

摘要

中小企业是我国国民经济的细胞，事关经济高质量发展。企业的发展壮大离不开资金支持，然而，我国中小企业一直为“融资难、融资贵”所困扰。以我国直辖市、计划单列市以及省会城市的中小企业为评估对象，中国中小企业发展促进中心对中小企业发展环境展开第三方评估，发布了《2022 年度中小企业发展环境评估报告》，在 100 分为满分的情况下，绝大部分城市的融资环境评估低于 50 分，这说明我国中小企业的融资环境并不乐观，整体仍处于较低水平。

融资约束是企业发展的瓶颈所在，同时也是政府以及企业管理者极为关注的议题。中小企业或由于信息不对称水平较高、或由于无法提供足够的抵押品，难以获得金融机构的信贷资金。融资模式主要分为纵向融资与横向融资两种。因此，被纵向融资拒之门外的中小企业只能通过横向融资满足自身资金需求，也就是向供应链上下游寻求资金支持。

再分配理论从供应商的角度解释了商业信用的来源，该理论认为商业信用融资是银行贷款的重要替代品，当企业的融资能力较强，往往倾向于向客户提供贸易信贷，也就是说，商业信用主要从信贷可得性较高的企业流向信贷可得性较低的企业。再分配理论表明：融资能力是影响企业为客户配置商业信用供给的重要因素。然而，竞争对手的募资能力是否会影响企业的商业信用供给政策，现有研究并未给出答案。

从目前竞争者融资约束对企业影响的文章来看，关于竞争者融资约束与企业商业信用供给的关系及具体影响路径鲜有文献涉及。

文章选取 2010—2022 年我国 A 股中小板上市公司进行实证分析。实证分析的主要结论如下：（1）基准回归发现：竞争者融资约束正向促进企业商业信用供给，竞争者融资约束越强，企业为客户配置越多的商业信用供给。经过 psm 、 $2sls$ 以及 $heckman$ 等一系列稳健性检验后，基准结论依然成立。（2）作用机制检验发现：竞争者融资约束缓解了企业的融资约束以及提高了企业的商业信用融资能力，企业商业信用供给能力得到增强。（3）异质性检验发现：在内部特征上，竞争者融资约束对企业商业信用供给的正向影响主要存在于数字化转型

程度较高、市场地位较低、供应商集中度较低以及产品独特性较强的样本中；在外部特征上，竞争者融资约束对企业商业信用供给的正向影响主要存在于行业竞争激烈、经济政策不确定性程度较低、所在地区开通高铁以及所在地区金融发展水平较高的样本中。（4）本文还考察了竞争者融资约束对不同种类商业信用供给的影响，实证证明了竞争者融资约束提高了应收票据的规模，对应收账款没有显著影响，说明竞争者融资约束提高了企业的市场地位以及议价能力，可以选择更具稳健性的经营策略。（5）在经济后果检验中，竞争者融资约束趋紧时，宽松的商业信用供给政策改善了市场绩效，但没有显著提高企业的经营风险与财务风险。

研究表明同行的财务压力会对企业的经营行为产生一系列的效应，本文结论对政府以及企业高管也具有一定的现实意义。对于政府而言应完善我国上市公司的披露制度、优化金融环境以及保持经济政策的稳定性与持续性；对于企业而言，应该时刻关注对手的经营财务状况、观察市场竞争态势。

本文在研究样本、研究内容以及研究范围等方面存在创新性：（1）不同于以往文献研究竞争者融资约束对企业长期投资的影响，本文从企业的日常经营行为出发，研究竞争者融资约束对企业商业信用供给的作用；（2）目前学界关于商业信用供给影响因素的中观研究大多基于行业整体层面，较少关注同行经营财务状况的效应，文章针对同行企业的融资约束状况，探究商业信用供给的动因。

关键词：竞争者融资约束；商业信用供给；供应链；商业信用供给能力；市场竞争

Abstract

Small and medium-sized enterprises (SMEs) are the cells of China's national economy and have a major bearing on the high-quality development of the economy. The development and growth of enterprises cannot be achieved without financial support, however, SMEs in China have always been plagued by "difficult and expensive financing". Taking SMEs in municipalities, cities with separate plans and provincial capitals in China as the assessment object, China SME Development Promotion Centre has conducted a third-party assessment of the SME development environment and released the "2022 SME Development Environment Assessment Report". optimistic, and the whole is still at a low level.

Financing constraints are the bottleneck of enterprise development, and also a topic of great concern to the government and enterprise managers. It is difficult for SMEs to obtain credit funds from financial institutions, either because of the high level of information asymmetry or the inability to provide sufficient collateral. Financing modes are mainly divided into vertical and horizontal financing. Therefore, SMEs that are rejected by vertical financing can only satisfy their financial needs through horizontal financing, that is, seeking financial support from upstream and downstream of the supply chain.

Redistribution theory explains the source of commercial credit from the supplier's point of view, which holds that commercial credit financing is an important substitute for bank loans, and when enterprises have stronger financing ability, they often tend to provide trade credit to their customers, that is to say, commercial credit mainly flows from enterprises with higher credit availability to enterprises with lower credit availability. Redistribution theory suggests that financing ability is an important factor influencing the allocation of the supply of commercial credit to customers by firms. However, existing research does not provide an answer to the question of whether competitors' fundraising ability affects a firm's commercial credit supply policy.

From the current articles on the impact of competitors' financing constraints on enterprises, there is little literature on the relationship between competitors' financing

constraints and enterprises' commercial credit supply and the specific path of influence.

The article selects China's a-share small and medium-sized companies listed in 2010-2022 for empirical analysis. The main conclusions of the empirical analyses are as follows: (1) The benchmark regression finds that: competitor financing constraints positively promote corporate commercial credit supply, and the stronger the competitor financing constraints are, the more commercial credit supply the enterprise allocates to its customers. After a series of robustness tests such as psm, 2sls and heckman, the benchmark conclusion still holds. (2) The mechanism of action test finds that: competitor financing constraints alleviate the financing constraints of enterprises as well as improve the commercial credit financing ability of enterprises, and the commercial credit supply ability of enterprises is enhanced. (3) The heterogeneity test finds that: in terms of internal characteristics, the positive impact of competitor financing constraints on the supply of commercial credit mainly exists in the samples with higher degree of digital transformation, lower market position, lower supplier concentration and stronger product uniqueness; in terms of external characteristics, the positive impact of competitor financing constraints on the supply of commercial credit mainly exists in the samples with fierce competition in the industry, lower degree of economic policy uncertainty, lower degree of product uniqueness, lower degree of economic policy uncertainty, lower degree of product uniqueness, and lower degree of product uniqueness. lower degree of uncertainty, the opening of high-speed rail in the region, and the higher level of financial development in the region in the sample. (4) This paper also examines the impact of competitor financing constraints on the supply of different types of commercial credit, and empirically proves that competitor financing constraints increase the size of notes receivable and have no significant impact on accounts receivable, which indicates that competitor financing constraints improve the market position as well as bargaining power of the enterprise, and it can choose a more robust business strategy. (5) In an economic consequences test, a liberal commercial credit supply policy improves market performance when competitors' financing constraints tighten, but does not significantly improve firms' business and

financial risks.

The study shows that peer financial pressure will have a series of effects on the business behaviour of enterprises, and the conclusions of this paper also have certain practical significance for the government and corporate executives. For the government, it should improve the disclosure system of listed companies, optimise the financial environment, and maintain the stability and continuity of economic policies; for enterprises, they should always pay attention to the operation and financial status of their rivals, and observe the competitive situation in the market.

This paper is innovative in terms of research samples, research content and research scope: (1) Unlike previous literature on the impact of competitors' financing constraints on long-term investment, this paper studies the role of competitors' financing constraints on the supply of commercial credit from the perspective of enterprises' daily operating behaviour: (2) Most of the current academic research on the factors affecting the supply of commercial credit is based on the industry as a whole, with little attention paid to the effect of peers' operating and financial conditions. The article focuses on the financing constraints of peer firms and explores the drivers of commercial credit supply.

Keywords: competitors financing constraints; commercial credit supply; supply chain; commercial credit supply capacity; market competition

目 录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景及研究意义	1
一、研究背景	1
二、研究意义	4
第二节 研究内容及其研究方法	5
一、研究内容和框架	5
二、研究方法	8
第三节 创新点	8
第二章 文献综述	10
第一节 商业信用供给相关研究	10
一、商业信用供给动机	10
二、商业信用供给的影响因素	11
第二节 竞争者融资约束研究	17
一、融资约束的概念界定	18
二、融资约束对企业投资的影响	18
三、竞争者融资约束对企业投资的影响	18
第三节 文献评述	20
第三章 理论基础与研究假设	21
第一节 理论基础	21
一、信息不对称理论	21
二、信号传递理论	22
三、资源依赖理论	24
四、谈判力理论	25
第二节 研究假设	26
一、竞争者融资约束促进商业信用供给	26
二、竞争者融资约束抑制商业信用供给	27

第四章 研究设计与实证分析	29
第一节 研究设计	29
一、样本选择与数据搜集	29
二、模型设定与主要变量	29
第二节 变量的描述性统计	31
第三节 相关性检验	32
第四节 基准回归结果	34
第五节 稳健性检验	35
一、heckman 检验	35
二、二阶段最小二乘法 (2sls)	36
三、倾向性得分匹配 (psm)	38
四、更换解释变量	39
五、更换被解释变量	39
六、控制公司个体效应	40
七、缩减样本	41
八、替换控制变量、添加控制变量	43
九、随机抽样	44
十、其他稳健性检验	45
第六节 作用机制检验	46
一、缓解融资约束	46
二、提高商业信用融资能力	47
第五章 进一步分析	49
第一节 异质性检验	49
一、内部特征	49
二、外部特征	55
第二节 对不同商业信用供给类型的影响	62
第三节 经济后果检验	63
第六章 文章结论与对策建议	66
第一节 研究结论	66
第二节 政策建议	66

一、政府角度	66
二、企业角度	66
第三节 研究不足及展望	69
参考文献	70
致谢	80

第一章 绪论

第一节 选题背景及研究意义

一、选题背景

从原材料到中间产品再到产成品是一个商品生产的完整过程，在这个过程中，需要上下游企业分工协作。在一条完整的供应链中，往往有一家核心企业，这家企业凭借较高的市场地位，向上下游企业索要流动性资源，通常不进行现金交易而采取赊购的方式与供应商进行交易或要求客户先支付货款，这无疑加大了供应链上的中小企业的资金压力（李诗华，2014；黄秋萍等，2014）。为了维持与核心企业的合作关系，上下游中小企业只能去申请银行信贷，然而，由于传统金融的“规模歧视”与“所有制歧视”，它们往往被拒之门外（白俊和连立帅，2012；董志勇和李成明，2021）。

为了支持中小企业，国家近年来大力发展供应链金融。这一新型融资格局盘活了流动性较差的资产，中小企业可以凭借应收账款、应收票据以及预付账款等商业信用供给向银行申请贷款。2017年，供应链金融首次被写入国家政策，《国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》提出“要积极稳妥地发展供应链金融，推动供应链金融服务实体经济以及有效防范供应链金融风险”。2020年疫情来袭，为持续改善企业尤其是中小企业的融资环境，国家加大了对于供应链金融的支持力度。2020年9月，人民银行、工业与工信部等八部门联合印发《国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，明确提出“供应链金融朝着提高供应链运行效率的方向发展，要求供应链金融应着眼于降低企业成本，保持供应链稳定”，并且，其中提到“要提高中小微企业应收账款融资效率”。根据《2023年中国供应链金融数字化行业研究报告》，2022年中国供应链金融的行业规模已经36.9万亿，其中，应收账款的比重超过60%。这一产业的飞速发展不仅说明了商业信用供给对于企业经营的重要性，同时也从侧面反映了我国中小企业的融资困境。

商业信用供给主要指的是企业与客户交易时延迟收款所形成的赊销额。基于商业信用具有的价格歧视、促销、融资、产品质量保证以及现金管理等功能，商业信用供给是企业资产的重要组成部分。Petersen 和 Rajan（1997）指出，相对于发达国家，发展中国家对于商业信用的使用更为普遍。我国学者研究发现，商业信用供给在我国上市公司总资产的平均比重超过 15%（陈胜蓝和刘晓玲，2018；陈世来和李青原，2021）。

商业信用供给引起了学界的广泛关注。再分配理论与竞争理论分别从融资目的以及竞争目的解释了商业信用供给的来源。再分配理论指出，当企业的下游客户存在严重的信贷配给，难以获得银行贷款，融资能力强的企业往往选择商业信用的方式向其提供流动性支持，因此，商业信用主要从融资可得性较高的企业流向融资可得性较低的企业（Fabbri 和 Menichini，2010）。竞争理论认为，为客户释放商业信用供给是为了满足企业的市场竞争需求，在激烈的行业竞争中，提供商业信用供给可以增加客户粘性、稳定与客户的长期合作关系、增加产品销售量、扩大市场份额（Fisman 和 Raturi，2004）。关于商业信用供给的影响因素，现有研究主要从外部环境与内部特征入手。外部环境主要聚焦于数字普惠金融与商业信用供给（钟凯等，2022）、金融抑制与商业信用供给（王彦超，2014）、经济政策与商业信用供给（Meltzer，1960；张西征等，2012）、行业竞争与商业信用供给（贾军和魏雅青，2019）、基础设施与商业信用供给（陈胜蓝和刘晓玲，2019）和行业竞争与商业信用供给（方明月，2014）；内部特征包括融资约束与商业信用供给（蔡卫星等，2018；祁怀锦等，2022）、公司规模与商业信用供给（谭伟强，2006）和盈利能力与商业信用供给（Petersen 和 Rajan，1997）。部分学者也关注到了商业信用供给的经济后果，一方面，商业信用供给可以帮助公司扩大销售规模、促进银行信贷的二次配置、拓宽客户融资手段、维护供应链安全以及稳定企业与客户的长期合作关系（Bougheas 等，2009）；另一方面，商业信用供给也具有一定的成本与风险，不仅导致现金流的提前流出，还会使得企业的坏账损失及经营风险提高（陈胜蓝和刘晓玲，2019）。

由上可知，以往研究针对融资约束与企业商业信用供给的关系进行了详细的分析，然而，竞争者融资约束是否会影响企业的商业信用决策，学界并未进

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/515023210041012013>