

中国银企金融交易: 信息不对称及其对策研究

阙方平

一、金融交易中的信息不对称及其后果

金融交易就是以金融工具为载体对未来收益流权利的平等自愿转让。在金融市场上,货币资金需求方所占有的市场信息远大于货币资金供给方所拥有的信息。例如,通过发行有价证券来筹集资金的公司对其自身的经营管理、财务状况、产品市场份额和未来前景等方面都有充分的认识,而购买其有价证券的投资者对该公司实际状况的了解程度则远低于该公司的管理者。这种资金供求双方对信息占有的不对称性质导致了两种后果:

其一为交易发生前的逆向选择。商品市场上的一个普遍现象是叫卖声最高的卖主往往是劣质商品的推销者。这种情形在金融市场同样普遍存在,具有高风险的金融机构充分了解其金融产品的实际质量,它们往往非常积极地通过销售其金融负债来寻求资金;相比之下,经营与财务状况良好的金融机构对于推销其负债的主动性相对较低。其结果是投资者在金融市场上有较大可能购买到风险高而质量低的金融产品。因此,金融市场上资金供求双方对市场信息拥有的非对称性导致了交易前的逆向选择:提供低质量产品的金融机构(资金需求方)最积极地寻求买者(资金供给方),从而充斥市场。在这种情况下,由于缺乏关于金融产品的充分信息,投资者则倾向于不购买任何公司推销的金融产品。我国企业债券市场以及信贷市场是典型的信息不对称市场,逆向选择问题极为严重,其直接结果是导致企业债券市场萎缩甚至濒临消亡、信贷市场出现所谓“惜贷”现象。

其二为交易发生后的道德风险。资金供求双方的信息不对称还可能导致在交易发生之后的“道德风险”。当资金供给方向资金需求方提供资金后,作为债务人的资金需求方往往存在隐瞒其经营及赢利方面的真实信息以获取经济利益的强烈动机。例如,投资者在资金市场上购入公司的债券而成为债权人,他们所关心的是其资金的安全性与合理利润,即发行公司能否保

证按期归还债券本金并支付债券利息。但是,公司经营者却可能将通过发行债券筹集的资金用于高风险的投资项目上,这样,高风险投资带来的高收益全部为公司所获得,而债券持有者仅只领取固定债券利息收入,却需要承担风险投资失败所带来的资金损失。这种现象就是“道德风险”,它极大地降低了债券购买者的资金的安全性。

二、我国银企金融交易过程中的信息不对称问题及其负外部性

商业银行的产生是企业交换发展的结果,换言之,企业资金运动是银行信用活动的基础,反过来,银行信用是企业资金运动不可缺少的必要条件。二者之间的相互依存关系,决定了商业银行与企业之间存在以下4种形式的交易关系:(1)信用关系。这种关系包括存款、贷款、承兑、贴现、担保等。这种交易关系具有“等价交换”的性质,它要求“按期交割,等额补偿”。(2)持股关系。这种关系包括单方面持股和相互持股。单方面持股,即一方是另一方的股东;相互持股,即互为股东。这种交易关系具有投资性质,它要求“利差共享,风险共担”。(3)服务关系。这种关系包括办理非现金结算,提供资料、信息,开展电子计算机业务等。这种交易关系具有“提供服务与享受服务”的性质,它要求“周全及时,讲求效率”。(4)代理关系。这种关系包括代收代付款项,代理买卖有价证券,代保管财物,代办政府交办的业务等。这些代理业务具有“委托与被委托”的性质,这种性质要求“受人之托,忠人之事”。在这里,重点研究我国银企交易过程中的信用关系、持股关系及其信息不对称问题。

1. 我国商业银行与企业之间的信用关系:信息不对称及其负外部性

(1) 我国商业银行与企业之间的存款关系。在这种交易关系中,企业是存款人,也是债权人,而商业银行是债务人。在二者的交易过程中,特定商业银行作为债务人所拥有的自身的

信息显然要超过特定债权人（存款）企业所拥有的特定商业银行的信息量，即交易双方所拥有的交易信息不对等，这种信息不对称容易导致“逆向选择”和“道德风险”。前几年，少数商业银行由于内控机制不健全，大肆进行高息揽存，一些企业也乐得其所，其运作结果是：商业银行高息揽存的资金用于高风险投资，甚至炒作股票，以期获得高额利润，但企业却要因此承担高风险。银行一旦失手，企业存款安全将难以保障，企业将成为商业银行“道德风险”的直接承担者和牺牲品。其负外部性是导致信用秩序混乱、企业陷入财务困难，引发“三角债”；同时，商业银行往往因此陷入经营困境，甚至最终退出金融市场。

(2) 我国商业银行与企业之间的信贷关系。我国商业银行与企业之间的信贷市场是典型的“信息不对称”市场。在我国，最想取得商业银行贷款的企业往往是最有可能导致商业银行信贷损失的企业，二者之间重复博弈的结果导致银行出现“惜贷”。这也就是信贷交易发生前的商业银行“逆向选择”行为。在信贷交易发生以后，由于信息不对称，我国商业银行对企业的经营活动缺乏强有力的控制手段，难以督促企业按交易约定的内容行事，企业有可能从事商业银行所不愿看到而有损商业银行利益的活动，如企业用信贷资金炒股、进行高风险的房地产投资、借改制之机悬空银行债权等，这就是我国商业银行在信贷市场上面临的企业“道德风险”。与此同时，由于我国商业银行在信贷运作过程中存在着“权利与责任不对称、收益与风险不对称”的问题，即信贷人员在信贷决策中没有多少决策权，但却要承担信贷损失的责任；信贷人员的个人收益与其他业务人员没有多大的差别，却要承担信贷资产损失的巨额风险，一旦出现资产损失就要扣减个人收入。这种情况加剧了我国信贷市场中的“信息不对称”问题。其负外部性是：社会信用秩序混乱，银行信贷资产质量下降，商业银行流动性风险增大，从而有可能引发商业银行的支付危机，出现挤兑行为，从而损害广大存款人利益，并因挤兑的传染性而殃及其他健康银行，最终有可能导致商业银行退出金融市场。

2. 我国商业银行与企业之间的持股关系：信息不对称及其负外部性

我国股份制商业银行与地方性商业银行普遍存在与企业之间的持股关系，如交通银行、中国光大银行、中国民生银行、招商银行、华夏银行、城市商业银行等等，但这种持股关系以企业单方持有银行股份为主，极少出现类似日本那样的银企相互持股行为。在这种持股关系中，企业成为股份制商业银行的股东，二者之间分别处于所有者（委托人）和经营者（代理人）地位，客观上形成了“委托——代理”关系，由于二者利益不一致、信息不对称，往往产生“道德风险”；即在商业银行内部出现“内部人控制”问题，代理人基于追求本群体利益的动机有可能出现有损委托人利益的行为，要么增加成本费用，要么隐瞒利润，要么从事高风险业务活动（如巴林银行事件、国际信贷商业银行丑闻），一句话，代理人“分配性努力”超过“生产性努力”。这种持股关系中，由于信息不对称而产生的负外部性是：股份制商业银行因内部治理结构失衡，经营活动有

可能失控，最终导致其市场退出，从而损害广大存款人的利益，社会信用规模萎缩。

三、解决我国银企金融交易中信息不对称问题可供选择的措施

1. 健全金融法律法规体系。没有规矩不成方圆，法律不健全是信息不对称、金融交易出现负外部性的重要根源。市场经济是法制经济，各种金融交易必须严格地以法律为依据，对违反法律法规的交易活动按照法律规定严加惩处，否则，金融交易难以公平进行。当前尤其需要对编造虚假报表、提供虚假信息谋利的交易者给以严惩，以净化金融市场环境，理顺金融市场秩序。

2. 尽快将我国商业银行会计标准与国际接轨，使会计信息能够全面准确地反映商业银行的资产负债、流动性、安全性和效益性。商业银行不同于一般的工商企业，商业银行的资金来源于社会公众和各经济实体，经营的好坏直接关系到整个社会的福利，因此，商业银行的会计制度必须坚持客观、严谨、审慎的原则，必须能真实、全面地反映商业银行经营活动的潜在风险。

3. 建立和完善商业银行的信息公开披露制度。商业银行的资金来源和运用涉及到千家万户，影响面广，具有很强的社会性和公众性，商业银行一旦出现支付困难，有可能形成挤兑风潮，甚至被迫退出金融市场，负外部性极大。因此，对商业银行的风险必须格外关注。在经济发达国家，商业银行历来是受监管最多、最严格的企业，其原因就在于商业银行经营的好坏对社会福利的影响远远大于一般的生产、流通企业，其外部性具有放大效应。但由于商业银行的资金来源分散，由分散的债权人（社会公众）来直接监督商业银行的经营不仅不经济，成本高，而且面临专门知识和技术的障碍，债权人（社会公众）对商业银行进行监督的唯一方式就是“市场惩戒”；即对商业银行进行存款挤提，并危及金融体系的稳定和安全。因此，经济发达国家为避免“市场惩戒”都建立了一套完善的商业银行信息公开披露制度。建立信息公开披露制度兼有成本低和保障债权人利益的作用，可以对商业银行的经营产生强有力的外部监督作用，促使商业银行在追求利润最大化的同时，对流动性、安全性给予充分的重视。与此同时，减少“内部人控制”。

4. 加强会计、审计、企业信用评级等社会中介机构的发展和建设。市场经济的有效运行离不开大量社会中介机构的组织和协调，金融交易的平稳健康运行尤其离不开中介机构的的活动。当前要在规范现有会计事务所、审计师事务所、企业信用评级机构运作的前提下，建立、健全有关外部审计和企业信用评级的法律和规章制度，对提供虚假审计报告和信用评级报告的公司、机构严加惩处，对当事人要进行法律追究，以此保障公平交易和正当竞争，充分保护债权人的利益。

5. 强化中央银行对商业银行的监管。加大对违规经营的惩处力度，提高违法违纪经营的边际成本，使违法违纪行为不符合经济利益最大化原则。为此，中央银行有必要进行监管制度

创新。可供选择的监管制度包括:

(1) 金融机构重大事项报告制度。中央银行在要求辖内商业银行报送非现场监管基本资料的基础上,还要求各银行及时报送有关重大事项。主要包括年初工作计划、半年/全年总结、内审部门现场检查的工作报告和處理结果、安全事故、金融案件、重要内控制度、头寸问题。重大事项报告制度的实施,有利于中央银行及时掌握辖内商业银行的发展状况和安全状况。

(2) 向金融机构派驻监管员制度。为加强对商业银行的现场监管,进一步落实风险监管责任制,将每一个银行机构的监管责任分解落实到户、到人,中央银行分支机构可对商业银行分支机构实施派驻监管员制度。派驻监管员制度的内容包括监管员主要职责、主要权利,要求监管员按季报送风险报告和监管报告,随时报告重大风险情况,帮助监管对象依法开展业务,并要求监管员保守商业秘密,廉洁自律。该制度的实施,可以消除或减少金融交易中的信息不对称问题,并对金融稳健运行起到积极作用。

(3) 金融监管督办制度。当监管部门发现或接到举报确认商业银行存在违规行为、内部管理存有漏洞,没有及时上报中央银行要求报送的非现场监管资料和处理后的整改结果等问题时,中央银行下发《督办通知书》,责令其制订整改措施,限期整改,并将整改结果上报监管部门,监管部门根据具体情况作出相应处理,这样有利于树立中央银行监管的权威性。

(4) 金融监管质询制度。在非现场监管中,对各银行机构报送的报表、内控制度建设情况,临时要求报送的资料存在疑问时,中央银行下发《监管质询书》要求被监管单位就上述方面进行解释。监管质询制度的实施,有利于中央银行完整收集信息,提高中央银行监管的及时性、准确性、主动性,督促被监管单位及时完整地报送非现场监管报表,准确使用会计科目,严格执行会计财务制度,保证其向央行提供真实监管信息。

(5) 金融监管公告制度。本制度旨在实现监管手段的多样化,扩大监管效应,增强社会公众的金融意识,实现金融监管的社会化,中央银行单独或与地方有关部门联合在新闻媒体上发布公告,指出合法银行机构、业务的主管机关,明确合法银行机构、业务与非法机构、业务的区别,列出非法金融业务的特征和表现形式,向公众公布金融监管的具体事项,公布举报电话,接受群众举报。该项制度的实施,使“四位一体监管”中的“社会监督”方面落到实处。

(6) 金融风险警告制度。针对现场检查中发现的潜在较大风险问题和社会突发事件对被监管单位易引发风险的问题,中央银行以《风险警告通知书》的形式通知被监管单位,并且要求其限期整改,不属违规的要拿出防范措施,通过对监管对象的潜在风险进行提示,将事后监管变为事中、事前监管,提高了监管工作的主动性,将金融风险消灭在萌芽状态。

(7) 金融评先制度。即中央银行分支机构以支行级银行机构为单位,对其业务经营、内控建设情况,三防一保等方面进行考核,重点考核不良贷款比例和贷款收息率,并在银行范围内通报。根据以上方面的情况,在年末评出盘活不良信贷资产

“十佳”支行和支行行长、“十佳”收贷收息能手。对入选“十佳”支行的银行机构,中央银行分支机构将在机构设置、业务经营等方面给予一定政策倾斜,对“十佳”个人进行宣传、表彰;对年度考核未达到目标的支行,将采取一定限制措施,对连续两年达不到考核目标的支行主要负责人,将建议降级使用,并记入监管档案。本制度旨在激励先进,鞭策后进,促使各银行机构加强内部管理,避免出现“内部人控制”现象,提高信贷资产质量,依法开拓业务。

(8) 金融机构高级管理人员任职资格考核制度。中央银行分支机构按机构级别、业务规模,随机抽取一定比例员工,采取无记名方式,对金融机构高级管理人员进行评价考核,考核内容包括:业务水平、管理能力、经营业绩、工作作风、生活作风;以表格形式对其实际管理能力进行定量考核。此项制度的特点在于,对金融机构高级管理人员不仅仅注重其经营业绩,也注重其守法意识和道德品质,对金融机构实行“人格化监管”。

(9) 金融机构高级管理人员任职资格考试制度。本制度作为金融机构高级管理人员任职前的先决条件,根据所任职务的级次要求对相应的金融理论、实务、法律法规,对问题的判断及处置能力等方面必须掌握的内容进行考核。通过此种方式,督促各机构高级管理人员加强学习,提高自身综合素质,建立一支高素质的金融机构高级管理人员队伍,并增强其守法经营意识,提高处置重大突发事件的能力。本制度也是中央银行对金融机构实行“人格化监管”的一项重要制度安排。

6. 采取相应措施消除或减少信贷市场中的信息不对称问题。具体措施包括:

(1) 贷款专业化。银行贷款的特征之一就是,一些银行常常专事对当地企业或诸如能源之类的特定行业发放贷款。从某一角度来说,这种行为看起来是令人意外的,因为这意味着银行没有把它们的贷款组合分散化,因而使自己面临更多的风险。然而,从另一角度看,贷款专业化又是非常有道理的。由于存在着逆向选择问题,银行分辨风险高低就是必要的。对于银行来说,收集当地企业的信息并确定它们的信用度,较之对一家遥远的企业做同样的事,要容易得多。同样,将自己的贷款集中于特定的行业,银行对这些企业会拥有更多的信息,从而更容易判断哪些企业具有按时偿还贷款的能力。

(2) 签订限制性契约。一旦贷款发出,借款企业就有从事那些可能会使贷款难以偿还的风险活动的动力。为了减少这种道德风险,银行必须坚持风险管理的原则,在贷款合同中写入限制借款企业从事风险活动的条款(限制性契约)。通过对借款企业从事的活动进行监控,审视借款企业是否遵守限制性契约,一旦它们不执行则强制它们执行,银行能保证借款企业不从事那些从银行角度来看有损于银行利益的风险活动。有四种类型的限制性契约可达到这个目的:

一是可以将契约设计成用来防止企业从事不合意愿的风险投资项目,使道德风险最小化。有一些此类契约规定,贷款只能用于为特定的活动融资,如购买特殊设备或财产。另外一些契约则限制借款企业从事某些风险经营活动,如收购其他的

企业。

二是限制性契约可以促使企业去从事那些有较大把握偿还贷款的活动。在此类限制性贷款中，有一种要求居民户的家长必须办理生命保险，一旦家长去世，即用之支付抵押贷款。运用于企业，此类限制性契约的重点，在于鼓励借款企业将它们的净值保持得较高，因为借款企业的高净值减少了道德风险，使银行蒙受损失的可能性变小。典型的情况是，此类限制性契约都会指定企业必须维持与企业的规模相对应的某种资产的最低持有量。

三是由于抵押品是保护银行的重要资产，限制性契约可以促使借款企业将抵押品保持良好状态并保证它归借款企业所有，这是企业最常遇到的一种契约。比如，汽车贷款合约要求车主对该车交投某一最低金额的碰撞险和偷窃险，并防止该车被变卖，除非贷款已支付完毕。同样地，住房抵押贷款的接受者必须有足够数量的住房保险，当该财产被变卖时必须偿付抵押贷款。

四是限制性契约也要求借款企业通过提交季度会计报表和收入报表的形式来定期提供其活动的信息，以便银行更易于对企业实施监督，降低道德风险。这种类型的契约也规定银行有权力在任何时间对企业帐目进行审计和检查。

(3) 与企业客户保持长期联系。银行得到有关其借款企业信息的另一条途径就是同企业客户建立长期联系，这是信用风险管理的另一重要原则。如果一个可能的借款企业在一家银行长期保有支票帐户或储蓄帐户，或者曾借过其他贷款，信贷员就能从帐户上观察该企业的行动，并对其有所了解，在支票存款和储蓄帐户上的余额可以告诉银行，这个可能的借款企业掌握的资金流动状况以及在一年中的什么时候对现金有着最强的需求。复审该企业过去签发的支票，能了解它的供应者是谁。如果该企业过去在银行借过款，银行就有其偿还贷款的记录。可见，与客户的长期联系，减少了收集信息的成本，并使识别信用风险更容易。银行监控的需要，使得与客户的长期联系多了一层重要性。如果企业过去在银行借过钱，银行就已经建立过对它的监控程序。因此，监控长期客户的成本就比监控新客户成本低得多。

(4) 提供贷款承诺。银行通过向企业客户提供贷款承诺来创造长期联系和收集信息。所谓贷款承诺，就是银行同意在未来某一时期中以某种与市场利率相关联的利率，向企业提供某一限额之内的贷款的承诺。国外大部分工商企业贷款都是在贷款承诺这种制度安排下发放的。这样做对企业的好处，就是当它需要贷款时便能得到。对银行的好处则在于，贷款承诺开创了一种长期联系，便利了它的信息收集工作。此外，提供贷款承诺，要求企业连续不断地提供其收入、资产和负债状况、经营活动等等的信息，因此，贷款承诺的制度安排是一种减少银行筛选和收集信息成本的有力手段。

(5) 办理抵押和补偿余额。对于贷款来说，抵押要求是信用风险管理的重要工具。抵押物是借款企业允许一旦发生违约便提供给银行作为赔偿的财产，它弱化了逆向选择的后果，因为，倘若贷款违约，它可使银行减少损失。一旦借款企业在贷

款上发生了违约，银行就可以出售这些抵押物并用之弥补贷款损失。银行在发放工商企业贷款时所要求的一种特殊的抵押叫做补偿余额。在这种制度安排下，取得贷款的企业必须在其银行支票存款帐户上保留某一最低规模的资金。例如，一家得到1 000万元贷款的企业可能被要求在其银行支票帐户上至少保留100万元的补偿余额。一旦企业违约，银行可用这100万元补偿余额来弥补部分贷款损失。除了发挥抵押功能之外，补偿余额还将提高贷款偿还的可能性，因为它有助于银行进行监控，从而使道德风险降至最小。特别是，要求借款企业使用其在该银行的支票帐户，这家银行可以观察企业的支付活动，由此可以得到大量有关借款企业财务状况的信息。例如，借款企业支票帐户余额的持续减少，可能说明它在财务上遇到了麻烦：其帐户发生的变化可能说明借款企业正在从事高风险活动；或者，供应商的变化意味着借款企业正在从事一项新的经营活动。对银行来说，借款企业支付过程的任何重要变化都提供一个信号，促其去进行调查。所以，补偿余额的制度安排使得银行能更容易地对借款企业进行有效监控，因而它是信用风险管理的另一件重要工具。

(6) 进行信用配给。成功的银行对付逆向选择和道德风险的另一途径是进行信用配给，即银行拒绝提供贷款，哪怕企业愿意按照更高的利率来支付利息。信用配给有两种情况，第一种情况是，银行拒绝发放任何数额的贷款，哪怕企业愿意支付较高的利率。第二种情况是，银行愿意发放贷款，但数额低于企业的要求。

银行进行信用配给主要是基于以下考虑：那些拥有风险最高的投资项目的企业，正是愿意支付最高利率的企业。一旦企业进行一项高风险投资项目并且取得成功，它将成为巨富。但极可能发生的结果是：企业投资失败，从而银行贷款得不到偿还。对于银行来说，正是高利率使得逆向选择问题更加恶化，就是说，它使得银行向高风险者提供贷款的可能性增大了。因而，银行宁愿不发放任何高利率贷款而进行第一种信用配给，即拒绝发放贷款。

银行从事第二种信用配给的目的在于防范道德风险：向企业提供贷款，但不提供企业所要求的那么多。这种信用配给是必要的，这是因为，贷款规模越大，道德风险活动产生的利益越大，企业越有可能从事道德风险活动。

参考书目：

1. [美]米什金：《货币金融学》，北京，中国人民大学出版社，1998。
2. 王华光：《中国国有商业银行制度构建》，成都，西南财经大学出版社，1998。
3. 卢现祥：《西方新制度经济学》，北京，中国发展出版社，1996。
4. 易宪容：《交易行为与合约选择》，北京，经济科学出版社，1998。
5. 董频等：《信息不完全与中国当前金融运行》，载《金融研究》，1999（8）。

(作者单位：中国人民银行武汉分行营业管理部
武汉 430015)
(责任编辑：刘传江)