

摘要

长期以来,中小企业都面临着融资困境,严重制约了中小企业的发展。为了帮助企业解决融资困境的问题,改善企业外部融资环境,也为了鼓励、引导纳税人诚信纳税,国家税务总局出台了纳税信用评级制度。通过设定一套评级标准,对纳税人当年度的纳税诚信等级进行评级,并向全社会公布评级结果,解决资金借贷中的信息不对称问题,让各方利益相关者尤其是金融贷款机构,更加多方面多层次的了解企业真实情况,同时诚信纳税的企业更容易收获良好的企业声誉形象。纳税信用评级通过这两项传导机制促使银行等金融机构更愿意为中小企业提供贷款、提高贷款金额上限、简化融资手续,从而帮助缓解中小企业融资约束,支持中小企业健康、快速发展壮大。

本文在梳理已有文献研究的基础上,首先阐释了纳税信用评级制度和中小企业融资约束的概念,并分别介绍了纳税信用评级制度对于中小企业融资约束产生影响作用的理论和机制渠道,它们分别是信息不对称理论、纳税遵从理论,以及信息不对称机制、声誉机制。目前,纳税信用评级制度在我国已经落地实施数年,故论文介绍了纳税信用评级制度的发展历程和应用现状,就该政策实施以来的成效,以及在现行实践中的优缺点进行了分析。与此同时,论文分析了中小企业面临的总体融资困境现状、可能的原因和具体表现。为了检验纳税信用评级制度对缓解中小企业融资约束的影响作用是否显著,验证这种影响作用是积极的还是消极的,探究可能的产生影响作用的机制渠道,论文选取 2011-2020 年中小板上市公司样本,采用渐进双重差分法进行了实证研究。

实证结果显示,纳税信用评级制度对于减轻中小企业融资约束的确具有显著的作用,它能够有效地改善中小企业的外部融资环境,缓解中小企业融资压力,从而改善中小企业的经营状况,这也与现有文献的研究结论保持一致。回归结果也验证了纳税信用评级对中小企业融资约束起到缓解作用的传导方式,就是信息不对称机制和声誉机制。一方面纳税信用评级制度使得银行等金融机构有了新的渠道了解企业资金状况、偿债能力等信息,且通过纳税信用评级获取的信息的权威度、可靠性较高,便利了银行对企业的贷款资格审查,另一方面 A 级纳税人拥有更好的企业声誉,也容易增强银行为他们提供贷款的信心。此外,论文还探究了纳税信用评级对中小企业融资约束产生影响作用的异质性差别,发现纳税信用评级对中小企业融资约束的影响作用在非国有企业、诚信环境差和法制水平低的地区中的企业更为显著。

最后,本文根据实证分析结果,从纳税信用评级制度角度出发,为改善中小企业融资环境提出了一些政策建议。包括提高执行力,加强纳税信用评级制度的约束力;扩大参评企业范围,增强纳税信用评级透明度;倾斜资源,精准帮扶弱势企业融资;落实联合奖惩措施,加大奖惩力度;放宽贷款限制,提高对中小企业资金需求的重视。

本文的主要创新点在于丰富和完善了纳税信用评级对我国中小企业融资约束这一领域的影响研究，同时样本研究期间较长，研究结论具有长远性的参考价值。论文当然也还存在一些不足，不可避免地会遗漏一些控制变量，并且样本来源于中小板中已经上市了的中小企业，并不能完全反映所有中小企业的实际情况。

关键词：中小企业；融资约束；纳税信用评级制度

Abstract

For a long time, small and medium-sized enterprises are faced with financing difficulties, which seriously restricts the development of small and medium-sized enterprises. In order to help enterprises solve the problem of financing difficulties, improve the external financing environment of enterprises, and encourage and guide taxpayers to pay taxes honestly, the State Administration of Taxation introduced the tax payment credit rating system. By setting a set of rating standards, rating the credit rating level of taxpayers in the current year, and releasing the rating results to the whole society, the problem of information asymmetry in fund lending is solved, so that all stakeholders, especially financial lending institutions, can have a more multi-faceted and multi-level understanding of the real situation of enterprises, and enterprises that pay tax honestly are more likely to gain a good corporate reputation. Through these two transmission mechanisms, tax credit rating can easily encourage banks and other financial institutions to be more willing to provide loans to small and medium-sized enterprises, raise the loan amount ceiling and simplify financing procedures, so as to help alleviate the financing constraints of small and medium-sized enterprises and support their healthy and rapid development and growth.

Based on the review of the existing literature, this thesis first explains the concept of tax credit rating system and financing constraints of small and medium-sized enterprises, and respectively introduces the theory and mechanism channels of tax information rating system's impact on financing constraints of small and medium-sized enterprises, which are information asymmetry theory, tax compliance theory, information asymmetry mechanism and reputation mechanism. At present, the tax payment credit rating system has been implemented for several years in our country. So we introduce the development process and application status of the tax payment credit rating system, and analyze the advantages and disadvantages of the policy implementation. At the same time, the thesis analyzes the status quo, possible causes and specific performance of the overall financing dilemma faced by small and medium-sized enterprises. In order to test whether the tax credit rating system has a significant effect on alleviating the financing constraints of small and medium-sized enterprises, verify whether the effect is positive or negative, and explore the possible mechanism channels of the effect, this thesis selects the sample of small and medium-sized board listed companies from 2011 to 2020, and adopts the progressive differential method to conduct an empirical study.

The empirical results show that the tax credit rating system does play a significant role in alleviating the financing constraints of small and medium-sized enterprises. It can effectively improve the external financing environment of small and medium-sized enterprises, relieve the financing pressure of small and medium-sized enterprises, and thus improve the operating conditions of small and medium-sized enterprises, which is also consistent with the research conclusions of the existing literature. The regression results also verify that the transmission mode that tax credit rating plays a role in easing the financing constraints of small and medium-sized enterprises is the information asymmetry mechanism and the reputation mechanism. On the one hand, the tax credit rating system enables banks and other financial institutions to have a new channel to learn about the capital status and solvency of enterprises, and the information obtained through tax credit rating has a high degree of authority and reliability, which facilitates banks to examine the loan eligibility of enterprises. On the other hand, A-level taxpayers have a better corporate reputation. It also makes banks more confident that they can lend to them. In addition, the thesis also explores the heterogeneity of the effect of tax credit rating on the financing constraints of small and medium-sized enterprises, and finds that the effect of tax credit rating on the financing constraints of small and medium-sized enterprises is more significant in non-state-owned enterprises, enterprises in areas with poor credit environment and low legal level.

Finally, based on the empirical analysis results, this thesis puts forward some policy suggestions for improving the financing environment of small and medium-sized enterprises from the perspective of tax credit rating system. Including improving the enforcement force, strengthen the binding force of tax credit rating system; Expand the scope of participating enterprises and enhance the transparency of tax credit rating; Tilt resources, accurately help vulnerable enterprises financing; Implement joint reward and punishment measures to increase the intensity of reward and punishment; Easing lending restrictions and increasing attention to the capital needs of small and medium-sized enterprises. The main innovation of this thesis is to enrich and improve the research on the impact of tax credit rating on the financing constraints of Chinese small and medium-sized enterprises. At the same time, the sample study period is long, so the research conclusions have long-term reference value. Of course, there are still some deficiencies in this thesis, which inevitably omit some control variables. Moreover, the samples come from listed small and medium-sized enterprises in the small and medium-sized board, which cannot fully reflect the actual situation of all small and medium-sized enterprises.

Key Words: Small and medium-sized enterprises; Financing constraints; Tax credit rating system

目 录

导论.....	1
一、研究背景与研究意义.....	1
二、文献综述.....	3
三、研究内容和方法.....	7
四、本文的创新点与不足.....	8
第一章 理论基础与机制分析	10
第一节 相关概念界定.....	10
一、纳税信用评级制度.....	10
二、中小企业融资约束.....	11
第二节 纳税信用评级影响融资约束的理论基础	13
一、信息不对称理论.....	13
二、纳税遵从理论.....	14
第三节 纳税信用评级影响中小企业融资约束的机制分析	14
一、信息不对称机制.....	14
二、声誉机制.....	15
第二章 纳税信用评级制度现状与中小企业融资现状	17
第一节 纳税信用评级体系制度现状	17
一、纳税信用评级制度形成与发展.....	17
二、纳税信用评级制度现状分析.....	18
第二节 中小企业融资现状.....	22
一、我国中小企业整体融资现状.....	22
二、中小企业融资困难的原因.....	23
三、中小企业融资困难的表现.....	23
第三章 纳税信用评级对中小企业融资约束的实证分析	25
第一节 研究假说.....	25
第二节 研究设计.....	26
一、模型设定.....	26
二、数据来源与选择.....	26
三、变量选择与说明.....	27
四、描述性统计.....	28
第三节 纳税信用评级对中小企业融资约束的回归分析	29
一、基准回归分析.....	29
二、平行趋势检验.....	30
三、机制检验.....	31

四、稳健型检验.....	33
五、异质性分析.....	35
第四章 结论与建议	38
第一节 研究结论.....	38
第二节 政策建议.....	38
一、提高执行力,加强纳税信用评级制度的约束力	38
二、扩大参评企业范围,增强纳税信用评级透明度	39
三、倾斜资源,精准帮扶弱势企业融资.....	40
四、落实联合奖惩措施,加大奖惩力度.....	40
五、放宽贷款限制,提高对中小企业资金需求的重视	41
参考文献.....	43

导论

一、研究背景与研究意义

(一) 研究背景

“中小企业是国民经济的毛细血管”。遍布全国的中小企业，在促进就业、促进企业成长、提升市场竞争活力等领域都起到了巨大作用。据工信部统计，截至 2021 年末，中国企业数量总规模超过 4842 万户，10 年内扩大 1.7 倍，而其中 99%以上都是中小企业。中小企业无疑是市场中最大的生产主体，提供大量产品和服务，提供大量就业岗位，推动经济增长。2019 年第四次经济普查数据表明，中小企业提供的就业岗位占到 80%，而中小企业活跃的地区往往也是经济繁荣和劳动力聚集的地区。另外不少中小企业跨入战略性新兴产业，成为国内外知名大企业的配套设施定制合作伙伴，展现出强大的创新能力、成长潜力。工信部徐晓兰副部长强调，只有中小企业发展良好，中国的经济才能持续健康发展。然而目前中国中小企业的平均寿命只有 3-5 年，而这些企业的共同特征就是资金不足，发展受限。企业资金匮乏的直接后果就是抗风险能力减弱，不用政策、行业系统性风险的冲击，只要自身经营稍有不慎就很容易倒闭破产。

2014 年 7 月国家税务总局颁布《纳税信用管理办法(试行)》设置纳税信用等级。纳税信用评级巧妙的制度设计使得企业诚信纳税的信用可以转化为企业债务融资的信用担保，纳税信用可以转化为企业的信用资产，政府以纳税信用评级制度为契机在其中“穿针引线，牵线搭桥”，帮助中小企业能够更便捷、更高效的获取信用贷款。政府为纳税信用做背书担保，为银行提供企业纳税信用等级数据，银行等金融机构利用税务局公布的纳税信用评级结果，可以作为对企业贷款资质审核的重点考核内容，正是由于评级结果的披露，可以让银行了解到企业更多的信息，节省银行进行贷款资质审核的时间和成本，降低信息获取成本，并且该评级结果具有权威性、科学性，参考价值高。中小企业因此获得贷款便利，使得以前不具有贷款资质的企业可以通过良好的纳税信用获得贷款，并且可以缩短获取贷款的时间，提高效率，为企业节约时间成本，也有机会获得更大金额的贷款。另外，国家税务总局也对纳税信用评级结果的应用开展联合奖惩行动，从多方面为中小企业的发展提供生产、资金、安全上的服务便利。纳税信用评级正逐渐成为企业宝贵的信用资产，并转化成真金白银，助力缓解企业的融资约束困境。

纳税信用评级最直观的结果就是展现了企业的诚信纳税水平，若能获得好的信用评级，就会让银行更加放心的将资金贷款给企业。可以说，除了财务报表，纳税信用评级现在也日益成为企业的一张金名片。通过了解纳税信用等级，就可以大致了解企

业的经营诚信情况，从而为企业代言。但与此同时，一旦成为 A 级纳税人，也会受到更多公众的监督，想要获得融资便利、公众认可，就会促使企业不断保持对自身的高要求，诚信经营积极纳税，形成良性循环。而那些纳税信用评级差的企业，在面临纳税信用评级这一套柔性税收征管手段带来的巨大的纳税遵从收益时，也极有可能转变为积极纳税，弃“恶”从“善”。

目前，实践中借助纳税信用评级制度帮助企业获得贷款、解决融资困境的案例报道并不少，有关纳税信用评级是否能够有效改善企业融资环境的实证研究也已经很多了，但多是基于 A 股上市企业展开的。但聚焦于纳税信用评级对中小企业融资约束的影响的研究领域尚鲜有学者研究，所以本文拟选择中小板上市企业，就纳税信用评级对于中小企业融资约束的影响作用是否显著展开研究，如果显著，到底是缓解还是加剧了中小企业的融资约束？包括这种影响是如何产生作用的传导机制，以及政策在不同条件下的效果是否一致也将在本文中进行研究讨论。

（二）研究意义

1. 理论意义

纳税信用评级制度自 2014 年实施以来在许多方面都产生了正外部性。对此已有许多学者做了论述，包括在提升纳税遵从、缓解融资约束、缓解信息不对称等方面都发挥了一定积极作用。

本文的理论意义主要有两个。首先本文采用实证研究方法衡量纳税信用评级对我国中小企业融资约束的政策效应，丰富了纳税信用评级制度的政策效应研究。本文所采用的数据来自于中小板上市企业，欲检验的是对中小企业融资约束的影响情况。前人虽然也做过对诚信纳税对企业融资约束的影响研究，但是这些研究都是针对 A 股全体上市公司的政策效应研究，但是具体到研究对中小企业融资约束的影响研究的文献较少。实际上，中小板上市企业与 A 股其他上市公司所受到的融资约束是不一样的，正如前文所说，受企业规模、盈利能力、企业声誉等因素影响，中小企业相对而言融资难、融资贵的问题更加显著。本文基于中小板上市企业展开的纳税信用评级对中小企业融资约束的影响研究可以有助于丰富完善纳税信用评级对中小企业融资约束的研究。

其次前人研究主要采用 3-5 年的 A 股上市企业数据，本文采用了 2011-2020 共 10 年的中小板企业数据为样本，时间跨度更长，政策效应的衡量应当更具长远性的参考价值。

2. 现实意义

通过研究纳税信用评级对中小企业的融资约束，有助于发掘纳税信用评级制度对缓解企业融资约束的传导机制，发现在企业、税务机关、银行这一融资过程中的值得改进的问题，实现企业、税务机关、银行三方共赢。于中小企业而言，有利于增强企业透明度，提升企业声誉，进而获得融资，保障企业生存发展过程中的资金需要；于

税务机关而言，有利于带动企业主动诚信纳税，培养纳税人诚信纳税的意识，在整个社会中营造出一种诚实守信、积极纳税的氛围；于银行业等金融机构而言，有利于更加高效准确的了解企业财务状况、信誉水平，评估贷款风险水平，并制定出贷款金额、期限、资金用途更加个性化的精细化贷款管理计划。

有助于开辟资金贷款的新出路，帮助中小企业寻求新生机。2019年新冠疫情爆发，全国各族人民众志成城共同抗击疫情，虽然取得了一定成就，但是疫情仍然给全国经济、生活带来了不小的负面影响。全国经济可以说是百废待兴，不少企业被迫选择关停倒闭，对于抗风险能力本来就差的中小企业更是雪上加霜。在经济下行趋势和新冠肺炎疫情爆发的影响下，中小企业生存难度进一步加大，而融资困境是我国中小企业生存发展的主要障碍之一。在此背景下，评估纳税信用评级是否能够有效改善中小企业融资环境、缓解融资约束，有助于为帮助中小企业解决资金困难寻找新出路。

有助于影响企业税收筹划战略制定，主动诚实纳税。纳税信用评级制度会影响企业声誉，纳税信用等级好的企业自然声誉得到提升，良好的企业形象就容易树立起来，赢得外部利益相关者的信任，进而影响企业外部融资环境。为了获取经营性资金贷款，根据纳税遵从理论，一旦纳税遵从收益大于税收遵从成本，诚信纳税给企业带来的长远战略收益大于眼前的避税收益时，企业就可能改变税收战略，自觉主动诚实纳税，有助于在全社会形成诚实守信、积极纳税的风气。

有助于转变税务局税收工作思路，响应“放管服”改革。本文研究结果可以帮助税务机关评估此政策对于企业诚信纳税的影响程度，比较强制性税收征管与柔性税收征管措施的效果，有利于转变税务局税收征管思路，“堵”不如“疏”。响应国家“简政放权”和“放管服”改革的政策要求，将强制性税收征管方式与柔性税收征管方式相结合，削弱税务机关的管理职能，避免将税务机关与纳税人放在对立的位置上，突显服务职能，优化税务机关服务水平。

二、文献综述

（一）关于企业融资约束的研究

1. 融资约束的提出与识别研究

1931年麦克米伦在给英国政府的报告中，就已经公开指出金融机构愿意提供给中小企业的资金始终小于其实际需求，中小企业的发展总是面临资金缺口，即“麦克米伦陷阱”。这就是中小企业面临的融资约束困境。

而最早与融资约束有关的理论研究是 Modigliani 和 Miller (1958) 提出的 MM 理论。他们认为在理想市场下，企业资本结构不会改变投资决策和企业价值，即选择内源融资还是外源融资对于企业投资项目决策不会有影响。然而理想市场并不存在，外源融资受信息不对称、代理问题和交易成本的影响，其成本远高于内源融资。当企业面临投资项目决策时，由于外源融资成本过高而难以获得，就会面临融资约束问题。

在实际市场环境中，几乎所有企业都面临不同程度的融资困境。就如何衡量融资约束程度，从模型的角度出发，Fazzari 等（1988）提出了投资-现金流敏感系数，投资-现金流敏感系数越高说明企业受到融资约束越严重。这一理论一度成为主流理论，但是也存在不足。Moye（2004）指出，当外部融资环境改善时，资金会受投资机会吸引而流入企业，从而放大投资-现金流敏感系数，并且代理问题也可能放大投资-现金流系数。Almedia 等（2004）进一步提出现金-现金流敏感系数，他们认为当面临较严重的融资约束时，会有多预留现金流的偏好，以保证未来的投资需求。从指标角度出发，既有利用单个指标量化的，也有利用多指标构建一个指数量化的，但是单个指标难以综合反映融资约束程度，所以更多学者还是采用指数量化的方式。Kaplan 和 Zingale（1997）提出了 KZ 指数，选取企业的资产负债率、经营性净现金流、股利支付率、现金持有水平，托宾 Q 值来计算指数值。Whited 和 Wu（2006）共同提出了 WW 指数，相比于 KZ 指数，它加入了行业的经济增长速度，但同时剔除了托宾 Q 值。不过，这二个融资约束指标都涉及了内生性变数，使得计算出来的数据可能遭到影响。因此，Hadlock 和 Pierce（2010）创建了 SA 指数，只选择对公司规模和企业寿命二个具有较高外生性的因素建立 SA 指数，以尽量避免内生性干扰。

由于我国市场经济体制建立的时间要远晚于西方国家，资本市场理论的研究起步较晚，对于融资约束的理论研究也要滞后许多。但仍然提出了许多有价值的观点，取得了一定成就。李延喜等（2007）通过实证检验发现融资约束对我国上市公司投资的确有制约作用，是我国比较早的验证国内企业融资约束的研究。郭丽虹和徐晓萍（2012）也发现小微企业、非上市企业、非集团所属企业将面临更加严重的融资约束。许多研究表明，融资约束的影响是广泛深远的，它不仅会影响到投资效率，还会影响企业的创新和价值提升。如喻坤等（2014）指出中国国有企业正在挤占非国有企业的信贷资源，非国企因此面临更大的融资约束，并使得非国企投资效率持续下降。李洪亚等（2014）指出融资约束显著影响了中国制造业上市公司中小企业规模分布，严重限制了中小企业的成长空间。

2. 影响融资约束的因素研究

以往的研究表明，信息不对称和代理行为是导致企业面临融资约束的主要原因。具体就影响企业融资约束的因素可以从企业内外两方面来分析：

从外部来看，首先是来自金融市场发达与否的影响。潘克勤（2011）指出金融市场越完备、法制越完善以及企业实际控制人具有金融工作背景时，企业受到的融资约束就会越小。其次，还有政府干预对于融资约束也会产生影响。邓可斌和曾海舰（2014）发现融资约束有可能外生于市场，可能源于政府对经济的干预。还有许多学者都提到了货币政策的冲击对融资约束的影响，闫先东和朱迪先（2018）指出货币政策能够影响社会融资环境，宽松的货币政策使社会融资环境也趋于宽松。整体经济环境或者经济周期的变化也会影响企业融资难易程度，张雪莹和刘茵伟（2020）指出民营企业对

宏观经济的依赖性更强，经济形势越好，民营企业的融资成本与国企之间的差距就越小。根据王志锋和谭昕(2021)的研究，我们发现，随着企业规模的增加，融资约束会变得更加宽松。相比与国企，民营企业受到的融资约束要更紧，而市场化程度较高的地区和政治关联较强的企业的融资约束会更低。此外，受到产业政策支持的民营企业在贷款方面也会更具优势。除此之外，有学者提出声誉和诚信也是制约企业融资的因素，如俞兆云、陈飞翔(2010)提出中小企业信贷融资呈现出鲜明的“人格化”特征，企业实际控制人的诚信度能明显影响企业贷款难度。

从企业内部看，影响融资约束的因素主要包括企业规模、股权集中度、经营情况、企业内控等。根据扈文秀等(2009)的研究，企业的规模、运营表现、资金流动性、行业特征以及未来的财务状况都会对其融资约束产生重要的影响。王冬梅等(2017)从银行视角看企业融资约束程度，传统观点认为银行贷款审核只关注财务指标和抵押物的价值，事实上这只是硬性指标，除此之外，银行还关注银企关系、所有权性质、和社会形象这些柔性指标，其中社会形象就包括了商务诚信、纳税信用等。另外，他们提出企业规模与融资约束并不一定呈负相关，企业规模大固然容易给银行传递偿债能力更强的信号，但是企业规模大可能伴随企业结构、关联交易复杂，会增加银行获取信息的成本，也可能加剧融资约束。于文颂等(2020)基于中国房地产业上市公司数据，发现提高股权集中度有利于缓解融资约束。

3.缓解融资约束的对策研究

正如上文所述，信息不对称和代理行为是造成融资约束的根本原因，因此，我们的解决措施也应该是从这两个角度出发。关于缓解信息不对称问题，李竹薇、等(2019)发现高信息披露质量有助于缓解我国上市企业的融资约束，但这一效应对国有上市企业明显减弱。许燕(2021)发现激进的税收规避行为会增强融资约束，而独立董事监督和咨询职能的发挥有助于缓解代理问题和信息不对称问题，进而减少激进税收行为，间接缓解融资约束程度。

除此之外，还有学者提到了利用完善企业信用体系建设来帮助解决融资难题。熊鹏翀等(2022)发现私营征信机构显著降低了中小企业的融资约束，指出完善征信制度为解决企业融资难提供了新思路。根据赵越春和王蓉(2012)针对江苏省的调研结果，他们认为，为了促进中小企业的发展，国家应当加强对地方性中小商业银行的支持，并且要建立一个有效的沟通渠道，来消除信息不对称，同时也要改善中小企业的股权质押融资环境，从而减轻其受到的融资约束。

另外，学者们发现许多企业喜欢持有超额现金来预防融资约束的限制。Almeida等(2004)研究了不同企业在面临系统性风险时的现金持有水平，发现融资约束严重的企业相较于一般企业更喜欢增加现金持有量。Pinkowitz等(2006)从经济周期的角度证实了上述观点，他们发现，当经济衰退时，受到外部融资约束的企业更有动机增加现金持有量以应对未来经济的不确定性；而祝继高和陆正飞(2009)则从货币政策

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/668021031032006134>