

# 论国有商业银行股份制改造时 国家注资和剥离不良资产的必要性

西南财经大学中国金融研究中心 李然 陈瑜

**【摘要】**不良资产是影响国有商业银行运营的重要因素。本文以一个简单的博弈模型为基点,分析不良资产的自我扩大能力,说明注资和剥离不良资产是改变我国国有商业银行低效率的必要措施。

**【关键词】**注资 剥离不良资产 博弈模型

2003年年底,中国银行和中国建设银行作为股份制改造的试点单位接受注资,标志着我国国有商业银行股份制改革正式启动。注资只是国有商业银行综合改革的开始,改革的阶段性目标是帮助试点银行尽快上市,最终目标是要促使国有商业银行完善自身的治理结构,建立灵活的经营机制,走上持续、稳定的发展道路。

## 一、注资与剥离不良资产的必要性

1.国有商业银行改革中的争议。有人认为国家注资和剥离不良资产会引发新的道德风险,并不能从根本上解决国有商业银行的治理问题;注资和剥离不良资产仅仅是为了包装国有商业银行的财务报告,为将来的上市融资做准备,没有任何实际意义。笔者认为,上述认识有失偏颇。实际上,国家注资和剥离不良资产是国有商业银行能够进一步改革的前提条件。因为历史原因形成的不良资产本身会影响商业银行的运行,使得国有商业银行被锁定在低效率运转的路径当

买壳上市是指非上市公司通过购买上市公司的部分股权,达到控股水平之后,凭借控制权对上市公司的主营业务、资产结构等进行整合,注入自己的有关业务及资产,最终实现间接上市目的的一种企业重组行为。

借壳上市是指上市公司的母公司(集团公司),通过将主要资产注入到上市的子公司中,来实现母公司上市的一种企业资产重组行为。与直接上市相比,间接上市费用较低且不受上市额度限制,可以规避国内资本市场复杂的审批程序,使得上市更快捷。同时,非上市的中小企业在购买壳公司的股权之后,通常会不断地利用配股资金优化壳资产,以使壳公司的盈利能力大大提高,从而提高公司股票的市场价值,最终提高中小企业自身的盈利水平。

## 五、海外融资

除了在国内开辟多元化的融资渠道,中小企业还应当将目光投向国外,积极利用外资。海外融资的形式较多,其主要包括中外合资、中外合作、国外商业银行贷款、海外直接上市、海外买壳上市和国际企业技术联盟等。中小企业利用海外融资方式筹集资金,在满足资金需求的同时,还可以取得技术进步,改善资产质量,提高经营管理水平。另外,中小企业还可以积极利用“联合国采购”这种变形的海外融资方

中,不注资和不剥离不良资产,国有商业银行就不可能建立有效的经营机制,从而也不可能走上健康的发展轨道。

2.用博弈模型来阐述该论断。假设:①一家国有商业银行有一笔数量为 $\Delta Q$ 的贷款准备发放,有两个贷款对象甲企业和乙企业可以选择。由于历史原因,这家国有商业银行已与经营状况不佳的甲企业发生了一笔数量为 $Q$ 的贷款,而甲企业无力归还,这笔贷款事实上已经成为不良资产,仅仅是这家银行的账面资产;如果继续向甲企业发放贷款,新增的贷款仍会转化为不良资产。而乙企业是一家有较强获利能力的优质企业,如果银行把贷款发放给乙企业,银行将获利,且风险为零。② $Q$ 的数量很大,远大于 $\Delta Q$ ,贷款利率 $i < 1$ 。③这家国有商业银行拥有关于两家企业经营状况的充分信息。④这家国有商业银行没有经营成本,而已发生的不良资产已成为银行的固定成本,决定着银行的信贷决策。

甲、乙企业同时提出贷款申请,如果甲企业获得贷款,其式。进入联合国采购目录的企业无大小之分,没有费用要求,成本也较低,而且我国的产品质优价廉,很受发展中国家的欢迎,中小企业直接参与“联合国采购”,将会为企业带来大量利润。只是目前我国中小企业缺乏与联合国相关部门的信息沟通,不能及时获得订单信息,中小企业应该积极关注联合国信息,为自身发展寻找更多的融资机会。

以上是对目前我国和国际市场上比较有代表性的、可操作性较强的中小企业非主流融资渠道的分析。中小企业应考虑不同融资渠道的优缺点,根据自身情况加以选择,以取得充足的资金。当然,中小企业的发展最终是多方努力的结果。为此,中小企业应在完善治理结构、建立灵活的经营机制、提高资信等级和管理水平的前提下,积极开辟多元化的融资渠道,以保证企业沿着健康的道路持续发展。

## 主要参考文献

- ①程剑鸣,孙晓岭.中小企业融资.北京:清华大学出版社,2006
- ②中小企业投资融资趋向多元化.中国中小企业,2004;7
- ③周宝源.中小企业理财策略.天津:天津人民出版社,2003
- ④李维宁.投融资管理.深圳:海天出版社,2002

生存的概率为  $P_1$ , 破产的概率为  $(1-P_1)$ ; 在未能获得贷款时, 其生存的概率为  $P_2$ , 破产的概率为  $(1-P_2)$ 。显然  $P_1 > P_2$ 。

如果银行在甲企业没有历史贷款  $Q$ , 令银行选择甲企业或乙企业作为放贷对象的真实收益分别为  $E_{甲}^1$  和  $E_{乙}^1$ , 则:

$$E_{甲}^1 = -\Delta Q_i - \Delta Q$$

$$E_{乙}^1 = \Delta Q_i$$

因有  $E_{甲}^1 < E_{乙}^1$ , 所以银行会选择优质的乙企业作为放贷对象, 此时, 银行在选择贷款项目上的真实收益和账面收益是一致的。但由于巨额不良资产  $Q$  的存在, 银行在选择贷款项目上的真实收益和账面收益之间就会出现背离。

我们给出这家银行在上述前提下选择贷款对象的收益矩阵, 首先建立单阶段博弈模型进行分析。

国有银行贷款对象选择博弈的账面收益矩阵

国有银行收益	甲企业生存	甲企业破产
贷款发放给甲企业	$\Delta Q_i(P_1)$	$-\Delta Q_i - Q(1-P_1)$
贷款发放给乙企业	$\Delta Q_i(P_2)$	$\Delta Q_i - Q(1-P_2)$

由上表可知, 甲企业获得贷款并且继续生存时, 可以借新还旧, 银行可以维持其账面收益, 而一旦破产, 银行的新增贷款和原来的贷款存量加上机会成本都要从银行的账面上冲销, 成为银行的损失。此时, 令银行贷款给甲、乙企业的账面收益分别为:

$$E_{甲}^1 = P_1 \times \Delta Q_i + (1-P_1) \times (-\Delta Q_i - \Delta Q - Q)$$

$$E_{乙}^1 = P_2 \times \Delta Q_i + (1-P_2) \times (\Delta Q_i - Q)$$

如果从账面收益考虑银行贷款给哪家企业, 那么取决于  $\Delta E$ , 则  $\Delta E = E_{甲}^1 - E_{乙}^1 = (P_1 - P_2) \times Q - (1 - P_1) \times (2\Delta Q_i + \Delta Q)$ ; 如果  $(P_1 - P_2) \times Q > (1 - P_1) \times (2\Delta Q_i + \Delta Q)$ , 那么

$$\frac{P_1 - P_2}{1 - P_1} > \frac{2\Delta Q_i + \Delta Q}{Q}$$

则  $\Delta E > 0$ , 此时银行会选择甲企业作为放贷对象, 继续向甲企业贷款。分析成立的条件: 由于  $P_1 > P_2, 1 - P_1 > 0$ , 因而不等式左边大于零; 根据假定②,  $Q$  数目巨大,  $\Delta Q$  远小于  $Q$ , 所以  $2\Delta Q_i + \Delta Q$  远小于  $Q$ , 那么  $\frac{2\Delta Q_i + \Delta Q}{Q}$  趋于零, 故条件在  $P_1 > P_2$  时成立。

由此可以得出结论: 虽然银行从乙企业得到的真实收益恒大于甲企业, 但只要甲企业获得贷款后维持生存的概率大于没有获得贷款救助时生存的概率, 或只要甲企业获得贷款就能维持生存, 那么银行就会继续给甲企业提供贷款, 而拒绝有着良好获利机会的乙企业的贷款要求。

**3. 模型的现实意义。**以上我们考察的是银行的一次贷款决策, 但是即使银行处于一个有限次重复决策的过程中, 由于在满足单阶段博弈纳什均衡惟一性的条件下, 次数有限的重复本身并不会改变博弈结果。该模型中的银行在短期的有限次重复决策中会反复选择甲企业。

然而, 历史形成的巨额不良资产已成为国有商业银行高额固定成本, 因此国有商业银行在放款对象选择博弈中的起点就是一种低效率的“劣等均衡”状态。如果不改变初始状态, 整个国有商业银行体系就会持续处于一种无效率或低效率的状态。只有通过外部力量化解国有商业银行系统累积

的巨额不良资产, 才有可能进一步通过国有商业银行的股改上市来改变其贷款对象选择模式, 避免不良资产扩大。

## 二、实施注资与剥离不良资产改革策略的意义

国有商业银行的不良资产存量之所以成为痼疾, 主要有两个原因: 一是持续放贷形成的巨额不良资产已成为银行高效率配置贷款的高昂固定成本; 二是银行片面地追求以账面收益最大化为目标。可见, 为消除第一个原因进行注资与剥离不良资产是国有商业银行改革的必要条件。如果剥离了国有商业银行的不良资产, 就有可能改变银行的贷款选择行为。下面, 我们再对最初的模型进行考察:  $\Delta E = E_{甲}^1 - E_{乙}^1 = (P_1 - P_2) \times Q - (1 - P_1) \times (2\Delta Q_i + \Delta Q)$ 。

如果剥离  $Q$ , 则  $Q$  趋于 0, 从而  $\Delta E < 0$ , 国有商业银行就不会选择甲企业, 而会选择真实收益和账面收益俱佳的乙企业作为放贷对象, 从而打破了不良资产的“劣等均衡”机制, 增强了自我积累能力, 提高了国有商业银行的效率。对国有商业银行注入资本金可以视为冲减了不良资产, 可以更好地起到减少不良资产影响的作用, 可以避免国有商业银行因为账面资产转变为真实损失而导致的潜亏风险。

## 三、从博弈模型分析国有商业银行股改上市的根本作用

股改上市表明国有商业银行实行市场化运行模式, 即追求长期真实收益最大化的效用函数。这意味着国有商业银行的放贷对象选择从以前的有限次重复博弈变为一个无限次重复博弈, 从而有可能使国有商业银行跳出集聚不良资产的低效率“劣等均衡”路径。因此可以得出结论: 劣质的甲企业在短期虽可依赖贷款生存, 但在长期即使得到贷款也最终会破产。银行如果一直选择甲企业, 则长期收益为:  $E_{甲} = -n \times \Delta Q_i - n \Delta Q - Q$ 。甲企业一旦破产, 其所积累的巨额不良资产将会被冲销, 银行不能实现长期账面收益最大化。在银行资本充足率许可的条件下, 银行如果一开始选择乙企业, 让甲企业破产,  $Q$  被冲销, 那么银行的长期收益为:  $E_{乙} = n \times \Delta Q_i - Q$ 。

当  $n$  足够大, 即  $n > Q / \Delta Q \times i$  时,  $E_{乙} > E_{甲}$ ,  $E_{乙} > 0$ , 银行通过经营收益的积累最终化解了历史不良资产  $Q$ , 因此追求长期账面收益最大化的银行在满足资本充足率的条件下就会选择优质企业作为放贷对象, 从而打破不良贷款日益增加的状况。如果银行的效用函数是追求长期收益最大化, 那么在满足资本充足率约束的条件下, 银行选择两家企业的长期真实收益分别为:  $E_{甲}^1 = -n \Delta Q_i - n \Delta Q$ ,  $E_{乙}^1 = n \Delta Q_i$ 。

由于  $E_{乙}^1$  恒大于  $E_{甲}^1$ , 银行仍然会选择优质的乙企业, 跳出不良资产不断膨胀的圈子。

这里需要强调的是, 不良资产  $Q$  的冲销会导致资本充足率的约束。因为银行为了避免资本危机, 仍会选择劣质的甲企业, 在这种情况下, 即使是市场化的银行也无力跳出不良资产不断膨胀的圈子。因此, 国家注资和剥离不良资产仍是国有商业银行能够进一步改革的必要条件。

### 主要参考文献

①上海财经大学金融学院, 上海财经大学现代金融研究中心, 上海财经大学金融学院银行系. 2005 中国金融发展报告. 上海: 上海财经大学出版社, 2005

②牛鸿儒. 试论上市银行补充资本金的意义和形式. 金融论坛, 2004; 9