

日本主办银行制变异的经济学分析及启示

刘建军 房震

(上海社会科学院经济研究所 上海社会科学院世界经济研究所)

一、关系型融资与主办银行制的成因简析

金融中介机构尤其是银行业培育着同顾客的长期关系。工商企业与金融中介之间的融资关系可描述为“关系型融资(re relational financing)”,该方式主要是用于描述银行业与工商企业之间的融资行为,另外则把市场直接融资方式称之为“保持距离型融资(arm's length financing)”。现代企业在很大程度上与古典企业有所不同,比如说面临的经营环境的复杂性和不确定性,在融资结构方面也比后者更依赖于外源融资。在现代市场经济环境里,金融中介的优势在资本经营领域,工商企业的优势属于产品经营领域。如果从新制度经济学研究的角度来看,现代银行产生、存在的理由,就在于它节约了企业外源融资中运用资金价格机制的交易费用,即银行的内部组织成本小于企业融资的市场交易成本。在市场经济环境里,金融中介与工商企业双方互为约束条件,各自发挥优势,追求利润最大化,存在一个“最大化选择”的行为准则。在这个行为准则的指导下,决定了参与金融交易的金融中介与工商企业双方的行为方式。

二战后日本在公司金融领域方面所形成的被称作“主办银行制”的独特机制,并不是基于法律或契约之上的,而是在银行与企业之间的一种例行交易关系,并相应地称二者为关联银行与关联企业。主办银行制在法律上也没有一个明确的定义,因此增大了通过实证研究的方法进行分析的难度。主办银行制在更大程度上是由于日本实行“金融管制→利率控制→信贷配给”衍生出来的一种公司金融现象,是存在着其历史发展背景的。银行与企业之间的长期交易关系,在某种意义上说是银行主导的金融体制下顺理成章的结果。

无论是从银行还是从企业来看,只有存在维持主办银行制度的需要,才会将其作为一种金融惯例交易关系延续下去。也就是说,如果二者对其需求消失、或者是在一方有需求而另一方近乎于没有需求的状况下,只要是没有法律或者契约方面的约束,主办银行制便会逐渐地瓦解掉。在日本特殊的金融制度背景下,直接金融市场建设长期滞后,企业在资本市场进行资金筹措活动相当困难;另外,在长期管制利率的政策下,由银行进行信贷配给便是很必然的现象。伴随着日本金融自由化的进一步发展,在某一特定银行与特定企业之间所形成的紧密型融资关系、资本所有关系、人际关系等特征也越来越淡化了。

二、主办银行制的经济学分析

在日本的金融制度背景下,如果从企业治理结构角度来看,相比资本市场来说,金融中介机构尤其是银行担负着更加突出的作用。银行不仅仅是企业重要的融资人,多数场合下还是重要的股东并能发挥实质性的作用。主办银行制是以企业法人之间相互持股为核心而存在的,这种银企关系,在日本是用“主办银行制”进行描述的。同时作为融资人和股东的银行与企业形成了长期紧密的交易关系,并具有监督企业经营活动的作用力量。

正因为银行具有了监管企业经营活动的功能,所以资本市场在相同的功能机制方面便有所薄弱。企业经理人更多的是感受到来自银行方面的制约压力,相应的来自资本市场的压力则要逊色得多。也由于银企之间形成了一种结盟性质的合作关系,在存在敌意并购的情况下,通常关联银行总是赋予在职经理人全力支持,一般总会挫败敌意性质的并购行为。主办银行在扮演“实力性股东”角色的同时,亦是“稳定性股东”的扮演人。

对于日本国存在的这种金融制度,应该注意其形成的历史背景与相关的法律制度,并不能就此说明该机制是银企双方在长期自由的金融交易过程中的理性选择。二战后银行之所以能在公司金融中占据重要位置,是与日本所执行的战后经济复兴政策密切相关的。该政策采取金融管制的态度,一方面强化银行的

金融作用,另一方面采取抑制与银行融资相竞争的证券市场发展的政策态度。比如说日本的公司债券市场,由于发行条件的苛刻性,一般企业很难通过公司债券的发行程序。

从美国的情况来看,其法律是禁止银行持有一般工商企业股份的。除银行以外的其它金融机构和机构投资者,要想与投资对象建立经营管理方面的紧密关系,也都存在法律制度上的困难。因而来自特定金融机构的监督机制相对薄弱得多,只有通过证券市场尤其是股票市场针对企业经营活动的监督机制,才能够在美国的金融体制中承担重要作用。这样就可发现来自基本经济制度的约束,对金融机制的最终形成起着决定性的影响,因而也就难以对日德式和英美式这两种金融体制的效率进行直接比较,已有的研究也并没有得出令人信服的结论。

其次很有必要探讨的一个问题,是在融资对象企业陷入经营困境时,主办银行是否会采取关键性的救济措施?通常情况下,银行存在对陷入经营困境的借款企业予以积极援助政策的倾向,并可以有效防止有发展前途的企业遭受“不当清算”行为。银行之所以采取这种行动,有两个理由可以说明:第一,无论是作为关联企业的债权人,还是作为大股东,银行均存在非常大的“赌注”——资金损失的可能性;第二,日本的法律制度允许银行介入借款企业的经营活动。后者则与美国的金融制度形成了鲜明的对照,在美国禁止银行持有关联企业的股份。另外在美国,对介入借款企业经营破产处理的有关制度中,银行(也包括具有影响力的机构投资者)债权是处于其它债权相对落后的位置上。很明显,日本的主办银行关系也是其法律制度的一个特殊反映。

有一种理论分析认为:在主办银行与关联企业之间存在着一种默契的保险契约,从而在银企之间形成了一种风险分担机制。如果说企业遭到破产清算,从单纯的贷款业务来说,虽说通常情况下存在担保物,但对其处理过后并不能保证贷款本金的回收。通常需要较长时间和事务处理费用,最后可能会导致更大的损失。从这点来看,在关联企业处于破产清算的境地时,主办银行便面临着是顺其自然,还是给予企业重建支持、以图未来资金的回收计划决策问题。实际上,这不仅是局限于银行面临的一个现实问题,在其它一般工商企业来说也是如此,在存在融资债权的对象企业陷入经营危机中时,作为债权人的企业,通常也会面临着是否要形成以最大企业为中心、对债务企业进行追加融资的决策问题。如果是存在较大份额债权的话,派驻职员到关联企业中以图经营重建的做法,也不仅是局限于在主办银行的场合中。与一般企业所不同的是,除了直接的破产损失外,银行还同时失去了“最后贷款人”和信息提供者的名誉,从而有损其它企业对该银行的信任。一般企业之所以愿意保持与一家银行形成一种长期稳定的金融交易关系,除了期待银行能提供现金流量筹措的支持以外,还希望后者能够发挥救济性的“最后贷款人”作用与信息提供等多方面的作用。对于银行来说,确保大宗稳定的融资交易对象,也是为了确保收益的稳定性。确立对于作为最后贷款人的主办银行的信赖,可说是银行为了确保未来收益的一项重要投资。

另外,从已有的研究成果可分析出主办银行制在信息生产与交换方面存在比较优势,特别是在不确定性增大的经济环境背景下,其优势作用应该更加明显与突出。据日本商工综合研究所的一项问卷调查表明(1988),企业对主办银行制下的融资决策程序的快捷性评价最高。通常主办银行还代表各家金融机构,对借款人的信用状况进行审查,即担负着“代理监督人(delegated monitor)”的角色,从而节省了整体金融机构的信息成本(Diamond, 1984)。但是将其作为主办银行制存在的一种理由,似乎不太成立。一方面,主办银行并没有为担当“代理监督人”而获取相应的报酬;另一方面,在围绕能够获得低成本的流动性活期存款和手续费收入的“主办银行”位置时,毫无疑问,各家金融机构是存在激烈竞争行为的,即便是自身完全承担信用审查等各种信息成本,也不会为了节省这些费用而将“主办银行”的位置轻易让给其它金融机构。

在由单一民族形成均质性的日本国度里,相对竞争来说,具有更倾向相互协调的传统。不仅存在官民协调,还有企业间协调、劳资协调等,从而形成了高度封闭性。因而说,虽然有《禁止垄断法》的存在,在日本特殊的文化背景下,能够形成银行之间的统一协调行动就是可以理解的了。但随着今后金融自由化在日本的深入,银行之间所提供的价格条件差异性会渐趋扩大,市场价格的分散程度会得到进一步提高,因而进行市场搜寻行为便会变得有利,从而使得主办银行制下的长期稳定金融交易关系会变得更加脆弱。事实上,日本企业中来自银行的借款比例已经在渐趋下降,尤其在大企业中表现得更为明显,这也是大企业在证券市场上的搜寻费用相对较低的缘故,亦即进行市场搜寻行为变得较为有利。

三、主办银行制度的变异分析

1. 主办银行制的本义变异分析

首先对日本主办银行制度的基本特征及其变异进行一番考察:

①最基本的特征是主办银行在所有交易银行中的融资量是第一位的。在日本经济高度成长时期,这个特征是非常明显的,而随着日本经济步入稳定成长期,企业对资金的需求逐渐减弱,相应地企业对银行的依赖性也趋于弱化,因而也就自然而然地失去了第一要义上的确保企业对资金的可获得性。主办银行

的融资量在所有交易银行中占据第一位的特征,今后或许将不复存在。特别是对于大型企业来说,由于根据内部留存利润筹资机制的完善,以及在资本市场上进行资金筹措的日趋便利,从而避开银行借款的倾向便会更加显著。在颇具实力的中小企业中,随着经营能力和财务状况的改善,也将会表现出相同的倾向来。既然失去了第一要义上的确保企业对资金的可获得性,其结果便是反映在银企之间的金融交易关系方面,自然而然地由银行本位向企业本位转变。

②主办银行为关联企业的大股东。为了确保本公司的经营权,需要发展具有稳定性身份的股东,这在日本大型企业中尤其表现出突出性。伴随股票融资的日趋活跃,企业希望以主办银行为中心的金融机构,作为其增资扩股的投资者。从这种现象来看,主办银行既是关联企业融资量最多的交易银行对象,同时一般又是关联企业持股比例最多的银行。这样,作为主办银行来说,在企业借款需求趋弱的情况下,为了维持主办银行的地位及其相应的发言权,为了获取交易收益,持有企业股份的重要性增大了。

③主办银行向关联企业派遣职员,即为了发挥对企业经营活动的监督机制作用。但随着企业对银行资金需求的减弱,银企之间的这种关系也发生了变化。即便是企业向银行提出借款需求,企业也是尽可能地避免从主办银行派遣职员来对企业的经营活动进行监督,或是尽可能地将银行职员安排在无关紧要的职位上,不让他掌握企业重要的经营情报,从而有可能逐渐变成一种向对外表示企业与主办银行间存在有交易和相互支援关系的形式作用。不过,从主办银行派遣财务等管理业务方面的职员,从中小企业方面来看还是有需求的,中小企业虽然在生产部门和营销部门配有能力强的人选,但是往往缺乏对管理部门进行人才的培育。

④在企业经营出现恶化时进行资金方面的救济与支援,这也是企业对银行方面最大的期望。不管资本市场如何完善,伴随着经营环境的急剧变化,仅依靠资本市场进行资金筹措是远远不够的,必须考虑获取以主办银行为中心的银行资金的支持,特别是在资金应急时期不可欠缺。但是仅仅只是为了达到在经营恶化时谋求金融支持的目的而维持主办银行关系,这对于具有强大的经营能力和健全的财务状况的企业来说,便不那么重要了。另一方面,从主办银行的角度来看,在关联企业陷入经营状况恶化时,不顾一切地去救济企业这种情况也极其少见。而且伴随着金融自由化的发展,社会对于银行经营效率方面的要求也越来越高,如果觉察到救济关联企业可能会发生追加损失时,为了自身的经营利益,主办银行也往往会作出不予救济的决定。这样,主办银行与关联企业存在的“一莲托生”的关系,今后可能将不复存在。

⑤主办银行制具有提供经营信息和组织活动的机能。也就是在某种意义上说银行可以提供知识与组织方面的能力,而不是向企业提供资金与人材。与银行存在交易关系的企业广泛分布于各行各业,且各家企业的经营网点遍布国内国外的每个角落。这样,以交易对象的各家企业的经营网络为基础,主办银行可以向关联企业提供对其经营活动有价值的信息,或者是组织其他关联企业对某个关联企业进行业务方面的援助活动。另外,主办银行在利率、汇率及经济走势等宏观经济信息方面拥有丰富的专业知识,可以满足关联企业的有关需求。同时,主办银行还可在财务、税务、国际业务等方面发挥重要的咨询与顾问职能。或许这将是主办银行业务的重点发展方向。

2. 主办银行制的外延变异分析

最近,主办银行似乎不是限定在一家银行,而是企业同时与几家银行保持着同等程度的紧密关系。不仅是在贷款融资数额方面相差无几,而且几家银行在持有企业股份方面也大体相同,可称之为主办银行集团交易关系或核心银行团交易关系。这有可能是今后主办银行制的一个发展方向。在维持一家主办银行关系时,企业的目的在于经营状况陷入恶化的情况下,主办银行能够发挥核心作用,从而可以很顺利地获取金融支持。但是在维持几家主办银行关系时,由于各家银行责任分工的不明确,结果可能导致不能获得适时适度 and 必要的经营支援。但是对于经营能力优秀、可以自信依靠自身力量来应对环境变化的企业来说,如果在同一水平上保持与几家银行的交易关系,可以使得各家银行在交易条件、交易内容方面进行竞争,从而形成对自身有利的交易条件。从这种意义上说,核心银行团关系反映了银企之间力量均衡的演变。随着企业对确保资金需求可获得性的重要程度下降这一状况的出现,如果仍然保持着数量过多的银行交易关系,则反而可能有损于企业的经营效率。因此出现了企业逐渐地脱离与只存在淡薄交易关系的银行,相应地也就出现了只保持以主办银行为中心的几家银行的交易关系的倾向,即银企关系发展的一个趋势是交易关系的紧密性与稳定性。

早先的“主办银行制”似乎是针对法人交易关系所使用的一个概念,但是如果考察当前银行与个人之间的交易关系情况时,似乎更加恰当些。随着个人金融资产的日渐增长,逐渐产生了资产投资需求的多样化,对拥有丰富的专业投资知识的以银行为首的金融机构的信托需求也在逐渐增加,因而银行与个人之间的交易份额也在逐渐上升。通常个人也会同时与几家银行保持交易关系,但在其中利用得最多的往往只会集中在一家银行,而且这家银行往往又是担负着个人工资存取与转帐业务。如果是属于工薪阶层的情

况下,个人银行帐户收入中的大部分来自于工资与奖金,而支出又往往是按期自动转入水煤电等公共企业的帐户中。如果个人银行帐户存在盈余的话,则投资方向往往又是首选银行的定期存款帐户。在存在住房贷款需求的情况下,个人通常也是首选该银行。个人银行存款帐户往往起着个人钱包的功能,亦可称之为“家庭理财帐户”。

企业对主办银行的今后最大需求倾向可能就是提供经营信息与组织方面的比较优势。这种需求不是资金的供给,而是以智慧为背景的具有综合能力的主办银行。银行面对企业的这种需求,今后要加强在知识、技能、人材等方面的基础建设。在不是以资金供给为第一要义的主办银行制的情况下,作为“主办银行”所能提供的功能服务,不只局限于银行了,其它如证券公司、保险公司等非银行金融机构也可提供,因而也可以视作“主办银行”的选择对象。特别是随着金融自由化、金融创新的深化发展,金融业态之间“藩篱”的逐渐淡化,综合金融服务公司的相继横空出世,企业与某一金融机构形成紧密、稳定的交易关系的倾向也日趋明显。从单纯商业银行的角度来看,除了在拥有众多客户企业的背景下,从而在组织业务支援方面稍具比较优势以外,如果要图谋“主办银行”的中心地位,必须进行附合企业需求的金融服务功能改革。

四、日本主办银行制演变对我国金融发展的启示

中国目前正在积极进行直接金融市场的建设,但该市场的高效运行对基础条件的要求较苛刻,基础环境的建设完善需要付出很大的成本和较长一段时间,而在市场发展的起步阶段,金融市场创新应该带有中国的一些特色。如果仅从生产金融功能角度出发,基于不完全信息前提下的金融市场,从理论上可以证明出以银行融资为中介的信贷市场对经济活动的支持作用,与直接金融市场所起的作用相比较,二者并不存在显著意义上的效率差异。

最近10年日本所发现的银行业问题,主要是没有积极地、成功地实现结构转移。随着日本经济的发展,其主办银行制度也相应出现了前文所述一些积极的变异,客观地讲也适应了经济发展的要求。从中国经济发展水平来看,工业化尚未完成,应该完善以银行信贷为内容的间接金融市场的建设,积极处理好中国银行业存在的内部人机会主义倾向问题与政府的监管问题,使其更有效率地为国民经济建设服务。借鉴日本主办银行制的经验,可以认为在当前经济转轨的发展阶段上,优先发展银行导向型的融资机制(关系型融资)比较符合当前经济发展的需要。

建立“中国特色”的主办银行制度,需要解决的首要问题是主办银行制对企业强有力的约束监督机制的建设问题。一方面,我国《商业银行法》规定,商业银行不得持有企业的股权或所有权,从而决定了我国的主办银行制失去“名义上”的控制权——股权控制权,既不能“用手投票”(即通过董事会直接撤换经理人),也不能“用脚投票”(即在二级市场上抛售企业股票),从而不能实行相机治理;另一方面,我国国企的所有者(全体中国人民)未能完全拥有法律所赋予的所有者行为能力,不能有效地行使其权利,造成国企所有者主体缺位的事实,同时,国企的破产机制尚不健全,这样,作为企业最大债权人的银行,要想实施“有效地”控制(以申请企业破产相要挟的控制力),也就落空。如果没有对企业强有力的约束监督机制,“主办银行制”的激励机制也就无从说起,“主办银行制”很可能便会演变成一种新形式的“资金供给制”。因此,应该从创造主办银行制的前提条件入手,充分发挥主办银行制的激励机制。

在当前,除了建立主办银行对企业的有效监督约束机制外,主办银行制的实施还应与银行的巨额不良资产问题的解决相联系,借鉴日本主办银行制形成初始解决不良银行资产的经验,借鉴日本主办银行重视向中小企业融资,积极开展个人金融服务的做法,广泛拓宽银行业务领域;借鉴日本主办银行适应企业未来需求更加偏好具有提供经营信息与组织方面的比较优势银行,使传统主办银行向智慧型复合型主办银行转型的经验,加强我国银行在知识、技能、人材等方面的基础建设。同时“主办银行制”下的银行信贷间接融资也不应是我们唯一的发展选择,还应积极培育和发展金融市场,促进和完善竞争机制,发展以资本市场为核心的直接融资。

参考文献

1. 青木昌彦、钱颖主编《转轨经济中的公司治理结构——内部人控制和银行的作用》,中国经济出版社,1995
2. (美)R·科斯、A·阿尔钦、D·诺斯等著《财产权利与制度变迁》,上海人民出版社,1995.4
3. 贝多广主编《证券经济理论》,上海人民出版社,1995.9
4. 黄明《企业融资、金融发展与制度绩效》,经济学家 1996.3
5. 青木昌彦《比较制度分析:起因和一些初步的结论》,经济体制比较 1997.3-4
6. [日]日本综合研究开发机构编《21世纪的日本公司金融》,东洋经济新闻报社,1987.12

(编辑校对:赵晓南)