

债务转换:中小金融机构风险化解的一个方案

褚伟

(中国人民银行上海分行 政策研究室,上海 200120)

摘要:由于中小金融机构没有风险承担的资本主体,处置不良资产风险的实质就是在寻找一个代位股东履行风险承担责任。在中央银行承担隐含存款保险责任的同时,中小金融机构的不良资产也就成了中央银行的一项“负债”。引入真正的股东并以增量收益来消化存量风险,改革的关键环节在于充实资本金与完善法人治理结构,在操作性环节上表现为“增资扩股”。但是处于整体亏空状态的中小金融机构失去了“增资扩股”的定价基础,合理地将中央银行的不良资产“债务”转换给存款保险机构是改革的一个方案。

关键词:中小金融机构;风险处置;存款保险

中图分类号:F832.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2003)06-0020-05

与国有独资商业银行不良资产得以政策性剥离的一个明显对比是,数量众多的中小金融机构(主要是指城市商业银行、城市信用社及农村信用社等存款类银行机构)的不良资产存量长期得不到有效化解。从微观层面上分析,这不仅严重影响了中小金融机构的资金流动性管理,使其在信息透明性要求日益严格的金融市场竞争中处于极为不利的局面,更使其在完善法人治理结构等关键改革环节上存在着不容忽视的操作性障碍。从宏观层面分析,一方面是现存的高风险甚至是实际资不抵债的中小金融机构无法按照市场出清原则平稳退出,另一方面则是如果按照市场进入原则取消民间金融准入限制,无疑将加剧现有中小金融机构的竞争性经营风险,不利于存量风险的化解,两方面的归结限制了金融市场竞争机制的有效运行,破坏了金融发展的内在逻辑,也使金融监管处于一种尴尬地位。因此,寻求一种风险处置与稳健发展的均衡安排,并不断建立与完善中小金融机构在进入、经营以及退出等方面的市场竞争秩序,是当前中小金融机构改革与发展的关键所在。

一、风险承担者与风险承担能力

从严格意义上讲,中国中小金融机构的产生既是地方政府对金融资源控制权益的一种分割工具,也是国有银行规避计划管制并利用资金价格双轨制获取差价收益的一个途径(褚伟,2001),中小金融机构存在伊始产权就是不清晰的,模糊产权与地方政府及国有银行的上述收益直接关联。即使《城市商业银行管理办法》中明确规定了地方政府的产权外在“数量形式”,即要求地方政府入股比例不能低于城市商业银行注册资本的30%,但从现实效果考察,1亿元注册资本的30%仅为3000万元,如此规模的资金投入量并不足以促使地方政府承担起股东责任。没有股权资本的约束,中小金融机构也就从根本上丧失了风险承担的资本主体。

地方政府入股中小金融机构所能起到的最大效应是维护了中小金融机构的中介信用,以至于高风险机构在资本无法满足资本充足率要求、不良资产导致流动性风险显现以及严重影响

收稿日期:2003-02-14

作者简介:褚伟(1970—),男,陕西西安人,中国人民银行上海分行政策研究室,经济学博士。

金融机构信誉的恶性案件发生等情况下,往往寻求地方政府财政性存款的转入或是干脆增资入股,以此增加中小金融机构的生存信誉并引导社会资金投入来推延风险,树立中小金融机构“小而不倒”的强烈社会认同感,这显然在另一方面也支持了地方政府对中小金融机构行政干预的合理性。依靠资金的不断注入“化解”中小金融机构风险并维系其正常经营的态势,导致了监管当局对中小金融机构资本总量指标(资本充足率)的严格要求,法人治理结构的建立实质上成为地方政府势力与社会资本势力的一种博弈,监管当局需要经常在两种势力之间进行协调。问题的关键在于,地方政府可以通过政治租金使社会资本的代理人即中小金融机构的高级管理人员更倾向于服从行政干预的指令,监管当局并没有足够的权力约束地方政府行为。

于是在中国,几乎所有的中小金融机构都具有地方行政特征,机构名称大都墨守成规地冠以地方性称谓,也有极少数利益集团在地方政府暂时退让资本势力后取得了中小金融机构的相对控股优势,将机构冠以集团性称谓。一旦这些机构出现了风险,地方政府或是控股集团势力显然就是先期注入资金化解风险的直接风险承担者,至于最终风险承担者以及承担风险大小的确定,无非是在直接风险承担者与最后贷款人(中央银行)之间的讨价还价。问题还在于,直接风险承担者如果不主动承担责任或没有资金实力承担责任,完全可以利用“金融风险”的传染效应威逼中央银行,中央银行以紧急再贷款进行资金救助在很大程度上就成为了惟一的化解方案,中央银行所能做的工作仅仅就是审核“风险账单”。现实的情况是,风险集聚到爆发可能引致的传染效应越大,直接风险承担者对中央银行的要求就越有效。锁定中小金融机构的风险损失要付出成本,紧急再贷款救助也是一种成本支出,在处置风险中实质上中央银行付出了双重成本。

更为严重的是,中央银行作为风险承担者加剧了中小金融机构高风险运作与地方政府行政干预的道德风险发生程度。一个有益的尝试是,中央银行不参与风险承担的讨价还价,直接划定一个市场退出标准,将“严重资不抵债或是社会信誉严重丧失”的中小金融机构强行退出市场。不计成因地对有问题的中小金融机构进行一刀切式的清理,不仅会严重影响中小金融机构的发展空间(林毅夫等,2001),也并不能回避风险承担问题。确保储蓄存款的足额兑付,要求中小金融机构的存款负债硬缺口必须弥补,也就是中小金融机构市场退出后仍然需要一个最终风险承担者。从理论上讲,流动性风险是银行特有的经营性风险,可以由外部资金暂时拆入化解,而不良资产沉淀所形成的损失类风险则应该由呆账准备、累计未分配利润、资本公积、股本金依次承担,股本金侵蚀到无法承付风险责任时,金融机构主体资格就应被及时取消。从这种意义上讲,作为风险最终承担者,中央银行紧急再贷款或是其他形式的救助资金履行了一个“代位股东责任”。可以说,当前中小金融机构风险处置的实质,是在寻找一个代位股东履行风险承担责任。

二、改革关键环节的操作性障碍

进一步分析,如果在暂时有效解决中小金融机构流动性风险的基础上,风险化解寄希望于用增量收益来消化存量风险,改革的关键环节就在于两个层面:一是充实资本金,迅速壮大中小金融机构抵御风险的资本实力;二是完善法人治理结构,建立适应市场竞争发展的制度与机制,确保中小金融机构能够产生预期的增量收益。两者的结合在改革操作性环节上表现为“增资扩股”,这是当前中小金融机构改革最主要的措施。由于存在着地方政府与集团势力的中介信用“保证”,构建一个对法人治理结构具有基础性决定作用的有效制衡的资本结构,远比充实资本金达到8%的资本充足率要求更为重要。

增资扩股的基础性工作为募股定价与吸引投资者入股,市场募股定价的基础又是清产核资。根据中小金融机构的经营特点,可以进行以下的保守估算:其资产总额的80%是贷款类资产,其中20%是不良贷款,损失率为50%,则有:

$$1 \times 80\% \times 20\% \times 50\% = 8\%$$

估算的基本结论是,中小金融机构不足资本充足率 8%要求的资本金已经损失殆尽(见表 1),即从整体上考察,中小金融机构实际上是处于零资产或是负资产的状况,清产核资后每股负的净资产金额失去了募股定价意义。

表 1 对中小金融机构整体亏空的估算

单位:亿元

项目	合计	城市商业银行	城市信用社	农村信用社
资产损失估算:资产×80%×20%×50%	2593.31	797.55	85.43	1710.33
实收资本	782.20	305.60	36.00	440.60

数据来源:《中国人民银行统计季报》2002年3季度,中国人民银行统计司。

当然投资者可以溢价入股,因为以前的股东承担了中小金融机构创业发展期间的不确定性风险,投资者要分享稳定发展时期的收益就必须溢价投资,不同股价同股权具有会计学上的意义。问题是投资者的投入资金首先要弥补巨额的资产损失,在短期内得不到合理的市场投资收益回报,违规对股东单位发放关系人贷款就是投资者取得补偿性投资收益的最直接方法,处置风险反倒形成了更大的风险。

完善法人治理结构的一个显著方面是对地方政府入股资金的退让安排,使入股的投资者真正对等地承担股东权益与风险。即使这种安排避免了投资者与地方政府在中小金融机构法人治理结构层面上的接触,投资者特别是作为企业与地方政府发生关系的环节也还很多,更不必说中小金融机构自身的发展就迫切需要地方政府的支持,所以在中小金融机构内部并不存在积极促使地方政府退让的强烈要求。为了不使地方政府在董事会中以政治租金改变金融机构利润最大化行为目标,更是为了不使自己总是被动地承担风险责任,让地方政府远离中小金融机构是监管当局的一个外在要求。但是处于亏空状态的中小金融机构并没有退让地方政府入股资金的账面资产,如果硬性退让无疑于用存款金来退让,等同帮助地方政府“谋取”了居民存款。不彻底化解中小金融机构的不良资产存量风险,改革措施的效用将极为有限,更经不起时间的考验。

三、债务转换与风险化解

如上分析,中央银行之所以作为中小金融机构的风险承担者,是由于地方政府无力弥补风险损失,中央银行承担了隐含存款保险责任。根据负债与资产的对应关系,对存款负债兑付的保险实质上也就是对不良资产原有价值的保证,换句话说就是不良资产成了中央银行的一项“负债”。利用中小金融机构对非金融机构的债权(估算为存款)×15%(估算不良资产率)可以估算出中小金融机构沉淀的不良资产大约为 3000 亿元,是中央银行需要偿还的一项负债。利用实收资本×20%可以估算出地方政府拥有的中小金融机构股权大约为 150 亿元左右,显然地方政府的股权资本无法承担高达其金额 20 倍的不良资产保值责任。在没有产生兑付风险的前提下,承诺存款兑付就不得不注意隐藏不良资产的真实信息。

从理论上讲,存款保险责任应该由专门的存款保险机构来承担,即借助于存款保险基金与机构的建立来行使存款保险责任。如果仅以现有中小金融机构存款规模来测算,以其对非金融机构的负债作为存款测算值,以国际平均年保险费率 0.05%为测算费率,每年中小金融机构应向存款保险机构缴纳的保险费大约为 15 亿元。也就是说,20 年后才能集聚 3000 亿元的保险资金完全应对中小金融机构现有的不良资产损失,充分保障存款的足额兑付(见表 2)。

因此,在化解中小金融机构风险时,必须在有效解除中央银行“负债”关系的同时理顺保险机构承担的存款偿付责任。一个可以操作的方案是,将中小金融机构 3000 亿元的不良资产作为“有效资产”缴纳给存款保险机构,在中小金融机构资产方登记一笔“特殊资产”,并与存款保险机构签订一个回购协议,承诺每年至少回购不良资产总额的 5%,这样既可以短期内从账面上消化中小金融机构的不良资产,便于进一步“增资扩股”改革措施的到位,又可以在逐年累积存款保险资金的同时通过处置划转不良资产得到的现金流来化解个别机构的风险。实际上从短期看,这个

表2 对两种负债的估算

单位:亿元

项目	合计	城市商业银行	城市信用社	农村信用社
不良资产估算:对非金融机构的债权 $\times 15\%$	3108.11	808.98	96.77	2202.36
应缴纳的存款保险金估算:对非金融机构负债 $\times 0.05\%$	13.84	3.9	0.45	9.49
地方政府股权估算:实收资本 $\times 20\%$	165.44	70.12	7.2	88.12

数据来源:《中国人民银行统计季报》2002年3季度,中国人民银行统计司。

方案是将中央银行的不良资产“债务”转换给了存款保险机构,存款保险机构承接了处置不良资产并对存款人偿付的责任,但是从长期来看,中小金融机构回购协议的签订还表示了用增量收益不断消化存量风险的改革进程(参见图1)。

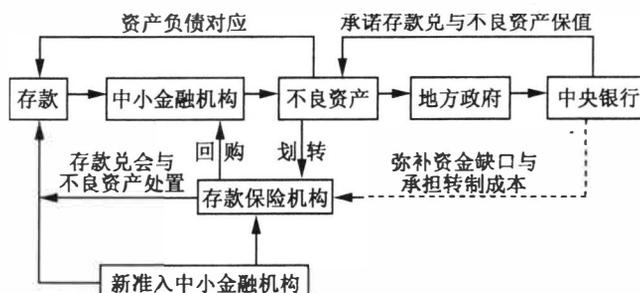


图1 债务转换与风险化解

从既有的国际经验考察,存款保险制度的功能包括救助与处置有问题银行,其中提供流动性支持、促进兼并以及清算赔付是基本性的功能(杨家才,2001)。在构建中国存款保险机制时,可赋予存款保险机构提出防范与处置风险建议及促使中小金融机构安全稳健运行的监督管理职能,处置中小金融机构的存量不良资产急需资产经营公司的介入(刘靖波等,2001)。问题的关键还在于,对内开放民间金融准入限制,获取增量的存款保险资金,当单凭处置不良资产的现金流不足以实现救助计划时,增量存款保险资金的使用本身就是在用增量收益消化存量风险,财政部或是中央银行此时给予资金缺口弥补实际上也就承担了应有的中小金融机构制度的转轨成本。

四、小结

投资入股的固有定价方法注重历史资料并以账面价值计算,显然这对于入股实际处于亏空状态的中小金融机构来讲,就是一个划不来的投资。相比之下,现金流贴现评估方法注重对未来现金流的测算,先确定各种不同资金来源的现金流量价值,然后对债务进行剔除,由此可以得到评估的净资产价值量,其市场价值与账面价值很少有时间完全相等。以债务转换方案剔除中小金融机构的账面不良资产,就是为了更好地测算其未来的现金流价值,在稳定发展中顺利实现以“增资扩股”为契机改造中小金融机构资本结构,并以此完善法人治理结构的改革目的。在逐渐取消对金融机构市场准入限制的渐进性改革进程中,对金融机构市场价值的预期是递减的,因此改革进行得越早,操作成本就越小。

参考文献:

- [1]褚伟. 市场选择:中小金融机构制度变迁的逻辑[J]. 经济科学,2001,(6).
- [2]林毅夫. 中小金融机构发展与中小企业融资[J]. 经济研究,2001,(1).
- [3]刘靖波,蒙泽群. 对停业整顿中小金融机构资产经营公司的设置及债务清偿问题的思考[J]. 社会科学家,2001,(2).
- [4]杨家才. 存款保险制度及中国模式[M]. 北京:中国金融出版社,2001.

Transition of Debt: a Project of Converting Risk about Medium and Small Financial Institutions

CHU Wei

(Policy Research Office, Shanghai Branch, People's Bank of China, Shanghai 200120, China)

Abstract: Because medium and small financial institutions have no capital subject to bearing risks, the essence of treating the risk of bad capital is to search for a subrogation shareholder. While the central bank bears potential deposit insurance responsibility, bad capital of medium and small financial institutions also becomes “debt” of central bank. To introduce genuine shareholder and increment income to convert risks, the key of reform is to enrich capital and to consummate corporation management configuration, which is manifested as “increasing capital and enlarging share” in operation. But medium and small financial institutions under holistic red lose the basis of fixing a price for “increasing capital and enlarging share”. It is one of reformatory projects to transform the bad capital “debt” of the central bank into deposit insurance institutions.

Key words: medium and small financial institutions; risk treatment; deposit insurance

(上接第 19 页)

[3]Emerson, M. & Others. (1992), One Market One Money[M]. Oxford University Press.

[4]Von Furstenberg, George and Jianjun, Wei. The Chinese Crux of Monetary Union in East Asia[R]. <http://www.g8.utoronto.ca/g7/scholar/furstenberg2002/vonFurstenberg2002.pdf>.

[5]Yuen, H., (2000), Is Asia an Optimum Currency Area? “Shocking” Aspects of output fluctuations in East Asia[R]. National University of Singapore, August, PP. 8—16.

On the Envision and Accomplishing Ways of Common Currency Area of “China Yuan”

SHEN Guo-bing, WANG Yuan-ying

(School of economics, Zhejiang University, Hangzhou 310027, China)

Abstract: According to the theoretical models of One Market, One Currency, together with the practical situation of integration of Hong Kong, Macao, Taiwan and Mainland China into a common great market after China's accession to the WTO, we suggest that the common currency area of “China Yuan” under One Country, Two Systems should become the future choice of Chinese monetary system. Moreover, we put forward the feasible accomplishing ways to accelerate establishing the common currency area of “China Yuan”.

Key words: monetary unification; “China Yuan”; free trade area; sub-regional currency area; the common currency area of “China Yuan”