

信达资产管理公司与银企关系重组

费方域 李 剑

(上海财经大学 金融学院, 上海 200433)

摘要:为了彻底理顺银行与国企之间的不良贷款问题,我国在1998—1999年成立了4家资产管理公司。本文在此背景下,集中讨论资产管理公司对银企关系重组的影响,分析资产管理公司在重组银企关系中的作用及可能遇到的困境,提出若干强化债务约束的政策建议。

关键词:资产管理公司;不良债权;银企关系;道德风险

中图分类号:F830.39 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2000)01-0039-05

中国第一家经营商业银行不良资产的公司——中国信达资产管理公司于1998年4月20日在北京正式挂牌成立。^①该公司是负责接收、管理、处置银行划转的不良贷款,并以最大限度保全资产,减少损失为主要经营目标。信达管理公司的成立,标志着中国在清理银行不良债权、重塑银企关系这一问题上走出了关键且实质性的一步。

本文试图分析信达资产管理公司在银企关系重组中的作用,共分四个部分,第一部分简略介绍不良债权的成因及旧的银企关系所存在的痼疾,第二、三部分则分析信达在重组银企关系中的作用及可能会遇到的困境。第四部分则是有关结论及对以后建立正确的银企关系给出一些建议思考。

一、中国不良债权的成因及道德风险

根据债务关系的理论,债权的最大特点在于其硬约束(Gale, Hellwig, 1985)。而中国不良债权的根本原因在于预算软约束,这一点已为绝大多数学者所认同。下面将讨论软约束的产生以及由此产生的道德风险,并使不良债权不断累积。

1. 预算软约束

在中国,预算软约束是政府主导型融资制度的必然产物。为保证经济的高速非均衡发展 and 工业化,银行对企业贷款主要依据是政府确定的优先顺序和额度控制。贷款项目的审查与评估都是软约束的,而且这种流于形式的审查主要出现在审批项目之时,一旦项目确定即可源源不断获得贷款。与此同时,对资金使用的事中及事后监督都很弱。由于在这种软约束下,对资金的使用缺乏监督以及偿还条件宽松。国有企业对银行贷款的需求总是非常旺盛。而银行既缺乏内在激励又缺乏外部可行的手段去对贷款项目进行有效甄别,于是贷款规模总是超出预定

收稿日期:1999-10-18

作者简介:费方域(1948—),男,上海市人,上海财经大学金融学院教授,硕士生导师;

李 剑(1976—),男,安徽金寨县人,上海财经大学金融学院硕士研究生。

限额,导致贷款过度。同时,由于信息不对称及缺乏监督,造成了资金使用的低效率。正是由贷款过度及低效使用使国有银行不可避免的出现不良贷款、银行资产恶化。可以说,中国不良债权的出现实际上是由银行与企业非市场关系所造成的,预算软约束正是其直接的原因。

2. 软约束下的融资道德风险

在上面的分析中,可以看出,在预算软约束下,由于贷款项目损失一般由政府(包括中央及地方政府)隐含担保。国有银行无内在激励去仔细审查贷款风险,甚至在某种程度上,银行可能更偏向给高风险项目融资,因为银行一旦遇到由此发生的损失将由政府承担。“银行是一场针对政府的不公正赌博的受益者,它保留了不正常的利润,而不必承担高风险贷款所带来巨大损失的全部社会成本”(麦金农,1997)。上述观点可见于许多经济学案例中。放在中国转型经济背景中,软约束所造成的道德风险还有这样一个特点——软约束将会造成不良债权的累积。即在企业实际上资不抵债被清算之前,银行面临着企业的融资道德风险:已经发生的不良贷款成为企业不断获得新的融资的“资产人质”,银行为保证旧贷款归还的可能性不得不向企业提供新的贷款。在中国企业破产机制不健全的情况下,这种情况特别显著。也就是说,不良债权一旦形成,在很多情况下会形成自我增强的机制。

二、信达资产管理公司与银行重组

信达的建立,虽然一方面其主要目的在于推动国企改革,但另一方面又可将商业银行从巨额不良资产的负担中解救出来,使其继续发挥正常的金融中介作用。因此,资产管理公司的运作与银行重组紧密相连。此次处理不良债权的主要思路是“债权转股权”,而《商业银行法》规定银行不得对企业持股。^②从这个意义上讲,信达的建立是对《商业银行法》的一种规避。

根据规定,接收过来的不良贷款,一律由信达公司承继债权,并行使债权主体的权力。具体做法是,信达先向社会发行由国家财政担保的金融债券融资,然后用这些资金全额收购银行的不良债权。显而易见,一方面,通过信达全额收购银行的不良贷款,在短时间内可将银行的不良资产剥离出来,使其尽快摆脱不良资产的困扰,并且客观上是使银行再资本化。同时,通过承接不良债权,也为下一步对困境中的国有企业清算和重组开辟了通道,不必再顾虑企业破产对银行的影响。但是,另一方面,全额收购意味着银行不用去承担任何可能发生的债务重组损失,这显然是不公平的。因为无论如何,银行本身应对不良贷款的产生承担或多或少的责任。这样做实际上是使贷款损失社会化,银行很愿意看到自己的坏帐收回,企业也愿意看到自己的债务转为股权,而这其中的资产损失则由社会公众(或国家财政)承担。因此,要实现真正意义上的银行重组,使银行通过信达的运作达到资产健全的目的,则在信达收购不良贷款的同时,要采取有效措施改善银行的管理和运行,真正实现业务经营商业化。同时更重要的是使银行形成“只此一次,下不为例”的预期。否则,不良贷款的清理仍然无法硬化对企业的约束。

三、信达资产管理公司与企业重组

解决银行不良债权,实质上也就是解决国企的不良债务,根据设计,信达对陷入困境中的国企主要有以下几种解决通道:(1)向境内外投资者出售债权和股权;(2)通过债权转股权对企业重组;(3)对确属资不抵债,需要关闭破产的企业进行破产清算。

从理论上讲,债权出售可以帮助资产管理公司尽早处理坏帐,不必进入旷日持久的谈判和法律程序。不良债权也可以被转移到最善于处理这些资产的人手中。对债务人企业而言,债权

出售也是一种硬约束。然而,在东欧几个国家,如匈牙利、波兰的实践中,债权出售可能是最不成功的一个通道,债务双方及潜在的债权购买者都没有足够的积极性利用这一通道。在债权人方面,银行担心这样做会损害自己与债务人企业的关系。对债务人企业而言,由于存在着其它约束较软的通道,使它们受到激励去争取回避债权出售。对于潜在的购买者,一方面,债权转股权会遇到意识形态方面的顾虑;另一方面,由于对现行的破产清算程序难以执行的担心,从而使非政府债权人,尤其是外国购买者,并不十分愿意去购买不良债权(张春霖,1999)。

由于上述几个原因在我国都是同样存在着,再加上我国企业重组的主要目的是避免企业大规模破产。这就决定了债权出售在信达的操作通道中只是一个次要的选择。下面将集中讨论重组与清算及相关的问题。

1. 企业重组与清算

重组:通过债权转股权对企业重组,显然可优化企业资本结构,降低企业负债率,减轻企业债务负担。但要使重组的企业重新活过来,除了进行债权转股权对旧债务进行豁免外,还需要外部新的融资及税收优惠等等。

由于存在这些优惠措施,信达在选择重组对象时极易出现逆向选择问题。由于亏损企业隶属于各级政府或行业主管部门,使越是欠债多的企业越受到激励去游说上级主管部门推荐自己为重组对象,这样获得的债务减免额巨大。同时,各级政府部门及利益集团也愿意选择自己所属的亏损最严重的企业去重组,从而为本部门获得较多的补贴。在这种逆选择下,信达极可能会选择最无盈利前途的企业进行重组,从而浪费社会资源。

在重组时遇到另一个问题涉及好企业对不良企业的收购与兼并,特别是国有企业之间的收购。最重要的是要避免“坏”企业把“好”企业拖垮,资产管理公司应通过各种形式对兼并方给予补偿。如果一味强调收购方承担收购对象的全部负债、职工安置等,结果可能使收购方望而却步。若勉强为之则会使收购方陷入沉重负担,甚至自己也失去了发展后劲。

最后,在企业重组时,目标不能只集中于减债、减人,更重要的应该是增加新投资、更换管理层以及推动企业创新等等。

清算:对没有任何盈利前景的困难企业进行清算,虽然短时间内会造成失业增加等社会问题,但它对于警示企业经营者,保障债权人利益有着非同寻常的影响。正是清算才体现了债务硬约束的本质。要真正进行清算,必须使失去生命力的企业在进入清算程序后不再继续消耗社会资源,否则破产清算程序就失去了作为企业退出市场通道的职能。在中国,许多进入清算程序的企业仍继续运营的主要原因是清算人担心失业的社会后果,在这种情况下,对于这些企业实行“封闭贷款”^⑥也许是一种次优的现实的选择。

2. 对企业的甄别

也许对于企业重组与清算,最困难的事情莫过于对“好”、“坏”企业的甄别,理想的状况是,“坏”企业申请清算,“好”企业申请重组,然而这种“分离均衡”在现实中很难实现,由于选择等方面的原因,“坏”企业有可能伪装成“好”企业,对未来盈利前景做出虚假承诺。同时,由于此次企业重组的主要通道不是清算,那么对大多数企业进行重组又会出现“软预算约束”。“软预算约束”也开出了两条路,如果“好”企业获救,它是对社会有益的;如果“坏”企业获救,它就对社会有害,浪费社会资源。从我国企业重组过程来看,一方面应避免“好企业被迫破产清算”,另一方面也应避免“坏企业借债转股重组而转嫁负担”,这是具有重大意义的理论及实践问题。

3. 防止重组过程中的内部人控制

由于我国特有的情况,债权人对重组及清算过程没有控制能力,因此无法保护自己的利益。在重组过程中,破产企业经理层拥有最大的控制权,清算过程则完全由清算人所控制。在我国,清算人一般由政府主管部门组成,^④而将债权银行排除在外。清算人认为自己代表着职工、企业和社会各方面的利益,主要职责是重组和出售企业,而不是使债务得到最大限度的清偿。正是由于对清偿债务没有信心以及其它原因,银行债权人提出申请的清算案例在我国仅占很小比例。如曹思源(1996)指出,在1994和1995年,中国企业破产案例中分别只有1.7%和1.6%由银行提出的,其余98%以上是由企业或其它债权人提出的。更让人深思的是,在企业或其它债权人提出破产时,债权银行竟常常加以阻止。

因此,承继银行不良债权的信达公司,要真正行使债权主体的权力,就必须在债转股及清算过程中,应该积极主动参与其中,加强对重组过程的控制,防止内部人损害自己的利益。

四、结论及银企关系前瞻

实际上,信达资产管理公司的作用在于:对于由于预算软约束这一非市场关系所造成的银行与企业之间的债务包袱,资产管理公司(信达)的出现,一方面通过划转不良债权实现银行重组,另一方面通过债权转股权等手段进行国企重组。目的即是将银行与企业置于一条新的“起跑线”上,这样就可真正健全企业破产机制,硬化债务约束,实现银企关系重塑。要实现这一目标,本文给出以下几个建议:

1. 政府一定要作出可信的承诺,使银企双方都意识到,这种由资产管理公司出面的重组“只此一次,下不为例”。否则,对银行不良债权的划转及对部分企业债转股会给银行和企业带来政府会继续出资救助它们的预期,从而无法硬化对债务企业约束。

2. 要充分发挥银行对企业的监督作用,实行相机性治理。由于信息不对称方面的原因,我国证券市场远不是有效的。而银行与企业有着长期互存的关系,通过为企业帐户结算、提供流动资金贷款等途径获得企业的内部信息。事实上,在许多转型经济国家中,银行通过向企业董事会上派驻代表,或者向企业参股,对企业进行相机性治理(青木昌彦,1995)。

3. 健全企业破产机制,使未来企业破产威胁可置信。由于重组是对目前困难企业的又一次“预算软约束”。那么要硬化债务约束,必须使破产真正发挥作用,适当惩罚企业经营者,而且对其他企业的经营行为起到警示作用。

注释:

①1999年7月,国务院又批准成立华融、长城、东方3家金融资产管理公司,同时国家开发银行也可以直接进行债转股的工作,见《中国证券报》1999年8月4日。

②《商业银行法》第四十三条规定:商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和股票业务,不得投资于非自用不动产,不得向非银行金融机构和企业投资。

③1999年8月,中国人民银行出台了《封闭贷款管理暂行办法》。其中规定,封闭贷款的对象为资产负债率高、亏损严重、按照正常条件不能取得银行贷款,但政府已决定救助并采取救助措施的国有企业。只要其部分产品有市场、有效益,能够保证贷款在采购、生产、库存、销售的整个环节中封闭运行,就能得到银行封闭贷款的支持,见《金融时报》1999年8月3日。

④根据《企业破产法》,清算组的成立,是由人民法院同同级人民政府协商后,从破产企业的主管部门、当地经贸委、财政厅(局)、土地管理局、国有资产管理部、中国人民银行等部门和有关专业人员用公函指定清算成员。

参考文献:

- [1]张春霖. 匈牙利与波兰的银企重组[J]. 经济社会体制比较,1999,(3).
- [2]青木昌彦,瑟达尔·丁克. 关系型融资制度及其在竞争中的可行性,经济社会体制比较[J]. 1997,(6)、1998,(1).
- [3]曹思源. 破产制度下的银行对策[J]. 中国国情国力,1996,(10).
- [4]麦金农. 经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制[M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,1997.
- [5]银温泉. 国有大中型企业的债务重组:方案比较和政策建议[J]. 经济社会体制比较,1996,(1).
- [6]奥利夫·哈特. 1995,费方域译. 企业、合同与财务结构[M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,1998.
- [7]Gale,D., M. Hellwig. 1985. Incentive compatible debt contracts: The one-period problem[J]. Review of Economic Studies LII:63—646.
- [8]Ilonka Ruhle, 1994. Why Banks? Microeconomic foundations of financial intermediaries[M]. Frankfurt (Main)Univ press 1997.

XinDa Assets-Management Company and the Reorganization of Banking -Enterprise Relationship

FEI Fang-yu LI Jian

(The School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, China, 200083)

Abstract: In order to deal with banks' bad loans, the government established four assets management companies (AMCs) during the last few years. This article discusses how the AMCs can improve the banking-enterprise relationship. The authors analyze the functions of AMCs and the difficulties they will face in the future. Then, based on the above discussions, some suggestions which can strengthen the debts constraints are provided.

Key words: . assets-management company; bad loans; banking-enterprise relationship; moral hazard