



ZHONGGUO JINRONG ZICHAN
GUANLI GONGSI
SHANGYE ZHUANXING

中国金融资产管理公司 商业转型

——中国经济转型过程中金融企业制度设计探索

◎ 杨子健 著

■ 金融资产管理公司作为政策性产物，对我国经济体制改革，特别是对国有商业银行、国有企业改革作出了巨大贡献。面对我国转变经济发展方式的历史机遇和挑战，金融资产管理公司商业转型成为我国金融领域近年来一个重要的理论和实践课题。本书从理论上阐释了现代企业制度的核心要素，从实践上提出了金融资产管理公司可选择的转型方案。

 中国金融出版社



中国金融资产管理公司
CHINA FINANCIAL ASSET MANAGEMENT CO., LTD.
CHINA FINANCIAL ASSET MANAGEMENT CO., LTD.

中国金融资产管理公司 商业转型

——中国金融资产管理公司商业转型研究报告

中国金融资产管理公司

中国金融资产管理公司商业转型研究报告，旨在分析中国金融资产管理公司商业转型的现状、问题及对策。报告指出，中国金融资产管理公司商业转型面临诸多挑战，包括资产规模庞大、业务结构单一、风险管理能力不足等。同时，报告也提出了相应的对策建议，如加强资产分类管理、拓展业务领域、提升风险管理水平等。报告认为，中国金融资产管理公司商业转型是实现公司可持续发展的重要途径，也是推动中国金融体系改革的重要举措。

中国金融资产管理公司

中国金融资产管理公司 商业转型

——中国经济转型过程中金融企业制度设计探索

杨子健 著



中国金融出版社

责任编辑：王素娟

责任校对：孙蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融资产管理公司商业转型 (Zhongguo Jinrong Zichan Guanli Gongsì Shangye Zhuānxíng) / 杨子健著. —北京: 中国金融出版社, 2010. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5631 - 6

I. ①中… II. ①杨… 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 (2010) 第 167056 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 15.75

字数 270 千

版次 2010 年 11 月第 1 版

印次 2010 年 11 月第 1 次印刷

定价 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5631 - 6/F. 5191

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

尽快建立适应经济发展方式转变的 金融企业制度（代序一）

2007年，党的十七大提出了“转变经济发展方式”的要求，并把它作为“关系国民经济全局紧迫而重大的战略任务”，2010年2月3日，在中央党校省部级主要领导干部“深入贯彻落实科学发展观、加快转变经济发展方式”研讨班上，胡锦涛总书记提出了加快转变经济发展方式的八点意见。今后五年、十年乃至更长时间，加快实现经济发展方式转变，事关社会主义现代化建设的全局，是摆在我们面前刻不容缓的头等大事。

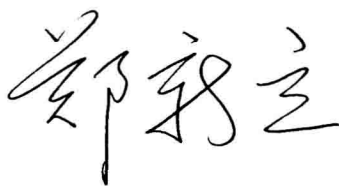
金融是现代经济的核心，金融企业如何适应我国转变经济发展方式的需要，这是一个十分迫切的现实问题。一方面，金融企业本身需要转变发展方式，在追求商业利润的过程中，要管理经营风险，奠定坚实的竞争力，保持持续发展。另一方面，金融企业要对实体企业和全社会转变发展方式提供有力的支持和合理的引导。美国大型金融企业因道德风险而引起美国经济危机，足可引以为戒。

金融企业适应我国转变经济发展方式的需要，关键是要尽快建立起符合经济实践需要的现代金融企业制度。1993年，我带队去美国考察了IBM公司的企业制度，受到很大的启发：一是IBM公司的股东很分散而且前几位大股东都是基金会，企业管理决策层发挥着关键作用；二是在面临经营危机时，IBM公司董事会自行组织撤换了公司董事长。尽管我国已经通过了建立现代企业制度的文件，但是现代企业制度的建立却需要付出艰辛而长期的努力。

本书对建立现代金融企业制度作了理论分析，提出了很有价值的观点：企业组织制度是物质资本和人力资本产权信用人格化结合模式的观点，从个体角度揭示出企业物质资本和人力资本合作博弈的逻辑，从群体角度揭示出先进的企业组织制度以新代旧的博弈逻辑；企业治理制度是利益相关者创造和分配经济增加值的谈判机制的观点，揭示出企业内部治理、外部治理以及在转型过程中谈判组合的逻辑。这些理论观点，将会深化我们对现代金融企业制度的认识。

我相信，在转变经济发展方式的历史机遇中，在改制上市的基础上，我国大型金融企业将会进一步完善制度机制，尽快建立起保持未来长时期内又好又快发展的体制和机制，促进和引导我国经济发展方式转变，为中国经济在全球经济中的崛起作出贡献。

是为序。

A handwritten signature in black ink, consisting of three characters: '郑' (Zheng), '乾' (Qian), and '立' (Li), written in a cursive style.

2010 年 8 月 22 日

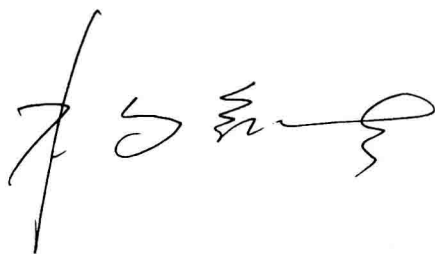
金融资产管理公司的改革贡献和转型目标

（代序二）

金融资产管理公司是我国金融体制改革的产物，对我国金融体制改革作出了贡献。从 1999 年到 2003 年末是金融资产管理公司的组建和运营的先期。在那一时期，华融、长城、东方、信达四家金融资产管理公司，通过交易处置与债转股管理，有效地化解了我国经济转型过程中产生的不良金融资产。不仅如此，四家金融资产管理公司为我国经济转型作出了两大贡献：为我国国有企业改革、国有商业银行改革和财政体制改革构建了“防火墙”，特别是对国有商业银行的财务重组、改制上市和国有企业的战略重组作出了贡献；开创了我国不良资产处置市场，建立了经济转型过程中不良资产处置和资产管理的行业基准，为我国经济市场化改革创造了新市场。2009 年 10 月，美国国会代表团访华，委托中国国际经济交流中心向中国银监会了解我国处置金融不良资产的具体情况，特别关注我国的成功做法，希望借鉴经验，处置好目前美国经济金融体系中的“有毒”资产。这说明了对于一味认为在金融领域美国是我国“先生”、“老师”的说法应该有所质疑。

面对我国转变经济发展方式的历史机遇和挑战，金融资产管理公司如何从最初的政策性经营（当时由资产管理公司负责去按照多年无法收回的不良资产本息账面金额 1:1 收购，就是政策性的典型表现）向商业化转型成为近年来一个重要的理论和实践课题。从 2004 年开始，金融资产管理公司商业化转型一直成为我国经济体制改革的一项重要任务，国务院转发国家发展和改革委员会《关于 2009 年深化经济体制改革工作意见的通知》（国发〔2009〕26 号）、《关于 2010 年深化经济体制改革工作意见的通知》（国发〔2010〕15 号），都要求金融资产管理公司推进改革和商业化转型。在今后很长一段时间，金融资产管理公司需要结合我国经济体制改革的大局思考自身转型目标。金融资产管理公司商业化转型的利益主体，不仅涉及股东、管理经营者、员工和客户，而且涉及国家监管和管理部门，涉及国家信用体系的完善。金融资产管理公司可以凭借自身的优势，逐步转型为以知识为基础的、内外治理主体目标协同的金融市场商业主体。

本书是作者以在华融资产管理公司做博士后期间的研究成果为基础修改完善而成的。作者从企业制度的核心要素入手，深入分析了企业组织制度选择和演进的影响因素、企业治理制度外部和内部的影响因素，提出了金融资产管理公司商业化转型的基本制度设计和可选的转型方案。这些理论观点和方案建议，不仅可供我国金融企业参考，也可供我国实体企业参考。

A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, connected strokes.

2010年10月15日

前 言

在我国经济体制从计划经济向社会主义市场经济、社会体制从哑铃形向橄榄球形转型的大背景下，党中央、国务院提出了加快经济发展方式转变这一刻不容缓的战略任务。2010年5月27日，国务院转发发展改革委《关于2010年深化经济体制改革重点工作意见的通知》（国发〔2010〕15号），在第六条深化金融体制改革中提出，由人民银行、银监会、财政部负责，深化金融机构改革，加快推进政策性金融机构改革，开展资产管理公司商业化转型试点，深化国有控股商业银行改革。

本书把中国金融资产管理公司组织制度和治理制度的选择作为研究对象，在分析经济转型理论提出产权信用人格化观点的基础上，对金融资产管理公司商业化转型问题得出了以下基本结论：为了保障金融资产管理公司成功实施商业化转型，我国应该建立起透明的商业化起点和总体制度设计，通过转型风险制度设计选择企业家而不是官员作为国有资本代理人，同时建立健全金融资产管理公司商业化转型宏观领导体制和必要的社会信用条件。这个结论的反论点也成立：当前我国实施的金融资产管理公司商业化转型，是政策性业务与商业性业务混合在单一资产管理公司内的商业化转型模式，这种商业化转型的目标和制度都没有确定下来，不但成功的可能性小，而且存在着公司内的道德风险和行业内的恶性竞争风险。

为了论证上述总结论，本书从不同的角度提出了以下八个分论点，阐述了资产管理公司商业化转型的关键性制度设计，以及三种可选择的转型战略和结果预测。

1. 提出了“经济转型逻辑悖论”，并运用“产权信用人格化机制”尝试解决

“先有市场体制，后有市场机构”，还是“先有市场机构，后有市场体制”，本书称为“经济转型逻辑悖论”。产权信用（Property Rights Credit），是社会经济主体对物质资本（货币资本）、人力资本和社会组织代理人之间形成的产权规则体系元规则的认可、承诺和执行，以及对违背这个元规则的资本代理人的社会惩罚机制。简单地说，产权信用就是产权所有者与代理人

之间委托—代理关系的可信度。产权信用人格化机制（Personification of Property Rights Credit）是一个社会系统转型机制，它确定一个转型起点，赋予企业家自然人以转型的无限责任，物质资本所有人以转型的有限责任，并通过事后分配而不是事先市场转让来分配转型期的经济增加值；这种机制把物质资本、人力资本和社会组织的产权信用与特定企业制度结合起来，建立起不同质人力资本群体的权利与义务的元规则体系；与决策权机制（或权威机制）解决垂直关系、让渡权机制（或价格机制）解决横向关系不同，这种系统转型机制是解决复杂网络内的动态合作机制。

本书认为，产权是影响经济组织人格化主体经济行为的静态的间接因素，物质资本产权私有化并不必然提高转型社会的经济增加值，而作为产权委托—代理关系的产权信用包含的激励和信用制度，是影响经济主体行为的动态的直接内在因素，市场经济体制把产权建立在经营者信用基础上，而我国计划经济体制把产权建立在国家信用基础上，实现国家信用向人格化代理人信用和社会信用的转移，产权信用人格化机制是可以尝试的信用转型机制。

2. 提出了企业组织制度是物质资本和人力资本产权信用人格化结合模式的观点，并尝试研究经济转型过程中企业选择组织制度的主要影响因素和变量

从个体和群体两个角度，本书研究揭示了企业组织制度的创新和演进过程。信用转型企业模型揭示出，从单个企业角度看，企业组织制度是内生的，主要取决于物质资本与人力资本合作博弈的结果，其主要影响变量有六个，即企业家人力资本获得的风险收入、企业家人力资本提供的物质资本担保、人力资本 A 雇用物质资本 B 的概率、企业扣除非企业家人力资本和政府税收的净收益、受政府信用和税收影响的市场交易成本、受政府信用影响的企业管理成本等变量，产权信用体系在经济系统转型中可以发挥组织激励和市场替代的作用。

进化博弈论模型揭示出，从社会企业群体角度看，企业组织制度社会转型的基本动力是新型人力资本的崛起，以及信用第三方制度转换支持功能的发挥。单个企业创新形成个性化的组织制度，高效率的组织制度逐渐代替低效率的组织制度，其中愿意采取高效率制度人群的比例（社会变迁概率）影响着企业组织制度的社会演进和更替。

本书得出的结论是：处在复杂环境中的企业，可以根据企业发展中物质资本和人力资本的需求强度选择适合环境的企业组织制度，而不是一律改制成为股份公司。

3. 提出了企业治理是相关利益者创造和分配经济增加值的谈判机制的观点,并据此分析了转型企业的外部治理、内部治理以及转型治理的组合模型

与成熟市场经济国家的企业治理模式相比,经济转型国家外部市场发育程度比较低,作为非人格化代理人配置物质资本和人力资本的政府行政机制仍是企业治理的主导机制,解决大型企业委托—代理链条上的逆向选择风险和道德风险,应通过分析设计企业利益相关者产权信用人格化的契约机制来实现转型企业的有效治理。从大型国有企业与国有金融机构的治理主体来看,需要研究解决的主要问题有三个:一是政府与企业的关系,包括中央政府、地方政府、政府部门、行业监管机构、行业协会等与企业治理函数的改进;二是国有银行与企业的关系,包括国有银行、金融资产管理公司、证券公司与企业治理函数的改进;三是建立和健全企业董事会或管理委员会,作为企业内部治理的关键主体。

金融资产管理公司的成立,标志着我国政府、国有银行和国有企业的三角关系变成了四角关系,金融资产管理公司与每个国有部门都发生关系。金融资产管理公司与外部治理主体之间,共有六种基本的经济关系:第一种关系,政府与资产管理公司的关系。第二种关系,国有银行与资产管理公司的关系。第三种关系,国有企业与资产管理公司的关系。第四种关系,由于资产管理公司的存在,政府与国有银行的关系发生了变化。第五种关系,由于资产管理公司的存在,政府与国有企业的关系发生了变化。第六种关系,由于资产管理公司的存在,国有银行与国有企业的关系发生了变化。如何协调处理以上六种外部治理关系,就成为金融资产管理公司外部治理需要解决的重要问题。

金融资产管理公司内部治理模型,主要用于分析解决企业家产生的内部机制问题。在经济转型中,可独立扮演人格化企业家的人力资本不会选择金融资产管理公司,金融资产管理公司可以选择的企业家职能有五类,即金融中介——战略投资者和财务机构投资者,纯粹资本所有人——战略投资者和财务投资者,以及有企业家经营能力的人力资本者。也就是说,金融资产管理公司商业化转型可以扮演非银行金融中介、纯粹资本所有人和联合人力资本三种基本转型角色。

值得注意的是,在商业化转型中,我国金融资产管理公司不具备参与企业治理谈判的制度基础,这是需要国家来解决的问题。政府、国有银行、国有企业是资产管理公司的外部利益主体,但是资产管理公司却缺乏与之谈判对称的谈判力。从企业治理谈判模型来看,政府、国有银行和国有企业作为

国有机构，它们的谈判力具有行政色彩，它们也缺乏对谈判破裂的担心，因此，形成了资产管理公司在商业化转型中没有谈判能力的格局。另外，资产管理公司的市场定位不明确，也形成了其较弱的谈判力。

从理论上讲，资产管理公司选择单一角色将更有利于其商业化转型，但是在管理成本和市场交易成本都较高的转型经济系统中，资产管理公司往往选择多种市场角色的组合，即目前金融资产管理公司普遍选择的“综合性资产管理公司”的角色定位。这种市场定位，既不利于资产管理公司形成内部核心竞争力，也不利于资产管理公司整体上的产业合作；相反，相同的市场定位与国有产权的结合必然造成行业内的不良竞争局面。

4. 提出了区分政府产权信用的资产管理公司和商业产权信用的资产管理公司，尝试总结评价我国金融资产管理公司成立以来的运作情况和社会贡献

从公司关键制度变迁角度看，资产管理公司商业化转型是从政府产权信用制度向商业产权信用制度过渡，按照当前的商业化转型模式，两种产权信用制度将在转型期间并存。

1999 年到 2003 年末是金融资产管理公司在政府产权信用制度下运行的时期。四家资产管理公司把经济转型过程中错配的账面额为 13 983 亿元的金融不良资产，通过交易处置和债转股管理，共实现了 1 086.52 亿元的经济增加值，其中通过不良资产处置回收现金 994.13 亿元，通过股权管理和处置回收现金 92.39 亿元，四家资产管理公司三项费用累计为 86.58 亿元，累计计算回收百元现金（不含债转股回收现金）平均所需费用（含考核奖励）为 8.71 元。更为重要但却被普遍忽视的是，四家资产管理公司对中国经济转型作出了两大贡献，即它们成为我国国有企业改革、国有商业银行改革和财政体制改革的“防火墙”；初步建立了我国经济转型过程中不良资产处置市场的行业基准，促进了我国不良资产处置市场和资产管理市场的发展，为我国总体经济市场化转型创造了新的市场。

2004 年是金融资产管理公司向商业化转型的第一年。从 2004 年开始，资产管理公司进入了制度转型时期：到 2004 年末，四家资产管理公司累计处置资产 6 750.6 亿元，占总收购资产的 53.96%，资产回收率为 25.48%，回收现金 1 370.0 亿元，现金回收率为 20.29%；四家资产管理公司开始了三项商业性业务，即投资业务、委托—代理业务和商业化收购业务，从华融资产管理公司对德隆旗下所有资产（三家券商、三家信托公司）的托管开始，东方、信达和华融分别托管了闽发证券、辽宁证券、汉唐证券等六家券商。2009 年是我国四大资产管理公司转型发展过渡期的最后一年。

基于以上转型情况的分析，本书得出的结论是：四家资产管理公司单独实施商业化转型，不仅在改善公司关键制度方面存在不利因素，而且在调整公司的战略进取性和反应能力改革方面也存在不利因素，对四家资产管理公司实施整体财务重组、单个公司的商业化改革方案，将是资产管理公司商业化转型的最佳选择。

5. 分析了资产管理公司任务双重性和目标单一性的基本矛盾，提出了资产管理公司商业化转型受到双重制约的观点，即转型不仅受到组织制度和治理制度等关键性制度的制约，而且受到内部反应能力不能与外部环境相匹配的管理能力的制约

为应对亚洲金融危机和防范国内金融风险，党中央和国务院决定建立资产管理公司这样的知识密集型非银行金融机构。成立初期，剥离处置四大国有银行的不良资产，利用市场化手段调整国有企业结构、建立现代企业制度，是资产管理公司的社会职责；而市场化处置不良资产，是资产管理公司的经营任务，这就形成了资产管理公司的双重任务。在考核资产管理公司绩效时，我们实际上放弃了对资产管理公司改革任务的考核，只考核资产管理公司处置不良资产的目标。这就是资产管理公司任务双重性和目标单一性的基本矛盾。

资产管理公司商业化转型应有四个方面的衡量标准，即资产管理公司的组织制度和治理结构必须能应对具有高度不确定性的外部环境，其运行机制达到符合商业性市场主体的要求；资产管理公司实现高级劳动力的资本化，其人力资源特别是企业家型人力资本符合市场经营的需要；资产管理公司建立起客户、产品、服务的商业链和合理的业务结构，其盈利模式符合中国经济转型的大环境；资产管理公司创造出了转型期经济价值，实现了商业价值。

资产管理公司运行机制上的约束是根本性的，资产管理公司的组织制度和治理机制不符合商业产权信用制度的要求：股东的非人格化产生了“所有者缺位”，导致资产管理公司难以从长期规划公司的发展；资产管理公司以货币资本为中心的企业组织制度，不利于调动、发挥人力资本的企业家作用；外部环境不确定性等级较高，意外冲击将在不可预见的情况下发生，资产管理公司基本组织制度必须具有实时应对的制度禀赋，否则有可能导致基本制度失效。资产管理公司治理机制上的制度缺陷是，内部决策主体与外部决策主体不一致，行政主体与商业主体的职责不清，形成了资产管理公司任务的双重性和商业目标单一性的冲突。资产管理公司董事会或管理委员会能

否形成企业家团队人力资本，是直接影响资产管理公司治理结构发挥有效作用的重要因素；公司治理机制的完善，是改善资产管理公司战略进取性和反应能力的必要条件。

公司管理能力的约束是长期性的，公司管理能力不符合外部环境不确定性等级和公司战略进取性的要求：资产管理公司的管理型人力资本和企业家型人力资本是最为缺乏的，从而导致了资产管理公司经理层反应能力基本处于守护型；而资产管理公司在管理气氛、管理称职和管理容量三个方面，都介于生产型和营销型之间，也就是说，目前资产管理公司反应能力还不能满足营销型组织的需要，满足灵活型组织的需要更是短期内难以达到的。

因此，资产管理公司商业化转型，短期内是完善公司运行机制，长期内将是不断提高公司商业化运作的管理能力。对于资产管理公司商业化转型而言，这二者都是不可或缺的。

6. 通过分析研究金融资产资产管理公司利益相关者的产权信用人格化，提出了以下五个需要解决的问题

在研究政府和有关部门的职责以及资产管理公司商业化转型的目标后，本书得出以下观点和看法：第一，改善政府治理是完善金融资产资产管理公司治理的前提条件；第二，财政部是金融资产资产管理公司关键的相关利益者之一，它不但负责提出资产管理公司处置政策性不良资产后显露损失的解决方案，还负责资产管理公司的运行管理和商业化转型，财政部的管理方式将直接影响资产管理公司的商业化转型进程；第三，引进中外战略投资者，可以改变资产管理公司单一国有产权，但这并不是改善资产管理公司组织制度和治理结构的唯一途径；第四，创建货币资本和人力资本新的结合模式，是改变金融资产资产管理公司单一国有产权的另一条途径；第五，改变资产管理公司与债转股企业的关系，国家可以有以下三种政策选择，即实施财政部主导的资产管理公司退出变现的目标责任制，实施国资委主导的委托资产管理公司托管或向其他投资者转让的政策，实施资产管理公司主导的债转股企业商业化处置政策。

7. 在社会信用机制不变的假设前提下，提出了政府主导的资产管理公司整体商业化转型方案，包括金融资产资产管理公司的财务重组、组织制度和治理模式选择等内容

金融资产资产管理公司商业化转型包括财务重组和基本制度改造两个方面的任务，财务重组是资产管理公司商业化转型的必要条件，制度选择是资产管理公司商业化转型的关键和充分条件。从产权信用人格化机制入手，本书得

出如下结论：资产管理公司实施商业化转型，首先需要降低外部环境和内部制度的不确定性因素，具体包括四家资产管理公司转型的整体财务重组方案、商业产权信用资产管理公司的组织制度设计和企业治理模式设计。

第一，本书建议，国务院组建资产管理公司商业化转型领导委员会，由中国人民银行、财政部、银监会、国资委和审计署五部委组成，从整体上研究解决四家资产管理公司转型的财务重组方案，可以选择“2+2”、“1+3或2”和“1+4”三套方案。

第二，根据信用转型企业模型得出，商业性金融资产管理公司采取股份公司制度并不是最佳的选择，有限合伙制是最有利于其发展的企业组织制度。在此理论观点基础上，本书设计了商业性资产管理公司转型期的三种有限合伙制度，即财政部股权转债权与人力资本收益最大化方案、财政部债权和股权分离与人力资本风险抵押方案、引进战略投资者与人力资本风险最小化方案。

第三，分析借鉴国外资产管理公司法人治理结构得出了两个基本原则：一是外部监管、监督是独立的、统一的，信息披露要求十分严格；二是公司内部治理结构是规范的，内部治理机制依照商业惯例运作。根据资产管理公司转型期三种有限合伙组织制度，分别设计了三种商业性资产管理公司企业治理方案、即外部—内部双重契约治理方案、内部治理外部化的契约治理方案和非契约的管理委员会治理方案。

8. 分析了社会信用运行机制创新，提出了实施资产管理公司产权信用人格化转型的第三种转型战略，并对不同转型战略的结果进行了预测

实施社会信用运行机制创新，即建立个人财产破产制度、人力资本出资制度和转型期双重的社会信用体系，可在很大程度上促进我国经济的健康转型。只有在实施社会资本运行机制的前提下，我国才有条件实行资产管理公司整体重组与社会信用支持的同步转型战略。这种转型战略是资产管理公司商业化转型的第三种战略，金融资产管理公司商业化转型一定会取得成功，并在很大程度上促进我国经济转型，但这种转型战略的复杂程度是最高的。

在外部环境不发生变化的假设条件下，政府主导的四家资产管理公司整体实施财务重组和商业化转型的战略，也是可以取得成功的转型战略。因为国家有关部门的意见可能不一致，资产管理公司商业化转型有可能处于搁浅状态。相比较而言，财政部目前提出的商业化转型战略，即各家资产管理公司单独实施的商业化转型战略，这个转型战略的实施条件最为简单，但是有可能产生三种不理想的转型结果，即行业内的不良竞争局面，经营者没有动

力和约束力强化经营，形成倒逼国有股东和监管者的局面。在这种条件下，资产管理公司应实施明确的细分商业战略，设立特定安全区，确立不同的业务领域，培育未来的核心竞争力，积累未来发展的实力。

总之，资产管理公司因条件不同可实施不同的转型战略。成功可能性较高的转型战略有两个，即政府主导的整体重组商业化战略和资产管理公司主导的细分商业化战略；成功可能性很小的转型战略则是单个资产管理公司混合转型的战略。

目 录

第一章 导论	1
第一节 为什么要研究中国金融资产管理公司商业化转型	1
第二节 关于金融资产管理公司的研究现状	6
第三节 中国金融资产管理公司转型的研究方法与逻辑体系	13
第二章 产权信用人格化机制视角下的转型经济学理论	21
第一节 经济转型逻辑悖论与产权信用人格化机制	21
第二节 对经济系统宏观转型“华盛顿共识”的批判	25
第三节 对企业系统微观转型现代企业理论的分析	31
第四节 人力资本、职业经理人制度与组织信用人格化	36
第五节 产权信用人格化机制与我国经济系统转型	46
第三章 企业组织制度是物质资本与人力资本的产权信用人格化机制 ...	49
第一节 企业是物质资本和人力资本产权信用人格化的合作机制 ...	50
第二节 企业组织制度是物质资本与人力资本产权信用人格化的结合	54
第三节 物质资本与企业家人力资本博弈的信用转型企业模型	58
第四节 企业组织制度演进与转型经济中企业组织制度选择	64
第四章 企业治理模式是企业利益相关者产权信用人格化机制	69
第一节 企业因组织制度不同而形成不同的利益相关者治理契约 ...	69
第二节 企业治理是利益相关者创造和分配经济增加值的谈判机制	74
第三节 转型经济的复杂性与转型企业的外部治理	79
第四节 转型企业内部治理与转型风险人格化	83
第五节 经济转型期金融资产管理公司的企业治理谈判模型	88
第五章 我国金融资产管理公司运行的外部环境分析	94
第一节 经济转型中公司战略管理的分析工具	94
第二节 我国经济对外开放及其对资产管理公司的影响分析	99