

民营经济融资的 内生性与外部市场缺位

——兼与李富有商榷

Endogenous Financing of Private Economy and Vacancy of Exterior Financial Market

□ 邱冬阳

内容提要 对界定民营经济内生性融资的观点进行商榷。融资不存在二元经济结构对应所有制的歧视,且民营融资并未解决信息不对称。民营融资从“民资、民用、民管”,发展成“全资、广用、统管”的金融开放和创新的融资体制,同时须采取相应的策略规范融资行为。

关键词 民营经济 融资 内生性 外生性

作者单位 重庆工学院经济与贸易学院 重庆 400050

Qiu Dongyang

Abstract: Discussing the definition of endogenous financing of private economy, demonstrating that ownership discrimination is absent in financing connected with the dual economic structure, and there still exists asymmetrical information in financing of private economy. Furthermore, it's pointed out that civilian management should be brought into unitive management, civilian financing put in public financing, civilian operation turn into general operation, and an open and innovative financing system should be set up to normalize private financing.

Key words: private economy, financing, endogenous, exogenous

《改革》2006年第1期发表了李富有的文章《民营经济内生性融资的东西部地区差异》(以下简称《民营经济》)^[1],提出民营经济内生性融资,并借助已有的调研结果,实证比较了我国东西部民营内生性融资问题。单独界定民营内生性融资,要打破民营经济融资的所有制歧视来解决其供求断层,民营融资能有效解决信息不对称等观点值得商榷。我国民营经济融资呈现的核心特征是其外部融资市场缺位。

一、民营经济外部融资市场缺位

(一)内生、外生与内源、外源融资

《民营经济》界定的民营经济内生性融资是指民营经济的资金供求及其运行是内在于这种经济体系内部,是来自于民间,又运用于民间,并有民间组织管理的融资行为;外生性融资是指民营经济取得资金的各项来源产生于这种经济体系之外。按照亚洲发展银行(1990)的定义,民间金融(即民营经济的融资,也称非正规金融)是不受政府对于资本金、储备和流动性、存贷利率限制、强制性信贷目

标以及审计报告等要求约束的金融部门。民间金融根据资金来源的不同,分为内源性融资和外源性融资。外源性融资的资金来自于企业的外部,主要包括银行信贷、股权融资和其它债权融资;内源性融资的资金来自于企业的权益资本和积累的留存收益及折旧等。如果把企业的范围拓展为与国有经济对应的民营体系这个相对的范畴,《民营经济》界定的内生性融资就演变成了民营经济的内源性融资。经济学早有结论:企业的发展壮大是通过资本集中,而不是资本积累。显然,民营经济的发展不只需要内源性融资,更需要外源性融资。

(二)二元经济结构不决定二元融资结构

民营内生性融资观点的思想渊源是我国长期存在的国有和民营对应的二元经济结构。

1.从产业组织发展看,处于国际化产业链中某环节的企业,其上游、下游和侧向关联方是不同所有制形式的经济实体,伴随产业链内部自身的技术联系而出现的资金流,也分散流向不同的所有制,不同的地区,不同的市场。以所有制为标准的民营经济体系的资金供求必然受制于产业链而分散于国民经济各行业,各部门。此外,民营经济主流存在形态是股份制,是与国有、外资、集体等多种资本有机结合,其资金的供求带有复合的特征。所以,二元融资结构的观点是把民营经济融资从国民经济的“体内”资金循环中离析到“体外”^[4],是把民营经济在股份公司中的资金供求剥离出来,人为割断了技术经济联系,没有政策意义,忽视了内在制度。

2.从资本的趋利性看,在融资渠道畅通的条件下,资本是选择流向高收益的行业,不论其所有制的差别,也就是说民营内生性融资有悖于资本的内在属性。如温州游资制造的“炒房、炒油、炒煤”现象。

3.从历史的角度考察,我国的民营经济是以“血缘”、“地缘”、“业缘”为基础的,伴随的民营金融是为解决一定地理区域内经济主体对生产和生活的资金需要而自发形成的,从这个意义上说,民营经济融资不是单纯依托民营经济,而是依托区域。

4.如图一所示,按《民营经济》“自于民间,又运用于民间,并有民间组织管理的融资行为”来界定,是背离我国资金供求多样化、均衡逐步市场化的。

(三)融资不取决于所有制

笔者同意《民营经济》比较实证的结论,即“民营企业有钱的用不上,想用钱的没有钱”的供求断层现象。但这样的特征不仅存在于民营经济,融资中委



资金供给———金融中介———资金需求

图一 民营资金供求与社会资金供求联系示意图

托-代理人主体不对称决定了所有的资金供求均存在断层和错位。因此对于《民营经济》提出的解决途径:“要打破民营经济融资的所有制歧视”,笔者认为融资不取决于所有制。

事实上,“效率优先、利润导向”是各类商业银行经营目标中普遍的战略选择。高端客户、优质客户,无论其产权归属国有或私有,都是国有、股份制、民营和外资等各类商业银行市场营销共同青睐的对象。

另一方面,《民营经济》对同时存在的产业差异、规模差异没有综合分析。产业赢利能力越高,产业发展前景越好,产业集中度越低,其融资力就越强,而不论其地域属性。产业规模扩大后的民营企业,大受银行,资本市场的青睐。我国的民营改制的上市公司就是典型。随着企业规模的扩大,内源性融资的重要性不断下降,而外源性融资会变得越来越重要。

(四)民营融资的信息不对称

1.理论上分析,《民营经济》引用了著名的 Stiglitz and Weiss(1981)提出的观点来佐证“民营融资有效解决了信息不对称问题”^[5]。实际上,Stiglitz and Weiss (1981)提出的均衡信贷配给模型是从信息经济学角度理解非正规金融形成的内生性。为了规避风险,银行会在一个低于竞争性均衡利率但能使银行预期收益最大化的利率水平上对贷款申请者实行定量配给。沿着信息经济学的思路,Steel, et al(1997)认为非正规金融利用当地私人信息,从而在解决信息不对称方面有比较优势,这是非正规金融产生的重要原因^[6]。林毅夫等(2003)证明了信息不对称造成的事先的逆向选择和事后的道德风险问题是非正规金融广泛存在的一个更为根本的原因^[7]。这是从信息不完全角度揭示了非正规金融存在的原因,是经济运行过程中所内生的。

2.从实际调查结果来看。现有文献关于民营经济融资、民间融资、中小企业融资所呈现的多种形式,如“直接借贷、集资、地下钱庄、挂户公司、银背”等^[8],其

PERIODICALS

共同特征是：首先，民间借贷主体是以血缘为纽带的家族内部关系、以地域为联系的同乡关系等。的确，如《民营经济》论证的一样，这样的制度安排产生“人以群分的匹配效应”，在社会网络中以较低的交易成本获取资金、信息和社会支持。但对于社会网络中的成员，存在进入网络的人际关系和人情，就是所谓的“社会成本”；而对于关系之外的，获取资金的支持成本太高。其次，借贷关系建立在个人基础上，非货币惩罚也就是面子成本成为监督借款合同实施的重要手段。非货币惩罚由于直接影响借款人的声誉，因而更具有监督力。再者，名义上的有限责任，实质上的无限责任，有限责任随时向无限责任转化。所谓“父债子偿”，正是这种转化的表现。实质上，这种声誉和无限责任隐含的不是民营经济融资的信息对称性，而恰恰是不对称带来的对逆向选择和道德风险处罚力度上、处罚期限上有别于一般的融资模式而产生的辐射效应。

所以，《民营经济》提出的民营经济融资“民资、民用、民管”的内生性投融资体制有局限，政策意义和可操作性不强，应该建立民营经济“全资、广用、统管”的金融开放和创新的投融资体制。

二、规范民营融资的策略

对于民营融资，不应该一味限制和取缔，应正视民间融资社会需求的客观性和迫切性，把“民资”融入“全资”，把“民管”纳入“统管”，“民用”转向“广用”。

(一)“民管”纳入“统管”

民营融资从“民管”纳入“统管”的核心就是制定以《民间金融法》为核心的法律法规体系。

1. 应借鉴意大利和法国的做法，制定相应的鼓励和扶持民营企业的创业者向亲朋好友借贷的办法规范，以建立一条民营企业便捷有效的融资渠道。在充分调查论证的基础上加快出台民间借贷法律法规，确定民间借贷的定义、适用范围、期限及管理职能部门及其职责、合理的税负、纠纷处理适用法律规定等。

2. 应从法律上明确界定非法吸收公众存款、非法集资和正常的民间融资的界限，允许民营中小企业和其他类型的经济组织以吸收股本金、职工内部集资等方式融资。

3. 应在《民间金融法》中规定相应条款或制定专门法规，要求民间金融的合约双方必须签订规范的借贷契约并到相关管理部门登记。把民间融资纳入管理部门的视野，准确地把握民间金融交易的规模和发展动向，同时也有效地防止借贷纠纷，有利于建立正常

的民间融资秩序。

4. 坚决取缔不合规的民间融资，凡是有“乱集资”、“乱办金融”、“扰乱金融秩序”的，金融监管部门以行政化撤并方式予以封杀和整顿。

(二)“民资”融入“全资”

1. 鼓励并引导国有、外资金融机构对现存的民间融资机构兼并、重组。把有市场化基础的民间、自发性金融中介转化为科学、规范的专业融资机构。

2. 由于民营企业在资产规模、信用水平和信贷需求等方面具有多层次性，因此商业银行体系也应是多层次和多元化。在我国，这种多层次、多元化的商业银行体系应包括国有商业银行、股份制商业银行、城乡合作金融机构、民营金融机构和外资金融机构，最终实现大中小型银行共同发展，国有、外资与民营银行互为补充，跨国、跨区与区内银行有机分工的局面。

(三)“民用”转向“广用”

抓紧建立和完善民营金融机构，为民间金融发展提供组织保证。尽快制订民营资本进入金融业的实施细则，对民间金融组织的参股、控股、设立、市场退出、经营和监管等做出全面的制度安排。应鼓励民营资本参与城市商业银行、农村商业银行和城乡信用合作社的改组改制。还应发展社区银行、民营的投资公司、信用担保公司以及其他金融中介机构。并制定相关政策，明确服务对象，规定服务标准，创新金融产品，为地方民营企业提供金融产品和服务。*Reform*

参考文献

- [1]李富有：《民营经济内生性融资的东西部地区差异》，《改革》2006年第1期，第100~105页
- [2]巴曙松：《资金体外循环凸现金融体制缺陷》，《资本市场》2005年第3期，第62~64页
- [3]Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss, "Credit Rationing in Market with Imperfect Information", *the American Economic Review*, 1981, 71(3), pp.393~410.
- [4]William F. Steel, et al, "Informal Financial Markets Under Liberalization in Four African Countries", *World Development*, 1997, 25(5), pp.817~830.
- [5]林毅夫等：《中小金融机构发展与中小企业融资》，《经济研究》2001年第1期，第10~18页
- [6]李正生：《我国中小企业融资问题理论综述即评析》，《怀化学院学报》2005年第6期，第8~11页

(责任编辑 莫远明)