



民企融资的金

尚未取得法律许可并在紧缩中受到禁止。

同时由于信息不对称,国有银行体系在考虑到贷款的成本和不确定性以及民营企业可能存在的逆向选择等

间接融资的成本。资本市场的计划控制和行政干预现象严重,民营企业未被给予平等的进入条件。许多效益好的企业难以通过上市等方式进行直接融资。另外,利率管制和严格的债券发行条件,也否定了民营企业债券筹资的可能。据有关部门对全国民营企业的资金来源调查表明:个人劳动经营积累占56.3%,向银行信用社和集体借款占21%,向亲友筹资占13.5%。有近80%的经营者几乎无法获得稳定的追加资金。

信贷市场的抑制,造成了民营企业无法以较低的成本获得信贷,资本市场的抑制,使民营企业不能转变为社会资本化融资。如此种种,造成了民营企业的融资渠道狭窄,资金短缺,发展潜力难以有效发挥。

由以上分析可知,我国经济发展中的金融抑制是我国民营企业的融资难的主要原因。所以,切实解决民营企业的融资问题的关键是加快我国的金融深化过程。

1、加快利率市场化进程,让利率能真正反映资金的需求,尽量回避其利率风险和汇率风险,积极稳妥地利用证券市场引进外资。同时给民企以国有企业同等待遇,让其在一个无金融压抑的制度平台上发展竞争。

因素时,会进一步抬高民营企业融资的门槛,从而使大量资金只能在国有融资体系内部循环,大量高负债率、低效率的国有企业得以继续维持低效运转,造成资金浪费。

由于政府信贷配给行为普遍存在,政府公开或隐蔽地指导信贷资金的发放,以支持存在外在利益的投资,政治权力的分布可能会明显地决定信贷的发放,产生大量权力寻租。在许多民营企业有通过寻租行为挤入国有融资体系之倾向的情况下,大大降低了资金的配置效率,进一步增加了民营企业的间接融资成本。另一方面,由于政府干预的涉入,会使许多民营企业产生一系列问题。如果民营企业很早就跟政府发生联系,以及与国有银行牵扯过深,则会内生出大量的模糊产权,民间高利贷成为民营经济资金的重要来源,高利率增加了其

目前,我国的金融相关率已超过中等发达国家韩国1998年的水平,但不得不承认的是这部分是由于银行对于高负债、低效率国有企业继续给予金融支持,即商业银行资产配置低效虚假地扩大了金融资产总量,提高了金融相关率。如果从金融深化质的标准即资金配置的有效性来看,我国的金融市场化仍明显滞后,总体上仍处于抑制状态之中。而这又是导致民营企业融资难的深刻根源。

在当前,我国的金融抑制首先表现为信贷市场上的抑制。信贷市场受抑制主要源于金融结构与经济结构的矛盾。传统的金融结构与现代的经济结构不对称,正规金融体系支配了大部分的信贷资金供给,并以在产值中只占1/3比重的国有企业为主要服务对象;非正规金融体系主要服务非国有经济,但

融抑制与障碍跨越

■ 唐亦可

2、进一步加强金融体制改革,增强金融机构对民营经济的金融渗透和支持能力。

加强金融体制改革是解决问题的关键。由于交易成本较高,风险较大,现在让国有银行体系立即改变贷款对象,以支持民营企业发展为主,是不可能也是不现实的。因此针对我国各种规模、成份的企业应尽快建立多层次的金融支持体系。对于民营企业,具体可从以下两个方面入手:(1)鼓励以民营企业为贷款对象、管理规范的各类民营金融机构的发展。重点发展面向民营企业的合作性金融机构和金融中介机构。(2)如果存在当地经济条件的约束,难以实施以上方案,可以适当调整基层商业银行的贷款审批权,简化贷款手续,解决民营经济信贷融资的实际需要。

3、放松对资本流动的管制,按市场化配置资金。具体包括:(1)政府应放松对国内资本流动的管制,允许民营金融资本突破地域限制,实行跨行政区域的发展,鼓励它们在自愿的基础上通过收购、兼并经营不善的信用社,壮大其规模。这样一来便可增加民营企业的融资的主体。(2)强化商业银行之间的优胜劣汰机制,允许其相互兼并、收购,商业银行在产权明晰的基础上,转变经营机制,以市场化手段

配置资金。(3)政府要放松对资本项目的管制。允许民营企业到境外融资,或者允许外资与民营企业进行合资,以拓宽民营企业融资渠道,并促使其改善经营管理、提高经济效率。

当然金融深化并非简单地放松管制,其有个时序的问题。一般而言,放开国内金融部门应在放开国内实际部门之后,因为实际部门的调整比金融部门更慢,应在金融部门改革之前改革,如对金融部门放松管制,而实际部门仍然在扭曲的价格机制下运作,会导致大量的“配置不当信贷”(Jayarajah & Branson,1995)。解决我国民营企业的融资问题不能依赖于财政补贴或成立专门的政策性银行发放优惠利率贷款,这虽然能暂时解决民营企业融资难的问题,但是在我国财政能力有限的前提下,这无疑将增加财政负担;对民营企业信息掌握的有限性,也使政策性银行难以辨别出真正有发展潜力的企业。另外,“人为的低利息贷款或补贴性信贷可能既无必要也不明智……在信贷充足的地方,放款和借款的高利率,会产生一种经济发展所需要的动力,它会促发新的储蓄,改变低效率投资,从而推动技术改造。反之……人为压低利率,往往不能刺激储蓄或阻止低效率投资”

(Mckinnon,1973)。所以,推行市场化的利率,使民营企业与国有企业在市场上平等地进行融资,市场化的利率一方面使有效益的民营企业获得了利率歧视下无法获得的发展资金,另一方面促使国有企业和民营企业提高资金使用效率,使资金得到有效的配置。

4、改变目前企业上市的行政性主导模式。政府对企业上市融资不再实行由主管部门和地方政府逐个推荐和直接审批的作法,而是由政府管理部门制定企业上市融资的资格和标准,并向社会公开发布,这样符合条件的民营企业便可以通过上市融资而不再受歧视。当然还应大力发展证券交易所外的场外交易市场,扩大其它有条件的民营企业的股权融资比例,通过股权融资的扩大,不仅可以增强其发展的后劲,而且,通过资产重组兼并扩充、横向联合等资本运营方式在资本市场的运用,能改变现有一部分民营企业的管理方式,健全其治理结构,提高管理效率,对其它民营企业也有很好的示范效应。

5、积极稳妥地选择有条件的民营企业(股份公司)尝试发行可转换债券、附新股认购权证的企业债券、浮动利率企业债券、企业的境外债券等品种。对这些债券的探索,必须在有关法规出台后,有序地稳中求进。同时应加强其收、支、管、上市流通、转股(认股)等各环节的工作,确保良好的信誉,为民营企业开辟一条新的融资渠道。

(作者单位:湖南电视台文体频道)

编辑/黄纲