



信达金融风险研究丛书

战斗？ 战役！

中国信达资产管理公司 资产管理案例精选

主 编 田国立
副主编 王海军 唐圣玉



经济科学出版社

循 迹 金 融 风 险 研 究 盛 举

战斗？战役！

中国信达资产管理公司资产管理案例精选

主 编 田国立

副主编 王海军 唐圣玉

经济科学出版社

责任编辑：于 源

责任校对：徐领柱

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

图书在版编目（CIP）数据

战斗？战役！：中国信达资产管理公司资产管理案例精选／
田国立主编．—北京：经济科学出版社，2009.2

（信达金融风险研究丛书）

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7890 - 7

I. 战… II. 田… III. 国有资产 - 资产管理 - 案例 - 中
国 IV. F123.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 009257 号

战斗？战役！

中国信达资产管理公司资产管理案例精选

主 编 田国立

副主编 王海军 唐圣玉

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

汉德鼎印刷厂印刷

永胜装订厂装订

787 × 1092 16 开 15.75 印张 270000 字

2009 年 2 月第 1 版 2009 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7890 - 7 定价：29.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）



序

在信达公司成立 10 周年之际,《战斗? 战役!》作为信达公司资产管理案例精选第四辑呈现在大家面前。

成立金融资产管理公司是我国政府为应对亚洲金融危机、化解金融风险而推出的重大举措。近 10 年来,信达公司作为我国金融体系的有机组成部分,在支持国有银行和国有企业改革、化解金融风险方面发挥了重要作用。截至 2008 年 9 月底,信达公司处置政策性债权资产回收现金 680 亿元,超额完成国家下达的 580 亿元考核任务,阶段性现金回收率 25.5%;回收每百元现金支出费用 5.3 元,低于国家核定的 7.1 元,主要经营指标居于同业前列。与此同时,信达公司还发挥“金融消防队”的作用,通过托管清算及时处置和化解了汉唐证券、辽宁证券、华夏证券、北京证券、中经信托、京华信托、西部金融租赁等机构的金融风险,维护了金融稳定和社会稳定。

在完成政策性任务的同时,信达公司商业化转型也迈出了坚实步伐。自 2004 年以来,信达公司陆续从交通银行、中国银行、建设银行、工商银行等国有银行,上海银行、深圳商业银行、西安商业银行、光大银行等股份制商业银行和城市商业银行以及中创投资、金谷信托、中建投等其他金融机构以商业化方式收购不良资产累计总额 4494 亿元,并建立了证券、基金、保险、信托等金融服务平台,发行了 2 期不良资产证券化产品,业务功能和运行机制逐步完善,为公司下一步持续健康发展奠定了良好基础。

通过资产管理公司近 10 年来的不懈努力,我国 1999 年政策性剥离的 14291 亿元不良资产已基本处置完毕,国有商业银行改制上市过程中剥离的 12471 亿元不良资产也处置过半,为我国应对目前全球性的金融危机赢得了主动权。2008 年 11 月,日本麻生首相在 20 国集团峰会上指出,日本从上世

战斗？战役！

纪 90 年代金融危机中学习到的重要教训就是要迅速处理不良资产。美国最近在应对金融危机时也酝酿成立类似重组信托公司（RTC）的资产管理公司，都从侧面印证了建立不良资产处置长效机制和金融危机应急机制的重要性。

从 2007 年开始，美国次级抵押贷款危机逐步演化为信用违约互换危机、信贷市场危机，仅一年时间就演化成全面金融危机，并很有可能演化成第二次世界大战以来最严重的全球经济危机。此次危机波及范围广、演化速度快、影响程度深，首先冲击了美国投资银行业，后扩展到欧美整个金融业，近期开始冲击全球实体经济，对发展中国家的影响也开始显现，而且可能比发达国家更大。金融危机已经对我国经济产生了较大冲击，未来几年我国可能将面临不良资产上升、金融风险增加的挑战，这就需要资产管理公司在我国金融安全中继续发挥重要作用。

近几年来，信达公司在回收不良资产的同时，注重总结经验教训，不仅积累了经验，促进了学习型组织的建设，而且为金融行业、为社会提供了大量有价值的标本。信达公司金融风险研究中心已先后整理出版了三辑资产处置案例精选，在业内和社会上引起了很好的反响。但这些案例集以中小项目居多，还属于“战斗”层次。由于时间跨度长、项目复杂等各种各样的原因，有些对公司发展具有战略意义的重大项目案例，或者说具有“战役”性质的项目案例还没有整理出来。与战斗相比，战役动用兵力多，作战空间大，持续时间长，但其根本区别是，战役对全局或未来命运走向起决定性作用。这些“战役”项目的意义不仅在于它的直接经济收益，关键在于它的创新性、示范性和重大的社会效益。及时整理重大项目案例，不仅对信达公司，而且对其他金融机构、国家和社会都具有非常重要的意义。

为此，信达公司从 2008 年初开始酝酿整理公司重大项目案例，并从 3 月开始着手编写工作。经过总公司各部门、各平台公司的整理和金融风险研究中心的编辑加工，从中选择了 9 个案例汇编成《战斗？战役！》，内容包括政策性资产处置、商业化业务、托管清算、平台建设和公司内部基础设施建设等多个方面，这些重大项目案例记载了信达公司 10 年来的奋斗足迹，凝聚了两千多信达员工的智慧和辛勤劳动。

目前，信达公司正处于转型的重要时期，公司改制各项准备工作正在积极推进。在未来发展中，信达公司必将继续涌现出一些具有重大影响的“战役”项目案例，为防范和化解金融风险、为我国金融和实体经济的平稳发展做出新

的贡献。信达公司也有决心、有能力、有责任为自己、为社会、为后人不断提供一些宝贵的经验教训。

中国信达资产管理公司总裁

A handwritten signature in black ink, appearing to be '王震' (Wang Zhen), the name of the President of China信达 Asset Management Company.



前 言

在中国银行业历史积累和股份制改造中剥离的不良资产大部分处置完毕之时，全球范围内因美国次贷危机扩散产生了一时难以处置的巨额不良资产，资产管理公司又重新成为人们讨论的热点。在国内，资产管理公司改制转型已成为近年来业内外普遍关心的问题，推进资产管理公司改革已成为共识，信达公司也在积极努力探索转型发展之路。

在此背景下，金融风险研究中心继《沙子？金子！》、《枯树根？艺术品！》、《漫灌？滴灌！》后，继续在公司系统范围内收集大量项目案例，并选择了近 10 年来对信达公司发展具有重大影响的项目，整理汇编成《战斗？战役！》。由于部分案例不再仅仅局限于资产处置，故将本系列丛书名称从 2009 年开始更名为中国信达资产管理公司资产管理案例精选。

本案例集共录入 9 个案例，分为价值提升、重组处置、资产证券化、商业化收购、托管清算、平台建设、核心能力等 7 篇，分别从不同角度展示了信达公司 10 年来所付出的努力和取得的成绩。这些案例有的集中体现了信达公司的金融创新，如北京水泥厂为第一家债转股企业，备受争议的郑百文重组为首家被申请破产和市场化重组的上市公司，信元 2006-1 重整资产证券化为全国首个不良资产证券化项目；有的难度很大但经项目组艰苦运作终于取得了很好效益，如泰山玻纤项目历经曲折终于成功借力上市，三九集团项目通过多项维权措施最后取得比较理想的回收效果，汉唐证券托管清算历时 3 年最终有效化解金融风险；有的为信达公司商业化转型和中长期发展打下了坚实基础，如中建行不良资产的收购项目，信达证券成立标志着信达公司资本运作有了一个重要平台，核心能力建设则是信达公司谋求持续健康发展的基础设施建设。

“凡战者，以正合，以奇胜。故善出奇者，无穷如天地，不竭如江海。终而复始，日月是也。”信达公司正是把握了每个重大机遇，才取得了今天的成

战斗？战没！

绩。“激水之疾，至于漂石者，势也；鸢鸟之疾，至于毁折者，节也。故善战者，其势险，其节短。势如扩弩，节如发机。”我们有理由相信，信达公司将借改制之势，继续赢得决定性战役的胜利。

中国信达资产管理公司
金融风险研究中心编写组
2009年1月



目 录

价值提升篇

债转股的领航者

北京水泥厂债转股案例	3
------------------	---

世界玻璃纤维行业巨头的成长历程

泰山玻纤债转股及借力中材股份上市案例	24
--------------------------	----

重组处置篇

大型危机国企重组中的多赢

三九集团债务重组案例	45
------------------	----

聚光灯下的非典型重组

郑州百文股份有限公司（集团）重组案例	69
--------------------------	----

资产证券化篇

凤凰腾飞

信元 2006-1 重整资产证券化案例	105
---------------------------	-----

战斗？战没！

商业化收购篇

细节决定成败

建行2787亿元可疑类贷款收购案例	127
-------------------------	-----

托管清算篇

化解券商风险 维护社会稳定

汉唐证券托管清算案例	155
------------------	-----

平台建设篇

长风破浪会有时 直挂云帆济沧海

信达证券股份有限公司筹备案例	193
----------------------	-----

核心能力篇

固本培元

信达公司核心能力建设案例	215
--------------------	-----

价值提升篇

无论是政策性不良资产，还是商业性不良资产，在信达公司接收时其市场价值都大大低于账面价值。通过对不良资产的深入分析分类，信达公司引入资产经营理念，筛选出具有升值潜力的资产，精心进行债转股、债权整合、资产置换、以股抵债、分立合并等有效的资产运作，以此派生出更多的市场机会，并择机把资产处置与资本市场运作更紧密地结合起来，提高不良资产的溢价和流动性，实现了资产价值的大幅度提升。

- 北京水泥厂债转股前资产负债率高达117%，每年亏损1.1亿元以上，信达公司9.7亿元债权无法落实。通过债转股、保留部分债权、二次重组，在搞活企业的同时，信达公司部分债权得以回收，也实现了资产价值的两次提升。

- 泰山玻纤债转股前财务负担沉重、生产规模很小。信达公司通过债转股在挽救濒临破产企业的同时也挽救了自身债权，在协助企业解决资金问题、借力上市扩大企业生产规模的同时实现了资产价值的多次提升。



北京水泥厂债转股案例

债转股的领航者

内容提要：1999 年，我国政府决定组建四家资产管理公司，集中管理处置国有银行的不良资产。运用债转股手段，盘活商业银行不良资产，化解金融风险，推动国有企业脱困，是当时的一项重要任务。作为先行试点的信达公司，在一无经验可借鉴，二无规章可依托的情况下，项目组不畏艰难、开拓创新，成功对北京水泥厂实施债转股。这不但是我国第一个债转股项目，也是我国成立资产管理公司后处置的第一个不良资产项目，具有重要的历史意义。

一 大型国有企业深陷债务泥潭

（一）技术上成功的国家“八五”重点建设项目

北京水泥厂（以下简称“北京水泥”）位于北京市昌平区亭子庄乡北小营村东，为北京建材集团公司（以下简称“北京建材”）直属的全民所有制企业，注册资金 11866 万元。北京水泥是国家“八五”重点建设工程，项目设计能力为建设一条日产 2000 吨水泥熟料窑外分解生产线，年产高标号低碱水泥 70 万吨，同时也是为石景山发电厂综合利用粉煤灰的配套项目。该项目于 1992 年 9 月 28 日开工，1994 年 12 月 16 日建成试生产，1996 年 6 月 30 日由国家建材局正式验收。1996 年投产当年达到日产 2000 吨设计能力，1997 年达产，1998 年生产高标号低碱水泥 72.6 万吨。

战斗？战没！

该项目在建设和发展过程中，以其成熟的工艺技术、先进的装备设施、超前的环保理念、科学的内部管理和优秀的产品质量，赢得了市场和社会的普遍认可：

（1）工艺设备先进。北京水泥的水泥生产控制采用 20 世纪 90 年代国际先进水平的瑞士 ABB 公司集散式计算机中央控制系统，整条工艺线工艺装备先进、自动化水平高。

（2）产销状况良好。北京水泥自建成投产后，生产经营和产品销售情况良好，产品在北京市场的占有率在 20% 以上。

（3）服务对象高端。北京水泥生产的高标号水泥相继进入北京西客站、首都国际机场扩建、东方广场、八达岭高速公路、地铁复八线等国家重点工程。

（4）经营管理规范。北京水泥先后被中国消费者协会授予“消费者信得过产品”，被北京市工商局评为“重合同、守信誉”单位，并通过了 ISO9002 质量体系认证和 ISO10012 计量体系认证。

（5）环保措施超前。为使产品生产达到国家环保要求，北京水泥在环保方面采用了先进的收尘工艺设备，并取得了显著经济效益。1996 ~ 1999 年，北京水泥被北京市政府评为首都绿化、美化花园式企业，1998 年被北京市政府外办评为“外事接待先进单位”。

（二）先天不足的投资结构使得企业深陷债务泥潭

作为一家重点国企，北京水泥无疑发挥了支持首都建设的重要作用，取得了较为辉煌的成绩。但是，北京水泥也不可避免地带有“拨改贷”时代国有企业投资普遍存在的通病——基本建设主要依靠银行贷款。该厂项目投资概算额为 78441 万元，实际投资总额为 87851 万元。其中基建拨款 16892.8 万元，占 19.2%；各项借款 53374.6 万元，占 60.8%；应付款 17583.6 万元，占 20%。虽然北京水泥建成投产后，整体运营良好，产品供不应求，但由于在 1992 ~ 1994 年的建设时期，正值国家经济高速发展阶段，原设计概算在一年多时间内翻了一番，银行贷款利率也一提再提。截至 1998 年底，北京水泥总资产 13 亿元，总负债 12 亿元，资产负债率在 90% 以上。

表 1

北京水泥投资来源构成

单位：万元

贷款类别		金 额	备 注
基建拨款		16892.8	
借款	中央拨改贷	126.3	
	地方拨改贷	31.3	
	中央清欠贷款	10000	建设银行
	中央经营基金	347	国家原材料投资公司
	投资借款	32500	建设银行
	其他投资借款	3000	建设银行 1000 万元，开发银行 2000 万元
	中央债券转投资	4000	
	地方债券转投资	3000	
	建房贷款	370	
应付款		17583.6	

(三) 长期拖欠银行债务形成巨额不良贷款

由于银行负债过多，利润增长低于贷款利息及罚息增长，北京水泥虽然生产基本正常，却年年亏损，不仅没有归还银行贷款的能力，而且巨大的债务负担严重地影响了正常经营。截至 1999 年 6 月 20 日，北京水泥欠建设银行长期贷款本金 5.25 亿元，累计欠息 4.45 亿元，本息合计 9.7 亿元，另有短期贷款 3435 万元；欠开发银行长期贷款本金 2687 万元，利息 1453 万元，本息合计 4140 万元；另欠农业银行短期贷款 1000 万元。建设银行曾向北京水泥下达催收通知数十次，但北京水泥除 1998 年底支付过 100 万元的短期贷款利息外，未支付建设银行其他任何利息和到期的贷款本金。如果不尽快采取有力措施对企业进行有效重组，北京水泥将无法维持持续发展，最终只能走向关闭破产，银行巨额不良贷款也将成为损失。

表 2

北京水泥欠银行本息情况

(截至 1999 年 6 月 20 日)

单位：万元

债权单位	本息合计	其中：长期贷款			短期贷款		
		本金	欠息	小计	本金	欠息	小计
建设银行	100381.4	52500	44446.4	96946.4	2070	1365	3435
开发银行	4140	2687	1453	4140			
农业银行	1000				1000		1000
总 计	105521.4	55187	45899.4	101086.4	3070	1365	4435

（四）债转股为北京水泥走出困境带来希望

1. 债转股政策出台的背景

1997 年底，我国国有大中型工业企业亏损面为 40.5%，如果计入国有控股大中型亏损企业，亏损企业的数量还要更多一些。针对这种情况，中央提出用三年左右的时间，通过改革、改组、改造和加强管理，使大多数国有大中型亏损企业摆脱困境，力争到 20 世纪末大多数国有大中型骨干企业初步建立现代企业制度。为了突出重点，经与各地、各部门反复协商、核对，原国家经贸委在 6000 多户亏损企业中确定出包括北京水泥在内的 2350 户规模较大、脱困难度转大的企业，作为脱困工作的重点。其中，债转股可以有效减轻企业财务负担，成为重点国有企业脱困的现实选择。

2. 债转股政策的内涵和意义

我国政府实施的债转股政策，特指把商业银行的不良贷款剥离出来，转由新成立的资产管理公司管理，将商业银行与企业之间的债权债务关系，转变为资产管理公司与企业之间的持股与被持股关系，由原来企业的还本付息转变为资产管理公司按股分红。实施债转股政策，有利于防范和化解金融风险，盘活商业银行不良资产，加快不良资产回收，增加资产流动性；有利于减轻企业债务负担及财务费用，促进债转股企业转亏为盈；有利于促进企业转换经营机制，加快建立现代企业制度。

3. 债转股政策的出台

1999 年 7 月 30 日，原国家经贸委、人民银行联合发布《关于实施债权转股权若干问题的意见》，明确了选择债转股企业的范围与条件，选择企业的操作程序，资产管理公司与企业的关系，职责分工等问题。8 月 12 日，原国家经贸委、财政部、人民银行出台了《实施债权转股权工作的若干政策性建

议》，要求资产管理公司对实施债转股的企业进行独立评审，并对审计评估、债转股的范围、停息、上市、股权转让等问题做出了规定。

4. 资产管理公司与债转股企业的关系

资产管理公司在债转股后即成为企业的股东，对企业持股或控股，派员参加企业董事会、监事会，参与企业重大决策，但不参与企业的日常生产经营活动。企业按照《公司法》规定进行改制，并认真建立规范的法人治理结构，重新进行工商注册登记。资产管理公司持有的股权，可按有关规定向境内外投资者转让，也可由债转股企业依法回购；符合上市条件的企业，可以上市。关系国计民生且国家必须控股的企业，在转让或上市时，要保证国家控股。

对深陷沉重债务负担的国有企业而言，债转股无疑是一项雪中送炭的政策。为更好地落实债转股政策，信达公司当即明确了“先行试点、以点带面”的工作思路，并以北京水泥为起点，开始了国有企业政策性债转股工作的探索之旅。

二 深入分析北京水泥面临的挑战与机遇

1999年4月底，信达公司成立后不久，就开始介入北京水泥项目。项目组对北京水泥进行了多次调研，并聘请中介机构对企业资产负债进行了评估，全面掌握了企业真实情况，为债转股方案制定打下了坚实基础。

（一）北京水泥财务状况

从财务报表看，北京水泥基本上是盈亏持平，甚至略有盈利。在投产后的第三年即1998年，实现利润2.6万元。但通过调查分析发现，北京水泥的财务报表不规范，把本应计入成本的财务费用列入递延资产科目变成了资产。事实上，北京水泥1996年实际亏损4568万元，1997年实际亏损6270万元，1998年实际亏损额高达11083万元，三年累计亏损2.2亿元。按照我国会计准