

金融资产管理公司的市场结构与绩效

赵永军, 罗剑朝

(西北农林科技大学 经济管理学院, 陕西 杨凌 721200)

摘要:运用现代产业组织的“有效结构假说”等相关理论,对形成金融资产管理公司不良资产的结构因素包括市场份额、市场集中度和市场壁垒等项关联指标进行分析,同时对财政部经营目标的完成情况进行对比分析。分析认为,垄断型的市场结构是制约资产管理公司提高经营绩效的重要因素。分析结果表明:要不断提升资产管理公司的经营绩效必须改变其市场结构,加强公司的约束机制与激励机制建设。

关键词:资产管理公司;市场结构;市场绩效;有效结构假说

中图分类号:F831.5

文献标志码:A

文章编号:1671-6248(2008)02-0067-05

中国的金融资产管理公司自1999成立以来,第一次剥离收购的不良资产已基本处置完毕,中国银行、中国建设银行、中国工商银行在改革中又进行了商业化的不良资产剥离和收购,四大国有商业银行中仅有中国农业银行的不良资产尚未剥离。如何评价资产管理公司的运行绩效,不仅关系到资产管理公司的体制改革,也关系到金融体制的重新构造,而资产管理公司不良资产成本的最终分担可能会影响到整体经济的运行。因此,资产管理公司市场结构与绩效研究无论在理论上还是实践上都是急需解决的问题。

现代产业组织理论认为,市场结构与市场绩效是相互关联的。市场结构与市场绩效的关系有两种假说,市场力量假说和效率结构假说。市场力量假说的经典范式是SCP(Structure—Conduct—Performance)假说,它是在Mason和Bain创立的产业组织理论基础上发展起来的,其基本观点是:高市场集中度会形成不完全的竞争,降低大企业间的共谋成本,使其能运用市场力量(如提高价格)来获取超额利润。市场力量假说强调市场结构是市场绩效的外生

主导变量,即行业的市场结构决定市场行为,进而又决定市场绩效^[1]。效率结构假说产生于20世纪七八十年代,很多非主流的产业经济学家,如Stigler、Demsetz等人对市场力量假说提出了批评^[2-3]。Demsetz和Baumol认为,高效率的企业具有更先进的管理及生产技术,能降低成本增加利润,故在竞争中能取得更大的市场份额并最终提高整个行业的集中度。与市场力量假说的区别在于,效率结构假说强调市场结构是一个内生变量,即企业效率决定了市场结构,而不是相反。效率结构假说强调:虽然市场结构与市场绩效之间存在表面上的相关性,但这种相关是伪相关,它们之间并无内在的因果联系,二者都是由企业效率决定的^[4]。国外学者对两种假说进行了大量实证研究,对两种假说均有支持。如Smirlock、Evanoff和Fortier对美国银行业的研究表明:市场份额与市场绩效存在正相关,而市场结构与市场绩效则无明显关系,从而检验了效率结构假说。而对欧洲银行业的研究则支持市场力量假说,如Goldberg和Rai对欧盟各国银行业的研究,证明市场结构与市场绩效相关^[5]。国内学者将其用于银行

收稿日期:2007-10-28

作者简介:赵永军(1963-),男,陕西泾阳人,高级经济师,管理学博士研究生。

业的分析,如秦宛顺、欧阳俊的研究表明,中国商业银行绩效水平主要取决于银行效率,市场结构与银行绩效水平并无显著的统计关系;而银行市场份额与规模效率显著相关^[6]。但运用现代产业组织理论研究金融不良资产市场结构的文献还很少,本文通过对金融不良市场结构的分析,评价资产管理的经营绩效,并提出改革经营绩效的建议。

一、金融不良资产的市场结构

1999 年 4 月信达资产管理公司(以下简称信达)成立,接收中国建设银行剥离的不良资产,同年 11 月华融、东方、长城资产管理公司(以下简称为华融、东方、长城)相继成立。2000 年,13 827 亿不良资产剥离。2004 年中国建设银行和中国银行进行了财务重组和股份制改造,其不良资产由信达资产管理公司收购 2 787 亿元,其后信达资产管理公司向东方资产管理公司转让中国建设银行可疑类贷款 1 289 亿元。2005 年,中国工商银行实施改制,采用招标办法剥离不良资产,长城公司中标 2 570 亿元,华融公司中标 238 亿元,东方公司中标 1 010 亿元,信达公司中标 571 亿元。从此形成了中国金融不良资产的市场结构^[7]。市场结构实质上反映了市场竞争和垄断的关系。资产公司的市场结构是指在金融不良资产市场中资产公司之间在数量、市场规模、市场份额等方面的关系以及由此决定的竞争形式的总和。影响资产公司不良资产市场结构的主要因素有:市场份额、市场集中度和市场壁垒。

(一) 市场份额

市场份额是指该资产管理公司的不良资产/同期不良资产总额之比。2000 年第一次剥离采用对口剥离方式,华融、信达、长城、东方分别对口接收中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行的不良资产,剥离后形成了各资产管理公司的初始市场份额(表 1、表 2)^[7]。第二次剥离时对损失类贷款及非信贷资产仍采用对口剥离方式,而对可疑类贷款采用的是商业化的招投标方式。2004 年信达资产管理公司整体收购了中国建设银行和中国银行的不良资产,随后信达资产管理公司将其收购的不良资产转让给东方资产管理公司。2005 年中国工商银行的第二次剥离采用按地域组成 30 个资产包,以招投标方式决定收购者。至 2006 年 12 月 31 日,经过两次收购后资产管理公司的市场份额情况发生了变化(表 3、表 4)^[7]。

表 1 第一次剥离后各资产管理

| 公司资产额比较 | | | | | 亿元 |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 项目 | 华融 | 信达 | 长城 | 东方 | 合计 |
| 债权 | 3 230 | 2 895 | 3 355 | 2 356 | 11 836 |
| 债转股 | 645 | 993 | 87 | 266 | 1 991 |
| 合计 | 3 875 | 3 880 | 3 442 | 2 622 | 13 827 |

表 2 第一次剥离后各资产管理

| 公司市场份额比较 | | | | | 亿元 |
|----------------|------|------|------|------|----|
| 项目 | 华融 | 信达 | 长城 | 东方 | |
| 债权所占的市场份额 | 27.3 | 24.5 | 28.3 | 19.9 | |
| 债转股所占的市场份额 | 32.4 | 49.9 | 4.4 | 13.4 | |
| 债权和债转股占有的总市场份额 | 28.0 | 28.1 | 24.9 | 19.0 | |

表 3 第二次剥离后资产管理

| 公司资产额比较 | | | | | 亿元 |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|
| 项目 | 华融 | 信达 | 长城 | 东方 | 合计 |
| 一次剥离处置余额 | 213 | 336 | 164 | 331 | 1 044 |
| 二次剥离待处置资产 | 180 | 1 842 | 2 317 | 2 178 | 6 517 |
| 合计 | 393 | 2 178 | 2 481 | 2 509 | 7 561 |

表 4 第二次剥离后资产管理

| 公司市场份额比较 | | | | | 亿元 |
|-----------|------|------|------|------|----|
| 项目 | 华融 | 信达 | 长城 | 东方 | |
| 一次剥离处置余额 | 20.4 | 32.2 | 15.7 | 31.7 | |
| 二次剥离待处置资产 | 2.8 | 28.3 | 35.6 | 33.4 | |
| 合计 | 5.2 | 28.8 | 32.8 | 33.2 | |

(二) 市场集中度

衡量市场集中度的指标包括行业集中度、赫芬达尔指数(Herfindahl Index,简称 H 指数)等。本文选用 H 指数来衡量各资产管理公司的市场集中度^[8]。H 指数是用来测量某产业或某一市场集中度的一种综合指数。其计算公式为

$$H = \sum_{i=1}^n (\frac{S_i}{S} \times 100)^2 = 10\,000 \sum_{i=1}^n s_i^2$$

式中:S 是金融不良资产市场的总规模;S_i 表示产业中第 i 位资产公司的不良资产规模;s_i 是产业中第 i 位资产公司的市场份额;n 为所有资产管理公司的总数目。

通常,H 值越大,市场分布的不均匀程度越高,市场集中度也越高。当独家企业垄断整个市场时,H 值为 10 000;当市场上有众多的企业,且所有企业占有率相同时,该指数等于 10 000/n,n 趋向于无穷大时,H 就趋向于零。从 H 指数的计算公式可以看出,H 指数对规模较大企业的市场份额变化比较敏感,而对行业内众多小企业的市场份额小幅变化敏

感程度则相对较弱。

利用以上数据计算,2000 年资产管理公司市场的 H 指数为 2 552,表明市场是垄断性的市场结构,而且市场占有率十分接近,四家资产管理公司势均力敌,在市场上处于相同的地位;而到 2006 年经过资产处置和二次收购后, H 指数为 3 035,说明市场结构仍是垄断性市场,但四家公司的市场占有率已经开始分化,东方、长城、信达的市场份额仍比较接近,而华融公司的市场份额明显下降。这种市场份额的下降,一方面迫使华融、信达在资产公司业务转型和业务创新上领先于其他公司;另一方面,华融、信达公司在债转股资产市场上有较大的市场份额,从而在业务创新上有更多的资源和便利条件,因而可以较快地向投资银行转型^[9]。

(三) 市场壁垒

市场壁垒是抑制投资主体自由地进入或退出某一市场的有形或无形障碍因素。市场进入壁垒形成的主要原因有规模经济、沉没成本、产品差异化和不完善的资本市场等,对金融资产管理公司而言,法律及行政性管制是形成市场进入壁垒的重要因素。我国四家资产管理公司的设立是垄断性的,国有商业银行不良资产的法定收购者只能是资产管理公司,资产管理公司对外资转让不良资产还要进行审批,国有企业债权转让时还会受到政府干预,这就限制了投资者介入不良资产市场,市场存在严重的进入壁垒。市场退出壁垒形成的主要原因是有沉没成本、员工安置及法律政策等因素。资产管理公司由于是国家化解金融风险的政策性制度安排,但在运行中并未对不良资产处置损失的承担做出明确的规定,因而退出也十分困难,由于国家对资产公司市场退出的安排并不明确,因而从自身利益出发,其最优的行为就是自谋生路。由此可见资产收购中的行政性管制形成了市场进入壁垒导致市场结构的垄断,而市场退出的政策性壁垒导致资产公司自发的商业化转型行为。

通过对资产管理公司市场份额、市场集中度及市场壁垒的分析表明,其市场结构显现以下特征:一是市场结构呈寡头垄断型,只有四家资产管理公司且初始的市场份额比较接近。二是竞争机制缺乏,2000 年资产公司接收不良资产处置中并无利润要求,由于缺乏利润动机,加上资产公司的客户比较特殊,因此处置行为同行业的竞争并不明显。三是资源竞争中的非理性行为,从生存发展的需要来看,掌握资源才能生存。因此在 2005 年工商银行不良资

产的收购中,资产公司为了争取资源存在一定程度的非理性报价行为。

二、金融资产管理公司的经营绩效

资产管理公司的绩效是指在一定时期通过经营行为实现的经营业绩和经营效率。经营业绩主要通过反映经营成果的财务指标来衡量,而经营效率是资产管理公司投入与产出的比较。资产管理公司的基本职能是处置金融不良资产,评价其经营成果的主要指标就是处置资产的现金回收率^[10]。衡量其处置效率的指标可以选用处置进度和处置费用率。处置资产现金回收率是处置资产回收现金与处置债权原值的比率,处置进度是处置债权原值与处置计划目标的比率,现金费用率是处置费用与处置回收现金的比率。

2003 年财政部对四家资产管理公司进行了目标责任考核,确定了各资产管理公司的经营目标,至 2006 年底,各公司都较好地完成了经营目标(表 5、表 6)^[7]。

表 5 2006 年各资产管理公司经营目标比较 %

| 项目 | 华融 | 信达 | 长城 | 东方 | 合计 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 现金回收率 | 17.84 | 18.52 | 7.93 | 12.27 | 14.08 |
| 处置进度 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 现金费用率 | 6.75 | 7.1 | 17.91 | 10.81 | 9.5 |

表 6 2006 年各资产管理公司经营绩效比较 %

| 项目 | 华融 | 信达 | 长城 | 东方 | 合计 |
|-------|------|------|-------|-------|-------|
| 现金回收率 | 19.1 | 24.6 | 10 | 16.15 | 17.3 |
| 处置进度 | 93.4 | 88.4 | 95.11 | 85.96 | 91.18 |
| 现金费用率 | 6.51 | 5.41 | 13.46 | 8.86 | |

从表 5、表 6 看出,各公司的现金回收率指标均较好地完成了目标,总体绩效比计划高 3.22%,处置现金费用率均低于核定的目标,处置进度虽未完成,但从客观上讲,不良资产最终完全退出市场是十分困难的,能达到 91.18% 的处置进度已属不易。

三、结 语

由于市场结构的特殊性,仅有四家公司且市场占有率很接近,加之相关数据过少,进行模型验证有一定难度且容易失真,故本文不宜通过模型分析,待二次剥离不良资产处置结束时,可通过模型进行实证研究。通过对市场结构及经营绩效的分析,笔者认为,可以从以下四个方面入手来完善市场结构,提

高经营绩效。

资产管理公司的市场结构是垄断性的结构,这种结构并不能产生有效的竞争从而提升效率。从中国不良资产的现状看,未处置的不良资产还有 7 561 亿元,中国农业银行的不良资产未进行剥离,其他商业银行及信用社仍有大量不良资产需要资产公司介入处置。因此,从效率和竞争的角度出发,应形成两家资产公司进行不良资产处置,其他公司通过改造变成股份制的投资银行。

与美国 RTC 的总体收回率等指标相比,中国资产公司的经营绩效不低,这一方面来源于资产公司的经营努力;另一方面是资产管理公司与管理部就经营目标进行博弈的结果。经营目标是在处置过程中下达的,不是预先设定的,是资产公司与管理部讨价还价的产物。因而,第二次剥离采用招投标机制,这是一次较好的制度改进。其目的是通过准市场化方式依靠竞争机制确定不良资产的托管人,增强对资产公司的约束力,有利于经营绩效的提升。因此,中国农业银行改革时对不良资产的剥离收购应该继续采用这种准市场化的交易方式。

由于垄断性的市场结构不能给资产公司带来市场的压力,必须建立约束机制,规范资产公司的处置行为,如信息公开制度、公开交易制度、处置权限审批制度等;同时对资产处置提供良好的激励制度,激励资产公司提升价值,提高经营绩效。

参考文献:

- [1] Mason, Bain. Industrial organization [M]. New York: Wiley, 1968.
- [2] Stigler. The organization of industry [M]. Illinois: Illinois Irvin Press, 1968.
- [3] Demsetz H. Industry structure market rivalry, and publicty [J]. The Journal of Law and Business, 1986, 59 (1): 55-68.
- [4] 丹尼斯·卡尔顿,杰弗里·佩罗夫.现代产业组织 [M]. 黄亚钧,译.上海:上海人民出版社,1998.
- [5] 瞿卫东.银行市场结构理论研究 [M]. 北京:中国金融出版社,2006.
- [6] 秦宛顺,欧阳俊.中国商业银行业市场结构、效率和绩效 [J]. 经济科学,2001 (4): 34-45.
- [7] 张士学.转型时期和特殊金融安排:中国金融资产管理公司运行实践的新制度经济学分析 [M]. 北京:经济科学出版社,2007.
- [8] 崔晓峰.银行产业组织理论与政策研究 [M]. 北京:机械工业出版社,1998.
- [9] 战雪丽,张世英,张瑞锋.金融市场相关性分析及其度量方法改进 [J]. 长安大学学报:社会科学版,2006, 8 (1): 51-54, 59.
- [10] 梁薇,刘铮.金融资产管理公司的渐进转型研究 [J]. 长安大学学报:社会科学版,2007, 9 (2): 37-40, 50.

Market structure and performance of financial asset management corporations

ZHAO Yong-jun, LUO Jian-chao

(School of Economics and Management, Northwest University of Agriculture and Forestry,
Yangling 721200, Shaanxi, China)

Abstract: The paper, with the help of “effective structure hypothesis” theory of the modern industrial organization, analyzes such factors of poor asset structure in financial asset management corporations as market share, market concentration and market barriers, and also compares the performances of managing goals set by the Ministry of Finance. The results from the analysis show that the market structure of monopoly is the important factor to raise the performance of financial asset corporations, and it is necessary to change the present market structure, to strengthen the restriction mechanism and to construct stimulation mechanism if the management performance of financial asset corporation is to be improved.

Key words: financial asset corporation; market structure; market performance; effective structure hypothesis