

日本的主银行制度为什么不灵了

蒋 峰

在经营管理专门化的现代企业中,出资人和经营者之间的信息不对称使经营者对企业的内部人控制不可避免。我国也不例外,在国有企业十几年来“放权让利”的改革过程中,国企的内部人控制问题日趋显化,其主要表现是经理人员的大量的在职消费、盲目地进行各项投资以及对国有资财的随意处置。这些因素是造成国有资产流失、资产收益率大幅下降、亏损面居高不下的一个主因。国有企业当前存在的许多问题都可以归结为缺乏有效的企业治理结构(Corporate Governance)所致。

在完善我国企业治理结构的探讨中,一种基本观点认为应借鉴日本主银行制度(The Main Bank System)的成功经验,建立起中国式的主办银行体制,发挥其在企业治理结构中的重要作用。中国人民银行也已于1996年7月开始对国家经贸委系统和北京、天津等七个城市的大中型国有企业进行主办银行的试点。但从实践的效果来看并不如预期的理想,而日本的银行目前也倍受不良资产的困扰。这就需要对日本的主银行制度作理论上的反思。本文意在借鉴西方80年代兴起的新金融中介理论(The New Theory of Financial Intermediation),从对银行信贷激励的角度重新审视日本主银行制度的经验教训,以期有助于我国国有企业治理结构的完善。

一、新金融中介理论和多样化类型

1. 新金融中介理论简介。传统的金融中介理论只注重分析金融中介(主要是商业银行)的投入(各项存款)、产出(各项贷款)及

生产技术(银行经营管理),没有深刻地将其与一般企业作出区分。新金融中介理论可以视作科斯用交易成本概念所阐述的企业理论在金融中介上的一种延伸,它通过比较出资人(存款人)对经营者(借款人)的直接监督和银行的受托监督(delegated monitoring)的经济效率后指出,在出资人和经营者之间存在着广泛的事前、事中和事后的信息不对称的情况下,银行存在的意义在于出资人委托金融中介对经营者进行的受托监督要比出资人对经营者的直接监督来得更为经济。

当企业的经营者为某一风险项目进行筹资时,由于它和出资人之间存在着广泛的信息不对称,经营者所掌握的信息优势使它有可能出现逆选择和道德风险问题,这集中表现为内部人控制问题。所以,出资人就不得不对经营者进行相应的监督,而这种监督是有成本的。假设共有 m 个出资人为这一项目进行融资,每人耗费的监督成本为 $k > 0$,那么这种直接监督所耗费的总成本为 $m \times k$ 。在 m 很大的情况下,这种耗费就是一种由重复监督造成的经济上的低效率。而且如果监督所产生的收益分摊到每个监督者身上变得很小的话,那么每个监督者就有可能产生“免费搭车”的心理,最终导致无人愿意对经营者进行实质的监督。

克服直接监督的缺陷最经济的做法是挑选一个代理人代表全体出资人对经营者进行监督。美国经济学家戴蒙德(1984)指出集借款人和贷款人于一身的银行通过存贷款合同的安排担负起受托监督的责任是一种最优的安排,因为银行具有信息生产的净成本优势,这种优势即构成了对银行进行受托监督的有

效激励,使银行有动力进行相应的监督。具体而言,这种优势可以用(1)式简单的表示:

$$Y = I(x) + S(x) - K(x) - \Phi \quad (1)$$

其中 $I(x)$ 表示银行所获得的存贷利差, $S(x)$ 表示银行通过结算、汇兑以及组织银团贷款等所获的中间业务收入, $K(x)$ 表示银行对经营者进行监督所耗费的物质成本, Φ 表示信贷风险可能对银行造成的损失, x 表示存贷款业务的数量。只要银行预期 $Y > 0$, 那么银行就有相应的激励发放贷款并对经营者进行受托监督。

$I(x)$ 、 $S(x)$ 、 $K(x)$ 明显具有规模经济和范围经济的特征, 即 $I'(x) > 0$, $S'(x) > 0$, $K'(x) < 0$ 。因为如果银行和私人借贷一样只拥有单笔业务, 那么通过银行进行的间接融资就和直接融资性质类似, 银行在信息生产的净成本优势就无法体现, 也就没有动力进行受托监督。所以, 银行作为受托监督者在经济上合理性的关键在于多样化 (Diversification)。多样化具体可分为两类, 即风险细分型多样化和风险增加型多样化。这并非要求银行的资产或负债避免过度集中, 而是要求有足够多的银行参与到足够多的借贷业务中, 这样银行才能充分获得信息生产的规模经济和范围经济。

上述分析表明, 在信息不对称的情况下, 规模化的间接融资要比直接融资在经济上更有效率。

2. 风险细分型多样化 (The Diversification of Risk Subdividing)。风险细分型多样化通常是指通过增加银行的数目来监督多个经营者的部分项目, 以达到分散风险、增加银行预期效用的目的。它的一个前提条件是每一个参与监督的金融中介都可以得到其它金融中介通过监督经营者所获的信息, 因此它们彼此之间不存在激励问题。这种多样化是一种传统的降低风险模式, 假设有 N 个银行对经营者的某个项目进行融资, 那么信贷风险将由这 N 个中介来分摊。显然, 增大 N 的数目将使每个银行所承担的风险 (Φ) 降低,

银行的预期效用就会增加, 因而也就更有动力进行受托监督。我们认为, 风险细分型多样化可以部分解释青木昌彦 (1995) 提出的银团贷款方式对企业进行相机治理的机理。由于牵头银行之在继续获得规模和范围经济在利差收入和中间业务收入上好处的同时, 可以有效地将自己所承担的风险降下来, 因而银行也就更愿意承担起受托监督的责任。这里存在的一个问题是牵头银行可能会利用自己所掌握的信息优势通过牺牲其它参加行的利益来获利, 换句话说, 牵头银行与参与行之间的信息不对称可能将产生激励问题, 使风险细分受影响, 我们将结合日本的情况作出分析。

3. 风险增加型多样化 (The Diversification of Adding Risk)。风险增加型多样化是指一家金融中介同时监控多个经营者的全部项目, 并在一定的范围内监督更多的经营者。虽然其总体风险不断增加, 但个体风险却可能出现下降的趋势。戴蒙德 (1984) 主要论证了风险增加型多样化对银行受托监督产生激励的条件是银行对风险的厌恶程度随个体风险数目的增加而递减。这样, 银行的预期效用就会随个体风险数目的增加而递增, 从而激励银行在更大的范围内为企业进行融资并担负起受托监督的责任。

这种形式的多样化可用于解释主银行制度下日本的银行为什么愿意对企业提供大量的资金并担负起相应的监督职责 (一般情况下这是与银行经营管理中分散风险的原则相违背)。需要强调的一点是这必须以银行对风险的厌恶程度会随个体风险数目的增加而递减为条件。

二、新金融中介理论的一个运用: 对日本主银行制度的分析

新金融中介理论的一个启示是规模化的间接融资比直接融资在经济上更有效率, 但这首先必须以对银行形成恰当有效的激励为

前提条件。日本的主银行制度运行良好与否恰恰与之有紧密的联系。

1. 增加风险型多样化的分析。主银行制度下日本银行的多样化更多的是以增加风险型为特征。在70年代前,日本的资本市场很不发达,企业对主银行的资金具有很强的依赖性。而主银行有足够的激励对企业大量融资。因为一方面,由于经济正处于高速增长时期,企业有众多盈利的机会,主银行对风险的厌恶程度不会随融资量的增加而递增,所以主银行也愿意扩大自己的融资规模。另一方面,主银行获得的中间业务收入上升和个体监督成本下降的双重规模收益要远高于可能的坏帐风险,所以银行乐于与企业保持稳定的资金关系并担负起受托监督的责任。在这种情况下,主银行制度下稳定的银企关系运转良好并对日本经济的高速增长起到很大的促进作用。

70年代以后,日本企业的发展战略发生了重大的变化。这种变化体现在两个方面:一是国内市场的狭小迫使日本企业逐步向外扩张。二是迫于外部竞争的压力,以模仿为主的日本企业不得不自己进行产品的创新。虽然日本经济仍保持了稳定的增长,但在激烈的国际竞争和贸易保护主义盛行的情况下,日本企业所面临的风险无疑大大增加了。银行业对风险的增加是尤为敏感的,因此主银行对风险的厌恶程度不可能再随融资量的增加而递减,增加风险型多样化就不可能使主银行的预期效用有所增加。在这种情况下,日本的主银行一般是不愿意对企业的高风险事业进行大量融资的。

但是日本的主银行仍然保持着对企业的大量融资。这是因为:首先,在贷款规模和流向受限制的情况下,日本各银行的融资方向受政府导向的影响很大,日本政府扶植重点产业的“护航舰队”政策鼓励主银行为大企业集团向海外拓展提供稳定的资金。其次,长期的人为的低利率政策在促进经济高速增长的同时,客观上促进了主银行对企业的大量

融资。日本的利率在80年代中期前一直未实现较完全的市场化,主银行在资金筹措方面的存款利率受到人为低利率的限制,而资金运用方面的贷款利率则以“实效率率”的形式提高,所以存代利差被人为地扩大了。在资金来源有保证的情况下(日本的居民储蓄长期保持在较高的水平),主银行仍愿意对企业进行大量的融资并承担受托监督的作用,所以日本的银行业长期保护“超贷”的现象。第三,银企间紧密的资本联系促使主银行不得不保持对企业稳定的融资量。

政府的干涉和部分的金融抑制等原因对日本主银行的激励产生了一定的扭曲,所以日本的银行业在风险增加的情况下仍保持着对企业的大量融资。这样的后果是主银行不得不承担起与日俱增的信贷风险。而且日本的银行业对企业作押的房地产和股票的价格也存在着不切实际的幻想。这些因素共同导致了日本间接融资的扩张和泡沫经济的膨胀相互推动,而信贷风险则不断累积并随着泡沫经济的破灭而逐步显化。这就是日本的银行业目前倍受不良资产困扰的原因,也是日本主银行制度受到诘责的一个主要原因。

2. 风险细分型多样化:银团贷款的两难问题。为了避免主银行单独背负起过大的信贷风险,日本的做法是推行主银行牵头组织银团贷款,对企业进行“协调融资”。银团贷款本来是一种通过风险细分型多样化为主银行进行受托监督提供激励的良好制度安排,但是由于在主银行制度下,牵头银行(主银行)与其它参与银行之间存在着严重的信息不对称,牵头银行对需要融资的企业信息的掌握要远远多于其它参与行。为了防止牵头银行利用优势信息牺牲其它参与行的利益而获利,就必须在银团内部设计出有效的激励机制。一种方案是规定牵头银行在贷款份额中占据一个比较小的比例,而且牵头银行担保其它参与行的债权得到优先偿还,作为回报,牵头银行收取银团贷款的管理费,同时从为借款企业经营结算和存款帐户而获取利润

(青木昌彦,1993)。

不可否认,这样做确实可以防止牵头银行可能产生的逆选择问题。但是牵头银行本来通过银团贷款进行的风险细分机制却被打破了。在这种情况下,主银行只获得其它金融中介提供的资金融通的好处,却不得不背负起对企业融资的全部风险。

于是主银行制度下的银团贷款就产生了一个两难问题。我们认为,贯彻风险细分原则应是银团贷款制度安排的本意,但是它的良好运作必须以银行间彼此充分的信任为合作前提。而日本的大部分银行在激烈的同业竞争中往往形成了“黑箱作业”的习惯,对外缺乏应有的透明度,同业间缺少一种相互信任的合作氛围,导致了银团贷款无法发挥应有的风险细分作用。

3. 交叉持股下的银行激励的扭曲。主银行制度顺利运行的一个前提条件是主银行和企业必须是自主经营、自负盈亏的经济实体,这样正确的激励才可能在理性经济人身上发生作用。日本的银行和企业本符合这一前提,但交叉持股却对主银行的激励产生了扭曲。

60年代末和70年代初,日本国内逐步向外国资本开放,交叉持股作为一种防止本国公司被外国资本敌意收购的制度安排曾起到了很大的作用。但是由于股权的相对集中,经营者的决策通常只要能争得大股东的支持即可,而不必顾及大众股东的反应。交叉持股使法人股东彼此间容易形成一种默契(相互支持彼此公司的决议),经营者便很容易与法人股东代表形成“共谋”。许多公司的高级主管通常是通过给董事们提供某些特殊利益来换取它们对经营决策自主的支持,这在日本公司的一系列丑闻中可窥一斑。在这种情况下,明明不具备良好激励的主银行仍然会对企业的高风险项目进行大量融资。所以,获得了“自由”的日本公司的经营主管就有能力放手购买价格过高的房地产和股票,

收购国外大型的企业和资产。这一因素导致日本的公司泡沫经济中推波助澜,越陷越深,而银行则背负起了越来越沉重的信贷风险包袱。

三、小结:对我国企业治理结构完善的若干启示

上一节的分析显示,主银行制度下的银行受托监督与直接监督相比,在经济上更有效率,所以在反思日本主银行制度的过程中,全盘否定是不足取的。而且我国资本市场发展的渐进性和国有企业治理结构的稳定性之间的矛盾决定了银行主导型的企业治理结构是当前的现实选择之一。所以,我们反思日本主银行制度的关键在于扬长避短。

日本的主银行制度之所以不灵了,一个很重要的原因是对主银行的激励不恰当。进一步细分的话,对主银行的激励形成扭曲的因素主要是政府的过度干预、部分的金融压制、股权结构的过于稳定和银行间的过度竞争。值得引以为戒的是造成日本主银行制度失灵的几个因素在我国都有相当的体现。因此,我们在构建银行主导型企业的治理结构的过程中,必须注意对银行形成恰当的激励,这需要对我国的金融体制作进一步的改革和完善。可见,我国的主办银行试点和推广不可能一蹴而就,需要在金融体制深化改革的过程中逐步推进和不断完善。

参考文献:

- ①青木昌彦、钱颖一:《转轨经济中的公司治理:内部人控制和银行的作用》,中国经济出版社1995年版。
- ②李扬:“日本的主银行制度”,《金融研究》1996年第5期,59—63页。
- ③铃木淑夫:《现代日本金融论》(中文版)1991年,上海三联书店。
- ④刘玉操:《日本金融制度》,中国金融出版社1992年版。

(作者单位:厦门大学金融研究所)

(责任编辑:周学)