

金融控股集团并表管理实践效果检验

——基于金融资产管理公司的分析

袁 洋(博士) 侯巧玲

(复旦大学管理学院博士后流动站暨中国华融资产管理公司博士后工作站 上海 200433

中南林业科技大学商学院 长沙 410004)

【摘要】对具有金融控股集团雏形的金融资产管理并表监管的研究一直是金融行业的热点问题。本文从分析金融资产管理公司并表管理的基本内涵入手,剖析了金融控股集团的发展态势与风险特点,并总结了金融资产管理公司实施并表管理的经济效果与亟待完善的问题。

【关键词】金融资产管理公司 并表监管 并表管理指标体系

一、研究背景

金融资产管理公司诞生于20世纪90年代国企与银行超高不良率的“危难之际”,成长于2006年以后开展商业化业务的“转型之机”,快速发展于2009年以后综合化业务拓展的“天时之利”。华融资产、长城资产、东方资产、信达资产最初分别承接工商银行、农业银行、中国银行、建设银行四家国有银行的不良贷款,自商业化转型以来,在业务发展和经营管理上逐步引入市场化机制,经营业绩跨越式发展,业务种类逐步丰富,形成了“一主多元”的商业化经营模式,建立了经营管理、保险、金融租赁、信托、证券、投资、基金、期货、实业投资等全牌照、多功能、一揽子的综合服务体系,已具金融控股集团雏形。

由于金融资产管理公司的集团化经营虽然有益于发挥协同效应,但由此带来的业务交叉、关联交易与不断增长的表外业务会掩盖风险并造成风险传递等问题。在此背景下,并表监管问题被提上议事日程。2011年3月8日,中国银监会正式向四大金融资产管理公司下发了《金融资产管理公司并表监管指引(试行)》(银监发[2011]20号),要求各家资产管理公司(AMC)遵照(已实施股改)或参照(未实施股改)执行,对其最低资本、杠杆率等做出明确规定,并提出了对重大内部交易实施审批或备案制度,以及对集团公司治理、内部控制等的定性监管。

2012年6月,银监会又向各家AMC下达了《金融资产管理公司非现场监管报表指标体系(试行)》的通知,对银监发[2011]20号进行了补充和完善,从而加强AMC转型后的非现场监管。要求AMC最低资本达到12.5%,流动性比例不低于15%,同时集团合并财务杠杆率和资产公司杠杆率不低于6%。

在了解并表管理基本内涵的基础上,本文需解决两个问题,即金融控股集团的发展现状与风险特点有哪些?并表管理的实施对资产管理公司产生了哪些经济后果?

二、金融资产管理公司并表管理的内涵

1. 并表管理的要素。巴塞尔委员会提出了有效实施并表监管的要求,但并没有对并表监管的基本要素和实施方法进行明确界定。欧盟、联合论坛(由巴塞尔银行监管委员会、国际证监会组织和国际保险监管者协会三方建立)、美国银行监管协会与英国金融服务管理局(FSA)、中国银监会等都对并表监管做出了规定。

表 1 各国并表管理要素

监管机构	文件	并表管理要素
巴塞尔委员会		无明确界定
欧盟		资本充足率、风险集中、内部交易、风险管理、公司治理
联合论坛		资本充足率、工作岗位任用监管信息共享的基本原则
美国银行监管协会	《并表监管》	法律事项、监管权力、并表监管体制、执行机制、跨国监管、资本要求监管、关联风险、组织机构透明度、信息共享与协调
FSA	《并表监管指引》	资本充足率、大额风险暴露、关联风险、市场风险、流动性风险、银行集团和非监管实体监管
中国银监会	《银监会并表监管指引》	资本充足率、大额风险暴露、内部交易、流动性风险、市场风险、操作风险、法律风险、声誉风险

2. 并表范围的界定。银监发[2011]20号在借鉴国际经验的基础上,充分考虑到资产公司的实际情况,以控制为基础,考虑了风险相关性,当资产公司直接或子子公司拥有,或与子子公司共同拥有50%以上表决权的机构,应当并表;当被投资机构不为资产公司所控制,但其总体风险足

以对资产公司的财务状况及风险水平造成重大影响,或其所产生的合规风险、声誉风险造成的危害和损失足以对资产公司的声誉造成重大影响的,应当并表。参考IAS27的规定,以下两类不予并表:一是购入和拥有的子公司只是为了随后在近期出售,控制是暂时的;二是子公司在严格的长期性限制条件下经营,从而大大削弱其向母公司转移资金的能力。

2008年我国银监会出台的《银行并表监管(试行)》将“并表监管”阐述为,“在单一法人监管的基础上,对集团的资本以及风险进行全面和持续的监管,识别、计量、监控和评估集团的总体风险状况”。金融控股集团的并表管理的内容可以分为资本充足并表管理、经济资本管理、资产负债管理、大额风险暴露并表管理、内部交易并表管理、其他风险并表管理等多方面。就金融资产管理而言,体现了并表管理的综合性(只要对集团的稳健性产生实质影响就纳入并表管理的范围)、持续性(长期持续有计划地对集团内风险进行识别与控制)、适度性(以稳健行为目的,集团根据自身禀赋构建适度的并表管理体系)、特殊性(由于股权关系,关联交易引起的风险传递导致特有的风险)。

并表管理中强调合并监管与综合监管,是将集团与其分支机构的财务报表合并到一个报表中,由母公司监管当局综合考虑其面对的风险及对资本充足情况进行检测的一种方法;对可以影响集团稳健性运行的,涉及资本与风险的全面持续管理。

3. 并表监管与合并会计报表的异同。并表监管中的并表与会计意义上的并表具有本质上的差别。并表监管中体现了一种以风险为中心的监管理念,是一种广义的并表,不仅限于会计意义层面,也覆盖了对金融集团风险的全面管理。合并报表更多的是按照会计准则的要求,以控制为基础,以母公司及其附属机构组成的集团作为会计主体,由母公司编制的会计并表。

表2 并表监管与合并会计报表的对比

	并表监管的并表	合并会计报表的并表
性质	多层次概念,对于杠杆率的监管,包括的金融与非金融子公司;对于资本的监管,则不包括非金融子公司	确定的概念,包括金融与非金融子公司
范围	以控制为基础,兼顾风险相关性,包括风险相关性机构;根据实际控制原则,不包括控股政策性债转股企业	以控制为基础,不包括风险相关性机构;按照企业会计准则的要求,财政部倾向于控股政策性债转股企业
目的	识别、度量和监控集团的总体风险状况	了解集团总体的财务状况、经营成果与现金流量情况

三、金融控股集团的发展态势与风险特点

在金融全球化趋势下,各国金融机构逐渐从单一机构发展为金融控股集团。美国是最早的发源地,以银行控股公司的形式存在。从20世纪30年代《格拉斯—斯蒂格

尔法(The Glass Steagall Act)》的银行与金融机构的严格管理,到20世纪70年代初美国经历了银行向单一银行控股公司的转变,后来这些银行控股公司逐步发展为多元化银行集团。在经济全球化的浪潮下,金融控股集团综合化经营的趋势明晰,发展状况较好。

表3 国外主要金融控股集团相关比率分析
2012年12月末

	集团简称	贷款增长率	盈利比率	风险	资本化	流动性	内部积累资金
美国	花旗集团 (Citigroup)	2.09%	0.49%	1.72%	10.24%	29.14%	1.26%
	摩根大通 (JP Morgan Chase)	2.26%	1.39%	0.48%	8.65%	35.9%	3.06%
日本	三菱东京银行 (Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ)	-5.7%	0.68%	1.18%	6.12%	10.21%	0.85%
德国	德意志银行 (Deutsche Bank AG)	-1.78%	0.04%	0.43%	2.70%	31.83%	0.07%
荷兰	荷兰国际 (ING Bank NV)	-4.38%	0.54%	0.39%	4.49%	13.92%	0.57%
英国	汇丰 (HSBC)	6.08%	0.85%	0.82%	6.80%	28.47%	1.63%
韩国	国民银行 (Kookmin Bank)	6.84%	0.78%	1.74%	7.74%	7.89%	0.79%

注:盈利比率=盈利/盈利资产;风险=贷款损失准备/贷款;资本化=股东权益/总资产;流动性=流动资产/总资产;内部积累资金比率=净利润/贷款滞后一期。

1. 以金融资产管理公司为主体的金融控股集团的发展。我国金融业从20世纪90年代的混业经营开始向分业经营转变。但随着金融全球化的发展,我国金融企业多元化综合经营趋势越来越明显,从发展模式来看,我国金融控股集团主要有:一是以国有银行为主体,如四大国有银行等;二是以集团公司为主体,如中信集团、光大集团、中国人寿集团等;三是以实业公司为主体,如海尔集团、宝钢集团等;四是以金融资产管理公司为主体,如四家金融资产管理公司等;五是以地方政府对地方金融机构重组形成的,如上海市金融办等。

四家资产公司旗下分别搭建11家(华融)、10家(长城)、9家(东方)、12家(信达)子公司;涉足行业的数量分别是:11个(华融)、8个(长城)、6个(东方)、9个(信达),已初步转型为金融控股集团。子公司的经营范围分布如表4。

由此看来,四家资产公司除了母公司业务,还通过子公司涉足不同行业。中国华融旗下控股银行,涉足的行业较多;东方资产78亿收购联合保险,以保险业务为特色;长城资产重点服务中小企业业务,控股全国性的金融资产公开交易平台——天津金融资产交易所,并首创开发使用金融不良资产估值定价系统;信达在2010年引入战略投资者,并于2013年12月在香港上市,主要以资产管理业务为核心。

表 4 四家资产公司子公司行业分布

名称	资产管理	银行	证券	金融租赁	信托	期货	房地产及物业管理	保险	私募股权投资基金	直接投资	国际业务	其他
华融	融德资产	华融湘江银行	华融证券	华融租赁	华融信托	华融期货	华融置业 华融致远		华融渝富	融德资产	华融 香港国际	
长城	长城宁夏资产			长城国兴租赁	长城新盛信托		长城国富置业	长生人寿保险		长城国融投资	长城环亚国际	长城融资担保
东方	邦信资产管理		东兴证券	外贸金融租赁	大业信托			中华联合保险	邦信惠融投资控股		东银发展	金城国际信用评估
信达	信达投资 华建国际投资 中润经济发展		信达证券	信达租赁	金谷国际信托	信达期货	信达地产	幸福人寿 信达财险	澳银基金	信达投资	信达国际	

通过赫芬达尔指数(Herfindahl index,简称H指数)可以衡量金融资产管理公司的业务多元化指数,H指数越低,多元化程度越高;当公司专业化经营时,H指数为1。四家资产公司的H指数分析图如图1所示。从中可以看到,四家资产公司的多元化水平在提高,其中华融的H指数最低,说明其业务多元化分布程度高于其他三家资产公司;而长城与东方的多元化程度不断提高,幅度变化最大的是东方资产;信达在2011年后多元化业务水平反而降低,说明信达为了达到上市的目的,不断突出资产管理主业,采取聚焦战略,导致多元化程度下降。



图 1 根据营业收入计算的H指数分布

2. 金融控股集团的风险特点。金融控股集团由于其复杂的股权结构、交叉销售业务及多元化经营的趋势,有一些独特的风险特征,主要有以下几点:

(1)资本在集团的重复使用与杠杆效应。科斯的交易成本理论是对金融控股集团形成原因的最佳解释,而集团的产权纽带是集团形成的基础。混业经营的趋势与分业监管的现状是导致资本重复计算的制度性原因。金融控股集团在形成多元效应的同时,也带来了更为复杂的风险暴露,因此金融控股集团应保持更高的资本充足要求。分业监管制度下交叉部分资本金被不同的监管机构当作监管资本重复使用的监管资本为 $(P_A+P_B+P_C+\dots)$,而金融控股集团整体的实有资本金为 $P_{A+B+C+\dots}$,两者的差额即为重复计算的资本金。

严重的资本金重复计算可导致金融控股集团的三重杠杆效应(路春芳,2009)。假设集团母公司存在负债投资其金额为M,则整个集团负债投资的杠杆比为: $L_1=P_{A+B+C+\dots}/(P_{A+B+C+\dots}-M)$,这是第一重杠杆。资本金重复计

算的杠杆比为: $L_2=(P_A+P_B+P_C+\dots)/P_{A+B+C+\dots}$,此为第二重杠杆。金融控股集团自身的杠杆比为: $L_3=1/\sum_i w_i r_i$ 。

$w_i = c_i / \sum_{j=1}^n c_j$,其中, c_i 表示为集团第i个公司的资本金,则 w_i 为第i个公司在集团中所占的权重, r_i 表示第i个公司的资本充足率,为第三重杠杆效应。集团总杠杆为上述三重杠杆的乘积。资本金经过放大产生过高的财务杠杆效应,即由资本金重复计算直接产生的杠杆 L_2 经过 L_1 、 L_3 的加倍放大后对整个集团的财务杠杆影响重大。

(2)传染性风险:负协同效应。对于传染性风险,Freshfields Bruckhaus Deringer(2003)给出的定义是:金融集团内一个特定法律实体的负债、损失或意外事件冲击导致集团内另一个法律实体的损失或损失风险。金融控股集团内部股权结构复杂,内部关联交易是集团发生风险传染的直接原因。集团内部短期流动性的集中管理、子公司之间担保、贷款或承诺、集团内部转移定价均属于关联交易的范畴。子公司发生重大风险将可能在集团内部传导,且具有隐蔽性与扩大性。一是在资产与负债存在错配、市场的资产价格大幅下跌或筹资成本快速上升的情况下,集团可能会受子公司的财务问题影响,产生流动性风险。二是由于关联交易带来的风险传递,当风险从集团内不受监管的成员转移到受监管的成员,或风险在金融机构之间互相转移,会增加集团的不稳定性。同时内部交易效应是具有双面性的,合理有度则有利于集团整体利益,把握不好度就容易产生系统性风险(张洁,2013)。

(3)内部利益冲突。集团作为整体,对外与客户的利益不相协调时,会因自身利益而引起冲突;对内由于定价机构的缺陷可能导致内部利益冲突(李明刚,2013)。集团利益冲突主要表现在:一是诱导客户并搭售产品与服务。Cheng-Min Chuang和Chih-Pin Lin(2008)认为,在金融控股集团内交叉销售最常见的路径是银行业务子单元到证券承销子单元。二是集团利用掌握的信息优势,对客户收取更高或更低的价格。这在一定界限下优化了客户的投融资结构,能为客户提供专业化与个性化服务,但越过

界限也会造成与客户的利益冲突。

(4)不透明风险。金融控股集团与多个子公司内部关系错综复杂,降低了集团内业务信息的透明度,提高了监管部门的监管难度,通过集团整体角度的运作可以对监管合理规避,造成规避监管风险(Dierick Frank, 2004)。集团可以通过发债方式筹集资金并向子公司投入资本,但该资本不具风险抵御能力。集团可以在“单一监管基础”上对不同的监管部门进行报告,而不是集团的合并的形式进行披露,同时也会造成不同监管体系之间的“套利”。这种不透明的组织结构会造成集团的风险积聚。

四、金融资产公司并表管理实施效果

1. 资本监管情况。

(1)资本充足率。根据银监会《并表监管指引》的要求,金融资产公司要进行最低资本管理,且集团拥有的合格资本不得低于最低资本要求。合格资本包括核心资本和附属资本,并去除扣减项;最低资本即现阶段通常所说的经济资本,是银监会要求资本充足的底线,占加权风险资产的12.5%;超额资本为合格资本净额超过最低资本的部分。监管部门规定资产管理公司的加权风险采取权重法计量。

加权风险资产=Σ[(表内资产原值-减值准备-风险缓释)×内部风险权重×行业调整系数]+Σ[(表外资产原值-风险缓释)×信用转换系数×内部风险权重×行业调节系数]

截至2013年第三季度,四家资产管理公司(华融、东方、长城、信达)的母公司实现净利润分别为:44.49亿元、51.35亿元、31.85亿元、21.64亿元。以中国华融为例,经过2013年三个季度的经营与并表管理,超额资本得到一定的提高。

图2 2012.12~2013.9月末中国华融监管指标趋势

从图2可以看到2013年的超额资本有所增长,集团层面增长22.28%,且公司层面增长54.35%。由于集团超额资本的增长主要依赖于各子公司对资本的补充,所以中国华融超额资本的增长速度相对缓慢。

(2)杠杆率。巴塞尔协议将杠杆率作为资本充足率的补充。2011年银监会《并表监管指引》提出定量监管加强

最低资本与杠杆率的监管,并提出制定多维度的杠杆率指标监测体系,包括净资产与总资产比率、核心资本净额与调整后的资产余额比率等。

杠杆率的监测指标有:财务杠杆率=净资产/(总资产-客户资金)×100%;资产公司杠杆率=核心资本/经调整后的资产额×100%;资产公司担保比率=集团外担保/期初净资产总额×100%。银监会规定资产公司集团合并的最小财务杠杆率及母公司的最小杠杆率均为6%,而商业银行无论是否并表均不得低于4%。

杠杆率与资本充足率具有互补效应,一是资本充足率反映的是金融机构风险资产状况,但体现不了资产规模与杠杆水平;二是杠杆率并不基于复杂的风险模型,只是衡量金融集团总资产规模可能带来的风险;三是杠杆率的分母理解为采用相同风险权重计算的所有资产,而资本充足率则考虑了不同资产的风险差异。

图3 2012年末AMC杠杆率基本情况(以其中一家为例)

2. 风险控制情况。

(1)流动性风险。流动性主要有三种层面的含义:资产的流动性、市场的流动性和机构的流动性。2011年,银监会在《并表监管指引》中将流动性风险分为融资流动性风险和市场流动性风险,强调资产管理公司需要加强流动性风险的管理,同时注重子公司的流动性风险管理。

根据2012年《现场监管指标体系》的要求,主要有以下指标:流动性比率=流动性资产/流动性负债×100%;长期资产负债率=长期负债/(总资产-流动性资产)×100%;流动性覆盖率=优质流动资产余额(现金、存款及国债等)/未来30日现金净流量×100%。根据《非现场监管指标体系》的要求,资产管理公司的流动性比例不得低于15%,指标越高,说明流动性越好。

图4 2012年12月金融资产公司流动性指标

(2)信用风险。《巴塞尔新资本协议》即通常所说的《巴塞尔协议Ⅱ》，以最低资本要求、监督检查和市场约束为三大支柱，主要框架见图5。2007年始于美国的次贷危机演变为全球性的金融危机，鉴于此，巴塞尔委员会于2010年9月提出了对资本监管更为严格的《巴塞尔协议Ⅲ》，协议要求到2015年资本充足率不得低于8%，核心资本不得低于6%，以加强商业银行抵御风险的能力。

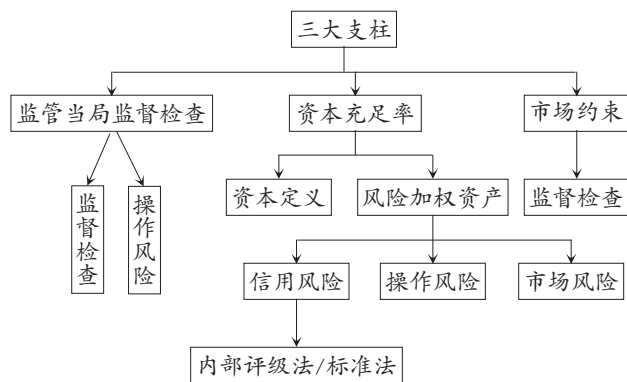


图5 巴塞尔新资本协议主要框架

在第一支柱下，多数银行对信用风险采用内部评级初级法。难点在于违约率的计量，新资本协议要求使用信用度量模型对违约率进行计量。推荐使用的现代风险度量模型有：KMV模型、Credit Risk+模型、Credit Metrics模型和Credit Portfolio View模型。由于我国金融资产管理公司的信用风险计量方法较国际先进银行还有一定差距，所以目前衡量信用风险时尚未建立可操作性的模型进行计量。

从我国金融资产管理公司的总体情况看，业务发展与客户履约情况较为正常，但信用风险资产呈上升态势。按照银监会《并表监管指引》的要求，资产管理公司应监测母公司及子公司具有信用放大效应的结构性融资产品的信用风险暴露情况。但由于资产管理公司对于股权、金融机构风险暴露、证券化风险暴露等需要运用标准法进行计量的模型尚未完全建立，而内部评级高级法也应用较少，所以金融资产管理公司仍需完善信用风险的模型计量，继续采集违约损失率、违约风险暴露的数据，同时还要加强信用风险缓释管理等。

图6 金融资产管理公司信用风险资产增加额

3. 市场风险。JP摩根大通集团、德意志银行、花旗集团等金融控股集团都已采用了GARCH-VaR模型来计量其市场风险。金融资产管理公司引入并表管理理念后，经过分析发现，资产公司的市场风险资产总额不断攀升，2011年中旬达到增长率最高值，业务分布也多为股票、债券与基金等方面。由此看来，资产公司的风险管理还处于起步阶段，对市场风险没有建立模型进行计量，与国外先进银行的市场风险管理有较大距离，在资产管理公司不断高速发展的阶段，如何有效控制市场风险是实施并表管理后亟待解决的问题。由图7可以看出，金融资产管理公司作为金融控股集团实施并表管理后，在资本监管与风险控制两方面，都有一定的改善。

图7 金融资产管理公司市场风险资产增长额

五、小结

并表管理实施之后，资产管理公司的超额资本得到一定提高，但由于受资本增长限制，超额资本的增长较为缓慢；从杠杆率角度看，资产管理公司的业务模式还有待扩展；从风险控制角度分析，抵御风险的能力有所加强。

笔者建议从以下几方面加以完善：第一，四家资产管理公司在商业化转型阶段，面对自主经营与自负盈亏，主要按照国家“一司一策”的改革思路进行差异化转型，但专业化、市场化的资产公司在并表监管中没有区分，没有突出不同资产管理公司的特色。第二，并表监管的制度不统一，主要涉及资本充足率监管制度、风险监管制度的零散规定，对混业的金融控股集团没有明确规定，缺乏一套适用金融控股集团的规范性制度。第三，监管政策未充分考虑资产管理公司的自身禀赋，例如资产管理公司的资本管理处于起步阶段，存在资本约束等问题，四家资产管理公司只有华融资产公司一家实行经济资本制度，资本管理才初步运作，未能实现与并表管理有效对接。

主要参考文献

1. 李明刚. 金融控股集团内部市场及其协同效应. 财经科学, 2013; 6
2. 张洁. 金融资产管理公司并表管理问题探析. 上海金融, 2013; 3
3. 路春芳. 金融控股集团资本金重复计算问题的数学分析. 华北金融, 2009; 8