商业信用对中小企业业绩影响的实证分析

□刘红晔　郭汀莹

(北京工商大学商学院 北京工商大学中国创业投资研究中心 北京 100048

上海财经大学经济学院 上海 200433)

摘要：本文从实证的角度验证了商业信用对中小企业业绩有一定支持作用，从而验证了非正规融资方式的存在能够改进整个信贷市场的资金配置效率。虽然实证结果证明非正规金融是中小企业银行融资之外的有益补充，考虑到非正规金融游离于国家金融监管之外的非正规特性，国家对非正规金融仍应采取审慎措施。

关键词：商业信用 中小企业业绩 影响

一、问题的提出

中小企业作为最富活力的经济群体，量大面广、情况千差万别，遍布一、二、三产业，涉及各种所有制，覆盖国民经济各个领域，已成为推动国民经济和社会发展的重要力量。中小企业在繁荣经济、促进增长、扩大就业、推动创新等方面发挥着越来越重要的作用，已经成为推动我国经济持续发展的关键。当前，我国中小企业机遇与挑战并重，尤其处于产业战略转型的重要时期，中小企业如何从制造业、劳动密集型产业向高科技、第三产业方向平稳过渡，如何解决中小企业资金短缺问题以及提升资金利用效率等，是中小企业、学术界以及政府职能部门所共同关注的课题。

纵观国内外，融资难问题仍是制约中小企业发展的“瓶颈”。在国外，针对中小企业融资难问题采取了多项措施，比如设立专门的银行、建立专门的担保机制、大量的社会资金和基金帮助解决等。在我国，各有关部门采取了很多措施着力加以解决，但仍然存在一些问题。特别是2012年以来，许多中小企业又面临着提高存款准备金率、银行放贷减少带来的影响，资金链条断裂、资金供应紧张成为当前企业最为关注、迫切需要解决的难题。中小企业的信息不透明、运作不规范、商业信用评级缺失等问题造成了中小企业银行融资难。由于许多中小企业在应对资金短缺、解决自身生产经营紧张过程中，从银行获得的资金不足，不少企业迫于向民间借贷，甚至是高利率借贷，这样更增加了企业融资成本、造成经营困难。因此，整个社会资金和民间资金流向中小企业的途径和渠道有待改进和完善。除了银行信贷、民间借贷外的商业信用筹资方式亦应引起人们的关注。

本文主要研究商业信用方式对中小企业业绩的影响。商业信用是指企业由于商品交易而相互提供的信用，如应付账款、应付票据、应收账款、应收票据、预付账款和预收账款等。本文的主旨在于研究：不同融资渠道对中小企业业绩产生的影响和制约；正规金融信贷和非正规金融信贷的互补作用。

追溯西方经济学文献，最早关于非正规金融的理论是从高风险、高利率角度阐述非正规金融高利率的合理性(Bottomley，1975)，之后的理论发展将研究重心转移到信息不对称与非正规金融的关系角度。Stiglitz and Weiss (1981)的信贷配给理论最早阐述了由于信息不对称、道德风险和逆向选择行为的客观存在，金融机构达到最优回报时资金需求是大于资金供给的。而为达到最优回报，金融机构希望选择较低风险较高投资回报的项目。这就造成了银行的借贷对象主要局限于成熟行业，规模比较大、信息透明度高、信用评级较高的企业。而对处于初创或成长期、公开信息相对匮乏的中小企业，正规金融借贷往往引发更高的信息成本和交易费用，同时贷款的还款期限比较短暂，很难应对企业长期投资的需求。Pertersen and Rajan(1994)提出的“关系银行”理论，以及Berger and Udell(1995)提出的“小银行假说”指出，较小的地区性银行及基于关系性质的银行贷款产品更适于为中小企业服务。Mauri(2000)阐述了在发展中国家非正规金融与正规金融之间的互补作用。

林毅夫等(2001)亦阐述了大力发展和完善中小金融机构是解决我国中小企业融资难问题的根本出路，这些理论在我国快速发展的中小型商业银行中正在得到广泛的应用。但是对于非正规金融的研究还只是停留在理论阶段。比如林毅夫等(2005)从理论角度阐述了非正规金融存在的必要性及非正规金融的存在能够改进整个信贷市场的资金配置效率，非正规金融部门通过各种人缘、地缘关系较易获得邻近的中小企业信息，因此在乡级中小企业贷款方面具有信息优势。非正规金融所拥有的信息产生了正外部性，使得整个信贷市场可以达到最优的市场均衡。非正规金融和正规金融两者不同的信息结构导致两者运用不同的合约方式控制风险，而非正规金融在信贷合约的灵活性方面更适合

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

中小企业的需要，使得中小企业在缺少抵押、无法满足正规金融融资合约的情况下，迅速便捷的以非正规金融借贷方式拆借资金。

纵观中西方文献，都肯定了商业信用等非正规金融由于人缘、地缘关系在借贷的监控方面较正规金融有天然的优势。但对非正规金融缓解中小企业的资金紧张，从而对中小企业业绩影响的微观研究还不多见。本文通过随机抽样问卷调查方式获取样本，通过三家股份制银行的各省级分行，对有业务往来的中小企业客户在2007年7月至2007年12月之间进行了随机问卷调查，最终的有用样本数量为覆盖18个大中城市的127家中小企业。通过对这些样本数据的T值检验和回归测试我们发现：商业信用是中小企业正规融资的有益补充，并且对中小企业的业绩有正面的支持作用。

二、数据描述

(一)问卷调查企业的选取

不同国家地区对于中小企业的定义差别极大。我国国家统计局的划分方法是根据不同行业中的从业人员数、销售额和资产总额等不同方法来界定大中小型企业。为便于统计分析，本次调查的中小企业以员工人数小于1 000人为界定标准。

有别于近年出现的中小企业融资的相关研究，本研究所调查的企业为已与正规金融机构发生存款、信贷或有其他银行业务关系的中小企业。本样本是为研究各种不同融资方式，包括正规银行金融和非正规金融对中小企业业绩的影响及交互作用而设计选取的。调查问卷是被调查企业以邮件形式寄回银行总行所在地。此调查的财务数据跨度为2004年底到2006年底。由于本次调查由银行发起，调查结果的可信度较高，尤其在财务数据及客观问题的回答方面比其他形式的调查更有优势。

(二)参与问卷调查企业的数量及地区分布

本调查涉及的中小企业因为已进入股份制银行信贷的门槛，所以以小型偏中型企业为主。最后统计参与问卷调查的中小企业数目为569家、覆盖19个大中城市，包括北京、上海、天津、鞍山、大连、济南、青岛、杭州、宁波、南京、温州、广州、深圳、佛山、珠海、成都、重庆、昆明和海口。

(三)参与问卷调查企业的行业分布及资产规模

企业分类方法通常有两种：一种是按照国家统计局标准划分的18个行业，此种分法的调查结果主要集中在制造业(42.93%)和批发零售业(40.07%)；另一种是按照表1的方法，将企业分为生产主导型和贸易主导型。表1的分类方法较符合被调查企业行业的分布，便于统计处理，而且生产主导型与贸易主导型企业的资金需求情况从期限、数量、抵押方式等方面明显不同，另外，进行调查的银行内部也是采取此方法进行企业分类的。因此我们在以下的分析中采用表1的行业分布。由表1可以看出，生产主导型企业在总资产方面明显超过贸易主导型企业。

表1　参与问卷调查企业行业分布及资产统计

行业	企业数目	总资产（万元）		
		最大值	最小值	均值
生产主导型	282	131 507	377	12 638
贸易主导型	268	118 547	10	9 690

注：569家参与企业中准确填列生产经营类型的企业有550家。

(四)参与问卷调查企业的注册成立年限

参与问卷调查企业的注册成立年限大多集中在5到10年之间，处于企业的较成熟阶段，这从侧面反映了股份制银行放贷的偏好。受访企业注册成立年限统计详见表2。

表2　参与问卷调查企业注册成立年限统计

企业成立年限	企业数目	占全部企业比例
超过10年	113	19.9%
10年以下	202	35.6%
5年以下	165	29.2%
3年以下	75	13.2%
不到1年	12	2.1%
合 计	567	100.0%

注：569家参与企业中填列注册成立年限的企业有567家。

(五)回归分析样本数量及地区分布

由于实证分析是关于非正规金融对中小企业业绩的影响，样本中的有效ROA数量为127个。尽管通过其他答复结果我们仍然可以估计出其他企业的ROA，但为了保证结果的精确，回归分析仅对这127个样本进行。127家中小企业分布在被调查的18个城市，地区分布详见表3。其中华东和华南地区所占比例较高，分别达到33.1%和37.8%。而这两个地区非正规金融借贷也比较发达，非常适于对非正规金融进行研究。

表3　各地区参与问卷调查、回归分析的企业数目与比例

地区	企业数目	比例	回归企业数目	比例
东北	24	4.2%	3	2.4%
华北	76	13.4%	22	17.3%
华东	202	35.5%	42	33.1%
华南	220	38.7%	48	37.8%
西南	47	8.2%	12	9.4%
合计	569	100.0%	127	100.0%

三、实证分析结果

(一)商业信用对ROA均值影响的T检验(方差不等)

关于商业信用对ROA均值影响的T检验结果详见表4。

表4中，组0为明确答复没有采用商业信用融资的企业，组1为明确答复有商业信用融资的企业，其他未答复的企业我们选择忽略。有商业信用融资的企业的ROA均值为0.16，显著优于没有商业信用融资的企业的ROA均值0.07，差值为0.09。T检验结果证实有商业信用融资的企业的业绩显著优于没有商业信用融资的企业(t=-2.98)。

(二)商业信用对ROA/ROS影响的OLS回归

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表4 商业信用对ROA均值影响的T检验（方差不等）

组别	企业家数	均值	均方误	均方差	[95% 置信区间]
0	27	0.07	0.02	0.10	[0.03, 0.11]
1	100	0.16	0.02	0.24	[0.11,0.20]
全部	127	0.14	0.02	0.22	[0.10, 0.18]
差值		-0.09	0.03		[-0.15,-0.03]
					t=-2.98

为了解商业信用对企业业绩影响的明确关系，我们选取资产收益率(ROA)和销售利润率(ROS)指标反映企业经营业绩，并就商业信用对ROA、ROS的影响做了以下的OLS回归分析。回归分析模型为：

$ROA/ROS=\beta_0+\beta_1\times trade_all\ (trade)+\beta_4\ loan_y+\beta_4\ (control)+\varepsilon$

其中，控制变量(control)包括ltdebt、age、manu_industry和logpgdp等。式中各变量定义如下：

trade_all—— 有商业信用支持的上下游交易伙伴比例；trade—— 有商业信用支持为1，否则为0；loan_y—— 有银行贷款取值为1，否则为0；ltdebt—— 长期负债与总资产之比；age—— 企业成立年限；manu_industry—— 制造业取值为1，否则为0；logpgdp—— 2006年底各城市人均GDP的自然对数。

首先进行了各回归自变量皮尔森相关系数分析，分析结果见表5。假设ROA是企业采用商业信用融资、有银行信贷和一些控制变量的线性函数，其中控制变量包括了ltdebt、age、manu_ind和logpgdp。我们没有控制企业规模变量，因为企业规模变量和企业成立年限变量高度相关(皮尔森相关系数为0.4028)。然后将样本数据带入回归模型进行分析，所得商业信用与企业业绩关系的回归分析结果见表6。

表5 回归自变量皮尔森相关系数分析

皮尔森相关系数	trade_all	ltdebt	loan_y	age	manu_industry	logpgdp
trade_all	1					
ltdebt	-0.0366	1				
	0.7362					
loan_y	-0.2385**	-0.0135	1			
	0.0163	0.8987				
age	-0.2427**	0.034	0.2081**	1		
	0.0126	0.7384	0.0243			
manu_industry	0.0286	-0.1653	0.2466***	0.1024	1	
	0.7744	0.1074	0.0079	0.2658		
logpgdp	-0.0256	-0.1419	0.0049	0.1434	-0.0239	1
	0.7947	0.1589	0.9579	0.1106	0.7958	

注：相关系数下面是相应的p值，其中*表示在1%水平上显著，**表示在5%水平上显著，***表示在10%水平上显著

表6中，回归①和②的因变量为ROA，回归③和④的因变量为ROS。回归①和③考察有商业信用支持的上下游交易伙伴比例对企业业绩的影响；回归②和④考察是否有商业信用支持对企业业绩的影响。括号中数值是回归t值，*** 表示在1%区间显著，** 表示在5%区间显著，* 表示在10%区间显著。各次回归均有常数项，且不为0。各次回归均用logpgdp变量控制了地区间差异。

表6 商业信用与企业业绩关系的回归分析

自变量	回归①	回归②	回归③	回归④
trade_all	0.121**		0.091*	
	(2.18)		(1.94)	
trade		0.096*		0.163*
		(1.76)		(1.83)
loan_y	0.055	0.037	0.085	0.046
	(1.38)	(0.89)	(1.42)	(0.94)
ltdebt	0.069	0.007	0.076	0.013
	(0.55)	(0.06)	(0.87)	(0.11)
age	-0.014***	-0.012**	-0.017***	-0.015**
	(-2.75)	(-2.36)	(-2.18)	(-2.65)
manu_industry	0.016	0.027	0.019	0.031
	(0.44)	(0.70)	(0.47)	(0.75)
有效企业数目	82	82	82	82
调整后 R^2	0.132	0.111	0.132	0.111

回归结果显示：商业信用可以持续显著解释以ROA表示的企业业绩的变化，在商业往来中商业信用使用比例和企业是否有商业信用借款都与企业业绩显著正相关，即商业信用借款的采用显著提高了企业的业绩。在有银行信贷的基础上，商业信用是中小企业融资的很好补充，并可以显著正面影响企业业绩。

需要说明的是，最终参与回归分析的样本总数偏少，是因为符合要求的样本要同时具有商业信用、杠杆率、企业成立年限、所属行业等多方面的数据，而筛选下来的合格样本只有82家。

四、结语

基于三家股份制银行的中小企业客户的随机调查结果，我们主要观测并实证检验了商业信用是否对企业业绩(资产回报率)有影响。综观全文，我们得出以下结论：商业信用(trade_all、trade)可以解释ROA的变化，并且中小企业商业信用融资与其业绩(ROA)显著正相关，即商业信用融资的采用对企业业绩有正面作用。实证结果证明了林毅夫等(2005)提出的理论假设：非正规金融存在的必要性及非正规金融的存在能够改进整个信贷市场的资金配置效率。

中小企业的生存环境需要持续改善。宏观调控政策应考虑中小企业的因素，特别在融资方面。由于资本市场的发展需要一个过程，中小企业直接融资机会有限。国内外的创业投资和私募融资虽然近些年在我国的发展非常迅速，但基本上只有极少数的高科技企业或者有较高市场占有率的成熟的中型企业能够成功融资。我国仍是银行占主导地位的国家，正规的银行融资仍是中小企业融资的首选，但企业的留存收益和非正规金融借贷才是中小企业融资的有效补充方式，是中小企业在资金紧张时及时获得所需资金的重要渠道。X

(注：本文系“北京市教委科研平台——会计与投资者保护研究基地”的资助项目；北京市自然科学基金面上项目，项目编号：9122005)

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net