

银行与中小企业融资关系比较与选择

胡竹枝,冯中朝

(华中农业大学 经贸学院,湖北 武汉 430070)

摘要:信息不对称使中小企业融资遭遇银行信贷配给。信息不对称的缓解是解决中小企业融资困难的关键所在。从理论上分析,杠杆型融资关系比保持距离型融资关系更能达到这一目的,不失为当前最适宜的选择,但需要注意银行介入的广度与深度。

关键词:信息不对称;信贷配给;杠杆型融资;保持距离型融资;中小企业

中图分类号:F830.56 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2003)06-0003-05

当前,我国中小企业的融资难问题已成为制约其进一步发展的瓶颈。从长远来看,完善信用担保体系、拓宽融资渠道对解决中小企业的融资困境非常重要。短期内,我国中小企业融资还摆脱不了间接债务融资。在金融体系仍是银行金融机构垄断的格局中,我国中小企业正遭遇着银行信贷配给所带来的经营危机。信贷配给是银行对多年来扭曲银企关系的矫正,是我国银行商业化改革后的本能反应。但这种紧缩行为使中小企业得到支持不足,整个宏观经济增长乏力。因此,研究银行采用信贷配给的根本原因,探讨适宜的银企合作模式,对解决中小企业的融资困难乃至长远发展和宏观经济增长都具有深远意义。

一、信息不对称与信贷配给

中小企业无论是向银行或是资本市场融资,都会遇到与资金供给者之间信息不对称造成的融资障碍。由于我国资本市场尚不完善,企业资本市场融资渠道不畅,中小企业融资的信息障碍主要发生在信贷市场上以银行为主的金融机构与中小企业之间。一般来说,信贷市场上信息不对称更多地是对银行造成损失。特别是当一些“坏”企业进行恶意的信息干扰,银行的放贷风险更大。因而,银行为维护自己的利益,在放贷时会设置各种标准和限制,如在特定的利率水平上规定贷款上限、要求使用抵押和担保、使用信贷配给等,以识别“好”企业和约束“坏”企业的逆向选择和道德风险,其中信贷配给是最为常用的方法之一。信贷配给是在一般利率条件下对贷款的需求超过了供给(De Meza & Webb, 1992),斯蒂格勒茨和威斯(1981)认为信息不对称以及由此衍生的逆向选择和道德风险是信贷配给产生的根本原因。银行与申请借款企业之间的信息不对称,主要体现在借款企业了解项目的具体风险,银行了解风险的统计分布却不能准确判断这种风险。特别是在申请借款时,借款人披露有利于获得贷款的信息、隐瞒(或不披露)不利信息的倾向更加剧了信息的不对称程度。鉴于此,由贷方控制的利率上升将导致投资项目面临更大的风险,利率上升可能是降低而不是增加贷方的预期收益。因此,当对可贷资金有过度需求时,贷方更愿意使用信贷配给,而不是提高利率。

收稿日期:2003-02-28

作者简介:胡竹枝(1972—),女,安徽望江人,华中农业大学经贸学院博士生;

冯中朝(1961—),男,湖北罗田人,华中农业大学经贸学院教授,博导。

信贷配给是一种控制逆向选择和道德风险的消极方法,它使中小企业获得支持不足,宏观经济增长乏力,银行本身也因而失去了发展壮大的机会。使用资产抵押放贷,一定程度上能降低信息不对称对银行造成的损失。但抵押的有效性依赖于抵押品二级市场的发达程度,如果二级市场较为活跃,一旦企业违约,银行可以顺利地二级市场上拍卖抵押品,以收回未偿还的贷款余额。我国目前抵押品二级市场落后,抵押品的流动和变现受到限制,而且对中小企业而言,缺乏有效的银行认可的抵押品。当然,银行减轻信息不对称还可以有许多途径,如信息的生产与监督、信贷承诺、贷款定价、事后监管等(杨思群,2001),但是这些方法的实施效果无不与业已存在的银企融资关系密切相关。

二、银企融资关系类型及适用背景分析

目前,比较典型的银企融资关系大致有两种:保持距离型和杠杆型。保持距离型融资(Keep Arm's Finance)是指银企保持一定的距离,银行不介入企业的经营控制与监督,不干涉企业的内部治理。英美银企关系是典型的保持距离型融资关系,在该类型下的企业只能在一定的资产保证下,从银行获得周转性资金,而中长期资金只能靠其他方式来解决。

银行与中小企业保持距离,相当于切断了银行直接从企业获取信息的渠道,如果没有其他的信息渠道可资利用,信息不对称无法解决,企业将无法得到银行稳定的金融支持。英美保持距离型融资模式的适用背景是具备发达的资本市场。以美国为例,其资本市场就至少包括纽约证券交易所、美国证交所、地方证交所、第三市场(上市股票的场外交易)、第四市场(大机构和投资家直接交易的市场)、纳斯达克全国市场、纳斯达克小资本市场、OTCBB(小额股票挂牌系统)、粉红单市场等多个层次。其中纳斯达克小资本市场、OTCBB(小额股票挂牌系统)、粉红单市场是专门为中小企业的资本交易提供服务的,入市的标准很低。在粉红单市场,企业原则上不需要任何条件即可上市。完善的资本市场不仅能为中小企业的发展提供长期资本,也能向银行提供公开的企业信息,这又进一步为企业间接债务融资赢得了机会。除此之外,培育完善的信用征信和评估机构也能为银行提供足够的企业信息,如美国的标准普尔和穆迪公司。

杠杆型融资(Leverage Finance)中的银行不仅提供资本,而且以一定的形式和程度介入企业的监督与控制。银行通过选择介入的广度与深度,对企业进行事前、事中与事后监控,发现监控企业所选项目的潜在问题,保证银行与企业之间信息互动,解决可能出现的道德风险,从而确保银行资金的安全性和收益性,并能在企业经营陷入困境时实施救助。采用这种模式的国家,一般来说资本市场并不发达,市场容量与接纳能力有限,不同规模企业获得资本市场融资的能力差异极大。激烈的竞争中只有极少数大企业可以进入证券市场成为上市公司,对绝大多数中小企业来说,公开上市进入证券市场是可望而不可及的,因而也不可能借助于资本市场来传递企业的相关信息,只能求助于间接融资渠道。日本的主办银行制和德国的全能银行制是杠杆型融资的典型代表。

杠杆型融资与保持距离型融资各有其存在的背景。经济的全球一体化,使这两类融资关系呈现出融合趋势。1999年美国《金融现代化法案》出台,结束了美国银行业长达60多年分业经营的历史,而席卷东南亚及东亚的金融危机也使银行对企业的介入变得谨慎。银企融资关系虽没有一个统一的模式,但成功的银企融资关系必定是在特定背景下能够将信息不对称所造成的损失控制在最小范围。

三、两种融资关系与中小企业融资:理论分析与选择

我国的资本市场极不完善,资本市场层次单一,目前正规的资本市场仅包括上海和深圳证券交易所。受技术能力和管理能力的限制,交易所的容量有限,大量企业特别是中小企业被排斥在

资本市场之外。1993年以后各地成立的区域性证券交易市场,对中小企业融通私人权益性资本起到一定作用。但由于市场风险和管理者观念问题,这些市场很快被清理整顿或转入地下。此外200余家非证券化的实物型产权交易市场,主要针对的是国企亏损和微利企业,由于运作机制等问题,除极少数地区,目前这类产权交易市场大都处于有场无市状况,基本上解决不了中小企业的融资问题。2001年,呼声甚高的二板市场,使众多的中小企业看到了融资新希望,却在深市附设于主板的“科技板”开市后,很快就偃旗息鼓了。正式的资本市场无法满足中小企业的融资需求,而非正式金融活动也被政府冠以“非法集资”、“乱集资”加以禁止,在金融体系为银行机构垄断的格局下,建立哪种融资关系,关系到中小企业的生存与发展。比较而言,目前我国引入杠杆型融资具有优势。

首先,在其他信息渠道缺乏,杠杆型融资便于银行主动掌握并降低信息不对称。保持距离型的融资关系中,银行要获取有关企业的信息,有三种途径:一是加强监控,二是提高企业显示有关信息的积极主动性,三是有健全的信息公示系统。加强监控,要以高昂的支出为代价,当银行并不是某一企业唯一或主要的合作伙伴时,监控的积极性很难提高。而企业则天生具有隐瞒信息的偏好(张杰,2000),在我国的信息公示系统才刚刚起步的状况下,很难解决存在于银行与企业之间的信息不对称问题。相对而言,建立杠杆型融资关系,在解决信息不对称上具有优势。得出这个结论是基于以下两个假设:“长期互动”和“共同监督”(Banerjee,1994),虽然Banerjee所要阐释的是中小企业与中小金融机构的关系,但这两个假设同样适用于杠杆型融资关系中的银行与企业。杠杆型融资关系中的银行与企业的长期合作,多次博弈,将有助于增加银行对中小企业经营状况的了解程度,缓解银企的信息不对称。同时杠杆型融资关系中银行“一对多”的合作方式,使得银行即使不能通过长期合作解决与部分中小企业的信息不对称问题,但借款企业之间的相互竞争,会形成一个自发的企业间相互监督的市场。这种监督在解决信息不对称方面,发挥的作用可能比银行的直接监督更大。

其次,杠杆型融资在激发银行监督以及努力和克服监督中的“偷懒”行为上的作用显著。保持距离型的融资关系中的银行与企业仅就资金借贷形成债权债务关系,在企业正常经营情况下,银行只能取得固定的合同收入。银行的收益与监督努力不相关,很难想象,银行会愿意支付更多的监督成本,而只为取得固定的合同收入。同时,企业资金来源分散、量多面广,银行对企业的监督中不可避免会出现诸如“偷赖”、“搭便车”等问题,因为监督的成本由单个银行承担而监督的收益却由所有相关者分享。阿尔钦和德姆塞茨(1972)在团队生产理论中提出,为规避团队成员的偷懒行为,就必须让部分成员专门从事监督其他成员的工作。而监督者必须能够享有剩余权益和企业的控制权,否则也会缺乏监督的积极性。另外,监督者还必须是团队的所有者,因为由非所有者实施的监督成本太高。实际上,监督者能够享有剩余权益和控制权就已表明了所有者的身份。

企业的所有权是一种状态依存权(张维迎,1995),正常状态下,通常这个状态占80%左右,股东享有所有权,债权人只是在企业资不抵债时,才成为事实上的控制者。杠杆型融资关系中银行可以根据风险偏好相机抉择,如果银行是风险厌恶型,则选择作为债权人;如果是风险偏好型,则选择作为股东。此时,银行如果不是拿别人的钱冒风险,收益驱动下的监督必是十分努力的。银行的资金优势在与大企业打交道时并不明显,难以取得控制地位,这使它们与普通的债权人一样,并不能把握资金的使用安全。因而,银行(特别是中小银行)与中小企业建立杠杆型融资关系,这样就很容易解决银行在监督过程中的“偷懒”、“搭便车”问题^①。

第三,杠杆型融资可以解决中小企业发展的长期资本需求。应该承认,银行与企业保持一种疏远的关系意味着不愿进行长期投资(Samuels, J.M., 1976)。英美模式下的企业借款主要是短期的,带有透支特征。而在德日模式下,企业更容易获得中长期借款。1975年德国企业获得的

资金中,银行提供的中期和长期贷款占 16.9%,而同年,英国仅占 5%。由于资本市场的限制,我国中小企业相对于大企业而言对借款的依赖性更大。如果银企之间保持距离,信息不对称的客观存在,将使银行为保证资金的安全,倾向于采取保守的信贷政策。中小企业难以筹措发展的长期资金,势必在竞争中处于不利地位。杠杆型融资关系则意味着它们能得到专家咨询的好处和长期发展的金融支撑。与银行保持亲密关系的企业所付出的代价就是必须与银行分享控制权,接受银行的干预。这一点在中小企业与银行的关系上表现得尤为突出。德国的银行家曾尖锐地指出,银行没有也不能对大企业进行控制。大企业并不仅与一家银行打交道,它们有条件“到处寻找好的”银行。然而,对于中小企业,银行就处于有利位置。与控制权损失相比,我国的中小企业在发展中更迫切需要融资的便利。建立杠杆型的融资关系,总体上是利大于弊。

最后,对于那些资不抵债的中小企业,杠杆型融资关系的好处更直接。在企业资不抵债时,保持距离型的银行的态度会很强硬,倾向于破产清算。而在有些情况下企业并不是经营不善,仅仅是由于流动资金不足。在杠杆型融资关系中,银行与企业之间的亲密关系,会使银行在处理资不抵债的企业时,尽量采取措施挽救企业,而不是破产清算了事。

因此,结合我国的实践从理论上分析,杠杆型融资关系对解决银企信息不对称以及促进中小企业的发展方面更有优势。

四、杠杆型融资:现实可行性与可能出现的问题

20世纪80年代中期,我国曾引进日本的主办银行制,结果发现这种制度并不适合当时的情况,因此后来的研究大多对此讳莫如深。主办银行制度试行失败,原因并不在于这种融资关系本身有什么问题,而是新旧制度的交替跨度太大。20世纪80年代,在政府干预下,银行缺乏自主权,如果银行与企业间确实存在着某种关系的话,冠之以关系型融资(Relative Finance)与政策性融资(Policy Finance)最为恰当。由于银行和占经济主导地位的国有企业的国有产权特性,企业和银行并不在乎借债或放贷多少。大部分银行贷款是由政府行政程序决定的,而非企业和银行协商的结果(张维迎,1999)。银行与企业之间融资是非市场交易行为,此时引入杠杆型融资关系(主办银行制),只会使银企关系扭曲程度加大,在引进这种融资关系时就已预示了它的失败^②。20世纪90年代国有企业的产权制度改革取得了巨大进步,国有企业的民营化进程加快。据中国改革基金会(1997)的报告估计,山东和其他一些省份,占70%强的小型国有企业已经完全或部分民营化。同时期进行的银行企业化改革,金融系统的初步放开,使银行的商业化经营目标凸现。虽然银行和国有企业的改革还有待进一步深入,但已能满足杠杆型融资关系的基本要求。而且,银行与企业之间建立亲密关系对双方还未完成的改革也具有助推的作用。

尽管目前已经具备实行杠杆型融资模式的条件,但是,这决不意味着必然的成功。在推行过程中,还可能出现种种问题,对此也应有清醒的认识和必要的准备。

1. 银行的介入在解决信息不对称问题时,是否会破坏金融活动的市场交易原则。对这个问题需要从两个方面来看,如果银行是非纯粹的商业机构,银行缺乏自主权,那么银行的介入则是被动的,政府的干预才是破坏金融活动市场交易原则的真正原因。如果银行是纯粹的商业机构,则其对企业的选择是从市场角度进行的,这与证券市场上投资者对企业的选择一样,只不过投资风险承受的主体不同,银行的选择并没有破坏资源配置的市场机制。

2. 保持亲密的关系是否会产生信贷软约束。在建立初期,可能由于信息不对称原因,企业在申请贷款时总会披露有利信息,隐瞒不利信息,银行在选择时,可能会误选不太好的项目,由于害怕先期投入形成“沉没成本”,而对一些长期的项目、不太好的项目要不断追加投资,追加投资成功的可能性并不大。这种软约束一般只会出现在初期。银企合作时间越长,双方的了解程度将会逐步增加,前面提到的“长期互动”、“共同监督”假设将会发挥作用。而且企业提供真实信息

的动机在与银行的多次博弈中会逐步增强。由于信息不对称造成的软约束会逐步得到硬化。

3. 银行垄断了企业信息,可能会采取不利于企业的高利率。信息的垄断会使银行具有抬高利率的动机。但企业可以以转移自己的基本帐户集体结束合作关系为威胁,银行因此会损失存款来源,且不得不重新搜寻合作企业,增加搜寻成本。银行要在抬高利率所得与搜寻成本之间作一选择,这抑制了银行利率制定的任意性。银行和企业在这种博弈中最终会形成一个双方均能接受的利率水平。

毋庸置疑,实行杠杆型融资将是对我国《商业银行法》的突破,这种突破将为我国的经济体制改革注入新鲜活力。一个需要注意的问题是,银行对企业的干预程度。银行通过介入企业,可达到监控企业的目的。但是银行的全面介入对整个金融体制存在着安全隐患,“人们认识到,德国的金融制度中存在着很多危险。银行常常与他们提供资金的公司紧密联系在一起。如果公司处境不妙,银行可能不得不继续支持它,或者丧失最初的投资”(Samuels, J. M., 1976)。东南亚和东亚危机已对银行全面介入的银企模式敲响了警钟,过度介入使银行资本缺乏流动性,无法应对市场的波动与企业的危机,加剧金融系统的脆弱性,因此银行在介入企业时要注意动态微调。同时,作为辅助措施,国家应尽快建立小资本市场以分担银行体系的系统风险。

注释:

①通常情况下,股票市场上“偷懒”、“搭便车”现象主要存在于小额投资者中。

②需要明确的是,杠杆型融资关系的背后必须是利益主体独立且产权清晰的银行与企业,否则这种融资关系所起的作用将大打折扣。

参考文献:

[1]张维迎. 企业的企业家—契约理论[M]. 上海:上海人民出版社,上海三联书店,1995.

[2]青木昌彦,帕特里克. 日本主银行体制[M]. 北京:中国金融出版社,1998.

[3]万解秋. 企业融资结构研究[M]. 上海:复旦大学出版社,2001.

[4]Samuels, J. M., Goves R. E(1976), Company Finance in Europe[J]. Institute of Chartered Accountants.

[5]Stiglitz, Joseph E., Andrew Weiss(1981), Credit Rationing in Markets with Imperfect Information[J]. American Economic Review, Vol. 71, No. 3, 393—410.

Comparison and Choice of Financial Relationship between Banks and Small & Medium Firms

HU Zhu-zhi, FENG Zhong-chao

(School of Economics and Trade, Huazhong Agricultural University, Wuhan 430070, China)

Abstract: Owing to asymmetrical information, the small & medium firms encounter credit rationing from banks. Therefore, decreasing the degree of asymmetrical information is important for small & medium firms to solve financial difficulty. Through the theoretical analysis, the paper draws the conclusion that the leverage finance is much better than the keep-arm's finance in decreasing the degree of asymmetrical information. Therefore, it is by far the best choice. It is necessary, however, for banks to regulate the range and quality of interference.

Key words: asymmetrical information; credit rationing; leverage finance; keep arm's finance; small & medium firms