

非正式金融与私营中小企业融资

王 谦

(浙江工业大学 经贸管理学院, 浙江 杭州 310014)

摘 要:在对非正式金融的概念进行界定的基础上,分析了我国中小企业进行非正式融资的原因,论述了非正式金融对促进我国中小企业发展的积极意义,提出非正式金融的存在与中小企业的融资活动有着密不可分的联系,如何正确对待非正式金融是建设我国私营中小企业融资体系中的一个重要问题。对非正式金融应进行正确引导和规范,同时深化金融改革,推动非正式金融制度变迁。

关键词:非正式金融;私营中小企业;企业融资

中图分类号:F276.3

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2004)11-0120-02

私营经济作为我国社会主义市场经济的重要组成部分,对加快生产力的发展,促进经济增长发挥着重要作用。在我国现阶段私营经济中,95%以上为中小企业,私营中小企业在发展初期离不开一个良好的外部融资环境,而现阶段非正式金融往往是中小企业在发展初期选择较多的融资渠道。对于非正式的金融活动,长期以来理论界和政策

制定者常持有较多的非议,许多人将非正式金融和非法的或“黑色”的金融活动等同起来。本文认为,非正式金融的存在具有一定的积极意义,它与中小企业的融资活动有着不可分割的联系,如何正确对待非正式金融是建设我国私营中小企业融资体系中一个重要问题,因此有必要对此问题进行深入探讨。

1 非正式金融的含义和目前存在的几种形式

一个国家的金融活动可以分为正式与非正式两部分,非正式金融是与正式金融相对应的一个概念。所谓的正式金融应该是指官方或法律框架内被登记、被管制和被记录的金融活动;而非正式金融是指官方或法定

能力,是否能避免由于自身的心理偏差而造成重大失误,是否能认识到市场中的行为偏差,从而做出更为合理的决策。

参考文献:

- [1]沈良峰,樊相如.基于层次分析法的风险投资项目评价与决策[J].基建优化,2002,(4):20.
- [2]PAUL G.JOSH.L.. An analysis of compensation

in the U.S.venture capital partnership[J].Financial Economics,1999,51(1):33-44

- [3]金雪军.行为金融理论中得决策偏差与相对理性[J].商业研究,第274期,109.
- [4]Shefrin H.and M.Statman (1994). Behavioral Capital Asset Pricing Theory[J].Journal of Financial and Quantitative Analysis.Vol.29, No.3 (September):323-349.

[5]Tversky,A. and Kahneman, D.(1974). Judgment under uncertainty:Heuristics and biases[J],Science,185,1124-1131.

[6]Gomper, P. A.. Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital[J]. Finance, 1995, L[5]1461-1489.

(责任编辑:董小玉)

Venture Capital Decision Making By Behavioral Finance Theory

Abstract:Behavioral Finance Theory arose since the 1980's, and is becoming the former and pop field of finance research and practice in west at present. In this paper after presenting the related content of Behavioral Finance and Venture Capital,then analyzed the joint of them,we introduced the advices to Venture Capital decision making given by Behavioral Finance Theory in the point of psychology and decision-making at last.

Key words:behavioral finance; venture capital; decision making

收稿日期:2003-12-25

基金项目:武汉市社会科学基金资助(03019)

作者简介:王谦(1963-),男,副教授,博士,主要从事金融市场方面的研究。

金融体系之外未被登记,未被管制和未被记录的部分,它既包括了犯罪和违法的金融活动,也包括了地下金融和民间金融活动。目前我国私营中小企业通过非正式金融渠道进行融资一般有民间借贷和民间集资两种形式:

1.1 民间借贷

尽管金融监管部门控制严格,但民间借贷在我国不仅一直没有停止活动反而十分活跃,中国社会科学院工业经济研究所的研究人员通过对北京、天津、河北、浙江 300 多家私营中小企业主要管理人员的问卷调查后发现,在 50 人以下的小企业的全部资金来源中,一半以上的资金来自所有者出资和企业内部积累,银行和信用社贷款分别仅占 5.4% 和 8.3%,非正式借贷也就是民间借贷占 8.5%。民间借贷具体包括以下类型:

(1) 自由借贷:是指发生在亲戚、朋友、乡亲和邻里等非常熟悉的人们之间的借贷关系。他们在长期的共同生活中建立起了相互信任的关系,借贷的数额较小,期限较短,一般不需要正规的合同,即使订立了合同,其契约的要件也不完备。同时,自由借贷的利率变化很大,具有很大的灵活性,一般与信息完备程度成反比,与借贷双方的了解程度和亲疏程度成正比。

(2) 私人钱庄和钱背:如近年在江浙一带、广州、福建等地出现的民间钱庄和钱背。钱庄是指在民间个人和少数人成立的为借贷双方提供担保的组织。钱背是指借贷成交的中介人,他为借贷双方牵线搭桥,从中收取手续费和信息费。中介人把资金供求双方联系在一起,是合约签定的见证人。在发生纠纷时,中介人一般是以调停人的身份出现的,一旦一方违约,中介人必须充当保人的角色,有时自己必须要赔偿违约损失的一部分。中介人就是非正式的金融中介,由于中介人对于借贷双方的信用状况比较了解,部分地克服了他们之间的信息不对称问题。

(3) 合会:是民间盛行的一种互助性融资形式,集储蓄和信贷于一体。一般由若干人组成,相互约定每隔一段时间开会一次,每次聚集一定的资金,轮流交给会员中的一人使用,基本上不以盈利为目的。这种形式的民间金融组织,随着其会员数目的增加和相互之间了解程度的减少,盈利性功能逐渐突出,安全性就不断地下降。因此,合会的性

质决定了它的融资范围的局限性。

1.2 民间集资

在私营中小企业创业的发展之际,由于大规模的正规市场难以进入,中小企业只好求助于小范围内非正式,地域性的资本市场或采取不合法的方式集资,职工内部集资或民间集资占有很大比重,根据上海市对 2 700 户中小企业的调查,约 80% 的项目创办资金来源为内部集资。在政府决定设立创业板市场之后,一部分民营企业利用人们的投机心理,以募集股本的方式筹集了不少资金。

2 我国中小企业进行非正式融资的原因分析

2.1 银企信息的严重不对称

由于中小企业规模较小,大部分财务管理制度和会计制度不健全,报表不完善,普遍存在多本帐表,多头开户现象;有的企业财务极端混乱,财务报告的随意性很大,真实性较差,运作透明度不高,不能为银行提供准确完整的财务资料;还有的企业甚至提供虚假报表骗取银行贷款。目前对中小企业信用登记、财务评估等制度又未完全建立,银行要面对来自各行各业的中小企业,但又缺乏这方面的信息来源渠道,导致银企信息不对称。尽管金融机构本身就是信息处理和加工的单位,它代表存款者对项目进行监督,以使借款者选择有利于银行的行动,但有时信息证实的代价太高;有时监督的代价是很高的,这时银行也仍然会拒绝对企业进行信贷。

2.2 银行信贷成本高、贷款手续繁杂

银行认为给大企业贷款是“批发”,给中小企业贷款是“零售”。由于对中小企业的资信评估、贷款信息搜索等工作滞后,每笔贷款的发放程序、审批过程、风险防范等环节又不能少,而“批发”业务量大,“零售”业务量小,所以银行从经营成本和监督费用的实际出发,自然不愿做“零售”业务。同时,由于中小民营企业贷款具有时间急、频率高、数额少的特点,银行单纯地沿用对大企业的贷款品种和贷款审查方式,往往会贻误企业的赚钱良机。据调查了解,办理一笔新贷款,一般必须经过六、七个环节,企业获贷往往需要漫长的等待。

2.3 管制利率下的信贷配给

由于利率管制,有组织的资本市场上提供给存款者的利率不能反映其消费的时间

偏好率,因此,储蓄者有着内在的冲动,在体制外资本市场去寻求能够反映其消费时间偏好的更高的利率,造成资金的脱媒现象,这为体制外资本市场的资本供给提供了来源,加之国有企业的软预算约束,导致了资本的过度需求。由于资本的短缺,政府就会加强对有组织的金融资源的信贷配给。信贷配给使得很多借款者的资金需求得不到满足,这就促使那些借款者在政府信贷之外去寻找未被满足的边际资本。尤其是物质资本的不可分割性又大大加强了本体制外资本市场寻找这部分资本的动机。

2.4 体制内资本市场中的所有制偏见

正式金融机构不愿向非公有制企业贷款,尽管对国有企业贷款的回收率与使用率都可能更低,但这些贷款均有上级指令或某种政策依据,即使出现拖欠、呆帐、坏帐,银行与企业的信贷交易仍有可能完成。但是,对非公有制经济的贷款则不同,银行与信贷人员承担对贷款的按期还本付息责任。由于现实的金融交易具有明显的信息不对称性、逆向选择和道德风险问题,使正式金融机构和贷款人员不敢轻易向非公有制经济发放贷款,从而在主观上限制了对非公有制经济的资金供给。

3 非正式金融对促进我国中小企业发展的作用分析

金融对中小企业的作用在于通过金融市场和金融中介的储蓄-投资转化机制,满足中小企业的融资需求。如果正式金融不能有效地行使某方面的金融功能,非正式金融就自然来弥补正式金融的缺陷。非正式金融尽管有许多不完善的地方,但它在一定条件下对资源配置是可以发挥积极作用的,具体表现如下:

(1) 有助于克服银企信息不对称问题。非正式金融与私营中小企业有着密切的联系。大批乡镇企业和中小企业是非正式金融赖以生存的市场基础,非正式金融也是这些中小企业生存发展的基本金融的支持力量。那么地方性小企业由于受经营规划、市场信誉、资金实力、地区分布等方面条件的限制,无法从正式金融机构中取得信贷资金,而民间的非正式金融由于与这些企业有天然的联系(如邻居关系、老乡关系、亲戚关系或合伙关系等),可以在它们之间建立起比较对等

的信任关系。这样就使小企业的闲置资金乐于存交民间金融而民间金融又会把小企业作为主要的信用发放对象。民间非正式金融简单的金融手续、平易近人的金融服务以及朴素的市场形象是小企业乐于与它们交往的重要原因,而国有正式金融对它们的排斥使非正式金融成为小企业必然的选择。

(2)有助于降低融资风险。因为依赖于非正式金融的主要是发展初期的私营中小企业,而非正式金融所形成的有相当一部分是股权资本投入,这样,中小企业在发展初期主要依赖于非正式金融可能大大降低项目投资的代理成本,经理人员在对项目的选择上会变得更为谨慎。如果企业创业启动初期的种子资本就大量地依赖正式的银行贷款的外源融资,这会由于项目投资中经理人员个人财富的净值所占的比重低而提高了代理成本,经理人员可能采取过度风险的行为。所以,非正式金融的存在可能是有效地避免金融危机的一种有效措施。

(3)可以有效地解决私营中小企业的资金急缺。对私营中小企业来说,银行对它们的内部情况不甚了解,加之这些企业一般不是政府的优先发展对象,所以它们很难通过正规渠道获得贷款,而它们为了生存和发展,有时又不得不从外部筹集一部分资金,在这种情况下,非正式金融无疑成了它们的救命草。或许它们不得不为此支付较高的名义利率,这种较高的名义利率的出现通常是因为信息的不完善使正式贷款人承担很高的风险从而要求有一个风险溢价,而不是因为垄断利润的存在,非正式贷款的名义利率虽然较高,但有效利率未必较高,何况资金对于企业的重要性犹如血液对于人体的重要性,非正式金融满足了这些企业对资金的需求。

(4)有助于促进正式金融的发展。在许多发展中国家,非正式金融部门发展势头一向良好,有时在满足生产者和消费者的融资需要方面甚至胜过正式金融部门,尽管很少有对非正式金融部门规模的精确估计,但情况似乎是非正式金融在整个金融体系中的比重在 1/3 和 3/4 之间。非正式金融的存在和适度发展对正式金融施加了一定的压力,这种压力有助于正式金融挖掘内部潜力,改善金融服务,争取从非正式金融那里夺回一部分客户,同时,正式金融的这种自觉行为也有助于非正式金融把较高的名义利率降

下来,非正式金融和正式金融之间的这种良性互动关系对我国金融市场的发育是至关重要的;非正式金融制度的积极演变有着重要的意义。

4 对非正式金融采取的对策

4.1 充分认识非正式金融的存在对促进私营中小企业发展的积极作用

由于信息不对称和监督成本等方面的原因,私营中小企业并不是银行信用配给的主要对象。而非正式金融解决了私营中小企业难以从正式金融获得资金的缺口,支持了私营中小企业的发展。但是,我们已经看到,如果非正式金融过于分散、无组织也会降低其有效效率,所以,在西方发达国家已建立了各种各样的非正式金融服务体系,这些服务体系旨在为非正式金融的投资者和企业提供资金供给需求方面的信息,为投融资双方牵线搭桥,降低双方各自的搜寻成本,从而提高非正式金融的效率。对于我国的非正式金融,政府应采取相应的措施,不是抑制而是支持非正式金融的发展。其中除了我们后面将要谈到的外,最主要的是建立社区性的非正式金融的服务体系,以降低投资者的信息搜寻成本和逆向选择,促进非正式金融及中小企业的发展。

4.2 对非正式金融机构进行正确引导和规范

从深层次看,非正式金融的形成是我国渐进式改革的必然产物,在一定意义上讲,非正式金融部门也是与私营中小企业对资金的需求分不开的。人们对非正式金融后果的最大担忧是认为它会扰乱金融秩序和金融稳定,这种负效应无疑是存在的,现在的问题是正确引导和规范。国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松近期亦就此专门撰文指出:“基于中国差异性极大的区域金融市场特征,实际上在各地的中小企业等已经开创了多种形式的直接融资形式,这可以说也是特定发展阶段的多层次市场的组成部分,值得积极予以总结和引导”。

规范经济发展中的非正式金融机构可采取下列措施:所有民间金融交易都必须有正式的交易契约文书凭证;利率不得高于同期银行利率的 4 倍;在此范围内各地区可根据本地的实际情况对最高利率作相应调整;建立民间金融交易的监管机构,规定所有民间金融交易需在监管机构登记备案,以便加

强风险防范和加强民间金融交易的管理;推广民间借贷的公证、担保和抵押制度,加强风险控制;尽快制定有关民间金融交易的立法。

4.3 放松金融管制,推动金融深化改革和非正式金融制度变迁

在我国渐进式改革的改革过程中,适度的金融管制是不可避免的,为此我们不得不付出一定的代价。这些代价包括:第一,延缓了我国金融体制的市场化方向的改革,甚至延缓了社会主义市场经济体制的建立。第二,对正式金融管制的主要目的是为了抑制失业或通货膨胀,但非正式金融的产生及其规模的扩大,使我们用金融管制达到控制通货膨胀的目的更加困难。第三,金融管制导致的巨额租金是我国金融腐败的物质基础。

在如何解决非正式金融问题上存在的两种思路,一种是采取行政限制和干预的措施,这是不可取的,任何强化行政干预的措施只能加剧金融管制,从而使非正式金融部门的规模越来越大。另一种思路是,进行制度和体制创新,逐步地把非正式金融纳入到正式金融中来。这包括为各种非正式融资提供合法的载体(如发展非国有中小商业银行),进行法制的、规范化的管理,加快利率市场的步伐,减少双轨利率的差距等。

参考文献:

- [1]徐洪水.金融缺口和交易成本最小化,中小企业融资难题的成因研究与政策路径[J].金融研究,2001,(11).
- [2]王子波.民间金融发展需要制度空间[J].中国经济时报,2002,(12).
- [3]中国人民银行广州分行课题组.民间借贷到民间金融[J].金融研究,2002,(12).
- [4]陈晓红,郭声琨.中小企业融资[M].北京:经济科学出版社,2002.
- [5]张宁.试论中国的非正式金融状况及其对主流观点的重大纠正[J].管理世界,2003,(3).

(责任编辑:董小玉)

