

我国投资银行制度

变迁的特征和路径依赖

吴斌

摘要: 经过十余年的发展, 新中国投资银行在获得快速发展的同时, 也积累了很多的矛盾, 在未来几年内, 我国投资银行制度将发生一系列的变革。本文在论述投资银行制度变迁内在逻辑的基础上, 概括总结了我国投资银行制度变迁的强制性、转轨性和渐进性三大特征, 并指出投资银行制度变迁所具有的路径依赖。

关键词: 投资银行; 制度变迁; 路径依赖

中图分类号: F832.48 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894 (2006) 05-0042-05

作为一个行业, 投资银行已经经历了大半个世纪的历史(若追溯其历史源头, 则要回到19世纪或者更早)。目前, 投资银行已经成为国际金融市场上最活跃最重要的金融机构, 在世界经济中发挥着不可忽视的积极作用。进入90年代以来, 随着国际金融市场的变化, 国际投资银行业出现了一些新的发展趋势, 例如: 投资银行创新步伐不断加快; 投资银行业务与商业银行业务重新融合渐成趋势; 投资银行业出现了以“强强联合”和“功能重组”为显著特征的并购浪潮, 网络使投资银行的证券发行交易模式发生巨大变化等等。

新中国的投资银行萌芽于上世纪80年代末和90年代初。在十余年的发展过程中, 我国投资银行业在获得快速发展的同时, 也积累了很多的矛盾, 并在近几年陷入了困境。随着我国金融国际化进程的加快, 以及我国投资银行业重组的推进, 我国投资银行制度在未来几年内必将发生重大的变革。本文即从阐述投资银行制度变迁的内在逻辑入手, 对我国投资银行制度变迁的特征和路径依赖进行分析。

一、投资银行制度变迁的内在逻辑

1. 变迁的基础是商品经济的发展 投资银行的产生和发展与各国的经济发展密切相关。商品经济的不断快速发展, 推动了商品交换活动的扩展并促使区域贸易和国际贸易的发展, 伴随着贸易范围和金额的扩大, 客观上要求融资信用的发展。商品经济的发展, 也促使了股份公司制度的产生, 并使得投资银行作为企业和社会公众之间资金中介的地位得以确立。随着商品经济在更大规模、更大范围的全面发展, 投资银行的业务不断拓展, 职能、结构不断趋于完善, 其组织制度、业务制度、管理制度、监管制度也逐步向更高、更有效的方向变迁和发展。因此, 商品经济发展的不同阶段, 会存在和产

生与之相适应的规则和制度安排,从而形成不同的投资银行制度结构和模式。

2. 变迁的功能在于降低金融交易费用,减少金融交易活动的不确定性和金融风险

一般意义上的投资银行有媒介资金供求、优化资源配置、构造证券市场、促进产业集中四大功能。投资银行作为特殊的金融中介,为资金供求双方提供技术服务和大量信息,并具有雄厚的资本实力和遍布各地的机构,从而提高了融资的效率,降低了资金供求过程中的不确定性和风险。当然,投资银行的介入并不是完全消灭交易费用,它在大幅降低资金供求双方直接进行交易所必须发生的交易费用的同时,也相应产生了一些新的交易费用,如承销费用。

3. 变迁或创新的基本动力在于外部利润内在化

制度变迁是一个演进的过程,它包括制度的替代、转换与交易的过程。诺思的制度变迁模型向我们揭示了这样一个基本过程,制度变迁的诱致因素在于“外部利润(也称潜在利润)”的存在,它是一种在已有的制度安排结构中人们无法获取的利润。外部利润的来源主要有:规模经济带来的利润、外部经济内在化带来的利润、风险的转移、交易费用转移与降低带来的利润。

同样,外部利润的内在化也是投资银行制度变迁和创新的基本动力。在区域贸易和国际贸易的发展过程中,克服贸易中拓展市场的财务风险、减少交易费用的潜在收益无法从原有的框架制度中实现,为消除这种障碍,进行承兑汇票、为国际贸易融通资金这些业务便从商人中分离出来进行专业化经营;融资过程中信息不对称、防范风险的需要,使投资银行等金融中介机构得以形成,通过规模经营和降低交易费用以实现潜在利润内部化;互联网的产生,也使得投资银行的业务管理制度、监管制度、风险控制等制度发生变迁,以实现外部利润的内在化。纵观世界发达国家投资银行制度的变迁过程,均受到各国政治体制、历史文化、经济和证券市场水平等制度环境的影响,形成不同的制度结构和变迁轨迹,并表现出不同的制度变迁特征。

二、我国投资银行制度变迁的特征

我国投资银行制度变迁也同样受到我国政治体制、经济体制、历史文化、经济发展程度等制度环境的影响,并表现出很强的制度变迁特征:

1. 我国投资银行制度变迁的强制性

回顾我国十余年的投资银行建设和改革历程,投资银行制度变迁基本上都源于自上而下的政府强制性供给行为,而不是自下而上的诱致性需求行为。从投资银行与其他金融机构的分业经营和分业监管,到对不同投资银行的分类管理;从股票发行的额度制到核准制,核准制又从通道制过渡到保荐制;从交易制度、佣金制度的调整,到QFII等外资的进入及证券市场股权分置问题的解决等等,均采用了政府供给主导的强制性变迁方式。这种制度变迁方式尽管可以降低组织成本和实施成本,但制度供给在一定程度上难以满足微观主体——投资银行的制度需求,由于其违背了一致性同意原则,所以未必能提高制度变迁的效率,从而导致“上有政策、下有对策”等现象甚至违规行为的层出不穷。

政府作为推动投资银行制度变迁的“第一行动集团”,在决定制度变迁的形式、速度、突破口和时间路径时,既有促进微观主体效益和整体金融效率最大化的动机,更有实现政府自身利益最大化的目的。改革的措施、速度都要与政府利益和偏好一致,投资银

行只是制度的被动接受者。那么,投资银行制度为何没有像经济制度变迁那样走诱致性和强制性的交互演进进程呢?分析其原因在于:首先,在我国投资银行形成的萌芽和起步阶段,均为国有独资或国家控股绝大部分股权的公司,不存在诱致性制度变迁的利益团体;其次,制度变迁具有“路径依赖”的特性,即在制度变迁中存在报酬递增和自我强化机制,这种机制使制度变迁一旦走上了某一条路径,它的既定方向在以后的发展中会得到自我强化。诺思认为,“人们过去做出的选择决定了他们现在可能的选择”。“路径依赖”可能会使制度变迁进入良性循环,也可能被锁定在某种无效率的状态之中。如果要改变“路径依赖”,一般需要引入外生变量,付出高昂的成本。

产权制度是组织制度的基础与核心。我国绝大多数投资银行之所以称不上是有效组织,是因为它不具有有效产权。有效产权的关键是所有者对经营者的有效约束和有效激励,从而使经营者利益依存于组织利益、组织利益服从于所有者利益。国有组织的利益与其最终所有者——“全民”中每个公民的个人利益没有任何直接关系,因而国有组织的效率最终决定于国有资产的现实所有者——政府是否有效。而即使一个有效政府,由于行政目标与资产经营目标的冲突,其直接或间接经营国有资产的成本都是极其昂贵的。因此,在不付出很高成本的前提下,政府对国有资产经营者的预算约束必然软弱,从而使国有组织的利益反过来服从于经营者的个人利益,组织行为受内部人控制而异化。国有独资或国有控股的投资银行的产权失效,导致了这些投资银行缺乏创新动力,再加上国有资本在投资银行业的绝对垄断地位,我国投资银行制度变迁的政府主导性特征自然会延续下来。

2. 我国投资银行制度变迁的转轨性 制度变迁包括制度的替代、转换与交易过程。我国投资银行制度建设和变革所面对的是:从计划经济体制向市场经济体制转轨这样一个基本的制度变迁背景,从而决定了我国投资银行制度的变革必然带有明显的转轨性。我国投资银行制度变革与西方投资银行制度变迁相比,具有不同的特性。我国投资银行制度变革,不仅仅是一个效率高的制度安排对一个效率低的制度安排的简单“替代”或“转变”,也不仅仅是制度的边际调整过程,而是在特定的体制转轨背景下进行的投资银行制度变革。

西方发达国家投资银行制度是随着商品经济的不断发展而不断演变而来,其现有的投资银行制度特征是市场经济高度发展、市场竞争日趋激烈、金融创新迅速扩展的自然结果。而我国则是在传统的计划经济体制向市场经济体制转轨过程中,构建适应市场经济发展要求的投资银行制度。这一特定的转轨经济或过渡经济背景,决定了与西方投资银行制度相比较,我国投资银行制度的构建和变迁是一个十分艰巨和复杂的过程。

3. 我国投资银行制度变迁的渐进性 由于制度供给滞后、学习机制以及改革的“非帕累托改变”,使我国投资银行制度的变迁具有渐进性的特征。由于现实中的制度变迁通常不是“帕累托改进”,改革必然涉及到利益分配关系并存在利益矛盾与冲突,从而使制度变迁成为一个公共选择的过程。新的制度安排往往是不同利益主体或利益集团的冲突以及博弈的结果,人们之间这种因利益关系而进行的选择或博弈,使制度变迁的过程具有了渐进性的特征。

我国经济体制变迁目标的变化具有明显的动态变化特征,经历了从“计划经济为主、市场调节为辅”到“社会主义市场经济”这样一个变化过程。尽管我国投资银行制度初始结构的创建基本上处于建设社会主义市场经济时期,但由于受传统计划经济体制

的影响和约束,使得我国投资银行制度的变迁也同样存在不断调整和修正。以我国投资银行的主要业务——承销业务为例,短短10年左右时间,就经历了从额度制到通道制再到保荐制的变迁。

三、我国投资银行制度变迁的路径依赖

我国投资银行的产生和发展,可以说是中国金融制度创新的一个重要方面。投资银行的产生和发展则是金融改革进程中的新生事物,相对于银行体系的改革而言,没有传统体制造成的历史包袱。从理论上说,我国投资银行对市场经济应该具有天然的适应性,而且其发展历程中将体现出市场自主创新与不断加强规范和监管的动态博弈过程。但是,由于投资银行乃至证券市场的发展受到历史束缚以及经济体制改革的整体环境的影响,使得我国投资银行不可避免地在发展中产生诸多与市场经济不相适应的弊端。

我国投资银行制度由于传统体制影响而存在“路径依赖”,主要体现在:产权制度即股东结构存在缺陷,在股东的市场准入方面存在非国民待遇,公司形态单一,法人治理结构扭曲,“内部人控制严重”,缺乏权衡收益和风险的理念,合理管理架构难以创建,对员工的激励很难实行,吃“大锅饭”的现象比较普遍等等。尽管我国投资银行制度变迁的路径依赖表现在很多方面,但是,究其根本原因,笔者认为主要还是因为产权制度上的缺陷所致,而产权制度上的缺陷又是我国经济体制改革的整体环境所决定的。

上世纪90年代初期,根据中国人民银行发布的《证券公司管理暂行办法》规定,我国投资银行必须由可以办理投资业务的金融机构出资。此后,随着改革开放的不断深入和发展,对投资银行出资人资格的限定有所放宽,由金融机构扩展到了一般的工商企业(主要是国有企业)。尽管目前已经有了一些如华西证券、德邦证券、民生证券等一小部分非国有控股的投资银行,但我国对非国有经济投资金融机构的非国民待遇也是非常显著的。将充满生机和活力的非国有企业排斥在投资银行出资人之外,不能不说对我国投资银行自身的经营和发展带来了一定的损失。国有企业和具有国有性质的财政资金作为我国投资银行资本金的来源,对投资银行最大的影响就是对其经营绩效缺乏监督和约束机制,“内部人”控制的现象比较显著,其结果是增加了我国投资银行的经营风险,影响了投资银行的竞争力和发展。

由于我国投资银行的产生和发展先于《公司法》的产生,故普遍存在法人治理结构不健全的现象。就公司形态而言,主要是有限责任公司,而且股东较少、股权分散程度低,缺乏健全的法人治理结构。投资银行的组织形态单一对我国投资银行业以及证券市场的长期发展不利。投资银行内部的机构设置,除了要考虑自身的条件如规模等影响因素外,还必须权衡收益和风险并顺应市场发展的需要。但是,由于存在着“路径依赖”,涉及到利益的调整,再加上不能轻易裁员等因素,使得我国投资银行内部机构的改革也是步履维艰、困难重重。作为人力资本密集型的行业,投资银行理应更注重人才的培养、开发和激励。但由于我国投资银行绝大部分都是国有控股,所以在其设立之初就形成了“吃大锅饭”的收入分配机制,在公司内部一般只是按级别高低作为收入分配的比例依据,而并不直接将收入与贡献、业绩挂钩。而且,激励制度的改革往往会触动和调整一部分人的利益,从而遇到抵触和阻挠。所以,在我国投资银行实现对员工的激

商务英语学习者 自主调研能力分析

桑慧敏

摘 要: 商务英语课程设计和教学本身的目标在于增强语言学习者的自主学习能力,从而保证其英语语言能力在非教学环境下的持续正态增长。本文通过分析自主调研能力在商务英语教学中的作用,探索发展自主调研能力的途径。

关键词: 商务英语; 自主; 调研能力

中图分类号: G64 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894 (2006) 05-0046-05

一、自主调研能力在商务英语教学中的作用

由于商务英语所涉及信息资源的海量性和学科的综合性,传统的教学内容和模式已无

励尚存在一些现实的困难,除了上述的原因外,主要还有:在证券市场发展的初级阶段,投资银行的粗放式经营能够获得一定的垄断利润,很难体现和评价人力资本的价值;投资银行业务的成功需要团队协作,在分配方面的平均化倾向实难避免。从长远来看,我国投资银行对员工的激励机制必然随着证券市场的发展、竞争的加剧、外资的进入而逐步趋于合理和完善。

综上所述,尽管我国投资银行制度的初始结构创建于市场经济建设的初期,且我国投资银行业的发展历程也不过是十余年的时间,但由于环境的变化以及制度本身所存在的缺陷,我国投资银行制度也不断面临着变革的需求。而且我国投资银行制度变迁具有显著的特征和制度变迁路径依赖。所以,无论是进行我国投资银行的制度设计,还是研究我国投资银行风险控制等问题,都必须考虑到我国投资银行制度变迁的特征和路径依赖的特殊性。

(作者单位:上海社会科学院)

参考文献:

- [1] 卢现祥.西方新制度经济学[M].北京:中国发展出版社,2003.
- [2] 张伟.中国金融制度结构与制度创新[M].北京:中国金融出版社,2004.
- [3] 刘东.虚拟资本与投资银行[M].北京:中国金融出版社,2002.
- [4] 中国证券业协会.面向二十一世纪的选择——中国证券公司发展战略研究[M].北京:经济科学出版社,1999.
- [5] 黄运成,曹里加,李畅.我国证券公司治理缺陷根源及出路[N].国际金融报,2004-09-13.