

【应用经济学研究】

金融资产管理公司的渐进转型研究

梁 薇, 刘 铮

(西北大学 经济管理学院, 陕西 西安 710127)

摘 要: 将规范分析与实证分析相结合, 采用福利经济学的效用分析框架, 运用模型分析方法, 从长期制度变迁的角度重新审视金融资产管理公司的转型问题, 分析认为: 在经济转轨的大背景下, 金融资产管理公司与国有银行、国有企业存在天然联系; 金融资产管理公司单方面商业化转型具有不可行性; 金融资产管理公司与国有企业之间也很难建立起真正债权、股权关系, 只有渐进的转型才符合制度变迁的基本逻辑。

关键词: 经济学; 应用经济学; 金融资产管理公司; 转轨; 渐进转型

中图分类号: F123.7 文献标识码: A 文章编号: 1671-6248(2007)02-0037-04

Gradual transition of China's asset management companies

LIANG Wei, LIU Zheng

(School of Economics and Management, Northwest University, Xi'an 710127, Shaanxi, China)

Abstract: This article unifies the standard analysis with the real diagnosis analysis, uses the effectiveness analysis frame of the welfare economics, utilizes model analysis method, and carefully examines the reforming question of the property management company from the long term angle of system transformation. The authors believe that under the background of transitional economy, there is natural relationship between asset management companies, stated owned banks and stated owned enterprises. Therefore, on the one hand, there is no feasibility of unilateral commercialized reform; and on the other hand, it is difficult to establish true credit and stock relation between asset management companies and stated owned enterprises, and only the gradual reform can conform to the basic logic of transition.

Key words: economics; applied economics; asset management companies; transition; gradual reform

0 引言

按照中国财政部要求, 金融资产管理公司的全部债权资产必须在2006年末前处置完毕, 金融资产管理公司的下一步发展也就成为理论界和实务界关注的热点问题。应当指出, 这一政策的出台与国有银行改革的大背景不无关系。到2006年加入世界贸易组织过渡期届满后, 中国银行业必须面对外资银行的全方位竞争。在这种态势下, 中国政府和理

论界赋予国有银行改革以强烈寻求与国际接轨的愿望, 寻求银行账面指标的短期和静态达标, 以及银行外观和技术参数接近国际通行水平^[1]。对于以承接国有银行不良资产为主业的金融资产管理公司, 与国有银行改革保持同步也就成为必然。在这一背景下, 商业化转型呼声的日渐高涨也就不足为奇。

当前, 大量的既有文献讨论了金融资产管理公司的商业化转型问题。其中代表性的观点有: 第一种观点认为, 金融资产管理公司逐步发展为以处置

金融不良资产为主业、具备投资银行功能和资产管理功能的持续经营的综合性资产管理公司;第二种观点认为,金融资产管理公司应发展为以处置银行不良资产为主业、具备投资银行功能和国有资产管理功能的全能型金融控股公司^[2];第三种观点认为,在不良资产处置业务日渐萎缩、利润空间不断缩小的情况下,金融资产管理公司凭借其券商的经营性托管、雄厚的资本实力以及资产管理方面的丰富经验等诸多优势,实现向投资银行的转型势在必行^[3];第四种观点认为,金融资产管理公司应该定位于一种在职能上介于投资银行和商业银行之间的金融服务性企业,其业务范围应该包括财务顾问、咨询、企业并购策划、托管、资产受托、企业资信评级等^[4]。由于制度变迁本身存在多样性^[5],因此对思路本身不作评价,但由于不存在单纯意义上的资产管理公司改革,因此只有准确把握金融资产管理公司转型的内在逻辑,才能清醒地面对当前改革态势,并寻找到切实可行的改革策略。

1 金融资产管理公司与国有银行、国有企业的关系

随着改革的推进,仅仅依靠银行催收到期贷款和每年提取有限的呆帐准备金来核销大量坏帐,已难以化解逐年累积的信贷风险^[6]。因此,把4家国有商业银行比较好的贷款与一部分不良贷款分开,由与其没有股权关系的企业法人——金融资产管理公司经营,成为外生性金融中介安排逻辑的必然延伸。可见,将资产管理公司制度置于经济渐进转轨的长期过程中以及与国有银行、国有企业的内在关联性考察,对这一制度无疑会有更为深刻的认识。事实上,作为处理国有银行体系不良贷款的专业机构,金融资产管理公司不可避免地成为继国有银行以后支持渐进转轨的重要一环。

1.1 对国有银行的支持

1.1.1 按资产的账面价值等价收购

金融资产管理公司不良贷款收购资金来源有:一是划转中央银行再贷款5 739亿元,将中国人民银行已经贷给4家银行的贷款,从4家银行划转给金融资产管理公司;二是剩余款项由金融资产管理公司向对应银行定向发行债券8 200亿元,年利率按照2.25%计算。采取由金融资产管理公司发债,而不是由中央财政直接发债的运作方式是因为:第一,可以避免中央财政当年安排巨额发债;第二,有利于在财政的约束下,加大资产管理公司对外发债还债的

责任,促其减少处理不良资产的损失;第三,有利于避免由中央财政发债收购不良贷款而引发的债务人赖债、逃债行为。

1.1.2 中央财政发债担保

金融资产管理公司发行金融债券需要由中央财政担保,为国有银行注入优良资产,这是因为金融资产管理公司收购的资产是不良资产,发行的债券如无中央财政担保则是低质债券。4家国有银行减少不良资产,却增持不良债券,其资产质量依然不能改善,达不到提高4家银行资信的目的。

1.1.3 财政部处理金融资产管理公司的最终损失

作为中央财政投资成立、收购、管理、处置从银行剥离的不良资产的金融企业,金融资产管理公司的最终损失由财政部依法处理,以确保商业银行的合法债权。金融资产管理公司现有未处置资产的净损失约为5 900亿元,加上处置费用约100亿元,合计净损失为9 700亿元左右。若考虑4家公司的应付利息和已支出处置成本,则净损失应在1.2万亿元左右^[7],如何弥补巨额损失也就成为需要关注的问题。由于金融资产管理公司收购商业银行不良资产的资金来源为央行再贷款和向商业银行的定向发债,处置成本由财政负担,因此金融资产管理公司的损失弥补实质是财政部、央行、商业银行之间如何算账、如何进行利益分配的问题,也就不存在真正意义上的损失弥补,这是由所有制本身决定的。

1.1.4 收购规模巨大,户数众多

截止2001年底,中国信达、华融、长城、东方4家资产管理公司从相对应的国有商业银行共计接收不良资产13 939亿元。其中华融资产管理公司从中国工商银行收购4 070亿元,长城资产管理公司从中国农业银行收购3 450多亿元,东方资产管理公司从中国银行收购3 650多亿元,信达资产管理公司从中国建设银行和国家开发银行收购3 940多亿元。同期,国有银行不良贷款比例的变动情况见图1。^[8]

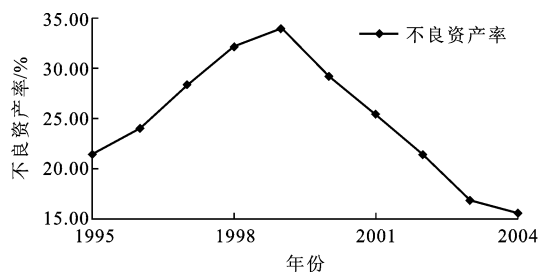


图1 国有银行不良贷款比例的变动情况

1.2 对国有企业的支持

金融资产管理公司改善了国有银行的资产质

量,也直接为体制内产出提供支持。通过对某资产管理公司办事处的实地调研,笔者发现其接收资产的结构存在以下特点。

1.2.1 行业集中度高

该办事处收购的不良资产分布几乎涉及国家统计局设定的所有行业,但主要集中在煤炭、房地产、化工、建材、黑色金属、纺织、有色金属、建筑、农业、电力等十大行业,这些行业的不良资产占其接收资产的70.19%。

1.2.2 国有企业比重高

该办事处接收国有企业不良资产106.91亿元,占全部接收资产的87.65%。从表1可以看出,接收的不良资产除了行业集中度高,还具有国有企业比重大的特点。而通过对国有企业实施债务重组、资产重组或管理体制重组,恢复其融资能力,提升技术水平和盈利能力,不仅能促进债权回收,改善企业经营效益,从而对体制内产出起到有力的支持作用。

表 1 接收资产的企业性质分类情况		
按企业性质分类	接收账面原值/万元	比重/%
个体	1 072.00	0.09
股份制	32 764.00	2.69
国有	1 069 113.00	87.65
集体	44 354.00	3.64
联营	3 413.00	0.28
其他	28 241.00	2.32
三资	14 709.00	1.21
事业法人	15 328.00	1.26
私营	6 354.00	0.52
乡镇企业	4 304.00	0.35
自然人	164.00	0.01
合计	1, 219, 816.00	100.00

2 政策性收购的必然性

为了支持渐进转轨的顺利进行,金融资产管理公司在收购国有银行不良债权时,采取了遵循政府偏好的政策性收购方式。根据信达资产管理公司对接收的1 100多个涉及775.32亿元的不良资产案例的研究结果,因政府干预、政策性原因、企业逃废债等外部原因而形成的不良资产占79.67%(表2)。本文对这一收购方式进行分析(图2):债权收购市场中, S 是债权提供线; D_m 是市场债权需求线, D_p 是计划债权需求线。收购原则主要包括2种:一种是商业化收购原则,资产管理公司以 r_2 价格收购规模为 L_2 的不良债权,处于零债权剩余状态;另一种是遵循政府偏好的政策性收购原则,资产管理公司

表 2 不良资产形成原因分析

项目	购入时 债权总额	政府干预和 不良决策等体 制性原因	政策性原因 和法律法规 方面原因	企业经营 管理不善 及逃废债	银行经营 管理水平	无法找 到原因
总计/ 万元	7 753 206.20	2 022 693.10	1 699 943.62	2 454 207.43	1 436 218.31	140 143.74
所占比 例/%	100	26.09	21.93	31.65	18.52	1.81

以 r_1 价格收购规模为 L_1 的不良债权,存在以 r_2r_1CD 表示的负债权剩余损失。但负债权剩余正是为了给国有银行削减足够的负担而必须付出的代价,这体现为全局着想的长期制度变迁绩效。对于国有银行和国有企业而言,将不良资产比照正常资产原价出售,使其资产质量和财务状况大为改观,产生了 r_2r_1CD 债权剩余收益。

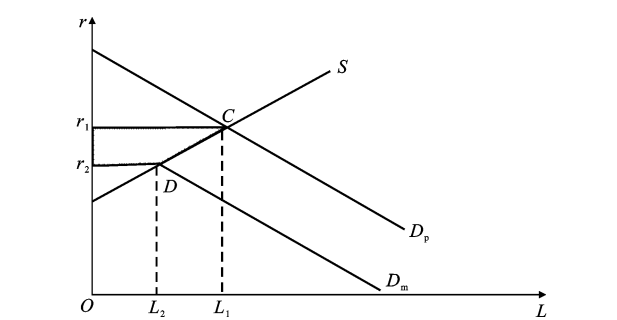


图 2 不良资产收购分析

根据中诚信国际信用评级公司对中国银行业发展的外部环境和内部财务实力的综合分析,2004 年银行业总体不良贷款率的下降更多是依靠信贷规模的扩张和国有银行不良资产的剥离,而非信贷资产质量的改善^[9]。因此,在国有银行仍为垄断性经营的前提下,为了给体制内提供足够的金融支持,金融资产管理公司政策性收购是必须的。

3 政策性处置的必然性

当金融资产管理公司从国有银行承接不良资产之后,原有国有银行与国有企业之间的债权债务关系也就演变为金融资产管理公司与国有企业之间的债权、股权关系,这时支持国有企业改革,提高经济增长质量和效益成为金融资产管理公司的一大政策性目标。但遗憾的是,在渐进转轨的大背景下,与国有银行一样,金融资产管理公司也很难与国有企业之间建立起真正的债权和股权关系。

3.1 地方政府、国有企业变相的政策性处置

在企业分立、合并以及破产改制中,有关部门应对包括金融债权在内的债务依照法定程序和规定进

行清偿,以维护债权人的合法权益。但在改制过程中以各种方式损害债权人的合法权益,导致金融债权受到严重侵害的现象却比比皆是。例如,企业采取假破产、超范围套用政策性破产等方式进行不规范破产;一些地方政府在破产企业的选定上不是按法定条件进行,而是以债务多寡和破产逃债能否重新组织生产来选择破产对象,有的地方政府甚至出台政策操纵企业破产,低价转让企业财产,造成金融资产管理公司在破产清偿中清偿率极低。这其实代表了金融资产管理公司在转轨时期的一种特殊资产处置方式。

在债权处置市场中(图3), S_p 是计划债权提供线, S_m 是市场债权提供线; D_m 是边际债权需求线, D_a 是平均债权需求线。其处置原则主要包括2种:一种是商业化处置原则,金融资产管理公司以 r_2 价格处置规模为 L_2 的不良债权,处于零债权剩余状态;另一种是遵循政府偏好的政策性处置原则,由于采用这样一种处置方式,许多不符合改制条件的企业也进入了改制行列,从而使处置规模扩大。以 $(L_1 - L_2)$ 表示资产管理公司以 r_1 价格处置规模为 L_1 的不良债权,资产管理公司的金融权益受到侵害,从而导致处置价格降低,以 $(r_1 - r_2)$ 表示出现了以 $r_2 r_1 DC$ 梯形面积表示的负债权剩余损失。

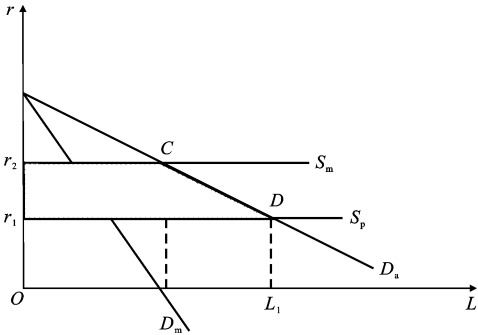


图3 不良资产处置分析

虽然在遵循政府偏好的政策性处置原则下,金融资产管理公司自身权益得不到有效保障,巨额债权流失;但在逃废金融债务的背后体现的是对社会稳定、安定团结的促进,表示为以 $r_2 r_1 DC$ 梯形面积表示的债权剩余收益。因此,金融资产管理公司的负债权剩余正是为了支持地方经济发展而必须付出的代价,同样体现为为全局着想的长期制度变迁绩效,符合渐进转轨的逻辑^[10]。

3.2 金融资产管理公司政策性支持国有企业

作为受政府保护的国有企业,金融资产管理公司同国有银行一样,存在着严重的软预算约束,为追

求短期自身利益最大化而甘冒风险的几率是很大的。也就是说,金融资产管理公司的国有金融产权结构要求风险和收益都必须内部化于国家,可是其私人利益的凸现与处置支配权的扩大却使这种内部化情形出现了外部性,即风险外部化而收益内部化,从而出现了政策性不当处置和商业性不当处置并存的状态:一方面是政策性的不当处置,主要表现为因地方政府和企业的道德风险而出现相关项目处置率极低或零处置;另一方面则是因金融资产管理公司自身的道德风险致使部分资产被低价处置,造成国有资产不同程度的流失。例如,在公开处置资产中,金融资产管理公司人员与债务人(保证人)内外勾结、串通作弊、压价处置资产,导致资产处置人为价值贬损严重;内部人员暗箱操作,截留处置资金、抵债资产,借处置不良资产之机,为本单位或个人谋取不正当利益;评估、拍卖环节管理不严,走过场;有的甚至虚假操作,故意低价处置。在这种情况下,政策性不当处置反而成为商业性不当处置的掩护机制。

债权处置市场中(图4), L_p 是计划债权提供线, L_m 是市场债权提供线, D_a 是平均债权需求线,假定金融资产管理公司的正常不良资产处置水平为 L^* ,且无论是商业性不良资产处置还是政策性不良资产处置,最大都不能超过 L_d ,那么可以得出结论:1)当资产管理公司的全部不良资产处置均为政策性处置时($a=0$),将在理论上可能出现的不当资产处置。2)当金融资产管理公司在产权结构依然如故的情况下,全部不良资产均按自己意愿处置时($a=1$),将在理论上可能出现的不当资产处置。3)由于金融资产管理公司既进行商业性处置,也进行政策性处置,因此所产生的不当资产处置将是商业性不当处置与政策性不当处置的某种组合。金融资产管理公司的不良资产处置函数将在 $L^* \sim L_d$ 这一特定区间内呈现出连续性。

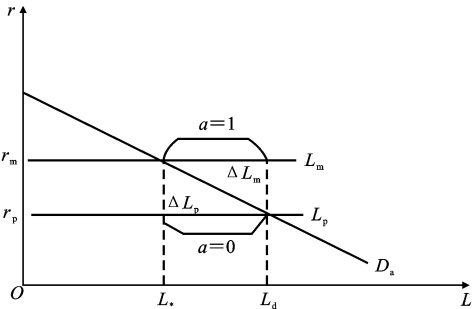


图4 双重不当处置

(下转第 50 页)

获得代理人真实能力的信息;任期太长,容易使其养成惰性且不能及时利用外部机会,委托人也不能及时更换低能力的代理人。对基层行长的任免和升迁要尽量规范化、制度化,避免“长官意志”和随意性。

5 结 语

本文认为,对基层代理人激励机制不足、代理人报酬体系缺乏对风险揭示的激励、约束机制过于僵化、行长任期不确定等是导致国有商业银行基层代理人缺乏控制贷款风险的原因。

参考文献:

[1] 王 琨.论转轨时期国有企业经理行为与治理途径[J].经济研究,1998,10(9): 28 36.

[2] 丁伯平,刘决琦,郑 义.国有商业银行信贷激励——约束机制的实证研究[J].金融研究,2003,12(2): 111 119.

[3] 黄 宪,代军勋.我国银行授信中委托—代理关系的异化——中山集团呆滞贷款处理案例的博弈分析[J].中国软科学,2003,7(10): 45 48.

[4] 黄 宪,代军勋,于 敏.银行与担保公司信用行为的博弈分析——中山集团贷款呆滞案例分析[J].经济评论,2006,5(6): 110 116.

(上接第 40 页)

4 结 语

当前,金融资产管理公司转型进入一个关键时期。我们并不否认金融资产管理公司转型的必要性,但问题在于追求片面的商业化转型忽视了金融资产管理公司转型与国有银行改革的内在关联性。这既不符合制度变迁的基本逻辑,又抹杀了金融资产管理公司现行制度的合理性,在实践中很难取得预期效果。与中国经济转轨相适应,只有当国有银行、国有企业及其他相关机构完全实现市场化运营之后,金融资产管理公司的商业化转型才能够真正实现。

参考文献:

[1] 张 羽,李 黎.论中国国有银行的渐进改革[J].金融与保险,2005,48(11): 25 29.

[5] 聂泳祥,李民基.基层行长的契约地位、报酬激励现状及利润分享激励的必要性——对国有商业银行基层行长报酬激励现状的分析和思考[J].管理世界,2002,9(8): 16 23.

[6] 李 民.国有商业银行基层行长激励——约束机制与绩效关系分析[J].广东职业技术师范学院学报,2002,9(2): 51 56.

[7] 聂泳祥,李 民,孔云龙.国有商业银行的控制权回报激励与基层行长行为选择[J].世界经济,2003,8(6): 60 66.

[8] 孟 猛.东亚模式下银行不良贷款的博弈分析[J].南开经济研究,2000,11(5): 63 68.

[9] 尹 锐.银行对中小企业贷款的动态博弈模型[J].财贸研究,2000,13(4): 104 103.

[10] 杨柳勇,张 龙.我国国有银行与贷款大户信贷博弈探析[J].商业研究,2002,5(10): 116 119.

[11] 高彦彬,罗剑朝.农业政策性银行金融功能与财政功能的耦合分析[J].长安大学学报:社会科学版,2006,8(1): 60 63.

[12] 吴继光,吴亚飞.中小企业贷款的博弈分析[J].现代管理科学,2004,6(12): 114 115.

[13] 郭名媛,张世英.VAR:金融风险计量方法及应用研究[J].长安大学学报:社会科学版,2005,7(2): 41 45.

[2] 刘成昆.金融资产管理公司的发展及未来走向[N].金融时报,2004 08 10(4).

[3] 李建功,邹 燕.资产管理公司转型势在必行[N].经济参考报,2005 04 29(7).

[4] 阎庆民.健全金融资产管理公司的运作机制[N].金融时报,2000 8 24(6).

[5] 青木昌彦.比较制度分析[M].上海:上海远东出版社,2001.

[6] 张 杰.经济变迁中的金融中介与国有银行[M].北京:中国人民大学出版社,2003.

[7] 张承惠,刘仁慧.关于金融资产管理公司未来发展的建议[J].中国金融家,2004,34(4): 26 27.

[8] 李 德.试论我国金融资产管理公司的发展方向[J].广西金融研究,2005,27(6): 3 7.

[9] 中诚信国际信用评级公司.2005 年中国银行业生态图景[N].21 世纪经济报道,2005 09 12(4).

[10] 刘 铮,刘 静.资产管理公司半政策性半商业性收购不良资产方式分析[J].上海交通大学学报:哲学社会科学版,2005,13(3): 45 46.