

# 建立基于应收账款的民参军企业授信增信体系研究

刘硕扬 张健光

**摘要:** 现有授信方式导致的“信用歧视”是民参军企业融资难问题的根源,通过基于应收账款规模提升授信额度、基于应收账款周转速度提升信用评级、基于应收账款资产证券化提升融资能力,重构金融系统与民参军企业之间的信用关系,可以有效消除“信用歧视”,解决民参军企业融资难题。因此,要以满足民参军企业融资需求为目标,充分运用金融科技手段,创新融资机制,打造基于应收账款的民参军企业授信增信体系。

**关键词:** 军民融合; 应收账款; 授信增信

中图分类号: F426.48, F270

文献标识码: A

文章编号: 1009-2447(2019)01-0106-06

军民融合上升为国家战略以来,金融支持军民融合发展也驶上了快车道。金融支持军民融合的方式有政策性金融、内源性资本、银行贷款、保险资金、风险投资基金、产业基金等多种方式。然而,由于信息不对称,民参军企业面临着自身融资策略反向、银行逆向选择、贷款到期再融资难等融资障碍(Besancenot和Vranceanu, 2006; 宋海云, 2010)。在实践中,参与军民融合的企业,特别是主要从事军品配套的中小民营企业也与其他民营企业一样,遭遇了融资难融资贵问题。而这一问题的产生,其根本原因,在于没有建立起专门的民参军企业授信增信体系。近年来,供应链金融成为消除信息不对称,降低融资成本,解决融资难和融资贵的重要方式(丁振辉, 2015),基于应收账款、预付账款和存货抵押的供应链金融是主要方式(孟玉龙、布海力切木·阿吾冬和洪艳, 2016; 谢世清和何彬, 2013)。建立基于应收账款的军民融合授信增信体系有利于创新供应链金融应用模式,有效解决民参军中小企业融资难融资贵问题,也为金融支持军民融合发展,特别是支持参与军民融合的中小民

营企业发展,探索出新的路径和模式。

## 一、“信用歧视”是民参军企业融资难问题的根源

中小企业融资难融资贵早已成为普遍问题。民参军企业大多为中小企业,也最需要获得有效的金融支持。长期以来,党中央、国务院对金融支持中小企业发展问题高度重视。国务院先后制定出台了一系列文件,中国人民银行、国家发展与改革委员会等单位,先后出台了一系列相关政策,为解决中小企业融资难问题提供了有力的政策支撑。然而,中国人民银行《2018年第三季度银行家问卷调查报告》数据显示,2018年第一季度、第二季度和第三季度,小微型企业的贷款审批指数分别为44.6%、44.0%和47.7%,连续三个季度一直保持在50%以下,反映出银行贷款审批一直保持较高要求,银行机构的贷款难度一直保持较高水平。民参军企业除具备中小企业特点外,还存在保密性等问题,信息不对称加大导致融资难度更大。目前,金融机构授

**作者简介:** 刘硕扬,女,天津人,经济学博士,武警后勤学院副教授,研究方向为国防经济学;张健光,男,山东临沂人,管理学博士,武警后勤学院副教授,研究方向为军民融合。

信方式使得一些民参军企业在获得有效的军品订货, 急需资金支持的情况下, 也较难获得银行授信。由于缺乏向民参军企业授信需要的特殊评价体系, 直接导致民参军企业强劲的金融支持需求与金融机构风险管控之间的冲突。由于缺乏有效协调商业银行获利性要求与民参军企业配套资金保障需要之间矛盾的有效手段, 直接导致一些民参军企业, 特别是中小企业在不同程度上遭遇资金紧张问题。而这些问题的产生, 其根源在于没有建立起适应民参军企业需要的授信增信体系。

导致这一问题长期难以解决的深层次原因是客观存在的“信用歧视”。所谓“信用歧视”, 是指在我国现有金融信贷体系内, 银行等金融机构多采用抵押担保的方式对企业进行授信, 这使得缺乏固定资产同时信息披露不足的民参军企业, 面临无法从银行获得授信或者授信不足, 融资成本也在这种背景下激增的情况。正是由于“信用歧视”的存在, 造成了军民融合发展过程中金融资源配置出现了“货币分离”问题。一方面, 国有商业银行更愿意将宝贵的金融资源配置于具有国家背书的国有大型军工企业, 而事实上这些企业并非全部都是最需要金融支持的企业; 另一方面, 最需要资金支持的民参军企业却由于“信用歧视”的存在而无法得到金融系统足够的资金支持。长此以往, 矛盾不断积累, 民参军企业融资难融资贵成为顽疾, 很大程度上阻碍了军民融合的深度发展。

在我国现行金融体制和信贷管理模式框架内以及金融科技手段创新不够的条件下, “信用歧视”的形成有其客观必然性。

从金融系统内部来看, 导致“信用歧视”问题的根本原因在于金融机构自身的内在属性以及与这一内在属性密切相关的风险评价体系。同世界上任何一个国家一样, 我国绝大多数金融机构不是政策性银行, 而是实行自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束并以获取利润为经营目的和发展动力的企业。因此, 绝大多数金融机构必然具有自身的商业性约束。这些约束主要包括风险约束、体制约束、成本约束、存款约束和能

力约束。在上述五重约束中, 对传统金融机构借贷行为约束力最强的是风险约束。风险约束最直接的表现是我国金融机构对于企业风险的评价体系存在缺陷。过于注重不动产抵押和政府等第三方的信用担保, 必然会得出民参军企业信用不如大型军工企业的结论, 加之由于保密制度限制、银行内部风险管理控制规定以及自身知识结构等因素的制约, 更是难以对民参军企业的信用情况做出准确判断, 使得金融机构在贷款发放时所能掌握的民参军企业真实经营和信用状态与金融机构监管、风险控制和考核激励机制之间的矛盾更为突出, 以致产生“信用歧视”。

从企业发展的角度看, 风险约束还表现为民参军企业在其发展过程中所表现出来的一系列问题。首先是民参军企业对信贷更高的依赖程度。在同样的宏观经济环境下, 民参军企业比大型军工企业对银行贷款的依赖度更高, 同时具有较强的依靠贷款进行扩张的冲动。其次是军品研发与生产过程中存在的各种不确定性会可能使得民参军企业的还款能力存在不确定性。这种不确定性一方面增加了金融机构对民参军企业信用评价的困难, 另一方面也加重了金融机构对民参军企业信用情况的担忧。再次是由于银企信息不对称导致金融机构对于民参军企业的违约风险更为关注。由于保密等因素的制约, 金融机构获取民参军企业的有关经营数据的难度远远大于一般民用企业, 金融机构往往难以获得评价军民融合企业信用最重要的财务数据, 尤其是现金流、负债率、净资产等关键数据, 即使开展现场尽职调查, 也往往无法取得可靠的数据, 缺乏足够信息对企业信用做出评价。这就使得金融机构对军民融合企业的违约风险更为担忧。这些问题的存在都会引起“信用歧视”, 导致金融机构对民参军企业不敢贷、不愿贷等问题。

要真正贯彻落实军民融合国家战略, 从根本上解决民参军企业融资难融资贵的问题, 就必须正视客观存在的“信用歧视”问题, 采取有效手段, 创新民参军企业信用评价体系, 重构金融系统与民参军企业之间的信用关系, 有效消除“信

用歧视”。

## 二、基于应收账款的民参军企业授信增信体系可消除“信用歧视”

注重民参军企业应收账款在信用评价中的地位作用,赋予民参军企业信用融资以全新的时代内容,是挖掘民参军企业信用资源,服务民参军企业发展,助力军民融合深度发展的有效方法。信用评级是反映受评对象的违约概率或违约的损失率,金融机构对民参军企业的授信规模和期限会以其信用评级为基础。应收账款是指企业因销售商品、提供劳务等经营活动,应向购货单位或接受劳务单位收取的款项,是企业之间经营性融资的重要内容。作为变现能力强的应收账款,可以作为民参军企业信用评价的重要依据,为提高金融机构对其评级提供信用增级支撑。此外,应收账款也可以作为基础资产发行资产支持证券,创新民参军企业的融资方式。这是因为,民参军企业的应收账款,是企业在获得有效的军品订单,并按照合同完成所承担的军品任务的情况下,应收(应收即为未回收的部分),但由于各种原因还暂时没有收回的账款。这种应收账款实际上是以军队信用作为背书的。这是民参军企业应收账款与一般民用企业应收账款的最根本区别。也正是由于这种区别,使得民参军企业应收账款通常不会出现不能收回,形成呆账、坏账等问题,完全可以成为其授信增信的现实基础。构建这种新型的授信增信体系,是解决“信用歧视”的有效方法,可以切实为民参军企业提供有效金融支持。

### (一) 基于民参军企业应收账款规模提升授信额度

民参军企业应收账款规模反映了其未来的应收账款现金流规模,在其他条件相同时应收账款规模越大民参军企业的偿债能力越强。综合授信额度是指银行为客户核定的短期授信业务的存量管理指标,在综合授信额度内民参军企业可便捷地循环使用银行的短期授信资金,从而满足客户

对金融服务快捷性和便利性的要求。开户银行可以用民参军企业应收账款规模乘以风险系数确定提升民参军企业的综合授信额度或给予特别授信额度,也可以根据每笔应收账款的业务性质和客户信用情况给予民参军企业收款便利融资。如果用 $s$ 表示应收账款规模, $r$ 表示某民参军企业的应收账款风险系数,则可以通过应收账款提高的授信额度为:

$$LOC=s \times r \quad (1)$$

其中, $LOC$ 表示信用额度, $s$ 和 $r$ 分别表示应收账款规模和风险系数。其中 $r$ 可以通过对应收账款波动率、周转率和收款政策等综合确定。应收账款构成复杂,涉及期限结构、信用等级结构、管理政策结构等多种分类。每一种类的应收账款,其变现能力都有一定差别,影响着企业信用等级。应收账款波动程度反映了民参军企业应收账款规模和管理水平的稳定性。信用评级时,利用连续数月至几十个月的应收账款数据,可以计算其应收账款规模的方差和应收账款周转速度的方差。应收账款波动程度越大其信用风险越大,金融机构能够根据应收账款波动程度确定信用等级增级程度。

为了更准确反映不同类型应收账款风险,金融机构可以根据应收账款来源的不同性质和类别,按照分类确定授信额度,从而提升民参军企业融资能力。即:

$$LOC=\sum_{i=0}^n(s_i \times r_i) \quad (2)$$

其中, $LOC$ 表示综合授信的信用额度, $s_i$ 和 $r_i$ 分别表示第 $i$ 类应收账款规模和对应的风险系数。

### (二) 基于民参军企业应收账款周转速度提升信用评级

应收账款周转速度反映了应收账款的变现能力和民参军企业的应收账款综合管理水平。应收账款周转率越高,平均收账期越短,应收账款变现能力越强。金融机构可以使用应收账款周转速度指标确定不同债务融资期限的信用等级区间,针对不同区间应收账款周转速度的民参军企业给予相应的信用评级增级。不同行业民参军企业的应收账款存在一



定差异,但从信用等级的角度看,这一影响因素可以忽略。

应收账款周转天数能够直观反映应收账款周转速度,便于制定信贷政策。因此,金融机构对于民参军企业可以按照应收账款周转天数作为提升民参军企业的信用评级依据,例如,可以把60天、120天、180天、270天、360天作为应收账款周转速度分级的一个标准,每个等级给予民参军企业不同的信用增级或增加一定的授信额度。应收账款周转率是应收账款周转天数的倒数乘360,是一年内应收账款总额的全部变现次数。金融机构给予民参军企业授信额度时,可以综合应收账款周转次数、企业规模和经营风险确定信用增级或授信额度增加。即:

$$LOC=t \times l \times o \quad (3)$$

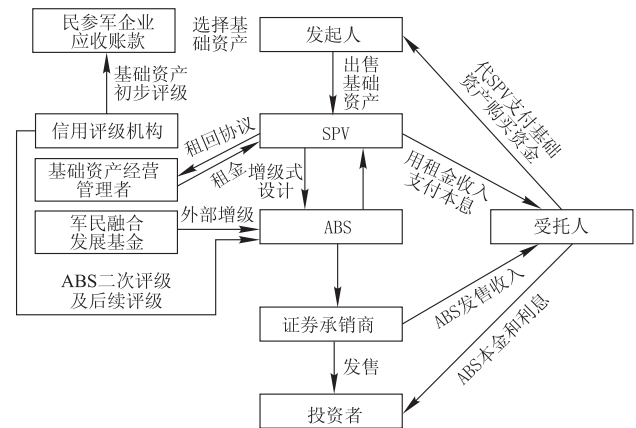
其中,LOC表示信用额度, $t$ 表示应收账款周转次数, $l$ 表示资产规模或主营业务收入总额, $o$ 分别表示民参军企业经营风险。

(三) 基于民参军企业应收账款资产证券化提升融资能力

民参军企业应收账款规模大,波动程度小时,比较适合采取证券化模式融资,这也是提升民参军企业融资能力的一种创新方式。应收账款证券化应选择利息收入足以支付抵押证券的利息支出、具有抵押价值和清偿价值、还款条件明确的应收账款。民参军企业应收账款证券化的交易过程可以分为八个步骤:第一步,由民参军企业作为发起人,选定应收账款作为基础资产,从具体持有单位中的资产负债表中剥离,形成基础资产池;第二步,民参军企业设立特殊目的载体(Special Purpose Vehicle,简称SPV)公司转移资产,在法律形式上构建“真实出售”;第三步,信用评级机构对基础资产进行信用初评,SPV通过内部或外部方式进行信用增级;第四步,信用评级机构对基础资产进行信用增级后的信用进行评级;第五步,运用谈判或招标的方式寻找合适的承销商,委托其代为发售应收账款支持证券;第六步,支付对价。应收账款支持证券发行成功后,SPV利用发行收入向民参军企业转让方(即发起人)支付购买的价款,以及各专业中介

机构的费用。第七步,民参军企业根据与SPV签署的作为服务商协议,管理好应收账款,按照要求向SPV支付利息,以便SPV有足够资金向投资者支付本息;第八步,SPV委托受托人向投资者支付本息。具体流程可由图1表示。

图1 应收账款证券化的典型交易流程



发行应收账款证券化产品时,可以采取破产隔离、划分优先证券和次级证券、金融担保等方式提高应收账款证券化资产的信用等级。信用增级是降低融资成本,提高发行成功率的必然选择。民参军企业应收账款证券化除可以用企业集团内部增级外,外部机构增级将会大大提高信用等级。当前政府机构、大型企业集团、金融机构等设立了各类军民融合发展基金,民参军企业以应收账款作为基础资产发行债券时,可选择各类军民融合发展基金作为担保。军民融合发展基金政策性强、规模大,以此为基础作为应收账款证券化外部增级的资产将会十分有效。从理论和实际操作上,相关企业也可以作为信用增级机构,可以根据实际发行规模确定增级机构。

### 三、构建基于应收账款的民参军企业授信增信体系的路径

基于应收账款的民参军企业授信增信体系,可以彻底打破金融机构原来主要依托抵押担保作为对

民参军企业授信依据的做法,真正实现风险定价和风险分散,注重企业应收账款在民参军企业信用评级中的地位作用,消除“信用歧视”。这种模式不但可以有效增强金融机构的风险定价能力,而且可以有效解决民参军企业,特别是中小企业以及轻资产企业缺乏有效的抵押和质押物,从而导致企业难以获得资金支持的问题。同时,这种方式还可以对民参军企业产生强大约束作用,提高企业违约成本,为推动军民融合深度发展提供更为有效的金融支持。建立基于应收账款的民参军企业授信增信体系,要做到以下几点。

#### (一) 以民参军企业融资需求为目标

金融机构要响应中央号召,牢固树立起为中小企业特别是民参军企业服务,把满足企业生产经营性融资需求作为金融机构发展的第一要务的先进理念,想企业所想,急企业所急,全心全意为企业排忧解难之忧,解融资贵之虑,在获得经济利益的同时还可以取得很好的社会效益。对民参军企业资金需求、信用结构以及风险进行科学评估,帮助企业及时获得资金支持。既满足民参军企业的需求,提高企业和金融机构自身的效益,同时具有一定的正向溢出效应,有效实现经济效益和社会效益的有机统一。

#### (二) 以重塑民参军企业信用评级结构为重点

导致“信用歧视”的重要原因之一是金融机构对授信企业信用评级结构存在着重有形资产,轻无形资产,重单一评价,轻综合评估等缺陷。因此,要真正消除“信用歧视”,就必须重塑企业信用评价的结构。应把民参军企业的应收账款纳入企业信用评级结构中,打造既重有形,又重无形,既重现有资产,更重综合资产的独特的民参军企业信用评级结构。比如,在分析研究企业数据时,要注重利用企业提交的数据、互联网采集的数据、自身分析得出的数据和企业团队访谈得出的数据进行综合分析,不但要注重民参军企业的抵押物价值等因素,更要注重企业的应收账款的状况,保证对企业信用评价的科学性、完整性、精准性和有效性。又比如,在构建基于应收

账款的民参军企业授信增信体系时,不仅要重视对企业有形资产的评价,还要重视对企业的企业家精神、道德风险以及信用历史等一些传统评价手段难以量化评价的要素进行精准评估。通过这种新型多维度、全方位企业信用评级体系的构建,打破原来主要以抵押物作为贷款依据的企业信用评级模式,为基于应收账款的民参军企业授信增信体系建立提供基础支撑。

#### (三) 以融资机制创新为手段

机制创新是推动基于应收账款的民参军企业授信增信体系的关键,因此,必须高度重视民参军企业应收账款授信增信体系融资机制构建。一是要构建与基于应收账款的民参军企业授信增信体系相匹配的风险定价系统,并通过这一系统,着重构建起基于应收账款的民参军企业授信增信体系的风险定价和风险分散机制,并依照市场规律和企业情况,为企业制定个性化的基于应收账款的授信增信融资方案,从行业风险、经营风险、财务风险、道德风险、信用历史及企业家精神六大维度对企业进行全面的风险评估,同时针对应收账款融资的特点,采用互联网技术高效验证贸易真实性。二是以信息平台为技术支撑,构建基于应收账款的民参军企业授信增信管理系统,并通过这一系统,完成民参军企业与金融机构之间及供应链上下游企业间的信用传导机制建设。三是构建网络借贷服务系统,完成以充分披露为主要措施的企业信用约束机制建设。通过融资机制创新,为民参军企业及其供应链上下游企业提供低成本、高效率、风险可控的融资服务。

#### (四) 以发挥金融科技作用为支撑

科学技术是第一生产力,也是基于应收账款的民参军企业授信增信体系有效发挥支撑军民融合发展作用的第一推动力。要把金融科技运用到基于应收账款的民参军企业授信增信体系构建的各领域和全过程。以金融科技为支撑,打造基于应收账款的民参军企业授信增信云平台,实现融资自动化、智能化、数据化、电子化。开发针对民参军企业融资的电子账户体系,打造基于供应

链的授信模式, 实现供应链整体授信控制、信用主体与融资主体分离以及融资现金流与经营现金流的配合。金融科技手段的有效运用, 可以为基于应收账款的民参军企业授信增信体系建立提供有力的技术支持。

## 参考文献

- [1] 龙红山. 扎实推进国防科技工业军民融合深度发展[J]. 国防, 2015(6): 10-12.
- [2] 董小君. 军民融合融资模式: 从财政主导到多元化资金支持[J]. 国家行政学院学报, 2018(2): 87-92.
- [3] Besancenot D, Vranceanu R. European Defence Firms: The Information Barrier On Private Finance[J]. Defence and Peace Economics, 2006, 17 (1): 23-36.
- [4] 宋云海. 准入国防工业的民营企业的融资壁垒[J]. 军事经济研究, 2010(5): 14-18.
- [5] 丁振辉. 供应链金融的国外文献综述[J]. 华北金融, 2015(4): 4-7.
- [6] 孟玉龙, 布海力切木·阿吾冬, 洪艳. 供应链金融发展模式与优势[J]. 北京财贸职业学院学报, 2016(6): 31-34.
- [7] 谢世清, 何彬. 国际供应链金融三种典型模式分析[J]. 经济理论与经济管理, 2013(4): 80-86.

# A Study on the Issue of Establishing Credit System for Civil-Invested Military Enterprises Based on Accounts Receivable

Liu Shuoyang Zhang Jianguang

**Abstract:** The “credit discrimination” caused by the existing credit granting method is the root that leads to the financing difficulties of the civil-invested military enterprises. By increasing the credit line based on the size of accounts receivable, improving the credit rating based on the turnover rate of accounts receivable, and improving the financing ability based on the securitization of accounts receivable assets, it is effective to reconstruct the credit relationship between the financial system and the civil-invested military enterprises and eliminate “credit discrimination” as well as solve the financing problems of the civil-invested military enterprises. Therefore, in order to meet the financing needs of the civil-invested military enterprises, we should make full use of financial technology and innovative financing mechanisms to create a credit-granting and credit-increasing system for civil-invested military enterprises based on accounts receivable.

**Key words:** Civil-military Integration; Accounts Receivable; Establishing Credit