

“小银行优势”理论面临的挑战^{*}

——国外研究进展及评论

杜 创

[摘 要]“小银行优势”是指小银行在利用“软信息”(不可验证的信息)评估投资项目的时候具有比较优势(相对于大银行)。传统的“小银行优势”理论可概括为高度简化的二分法：“小银行—软信息—关系型贷款—小企业；大银行—硬信息—财务报表型贷款—大企业”。最近几年，这种高度简化的二分法正面临着来自理论与实践两个方面的挑战。本文总结了最近几年国外研究文献对传统小银行优势理论提出的挑战，并做了简要评论，讨论了其对中国的启示。

关键词：银行规模 比较优势 二分法

JEL 分类号：D82 G21 L22

“小银行优势”是指小银行在利用“软信息”(不可验证的信息)评估投资项目的时候具有比较优势(相对于大银行)。传统的“小银行优势”理论可概括为高度简化的二分法：“小银行—软信息—关系型贷款—小企业；大银行—硬信息—财务报表型贷款—大企业”。最近几年，这种高度简化的二分法正面临着来自理论与实践两个方面的挑战。理论上，大银行以“硬信息”为基础向小企业提供贷款的技术得到总结；经验上，来自多个国家的证据表明，现实中银行与企业的匹配关系并非二分法那样简单。这些挑战是否最终会导致对“小银行优势”的根本否定？目前还不得而知。但毫无疑问，我们需要一个更完整、翔实的理论框架，全面地归纳、总结银行规模与企业融资的关系。本文总结了最近几年国外研究文献对传统小银行优势理论的挑战，并做了简要评论，讨论了其对中国的启示。

下文的安排为：第一部分简要回顾了传统“小银行优势”理论及其经验证据，第二、三部分分别从理论与经验两个方面综述了国外最新研究进展对“小银行优势”理论构成的挑战，第四部分是评论及对中国的启示。

一、传统的“小银行优势”理论

小银行优势理论的经典文献包括 Stein(2002)、Berger and Udell(2002)、Brickley, Linck and Smith(2003)、Berger, Miller, Petersen, Rajan and Stein(2005)等，其中的“二分法”主要体现在：只考虑两种信息类型、两种贷款技术，并视其为截然对立的。两种信息类型，一是软信息(soft information)，即无法被第三方验证的信息，如直接接触过程中的个人感觉等；二是硬信息(hard information)，即可以被第三方验证的信息，如税务申报中体现出的借款者收入、经过合格的会计师事务所审计的企业财务报表等。

两种贷款技术，一是财务报表型贷款：其重点是评估来自企业财务报表的信息，是否放贷及放贷条件主要取决于借款企业的资产负债表和收入表状况。一系列的财务分析，如负债比例、利润率

^{*} 杜 创，中国社会科学院经济研究所微观经济研究室，经济学博士。本文得到中国社会科学院重大课题“微型金融机构治理结构研究”的资助。作者感谢韩朝华、朱恒鹏提供的有益评论，但文责自负。

等成为评价企业的重要指标。它主要适用于有经过审计的财务报表的相对透明的企业。二是关系型贷款,其中贷款者的决定主要基于借款企业及其所有者的私有信息。这些信息是通过长期而广泛的直接接触逐渐获得的,如通过以往贷款获得的经验、企业存款和其它金融产品。进一步的信息还可以通过与社会中其它成员——如该企业的供应商、顾客——的接触而得到。重要的是,这些长期积累的信息超出了财务报表、抵押品等的价值,可以帮助该贷款银行比其他竞争者更好地处理企业信息不透明的问题。

小银行优势的理论逻辑可以概括为:一方面,财务报表型贷款建立在硬信息的基础上,大企业更可能提供经过审计的、可靠的财务报表,而大银行在处理硬信息上有相对优势,因此大银行更倾向于为大企业提供贷款;另一方面,关系型贷款建立在软信息的基础上,小企业信息多为软信息,小银行在处理软信息上有相对优势,因此小银行更倾向于为小企业提供贷款。

上述逻辑可以分解为几个关键点:

- (1)大银行在处理硬信息方面有比较优势,小银行在处理软信息方面有比较优势;
- (2)财务报表型贷款是最主要的“硬信息”基础上的贷款,硬信息贷款技术(亦称为“交易型贷款”)不适用于总体上信息不透明的小企业;
- (3)关系型贷款是最主要的“软信息”基础上的贷款。

传统的小银行优势理论主要集中在证明上述第(1)点。如 Stein(2002)认为,在软信息条件下,分权结构(小银行)可更好地激励信贷经理付出努力寻找优质项目;一定条件下,这种优势可以超过集权结构(大银行)在不同部门之间有效配置资本的优势。而 Berger and Udell(2002)则考虑了更多层次的委托代理关系,并指出关系型贷款对银行组织结构的要求使得小银行更适合这种贷款技术。由于关系型贷款主要利用“软信息”,而贷款员(loan officer)拥有与企业及其所有者、社区的重要关系,是软信息的主要承载者,因此在贷款员与银行管理层之间存在着代理关系。而这一代理关系又嵌套在一个代理链中:借款者—贷款员—银行高级管理人员—银行股东—监管层。由于这个代理链的存在及其相互作用,将需要一个联合的解决方案。小的、有较少管理层级的银行组织将有更少的代理问题;没有公开可交易的股权或债权的、较封闭的组织形式(小银行)将促进关系型融资。

早期关于小企业贷款的经验研究文献一定程度上证实了小银行优势的存在。如:(1)与大银行相比,小银行将其资产的更大份额投资于小企业贷款上(参见 Nakamura, 1994; Berger and Udell, 1996; Strahan and Weston, 1996 等)。(2)当大银行兼并小银行之后,兼并后的银行对小企业的贷款会降低,而且砍掉的是许多有正的贴现现金流净值的项目(参见 Peek and Rosengren, 1998; Strahan and Weston, 1996; Sapienza, 2002 等)。

以上文献只是利用了银行单方面的数据,没有将其与借款企业的数据库相匹配,从而无法解释小银行优势的作用机制。为此, Berger, Miller, Petersen, Rajan and Stein(2005)利用美国 1993 年小企业融资调查数据(the Federal Reserve's 1993 National Survey of Small Business Finance),并与银行业数据相匹配,直接验证了 Stein(2002)的结论。主要实证结果包括:(1)更大的银行更倾向于贷款给更大的企业或有更好会计记录的企业;(2)银行与其企业客户的平均物理距离随着银行规模增大而增大;(3)企业与大银行打交道的时候更倾向于通过非人格化的方式,即更少地面对面接触,更多地通过信件或电话;(4)当企业与小银行打交道的时候,银企关系维持的时间更长。Cole, Goldberg and White(2004)也直接检测了大银行与小银行之间在借贷技术上的差别,得出了与 Berger et al (2005)类似的结论。

最近几年,“小银行优势”相关研究中高度简化的二分法逐渐受到理论与经验两个方面的挑战。理论上, Berger and Udell(2006)总结了大银行以“硬信息”为基础向小企业提供贷款的多种技

术,如资产抵押型贷款、租赁型贷款、小企业信用评级技术等。经验上,来自美国、日本及其它国家的证据表明,现实中大银行在小企业贷款中发挥着重要的作用;财务报表型贷款并不是最主要的硬信息贷款技术,关系型贷款也不是唯一的软信息贷款技术。下两节将分述这两个方面的挑战。

二、挑战之一:新的理论范式

Berger and Udell(2006)认为,现有关于小企业融资研究的普遍问题是缺乏对贷款技术的确认。在过度简化的范式中,大银行主要为大企业提供交易型贷款(transaction lending),后者又被等同于财务报表型贷款,主要是涉及“硬信息”;小银行主要为信息不透明的小企业提供关系型贷款(relationship lending),主要涉及“软信息”。但实际上,建立在“硬信息”基础上的交易型贷款有很多种,且都适用于总体上信息不透明的小企业——只要这些小企业有一部分资产是透明的,或其所有者拥有良好的个人信用记录。如^①:

(1)资产抵押型贷款(asset-based lending)。这种贷款的特点是以应收账款或存货为抵押,其中对抵押物价值变动的监督非常重要。

(2)固定资产抵押型贷款(fixed-asset lending)。这种贷款的特点是以房地产、机器设备等为抵押。在签约阶段,其重点是评估固定资产的市场价值。合约结构上的特点是初始的贷款抵押比小于1,贷款分期结构上的特点是最后还款期小于资产的生命周期。在此种类型的抵押贷款中,对抵押物的监督并不是问题。

(3)租赁型贷款(leasing)。这种贷款的特点是,当借款者需要贷款购买固定资产时,银行干脆直接买下该固定资产,并租赁给借款者使用。这个时候银行和借款者签订的实际上是租赁合同,但与普通的租赁合同不同的是,承租者可以在租期结束的时候以预先规定的价格从银行买回该固定资产。

(4)小企业信用评级技术(small business credit scoring)。它主要是利用小企业所有者的个人信息(如个人消费数据等)以及企业的一些信息,构建贷款绩效预测模型。这种技术在美国最先开展,一般仅适用于25万美元以下的贷款。

Berger and Udell(2006)进一步建立了一个分析小企业融资的完整框架,其中金融制度结构和“借贷基础结构”(lending infrastructure)决定了不同贷款技术的可适用性和盈利性,后者又决定了小企业可获得的资金(贷款技术在这个逻辑链条中处于中心地位)。金融制度结构包括大银行与小银行的比重、外资银行与内资银行的比重、国有银行与私人银行的比重、市场竞争程度等。而借贷基础结构包括:

(1)信息环境。如审计制度对于财务报表型贷款的影响很大,而小企业信用评估技术对于信息共享机制有很高的要求,使得这一技术仅适用于少数发达国家。

(2)法律、司法和破产环境。如资产型贷款和固定资产型贷款技术更依赖于一个强有力的法律环境;而弱的法律执行环境会使得租赁型贷款更受青睐,并使得关系型融资更多地替代交易型融资技术。

(3)社会环境。如社会资本、信用文化等对关系型贷款的使用尤其重要。社会规范、宗教和文化对于软信息的生产及银行如何使用这些信息有着重大影响。

(4)税收和管制环境。如资本充足率的要求对小银行的影响更大。

早期的一些经验研究部分地支持了 Berger and Udell(2006)。这包括对某些特殊贷款技术的

^① Berger and Udell(2002)已经提到了资产抵押型贷款和小企业信用评级技术,但其主体思路仍是传统“二分法”框架。另外, Berger and Udell(2006)还列出了另外两种贷款技术:Factoring 和 Trade Credit。前一种是由“贷款者”购买企业的应收帐款;后一种是企业之间的债务,与银行融资无关。因这两者在后文将提到的经验研究中没有进行识别,这里不再列出。

识别与研究,如 Udell(2004)对资产抵押型贷款的研究,Hendel and Lizzeri(2002), Gilligan(2004)等对租赁型贷款的研究,Berger, Frame and Miller(2005), Berger and Frame(2006)等对小企业信用评分技术的研究等等。另外,随着信息技术的进步及信用评分技术的广泛使用,信息的可“硬化”程度也是不断变化的。如 Peterson and Rajan(2002)发现,小企业与其贷款银行之间的物理距离在增长中(从 1970 年的平均 15 英里到 1990 年的平均 98 英里),这可视为信贷决策中硬信息成分不断增加的证据。下节我们将重点回顾最近几年明确基于 Berger and Udell(2006) 而开展的经验研究。

三、挑战之二:跨国经验研究

本文第一节已指出,早期的经验研究一定程度上支持了旧有的范式。但是,如同 Berger and Udell(2006)和 Berger and Black(2008)所指出的,这些经验研究的局限在于,将基于硬信息的贷款技术与基于软信息的贷款技术的区别过度简化为财务报表型贷款技术和关系型贷款技术的区别,由此导致了一系列的问题:第一,大多数已有的经验研究都只是简单地使用银企关系的强度(如时间长度及广度)作为关系型贷款与财务报表型贷款相对比例的测度,因此最多只能衡量大银行在硬信息贷款技术上的总体优势,无法衡量其在某种硬信息贷款技术上的具体优势。第二,关系型贷款之外的其他基于软信息的贷款技术可能被错误地归类为基于硬信息的贷款技术,从而导致有偏的估计结果。第三,在银行并购之后,其小企业贷款比例的降低可能并不是由于对小企业贷款的绝对数量降低了,而是由于其对大企业贷款数量的大幅度增加导致了其资产的扩张。考虑到银行在单个贷款数量上所遇到的法律限制或分散风险的因素,这种可能性是存在的。

以下我们重点回顾明确基于 Berger and Udell(2006)所开展的经验研究,这些最新的经验研究克服了上述问题。它们在不同程度上支持了 Berger and Udell(2006)所提出的新范式,从而对传统小银行优势理论构成了挑战,但也发现了一些有趣的新问题,这些问题甚至无法在 Berger and Udell(2006)的框架内得到解释,从而构成了新范式进一步完善的出发点。这些经验研究的概括描述见表 1。

表 1 明确基于 Berger and Udell(2006)的经验研究

文献	国度	数据	研究目的
Berger, Rosen and Udell (2007)	美国	1993 年小企业调查数据及相关银行数据匹配	“市场规模的结构”
Berger and Black(2008)	美国	1998 年小企业调查数据及相关银行数据匹配	贷款技术的识别
Uchida, Udell and Watanabe (2008)	日本	2002 年金融环境调查数据	银行规模与企业规模的匹配及其原因
Uchida, Udell and Yamori (2008)	日本	2005 年	贷款技术的识别
De la Torre, Peria and Schmukler (2008)	12 个国家(不包括美、日)	世界银行及其他机构 2002~2007 年收集的 48 家银行的数据	银行介入中小企业的程度、决定因素及类型
Beck, Demirgu-Kunt and Peria (2009)	45 个国家(不包括美、日)	世界银行 2007 年收集的 91 家大银行数据(所在国排名前五位)	大银行在向中小企业贷款时是否存在国家间的差异或所有制间的差异

(一)对 Berger and Udell(2006)所提新范式的支持

1. 贷款技术的识别

Berger and Black(2008)识别了十种贷款技术,在中小企业贷款中所占的比例分别为:租赁型贷款 4.84%,商业房地产抵押贷款 15.45%,居住房地产抵押贷款 7.64%,机动车辆抵押贷款

14.96%,设备抵押贷款 9.47%,资产抵押型贷款(应收账款和存货抵押)9.02%,财务报表型贷款 8.94%,小企业信用评级技术 11.83%,关系型贷款 4.07%,判断型贷款(judgment lending)7.64%。总体上看,88.29%的贷款是硬信息贷款,11.71%为软信息贷款。由此可见,财务报表型贷款技术仅占很小的比例,并不能作为硬贷款技术的代表。另外一个有趣的发现是,关系型贷款并非唯一的以软信息为基础的贷款。银行可能会利用一种基于贷款员训练素养和经验的软信息贷款技术——“判断型贷款技术”,这种技术在以往的经验研究中并未被识别(identify)出来,但其使用数量超过了关系型贷款。其广泛适用的原因是,当银行与企业之间缺乏很强的关系时,判断型贷款技术可能作为关系型贷款技术的一种替代技术而存在。如一些小的、年轻的企业,其业务开展的年限并没有长到足以与银行建立很强的关系,此时贷款员可能会依赖其他类型的软信息,如贷款员自身的素养与经验去评判企业的信用。

Uchida, Udell and Yamori(2008)识别了日本的四种贷款技术:财务报表型贷款、房地产抵押贷款、其他固定资产抵押贷款、关系型贷款(作者排除了小企业信用评级技术,因其在日本刚刚开展,应收账款及存货抵押型贷款则几乎没有,而租赁型贷款在日本一般由非银行金融组织开展)。其计量分析结果表明:所有贷款技术的使用频率并不随银行规模而变化。也就是说,中小企业从大银行获得关系型贷款的可能性与小银行相同,从小银行获得交易型贷款的可能性也与大银行相同。

De la Torre, Peria and Schmukler(2008)也发现:大多数银行确实希望为中小企业服务,而且发现这是有利可图的,尤其是由于激烈的竞争使得银行在其他贷款市场上的利润降低了;关系型融资并不是银行扩展其贷款到中小企业的唯一方式。

Beck, Demirgü-Kunt and Peria (2009)发现:在控制了银行特征和所有制类型后,贷款技术、组织结构与中小企业贷款之间的联系与传统的范式不一致,中小企业贷款并不单纯依赖关系型贷款。

2. 金融制度环境与借贷基础结构的影响

Beck, Demirgü-Kunt and Peria(2009)发现:在对中小企业贷款的程度、方式、定价上的显著差异主要体现在发达国家与发展中国家之间。与发达国家相比,发展中国家的银行提供投资性贷款(长期贷款)的比例更低、收取的利率更高,且上述差异可由这些国家制度、法律环境上的差异得到解释。如在有更高的抵押品注册成本的国家或更高合约执行成本的国家,银行对中小企业的贷款比例更低,且收取更高的费用;在有更好信用信息环境的国家和有更好产权保护的国家,银行对中小企业贷款的比例更高,投资性贷款的比例也更高,且收取的费用或利率更低。另外,不同的银行所有制形式尽管在使用贷款技术和组织结构上存在差异,但在对中小企业贷款的程度、方式(如投资性贷款的比例)、定价上并不存在显著差异(如没有显著的证据表明外资银行对中小企业的贷款少于其他银行)。

Uchida, Udell and Watanabe(2008)发现:在日本,虽然更小的银行与其借款者保持更紧密的关系,更大的企业倾向于到更大的银行贷款,但是,与 Berger et al(2005)不同,更大的企业倾向于到更大的银行贷款,并不是由于前者有更明晰的、经过审计的财务报表(是否有经过审计的财务报表对于企业实际借款的银行的规模没有显著影响)。这似乎意味着银行在发放财务报表型贷款方面并不存在规模相关的比较优势或劣势。给定财务报表型贷款是典型的“硬信息”模式的贷款,这与 Stein(2002)的预测不一致。Uchida 等认为一个可能的解释是经过审计的财务报表变量在美国有正效应,而在日本没有显著的效应,说明两个国家在金融制度结构和贷款的基础结构方面存在的差异影响了不同贷款技术的利用。

(二)一些尚未得到理论解释的经验现象

1. 不同贷款技术之间的互补性/替代性

Berger and Udell(2006)已经注意到:银行在评估是否向企业发放贷款时,会同时考虑多种因素,如财务报表、可抵押物、信用状况、企业所有者的个人特质等,但仍认为其中必然有一种因素是最主要的,并以此定义该项贷款发放所依托的是哪一项贷款技术。而且,Berger and Udell(2006)并没有明确不同因素之间的关系是替代的还是互补的。

Berger and Black(2008)正是以最主要的因素来识别不同的贷款技术,但是有了进一步的发现:大银行并不在所有的“硬”信息贷款技术上具有比较优势(尽管总体而言具有优势),因为所有的贷款技术在某种程度上都是硬信息和软信息的结合:发放贷款的决策至少需要一些关于企业及其所有者、抵押物的数据(硬信息),同时需要贷款员基于其经验和训练素养的判断(软信息)。从而,对于某些硬信息为主的贷款技术,大银行在利用其硬信息部分的比较优势可能被小银行在利用其中软信息部分的比较优势所抵消。如在涉及固定资产的贷款技术中(包括租赁型贷款、商业房地产抵押贷款、居住房地产抵押贷款、机动车辆抵押贷款、设备抵押贷款),大银行仅在租赁型贷款技术上具有明显的比较优势。

Uchida, Udell and Yamori(2008)发现在日本,大部分的贷款技术是互补的,日本银行在利用贷款技术的时候采用了一种折中的、兼收并蓄的方法。如财务报表型贷款技术与关系型贷款技术有着很强的互补性,而房地产抵押型贷款技术与关系型贷款技术是相互替代的。

2. 银行的范围经济与规模经济

De la Torre, Peria and Schmukler(2008)发现,大的、国际化的银行在中小企业市场上有一些比较优势,这甚至使他们成为领导者、更富于进攻性。首先,贷款只是银行提供给中小企业的一个更大的服务包的一部分,甚至不是最主要的部分。实际上,银行为中小企业发展出了一套以费用为基础的非贷款产品和金融服务体系,包括支付、储蓄和咨询服务等,贷款常常只是作为一种为了最终交叉销售其他有利可图的、以费用为基础的产品和服务的方式。而大银行在利用自身的服务平台、技术知识和 IT 及后台基础设施为大量企业提供非贷款类产品和服务时,具有规模经济优势。其次,一些提供给中小企业的贷款技术具有规模经济和范围经济效应,如依赖统计性质评估风险的信用评分技术,需要大量的顾客和贷款,大银行在这方面有优势。再次,与大公司打交道使得银行可以为与大公司有长期合作关系的优秀中小企业提供贷款(减少了代理问题)。

3. “市场规模的结构”的影响

从 1984 年到 1998 年,美国银行的平均规模增长了三倍:平均总资产从 1.74 亿增长到 5.84 亿,但是同期区域性市场上的集中度(Herfindahl 指数)的平均值增长不到 3%:从 0.225 到 0.231。这表明,单纯使用“(局域)市场集中度”方法可能会遗漏银行业并购带来的影响。

为此,Berger, Rosen and Udell(2007)研究了“市场规模的结构(market size structure)”的影响。“市场规模的结构”是该文提出的一个新概念,用以弥补传统的“市场集中度”测量指标(如 Herfindahl 指数)之不足。具体说,将银行按规模分为两类:大银行(总资产在 10 亿美元以上)和小银行,则“市场规模的结构”的具体测度是,某一个区域性市场上大银行的存款占总存款的比例。不过,“大银行”定义中的“总资产”是按照其在该区域性市场(local market)之内和之外的总资产计算。例如,一个大银行在某个区域性市场上的小的分支机构的成立,意味着该区域性市场上“大银行”的相对份额增加了,因为该分支机构背后的整个银行规模是大的;尽管这个小的分支机构和同一区域性市场上小的、独立的银行有相同的市场份额,但是大银行可能会以不同的方式竞争。该文的主要结论为:

(1)小企业从给定规模的银行获得贷款的可能性与区域性市场上该类规模的银行出现的比例(代表“市场规模的结构”)成正比。

(2)当控制了“市场规模的结构”之后,没有发现大银行和小银行的小企业客户在信息不透明性或其他特征上存在显著差异。这表明大银行在向小企业(总体)贷款时、或向信息不透明的小企业贷款时,并不存在显著的净优势或劣势。

(3)小企业贷款的利率溢价与市场上大银行出现的频率显著负相关,而在控制了大银行出现的频率之后,具体匹配的贷款银行规模对贷款利率溢价并无显著影响。

上述结论虽然从总体上支持了 Berger and Udell(2006)的结论,但是我们无法明确地看到“市场规模的结构”起作用的机制。作为一种不同于 Herfindahl 指数的、对市场结构的新度量方法,尚无明确的理论描述其作用机制。

四、评论及对中国的启示

最新的理论与经验研究都对小银行优势理论中高度简化的二分法(“小银行—软信息—关系型贷款—小企业;大银行—硬信息—财务报表型贷款—大企业”)构成了挑战。任何坚持“小银行优势”理论的研究者都不应该忽略、也将必须回应这些挑战与争议,并提供更深入的理论论证与经验证据。当然这些已经超出了本文的范围,我们仅略提以下几点评论。

第一,从更一般的角度看,关于“小银行优势”的争论实际上正是企业理论中关于“选择性干预”是否可行的争论的体现。“选择性干预”的命题是指:如果小企业有效率,那么大企业总可以让其分支机构模仿小企业的行为,从而保证至少和小企业有相同的效率;在此基础上,大企业的总部还可以有选择地干预分支机构的行为,从而实现更高的效率。如果“选择性干预”命题是正确的,那么世界上(至少每个国家)只需要一个“超级企业”就足够了,但这与观察到的现实显然是冲突的。自从 Coase(1937)以来,围绕着企业的边界问题,已经有了非常丰富的理论成果(关于企业边界问题的文献评述,理论方面可参见 Gibbons,2005;经验研究可参见 Laffontaine and Slade,2007),其中一个关键是回答“选择性干预”为什么并不总是可行的(从而两个小企业合并为一个大企业并不总是有效率的)。银行是一种特殊的企业,“小银行优势”的存在正是从本质上体现了大企业的“选择性干预”并不总是可行的,因此企业理论的相关成果可以作为我们思考的背景。如按照 Williamson(1988),可以认为大银行在提供关系型贷款时处于劣势,是由于同时提供交易型贷款和其他批发业务而产生的组织上的不经济(organizational diseconomies)。而按照不完全合约理论,如 Hart(1995)及 Aghion and Tirole(1997),控制权安排会影响事前的投资激励,失去控制权的一方将失去工作中的主动性和创新精神;又如 Holmstrom and Milgrom(1991,1994)等在多维任务的框架里,将企业视作一个激励系统,所有权安排与其他显性激励是互补的。这些都意味着当需要赋予信贷经理很高控制权的时候(如由于收集软信息的需要),通常也应使其拥有一定的所有权份额。

第二,如 Berger and Udell(2006)所述,不应忽视制度因素对贷款技术现实可行性的影响。尤其是在发展中国家和转型国家,银行规模的因素与银行所有制的因素经常是密不可分的:如大的银行通常是国有银行,小银行通常是民营银行,因此表面上大与小的比较,其实是不同产权制度的比较。而现有的经验研究表明,国有制银行在绩效上(包括为中小企业服务的绩效)劣于民营银行(Sapienza,2004;Beck, Demircuc-Kunt and Maksimovic,2004)。又如法律制度的不完善,可能会妨碍大银行以硬信息为基础向总体上信息不透明的中小企业贷款。

第三,正如 Berger and Black(2008)及 Uchida,Udell and Yamori(2008)所揭示的,在不同的贷款技术之间,存在着互补或替代关系。尽管大银行原则上可能通过某些“硬信息”为基础的贷款技术为总体上信息不透明的小企业服务,但是这些“硬信息”为基础的技术可能包含了某些必不可少的“软信息”部分,后者的存在可能使得小银行在处理这些技术上具有优势。

第四,发展中国家与“微型金融”(microfinance)。现有关于“小银行优势”的理论与经验文献都

是基于发达国家的,因此没有涉及到“微型金融”机构的作用。但实际上,如同 Chu(2007)所表明,“微型金融”不完全是扶贫性质的,也不完全是针对农民的,其对于发展中国家,尤其是其中初创阶段的小企业具有重要的作用^①。而“微型金融”机构按资产规模,大部分可视为“小银行”。

最后,虽然现有关于“小银行优势”的理论与经验文献都是基于发达国家的,缺少对中国这样的发展中大国的探讨,但无疑仍能带给我们一些启示,即似乎应更多地关注金融制度结构和借贷基础结构对中小企业融资的影响,尤其是更多地直面银行所有制本身的优劣。在讨论中国银行业放开市场准入的时候,一个经常被引用的理由就是新进入的小银行能够更好地适应中小企业的融资需求及其信息不透明的状况。但是,这样的理由并不充分。我们需要的,可能是更多地直面民营银行潜在的活力、大型国有银行股份化带来的改变等等这些与所有制直接相关的问题。另外,按照 Berger and Udell(2006)的逻辑,如果潜在地存在多种(大银行)以硬信息为基础向小企业提供贷款的方式,而在诸如中国的现实中却没有充分地观察到,那么我们就需要仔细探究中国的特殊金融制度结构及借贷基础结构对不同贷款技术的盈利性产生了怎样的影响。例如,由于社会总体的信息不透明、信用文化不健全,类似“小企业信用评分技术”、“资产抵押(应收账款、存货抵押)”这样的贷款技术在中国的开展可能受到较大的影响。又如,现实中许多小企业缺乏抵押物,往往并不是由于其缺乏固定资产,而是由于相关的证件不完备(如暂时拿不到土地许可证),这又和(地方)政府的(土地)政策等高度相关。

参考文献

- Aghion, P. and J. Tirole (1997): “Formal and Real Authority in Organizations”, *Journal of Political Economy*, 105, 1–29.
- Armendariz de Aghion, B. and J. Morduch (2005): *The Economics of Microfinance*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Avery, R. and K. Samolyk (2004): “Bank Consolidation and the Provision of Banking Services: Small Commercial Loans”, *Journal of Financial Services Research*, 25, 291–325.
- Beck, T., A. Demircuc-Kunt and V. Maksimovic (2004): “Bank Competition and Access to Finance: International Evidence”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 36, 627–648.
- Beck, T., A. Demircuc-Kunt and M. Martinez Peri (2009): “Bank Financing for SMEs: Evidence across Countries and Bank-Ownership Types”, European Banking Center Discussion Paper, No. 2009–20.
- Berger, A. and L. Black (2008): “Bank Size, Lending Technologies, and Small Business Finance”, Working Paper.
- Berger, A. and W. Frame (2006): “Small Business Credit Scoring and Credit Availability”, *Journal of Small Business Management*, 45, 5–22.
- Berger, A. and G. Udell (1996): “Universal Banking and the Future of Small Business Lending”, in: Saunders, A. and I. Walter (Eds.), *Financial System Design: The Case for Universal Banking*, Irwin Publishing, Burr Ridge, IL, 559–627.
- Berger, A. and G. Udell (2002): “Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure”, *Economic Journal*, 112, F32–F53.
- Berger, A. and G. Udell (2006): “A More Complete Conceptual Framework for SME Finance”, *Journal of Banking and Finance*, 30, 2945–2966.
- Berger, A., I. Hasan and L. Klapper (2004): “Further Evidence on the Link between Finance and Growth: An International Analysis of Community Banking and Economic Performance”, *Journal of Financial Services Research*, 25, 169–202.
- Berger, A., W. Frame and N. Miller (2005): “Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 37, 191–222.
- Berger, A., N. Miller, M. Petersen, R. Rajan and J. Stein (2005): “Does Function Follow Organizational Form? Evidence from the Lending Practices of Large and Small Banks”, *Journal of Financial Economics*, 76, 237–269.
- Berger, A., R. Rosen and G. Udell (2007): “Does Market Size Structure Affect Competition? The Case of Small Business Lending”, *Journal of Banking and Finance*, 31, 11–33.
- Chu, M. (2007): “Commercial Returns at the Base of the Pyramid”, *Innovations*, Winter and Spring.
- Coase, R. (1937): “The Nature of the Firm”, *Economica*, 4, 386–405.
- Cole, R., L. Goldberg and L. White (2004): “Cookie-cutter versus Character: The Micro Structure of Small Business Lending by

^① 关于微型金融理论与经验的全面介绍,参见 Armendariz de Aghion and Morduch(2005)。

Large and Small Banks”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39, 227–251.

De la Torre, A., M. Martinez Peria and S. Schmukler (2008): “Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending”, World Bank Policy Research Working Paper, No. 4649.

Gibbons, R. (2005): “Four Formal(izable) Theories of the Firm?” *Journal of Economic Behavior and Organization*, 58, 200–245.

Gilligan, T. (2004): “Lemons and Leases in the Used Business Aircraft Market”, *Journal of Political Economy*, 112, 1157–1180.

Hart, O. (1995): *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford : Clarendon Press.

Hendel, I. and A. Lizzeri (2002): “The Role of Leasing Under Adverse Selection”, *Journal of Political Economy*, 110, 113–142.

Holmstrom, B. and B. Milgrom (1991): “Multitask Principal Agent Analysis: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design”, *Journal of Law, Economics and Organization*, 7, 24–52.

Holmstrom, B. and B. Milgrom (1994): “The Firm as An Incentive System”, *American Economic Review*, 84, 972–991.

Laffontaine, F. and M. Slade (2007): “Vertical Integration and Firm Boundaries: The Evidence”, *Journal of Economic Literature*, 45, 3, 629–685.

Nakamura, L.(1994): “Small Borrowers and the Survival of the Small Bank: Is Mouse Bank Mighty or Mickey?” *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, November/December, 3–15.

Padilla, A. and M. Pagano (1999): “Sharing Default Information as A Borrower Discipline Device”, University of Salerno: CSEF Working Paper, No. 21.

Peek, J. and E. Rosengren (1998): “Bank Consolidation and Small Business Lending: It’s Not Just Bank Size That Matters”, *Journal of Banking and Finance*, 22, 799–819.

Petersen, M. and R. Rajan (2002): “Does Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending”, *Journal of Finance*, 57, 2533–2570.

Sapienza, P. (2002): “The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts”, *Journal of Finance*, 57, 329–367.

Sapienza, P. (2004): “The Effects of Government Ownership on Bank Lending”, *Journal of Financial Economics*, 74, 357–384.

Scott, J. (2004): “Small Business and Value of Community Financial Institutions”, *Journal of Financial Services Research*, 25, 207–230.

Stein, J. (2002): “Information Production and Capital Allocation: Decentralized vs. Hierarchical Firms”, *Journal of Finance*, 57, 1891–1921.

Strahan, P. and J. Weston (1996) “Small Business Lending and Bank Consolidation: Is There Cause for Concern?” *Current Issues in Economics and Finance*, 2, Federal Reserve Bank of New York, 1–6.

Uchida, H., G. Udell and W. Watanabe (2008): “Bank Size and Lending Relationships in Japan”, *Journal of the Japanese and International Economies*, 22, 242–267.

Uchida, H., G. Udell and N. Yamori (2008): “SME Financing and the Choice of Lending Technology”, Research Institute of Economy, Trade, and Industry (REITI) working paper.

Udell, G. (2004): *Asset-Based Finance*, The Commercial Finance Association, New York.

Williamson, O. (1988): “Corporate Finance and Corporate Governance”, *Journal of Finance*, 43, 567–591.

(责任编辑:程 炼)