



金融工程丛书

金融工具配置系列 丛书主编\叶永刚

中国资产管理公司 金融工具配置案例与评析

Zhongguo Zichan Guanli Gongsi
Jinrong Gongju Peizhi Anli Yu Pingxi

朱金叶 张远柱 等著

武汉大学出版社



金融工程丛书
——金融工具配置系列

总主编 叶永刚

中国资产管理公司金融工具 配置案例与评析

朱金叶 张远柱 等著

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国资产管理公司金融工具配置案例与评析/朱金叶,张远柱等著. —武汉: 武汉大学出版社, 2003. 5

(金融工程丛书. 金融工具配置系列/叶永刚主编)

ISBN 7-307-03570-7

I. 中… II. ①朱… ②张… III. 公司—金融—工具—配置—案例—分析—中国 IV. F832.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 022188 号

责任编辑: 谢文涛 责任校对: 程小宜 版式设计: 支 笛

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: wdp4@whu.edu.cn 网址: www.wdp.whu.edu.cn)

印刷: 湖北省荆州市今印印务有限公司

开本: 850×1168 1/32 印张: 8.875 字数: 219 千字

版次: 2003 年 5 月第 1 版 2003 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 7-307-03570-7/F·736 定价: 13.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购买我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题者, 请与当地图书销售部门联系调换。

写在新世纪的春天

——金融工具配置系列总序

正是草长莺飞的时节，珞珈山的校园，美，美极了！

正是在这样的一个早晨，我想，该是写作总序的时候了。

这是武汉大学出版社推出的《金融工程丛书》中的第二个系列。在第一个系列里，我们写下了《金融工程概论》、《金融工程案例与评析》、《衍生金融工具概论》、《固定收入证券概论》、《远期结售汇》和《股票期权》。

在第一个系列中，我们比较系统地介绍了金融工程的基本原理和方法，并结合中国的现实情况，进行了认真的思考。如果说，要用一句话来概括的话，那就是：金融工程不仅在外国有用，而且在中国也有用。

1999年，当第一个系列的写作接近尾声的时候，我们想到了要写作第二个系列。

在第二个系列中，我们要告诉人们什么呢？

我们要告诉人们，金融工程是一门技术活，但是，更重要的是，它是一种思维方式，是告诉人们如何去进行创造性的思维。

我们要告诉人们，金融工程尽管使用了数学工具、计算机工具，尽管有很多数学专家、计算机专家加盟，但是，这决不意味着金融工程的实质性内容就是数学，就是计算机。金融工程的实质是金融。它是创造性地运用各种金融手段和策略来解决金融财务问题，有些问题的解决需要用到数学，有些问题的解决，并不

一定需要用到数学。既能精通数学，又精通金融的人，在现实上是极少极少的。金融工程是大多数人的工程，而不只是少数人的工程。我们不能让大多数人袖手旁观，只等着少数人去搞。

我们要告诉人们，金融工程运用的金融工具，不仅指衍生金融工具，而且指原生工具或现货工具。在中国，衍生金融工具刚刚起步。人们平时接触更多的是原生工具，而不是衍生工具。我们的金融工程不能只是等待衍生市场。我们的眼光不仅要看到衍生市场，而且要看到现货市场。对于外国的金融工程来说，更重要的是衍生金融工具。但是，对于中国的金融工程来说，特别是对目前的中国来说，更重要的，或者说更需要的是运用现货工具的金融工程。因此，这个系列从整体上来看，是一个现货金融工程系列。如果我们从这样一种思想出发，那么，在我们的金融工程中，大多数人可就闲不住了，就有干不完的活了。金融工程就可以从高楼深院的课堂飞向企业，飞向银行，飞向证券市场，飞向“寻常百姓家”了。

当然，我们也要告诉人们，我们这样说，并不是说数学不重要，并不是说计算机不重要，并不是说衍生工具在中国目前没市场，恰恰相反，我们以满腔的热情，希望我们的金融理论工作者去学习、运用数学和计算机，去积极推动中国衍生金融市场的构造和发展。正因为如此，我们在本系列中，也要分析衍生金融工具在我国金融领域的运用和发展。

我们要告诉人们，任何一个金融财务工作者都应该成为一个金融工程师，都可以成为一个金融工程师，甚至可以成为一个出色的金融工程师。金融工程师更重要的任务，不是研究金融工具的定价，而是研究金融工具的应用，是要根据不同的金融财务问题，找出适用的工具，或“配置”出适用的工具来。定价的问题，主要由教授们和博士们解决，可以由他们写成的现成的计算公式，可以由计算机专家制成软件。金融工程师可以取而用之。

如果说第二个系列也要用一句话来表达的话，那这句话就是：金融工程不仅在中国有用，而且很有用。这个“很”字，即“大有用武之地”之意。

明确了我们的目标，如何来实现这个目标呢？我们将这个系列的名称定为《金融工具配置系列》，目的是要运用金融工程的基本原理来对中国现实的金融业务和要素进行组合和编排，以达到改善金融财务现状的目的。

该系列由 8 部著作构成：《金融工具配置图解》、《中国商业银行金融工具配置》、《中国基层商业银行金融工具配置》、《中国证券市场金融工具配置》、《中国外汇市场金融工具配置》、《中国保险市场金融工具配置》、《中国资产管理公司金融工具配置》和《中国资产管理公司金融工具配置案例与评析》。本来，我们还想写一本《中国信托投资公司金融工具配置》，但是，考虑到信托投资公司目前不明朗的情况太多，只好暂付阙如，留待日后再说了。

从该系列的整体结构来看，《金融工具配置图解》相当于一本《金融工具配置概论》，即用图示的方法，来解说金融工具配置的基本原理和技巧，为金融工程在我国各个金融领域的运用提供一套基本的理论框架和图示。而其余的 7 部著作则是这种理论框架和图示的具体运用。

在《中国商业银行金融工具配置》中，我们分析了本币业务的配置、外币业务的配置、本币业务与外币业务的配置、现货业务与衍生业务的配置、分支机构业务与上级机构业务的配置。

在《中国基层商业银行的金融工具配置》中，我们从一个全新的视角，分析了基层商业银行资产业务的配置、负债业务的配置、中间业务的配置、资产负债和中间业务的综合配置、银行业务与非银行业务的配置等。因此，这部著作是《中国商业银行金融工具配置》的续篇或姊妹篇。

在《中国证券市场金融工具配置》中，我们分析了中国证券市场中的债券工具配置、股票工具配置、基金工具配置，我们还分析了证券市场工具与其他金融市场工具的配置。

在《中国外汇市场金融工具配置》中，我们分析了中国外汇市场的即期工具配置、远期工具配置、期货工具配置、期权工具配置和互换工具配置等。

在《中国保险市场金融工具配置》中，我们分析了中国保险市场中的财产险工具配置、寿险工具配置、第三类业务和中介业务的综合配置等。

在《中国资产管理公司金融工具配置》中，我们分析了金融工具配置中的债转股、资产证券化、资产重组等。

在《中国资产管理公司金融工具配酌案例与评析》中，我们进一步对中国资产管理公司创造的各种金融工具和策略进行了系统的介绍与评析。

该系列是一个很大的系统工程，绝非我个人能力所能为。我所做的工作，主要是考虑写作的基本思路和框架，选择合适的作者，组织作者进行调查和讨论，并进行书稿的统编和润色。除了小部分的内容由我主笔外，该系列中的大部分内容由别的作者和我的研究生完成。

我们的金融工具配置系列终于问世了。中国金融工具的配置是茫茫的大海，我们只是在海面上捧起了几朵浪花，只是在海滩上捡拾了几只贝壳。还有更多的浪花，更美的贝壳，在等待着我们的金融理论工作者和实际工作者。

写到这里，我想起了写作这个系列的日日夜夜，我想起了调查研究的风雨行程，我想起了同事们的呕心沥血，我想起了朋友们的大力协助，我想起了我的研究生们的辛勤劳作。我总觉得自己欠别人的太多，除了深深的感激和祝福之外，我很难找到其他的办法来偿还了。

校园的樱花刚刚开过，校园的桃花还在盛开，校园的荷花还会开的，校园的桂花还会开的……

校园的人呢？在新的世纪里，还会继续思考，还会继续写作……

叶永刚

2001年3月28日

于武昌珞珈山

前 言

2000 年春天，我们开始了《中国资产管理公司金融工具配置》一书的写作。

2000 年秋天，我们对该书进行了最后的修改和整理。在这段时间里，我们接触到了大量的案例。这时，我们忽然萌生了一种想法：为什么不接着编一本《中国资产管理公司金融工具配置案例与评析》呢？

大家都觉得这个主意很好。于是，我们说干就干，马上制定了详细的写作计划和方案。2001 年春天，当人们还沉浸在节日的气氛之中时，我们完成了这部书稿的写作和修改工作。

该书运用金融工程的基本原理，对中国资产管理公司近年来的最新发展和金融创新进行了系统的总结和描述。书中收集的这些案例，讲的是中国资产管理公司的故事，散发出来的是浓浓的改革春意。

全书围绕着中国资产管理公司对不良债权的处置展开论述。第一篇讲述的是中国资产管理公司如何对债务担保单位进行债务减免并及时地收回相应的现金流量，第二篇讨论的是资产管理公司如何对债务单位实行债务减免并一次性地收回现金流量，第三篇写的是如何对债务单位实行减免并分期收回现金流量，第四篇讲的是资产管理公司如何以物抵债，第五篇探讨的是债务分包，第六篇考虑的是债转股及其退出方式，第七篇总结的是如何综合处置债权，第八篇研究的是如何通过诉讼和破产来达到处置不良

资产的目的，第九篇分析的是资产管理公司如何利用外资处理不良资产。

该书共由 36 个案例构成，为了帮助读者更好地阅读和理解，我们在每一个案例前面进行了提纲挈领性的评析。

该书中选用的案例都有着现实的来源，并且，我们对每一个案例都进行了认真的筛选、加工和整理。我们的目的不是要突出案例本身的具体内容，而是要通过案例来说明各种金融工具进行组合和搭配的技巧和方法。

尽管我们对现实中的各种做法进行了系统的分析和整理，但是，本书中所反映的，毕竟只是资产管理公司实践河流中的朵朵浪花。尽管它们是美丽的，但它们终归是有限的，现实中还有更多的做法需要我们去挖掘和总结。我们所做的工作仅仅只是一个开端而已。

该书的写作凝聚着大家的智慧和辛劳。叶永刚、朱金叶、张远柱负责本书的策划、协调和统稿工作，朱堰徽、胡燕、曾子岚等人参加本书的编写和整理工作。这部书稿中的每一篇案例都浸透着许多人的劳动汗水和心血。我们在此对每一位劳动者和参与者致以深深的谢意。

我们诚恳地希望每一位关心中国金融事业的朋友来阅读这些案例。我们由衷地欢迎每一位热心的读者对本书的写作提出宝贵的意见。

写完这篇前言，窗外正是漫天飞雪。瑞雪兆丰年，我们衷心地祝愿我们的金融改革伟业，万紫千红，春光无限。

叶永刚

2001 年 2 月 5 日

于山东泉城

目 录

第一篇 债务减免 + 担保单位偿还	1
案例一 债务减免（以债务总额为基础） + 担保单位分期偿还.....	3
案例二 债务减免（停止计息） + 担保单位分期 偿还	10
案例三 债务减免（本金减免） + 担保单位一次性 偿还	14
案例四 债务减免（停止计息且总额减免） + 担保单位分期偿还	19
第二篇 债务减免 + 债务单位一次性偿还	25
案例五 债务减免（总额减免） + 债务单位一次性 偿还	27
案例六 债务减免（总额减免且停止计息） + 债务单位一次性偿还	32
案例七 债务减免（总额减免且资产查封） + 债务单位一次性偿还	39
第三篇 债务减免 + 债务单位分期偿还	45
案例八 总额减免 + 债务单位分期偿还	47
案例九 总额减免 + 资产保全 + 债务单位分期	

偿还	52
案例十 总额减免 + 停止计息 + 债务单位分期	
偿还	58
案例十一 利息减免 + 停止计息 + 债务单位分期	
偿还	64
案例十二 利息减免 + 停止计息 + 其他选择	
+ 债务单位分期付款	73
案例十三 利息减免 + 停止计息 + 融资 + 债务	
单位分期付款	79
案例十四 部分利息减免 + 停止计息 + 融资 + 债务	
单位分期偿还	86
案例十五 总额减免 + 停止计息 + 资产保全 (承诺失	
效且保留追索权) + 债务单位分期偿还	94
案例十六 总额减免 + 停止计息 + 资产保全 (抵押有	
效且保留追索权) + 债务单位分期偿还	104
案例十七 总额减免 + 停止计息 + 资产保全 (承诺失	
效,且 5% 违约金) + 债务单位分期偿还	116
案例十八 总额减免 + 停止计息 + 融资 + 资产	
保全 + 债务单位分期偿还	121
 第四篇 以物抵债	 128
案例十九 以物抵债 + 以物出售	129
案例二十 以物抵债 + 以物运营	132
案例二十一 以物抵债 + 以物出资 + 股权退出	140
 第五篇 债务分包	 145
案例二十二 买断式分包	146
案例二十三 佣金式分包	148

第六篇 债转股	151
案例二十四 债转股 + 股权直接回购	152
案例二十五 债转股 + 其他方式回购	170
案例二十六 债转股 + 上市	175
第七篇 综合处置	183
案例二十七 以物抵债 + 剩余债权追索	184
案例二十八 总额减免 + 债转股 + 股权退出	189
案例二十九 债务减免 + 现金减免 + 企业 资产重组	201
第八篇 诉讼与破产处置	208
案例三十 诉讼 + 现金偿还	210
案例三十一 破产 + 微薄现金收回	212
案例三十二 破产 + 较多现金收回	216
案例三十三 破产 + 市场行为	223
案例三十四 破产 + 保留意见	226
第九篇 利用外资	234
案例三十五 债转股 + 利用外资中介	235
案例三十六 债转股 + 直接向外资出售股权	240
附录一 不良资产证券化	245
附录二 金融资产管理公司条例	266

第一篇 债务减免 + 担保单位偿还

从本篇开始，我们将对资产管理公司处置债务过程中的债务减免和现金偿还方式进行分析 and 研究。

一般地，债务减免方式可划分为四种类别，即总额减免、本金减免、利息减免和综合减免；而现金偿还方式则可划分为担保单位偿还和债务单位偿还两种类别。债务减免的四种方式可以分别与现金偿还的两种方式结合，从而形成资产管理公司的各种经营管理策略。（见图 1-1）

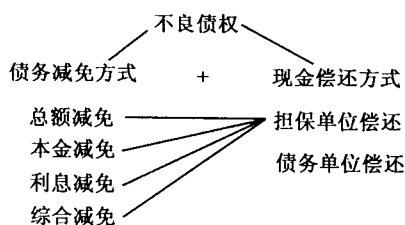


图 1-1 债务减免 + 现金偿还组合图示

本篇主要分析债务减免的四种方式与现金偿还中的担保单位偿还方式的结合。本篇选择了资产管理公司实际运作中的四个案例。案例一分析总额减免与担保单位偿还的组合，案例二分析本金减免与担保单位偿还的组合，案例三分析利息减免即停止计息

与担保单位偿还的组合，案例四分析综合减免与担保单位偿还的组合。

至于债务减免方式与现金偿还方式中债务单位偿还的组合内容，我们将在第二篇中进行分析和研究。

案例一 债务减免（以债务总额为基础） + 担保单位分期偿还

评析

资产管理公司在处置不良债权时，使用的比较普遍的一种做法是将债务减免与现金偿还配合起来。这种债务减免与现金偿还按其承担者不同又可划分为两种类别：一种是直接由债权人承担减免和偿还，另一种是由借款担保单位承担减免和偿还。本案例主要分析由担保单位承担债务偿还的情况。

资产管理公司在运用债务减免方式时，又可以有以下几种不同做法：一种做法是以债权总额为基础实行减免；另一种做法是对部分债权实行减免，如仅仅停息或减免利息，或减免罚息部分等等。案例一涉及的减免方式是以债权总额为基础实现的减免。

案例

某家具有限公司项目资产处置方案

一、债务人基本情况

（一）债务人设立、成长发展简况

某地某家具有限公司（以下简称家具公司）是一家中外合资企业，于1993年7月21日注册登记，家具公司注册资本400万美元，经营期限从1993年7月22日至2008年7月21日。主要生产各类家具、席梦思床垫、沙发、办公家具、铝合金门窗、木制门，产品主要销往省内市场。主要设备系国产，而封边机、排钻、推台锯等辅助设备则从德国、意大利等国引进。1999年1月由其借款担保单位（简称担保单位）接管至今。

（二）债务人主要产品、市场及目前经营状态

该企业的主要产品为沙发等生活用家具，其产品市场竞争十分激烈，而且该品牌知名度低，在当地市场份额小。

从家具公司1998年、1999年的经营资料分析，家具公司的经营情况较差。由于生产规模远未达到设计水平，这两年的销售额均未达到生产能力的10%，销售数量和销售价格均无法达到预期水平。1999年担保集团接管以后，其经营和销售情况也没有大的改观，2000年1~8月份销售收入437万元，仅占1999年全年销售额的25%，销售形势继续恶化。另外，企业在高负债经营的情况下利息负担沉重，如果没有销售额的大幅度攀升，连年亏损的局面很难扭转，偿债能力将继续萎缩。

（三）债务人的财务状况

1. 资产、负债及所有者权益情况

该企业总资产5 600万元，总负债8 000万元，所有者权益-2 400万元。其中：实收资本2 600万元，资本公积1 000万元，未分配利润-6 000万元。这些均表明，企业已严重资不抵债。

2. 收入情况

家具公司1998年收入总额1 400万元，1999年收入总额1 600万元，增加200万元，增长率约为14.3%，同时，由于市场环境的好转，1999年度该厂产品的销售收入有一定幅度的提