

关系型融资制度：一般框架及我国的现状分析

●罗秋菊

摘要：关系型融资作为一种融资制度对于促进东亚地区的经济强劲增长曾经发挥了重要作用。关系型融资制度是由政府创造和管理下的金融体系逐步演化而成，一方面促进了储蓄的增加，另一方面进行着有效的投资分配。但是这种政府干预下的融资制度随着经济的发展和市场的扩大日益暴露出自身的弊端和危害。文章指出，关系型融资在我国仍占据主导地位，也曾有力促进了我国经济的发展，但其它国家的教训应当引以为鉴。

关键词：关系型 融资制度 一般框架 我国现状

一、关系型融资制度的一般框架

企业的融资方式根据资金来源可分为内源性融资与外源性融资两种，而外源性融资又可根据企业是否放弃部分决策控制权而分为保持距离型和控制导向型，前者实行目标性企业治理结构，投资者并不直接干预企业的经营战略决策，只要得到合同规定的给付，只是当企业没有及时履行合同时才实施相机性治理；后者则通过干预方式如否定无效率的决策、促使有效率的决策予以实施或替换，按管理层来监控企业的投资决策，也即实行干预性企业治理结构。在美国、英国、加拿大、澳大利亚等国家的企业以保持距离型融资方式为主，由于企业自有资金比率较高，提供间接融资服务的商业银行之间高度竞争，发达的直接融资体系构成对银行融资的替代，禁止商业银行持有企业股票以及银行活动本身受到严格监督，企业与银行之间保持一种松散的、平等的关系。而在欧洲大陆的许多国家如德国以及以日本为代表的东亚国家则以控制导向型融资方式占优势，关系型融资制度就是这种融资方式的具体体现。东亚地区的政府主导型经济体制要实现赶超型不平衡发展战略，在直接融资很不发达的情况下，仅仅依靠银行的保持距离型融资无法满足资金的非均衡配置和扶植大企业发展的需要。在此背景下，政府主导型融资制度得以产生。央行作为政府的一个部门为

政府经济政策服务，主要商业银行都由政府所有或受到政府的严重控制，禁止民间金融活动，长期人为执行低利率政策，政府实行定向信贷以控制贷款规模和方向，重点支持优先发展的部门和企业，没有资本市场或资本市场不发达。政府主导型融资制度导致融资过度 and 资金低效运用，形成通货膨胀或过度负债，同时银行资产质量恶化甚至资不抵债。随着经济发展和市场范围的扩大，政府把更多的融资决策权力和责任转移到银行，从而构成主银行制度（或主办银行制度），银行与企业之间订立关系型契约，银企之间形成特殊关系，金融监管部门则采取一套特别的管制措施如市场准入管制、金融约束、存款担保以及对资本市场融资的限制等。主银行制下仍然存在政府干预，金融约束就包含着利率控制和定向信贷，主银行融资与政府主导型融资并无质的差别。伴随金融自由化的逐步深入，政府主导型融资和主银行融资演化成一般的以市场主导但又非完全市场化的融资制度——关系型融资，或者说政府主导型融资制度和主银行制是关系型融资制度的特殊形式。

青木和丁克对关系型融资给出一个新的、一般性的概念即：关系型融资是这样一种融资形式，出资人在一系列事先未明确的情况下，为了将来不断获得租金而增加融资，并将与之相对的非关系型融资称作保持距离性融资。此处的租金系指超过竞争性市场所能产生的收益。按此定义，不仅政府主导型融资与主银行制均属关系型融资，风险资本融资以及美国等国家的中小企业融资也都具有关系型融资的特点。

关系型融资过程中，借款人对出资人提供融资的预期和出资人对提供融资以将来获取租金的预期发挥着重要作用，同时出资人出于对声誉的关注、拥有的信息垄断地位、出资人之间缺乏竞争导致未来融资时出资人具有的市场优势以及可能受到的政府惩罚等因素使得出资人顺应环境而信守承诺。这样偶然的融资得以延续，直至关系型融资成为自我实施并居于主导地位融资形式，也

即关系型融资制度化。

在关系型融资过程中，出资人将因为高风险项目的逆向选择和借款人的道德风险而面临资源配置的第二类谬误，即过多的无效率或低效率项目得到融资和再融资。反过来这有可能避免在保持距离型融资过程中因出资人不愿在不利的情况下增加融资而导致根据正常的破产程序更多的、可能还有效益的项目被清算，此即第一类谬误。为了尽可能减少第二类谬误的成本，关系型出资人要对借款人进行事前、事中与事后监督，以减少信息的不对称与不完全性。此外，关系型融资属控制导向型融资方式，对企业实行干预性治理，关系型出资人的融资条件即是确保部分或全部的剩余控制权。

根据关系型融资的定义可知，出资人提供关系型融资的目的在于长期获得租金。租金来源主要包括信息优势和信息租金，出资人在第一次提供融资后可获得企业更多的、更为准确的信息，并向企业提供更多的融资；市场力量和成本的均匀分担，由于出资人拥有足够的市场力量可在长期内均匀分担融资成本，即使现时融资条件不太优惠也有积极性提供融资；声誉机制，良好的声誉是获得未来盈利的贷款机会的保证；特殊关系租金，关系型融资所形成的干预性企业治理结构可减少企业的道德风险，创造出额外的经济价值，而关系型出资人占有其中的一部分；金融约束和政策设定的相机性租金，赫尔曼等提出的控制存贷款利率、市场准入管制以及定向信贷等金融约束措施为银行部门创造租金机会，形成银行的“特许权价值”和“专属保护”等。事实上正是对这些租金的预期决定着关系型出资人的融资承诺，从而构成对关系型出资人的激励因素。

二、我国关系型融资现状分析

国有企业作为我国国民经济的微观基础决定了我国必然以政府主导型融资制度为主，最初国企资金来源几乎全部靠财政拨款，银行只是财政部门的出纳。后来考虑到拨款的无偿性不利于企业对资金的有效使用，同时为了充分发挥银

行债权的制约作用和利率的杠杆作用,1979年开始了“拨改贷”的投融资方式转换,银行贷款逐步成为国企的主要来源,但事与愿违,银行债权的软约束导致了目前严重的银行不良债权问题,而国企的资产负债率也高达2/3以上。1996年中国人民银行颁布《主办银行管理暂行规定》,开始了我国的主办银行制度试点。

目前我国正处于经济转轨过程中,主办银行制赋予银行更多的自主权,减少了政府干预,同时银行资产负债比例管理也强化了银行的自我约束,相对于以前的政府主导型融资情况有了一定的改观。但由于主办银行制内在的缺陷等原因,我国的关系型融资制度还存在着许多问题。

首先,由于我国的主办银行制实行一个国有企业主要由一家国有银行融资,参与竞争的银行太少,如前所述这不利于健康的关系型融资的发展。而在日本则是由很多银行对一家企业,目的就在于防止包办融资。同时我国的主办银行缺乏相机性控制权。

其次,银行的政策性贷款与商业性贷款混在一起,融资职能与资源配置、监督职能构成银行的两项主要任务。根据信息经济学的多任务模型,应当将政策性贷款与商业性贷款相分离,避免二者之间的冲突。虽然目前已经成立三大政策性银行专门负责发放政策性贷款,但由于国有企业作为国民经济的微观基础,对于国企贷款仍然具有很强的政策性,从而导致银行的商业性贷款业务难以有效开展。我国政府主要采取存贷款利率控制和信贷配给手段对银行进行干预,信贷市场的价格和数量歧视引起市场分割现象,银行对不同所有制企业确定不同的贷款利率,造成信贷市场双轨制,导致我国信贷市场蕴藏着巨额租金,并吸引银行等众多利益集团参与分享租

金,不仅造成资源的浪费,而且还扭曲了信贷市场,诱发国企的过度负债,而银行则积累了数量惊人的不良债权,银企关系趋于恶化。非国有企业由于信贷双轨制不得不支付更高的租金以获取贷款,抑制了非国有企业的融资能力。同时非国有企业的资金边际收益率一般又高于国有企业,从而导致整体资金收益率下降,提高了社会资源使用的机会成本。

最后,目前我国银行贷款的“一逾双呆”现象极为严重,国企资产负债率也高达2/3以上。在这种情况下,继续推行关系型融资制度将会带来严重的后果。其一,目前局面的形成即证明过多的无效率或低效率项目得到了融资和再融资,也即第二类谬误的严重性。关系型融资在我国的经济效率不高,继续推行下去只会诱发更多的此类谬误。其二,形成这种局面的原因在于关系型融资加剧了金融自由化过程中的融资道德风险。除了银行寻租之外,企业作为银行资金使用的代理人,在获得一笔贷款之后形成对银行追加贷款的预期,希望得到作为委托人的银行的承诺。根据信息经济学的动态的、多阶段激励理论,银行在作出是否承诺时的信息多少并不一定与效率成正比。事实上在我国由于银行信贷除了商业性考虑以外,政策性因素很多,企业对追加贷款的预期容易得到银行的承诺,从而形成企业的预算软约束。在此过程中,银行的承诺增加了其寻租的机会,而企业的预算软约束则导致资金使用效率的降低,最终损害的是国家的利益。此外银行与企业之间还可能形成共谋,因为从央行角度看,银行作为央行的代理人,企业作为银行的代理人,按照信息经济学的理论,多代理人情况下极易形成共谋局面。银企共谋的结果是贷款把关不严,信贷风险加大,信贷资产质量下降,银行获取贷款利差,而企业则得到其所需的资金,并通过资金

的高风险使用以谋求高回报或者违背贷款使用用途而挪作他用,最终导致银行资金的损失,酿成巨额不良债权,由此形成的社会成本却要由政府来承担责任。

三、结论及其政策含义

关系型融资作为外源性融资中的控制导向型方式,经由政府主导型融资与主银行制(或主办银行制)逐步演化成以市场为主导但又非完全市场化的融资制度。银行作为关系型出资人对企业实行干预性治理,并以将来长期获得租金作为融资目的。伴随着金融的改革进程,银行之间的竞争加剧,关系型融资制度受到正反两方面的影响。

我国关系型融资的现状说明关系型融资制度的存在合理性受到挑战:银行之间的竞争不足,即使对于主办银行制而言也是如此。银行无法适当行使其控制权对企业进行相机管理。信贷市场寻租盛行,银行形成严重的不良债权,而企业则过度负债,银行与企业之间为了各自的私利甚至走向共谋。针对这种局面应该采取的对策即是加速金融改革,减少金融管制以趋向保持距离型融资,放松银行的进入管制,逐步推进利率市场化,减少政府对银行信贷的政策干预,赋予银行相机控制权如增加抵押贷款的发放和严格抵押程序,强化银行与企业的利益分立而抑制银企共谋行为。

参考文献:

1. 莫兰德. 不同公司体制中的替代性约束机制. 1999. 2
 2. 钱颖一. 激励理论的新发展与中国的金融改革. 经济社会体制比较, 1996. 6
 3. 青木昌彦, 瑟达尔·丁克. 关系型融资制度及其在竞争中的可行性. 经济社会体制比较, 1997. 6
- (作者单位: 江西财经大学工商管理学院 南昌 330013)(责编: 许山)

(上接第12页)长和发挥作用的用人机制和重实绩、重贡献的分配机制。具体而言,在用人制度上实行“竞争上岗”;在劳动制度上实行“全员劳动合同”、职工“能进能出”的制度;在分配制度上坚持“效率优先,兼顾公平”的原则;在专业技术职务评聘上实行“评聘分开”、“高职低聘”等。

4. 大力发展我国的电子出版和网络出版业,用高新技术改造我国的传统出版产业。电子图书是目前世界出版数字化领域的最前沿。互联网作为信息传播的新媒介,作为继纸质之后的新载体,一进入出版业,就显示出了其勃勃生机。随着互联网的进一步发展,尤其是随着宽带网络与多种接入方式和终端机的普及,网络媒体在信息传播领域的地位及在媒体市场所占的份额都将进一步提升和扩大,从而对出版领域产生更加广泛的冲击和影响。加入WTO后,出版业的竞争尤其是与国外出版集团的竞争将是出版前沿领域新技术的挑战。因而从现在

起,我们必须更新观念,更加重视学习新技术,应用新技术,为迎接新世纪的竞争和挑战创造条件。

参考文献:

1. 郭有声. 认清形势,加快发展,早做准备,迎接挑战. 科技与出版, 2001. 1
 2. 张晓斌, 唐毅. “入世”对中国出版者意味着什么? 编辑之友, 2001. 1
 3. 贺剑峰. 关于我国出版业国际化竞争策略. 编辑之友, 2001. 2
 4. 于洪飞, 朱四光, 杨丽君. 互联网时代编辑学和出版学研究及其发展前景. 编辑之友, 2001. 3
- (作者单位: 青岛海洋大学出版社 山东 266003)
(责编: 若佳)