



清华·国有企业研究丛书

金融资产管理公司 功能研究

Study on the Function of
the Financial Asset Management Company
in China

王元凯◎著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

非外借



清华·国有企业研究丛书

金融资产管理公司 功能研究

Study on the Function of
the Financial Asset Management Company
in China

王元凯◎著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

金融资产管理公司功能研究 / 王元凯著. -- 北京:
社会科学文献出版社, 2018. 12

(清华·国有企业研究丛书)

ISBN 978-7-5201-4118-5

I. ①金… II. ①王… III. ①金融公司-资产管理-
研究-中国 IV. ①F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 298002 号

清华·国有企业研究丛书

金融资产管理公司功能研究

著 者 / 王元凯

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 陈凤玲 田 康

责任编辑 / 田 康

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367083

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 14.75 字 数: 178 千字

版 次 / 2018 年 12 月第 1 版 2018 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5201-4118-5

定 价 / 78.00 元



本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010-59367028) 联系

▲ 版权所有 翻印必究

序言（一）

金融资产管理公司是以投资不良贷款等不良资产为主要职责的金融企业，其诞生与银行危机是密不可分的。早在 20 世纪 80 年代末 90 年代初，为应对银行危机，美国成立了重组信托公司（RTC）专门处置银行及贷款机构的不良资产，有效化解了金融风险，由此 RTC 成为“坏账银行”的典范。后来，瑞典、法国等欧洲国家纷纷成立类似的机构，承担处理银行体系不良资产的使命。在 20 世纪末亚洲金融危机爆发之后，日本、韩国等亚洲国家也借鉴西方经验，成立了专门处置银行不良资产的金融机构。在 1999 年，为了积极应对亚洲金融危机、防范和化解金融风险、依法处置国有商业银行的不良资产，中国先后成立了信达、华融、长城、东方四家金融资产管理公司。经过多年发展，这四家金融资产管理公司围绕不良资产收购处置市场，已经积累了丰富的实践经验，并与各地具有批量收购银行不良贷款资质的地方资产管理公司、五大国有银行成立不久的金融资产投资公司，以及其他各类从事不良资产业务的企业，共同形成了独特的金融业态，这需要认真研究。

近年来，防范和化解金融风险得到高度重视。在 2017 年的全国金融工作会议上，明确要求防控金融风险，把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，着力完善金融安全防线和风险应

急机制。在 2018 年 7 月底，伴随着外部环境发生明显变化，以及经济运行面临的新问题新挑战，又进一步要求把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来。这需要尽快完善不良资产市场体系，提高不良资产市场的运行效率，进一步规范各类主体的行为，建立健全相关的政策法规和规章制度。其中，金融资产管理公司作为不良资产的主要收购方，应坚定回归金融本源、坚持不良资产主业，加强收购处置金融不良资产和非金融不良资产，更好地发挥化解风险、盘活存量、服务实体的独特作用。

为更好地发挥中国的金融资产管理公司的独特作用，《金融资产管理公司功能研究》一书在金融发展理论和金融中介理论等已有成果基础上，深入分析了金融资产管理公司这一特殊金融中介对商业银行、实体企业的重大作用，及其发挥的基本功能和衍生功能。同时，运用新制度经济学的分析框架，提出金融资产管理公司在不良资产市场节约了交易成本的观点。并且，从企业理论出发，提出了金融资产管理公司“股东功能”的概念，指出实际控制人对金融资产管理公司功能定位的重大决定作用。通读全书可以发现，王元凯博士提出了金融资产管理公司的“双重功能”，具有实证性质的“机构功能”和具有规范性质的“股东功能”。通过这个“双重功能”，可以对作为中央金融企业的金融资产管理公司有一个很好的认识。最后，希望王元凯博士的《金融资产管理公司功能研究》可以为有关人员提供有价值的帮助。

国家金融与发展实验室副主任

浙商银行首席经济学家

殷剑峰

序言（二）

自1999年成立以来，金融资产管理公司在我国经济金融改革发展中发挥了积极作用。对商业银行，收购并处置不良贷款，托管并救助问题银行，促进国有银行的改革发展。对国有企业，实施债务、资产重组，优化企业资产负债结构，救助问题企业，发挥企业再生功能。对金融体系，防范和化解金融风险，保全国有金融资产，提高社会信用水平。对实体经济，盘活存量资产，优化社会资源配置，促进实体经济增长。经过多年发展，金融资产管理公司围绕不良资产收购处置业务，积累了强大的金融技术和丰富的业务实践，已经成为我国独特的金融业态，因此需要不断地总结金融资产管理公司的改革发展经验。

近年来，金融资产管理公司认真贯彻落实党中央及金融监管部门的有关要求，牢固树立“四个意识”，坚定增强“四个自信”，坚持稳中求进工作总基调，紧紧围绕国家供给侧结构性改革，加强发展不良资产主业，积极履行“化解金融风险、服务实体经济”的光荣使命。在化解金融风险方面，金融资产管理公司积极回归金融本源，有序开展金融体系不良资产处置、化解问题企业债务危机和开展问题金融机构的救助处置，有效降低实体经济的杠杆率，提高金融体系的稳健性。在破除实体经济无效供给方面，金融资产管理公

司通过将业务对象从传统的不良贷款，拓展到金融和非金融的不良资产，延伸到实体经济中的问题资产，通过收购重组、投资投行等手段，有效化解产能过剩行业、传统行业升级等积累的问题资产，最大限度地盘活了社会存量资产。在推进实体经济优化升级方面，金融资产管理公司主动发挥金融“全牌照”的协同综合优势，以综合金融为手段，有针对性地支持了一些传统行业的技术升级，重点支持了一批具有发展前景的新产业，推动我国实体经济高质量发展。

恰逢其时，《金融资产管理公司功能研究》运用经济学和金融学的相关理论，对金融资产管理公司的金融功能进行了较为系统的研究。从金融微观市场看，金融资产管理公司作为一种特殊的金融中介对其他金融机构、实体企业、政府部门等主体发挥了有利作用。从金融功能观理论看，金融资产管理公司具有化解金融风险、盘活存量资产等基本功能，并衍生出一系列新功能。从制度分析看，金融资产管理公司具有节约不良资产市场交易成本、提高资产市场效率、优化经济资源配置等功能。在比较视角下，金融资产管理公司与商业性金融机构相比具有金融风险处置、存量资产盘活等差异性功能，与保障性金融机构相比其金融功能更加丰富强大。同时，金融资产管理公司功能具有历史演进性，在不同时期被国家定位不同功能。因此，需要改进金融资产管理公司的内外制度安排，更好地促进其履行“化解金融风险、服务实体经济”的光荣使命。

最后，希望《金融资产管理公司功能研究》一书能使社会各界对中国的金融资产管理公司多一点认识和理解，为金融相关人员提供有用的参考。

中国长城资产管理股份有限公司副总裁

孟晓东

内容摘要

本书在金融市场学、金融中介学、新制度经济学等经济学理论框架下，从微观市场、金融功能观、交易成本等角度研究了金融资产管理公司的功能，在金融组织体系中比较了金融资产管理公司与其他金融机构的功能差异，以中国长城资产管理公司为例研究了金融资产管理公司的功能演进，还分析了国家对金融资产管理公司定位的功能，及相关的保障措施，最后给出结论及建议。

本书的主要结论如下。

(1) 在金融微观市场层面，金融理论及历史经验表明，金融资产管理公司作为一种特殊的金融中介对其他金融机构、实体企业、政府部门等经济参与主体发挥了积极作用。

(2) 在金融机构功能层面，金融资产管理公司具有防范和化解金融风险、盘活存量资产等基本功能，并在发展过程中自然衍生出资产管理、融合创新、综合金融服务等新功能。

(3) 在经济制度层面，金融资产管理公司具有节约不良资产市场交易成本、提高资产市场效率、优化经济资源配置等功能。

(4) 在比较功能视角下，金融资产管理公司与商业性金融机构相比具有金融风险处置、存量资产盘活等差异性功能，与保障性金融机构相比其金融功能更加丰富强大。

(5) 以中国长城资产管理公司为例，金融资产管理公司功能具有历史演进性，政府、金融市场、客户需求、自身发展等因素影响其功能变迁。

(6) 从股东角度出发，按照三个发展阶段，分析了不同时期资产公司被定位的特定功能，研究表明金融资产管理公司的功能变化受国家政策影响最大。

(7) 从被定位功能实现出发，为落实金融资产管理公司被定位功能的实施，国家在法律法规、人事管理、考核管理、业务监管等四个维度采取了相关保障措施。

(8) 新时代背景下，需要改进完善金融资产管理公司的内外制度安排，充分发挥金融资产管理公司的功能，以此助推经济结构调整和系统性风险防范化解。

Abstract

Based on the theory of financial markets, financial intermediaries and new institutional economics, this book studied the function of the Financial Asset Management Co. from the perspective of micro-market, financial function, transaction cost, etc. , and compared the functional differences between the Financial Asset Management Co. and other financial institutions in the financial organization system.

The main conclusions of this book are below.

a) In the financial markets, the financial theory and historical experience shows that the Financial Asset Management Co. as a special financial intermediary plays a beneficial role in the economic participation of other financial institutions, enterprises and government departments.

b) In the functional level of financial institutions, the Financial Asset Management Co. has the basic functions of preventing and resolving financial risks, managing the existing assets, etc. , and in the course of development, the new function of asset management, integration of innovation, integrated financial services and so on.

c) On the level of economic system, the Financial Asset Management Co. has the function of saving the market transaction cost, improving the efficiency of asset market, optimizing the allocation of economic resources and so on.

d) In view of the comparison function, the Financial Asset Management Co. has the functions of preventing and resolving financial risks, managing the existing assets, etc. , compared with commercial

financial institutions differently, and its financial function is more rich and powerful, compared with the secured financial institutions.

e) The function of the Financial Asset Management Co. has historical evolution, with the China Great Wall Asset Management Co. as an example, the government, financial markets, customer needs, their own development and other factors affect its functional changes.

f) From the perspective of shareholders, according to the three development stages, the specific functions of AMC positioned in different periods are analyzed. The research shows that the functional changes of AMC are most affected by government's policies.

g) Starting from the realization of the function of positioning, in order to implement the implementation of the positioning function of the AMC, the government has taken relevant safeguard measures in four dimensions: laws and regulations, personnel management, assessment management, and business supervision.

h) In the new normal, need to improve the internal and external institutional arrangements for the Financial Asset Management Co., to give the full play to the functions of the Financial Asset Management Co., in order to adjust economic structure and, to prevent and resolute the system risk.

目 录

第一章 问题的提出	1
一 研究背景和意义	2
二 金融资产管理公司相关研究文献评述	8
三 金融资产管理公司的机构功能与股东功能	11
四 研究对象、方法和内容	15
第二章 金融资产管理公司的功能研究：基于微观市场视角	18
一 金融资产管理公司与其他市场主体相互作用的 内在机理	19
二 金融资产管理公司在微观市场中的具体作用：一个 简单的两部门模型	23
三 金融资产管理公司在微观市场中的具体作用：基于 简单模型的拓展	33
四 金融资产管理公司在微观市场中的具体作用：基于 历史经验	38
五 小结	45

第三章 金融资产管理公司的功能研究：基于金融功能观视角

.....	47
一 金融功能观理论概述	47
二 金融资产管理公司的基本金融功能	50
三 金融资产管理公司的延伸金融功能	66
四 小结	74

第四章 金融资产管理公司的功能研究：基于新制度经济学视角

.....	76
一 新制度经济学视角下的金融资产管理公司	76
二 基于交易成本分析框架的金融资产管理公司 功能研究	80
三 制度环境对金融资产管理公司功能的影响	91
四 小结	102

第五章 金融资产管理公司在金融组织体系中的功能比较..... 104

一 中国金融组织体系的基本情况	104
二 金融资产管理公司与商业性金融机构的功能比较	108
三 金融资产管理公司与保障性金融机构的功能比较	114
四 小结	116

第六章 金融资产管理公司在金融组织体系中的功能演进

——以中国长城资产管理公司为例	118
一 长城公司金融功能的历史变迁	118
二 长城公司金融功能演进的动因	127

三 长城公司金融功能的未来定位	131
四 小结	138
第七章 金融资产管理公司被所有者定位的功能：股东功能	140
一 政策性经营时期的特殊财务装置功能	141
二 商业化转型发展时期的经营利润目标制和 多元化发展	142
三 新时代的新功能定位：聚焦主业、服务实体经济、 防控风险	144
四 小结	146
第八章 金融资产管理公司被所有者定位的功能：保障机制	148
一 金融资产管理公司的法律法规机制	148
二 金融资产管理公司的人事管理体制	151
三 金融资产管理公司的考核管理体制	152
四 金融资产管理公司的业务监管体制	154
五 小结	157
第九章 结论、建议与展望	158
一 基本结论	158
二 政策建议	163
三 未来展望	169
附 录	171
参考文献	220

第一章 问题的提出^{*}

目前，在中国，金融资产资产管理公司^①就是特指中国华融资产管理公司、中国长城资产管理公司、中国东方资产管理公司、中国信达资产管理公司。截至 2017 年末，四家金融资产资产管理公司的资产规模近 5 万亿元，合计控制银行、证券、保险、信托、基金、金融租赁等领域 50 家左右的金融子公司。自 1999 年成立以来，四家金融资产资产管理公司由独资的政策性机构转变为股份制现代金融企业（见表 1-1），业务范围从单纯的不良贷款处置扩大到收购处置、收购重组、投资投行、债转股等，且经历了单一开展不良资产主业到多元化经营，又回归不良资产主业的螺旋上升式发展过程。在这一发展过程中，金融资产资产管理公司积累了一些问题。在新时代，金融资产资产管理公司的内外环境发生了变化。此外，金融资产资产管理公司具有双重的资本属性，既是财政部控股的中央金融企业，也是具有追求利润动机的金融集团，相应地，也具有双重金融功能。因此，

* 因可能涉及保密，笔者对相关数据和信息资料进行了必要的技术处理，但对全书阅读的连贯性影响不大。若读者确实需要了解相关信息，可向相关单位进行咨询。

① 金融资产资产管理公司，英文为“Financial Asset Management Company”，中文简称“资产公司”，英文简称“AMC”。中国华融资产管理公司、中国长城资产管理公司、中国东方资产管理公司、中国信达资产管理公司，分别简称为华融公司、长城公司、东方公司、信达公司。

迫切需要进行系统性研究，把握好金融资产管理公司的内在规律，以更好地促进金融资产管理公司造福人民。

表 1-1 金融资产管理公司发展简史

时间	华融公司	长城公司	东方公司	信达公司
1999 ~ 2006 年	政策性机构,政策性业务			
2010 年				股改成功
2012 年	股改成功			
2013 年 12 月				在香港上市
2015 年	在香港上市			
2016 年		股改成功	股改成功	

资料来源：各公司网站。

一 研究背景和意义

(1) 在宏大的经济金融体系中，金融资产管理公司是独特的金融业态，并且正在向金融控股集团转型，将在未来的经济金融生活中发挥更大的作用。

金融资产管理公司，简称为资产公司，在我国的金融体系中具有独特性。为防范和化解金融风险，依法处置国有银行的不良资产，1999 年组建了四家资产公司，包括华融公司、长城公司、东方公司和信达公司。在政策性经营时期，四家资产公司主要任务是收购、管理、处置国有银行剥离的不良资产。2007 年商业化发展以来，四家资产公司在不良资产收购和处置业务的基础上，开展了投资、受托管理、评估服务等一系列商业化业务。近年来，四家资产公司在坚持以不良资产收购和处置为主要业务的基础上，初步形

成了包含银行、证券、保险等在内的综合性金融业务体系。2017年,又坚定回归主业,母公司加强发展不良资产主业,子公司也聚焦自身主业。纵观1999年以来的改革和发展,资产公司与商业银行、证券公司、保险公司、信托公司等有着本质的区别,尤其是资产公司从存量资产的角度服务经济金融发展,具有内在的独特性,值得深入探索和研究。

从国际经验看,我国的金融资产管理公司依然具有独特性。为应对金融危机,各国都曾纷纷组建资产公司,处理不良资产,化解金融风险。但是,部分国家在金融危机结束之后解散了此类资产公司,比如美国的重组信托公司(Resolution Trust Corporation, RTC),而我国的四家资产公司在完成政策性任务之后不仅存续,还走上了商业化发展和改革的转型道路。与国际上存续的资产公司比较,我国的资产公司也有不同点。例如,韩国资产管理公司在亚洲金融危机结束后,继续发挥着重要的金融功能,主要是收购处置不良资产,维护金融稳定,并帮助问题企业再生发展。我国四家资产公司不仅收购处置不良资产,维护金融稳定,还形成了包含银行、证券、保险等在内的综合性金融业务体系,促进了不良资产业务和传统金融业务的协同发展,更好地发挥了防范和化解金融风险功能,以及存量资产盘活、资产管理、融合创新、综合金融服务等功能。

目前,金融资产管理公司正在向金融控股集团转型,将在未来的经济金融生活中发挥更大的作用。华融公司已经搭建起以总部为主,以全国30多家分公司和湘江银行、华融证券、华融国际信托、华融金融租赁等14家控股子公司为两翼的金融控股集团。长城公司已经基本形成了“全牌照”的金融平台公司体系,包括德阳银