

基于信息不对称的中小企业贷款模式创新研究

郑君君, 赵贵玉

(武汉大学 经济与管理学院, 武汉 430072)

摘要:通过对银企信息不对称情况下的贷款供需情况进行分析,指出由于软信息所反映的企业未来价值是隐性的,因此规模匹配只能在有限程度上解决中小企业贷款难的问题。本文认为:中小企业申请的贷款数额相对于其自身规模及债务清偿能力过大,是其难以从银行获得足够资金支持的原因;分散和转移银行提供超过中小企业债务清偿能力的贷款的风险才是解决中小企业贷款难的有效途径。据此,本文提出两种新型的银行贷款风险分散和转移模式——还贷保险模式和股权激励模式。

关键词:中小企业;信息不对称;规模匹配;还贷保险模式;股权激励模式

中图分类号:F27 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-980X(2009)03-0032-06

中小企业是国民经济的重要组成部分,是经济活力的源泉,是吸纳就业、改善民生的重要载体。据统计,目前中小企业占我国企业总数的 98% 以上,占企业资产合计的 65% 以上,在整个国民经济中可谓举足轻重。然而与世界各国一样,我国中小企业在发展过程中也遇到了资金瓶颈,如何解决中小企业融资的问题已经成为一个世界性的难题。

先前学者对中小企业融资问题的研究大都停留在信息不对称层面上,对于既存的不对称信息,大多数学者并未做进一步探讨,导致在此基础上得出的结论、提出的建议具有一定的局限性。本文在信息不对称理论的基础上,对银企之间与借贷相关的不对称信息做进一步研究和探讨,以期寻求解决相关问题的有效途径。本文从我国中小企业融资现状出发,在先前学者研究的基础上,通过理论分析,指出目前学界相关建议的应用盲点,并据此提出两种可行的解决方案。

1 中小企业融资现状的实证研究

中小企业是我国经济的重要组成部分,但目前我国中小企业所获得的金融资源、政策支持与其在国民经济中的作用极不相称。这些问题突出表现在中小企业很难从银行等金融机构获得足够的运转资金,这使其长期处于“资金饥饿”状态,在很大程度上限制了它们的发展。图 1 显示了从 2007—2008 年山东、江苏、浙江和广东 4 省 118 家被调查企业中选取的 20 家财务数据较为详细的企业从不同的筹资

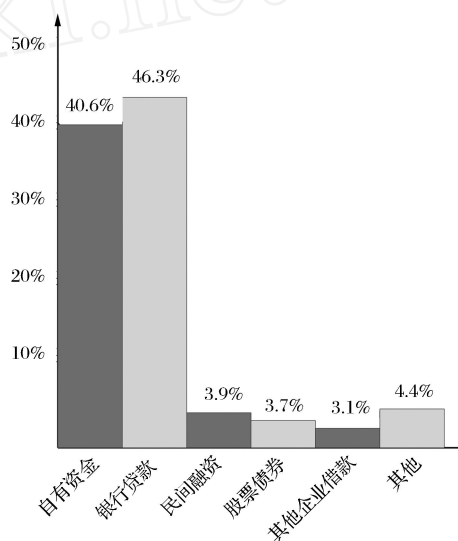


图 1 从不同融资渠道获得资金的比重

渠道所获得的资金所占的比重(通过取平均值的方法得到)。从图 1 可以看出,目前我国中小企业资金来源主要以自有资金和银行贷款为主,在样本企业中两者所占比重之和超过企业所能获得的资金总量的 85%,其中银行贷款竟高达 46.3%。尽管目前我国针对中小企业的二板市场已经推出,但由于上市条件较为苛刻,对于大多数中小企业来说从债券市场上直接融资依旧比较困难。对中小企业资金短缺时采取措施的调查显示(如图 2 所示):当企业出现资金短缺时向银行贷款成为中小企业的首选,超过 68% 的中小企业选择了向银行贷款。由此可见,银

收稿日期:2008-12-10

基金项目:教育部人文社会科学规划基金项目(08JA630062)

作者简介:郑君君(1966—),女,湖北松滋人,武汉大学经济与管理学院管理科学与工程系教授,博士生导师,研究方向:投融资管理;赵贵玉(1986—),男,山东日照人,武汉大学经济与管理学院管理科学与工程系硕士研究生,研究方向:投融资管理。

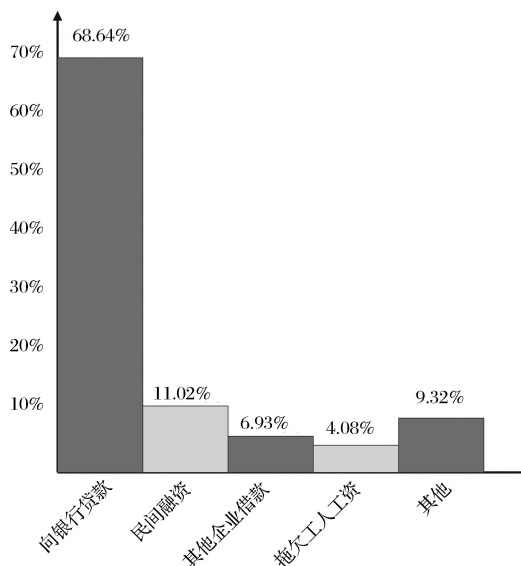


图2 中小企业资金短缺时的措施

行贷款是中小企业资金短缺时最重要的补充资金来源渠道。如果企业在资金短缺时未能获得银行贷款以进行补充,将使企业正常运转的资金链断裂,在这种情况下,为了填补资金需求缺口,中小企业只能寻求其他方式筹集资金,如民间融资、向其他企业借款、拖欠工人工资等。但从我国目前的金融市场来看,中小企业从这些融资渠道所能筹集的资金非常有限,只是作为向银行贷款的补充。同时对 118 家中小企业关于贷款难易程度的调查显示,接近 80 %

的中小企业认为从银行获得贷款困难甚至很困难,这显然又与银行贷款作为中小企业最主要的外部融资方式、最主要的资金来源相矛盾。那么,为什么会出现这种情况呢?

从中小企业自身角度来看,由于大多数中小企业自有资本有限、管理人员水平普遍较低、机器设备陈旧简单、产品种类少且很多是为其他企业代工,从而造成企业产品市场需求欠稳定,依赖性强,经营风险较大。此外,财务管理水平、资信水平等普遍较低也使得中小企业抗风险能力很弱。而在市场经济制度尚未完全建立的情况下,市场难以发挥自身的内在惩罚机制的作用,加之我国相关法规不健全导致的失信责任承担者“虚化”甚至“缺位”现象比较严重,使得当企业遭受意外风险之后在对失信成本与收益进行衡量时做出逃废的决定,这极大破坏了整个中小企业的资信声誉,加大了融资难度。从规避风险的角度考虑,银行在上述情况下不会为中小企业提供无抵押、无担保的贷款。对中小企业贷款难的原因调查(结果见表 1)也证实了这一点:超过 85 %的样本企业认为要求提供有效的抵押和担保是阻止企业获得银行贷款的主要原因。而对银行有关中小企业信贷问题的调查(结果见图 3、图 4)也显示,银行审批中小企业贷款申请时,以其能否提供有效抵押和担保为主要条件——这与以上的结论相符合。

表 1 中小企业贷款难的原因调查结果

原因	抵押条件严格	担保困难	要求公开财务信息	信誉等级评定严格	其他	合计
企业数量	74	29	3	9	3	118
比例	62.7 %	24.6 %	2.5 %	7.6 %	2.6 %	100 %

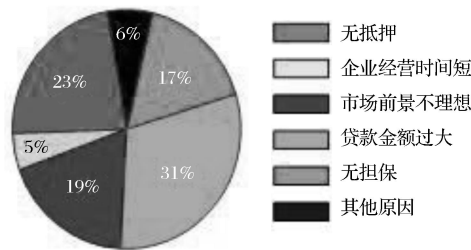


图3 银行拒绝中小企业贷款的原因

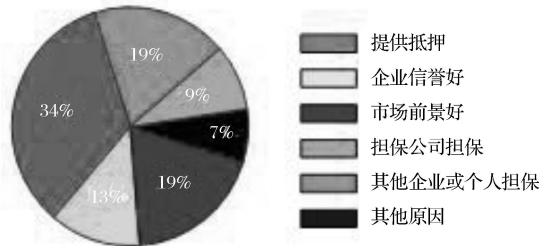


图4 银行批准中小企业贷款申请的原因

一方面,一般说来中小企业可以作为抵押的资产比较少,加之我国现阶段抵押率普遍偏低(土地、房产的抵押率为 70 %,机器设备的抵押率为 50 %,动产的抵押率仅为 25 %左右),在这种情况下中小企业很难提供足够的有效资产抵押。此外,我国目前的评估体系尚不健全,评估单位运行极不规范、手续繁琐、收费高且重复、评估周期长,这些因素也是导致中小企业难以提供有效贷款抵押的原因。另一方面,同抵押贷款类似,中小企业的贷款担保也遇到很多问题,主要是中小企业获得信用担保的条件非常严格,使得它们很难找到合适的贷款担保方。由图 4 可以看出,担保公司等担保机构在样本企业获得贷款的过程中发挥的作用还很微小,由担保机构担保而批准的贷款仅占贷款总额的 9 %。大多数被调查企业从未与担保公司等担保机构发生任何的信用担保关系。在调查中我们还发现,由于经济发展

不平衡,担保机构在各地区的发展程度也不相同。在经济发达地区,如北京、浙江温州等地,担保机构较多,收费较合理,服务也比较周到;相反,在经济较落后的地区,担保机构尚处于起步阶段,办理担保手续较为繁琐,担保费用较高等原因,使得中小企业很难负担由担保公司担保获取银行贷款的费用。通过对银行进行调查,我们发现,不是银行不愿给中小企业提供贷款,而是不能足额提供中小企业申请的贷款量。银行所能提供的贷款量约为企业能够有效抵押资产的现量。银行作为特殊的企业也是以追求利润为目标,中小企业申请的贷款数额相对于其自身规模和债务清偿能力过大,加上其经营风险水平一般较高,严重超过了银行放贷的风险等级,银行只能采取要求企业提供抵押、担保等措施来规避风险,这就导致大多数中小企业陷入融资困境。

综上所述,由调查数据我们发现,银行贷款是目前我国中小企业融资的主要渠道,但是由于缺乏完善的中小企业贷款环境及合适的放贷模式,导致银行为中小企业提供信贷支持的作用受到了极大制约。

2 基于银企信息不对称的贷款供需理论分析

先前学者根据中小企业贷款难的理论解释——信息不对称提出了规模匹配理论,建议发展与中小企业规模相匹配的中小银行来解决中小企业贷款问题。无可否认,发展中小银行在一定程度上增加了整个银行系统对中小企业的贷款总量,但发展中小银行在解决中小企业融资问题上到底能发挥多大作用呢?这个问题要落脚在中小银行能在多大程度上克服银企之间的信息不对称。事实证明,在中小银行等中小金融机构竞争比较充分的国家,中小企业融资难的问题依然很严重。不仅如此,20世纪90年代以来主要发达国家如美国、日本反而出现了中小银行破产、被兼并的浪潮^[1]。Jayaratne和Wolken^[2]通过对美国中小银行贷款数据进行分析发现:在中小银行减少的地区,中小企业得到贷款承诺的比率在长期并没有下降。这都充分说明了发展与中小企业规模匹配的中小银行等金融机构,在解决中小企业融资难的问题上有很大的局限性,中小银行在实际信息获取与处理方面远没有达到理论界的分析预期,相反在风险控制方面明显不如大型银行。

笔者认为,应用信息优势假说解决中小企业融资问题存在很大的局限性,中小银行仅能在有限的程度上克服银企之间的信息不对称。因此,规模匹配也仅能在有限的程度上缓解中小企业融资难的问

题,过分依靠发展中小银行来解决中小企业融资问题可能会将我国金融体制改革引入误区。

为了对基于银企信息不对称的贷款供需情况进行理论分析,首先引入两个与信息相关的概念:“硬信息”(hard information)和“软信息”(soft information)^[3]。硬信息是指企业财务报表等反映客观事实、不包含主观判断的信息;与之对应,软信息是指受个人偏好影响较大的信息,它包含主观判断,涉及主体价值观与知识结构。本文中的信贷相关信息正是指与企业经营相关的硬信息与软信息。在以上两个概念的基础上,建立单个中小企业基于银企信息不对称的贷款供需情况分析图(如图5)。为了便于分析,我们假设中小企业自有资产在一段时间内无明显变化,图5中的直线表示企业“硬信息”所反映的中小企业目前所具有的债务清偿能力,曲线1表示该企业“软信息”反映的情况可能给企业债务清偿能力等带来的冲击。从长期来看,直线与曲线1之间的关系是曲线1以直线(长期来看并非是直线,而是以企业盈利周期为时间跨度的阶梯形)为基础,直线未来是上升还是下降受曲线1变化幅度与方向等因素的影响,其余3条曲线都是在此基础上进行相应的变动。我们假设银行的行为是理性的,那么在合理控制贷款风险的情况下,理性银行能够提供的贷款数量由中小企业所能提供的有效抵押所决定,并在此基础上受企业“软信息”变动的影响而上下变动。不同类型的银行所掌握信息的多少以及信息处理能力的差别,造成不同银行在面对同一借款主体、同一经营状况时所能提供的贷款数量的大小不同。依据信息优势效应理论,我们用图5中大型银行贷款供应曲线和中小银行贷款供应曲线反映这种由信息不对称造成的贷款数量的差别。其中,中小企业资金需求曲线有多种可能,比如完全有可能与中小银行贷款供应曲线和大型银行贷款供应曲线相交,这在图5中并没有反映出来,因为在这种情况下中小企业不会出现资金不足的问题,银行贷款完全可以提供其所需要的资金,在此不做赘述。中小企业资金需求超过银行贷款供应时又分为两种情况:一,中小企业资金需求量超过其自身债务清偿能力,在图5中应该表现为中小企业资金需求曲线高于曲线1,这种情况在我国最为普遍;二,中小企业资金需求量小于企业自身最大清偿债务量,在图5中表现为中小企业资金需求曲线与曲线1相交。由于B区资金无法从银行得到满足是由于信息不对称造成的,在这种情况下只要克服信息不对称的问题,依靠银行贷款就可以满足中小企业的资金需求。

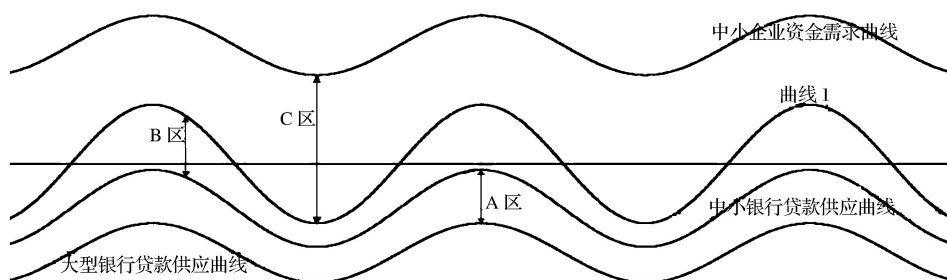


图5 基于银企信息不对称的贷款供需情况分析图

先前学者的相关研究所强调的中小银行在解决中小企业贷款问题上的信息优势效应作用有多大呢?中小银行的这个信息优势在图5中表现为中小银行贷款供应曲线与大型银行贷款供应曲线之间的贷款供应量之差,即图5中的A区部分。这是由于在同样的风险控制水平下,由于中小银行较大型银行来说具有信息优势,在一定程度上可以为中小企业提供比大型银行更多的贷款,但中小银行所能提供的贷款量与中小企业的资金需求量差距较大。一般说来,相对于大企业而言,中小企业缺乏有关的硬信息,但较之软信息,其硬信息还是相对公开的,因此在一定程度上可以忽略大型银行与中小银行在硬信息获取和处理上的差别,也就是说中小银行的信息优势主要体现在对中小企业软信息的处理方面。但企业的软信息所反映的企业未来的价值升值是隐性的,一般难以估算,这使得中小企业的软信息在银行对贷款风险控制方面没有足够的说服力。而银行是从风险控制的角度出发确定其所能提供的贷款量,不会像对待硬信息那样处理软信息,软信息只是其提供贷款的参考指标,而不是决定指标。也就是说,中小企业的财务信息等硬信息只有达到银行发放贷款的风险控制要求才可以从银行获得贷款,而软信息只是作为参考指标来决定贷款总量围绕硬信息所决定的贷款数量上下变动的趋势。我们从图5可以清楚看到,中小企业融资难是因为B区和C区所需资金无法由银行贷款填补,从风险控制角度来讲,理性的银行提供的贷款总量应该不超过企业债务清偿能力所能达到的范围,这导致了企业资金需求量与贷款供应量之间存在差距。而中小银行在弥补这个差距方面发挥的作用极其有限,这也正是在中小金融机构较发达的国家中小企业融资难的问题仍然突出的原因。

经过以上分析可知,软信息在银行贷款风险控制方面缺乏说服力,导致中小银行的信息优势在解决中小企业融资问题上难以发挥足够有效的作用,也就是说,先前学者大力倡导的与中小企业规模相匹配的中小银行仅能在非常有限的范围内解决中小

企业的融资问题,过分追求依靠中小银行等金融机构解决中小企业融资难的问题将陷入误区。

对该结论可能存在的疑问是:目前我国部分地区中小银行数量的增加,有力地促进了当地中小企业的发展,这与本文的结论是否冲突呢?对于这个问题首先要强调的是,在计划经济时代,为了尽早实现工业化,我国实施了重工业优先发展的“赶超”战略,为此建立了与之相应的金融体制。这种体制下,银行业高度集中,四大国有银行长期占据垄断地位,地方中小银行的发展受到严重限制。当前中小银行的发展是对我国过去形成的这种畸形金融体制的改善和补充,因此对经济带来促进作用是必然的。这些是由于我国金融体制的缺陷造成的,但并不代表增加中小银行的数量与解决中小企业贷款问题是正相关的。其实我国部分地区中小银行的数量已经有过量的趋势,在目前银行贷款利率尚未实现市场化的情况下,盲目增加中小银行的数量不可能发挥较大的作用,改变中小银行的服务方式、提高服务质量才是关键。此外,保持一定数量的中小银行有利于提高我国中小企业的整体水平,减少对资源的浪费,这对处在经济转型期的中国是非常有必要的。

3 贷款风险转移模式创新研究——还贷保险模式与股权激励模式

经过以上讨论,我们发现,中小企业要获得足够的贷款,就要分散和转移银行提供超过有效抵押价值的贷款的风险。大家熟知的担保贷款就是我国目前主要的风险转移方式。然而担保贷款模式在实施过程中遇到了很多问题,目前发挥的作用还很有限。需要说明的是,担保贷款尽管在一定程度上扩充了银行提供贷款的空间,但这种方式是将C区这部分资金的风险完全转移给了贷款担保主体,一方面使得银行完全丧失了对企业进行审查和有效监督的动力,逆向选择的发生概率大大增加,另一方面,由于目前我国大部分担保公司的资金实力较弱、风险控制能力较差,因此出现了代偿率高和代偿集中的现象,对担保行业的信用产生了负面影响,进而挫伤银

行为中小企业提供担保贷款的积极性。此外,随着担保额度的增加,担保机构承担的道德风险也逐渐增大,加上目前我国整体担保行业的风险控制能力普遍较差,从而使得担保贷款道德风险事件在我国发生的概率偏高。为了在一定程度上克服以往担保贷款模式在贷款风险分散和转移中存在的问题,本文提出了两种全新的贷款融资模式——还贷保险模式和股权激励模式,并进行相关探讨。还贷保险模式中各主体之间关系见图 6。

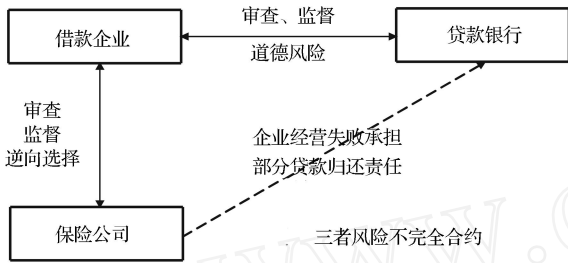


图 6 还贷保险模式主体关系图

其中,借款企业、贷款银行、保险公司为该融资模式的参与主体,三者之间通过签订风险不完全合约使得图 5 中的 C 区银行贷款的部分风险转移给保险公司。即:在一定限度内银行提供超过企业抵押价值的贷款,银行要求企业为超额部分的 $1 - \alpha$ 购买还贷保险,银行自留超额贷款 α 的风险 ($0 < \alpha < 1$);当企业经营失败无法归还超额贷款时,保险公司替企业向银行归还 $1 - \alpha$ 的超额贷款,此时银行只损失 α 的超额贷款。该模式的优点表现为:1) 打通了保险市场与信贷市场,扩大了企业资金来源,大大提高了企业潜在价值的变现概率;2) 与担保贷款相比,该模式使银行具有了审查、监督的动力,增强了对中小企业的有效甄别能力,促进了具有高科技、高附加值的企业的发展;3) 有专门从事风险控制及相关概率研究的保险公司的加入,使得发掘违约企业的能力大幅提高,在很大程度上帮助银行减少不良贷款率;4) 银行和保险公司共同对中小企业进行监督,有助于分散因银行经营地域限制及信息壁垒等造成的风险集中。

当然该模式在实施过程中也会遇到很多困难,要想达到预期效果还必须解决好以下几方面的问题。首先是超额贷款数量的确定。这个问题涉及道德风险的大小。如果允许的贷款额度过大,在这种情况下企业完全有理由减少项目投入,私吞巨额贷款,造成项目失败。因此,在放贷之前,要求银行和保险公司对企业未来投资项目的盈利能力进行较合理的预判。其次是保险公司要确定合理的收费标准,使其能够最大限度地控制中小企业的融资成本,而又不影

响自身的盈利性。保险公司的盈利标准越高,中小企业的融资成本就越高,进入可接受投保门槛的中小企业就越少。由于保险公司获利以大数定律为基础,因此从总体上看,将盈利标准定得过高也在一定程度上降低了保险公司的盈利能力;反之,将盈利标准定得过低,保险公司的甄别能力发挥受限,可能导致引入大量不良贷款,对保险公司和银行都非常不利。再次,要根据不同的贷款企业、不同的贷款额度合理确定 α 的取值,如果选择不恰当,比如 α 过小,这时的纳什均衡是保险公司承担起信息搜集、审查和监督的责任,银行搭保险公司的便车,从而导致整体发掘不良贷款的能力下降,反之亦然。因此,合理确定 α 的取值对提高保险公司和银行的综合监管效率很重要。除此之外,还贷保险模式在实施过程中可能还有其他问题,这些问题需要我们做进一步的实践和研究。

本文提出的另一种新型贷款风险转移模式是股权激励模式,其各参与主体之间的关系见图 7。

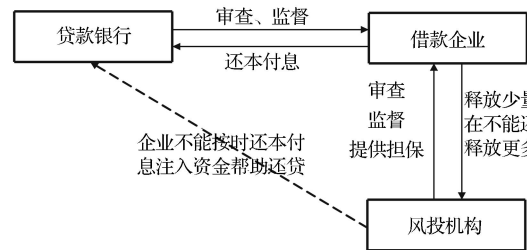


图 7 股权激励模式主体关系图

股权激励模式与还贷保险模式的参与主体不同,该模式下引入了风险投资机构。风险投资机构通过审查借款企业的财务信息及预测其未来发展前景等做出投资决策,中小企业以初期释放少量股权(风险投资机构以较低价格买入)为代价,换取风险投资机构为其银行贷款提供担保,当企业无法按时偿付银行贷款时,风险投资机构通过购买更多的企业股权为企业注入资金偿付银行贷款。引入风险投资机构的思想来源是,目前我国正处于经济转型期,高科技、高附加值的产业将是我国企业未来投资的主要方向。而风险投资机构恰是主要针对尚处于创业期的、未上市的且具有高成长性的新兴企业(主要是新兴高科技企业)进行股权投资,并通过所投资企业的资本增值来实现投资回报。因此,企业未来的发展方向与风险投资机构的投资取向相吻合,这使得该模式在解决中小企业融资方面有很大的发展空间。一方面,从中小企业角度来说,由于释放股权对企业利润的分配造成长期影响,因此高成长性的民营企业一般不愿对外释放股权,但当牺牲极少量股

权可以获得大量资金时(企业、风险投资机构、银行三方均希望贷款数额较大),这种情况就会改变,因为毕竟资金短缺是企业发展的最大瓶颈。只要企业预期未来的现金流能够偿付银行贷款,那么释放极少量股权获得大量资金就成为企业的最优决策。另一方面,从风险投资机构的角度看,寻找并进入具有高价值潜力、高成长潜力的中小企业是风险投资机构的主要盈利手段,如果中小企业能够按时向银行还本付息,那么极少量的权益份额可以充当为企业担保的费用。反之,如果中小企业资金周转困难而不能按时还本付息,那么风险投资机构可以借机以较低的价格得到更多的权益份额。此外,对于银行来说,该模式扩大了其业务量和业务范围;对于整个国民经济来说,该模式有效地挖掘了企业的价值潜力。总之,该模式的引入可以出现多赢的局面。

那么股权激励模式在实施过程中要解决好哪些问题呢?首先,应合理确定贷款总量。一般说来,贷款规模过大会使企业还贷困难的概率增大,企业进一步释放更多股权的概率也随之变大,而且还会诱发一系列道德风险问题;如果贷款规模过小,企业释放少量股权的代价就变得过大,完全可以寻求其他融资渠道来满足资金需求。其次,应合理确定贷款期限。如果贷款期限过短甚至小于企业盈利周期,企业尚未实现资金回收,那么进一步释放股权的风险加大,企业将无法接受;如果贷款期限过长,企业经过长期资本积累,还贷概率增大,使得风险投资机构进一步获得更多权益的概率变得极小,风险投资机构又难以接受。因此,股权激励模式在实施过程中综合考虑各方利益,合理选择贷款规模、贷款期限

等至关重要。

4 结束语

本文根据中小企业资金来源渠道及其比例等调查数据来说明银行贷款对中小企业发展的重要意义,在信息不对称理论的基础上,建立了银企信息不对称与贷款供需理论分析模型,结合我国实际探讨先前学者的研究成果及相关建议在应用中的局限性,在考虑我国现有金融体制特点的基础上提出两种可行的融资模式。

本文的研究结论是:由于软信息所反映的企业价值升值是隐性的,而且这种价值升值具有不确定性和难以估算性,使得软信息从银行贷款风险控制角度来说缺乏足够的说服力,难以作为贷款决策的决定因素,导致中小银行的信息优势在解决中小企业融资问题上难以发挥足够有效的作用,有效分散和转移银行提供超过企业有效抵押价值的贷款的风险才是解决中小企业贷款难的有效途径。

参考文献

- [1] 赵旭,吴冲锋. 基于地区经济发展的中小企业融资国际比较与借鉴[J]. 世界经济研究,2004(5):53-57.
- [2] JAYARATNE J, WOLKEN J. How important are small banks to small business lending? New evidence from a survey of small firms[J]. Journal of Banking & Finance, 1999,23:427-458.
- [3] STEIN J C. Information production and capital allocation: decentralized versus hierarchical firms[J]. The Journal of Finance,2002,57(5):1891-1921.

Study on Innovation of SME's Loan Mode Based on Information Asymmetry

Zheng Junjun, Zhao Guiyu

(Economics and Management School, Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: This paper analyzes the supply and demand situation of bank loans for Chinese SMEs (small and medium-sized enterprises) under the condition of information asymmetry, and points out the scale-matching can solve the difficulty of SMEs in loan only to some extent because the future value of enterprises reflected by soft information is invisible. It holds that: the reason causing the difficulty of SMEs in obtaining sufficient loan from banks is that the amount of loans applied by SMEs is in excess of their own size and debt liquidity, and dispersing and transferring the risk from the banks providing loans for SMEs over their liquidity is an effective way to solve the difficulty of SMEs in loan. Hereby, it puts forward two new feasible modes of dispersing and transferring loan risk for banks - the repayment insurance mode and the stock equity motivation mode.

Key words: small and medium-sized enterprise; information asymmetry; scale-matching; repayment insurance mode; stock equity motivation mode