

文章编号:1005-0523(2001)01-0087-03

关于小企业资金问题及其解决方法的探讨

周学军, 薛先庆, 易蓉, 程浩

(华东交通大学 经济管理学院, 江西 南昌 330013)

摘要: 小企业以其灵活的经营手段, 周到的服务在社会主义市场经济中呈现出勃勃生机, 但其资金短缺, 融资困难日益制约着它的发展¹⁹。本文设计了一种债券, 并利用信息号博弈模型对投资人之间关系进行了系统的分析¹⁹。

关键词: 小企业; 资金; 信号博弈模型; 投资者

中图分类号: F016

文献标识码: A

0 引言

随着社会主义市场经济体制的确立, 我国的小企业得到空前的发展, 已成为促进国民经济发展的—支生力军¹⁹。它作为新的经济增长点, 对于组合和改变生产要素结构使其成为现实的生产力, 对于发展生产、活跃流通、繁荣市场、方便人们生活、扩大就业、增加税收、稳定社会秩序, 发挥了重要的作用¹⁹。但是它同时面临的竞争压力也不断地加大, 许多困难制约了它的发展, 尤其是资金问题¹⁹。企业的发展离不开资金的投入, 然而, 我国小企业在其发展过程中很难得到资金扶持¹⁹。金融业对其信贷的投入远远不能适应小企业的发展¹⁹。本文就此设立—种基金, 通过基金组织的债券设计, 利用信号博弈模型对投资者与小企业之间的关系进行探讨¹⁹。

1 小企业在我国国民经济发展中的战略地位

1.1 小企业在就业和保持社会稳定方面具有重要作用¹⁹。自党的十一届三中全会以来, 随着多种所有制经济发展, 城乡小企业获得迅猛发展¹⁹。小企业能广泛吸纳城乡劳动力, 有效缓解我国由于人口众多所造成的就业压力¹⁹。小企业尤其是其中的各种民营企业自诞生之日起就没有铁饭碗, 即使它们因经营不善而裁员、倒闭, 下岗职工一般都是自己寻找再就业门路, 而不会去找政府麻烦, 从而有利于维护我国社会的长期稳定¹⁹。

1.2 小企业对我国国民经济的贡献巨大¹⁹。目前国有企业(主要是国有大中型企业)在我国经济总量中所占的份额不足50%, 另外50%以上的份额则由种种大非国有经济成分所占有, 其中各种小企业在后者占了大部分比重, 这些为数众多的小企业绝大部分是在我国改革开放的20年中, 从无到有发展起来的¹⁹。在我国经济总量中, 各种形式的小企业将会占有越来越大的份额¹⁹。小企业迅猛发展对繁荣我国城乡经济, 活跃商品流通, 丰富市场商品供应和增加出口发挥了积极作用¹⁹。

1.3 小企业的迅猛发展有利于加快我国城镇化步伐¹⁹。由于小企业的迅猛发展, 我国的城镇建设也得到快速发展¹⁹。新兴的小城镇自然要汇入工业化的大潮中, 并与城市工业实行有效的对接, 成为就业岗位的增长带¹⁹。同时对现有小城镇进行改造也可大大扩充其就业岗位的生产能力, 使小企业的发展与城镇化建设相互促进、相得益彰¹⁹。

2 小企业发展面临的资金问题

2.1 高标准的贷款条件是小企业资金短欠的主要原因¹⁹。小企业在我国经济发展中处于举足轻重的地位, 但贷款仍十分困难¹⁹。首先, 我国四大国有商业银行以及其他一些全国性的商业银行由于规模大、资金实力雄厚, 其服务对象主要是大中型企业; 其次, 城市商业银行在规模扩大, 资金实力增强的同时, 也瞄准了国家重点扶持的大中型企业, 而对小企业的贷款条件要求相当严格, 有些个体小企业甚至根本

得不到贷款¹⁹。

2.2 金融机构发展滞后是造成小企业资金短欠的重要原因¹⁹。改革开放使我国金融机构得到迅猛的发展,尤其是金融体制改革后¹⁹。仅1996年我国城市信用社就有5.43万个,比1981年的2.77万个增长了一倍;而我国小企业增长势头更猛,1981年小企业为215.6万户,到1996年已有2288.1万户,增长了10.6倍,金融机构的发展大大滞后于小企业的发展,难以满足小企业快速发展的需要¹⁹。

2.3 融资渠道不畅也是造成小企业资金短欠的重要因素¹⁹。受姓“社”姓“资”等陈旧观念的影响,再加上其自身规模、所有制、软硬环境等条件的限制,小企业贷款难、组建股份有限公司难、股票上市难、租赁难,真是“蜀道难,难于上青天”¹⁹。他们只得穿梭于亲朋好友之间,东挪西借,延续着这一“脆弱的生命”¹⁹。

3 期金债券设计及其基本条件

3.1 自1997年来我国银行七次降息,在老百姓的消费需求扩大的同时,也愿意寻求一种新的投资形式以获取好的收益¹⁹。另外一方面,下岗人员的增多,他们需要新的工作机会,在他们中间有很多人都有一技之长¹⁹。我们可以设计一种基金作为联系闲置资金和闲散技术人员的桥梁¹⁹。具体作法:由地方政府和各地工商联及民间商会出资组成基金的基本部分,吸取其它投资资金,并为小企业提供贷款,它利用政府的信誉和有限的资金,将资金投放到政府鼓励发展和吸引投资者的小企业¹⁹。基金可由地方政府、会员企业和工商联三方出资筹集,委托给民间商会管理,需要融资的会员企业向民间商会提出申请,民间商会根据所掌握的情况对申请企业进行筛选,获得贷款的小企业提取贷款额的一定比例作为担保保证金¹⁹。民间商会作为管理者应担负起监督会员企业的责任,一方面可在日常动态跟踪中及时发现企业经营上出现的偏差,防范贷款风险的发生和担保基金的损失,另一方面可对新创立的企业进行辅导,推动小企业的制度建设和经营规范化¹⁹。

3.2 假设小企业在未开发新项目以前的利润为 π 。 π 有高(H)低(L)两种可能, $H > L > 0$ ¹⁹。

设项目总投资为 I_t ,收益为 R_t 。那么这个项目要有吸引力,它的收益必须满足以下:

$$R_t > I_t(1+r) \quad (1)$$

这里 r 是将 I_t 投资到它处的收益率⁽¹³⁾

同时假设投资者(债券持有人)的投资 I 等于新项目的全部投资即 $I = I_t$ ⁽¹³⁾

为使债券有吸引力,债券收益分两部分¹⁹。一部分是固定利率收益,即

$$R_s = K_s * R_t \quad (2a)$$

这里的 R_s 是固定收益, K_s 是固定收益率⁽¹³⁾。另一部分是动态收益,即小企业拿出一部分利润与投资者分享⁽¹³⁾。其收益形式为 $R_d = K_d * \pi$

$$(2b)$$

这里 R_d 是动态收益, K_d 是动态收益率,利润是 π ⁽¹³⁾

本文为了分析方便,假设 $K_s = K_d = k_t$, $0 < K_t < 1$ ⁽¹³⁾。所以投资者债券收益 R_t 为: $R_t = R_s + R_d = K_t(\pi + R_t)$

$$(3)$$

小企业收益 R_c 为: $R_c = (1 - K_t)(\pi + R_t)$

$$(4)$$

以上小企业与投资者的关系是不完全动态信息两方博弈,可以用信号博弈模型来处理¹⁹。

4 小企业债券信号博弈模型

4.1 模型

1) 自然随机决定企业的原有利润 π 是高还是低¹⁹。已知 $P(\pi = H) = p$, $P(\pi = L) = 1 - p$;

2) 小企业自己了解 π 愿意出 R_t 的收益换取投资 I ;

3) 投资者看到了 R_t ,但看不到 π 只能以 R_t 来判怕 π 是高还是低的概率,然后选择是接收小企业的提议还是拒绝¹⁹。投资者判断 $\pi = H$ 的概率为 $P(\pi = H | R_t) = q$, $P(\pi = L | R_t) = 1 - q$,所以 $E(\pi) = qH + (1 - q)L$ ¹⁹。

如果投资者拒绝,则投资者得益为 $I(1+r)$,小企业得益为 π 。如果投资者接受,则投资者得益 $K_t(\pi + R_t)$,小企业得益 $(1 - K_t)(\pi + R_t)$ ⁽¹³⁾

4.2 模型分析

1) 从投资者的角度来看,其接受 R_t 的条件为:

$$K_t[qH + (1 - q)L + R_t] \geq I(1+r) \quad (5)$$

$$\text{由(5)式可得 } K_t \geq \frac{I(1+r)}{qH + (1-q)L + R_t} \quad (6)$$

从小企业的角度来看,其愿意出 R_t 的条件为:

$$(1 - K_t)(\pi + R_t) \geq \pi \quad (7)$$

$$\text{由(7)式可得 } K_t \leq \frac{R_t}{\pi + R_t} \quad (8)$$

$$\text{由(6)和(8)式有 } \frac{I(1+r)}{qH + (1-q)L + R_t} \leq K_t \leq \frac{R_t}{\pi + R_t} \quad (9)$$

在这个条件下,小企业愿意出价,双方达到均衡¹⁹。

2) 合并均衡分析

合并均衡是指申请融资的小企业利润无论高低发出的信号都是一样,投资者无法判断他们的利润高低¹⁹。对小企业来说其均衡策略必须满足 $K_t \leq$

$\frac{R_t}{\pi + R_t}$, 又因为 $\frac{R_t}{H + R_t} \leq \frac{R_t}{L + R_t}$, 所以如果 $K_t \leq \frac{R_t}{H + R_t}$

就一定满足 $K_t \leq \frac{R_t}{L + R_t}$ 19因此, 无论小企业利润是高

还是低, 小企业只给出 $K_t \leq \frac{R_t}{H + R_t}$ 信息, 而投资者据

此无法判断小企业利润是高还是低 19对投资者来说,

其接受小企业出价的均衡策略为 $K_t \geq$

$\frac{I(1+r)}{qH + (1-q)L + R_t}$, 因此小企业出价 K_t , 投资者接

受, 以及成为合并完善贝叶斯均衡必须满足:

$$\frac{I(1+r)}{qH + (1-q)L + R_t} \leq K_t \leq \frac{R_t}{H + R_t} \quad (10)$$

对于(10)式, 当 q 趋向于 1 时, 有:

$$\frac{I(1+r)}{H + R_t} \leq K_t \leq \frac{R_t}{H + R_t} \quad (11)$$

又因为 $R_t \geq I(1+r)$, 所以(10)式自然成立, 意味着

合并完美贝叶斯均衡是不成问题的 19.

当 q 趋向于 0 时有: $\frac{I(1+r)}{L + R_t} \leq K_t \leq \frac{R_t}{H + R_t}$ (12)

要使(12)式成立, 则只有当 $R_t - I(1+r) \geq$

$[\frac{I(1+r)}{R_t}] * H - L$, 即该项目的收益 R_t 与该资金在

他处得到的利润之差要大于右边数值时, 合并完美

贝叶斯均衡才有可能 19.

由(11)和(12)式可以看出, 当投资者对小企业

较有信心并较为相信小企业利润高时, 会愿意接受

较低的 K_t , 反之只有在较高的 K_t 时, 投资者才会接

受小企业的出价, 以确保其收益值 19否则就不可能接

受出价 13

3) 分开均衡分析

分开均衡是指融资金企业新项目利润优劣情况

不同, 小企业采取的行为反映出它的利润情况, 给投

资者的判断提供充分的信息和依据 19. 在 $R_t \geq I(1+r)$

这个前提下, 分开均衡总是存在的 13

当小企业为低利润时出价 $K_t = \frac{I(1+r)}{L + R_t}$, 将其代入

(9)式有:

$$\frac{I(1+r)}{qH + (1-q)L + R_t} \leq K_t \leq \frac{I(1+r)}{H + R_t} \quad (13)$$

又因为 $L + R_t \leq qH + (1-q)L + R_t$, 所以(13)式成

立, 投资者愿意接受小企业的出价 19.

当小企业为高利润类型时出价 $K_t = \frac{I(1+r)}{H + R_t}$, 将其

代入(9)式有:

$$\frac{I(1+r)}{qH + (1-q)L + R_t} \leq K_t \leq \frac{I(1+r)}{H + R_t} \quad (14)$$

因为 $H + R_t \geq qH + (1-q)L + R_t$, 所以(14)式不成

立, 投资者不会接受小企业的出价 19.

5 结 论

模型分析可以得出以下结论 19.

1) 在合并完美贝叶斯均衡中, 小企业将无法使投资者相信其高利润能力而付出代价 19. 即使小企业的实际盈利能力很高, 为了获得投资, 也要出很高代价 19. 有时候, 这个代价会超过小企业从新项目中获得的利润, 从而使这个合并均衡无法实现 19.

2) 在分开均衡中, 高利润小企业得不到投资, 而低利润小企业却会得到投资 19. 因而投资是低效率的 19. 因此, 高利润小企业会放弃这个新项目, 而低利润小企业却会上这个新项目 19. 对投资者来说, 这个结果是不理想的 19.

3) 在信息博弈模型中, 合并和分开均衡都会使投资者趋向高的收益率 K_t , 而实际盈利高的企业希望低的收益率 K_t , 低利润的企业可以给较高的收益率 K_t , 所以低利润的小企业更容易获得投资, 而这样对投资者资源利用都是不利的 19.

4) 这种均衡是一种失败类型的信号机制, 即高盈利类型小企业无法突出自己, 他们的融资条件的吸引力不如低盈利类型小企业 19. 这也许就是信息不完全市场的缺陷和困难 19. 所以, 作为基金管理部门的民间商会应了解和掌握经济状况及行业及发展趋势, 力求能够将有限的资金投入高盈利的企业 19.

参考文献:

[1] 唐翰岫, 李湛. 基于信号博弈模型的房产证券化分析[J]. 预测, 1999, (4): 44~46.
 [2] 李琳, 陆三育. 民营经济融资渠道初探[J]. 经济纵横. 1999, (1): 20~23.
 [3] 范方志, 赵文绪. 我国小企业发展面临的问题与对策[J]. 经济纵横, 1999, (6): 21~22.