

小微企业融资渠道选择及其影响因素研究

——基于湖南省 115 份样本的调查

李桂兰^{1,2}, 田珍珍¹

(1.湖南农业大学商学院, 湖南 长沙 410128; 2.湖南省涉农企业发展研究中心, 湖南 长沙 410128)

摘要: 融资渠道的选择对小微企业的风险防范和持续发展具有重要的作用。运用湖南 115 家小微企业的实地调查数据, 采用 Logit 模型对小微企业的融资渠道选择行为的影响因素进行了回归分析, 发现企业规模、企业经营年限、企业盈亏状况和企业管理者文化程度对小微企业选择正规融资渠道显著正相关, 而与企业管理者年龄的相关性不显著。

关键词: 小微企业; 融资渠道; 影响因素

中图分类号: F275

文献标志码: A

文章编号: 1009-2013(2016)02-0092-05

Factors influencing the choice of the small and micro-enterprises' financing channels: Based on the 115 samples in Hunan

LI Guilan^{1,2}, TIAN Zhenzhen¹

(1.Business School, Hunan Agricultural University, Changsha, 410128, China; 2.Agribusiness Development Research Center of Hunan Province, Changsha 410128, China)

Abstract: The choice of financing channels plays an important role in risk prevention and sustainable development for the small and micro-enterprises. In this paper, based on the survey data of 115 small and micro-enterprises in Hunan province, we used the Logit model to conduct regression analysis for the factors influencing the choice of the small and micro-enterprises financing channels. The results showed that firm size, business operation life, status of profit and loss and the business manager's degree of education had significantly positive impact on small and micro-enterprises when selecting the regular financing channels, while the impact of the managers' age was not obvious.

Keywords: small and micro-enterprises; financing channels; influencing factors

一、问题的提出

Myers 提出的融资顺序理论认为在信息不对称条件下, 企业应当根据成本最小化的原则采取融资策略, 最优的企业融资顺序首选无交易成本的内源融资, 其次是外源融资, 在外源融资中, 债务融资又优于股权融资^[1]。美国经济学家 Berger & Udell

提出企业金融成长周期理论认为:在企业成长的不同生命周期阶段, 随着企业信息约束条件、企业规模和资金需求不断变化, 企业的融资结构和融资渠道将随之发生变化。其基本规律是处于早期成长阶段的企业, 企业管理不规范和财务信息不完整, 导致外源融资的约束很紧, 融资渠道窄, 企业只能选择内源融资; 当企业规模不断扩大的时候, 信息透明度逐步提高, 财务管理逐渐规范, 企业的融资渠道不断拓宽, 获得的外源融资逐步上升^[2]。

国外有关小微企业融资结构实证研究文献比较有代表性的有: Beck 等通过对 48 个国家企业的调查发现, 影响企业选择融资渠道的关键因素是企

收稿日期: 2016-03-10

基金项目: 湖南省社会科学重点委托项目(15WTB24); 湖南省情与决策咨询项目(2015ZZ055); 湖南省研究生科研创新项目(CX2014B320)。

作者简介: 李桂兰(1964—), 女, 湖南常德人, 教授, 硕士研究生导师, 主要研究方向为财务管理。

业规模,小微企业很难从银行等金融机构获得外部融资,而大企业相对而言容易得多^[3]。Barbosa 和 Moraes 通过对巴西制造企业进行回归分析,得出影响企业融资结构三个最主要的因素是企业规模、经营周期和资产构成^[4]。

国内学者对小微企业融资实证研究很少,目前具代表性的文献有:田秀娟依照资金来源正规性与否,把融资渠道分为正规融资渠道和非正规融资渠道,并据此对调查样本进行了统计分析^[5]。张扬通过运用 Probit 模型验证分析农村中小企业融资渠道的选择,结果表明管理者文化程度、企业经营年限和企业规模等因素与农村中小企业选择正规金融渠道融资存在显著的正相关关系^[6]。周月书等对吴江和常熟 181 家中小企业进行了实地问卷调查,实证结果表明决定融资渠道的主要因素是企业规模、企业经营年限和盈利能力^[7]。唐文萍分析发现小微企业的主要外源融资渠道是银行等正规金融机构,民间借贷等非正规融资渠道也是重要的资金来源,同时实证研究得出影响小微企业采用银行等正规融资渠道的主要因素是企业固定资产规模、收入水平和借款用途^[8]。王定祥等认为企业资产规模和员工平均文化水平对小微企业借贷行为有显著正相关影响^[9]。刘鑫等通过问卷调查发现农村小微企业更倾向于从内部融资渠道和正规金融机构取得所需资金^[10]。

小微企业为促进经济发展和社会就业发挥了巨大的作用,但是长期以来融资渠道狭窄制约了小微企业的稳定发展。要解决小微企业融资难题,首先要了解当前小微企业融资的主渠道,找出影响小微企业融资渠道选择的主要因素。在外部融资渠道中,小微企业一般首先考虑从银行等正规金融机构融资,但由于小微企业寿命短、收益低、风险高等特点,他们难以获得银行的支持,只能求助民间借贷,然而民间借贷行为极不规范且十分隐蔽,民间融资风险积聚上升。既有研究主要从企业规模、企业经营年限和盈利能力等方面分析了其对企业融资渠道的影响,对小微企业融资实证研究较少。本文拟根据问卷调查数据,实证分析小微企业融资渠道选择的影响因素,找到小微企业在选择正规融资

渠道时的主要影响因素,为小微企业从银行等正规金融机构成功取得贷款提供一些参考,同时也有助于深入认识民间借贷的形成原因,从源头控制市场风险。

二、样本特征及其融资渠道统计分析

本研究采取典型抽样法与随机抽样相结合的方法,选择了湖南省长沙市宁乡县及邵阳市邵东县作为调查研究区域。宁乡县是湖南经济高度发展的地区,邵东县则是全省民营经济大县,经济较为发达,两县小微企业众多,以两地的小微企业作为样本,具有较强的代表性。2015 年,对宁乡县和邵东县的小微企业进行了实地调研。共发放问卷 136 份,回收问卷 125 份,剔除填写不全和明显存在问题的问卷,最终得到 115 份有效问卷,有效问卷率达到 85%,具有统计学上的意义。

从表 1 可知,样本企业员工人数、管理者年龄与融资渠道选择行为并不存在明显的关系,样本企业经营年限、经营状况及管理者文化程度与融资渠道选择行为则存在明显的相关关系。

表 1 115 家小微企业的融资渠道选择统计

企业特征	融资渠道选择/家		合计	占比/%	
	正规融资渠道	非正规融资渠道			
员工人数	< 10	45	35	80	69.57
	10~30	0	3	3	2.61
	31~50	11	1	12	10.43
	>50	19	1	20	17.39
经营年限	<5	35	30	65	56.52
	5~10	15	7	22	19.13
	>10	25	3	28	24.35
盈亏状况	经营发生亏	14	15	29	25.22
	经营情况平	55	20	75	65.22
	经营势头良	6	5	11	9.56
管理者年龄	20~29	33	19	52	45.22
	30~49	40	19	59	51.30
	50~59	1	1	2	1.74
	≥60	1	1	2	1.74
管理者文化程度	初中及以下	4	10	14	12.17
	高中或中专	20	11	31	26.96
	大专或本科	46	17	63	54.78
	研究生及以上	5	2	7	6.09

三、研究假设和模型构建

为了深入了解小微企业的融资渠道选择情况,运用 Logit 模型对调查数据进行回归分析,用 Stata12.0 对数据进行处理。

1. 研究假设

H1:企业规模与正规融资渠道的选择呈正相关关系。用企业资产总额、员工人数和营业收入水平来反映企业规模。根据静态权衡理论,企业规模越大,财务杠杆比率也越高,获得外部金融机构融资的比率也越高。

H2:企业经营年限与选择正规融资渠道呈正相关关系。企业金融成长周期理论的基本规律是:处于早期成长阶段的企业,企业管理不规范和财务信息不完整,导致外源融资的约束很紧,融资渠道窄,企业只能选择内源融资;当企业经营年限逐渐增加的时候,企业信息透明度逐步提高,财务管理逐渐规范,企业的融资渠道不断拓宽,获得的银行认可程度越高。

H3:企业盈亏状况与选择正规融资渠道呈正相关关系。企业经营情况的好坏直接决定银行放贷的可能性大小。企业经营势头良好,盈利越多,越能得到金融机构的青睐,反之,当企业发生亏损,从银行等金融机构获得贷款的比率越低。

H4:企业管理者年龄与选择正规融资渠道呈负相关关系。企业管理者年龄越大,身体健康状态一般越来越差,金融借贷机构放贷的风险越来越大,因此金融机构放贷的比率越低。

H5:企业管理者文化程度与选择正规融资渠道

呈正相关关系。根据信息不对称理论,小微企业在与银行的借贷交易过程中,存在严重的信息不对称,小微企业在取得贷款前容易产生逆向选择,贷款后容易出现道德风险。企业管理者文化程度越高,信用意识也越强,企业信用文化建设更完善,因此从银行等金融机构获得贷款的比率越高。

2. 模型构建

在研究假设的基础上构建一个综合分析模型,对小微企业融资渠道选择的影响因素进行计量分析。选融资渠道作为被解释变量,以企业资产总额、员工人数、营业收入、经营年限、盈亏状况、管理者年龄及管理者学历等 7 个因素为解释变量,对变量进行定义及描述(表 2) 构建如下 Logit 回归模型:

$$\text{Logit}(p) = \beta_0 + \beta_1 \text{assets} + \beta_2 \text{number} + \beta_3 \text{income} + \beta_4 \text{year} + \beta_5 \text{situ} + \beta_6 \text{age} + \beta_7 \text{educ} \quad (1)$$

根据 Logit 变换的定义,有:

$$\text{Logit}(P) = \ln[p/(1-p)] \quad (2)$$

其中 P 为作出某一选择的概率,即 $P=(Y=1)$ 的概率, $p/(1-p)$ 称为发生比,本文中是指正规融资渠道与非正规融资渠道的发生比。将(2)式代入(1)式并运算可得:

$$p = [\text{Exp}(\beta_0 + \beta_1 \text{assets} + \dots + \beta_7 \text{age}) / (1 + \text{Exp}(\beta_0 + \beta_1 \text{assets} + \dots + \beta_7 \text{educ}))] \quad (3)$$

由于因变量是二分类变量,Logit 回归模型的误差项应当服从二项分布,该模型使用的估计方法是最大似然法。式中, β_0 是与诸因素无关的常数项, $\beta_i (i=1, \dots, p)$ 是偏回归系数,表示的是自变量每改变一个单位,选择正规融资渠道与选择非正规融资渠道的发生比的自然对数值的改变量。

表 2 变量解释及描述

变量	变量名称	变量符号	定义及赋值	
被解释变量	融资渠道	y	正规融资渠道=1;非正规融资渠道=0	
解释变量	企业规模	资产总额	assets	企业 2014 年末实际资产总额数(万元)
		员工人数	number	10 人以下=1, 10~30 人=2, 31~50 人=3, 50 人以上=4
		营业收入水平	income	20 万及以下=1, 21~100 万=2, 101~500 万=3, 500 万以上=4
	经营年限	year	5 年以下=1, 5~10 年=2, 10 年以上=3	
	盈亏状况	situ	经营发生亏损=1, 经营情况平稳=2, 经营势头良好=3	
	管理者年龄	age	20~29 岁=1, 30~49 岁=2, 50~59 岁=3, 60 岁及以上=4	
	管理者文化程度	educ	初中及以下=1, 高中或中专=2, 大专或本科=3, 研究生及以上=4	

四、实证结果及其分析

业数据进行回归处理，回归结果见表 3。

基于以上模型，运用 Stata12.0 对 115 家样本企

表 3 Logit 模型回归结果

y	Coef.	s. e.	z	P> z	[95%Conf. Interval]	
assets	0.003 269 7	0.001 287 3	2.54	0.011 **	0.000 746 7	0.005 792 7
number	0.079 659 9	0.361 785 2	0.22	0.826	-0.629 426 1	0.788 746 0
income	0.296 778 2	0.318 119 8	0.93	0.351	-0.326 725 2	0.920 281 0
year	1.056 628 0	0.419 807 6	2.52	0.012 **	0.233 820 8	1.879 436 0
situ	0.943 280 6	0.469 249 0	2.01	0.044 **	0.023 569 4	1.862 992 0
age	-0.692 997 3	0.489 949 0	-1.41	0.157	-1.653 280 0	0.267 285 0
educ	0.675 058 1	0.343 487 9	1.97	0.049 **	0.001 834 2	1.348 282 0
_cons	-5.031 797 0	1.818 839 0	-2.77	0.006	-8.596 655 0	-1.466 939 0

Number of obs = 115
 Log likelihood = -49.946112
 LR chi2(7) = 48.71
 Prob> chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.3278

注：** 表示在 5%水平显著。

由表 3 可知：Logit 模型整体回归效果不错，在 0.01 水平下显著；企业总资产、企业经营年限、企业盈亏状况、企业管理者文化程度与选择正规融资渠道呈正相关关系，且都在 0.05 水平下显著；企业员工人数、企业营业收入水平与选择正规融资渠道的正相关关系不显著，企业管理者年龄与选择正规融资渠道负相关关系不显著。结合回归结果可得，假设 H1、H2、H3、H5 成立，H4 不成立。

(1) 资产总额与小微企业选择正规融资渠道显著正相关，员工数和营业收入与小微企业选择正规融资渠道的正相关关系并不显著。说明企业资产总额是金融机构在选择贷款客户时的重要考虑因素，资产总额越多，企业从正规融资渠道成功融资的概率越大。

(2) 企业经营年限与选择正规融资渠道呈显著正相关。这一结果与企业金融成长周期理论相吻合，也和 H2 一致。中国小微企业的生存环境比较严峻，破产率较高，经营时间长的企业，一般业绩优良，信用状况良好。随着时间的推移，企业与金融组织的业务往来也会大幅增加，社会认可度也就越高，借贷双方信息透明度越高，金融组织对企业经营状况也容易把握，更容易给小微企业提供贷款。

(3) 企业盈亏状况与选择正规融资渠道正相关

关系显著。企业的经营势头越好，盈利能力越强，金融机构向其借贷安全性也就越高，金融机构的放贷、监督等成本也就较低，因此企业从正规融资渠道成功融资的概率也越大。

(4) 企业管理者文化程度与选择正规融资渠道呈正相关。一般而言，企业管理者文化程度越高，综合素质越好，比较守信，其理念能直接影响企业信用文化制度建设，使企业更容易得到金融组织的信赖。这也再次验证信用在金融市场中的作用。

(5) 企业管理者年龄与选择正规融资渠道的负相关关系并不明显。可能由于样本的局限性，本研究所涉及的管理者整体年龄差别不明显，回归分析的结果并不显著。

五、结论及其启示

本研究以 115 家小微企业为例，运用 Logit 模型实证分析了企业规模、企业经营年限、企业盈亏状况、企业管理者文化程度和企业管理者年龄对小微企业选择正规融资渠道的影响。研究表明，企业资产总额越多、经营年限越长、企业盈利状况越好、企业管理者文化程度越高，小微企业从正规融资渠道获得信贷支持的概率越大，而企业管理者年龄对其并没有显著影响。

为了拓宽融资渠道,顺利从正规融资渠道取得贷款,小微企业应该注意以下几个方面:一是要不断壮大企业规模,增加企业资产总额,提升企业核心竞争力;二是在宏观经济状况良好的时候,小微企业应提高自身实力,当经济形势下行的时候,企业应选择最佳经营策略,降低风险,维持生存,延长企业经营年限;三是要加强经营管理水平,逐步建立科学的现代企业制度和管理制度,加强自身财务制度建设,提高企业财务状况的透明度和财务报表的可信度,消除银企信息不对称现象,开拓有潜力的新市场,提高企业盈利水平;四是要提高企业管理者和员工的文化素养,通过组织进修、培训和参加管理者俱乐部等,真正增进企业之间的相互了解,形成诚信的企业文化,提高企业的信誉程度,健全信用管理制度。此外,政府应出台相应政策,加快中小金融机构的建立,大力发展为小微企业服务的地方性中小金融机构,充分发挥商业银行在小微企业融资中的作用,鼓励商业银行进行制度创新,产品创新,积极与小微企业建立长期、稳定的合作关系。同时,政府有关部门应牵头加快实施小微企业信用体系建设工程,全面整合分布在有关部门和单位的信用信息,实现小微企业信用信息与融资的全面对接。

参考文献:

- [1] Myers S C . The capital structure puzzle[J].Journal of Finance , 1984(39) : 575-592.
- [2] Berger A N , Udell G F . The economics of small business finance : The roles of private equity and debts markets in the financial growth cycle[J].Journal of Banking and Finance , 1998 , 22(6) : 613-673 .
- [3] Beck Thorsten , Asli Demirgu-Kunt , Vojislav Maksimovic. Financing patterns around the world : Are small firms different?[J] .Journal of Financial Economics , 2008 , 89 : 467-487.
- [4] Barbosa E , Moraes C . Determinants of the firm's capital structure : The Case of the very small enterprises[C]. Working Paper from Econpapers , 2003 , 358-366.
- [5] 田秀娟 . 我国农村中小企业融资渠道选择的实证研究 [J] . 金融研究 , 2009(7) : 146-160.
- [6] 张扬 . 农村中小企业融资渠道选择及影响因素[J] . 金融论坛 , 2012(6) : 50-58.
- [7] 周月书 , 褚保金 . 中小企业融资结构及影响因素分析——基于江苏吴江和常熟中小企业的问卷调查[J] . 南京农业大学学报(社会科学版) , 2009(2) : 54-60.
- [8] 唐文萍 . 宜兴、镇江和宁海小微企业融资行为的比较研究——基于问卷调查结果的统计分析[J] . 生产力研究 , 2013(4) : 173-175.
- [9] 王定祥 , 张争美 , 李伶俐 . 小微企业信贷需求与信贷行为实证研究[J] . 软科学 , 2014(12) : 69-72.
- [10] 刘鑫 , 林建 . 农村小微企业融资偏好及其影响因素分析——基于A市农村小微企业的调查[J] . 上海经济研究 , 2015(6) : 12-18.

责任编辑: 黄燕妮