

中小企业关系型融资的中、日、美比较

○洪少杰 梁形纓

摘要:笔者通过对我国中小企业关系型融资的比较分析和历史分析,指出金融中介为解决中小企业融资问题必须改变其股份来源和经营目标,以重建中小企业关系融资。

关键词:中小企业;关系型融资;比较与历史分析

日本持续的经济萧条使主办银行制度在我国的推行受到很大阻碍。其实主办银行制度在本质上并非一种落后的制度,其核心措施——关系型融资——更是有利于降低金融中介(在我国主要是商业银行)为中小企业融资的信息不对称程度。这一优点能够缓解我国当前商业银行惜贷与盈利乏术的问题,也能够使缓解中小企业由于无法在公开市场融资而过度依赖商业银行贷款从而其均衡资金供给受到商业银行稳定性冲击的困难(Berger, Udell, 2002)。关系型融资在我国经济金融体系中早就存在,只不过它的表现形式较为特殊,理论界与实务界对其作用机理也缺乏明确的认识。我国最新颁布的金融法规允许商业银行股份多元化,即各种所有制企业和个人都可以购买银行股票,成为其股东。这一重大举措意味着现代企业制度环境下中小企业关系型融资的实现有了可能。因此,对我国中小企业关系型融资制度进行重建,改革商业银行的资本构成,修改银行、证券和公司法规,完善商业银行的治理机构,丰富其功能,使之具备关系型融资所必需的条件,成了亟待解决的问题。

一、与日、美关系型融资制度的比较分析

所谓关系型融资,是指初始融资者被预期在一系列法庭无法证实的事件状态下提供额外融资,而初始融资者预期对未来租金也愿意额外筹集资金的融资方式(青木昌彦, 2001)。

该定义是在对日本式的主办银行制度进行深入研究的基础上提出的,因此其涵义与日本的经济状况紧密相关。日本经历了 20 余年经济飞速发展后,自 1990 年起陷入了持续至今的萧条之中,主办银行制度在经济起飞与停滞中都起了决定性作用。然而仔细分析其原因,主办银行制度的核心措施——关系型融资制度本身对于降低商业银行为中小企业融资时的信息不对称程度所起的作用是相当重要且无可替代的。一国的经济的进步单靠大企业的发展来支撑是不可能也是不现实的,上世纪 70 年代初日本经济的蓬勃发展正是建立在中小企业繁荣发展的基础上的。当时信息经济学的研究尚未得到重视,但是实践中的经济主体——银行和中小企业——却作出了符合理性人假设的抉择,通过互相持有股份来降低融资过程中的信息不对称程度,既控制了银行贷款的风险,又满足了中小企业发展的资金需求。这些银行与中小企业进而与日本从明治维新时诞生、战后仍然存续的特殊经济组织——财团,通过交叉持股的方式形成了实力更加雄厚的新财团。市场竞争迫使后来成立的企业也普遍以财团的形式出现和发展。然而根据系统学原理,封闭系统的熵是递增的,系统也会趋向无

序与混乱。财团组织在日本盛行多年之后,系统内的不稳定因素日趋增多,而财团与政府对策不是疏导而是掩盖,在防止弃真谬误发生的名义下导致了太多存伪谬误的发生,也就是说打着挽救企业的口号,容许盈利匮乏的项目得到投资,并且对实施过程中的违法、违规、损害最终贷款人——不是日本央行,而是日本国民——的行为一再包庇,最终酿成了日本股市泡沫的破灭和天文数字的银行坏帐,导致日本经济陷入空前持久的经济萧条之中。

日本的成功经验与失败教训都很值得我们借鉴。新制度经济学的观点认为,制度包括法规等正式制度和和文化、习俗等非正式制度,制度变迁还具有“路径依赖”(path dependence)的特性。据此,日本的问题可归因于其自身文化传统等非正式制度的作用。

美国的关系型融资本质上与日本类似,即银行与企业间业已建立起来的亲密关系使银行愿意在对融资风险缺乏把握或者明知风险较大的情况下向企业融资;却又不尽相同——美国的关系融资并不是政府行为,而是金融市场供求竞争的结果。然而,美国的存款保险制度在保护银行债权人利益的同时却忽视了银行的道德风险动机,与日本政府包庇银企隐瞒、欺诈行为的做法殊途同归,只不过采取了非自愿的形式。例如 1981 年后美国每年倒闭的金融中介机构超过 150 家,存款保险制度将银行的风险转嫁到了政府,即全体纳税人身上(徐涛, 2002)。事实上,发达国家也在不断改革,用另一种方式保护债权人,例如美国 1/3 的大公司的债权人都进入了公司董事会,且比例还远低于德国和日本。(张建伟,李妍, 2002)。

中国与日本同样是秉承儒家文化传统的国家,而且中国的文化传统比日本更为悠久,在国民的思想体系中也更为根深蒂固,现代企业制度迟迟无法有效建立的根本原因就在于此;此外,中国市场化进程中参考的主要对象就是美国。因此日、美关系型融资制度的借鉴意义更为明显。事实上商业银行改革之前我国的融资体系同样也是一种兼具日、美特点的关系型融资。只不过借方是以大企业为主,包括中小企业在内的国有企业体系,贷方则是广大城乡居民储蓄和国有企业的闲散资金,商业银行的金融中介任务由人民银行独家承担而已。而改革前全民就业,没有企业破产的就业制度实际上就是一种默认的“存款保险制度”,而且不分对象和金额,只要是存在国有银行的资金,就会有国家为之承担支付保险。这些制度福利效用非常巨大,但在改革开放后与世界竞争的大环境下则显得缺乏效率,因此关系型融资制度也需要相应的作出改革,以利其积极作用的发挥。

二、对我国中小企业关系型融资的历史分析

1. 传统计划经济体制下的中小企业关系型融资

在改革开放与现代商业银行建立之前,金融中介——银

行的角色由中国人民银行独家担任,贷方是全国人民和公有制企业(当时几乎100%的企业都是公有制企业,其他类型的企业可以忽略不计,其中中小企业的数量在90%以上),借方也是全国人民和公有制企业。由于个人不具备投资的必要和权力,因此投资行为是由国家代表全国人民通过公有制企业进行的,即公有制企业实际上是唯一的借方。由于银行的股本来自国家投资,而国家由全体人民构成,所以人民是银行的股东;企业原始资金和投资都由国家通过银行和财政机构拨款构成,因此企业的股东同样是人民。可见,银行和企业特别是公有制中小企业形成的交叉持股关系是由人民通过国家,再由国家代表人民实现的。这种关系完全符合关系型融资的定义。不过在当时缺乏公司、股份等经济学范畴,而且计划经济体制下不存在企业之间的竞争和企业亏损、破产的风险,银行和企业的根本利益具有同一性,因此银行与中小企业之间的关系型融资降低信息不对称的作用得不到体现。

2. 转轨经济中的中小企业关系型融资

在改革开放后的转轨经济中,形成了以公有制经济为核心,其他所有制经济逐步发展并成为重要补充的格局。随着经济改革的深入,对公有制企业实行“抓大放小”的改革战略和企业改制政策的推行,使为数众多的中小企业成为非公有制经济的重要组成部分,再加上民营企业、三资企业、混合型企业等其它中小企业的新建,导致金融通体系中的借方不再由纯粹的公有制企业单独组成。与此同时,贷方的构成也发生了相应的变化,除公有制企业的多余资金以外,老百姓(包括民营企业和三资企业的从业人员)和非纯粹公有制企业的储蓄共同构成了贷方资金的重要来源。但是联系借贷双方的商业银行却并没有从产权角度进行相应的变革,仅仅对经营方式作出调整,因此传统商业银行前提下的关系型融资必然无法满足新形势下非公有制企业尤其是中小企业发展的要求。

3. 市场经济中的中小企业关系型融资与商业银行的有效性分析

我国市场经济体制正在建设与逐步完善之中,因此借鉴拥有丰富市场经济制度运行经验的西方发达国家关于商业银行降低信息不对称作用的研究成果相当必要。

Diamond(1984)在其经典论文中从道德风险的角度对此进行了分析。他认为,对于贷款者与商业银行之间以及商业银行与借款者之间也存在信息不对称的情况,有必要引入持续的监督(monitoring),通过多种投资方式和渠道,投资于很多收益相互独立的借款者,可以使银行代替贷款者进行监督的成本趋近于零,从而商业银行存在和发展的有效性得到证明。模型机制如下:设有M个贷款者,对于借款者违反契约的监督成本为K,激励借款者遵守契约的成本为S(incentive cost),贷款者委托商业银行监管借款者的代理监督(delegated monitor)成本为D,D与资金运用的分散程度成反相关关系变化。则商业银行存在并行使使其代替贷款者进行监督的条件就是: $K + D < \min[S, M \times K]$,其中K+D是利用商业银行的成本,S是不进行监督的成本, $M \times K$ 是贷款者分别进行监督的成本。

可见,商业银行有效率的一个十分重要的原因就是它能够降低对企业融资的信息不对称程度,这种能力是通过向企业投资的资本运作方式即关系型融资来实现的。而在市场经济中商业银行和中小企业分属于不同的利益集团,因此,降低信息不对称程度对于提高融资市场的成交数量和质量来

说都至关重要。但是,上述信息经济学理论分析成立所暗含的前提是:商业银行具有主体性,即商业银行的行为符合理性人的假设。但是我国尚未完全成熟的市场经济中以国有四大商业银行为代表的商业银行恰恰不具备完整的主体性,缺乏独立的“成本——收益”机制。简而言之,就是银行的坏账损失导致其面临破产风险时,国家会通过央行和财政拨款或成立资产管理公司实行债转股等方式将银行的风险和损失弥补或转嫁给其它经济主体例如广大纳税人。而银行利用其垄断地位攫取的超额利润则由该行独享,例如修建宏伟的办公楼,配备豪华轿车,员工享受高额工资和福利等都是具体表现。但是发生这种成本与收益不平等情况的必要条件是贷款损失只能限于公有制企业体系。因为银行和公有制企业的所有者是相同的——由国家代表的人民,企业即使还不起贷款,也只是资金从公有制国民经济体系中的居民户部分流到企业部分而已。因此,在金融通体系中的贷方和借方都出现了非公有制经济部分的现实限制下,商业银行却依旧隶属于纯粹的公有制经济体系,其行为对于市场经济的激烈竞争引致的资金优化配置目标的实现起到了消极作用。

微观经济理论认为,商业银行的功能包括为企业大规模不可分割的投资提供资金;为经济资源在时间、地域和行业间的转移提供便利;通过分散投资为处理不确定性和控制风险提供途径等(Merton, R. C. 1992a, 1993)。概括为一句话,就是“筹集资金,分散风险”。可见,改革开放形成的多种经济成分良性竞争,效率优先,兼顾公平的格局恰好为银行实现其上述功能提供了良好的外部环境。此外,在我国,一方面,商业银行资金的来源是数量庞大、分散的存款者,获得、传递完全信息的成本高昂,商业银行可以有效发挥其规模和信息优势,利用关系型融资等资本运作方式降低借贷行为中信息不对称的程度;另一方面,申请贷款的中小企业在地域、行业、生产研发项目、效益等方面都存在较大区别,符合贷款者收益相互独立的要求,因此,近似满足商业银行代理监督成本接近于零的条件,从而有利于解决模型中的信息不对称问题,提高市场效率。所以,我国广大中小企业的融资行为很可能满足依赖于投资分散的程度而成立的Diamond模型。

三、结论与拓展

综合以上分析可以得到如下结论:我国商业银行应该根据现实经济环境的变迁加强主体性,建立独立的“成本——收益”机制,以“筹集资金、分散风险”为经营目标,建立现代企业制度,利用加入世贸组织前的缓冲期根据上述目标进行中小企业关系型融资体制的改革。

主要参考文献:

- [1]林毅夫、张永军,中小金融机构发展与中小企业融资,经济研究,2001年1期
- [2]张杰,转轨经济中的金融中介及其演进:一个新的解释框架,管理世界,2001年5期
- [3]于长秋,中国融资方式选择与证券市场定位,经济科学,2001年5期
- [4]张建伟、李妍,中国商业银行的公司治理模式选择,管理世界,2002年9期
- [5]青木昌彦,比较制度分析,上海远东出版社,2001年版
- [6]徐涛,美国关系融资制度分析,国际金融研究,2002年7期

(作者单位:华南理工大学工商管理学院)

(责任编辑 喻俊)