

日本关系型融资的演进及启示

■ 杨喜瑞

一、日本关系型融资制度的演进

1、关系型融资的内涵及特征。

关系型融资 (relational financing) 是一种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, 而初始融资者预期到未来租金也愿意提供额外资金的融资方式 (青木昌彦和瑟达尔·丁可, 2000)。在关系型融资中, 预期扮演了双重的重要性。首先, 在初始融资阶段借贷者对未来相机融资的预期, 然后是融资者在融资时对未来租金的预期。如果第二重预期成立, 企业家或小业主便能够启动开发项目或扩大投资, 而这些在保持距离型融资下是难以想象的。由于预期到在资金紧张时有再获得融资的可能性, 企业也愿意从事专用性 (人力和非人力) 的投资, 从而使得企业发展具有长远性和连续性。

由于关系型融资是通过意会信息而非数码信息来获取经济租金, 因此关系型融资制度形成了与保持距离型融资制度不同的监督和治理机制。这里的监督是指融资者有关借贷计划、经济活动和金融状况的信息加工活动。在融资制度中, 监督一般可以分为 3 个层次: 第一、事前监督, 它主要指的是初始融资阶段知识的运用, 是用来对付逆向选择和道德风险问题, 即融资者和借贷者关于项目风险, 借贷者技能等信息不对称的问题; 第二、事后监督, 即融资者再次融资时的信息加工活动; 第三、事中监督, 即介于事前和事后监督之间的信息加工活动。关系型融资可以看作是 3 个监督阶段的集成式捆绑和相应知识的运用。在关系型融资的制度安排下, 融资者通过一定的正式或非正式的契约安排介入到企业的日常管理中, 可以得

到较多的意会信息, 如在日本的主银行制度下, 主银行通常是企业的开户行, 企业日常的票据结算都是通过该银行进行, 它可以了解企业的财务状况、经营成果以及现金流量, 从而可以形成对企业的准确判断, 决定是否提供再融资。而在保持距离型融资制度中, 3 个层次的监督通常是根据数码信息被分解为 3 个不同的参与者承担, 如事前监督通常有从事贷款的商业银行或投资银行执行, 事中监督则有评估证券等级的政权专家执行, 而事后监督通常有破产法庭和企业重组专家执行。由于关系型融资中融资者借贷者的正式或非正式的契约安排, 使得金融域和企业组织域相互联结, 形成了特殊的关系型相机治理机制。在这种机制下, 一方面, 由于非金融机构企业对金融机构高度的资金依赖, 他们担心业绩不佳会引起金融机构的干预 (企业管理者的替换) 而会努力经营, 另一方面, 企业预期在其中度财务危机时会得到金融机构的资助。这种控制权在利益相关者之间的相机转移的治理机制被青木昌彦称为关系型相机治理机制。这种治理机制与保持距离型融资下的市场治理机制不同。

2、日本关系型融资的演进。

在制度变迁中, 如果制度的相关参数 (如规制政策、组织设计和人力资产特定类型的积累) 在互补域内以一致的方向发生变动, 制度变迁的动态过程将会启动。在日本, 关系型融资由于其它制度的互补, 演化成了日本的主银行制度。并且, 由于预期的双重作用的诱导, 金融机构和非金融企业都努力去维护这种制度。而当这种融资方式在公司财务的某个领域成为自我实施、居主导地位时, 它就被制度化了。

日本的主银行制度是一种跨组织、金融交易和政治多个域的制度安排。在日本, 几乎没有人不知道主银行为何物, 其影响如何。然而却没有一部专门的法律或文献对其进行清楚的界定和表述。主银行制度是关系型融资在日本演化的产物、是由多个域的制度相互联结和相互捆绑的结果, 而非政府主观设计的结果。20 世纪 50 年代中期到 70 年代中期, 主银行制度在日本达到了鼎盛时期。在这一时期, 主银行制度作为一种稳定的制度安排, 它内生于以下 3 种制度形成的框架中: 第一、关系型相机治理机制。在这种治理机制下, 企业一方面会自动减少逆向选择和不道德行为的发生, 另一方面可以获得长期发展的金融资金; 第二、金融系列制度的捆绑。日本主要银行和多个客户企业按照各自的金融系列形成排他性的主银行关系。在金融系列中, 银行和企业双方以相互持股的方式紧密地联系在一起。非金融企业除非财务状况非常好, 政府允许其发行债券, 否则, 其融资来源绝大多数由多家银行或其他金融机构提供。但主银行预期对企业的相机治理负全部责任。这意味着共同融资的银行间相互把监督权授予给与企业有特殊关系的主银行。普遍的预期是, 任何借款企业的财务困难都有其主银行自行解决。主银行则从这种系列捆绑关系中获得声誉和租金; 第三、多元官僚主义的银行治理机制。负责管理银行的部门 (原大藏省) 并不直接干预主银行的贷款政策, 但它通过金融约束和对非金融企业债券发行的限制确保主银行的相机租金。同时, 对于因救助企业而陷入危机的银行, 银行局会安排另一家大银行出面救助, 作为回报, 救助银行可以享受优惠

的管制措施,如开设银行分支机构的额外许可(这种银行治理机制又被称为护航制度)。金融规制和护航制度为金融机构提供了政策租金,金融机构通过与非金融企业的契约安排,可以垄断非金融企业的意会信息获取垄断租金,租金诱使金融机构不断的供给关系型融资。经济的不确定性使得非金融企业需要一个稳定的融资环境,而关系型融资制度可以满足非金融企业这一要求。制度间的历时共存、相互联结为关系型融资制度的诱制性变迁提供了稳定的制度框架,而当这种稳定性的制度框架不复存在时,主银行制度也就表现出它的内生惰性和不适应性,并引发出许多的问题。

20世纪70年代中后期的经济形势和金融改革,打破了主银行制度赖以生存的制度框架,主银行制度面临变革的认知危机。固有信念是制度得以继续存在,而认知危机是制度变迁的前提(青木昌彦,2001)。1974年日本经济出现了战后第一次紧缩,企业为了摆脱金融机构的组织干预,纷纷重组资产结构,减少债务负担。经营业绩好的企业乘机降低它们在主银行的补偿性余额(主银行制度规定企业现期存款中有一定的利息用于补偿主银行贷款的高利率)。同一期间,政府取消了对存款利率的直接控制,减少了一项重要的金融约束。这两项重要的变化,使得金融机构的政策租金骤减。1980年日本银行颁布了《外汇和交易控制法》允许经营业绩好的企业发行成本较低欧洲债券,从而减少非金融企业对金融机构的依赖性。好企业的脱离和金融市场的开放,加上在关系型融资制度下养成的惰性,日本主要银行难以适应新的金融形势,不得不去从事高风险的不动产贷款,随着泡沫经济的破灭,日本主要银行形成了大量的呆坏账。而此时,日本银行的管理层因自身的政治丑闻,而不得不与发生危机的金融机构保持距离,护航制度开始动摇。1997年秋季第一家主要城市银行破产,4家主要证券行中的一家先是被取消营业资格,后是被清算,两家长期信贷银行被宣布资不抵债标志着护航制度的终结。由于历时共存制度的框架已不复存在,制度之间无法耦合,多重的制度均衡无法形成,主银行

制度开始为另一种制度安排所代替。1996年日本金融开始了“大爆炸”式的激进改革,其内容主要是针对主银行制度及其捆绑的系列制度。改革计划的实施标志着关系型融资制度的终结,日本开始步入保持距离型融资制度时代。

二、日本关系型融资制度演进过程中的启示

日本关系型融资制度便利了资金由金融部门向非金融企业的转化,促进了战后日本经济和日本企业的迅速发展,也成为后发国家在经济发展学习的范式,尤其在东亚及东南亚国家,在1997年金融危机前这些国家都不同程度地实行了关系型融资,因此这些国家又被称为“裙带资本主义”。1996年夏,我国颁布了《主办银行管理暂行规定》,开始在北京、上海等7个大城市进行关系型融资制度的试点,其主要对象是300家大型国有企业和4家国有商业银行。由于无法收集该制度运行的具体情况,因此无法对其经济绩效作以合理评价。但在日本关系型融资制度的演进中,我们可以看到制度之间的互补性、自我实施的稳定制度框架。

首先,我国国有企业和国有商业银行产权改革不到位,两者之间存在着“共同产权”主体。银行无法介入到企业的组织管理活动中,金融交易域和企业组织域不存在制度联结,关系型相机治理对企业不能形成威慑作用。金融机构反而会因主办银行的关系被动地成为企业的输血库。同时,由于“共同产权”和主办银行制度约束,金融机构3个阶段的监督不仅不能减少逆向选择和道德风险行为,反而有可能增加。因为产权的不到位,国有企业的软预算约束和投资饥渴症也就无法根治。

其次,实施金融规制和金融约束,不符合我国市场经济改革的初衷,也违背了WTO的金融逐步开放的原则。我国已承诺加入WTO后将逐步开放金融市场,实现金融自由化,现行的金融规制政策将会逐步取消。然而,在分析日本关系型融资制度的演进中,租金是金融机构供给改制的动因。政策租金来源于金融规制和金融约束,在我国对于国

有金融机构的高层管理人员来说,政策租金的激励作用要大于垄断租金,因为垄断租金的周期可能会太长,不被其受益。没有政策租金的激励,关系型融资将难以自我维系,这在日本主银行制度后期的演化深有体现。

再次,我国缺乏适当的金融机构退出机制。在关系型融资制度中,护航制度扮演了一个重要的角色,没有护航制度的保障,主银行提供关系型融资的持续性将会受到影响。而目前我国金融体制中没有相应的金融机构退出机制,金融系统以国家信用代替银行信用,加上国有金融机构自有资本严重不足,呆坏账严重,整个金融系统聚集了大量的风险。单个金融部门的危机可能会形成整个国家的金融危机。在主办银行制度下,金融机构更容易感染非金融机构传递的财务危机,使自身陷入危机之中。东南亚金融危机实质上是企业转嫁财务危机。

由于我国现行的金融体制不能提供关系型融资的内生环境,因此我国推行的主办银行制度实际上是一种强制性制度变迁。并且由于不存在历时共存和互补性的制度安排,它的演进方向值得人关注。

参考文献:

- 1、青木昌彦:《比较制度分析》,上海远东出版社,2001。
- 2、奥村洋彦:《日本“泡沫经济”与金融改革》,中国金融出版社,2000。
- 3、丹尼尔·W·布罗姆利:《经济利益与经济制度——公共政策的理论基础》,上海人民出版社,1996。
- 4、诺思:《经济史上的结构与变迁》,商务印书馆出版,1999。
- 5、青木昌彦、瑟达尔·丁可:《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》,1998年第1期。
- 6、戴金平:《主银行制度与日本金融危机》,《世界经济与政治》1999年第2期。

(作者单位:华南师范大学经济与管理学院)

责任编辑:方华