

不良金融资产重组

——模式选择与绩效评价

BU LIANG JIN RONG ZI CHAN CHONG ZU
MO SHI XUAN ZE YU JI XIAO PING JIA

丁化美●著

 中国金融出版社

不良金融资产重组

——模式选择与绩效评价

丁化美 著



中国金融出版社

责任编辑：黄海清 马云霞

责任校对：刘 明

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

不良金融资产重组 (Buliang Jinrong Zichan Chongzu) ——模式选择与绩效评价/丁化美著. —北京：中国金融出版社，2007.6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4279 - 1

I. 不… II. 丁… III. 金融公司—资产管理—研究—中国 IV. F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 081068 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市利兴印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 7.25

字数 202 千

版次 2007 年 6 月第 1 版

印次 2007 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 20.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4279 - 1/F. 3839

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

前 言

本书致力于不良金融资产重组的模式及重组绩效的评价研究。

1997年，席卷东南亚的金融危机揭示出中国金融领域内最大的潜在风险是国有银行内的巨额不良金融资产，解决巨额不良金融资产问题就成为化解金融领域风险的当务之急。我国第一次大规模不良金融资产重组的序幕就此拉开。对不良金融资产的重组是我国金融改革的重要步骤，而重组模式的选择将影响着金融改革的进程与方向，重组绩效的评价将伴随着整个金融改革。

在比较了以美国为代表的自由市场经济国家，以印度、韩国为代表的发展中国家，以克罗地亚、波兰、原东德为代表的东欧转轨经济国家，以泰国、印度尼西亚和马来西亚为代表的亚洲新型工业国家，以及以日本为代表的政府主导经济国家之后，我国选择了把不良金融资产从银行体系内剥离出来成立特别金融资产管理公司专门进行管理和处置的重组模式。这一模式的选择成就了中国四家资产管理公司。其基本逻辑思路是：化解金融风险——剥离不良金融资产——成立资产公司——处置不良金融资产。剥离不良金融资产是金融体系内金融资产的重塑，是一种宏观的资产结构调整，也可以称为国家“金融改革”或“体制再造”，“好银行”与“坏银行”理论就是宏观金融再造中不良金融资产重组的一种形式，是目的；不良金融

资产重组是处置不良金融资产过程中的一种方式的选择，是一种微观经营活动，它局限于企业、资产项目的经营活动，它强调重组技术的使用和金融产品的创新，是手段。重组激活了不良金融资产，可以拯救银行、拯救企业、拯救经济、拯救千百万劳动力、拯救社会信用……本书所研究的是后者。

七年前，资产管理公司是中国金融领域内的热点，2006年的资产管理公司行进到了历史的拐点。按照财政部的要求，四家资产管理公司接收的第一批不良金融资产应当在2006年年底处置结束。近七年大规模政策性不良金融资产处置结束并不意味着不良金融资产在我国快速发展的经济活动中的影响消失，而事实是它的作用将继续存在并将在很长时间内引发人们的思考与讨论，影响决策者的最后判断。这种影响既是对资产管理公司过去绩效的评价，也导引着资产管理公司未来之路。此外，对资产管理公司七年来不良金融资产处置经验教训的总结与反思，对我们正在和将要进行的新一轮不良金融资产处置体制、机制与模式的选择是重要的、有益的借鉴。历史是现实的一面镜子，也是未来的指南。本书进行研究的目的与动力也在于此。

成立资产管理公司是中国金融改革的体制创新，以资产管理公司的方式集中、大规模、多种方式处置不良金融资产是中国金融改革的一种机制创新，资产管理公司以多种模式重组不良金融资产是一种金融产品的创新。不良金融资产是金融领域内的一个世界性的问题，但中国当前面临的国有商业银行巨额不良资产问题不仅是金融领域内的

问题，更是一个深层的、广泛的中国社会经济发展中的重大问题。重组并激活不良金融资产是解决这一问题的根本性的，也是最终的出路。不良金融资产重组激活的动力在于它与国家宏观经济结构调整、产业结构调整、金融体制改革深化、现代企业体制与机制建立、社会保障体制与机制建立、社会信用体系的建立、和谐社会的建立等多重经济、社会目标相一致。在过去七年里，资产管理公司以金融债权人、资产持有人及特别证券承销商等多重身份重组上市公司；建立与市场经济相适应的结构调整机制，良性互动重组国有企业；跟进国家西部开发战略，利用西部特殊政策重组西部地区不良金融资产；发挥资产集中的优势整体重组行业性资产等多个重组板块。中国长城资产管理公司从公司成立之初就提出“启动战略性重组，激活不良金融资产，支持企业改革”，长城资产管理公司大规模不良金融资产的重组成为“2001年中国企业十大事件之一”。在过去七年里作者参加了百余个项目的重组工作，跟踪收集整理了近四百个重组案例，归纳总结了不良金融资产重组的“三种线路”和“十种基本模式”。参加了中国金融出版社出版的《金融资产重组纪实》一书的编撰工作。本书赖以研究的样本资料和重组案例即来源于此。

从现有的资料文献中不难看出，现有的对不良金融资产重组模式的研究与分析始终没有脱离既有的重组技术的延伸、应用与改造，如最常见的“债务让步”、“修改债务条件”、以资抵债、资产置换、债务转股本等重组模式就属于这种情况。通过对大量的样本与案例分析我们会发现，这种模式的分析与总结并没有揭示不良金融资产重组

的本质性特征，没有体现资产管理公司在不良金融资产重组中内在的需求动力。本书以七年来不良金融资产处置的统计学实证分析为起始，对实证分析成果与不良金融资产目标指标体系进行综合性分析，设计出不良金融资产重组目标价值模型及不良金融资产重组的价值提升机制。以此为基础，对以财务为特征的“十大不良金融资产重组基本模式”提升为以企业因素激活为特征的“不良金融资产重组三模式”，即单个企业内部重组模式、企业与企业之间重组模式和批量 NPA 重组模式。本书所要研究的正是不良金融资产重组模式。

一个企业或一个项目的重组各方更多关注的焦点是各方的重组利益，即重组价值。而不良金融资产的重组更多的关注集中在资产本身价值之外的社会价值。研究分析全面真实反映不良金融资产重组绩效评价要素，设计一种包含但不局限于资产价值评估的不良金融资产重组绩效的综合评价模型是本书集中力量研究的另一个重点。综合评价模型第一次提出了不良金融资产重组绩效评价要素，不良金融资产重组的反馈效应，不良金融资产重组的社会效用价值，设计了不良金融资产债转股股权退出方式的模糊综合评价模型。透过综合评价模型我们可以对社会各界过去七年讨论资产管理公司功过是非中的一些重大问题进行一种客观的评价和分析，更为准确地把握资产管理公司改革与发展中的一些重大问题。

毫无疑问，任何一种重组都在追求一种价值的增值。显然评价资产管理公司在进行不良金融资产重组中的表现时，重组的溢价能力就成为评价各资产管理公司能力的最

重要的也是最终的标准。资产转让的目的是价值实现，但重组的目的是价值发现与价值增值。任何一项重组都由三个步骤组成：第一步是资源的重新配置，这一过程没有发生价值增值 v_1 ；第二步是对重新配置的资源进行功能性整合，激活其创造价值的功能，这一步骤实现了价值增值，创造了新的价值 $v_2(v_1 \pm v_a)$ ， v_a 表示增值的部分；第三步是资产转让，转让价格大于重组时的价值。显然，在重组的三个过程中第一步与第三步固然重要，但它们并没有对价值作出贡献，真正的价值贡献在第二步，即资产重组后的功能整合，这一过程就是我们所说的公司治理，资产管理公司所欠缺的正是这一过程，这也是社会各界包括资产管理公司内部一些观点认为不良金融资产重组失败的主要原因。一个不良金融资产项目的重组，重组主体要具备五个方面的能力，才能够使重组项目获取价值增值，即价值发现——价值持有——价值提升——价值放大——价值兑现，资产管理公司更多的工作集中在头尾，而最重要的工作却没有得到重视或加强，甚至持放弃的态度，结果导致了目标的偏离。这也是本书设法解决的一个问题。

我国大规模政策性不良资产处置的结束并不意味着不良金融资产在我国快速发展的经济活动中的影响消失，而事实是它的作用将继续存在并将在很长时间内引发人们的思考与讨论，影响决策者的最后判断。

全书共分两篇，上篇为专题理论篇，由完整的理论模型框架构成，下篇为实践篇，由九篇专题实践经验文章组成。理论篇中的许多部分来自于实践篇中的专题研究，专题研究原本由十二篇独立的文章组成，这十二篇文章从不

同的方面对资产管理公司实践中面临的问题进行了剖析，考虑到有些地方内容重复的问题，因此删除了其中的三篇。

本书要记录并评价中国金融改革这一段历史中的一个部分，因为我参加了整个工作。

作 者

2006年4月29日

目 录

第一章 绪言	1
第一节 不良金融资产与不良金融资产重组	1
第二节 不良金融资产重组的理论与制度基础	4
第三节 中国不良金融资产的形成原因	9
第四节 本书研究的目的和意义	16
第五节 相关文献综述	20
第二章 国外不良金融资产重组比较研究	23
第一节 引言	23
第二节 国外不良金融资产重组方法与主要经验	23
第三节 国外不良金融资产重组比较	31
第四节 国外不良金融资产重组的启示	35
第五节 小结	38
第三章 中国不良金融资产处置的统计学实证分析	40
第一节 引言	40
第二节 指标体系及其分析	40
第三节 统计学实证分析	44
第四节 存在的问题	52
第五节 小结	61
第四章 不良金融资产重组目标体系的建立	63
第一节 引言	63
第二节 多重目标与“两率”考核机制	64
第三节 不良金融资产重组目标价值模型	66

第四节	不良金融资产重组的价值提升机制	79
第五节	小结	80
第五章	不良金融资产重组的三类模式	82
第一节	引言	82
第二节	不良金融资产重组的价值提升原则	83
第三节	单个企业内部重组模式	89
第四节	企业与企业之间的重组模式	91
第五节	批量 NPA 重组模式	93
第六节	小结	109
第六章	不良金融资产重组的绩效评价	110
第一节	引言	110
第二节	不良金融资产重组绩效评价要素	111
第三节	不良金融资产重组绩效的综合评价模型	115
第四节	不良金融资产债转股股权退出方式的模糊 综合评价	121
第五节	小结	131
第七章	案例研究——A 集团不良金融资产重组分析	132
第一节	引言	132
第二节	A 集团不良金融资产重组的背景	132
第三节	A 集团不良金融资产重组的多重目标	135
第四节	A 集团不良金融资产重组的破产重组方案	135
第五节	A 集团不良金融资产重组的新方案	140
第六节	小结	142
第八章	不良金融资产重组的反馈效应与实施对策	143
第一节	引言	143
第二节	不良金融资产重组的反馈效应	143

第三节 不良金融资产重组的实施对策与建议	154
第四节 小结	157
第九章 总结与展望	158
第一节 总结	158
第二节 研究展望	160
参考文献	162
附录 与本书有关的作者已发表学术文章专著目录	170
中国 AMC 实践中的三个问题	171
从源头控制不良资产：体制新生是四家国有商业银行 新一轮改革的拐点	175
为资产管理公司说句话	180
重整资源 激活不良资产	183
激活巨额存量资产 促进经济结构调整	188
国际保理业在我国发展的五大障碍	195
处置不良资产需要多管齐下	202
中资为本 外资为用	205
后记	214

第一章 绪 言

第一节 不良金融资产与不良金融资产重组

一、不良金融资产的定义

商业银行出于稳健经营和金融监管的需要，根据信贷资产风险特征及其外在表现，按照一定的分类标准将其进行分类，以便于管理。不良资产（Non-performing Assets, NPA）就是根据这种分类结果定义的一类特殊的信贷资产。到目前为止，国际上还没有一套权威的和普遍认同的贷款分类标准。NPA 的定义主要有时限定义法和风险定义法两种方法。

NPA 是与金融良性资产相对应并从金融资产概念中分离出来的概念。指处于非良好状态的、不能依照契约按期归还利息甚至本金的金融资产。在金融企业中，NPA 主要有不良债权、不良债务、不良贷款、问题贷款、呆坏账、死账、烂账、坏账等多种提法。之所以如此，原因主要有二：一是存在问题的金融机构通过使用不同的表达方式有意遮盖问题；二是不同的国家、不同的体制、不同的金融机构对金融不良资产使用不同的分析、评价标准。如我国 1998 年前使用的标准是时间标准，凡贷款合同到期后三个月未能偿还的贷款则统称为不良贷款。而在实践中掌握的尺度又不尽相同，如贷款到期后可通过“准予展期”或“借新还旧”或“挤占挪用”，使事实上的不良贷款不计入不良贷款统计范围，不良贷款的数字做不到完整准确；而从“风险”程度判断贷款损失的或然性大于 20% 则称为不良贷款，大于 50% 则为可疑贷款，无法收回的则

为呆账贷款。

NPA 是一个较为宽泛的金融资产质量概念，严格意义上指全部金融机构资产负债表中不能如期收回的资产加预期收益的总和。在我国，由于金融机构贷款资产占金融机构全部资产的绝大部分，故 NPA 主要指金融机构不良贷款；又由于银行机构（特别是国有银行）贷款资产占全部金融机构贷款资产的绝大部分，NPA 有时也特指银行不良贷款。“不良资产”与“不良贷款”的区分在于银行内的称为“不良贷款”，银行外的称为“不良资产”，对于本书来说，二者在内涵与外延上并没有本质的差别。因此，本书中的“不良金融资产”概念泛指产生于主要金融机构内的所有不良资产。另外，本书中的 NPA 在没有特指的情况下一般指产生于工行、农行、中行、建行等四家国有商业银行的 NPA。

对于银行“不良资产”一词的定义，王松奇指出：“商业银行不良资产是指处于非良好经营状态的，不能及时给商业银行带来正常利息收入甚至难以收回本金的银行资产。其本质是商业银行经营成本的一种追加”。胡冰星提出：“不良贷款是那些因借款人信用恶化，未能如期偿还的贷款”。詹向阳将不良债权定义为“贷款的偿还能力存在问题，因而一定会造成贷款的部分或全部损失的那部分债权”。财政部规定：“不良资产”是指企业在清产核资工作中清理出来的逾期应收账款或呆账、有问题的长期投资、闲置以及毁损或待报废或报废固定资产、超储积压的商品或材料等。上海经济界流行一种说法：不良资产应称为“不实资产”，原因是“存量资产中的不良部分，其实质是账面价值大于实际市场价值，其本身的价值无优劣之分，而只是与实际不符而已”。在某种程度上，盘活不良资产实际就是不实资产的实化及增值。这种说法有一定道理，值得借鉴，但还未被大多数人采用。还有一种观点认为：资产本身并无优劣之分，人们只是根据它的效益情况来区分它的存在价值，所以优良资产和不良资产只是对资产现实状态下的收益性的一种表述而已。还有一种说法是，在现有条件下，不能为企业产生合理性效

益，而在特殊条件下或在未来，它还可能被重新利用并为企业产生合理性效益的存量资产。

二、不良金融资产重组

不良金融资产重组与银行不良资产重组是既有联系又有区别的两个概念。为了避免混淆和误解，本书对这两个概念先后将以不同的方式、从不同的角度多次进行区分，并在此从五个方面专门给以辨析。

（一）重组对象

银行不良资产重组的对象是银行，不良金融资产重组的对象是不良金融资产。

（二）重组目标

银行通过重组改善自身的资产负债结构，提高银行盈利与抗风险能力，把“问题银行”变成好银行。后者的目的是通过重组重新“盘活”不良资产，这项工作本身与原银行并没有直接的关系。

（三）与“母体”银行关系

产生不良资产的银行为不良资产的“母体”银行，银行不良资产的重组与“母体”银行紧密关联，不良金融资产的重组可以是在“母体”银行内进行，也可以是在“母体”银行外进行。

（四）不良资产“剥离”与二者关系

不良资产从“母体”银行“剥离”出来有许多不同的提法和理解，有学者说是“银行不良资产重组”，有学者也认为是“不良资产重组”，笔者认为，准确的说法应当是“银行不良资产重组”，剥离不良资产是银行重组，如把不良资产从国有商业银行剥离到资产管理公司是银行不良资产重组，剥离到资产管理公司后的重组是不良金融资产重组。

（五）发达的市场国家与发展中国家的区别

在发达的市场国家（后面将专门进行讨论），由于其不良资产产生于市场，其重组方式也在市场中进行，银行不良资产重组过程

也就是不良金融资产重组的过程，在这一意义上银行不良资产重组也就是不良金融资产重组。在发展中国家银行不良资产重组特指银行的重组。

第二节 不良金融资产重组的理论与制度基础

一、不良金融资产重组的理论基础

(一) 主要理论

1. 可转换资产经营理论。可转换资产经营理论是 1918 年由 H.G. Moulton 提出来的。他指出，银行所持有的资产，如果可以转让和出售而转换成现金资产，商业银行就能满足其经营中的流动性需要，并提供了四种非现金资产向现金资产的转换途径，分别是拍卖贷款抵押品、以未到期票据向中央银行再贴现、以贷款外的非现金资产为抵押品向中央银行申请再贷款、在公开市场上公开出售有价证券。

可转换资产经营理论为 NPA 多样化处理方式提供了理论依据。该理论指导银行业务范围大大拓宽，同时为不良资产出售、剥离和转让等不良资产处理方式提供了理论依据。但没有考虑到资产转换的现实条件。这一理论的目标指向是满足商业银行资产流动性需要，根本的目的是转化资产的价值。

2. 超货币供给理论。这一理论认为，随着货币形式的多样化，能够提供货币的非银行金融机构越来越多，银行的信贷市场面临着更大的竞争压力，银行再也不能就事论事地提供货币。超货币供给理论还认为，银行依靠信贷提供货币是它达到经营目标的手段之一，除此之外，它不仅有多种可供选择的手段，而且有广泛的同时兼达的目标。因此，银行的资产管理应超越货币的狭隘眼界，提供更多的服务。

这一理论为银行 NPA 重组与企业债务重组的交叉融合奠定了

理论基础,推动商业银行向全能化发展。根据这一理论,银行在提供传统货币类业务的同时,积极开展投资咨询、项目评估、市场调查、信息分析、管理顾问、电脑服务、委托代理等多方面配套业务,使银行的资产管理达到前所未有的广度和深度。

该理论还为商业银行大力发展投资银行非本源业务、积极参与企业资产重组过程,进而防范和化解 NPA 风险、保证自身利益提供了理论依据。不过这一理论容易产生两种偏向:一方面会使银行介入过于宽泛的业务范围,导致集中和垄断;另一方面会加大银行的经营风险,可能使银行在自己不熟悉的领域遭受挫折。

3. 协作的生产力和规模经济理论。协作的生产力和规模经济是新古典经济理论从技术角度解释企业并购与资产重组理论,这是与其对企业性质的认识相联系的。古典与新古典经济学认为,企业作为生产单位,其功能是把土地、劳动、资本等生产要素投入转化为一定的产出。它可以用函数来描述这种投入与产出的转换关系。生产函数表明各种可能的投入组合与各种可能的产出组合之间的对应关系。每一种既定的技术条件,都存在一种生产函数,所以在古典经济学家眼里,企业只是简单地表现为一个由给定的技术水平所定义的生产方程,企业的职能就是根据这个方程,将原材料转化为产品而已。在生产函数、投入和产出的竞争市场价格给定的情况下,企业经营者按利润最大化即成本最小化的原则投入和产出的水平作出选择。“协作的生产力和规模经济,就必然被用来解释企业并购的理由了”。

新古典经济学理论有其局限性,例如垄断的力量和效率的力量将导致企业发展成不同的规模,但最终决定企业规模的是效率。钱德勒以诸多事实说明,如果规模扩张不能使企业效率提高,那么无论是已有的垄断力量,还是追求垄断的努力,都不能导致企业规模的继续扩张;相反,如果一个企业扩大规模可以导致效率提高,那么即使是强大的垄断力量也无法阻止企业扩张。

新古典经济学仅从规模经济角度来解释企业边界或企业并购,