

营商环境与融资约束——考虑营商生活环境的分析

姜尚伟

(沈阳师范大学国际商学院, 辽宁 沈阳 110034)

【摘要】 本文研究我国政府倡导和推进的营商环境优化是否能够在缓解企业融资约束方面发挥积极作用? 首先, 从企业运营角度出发, 考虑营商业务环境和营商生活环境两个维度构建营商环境指标体系; 然后, 以 2013 年至 2023 年中国 A 股上市公司为研究样本, 实证考察营商环境对企业融资约束的影响。研究发现, 营商环境能显著抑制企业融资约束, 且本文构建的多维营商环境指标体系表现更优。

【关键词】 营商环境; 融资约束; 营商生活环境

一、引言

企业能够以较低的成本及时获得融资支持是企业健康运营的前提, 也是实现经济高质量发展的内生动力。我国企业普遍存在融资约束困境, 尤其是中小企业的融资难、融资贵问题突出, 上市公司也普遍存在融资约束困境^[1]。良好的营商环境有利于企业的健康运营。那么营商环境优化缓解企业融资约束了吗?

企业的成功运营是内外因素共同作用的结果^[2]。企业的创办和经营活动依赖投资者和劳动力等营商人员。良好的营商生活环境是吸引营商人员选择去当地投资、创业、就业的重要因素。较差的营商生活环境, 不仅难以吸引外来投资和就业, 甚至会导致本地居民外迁、人口和人才流失, 企业运营受到阻碍。因此, 本文从企业运营角度出发, 认为营商环境评价体系不仅需要涵盖满足企业开展各项业务的营商业务环境维度; 还需要涵盖满足企业各业务人员生活所需的营商生活环境维度。

有鉴于此, 本文从企业运营角度出发, 考虑营商业务环境和营商生活环境两个维度构建营商环境评价指标体系, 考察营商环境对企业融资约束的影响。

二、理论分析与研究假设

(一) 营商环境与企业融资约束

根据资源依赖理论 (Resource Dependence Theory)^[3], 企业在资本市场中生存需要依赖大量的资源。而企业不可能持有赖以生存所需要的全部资源, 实现自我供给下的生存和发展。大量攸关企业生存的稀缺和珍贵资源都包含于企业所处的外部环境中。营商环境作为企业可持续发展的基础性环境, 是一个国家或地区经济软实力和综合竞争力的重要体现, 对企业融资有重要意义。首先, 优良的营商环境能够有效缓解企业与债权人之间的信息不对称, 降低企业的融资成本。然后, 优良的营商环境能够有效缓解企业内部的委托代理问题, 提高投资者的投资

意愿。最后, 优良的营商环境能够有效缓解融资歧视问题^[4], 提供相对“公平竞争”的融资机会。由此, 提出如下假设:

H1: 在其他条件不变的情况下, 营商环境优化能够有效缓解企业融资约束, 二者存在负相关关系。

(二) 考虑营商环境多维性的分析

新时代人们日益增长的对美好生活的需要使得营商生活环境成为营商环境指标体系构建中重要的组成部分。良好的营商生活环境是吸引营商人员选择去当地投资、创业、就业的重要因素。因为企业的健康运营离不开营商工作人员, 而营商工作人员会考虑更加便捷、优质的生活环境, 如日常衣食住行供给、医疗供给、教育供给等。营商生活环境已引起政府的重视, 2023 年中央经济工作会议更是提出“实施城市更新行动, 打造宜居、韧性、智慧城市”, 城市更新行动为营造良好营商生活环境, 保障企业健康运营, 实现高质量发展打开新空间。因此, 在原有营商业务环境的基础上考虑营商生活环境的多维营商环境指标体系更能全面反映营商环境的真实水平。由此, 提出如下假设:

H2: 在解释营商环境与企业融资约束关系方面, 考虑营商生活环境和营商业务环境的多维营商环境指标体系表现更优。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

以 2013-2023 中国资本市场 A 股上市公司为初始样本进行研究。研究数据来源于上海财经大学公共政策研究中心历年的《中国财政透明度报告》、北京大学数字金融研究中心、各省份历年的统计年鉴、《中国统计年鉴》《中国金融年鉴》《中国人口与就业统计年鉴》、中国研究数据服务平台等。

(二) 营商环境指标体系构建

从国务院的《优化营商环境条例》可知, 营商环境

是企业等市场主体进行市场运营活动服务的。本文从企业运营角度出发,认为营商环境评价体系应同样分为两个维度:满足企业开展各项业务的营商业务环境维度,满足企业各业务人员生活所需的营商生活环境维度。因此,本文构建的营商环境指标体系如表1所示。

表1 营商环境指标体系

维度 指标	一级 指标	二级 指标	三级指标	属 性	权 重
营 商 业 务 环 境	市场 环境	经济	人均GDP(万元)	+	0.021
		发展	人均社会消费品零售额(万元)	+	0.023
		数字	互联网接入用户数/年末总人口(%)	+	0.024
		转型	数字普惠金融指数	+	0.018
		资本	固定资产投资增长率(%)	+	0.005
		要素	社会融资规模增量(%)	+	0.018
	要素 环境	劳动	年末单位从业人员数(万人)	+	0.039
		力要 素	职工平均工资/人均GDP(%)	-	0.015
		政府	地方一般公共预算支出/GDP(%)	+	0.028
	政务 环境	支出	政府财政透明度指数	+	0.017
		财政 透明			
	服务 环境	公共	人均邮电业务总量(万元)	+	0.056
		服务	每万人医院床位数(张)	+	0.008
		金融	金融业从业人员数(万人)	+	0.050
		服务	年末金融机构各项存贷款余额/GDP(%)	+	0.021
	法治 环境	社会	每万人刑事案件数(件)	-	0.060
		治安 司法 服务	每万人律师事务所数量(个)	+	0.118
	人文 环境	对外	外商投资企业数(个)	+	0.149
		开放	外商直接投资合同项目数量(个)	+	0.019
		文化	每万人文化场馆数	+	0.037
		氛围	人均公共图书馆藏书量(册)	+	0.041
营 商 生 活 环 境	生活 供给 环境	衣食	自来水普及率(%)	+	0.010
		住行	每万人拥有公共交通数(辆)	+	0.018
		供给	住宿餐饮业年末从业人员数占就业人口比重(%)	+	0.053
		绿色	建成区绿化覆盖率(%)	+	0.005
		休闲	每万人公园绿地面积(公顷)	+	0.013
		供给	每万人幼儿、初中、高等教育学校数(所)	+	0.013
	教育 供给 环境	教育	每万人幼儿、初中、高等教育教职工数(人)	+	0.018
		旅游	每万人旅游景区数(处)	+	0.023
		休闲	每万人星级酒店数(家)	+	0.020
		供给			
	生活 负面 环境	生活	消费价格指数	-	0.008
		成本	房价占工资收入比重(%)	-	0.005
		人身	犯罪率(%)	-	0.003
		安全	每万人交通事故发生数(起)	-	0.005
		环境	PM2.5	-	0.009
		污染			
	户籍 管制	户籍	常住人口占户籍人口比重(%)	-	0.030
		管制			

注:表1中各指标的权重是根据熵权法计算得出。参考邱康权等(2022)^[5]的做法,采用熵权法

为表1中的指标赋权。赋权步骤如下。

$$(i=1,2,\dots,n; j=1,2,\dots,m) \quad \text{公式(1)}$$

$$y_{ij} = \begin{cases} \frac{x_j - \min(X_j)}{\max(X_j) - \min(X_j)}, X_j \text{ 为正向指标} \\ \frac{\max(X_j) - x_j}{\max(X_j) - \min(X_m)}, X_j \text{ 为负向指标} \end{cases} \quad \text{公式(2)}$$

$$p_j = \frac{y_j}{\sum_i y_i} \quad \text{公式(3)}$$

$$E_j = -\frac{1}{\ln(n)} \sum_{i=1}^n p_j \ln(p_j) \quad \text{公式(4)}$$

$$W_j = \frac{1 - E_j}{m - \sum E_j} \quad \text{公式(5)}$$

其中,包含 n 个样本、 m 个指标。 x_j 为第 i 个样本的第 j 个指标的数值。根据公式(1)~(5),为营商环境指标体系中的各级指标赋权,赋权结果显示在表1中。

(三) 模型设计

本文采用动态面板模型进行相关分析,构建的模型如下:

$$SA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SA_{it-1} + \alpha_2 BUSEN_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 FIRST_{it} + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad \text{公式(6)}$$

其中, i 代表企业, t 代表年份。被解释变量为融资约束(SA);解释变量为营商环境($BUSEN$);控制变量包含企业规模($SIZE$)、资产负债率(LEV)、资产收益率(ROA)、成长能力($GROWTH$)、股权集中度($FIRST$);虚拟变量包含行业虚拟变量(Ind)和年度虚拟变量($Year$)。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

对变量进行描述性统计,结果列示在表2中。表2结果显示,融资约束(SA)的最大值为3.5042,最小值为2.9022,表明我国上市公司融资约束存在差异;营商环境在0.0392与1.0000间波动,均值为0.2012,中位数为0.4210,说明中国地区间营商环境差异较为明显。

表2 描述性统计结果

变量	最大值	最小值	均值	中位数	标准差
SA	3.5042	2.9022	3.1219	3.1323	0.2976
$BUSEN$	1.0000	0.0392	0.2012	0.4210	0.3144
$SIZE$	32.3136	11.4275	20.5078	21.4211	4.1288
LEV	0.8726	0.0711	0.4732	0.4281	0.2536
ROA	0.1781	-0.1724	0.0211	0.0203	0.0044
$GROWTH$	1.5463	-0.2523	0.1612	0.1101	0.2041
$FIRST$	0.8124	0.1003	0.3256	0.3343	0.1532

(二) 相关性分析

对变量进行相关性分析,结果列示在表3中。根据表3的结果, $BUSEN$ 与 SA 的Pearson相关系数在1%

水平上显著为负，即营商环境与企业融资约束呈负相关关系，初步说明营商环境优化会缓解企业融资约束。

表 3 变量间相关性分析结果

	SA	BUSEN	SIZE	LEV	ROA	GROWTH	FIRST
SA	1***						
BUSE	-0.2011***	1***					
SIZE	-0.3367***	0.1121*	1***				
LEV	0.8622***	-0.1247*	-0.3029*	1***			
ROA	0.8817***	0.1109**	0.2901*	-0.2155*	1***		
GROWTH	-0.2001***	0.2275***	-0.1011**	-0.1096*	0.2142***	1***	
FIRST	-0.1995**	0.1001*	-0.0219*	0.2965	0.1703**	0.1106*	1***

注：表中为 Pearson 相关系数。***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

（三）营商环境对企业融资约束的影响

为考察营商环境优化能否缓解企业融资约束，根据模型（6）进行多元回归，结果列示在表 4 的第（1）列。为考察本文考虑营商业务环境和营商生活环境两个维度构建的营商环境指标体系的有效性，分别用营商业务环境、营商生活环境与融资约束进行模型（6）的回归分析作为对照组，结果列示在表 4 的第（2）列、第（3）列。

表 4 第（1）列为营商环境与企业融资约束的回归结果。表中数据显示，营商环境（BUSEN）的系数为 -0.0211，在 1% 水平上显著，表明营商环境的优化有效缓解了企业的融资约束，假设 1 成立。

表 4 第（2）列为营商业务环境与企业融资约束的回归结果，第（3）列为营商生活环境与企业融资约束的回归结果。对比第（1）、（2）、（3）列数据，发现营商业务环境系数的绝对值 |-0.0197| 和营商生活环境系数的绝对值 |-0.0100| 都低于营商环境系数的绝对值 |-0.0211|，且使用营商环境指标的模型拟合效果更好（Adj.R² = 0.3317）。结果表明在解释营商环境与企业融资约束关系方面，考虑营商生活环境和营商业务环境的多维营商环境指标体系表现更优，假设 H2 成立。

表 4 营商环境对企业融资约束的影响

变量	SA		
	(1)	(2)	(3)
α_0	4.1233*** (26.3555)	4.2766 (29.9681)	5.1042 (30.1730)
SA_{t-1}	0.4067*** (27.9821)***	0.4572 (21.0593)***	0.4388 (22.7126)***
BUSEN	-0.0211*** (-5.4191)		
BUSEN _{业务}		-0.0197*** (-4.7122)	
BUSEN _{生活}			-0.0100*** (-3.2271)
SIZE	-0.0295*** (-9.2328)	-0.0287*** (-9.0426)	-0.0291*** (-9.5571)
LEV	0.2714***	0.2766***	0.2971***

变量	SA		
	(19.5763)	(20.3122)	(21.7153)
ROA	0.3079***	0.3123***	0.3048***
	(21.7742)	(23.3293)	(20.1966)
GROWTH	-0.0239***	-0.0277***	-0.0254***
	(-7.7701)	(-8.1598)	(-8.0017)
FIRST	-0.2032**	-0.2153**	-0.2072**
	(-2.2728)	(-2.5741)	(-2.6603)
Ind / Year	控制	控制	控制
Adj.R ²	0.3317	0.3022	0.2989

注：，表中仅列示（）中为 t 值，***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

五、结论

近年来，中国持续推进经济高质量发展。营商环境逐渐成为激发市场活力、引导产业升级和促进经济高质量发展的重要环境因素。本文从企业运营角度出发，构建包含满足企业开展各项业务的营商业务环境维度，和满足企业各业务人员生活所需的营商生活环境维度的多维营商环境指标体系。实证考察了营商环境对企业融资约束的影响。研究发现，营商环境能显著抑制企业融资约束；在解释营商环境与企业融资约束关系方面，考虑营商生活环境和营商业务环境的多维营商环境指标体系表现更优。研究结论为持续优化营商环境、完善营商环境评价指标体系构建提供參考。

参考文献：

[1] 汪合黔，陈开阳.产融结合、融资约束与企业多元化发展研究——基于上市公司持股金融机构的自然实验[J].金融监管研究，2024（1）：1-20.

[2] F.Robert Jacobs，Richard B.Chase.Operations and supply chain management（原书第 15 版）[M].机械工业出版社，2020.（苏强等译）

[3] Pfeffer J.，Salancik G.R.The external control of organizations：a Resource dependence perspective[M].Stanford，CA：Harper&Row，1978.

[4] 杨畅，白雪洁，赵洋.营商环境、债务来源与融资约束——基于契约异质性视角的实证研究[J].当代财经，2020（6）：101-113.

[5] 邱康全，陈静，吕艳琴.中国营商环境综合发展水平的测度、地区差异与动态演变研究[J].数量经济技术经济研究，2022（2）：121-143.

基金项目：辽宁省经济社会发展研究课题（青年委托课题：2022lslqnrctkt-53）

作者简介：

姜尚伟，沈阳师范大学国际商学院讲师。