



孙天琦：金融危机中的欧美 债务临时性全额担保机制



【财新网】(专栏作家 孙天琦 特约作者 陈江静) 在 2008 年国际金融危机期间, 欧美国家为了维护金融稳定, 在法律授权范围内, 一方面在零售端提高了对存款的保障限额甚至全额保障, 另一方面在批发端采取了以银行间债务为主的临时性全额担保的超常规应对措施。本文重点阐述了批发端的债务担保机制。从批发市场债务担保主体看, 美国由联邦存款保险公司 (FDIC) 提供担保, 欧盟成员国的担保主体则主要是财政部、央行或其下设机构。从实施效果看, 债务担保计划有效缓解了整个市场的再融资问题。由于债务担保计划一开始就是定位为危机期间的临时性救助措施, 在市场稳定后, 欧美国家很快有序终止该计划。

一、实施背景

2008 年 9 月, 雷曼兄弟公司倒闭, 引发了美国以及全球金融体系的恐慌, 投资者信心丧失, 中短期资金市场几近崩溃, 金融机构面临严重的流动性短缺。从美国金融市场来看, 反映银行间市场风险的重要指标——TED 利差 (指三个月期美元 Libor 与三个月期美国国债收益率之间的利差) 不断扩大, 最高时达到 415BP (通常情况下 TED 利差在 25BP 左右), 表明市场避险情绪极为浓厚。债券市场发行量迅速萎缩, 即使是信用良好的机构也很难成功发行中长期债务, 并且短期融资也需支付极高的利率。FDIC 对此作了评估, 金融市场的困境可能会导致美国经济年增长率降低 2 个百分点, 并引起经济萧条。欧盟成员国的金融市场也受到了严重冲击, 市场参与者对流动性问题的担心衍变为对偿付能力的恐慌, 使得银行间借

贷几乎停止, 不仅经营有问题的银行受到影响, 经营稳健的银行也被波及。

为了稳定银行中长期的资金来源, 危机中欧美国国家政府在零售端提高了存款保险保障限额甚至全额保障。提高存款保险保障限额是欧美国国家较早采取的危机应对措施之一。推动各国采取这一措施的一个重要因素是爱尔兰单方面的先行行动。2008 年 9 月 30 日, 爱尔兰政府宣布对本国六家最大银行的存款提供全额保障。这一举动触发了各国政府对本国银行可能在存款市场处于竞争劣势的担忧。为了给本国银行提供公平竞争的条件, 许多国家纷纷提高存款保险保障限额, 例如, 英国、德国、美国分别于 2008 年 10 月 3 日、5 日、7 日宣布提高本国的存款保险保障限额。从程度上看, 有的国家由限额保障提高到全额保障, 如德国、奥地利、丹麦、爱尔兰、斯洛伐克等; 有的国家在提高保障程度后仍为限额保障, 如美国、英国、希腊、比利时、荷兰等。此外, 澳大利亚、新西兰等国家新建立了显性的存款保险制度。

由于金融市场的严重恶化, 银行间批发型债务融资也接近枯竭。2008 年 10 月 8 日, 七国集团财长紧急在华盛顿会晤, 制定行动计划以解决这些问题, 重点关注流动性、资本和市场稳定。其中一个重要方面就是: “采取一切必要措施解冻信贷和货币市场, 确保银行和其他金融机构能够广泛获得流动性和资金。” 2008 年 10 月 7 日、10 月 12 日分别召开的欧盟经济财政部长理事会、欧元区峰会认为, 全球金融危机已经进一步加剧, 严重影响欧盟的银行体系, 政府需采取一切必要措施加强银行体系的稳定,

重建市场信心。为此，欧美国家也在批发端对银行和其他金融机构发行的债务提供全额担保。

二、美国临时流动性担保计划

（一）法律依据

1991 年的《联邦存款保险公司促进法》规定，FDIC 必须严格遵循“处置成本最小化”原则，不得因对非受保存款及其他债权人提供保障而增加基金损失。同时设定了“系统性风险”例外条款：在极端情形下，如果遵循“处置成本最小化”原则“可能会严重危害经济或金融稳定”，那么 FDIC 可以不受“处置成本最小化”的约束，采取必要措施以降低对经济或金融体系的不利影响。

2008 年之前，“系统性风险”例外条款从未启用过。鉴于此次金融危机的严重危害性，FDIC、美联储和美国财政部通过讨论认为，可以运用“系统性风险”例外条款，授权 FDIC 实施临时流动性担保计划（TLGP）。TLGP 由两部分构成：一是债务担保计划（DGP），对银行、储蓄机构、金融控股公司及符合条件的银行附属机构新发行的特定债务提供有限期全额担保；二是交易账户担保计划（TAGP），对特定的交易账户存款全额担保。

（二）决策流程

1. 启动。联邦存款保险公司董事会（三分之二以上成员同意）和联邦储备委员会（三分之二以上成员同意）投票通过后，书面向美国财政部建

议适用“系统性风险”例外条款。

2.决定。美国财政部在与总统协商一致后决定运用“系统性风险”例外条款。FDIC 根据“系统性风险”例外条款的授权采取必要的救助措施。

3.记录与报告。美国财政部书面记录整个决策过程，并留档以备后续评估。同时，还向参议院下属的银行、住房和城市事务委员会及众议院下属的银行、金融和城市事务委员会书面报告。

4.评估。美国联邦审计总署对“系统性风险”例外条款的决策过程进行评估，并向国会报告。内容包括：决策的依据、目的及可能产生的影响。

（三）计划实施及退出机制

1.紧急实施

由于当时情况紧急，在财政部决定运用“系统性风险”例外条款后，先宣布 TLGP 生效后才紧急制定具体实施规则。

（1）宣布即生效。2008 年 10 月 14 日，FDIC、美联储和财政部联合召开新闻发布会，宣布实施 TLGP 并于当日生效。会上，FDIC 简要地介绍了该计划的核心要素以及预期如何运作。

（2）设置短暂的免费担保期。计划生效后的最初 30 天，所有合格机构自动获得免费的担保。免费期结束后，合格机构可以自主选择是否退出担保计划。同时，FDIC 也有限制机构参与的裁量权。

(3) 紧急制定实施规则。2008 年 10 月 29 日, FDIC 发布临时规则并采取加急程序向社会公开征求意见。11 月 21 日, FDIC 在充分吸收意见后发布了最终规则。从 TLGP 生效到发布最终规则仅间隔 5 个礼拜。

2.有序退出

(1) 计划伊始就明确到期期限。以 DGP 为例, 最初就明确担保债务的发行期限为 2008 年 10 月 14 日至 2009 年 6 月 30 日, 担保期限截止到债务到期或 2012 年 6 月 30 日 (以先到为准)。

(2) 根据风险情况酌情延长期限。以 DGP 为例, 为降低市场风险, 2009 年 5 月, FDIC 将发行期限延长四个月至 2009 年 10 月 31 日, 将担保期限延长六个月至 2012 年 12 月 31 日。同时, 对一年期以上债务征收附加费率, 鼓励参与机构有序减少担保债务发行。

(3) 明确宣布终止计划, 并附带紧急措施。以 DGP 为例, 2009 年 10 月, FDIC 宣布 DGP 不再延期, 将于 2009 年 10 月 31 日如期终止。为防个别机构仍有需求, 在 2009 年 11 月 1 日-2010 年 4 月 30 日期间, FDIC 可以在一事一议的基础上提供紧急担保便利, 但申请机构需要缴纳 300bp 的高额费用。

(四) 债务担保计划 (DGP) 的具体做法

1.机构范围

合格机构自计划生效起 30 天内自动获得免费担保。合格机构包括投

保机构、银行控股公司、储贷控股公司、符合条件的投保机构附属机构（如美国银行的附属机构——美林证券。经联邦银行监管机构的书面请求并积极推荐，FDIC 可以自主决定附属机构是否符合参加债务担保计划的条件）。之所以覆盖银行控股公司等非投保机构，是考虑到银行控股公司发行的高级无担保债务最多，允许一些控股公司参与债务担保计划，对向银行间拆借市场提供足够的流动性、促进无担保市场的稳定至关重要，但为了防止逆向选择，参加担保的控股公司及其所有附属机构必须整体参加。免费期过后，合格机构有权自行选择是否退出计划。

FDIC 有限制机构参与的裁量权。FDIC 可以限制监管评级较为负面或财务状况不好的合格机构的担保限额。在计划伊始，监管评（监管评级共分为 5 级：1 级为最高等级，代表经营最为稳健，5 级为最低等级，代表经营最不稳健）为 4 或 5 的问题机构不允许参与（但免费期默认参与），后来这一限制被扩大至监管评级为 3 的机构及新设机构。到 2008 年底，FDIC 共对 1600 多家投保机构以及 1400 多家控股公司的参与做出了限制，分别占合格机构的 35%和 39%。

此外，为进一步减少逆向选择、降低道德风险，FDIC 还对参与机构的债务发行行为作出限制。一方面是限制参与机构发行不受 FDIC 担保的债务。参与机构只能在以下两种情况之一下发行不受 FDIC 担保的债务：①达到债务担保限额之后，但必须明确披露该债务不受担保；②如果参与机构选择了发行长期无担保债务的期权并支付不可退还的费用，则可以发行到期日

为 2012 年 6 月 30 日以后的不受 FDIC 担保的高级无担保债务而不考虑债务担保限额。另一方面是禁止参与机构将受 FDIC 担保债务的收益用于提前偿还不受担保债务本息。如果参与机构将受 FDIC 担保的债务收益用于提前偿还不受 FDIC 担保的债务，则该机构将不再被允许发行受 FDIC 担保的债务。

2.产品范围

担保对象是机构新发行的高级无担保债务。包括：同业拆借；期票；商业票据；银行间存单；欧洲美元存款；包括零息债券在内的非次级无担保票据等。

非标准化工具不受担保。考虑到债务担保计划的目的不是鼓励或促进创新或复杂的融资方式，而是为了增强银行间拆借市场的流动性和稳定性，因此受保债务需有明确、固定的本金额，不能是或有债务或者含有内嵌期权、远期、互换及其他衍生品。结构性票据、零售债务证券和用于贸易信用的债务（例如信用证或银行承兑汇票）也被排除在外。此外，出售给非银行实体的工具也不受担保，因为可转让存单和经纪存款已受存款保险保

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34449

