

金融企业资本金十问

王毅 邛显

资本金是金融企业安身立命的根本，是投融资项目运行的基石，是吸收损失、化解风险的最后防线。近年来，随着金融不当创新恣溢，金融企业及其经营活动的杠杆不断提升，一些企业和投资行为变相突破资本金管理制度，将长期坚守在经济领域的量力而行、有多大本钱干多大事的原则抛之脑后，甚至“空手套白狼”，破坏经济秩序、聚集金融风险。治理金融乱象，有必要对金融企业资本金管理制度进行梳理，完善约束机制，拾遗补缺、亡羊补牢。

一、资本金概念辨析及制度演变

资本金与资本概念辨析。资本金和资本是经济领域常见的名词，二者既有区别，又有联系，经常容易混淆。“将本求利”，这里的“本”指的就是资本金，即开办企业时为满足经营需要和承担偿债义务的基本资金，通俗点说就是开办企业的“本钱”。《企业财务通则》（1993年版本）曾规定，资本金是指企业在工商行政管理部门登记的注册资金，《公司法》亦对注册资本进行了相关规定，因此，资本金概念主要体现在财务和法律范畴。但资本含义更为广泛，在经济学领域，政治经济学将资本定义为能够带来剩余价值的价值；柯布-道格拉斯生产函数认为产出是资本、劳动力和技术的组合函数，其中资本包括厂房、设备等；在财务会计方面，资本是指所有者权益，包括所有者投入资金、盈余公积和未分配利润等；从金融监管角度，

资本是指金融企业自身拥有或者能长期支配使用的资金，既包括所有者权益，也包括可减记或转股、用于吸收损失的债券。

伴随着市场经济体制改革推进，我国金融企业资本金管理制度演变大致可以分为四个阶段：

1949~1977年，金融企业资本金管理制度尚未建立。建国初期，国家作为唯一的投资主体，以财政拨款方式进行各类投资。在高度集中的计划经济体制下，人民银行既承担货币发行、金融管理等中央银行职责，也办理各种商业银行业务，实行“统存统贷”的信贷资金管理体制。除储蓄存款外，信贷资金主要来自于国家财政每年拨付的信贷基金。1956年以前，信贷基金在预算结余中拨付，一旦出现财政赤字就无法保证，1956年以后，国家财政每年把信贷基金增列在年初预算支出项目中，使得银行信贷资金有了保证。这一阶段，银行根据国家统一安排进行信贷资金管理，不需要自主经营，也没有自主筹资任务，资本金管理制度尚未建立。

1978~1991年，金融企业资本金管理制度初步萌芽。1978年，我国经济体制改革拉开帷幕，打破了单一财政资金投资模式，形成了投资资金来源多样化的格局，包括引进外资、“拨改贷”、固定资产投资贷款等。上世纪80年代初期，我国启动金融体制改革，人民银行开始独立行使中央银行职能，各专业银行先后从人民银行分设出来或新设成立。之

后，相继恢复和设立了股份制商业银行，这些银行的资本金大部分依靠财政拨款，也有部分通过内部集资、留存收益转化、发行普通股等方式进行补充。这一时期，银行逐步开始自主筹集资本金，但非国有投资主体相对较少。

1992~2001年，金融企业资本金管理制度基本建立。1992年党的十四大明确提出建立社会主义市场经济体制，以公有制为主体，个体经济、私营经济、外资经济为补充，多种经济成分长期共同发展。为了适应经济体制改革，建立现代企业产权制度，我国于1993年颁布了《公司法》，要求设立企业必须有法定资本金，并且为实缴出资额。同年，《国务院关于金融体制改革的决定》颁布，我国金融体系法制建设由此开始。《商业银行法》《保险法》《证券法》相继出台，从法律层面对银行、保险、证券公司资本金管理做了规范，如1995年颁布的《商业银行法》规定“设立商业银行的注册资本最低限额为十亿元人民币。注册资本应当是实缴资本。”同年颁布的《保险法》规定“设立保险公司的，其注册资本的最低限额为人民币二亿元。保险公司注册资本最低限额必须为实缴货币资本。”1998年12月颁布的《证券法》规定“设立综合类证券公司，注册资本最低限额为人民币五亿元。”这一时期，我国金融企业非国有投资主体逐步涌现，资本金管理制度基本建立。

2002年至今，金融企业资本金管理制度不断完善。随着银行、保险、证

作者简介：王毅，财政部金融司司长；
邛显，财政部金融司干部。

券行业监管部门相继成立，我国金融监管体系开始实行分业经营、分业监管的模式。同期，中国正式成为世界贸易组织(WTO)的成员，开始实施金融开放政策，金融监管规则逐步与国际接轨。2005年以后，国有金融企业陆续实施股份制改革并上市，多渠道筹集资本金，投资主体进一步多元化。之后，金融监管部门陆续修订了《商业银行法》《保险法》《证券法》等法律法规，并且结合国际金融监管规则，出台了《商业银行资本管理办法(试行)》《保险公司偿付能力管理规定》等制度文件。这一时期，金融企业资本金管理制度不断丰富和完善，但相关规定分散在不同法律法规中，没有形成系统性的监管制度安排。

二、金融乱象在资本金上的表现

我国经济体制自计划经济向市场经济转轨后，非国有资本和产业资本纷纷进入金融领域，金融企业投资主体日益多元化，金融创新层出不穷，出现了一轮经济金融热，随之而来，涌现出了一批金融大鳄和金融乱象。纵观这轮热潮，不少金融乱象的根源是违背了“做生意要有本钱”的基本经济规律。

非自有资金注资。一些股东通过信托、保险、理财等金融产品，利用非自有资金投资入股金融企业，多层嵌套、叠床架屋，股权结构极为复杂。安邦就是典型案例，为实现短期内巨额增资，通过101家公司挪用608亿元保费资金进行虚假注资，掌控资产近2万亿元。

名股实债出资。不少金融企业进行股权投资时要求或接受交易对方做出保证收益、到期回购、担保风险等兜底承诺，将股权出资异化为实质性债务，失去了风险抵御和损失吸收能力。这部分隐性债务游离于现有债务统计体系之外，底数不清、风险不明，加大了企业财务杠杆，一旦爆发，影响难以预估。

自我循环注资。一些股东通过循环

注资、交叉持股，将同一笔资金反复出资，不断扩大体系内公司注册资本，借以实现规模扩张。以华信公司为例，其下属公司大连伟宁，注册资本1.1亿元，出资1亿元设立大连陆港，大连陆港向大连信通达投资5550万元，大连信通达再向大连伟宁投资2000万元。这一循环注资，至少有2000万元资本金是三家公司共用。

“过桥”增资。我国金融企业实行注册资本实缴制，需要将实际出资缴入企业验资账户。现实中金融企业股东出资不会一直停留在验资账户上，不乏验资后抽逃的情形。如安邦保险2014年增资499亿元，新增股东均是安邦实际控制人的关联方，在其控制的成都农商行设立验资专户，验资完成后，资本金被陆续划转，属于典型的“过桥”增资。

杠杆资金收购。一些企业为了攫取经济利益，借助各种金融渠道，将筹集的债务资金、表外理财资金肆意用于杠杆收购，甚至谋求上市公司控制权，如“万宝之争”。杠杆收购，特别是通过资管计划开展的股权收购，普遍存在着投资者不适当、资金来源不透明、投资期限不匹配、战略性投资领域泛化等问题，都应予以规范。

上述金融乱象的产生，既有市场主体过度逐利的动力原因，也有金融监管制度缺失的短板因素。从市场主体看，随着我国经济体制改革不断推进，投资主体由单一的财政部门逐渐转换为多元化市场主体。市场主体天然具有逐利性，如《资本论》所说“一旦有适当利润，资本就胆大起来”。为获取高额利益，市场主体不惧铤而走险、违规操作。从制度约束看，金融法治建设跟不上金融创新步伐，监管套利、监管空白同时存在，特别是金融企业资本金管理规定虚化、弱化、碎片化，监管不足、约束不够，没有形成全面、统一、完整的制度规范，客观上为各类金融乱象滋生提供了温床。

三、关于金融企业资本金“十大问题”的思考

反思过去几年的金融市场乱象，资本金来源的“虚和实”、资本金比例的“高与低”，是金融风险“大和小”的重要决定因素。为防范金融风险，维护金融稳定，就必须牢牢抓住资本金管理的“牛鼻子”，从根本上规范并约束金融企业行为。2017年以来，商业银行、保险公司股权管理办法应时而出，要求资本金必须是自有资金，但是关于实物出资、股权质押等资本金管理规定不尽相同。2006年财政部发布的《金融企业财务规则》是金融企业运行的基础性制度，但对资本金管理也缺乏系统性规范。因此，有必要结合时弊、与时俱进，对《金融企业财务规则》进行重新修订。针对金融企业资本金须重点考虑以下十个问题：

一问：资本金基本属性如何认定？2014年我国注册资本登记制度由实缴制改为认缴制，银行、保险、证券等金融业仍实施注册资本实缴制，并对最低出资额进行了限定，但未对资本金来源加以规范。部分企业为了获取金融牌照，在财务能力匮乏的情况下，通过债务资金、委托资金等非自有资金投资入股金融企业。虚假注入的资本金不但不具备损失吸收能力，反而加大了经营杠杆，影响金融业长期稳健发展。资本金是金融企业的安全垫，资本金不实，再严的资本监管也只是“马奇诺防线”。因此，金融企业资本金管理应坚持：一是应当自有、真实、合法，并进行穿透式核查，严禁虚假出资、出资不实；二是要对资本金使用情况进行持续性监管，健全内外部监督机制，防止恶意抽逃占用。

二问：实物出资是否合理及如何作价？《公司法》规定公司股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等非货币财产作价出资。《保险法》规定保险公司注册资本必须为实缴

货币资本,《商业银行法》《证券法》未对出资形式进行规定。金融企业以货币和风险为主要经营对象,资本金应当具备充足的风险抵御能力,但考虑到金融企业改制重组过程中,客观存在以既有实物作价出资的情况,同时,金融企业实际运营也需要一定实物资产,因此,关于金融企业资本金出资形式及作价:一是应当以货币资金为主,适当允许实物出资,但须与企业日常经营活动相联系,并对实物出资比例进行限制,严格杜绝以“无使用价值”的资产出资,如曾出现以公园投资地方融资平台,以沙漠荒地入股农信社改制的案例;二是实物出资要产权明晰,具备转让价值,按照审慎计价原则,聘请合格评估机构进行评估作价,确保“物有所值”,具备损失吸收能力。

三问:外币出资汇兑损益如何处理?金融企业接受外币资金入股,在日常经营过程中,可能会面临汇率风险敞口,近年来我国政策性银行表现尤为突出。从资产负债表看,外币资金入股,在所有者权益方体现为实收资本,按照投资当日汇率折算入账,锁定注册资本金额,后续不再调整。但在资产方体现为外币计值的货币资产,根据汇率变动适时调整账面金额,产生汇兑损益,形成风险敞口。为有效管控外币资金入股产生的汇率风险,应采取适当措施予以应对:一是运用市场化方式进行汇率风险对冲。金融企业正常经营过程中,也会形成一定外汇头寸,可与外币入股资金统筹运用,采取掉期、互换等方式,主动控制和化解汇率风险;二是考虑将收到的外币资金,在符合外汇管理规定的前提下,结汇兑换为人民币,消除汇率敞口。但对于利用外汇储备注入国内银行的资本金,会产生重复结汇问题,使外汇储备虚增,实际是利用人民银行增发基础货币获取银行股权。

四问:金融产品能否成为金融企业

股东?现行法律对资管计划、信托、银行理财等金融产品作为金融企业股东没有禁止性规定。《商业银行股权管理暂行办法》《保险公司股权管理办法》规定,金融产品可以通过公开市场持有上市金融企业股权,但持股比例不得超过5%。金融产品投资金融企业,一定程度上有利于拓宽融资渠道,增强金融企业资本实力。但金融产品一般都有投资期限,并且种类繁多、结构复杂,资金来源难以彻底核查,投资者不透明。为了避免部分机构利用金融产品资金优势,炒作股价或者谋取金融牌照,应当加以规范:一是严格禁止固定收益类金融产品投资入股金融企业,防范期限错配风险。结合实际情况,允许权益类金融产品投资金融企业,强化投资者适当性管理,让投资者了解所投产品的风险。二是金融产品投资金融企业,不得借以谋求控制权和金融牌照,应严格限定为财务性投资,以获取股权增值收益为目的,不得参与金融企业公司治理决策。

五问:金融企业股权质押是否合理?股权质押融资,从方式看,分为股权质押贷款和证券融资融券;从质物看,分为流通股和非流通股;从交易场所看,分为场内质押和场外质押;从融资目的看,或是临时周转,或是经营需要,或是杠杆炒股。由于质押方式、用途等不同,股权质押融资风险不能一概而论。目前来看,中小金融企业股东质押股权融资,用于经营活动具有一定普遍性。但现实中,也有一些股东举借债务收购金融企业,再以金融企业股权质押融资还款,“空手套白狼”获取金融牌照。还有一些金融企业股东通过股权质押变相套取原本投入的资本金,挪作他用,实质上是同一笔资金多重用途,“一女二嫁”。股权质押是否会对金融企业公司治理、资本金吸损能力造成影响仍然需要研究。从资本充足率计算上看,被质押的股权能否计入资本也值得商榷。因此,为了

进一步夯实金融企业资本金,有效维护金融企业及其他股东利益,应当对股权质押融资加以规范,一是要规范股权质押融资用途,可用于日常经营,不得用于股权投资,防止层层加杠杆、反复质押;二是要严格限制用于质押融资的股权比例,避免影响股权结构稳定;三是统筹考虑股权质押融资方式、质物、用途等因素,合理评判质押风险点,设定不同风险评估标准,加强内部管控和外部监管;四是金融企业股东质押融资要及时向金融企业董事会报备,对外进行信息披露,便于利益相关方及时知悉。

六问:管理层杠杆收购是否应当限制?杠杆收购于上世纪80年代在美国大规模兴起,其本质是收购者用少量自有资金,通过举借大量债务融入资金,收购企业控制权,简单而言就是“用别人的钱收购别人的公司”。过去我国严禁股权收购贷款,也就无从谈起管理层杠杆收购。2008年原银监会出台了《商业银行并购贷款风险管理指引》,放开了杠杆收购的融资渠道。特别是近些年,万能险、资管计划、银行理财等融资方式不断创新,杠杆收购在我国随之盛行。杠杆收购是金融市场发展到一定阶段的产物,固然对产业整合升级起到一定推动作用,但所带来的负面影响也不容小觑。高杠杆引发的高额融资成本,将会导致收购方以更加激烈的方式追逐短期利益,忽视企业长期风险;杠杆收购带来的一夜暴富、资金来源合法性等,都会引起社会的广泛关注和质疑。尤其对于个别“内部人控制”的国有金融企业,存在管理层通过杠杆收购违规“私有化”的问题,如恒丰银行管理层通过设立数家高管控制的平台公司进行配资,谋求收购银行控制权。因此,对于杠杆收购应当予以严格监管,在杠杆比例、投资者适当性、期限错配、信息披露等方面加以规范。为避免国有资产流失,对于国有金融企业的管理层杠杆收购,更要慎之又慎。

七问：员工持股计划是否可行？国际金融危机爆发后，世界各国纷纷对金融行业进行“限薪”，为避免加大收入分配差距，我国暂停了金融企业员工股权激励。随着混合所有制改革推进，非金融国有企业开始推进员工持股试点，如联通混改，除引入腾讯等战略投资者外，还向核心员工授予了限制性股票。员工持股计划是资本金内部补充渠道之一，也是一种有效的激励约束机制，可以建立股东、企业和员工的利益共享和捆绑机制，有利于金融企业长期稳健发展、更好服务实体经济。探索开展金融企业员工持股计划，要合理控制收入分配差距，还要防范内部人控制风险。具体而言，一是应当将员工持股计划纳入统一薪酬管理；二是认购资金来源应为员工自有合法资金，不得通过银行贷款等债务资金筹集；三是要对全体和单个员工持股比例、锁定期限、业绩目标等加以规范，防止员工持股计划异化为管理层“私有化”通道。

八问：资本结构如何优化？资本结构理论始于20世纪50年代，莫迪利亚尼和米勒提出了著名的MM理论，认为在完善的市场中，企业资本结构和企业价值无关，债务融资和权益融资比例不影响企业市场价值。20世纪90年代，资本结构理论进一步发展，认为负债比例提高可以获得免税收益，但是破产风险也在增加，因此，企业的最佳资本结构是实现免税利益和破产成本的均衡。目前，我国对于金融企业资本结构基本没有财务指标约束，仅《金融控股公司财务管理若干规定》规定金融控股公司母公司资产负债率不得超过60%。金融监管部门参照国际监管规则和我国实际情况，对金融企业资本设定了监管要求，如商业银行资本充足率不得低于8%，证券公司资本杠杆率不得低于8%，保险公司核心偿付能力充足率不低于50%等。金融监管部门设定的资本监管指标体现

了表内外各项业务和资产的风险敏感性，对于资本结构管理具有一定指导意义，但是也存在顺周期性和监管套利等问题。反思2008年国际金融危机，监管顺周期性是一个重要诱因，弥补顺周期性监管不足已成为防范风险堆积的重要共识，与此同时，消除监管套利也是未来我国金融监管改革的主要目标之一。相对而言，资产负债率等关于资本结构的财务指标，更具风险中性，与资本监管指标形成互补，可有效管控金融企业财务风险。因此，应结合实际情况，针对不同类型金融企业，研究探索对其资本结构进行适当财务指标约束。

九问：资本补充工具如何丰富完善？目前我国金融市场投资者类型较为单一，以商业银行为主，资本工具种类不丰富，主要为普通股、优先股和二级资本债。金融稳定理事会提出了总损失吸收能力监管规则，并于2015年11月经G20土耳其峰会批准，要求全球系统重要性银行，自2019年起总损失吸收能力不得低于风险加权资产的16%，到2022年则要达到18%，同时合格债务工具至少要占总损失吸收能力的33%。作为新兴市场经济体，我国有6年过渡期，即2025年起实施，有关部门预测，我国可能于2023年触发提前实施条款。目前来看，我国实施总损失吸收能力监管规则难度较大，初步测算，2023年我国商业银行实施上述监管规则资本缺口约4万亿元，到2026年将扩大至近8万亿元，还面临着债券市场容量有限、缺少合格资本工具和投资者等问题。为有效应对，应及早谋划、未雨绸缪：一是强化债券市场建设，打破交易所和银行间债券市场分割，推动债券市场基础设施互联互通，建立统一的债券发行管理机制，不断扩大债券市场容量；二是加快资本工具创新，尽快研究并推出符合监管规则要求，可减记或转股的合格债务工具；三是不断完善法律安排，为银

行发行合格债务工具提供清晰的法律依据，消除法律障碍；四是优化财税等配套政策，银行反映，目前面临永续债利息难以抵扣、境外发债双重征税等问题，可考虑进一步优化完善；五是积极培育多层次投资主体，明确合格投资者范围，适当允许保险等机构投资者投资资本类债券，拓宽资金来源渠道。

十问：虚假注资、出资不实及相关收益如何处理？虚假出资的投资者，尽管在股东名册、工商登记等有所记载，但没有实际履行出资义务，实质并不具备股东资格。《公司法》《刑法》规定了虚假出资罚则，对虚假出资金额或抽逃出资金额处以2%~15%的罚款，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役。目前，对于虚假出资行为的处罚，失之于软、失之于松，仅针对虚假出资金额处以较低罚款，相关增值收益处置尚属法律空白，这也是金融大鳄铤而走险、金融乱象频发的重要原因之一。要对此予以严格惩戒：一是应撤销虚假出资主体的股东资格，按“实际出资与期末净资产孰低”原则予以清退，并由虚假出资主体承担相应法律责任；二是明确虚假出资主体不得享受股权增值收益，并对股权增值部分处以数倍罚金。通过违规重罚、以罚促改、严肃警示，让金融大鳄明白“做坏事是要付出代价的”，让金融乱象不想为、不敢为、不值得为。☐

责任编辑 任宇欣

主要参考文献

- [1] 陈庆祥. 对建立资本金制度的理解[J]. 会计研究, 1994, (4), 18-19.
- [2] 李霖友. 商业银行资本金制度[M]. 北京: 科学出版社, 2004.
- [3] 巴曙松, 朱元倩, 金玲玲. 巴塞尔III与金融监管大变革[M]. 北京: 中国金融出版社, 2015.