

金融资产重组纪实

中国长城资产管理公司 著



中国金融出版社

化腐朽为神奇 在不良金融资产中再生

(代序)

由于历史原因，我国商业银行累积了巨额不良贷款，严重影响了金融安全和金融秩序。为深化金融改革，防范和化解金融风险，促进国民经济持续、快速和健康发展，借鉴国际先进经验，党中央、国务院于1999年果敢决策，相继组建成立了信达、华融、长城、东方四家资产管理公司，将商业银行的部分不良贷款剥离到资产管理公司，集中管理和处置，并明确了最大限度保全资产、减少损失的经营目标。因此，如何最大限度地回收资产、减少损失、盘活资产，是摆在四家金融资产管理公司面前的共同难题。两年来，为实现国家赋予的经营目标，四家资产管理公司结合各自的资产实际，依法开展了起诉追偿、拍卖、转让、租赁、破产清算、折扣变现、组合出售、打包处置、网上拍卖、辅导上市等多元化的资产处置方式，同时，对资产重组业务也进行了探索，都取得了一定成效。其中，长城资产管理公司在2001年启动了国内最大规模的不良资产重组，成为2001年中国企业十大事件之一。

资产重组，从宏观上讲，是指整个国家所有资产的内部重新组合，即国家产业结构的调整、所有制结构的转变、生产力的布局；从微观上讲，就是企业通过对其资产的分拆、整合和结构优化，求取竞争优势的过程。

从百余年世界经济发展历史看，世界上著名的大企业、大集团几乎没有哪家不是在某种程度上以某种方式，通过兼并、收购等资本运营手段而发展起来的，可以说，世界经济的发展历史就是一部企业兼并、资产重组的历史。美国企业兼并、资产重组已经百年，先后掀起

五次高潮，仅 1898—1903 年发生的第一次重组高潮，就有 2653 家企业被重组，涉及资产 63 亿美元。美国的五次兼并、收购浪潮，极大地促进了一批巨型、超巨型和跨国大公司的产生和发展，完成了资产重组的最优化，推动了技术发展，实现了规模经济效益，促进了经济的快速调整和发展。英国也经历了三次兼并与重组热潮，不断促进英国行业的集中、产业的集约，极大地提高了企业生产和运行效率。尤其是进入 20 世纪 80 年代以后，西方发达国家企业并购与资产重组有了更广泛迅猛的发展，呈现出“大”吃“大”、“小”吃“大”、“快”吃“慢”、“借债收购”、“混合并购”、“跨国并购”等花样翻新、异彩纷呈的企业并购与资产重组方式。当代世界并购重组浪潮更是波涛翻涌，势不可挡，成为现代经济发展的标志和潮流，成为现代经济发展的必然。

从我国近半个世纪经济发展轨迹看，我国的企业并购与资产重组在改革开放初期就已出现。80 年代前后的企业行政性关停并转；改革初期的半企业性、半行政性的企业联合兼并、收购；实行市场经济体制后，以公司形态为特征的企业并购等，都属于重组范畴。但真正轰轰烈烈的企业兼并与资产重组则是从 1997 年开始的，1997 年和 1998 年被称为中国的“资产重组年”，特别是上市公司的购并重组更是风起云涌，如火如荼，重组概念股成为绩优股、高科技概念股之后证券市场的新热点，成为证券市场上竞相追逐的宠儿，仅 1998 年我国上市公司重组活动就高达 624 起，涉及上市公司 389 家，为上市公司的 45.93%。近两年购并与重组在我国走向纵深，标志着中国的企业发展已经进入了一个崭新的阶段。重组提升了企业的竞争能力，促进了企业集团行业垄断地位的形成；重组培育了跨国公司，促进了资源的流动和有效利用；重组加剧了各国经济之间的竞争与相互融合，促进了世界经济的一体化发展。购并与重组不仅成为现代企业生存、发展和壮大必不可少的重要手段，而且成为企业经营陷入困境后所面临的必然选择。

从整个世界经济发展走势看，经济全球化与一体化已成发展趋势。我国已加入世界贸易组织，企业购并重组活动，也是我国加入世

界贸易组织后迎接挑战的客观要求。目前，外国企业通过重组并购国内企业，已经控制了中国洗衣粉市场的一半、医药行业骨干企业的45%、24家重点轮胎厂家中的13家。今后，我国民族工业更会面临前所未有的国际竞争和挑战。加快进行经济结构、产业结构的调整，按照市场规律进行企业购并与重组，是我国经济持续、快速和健康发展的客观需要。

长城资产管理公司收购、管理和处置的3458亿元不良资产，是国家经济结构和产业结构调整的重要内容。不良资产形成的一个重要原因是产业结构不合理，不良资产回收价值的最大化与产业结构调整最优化的价值取向存在着内在的一致性。按照市场规律开展金融不良资产重组业务，无论对国家经济的发展，还是对社会经济结构的调整，都将是一个重大贡献。

因此，无论是从世界经济发展趋势，还是从国家宏观经济发展大局，无论是从加入世界贸易组织，还是从全面完成金融资产管理公司经营与发展的目标高度看，长城资产管理公司大力探索和开展资产重组工作都具有非常重大的意义。

在长城资产管理公司成立之初，汪兴益总裁就提出了“启动战略性重组，激活不良资产，支持企业改革”的工作思路，开始对不良资产重组工作进行探索。两年来，长城公司通过对不良资产进行整合，把劣势产业的不良资产变为优势产业的优质资产，把技术含量低的不良资产变为技术含量高的增值资产，最终把不良资产的潜在价值变为了市场的现实价值，确实为金融资产管理公司如何管理和处置不良资产探索了一条新途径。这种面向国内外市场的不良资产整合，不仅是国家产业结构调整和优化的一条新途径，而且是挽救企业、维护国家改革、发展、稳定大局的有效举措；不仅提升了公司资产的处置价值，实现了公司最大限度保全资产、减少损失的经营目标，而且成为增加公司资产处置后劲，创造持续现金流的重要手段。

长城公司开展不良金融资产重组很有特色、独具匠心，收到了不同凡响的效果：

——以多重身份重组上市公司。作为不良资产的专业处置公司，

资产管理公司的优势在于拥有金融债权人、资产持有人及特别证券承销商等多重身份。两年来，长城公司以采取多种方式参与或主导上市企业的重组，把资产重组与债务重组相结合，改善企业的财务结构与资产结构，提升企业的核心竞争力。如本书中的渝钛白重组案例，使渝钛白成为中国证监会推出新标准以来第一家恢复上市的 PT 公司。

——良性互动重组国有企业。在国有企业资产重组过程中，如何坚持正确处理公司资产重组的微观活动与国家经济结构调整、产业优化升级等国家宏观决策的关系，实现微观的资产处置行为与宏观的资产处置市场之间的良性互动，形成一套与市场经济相适应的结构调整机制，是长城资产管理公司始终在不断思考与探索的。在不良资产处置工作中，长城公司始终坚持三个正确处理：正确处理公司资产保全、资产回收与企业改革、发展和社会稳定之间的关系，以资产重组支持国家经济与产业结构调整大局；正确处理资产重组与维护社会信用环境的关系，坚决打击利用资产重组之名恶意逃废金融债务的行为；正确处理资产重组与加速资产处置的关系，通过资产重组将沉淀的资产变为流动的资本，提高资产的流动性，创造一个资产转让市场。如本书中蒲圻造纸总厂资产重组的成功，不仅安排了 1000 多名职工就业，还带动了地方形成以纸业为龙头，以竹子、意杨、巴茅种植、销售、加工为基础的一体化产业发展模式，推动了地方经济的发展。两年中，长城公司先后对大连水泥集团、广州凯迪自行车有限公司、四川乐山造纸厂、成都化工碳素总厂、南昌华思特服装实业公司、广西融水县和睦糖厂等 60 余家负债累累、困难重重的国有企业对症下药，外引内联，开展了形式多样的资产重组，使沉睡多年的国企焕发生机，使濒临破产的企业重建再生，使举步维艰的企业恢复盈利。

——借东风激活西部不良资产。在长城公司的“不良资产”库中，西部 12 省区的不良资产近 600 亿元，占公司资产总量的 1/6。如何借国家西部开发战略的东风，引进东中部地区资金和企业参与公司西部资产的处置，提升西部地区企业技术含量，延伸企业产品市场，重组、激活西部不良资产，需要认真研究西部不良资产结构和国家西

部开发战略的有关政策。在过去的两年里，长城资产管理公司有步骤地实施了对四川、重庆、新疆、内蒙古、甘肃、陕西、贵州和西藏等省区的冶金、有色、纺织、建材和农牧业等行业、企业的资产重组。这些重组不仅促进调整西部经济结构，增加就业，助推西部经济发展，而且提升了不良资产的价值，最大限度地保全了国有资产。如本书中对青岛美猴王——佛桃冷食有限公司抵押资产的跨地区重组，不但使公司回收现金 500 万元，而且还为企业引进了先进的管理机制，激活了企业部分闲置资产，为职工创造了就业的机会，为西部边陲地区的企业——西藏高原之宝牦牛股份有限公司增强了实力，为其借助东部沿海地区的战略伙伴打开东部市场、走出西藏创造了条件。

——内引外联重组民营企业。在长城公司接收的债权中，有 40% 是民营企业，户数占收购资产户数的一半以上。他们对恶意逃废债的民营企业坚决打击，对社会信用好，符合国家产业政策，发展前景看好，积极配合公司处置资产的民营企业大力扶持。既着力支持民营企业重组，又积极吸引民营资本的参与，通过重组实现资产管理公司资产与民营企业资本的融合，实现民营资本与国有资本的融合，促进公司与民营企业投资融资的结合，支持民营企业进入中国证券市场。如本书案例中对河北承德兴隆县茅山果品加工厂的资产重组，不仅盘活了公司的不良资产，提升了资产价值，而且促进了当地农业产业化经营的发展，带动了农民致富奔小康，带动了区域经济。

——整体重组行业性资产。长城公司收购的许多资产中属于产业关联性强、系统连动性高的资产，如供销社企业贷款、农垦系统贷款，以及数量众多的肉食品加工、冷库、宾馆酒店、饮食服务等资产。有些行业性和系统性不良资产是国家由计划经济向社会主义市场经济体制转轨过程中逐渐形成的，有五六十年代农业合作社、供销合作社贷款，有计划经济体制下的信用贷款，有 20 世纪 80 年代前后的企业行政性关停并转贷款，有改革初期的半企业性、半行政性的“三产”贷款，以及改革开放以来的各类政策性贷款。如长城公司共收购

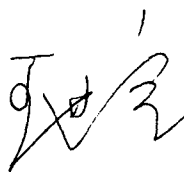
供销社企业贷款 530 多亿元，受体制改革和结构调整的影响，供销社系统经营艰难，公司债权处置面临困境，尤其是供销社职工问题关系到地方经济发展与社会稳定。长城公司与供销社行业主管部门反复协商、比较，充分发挥行业主管部门的作用，采取整体重组、连动处置方式，较好地解决了部分地区供销社系统企业的债务问题，最大限度地保全了公司债权。在重组供销社系统资产同时，长城资产管理公司积极探索对行业性资产整体处置的途径，已成功对上海农工商总公司 104 户企业进行了重组。农工商集团的重组案例，比较好地实现了支持国有企业改革与发展的公司使命。通过资产重组，避免了一家上市公司滑入 ST 公司行列，挽回了一家上市公司被摘牌、退市的不幸命运，同时使农工商集团总公司轻装上阵、走出困境。

截止到 2001 年底，公司从机械、汽车、冶金、农产品加工、房地产、饮食服务、供销社等多个行业筛选了资产原值 250 多亿元、500 多个项目作为重组重点。仅 2001 年公司就实施重组项目 440 多个，涉及资产 100 亿元，创造了近万个就业岗位。这些重组项目主要集中在六大板块，即以青岛美猴王与西藏高原之宝牦牛股份有限公司“东西部合作”为代表的跨地区资产重组板块；广西融水县和睦糖厂、湖南新衡日用化工总厂等为代表的国有企业重组板块；以云南呈钢（集团）总公司为代表的西部不良资产重组板块；以重庆渝港钛白粉股份有限公司、广州白云山制药股份有限公司为代表的上市公司重组板块；以安徽省三色照明股份有限公司、湖南太平集团为代表的民营（乡镇）企业重组板块；以供销社、农垦系统为代表的行业性资产重组板块。

在两年的实践探索中，长城资产管理公司积累了丰富的资产重组经验，这些经验是我国金融资产管理公司在处置金融不良资产中的智力成果，值得好好总结和大力推广；但这只是我国金融资产管理公司今后大规模开展资产重组工作的一个良好开端，只是揭开了不良资产重组浪潮的序幕，已经和正在重组的企业，今后还需按照现代企业制度的要求，进一步深化重组，深化改革，巩固已有的重组成果。可以预见，中国金融不良资产重组的未来成果将更为丰富，这也正是加入

世界贸易组织后，中国金融业在激烈的市场竞争中立于不败之地、走向世界的希望所在。

是以为序。

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized Chinese characters. The signature appears to be '王' (Wang) followed by a large, sweeping stroke that ends in a hook, possibly '王' (Wang) or '王' (Wang).

于二〇〇二年五月

目 录

1. 大风起兮云飞扬 1
——上海市农工商集团资产重组纪实
“三百六十行，行行都有农工商。”一个闪烁着昔日光荣与梦想的国有“农垦航母”，在新旧世纪之交搁浅于商品经济的大海……长城资产管理公司上海办事处先后对其两个控股上市公司和集团 118 户企业实施了以股权抵债、以土地使用权抵债等一系列资产重组措施，终于使这艘“航母”重新启航，驶向新世纪。
2. 走动一粒子 盘活一盘棋 14
——蒲圻市造纸总厂资产重组纪实
忆往昔，“大江东去，浪淘尽，千古风流人物……”一首千古绝唱不知倾倒了多少风流人物；看今朝，在赤壁这片古老的热土上，长城资产管理公司与地方政府、企业共同演绎了一场招商引资、变更抵押、重组公司、盘活资产的“赤壁之战”。
3. 忽如一夜春风来 25
——大连水泥厂、大连第二水泥厂资产重组纪实
枯藤老树展新枝。我国一家有近一个世纪历史的水泥企业，历经百年沧桑，终于与诞生在 21 世纪初的金融资产管理公司这个充满生机与活力的新生命，有机融合，枝连理结，从而焕发出勃勃生机。“大水”债转股的同时与“二水”进行资产重组，组出了新体制、新机制，组出了新观念、新效益。
4. 长城搭桥 “二王”携手 37
——青岛美猴王—佛桃冷食股份有限公司资产重组纪实

一个是“困压”在崂山角下的“美猴王”，一个是急于走出雪域高原的“牦牛王”，经长城资产管理公司搭桥，“牦牛王”情牵“美猴王”，续写了当今“二王”携手笑傲江湖的神话故事。

5. 青松岭新歌 43

——承德兴隆县茅山果品加工厂资产重组纪实

《青松岭》是一部电影，“青松岭”是一个品牌，青松岭是一块绿色宝地……青松岭下重组茅山果品加工厂、承德好好饮料食品有限公司、承德雾灵山食品有限公司的优质资产，组建承德青松岭饮品有限公司是长城资产管理公司石家庄办事处与民营企业家长们为青松岭增添的又一道亮丽风景。

6. 凤凰涅槃 55

——湖南太平集团资产重组纪实

湖南太平集团，号称“三湘第一村”。它的兴衰浮沉，是一面镜子。长城资产管理公司长沙办事处对它实施资产重组，使之绝处逢生，苦尽甘来。债务转移—质押股权—撮合上市，淋漓尽致地表现了重组再生的生命力，成为金融资产管理公司运用国家赋予的特殊手段和优惠政策支持民营企业发展的典范。

7. 艰难重组活企业 任重道远闯新路 65

——南昌华思特服装实业公司资产重组纪实

取优质资产，用“斗牛”名标，施以债转股，打造新型华思特—赣水河畔一场“斗牛表演”。

8. 希望，在长城人的手中擎起 77

——厦门闽南实业股份有限公司资产重组纪实

闽南实业重组“神话”，在于其因地制宜、综合运用不同处置方式，在极其错综复杂的矛盾中，循序渐进，一揽子运作，特别是将抵债资产、抵债资本金相结合，富有艺术创造思维和开拓创新精神。

9. 又是一年春来到 87

——成都化工碳素总厂资产重组纪实

又是一年春来到。当长城资产管理公司成都办事处将成都碳素化工总厂拟破产债权与蓉光公司国有股权“移花接木”，并对蓉光公司松土施肥时，我们有理由相信，金秋时节迎接人们的将是丰收的硕果。

10. 大鹏展翅应有时 97

——国营乐山造纸厂资产重组纪实

以金融资产的最小损失夺取国有企业脱困再生的最后胜利，是资产管理公司追求的目标。乐山造纸厂的重组改制，诠释了长城资产管理公司在这场无烟战争中的艰难历程。

11. 及时出手挽狂澜 105

——深圳市南方汽车贸易公司资产重组纪实

不良资产不是常人所说的“垃圾”。其中，不乏感兴趣和欲从中图谋利益的精明人。深圳南方汽贸公司重组成功的意义，不仅仅表现在成功地使企业重新焕发生机，更重要的是，在企业饥不择食的时候，是长城资产管理公司把他们从歧途中拽了回来，走上兴旺发达的坦途。

12. 长风破浪正当时 直挂云帆济沧海 117

——广州白云山制药集团及白云山制药股份有限公司资产重组纪实

没有一分钱现金交易，却化解了 6.6 亿元不良资产，使 ST 白云山每股净资产达到 1.25 元。靠的是机遇、智慧与宏韬伟略；用的是债权置换、股权置换、以物抵债、债务减让等组合利器。

13. 阵痛 127

——广州凯迪自行车有限公司资产重组纪实

中国是自行车的王国。凯迪，作为珠江三角洲地区

自行车行业惟一正常经营的国有企业，虽产销率和外销率达到100%，但沉重的债务负担却像癌细胞一样蚕食着凯迪生命。如何杀死癌细胞还凯迪于新生？且看长城资产管理公司广州办事处的演绎。

14. 劫波渡尽 甘甜苗乡 135

——融水苗族自治县和睦糖厂资产重组纪实

和睦糖厂不“和睦”，在经历了兼并、抵债、租赁等磨难后，最终走到了“家破人亡”的边缘。他山之石可以攻玉，长城资产管理公司以资产转让方式引凤山糖业集团入主和睦糖厂，以圆“和睦事业兴”之梦。

15. 有进有退 共创双赢 144

——上海先锋药业有限公司债转股暨资产重组纪实

在风起云涌的改革大潮中，国有企业的生存与发展，如同潮起又潮落，一幕幕胜衰兴亡的场景，留下了无数“物竞天择，适者生存”的启示。中国长城资产管理公司在上海先锋药业有限公司走完她生命中灿烂的年代，缓缓滑坡，甚至出现严重生存危机的关键时刻，大显身手，通过债转股、资产重组，与其携手奋进，共创双赢，再次托起了中国抗生素事业的明天，为企业改革又增添了许多新的启示。

16. 生死时速 154

——重庆渝港钛白粉股份有限公司资产重组纪实

“渝钛白”的命运，是中国资本市场阵痛的产物，是中国经济体制改革的必然。其多灾多难，兴衰荣辱，在中国上市公司、资本市场、投资人抑或平民百姓，乃至全球声明远播，如雷贯耳。中国长城资产管理公司大概也因之而成了一时名角。长城不是恩人，也不是救世主，是市场经济和改革的大潮把他们拴到了一起，并将共同走进新的世纪，谱写新的篇章。

后记 170

大风起兮云飞扬

——上海市农工商集团资产重组纪实

引 子

2000—2001 年，这一在历史长河中引人注目的年份，有太多可圈可点的人和事：它是 20 世纪帷幕徐徐落下，新世纪第一缕曙光照临人类的第一年。新世纪的第一年，给人以无限憧憬和遐想。这一年，国人使用频次较多的词汇就是“资产重组”。早在三年前，刚走马上任的朱镕基总理就在他的“施政报告”中提出了要在三年时间里达到“使大多数大中型亏损国企摆脱困境，进而建成现代企业制度”的治理目标。经历了过去两年的艰苦会战，2000—2001 年成了全国上下国有企业“三年脱困”攻坚战的最后年份。国有企业的沉重翅膀正在艰难地起飞。

也就在世纪之交，党中央、国务院借鉴国际上处理银行不良债权的成功经验，发起成立了四大国有资产管理公司。1999 年 10 月 18 日，中国长城资产管理公司（以下简称长城公司）应运而生；2000 年 4 月 29 日，长城公司上海办事处成功挂牌。资产管理公司的成立，标志着中国产业界“资产重组”的大戏又拉开了新的一幕，并要成为这出大戏的主角。长城公司上海办事处重组上海市农工商（集团）总公司系统 13 亿元债务，参与搞活了两个上市公司，为“资产重组”大戏谱写了精彩纷呈的一章。

未雨绸缪

2000年初，在涌动着资产重组的改革声浪中，上海市农工商（集团）总公司的经营困境跃入了上海办事处老总的视野。

农工商（集团）总公司是上海市一家超大型国有农垦企业集团。曾几何时，就是这个国有企业集团建立起了与上海市“菜篮子工程”紧密相连的巨无霸“王国”。锐意进取，曾使这个集团公司创造出了一个又一个的辉煌；锐意进取，也使这个集团公司开始急躁冒进，摊子越铺越大。就在农工商集团叱咤风云的那段时日里，上海传诵着这样一句脍炙人口的话语：“三百六十行，行行都有农工商”。话语中有褒扬，也不无调侃的味道。

就像无数工商巨无霸历经的商业周期一样，农工商集团无可避免地走到了其辉煌之巅的拐点。当年如日中天的农工商集团终因历史积淀、扩张太快、铺陈太广、经营不善和亏损过多等原因，出现了财务状况日益恶化、业绩大幅下滑、经营举步维艰的局面。

——截止到1999年，总资产406亿元，总负债197亿元，所有者权益195亿元，少数股东权益14亿元，累计亏损44亿元；

——1999年和2000年，上海市政府通过资本金注入方式，将国有土地使用权有偿注入农工商集团，增加了集团所有者权益和土地资产174亿元。剔除市政府注入资本和土地资产计算，总资产232亿元，总负债197亿元，所有者权益21亿元，资产负债率高达84.9%。

然而，集团公司及其下属的15个农场和10多个子公司，却要支撑3000多户企业惨淡经营，10多万职工在等米下锅，在期盼着生存与发展。这是怎样一个特殊的“企业链”啊！现在，生存都有了问题，更遑论发展；没有了发展，生存又谈何容易！这个昔日闪烁着“光荣与梦想”，农垦人曾为之雀跃欢呼的“航空母舰”，如今却背负了沉重的十字架，一步步地陷入“历史包袱沉重——损益出血点多——经营举步维艰”的恶性循环。

上海办事处成立伊始就开始了不良债权的收购工作。农工商集团

作为中国农业银行上海市分行最大的债务人，33 亿元贷款中已有 13 亿元属于“两呆”，从农工商集团剥离的 13 亿元不良债权要占到上海办事处收购不良债权的 10% 强。这就是摆在长城公司上海办事处和农工商集团老总面前的烂摊子。

如果说 2000 年是上海办事处的“筹建—收购年”，那么 2001 年则是名副其实的“管理—处置年”。如果说所有的处置谈判是直到处置才开始的，那么只有一个例外，那就是农工商集团的债务重组，办事处从收购之日起就在酝酿一揽子保全、重组方案。早在 2000 年上半年剥离收购准备工作紧锣密鼓进行的时候，上海办事处就积极争取农工商集团专门向剥离到长城公司的所有债务企业下达了文件，要求下属公司配合长城公司做好剥离、收购工作，落实好债权维护、资产保全各项措施，并与农工商集团探讨了以农场国有土地使用权一揽子抵押、抵债的可能性。

上海办事处对农工商集团的债权涉及 118 户企业，分布在 15 个农场、6 个子公司和 2 个农工商控股的上市公司。这些企业普遍债台高筑、亏损严重、资不抵债，不少企业已关停倒闭。所有这一切，都给上海办事处管理、处置不良贷款带来极大的困难。

债务重组不仅攸关农工商集团未来命运，而且攸关所有与农工商集团筋骨相连的债权人的利益。上海办事处对此有着更深层次的思考：

支持重组就要堵住通过关联交易“快速致富”或是实现“咸鱼翻身”的黑洞，构建起规范重组的平台；

资产重组应该是一种手段，而不是目的，它的最终目的就是为企业开创未来行之有效的可行之路，就是进行资源整合、实现优化配置，使企业由此实现长治久安的战略调整和可持续发展的目标；

资产重组却又不能鼠目寸光，急功近利，必须维护长城资产管理公司的长远发展利益：重组并不意味着对被重组方的济危救困，也不是通过大笔大笔慷慨赠与来解对方燃眉之急。资产是国有的，捍卫保全国有资产是国有资产管理公司的神圣使命；

重组决不能让国有资产所有者缺位。在资产重组中，国有资产产

权流动中清晰化、多元化，始终是头等重要的大事。

为了坚守国有资产维权、保全的原则底线，上海办事处在资产收购的同时，考虑到农工商集团下属债务企业隶属明确、集团公司内部协调能力强、行业特征明显等情况，就开始酝酿集约化维权、保全、处置的工作思路，提出了集团公司下辖企业债务由集团公司统筹，部分用土地使用权抵债、部分用土地使用权抵押分期还贷的一揽子方案。

初 战 告 捷

2000年12月，上市已五年的农工商集团旗下控股公司“东海股份”正遇到了前所未有的经营困难，由于法人治理结构不合理、经营主业不突出等原因，东海股份已于1998年、1999年出现了连续两年的巨额亏损。如不能适时进行资产重组，2000年仍将面临大面积亏损之虞。届时，东海股份将被列入ST公司行列。怎么办，在农工商集团总公司的支持下，东海股份老总向各家金融债权人伸出了求援之手。

在没有一家金融机构愿意第一个站出来参与重组方案的情况下，上海办事处周总在请示了总公司之后，从农工商集团一揽子债务重组的大局出发，提出了以股抵债，以国有土地使用权抵债的债务重组方案。从每股的作价，到土地回购、回租，到国有股回购价格，谈判几经波折。12月31日，2000年的最后一天，上市公司年度报表的截止日，双方正式签订重组方案：

——将农工商集团持有的东海股份1500万股国有股转让给长城资产管理公司，以每股账面净资产的价格抵偿东海农场的2142万元债务；

——以1730余亩东海农场的国有土地使用权抵偿1.14亿元东海股份和东海农场的债务；

——东海股份承诺到2003年6月30日以不低于每亩6.6万元回购抵债土地。

事态的进展很快证明了对东海股份债务重组的先见之明。2000—2001 年成为东海股份发展的新起点：

——2000 年东海股份年报实现扭亏为盈，避免了进入 ST 行列的厄运；

——2001 年，华融资产管理公司、上海浦东发展银行、中国建设银行相继对东海股份进行了债务重组；

——新注入的农工商出租车队和美优制药等优质资产大大提升了东海股份的创利能力。

东海股份从此凤凰涅槃，浴火重生。

时不我予

东海股份置之死地而后生的重组经历，使初尝甜果的谈判双方进入了欲罢不能的亢奋状态。而对农工商集团属下控股公司 PT 农商社债务重组的实质性突破，则是在退市制度终于货真价实到来的时候。

2001 年初，证监会出台了 PT 公司退市、摘牌制度。显然，这是证监会为规范股市的一个“杀鸡儆猴”策略。PT 农商社于 1994 年 2 月上市，已连续五年在 PT 上市公司榜上有名。1999 年每股亏损 6.17 元，每股净资产 -7.73 元；PT 农商社在各金融机构负债金额约 8 亿元，欠息 1.18 亿元。

按照证监会的规定，如 PT 农商社在 2001 年 4 月 10 日前与债权人难以形成切实可行的重组方案，将无法获得六个月的宽限期，直接被上交所摘牌。PT 农商社已直面退市的风险，从而在股市二级市场酝酿着巨大的金融风险。

前方，重组之路关山重重，并伴随着剧烈的阵痛；但不重组的回头路已被严严地封死。PT 农商社的债务重组已到了“箭在弦上，不得不发”的时候了。

六个月的宽限期，是 PT 农商社努力避免退市、摘牌的第一步；六个月的宽限期也成了一道不可阻挡的令箭牌，不啻是给 PT 农商社，