

# 信息生产、比较优势与 中小企业融资

许友传<sup>1</sup>,何晓光<sup>2</sup>

(1. 上海交通大学 安泰经济与管理学院, 上海 200030; 2. 广东商学院 金融学院, 广州 510320)

**摘要:**银行业结构对不同企业信息结构的适应性, 内生地决定了中国以国有大银行为主的金融体制安排在解决中小企业融资方面不具有比较优势。大、小银行自发地根据各自的比较优势形成其在信贷市场上的专业化分工, 小银行在处理中小企业信息方面有大银行所不具备的比较优势。在缓解中小企业融资难问题中, 应按照比较优势的内在要求, 大力发展适应于关系型借贷交易方式的中小金融机构; 应充分发挥中介组织在降低中小企业意会信息的模糊性、传递性等方面的积极作用; 应构建中小企业信息共享和信息交易平台。

**关键词:**意会信息; 关系型融资; 比较优势; 中小企业融资

中图分类号: F832.1

文献标志码: A

文章编号: 1008-5831(2007)03-0027-04

## 一、引言

较之大企业, 中小企业面临着更多的资金瓶颈约束, 融资难成为制约中小企业发展最主要的障碍。银行业结构对不同企业信息结构的适应性, 内生地决定了中国以国有大银行为主的金融体制安排在解决中小企业融资方面不具有比较优势。大、小银行自发地根据各自的比较优势形成其在信贷市场上的专业化分工, 小银行在处理中小企业信息方面有大银行所不具备的比较优势。为缓解中小企业融资难问题, 中国应建立与企业信息结构相适应的, 以中小金融机构为主的金融制度安排<sup>[1]</sup>。

本文基于关系型融资的分析框架, 认为不同规模企业信息生产方式和信息特征的不同, 内生地决定了小银行在处理中小企业软信息(soft information)方面的比较优势, 并从如何降低中小企业融资过程中的信息不对称, 如何增强银行处理中小企业软信息的能力和效率等角度, 提出了缓解中小企业融资难的可能办法。

## 二、信息与关系型融资

对关系型融资的理解, 具有代表性的是“信息优势假说”, 即银行通过与企业建立紧密和广泛的经济联系, 获得相对于距离型借贷人(一般指直接融资者, 如股东、债券投资者等)无法获得的关于企业质量、市场环境和业主的内在信息, 从而实现对企业的相机性融资。第二个视角强调银行信贷决策所依据的企业信息特征的差异。青木昌彦认为, 如果金融交易可以完全建立在关于借方的数码信息(如财务报表、项目可行性分析报告等)的基础之上, 那么合同条款就可以事前清晰无误地写明, 事后由法庭实施, 这些合同就可以在市场上自由转让

收稿日期: 2007-04-10

作者简介: 许友传(1977-), 男, 安徽枞阳人, 上海交通大学安泰经济与管理学院博士生, 主要从事金融工程、银行管理研究。

何晓光(1970-), 男, 河南新县人, 广东商学院金融学院讲师, 经济学博士, 主要从事金融工程研究。

和流通,这种以数码信息为基础的融资合约就是保持距离型融资(arm-length financing)<sup>[2]</sup>。如果融资合约的签订预期会涉及到融资者一定量的意会信息(tacit information),则这种融资关系就或多或少地带有关联型融资的性质<sup>[2]</sup>。这里所说的意会信息,就是关系型融资文献中所指的软信息。Berger and Udell将不易观察、识别和传递的信息概括为软信息,而将基于客观标准(如标准的财务制度等)得到的信息归结为硬信息(hard information)<sup>[3]</sup>。软信息需在局部域内通过特定关系和经历才能得到,当银行与中小企业建立关系型借贷关系之后,银行就能通过与企业各方面的接触,获得关于企业质量的真实信息,这些信息有别于按照标准的会计制度提供的数码信息(codified information)。下面我们将从不同类型企业生产不同信息的角度,结合关系型融资的内涵,分析大、小银行在处理不同企业信息结构上的各自比较优势,来表明中小金融机构在缓解中小企业融资难问题上的积极意义。

### 三、中小企业信息生产与信息特征

中小企业较之成熟的大企业,面临经营环境更多的不确定性,中小企业经营环境的易变性决定了其信息的易变性,它不能像大企业那样定期(如季度、半年度或年度)向外部人提供相对稳定的标准化数码信息。如果中小企业也被要求像大企业那样生产信息并定期予以发布的话,不但面临较高的信息生产不经济,而且更为突出的是,中小企业提供的数码信息可能会严重滞后(由信息的易变性决定),不能真实反映企业当期的生产经营状况。

中小企业信息具有模糊性、人格化的特征,反映中小企业质量的信息指标远不如大企业那样简单。通常情况下,大企业仅需按照政府监管机构的要求,以企业会计准则为规范,编制标准化的数码信息就能够满足资金提供者的需求。而中小企业的信息则具有模糊性和人格化特征,如资金投向、项目进展、业主个人品行、企业所在社区及企业利益相关者的评价等等,都不能通过对数码信息简单加工而获得。

中小企业信息具有不易观察、不易识别和不易传递性。前面的分析表明中小企业信息更多地带有意会知识,它的一个显著特征是“我们所知道的比能够表达的多”,需要资金提供者投资专门的人力和资产,才能有效获得关于企业质量的信息<sup>[2]</sup>。由于意会信息的不易识别和不易传递性,将意会信息有效传递给信贷决策人员,通常要付出较高的信息转换成本和承受较高的代理成本,这就是所谓的“威廉姆森式组织不经济问题”<sup>[4,5]</sup>。

中小企业的信息生产更多由关系银行来完成。

中小企业生产信息的激励远远低于大企业,大企业提供的标准化会计信息经公正的审计监督后,容易得到投资者的认可,因此大企业在资本市场融资较之银行间接融资更具有比较优势<sup>[6]</sup>。而中小企业在资本市场融资不具有比较优势,银行间接融资就成为它们最重要的融资渠道。银行为保证信贷资产的质量,有激励去收集、汇总企业信息,银行在开展业务的同时也就完成了对中小企业信息的生产。

### 四、银行业比较优势

外部融资者与内部融资者的根本区别在于资金的提供者(或所有者)并不亲自参与企业的日常经营管理,资金使用者比资金提供者拥有更多的信息,信息不对称有可能使资金提供者在事前产生逆向选择和企业事后的道德风险,增加了资金提供者的风险,资金提供者一般在能够对企业信息有充分了解和形成有效监督的前提下才会给企业融资。企业信息生产和信息本身的显著差异使大、小银行在信息处理和监督方面产生不同的比较优势。

Berger, Klapper and Udell的大银行阻碍假说(large-bank barrier hypothesis)认为:大银行在与信息不透明的中小企业拓展关系型借贷时存在困难,大银行提供关系型借贷要承担威廉姆森式组织不经济<sup>[4]</sup>。研究发现大银行向小企业的借贷决策更多基于财务比率(属于数码信息范畴),而已有的借贷关系在小银行的借贷决策中影响甚重<sup>[7]</sup>。张捷认为在大银行的最优决策点更加集权的情况下,它们习惯于生产易于进行技术处理和传递的硬信息来做决策<sup>[8]</sup>。大银行拥有较为先进的技术和经过专业化训练的专用性人才,保证了他们在数码信息处理方面的比较优势;相反,对于关涉中小企业的大量意会信息,因其高度的不确定性、模糊性、人格化特征和不易传递性,通常难以以数码的形式在大银行的组织结构中传递给信贷决策人员,或者要付出较高的努力成本才能将部分意会信息转换为可传递数码信息,信息的不完备性增加了大银行的小商业借贷决策风险和操作成本。

小银行因不能很好地满足大企业的融资要求(如融资规模要求、管理咨询等等),其大都定位为服务于广大中小企业。小银行一般立足于地方,集中在本区域内开拓业务,它有激励、有优势去充分了解本区域内中小企业的相关信息。在给予中小企业初始融资前,小银行可以根据企业利益相关者、企业所在社区等对企业的评价来评估企业项目、技能及业主声誉等,以做出是否给予企业初始融资的决定,这种事前监督以防范逆向选择。在给予初始融资后,银行就进入了事中监督阶段,如监督企业借贷资金的流向、项目进展状况、业主的努力程度等,小银行根据这些信

息相机性地决定是否给予企业再融资,这个阶段主要解决的是道德风险问题。经过初始融资阶段的交往,这家小银行就成了在位银行(*incumbent bank*),它就有外部银行所没有的信息优势。在此后的关系型借贷过程中,小银行就可减少信息的收集和处理成本,其初始阶段融资关系的建立成本可为后续阶段的信息优势所抵补,使之能够更经济地与中小企业建立更稳定的合作关系<sup>[8]</sup>。

另外,小银行的决策权相对分散和灵活,极大地降低了它们处理中小企业意会信息的转换成本和传递成本,增强了对中小企业信息处理的有效性。在关系型借贷中,由于关系经理日益增强的离散决策(*discretionary decision making*)与潜在的、更为广泛的企业互动,预期关系经理对其借贷组合的获利会有显著的影响<sup>[10]</sup>。所以小银行倾向于生产与处理中小企业的意会信息,它们在中小企业借贷方面的比较优势通常让大银行在这一业务领域望而却步。对于大银行边缘业务的中小企业借贷,小银行以其特有的信息生产与处理优势使之获利颇丰。

从以上分析不难看出,不同规模的金融机构在处理不同信息上的比较优势,内生地形成了其在信贷市场上的专业化分工。中小金融机构因其简单的组织结构和意会信息处理方面的比较优势,使之特别适合于发展与中小企业的关系型借贷,大量的实证研究也给予了相似的结论<sup>[7,11]</sup>。

## 五、结论与启示

为缓解中小企业融资难问题,应按照比较优势的内在要求,大力发展适应于关系型借贷交易方式的中小金融机构;应充分发挥中介组织在降低中小企业意会信息的模糊性、传递性等方面的作用;政府应构建中小企业信息共享和信息交易平台。

(一) 大力发展中小金融机构是缓解中小企业融资难的有效途径

国有商业银行分布广泛的分支机构网络,以及国有商业银行中专门的中小企业贷款促进机构,对缓解中小企业融资难问题效果甚微。而关系型融资是减少中小企业借贷信息不对称的最强有力的技术工具,中小金融机构在处理中小企业信息方面的比较优势,使之特别适合于发展与中小企业的关系型借贷。大力发展中小金融机构,对降低银企信息不对称程度,提高银行对意会信息的处理能力,缓和中小企业融资难问题大有作为。

国有商业银行有着分布广泛的分支机构网络,这些分支机构经营上有一定的灵活性,他们也有着与客户广泛而深入的联系,似乎可以发挥与小银行在解决中小企业融资难问题时相似的作用。但如果信贷决

策以某种集权的方式进行,更高的组织结构、更多的形式化与低操作弹性,将严重削弱分支机构向中小企业借贷的积极性。另外,大银行分支机构经理人员的频繁调换,也使得这些分支机构不能“复制”小银行与中小企业发展关系型借贷的比较优势,随着大银行分支机构经理人员的调换,分支机构在原已建立的关系型借贷方面获得的信息优势也将不复存在,需要新任经理重新建立关系融资。只有给予充分的经营自主权和相对分散的决策权,国有商业银行分布广泛的分支机构网络,以及国有商业银行中专门建立的中小企业贷款促进机构,才有可能在缓解中小企业融资难问题中发挥积极的作用。

(二) 中小金融机构应按照适合于关系型借贷的交易方式组织起来

为减少处理中小企业意会信息的转换成本和传递成本,降低机构内部的层层代理成本,增强中小金融机构意会信息的处理效率和效果,中小金融机构应实行机构扁平化管理,压缩组织结构层级;应给予基层经营机构一定额度的贷款审批决策权,增强基层客户经理的努力激励。

除了内部管理要按照适合于关系型借贷的交易方式组织起来外,中小金融机构经营网络的空间设置也是如此。通常来讲,产业园区内产业集群的特定环境增强了借贷双方的信息对称性。产业集群具有产业关联、空间聚集的特征,银行可以更加方便地从行业协会、地方政府主管部门获得关于产业和企业的质量信息。同时,产业的空间集聚加快了企业信息在集群内部的流动,信息的“溢出效应”明显。在产业集群内,“声誉机制”也发挥着重要作用,一个企业的不良行为必然迅速传递给其上、下游关联企业,影响其在业内的声誉,企业为维持其良好的形象和顺利开展业务合作,必然要减少道德风险行为,这有利于增强银行获取企业信息的质量。为此,中小金融机构应加强产业集群内(或具有相关特征的园区内)基于关系型借贷分支机构的发展。

(三) 充分发挥中介组织在降低中小企业意会信息的模糊性、传递性等方面的积极作用

区域性中小企业信用评价中心对本地区中小企业现状和发展有比较透彻的了解,有专业的评估团队、规范的评估程序和评估体系。信用评价中心在提高中小企业信息质量,改进中小企业意会信息的模糊性和可传递性等方面发挥了重要作用,它有利于减少金融机构的信息收集成本和提高企业信息的质量,增强金融机构的融资信心。

另外,中小企业信用担保体系在缓解中国中小企业融资难方面发挥了至关重要的作用。信用担保体

系增强了企业的信用等级,降低了中小企业信息的“意会知识”成分,提高了金融机构对中小企业信息的可读性和可传递性。

(四) 政府应构建中小企业信息共享和信息交易平台

资金供求双方的信息不对称导致投资者的资金供给不足<sup>[12]</sup>。如何降低资金供求双方的信息不对称,政府等有关部门可以从以下两个方面着手。一是建立中小企业信用征集制度。具体操作方式是:由政府牵头,银行、工商、税务、质检等有关部门参加的中小企业联合征信机构,专门从事信用信息的采集、存储、分类、整理、提供和使用,较为完善、连续地记录企业的相关信息,为金融机构提供融资信息查询,降低金融机构的信息收集成本,增强其融资动力和信心。二是着力构建中小企业信息交易平台。通常,中小企业创立阶段是中小企业外部融资最困难的时期,而同期,社会上有大量资金富余的个人、基金和机构投资者正在寻找新的、潜在的投资机会。如果政府能够提供一信息交易平台,将极大减少投融资双方的信息搜索成本。如风险投资创业促进中心,就可以专门收集中心管辖范围内风险投资企业的股权融资信息,为外部潜在的投资者提供信息交易平台,改进资金供求双方的信息不对称和撮合双方的股权投资效率。

#### 参考文献:

- [1] 林毅夫,孙希芳,等. 经济发展中的最适金融结构理论初探 [Z]. 工作论文, 北京大学中国经济研究中心 (No. C2006013), 2006.
- [2] 青木昌彦. 比较制度分析 [M]. 周黎安译. 上海: 上海远东

出版社, 2001.

- [3] BERGER, UDELL. Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organizational structure [J]. *The Economic Journal*, 2002, 112: 32 - 53.
- [4] BERGER, KLAPPER, UDELL. The ability of banks to lend to informationally opaque small business [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2001, 25: 2127 - 2167.
- [5] BERGER, ALLEN N, REBECCA S DEMSETZ, PHILIP E STRAHAN. The consolidation of the financial services industry: causes, consequences and implications for the future [J]. *Journal of Banking and Finance*, 1999, 23: 135 - 194.
- [6] 林毅夫, 李永军. 中小金融机构发展与中小企业融资 [J]. *经济研究*, 2001(1): 10 - 18.
- [7] COLE R, GOLDBERG L G, WHITE L J. Cookie - cutter versus character: the micro structure of small business lending by large and small banks [J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2004, 39: 227 - 251.
- [8] 张捷. 中小企业关系型借贷与银行结构 [J]. *经济研究*, 2002, 6: 32 - 37.
- [9] GREENBAUM, KANATAS, VENEZIA. Equilibrium loan pricing under the bank - client relationship [J]. *Journal of banking & Finance*, 1981, 13: 221 - 235.
- [10] STANLEY D LONGHOFFER. The importance of bank seniority for relationship lending [J]. *Journal of Finance Intermediation*, 2000(9): 57 - 89.
- [11] BERGER A, GOLDBERG L, WHITE L. The effects of dynamic changes in bank competition on the supply of small business credit [Z]. Working paper, Federal Reserve Board, 2001.
- [12] MYERS S C. The capital structure puzzle [J]. *Journal of Finance*, 1984, 39: 575 - 581.

## Information Production, Comparative Advantages and SMEs Financing

XU You-chuan<sup>1</sup>, HE XIAO-guang<sup>2</sup>

(1. Antai College of Economics & Management, Shanghai Jiaotong University, Shanghai 200030, China;

2. Guangdong University of Business Studies, Guangzhou 510320, China)

**Abstract:** The adaptive ability of different sized banks to the information structure endogenously determines the financial institutional arrangement primarily composed of state - owned banks that don't have any comparative advantages in the aspect of dealing with the problem of small and medium sized enterprises (SMEs) financing. The information of SMEs with the characteristic of tacit knowledge endogenously forms the comparative advantages of small and medium sized financial institutions in the aspect of SMEs financing. In order to ease up the problem of SMEs financing, we should fully develop many small and medium sized financial institutions that adapt to the transaction styles of relationship lending according to the inherent requirements of comparative advantages. We also should fully bring intermediate organizations into playing the important role in reducing the illegibility and increasing transmission of tacit information of SMEs. The government should bend themselves to construct such platforms to share and trade information.

**Key words:** tacit information; relationship financing; comparative advantage; small and medium sized enterprises financing