



您的位置：首页 - 文章选登

破除次级债券六大误解(张吉光；2003年12月23日)

文章作者：张吉光

日前，银监会发布了《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》。通知规定，“允许商业银行申请发行次级定期债务，并可符合条件的次级定期债务计入银行附属资本”。对于那些急于上市却因面临资本充足率过低问题而心急如焚的国有银行，以及那些试图通过资本市场再融资却因遭到基金公司等投资者的极力反对而无计可施的上市银行来讲，《通知》的出台无异于雪中送炭。它标志着中国商业银行资本补充渠道单一的局面被彻底打破，正逐步走上与国际接轨的道路。

然而，凡事过犹不及，发行次级债券虽然暂时可以将一些显性问题隐藏起来，可问题并未得到解决，从中国目前的情况来看，银行业对于《通知》的欢呼如此之热烈，以至于可能忽视了自身问题的解决，大有“次级债一发万事皆可终结”之想法。笔者认为，在这种情况下，极有必要澄清目前存在的对次级债券的误解。

治本之道？

从现实情况来看，银行通过增资扩股、利润分配等方式来补充资本金要受到诸多因素的制约。发行次级债券补充资本金受到的制约因素相对较少，具有操作方便、快捷的特点。但值得注意的是，次级债券只是在一定期限内具有资本的属性，并非银行的自有资本，最终仍需要偿还。因而，次级债券并不能从根本上解决银行资本充足率不足的问题，它只不过给银行提供了一个改善经营状况、调整资产结构的缓冲期。从这一意义上讲，次级债券的发行一般出现在商业银行资本充足率暂时下降或不能满足监管要求的情况下，并且此时银行仍具备较强的盈利能力。这也是巴塞尔委员会和国际银行业从未将其作为资本补充的主要渠道的原因所在。

银行股本？

从中国的情况来看，银行的资本不足问题决非暂时现象，而是一个长期问题。更深入一点来讲，是银行的“造血功能”出现了问题。特别是对国有银行而言，即使在财政部发行2700亿元特别国债为其注资之后，资本充足率还是很快就下降了到监管要求之下。因而，如果不能从根本上改善国内银行业的经营状况，一心只想通过发行次级债券来实现彻底解决银行资本不足问题，实际不过是在自欺欺人。

从某种意义上讲，造成第一种误解的原因在于，很多人误将次级债券划归为银行的股本。我们知道，股本最本质的特性就在于银行可以自由支配，并用于弥补损失。但从本质上来讲，次级债券是一种纯债务，债券到期银行必须偿付，且要支付利息。也就是说，它并不具有股本所具备的那种可自由支配的属性。

从现实来看，还没有出现一家银行靠次级债务来弥补损失的情况。换句话说，只有当银行经营状况尚可时，其才具备发行次级债券的条件。一般来讲，这些银行不会出现破产倒闭的情况。由此，无论是从理论分析，还是从现实作用来看，次级债券绝不能划归为银行的股本。

核心资本？

银行作为经营风险的特殊企业，足够的抗风险能力是其开业和正常经营的基础。国际上通行的衡量银行抗风险能力的指标就是资本充足率。由此可见，银行资本最本质、最原始的功能就是确保银行有足够的抵御银行经营过程中面临的各种风险。而资本发挥这一功能的表现形式就是核销银行的坏账。这也是最初巴塞尔委员会没有将次级债务等附属资本计入银行资本的原因所在。即使是今天，巴塞尔委员会仍然认为，银行资本的最重要组成部分是股本和公开储备，即核心资本。因为这部分资本是各国银行业惟一相同的部分，在公开的账目中可完全可见，它也是市场判断一家银行资本充足率的基础，对银行的盈利水平和竞争能力影响极大。

次级债券在某种意义上具有资本的属性，但它却不具备核心资本的抗风险功能。因为，按照次级债券的定义，除非银行破产或清算，次级债务不能用于弥补银行日常的经营损失，即在正常的情况下，次级债务不能用于冲销银行的坏账。从而，也就无法替代核心资本的功能。这正是巴塞尔委员会在规定资本充足率指标的同时，又单独规定核心资本充足率指标的初衷。从国外银行业的现状来看，他们更加看重核心资本充足率。统计数据显示，国外大银行的核心资本在全部资本中的占比高达70%左右。这充分表明，次级债券无论如何都不能替代核心资本的功能。

无风险资本补充渠道？

国外经验显示，发行次级债券是一种快速、高效、便捷的资本补充方式，尤其是在银行因快速扩张而暂时出现资本充足率下降无法达到监管要求的情况下。但这并不意味着银行发行次级债券是一种无风险的融资活动。尤其是在中国尚没有完善的法律法规、大多数投资者对其不了解以及银行经营状况不容乐观的情况下，发行次级债券可能面临的风险尤为值得关注。

从理论上分析，银行发行次级债券可能会面临两大风险：首先，是发行失败的风险。根据定义，次级债券具有期限长、不得转让和如遇银行破产则无法收回的特征。这些特征决定了中国商业银行发行次级债券只能采取定向募集的方式。从目前的情况来看，募集的对象只能是保险公司、基金公司、证券公司、信托公司等机构投资者。在次级债券期限较长且不能转让的情况下，其对机构投资者的吸引力有限。再加之目前银行表现出的诸多问题，恐怕很难发行成功。

其次，是隐藏问题风险。所谓隐藏问题风险是指在银行经营状况不佳、资本缺乏的情况下，次级债券的发行可以迅速补充银行的资本金，尤其是在银行快速扩张时期，次级债券的发行可以暂时掩盖资本缺乏问题，并可能使银行忽视自身问题的解决；等到债券到期需要偿付之时，银行的资本就会急剧下降，再加之其他问题的暴露，将极大地打击存款人对银行的信心，最终导致银行危机的发生。

混合资本工具？

按照巴塞尔委员会的规定，混合资本工具是一系列同时具有股本资本和债务资本特性的工具，它们必须符合四项条件，即它们是无担保的、从属的和全额的；它们不可由持有者主动赎回，未经监管当局事先同意，也不准赎回；它们必须用于分担损失，而不必停止交易；当银行的盈利不敷支付时，应允许推迟支付利息。

很显然，次级债券与混合资本工具的最主要区别在于，混合资本工具可以且必须用于分担银行的损失，且不必停止交易，而次级债券仅在银行破产清算时才可用于清偿银行的损失。因而，从某种意义上讲，混合资本工具比次级债券更具有充当资本的属性。最常见的混合资本工具就是可转换债券。对于国内银行业来讲，发行可转换债券要比发行次级债券更能从根本上解决资本不足问题。

无风险投资工具？

对于国内投资者来讲，次级债券尚属新生事物。他们往往会凭借主观判断，认为次级债券是由银行发行的，且目前国内的金融债券表现不错，因而其风险会很小甚至于无。这其实是大错特错。首先，银行发行的次级债券是无担保的，且原始期限最少在5年以上，因而次级债券到期能否收回并获得利息取决于银行在未来一段较长时间内的表现，而这具有很大的不确定性。其次，根据定义，次级债券的索偿权排在存款和其他负债之后。再次，当银行倒闭或清算时，次级债务将被用于弥补银行的日常经营损失。这意味着，一旦银行倒闭，次级债券极有可能无法收回。由此看来，次级债券的风险在某种程度上要远高于一般的金融债券。对此，投资者决不可掉以轻心。

文章出处：《国际金融报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所