

# 政府持股、融资能力与小额贷款公司社会绩效

何婧,何广文\*

(中国农业大学 经济管理学院,北京 100083)

**摘 要:**通过政府对小额贷款公司的参股控股行为分析,探寻政府持股模式对小额贷款公司发展的影响。研究表明,政府持股能够有效地解决困扰小额贷款公司的融资难问题,缓解小额贷款公司融资约束,有利于小额贷款公司的发展,但是政府持股的小额贷款公司在获得资金后,并没有增加服务深度和服务广度,也没有增加对于三农和小微企业等弱势群体的信贷投入。

**关键词:**政府持股;债务融资;社会绩效

**中图分类号:**F832.35      **文献标志码:**A      **文章编号:**1671-7465(2017)01-0091-9

## 一、引言

政府与市场的关系一直是存有争议的问题。自由主义理论强调政府无需对市场进行干涉,但麦金农<sup>[1]</sup>的“金融控制论”和赫尔曼等的“金融约束论”均明确强调因为金融体系所具有的巨大外部性效应及市场失灵使其在很大程度上具备(准)公共产品的属性,政府在经济转型和金融发展中的适度介入很有必要<sup>[2]</sup>,但政府介入同时也伴随着低效率和各种权力租等问题,如何把握政府介入方式,最大程度上发挥政府的有效作用,减少负面效应,是值得探索的问题。

农户和小微企业,由于严重的信息不对称、自身经营风险较高等问题,信贷融资难一直较为突出。由于农村地区普遍存在信贷配给现象资金外流成为常态<sup>[3]</sup>。尽管政府采取了贴息贷款、政策性担保等多种措施,但仍然见效甚微。为此,2008 年 5 月银监会和人民银行联合出台了《关于小额贷款公司试点的指导意见》【银监发(2008)23 号】,试图强化市场对资源的配置作用,推动商业化、市场化模式运作的“只贷不存”小额贷款公司的发展,以期缓解农户和小微企业融资困境<sup>[4]</sup>。同时,政府也尝试改变参与模式,通过股权控制的方式,组建成立其参股控股的小额贷款公司,在市场化经营的路径下,试图让小额贷款公司承担更多的支持当地“三农”和小微企业的社会责任,强化普惠金融服务,实现社会绩效,如哈尔滨市企信小额贷款股份有限公司是由哈尔滨市企业信用融资担保服务中心等四家国有股东共同出资注册的,其在成立时就明确指出其定位是“政府为企业融资搭建的政策性服务平台”;中国东方资产管理公司下属的东方邦信融通控股股份有限公司,到 2015 年 6 月底,已在长春、昆明、太原、西安、郑州等地投资成立了 24 家小额贷款公司;北京市农业投资有限公司下属小额贷款投资管理公司已投资控股 17 家

收稿日期:2016-06-01

基金项目:国家自然科学基金青年项目“多元信息传递视角下互联网金融对缓解农户信贷约束的影响及对策优化”(71603259)

作者简介:何婧,女,中国农业大学经济管理学院副教授,博士,E-mail:jinghe@cau.edu.cn;何广文,男,中国农业大学经济管理学院教授,博士生导师,E-mail:heguangwen@sina.com

\* 何广文为本文通信作者。

① 哈尔滨工业和信息委员会网站:<http://www.hrbiiic.gov.cn/news/display.php?id=4964>。

小额贷款公司,等等。政府与市场这种结合的模式是否有利于小额贷款公司的发展?是否有助于金融资源配置效率的提升?是否有助于深化农户和小微企业信贷服务,以实现政府社会目标?

已有研究表明国有与非国有企业相比更容易获得银行融资<sup>[5]</sup>,而融资约束是困扰小额贷款公司发展的一个重要问题<sup>[6]</sup>,由于小额贷款公司“只贷不存”,资金来源单一,小额贷款公司一直面临资金短缺约束的问题,束缚着小额贷款公司信贷服务能力的提升<sup>[7]</sup>。如果是政府持股,那么小额贷款公司是否更容易拓宽融资渠道,获得以银行信贷为主的外部融资?如果是,小额贷款公司在获得融资后是否增加对农户、中小企业的信贷投入,增加服务深度、拓展服务广度?

国外的微型金融机构,多以 NGO 或商业化金融组织存在,鲜有政府参与,由此,国外学者的研究结论,并不能直接适应于中国的实际情况。针对中国政府在小额贷款公司发展中的作用,深入而系统的研究并不多见, Park 和 Ren<sup>[8]</sup>虽然比较了早期非政府小额贷款机构和中国政府在提供小额信贷方面的作用,发现提供小额信贷的非政府组织在定位、可持续性和影响方面均表现更好,但其研究仅是针对早期“只贷不存”的 NGO 小额贷款机构的案例分析,缺乏对于在中国已经广泛存在的商业化营运的小额贷款公司的系统分析论证。因此,本文的研究不但具有较强的理论意义,还可以通过对于上述问题的阐释有助于增进对政府在小额贷款公司持股的影响机制和效果的理解,并进而有助于探寻政府持股的小额贷款公司社会绩效的提升路径。

## 二、理论分析和研究假设

### (一) 政府持股与小额贷款公司融资能力

小额贷款公司的融资困境已成为制约其可持续发展的重要因素<sup>[9]</sup>;小额贷款公司“只贷不存”,融资来源仅仅依靠自有资金积累、股权融资和债务融资这三方面,自有资金积累与其自身的经营绩效密切相关,不可能出现短期大幅度增长。资本市场的完善,能够进入资本市场实现股权融资的小额贷款公司的数量极其有限,因此,债务融资,尤其是获得银行借款,实则成为绝大多数小额贷款公司的唯一融资途径,也是本文关注的缓解融资约束的重要方面。

但是,小额贷款公司获得债务融资存在以下三大约束:一是政策约束,【银监发(2008)23号】文件对小额贷款公司获得银行贷款进行了严格限制,规定“小额贷款公司可以从不超过两个银行业金融机构融入资金,并且从银行业金融机构获得融入资金的余额,不得超过资本净额的 50%”。二是抵押约束,小额贷款公司在向银行申请贷款时,商业银行在考虑风险的前提下,往往需要小额贷款公司提供担保或者抵押,小额贷款公司是典型的轻资产公司,抵押物有限<sup>[10]</sup>。三是信息约束,由于商业银行对于小额贷款公司业务信息来源渠道非常有限,无法对小额贷款公司的经营情况作出准确判断,信息不对称严重,这更加剧了小额贷款公司获得银行贷款的难度。几种情况的叠加造成了为弱势群体提供借款服务的小额贷款公司自身却存在严重的融资约束问题<sup>[11]</sup>。

针对非金融企业的研究已表明,股权性质是影响公司融资能力的重要因素,国有控股公司更容易获得财政补贴<sup>[12]</sup>、银行贷款<sup>[5]</sup>和资本市场融资<sup>[13]</sup>,且贷款利率更低<sup>[14]</sup>,受到限制条款更少<sup>[5]</sup>。究其原因,首先,出于政治信任的角度,政府持股增加了政府信用,在我国法律和产权保护机制不完善的情况下,出于对政府的信任,银行会认为对政府持股的小额贷款公司贷款能够获得额外保障,在债务清偿时得到更多的政府承诺和保障,增强了小额贷款公司获得信贷的概率<sup>[15]</sup>,对中国上市公司所有权性质的研究也支持了上述论断。其次,在政府严格的金融市场准入机制面前,政府持股的小额贷款公司由于与政府存在股权联系,往往具有优先权利。最后,在中国市场机制尚不完备的现实条件下,政府仍旧掌握着大量的资源配置权力<sup>[16]</sup>,股权联系促使债权人相信小额贷款公司能够利用与政府的良好关系获取更多的资源来促进自身发展,提升

自身实力。由此,本文提出假设 1:

假设 1:政府持股的小额贷款公司具有更强的融资能力,主要表现为债务融资能力的提升。

(二) 政府持股、融资能力与社会目标选择的影响

政府持股的情况下,企业融资能力的增强和融资约束的缓解,将有助于小额贷款公司拓宽贷款覆盖面,缓解之前因资金有限而放弃的净现金值为正的那些企业的融资需求,更有助于其公司的发展和目标的实现。

政府持股的小额贷款公司较容易获得融资,那么,这些小额贷款公司在缓解了其融资约束后,会将资金运用到何处,是否会拓展服务的深度和广度,是值得关注的。已有研究得出了不同的结论,Cull et al.<sup>[17]</sup>对墨西哥和印度的小额贷款机构 IPO 后融资情况的分析表明,IPO 后,更加关注财务绩效,虽然资金充裕,也扩大了贷款组合规模,但是对弱势群体和女性的关注减弱,出现了目标的偏离。

政府组建和参股小贷公司多是期望通过小贷公司解决当地弱势群体贷款难、贷款贵的问题,期望将资金更多地投向中小企业和农村地区,与商业性经营主体相比,更加注重社会绩效的实现,由此推测,政府持股的小额贷款公司在获得融资后将更多地满足对弱势群体的信贷需求。但另一方面,小额贷款公司是独立的市场经营主体,为了相关者的利益,同时需要实现财务可持续的目标,因此,小额贷款公司放贷过程中总是在寻找收益率更高、风险低的借款对象,排斥风险较高的农户、小微企业。由此,我们得出假设 2:

假设 2a:与非政府持股小额贷款公司比较,政府持股的小额贷款公司在获得融资后,更加注重其社会绩效的实现。

假设 2b:与非政府持股小额贷款公司比较,政府持股的小额贷款公司在获得融资后,社会绩效并未提升,服务深度和广度并未加强。

三、样本选择与变量定义

(一) 样本来源

样本来源于本课题组 2014 年 11—12 月对小额贷款公司的问卷调查。本次调查采用通过行业协会向小额贷款公司发放问卷的形式进行,调查对象为已正式对外营业且营业时间超过 1 年的小额贷款公司,共计发放 337 份样本,全部收回。调查内容包括:小额贷款公司的基本注册信息、财务状况、业务发展状况和股权结构。调查范围涉及 31 个省(市、区),删除数据缺失的样本,共获得 275 家小额贷款公司 664 个公司年度混合样本。其中 2010 年 57 家、2011 年 157 家、2012 年 213 家和 2013 年 237 家。样本中小额贷款公司设立年限 1~8 年,具体的分布年限详见表 1。

(二) 变量的选择

政府持股是本文的重要变量,本文在调查问卷中选项设置为“是否有财政或国有背景企业出资”,如果问卷选择是,则该变量为 1,否则为 0。在政府控股中,因为政府自身并不能以法人的形式直接参与小额贷款公司的创设,而必须通过国有企业的方式参与组建,根据样本股东信息,“财政或国有背景企业出资”具体包括地方国有资产管理公司、地方融资平台公司、地方中

表 1 样本小额贷款公司成立年限分布

成立时间	公司数	占比
1 年	100	15.06%
2 年	146	21.99%
3 年	165	24.85%
4 年	135	20.33%
5 年	87	13.10%
6 年	25	3.77%
7 年	5	0.75%
8 年	1	0.15%
总计	664	100.00%

小企业服务中心和地方国有企业等类型,因为其均属于政府意图通过参股控股的方式组建小额贷款公司,参与地方经济建设,由此在随后的分析中不再详细区分。

融资渠道包括债务融资、内部融资和股权融资三部分内容,分别反映了企业从外部市场、通过历年盈利内部留存和股东权益三部分渠道获得资金的能力,由此,本文将企业的融资能力分为债务融资、内部留存收益和股权融资三大部分。小额贷款公司作为类金融企业,其债务融资的渠道比普通生产类企业更加多样,借鉴栗芳和初立苹<sup>[18]</sup>对保险公司融资能力定义,同时结合小贷公司债务融资实际,将债务融资定义为(短期借款+委托融资+交易性金融负债+同业拆入+长期借款+其他长期负债)/总资产;内部融资能力反映了企业通过历年经营利润累计获得融资的能力,定义为(盈余公积+未分配利润)/总资产;股权融资能力为(实收资本+资本公积)/总资产,反映了股权资产在总资产中的占比情况。所有指标均为正向指标,若指标数值越高,则说明该小额贷款公司在这方面的融资能力越强。

对社会绩效的衡量通常包括服务深度和服务广度两个方面,本文采用平均单笔贷款额度/注册地人均生产总值衡量服务深度,若该值越小,则说明小额贷款公司的单笔贷款额度越低,越能够惠及中低收入等弱势群体,社会绩效越高。采用年度累计发放贷款笔数衡量覆盖广度,若年度累计发放贷款笔数越大,则说明惠及客户越多,社会绩效越好。同时,本文也加入了对目标客户的选择情况,考虑到微型和小型企业放款资金普遍较小,故以放款笔数作为比较,将(微型企业+小型企业放款笔数)/当年总贷款发放笔数比例衡量对中小企业信贷的信贷支持,将涉农贷款金额/当年总贷款发放金额比例衡量对“三农”的倾斜情况,若该比例越大,则说明对弱势群体的扶持力度越大,社会绩效越好。

在控制变量中,本文控制了小额贷款公司规模,用总资产的对数衡量;小额贷款公司增长率,定义为年度累计贷款额/总资产;经营杠杆,定义为固定资产/总资产;是否跨区域经营,跨区域经营为 1,否则为 0;公司成立时间,为公司成立时间的对数值。

四、实证结果分析

(一)描述性统计

表 2 为主要变量的描述性统计结果。

表 2 描述性统计

变量		均值	标准差	最小值	最大值	样本数
政府持股比例		21.70%		0.00	1.00	664
融资指标	债务融资	0.12	0.13	0.00	0.39	664
	内部融资	0.08	0.06	-0.07	0.26	664
	股权融资	0.76	0.16	0.39	1.01	664
社会绩效	服务广度	560.72	1531.11	3.00	12000.00	664
	服务深度	42.72	45.47	0.65	295.34	664
	涉农贷款比例	0.38	0.54	0.00	1.00	664
	小微企业贷款比例	0.34	0.35	0.00	1.00	664
控制变量	规模	18.93	0.96	16.58	21.12	664
	增长率	2.16	1.32	0.22	7.84	664
	经营杠杆	0.01	0.02	0.00	0.10	664
	跨区域经营比例	0.12		0.00	1.00	664
	成立时间	1.02	0.53	0.00	1.95	664



从国有持股比例来看,21.70%的小额贷款公司存在国有或者财政出资控股参股的情况。

从融资能力来看,股权融资占到小额贷款公司融资比例的绝大部分,76%的总资产来源于股权融资,通过银行和金融市场获得债务融资比例平均仅占总资产的 12%,且债务融资的最小值为 0,说明部分小额贷款公司根本不能获得债务融资,内部融资比例最低,通过盈余公积和未分配利润等内部留存方式获得融资仅占总资产的 8%。

社会绩效指标方面,服务广度平均为 560.72,即平均每个小额贷款公司放款客户数量为 560.72,最小值为 3,最大值为 12000 名客户。服务深度即单笔贷款平均额度是当地人均 GDP 的 42.72 倍,涉农贷款发放金额占贷款总发放金额的 38%,小微企业贷款比例为 34%。

小额贷款公司的平均规模为 1.6 亿元( $e^{18.93}$ ),年度累计贷款额为总资产的 2.16 倍,经营杠杆比仅为 0.01,说明固定资产占其总资产的极少部分。有 12%的小额贷款公司跨区域经营,平均小额贷款公司的成立时间为 2.77( $e^{1.02}$ )年。

【银监发〔2008〕23 号】文件中界定,小额贷款公司是由自然人、企业法人与其他社会组织投资设立。但在实际操作中,除了自然人、私营企业法人投资以外,政府也通过各类国有控股公司发起组建小额贷款公司。在本文调研的 275 家小额贷款公司中,有 64 家是政府背景的公司持股,在这 64 家中,仅有 1 家是政府参股的小额贷款公司,剩余的 63 家均是政府作为控股股东和发起人参与设立小额贷款公司,因此可以看到现实中政府持股基本是政府控股行为,政府对小额贷款公司拥有绝对控制权。为了更加清晰地观察政府对小额贷款公司的控股方式,本文根据国有企业的不同类型,又将政府持股行为细分为 6 种情况,详见表 3。

表 3 政府持股小额贷款公司的持股主体类型		
持股主体类型	占比	典型案例
地方投融资平台	30.77%	湖北长江小额贷款有限公司,由湖北省长江产业投资有限公司发起创设
地方国企	25.64%	成都市高新区金坤小额贷款有限公司,由四川省能源投资集团有限责任公司发起创设
国有资产管理公司	17.95%	济南市历下区汇鑫小额贷款股份有限公司是由济南市国有资产投资有限公司发起创设
中小企业服务中心和中小企业信用再担保有限公司	15.38%	湖南省长株潭试验区小额贷款有限公司,由湖南省中小企业服务中心发起创设
供销社	7.70%	广德德善小额贷款有限公司,由安徽省供销商业总公司发起创设
镇集体经济	2.56%	上海嘉定嘉加小额贷款股份有限公司,由嘉加(集团)有限公司创设
合计	100.00%	

表 3 显示,政府持股中占比最大的为地方投融资平台设立的小额贷款公司,达到 30.77%,如湖北省长江产业投资有限公司为湖北省人民政府组建的大型国有独资公司,是湖北省的大型省级综合投融资平台,其通过控股的方式创设了湖北长江小额贷款有限公司,试图解决当地中小企业贷款问题。

25.64%的政府持股法人是地方国企,地方国企中涉及到盐业、重型企业、能源、报业、文化产业等各个行业,如四川省能源投资集团有限责任公司是四川省人民政府批准组建的国有资本投资公司,着力于能源基础设施建设,其创设的成都市高新区金坤小额贷款有限公司,作为国有企业支持当地小微经济发展的工具。

各地的国有资产管理公司是政府持股的小额贷款公司的第三大类型,17.95%的政府持股小额贷款公司是由当地的国资委下属的国有资产投资有限公司发起创设,如济南市历下区汇鑫小额贷款股份有限公司是由济南市国有资产投资有限公司发起创设。

第四大政府主体是地方政府的中小企业服务中心和中小企业信用再担保有限公司,中心的

主要政府职责是促进当地的中小企业发展,因此较多的地方中小企业服务中心作为发起方设立了促进当地中小企业发展的小额贷款公司。

剩下少部分类型为供销社和镇集体经济,供销社主要集中在安徽省,安徽省供销商业总公司在安徽省广德、合肥和马鞍山创设了小额贷款公司。上海嘉定嘉加小额贷款股份有限公司由嘉加(集团)有限公司创设,嘉加(集团)有限公司是在嘉定区城镇集体工业联合社(联社)基础上改制而成的集团公司。

我们对比存在和不存在政府持股的小额贷款公司融资情况。表 4 为单变量分析结果,当存在政府持股时,债务融资能力显著高于没有政府持股的公司,两者平均差值为 0.045,在 t 检验中 1%的显著性水平下显著,因为难以获得债务融资;不存在政府持股的小额贷款公司仅能够以股权融资获得资金,股权融资比例比有政府持股的高 0.045。单变量分析的结果支持了所有权差异对小额贷款公司的融资能力存在影响。

表 4 政府是否持股对小额贷款公司的融资情况对比

政府持股	债务融资	内部融资	股权融资
否	0.114	0.079	0.772
是	0.159	0.075	0.726
差值	0.045 * * *	-0.004	-0.045 * * *

(二) 政府持股对小额贷款公司融资能力的影响

表 5 显示假设 1 的回归结果,采用混合 OLS 回归,并控制了时间。

表 5 政府持股对小额贷款公司融资行为影响

变量	(1) 债务融资	(2) 内部融资	(3) 股权融资
政府持股	0.027 * *	-0.005	-0.023 *
	(2.21)	(-1.43)	(-1.71)
规模	0.051 * * *	-0.005 * *	-0.062 * * *
	(10.53)	(-2.49)	(-11.18)
ROA	0.031	1.110 * * *	-1.114 * * *
	(0.21)	(18.95)	(-6.97)
增长率	0.009 * * *	-0.002	-0.010 * *
	(2.87)	(-1.53)	(-2.47)
经营杠杆	-0.443 *	0.129	-0.385
	(-1.72)	(1.15)	(-1.00)
跨区域经营	0.018	-0.003	-0.049 * *
	(1.16)	(-0.60)	(-2.50)
成立时间	0.050 * * *	0.028 * * *	-0.084 * * *
	-5.49	-9.57	(-7.90)
常数项	-0.897 * * *	0.077 * *	2.096 * * *
	(-10.26)	(2.12)	(21.17)
年份	YES	YES	YES
Adj-R <sup>2</sup>	0.260	0.571	0.425

注: \* \* \*、\* \*、\* 分别表示显著性水平 1%、5%、10%;括号内的数值为 t 值,t 值经过 White(1980)异方差修正。以下各表相同。

表 5 中(1)、(2)和(3)列分别显示了融资能力中债务、内部和股权融资为因变量时的回归结果。从回归结果中,我们可以看出政府持股能显著提升小额贷款公司的债务融资能力,系数

为 0.027,在 10%的显著性水平下为正,说明政府持股能够促进小额贷款公司获得银行和金融市场的贷款,拓宽其融资渠道,由此,政府持股的小额贷款公司更加不需要依赖股权融资,股权融资的系数为-0.023,股权融资比例显著低于非政府持股的小贷公司。但两者在通过盈余积累获得资金上不存在显著差异。

从控制变量的情况来看,规模越大、增长能力越强、成立时间越久的小贷公司越容易从银行或者金融市场等外部获得资金。ROA 是显著影响公司内部融资的因素之一,当小额贷款公司盈利能力较强时,才能够通过内部的盈余积累获得相应的资金支持。针对股权融资,当公司规模越小、盈利能力越低、增长率越低、在本地区经营且成立年份较短时,股权融资的比例较大,这也是小额贷款公司成长初期的状态,说明规模小、盈利能力差的小额贷款公司往往主要依赖股东股权融资,而难以获得债务融资。

因此,从总体上看,政府持股有助于解决小额贷款公司的融资难问题,政府持股的小额贷款公司更加容易获得债务融资,能够为小额贷款公司的发展提供更好的资金支持,提升小额贷款公司的信贷能力,实证结果支持假设 1。

(三) 政府持股、债务融资与小额贷款公司的社会绩效分析

当政府持股的小额贷款公司获得债务融资后,其将借款资金主要用于发放何种类型的贷款,是本研究关注的问题。如果政府持股的小额贷款公司将其融入资金用于增加弱势群体的放款,那么通过政府持股小额贷款公司,促进其社会目标的实现,就会是小额贷款组建的有效模式;否则,政府持股的目的将不能够实现。融资对社会绩效的影响见表 6。

表 6 融资额度对实现社会绩效的影响

变量	(1) 服务广度	(2) 服务深度	(3) 小微企业贷款比例	(4) 涉农贷款比例
债务融资 * 政府持股	643.270	-58.552	-0.275	-0.145
	(0.66)	(-1.46)	(-0.59)	(-0.65)
债务融资	-758.122	-40.922 **	0.294 *	0.279 *
	(-0.84)	(-2.34)	(1.93)	(1.95)
政府持股	-627.938 ***	21.818 **	0.417 ***	-0.103 **
	(-3.24)	(2.28)	(4.58)	(-2.05)
规模	578.889 ***	16.433 ***	-0.034	-0.092 ***
	(4.21)	(5.49)	(-1.47)	(-4.96)
ROA	-5800 ***	-72.559	0.951 *	0.503
	(-2.96)	(-1.38)	(1.76)	(1.14)
增长率	55.029	1.484	0.148 ***	0.011
	-1.640	(1.45)	(5.61)	(0.96)
经营杠杆	-1800.000	-37.928	0.061	-1.713 **
	(-1.07)	(-0.52)	(.07)	(-2.33)
跨区域经营	471.738	4.799	0.079	-0.042
	-1.610	(0.75)	(.32)	(-0.99)
成立时间	607.266 ***	-20.580 ***	-0.029	-0.008
	-4.410	(-5.75)	(-0.68)	(-0.26)
常数项	-1000 ***	-245.189 ***	0.554	2.050 ***
	(-4.30)	(-4.73)	(1.36)	(6.10)
年份	YES	YES	YES	YES
Adj-R <sup>2</sup>	0.185	0.200	0.230	0.081

表 6 将债务融资与政府持股的交叉项作为自变量,考察对因变量社会绩效的影响,若该系数显著为正,则说明在政府持股的小额贷款公司中,债务融资的增加将增加小额贷款公司的社会绩效;反之亦然。衡量社会绩效的指标为服务广度、服务深度、小微企业贷款比例和涉农贷款比例。但是从表 6 的回归结果中,我们发现,无论是采用哪种指标衡量社会绩效,交叉项的系数均不显著,这说明虽然小额贷款公司通过政府持股更易获得债务融资,但其融资后所取得的资金并没有相应地增加服务深度、拓展服务广度、增加对弱势群体和涉农领域的信贷投入,回归结果支持假设 2b。控制变量对社会绩效的解释也不稳定,且从回归的 Adj-R<sup>2</sup>来看,4 个回归系数分别仅为 0.0185、0.2000、0.230 和 0.081,这说明各项解释变量对社会绩效的解释均很弱,即政府控制的小额贷款增加的融资额对服务广度拓展、服务深度增加、小微企业和涉农贷款的增加的贡献度均不显著。

五、进一步的分析和讨论

(一) 政府持股对小额贷款公司债务融资条件的影响

在已确认政府持股有助于小额贷款公司更容易的获得债务融资之后,在此将考察其在贷款的具体条款上是否会享受相应的优惠,如债务融资期限和融资成本。借鉴潘越等<sup>[15]</sup>研究,本部分以非流动长期负债占总负债的比例衡量债务融资期限长短,若该比例越高,则融资期限越长;通过财务费用/总负债的值衡量融资成本,若值越大,则融资成本越高。表 7 的回归结果显示,政府持股与否对债务融资期限和债务融资成本没有显著影响,说明虽然政府持股有助于小额贷款公司获得融资,但融资条件并不优惠。

表 7 政府持股对债务融资的影响

变量	(1) 债务融资期限	(2) 债务融资成本
政府持股	-0.001 ( -0.02 )	-0.019 ( -0.98 )
控制变量	YES	YES
样本数	664	664
Adj-R <sup>2</sup>	0.023	0.066

注:省略了控制变量结果。

(二) 政府持股、债务融资与小额贷款公司财务绩效

在社会绩效之外,作为独立法人的小额贷款公司也面临着财务绩效的考量,由此,在考虑了小额贷款公司在政府支持下获得贷款需求后社会绩效改善程度的同时,探寻财务绩效变化情况也是有必要的。在此采用 2 个指标衡量小额贷款公司的财务绩效,即总资产收益率( ROA )和净资产收益率( ROE ),两项指标的值越高,则说明小额贷款公司的财务绩效越好。

表 8 分析了政府持股小额贷款公司获得债务融资后的经营绩效的变化,与社会绩效不同的是,我们观察到政府持股导致了债务融资增加,显著地提高了其经营绩效,ROA 的回归系数为 0.053,ROE 的经营系数为 0.093,显著性水平均为 1%,支持当政府持股的小额贷款公司获得债务融资后,最终提升了公司的经营绩效,促进了公司的财务发展。

表 8 融资额度对实现财务绩效的影响

变量	(1) ROA	(2) ROE
债务融资 * 政府持股	0.053 * * ( 2.13 )	0.093 * * * ( 2.99 )
控制变量	YES	YES
样本数	664	664
Adj-R <sup>2</sup>	0.238	0.366

注:省略了控制变量结果。

六、结论与政策含义

政府以参股和控股的方式组建小额贷款公司是否能够增强其对该地区农户、小微企业等弱



势群体的金融支持以有利于深化普惠金融服务,是值得探讨的问题。基于小额贷款公司2010—2013年的样本数据,采用混合OLS回归方法分析了股权结构对小额贷款公司融资能力的影响后得出结论认为,政府持股的小额贷款公司其债务融资能力显著高于非政府持股的公司,更易从银行和金融市场获得资金支持,缓解其融资约束。但政府持股小额贷款公司的社会绩效提升却与外部债务融资量无关,表明政府持股小额贷款公司在获得了资金支持后,并没有增加对“三农”和小微客户的信贷支持,没有拓展“三农”和小微客户服务的深度和广度。由此表明,政府持股的小额贷款公司在利用其所有权性质获得贷款便利后,并没有很好地履行其社会职责,以实现政府促进小额贷款公司发展的政策初衷。

从本文的分析中,可以得到如下政策启示:(1)银行在与小额贷款公司的合作过程中,应有更宽广的视角,平等对待所有小额贷款公司,消除小额贷款公司出生来源歧视。(2)针对政府持股的小额贷款公司,若要提升其承担社会责任的积极性,一是可以给予适当的包括税收和外援融资补贴在内的激励,例如给予小额贷款公司同等享受银行等金融机构针对“三农”、小微企业等弱势群体服务的风险补偿政策;二是完善现有针对国有持股控股小额贷款公司的评价体系,完善对盈利性指标的考核要求的同时,增加对小额贷款公司社会绩效的考评。(3)总体而言,小微信贷市场供给竞争不足,金融抑制和金融排斥现象严重,若要从根本上提升三农、小微企业等弱势群体的信贷可获得性,还应进一步放松信贷市场准入机制,特别是增加地方法人金融机构的种类和数量,强化市场竞争。

## 参考文献:

- [1] 麦金农.经济自由化的顺序——向市场经济转型中的金融控制[M].上海:格致出版社,1993.
- [2] 马勇,陈雨露.金融发展中的政府与市场关系:“国家禀赋”与有效边界[J].财贸经济,2014(3):112-124.
- [3] 张宁,张兵,秦晓晖,等.非正规金融对农村家庭收入、消费水平的影响分析——基于对江苏1202户家庭的调查[J].东南大学学报(哲学社会科学版),2016(5):91-100.
- [4] 杨虎锋,何广文.治理机制对小额贷款公司绩效的影响——基于169家小额贷款公司的实证分析[J].中国农村经济,2014(6):74-82.
- [5] 余明桂,潘红波.政府干预、法治、金融发展与国有企业银行贷款[J].金融研究,2008(9):1-22.
- [6] 茆晓颖.农村小额贷款公司可持续发展研究[J].农业经济问题,2012(9):57-63.
- [7] 王家传,冯林.农村小额贷款公司营运成效与发展方略:以山东省为例[J].农业经济问题,2011(7):54-61.
- [8] Park A, Ren C Q. Microfinance with Chinese Characteristics[J]. *World Development*, 2001(1):39-62.
- [9] 马廷霞,张志红.小额贷款公司的发展困境与路径研究[J].山东社会科学,2013(7):166-169.
- [10] 汤碧.小额贷款公司期待政策创新——来自温州金融改革的启示[J].管理世界,2012(9):170-171.
- [11] 杨林生,杨德才.小额贷款公司可持续发展的制度约束与对策建议[J].经济问题,2014(2):79-84.
- [12] Dong X Y, Putterman L. Soft Budget Constraints, Social Burdens, and Labor Redundancy in China's State Industry [J]. *Journal of Comparative Economics*, 2003(1):110-133.
- [13] 林毅夫,李志赞.策性负担、道德风险与预算软约束[J].经济研究,2004(2):17-27.
- [14] Brandt L, Li H B. Bank Discrimination in Transition Economies: Ideology, Information, or Incentives? [J] *Journal of Comparative Economics*, 2003(31):387-413.
- [15] Chan K S, Dang V Q T, Yan I K M. Chinese Firms' Political Connection, Ownership, and Financing Constraints [J]. *Economics Letters*, 2012(2):164-167.
- [16] 潘越,王宇光,戴亦一.税收征管、政企关系与上市公司债务融资[J].中国工业经济,2013(8):109-121.
- [17] Cull R, Demirgü-kunt A, Morduch J. Microfinance Meets the Market[J]. *Journal of Economic Perspectives*, 2009(1):167-192.
- [18] 粟芳,初立苹.寿险与财险综合融资能力的差异分析[J].经济管理,2013(7):112-124.