

我国中小企业融资难的瓶颈:制度困境

李奎,李一智

(中南大学商学院,湖南长沙,410083)

摘要:我国中小企业面临的融资难问题的关键是制度困境。产权缺乏有效的法律保护、政府对金融的过度管制以及社会信用环境的恶化,是中小企业面临融资困境的主要原因。只有加强产权的法律保护、放松金融的管制以及对培养良好的社会文化环境,才能从根本上解决我国中小企业融资难问题。

关键词:中小企业融资;制度困境;经济转轨

中图分类号:F830.2

文献标识码:A

文章编号:1672-3104(2006)03-0313-04

中小企业特别是民营中小企业由于经营的灵活性以及解决就业方面的独特优势,已成为我国经济发展的主要动力。但是中小企业的融资难问题已成为制约我国中小企业进一步发展的关键因素。目前许多学者对我国中小企业融资问题进行了深入的研究,并积累了丰富的文献,他们的观点主要有以下几个方面:①要大力发展和完善适合为中小企业融资服务的中小金融机构^[1-3];②要发挥民间金融在中小企业融资中的作用^[4];③要建立和健全中小企业的信用担保体系^[5]。

无疑,合理的金融机构结构以及信用担保体系的建立有助于解决我国中小企业现在面临的融资难问题。但是在我国经济转轨的条件下,根据上述的措施能否从根本上解决中小企业融资难问题呢?我们认为在我国经济转轨的条件下,上述文献并没有真正找到我国现阶段中小企业融资难的实质原因,现在我国中小企业面临的融资瓶颈困境实质上是“制度困境”,只有构建合理的制度平台,才能从根本上解决我国中小企业的融资难问题。本文拟从产权的法律保护、政府的金融管制以及社会文化信用环境的分析入手,揭示这些因素对中小企业融资的影响。

一、产权、投资者的法律保护与中小企业融资

在现代经济学中,人们越来越意识到产权的重要性,在产权得到明确界定与保护的条件下,它不仅

能帮助人们形成与别人进行交易时的合理预期,而且有利于激励人们寻找更有利的方式利用资源,从而能够实现资源配置的优化。近来大量研究成果表明,法律制度作为法治社会中最重要产权保护机制,它与金融的发展以及企业的融资有着密切的联系,对投资者法律保护越严格,金融越能得到发展,从而企业的融资越便利。La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer和Vishny(以下简称LLSV,1997;1998;2000)跨国研究发现,对投资者法律保护程度越高,金融市场越发达,金融体系越完善,从而有利于企业的融资。Demirgüç Kunt和Maksimovic(1998)经验研究发现在富有效率的法律体系中,企业更容易获得外部融资,并且与法律系统低效率的国家相比,他们长期融资比例更高以及期限更长。Beck、Demirgüç Kunt和Levine(2004)以及Laeven和Majnoni(2003)则进一步研究发现,对投资者权利缺乏保护的国家将面临着更多的融资障碍,通过司法改革,特别是改善法律的执行效率,是降低企业和家庭融资成本的关键因素。

Johnson、Mc Millan和Woodruff(2002)则详细的分析了在经济转轨国家产权保护状况对中小企业融资的影响,他们通过对东欧与前苏联中小企业融资情况所进行的调查发现,在经济转轨的初期,产权得到有效的法律保护是企业进行投资的充分必要条件,并且由于在经济转轨的初期,企业的利润率比较高,因此,即使缺少金融机构融资也不能阻止企业家的投资。而在产权容易受到侵犯的条件下,由于企

企业家预期到投资的收益不能得到保证,不仅企业的投资比例比较低,而且企业家也不愿进行外源融资。可见,产权的良好保护对于解决中小企业融资难具有关键的作用。

那么在我国,中小企业产权界定情况怎样呢?对投资者的法律保护状况如何呢?对中小企业的融资是否构成障碍?

一方面,我国中小企业产权仍没有得到充分的界定,体制转型的任务远没有完成,根据林汗川、夏敏仁等的调查发现^[6],在我国中小企业中,国有企业仍占到30.09%,集体所有制达到31.83%,因此国有中小企业退出市场的空间仍然比较大。并且由于中小企业产权没有得到充分的界定,国有中小企业还带来了企业经营效率的低下,同样在此调查中发现,国有中小企业的亏损率最高,达到55.8%,集体所有制中小企业亏损率次之,达到38%。而对于民营中小企业,在社会上还存在着一定的歧视,并且政府部门权力受到约束不够,还存在着侵犯民营中小企业产权的状况,乱收费、乱摊派以及对企业进行任意干预的情况还大量的存在。

另一方面,我国对投资者权利的保护程度还不够。我们将中国对投资者的法律保护程度进行了国际比较(见表1),从中我们可以看出,仅仅从法律条文上看,中国在对投资者权利的法律保护程度上是非常高的,它仅仅低于普通法系国家,甚至在某些方面还高于法国德国这样的发达国家。但是在法律执行质量上,中国不仅低于各个法系的平均水平,就是与主要新兴市场国家相比,它也基本上是最底的。从而在我国,投资者的权利并不能得到实际有效的保护。

在中小企业产权得不到充分界定以及投资者权利不能得到有效法律保护条件下,必然会增加中小企业的融资的困难。

一方面,中小企业产权界定不清以及投资者权利保护不足,将导致中小企业效率低下,从而会带来中小企业融资的困难。因为在企业产权得不到明确界定与保护的条件下,对投资者的激励机制将弱化,从而企业的效率将降低,利润将减少。根据 Myers (1984)的“融资次序理论”(the pecking order),企业的融资一般先通过内源融资进行,然后再通过借债,最后才通过发行新股票来融资。而中小企业相对于

大企业,由于在经营过程中存在严重的信息不透明与信息不对称,从而中小企业的融资主要通过内源融资来进行,而利润减少将使中小企业内源融资匮乏,从而不利于中小企业融资问题的解决。

表1 中国法律制度的国际比较

	信贷者 权利指数	反董事 权利指数	法治指数	腐败指数	司法体 系效率
中国	2	3	5	2	N/A
A 栏:主要发达国家					
美国	1	5	10	8.63	10
德国	3	1	9.23	8.93	9
日本	2	4	8.98	8.52	10
法国	0	3	8.98	9.05	8
B 栏:主要的新兴市场国家					
印度	4	2	4.17	4.58	8
新加坡	4	4	8.57	8.22	10
阿根廷	1	4	5.35	6.02	6
巴西	2	3	6.32	6.32	5.75
韩国	3	2	5.35	5.30	6.00
C 栏:主要法系					
英国法系	3.11	4	6.46	7.06	8.15
法国法系	1.58	2.33	6.05	5.84	6.56
德国法系	2.33	2.33	8.68	8.03	8.54
北欧法系	2	3	10	10	10

资料来源:LLSV(1998)和 Allen, Qian 和 Qian (2002)。其中“信贷者权利指数”是对债权人权利保护的测量值,主要包括以下四个方面:①担保债权人具有优先偿还权;②存在对重组的约束;③在重组过程中原有的管理层不能掌握控制权;④资产没有自动止付。“反董事权利指数”是对股东保护的测量值,主要包括以下六个方面:①允许邮寄代理投票;②在股东大会前股东不必寄存其股份;③允许累计投票或少数股东的比例代表;④特别小股东机制;⑤对新股发行具有优先购买权;⑥召开特别股东大会所需的股本比例不高于10%。而“法治指数”“腐败指数”以及“司法体系效率”主要用来衡量执法质量。资料中的数值越高,说明对投资者的法律保护越严格。

另一方面,中小企业产权界定不清以及投资者权利保护的不足,将会提高中小企业融资的成本,从而也会造成中小企业融资的困难。因为在中小企业产权缺乏有效法律保护条件下,中小企业进行借贷时,金融机构会对中小企业未来的风险做更高的估计,从而会对中小企业的信用和担保提出更为苛刻的要求,甚至会大幅提高中小企业信贷的利率,因而也会对中小企业融资的构成障碍。

因此,只有积极的进行中小企业产权改革,规范政府的行为,加强对投资者的法律保护,才能从根本上解决我国中小企业融资难问题。

二、政府的金融管制、金融深化与中小企业融资

在政府对金融管制的理论上,主要存在着以下两种观点:一种观点强调政府对金融管制的正面效应,即“援助之手”论(helping hand view),它与市场失灵(market failure)是联系在一起的,认为对金融的管制有利于金融的发展和企业的融资;另一种观点则强调政府对金融管制的负面效应,即“掠夺之手”论(grabbing hand view),它是与政府失败联系在一起的,认为政府对金融的管制不仅不利于金融的发展,而且会给企业的融资带来更大的障碍。而近来的研究大多支持了后一种理论,Beck、Demirgüç-Kunt 和 Levine(2003)通过对 49 个国家 5 000 多个企业的实证研究发现,在对金融机构的监管中,如果存在更多的政府干预,不仅导致企业融资中面临更大障碍,而且还增加在企业外部融资中对权力和腐败的依赖,从而不利于企业长期发展。

从表 2 中我们可以看出,政府对金融管制的越多,监管权力越大,企业面临的融资障碍也就越大。在中国,金融机构活动的限制指数高达 14,远远的高

表 2 政府的金融管制、监管权力和企业融资能力的国际比较

	金融机构的自由度	金融机构活动的总限制程度	监管权力	监管独立性	融资障碍
中国	3	14	0.28	1	3.34
世界平均水平	3.26	9.58	-0.08	2.40	2.76
A 栏:主要发达国家					
美国	4	12	1.14	4	2.33
英国	5	5	0.59	4	2.25
德国	3	5	-0.91	4	2.54
法国	3	6	-1.16	3	2.76
B 栏:主要的新兴市场国家					
新加坡	4	8	-3.05	3	1.85
阿根廷	4	7	-0.30	1	3.03
巴西	3		1.00	1	2.71
波兰	3	10	0.58	3	2.41

资料来源:Beck、Demirgüç-Kunt 和 Levine(2003)和 Laeven 和 Majnoni(2003)。其中“金融机构的自由度”和“金融机构活动的总限制程度”是用来衡量政府的金融管制程度,“监管权力”和“监管独立性”主要用来衡量金融监管者的权力以及独立于政府的程度。“融资障碍”是用来衡量企业在发展过程中融资的困难程度,数值越高说明融资的困难程度越高。

于世界平均水平 9.58,并且金融机构的自由度也低于世界平均水平,同时政府的监管权力也比较高,金融监管当局的独立性仅为 1,基本上是世界最低的,从而中国企业面临的融资障碍也是最高的。

更为重要的是,政府对金融的过多管制,将对中小企业的融资构成更大的障碍,它主要体现在以下几个方面:

第一,政府的过度金融管制,将使中小企业面临的信贷配给更为严重。在市场不完全条件下,金融机构不可能满足所有人借款人的请求,而会进行信贷配给。在金融过度管制下,金融监管当局对金融机构风险控制的更为严格,并且金融机构对风险也会更加敏感,由于中小企业的信息不对称与信息不透明更加严重,从而它的风险也就会最高,从而中小企业将成为金融机构进行信贷配给的首要对象,甚至会拒绝给中小企业提供信贷服务。

第二,政府对金融过度管制,将使中小企业面临的融资机会更少。因为在政府的金融管制中,中小金融机构由于受到的管制将最为严格,从而会损害中小金融机构对中小企业融资的能力和积极性,而大型的金融机构,由于不具备对中小企业融资的比较优势,从而不可能增加对中小企业的信贷,甚至还会减少对中小企业的信贷,因此在政府对金融的过度管制下,必然会减少中小企业融资的机会。

第三,政府对金融的过度管制,不仅不利于资本市场的发育,而且也会限制和减少资本市场中的融资工具,从而会减少中小企业的直接融资机会,给中小企业融资带来障碍。

因此,放松政府对金融的管制,促进金融的深化,不仅有利于拓宽中小企业的融资渠道,而且对于改善中小企业融资效率也具有重要作用。

三、社会信用、文化与中小企业融资

在中小企业融资中,不仅与社会中正式的制度安排(如法律制度)有着密切的联系,并且社会中的一些非正式制度安排(如信用、社会文化)对中小企业融资也有着深刻的影响。

(一) 信用与中小企业融资

Guiso、Sapienza 和 Zingales(2000)分析了信用与企业融资之间的关系,他们的经验研究表明,在市场主体之间存在高信任度地区,企业更容易得到金融中介机构的信用,个人家庭部门资金更多地投资

于企业,从而良好的信用环境有利于消除中小企业融资的障碍。而现在我国中小企业融资面临的问题,实际上和诚信的缺乏密切相关,因为在经济环境诚信缺乏,人们之间的交易的成本将会增加,从而中小企业的融资成本也就会上升,因此会给中小企业的融资带来障碍。

但在我国更为严重的是,在现有的信用体系中,中小企业的融资问题不可能得到真正的解决^[7]。因为在我国长期制度演进中,形成了一种纵向的社会信用体系中,它实质上是一种以国家信誉为基础建立起来的信用,主要实现对国有经济的金融支持,并不适合以内源融资为基础的中小企业金融支持的需要。

(二) 文化与中小企业融资

在中国,儒家文化影响较大,儒家文化对于节俭的倡导^[8],无疑有利于中小企业资本的积累。特别是儒家文化中对家庭关系的重视,对于现在我国企业的融资起着关键的作用,Allen、Qian 和 Qian (2002)研究发现,在中国不管是金融系统,还是法律系统都是非常的落后,他们认为在法律与金融机制得不到有效利用的条件下,中国历史文化中对家庭关系的重视对于缓解企业的融资压力起着重要的作用。实际上,通过家庭关系的内源融资在我国中小企业融资中起着更为关键的作用,国际金融公司(IFC)1999年的一份对中国民营企业(主要是民营中小企业)调查表明,中国民营企业融资中80%以上依赖于自有资金和家庭关系的融资,在企业初创时

期更达到90%以上。从而可见,推进我国的历史文化建设,对于解决我国中小企业的融资难问题,促进我国中小企业的良性发展起着重要的作用。

综上所述,我国中小企业融资难问题的实质原因,既不在于合理金融机构结构的缺乏,也不是政府支持的不足,而在于产权缺乏有效的法律保护、政府对金融的过度管制以及社会信用环境的恶化。只有加强产权的法律保护、放松政府的金融管制以及培养良好的社会文化环境,才能从根本上解决中小企业融资难问题,从而实现经济的持续发展。

参考文献:

- [1] 林毅夫,李乐军.中小金融结构的发展和中小企业的融资[J].经济研究,2001,(1):10-18.
- [2] 李志贇.银行结构与中小企业融资[J].经济研究,2002,(6).
- [3] 张捷.中小企业的关系性借贷与银行的组织结构[J].经济研究,2002,(6):32-37.
- [4] 郭斌,刘曼路.民间金融与中小企业的发展:对温州的实证分析[J].经济研究,2002年,(10):40-46.
- [5] 曹凤岐.建立和健全中小企业信用担保体系[J].金融研究,2001,(5):41-48.
- [6] 林汉川,夏敏仁,何杰,等.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[J].中国社会科学,2003,(2):84-94.
- [7] 张杰.民营经济的金融困境与融资次序[J].经济研究,2000,(4):3-10.
- [8] 邹恒甫.积累欲、节俭与经济增长[J].经济研究,1993,(2).

The small and medium-sized enterprise financing: a perspective of political economy

LI Kui, LI Yr-zhi

(Business School, Central South University, Changsha 410083, China)

Abstract: For the difficulties of financing of the small and medium-sized enterprises (SMEs) in China, we find that in transition economy, violation of property rights, excess regulation of finance and deterioration of credit conditions are the bottleneck in SMEs, though it is not agreed by the most people. The authors believe that the improvement of legal protection of property rights, deregulation of finance and good reputation environment are the pivotal to the solution of financing of SMEs.

Key words: the financing of SMEs; system difficulties; economic transformation

[编辑:汪晓]