

政府干预与监管对企业融资行为的影响研究

邓振宇

长沙理工大学 经济与管理学院, 中国·湖南 长沙 410004

【摘要】政府干预、监管作为重要的外部制度环境因素, 对企业融资行为有着深刻影响。本文从政府干预与金融监管两个视角入手, 从理论上分析二者对企业融资行为的影响机制。最后结合企业现实融资情况, 就如何引导企业融资行为合理化做出建议。

【关键词】政府干预; 金融监管; 企业融资行为

Research on the Influence of Government Intervention and Supervision on Corporate Financing Behavior

Deng Zhenyu

School of Economics and Management, Changsha University of Science and Technology, Changsha, Hunan, China 410004

[Abstract] Government intervention and supervision, as important external institutional environmental factors, have a profound impact on corporate financing behavior. This paper starts from two perspectives of government intervention and financial supervision, and theoretically analyzes the impact mechanism of the two on corporate financing behavior. Finally, based on the actual financing situation of enterprises, it makes suggestions on how to guide the rationalization of enterprise financing behavior.

[Key words] government intervention; financial supervision; corporate financing behavior

1 引言

在我国的政治经济体制下, 市场的主体之一企业其融资行为会受到政府干预的影响。一般而言, 政府为企业发展营造良好的营商环境, 企业则通过自主经营管理努力发展, 为地区经济发展以及国家GDP增长做出贡献。从对二者关系的分析来看, 政府似乎并不能直接去干预企业的经营管理, 那么其对企业融资行为的影响从何说起呢? 从以往的研究成果来看, 政府的干预行为对企业的融资决策有着深刻的影响。Rajan和Zingales (1995) 在研究亚洲国家企业的融资行为时发现, 由于这些国家市场机制不健全、金融发展不足, 企业很难通过市场机制获得自身所需的金融资源, 但通过政府的信贷扶持, 能够获得持续性的、低成本的信贷资金^[1]。Polk和Sapienza (2009) 的研究也发现政府干预强度与公司融资方式选择显著相关, 并表现为强干预下的债权融资偏好^[2]。国内学者的研究中也类似发现 (如黄海鹰, 2018; 潘爱玲、刘昕和吴倩, 2019)^[3-4]。

金融监管实际上是政府职能的组成部分, 与政府干预一样都是属于政府主体的行为, 其对企业融资行为也有重要影响。但直接分析金融监管对企业融资行为影响的相关文献很少有。更多的是在我国间接金融体系背景下去研究金融监管与银行信贷之间的关系。蒋海和庞素琳 (2012) 发现监管政策特别是资本充足性监管工具通过对资本监管要求标准的调整对银行的信贷行为产生一定的约束效果, 资本监管要求标准提高, 银行面对的信贷约束越大, 信贷扩张能力减少^[5]。许坤和苏扬 (2016) 研究发现监管不仅会影响银行的信贷扩张能力, 也会影响银行信贷结构。监管压力较大银行在信贷结构中更侧重于抵押贷款、长期贷款和个人贷款^[6]。

从以上学者的研究成果来看, 政府干预对企业融资行为是具有显著影响的, 但金融监管如何影响企业融资并没有直接的研究。所以本文在前人研究的基础上, 从理论角度着重分析政

府干预与金融监管对企业的融资行为影响机制。

2 政府干预与监管对企业融资行为的影响分析

2.1 政府干预对企业融资行为的影响

政府干预是通过何种途径影响企业融资呢? 一般而言, 政府能够以自身信誉做背书为企业提供信用担保, 帮助其能够以较低的成本获得银行信贷; 其次政府还能靠地方财政收入给予企业各类补贴; 再者政府可通过一系列优惠政策为企业增收减税, 使其现金流充沛, 能够靠内部资金满足融资需求。具体而言可分为以下三个方面: 第一, 银行在考察借款者时无非是从还款意愿与还款能力这两方面去考察, 实力雄厚的企业抵押品多、现金流充沛, 是银行的优质客户, 自然能够以较为优惠的利率从银行取得借款。但是不是所有企业都能受到银行的“青睐”, 许多地方中小企业一方面资金需求大, 另一方面又没有优质的抵押物去贷款, 此时地方政府为促进辖区经济发展, 以自身信用做担保去帮助中小型企业获得优惠贷款。因为在我国的经济体制下, 没有任何一个市场主体的信用能比过政府部门, 而政府依靠自身信用为辖区内企业做担保, 能够显著降低银企双方之间的信息不对称程度, 降低企业的信用风险, 从而降低银行贷款的风险溢价, 降低企业融资成本。除了通过上述途径外, 许多地方政府还是地方银行的大股东, 对地方银行具有一定的控制权, 依靠股东身份和政府背景, 可以驱动银行资金流向政府偏好的领域。第二, 地方财政很大一部分收入来自于税收, 地方经济发展越好, 企业营收越多, 自然所缴纳的税款也就越多。所以地方政府有强烈动机去支持企业发展。通过地方财政给予企业补贴 (补贴可反映为企业内源融资), 能够在宏观经济形势不景气的情况下, 缓解企业经营压力, 帮助其快速恢复, 企业回暖投资增加能够带动经济复苏增长, 地方财政收入随之增加。第三, 政府也还可以通过扶持政策、税收优惠扶助企业, 企业留存收益增加则可通过内源融资满足生产发展需求。

我国是以银行业为主体的间接金融体系, 资本市场还不完善, 绝大多数企业的融资需求通过银行来得到满足, 通过资本市场融资并不是企业的优先选择。从总体上看, 金融市场上银行(贷方)与企业(借方)的地位并不平等, 绝大多数企业并无太多的议价能力, 企业对金融资源的依赖远大于银行对企业的依赖程度。企业一旦通过政府获得其担保, 银行自然能在较低的风险水平下去给贷款定价, 同时对企业的依赖程度也随之增加。在经济不发达, 市场机制尚不完善的西部地区, 地方政府为了区域经济发展目标的实现, 具有较强的干预动机, 政府会通过各种途径方法为企业提供融资方面的支持。这也使得企业在面临较为严重的外部融资约束时, 会更加依靠政府。而在经济较为发达, 市场化水平较高的中东部地区, 政府不再是独裁的干预者, 转而成为企业的服务者。因为在市场化水平较高的情况下, 政府对银行的干预能力减弱, 无法过多干预银行信贷行为, 所以企业更多的通过资本市场融资。政府相较于监管当局而言更加清楚企业的经营情况, 掌握更多的“软”信息, 政府可以转变职能充当二者之间的信息中介, 助力企业更快通过相关审核。基于以上分析, 在越落后的地区, 企业更可能通过政府寻求融资支持。而在发达地区, 企业更多通过市场配置获取金融资源。

2.2 监管强度对企业融资行为的影响

从银行业的监管来看, 关于监管政策的收紧对银行信贷的影响主要有两种观点。第一种认为监管政策会显著影响银行信贷扩张以及银行风险资产的配置; 而第二种观点认为监管政策无法直接作用于银行信贷行为, 必须藉由货币政策才能发挥作用。此外还有一些观点认为监管政策对银行的影响具有显著的异质性, 对于资本充足率高、规模大的银行, 监管政策的收紧对银行信贷影响并不明显, 此时反而是不良贷款率会抑制银行信贷增长; 而对于那些小规模、资金不是很充足的银行来说, 监管的收紧会对其信贷增长产生显著的紧缩影响。

从第一种观点出发, 若监管政策收紧, 银行信贷增长受到抑制并且银行倾向于将资金投向风险较低的抵押担保贷款, 信用贷款的放贷意愿降低。此时资金实力雄厚、抵押物较多的大公司不会受监管趋严的负面影响, 而对于中小型企业而言, 银行贷款的成本会上升, 使其外源融资约束增强。从第二种观点出发, 监管政策不能直接作用于信贷, 而是通过货币政策发挥效果, 那么趋严的监管伴随紧缩的货币政策, 整个金融市场流动性减少, 对于所有企业而言, 各种融资渠道的资金成本均有所上升, 外源融资约束增强。

金融监管并不局限于银行业监管, 证券业监管当局的行为也会深刻影响企业的融资行为。从事前、事中以及事后的监管流程来看, 无论哪个流程监管标准趋严都会对企业融资产生深刻影响。就事前监管而言, 各类硬性财务指标的调整以及法律条文的修改会对企业融资的成本以及可得性产生影响。一般来说, 对于通过资本市场融资的企业, 其盈利性会受到更高的要求, 那么中小企业要想通过资本市场融资成本就比较高了。此外, 发行证券筹资有一套固定的流程, 若监管当局严格事前监管, 那么企业通过发行证券来筹集资金所花费时间将大大延长, 这也显著提高了企业融资的时间成本。相应地, 融资门槛的提高会影响外源融资的可得性, 一些不符合监管当局硬性指标的企业无法通过资本市场筹集到自身所需资金。就事中监管和事后处罚而言, 若监管当局增加现场检查以及非现场检查的频率, 同时加大事后处罚的力度, 那么企业在证券发行和交易过程中违法违规成本大幅提高。

同时一旦有企业因违法违规被处罚, 这对企业的形象和声誉是毁灭性打击。一方面企业若想再度通过资本市场融资, 监管当局将对其进行更加严格的审核, 同时市场上的投资者也不愿意持有该公司的股票或债券, 企业融资成本大大提升; 另一方面, 银行也会积极关注资本市场上的情况, 从理论上讲, 当银企双方掌握的信息不对称时, 将会产生逆向选择和道德风险问题, 逆向选择引发的“劣币驱逐良币”效应使得资金流向低质量的公司, 将增加银行信贷的违约风险, 道德风险引发的代理问题会增加银行信贷的监督成本。因此, 银行希望获取包括证券监管在内的各种信息。当发现公司被证券监管当局处罚后, 会选择提高贷款的利率或者干脆不愿发放贷款。

3 结论研究展望

政府干预会通过各种途径为企业财政补贴或者借贷便利, 这导致企业会显著偏好债权融资。但是政府在提供融资便利的同时, 企业是否有在好好利用这些低成本的资金来发展自身呢? 换句话说, 这些资金的使用效率并不明确。巨大的投入若不能换来应有的回报, 不仅会对银行的信贷质量和盈利能力造成负面影响, 也不利于辖区内经济健康高质量发展。同时, 对银行贷款的偏好会导致企业的资产负债率不断攀升, 债务资本虽然有“税盾”效应, 降低企业综合资本成本, 提高企业盈利能力, 但债务资本有刚性的还本付息需求, 财务杠杆虽然能放大利润, 但是财务风险也不断在企业内部积累, 一旦亏损, 损失也会按倍数放大, 这显然也不利于企业健康发展。随着我国经济由高速发展转向高质量发展, 供给侧改革不断深入, 传统的粗暴干预显然已经不符合现实。但政府干预与市场化进程并不是非此即彼的命题, 在保持适当政府干预的前提下, 让市场在资源配置中起主导作用, 是实现金融资源高效配置的最优解。

基于现有文献来看, 有关政府干预与企业融资行为的研究文献是相当丰富的, 但直接将金融监管纳入企业融资行为的分析框架之中的文献还比较少, 且有关的文献多集中于银行业监管, 并未考虑证券业监管对企业融资行为的影响机制。本文虽然从理论上分析了监管对企业融资的影响机制, 但并未通过实证研究去验证。如何将监管与审批强度量化并将之纳入到融资偏好的解释中, 不仅对理论分析提供数据支撑, 也将从非经济性因素和制度环境的视角拓展已有的企业融资研究。

参考文献:

- [1] Raghuram G. Rajan, Luigi Zingales. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data[J]. The Journal of Finance, 1995, 50(5): 1421 ~ 1460.
- [2] Christopher Polk, Paola Sapienza. The Stock Market and Corporate Investment: A Test of Catering Theory[J]. The Review of Financial Studies, 2009, 22(1): 187 ~ 217.
- [3] 黄海鹰. 制度粘性与企业外源性融资偏好——来自区域性融资方式选择差异的证据[J]. 财经问题研究, 2018, 5: 133 ~ 139.
- [4] 潘爱玲, 刘昕, 吴倩. 跨所有制并购、制度环境与民营企业债务融资成本[J]. 会计研究, 2019, 5: 3 ~ 10.
- [5] 魏巍, 蒋海, 庞素琳. 货币政策、监管政策与银行信贷行为——基于中国银行业的实证分析[J]. 国际金融研究, 2016, 05: 48 ~ 60.
- [6] 许坤, 苏扬. 逆周期资本监管、监管压力与银行信贷研究[J]. 统计研究, 2016, 33: 97 ~ 105.