.J. Acs and D.B. Audretsch (eds.), *Small Firms and Entrepreneurship: an East-West Perspective*, UK: Cambridge University Press.
- Ayyagari, M., T. Beck and A.Demirgüç-Kunt (2003): “Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database”, *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 3127, August.
- Ayyagari, M., T. Beck, and A. Demirgüç-Kunt (2007): “Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database”, *Small Business Economics*, No. 29(4), 415-34.
- Beck, T. and A. Demirgüç-Kunt(2004):“SMEs, Growth, and Poverty: Do Pro-SME Policies Work? ” The World Bank, Public Policy for the Private Sector, Note No. 268, February.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, and R. Levine, (2005): “SMEs, Growth, and Poverty”, *NBER Working Paper* 11224, USA.
- Bernanke, B. and M. Gertler (1989): “Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations”, *American Economic Review*, 79, 14-31.
- Bernanke, B., M. Gertler, and S. Gilchrist (1996):“The Financial Accelerator and Flight to Quality”, *Review of Economics and Statistics*, 78, 1-15.
- Berger, A., S. Anthony, J. Scalise, and G. Udell (1998):“The Effects of Mergers and Acquisitions on Small Business Lending”, *Journal of Financial Economics*, 50, 187-229.
- Berger, A. and G. Udell (2006):“A More Complete Conceptual Framework for SME Finance”, *Journal of Banking & Finance, Elsevier*, 30(11), 2945-2966.
- Bitici, U. and A. Ates(2009):“The Appropriateness of Current Intervention Policy Patterns and Delivery Mechanisms to Address the Manufacturing SME Needs in Europe”, *14th Cambridge International Manufacturing Symposium, Research papers*, <http://www.ifm.eng.cam.ac.uk/cim/symposium2009/papers.html>, University of Strathclyde, UK.
- British Chambers of Commerce (2009): “EU Small Business Act Policy Brief”, <http://www.britishchambers.org.uk/>, November.
- Carlsson, B. (1992):“The Rise of Small Business: Causes and Consequences” , in W.J. Adams (ed.), *Singular Europe, Economy and Policy of the European Community after 1992*, Ann Arbor, MI: University of Michigan Press, 145-169.
- Carree, M. and A. Thurik(1998): “Small Firms and Economic Growth in Europe,” *Atlantic Economic Journal*, 26(2), 137-146.
- Chandler, A.(1977): *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Davis, S., J. Haltiwanger and S. Schuh(1996): “Small Business and Job Creation: Dissecting the Myth and Reassessing the Facts”, *Small Business Economics*, 8, 297-315.
- ERBD (2006): The Micro, Small and Medium-sized Enterprises (MSME) strategy, <http://www.ebrd.com/about/policies/sector/msme>.

htm.

Fama, E. and K. French(1992): “The Cross-section of Expected Stock Returns”, *Journal of Finance*, 47, 427-486.

Galbraith, J. (1967): *The New Industrial State*, Boston, MA: Houghton Mifflin.

Hallberg, K.(2000): “A Market-Oriented Strategy for Small and Medium Scale Enterprises”, *IFC Discussion Paper* No. 40, The World Bank, Washington D. C., USA.

Liedholm, C. (2001): “Small Firm Dynamics: Evidence for Africa and Latin America”, Paper prepared for a project on the role of small and medium enterprises in East Asia, World Bank Institute, Washington D. C., USA.

Ibarrarán, P., A. Maffioli, and R. Stucchi(2009):“SME Policy and Firms’ Productivity in Latin America”, *IZA Discussion Paper* No. 4486, The Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn Germany, October.

ICSB (2008): “Trends in Entrepreneurship and SME Policies: Creating an Entrepreneurial Economy”, *53rd Annual ICSB World Conference Preconference Policy Forum Report*, June 20. World Trade and Convention Centre, Halifax, Nova Scotia.

IFC (2008): *Financing Micro, Small, and Medium Enterprises: An Independent Evaluation of IFC’s Experience with Financial Intermediaries in Frontier Countries*, International Finance Corporation (IFC), Washington, D.C., USA.

Kirby, D. and A. Watson (2003): *Small Firms and Economic Development in Developed and Transition Economies: A Reader*, Ashgate Pub Ltd, England.

Petersen, M. and R. Rajan (1994): “The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data”, *the Journal of Finance*, 49, 3-37.

Robson, G. (1996): “Unravelling the Facts about Job Generation”, *Small Business Economics*, 8, 409-417.

SBA (2009): *The Small Business Economy: A Report to the President 2009*, U.S. Small Business Administration.

Stiglitz, J. and A. Weiss(1981): “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.

Strahan, P. and J. Weston(1998): “Small Business Lending and the Changing Structure of the Banking Industry”, *Journal of Banking and Finance*, 22, 821-845.

Timberg, T.(2000): “The Political Economy of SME Development Policy in Indonesia: the Policy Process, the Facts, and Future Possibilities”, Paper for USAID-funded Partnership for Economic Growth (PEG) Project, Indonesia.

UNCDF(2006): *Building Inclusive Financial Sectors for Development*, http://www.uncdf.org/english/microfinance/pubs/bluebook/pub/index.php?get_page=contents, United Nations Capital Development Fund (UNCDF), New York, USA.

Weder, B. and M. Schiffer(2001): “Firm Size and the Business Environment: Worldwide Survey Results”, *IFC Discussion Paper* No. 43. The World Bank Washington, D.C., USA.

World Bank (2001): *Making Small Business Lending Profitable: Proceedings from the Global Conference on Credit Scoring*, Washington, D. C.: World Bank.

World Bank (2004): *Review of Small Business Activities*. Washington, D. C.: World Bank.

(责任编辑:罗 滢)