

The Transformation

and Development: China's Financial Asset
Management Companies More Competitive Analysis

转型与发展

——中国金融资产管理公司竞争力分析

■ 杨军华 著



中国金融出版社

The Transformation and Development: China's Financial Asset
Management Companies More Competitive Analysis

转型与发展——中国金融资产 管理公司竞争力分析

杨军华◎著

 中国金融出版社

责任编辑：石 坚

责任校对：刘 明

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

转型与发展：中国金融资产管理公司竞争力分析 (Zhuanxing yu Fazhan: Zhongguo Jinrong Zichan Guanli Gongsì Jingzhengli Fenxi) / 杨军华著. —北京：中国金融出版社，2012. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6341 - 3

I. ①转… II. ①杨… III. ①金融资产—资产管理公司—市场竞争—研究—中国 IV. ①F832. 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 063096 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 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 15.5

字数 226 千

版次 2012 年 5 月第 1 版

印次 2012 年 5 月第 1 次印刷

定价 34.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6341 - 3/F. 5901

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

前 言

我国金融资产管理公司经过十余年的发展，基本完成了国家赋予的化解金融风险、支持国有商业银行和国有企业改革的使命。金融资产管理公司成立之初的定位为政策性的金融机构，但是在实际经营发展中，金融资产管理公司不仅保留了原有的政策性职能，同时兼具了部分市场化的特点与功能，在政策性不良资产处置任务基本完成时，金融资产管理公司也开始了商业化转型的探索。转型中的金融资产管理公司在当前经济体制新发展与金融体系新格局下，遇到了新的发展问题，即选择什么样的转型路径，转型后如何才能既继续发挥其政策性职能，承担化解金融体系风险的作用，又能够在新的商业竞争环境中形成核心竞争能力。

本书总结了我国金融资产管理公司成立以来的发展历程，分析了金融资产管理公司的转型过程及转型的路径。我国四家金融资产管理公司在转型过程中都选择了多元化的战略，通过新设或并购等方式设立金融或实业子公司，将业务拓展到不良资产以外的金融服务领域或实业领域，信达和华融的业务范围已经涵盖银行、证券、保险、信托、基金管理等多个金融领域。在业务多元化的过程中，金融资产管理公司也形成了金融控股公司或企业集团的基本组织结构。

商业化转型解决了金融资产管理公司的存续问题，却并未解决其新的市场竞争环境中的发展问题，即在商业化转型之后，金融资产管理公司应如何发展，才能形成其核心竞争能力。本书分析了金融资产管理公司在不良资产业务和金融服务领域的竞争结构，指出尽管金融资产管理公司在转型过程中采取多元化战略拓展了业务领域，但是不良资产业务仍是其当前乃至未来3~5年的核心竞争力；金融资产管理公司的其他金融服务平台成立时间较短，都比较弱小，在所在行业缺乏竞争力，相互之间也没有形成协同效应，没有形成竞争优势，尚未成为金融资产管理公司的核心竞

争力。

本书利用波特（Porter）的价值链理论，提出了金融资产管理公司的价值构成模型，也提出了利用价值构成模型分析企业竞争优势的方法：根据企业的组织技术类型确定企业的价值构成模型的类型→确定企业的基本价值活动和辅助价值活动→分析企业的价值创造逻辑→确定企业的价值构成模型→分析企业价值构成中各个价值活动的成本或价值驱动因素→根据价值构成中各个活动环节的成本和价值驱动因素，分析企业的优势和劣势，并确定可持续的竞争策略。

利用金融资产管理公司的价值构成模型和价值构成分析方法，本书分析了金融资产管理公司的价值创造逻辑和价值驱动因素，识别出影响其价值构成和竞争优势的关键价值因素，在此基础上，提出了金融资产管理公司转型后培育竞争优势的主要对策。

在价值构成模型和价值构成分析的基础上，本书还分析了金融资产管理公司价值构成中各种价值活动之间的关联，识别出可以共享的价值活动和能够实现技术或业务转移的价值活动，以此作为对价值活动进行横向整合和纵向整合的基础，通过整合形成多元化金融集团的协同效应，进而培育多元化战略下的竞争优势和核心竞争力。

通过上述分析和研究，本书得出如下主要结论：

1. 商业化转型是我国金融资产管理公司持续经营的必然路径。我国金融体系还存在不良资产导致的风险，需要金融资产管理公司继续以市场化的方式发挥作用，但是金融资产管理公司原有的组织框架已不能满足现状和未来发展，商业化转型是金融资产管理公司的必然路径。

2. 我国金融资产管理公司在商业化转型的过程中，都选择了多元化战略，具备了金融控股公司或金融集团的组织架构。但是，采取多元化战略的金融资产管理公司在不良资产业务以外的金融服务领域缺乏竞争优势，各业务单元也没有体现出协同效应。

3. 多元化的企业集团适用于混合型的价值构成模型，但是应以其主要的价值构成特征分析成本和价值驱动因素以及识别企业竞争优势。具有金融控股公司架构的金融资产管理公司的价值构成模型整体表现为价值网

络，其中还包含价值商店和价值链等价值单元。

4. 通过对价值构成和价值活动关联的分析，能够识别出影响金融资产管理公司（金融控股公司）价值创造和竞争优势的价值驱动因素，也能够识别出可共享或转移的价值活动和金融集团的内部价值链，从而通过横向和纵向的整合形成协同效应。

关键词：金融资产管理公司 转型 价值构成 价值驱动因素 竞争优势 协同效应

目 录

1 导 论	1
1.1 研究的问题与背景	1
1.1.1 研究的问题	1
1.1.2 研究的背景	2
1.2 研究的意义	4
1.2.1 研究的理论意义	4
1.2.2 研究的实践意义	5
1.3 研究的方法与思路	6
1.3.1 研究的方法	6
1.3.2 研究的思路	7
1.4 文献综述	8
1.4.1 金融资产管理公司的转型发展方向	9
1.4.2 价值链和价值构成理论	12
1.5 创新点	13
2 理论综述	15
2.1 竞争理论与竞争力理论	15
2.1.1 竞争理论基本思想	15
2.1.2 竞争力理论的思想与理论综述	16
2.1.3 核心竞争力理论的形成及其意义	17
2.1.4 企业竞争力形成机理的理论分析	19
2.2 价值链理论	25
2.2.1 价值链理论的意义	25

2.2.2	传统价值链理论的不足	26
2.2.3	企业价值链整合理论	27
2.3	价值构成理论	29
2.3.1	竞争力及价值链理论的局限性	29
2.3.2	价值构成理论	30
3	金融资产管理公司转型路径分析	31
3.1	发展历程	31
3.1.1	成立的背景	31
3.1.2	经营目标	32
3.1.3	经营现状	32
3.2	商业化探索	33
3.2.1	商业化业务探索	34
3.2.2	商业化探索中遇到的问题	34
3.3	转型的国际经验借鉴	36
3.3.1	金融资产管理公司的退出机制	36
3.3.2	国际经验的启示	40
3.3.3	美国不良资产救助计划及其启示	41
3.4	商业化转型原因及路径选择	47
3.4.1	转型的原因	47
3.4.2	商业化转型的可选择路径	50
3.4.3	转型为金融集团的优势	52
3.4.4	转型为金融集团的目标和原则	54
4	我国金融综合经营现状及模式	58
4.1	金融综合经营的概念	58
4.1.1	金融分业经营	58
4.1.2	金融综合经营	59
4.1.3	金融综合经营的动因与利弊	60

4.2 金融综合经营的演进和发展	63
4.2.1 金融综合经营的发展	63
4.2.2 金融危机对金融综合经营的影响	65
4.2.3 各国金融综合经营模式	67
4.3 金融综合经营的主要模式	73
4.3.1 全能银行	73
4.3.2 金融控股公司	75
4.3.3 三种金融综合经营模式比较	79
4.4 我国金融综合经营现状及发展模式	79
4.4.1 我国金融业现行经营机制	80
4.4.2 我国金融业综合经营的模式	82
4.5 金融控股公司的协同效应	84
5 金融资产管理公司综合经营现状	86
5.1 金融资产管理公司经营现状	86
5.1.1 整体经营情况	86
5.1.2 财务状况	87
5.2 业务多元化	89
5.2.1 多元化布局	89
5.2.2 信达的业务多元化	91
5.2.3 华融的业务多元化	92
5.2.4 多元化比较	93
5.3 金融资产管理公司金融综合经营特点	95
5.3.1 不良资产仍为主要或核心业务	95
5.3.2 其他金融业务处于初期发展阶段	99
5.4 金融资产管理公司综合经营模式	101
5.4.1 金融资产管理公司的多元化战略	102
5.4.2 综合经营的组织模式	102
5.4.3 综合经营的流程	103

6 金融资产管理公司竞争力分析	106
6.1 企业的核心竞争力和竞争力	106
6.2 金融资产管理公司发展定位	108
6.3 商业化转型后的业务格局	110
6.3.1 金融资产管理公司的业务板块	111
6.3.2 不良资产业务板块	112
6.3.3 金融服务业务板块	114
6.3.4 资产管理业务板块	117
6.4 行业竞争结构分析	119
6.4.1 所处行业的识别	119
6.4.2 不良资产行业竞争结构分析	121
6.4.3 金融综合服务竞争结构分析	126
6.5 竞争力现状	129
6.5.1 不良资产业务核心竞争力	130
6.5.2 金融服务核心竞争力	132
7 金融资产管理公司的价值构成分析	135
7.1 Porter 价值链模型的局限性	135
7.2 三种价值构成模型	136
7.2.1 组织技术类型与价值构成	137
7.2.2 基于价值构成的分析方法	138
7.2.3 价值链	139
7.2.4 价值商店	142
7.2.5 价值网络	145
7.2.6 价值构成模型的主要特点	148
7.3 金融资产管理公司的价值构成	149
7.3.1 金融资产管理公司的组织结构	149
7.3.2 金融资产管理公司的价值构成模型	150

7.4 金融资产管理公司价值驱动因素分析	156
7.4.1 价值链的价值驱动因素	156
7.4.2 价值商店的价值驱动因素	158
7.4.3 价值网络的价值驱动因素	164
8 基于价值构成的竞争优势分析	171
8.1 多元化经营的协同效应	171
8.1.1 金融控股公司的协同效应	171
8.1.2 金融控股公司的关联关系	173
8.2 具有协同效应的价值构成模型	176
8.2.1 综合经营的价值构成模型	176
8.2.2 综合经营的成本和价值驱动因素	179
8.3 综合经营的战略定位分析	181
8.3.1 金融控股模式下的业务范围	181
8.3.2 可选择的市场定位	183
8.4 基于价值构成的横向整合	190
8.4.1 价值活动的整合模式	191
8.4.2 横向可整合领域分析	192
8.4.3 客户驱动的横向整合模式	195
8.4.4 品牌驱动的横向整合模式	196
8.4.5 业务驱动的横向整合模式	197
8.5 基于价值构成的纵向整合	198
8.5.1 内部纵向整合的理想模式	198
8.5.2 基于业务驱动的纵向整合	199
8.5.3 基于价值链的纵向整合	200
8.6 基于价值构成的营销整合	203
8.6.1 企业客户管理体系	205
8.6.2 个人客户管理体系	206

9 提升金融资产管理公司竞争力的主要对策	208
9.1 以不良资产业务为基础实施多元化战略	208
9.2 明确商业化业务领域的战略定位	209
9.3 组织结构的重组	210
9.4 优化资源配置	211
9.5 通过整合实现协同效应	214
10 总结和展望	223
10.1 研究结论	223
10.2 研究展望	224
参考文献	225
后 记	234

1 导 论

1.1 研究的问题与背景

1.1.1 研究的问题

为化解国有商业银行风险，支持国有商业银行改革，1999 年，参照美国重组信托公司（Resolution Trust Corporation，RTC）、韩国金融资产管理公司（Korea Asset Management Corporation，KAMCO）等经验，我国先后成立了中国信达资产管理公司（以下简称信达）、中国华融资产管理公司（以下简称华融）、中国长城资产管理公司和中国东方资产管理公司，对口承接和处置中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行和中国银行四大国有商业银行在重组过程中所剥离的不良资产。我国金融资产管理公司自成立之日起就注定了其在金融体系中所扮演角色的特殊性，这种特殊性也决定了其发展道路的不平凡。金融资产管理公司成立之初的定位为政策性的金融机构，但在实际的经营发展中，由于一是其所独有的特殊性，二是没有可借鉴的成功经验，三是中国经济体制的市场化改造等一系列原因，金融资产管理公司不仅保留了原有的政策性职能，同时兼具了部分市场化的特点与功能，在政策性不良资产处置任务基本完成时，金融资产管理公司也开始了商业化转型的探索。转型中的金融资产管理公司在当前经济体制新发展与金融体系新格局下，遇到了新的发展问题，即选择什么样的转型路径，转型后如何才能既继续发挥其政策性职能，承担化解金融体系风险的作用，又能够在新的竞争环境中形成核心竞争能力。这些问题是摆在各家金融资产管理公司面前的现实而急迫的问题，也是政策制定部门在对金融资产管理公司的未来定位

和发展模式进行决策时需要解决的问题。

信达是第一家成立的金融资产管理公司，也是第一家获国务院批准，作为试点进行股份制改制转型的金融资产管理公司，无论其成立还是其发展皆具代表性，对金融资产管理公司的发展具有示范性意义，起着风向标与试金石的作用。四家金融资产管理公司在商业化转型的过程中都选择了多元化的战略，部分公司具备了综合经营与金融控股集团的一些属性，也不约而同地提出了往金融控股集团化方向发展的目标。

本书研究的是中国金融资产管理公司的价值构成问题，主要是以最具有代表性和研究价值的信达为例，通过对其转型与经营实践的分析，综合运用经济学与管理学的研究方法得出促进其长期、持续发展的结论并形成相应的政策建议。依据四家金融资产管理公司的共性与相通点，立足于当下，着眼于未来，指出中国的金融资产管理公司如何通过体制改革与转型发展摆脱所处困境，走出一条具有中国特色的具有光明前景的发展之路。

1.1.2 研究的背景

1.1.2.1 后金融危机时代的启发

从2008年起，始于美国进而席卷全球的金融危机给全世界的金融业乃至国内经济带来了巨大的冲击。美国雷曼兄弟公司最终没能抵挡住2007年美国次贷危机对其造成的损害，而它的倒闭也进一步摧残了市场的信心，将金融风暴的影响传递给世界各国。同时，曾经全球最大的金融保险集团——美国国际集团（AIG）受其财务危机的影响，公司股票市值一日缩水超过180亿美元，险些破产清算。美国对应出台了问题资产援助计划，救助陷入困境的金融机构。我国政府为应对此次金融危机投放的4万亿元财政投资，带动了地方政府投资的增加。这些投资虽然有效地遏制了经济下探的趋势，但是如此庞大的投资资金在较短时间内投放也会积累潜在的金融风险。金融资产管理公司在后金融危机时期的中国金融体系中仍需要发挥其独特而重要的作用。

1.1.2.2 部分业务已具备商业化成分

首先，我国金融资产管理公司在十多年的发展历程中，其经营活动已

不再仅限于处置 1999 年四大国有商业银行定向剥离的政策性不良资产，而是进一步参与到商业银行改制和市场化的进程中，以市场化的方式收购不良资产。我国四家金融资产管理公司成立之初所接收的是我国四大国有商业银行政策性剥离的、1996 年之前所积累的 1.4 万亿元不良资产。这是因为在《商业银行法》颁布以前，四家国有商业银行承担了大量的政策性业务，而在这些大量的政策性业务中形成了较多的不良资产。1996 年之后产生的不良资产，在国有商业银行改制重组的过程中进行了二次剥离，二次剥离的不良资产主要通过市场化的方式被四家金融资产管理公司商业化收购。如 2004 年中国银行和中国建设银行改制、2005 年中国工商银行改制时所剥离的不良资产，都以市场化的方式被四家金融资产管理公司收购，而非政策性剥离。

其次，虽然金融资产管理公司承接或收购的不良资产是政策性的，但不良资产的处置则是面向市场投资者的，处置方式则完全是市场化的，需要通过企业重组、资产重组、资产证券化等市场化方式处置不良资产，提升资产的市场价值，提高处置回收率。

最后，金融资产管理公司在不良资产经营过程中，逐渐将业务延伸到其他金融及非金融领域，在这些领域开展了市场化经营，参与这些领域的市场竞争，形成了业务多元化的经营格局。

1.1.2.3 金融资产管理公司的转型已迫在眉睫

由于金融资产管理公司的特殊性，各国金融资产管理公司的成立都是在应对金融危机或者金融困境时所采取的带有一定探索性和试验性质的机制。因此，我国金融资产管理公司从其成立之初就缺乏可资借鉴的成熟经验，其设立是带有一定试验性质的，既然是试验，其发展路径就带有不确定性。各家金融资产管理公司在发展过程中的确遇到了一些问题：一是旧有的政策使命不再适合当前各公司的发展需要。各家公司政策性剥离的不良资产尚未处置完毕，同时我国当前商业银行体系仍有不良资产存在，但继续以政策性方式处置银行体系的不良资产已不再适合，会导致商业银行的道德风险，需要金融资产管理公司进行商业化转型以继续发挥作用。二是原有的组织框架已不能满足发展现状。各家公司为支持主业发展，已经

涉足不良资产以外的多个领域，多元化、集团化经营已成既定事实，需要识别和培育金融资产管理公司在新的业务领域的竞争优势。三是原有的激励约束机制可能会使得金融资产管理公司在不良资产回收处置环节产生道德风险等，这也制约了金融资产管理公司商业化业务的发展。

1.1.2.4 转型后的金融资产管理公司需要培育竞争优势和核心竞争力

虽然我国金融资产管理公司实际上已经开展了商业化业务，信达已经作为我国金融资产管理公司商业化转型的试点改制成为现代金融企业集团——中国信达资产管理股份有限公司，但是金融资产管理公司还没有在不良资产以外的业务领域形成竞争优势。除不良资产业务外，金融资产管理公司其他金融或非金融业务都处于发展初期，在所在行业内缺乏竞争优势。如信达和华融尽管已经基本具备了金融控股公司的架构，但是新业务平台都还比较弱小，还不能成为金融控股公司的核心竞争力。此外，金融资产管理公司的母子公司之间、子公司与子公司之间尚未建立起协同效应，没有塑造起综合经营的竞争优势。

1.2 研究的意义

1.2.1 研究的理论意义

对于金融资产管理公司的研究在这十二年间几乎从未间断，关于其转型路径与发展模式，前人已经做了大量基础的工作。本书在其研究的基础上，运用经济学与管理学的理论和研究方法对以信达为代表的金融资产管理公司的转型和发展进行了研究。运用 Porter 的五力模型及 Prahalad 和 Hamel 的核心竞争力理论分别对公司当前的主业——不良资产处置和副业——其他金融服务领域的竞争现状进行了分析。以 Porter 的价值链理论为依托，创新性地提出了多元化金融集团的价值构成模型，并基于价值构成和价值活动之间的关联对金融控股公司的价值活动进行了整合，以探索金融集团实现协同效应的方式。最后通过分别提出不良资产处置业务与其他金融服务业务价值链整合与优化的手段，打造核心竞

争力,增强竞争优势,论证了所选择发展模式的优越性,形成完整的逻辑思路与理论体系。

1.2.2 研究的实践意义

当前四大金融资产管理公司已成立十余年,国家交给的政策性不良金融资产的处置已接近尾声。随着国家经济发展方式的调整和金融体制改革的不断深化,随着后金融危机时代我国金融体系的完善和各金融机构的稳健发展,金融资产管理公司的转型也迫在眉睫。温家宝总理在2010年政府工作报告中指出要“稳步推进资产管理公司转型”。信达作为四家金融资产管理公司中成立最早、资产规模最大、业绩最好的公司,被确定为商业化和改制的试点,其转型和发展的成功与否在国家金融领域具有举足轻重的作用。根据国家经济金融发展的新形势,从国家经济金融持续、健康、协调、稳健发展的长远目标出发,尽快研究金融资产管理公司转型,探讨转型的最佳路径,明确我国四大金融资产管理公司的长期战略目标,制定具体的发展对策十分重要。

本书通过对我国金融资产管理公司的价值构成和发展对策的研究,明晰了其战略发展方向,提出了金融资产管理公司塑造竞争优势的对策和建议,也提出了金融资产管理公司转型和发展的政策建议,对促进金融资产管理公司在新的经济和金融业发展形势下深化改革;对促进信达公司在日益激烈的市场竞争中不断发展和创新,在新的市场定位下发挥作用,逐步发展和形成核心竞争力;对促进我国金融体制的不断完善,促进我国经济发展方式的调整,促进国民经济的发展都具有十分重要的现实意义。

此外,本书也提出了一个适合金融资产管理公司的价值构成模型,对于分析金融资产管理公司的价值构成和价值驱动因素具有实践指导意义。在价值构成模型的基础上,本书还提出了基于价值活动的关联关系对业务多元化的金融资产管理公司各业务单元的价值活动进行横向整合和纵向整合,从而实现协同效应的方法,对于金融资产管理公司塑造竞争优势具有指导意义。