



# 中国不良资产处置与 金融资产管理公司发展研究

Research on Resolution of Chinese  
Non-Performing Loans and Asset

MANAGEMENT COMPANIES

■ 胡海峰 曲和磊 / 著



 中国市场出版社  
China Market Press

# 中国不良资产处置与 金融资产管理公司发展研究

Research on Resolution of Chinese  
Non-Performing Loans and Asset

MANAGEMENT COMPANIES

■ 胡海峰 曲和磊 / 著

 中国市场出版社  
China Market Press

## 图书在版编目(CIP)数据

中国不良资产处置与金融资产管理公司发展研究/胡海峰,曲和磊著. —北京:中国市场出版社,2009. 1

ISBN 978 - 7 - 5092 - 0477 - 1

I. 中… II. ①胡…②曲… III. ①国有资产-资产管理-研究-中国 ②金融公司-资产管理-研究-中国 IV. F123.7 F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 160226 号

---

书 名: 中国不良资产处置与金融资产管理公司发展研究  
著 者: 胡海峰 曲和磊  
出版发行: 中国市场出版社  
地 址: 北京市西城区月坛北小街 2 号院 3 号楼 (100837)  
电 话: 编辑部 (010) 68034190 读者服务部 (010) 68022950  
          发行部 (010) 68021338 68020340 68053489  
                          68024335 68033577 68033539  
经 销: 新华书店  
印 刷: 河北省高碑店市鑫宏源印刷包装有限责任公司  
规 格: 880 × 1230 毫米 1/32 11.375 印张 300 千字  
版 本: 2009 年 1 月第 1 版  
印 次: 2009 年 1 月第 1 次印刷  
书 号: ISBN978 - 7 - 5092 - 0477 - 1  
定 价: 32.00 元

---

# 前 言

1999年，我国为防范和化解银行体系风险乃至整体金融体系的风险，先后成立了信达、华融、长城、东方四家金融资产管理公司，正式开启了中国处置国有商业银行不良资产的工作。这四家公司分别承继了中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行四家银行高达14 000亿元的不良资产。经过八年多的努力，通过政策性剥离和商业化剥离，中国国有商业银行不良资产率大大降低，资本充足率迅速提高。随着中国建设银行、中国银行、中国工商银行等国有商业银行相继完成财务重组和股份制改造，并在香港和国内市场陆续上市，预示着自1998年开始的、以政府主导的国有商业银行财务重组和不良资产处置已接近尾声。

在这一过程中，中国金融资产管理公司对不良资产的管理、处置遵循了市场化、商业化的原则，积极探索了各种不良资产的处置方式和方法，通过开展债转股、国际招标、资产分包和批发、资产证券化、企业重组与上市等，建立了不良资产处置的标准化、程序化的核心技术，形成了大规模处置不良资产的能力，积累了金融产品开发和业务创新的能力。

随着金融资产管理公司政策性使命的即将结束，我国四大资产管理公司又开始了商业化转型，正在探索以资产管理业务为主，以投资银行、金融租赁、担保、信托、证券、保险等业务为依托的综合性金融业务，朝着金融控股公司的目标迈进。

在经济一体化和金融全球化的今天，金融始终占据着经济运行的核心地位，是市场经济的灵魂。回顾评价中国金融体制改革的进程和实践，客观分析、总结中国不良资产处置的成功经验，无疑会对我国金融体系的稳定和金融风险的控制起到借鉴作用，也会为我国金融资产管理在今后商业化转型的历程中提供有益的参考和建议。

基于此，我们在亲身经历中国金融体制改革过程的基础上，根据自己对商业银行重组、不良资产处置的方式、方法以及相关法律、政策、技术的学习、理解和操作经验，结合中国信达资产管理公司处置不良资产的实践，对近年来我国不良资产处置过程中的主要内容和范围以及金融资产管理的运作进行分析，重点是对目前资产管理公司较多采用的资产处置方式进行阐述，比如债转股、资产打包、债务重组、证券化等，进行重点描述，对涉及流程、理论、技术关键点等内容进行整理，并选择相应案例进行补充说明。对于在资产处置中所占比例不大或处置流程相对固定成型的处置方式，比如资产置换、法律诉讼等，将有选择地进行理论提炼和经验归纳。

在本书写作过程中，沈洪溥、贾中正、孙丹、宋李

先后进行过资料的收集、部分章节的写作和整理。感谢财政部资产评估学科建设经费的资助和中国市场出版社的大力协助，使本书能够出版。希望本书的讨论能引起理论界、政府部门及相关方面的关注，我们也期待有更多的研究成果出现。

# 目 录

<b>第一章 中国金融体系改革和银行改制的回顾</b> .....	(1)
<b>第一节 中国人民银行的角色变迁:金融体制改革的缩影</b> .....	(2)
一、中国人民银行的转型:从集权到分权的管理框架 演变 .....	(3)
二、重构金融稳定体系 .....	(6)
<b>第二节 中国银行业的改革、重组与上市</b> .....	(12)
一、中国银行业改革的四个阶段 .....	(13)
二、不良资产是制约国内银行改制的主要问题 .....	(19)
<b>第三节 中国国有银行体系重组的成本研究</b> .....	(21)
一、文献综述 .....	(23)
二、银行重组成本的量化方法研究与估计 .....	(27)
三、影响银行重组成本的因素分析 .....	(38)
四、结论 .....	(53)
<b>第二章 中国银行业的不良资产成因与资产管理公司的运作</b> .....	(55)
<b>第一节 中国银行业的不良资产形成阶段和成因分析</b> .....	(55)
一、中国不良资产形成的四个阶段 .....	(55)
二、关于中国不良资产的成因与特征分析 .....	(59)
<b>第二节 金融资产管理公司的成立与高效运作</b> .....	(64)
一、政府采取的不良资产化解措施和资产管理公司的 成立 .....	(64)
二、四家金融资产管理公司的高效运作与不良资产	

市场的形成 .....	(70)
<b>第三节 中国不良资产市场的市场主体与市场结构</b> .....	(72)
一、中国不良资产的市场主体构成 .....	(72)
二、中国不良资产市场的结构及相关问题分析 .....	(75)
<b>第三章 不良资产处置的国际经验</b> .....	(80)
<b>第一节 世界各国(地区)处置银行不良资产的对策</b> .....	(80)
一、美日处置不良资产的对策 .....	(80)
二、OECD 处置不良资产的情况 .....	(84)
三、东南亚各国处置不良资产的对策 .....	(85)
<b>第二节 世界各国(地区)处置银行不良资产的经验借鉴</b> .....	(87)
一、美日处理不良资产的经验借鉴 .....	(87)
二、OECD 处置不良资产的经验借鉴 .....	(91)
三、东南亚国家资产管理公司运作中的经验借鉴 .....	(92)
<b>第三节 处置不良资产的国际经验给予我们的启示</b> .....	(93)
一、国外银行不良资产处置模式对我国的启示 .....	(94)
二、我国处置不良资产应采取的策略 .....	(95)
<b>第四章 不良资产处置的一般流程与处置方式</b> .....	(98)
<b>第一节 金融资产管理公司的业务范围和部门设置</b> .....	(99)
一、我国金融资产管理公司的业务范围和有关运营的政策规制 .....	(99)
二、资产管理公司的部门设置 .....	(102)
<b>第二节 不良资产处置的一般流程</b> .....	(106)
一、资产接收与收购 .....	(107)
二、资产处置的方式 .....	(111)
<b>第五章 债转股</b> .....	(124)
<b>第一节 债转股的含义、目的和背景</b> .....	(124)



一、债转股的概念及其产生的背景 .....	(124)
二、债转股的目的与作用 .....	(129)
三、债转股的原则和操作流程 .....	(133)
第二节 债转股的国际经验借鉴 .....	(136)
一、国外债转股的主要方式 .....	(136)
二、国际上政府主导型债转股的实践经验 .....	(138)
三、中外债转股的不同及对我们的启示 .....	(147)
第三节 我国实施债转股的可行性分析 .....	(150)
一、我国债转股的必要性与可行性 .....	(151)
二、我国的债转股实践 .....	(154)
三、关于债转股的忧虑 .....	(160)
第四节 我国债转股的阶段性 .....	(161)
一、我国债转股的运作程序 .....	(161)
二、债转股的阶段性 .....	(162)
三、强化法人治理结构和构造债转股股权流通机制 .....	(164)
四、债转股配套措施及其股权退出通道的设计 .....	(168)
第五节 案例分析 .....	(173)
一、信达债转股实践案例分析 .....	(173)
二、山东鲁玉石膏集团有限公司债转股、股权管理及退出案例 .....	(182)
第六章 公开拍卖和谈判出售 .....	(190)
第一节 拍卖及其特点 .....	(190)
一、拍卖的含义 .....	(190)
二、拍卖的特点 .....	(191)
第二节 不良资产的公开拍卖 .....	(193)
一、公开拍卖的程序 .....	(193)
二、公开拍卖存在的问题及解决措施 .....	(195)
第三节 资产管理公司实施拍卖的操作程序 .....	(196)

一、确定拍卖标的 .....	(196)
二、拍卖公告与展示 .....	(197)
三、拍卖的实施 .....	(198)
第四节 不良资产的谈判出售 .....	(200)
一、纳什美丽心灵模型 .....	(200)
二、不良资产的谈判出售 .....	(203)
<b>第七章 抵押债务证券化 .....</b>	<b>(207)</b>
第一节 证券化的产生和发展 .....	(208)
一、证券化的含义 .....	(208)
二、证券化产品的产生 .....	(213)
三、作为结构化融资工具的证券化 .....	(217)
第二节 资产管理公司与不良资产证券化 .....	(218)
一、不良资产证券化在各国的发展 .....	(218)
二、不良资产证券化的交易结构 .....	(219)
三、CDO 的产品特点 .....	(225)
四、CDO 产品的分类 .....	(226)
第三节 CDO 方式应用于不良资产处置时的交易结构 .....	(235)
一、不良资产证券化的现金流设计和损益安排 .....	(235)
二、特设载体的形式 .....	(237)
第四节 中国金融资产管理公司使用 CDO 工具的资产 处置实践 .....	(241)
<b>第八章 分包 .....</b>	<b>(245)</b>
第一节 不良资产分包的意义和原则 .....	(245)
一、不良资产分包的概念 .....	(245)
二、分包业务的意义 .....	(246)
三、不良资产分包业务的基本原则 .....	(247)
第二节 资产管理公司分包业务的操作程序 .....	(248)

一、分包业务的标准回收率及其佣金 .....	(248)
二、分包人的资信分析及选择 .....	(249)
三、分包业务的操作程序 .....	(250)
四、分包业务的后续处理工作 .....	(251)
第三节 案例分析 .....	(252)
<b>第九章 信托在资产处置中的应用 .....</b>	<b>(255)</b>
<b>第一节 信托的含义 .....</b>	<b>(255)</b>
一、信托的产生及其基本理念 .....	(255)
二、信托处置不良资产的优势 .....	(257)
三、利用信托方式处置不良资产应注意的问题 .....	(259)
<b>第二节 特殊目的信托处置 .....</b>	<b>(260)</b>
一、特殊目的信托处置流程 .....	(260)
二、特殊目的信托的局限 .....	(261)
<b>第三节 信托处置不良资产 .....</b>	<b>(264)</b>
一、信托作为金融不良资产剥离方式的合理性和可行性 .....	(264)
二、信托在金融不良资产证券化中的运用 .....	(265)
三、信托处置不良资产的方法 .....	(266)
四、信托处置不良资产的意义 .....	(268)
<b>第四节 完善我国信托处置不良资产法律制度 .....</b>	<b>(270)</b>
一、现有信托法规存在的问题 .....	(271)
二、对现有信托法规中存在问题的完善建议 .....	(274)
三、建立信托相关制度的措施 .....	(276)
<b>第十章 金融资产管理公司的法律问题 .....</b>	<b>(289)</b>
<b>第一节 金融资产管理公司立法及世界各国立法经验 .....</b>	<b>(289)</b>
一、金融资产管理公司立法的重要性 .....	(289)
二、其他国家在银行不良资产重组中的法律经验 .....	(291)

第二节 我国现行法律存在的问题及新法律框架的基本构想 .....	(295)
一、存在的法律问题 .....	(295)
二、新法律框架的基本构想 .....	(297)
第十一章 中韩合资模式比较 .....	(309)
第一节 韩国不良资产运作特点及启示 .....	(309)
一、韩国资产管理公司建立的背景 .....	(310)
二、公司的组织架构及不良资产管理基金的形成和使用 .....	(311)
三、韩国不良资产管理与运作的特点 .....	(312)
四、韩国不良资产管理运作中隐含的问题 .....	(316)
第二节 中国资产管理公司经营目标及运作方式 .....	(318)
一、中国资产管理公司的经营目标 .....	(318)
二、中国资产管理公司的运作方式 .....	(318)
第三节 中韩模式比较 .....	(322)
一、韩国处置不良资产的经验 .....	(322)
二、与韩国模式的比较 .....	(323)
三、韩国处理不良资产对我国的启示 .....	(325)
第四节 案例分析 .....	(326)
第十二章 中国资产管理公司转型 .....	(330)
一、资产管理公司的运转历程 .....	(330)
二、资产管理公司对金融改革的贡献 .....	(332)
三、资产管理公司的转型 .....	(333)
参考文献 .....	(344)

# 第一章

## 中国金融体系改革和银行改制的回顾

关于中国的金融改革，如果只看某个行业领域的改革进程，例如银行业改革、证券业改革或保险业改革的推进，并不能够很好地建立完整的中国金融业改革图景。单纯从某个金融行业的现象出发，更谈不上准确地理解和描述我国金融改革的整体框架和政策思路。本章立意在于分析金融资产管理公司的产生背景，不可避免地要在中国金融体系改革这个大背景之下进行阐述，此时，恰当的宏观视角就显得更加重要。

中国的经济改革是以市场化为核心的改革，只有将中国的金融改革和发展问题用市场化的视角去分析，才能整理出更清晰、更科学且贴近客观趋势的政策意图。既然经济改革是一场市场化的改革，在部门经济运行模式逐步由计划经济向市场经济转变的过程中，导入市场机制、弱化行政命令是这一过程的一般属性，金融体系内部，分业拓展就在金融体系内产生了宏观政策制定与行业监管分立的要求；同时，随着市场化的推进、业务创新的进行，不可避免地会在体系内会产生风险点，单纯依靠监管部门很难按照市场原则进行高效率的处置，于是就有了保险、保障功能模块的导入，有了基于“金融稳定”要求的金融管理体系的重整。

中国 1979 年以来的经济体制改革成功地打破了计划经济

壁垒，激活了巨大的生产力潜力。尽管大部分的评论者都把改革的叙事重点放在了农业、制造业，放在了人们衣食住行的变化，但是，中国金融改革的重要性和在金融体制改革过程中的种种“传奇”、“历险”，不会随着时间的流逝而失去颜色，当有心人走近这段历史，每一个诚心的“阅读者”都会得到属于自己的惊喜。

## 第一节 中国人民银行的角色变迁： 金融体制改革的缩影

讲述中国金融改革过程有很多切入点可以选择，比如可以从最先改革的行业入手，也可以从银行展开，甚至可以从某个人、某段话开始，但是，如果我们将观察眼光着眼于金融体系的架构变迁，就会发现所有的金融行业变化中基本都有中国人民银行的影子，而各类金融改革措施的出台也少不了银行业的配合。笔者认为讲述中国金融改革可以按照两条线路来推进：在体制变革的主管部门层面，中国人民银行的角色延伸、演化是一条重要的思路；而进入市场主体或者说企业层面，中国银行业的商业化、股份制改造则是金融领域改革的重要标本。

对最近 20 年中国金融管理体制的演变历史有所了解的人都知道，中国人民银行的角色分化出了多个部门，今天的银监会、证监会、保监会都出自中国人民银行母体，从“一行独大”、“运动员和裁判员合一”到功能分立、分业监管的“一行三会”体制，再到基于金融体系稳定思路的“一行三会三基金”体制，人民银行的功能几经调整，金融体系的管理、监管分工越来越清晰合理，监管部门的运作也日趋高效。

## 一、中国人民银行的转型：从集权到分权的管理框架演变

无论多么现代化的市场化社会都离不开政府，而经济体系的运转也离不开中央银行。政府要调控市场，需要中央银行来为其代理货币发行；还要借助中央银行为国家管理黄金和外汇，管理其他各种金融机构，并通过它制定和实施金融货币政策；在商业银行出现支付风险的时候，中央银行为稳定金融体系对“问题银行”实施救助。正是在这个意义上，经济理论界认为中央银行至少应包含三类功能：发行的银行、政府的银行和银行的银行。

中国人民银行是中国的中央银行，在改革后的相当长时间里，它需要一个机制来实现上述的三种职能。发行货币的功能自不必说，由于计划经济固有的“裁判员”和“运动员”掺杂不清的问题，人民银行确立“政府的银行”这一角色用了十几年的时间。

在1984年以前，中国人民银行既行使中央银行职能，又对企业单位和居民个人办理存、贷款等业务。从20世纪80年代开始，中国人民银行开始逐步回归中央银行本位，在分业经营、分业监管的金融体系框架内，逐步分离具体行业监管职能，强化防范和化解金融风险、维护金融稳定的职能，其角色逐步演变、职能层次日渐丰富，可以视作是我国金融体制改革的缩影。

1983年9月，国务院决定中国人民银行专门行使中央银行职能，同时决定成立中国工商银行，办理有关商业银行业务。中国人民银行的商业银行业务开始正式分离，“裁判员”和“运动员”难题得到了初步解决，人民银行集金融监管、货币政策、商业银行等职能于一身的高度计划经济的体制终于被打破了。这是中国金融体制改革迈出的一大步，也为日后中国市场经济的发展打下了良好的基础。

1981年7月，财政部重新发行国债，中国证券市场开始起步。接着，上海、深圳、北京等地的企业开始以股票、债券的形式集资。1990年，上海、深圳两个证券交易所成立，分散的柜台交易迅速转变为场内集中竞价交易。1992年5月，证券市场的发展产生了对市场监管的需要，当时金融系统的“总管”——中国人民银行成立了证券管理办公室，国务院也对口建立国务院证券管理办公会议制度，代表国务院行使对证券业的日常管理职能，人民银行的金融行业监管功能又开始形成“大一统”局面。这种情况很快由于监管功能的要求日益提高而被改变，当时，国内个别地方出现证券违规操作事件，带来了一些发展中的问题<sup>[1]</sup>，国务院决定成立国务院证券委员会和中国证监会，同时将发行股票的试点由上海、深圳等少数地方推广到全国。这种制度安排，事实上是由国务院证券委员会代替了国务院证券管理办公会议制度，代表国务院行使对证券业的日常管理职能，中国证监会替代了中国人民银行证券管理办公室。

1993年12月，《国务院关于金融体制改革的决定》进一步明确中国人民银行的主要职能是制定和实施货币政策，保持货币币值的稳定；对金融机构实行严格的监管，维护金融体系安全、有效地运行。

1995年3月18日，第八届全国人民代表大会第三次会议通过了《中国人民银行法》，中国人民银行作为中央银行以法律的形式被确定下来。这部法律赋予中国人民银行两大职能：一是在国务院领导下制定并执行货币政策，稳定货币币值，促

---

[1] 中央政府参与证券市场的管理，是证券发行与交易规模日益扩大、要求建立全国统一市场的必然结果，但这种由中央银行代管证券市场的格局没有持续多久。1992年8月10日，百万人拥至深圳争购1992年新股认购表，并发生了震惊全国的“8·10风波”，“风波”表明中国证券市场到了需要按国际惯例设立专门的机构的时候了。



进经济发展；二是对金融机构实施监督管理。该法明确规定，中国人民银行在国务院领导下有权独立地执行货币政策，不受其他政府部门、地方政府、社会团体和个人干扰，也就是说赋予了中央银行相对独立与集中性的金融领导权。同时，还规定中国人民银行不得对政府财政透支。这个规定应当看做是中国建立具有真正意义上的中央银行制度的重要一步。

从1980年至1998年保监会成立之前，中国人民银行作为负责保险业的领导与管理机关，做了大量卓有成效的工作。随着我国金融体制改革的逐步深入和保险业的不断发展，1998年11月18日，人民银行的保险业监管职能被分离出来，成立了中国保险监督管理委员会作为全国商业保险的主管部门，这同时标志着我国的保险业和保险监管进入了一个新的历史发展时期。这之后，中国人民银行撤销了31个省级分行，组建了9个跨省分行，同时与所办的证券公司、融资中心和各种经济实体彻底脱钩。至此，中国的中央银行制度得到了进一步的完善。

2003年3月，根据十届全国人大第一次会议通过的国务院机构改革方案，从中国人民银行分拆重组而成的中国银行业监督管理委员会，正式成为政府的直属机构。银监会、保监会、证监会分业监管体系的形成，搭起了我国金融业的监管架构。银监会与证监会、保监会在同一层次上分别监管银行、证券和保险业，中国人民银行自新中国成立50多年来的集货币政策银行监管于一身的“大一统”角色终结。从此，人民银行的货币政策与银行监管职能实现分离，使人民银行在三次变革后显得更加纯粹。作为专注于货币政策的中央银行，人民银行的独立性大大提高。其货币政策的视野将不再局限于商业银行的安全与利益，而是要从国民经济全局的角度，鸟瞰整个金融业乃至实体经济的发展，从而更有助于克服通货膨胀，保持宏观经济环境的长期稳定。

银监会与证监会、保监会一起，构成了一个严密的监管体