

□ 欧阳矩华

试论我国银企关系及金融模式选择

西方经济学界曾经有人提出这样一种看法:现代市场经济可以有两种类型的金融体制模式,一是以资本市场为基础的金融体制,另一种是以信贷为基础的金融体制。在前一种体制下,证券市场是长期商业融资的主渠道,而在后一种体制下,银行系统则占据了资本资源供应的主渠道地位,企业对控制信贷资本的银行存在极大的依赖性。

欧美发达国家的金融体制基本上是以资本市场——证券市场为主导的典型模式。在这些国家,证券业的产生和发展是与银行的产生和发展同步进行的,英国证券业的发展甚至还早于银行业。美国也有过类似的情况。由于证券市场的发展较早,因而在这些国家,近代工商企业自发展初期,就主要通过证券市场筹措资本而对银行信用依赖较低。与欧美国家不同,东亚大部分国家近现代商业银行的历史要早于证券市场,近代工商业是在一种极不发达的证券市场金融环境中发展起来的,企业更习惯于同银行业打交道,加之东亚地区文化传统的影响,居民储蓄倾向较强,使得银行系统掌握的资本资源远远大于证券市场流动的资本资源。因此,私人企业主要依靠银行系统而不是证券市场筹措资本。所以大部分东亚国家和地区金融活动的重心位于银行信用一边。日本著名经济学家铃木淑夫认为,日本高速增长期间(1955—1975)其金融结构有三个重大特征:一是间接金融优势。日本企业通过间接金融供

给的资金一直约占90%左右,尤其60年代后期。二是所谓“超借”。法人企业部门在筹资中,对银行的依存度非常高,自有资本比率不断下降,1975年甚至连制造业也只有16.1%。企业对银行贷款的过分依赖现象就是所谓“超借”。三是所谓“超贷”现象。指民间银行经常处于“超信用”(贷款和有价证券投资之和超过存款和资本金之和),其不足资金主要依于向日本银行借款的状况。50年代后期以后,由于超借的产生和激化,自然超贷也激化起来。它实际上是企业依存银行信用的必然结果。韩国企业的超额贷款情况与日本不相上下。由于存在普遍的超额贷款现象,在这些国家和地区,中央银行到商业银行再到企业的金融渠道较为畅通。换言之,银行信用有力支持了这些国家和地区的高速经济增长。

我国现阶段经济运行态势与上述东亚国家和地区当时情形颇为相似:经济高速增长、投资需求旺盛,同时微观层面上企业自有资本不足,对银行贷款刚性依赖,负债比率很高。再进一步分析,出于对银行业的控制乃至整个宏观经济的控制,银行国有的局面在中短期不会有根本性改观,而银行作为我国资本资源分配的主渠道地位也不会有大的改变,这一宏观体制改革前景,决定了我国金融体制模式距离欧美模式较远。其次对国有企业的市场化改造中,虽然可以探索股份制之路,将众多的国营企业改造成为上市公司,因而使金融体制中资本市场的因素增大,但是在国有企业大面积亏损、负债累累的情况下,股份制在相当大的一

部分企业难以实施,在那些资不抵债的企业更不易推广。事实上,国有企业所欠债务基本上是国有商业银行的资产,如果换个角度来看则不难发现,我国国有企业与银行之间已经形成事实上的超贷关系,若贸然进行迫使企业清盘的股份制改造,必然会导致大批企业破产,也使国有银行损失惨重。如果借鉴日本、韩国的经验,让银行更多地介入企业经营战略的制定过程,则可能会使相当一部分企业重新焕发新的生机与活力。

我国在将来较长的一段时期内仍将选择以银行信贷为基础的金融模式,是具有很大的客观必然性的。我国经济转型时期,一直保持着高而稳定的国民储蓄率。中国经济改革从农村扩展到城市后,政府采取的决定性步骤便是大规模地向企业“放权让利”。这种以扩大企业自主权和增加利润留成为核心的企业改革,与两个重要转移相联系。其一是国民收入分配格局发生变化且明显向个人部门倾斜,相应地,储蓄来源从政府部门转移到个人部门,国民个人作为整体的投资能力超过了政府部门的投资能力。从国民收入最终分配结构的变化来看,1979年政府企业和个人三部门所占比率分别为23.5%、12.1%、64.4%、到1988年,上述结构变为11.7%、10.8%、77.5%。1995年估计为12%、10%、78%。中国16年的经济改革,社会财富的总体分配格局的巨大变化还表现在,个人部门收入占GNP的比重由1978年的45.2%上升到1991年的62.3%,这是国民储蓄增加的原因,也是个人金融资产结构变化的基础,伴随个人收入水平的提高,国民个人拥有的剩余货币迅速增加,主要储蓄来源相应的从政府转向个人。在国民储蓄总额中,1979年个人部门占23.55%,企业部门占33.65%,政府部门占到42.8%,到1988年,三者的比重分别转变为62.5%、30.05%、7.25%。1991年则分别为71%、25%、4%。其

二是企业融资来源从政府预算部门转移到金融部门,特别是国家银行部门。在全社会融资总量中,通过金融中介机构媒介的比重达85%以上,银行信贷资金占企业融资的比重估计也在80%以上。以1991年末余额计算,中国工商企业接受的直接融资额为679.5亿,间接融资(银行贷款)为17597亿元。由于投改贷、拨改贷等投资政策的不断调整,更加强了企业对银行的资金依赖关系。上述两大变化对资源的配置流程与金融改革的影响无疑是深刻而复杂的。政府部门储蓄不足使之无力承担弥补企业储蓄不足、资本比率过低的重任,而企业储蓄短缺则必然由高储蓄部门个人部门来予以补足,个人部门90%以上的储蓄表现为持有银行的金融工具,从而最终需要由银行来补足企业储蓄不足,银行成为将储蓄由个人部门向企业部门转移从而也将储蓄转化为投资的一个必不可少的重要环节。

和前苏联、东欧多数国家一样,金融部门和金融市场肩负着迅速重建工业部门和迅速定位稀缺资源投向之重任,因此,金融部门的改革与企业改革有着不解之缘。两者必须进行协同变革。现在政府官员、企业家和经济学家均赞同公司制改革,对现存国有企业进行改造和重组。但这个过程涉及一个极富争议的问题,即公司控制权的安排问题,亦即如何设计公司的治理结构以建立有效的委托代理关系和约束——激励机制。对于公司治理结构,西方的经验提供了两种可供参考的模式,即外部系统(以美英为典型)和内部系统(以日德为典型)治理模式。不同的治理结构有与之相配合的不同的公司融资方式或金融制度安排。在外部系统中,产权往往很分散,所有者直接参与经营活动的动机和机会都很少。但当企业无力支付融资合同中规定的给付时,他们可以或者起码可以威慑企业行使融资合同中规定的对企业资产抵押的处置权。在外部系统模式下,

商品市场上的竞争,证券市场上的兼并,债务市场上的抵押以及高级人力资本市场上对职务升迁的预期等一系列综合机制规定着企业在市场上的运行规则。对于这种模式的批评性意见可以归纳为以下几点:由所有权与控制权相分离而产生的代理问题;金融家和投资者主要依赖退出而不是投票进行参与的短视问题;以及与之相应的经理人员的短视行为;搭便车问题和企业兼并过程中的资源浪费问题。在内部系统模式中,通常由一个金融机构(通常是银行)实现产权集中,股东监事会享有直接的控制权,公司必须执行监事会制定的经营目标。这一模式在正常情况下,由代理而出现的问题减少了,监事会(通过投票而不是退出)进行有利于长期繁荣的决策。当然这种模式也存在一些明显的缺陷,如利益各方内部协商时可能具有很高的成本;由于内部封闭,而使外部难以施加影响,由此可能造成资源的低效益配置。

对于目前进行公司制改造过程中的我国企业,选择哪一种治理结构比较合适呢?众所周知,在现阶段我国市场经济发达程度不高,商品市场没有充分的竞争;大公司缺乏企业家,从而缺乏事实上的经理市场;证券市场过分幼稚,不能分散风险并缺乏流动性,从而没有为投资者提供必要的退出机制,所以我国企业选择外部系统模式的条件尚未具备。而实施内部控制系统治理结构模式则具有一定的现实可能性和较强的可操作性。在我国银行资产与企业资产已经事实上融为一体。因此最适于履行经营监督和企业重组任务的机构当然是与企业密切相关的商业银行。除此以外,银行还拥有重建企业所需的大量资本和信息。国有资产管理局和任何其他债权人都不可能同时具备上述两个条件。国有商业银行作为债权人,在过渡时期的企业公司化和金融重组活动中必须发挥主要作用。

就银行功能而言,银行具有融资与监督能力,其在企业结构甚至公司治理结构中可起特

别作用。与此相关的问题是允许银行参与哪些活动。政府必须制定相应的政策以引导国有商业银行在国有企业改革中发挥应有的作用。如既要防止银行系统重新出现垄断,又要防止银行系统过度竞争。另外西方金融体系中的职能专业化分工的银行模式就不一定可行。由于实际需要,银行业务活动的范围边界都将不断变动,在此情况下,经营范围较大的银行如全能式银行可能更为理想。在这方面二战后日德经济发展中成功的金融经验值得我国借鉴。

在德国,银行可以作为企业的主要股东,尽管对企业的股份占银行资本金的比例有严格的限制。特别地,在金融方面支持日本战后的设备投资和出口主导型经济成长的主要制度,是通常被称为“主银行制度”或者“主银行关系”的银行与企业之间的交易习惯。所谓“主银行”是对于某个企业而言在资金筹措和运用等各方面容量最大的银行,并且拥有持股(主银行常是最大的股东之一)、干部派遣等综合性、长期性交易关系的银行。根据日本通产省的抽样调查,日本主银行的机制主要反映在三个方面:(1)资金供给机制。日本高速增长时期,企业投资需求旺盛而证券市场不发达,难以满足产业界的资金需要。在这种情况下,与企业紧密联系起来的银行作为资金供给者发挥了主导作用。(2)监督机能。一般来说,银行在向企业融资时,免不了对企业的事先审查和事后调查。日本主银行因持股、派遣干部等可以得到有关企业的有关各种信息。(3)最后手段机能。主银行在企业经营陷入危机之际能提供紧急融资支援,并在企业重组时握有主导权。日本的这种主银行关系是日本银行积极参与战后产业界金融重组的结果。我国企业同样面临转型时期的重组课题。因此,有必要从现实需要出发,进一步拓宽银行职能。可以允许银行持有股权,并接受股权作为抵押品将促进行业重组,并且保证银行作为“内部人”对重组后企业实施有效控制与监督。