

金融危机中的不良资产处置

■ 吕可

由美国次贷危机引发的全球性金融危机正在影响着世界经济的发展,也必将给我国经济造成一定损失,并形成一定量的不良资产,如何管理、处置这些不良资产,将是一个重大课题。

我国在此次金融危机中形成的不良资产主要包括三个方面:

一是我国企业作为投资人购买美国国债或者企业债券形成的金融类衍生品,其中当属我国银行持有美国次按抵押证券业务的数额最为引人注目。据美国住房和城市发展部披露,截至2006年6月,我国共持有总额为1075亿美元的美国次级贷款抵押证券,一年以后美国房地产市场的问题才暴露,由此判断目前的真实数据可能还会更高。并且这个数据仅包含吉利美、房利美和房地美3家机构提供的证券,还不包括中资银行持有的次级或者Alt-A抵押贷款证券。2008年1月21日,美国次按相关资产数额最大的中国银行宣布其总共持有总额80亿美元的次级贷款,该银行已经将次级住房贷款抵押证券账面价值降至49.90亿美元,并且计提了12.95亿美元以应对可能的证券跌价损失。

二是本次金融危机造成的出口萎缩,一些以外贸为支柱的企业必然受到极大冲击,同时,由于前期国内为了

抑制通货膨胀而出台的信贷紧缩政策和人民币升值,更是造成大批中小企业经营困难,这对银行信贷产生了很大影响,预计经济发达地区的银行不良资产将会远远高于不发达地区,因为这些地区正是中小企业较为活跃的地区。以广东省东莞市为例,由于毗邻香港,而且政策优惠,长期以来成为香港中小企业进入大陆的首选。本次金融危机冲击香港企业实体后,大批在东莞投资企业遭遇资金断链,据有关消息,东莞50%的外企出现类似问题。

三是一系列潜在不良资产,主要是从收缩信贷规模到放宽信贷规模转变中由于监管不力、盲目完成信贷扩张任务而形成的不良资产;金融危机向经济实体侵袭中产生的不良资产;由于人民币升值而造成的账面亏损等。

在我国,多年来不良资产的处理都是依据四家金融资产管理公司。这次不良资产的增加可能会影响到四家公司的发展前景。于1999年成立的四家金融资产管理公司14000亿元的政策性资产处置任务已于2006年底完成,现在正在进行大规模的商业化资产处置。目前四家公司已传出选择各种发展方式的传闻,除了华融资产管理公司明确表示希望开拓投资银行业务以外,其他三家公司一致提出以“不良资产处置为主业”。但此次金融危机已将混业经营推向绝壁,预计华融

资产的投行道路并非顺途。而我国不良资产完全可以借助四家资产公司的经验和力量进行整合和处置,其核心在于总结10年来金融资产管理公司的经验与教训,结合我国金融和市场的实际情况,完善不良资产管理和处置模式。我国的资产管理公司应该有别于美国的清债信托公司(简称RTC)制度,不能简单地以现金流和回收率任务作为管理标准,而应该建立长期的资产评估—回收率预测—资产储备—管理处置模式。同时,在制度上加以创新,融入期权、证券化等新生事物,更加科学制定考核资产管理公司的体系标准。

在此次不良资产处置的过程中,还面临一个崭新的问题,即海外不良资产的管理处置,这批不良资产主要是他国金融类衍生品以及某些实业股权。处置此类不良资产不能简单地以四家金融资产管理公司模式进行,因为不论从人才储备还是经验上,四家公司都无法胜任,况且此类资产涉及我

链接:美国清债信托公司,简称RTC,成立于20世纪80年代末,主要作用是接收管理商业银行等金融机构的不良信贷资产,负责监管其经营运作。当商业银行等金融机构出现信用危机时,RTC也会进行全面接管,并对其债权债务进行清算出售。

美国财政能力衡量方法述评

■ 尚元君 殷瑞锋

财政能力是指一级政府为提供公共物品和服务从辖区内获得财政收入的能力，客观、科学、有效地衡量地方政府的财政能力是转移支付资金分配的基础。美国衡量财政能力的方法包括PCPI、RTS、IWE和GSP等，各种方法的应用条件和理论基础不同，也都存在优点和不足。

(一) PCPI(Per Capital Personal Income)。以地区居民平均收入为基础衡量地区财政能力，是美国财政实践中最早应用的方法。由于居民收入数据易得，方法又简单易懂，PCPI在20世纪80年代之前一直被联邦政府采用。但很多研究者对这一方法提出了批评，他们认为居民收入指标并不能全面反映居民的收入情况：衡量收入的指标包括居民收入、货币收入、税前收入和工作地收入等，使用不同的指标测度的财政能力结果不同；居民收入仅包括当期收入，并不包含公

司的未分配利润等积累性收入，采用居民收入指标会低估企业留利较多和投资利润未分配的州的财政能力，当财富收入增长快于劳动收入增长时，这种低估还会被加剧；缺乏及时的收入统计数据会导致制度效果的时滞。还有学者认为居民收入指标不适合用来衡量地区财政能力：个人收入不包括财产价值，采用PCPI方法会高估某些居民收入高而财产价值低的地区的财政收入能力；PCPI是衡量居民纳税能力的指标，但不是一个好的衡量政府征税能力的指标，州和地方政府的收入来源还包括财产税、销售税等，居民收入标准不能体现财政收入来源的多样性。如果地区间税制差异大，PCPI衡量的财政能力结果还会失真，如密西根州政府收入主要来源于增值税，采用这一指标会低估该州的财政能力；另外，PCPI“完全忽视了各州之间的税收转移”，在开放的市场条

件下，居民在辖区外消费或取得劳务收入并不会增加居住地政府的财政能力，所造成的税收转移是普遍发生的，地区产业结构差异和经济发展差距决定了这种税收转移的分布也是不平衡的，旅游和能源产业集中的地区向辖区外转移税收的能力较强，使用PCPI方法会低估这些州的财政收入能力。针对这些缺点，很多学者提出了改进办法，包括拓宽收入计算范围，在收入指标中加入财产价值、经济活动的积累收入和用能够反映税收转移情况的地区国民收入或产出指标代替居民收入指标。直到20世纪70年代，能源价格高涨造成西部能源输出州在财政能力大增的情况下依然能够依据较低居民收入享受联邦政府补助的现象直接导致了其他州对PCPI的反对，使其最终被RTS方法取代。

(二) RTS(Representative Tax System, RTS)标准税系统法。这一方

国海外经济形象的重塑和大型上市公司(银行)的决策问题，因此必须用特别方式对待，可以从两方面着手：一是利用中国投资有限责任公司的特殊投资职能，评估后购买此类海外不良资产，形成资产池，并成立专门海外公司(类似RTC)管理处置此类资产，中

国投资有限责任公司甚至可以将其购买的海外资产，如黑石集团股份等纳入资产池，综合评估，个体解决。二是委托国内一家或几家AMC合资成立专业海外资产管理公司，统计组合海外不良资产，以商业化模式剥离，并组织专人管理处置。当然，也可以重

新建一家资产公司，但是成本过大。无论采取何种措施，对海外不良资产的处置绝对不能再以现金流、回收率、处置时限等简单标准考核，而应该因地制宜，等候最佳时机。□

(作者单位：中南财经政法大学)

责任编辑 刘慧娟