



金融资产管理公司的

模式选择与运作设计

JINRONGZICHANGUANLIGONGSIDEMOSHIXUANZEYUYUNZUOSHEJI

黄志凌 何德旭 著



经济管理出版社

ECONOMIC MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

责任编辑 卢小生

金融资产管理公司的 模式选择与运作设计

ISBN 7-80162-663-X



9 787801 626639 >

封面设计 晓 吾

ISBN 7-80162-663-X/F · 586 定价: 20.00元

金融资产管理公司的 模式选择与运作设计

黄志凌 何德旭 著

经济管理出版社



责任编辑：卢小生

技术编辑：晓 成

责任校对：孟赤平

图书在版编目 (CIP) 数据

金融资产管理公司的模式选择与运作设计/黄志凌, 何德旭
著. - 北京: 经济管理出版社, 2003

ISBN 7-80162-663-X

I. 金... II. ①黄... ②何... III. 金融公司-经济-管理-
研究 IV. F830.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 039120 号

金融资产管理公司的模式选择与运作设计

黄志凌 何德旭 著

出版: 经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编: 100035)

发行: 经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷: 北京宏伟胶印厂

880mm×1230mm/32 9 印张 220 千字

2003 年 6 月第 1 版 2003 年 6 月北京第 1 次印刷

印数: 1-6000 册

ISBN 7-80162-663-X/F·586

定价: 20.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社发行部负责调换。

通讯地址: 北京阜外月坛北小街 2 号 邮编: 100836

联系电话: (010) 68022974





黄志凌，1960年生于河南省固始县，经济学博士，教授。现任中国信达资产管理公司资产处置决策委员会执行委员，资产处置审核委员会主任。兼任陕西师范大学中国西部金融研究中心研究员。曾就职于国家计委和中国建设银行。主要研究方向：宏观经济、金融理论、投资银行、商业银行等。已在全国主要报刊发表论文、研究报告200余篇，出版4部学术专著、2部合作著作和1部统编教材。曾获国家计委科技进步二等奖、中国金融学会优秀论文二等奖等多项奖励。



何德强，1962年出生于湖北省潜江市，经济学博士。现任中国社会科学院财贸经济研究所副所长，研究员，中国社会科学院金融研究中心副主任，中国社会科学院研究生院教授、博士生导师。兼任中国证券业协会发展战略委员会副主任，陕西师范大学中国西部金融研究中心研究员。1996年12月—1998年2月在美国科罗拉多大学和南加州大学从事访问研究，1998年11月—2000年11月在西南财经大学从事博士后研究工作。主要研究方向：中国金融改革，金融创新与金融发展、货币政策，商业银行制度、资本市场。已公开发表论文、研究报告等200余篇，出版专著和合著10余部。承担了多项国家哲学社会科学“七五”、“八五”重点课题，国家社会科学基金项目以及中国社会科学院重点课题的研究。多项成果获部级以上优秀科研成果奖。主要论著有《中国投资基金制度变迁分析》（专著，西南财经大学出版社），《中国金融创新与发展研究》（专著，经济科学出版社），《中国金融市场体制论》（与赵效民合著，经济管理出版社），《经济转型中的中国金融市场》（与李扬合著，经济科学出版社）等。



序

资产管理，通常是指一种“受人之托，代人理财”的信托业务。从这个意义上看，凡是主要从事此类业务的机构或组织都可以称为资产管理公司。在当今国际金融市场上，存在着两种类型的资产管理公司：一类是进行正常资产管理业务的资产管理公司，另一类是专门处理金融机构不良资产的资产管理公司。

一般情况下，商业银行、投资银行、证券公司等金融机构都通过设立资产管理业务部或成立资产管理附属公司^①来进行正常的资产管理业务。它们属于第一种类型的资产管理业务。^②基于这种正常的资产管理业务分散在商业银行、投资银行、保险和证券经纪公司等金融机构的业务之中，并且在教科书中，对这种正常的资产管理业务都有较详细的介绍、阐述和分析，所以，本书不做过多的讨论。本书重点研究专门处理银行不良资产的金融资产管理公司。

一、金融资产管理公司的特点

20世纪80年代末期以来，全球银行业的危机出现了不同于过去的新特征，即随着金融全球化、国际资本流动的加速、国际金融领域的创新和深化以及一些国家的转制，在许多国家和地区出现了直接损害银行的稳健与安全的巨额不良资产，导致了整个银行业的危机，危及整个银行体系的稳定，破坏国民经济的正常运行。无论是市场经济成熟国家、新兴工业国还是正处在经济转轨过程中的国家，都出现了银行业巨大的不良资产导致银行危机

的情况，因而化解银行体系的巨额不良资产已成为各国政府、金融监管当局、银行和国际金融社会共同面临的一个重大问题。

为了化解危机，各国政府、银行和国际金融组织采取了各种措施，解决银行体系的巨额不良资产，避免新的不良资产的产生。20世纪80年代末，美国储蓄贷款机构破产，为维护金融体系的稳定，美国成立了重组信托公司，专门处理储蓄贷款机构的不良资产和银行不良资产的金融资产管理公司开始出现。进入20世纪90年代以来，全球银行业不良资产呈现加速趋势，继美国之后，瑞典、挪威、芬兰和丹麦北欧四国先后设立资产管理公司对其银行不良资产进行大规模的重组，随后中、东欧经济转轨国家和拉美国家以及法国相继采取银行不良资产重组的策略稳定其金融体系，亚洲金融危机爆发后，日本、韩国和东南亚诸国也开始组建金融资产管理公司对银行业的不良资产进行重组。因此，金融资产管理公司的实质是指由国家出面专门设立的、以处理银行不良资产为使命的暂时性金融机构，具有专门设立、处理不良资产为目的和有特定存续期的使命特征，以及为满足资产处置需要而被赋予的较为宽泛业务范围的功能特征。

银行业不良资产重组的主体有政府、银行和第三方三个。但是，无论哪一方为主进行资产重组，都必须设立专门机构，采取不同于商业银行正常业务手段的特殊的手段来实现对不良资产的重组。例如，在处理储蓄银行的不良资产时，美国成立了重组信托公司，波兰成立了工业发展局，日本成立“过桥”银行，韩国成立了资产管理公司，泰国成立了金融重组局，印尼成立了银行重组局，马来西亚成立了Danaharta资产管理公司，墨西哥成立了FOBAPROA资产管理公司等。我国则成立信达、长城、东方和华融四大资产管理公司。这样做的原因，一是因为不良资产的规模十分庞大，而且大部分资产处于加速贬值状态，不成立专门机构难以实现迅速止损、消除金融隐患的目标；二是不良资产成

因复杂，必须使用大量的非常规手段，考虑到监管的需要，这些非常规手段只能赋予一个专门机构；三是由于处置技术的高度专业化，因而必须拥有各种专门人才，而这些专门人才又只有通过组建专门机构才能积聚起来。

根据国务院同意的设计方案，中国的金融资产管理公司是专门为接收、管理和处置国有银行不良资产而设立的过渡性金融机构，由政府注资管理，原则上公司的存续期限不超过10年。公司通过划转中央银行再贷款和定向发行以国家财政为背景的金融债券，融资收购、处置银行的不良债权。

中国金融资产管理公司与国外资产管理公司相比，有许多共性，但也有自己的特点，主要表现在这样几个方面：

第一，使命的特殊性。国外同类机构一般只有单一的处置不良资产的使命；而中国的资产管理公司在处置不良债权的同时，还要积极推动国有企业重组改造，最大限度地提升并实现资产价值。

第二，国外同类公司在资产处置速度与回收率的权衡上更多的侧重于处置速度，因而处置方式上偏重于止损、出售、变现；而中国的金融资产管理公司首先考虑的是怎样防止国有资产流失，在处置上偏重于债务重组等近期名义上回收率比较高、未来损失不能锁定的方式，比如，债转股、债务重新安排等。

第三，国外同类公司往往是以发包商的身份来处置资产，大量的处置业务是由中介机构来做的，因而机构和人员规模较小；而我国由于资本市场不发达，大量的资产处置业务必须由资产管理公司自己来做，因而机构和人员规模较大。

第四，接收的资产质量状况更差。国外银行资产是按照通行的五级分类标准来区分资产质量的，不良资产中的损失资产一般由银行自己消化，只有可疑类和关注类交由专门机构去处置；中国银行业目前的不良资产标准是所谓的“一逾两呆”，不仅口径

比国外银行的不良资产标准狭窄，而且受不良资产剥离规模和剥离顺序的限制，在资产管理公司收购的银行不良资产中，均属质量很差的不良贷款，其中，一些资产管理公司收购的不良贷款中呆账和事实呆账达到1/3，有的甚至达到一半。

第五，与国外同类公司相比，中国金融资产管理公司处置不良资产的外部法律环境和制度环境存在较大差距。从国外情况看，一些国家为了加速处置银行不良资产，提高回收率，都为处置不良资产制定了大量专门的法律，原有的民商法规也对债权人起到强有力的保护作用，而且信用制度和会计制度都比较健全。我国目前尚无一部有关资产管理公司的专门法律，现有的民商法对债权人的保护程度十分有限，资产管理公司业务运作中的问题主要靠行政文件，而且信用制度和会计制度存在较大的缺陷。因此，中国的金融资产管理公司和国外同类机构相比，工作难度显然要大得多。

为什么要对公司的存在期限做出严格限定？国际经验表明，专责处理不良金融资产问题的过渡性金融机构，其寿命期必须得到严格限制，以刺激和鼓励不良资产处置问题的加速解决；否则，不仅会加大处置成本，还会使商业银行形成对其剥离处置方式的依赖，不利于改善银行风险管理。

中国的资产管理公司作为特殊的金融机构，还具有债权银行、投资银行、持股公司三位一体的机构职能。

第一，银行的功能。资产管理公司接收银行不良资产以后，必须履行债权银行的职责，在资产处置之前，不仅要对这些贷款进行日常维护、跟踪管理，还要做一些正常的贷款本息催收、资产保全等工作。

第二，投资银行的功能。国际经验表明，处置不良资产必须大量使用投资银行手段。投资银行对于不良信贷资产回收过程的主要贡献是评估资产的价值以及管理资产回收的过程，将资产管

理公司进行的贷款清理工作与对资产进行公开资本市场估值以及处置工作结合起来。其基本市场操作方式有：①对所持有的不良贷款进行重组、出售；②将持有的债权转成股权，并对控股企业进行调整，改善经营后再将所持股份予以转让；③将特定资产证券化，以有价证券的形式包装能够产生预期收入的资产，并通过重组将这些资产出售给投资者；④通过资产的出售与置换，把劣势资产置换成优势资产，提高不良资产的回收比例；⑤作为大型不良贷款组合证券化的承销商，向机构投资者、个人投资者分销这些证券；⑥对企业进行拆分重组，对有条件的企业包装上市；⑦对不良贷款所涉及的债务人，利用投资银行机构的中介优势，提供管理咨询，以提高其经营水平，从而最大限度盘活不良资产；⑧提供不同不良贷款的处理方案、资本市场融资建议以及各种技术支持。由此可见，借助投资银行手段，资产管理公司能比商业银行更加有效地盘活资产，提高不良资产回收率。

第三，持股公司的功能。一方面通过债转股形式，实际上变成持股公司，公司可以以外部专家的身份咨询，也可以通过债转股变成股东，直接以股东的身份参加企业决策；另一方面，资产管理公司还可以以企业管理咨询专家的身份对想要回收资产的企业进行分析，成为企业重组、企业财务分析方面的专业性机构。在国外，专门有一批人做这类工作，有的起的名字就叫拯救企业，企业出了毛病就找这类公司，做咨询诊断，进行企业重组。资产管理公司通过履行持股公司和企业管理咨询功能，来有效提升不良资产价值，从而达到最大限度回收资产价值的目的。

金融资产管理公司的上述特征（属性）将其与人们熟知的其他资产管理公司区别开来。

二、国外金融资产管理公司的运作比较

十几年来，许多国家和地区专门组建了处理银行不良资产的金融资产管理公司，有的国家和地区的银行不良资产处置计划已

经完成，有的正在进行中，有的则刚刚启动。其中不乏成功的经验，也有失败的教训。上表是部分国家和地区金融资产管理运作的比较研究。

各国的经验教训表明，银行业不良资产的重组越主动、进行的越早，不良资产重组的难度越小，成本也越低；反之，其难度会加大，成本也提高，对国民经济的拖累就越大，政府的各种措施就显得极为被动。美国储蓄贷款机构的不良资产问题在 20 世纪 80 年代初就已经全面暴露，当时储蓄贷款机构的亏损只在 100 亿美元左右，如果立即主动进行不良资产的重组，其难度和成本相对于庞大的美国经济规模来说，几乎可以忽略不计。但是，当时美国政府并没有采取彻底重组的方法，而是采取了放松管制的措施，制定了放松监管和货币控制法，取消了 Q 条例，允许其投资多样化，降低其资产净值的要求和改变会计处置方法等拖延的方法，希望储蓄贷款协会摆脱困境。拖延并不能从根本上解决问题，反而加大了解决的难度和成本。到 20 世纪 80 年代末，储蓄贷款机构全面破产时，其不良资产已经达到 4000 多亿美元，最后被迫进行资产重组，其难度和成本与 80 年代初相比不能同日而语，政府为资产重组付出的成本近 2000 亿美元。

20 世纪 90 年代，银行业的不良资产问题引起了国际金融社会的广泛重视，国际金融社会形成共识，银行的不良资产超过总资产的 15% 时，就必须进行资产重组。基于这种认识，瑞典、挪威、芬兰、丹麦北欧四国先后主动对本国银行的不良资产进行了清理，使银行业的危机得以全面化解，稳固金融局势，取得了良好的效果。而日本银行业的不良资产的处置则是一个反证，20 世纪 90 年代初，日本泡沫经济崩溃，银行不良资产问题暴露，国际金融社会高度重视日本银行业的不良资产问题，许多国际金融专家和大型投资银行提出了及时、主动处理银行业不良资产问题的建议。当时的日本经济虽然受到沉重打击，但经济增长并未

部分国家金融资产管理运作比较

国家	政府的政策选择	处理不良资产的机构	存在期限	职能和目标	资产重组的方式和法	负责不良资产的管理和恢复	资金来源	法律框架	成效	经验教训
美国	破产清算、放松监管	成立了在FDIC领导之下的RTC	7年	处理破产机构的资产、回收贷款或引导银行处理	存量法和集中处理的方式。接管被监管机构关闭的存贷资产。采用全管机构策略。采用全面促销策略出售贷款	政府	政府资金、存款保险公司、第三方的资金及银行的未来收益、资产证券化	法律制度完善；破产法、证券法、让渡法和公司法早已出台。对现有法规制度灵活解释以适应新产品和新观念	较为彻底地清了S&L的不良资产，稳定了金融系统，但政府付出了沉重的代价	积极的促销策略激发了投资者的兴趣；建立与私营机构的合作
日本	清算破产、银行重组	实施金融再生法案，并成立“过桥银行”	1998年成立	处理整个金融体系的不稳定资产，构筑稳健的金融体系和激励银行活力	对小型金融机构直接进行破产清理。由政府注入公共资金。由存款保险公司设立“过桥银行”对中型银行进行托管。对大型银行则注入大量的公共资金。目前已经注入，将其暂时国有化	政府	政府资金、存款保险公司、第三方的未来收益	出台一系列银行改革法案	进展缓慢、成效尚不明显	处理银行危机有一个从掩盖、拖延、零星采取措题到正视问题的过程，使得银行不良资产累积起来，错过处理问题的许多良机

续表

国家	政府的政策选择	处理不良资产的机构	存在期限	职能和目标	资产重组的基本方法	不良资产的管理和恢复	资金来源	法律框架	成效	经验教训
波兰	银行和企业重组	成立工业发展局、负责银行不良资产的重组	4年	负责银行不良资产重组，主要采取非集中处理的方式，发挥银行的主导作用，不良资产重组与不良资产清理相结合	发行15亿兹罗的政府债券，对银行进行一次性资本注入，使银行获得进行资产重组的资金，在银行内部推行“好银行/坏银行”模式	政府、银行	政府资金、第三方资金及银行的未收收益、存款、银行资产证券化	1993年通过“关于对企业和银行实现重组的法律”，该法律为波兰银行和企业重组制定了法律框架	国有商业银行的资本充足，大大加强了信贷管理，得到了加强	银行不良资产重组与企业重组相结合，进行彻底私有化，并引进国外资金
瑞典	破产清算、资产重组、收购合并	早期成立的银行保险基金、新成立了政府救助基金和资产管理公司	原准备存在10年，但在4年内就实现目标	有序地处理不良资产，回收贷款	对小银行进行清算、破产，对中型银行进行收购合并，对大银行施行直接救助。以长期可实现净价收购不良资产	政府、银行	政府资金、政府债券、银行自有资金	以政府政策的调整取代了立法	基本上从危机中恢复过来，但是普遍面临准备金不足的问题	积极的政策使原定10年的计划在4年内就得以实现；利率下调有利于提前完成计划

续表

国家	政府的政策选择	处理不良资产的机构	存在期限	职能和目标	资产重组的基本方法	不良资产的管理和恢复	资金来源	法律框架	成效	经验教训
法国	资产重组	成立了负责处理里昂信贷银行不良资产的机构		接收、管理并处置里昂信贷银行剥离的不良资产	存量方法与流量方法并用。剥离的不良资产交由 CDR 尽快出售。一部分不良资产继续以接近账面价值保留在银行的资产负债表上, 进行“待决”处理	政府、银行	政府资金、银行未来收益	属于政府对个别银行的救助行为, 无相应立法	虽然政府为之付出了巨额资金(约 90 亿美元), 但重组并不成功	
韩国	破产清算、资产重组	参照美国 RTC 模式成立专门的家财资产管理公司 KAMCO	永久性, 其权限在 1997 年底得到加强	通过清理资产不良资产, 改善银行的流动资金状况。尽量实现不良资产的价值	按不良资产面值的 50% ~ 70% 以政府债券向银行购买不良资产。直接对不良资产进行拍卖, 利用投资银行的手段进行重组、包装后出售	政府、银行	政府资金、银行利润和第三方的资金	减少对国外投资者的法律保障。资产抵押担保证券化的法律。免征转让税。破产法和债权人权利法	刚开始, 成效还未显现。面临的挑战是: 不良资产的估价非常困难。由于采取迅速资产购买政策, 致使资产质量和价值参差不齐和不确定	一个确定的 KAMCO 同样的出价过程。资产价格接受市价。受市价、收购价格、税收优惠体系以激发收购方兴趣

续表

国家	政府的政策选择	处理不良资产的机构	存在期限	职能和目标	资产重组的方式	负责不良资产的管理和恢复	资金来源	法律框架	成效	经验教训
马来西亚	破产清算, 资产重组	Danaharta	成立于1998年6月, 拟在超过10年的一定期限	以代理或顾问身份协助处理不良资产	以合理市场价格收购不良资产, 重点处理大额贷款。基于内部“合理价值”评估, 保留确定出售价格的权利	资产转售无须银行分担亏损, 亏损由政府直接吸收	政府资金	对土地产权法进行修订, 缺乏破产或债权人权利, 司法制度基于英伦模式	见到成效言之尚早。目前仍只处于资产收购阶段。Danaharta还没有宣布一家金融机构破产	如果银行将不良贷款出售给Danaharta, 它们则必须在一年的合理市场价格以80%摊销不良贷款
泰国	破产清算, 资产重组	1997年10月组建FRA。并建立各个级别的资产管理公司	18个月	完全为出售金融公司资产而创建, 对破产的金融公司的资产进行拍卖代理	通过竞争性投标出售破产的金融公司的不良资产, FRA在资产拍卖过程中, 仅担任谈判者和促成谈判的角色	银行	资产管理可以发行债券, 政府可能会对证券部分担保。拍卖所得	新债权人、破产和取回的资产, 抵押品赎回的法律, 放宽外汇拥有权限制, 外汇管制法律的修订	并不成功, 目前仅出售20亿美元资产。11个基于未决的破产重组和取消抵押品赎回权的案件令投资者望而却步	由于抵押资产完全, 投资者的投资兴趣和最终定价均受到影响

续表

国家	政府的政策选择	处理不良资产的机构	存在期限	职能和目标	资产重组的基本方法和方式	负责不良资产的管理和恢复	资金来源	法律框架	成效	经验教训
智利	放松监管,拖延策略	中央银行直接干预		银行的金融状况因新注入的股本权益或销售所得而改善	中央银行以10年面值的零息票据(不可交易)购买银行的不不良资产,银行必须在10年内购回其不良资产,银行实际获准销其不良资产	银行	银行未来利润注资。费用由银行股东承担	政府在银行会计和银行监管规则上进行重大的改进	成功地解决了银行的不不良资产,并建立了透明的金稳定的金体系	银行制度和监管制度非常及时和到位
墨西哥	资产重组	中央银行组建并管理一个资产管理信托公司(FOBA-PROA)	1994年。原来准备或成立存款保险机构	自1995年起开始协助银行重获流动资金并为其陷入困境的银行进行资产重组	FOBAPROA 按资产面值的80%,以不可交易的政府债券购买银行的不不良资产,被收购的不良资产的银行要为一半的担保。以借款人和在二级市场销售回收现金流	银行负担最终的损失,25%~30%	政府债券,银行利润	缺乏取消抵押品赎回权或没收的法律,法律和银行监管的法律框架缺失	FOBAPROA 运作并不成功,仅解决了一部分不良资产,原因是转售折价太少,没有取得抵押品赎回权,使买方没有兴趣,欺诈贷款多	银行充分运用“救助”因素。与政治相关的不改革不到位以银行破产和清算简化的处理阻碍了改进

一下子滑坡到负增长的严重程度，银行体系本身还拥有大量盈余和大量的隐性资金，再加上外部国际经济金融的良好环境，如果政府能及时、主动进行不良资产的重组，日本银行体系危机可能已经化解。可惜的是，日本金融当局并没有及时、主动地进行不良资产的重组，并一拖再拖，失去银行业不良资产重组以化解金融危机的大好时机。到亚洲金融危机爆发时，日本经济增长陷入长达7年的停滞，银行的盈余已经被逐步侵蚀掉，大量的隐性资产随着股票市场的下跌，出现大量亏损，一批银行和证券公司资不抵债纷纷倒闭。此时，政府才开始进行银行不良资产的重组，但是，国内经济已经出现负增长，银行自身财力也极其匮乏，不良资产堆积达到80万亿日元左右。

银行业不良资产重组必须借助于专门机构、进行专业运作。即设立或借助专门机构，采取不同于商业银行正常业务手段的特殊手段来实现对不良资产的重组。美国重组信托公司按照特定的法律框架接受不良资产，然后运用投资银行的手段对资产进行清理、评估、分类、重组、拍卖与出售。重组信托公司在清理储蓄贷款机构的不良资产过程中，摸索出了解决不良资产的“好/坏银行”模式和“处理与待决”模式。

从各国的经验和做法看，政府是处置银行不良资产的主要资金提供者和处置损失的主要承担者。任何资产重组方案都包含大量的成本，这个成本如此巨大，以至于任何银行、企业或资产管理公司都没有能力承担。美国在储蓄贷款机构的不良资产的重组过程中，由国会拨款和存款保险公司注入的资金近2000亿美元，其国会拨款达1000亿美元。日本、韩国、波兰等国家的政府无一例外地在银行不良资产重组过程中注入了大量的资金，在泰国、印尼和韩国，银行的部分或全部损失都是由政府承担的。北欧四国政府为银行注资的金额分别为：芬兰542亿芬兰马克，挪威249亿挪威克朗，丹麦51亿丹麦克朗，瑞典650亿瑞典克朗。