

中国地方资产管理行业白皮书（2016）

普益标准

西南财经大学信托与理财研究所

四川发展控股有限责任公司

联合发布

目录

【总览】	1
前言	1
第一章不良资产管理行业概览	2
第一节四大 AMC 成立背景.....	2
1.第一波不良资产浪潮.....	2
2.四大 AMC 成立及定位.....	3
第二节地方 AMC 成立背景.....	3
1.新常态下不良资产的出现.....	3
2.地方 AMC 成立及定位.....	6
第二章地方 AMC 行业制度分析	9
第一节地方 AMC 行业基础及政策依据	9
第二节地方 AMC 行业法规.....	9
第三节地方与四大 AMC 的监管要求比较.....	10
1.股权结构.....	11
2.资本金规模.....	11
3.区域范围.....	14
4.收购与处置方式.....	14
第四节地方 AMC 与其他资管行业的比较.....	14
1.机构性质.....	14
2.经营目标.....	15
第三章地方 AMC 的业务发展与市场格局	16
第一节各地不良资产市场规模及结构.....	16
第二节各地 AMC 的发展及区域比较.....	18
1.业务规模.....	18
2.业务结构.....	19
3.资金来源.....	30
4.经营战略.....	31
第三节地方 AMC 行业与四大 AMC 的差异化竞争格局.....	35
1.业务规模及结构.....	35

2.资产来源.....	37
3.资金来源.....	38
4.经营战略比较.....	40
第四节地方 AMC 与其他资管机构的竞争与合作.....	43
第五节地方 AMC 发展中的问题	44
1.金融牌照的制约.....	44
2.融资渠道狭窄，融资成本高.....	45
3.政策支持有待增强.....	45
4.估值体系尚未成熟.....	45
第四章地方 AMC 社会责任贡献	47
第一节整合当地政府资源，全方位盘活地方困境资产.....	47
第二节灵活产品创新，提升地方资源利用效率.....	47
第三节不良资产处置周期前置，化解区域金融风险.....	48
第五章地方 AMC 代表性案例分析	50
第一节重庆渝康资产经营管理有限公司.....	50
1.公司简介.....	50
2.案例分析.....	50
3.经验总结.....	71
第二节江苏资产管理有限公司	74
1.公司简介.....	74
2.案例分析.....	74
3.经验总结.....	78
第三节福建省闽投资产管理有限公司	80
1.公司简介.....	80
2.案例分析.....	80
3.经验总结.....	84
第四节广东粤财资产管理有限公司.....	86
1.公司简介.....	86
2.案例分析.....	86
3.经验总结.....	90

第五节四川发展资产管理有限公司.....	90
1.公司简介.....	90
2.案例分析.....	91
3.案例启示.....	95
第六章资产管理公司的国际经验借鉴	97
第一节各国资产管理公司实践.....	97
1.美国	97
2.日本	102
3.韩国	104
4.马来西亚.....	107
5.泰国	110
6.匈牙利.....	113
第二节经验与启示.....	114
1.处置银行不良资产需要良好的外部环境.....	114
2.金融资产管理公司需要良好的运行机制.....	115
3.金融资产管理公司处置不良资产必须结合本国国情.....	118
第七章存在的困难及发展展望	119
第一节地方资产管理公司面临的困难.....	119
第二节政策建议与发展展望.....	120
1.政策建议.....	120
2.不良资产处置市场趋势.....	121
3.我国 AMC 行业发展趋势.....	124
4.地方 AMC 发展展望.....	127

【总览】

地方 AMC 概览（截至 2016 年 12 月）

序号	公司名称	成立时间	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	公司 商标	股权性质	主要控股 股东	主营业务
1	上海国有资产经营有限公司	1999 年 10 月	55	796.74		国有全资	上海国际集团	主要从事实业投资、资本运作、资产收购、包装和出让、企业和资产托管、债务重组、产权经纪、房地产中介、财务顾问、投资咨询及与经营范围相关的咨询服务，与资产经营，资本运作业务相关的担保等业务。
2	北京市国通资产管理有限责任公司	2005 年 2 月	10	13		国有全资	北京市国有资产经营有限责任公司	主要从事孵化式战略投资业务、实物资产管理与处置业务、股权管理业务投行业务。
3	辽宁省国有资产经营有限公司	2006 年 3 月	10	364.66	暂无	国有全资	辽宁省国资委	主要从事国有资本的投资运营及管理，包括资金运作、战略投资、股权管理、不良资产处理、企业托管五大业务板块。
4	广东粤财资产管理有限公司	2006 年 9 月	30	61.95		国有全资	广东粤财投资控股公司	主要从事资产收购、资产处置、资产经营、债权债务清理；为企业的重组及债务重组提供策划、咨询；投资、财务及法律咨询与顾问（不含证券、期货）等业务。
5	福建省闽投资产管理有限公司	2008 年 11 月	15	29		国有全资	福建省投资开发集团有限公司	主要从事省内金融企业不良资产的批量收购与处置业务，对金融、基础设施、高新技术产业、工业、制造业、服务业开展投资业务与管理业务、并从事资产管理相关的企业



6	江苏资产管理有限公司	2013 年 5 月	50	(未披露)		国有全资	无锡市国联发展(集团)有限公司	并购重组业务, 以及投资管理咨询服务。 主要从事省内金融不良资产的批量转让、企业资产的并购重组业务、对外投资业务、受托资产管理业务、企业项目策划、企业上市及风险管理服务、受托管理私募股权投资基金业务, 以及投资管理及相关咨询服务业务。
7	广西金控资产管理有限公司	2013 年 6 月	100	50.49		国有控股	广西金融投资集团	主要从事资产收购和处置业务、资产重组业务、资产盘活业务、受托业务、债务融资和财务性股权融资业务、资产证券化业务、融资顾问和财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问等中间业务。
8	浙江省浙商资产管理有限公司	2013 年 8 月	27.18	(未披露)		国有全资	浙江省国际贸易集团有限公司	主要从事省内金融企业不良资产的批量转让业务、资产管理和投资业务、以及资产管理相关的兼并重组业务、投资管理咨询服务、企业管理和财务咨询业务。
9	安徽国厚金融资产管理有限公司	2014 年 4 月	19.5	66.09		民营控股	合肥博雅商贸有限公司、杭州文心复兴股权投资基金合伙企业(有限合伙)、深圳市朗润集团有限公司、上海东兴投资控股发展有限公司(中国东方资产管理公司的	主要从事不良资产收购处置业务(包括不良资产商业化收购资产、不良资产托管、不良资产证券化、企业重组与托管顾问等业务); 投资与投行业务(包括涵盖股权投资、综合财务顾问及发行与承销业务); 私募基金管理业务(包括城镇化基金、产业化基金、中小企业发展基金、股权投资基金、证券投资基金业务); 以及 PPP 项目投资与管理业务

10	山东省金融资产管理股份有限公司	2014 年 12 月	101.10	(未披露)		国有控股	全资子公司)、 芜湖厚实商贸 有限公司、上 海梦元投资管 理中心(有限 合伙) 鲁信集团、山 东省财政厅、 济南财金、山 东省社保基金 理事会、山东 信托、中油资 产、幸福人寿、 青岛城建、国 泰租赁、威海 国 资 运 营 公 司。	主要从事不良资产处置业务(包括指定资产的收购与处置、 商定收购与合作清收业务、商业收购与合作处置业务、商 业收购与分类处置业务); 特色投融资业务(包括特殊机 遇投融资业务、股权投资业务、企业融资业务、资产证券 化业务); 资产管理业务(包括金融机构不良资产的管理 业务、非金企业不良资产的管理业务、基金管理业务、托 管清算及重组顾问业务)。
11	四川发展资产管理有限公司	2015 年 1 月	10	(未披露)		国有全资	四 川 发 展 控 股、四川省国 有经营投资管 理、四川富润 企业重组投资 有限公司	主要从事金融企业和非金融企业不良资产的收购和受托经 营业务, 对不良资产进行管理、投资和处置; 资产置换、 转让与销售业务; 债务重组及企业重组业务; 投资与资产 管理业务; 资产管理范围内的非融资性担保业务; 投资、 财务及法律咨询与顾问服务、以及项目评估业务。
12	湖北省资产管理股份有限公司	2015 年 2 月	10	(未披露)		国有控股	湖北宏泰国 有资本投资运 营集团公司、武	主要从事省内金融企业不良资产批量收购、处置业务; 资 产管理、资产投资及资产管理相关的兼并重组和投资管理


									汉市都市产业投资发展、利和集团	咨询业务；企业管理咨询及服务；对外投资；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问服务。
13	吉林省金融资产管理有限公司	2015 年 2 月	10	(未披露)	暂无	民营控股			宏运集团（持股比例 80%）、东北亚国际金融投资集团（持股比例 20%）	主要从事金融企业的不良资产批量收购与处置业务、受托资产的经营管理与处置业务；企业各类资产投资、并购和重组业务；对外投资；开展资产及项目评估业务，提供企业上市、风险管理服务；受托管理私募股权投资基金、并购基金、创业投资基金、产业引导基金等；票据贴现业务；提供破产管理、审计和清算服务；财务、投资、法律及风险管理和咨询服务。
14	宁夏顺亿资产管理有限公司	2015 年 4 月	10	(未披露)		民营控股			睿银金控	主要从事自治区内金融企业不良资产批量转让业务、资产管理与投资业务；企业资产的重组并购业务；财富管理、私募股权投资与咨询业务；投资管理咨询服务与企业管理咨询服务；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问；金融机构信息咨询等业务。
										
15	内蒙古金融资产管理有限公司	2015 年 8 月	26.3	62.2		国有控股			内蒙古自治区财政厅、包头市财政局、包头市住房发展建设集团有限公司、呼和浩特市财政局、赤峰市财政局、鄂尔多斯	收购、受托经营金融机构和非金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置，债权转股权；对外投资；资产管理；相关咨询服务业务。
										

16	中原资产管理 有限公司（河 南）	2015 年 8 月	30	（未披露）		国有控股	<p>市财政局、阿拉善盟财政局、通辽市财政局、锡林郭勒盟财政局、乌兰察布市财政局、巴彦淖尔市财政局、兴安盟财政局、乌海市财政局、内蒙古水务投资（集团）有限公司、呼伦贝尔市财政局、巴彦淖尔市五原县财政局</p> <p>河南省财政厅、深圳华强资产管理集团有限责任公司、重庆康达环保产业（集团）有限公司、河南省农业综合开发有限公</p>	主要从事不良资产处置业务（包括金融机构和非金融机构的债务重组、股权投资、租赁、资产置换、委托处置、债权转股权、资产证券化等业务）；基金管理与投资业务；金融资产交易业务（包括为各类企业的金融资产及权益提供登记、信息发布、融资、咨询、交易及结算服务）；航空融资租赁业务；财富管理业务；商业保理服务等。
----	------------------------	---------------	----	-------	---	------	---	--

17	青岛市资产管理有限责任公司（山东青岛）	2015 年 9 月	30	42.54		国有控股	<p>司、郑州发展投资集团有限公司、百瑞信托有限责任公司、河南省豫资城乡投资发展有限公司、信达投资有限公司</p> <p>青岛国际投资有限公司、招商证券投资有限公司、青岛港（集团）有限公司、青岛地铁投资发展有限公司</p>	主要从事金融机构和非金融机构不良资产的收购和受托经营业务，并对不良资产进行管理、投资和处置；债权转股权业务，对股权资产进行管理、投资和处置；对外投资业务；资产证券化业务；商业融资业务；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问服务；资产及项目评估业务；破产管理、金融机构托管与清算业务等。
18	河北省资产管理有限公司	2015 年 11 月	10	10		混合所有制	<p>河北建设投资集团有限责任公司、华夏幸福基业控股股份有限公司、河北港口集团有限公司、河北金融资产交易所有限责任公司</p>	主要从事不良资产经营业务（包括不良资产收购处置、不良资产收购重组、非金债务处置）；投资管理业务（包括类固定收益型投资业务、夹层基金和不良资产并购重组基金业务、股权投资业务）。

19	厦门资产管理有限公司(福建厦门)	2015 年 12 月	10	(未披露)		国有全资	公司 厦门金圆投资集团	主要从事金融资产管理业务(开展金融企业不良资产的批量收购、处置业务); 资产管理业务(法律、法规另有规定的除外); 兼营与主营业务有关的商业保理业务; 企业购并、投资、资产管理、产权转让的中介服务。
20	光大金瓯资产管理有限公司(浙江温州)	2015 年 12 月	10	10	暂无	国有全资	中国光大集团、中国光大投资管理有限责任公司、温州市金融投资集团有限公司、温州市工业投资集团有限公司	主要从事省内金融企业不良资产的批量转让业务(凭浙江省人民政府文件和有效资质经营); 资产管理; 资产投资及资产管理相关的重组、兼并、投资管理咨询服务; 企业管理、财务咨询及服务。
21	湖南省资产管理有限公司	2015 年 12 月	10	(未披露)		国有全资	湖南财信金融控股集团有限公司	主要从事省内金融企业不良资产的批量收购处置业务, 同时开展资产投资、资产管理及相关的重组、并购、管理咨询服务, 并根据省政府授权开展其他资产管理业务。
22	华融晋商资产管理股份有限公司(山西)	2016 年 2 月	30	161	暂无	国有全资	山西金控、中国华融资产管理公司	主要从事不良资产处置业务、资产并购、企业重组、财务顾问服务、上市保荐、债券承销、资产证券化等业务。
23	天津津融资产管理有限公司	2016 年 4 月	10	(未披露)		国有全资	天津津融投资服务集团有限公司	主要从事资产管理业务; 财务、法律及风险管理咨询和顾问; 资产及项目评估业务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

24	江西省金融资产管理股份有限公司	2016 年 2 月	13	45		混合所有制	江西省金融控股集团有限公司、兴铁资本投资管理有限公司、江西中投电力设备有限公司、南昌百树教育集团、江西光明投资有限公司	主要从事省内金融企业、类金融企业及其他企业不良资产收购、管理和处置业务；债务追偿、债权转股权并对企业阶段性持股；资产管理范围内的上市推荐及债券与股票的发行承销业务；对外投资及财务性投融资业务等。
25	甘肃资产管理有限公司	2016 年 3 月	20	(未披露)	暂无	国有控股	甘肃省国有资产投资集团有限公司、甘肃省光迅投资有限公司、甘肃省煤炭资源开发投资有限责任公司、华龙证券股份有限公司、甘肃省城乡发展投资集团有限公司、甘肃省金融资本管理有限公司	主要从事省内金融机构不良资产的批量收购和受托经营，对不良资产进行管理、投资和处置；非金融机构不良资产得收购和处置业务；债务重组及企业重组业务、债权转股权业务、资产证券化业务；破产管理业务、企业托管与清算业务；对外投资及债券发行业务、商业融资服务、财富管理服务、基金受托管理业务、企业助贷业务及金融通道业务；财务、投资、法律、风险管理、资产及项目评估咨询与顾问服务等。

26	苏州资产管理有限公司	2016 年 5 月	12	(未披露)			国有控股	苏州市国资委及下属国有企业、苏州国际发展集团、东吴人寿保险股份有限公司、东吴证券股份有限公司、苏州历史文化名城发展集团有限公司、苏州广电传媒集团有限公司	主要从事受托资产管理业务；金融机构和非金融机构不良资产的收购、受托经营管理、投资和处置业务（不含对金融企业不良资产批量收购、处置业务）；债权转股权业务等。
27	华融昆仑青海资产管理股份有限公司	2016 年 6 月	10	(未披露)	暂无		国有全资	中国华融资产管理公司、青海泉汪投资管理有限公司、格尔木投资控股有限公司	主要从事不良资产经营（收购、经营、管理和处置金融机构以及非金融机构的债权、股权以及实物不良资产）；投资业务（股权投资、债权投资、证券投资、基金投资等业务）；资产管理业务（与不良资产经营和投资业务相关的各类金融权益类，通过设立专项基金的方式引入资金投资资产或项目）；托管重组业务；综合金融服务（与不良资产经营相关的各类企业股权融资、债权融资、租赁融资、结构化融资、债转股等投融资服务，及管理法律等咨询）；资产证券化、债券发行；向金融机构进行商业融资等。
28	黑龙江省嘉实龙昇金融资产	2016 年 6 月	10	(未披露)	暂无		混合所有制	嘉实资本管理有限公司、中	主要从事金融企业不良资产的批量转让业务，金融机构与非金融机构不良资产的收购、受托经营和处置业务；托管重组

	管理有限公司						晟合银资产管理（北京）有限公司、黑龙江文化产业投资控股集团有限公司、深圳市尚瑞投资发展有限公司、嘉创投资管理有限公司	与投行服务；基金管理业务；代理业务；投资业务；融通业务等
29	重庆渝康资产经营管理有限公司	2016 年 7 月	50	（未披露）	暂无	国有全资	重 庆 渝 富 集 团、重庆市水务资产公司、重庆市城投集团、重庆市地产集团	主要从事金融（含类金融）不良资产的重组整合、收购处置、盘活增值和托管经营业务；并购重组、债权转股权、股权投资业务；结构化融资业务、财务顾问服务；资产证券化、资金融通业务等。
30	海德资产管理有限公司（西藏）	2016 年 7 月	10	（未披露）	暂无	民营控股	海南海德实业股份有限公司	主要从事不良资产的收购与受托经营业务，对不良资产进行管理、投资和处置；资产置换、转让与销售业务；债务重组及企业重组业务；资产管理范围内的非融资性担保业务；投资、财务及法律咨询与顾问；项目评估业务。

31	陕西金融资产 管理股份有限 公司	2016 年 8 月	45	(未披露)		混合 所有制	陕 西 省 国 资 委、延长石油、 中信证券、西 安城投、西安 经开城投、陕 国投	主要从事资产收购处置、资产受托管理、综合融资服务、 股权投资经营、顾问咨询服务等。
32	上海睿银盛嘉 资产管理有限 公司	2016 年 11 月	10	(未披露)		混合 所有制	睿银金控，上 海地方国企	主要从事回转收购、债务托管、债务交易、过桥融资业务； 分离式重组、并购重组顾问、不良资产自营/代理业务；构 建不良资产投资分销平台。

前言

中国经济已经进入增速换挡期，经济高速增长的时代已经过去，目前面临经济结构调整和转型升级的新课题，同时需要加快僵尸企业出清，盘活低效率信贷资源。从我国实际情况来看，出于应对可能的银行危机和控制系统性风险的考虑，通过行政手段，整体、快速剥离、处置政策性金融不良资产的迫切需要已不复存在。当前和今后较长一个时期，我国金融企业的不良资产将呈现零散化、碎片化的特征。因此，仅依靠四大 AMC 对不良资产进行处置远远不够，而且面对零散的不良资产，四大 AMC 的处置成本将会上升，处置效率也会相应下降。在此背景下，地方资产管理公司应运而生，并持续加速和扩容。相比四大资产管理公司，地方性资产管理公司在信息资源、项目获取、风险定价等方面更具优势；同时，地方性资产管理公司能够更好地处理地方“政银企”的关系，避免用清收、破产等极端方式处理不良资产，从而减少失业等社会问题，减轻地方政府压力。

地方 AMC 的成立是有序推进金融市场开放和金融不良资产处置业务市场化的积极尝试。2016 年 10 月 10 日，国务院正式印发《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，意见指定各金融资产管理公司作为实施机构以市场化方式出清银行不良债权，同时鼓励资产管理公司等实施机构面向社会投资者募集债转股所需资金。如果说 1999 年四大资产管理公司的成立和不良资产的处置在资金来源、成立目的、资产定价等方面都有政府和计划的身影，那么本次在供给侧改革和结构转型新背景之下的不良资产处置浪潮，则需要地方资产管理公司走出一条市场化的资产处置道路。除了剥离不良资产并形成国内并购和重组市场这一主要业务外，地方 AMC 还需要根据区域特征发掘不良资产，并通过恰当的方式预防不良资产的重新生成。因此地方 AMC 如果要发挥更大的作用，更长期的目标是引导区域经济结构转型，防范区域金融风险，助力区域经济健康发展，根据地方需要充当地方综合金融平台的角色，整合地方优势资源。

在此过程中，地方资产管理公司也不可避免地会遇到一些困难。当前世界经济环境复杂多变，国内经济下行压力增大，资产价格也较为低迷。其次，在法律法规、税收、监管政策等方面也存在一些障碍，比如监管规定下的资产处置方式单一、外部融资渠道不畅等。对于地方资产管理公司来说，当前既面临大的机遇，同时也面临着巨大的挑战。基于此，我们希望通过白皮书来记录下地方资产管理行业从诞生之日起的痕迹，共同探索其成长的模式和路径，并从不良资产行业这个视角切入中国经济发展的脉络。

第一章不良资产管理行业概览

在经济增速换挡和供给侧改革的背景下，不良资产处置行业开始快速崛起和成长，而上一轮不良资产处置浪潮也正是开启于上世纪末的去产能和国企改革时期。本报告将首先对这两轮不良资产处置浪潮形成的原因、特点及行业发展动态进行梳理。

第一节四大 AMC 成立背景

1.第一波不良资产浪潮

改革开放以来，以国有企业为代表的国有资本在国民经济中占比较高，虽然国家财政拨付的大量资金使其具备了市场经营的条件，但要使国有企业真正运转仍需大量资金。而在直接融资尚不发达的情况下，国有企业的资金来源主要来自银行贷款。当时的国有企业负债率普遍较高，除去少数企业经营业绩优良、拥有还款能力外，多数企业一直处在沉重的负债包袱下经营，加剧了国有企业靠银行贷款来缓解流动性的问题。此外，国有企业粗放的经营模式和企业领导人的频繁变动，使得国企在经营过程中存在非常严重的短视行为，最终体现为整体效益低下，经营亏损严重，而这也是造成国有企业存在大量不良资产的根本原因。对此，央行行长周小川曾表示，在首次剥离的不良资产中，50%是各级政府行政干预导致的，30%是为了支持国有企业，剩下的20%才是银行自身经营造成的。

由于国有企业和商业银行之间的天然联系，商业银行的贷款资金存在着路径依赖问题。据统计，在1992年以后非国有经济在GDP、工业总产值都超过国有经济的情况下，仍有70%的信贷资金流向国有企业，路径依赖问题可见一斑。同时，国有企业资金的使用效率较低，有的由于短视行为，生产的商品多为滞销品；有的将资金投向与经营无关的领域寻求利差，最终因资金无法回笼，导致国有企业的资金缺口不断扩大，并通过向商业银行借款来弥补企业流动性的不足，致使国有企业的高负债不断转化为国有银行的不良贷款，双方在借贷、亏损、不良贷款这个陷阱中越陷越深。

过多的不良贷款增加了国有银行的经营风险，加大了银行改革、转型、创新和发展的难度，严重影响到了我国金融体系的安全，阻碍了金融系统的发展进步，成为我国经济运行中的重大隐患。为处置巨额的不良资产，防范和化解金融风险，深化金融体制改革，增强国有商业银行的国际竞争力，1999年国务院经研究决定成立设立华融、长城、东方和信达四大资产管理公司（简称AMC）分别对接工、农、中、建四大国有商业银行的不良资产，第一波不良资产的处置浪潮由此开始。

2.四大 AMC 成立及定位

为解决四大国有银行积攒的大量不良资产，中央金融工作会议研究后决定将工、农、中、建四大银行的 1.4 万亿元巨款坏账剥离，并相应设立华融、长城、东方和信达四大 AMC 接手不良资产，以此支持金融业和整体经济的轻装前行。财政部作为唯一股东向每家资产管理公司注资 100 亿元，并担保四大 AMC 从央行获得 6041 亿元再贷款，再向四大国有银行及国家开发银行共发行 8110 亿元金融债券，以此按 1:1 的对价购买不良资产。

作为经济体系的净化器，四大 AMC 的设立目标主要是为了在十年存续期内最大限度保全资产和减少损失。简单来说，四大 AMC 在中国金融业转轨变道的过程中起着“润滑剂”的作用，使国有银行立即获得一个健康的资产负债表的同时，维护市场对国有银行的信心。更重要的是，通过对不良资产的清理、整顿和剥离，国有银行将进一步完善风险管理和内部控制机制，也为国家对国有银行的业绩考核以及国有银行的内部考核提供了公平合理的条件，从而加快国有银行新机制的建立和国有银行商业化进程。

由于当时国有企业普遍面临的难题是如何处理企业的高负债率和建立现代企业管理机制，因此，帮助国有企业解决上述问题便成为了四大 AMC 成立的另一个目标——集中资源，采取包括减免利息和本金、债务重组（包括债转股）等方式，缓解乃至解决一些重点行业 and 重点企业的高负债率问题。同时，强化对国有企业的监督和考核，助力国有企业建立现代企业管理机制，促进国有企业的改组、改革和发展。

第二节地方 AMC 成立背景

1.新常态下不良资产的出现

随着我国经济步入“新常态”和“三期叠加”时期，区域性、局部性风险暴露增多，商业银行不良贷款增速加快，金融风险进一步暴露。当前宏观经济处于周期性底部，GDP 增长率不断下降。而随着经济的增速放缓，企业盈利水平下降，部分企业面临负债率偏高、应收账款周转率偏低的困境。以工业企业为例（如图 1 所示），我国工业企业亏损个数自 2003 年起开始攀升，并于 2011 年降至历史最低点，达 30456 家。但从 2012 年开始，受经济增速的下调以及产能过剩等因素的影响，亏损的工业企业个数又开始了新一轮的上涨。同时，根据国家统计局的统计，工业企业应收账款净额从 2000 年的 1.48 万亿元增长至 2015 年的 11.72 万亿元，企业因资金回流问题而产生的风险敞口也逐年加大。在新常态的经济环境下，不仅仅是工业企业，其他企业盘活存量的需求也将持续增加，处理不良资产的压力不断增大。

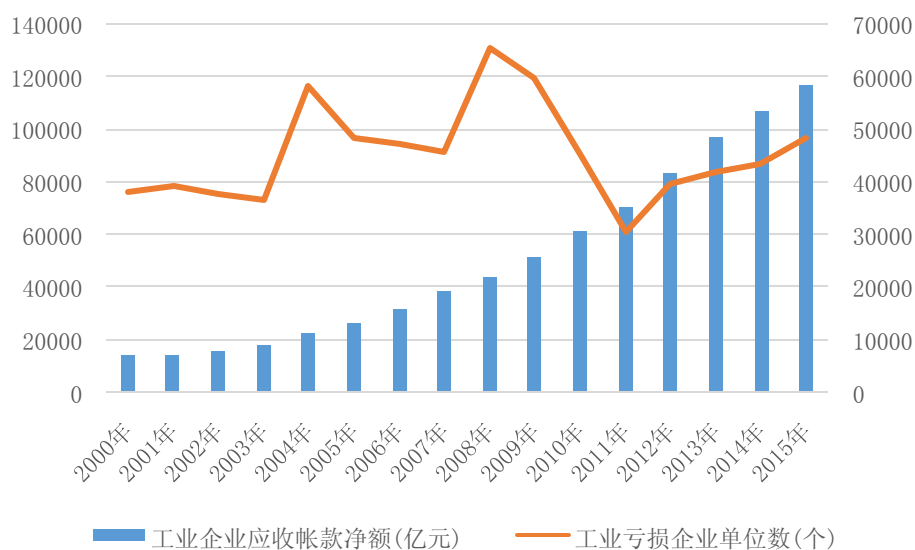


图 1 工业企业应收账款净额与亏损个数

数据来源：统计局数据整理（数据截至 2015 年）

此外从整体来看，相比 1999 年，当前金融不良资产余额、占比和结构发生了显著变化。截至 2016 年末，商业银行不良贷款余额达 1.51 万亿元，较上季末增加 183 亿元；商业银行不良贷款率为 1.74%，较上季末略微下降 0.01 个百分点。这已经是商业银行不良贷款余额连续 22 个季度上升，不良贷款率在此前也出现了连续 20 个季度的上升（如图 2 所示）。而从结构上看：中小商业银行总资产、总负债增长速度远高于国有商业银行，且总资产占比正逐年提高。截至 2016 年 6 月，中小型银行的资产达 95.09 万亿元，占中资银行总资产的 47.10%，但在资产规模快速扩张的同时，资产质量却有所下降。同时，在非银行金融机构快速发展的背景下，信托公司、企业集团财务公司、消费金融公司等非银行业金融机构也存在处置不良资产的客观需要。

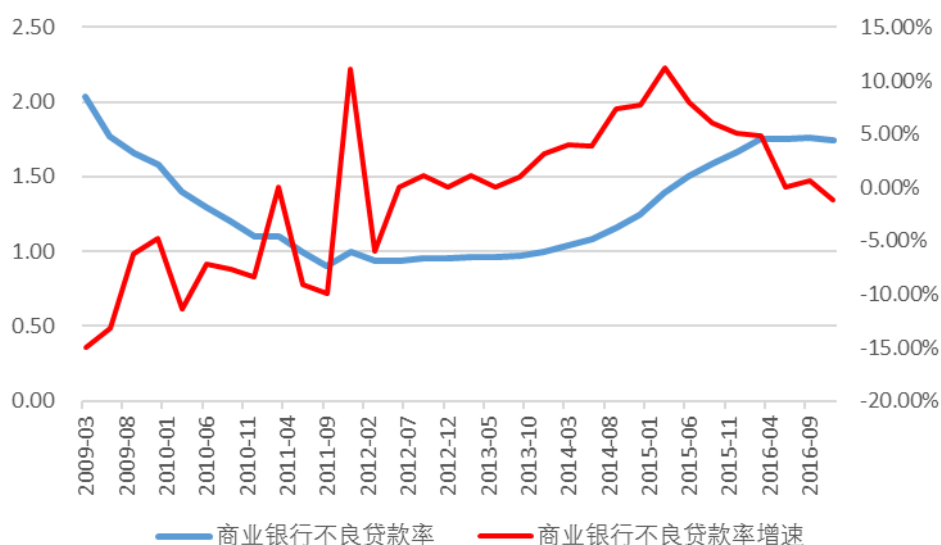


图 2 我国商业银行不良贷款率

数据来源：根据银监会数据整理（数据截至 2016 年 12 月）

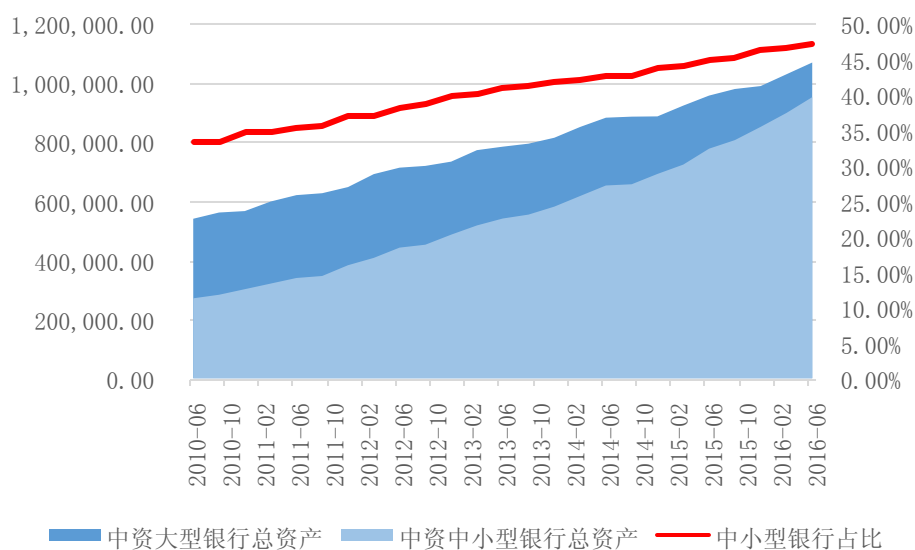


图 3 我国中资银行结构

数据来源：根据人民银行数据整理（数据截至 2016 年 6 月）

与此同时，利率市场化背景下银行存贷利差收窄，风险偏好上升，资产质量下降。在利率市场化初期，银行为争夺存款竞相提高存款利率，导致负债成本上升；成本上升加大了银行的经营压力，为了对冲掉存款成本上升对利润的挤压，长期来看，银行有可能提高自身资产端的风险偏好水平，将生息资产向收益率较高、风险较高的贷款倾斜，这也将直接导致银行系统的不良率和不良贷款规模的双升。近年来，商业银行的平均拨备率水平不断下降（如图 4 所示），拨备覆盖率的下行空间愈发缩窄，银行系统消化自身不良资产规模的诉求也随之不断提高。

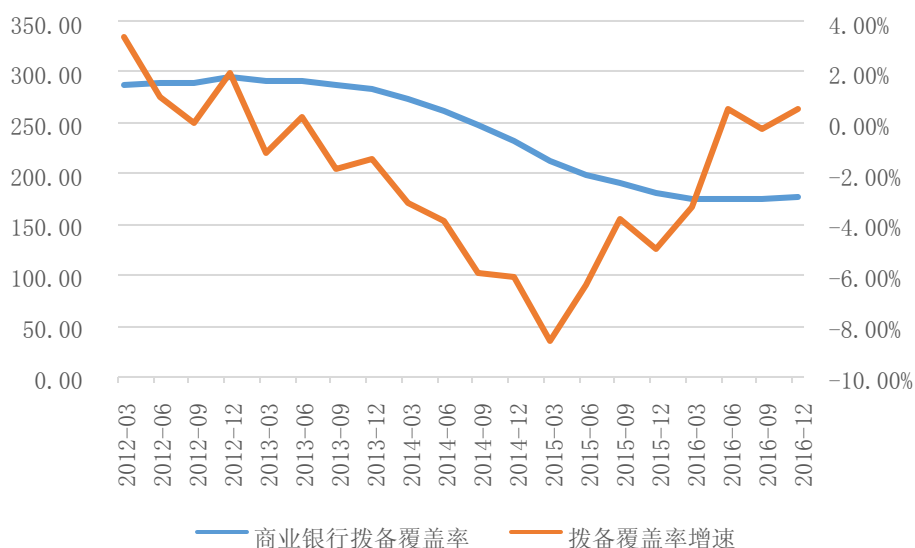


图 4 商业银行拨备覆盖率

数据来源：银监会数据整理所得（数据截至 2016 年 12 月）

除了市场因素外，经济政策也是影响不良资产市场容量的重要因素之一。自中国加入 WTO 以来，外需增长迅速，以制造业为主的出口导向型行业获得了突

飞猛进的发展。然而随着中国的产能逐渐向全球扩张，外部的需求增速却开始逐步放缓。国际金融危机爆发后带来外贸出口增速放缓，中国原本应该调整产能，适度放缓扩张速度。但政府最终通过信贷扩张、提高企业的负债率延缓了调整产能的进程。

从国际比较来看，中国企业债务占 GDP 的比重是成熟经济体的两倍，要化解不良贷款，就要正视不良贷款对应的主要资产是制造业的产能。因此，我国“十三五”提出的一个重大改革战略——供给侧结构性改革，也会促使存量不良资产浮现。从短期看，供给侧结构性改革是要抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务。从长远看，它要达到的目标是提高经济发展质量和效益，推进经济长期可持续稳定发展，避免落入中等收入陷阱，最终实现由中等收入国家向发达国家的转变。但无论是短期任务还是长远目标，我国传统行业都面临着去产能、去杠杆和产业转型升级的压力，企业的过剩产能与高杠杆经营带来的风险在转型时期释放，落后、低效、过剩产能的去除和僵尸企业的淘汰整顿将展现长久隐遁幕后的不良资产。与此同时，创新型企业正处于发展的试错阶段，创新模式的选择与实施面临着较大的失败风险，企业在试错过程中将伴随着不良资产规模的扩张。因此，在我国经济发展模式转化、结构调整、产业升级的背景下，不良资产规模和系统性风险将进一步扩大。

此外，与此前的第一波不良资产浪潮不同的是，2013 年前后出现的不良资产首先从温州等地以房地产危机的形式爆发，然后从长三角、珠三角等地区性逐渐向内地和西部扩散，形成了行业金融危机，同时也出现的“新型”不良资产特征，即以非国企为主，不动产比例较高，可以称之为第二批不良资产。

不良资产规模的迅速扩张和系统性风险的酝酿，已不是四大 AMC 足以应对的，因而从客观上产生了对地方 AMC 的需求。

2.地方 AMC 成立及定位

从我国实际情况来看，出于应对可能的银行危机和控制系统性风险的考虑，通过行政手段，整体、快速剥离、处置政策性金融不良资产的迫切需要已不存在。当前和今后较长一个时期，我国金融企业的不良资产将呈现零散化、碎片化的特征。因此，仅依靠四大 AMC 对不良资产进行处置远远不够，而且面对零散的不良资产，四大 AMC 的处置成本将会上升，处置效率也会相应的下降。由此，地方 AMC 应运而生，在不良资产市场上便形成了四大 AMC 与地方 AMC 共存的格局——前者主要处置大块的不良资产，而后者则是针对四大 AMC 处置效率较低以及处置成本较高的区域不良资产。

而本次不良资产大量集中于地方民企和房地产企业，如果单纯依靠全国性资产管理公司化解风险难度较大，而省级资产管理公司便于利用政府资源掌控的优势，采取债务重组等方式进行不良资产处置，能够减少对地方经济金融和社会稳定的冲击，有助于化解地方金融机构以及地方融资平台的风险。同时，地方 AMC

还具备本地化的便利优势，在处置行政区域内的不良资产时，客观上有更多的便利条件，有利于降低协调成本并提高效率，也为金融与实体经济之间搭建信息平台，达到地方金融资源整合的目的。

最后，地方 AMC 的成立也是有序推进金融市场开放和金融不良资产处置业务市场化的积极尝试。地方 AMC 的加入有利于提高市场的竞争度，形成合理的市场价格，使不良金融资产的价值得到最大实现。剥离不良资产并形成国内并购和重组市场应该是地方 AMC 未来 5 至 10 年的主要业务，此外，从源头解决不良资产的生成也是一个亟需解决的问题，这需要地方 AMC 根据区域资产情况发掘不良资产的主要来源，并通过恰当的方式预防不良资产的重新生成。因此，地方 AMC 如果要发挥更大的作用，应引导区域经济结构转型，防范区域金融风险，助力区域经济健康发展，包括对产能过剩的行业做有选择的盘活或破产清算的处理，对国有企业的低效率资产进行重组或剥离处理，最终根据地方需要充当地方综合金融平台的角色，整合地方优势资源。

综上，地方 AMC 的职能定位主要包括以下四点：

（一）供给侧结构性改革的生力军：地方 AMC 通过收购金融企业的不良资产，缓解银行不良贷款压力；通过收购非金融机构不良资产，盘活企业的存量资产，并帮助产能过剩行业进行结构性改革，从源头减少不良资产的生成。对于停产停业、连年亏损、资不抵债、扭亏无望的“僵尸企业”，地方 AMC 能通过打包出售、拍卖、变卖、破产清算等方式及时处置，促进资源流转，避免闲置浪费，发挥市场经济“清道夫”的作用。

（二）金融风险过滤网：地方 AMC 能根据当前宏观经济结构调整的要求、抓住转型升级的良机，防范和化解地方金融风险，与省内各类金融机构建立长效战略合作机制，以市场化思维、多元化手段做好收购及处置不良资产的各项工作，发挥“金融风险过滤网”作用，弃莠存良，净化社会信用环境，减缓经济转型阵痛，进一步适应新常态、寻找新动力、实现新发展。

（三）优化国有资产的助推器：地方 AMC 能以市场化方式承接整合国企重组、改革等剥离的非主业资产、无效低效资产，对经营性国有资产集中管理和优化组合，从根本上增强国有经济活力、控制力、影响力和抗风险能力。

（四）资源整合粘合剂：地方 AMC 能推动区域经济产业结构优化升级，对战略性新兴产业的重组整合等提供专业化、个性化的“一站式”金融服务，对目标资产进行优化整合、价值提升，最大限度提升社会资源配置的系统性、科学性和有效性，加速产业整合进度，落实金融对实体经济的支持。

截至 2016 年 12 月底，我国已经成立了 32 家地方 AMC。除了在数量规模上的迅速成长之外，地方 AMC 的业务创新也在持续不断地进行中。当前银行正在开展不良资产证券化试点，地方 AMC 可借此东风发起不良资产证券化，充当收购人、发起人、发行人、管理人、投资人（次级）、增信人等六个角色，全程参与不良资产化解。由资产管理公司作为实际管理人，分行业、分区域组建专项不

良资产基金，以基金名义收购和持有不良资产等。

第二章地方 AMC 行业制度分析

第一节地方 AMC 行业基础及政策依据

2012 年 2 月，财政部、银监会印发《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金〔2012〕6 号），允许各省、自治区、直辖市人民政府设立或授权一家地方资产管理公司参与本省（自治区、直辖市）范围内的不良资产批量转让工作。银监会于 2013 年 11 月 28 日下发了《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发〔2013〕45 号）对 6 号文第 36 条进行补充，鼓励设立地方资产管理公司，明确指出鼓励民营参股，并明晰设定了地方 AMC 的准入门槛。

第二节地方 AMC 行业法规

2000 年国家颁布了《金融资产管理公司条例》，对公司的设立和业务范围、收购不良贷款的范围、额度及资金来源、债权转股权、公司的经营和管理、公司的终止和清算等做了详细规定。2001 年，最高人民法院发布《最高人民法院关于审理涉及金融资产管理公司收购、管理、处置国有银行不良贷款形成的资产的案件适用法律若干问题的规定》，对 AMC 实践操作中所遇到的典型法律问题做了相关解释。为规范金融资产管理公司资产处置管理工作程序和资产处置行为，最大限度地减少资产处置损失，财政部于 04 年制定发布了《金融资产管理公司资产处置管理办法》（财金〔2004〕41 号），后随着经济形势的变化、金融资产管理公司所面临的困境变迁，财政部于 08 年又更新下发了《金融资产管理公司资产处置管理办法（修订）》（财金〔2008〕85 号）。

随着国有商业银行改革不断推进，我国在处置不良金融资产方面取得了重要进展。但同时不良金融资产剥离、管理和处置中也存在一些较为严重的道德风险，引发了一些违法违规案件，导致银行业资产流失。因此，银监会研究出台《不良金融资产处置尽职指引》，目的就是要通过明确银行业金融机构及其工作人员在不良资产剥离、收购、管理和处置过程中的尽职要求和相关责任，规范不良金融资产处置行为，严格监管道德风险，促进有效提高不良资产处置效率。《不良金融资产处置尽职指引》（银监发〔2005〕72 号）对资产剥离收购、管理到处置各个环节，都提出了基本尽职要求，对潜在的风险点进行提示，并为不良金融资产处置创新预留空间。银监会要求，银行业金融机构要建立全面规范的不良金融资产处置业务制度，完善决策机制和操作流程。

为了盘活金融企业不良资产，增强抵御风险能力，促进金融支持经济发展，财政部和银监会于 2012 年发布了《金融企业不良资产批量转让管理办法》的通知（财金〔2012〕6 号），规定各省级人民政府原则上只可“设立”或“授权”一家资产管理或经营公司，参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作。

财政部 6 号文的第 36 条还规定：“各省、自治区、直辖市人民政府依法设立或授权的资产管理或经营公司的资质认可条件，由银监会另行制定。”于是银监会在 2013 年 11 月 28 日下发了《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发〔2013〕45 号）对 6 号文第 36 条进行补充，鼓励设立地方资产管理公司，明确指出鼓励民营参股，并明晰设定了地方 AMC 的准入门槛。为进一步发展不良资产市场，银监会于 2016 年 10 月 21 日向省级政府下发了《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》，对地方 AMC 管制进行两大松绑：一是取消了省级政府只能设立一家地方 AMC 的限制，允许各省增设一家 AMC；二是允许地方 AMC 收购的不良资产对外转让，对外转让的受让主体不受地域限制。

地方 AMC 除了在业务上有所创新和突破，其商业化改革也在稳步进行中，并已全资或控股成立了多家金融类和非金融类子公司，经营范围涵盖金融领域与非金融领域，初步形成了集团化经营的格局。为适应对地方 AMC 集团化、多元化发展新格局的监管需要，实现对资产公司的有效监管，银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产管理公司监管办法》（银监发〔2014〕41 号），对资产管理公司的综合经营及管控从监管制度上进行了规范。该《办法》的实施有利于建立对资产管理公司的监管框架，将原有的审慎监管延伸至整个集团范围，扩大监管协调，增加监管职能，从制度上确保资产管理公司的审慎经营，防范风险传递和外溢。

为了规范地方 AMC 不良资产收购业务，促进合规经营，稳健发展，中国银监会办公厅发布的《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发〔2016〕56 号）强调，在金融机构不良资产收购业务方面，资产公司收购银行业金融机构不良资产需通过评估或估值程序进行市场公允定价，实现资产和风险的真实、完全转移。其中包括，不得与转让方在转让合同等正式法律文件之外签订或达成影响资产和风险真实性完全转移的改变交易结构、风险承担主体及相关权益转移过程等的协议或约定，不得设置任何显性或隐性的回购条款，不得违规进行利益输送，不得为银行业金融机构规避资产质量监管提供通道。另外，资产公司委托银行业金融机构协助或代理处置不良资产，应当基于商业原则，委托方与受托方应按照委托合同约定履行各自的权利和义务，不得约定各种形式的实质上有受托方承担清收保底义务的条款。这意味着，地方 AMC 为银行处置不良提供通道的做法将受到限制。

第三节地方与四大 AMC 的监管要求比较

相较于四大 AMC，监管部门对地方 AMC 的要求主要在以下几个方面存在区别：

1.股权结构

地方资产管理公司在顶层设计时，就考虑不限于国有独资公司。《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发〔2013〕45号）特别规定，鼓励民间资本入股地方资产管理公司。同时，对于外资入股地方资产管理公司，目前也没有限制性规定。地方资产管理公司股权结构的多元化，有利于在董事会和管理层形成有效的制约与平衡，避免地方政府的不当干预，根据自身的专业优势和资本实力，自主选择收购项目，实现资产负债表的可持续。如下表1所示，大多数地方资产管理公司的股权结构呈现出多元化特征。

但同时仍需要留意到，地方AMC的大股东多是地方政府，在处理地方政府债务平台的不良资产时，仍未免受到股东的影响。财政部作为唯一股东向四大AMC注资100亿元，因此四大AMC为国有独资企业，成立之初的股权结构单一，但目前信达、华融两家已成功在香港H股上市，长城和东方的转型改制方案已获得国务院批准，正在积极筹备改制挂牌。

2.资本金规模

银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（45号文）规定新成立的地方版AMC应符合注册资本最低限额为10亿元人民币，且为实缴资本。目前四大AMC的平均资本金水平约为200亿元，而地方性AMC仅为20亿元，体量上有较大差异，地方AMC受限于自身资本金，注意力将会更多地集中在当地小额且分散的不良资产上。

表1 地方AMC股东结构

公司名称	注册资本 (亿元)	股权性质	主要控股股东
上海国有资产经营有限公司	55	国有全资	上海国际集团
北京市国通资产管理有限责任公司	10	国有全资	北京市国有资产经营有限责任公司
辽宁省国有资产经营有限公司	10	国有全资	辽宁省国资委
广东粤财资产管理有限公司	30	国有全资	广东粤财投资控股公司
福建省闽投资产管理有限公司	15	国有全资	福建省投资开发集团有限公司
江苏资产管理有限公司	50	国有全资	无锡市国联发展（集团）有限公司

广西金控资产管理有 限公司	100	国有控股	广西金融投资集团
浙江省浙商资产管理 有限公司	27.18	国有全资	浙江省国际贸易集团有限公司
安徽国厚金融资产管理 有限公司	19.5	民营控股	合肥博雅商贸有限公司、杭州文心复兴 股权投资基金合伙企业（有限合伙）、 深圳市朗润集团有限公司、上海东兴投 资控股发展有限公司（中国东方资产管 理公司的全资子公司）、芜湖厚实商贸 有限公司、上海梦元投资管理中心（有 限合伙）
山东省金融资产管理 股份有限公司	101.10	国有控股	鲁信集团、山东省财政厅、济南财金、 山东省社保基金理事会、山东信托、中 油资产、幸福人寿、青岛城建、国泰租 赁、威海国资运营公司。
四川发展资产管理有 限公司	10	国有全资	四川发展控股、四川省国有经营投资管 理、四川富润企业重组投资有限公司
湖北省资产管理有限 公司	10	国有控股	湖北宏泰国有资本投资运营集团公司、 武汉市都市产业投资发展、利和集团
吉林省金融资产管理 有限公司	10	民营控股	宏运集团（持股比例 80%）、东北亚国 际金融投资集团（持股比例 20%）
宁夏顺亿资产管理有 限公司	10	民营控股	睿银金控
内蒙古金融资产管理 有限公司	26.3	国有控股	内蒙古自治区财政厅、包头市财政局、 包头市住房发展建设集团有限公司、呼 和浩特市财政局、赤峰市财政局、鄂尔 多斯市财政局、阿拉善盟财政局、通辽 市财政局、锡林郭勒盟财政局、乌兰察 布市财政局、巴彦淖尔市财政局、兴安 盟财政局、乌海市财政局、内蒙古水务 投资（集团）有限公司、呼伦贝尔市财 政局、巴彦淖尔市五原县财政局
中原资产管理有限公 司（河南）	30	国有控股	河南省财政厅、深圳华强资产管理集团 有限责任公司、重庆康达环保产业（集 团）有限公司、河南省农业综合开发有 限公司、郑州发展投资集团有限公司、 百瑞信托有限责任公司、河南省豫资城 乡投资发展有限公司、信达投资有限公 司
青岛市资产管理有限 责任公司（山东青岛）	30	国有控股	青岛国际投资有限公司、招商证券投资 有限公司、青岛港（集团）有限公司、 青岛地铁投资发展有限公司

河北省资产管理有限公司	10	混合所有制	河北建设投资集团有限责任公司、华夏幸福基业控股股份有限公司、河北港口集团有限公司、河北金融资产交易所有限责任公司
厦门资产管理有限公司（福建厦门）	10	国有全资	厦门金圆投资集团
光大金瓯资产管理有限公司（浙江温州）	10	国有全资	中国光大集团、中国光大投资管理有限责任公司、温州市金融投资集团有限公司、温州市工业投资集团有限公司
湖南省资产管理有限公司	10	国有全资	湖南财信金融控股集团有限公司
华融晋商资产管理股份有限公司（山西）	30	国有全资	山西金控、中国华融资产管理公司
天津津融资产管理有限公司	10	国有全资	天津津融投资服务集团有限公司
江西省金融资产管理股份有限公司	13	混合所有制	江西省金融控股集团有限公司、兴铁资本投资管理有限公司、江西中投电力设备有限公司、南昌百树教育集团、江西光明投资有限公司
甘肃资产管理有限公司	20	国有控股	甘肃省国有资产投资集团有限公司、甘肃省光迅投资有限公司、甘肃省煤炭资源开发投资有限责任公司、华龙证券股份有限公司、甘肃省城乡发展投资集团有限公司、甘肃省金融资本管理有限公司
苏州资产管理有限公司	12	国有控股	苏州市国资委及下属国有企业、苏州国际发展集团、东吴人寿保险股份有限公司、东吴证券股份有限公司、苏州历史文化名城发展集团有限公司、苏州广电传媒集团有限公司
华融昆仑青海资产管理股份有限公司	10	国有全资	中国华融资产管理公司、青海泉汪投资管理有限公司、格尔木投资控股有限公司
黑龙江省嘉实龙昇金融资产管理有限公司	10	混合所有制	嘉实资本管理有限公司、中晟合银资产管理（北京）有限公司、黑龙江文化产业投资控股集团有限公司、深圳市尚瑞投资发展有限公司、嘉创投资管理有限公司
重庆渝康资产经营管理有限公司	50	国有全资	重庆渝富集团、重庆市水务资产公司、重庆市城投集团、重庆市地产集团
海德资产管理有限公司（西藏）	10	民营控股	海南海德实业股份有限公司

陕西金融资产管理股份有限公司	45	混合所有制	陕西省国资委、延长石油、中信证券、西安城投、西安经开城投、陕国投
上海睿银盛嘉资产管理股份有限公司	10	混合所有制	睿银金控，上海地方国企

资料来源：根据问卷调查数据、公开资料整理

3.区域范围

与四大 AMC 全国通用牌照不同的是，地方 AMC 的批量处置范围仅限于本省。6 号文规定，“资产管理或经营公司只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作”，因此地方 AMC 在批量获取不良资产的渠道上，被限制在了区域不良资产市场，而其他区域的不良资产要想批量获取，只能通过二级市场，由其他资产管理公司转让获得。当然，此类牌照仅限于不良资产的批量购买和处置，对其他业务则没有牌照门槛和限制。

4.收购与处置方式

在收购方式上，四大资产管理公司可以单独接单，而按照 6 号文要求，地方性 AMC 只能一次打包接单，资金压力较大。在处置方式上，银监 6 号文和 45 号文中要求地方 AMC 购入的不良资产应当采取债务重组的方式进行处置，理论上不能采取破产、转卖等方式处置不良资产，对四大 AMC 则无此限制（2016 年 10 月 21 日，银监会放宽了地方 AMC 的不良资产处置方式，允许不良资产跨区域对外转让）。因此，相对来说，地方性 AMC 处置不良资产的压力要大于四大 AMC。

第四节地方 AMC 与其他资管行业的比较

1.机构性质

地方资产管理公司是特许从事金融不良资产批量处置业务的准金融机构。首先，金融不良资产处置业务属于金融业务，从功能金融理论的角度看，金融不良资产批量处置业务具有跨期转移资源、管理风险的功能，并具有一定的外部性，应当接受监管。其次，地方资产管理公司并未核发金融许可证，并不属于金融机构。这也就导致了地方资产管理公司与金融资产管理公司（四大 AMC）的监管模式存在本质差别，即地方资产管理公司仅就从事金融不良资产批量处置业务接受监管部门的业务监管，而金融资产管理公司则是接受全面的机构监管。这也是

由地方资产管理公司准金融机构的性质所决定的。而从政策趋势来看，允许像地方资产管理公司这样符合条件的非金融机构从事特定的金融业务，符合金融体系开放、鼓励市场竞争的总体趋势。近年来，除严格限制涉及不特定公众利益的存款类业务外，我国已通过不同形式向非金融机构开放多项传统金融业务，如支付业务（第三方支付机构）、贷款业务（小额贷款公司）等。

2.经营目标

地方资产管理公司是营利性的商业化机构，而非政策性机构。国外大多数资产管理公司或其他专门处置机构成立时的目标都是单一的，力求简单明确，即主要是迅速有效地处置银行不良债权，化解金融风险，恢复公众对银行体系的信心。而我国的四大金融资产公司却被赋予了双重使命，既要化解国有商业银行金融风险；又要支持国企通过债转股的方式实施改革，扭亏脱困，具有明显的政策性色彩。地方资产管理公司虽然部分延续了四大金融资产公司的使命，但具有更强的市场化色彩。具体而言，地方资产管理公司的主要经营目标是：第一，最大限度保全资产、减少损失，并以此追求收益最大化，实现持续、稳健经营。第二，盘活金融企业不良资产，化解个体风险，提高资产利用效率。第三，通过市场化途径救助负债企业，促进实体经济发展。金融资产的重组必将伴随着企业的重组，地方资产管理公司应当立足于债务企业，着力提高负债企业经营效益，帮助有发展前景的企业走出困境。同时，也可借此推动低效配置的资源进行重新配置，流向高效的行业和企业，提高资源配置的效率，促进产品结构和产业结构的调整和升级。

2013 年以来，地方资产管理公司牌照陆续发放，不过许多地方 AMC 资本金较小，缺乏资产处置和风险管理的经验。但从长期来看，地方 AMC 也存在较为明显的比较优势。首先，地方资产管理公司更为了解地方经济状况和本地债务企业的经营状况，对于前述呈零散化、碎片化的不良资产，往往具备更强的尽职调查能力和定价能力。其次，地方资产管理公司由省级人民政府依法设立或授权，在处置不良资产时，具备较多的便利条件和沟通优势。当地政府对债务人的情况最为了解，能充分发挥其独特的资源优势，根据地区经济社会发展规划的需要，运用多种形式统筹处理受让的不良资产，用少量的增量资金投入，盘活存量资产，实现国有资产保值增值。最后，可以预见，部分地方资产管理公司隶属于省级人民政府国有资产经营平台，在实施债务重组时，有利于发挥母公司的经营能力和主营业务优势，使债务公司得到实质性救助和重组，有效提升金融不良资产的价值。

第三章地方 AMC 的业务发展与市场格局

第一节各地不良资产市场规模及结构

与第一轮不良资产的形成不同，当前的不良资产主要集中在民营企业而非国企。同时，我国企业间接投融资比重较高和资产负债率较高的问题依然存在，企业多数采取加杠杆的方式获得较快的增长。而在我国经济结构转型和供给侧改革的大背景下，经济增速放缓，企业盈利能力大幅度下降，资金回笼的困难导致资金链出现断裂，形成大量的不良资产。由于我国商业银行以贷款业务为主的运作模式还未完全转变，因此新形势下形成的不良资产便很自然地转移到了商业银行，使得商业银行的不良贷款和不良率均呈现出快速上升的趋势。数据显示，自 2008 年 12 月以来，不良贷款余额趋于平缓，不良率也快速下降。但于 2011 年 9 月开始，不良贷款开始出现上升，并于 2016 年底达到 1.51 万亿元，同时不良率也从 0.90% 的历史最低点上升至 1.74%。而在供给侧改革过程中，随着去产能、去杠杆的不断推进，许多行业（房地产行业、煤炭业、钢铁业等）内部将出现结构性调整，并伴随较大规模的企业更迭，大量隐形不良资产将逐渐显现，预计未来金融行业与非金融行业的不良资产数额将持续上升。

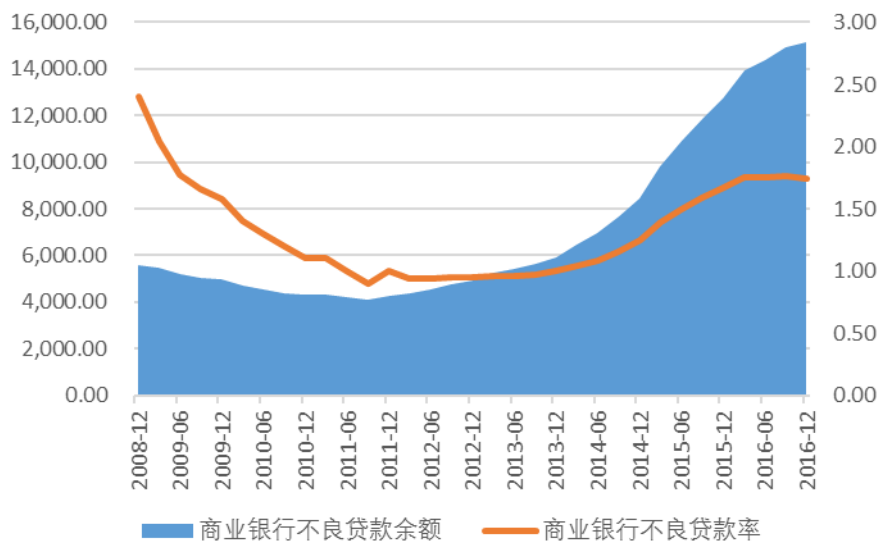


图 5 商业银行不良贷款余额与不良贷款率

数据来源：Wind（数据截至 2016 年 12 月）

从行业来看，不良资产主要集中于原先产能过剩的行业，其中建筑业、制造业和采矿业不良贷款增长较为迅速，截至 2015 年末，不良贷款余额分别达到了 458.50 亿元、4298.20 亿元和 438.60 亿元；同时，在政府对房地产行业“去库存”的号召下，房地产行业的不良贷款余额逐年下降，并于 2014 年出现小额回升，并在 2015 年则出现较大反弹，达到 455.90 亿元。整体来看，制造业不良贷款占据了总不良贷款的近三分之二。

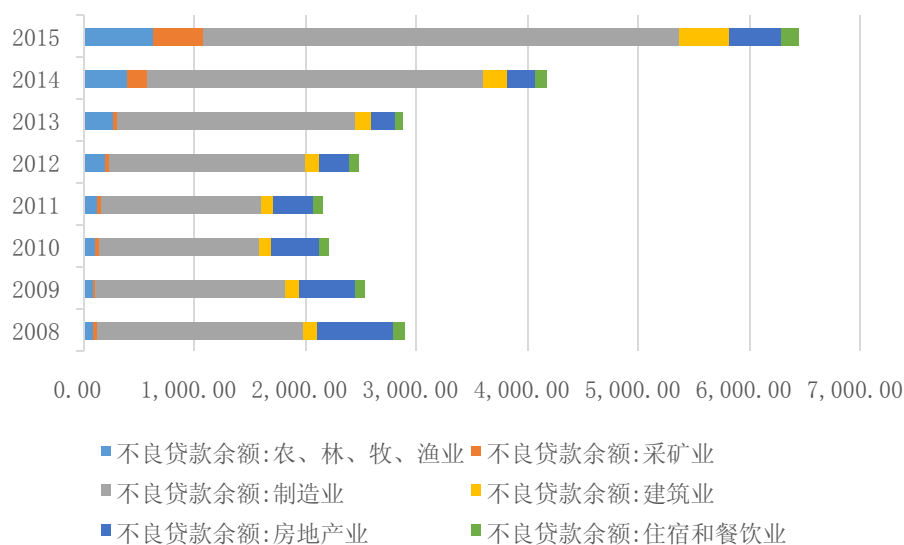


图 6 各行业不良贷款余额

资料来源: Wind (数据截至 2015 年)

分区域来看,各地区银行资产质量不断下降,不良贷款余额和不良贷款率均进入上升通道。东三省中,辽宁省不良贷款余额居于首位,截至 2015 年,不良贷款余额达到了 362.60 亿元,其作为东北老工业基地之一,承载了大量传统重工业、制造业,增长疲软,转型乏力,过剩产能较为严重。而随着我国去产能、去库存、去杠杆的推进,导致该地区相关行业和产业的不良贷款快速攀升。在西南地区中,四川省不良贷款最高,虽从 08 年开始不良资产逐步下降,但于 14 年出现爆发式增长,达到 319.80 亿元(近 13 年不良贷款余额的两倍)。华南地区不良贷款余额主要来自广东省,达到了 802.2 亿元,占该地区不良贷款余额的 86%,居于全国第二。其作为中国进出口贸易第一大省(几乎占全国四分之一),对外依存度(出口/GDP)高达 80%以上,因此受境外需求下降影响较大,区域经济的大幅度下滑使得不良资产快速形成。华东地区不良贷款余额普遍较高,浙江省更是达到了 1219.9 亿元,居于全国第一。和广东省类似,这与近几年该地区出口导向的外向型经济(加工贸易、造船业、小商品)受需求疲软而下滑关系较大。整体来看,大量不良贷款主要集中于沿海各省,且增长较为迅速;内陆地区不良贷款增长则相对较为平缓,其中四川省不良贷款数额最高,达到了 319.8 亿元。

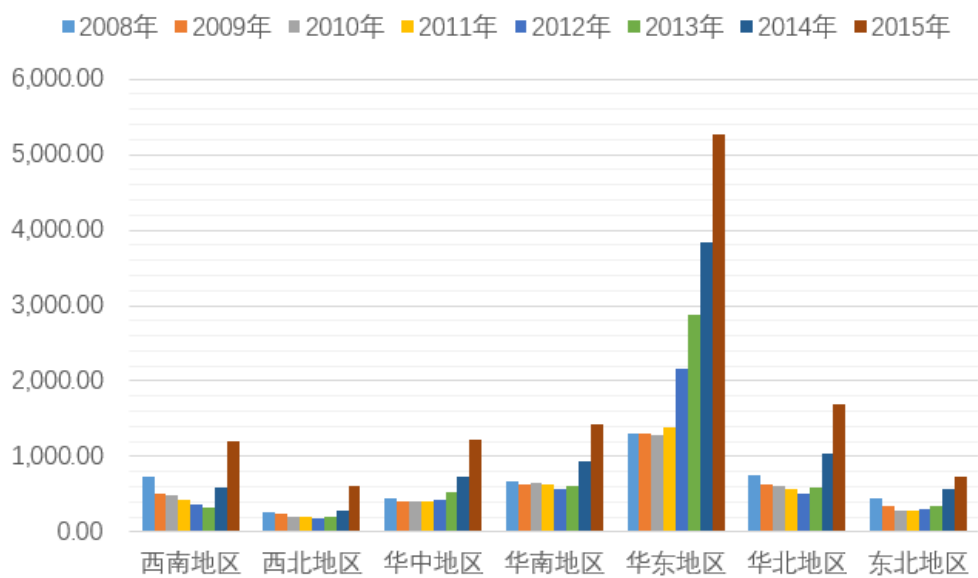


图 7 各地区不良贷款数额

数据来源: Wind (数据截至 2015 年)

第二节各地 AMC 的发展及区域比较

1.业务规模

从已经公布的地方 AMC 累计处置不良资产数据来看, 地方 AMC 的不良资产业务规模除了与成立时间和公司资本有关外, 更主要的还是与地方不良资产总规模有关。一般来看, 不良资产规模越大的省份, 资产管理公司所面对的处置需求越大, 也就越容易通过批量处理的方式产生规模效应。以广东省和浙江省为例, 上述两地的经济结构以外向型经济为主(如加工贸易、造船业、小商品等), 而受近期国际经济持续低迷的影响, 外需大幅度下降, 企业资金难以周转, 形成大量不良资产。浙江省浙商资产管理有限公司和广东粤财资产管理有限公司借助大量的不良资产处置需求, 快速发展不良资产处置业务(其中粤财资产管理有限公司的有业务规模已达千亿级), 在使自身业务规模得到扩大的同时, 化解区域金融风险。

表 2 部分地方 AMC 累计处置不良资产 (截止 2015 年底)

名称	累计处置不良资产 (亿元)	成立时间
上海国有资产经营有限公司	300	1999 年 10 月
重庆渝康资产经营管理有限公司 (原重庆渝富资产经营管理集团有限公司将不良资产处置业务剥离给了现公司)	300	2004 年 2 月
广东粤财资产管理有限公司	1104	2006 年 9 月
福建省闽投资产管理有限公司	82	2008 年 11 月

江苏资产管理有限公司	450	2013 年 5 月
广西金控资产管理有限公司	19.9	2013 年 6 月
浙江省浙商资产管理有限公司	690	2013 年 8 月
安徽国厚金融资产管理有限公司	200	2014 年 4 月

资料来源：根据各资管公司网站公开资料整理

注：由于渝康资产管理公司 2016 年才成立，但其前身渝富集团从 2004 年开始就做地方不良资产处置，因此以下在涉及重庆市不良资产相关的具体业务内容时仍以渝富集团为代表。

从长期来看，随着去产能、降杠杆、结构转型的推进，山西、吉林、黑龙江、河南等重工业、能源业比重较高的省份，承担着较大的传统产业（钢铁、化工、有色、建材等）转型升级的压力，因此中部部分地区的不良资产在未来几年将继续上升。同理，东部地区部分省份（以黑龙江、吉林为代表的老牌工业基地）的产业结构也亟需调整，不良资产市场将快速扩张。而这也为上述区域的资产管理公司带来了机遇，不良资产处置需求的上升，将推进地方 AMC 不良资产处置业务的发展，扩大不良资产处置业务的规模，充分发挥地方金融稳定器的职能，助力地方产业转型升级。

相比之下，东部沿海各省（以浙江、广东、上海为代表）的不良资产显化程度较高，随着经济结构调整的不断推进和完善，以及新型产业和新经济增长点的确定，东部地区相对发达的经济基础和产业结构，可能使其在未来 2-3 年会率先走出不良抬高的趋势，因此该区域的资产管理公司在开展不良资产业务的同时，还需要拓展其他类型的资管业务以顺应不良资产市场结构的变化。

2.业务结构

资产管理公司对不良资产的处置需要运用到多种手段，因此，开展相关业务辅佐不良资产的处置就显得尤为重要。但由于各地方 AMC 的定位不同，其所开展的主要业务也有所差异，例如有些地方 AMC 将自身定位为地方不良资产的“收集器”，因此主要以收购不良资产业务为主；而有些地方 AMC 则侧重于解决地方政府和国有企业的不良资产问题，在开展不良资产业务的同时还开展结构化业务；还有部分地方 AMC 以市场化的资金业务为主，将自身打造为地方综合金融服务平台。具体如下表所示：

表 3 各地方 AMC 主要业务

公司名称	主营业务	目标和定位
------	------	-------

上海国有资产经营有限公司	主要从事实业投资、资本运作、资产收购、包装和出让、企业和资产托管、债务重组、产权经纪、房地产中介、财务顾问、投资咨询及与经营范围相关的咨询服务，与资产经营，资本运作业务相关的担保等业务。	积极介入金融企业不良资产批量收购处置业务领域的同时，以资产管理业务为基础，依托股东资源，利用市场资源和社会资本，推动国有资本流动，培育资本经营、资产管理、股权投资等业务竞争力，为上海国资国企改革贡献力量，为客户提供全方位、多层次的增值服务。
北京市国通资产管理有限责任公司	主要从事孵化式战略投资业务、实物资产管理与处置业务、股权管理业务投行业务。	重点开展区域内资产管理业务，以“社会效益为首，经济效益为本”为核心价值观，秉承“踏实、创新、合法、增值”的经营理念，以不良资产业务为核心，以投资管理和资管服务业务为两翼，依托强大的股东背景和地方国资资源整合能力，践行维护地方金融稳定、促进地方转型与发展、打造地方资产管理平台的功能作用，努力成为市内领先、全国知名的特色资产管理公司。
辽宁省国有资产经营有限公司	主要从事国有资本的投资运营及管理，包括资金运作、战略投资、股权管理、不良资产处理、企业托管五大业务板块。	以股权经营、资金运作、战略投资、不良资产经营开发为主业支撑，以咨询服务、企业托管为辅助工具，逐渐形成公司融、投、管、退一体化资本运营及企业管理模式。服务全省国资系统企业，服务全省战略发展，带动区域国资发展；聚合国有资本，放大国有资本，调整国有资本布局，实现国有资本保值增值，提高国有经济竞争力；以资本运营的手段，推动国企整合重组、转型上市，推动产业结构调整升级等，完善新兴产业战略投资布局等，发展成为辽宁省国资委直属的大型、综合资本运营平台。计划于2020年底，实现公司总资产和营业收入均达到1000亿元。同时实现不少于10家企业新三板上市、不少于3家企业主板上市或增发，不少于20家准上市企业在几个市场排队；完成至少8-10家战略新兴企业的孵化。使

		所属企业资产证券化率 50%以上；完成充分竞争企业股权多元化的改革目标，股权多元化企业户数比重超 80%。
广东粤财资产管理有限公司	主要从事资产收购、资产处置、资产经营、债权债务清理；为企业的重组及债务重组提供策划、咨询；投资、财务及法律咨询与顾问（不含证券、期货）等业务。	从传统不良资产业务向泛资产管理业务模式转变，努力打造具有多种金融功能的资产管理公司。
福建省闽投资产管理有限公司	主要从事省内金融企业不良资产的批量收购与处置业务，对金融、基础设施、高新技术产业、工业、制造业、服务业开展投资业务与管理业务、并从事资产管理相关的企业并购重组业务，以及投资管理咨询服务。	以科学收购和有效处置不良资产为手段，做大、做强、做新不良资产经营；以防范和化解区域性金融风险为宗旨，改善优化福建省金融生态环境和信用环境；以盘活存量资产，整合行业资源，推动产业升级为抓手，服务福建海西经济，打造具有核心竞争力的“大资管”平台。
江苏资产管理有限公司	主要从事省内金融不良资产的批量转让、企业资产的并购重组业务、对外投资业务、受托资产管理业务、企业项目策划、企业上市及风险管理服务、受托管理私募股权投资基金业务，以及投资管理及相关咨询服务业务。	以不良资产收购处置为基础，拓展不良资产收购处置业务延伸而来的并购重组、投资、资产管理、金融服务、顾问服务，成为具有良好不良资产整合运作能力与特色的地方金融资产管理公司。
广西金控资产管理有限公司	主要从事资产收购和处置业务、资产重组业务、资产盘活业务、受托业务、债务融资和财务性股权融资业务、资产证券化业务、融资顾问和财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问等中间业务。	对区内地方中小金融企业不良资产收购处置业务；弥补区内金融管理机构监管的商业保理、融资租赁、小额贷款等非金融债权的处置缺位。盘活区域不良资产，缓释地方金融风险，提高广西金融机构资产质量，增强广西金融企业抵御风险的能力，实现国有资产的保值增值，协助地方政府维护地方经济持续健康发展和社会和谐稳定。未来将通过多种渠道增加自身资金实力，不断扩大资产处置规模，发展成为全区性的、具有知名度和影响力的资产管理公司，并不断充实资产管理的内涵，扩大服务外延，成为一支在金融企业不良资产管理领域具有专业优势的金融服务主力军。

浙江省浙商资产管理有限公 司	主要从事省内金融企业不良资产的批量转让业务、资产管理和投资业务、以及资产管理相关的兼并重组业务、投资管理咨询服务、企业管理和财务咨询业务。	拥有多重金融服务能力的综合资产管理公司
安徽国厚金融资产管理有限 公司	主要从事不良资产收购处置业务（包括不良资产商业化收购资产、不良资产托管、不良资产证券化、企业重组与托管顾问等业务）；投资与投行业务（包括涵盖股权投资、综合财务顾问及发行与承销业务）；私募基金管理业务（包括城镇化基金、产业化基金、中小企业发展基金、股权投资基金、证券投资基金业务）；以及PPP项目投资与管理业务	以“化解区域金融风险，打造一流资管平台”为愿景；以“为金融机构解难、为地方政府解围、为中小企业解困”为特色定位，不断夯实管理基础，打造专业团队，进一步发挥在地方经济发展中的“融稳定器和安全网”作用，为优化地方金融生态金，助力金融市场发展做出应有的贡献。
山东省金融资产管理股份有 限公司	主要从事不良资产处置业务（包括指定资产的收购与处置、商定收购与合作清收业务、商业收购与合作处置业务、商业收购与分类处置业务）；特色投融资业务（包括特殊机遇投融资业务、股权投资业务、企业融资业务、资产证券化业务）；资产管理业务（包括金融机构不良资产的管理业务、非金企业不良资产的管理业务、基金管理业务、托管清算及重组顾问业务）。	公司以“成为地方不良资产经营的领先者，具有竞争优势的特色金融企业”为愿景，以“合作创造价值”为经营理念，以“为地方化解金融风险，为客户提供差异化资管服务，为股东创造可持续资本回报，为员工构建共同发展平台”为使命。
四川发展资产管理有限公 司	主要从事金融企业和非金融企业不良资产的收购和受托经营业务，对不良资产进行管理、投资和处置；资产置换、转让与销售业务；债务重组及企业重组业务；投资与资产管理业务；资产管理范围内的非融资性担保业务；投资、财务及法律咨询与顾问服务、以及项目评估业务。	基于“优化调整国有资本布局结构、重组整合问题企业、收购处置金融机构不良贷款”的总体定位，通过创新手段和市场化机制，协同、整合地方资源，发挥四川发展金融控股集团的综合金融优势，充分发挥资产管理公司国有资本的引领、托底周转、整体运作功能，有效防范和化解区域性金融风险，积极维护地方经济、金融的稳定；将公司建设成为四川发展金融控股集团的重要支撑板块，支持和推动四川发展建设成为国内一流、西部第一的大型现代金融控股集团，助推西部金融中心建设。
湖北省资产管	主要从事省内金融企业不良资产批	紧紧围绕“打造省级不良资产收

理有限公司	量收购、处置业务；资产管理、资产投资及资产管理相关的兼并重组和投资管理咨询业务；企业管理咨询及服务；对外投资；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问服务。	购处置平台，同时为企业提供多元化金融服务”的整体定位，完善传统业务模式，创新资产管理方式，一方面做大做强区域性不良资产的收购处置业务，为银行金融机构服务；另一方面，探索通过托管、债务重组、资产重组、并购重组等方式，为企业提供多元化金融服务。逐步形成“大金控”格局下的“大资管”载体，在全省经济发展中发挥“金融稳定器”、“资源优化器”、“经济助推器”的作用。
吉林省金融资产管理有限公司	主要从事金融企业的不良资产批量收购与处置业务、受托资产的经营管理与处置业务；企业各类资产投资、并购和重组业务；对外投资；开展资产及项目评估业务，提供企业上市、风险管理服务；受托管理私募股权投资基金、并购基金、创业投资基金、产业引导基金等；票据贴现业务；提供破产管理、审计和清算服务；财务、投资、法律及风险管理和咨询服务。	-
宁夏顺亿资产管理有限公司	主要从事自治区内金融企业不良资产批量转让业务、资产管理与投资业务；企业资产的重组并购业务；财富管理、私募股权投资与咨询业务；投资管理咨询服务与企业管理咨询服务；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问；金融机构信息咨询等业务。	积极发挥地方金融资产管理公司在地方经济发展中的“金融稳定器和金融安全网”作用，帮助维护地方金融体系稳定运行，优化地方金融生态环境，助力地方金融市场健康发展。
内蒙古金融资产管理有限公司	收购、受托经营金融机构和非金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置，债权转股权；对外投资；资产管理；相关咨询服务业务。	建设成以不良资产管理为特色，以资本经营为主业的综合金融服务商和企业集团。

中原资产管理 有限公司（河 南）	主要从事不良资产处置业务（包括金融机构和非金融机构的债务重组、股权投资、租赁、资产置换、委托处置、债权转股权、资产证券化等业务）；基金管理与投资业务；金融资产交易业务（包括为各类企业的金融资产及权益提供登记、信息发布、融资、咨询、交易及结算服务）；航空融资租赁业务；财富管理业务；商业保理服务等。	打造成为国内一流资产管理公司，成长为地方不良资产与特殊机遇投资机构中的领跑者；一流的产业金融服务商；省政府重大战略的推动者；财政政策金融化的实践者。
青岛市资产管 理有限责任公 司（山东青岛）	主要从事金融机构和非金融机构不良资产的收购和受托经营业务，并对不良资产进行管理、投资和处置；债权转股权业务，对股权资产进行管理、投资和处置；对外投资业务；资产证券化业务；商业融资业务；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问服务；资产及项目评估业务；破产管理、金融机构托管与清算业务等。	发挥“金融稳定器”作用，防范和化解区域金融风险，发挥“资源优化器”作用，助推青岛企业深化改革，全面提升青岛市金融业发展水平、支持当地实体经济发展。
河北省资产管 理有限公司	主要从事不良资产经营业务（包括不良资产收购处置、不良资产收购重组、非金债务处置）；投资管理业务（包括类固定收益型投资业务、夹层基金和不良资产并购重组基金业务、股权投资业务）。	按照专业化要求，发挥各股东作用，完善内部运行，在结构性改革中发挥更好更大的作用，为河北省深化地方金融体制改革、健全和完善地方金融体系、化解和降低地方金融风险、维护和优化金融生态环境做出实质性贡献。未来将努力发展成为行业领先的综合性资产管理机构。
厦门资产管理 有限公司（福 建厦门）	主要从事金融资产管理业务（开展金融企业不良资产的批量收购、处置业务）；资产管理业务（法律、法规另有规定的除外）；兼营与主营业务有关的商业保理业务；企业购并、投资、资产管理、产权转让的中介服务。	为有效隔离和化解区域性金融风险，加快两岸区域性金融中心建设，厦门资管围绕金融企业不良资产的批量收购、处置这一核心业务，开拓创新不良资产经营理念和方法，推进债务重组、追加投资、以资抵债、资产证券化等处置方式，在化解金融风险的同时，实现社会资源的优化再配置，为社会、股东和客户创造更大价值，在依法合规开展业务基础上，切实发挥地方金融业健康发展之“稳定器”作用。”

光大金瓯资产管理有限公司（浙江温州）	主要从事省内金融企业不良资产的批量转让业务（凭浙江省人民政府文件和有效资质经营）；资产管理；资产投资及资产管理相关的重组、兼并、投资管理咨询服务；企业管理、财务咨询及服务。	将公司打造成为治理完善、战略清晰、机制灵活、团队专业、业绩突出、文化和谐的全国性金融资产管理公司
湖南省资产管理股份有限公司	主要从事省内金融企业不良资产的批量收购处置业务，同时开展资产投资、资产管理及相关的重组、并购、管理咨询服务，并根据省政府授权开展其他资产管理业务。	与地方政府、金融机构和各类企业搭建深度合作平台，以“金融不良资产收购与处置、地方债务处置、国有企业改革以及集团内部协同”为业务定位，充分发挥在地方经济发展中的“金融运行缓冲器和调节器”的作用，为地方经济转型升级提供综合金融服务，致力成为极具业务特色和品牌影响力的省级资产管理公司。
华融晋商资产管理股份有限公司（山西）	主要从事不良资产处置业务、资产并购、企业重组、财务顾问服务、上市保荐、债券承销、资产证券化等业务。	有效防范和化解地方金融风险、为地方经济发展提供和发挥“安全网”、“稳定器”和“助推器”的作用。
天津津融资产管理有限公司	主要从事资产管理业务；财务、法律及风险管理咨询和顾问；资产及项目评估业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	-
江西省金融资产管理股份有限公司	主要从事省内金融企业、类金融企业及其他企业不良资产收购、管理和处置业务；债务追偿、债权转股并对企业阶段性持股；资产管理范围内的上市推荐及债券与股票的发行承销业务；对外投资及财务性投融资业务等。	公司以“致力成为卓越的资产管理和不良资产价值发掘者”为愿景，以“发现价值，提升价值，化不良为优质”为使命，以“诚信、专业、务实、担当”为核心价值观，以“共创共享，服务社会，成就你我”为经营理念。具体的发展路径为：以不良资产收购为契机，以不良资产经营为重点，适度发展财务性投融资和中间业务，逐步介入战略性投融资和创新业务；培养队伍，积累经验，培植财力，拓宽市场，创新经营模式，完善体制机制，实现可持续发展。
甘肃资产管理有限公司	主要从事省内金融机构不良资产的批量收购和受托经营，对不良资产进行管理、投资和处置；非金融机	-

	<p>构不良资产得收购和处置业务；债务重组及企业重组业务、债权转股权业务、资产证券化业务；破产管理业务、企业托管与清算业务；对外投资及债券发行业务、商业融资服务、财富管理服务、基金受托管理业务、企业助贷业务及金融通道业务；财务、投资、法律、风险管理、资产及项目评估咨询与顾问服务等。</p>	
苏州资产管理有限公司	<p>主要从事受托资产管理业务；金融机构和非金融机构不良资产的收购、受托经营管理、投资和处置业务（不含对金融企业不良资产批量收购、处置业务）；债权转股权业务等。</p>	
华融昆仑青海资产管理股份有限公司	<p>主要从事不良资产经营（收购、经营、管理和处置金融机构以及非金融机构的债权、股权以及实物不良资产）；投资业务（股权投资、债权投资、证券投资、基金投资等业务）；资产管理业务（与不良资产经营和投资业务相关的各类金融权益类，通过设立专项基金的方式引入资金投资资产或项目）；托管重组业务；综合金融服务（与不良资产经营相关的各类企业股权融资、债权融资、租赁融资、结构化融资、债转股等投融资服务，及管理法律等咨询）；资产证券化、债券发行；向金融机构进行商业融资等。</p>	<p>秉承规范经营，科学管理，诚实守信，开拓创新的理念，为客户提供全面的资产管理等金融服务，维护股东、委托人、受益人等利益相关者的合法权益，立足青海，服务青海，做好股东之间的业务协同，为员工、为股东、为青海、为社会创造价值，与股东产生协同效应。</p>
黑龙江省嘉实龙昇金融资产管理有限公司	<p>主要从事金融企业不良资产的批量转让业务，金融机构与非金融机构不良资产的收购、受托经营和处置业务；托管重组与投行服务；基金管理业务；代理业务；投资业务；融通业务等。</p>	
重庆渝康资产经营管理有限公司	<p>主要从事金融（含类金融）不良资产的重组整合、收购处置、盘活增值和托管经营业务；并购重组、债权转股权、股权投资业务；结构化融资业务、财务顾问服务；资产证券化、资金融通业务等。</p>	<p>作为供给侧结构性改革的“生力军”；优化国有资本布局的“助推器”；激发企业市场活力的“催化剂”。成为优化调整国有资本布局结构的助推平台，重组整合国有企业不良资产的运作平台，收购处置金融机构不良贷款的专业平台。</p>

海德资产管理 有限公司（西藏）	主要从事不良资产的收购与受托经营业务，对不良资产进行管理、投资和处置；资产置换、转让与销售业务；债务重组及企业重组业务；资产管理范围内的非融资性担保业务；投资、财务及法律咨询与顾问；项目评估业务。	成为化解风险、创造价值的金融服务专家，并致力于成为团队一流、管理一流、风控一流、效益一流的不良资产管理公司。坚持价值导向，近期讲效益，远期讲提升；坚持规范化运作，夯实基础管理；坚持市场化道路，提高经营业绩。
陕西金融资产 管理股份有限公司	主要从事资产收购处置、资产受托管理、综合融资服务、股权投资经营、顾问咨询服务等。	以不良资产处置业务为基础，统筹开展投行、基金、投资等业务，建设国内一流综合性金融服务平台。
上海睿银盛嘉 资产管理有限公司	主要从事回转收购、债务托管、债务交易、过桥融资业务；分离式重组、并购重组顾问、不良资产自营/代理业务；构建不良资产投资分销平台。	-

资料来源：根据公开资料及调研整理

可以看到各地方 AMC 开展的业务种类繁多，除去最基本的不良资产处置业务外，多数地方 AMC 还选择开设相关法律咨询业务以及投资融资等业务。一方面，这是出于支撑不良资产处置业务的考虑；另一方面，开展其他金融服务业务能为自身带来较高的收益。由于地方 AMC 所获得的不良资产质量相对较差，且处置方式受到较大的限制，导致不良资产业务收益不高（相对于四大 AMC 而言）。因此，多元化业务结构，满足市场的潜在需求，从其他业务层面寻找利润增长点成为了许多地方 AMC 的选择。

地方 AMC 除了处置不良资产的目标外，还担负着维护和促进地方金融稳定发展的任务。从体量上看，地方企业的融资需求巨大，尤其是具有较好发展前景的民营企业，在获得银行贷款较为困难的情况下，地方 AMC 的融资租赁业务为地方民营企业的发展起到了一定的助推作用。同时，法律等相关咨询业务的开展，使得地方 AMC 能够担当中间人的角色，在银行与地方企业就贷款问题协商时，提供专业的意见，通过制定合理的贷款利率、延期还款和抵押还款等制度，减少不良资产的产生，从内部将不良贷款转化为良性贷款，减少银行的损失的同时，还为企业解决债务问题赢得了时间，实现双赢。

从具体的业务数据来看（如表 4、表 5 所示），在主业不良资产处置上，虽然各地区不良资产的行业分布有所差别，但地方 AMC 对银行不良资产的收购都占相当大的比例（这与银行体系内较大的不良资产存量有着密切的联系）；对非金融机构不良资产的处置也有所开展，但占比相对较小。业务收入层面，不良资产业务的营业收入是绝大多数地方 AMC 的主要营业收入来源，资产管理和投资的营业收入紧随其后，相关的金融服务、咨询业务和其他业务等也占部分比例。从地方 AMC 的收入结构可以看出，多元化的业务结构为其带来了较为多元的收

益。而因处置手段和资产质量等方面因素所导致的收益损失也能被其他业务填补，使得处于发展初期的地方 AMC 在开展不良资产业务时能更关注不良资产的有效处置方式而非收益，加快不良资产处置业务的经验积累，促进自身的快速发展。

表 4 2015 年地方 AMC 不良资产业务开展状况

名称	新增不良债权收购成本（单位：亿元）	期末不良债权总额（单位：亿元）	银行不良资产收购占比	非银金融机构不良资产收购占比	非金融机构不良资产收购占比
北京市国通资产管理有限责任公司	5	15	70%	0%	30%
辽宁省国有资产经营有限公司	7.89	9.33	100%	0%	0%
广东粤财资产管理有限公司	-	185.67	100%	0%	0%
福建省闽投融资管理有限公司	13.87	77.62	100%	0%	0%
江苏资产管理有限公司	83	249	95.40%	4.20%	0.40%
广西金控资产管理有限公司	16.45	17.31	35.40%	1.10%	63.50%
安徽国厚金融资产管理有限公司	78.41	19.26	94.76%	4.17%	1.07%
山东省金融资产管理股份有限公司	114.1	430.4	97.32%	2.68%	0%
四川发展资产管理有限公司	25.38	31.03	100%	0%	0%

资料来源：根据各家地方 AMC 调查问卷数据整理

表 5 2015 年地方 AMC 业务收入结构

名称	不良资产业务 营业收入（单 位：万元）	资产管理和投 资营业收入 （单位：万元）	金融服务与咨 询营业收入（单 位：万元）	其他业务营业 收入（单位： 万元）
北京市国通资产管 理有限责任公司	25,000	4,000	600	400
辽宁省国有资产经 营有限公司	16,646	-	-	547,391
广东粤财资产管理 有限公司	30,778	10,020	3,492	7,686
福建省闽投资产管 理有限公司	39,488	2,759	109	-
江苏资产管理有限 公司	94,481	-	-	-
广西金控资产管理 有限公司	5,090	-	-	-
安徽国厚金融资产 管理有限公司	18,300	2,869	-	-
山东省金融资产管 理股份有限公司	10,436	13,627	905	-
四川发展资产管理 有限公司	2172	2100	-	2390

资料来源：根据各家地方 AMC 调查问卷数据整理

注：1. 不良资产业务主要包括不良债权资产经营、债转股资产经营、不良资产受托代理、基于不良资产的房地产开发等；2. 资产管理和投资主要包括非不良类的资产管理，信托，财务投资，国际业务等；3. 金融服务与咨询包括金融租赁、证券、期货、咨询等业务。其中辽宁省国有资产经营有限公司的其他业务营业收入为所属其他公司板块收入，主要包括贸易、生物制药、房地产等板块。

值得注意的是，除去主流的不良资产处置业务、资产管理业务、投资与咨询等方面的业务外。部分资产管理公司另辟蹊径，开展了一些较为独特的业务。具体来看，较为特殊的有上海国有资产经营有限公司的不动产投资业务、重庆渝富资产经营管理集团有限公司的土地经营和城市建设业务以及福建省闽投资产管理有限公司的对金融、基础设施、高新技术产业、工业、制造业、服务业的投资与管理业务等等。上述业务的开展，很大程度上与地区的行业优势或地方政府的相关规划和发展需要相关。

3.资金来源

资本金来源。地方 AMC 的股权资金来源较为多样，除了地方政府，还允许社会资本入股，例如海南海德实业股份有限公司取得西藏政府的授权，成为西藏地区的持牌 AMC。当然，从注册资本和股东构成上来看，大部分资本仍然由地方政府投入，其余的部分由社会资本或其他机构投入。例如上海地方 AMC 注册资本最高，达到了 55 亿元，同时，江苏、上海和广西地区的地方 AMC 注册资本也普遍较高，达到了 50 亿元。其中，江苏、浙江、北京等地方 AMC 的注册资本完全由国有资产构成，由国资企业全资持有；而河南、湖北、江西等地方 AMC 的注册资本则由国有资本和民营资本两部分构成。值得注意的是，安徽国厚金融资产管理有限公司、中原资产管理有限公司、内蒙古金融资产管理有限公司和山西华融晋商资产管理公司的主要股东中分别包括中国东方（子公司控股）、中国信达和中国华融。不难发现，四大 AMC 也在积极的通过控股和参股地方 AMC 的方式，布局区域不良资产市场。由于绝大多数地方 AMC 现阶段难以通过上市融资的方式获得资金，因此通过股东注入资本、发行债券和股权融资等方式筹集资金就显得尤为重要，而对于多数地方 AMC 来说，股东注入的资本是资金来源的大头，所以从股东结构上来看，许多地方 AMC 都采取的是多元控股的结构——与单一控股的地方 AMC 相比，多元化的股东结构不仅能帮助搭建自身的金融平台，更快捷的募集资金，减少搜寻成本。同时，复合的股东背景能在具体业务的开展、债券股权融资和未来的转型方面，提供一定的信息优势、隐性担保和更多的选择，进而提高地方 AMC 的资金使用效率和筹集能力。而除去股东注入的资金，商业银行对地方 AMC 发放的贷款也是地方 AMC 日常运营资金中的重要组成部分（如表 7 所示）。其中江苏和山东资产管理公司的日常运营中的资金中，商业银行贷款所占比重达到了 80% 以上，辽宁和安徽资产管理公司的商业银行贷款占比也都高于自有资金（股东注入资金），可以看出商业银行贷款也是地方 AMC 日常运营资金的重要来源之一。

营运资金来源。除了股权资金以外，地方资产管理公司在具体项目运作时的营运资金目前仍主要来自自有资金、政策性银行及商业银行贷款，其次是债券发行、结构性融资等。部分地方 AMC 可以从集团借款，但占比较小。表 6 是根据问卷对已有资产项目运作的地方 AMC 运营资金来源的统计：

表 6 2015 年地方 AMC 运营资金结构（单位：%）

名称	自有资金	商业银行贷款	债券发行	结构性融资
北京市国通资产管理有限责任公司	80%	20%	0%	0%
辽宁省国有资产经营有限公司	10%	70%	20%	0%

广东粤财资产管理有限公司	58%	42%	0%	0%
福建省闽投资产管理有限公司	53.58%	46.42%	0%	0%
江苏资产管理有限公司	20%	80%	0%	0%
广西金控资产管理有限公司	27.13%	6.78%	0%	66.09%
安徽国厚金融资产管理有限公司	23.40%	61.72%	0%	14.88%
山东省金融资产管理股份有限公司	14.26%	85.74%	0%	0%
湖北省资产管理有限公司	100%	0%	0%	0%
四川发展资产管理有限公司	37.17%	50.99%	0%	11.84%

资料来源：根据问卷调查数据整理

4.经营战略

从整体上来看，地方 AMC 围绕着不良资产处置这一基础业务开展了多种相关业务，通过设立基金、不良资产证券化、债转股和并购重组等方式对不良资产处置链进行挖掘。而从业务拓展上升到战略层面，各地方 AMC 也都在积极的整合当地资源，与地方政府、银行和其他金融机构寻求合作，并根据地缘特征和相关的股东背景，发掘区域内潜在的市场需求，开展“区域专属”业务，形成自身的业务特色。部分地方 AMC 的经营战略如表 7 所示。

表 7 部分地方 AMC 的经营战略

名称	经营战略
上海国有资产经营有限公司	重点打造“2+1”的业务布局，形成股权经营、金融不良资产经营和财务投资等三方面的主体业态，加快从单一的直投公司向直投与资管并行发展的多元化资产经营公司转型。
北京市国通资产管理有限责任公司	抓住中国经济结构转型过程中带来的机遇，结合北京市不良资产市场特征，依托国资公司强大的业务平台，全面布局不良资产业务；聚焦具有发展潜力但面临财务和经营问题的价值低估资产，以并购重组等市场化手段对其进行整合改造，开展孵化式战略投资以及财务性投资；将资产管理业务从实体经济拓展至金融市场，并积极拓展新的业务平台，发挥协同效应；大力发展以第三方资产管理服务为主的投行业务，并通过创新业务提升综合性资产管理服务层次，为客户提供投融资服务，提高中间收入比重，优化公司盈利结构；抓住新一轮国资国企改革机遇，在经济转型过程中为地方国企提供优质资产管理服务。
辽宁省国有资产经营有限公司	立足国企改革和国企监管模式创新，坚持“服务国企”和“自身发展”两条主线，定位“股权管理平台、资金运作平台、战略投资平台、不良资产经营平台、企业托管平台”五大平台，围绕聚集资本和资本运作两大主要任务，落实战略发展举措，把公司打造成类金融服务控股集团，成为国有资本运营管理公司中具有影响力的优秀企业。在聚集资本的基础上，围绕股权管理，

提升融资能力，建成并运转“以股权管理为核心，资金运作为支撑，战略投资为纽带，不良资产经营为补充，企业托管为保障”的“五位一体”的国有资本运营平台体系，实现产权代表职能、产权管理职能、产权运作职能和服务职能。依托“五位一体”的实施与推进，助力经营性国有资产实现集中监管，国有资产保值增值责任全面落实，与辽宁省老工业基地的全面振兴产业升级、产业结构调整相衔接，为战略新兴产业的布局发挥国有资本的牵动力、影响力和带动力，实现国有资本配置效率显著提高，国有经济布局结构不断优化，在提升自主创新能力、保护资源环境、加快转型升级、履行社会责任中的引领和表率作用充分发挥。

广东粤财资产管理有限公司 集中力量进行业务创新和客户拓展，并将互联网模式融入主营业务之中，紧跟时代发展。

福建省闽投融资管理有限公司 依托不良资产经营处置，发挥资管公司的金融功能，从“多元化”向“全能化”迈进，形成“大资管”运作模式；通过资管服务、资产证券化、基金及其他模式，拓展业务空间；通过继续健全治理结构，清晰业务模式，完善风控体系，突出研究创新能力，显现较强的运营管理能力。

江苏资产管理有限公司 以不良资产收购处置为基础，业务体系涵盖不良资产收购处置业务延伸而来的并购重组、投资、资产管理、金融服务、顾问服务，具有良好不良资产整合运作能力与特色的地方金融资产管理公司。

广西金控资产管理有限公司 扎实做好盘活重整和投资经营基础业务，推动公司稳步提升；积极搭建“互联网+资产处置”平台，探索新型业务模式；多方对接拓宽融资渠道，提升企业综合实力。

浙江省浙商资产管理有限公司 以不良资产业务为基础，通过“银行不良资产收购处置、区域重危企业托管救助、引导优质产业重组转型”三个层面需求大力拓展业务，以差异性、特色化战略为根本；努力践行企业多重价值的经营者、区域金融风险的化解者、区域经济转型的推动者、区域信用环境的维护者的公司使命，努力成为一家具有社会责任感、国际视野的、综合金融服务能力的综合资产管理公司。

安徽国厚金融资产管理有限公司 以不良资产收购和处置业务为核心，积极延伸资产管理范围，拓展优质资产管理的类型和规模，打造国内一流大资管平台；建立起深耕安徽全省的完整产业链，打造京、沪、深投融资平台，与全国各类金融及类金融机构建立起“总对总”的合作关系，建成辐射全国，面向国际的业务网络；不断完善经营管理，积极对接资本市场，逐步打造成为一家全国知名、行业领先的以不良资产收购处置为特色的金融控股集团和公众公司。

山东省金融资产管理股份有限公司 差异化经营，更加注重合作经营的“生态圈”；基金化运作，着力打造专业经营的“金刚钻”；创新化驱动，积极探索特色经营的“试验田”；信息化支撑，加快建立风险经营的“测压器”。

四川发展资产管理有限公司 坚持市场化引领下创新驱动的专业化发展方向，坚持以四川为中心、以市场为导向，建立全省覆盖的不良资产收购与化解体系，通过创新不良资产处置模式加速不良资产的清理与处置；帮助地方企业化解潜在风险，实现一流的

的运营管理能力和创利能力，成为政府满意、客户信赖、社会尊重、员工自豪、助推西部金融中心建设，打造省内第一、全国一流的地方资产管理公司。

湖北省资产管理有限公司 坚持服务地方经济发展大局、坚守诚信为本的经营理念、铸造省内知名品牌。以客户为中心，以市场为导向，以效益为核心，实现公司业务协调发展和价值最大化；切实践行为地方化解金融风险，为客户提供综合服务，为股东创造最大价值，为社会承担更大责任的经营宗旨。坚持做强、做精、做出特色。立足现有资源与能力，积极利用外部资源，面向市场，面向客户，实行差异化竞争策略，开展综合经营，为客户提供个性化、综合化的金融服务解决方案。坚持把创新作为发展动力。坚持市场化的发展方向，建立健全现代企业制度，特别是要把创新作为贯穿于发展全过程。坚持整体推进与重点突破相结合。在开展不良资产主业的同时，努力提升资产价值，充分应用“重组、并购、资产置换”等手段，“变废为宝”。创新和探索财务性股权投资业务，积极应用互联网加快资产处置变现，在重点业务和运营管控等方面取得突破。

内蒙古金融资产管理有限公司 深耕内蒙古，布局全国，走向世界，一业为主，多元发展。

中原资产管理有限公司（河南） 建立健全资金运营体系、财务会计管理体系、监控、评估和预警系统三大体系；创新构建激励约束机制、人力资源引进与退出机制和母子公司、事业部管控和分工协同机制三大机制；稳步推进不良资产收购处置板块、基金管理与投资板块、航空融资租赁板块、金融资产交易板块、商业保理板块等五大板块建设；努力完善客户支撑、融资渠道支撑、科技信息支撑等三大支撑；深入推进增设董（监）事会办公室、党群工作办公室，成立产品研发中心、财富管理中心，细分团队对接不同金融机构；优化风控模式；组建已筹划的基金和专业子公司等五项措施。

河北省资产管理有限公司 顺应中国经济增长及结构变化趋势，立足于京津冀，深挖河北省内资源。聚焦两大主业，即不良资产经营和投资管理，深耕五大业务（不良资产经营业务、类固定收益投资业务、投资银行业务、股权投资业务、委托管理及顾问业务），培育其他相关业态/业务（证券基金、金融租赁）。

江西省金融资产管理股份有限公司 确立立足江西、服务主流金融、服务地方发展的战略思想，以市场为导向，以客户为中心，以不良资产经营为载体、做区域性的专业资产管理者和经营者，走出一条符合江西实际的产融结合的发展道路，力争一年起步、三年打基础、五年进入全国地方性金融资产管理公司的第一梯队。。

华融昆仑青海资产管理股份有限公司 立足青海、依托华融、辐射全国、合作发展。

光大金瓯资产管理有限公司（浙江温州） 光大金瓯致力于实现发展目标，破解发展难题，厚植发展优势，牢固树立和贯彻落实“做透温州、做熟浙江、辐射全国，打造集团内实业产业链条，打通境内外资本运营通道”的发展战略理念。

厦门资产管理 有限公司 (福建厦 门)	围绕金融企业不良资产的批量收购、处置这一核心业务, 开拓创新不良资产经营理念和方式, 推进债务重组、追加投资、以资抵债、资产证券化等处置方式
青岛市资产 管理有限责 任公司(山 东青岛)	建立市场化、专业化经营管理团队, 服务青岛市金融行业; 深耕资金市场, 破解中小企业融资难, 服务实体经济; 积极参与资本市场, 引导产业升级; 探索基金管理模式, 化解区域金融风险。公司将积极布局其他金融行业, 由易到难, 从地方行政许可的类金融行业开始, 逐步向拥有牌照的金融行业过度, 积极探索构建领先的专业化、市场化、多元化综合性金融服务商。
上海睿银盛 嘉资产管理 有限公司	公司以不良资产处置、债务重组、股权投资与并购三大业务为主导, 依托金融市场, 为金融债权和企业债务搭建整合、交易、处置平台。

资料来源: 公开资料及问卷调查整理

由上表分析可以发现, 地方 AMC 的经营策略虽各不相同, 但大致可以分为以下三类: 一是走专业化的资产管理道路, 在不良资产处置业务的基础上, 开展投资融资业务, 基金管理业务和投行业务等, 提升资产管理业务的综合实力。以浙江省浙商资产管理有限公司为例, 浙商资产依托其核心的不良资产处置与经营业务的专业能力, 开展了托管、清算和重组业务, 并凭借政府和社会力量的支持, 设立地方基金, 为当地企业提供资金支持。二是根据区域潜在需求, 打造地方专属业务。以重庆渝富资产经营管理集团有限公司为例, 由于重庆海绵城市建设项目和主城区内污染企业搬迁的进行, 渝富集团相应的开展了土地经营业务和城市建设业务, 主要负责重庆主城污染搬迁企业、破产关停企业、退二进三企业土地收储工作和土地开发、基础设施建设及相关产业投资等。土地经营业务和城市建设的开展形成了一定的协同效应, 将破产重组、不良资产处置、土地收购、土地开发与投资、基础设施建设等串联了起来, 形成了一条完整的业务链条, 在提升各业务运营效率的同时, 提高了业务收益水平, 满足了地方城市建设的需要。除此之外, 山东金融资产管理有限公司对当地农信社的不良资产进行整体收购处置也是极具代表性的例子之一——农信社是山东省营业网点和从业人员最多、服务范围最广、资金规模最大的金融机构, 为配合将农信社改制为农村商业银行, 激发发展活力, 山东金融资产管理有限公司对农信社的不良资产展开了收购, 并形成了一套以信托方式解决的可行方案, 助力当地农信社改革。三是打造区域金融平台, 借助平台优势开展多元化业务结构, 并进行一定的金融创新。还是以浙江省浙商资产管理有限公司为例, 浙商资产依靠自身业务平台和与当地政府和金融机构的联系, 为企业提供多样化的服务, 如供应链金融服务、财务管理和战略咨询业务; 同时还运用金融创新工具, 对企业开展不良资产远期收购业务和互联网金融服务等。

第三节地方 AMC 行业与四大 AMC 的差异化竞争格局

1.业务规模及结构

四大 AMC 以不良资产处置为主业发展投资和资产管理业务提供综合金融服务。由于设立较早，且拥有众多牌照，除了依靠传统不良资产业务之外还通过众多子公司综合发展，而地方 AMC 的业务结构主要包括不良资产收购与处置（含真实买断与结构化业务）、债务重组业务以及针对地方政府的业务等。

四大 AMC 方面，以上市的资产管理公司信达和华融为代表。从华融的主营业务来看，2013 年到 2015 年华融整体营业收入分为为 373.2 亿、510.6 亿和 753.9 亿。其中，不良资产业务带来的营业收入占 50% 以上，分别达到了 198.1 亿、286.5 亿、和 406.5 亿。金融服务类业务占总营业收入的三分之一左右，资产管理类和投资类业务占比较少，但于 2015 年出现了显著上升的趋势，达到了 120.0 亿。信达 2013 年到 2015 年的营业收入分别为 424.1 亿、597.9 亿和 787.4 亿元，不良资产业务占比与华融相似，占到了 50% 左右，金融服务类业务和投资及资产管理类业务占比紧随其后。从上述数据中不难发现，信达和华融的业务结构已经开始转变，虽然作为核心的不良资产业务占比依然较高，但资产管理和投资业务与金融服务业务的占比已经明显上升。其中，华融的资产管理和投资业务所占比重于 2015 年已经上升到了 15.8%，而信达的业务变化则更为明显，不良资产业务占比意外的下降至 40.7%，资产管理和投资业务与金融服务业务分别上升至 23.5% 和 35.8%。从业务结构的变化可以看出，传统不良资产业务虽然仍占据四大资管公司收入比重的主体，但不良业务收入整体增速有所放缓，资产管理和投资业务与金融服务业务收入所占比重不断上升，未来四大 AMC 的收入结构中传统业务的比重或将进一步下降。

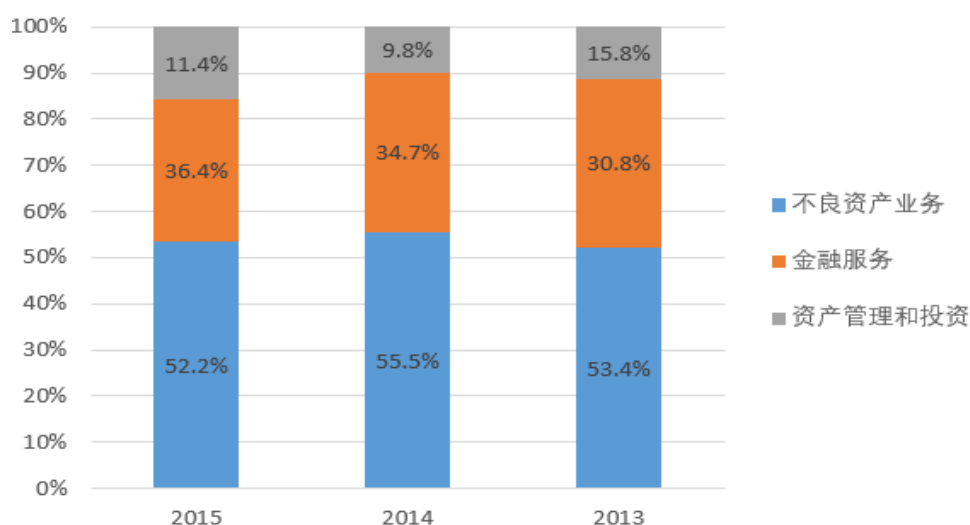


图 8 华融各项业务收入占比

资料来源：华融资产管理公司各年年报

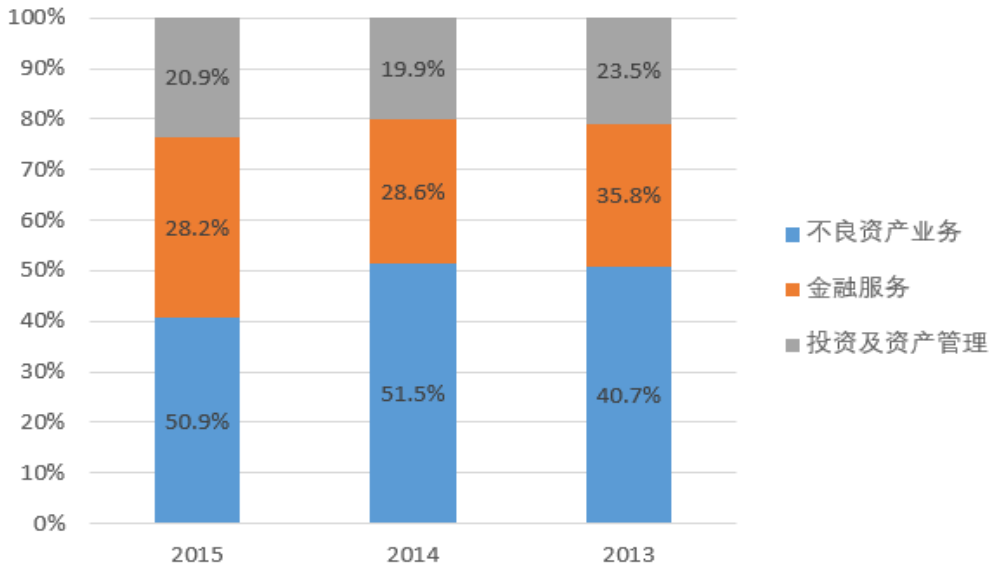


图 9 信达各项业务收入占比

资料来源：信达资产管理公司各年年报

由于多数地方 AMC 成立时间不长，不良资产收购尚未大规模开展。而已开展不良资产处置收购业务的地方 AMC 中，广东粤财资产管理有限公司的业务规模已达到千亿级，其余地方 AMC 的业务规模也达到了数百亿。而从业务收入构成来看，不良资产业务仍然是地方 AMC 的首要业务收入来源。图 10 是根据问卷调查的结果对十家地方资产管理公司 2015 年业务收入构成的统计。从中可以看出，不良资产业务平均占到了 62% 的比例，资产管理和投资业务收入占比平均为 22% 左右，其他业务收入为 15%，金融服务与咨询收入则基本可以忽略。

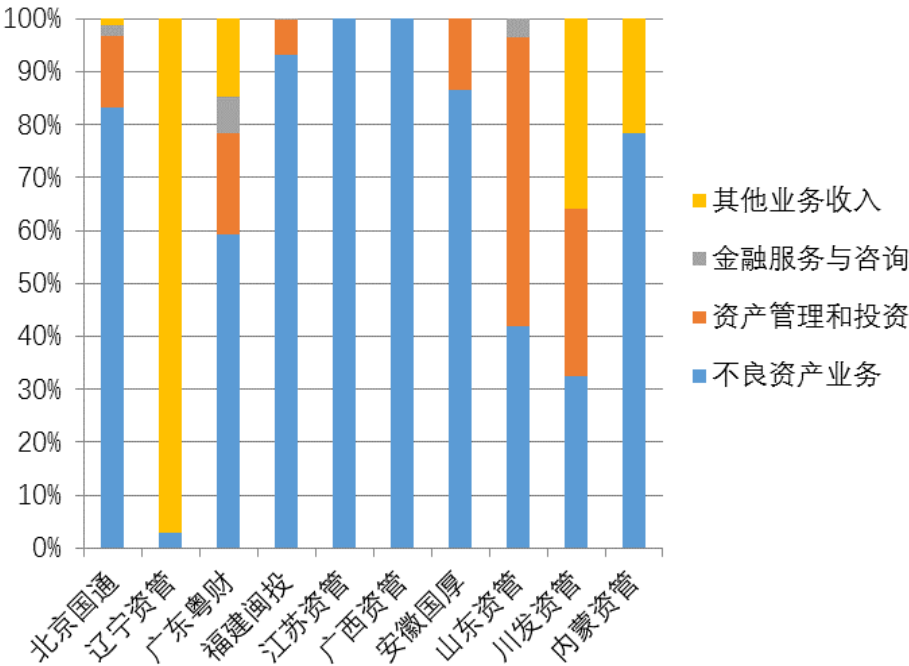


图 10 部分地方资产管理公司业务收入占比

资料来源：根据问卷调查数据整理

目前不良业务收入占据绝对优势是符合当前地方 AMC 的发展定位的。在业务利润方面，地方 AMC 的成立主要由地方政府主导，业务的开展需要考虑政府的具体诉求，因而地方 AMC 业务开展具有一定政策属性。但为了避免地方 AMC 的道德风险问题，避免沦为地方政府转移逃避债务、转嫁风险的政策工具，需要市场化机制对其业务开展进行一定约束，使得地方 AMC 的业务具有政策性和市场性的双重属性。其次，在核心的不良资产业务上，四大 AMC 拥有的渠道、处置方式、金融牌照等方面的优势也增加了四大 AMC 的金融工具和业务范畴，提高了不良资产处置的创新能力。而地方 AMC 方面多数是由省级资产管理或资产经营公司整合转化而来，具备处置银行等金融机构不良资产能力和经验的并不多，同时还要受到获取渠道、资产规模和处置方式等方面的限制，不良资产业务、其他业务拓展能力与四大 AMC 相比存在一定的差距。

但地方 AMC 的优势在于其兼顾政策性与市场性的特质，能充分考虑地方政府和企业的诉求，采取合理的方式减少资产损失，整合优化地方产业。同时，地方 AMC 的区域专属业务和咨询业务也是其优势所在，前者具有较高的进入壁垒，其他机构想要开展类似业务难度较高且成本较大，尤其是地方基础设施建设项目及其配套的土地收购、土地规划等业务，需要与地方政府有较强的联系；而后者则是由于地方 AMC 与地方政府的天然联系使得其具有地方资源的信息优势，能为当地的企业和机构提供更有针对性的建议和发展战略。随着地方 AMC 未来逐步向地方金融控股平台发展，其金融服务和投资管理能力有望增强，业务规模和收入结构也将随之变化。

2.资产来源

四大 AMC 作为我国不良资产市场上的主要接收者，能在全国一级市场上批量受让不良资产，并在二级市场转让不良资产。而地方 AMC 更多的是二级市场和区域内一级市场上受让不良资产。两者在资产获取渠道上基本一致，但有一些地方政府资源是指定由地方 AMC 完成的，两者在资产获取渠道上的差异主要有以下几个方面的原因：一是政策上的原因。四大 AMC 成立初期的主要目的，是为了处理四大行的不良贷款，这为四大 AMC 奠定了全国性业务经营的基础，而后期在完成了四大行的不良贷款处置目标后，四大 AMC 便开始了市场化的运营阶段，在全国范围内进行不良资产的处置和其他业务的开展；虽然地方 AMC 成立初期的政策目标同样也是处置不良资产，但此时不良资产的性质已经发生了改变，多数不良资产来自地方企业和区域性商业银行，属于四大 AMC 较难触及的市场，这也确定了地方 AMC 的业务性质是区域性的，其不良资产的获取渠道也更多限定在区域内部。二是公司规模和效率的原因。四大 AMC 的资产规模较大，在面对大额的不良资产时，能够产生规模效应，提高自身的资本利用率，但在处理体量较小且较为分散的地方不良资产时，处置成本和搜寻成本都处于较高的水

平，而对小额不良资产处置所获得的收益，有时难以覆盖获取不良资产所花费的成本，因此对于四大 AMC 来说收购处置大额的不良资产更符合业务开展的需要。从地方 AMC 的角度来看，由于自身资产规模较小，缺少足够的资金来获取大额的不良资产包；即使获得了大额的不良资产，处置渠道和金融工具使用上的限制和不足将导致业务开展难度加大，效率较低。相比之下，地方 AMC 对于地方小额分散的不良资产处置效率更高，与自身规模也更为匹配。三是业务模式上的原因。在四大 AMC 的业务模式中，不良资产处置业务占较大的比重，因此允许四大 AMC 在一级市场上收购不良资产能有效的减少不良资产的总量，避免大量资金在经济体内空转。而地方 AMC 虽然也将不良资产处置业务作为其核心业务，但其业务属性具有较强的区域性质，即在区域内部盘活不良资产。同时，除了不良资产处置业务外，地方 AMC 还针对当地企业开展了其他业务，如咨询业务和股权投资业务等，这使得地方 AMC 在挖掘区域不良资产上更具优势，因此，允许地方 AMC 在区域内部的一级市场上收购不良资产能充分发挥它对不良资产的发现功能。

3.资金来源

四大资产管理公司的资金来源较为广泛，可以通过银行借款、同业市场拆借、发行金融债等多种渠道获取价格低廉的资金融资。具体以华融、信达的融资规模为例。华融的资产负债表显示，2013 年至 2015 年总负债规模分别达到了 3558.3 亿、5169.9 亿和 7477.5 亿，其中向中央银行借款金额最小，三年累计达到了 1.52 亿，而长期借款金额在总负债中比例最高，金额分别达到了 1361.3 亿、2398.9 亿和 2950.3 亿元，其次是所吸收的存款和应付债券及票据。信达的情况也较为类似，2013 年至 2015 年总负债规模分别达到了 3010.2 亿、4425.6 亿和 6030.8 亿，其中向中央银行借款负债同样在总负债中占比最小，而长期借款占比最大，三年分别达到了 57.75%、59.53%和 52.58%，其次则是应付债券等负债。由此可以看出，上述两大资产管理公司的主要资金来源是长期借款、发行金融债券和卖出带有回购协议的金融资产。

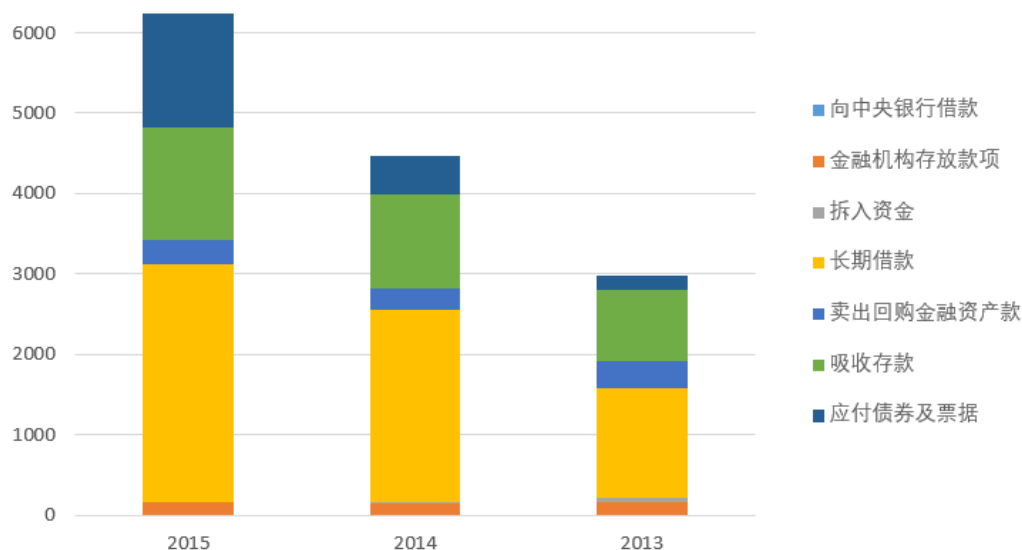


图 11 华融各融资渠道具体数额（单位：亿元）

资料来源：华融资产管理公司各年年报

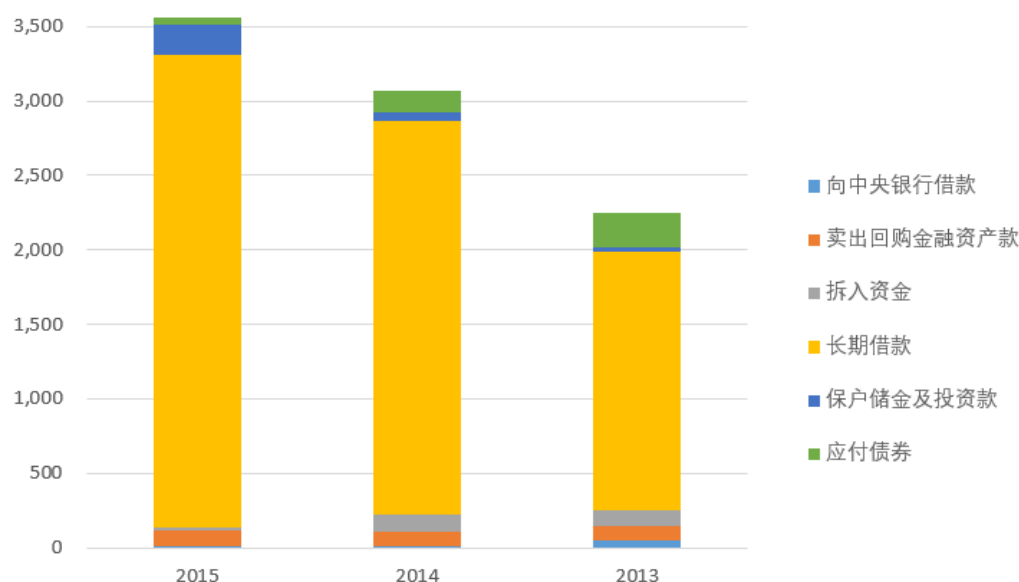


图 12 信达各融资渠道具体数额（单位：亿元）

资料来源：信达资产管理公司各年年报

目前地方 AMC 除注册资本金外（目前地方性 AMC 允许民间资本入股），在不良资产处置方面的资金来源主要还是财政等自有资金，其次是银行贷款，债券发行、地方产业基金、结构化和证券化产品等仍然在尝试之中。由于很多地方资产管理公司成立的时间较短，还缺乏具体经营数据，图 12 是根据问卷调查的反馈结果对十家地方资产管理公司项目资金来源进行的统计。从反馈结果来看，自有资金和银行贷款仍然是绝对主要的融资来源，平均占比达到了 46% 和 43%；而债券发行和结构性融资平均只占了 2% 和 8%。同时，由于缺乏金融许可等，地方 AMC 仍然缺乏进入银行间市场拆借的渠道。总的来看，由于法律和监管地位的不对等，以及刚刚起步等原因，地方资产管理公司相比四大 AMC 的融资渠

道而言仍然较窄。

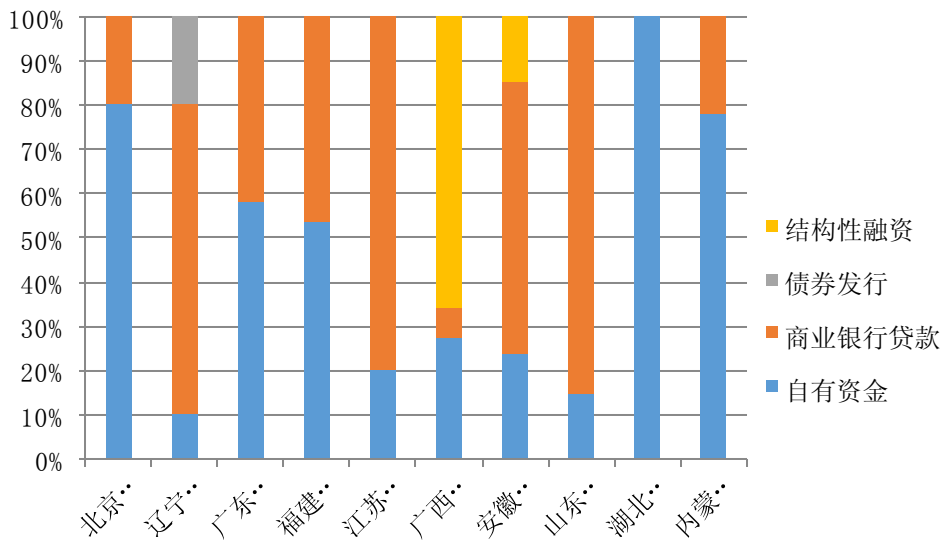


图 13 地方资产管理公司运营项目资金来源占比

资料来源：根据问卷调查数据整理

4.经营战略比较

四大 AMC 与地方 AMC 在经营战略上存在着较大的差异。

在不良资产业务方面，四大 AMC 的主要优势在于较大的资产规模，多样化的不良资产处置手段和获取渠道。而且多年来的不良资产处置经验和人才与制度的积累，使得四大 AMC 在不良资产处置业务上一直处于领先地位。因此，四大 AMC 在不良资产业务上的经营策略是不断累积业务优势，创新不良资产的处置渠道，提升不良资产业务的市场化运作。而地方 AMC 的优势在于与区域经济和地方政府的天然联系和自身的国资背景，因此地方 AMC 的经营策略是避开四大 AMC 的优势领域，对地方资产规模较小、缺乏足值抵押品的企业和机构开展不良资产业务；同时搜寻四大 AMC 不良资产业务上的空缺，与其他金融机构合作处置不良资产，并充分考虑地方企业与政府诉求，打造自身的品牌影响力。具体来看，地方 AMC 的经营战略可以概括为：

第一，不追求高成本扩张，可通过无风险或低风险通道类业务及资产托管类业务扩大规模，通过风险可控的资产包的收购、清收及从中发现的并购和破产重组等业务实现合理利润，守住现金流的生命线和利润底线。

第二，一体化战略。通过为银行和四大 AMC 等金融机构服务，以及为其他未获一级市场准入的投资者提供通道服务，实现服务、尽调、收购和处置等业务的纵向一体化，牢牢把控不良资产源头并实现相对于其他不良资产投资者的信息不对称优势，在资产处置价格高的时候为收购者提供服务，在资产处置价格低时大胆收购获取低风险的合理收益。

第三，成本领先战略。目前四大 AMC 也在开展不良资产一级市场的通道业务，但收费较高，如地方 AMC 能提供更低的费率，促使四大 AMC 放弃通道业务，将迫使四大 AMC 仅能通过真实收购来维持或扩大规模 and 市场份额，并后续收购资产包时排除四大 AMC 的竞争打下基础，也将大幅提升地方 AMC 在行业的影响力和知名度。

第四，地方 AMC 普遍为地方政府控股或参股，在与地方政府控股或参股的地方金融机构合作中有着先天优势。同时，随着国家“三去一降一补”的深入，地方 AMC 在区域性“僵尸企业”清理、帮助地方政府和企业“去杠杆”等方面可以发挥较大的作用。

在其他业务方面，四大 AMC 的业务开展已深入到了不良资产链条的各个方面，同时依靠旗下的多元化金融服务平台，能向目标客户提供全面的资产管理服务，当前信达已拥有了全金融牌照，同时华融的租赁和资产管理业务也发展出了自身的特色（见图 14 和图 15）。地方 AMC 虽然也在开展多种类业务，但由于起步较晚，业务范围与四大 AMC 相比始终较小，其主要依靠的是股东所拥有的金融牌照（图 16）。虽然如此，地方 AMC 的其他类型业务针对性更强，主要是从地方政府和企业的发展角度开展，具有较高的地缘性需求。未来地方 AMC 的发展战略应以收购处置不良资产为核心，积极延伸资产管理范围，拓展优质资产管理的类型和规模，进一步丰富不良资产处置工具，提升不良资产处置能力。同时，在省内建立起深耕的完整产业链，与全国其他地方性 AMC 以及各类金融机构建立起合作关系，积极对接资本市场。

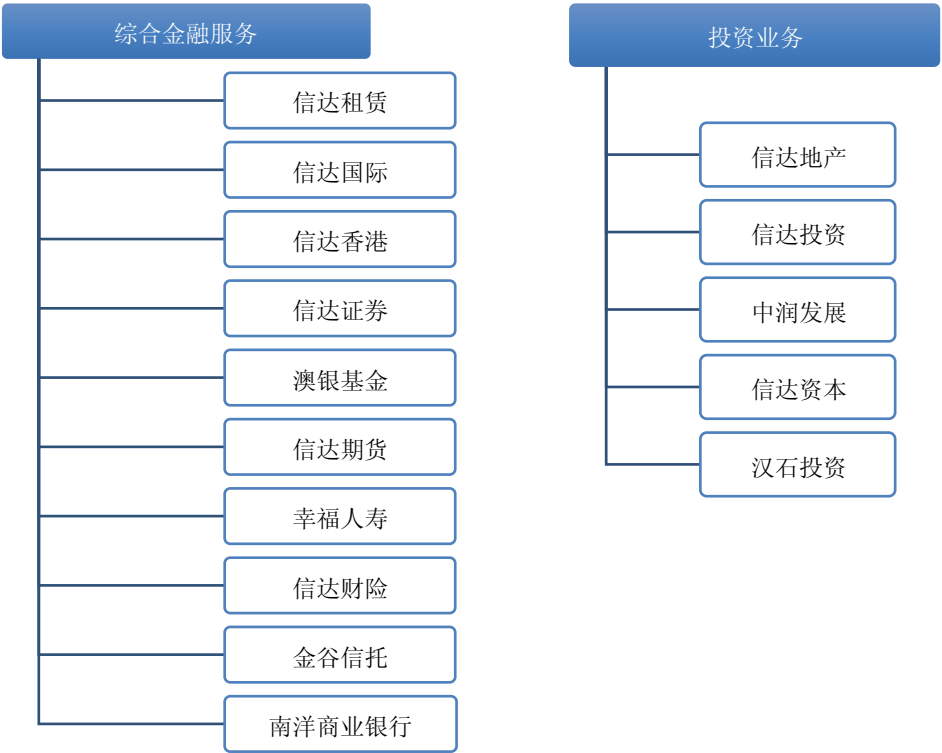


图 14 信达 AMC 的全金融牌照

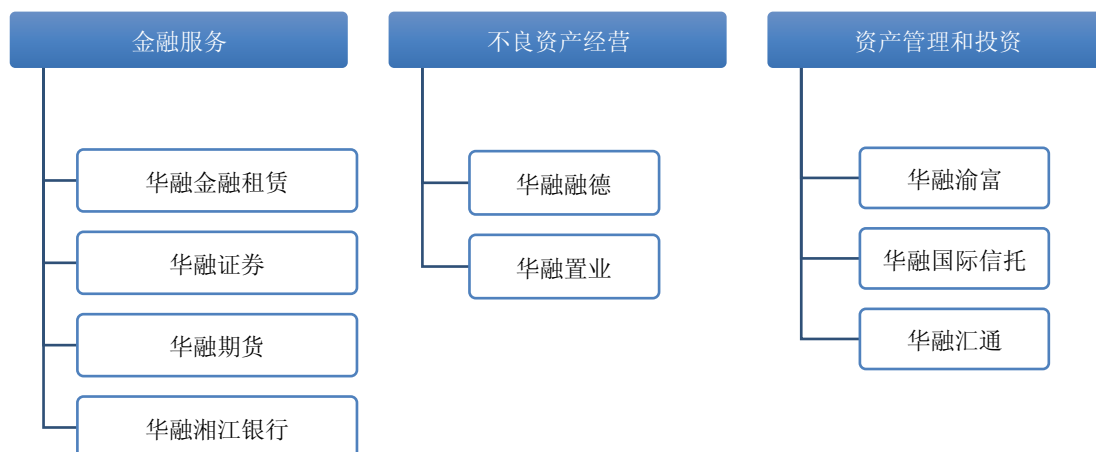


图 15 华融 AMC 多金融平台

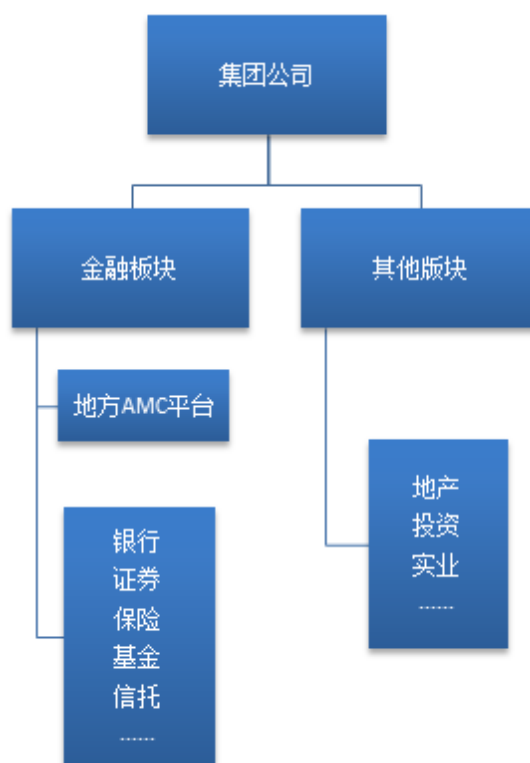


图 16 地方 AMC 平台金融牌照

资料来源：根据公开资料整理

随着经济周期的不断演进，不良资产规模增速可能会下降，同时不良资产行业竞争加剧，此时不良资产业务占 AMC 的总营业收入的比重将降低，四大 AMC 与地方 AMC 将面临战略转型的问题。四大 AMC 借助其雄厚的资金实力与多种类的金融牌照，已经逐步转型为综合性的金融服务平台；相比之下，地方 AMC

短期内没有足够实力走与四大 AMC 相同的发展道路，但可以借助诸如资产证券化等金融创新模式快速发展。同时，地方 AMC 还可以借助其国资背景，在新一轮的国企以及供给侧改革中发掘新的业务机会。因此，地方 AMC 未来短期内将转型成为地方性综合金融服务机构，为地方区域建设和金融发展保驾护航，而长期上与四大 AMC 相同，也将转型为综合性的金融服务平台。

第四节地方 AMC 与其他资管机构的竞争与合作

在不良资产市场上，主要的参与者有四大 AMC，地方 AMC 和未获得牌照的资产管理公司，三者获得不良资产的能力依次递减。四大 AMC 与地方 AMC 在不良资产方面获取和处置方面的特征前文已经介绍，在此不再赘述。其中未持牌 AMC 与地方 AMC 存在较大的差别：在不良资产的获取渠道上，未持牌 AMC 只能通过二级市场获取，而在处置方式上，未持牌 AMC 只能从事 10 户以下的不良资产组包的转让，但其优点是市场化程度高，经营机制较为灵活。虽然三者之间存在着竞争关系，但它们依然能形成有效的合作。目前存在的合作方式主要有下面三种。

第一种是地方 AMC 与四大 AMC 的合作。地方 AMC 与四大 AMC 不仅仅是竞争关系，更存在着优势互补的合作关系，四大 AMC 在资金和业务经验方面有着明显的优势，但地方 AMC 在地方资源协调方面更胜一筹，两方面结合可以有效重组处置地方不良资产，化解金融风险。具体来看：

监管方面，目前四大 AMC 主要归央行和银监会管理，而地方 AMC 在成立之时基本由地方金融办公室（局）牵头，成立之后需要在银监会备案。目前缺乏一个明晰的业务监管框架，容易导致地方 AMC 在业务操作上形成监管真空。一方面，地方 AMC 应与银监会在当地的派出机构建立常态联系，这样有利于地方 AMC 在业务标准上与金融机构对接，为以后获取金融牌照打下坚实基础；另一方面，地方 AMC 也应重视与地方金融办公室（局）的沟通联系，地方金融办公室（局）是地方农村信用社、商业保理、融资租赁等地方非金融机构业务对象的对口管理部门，与其保持通常的沟通，有助于对合作伙伴的深入了解。

不良资产处置方面，地方 AMC 在发起、设立或增资过程中，可积极与四大 AMC 展开合作，发挥各自优势，实现互动发展。着重加强与四大 AMC 的交流与沟通，利用其在不良资产处置技术与经验，人才培养、产品创新、业务模式等方面的优势，有助于地方 AMC 借鉴先进经验，并进而打造自身的核心竞争力。如中国长城资产管理公司在向中小企业提供综合金融服务和解决方案等方面具有特色，在中小企业数量较多且服务需求旺盛的地区，地方 AMC 可通过共同发起等多种途径与中国长城资产管理公司及其所在地办事处建立合作关系，更好满足当地企业在金融服务方面的需求。

业务发展方面，已成立的综合实力较强的地方 AMC，可通过与四大 AMC 总部直接建立战略关系的方式加强合作，平滑经济周期影响，建立可持续的业务

发展模式。由于地方 AMC 业务经营受区域经济周期影响较大，且不良资产处置手段与经验有限，与全国性、全牌照的四大 AMC 集团总部建立起战略合作关系，可以有效地将地方 AMC 自身有限的资源嫁接到四大 AMC 遍布全国的业务体系中，降低地方经济金融差异化发展下宏观经济周期对地方 AMC 业务的影响，在建立起稳定的业务品种和持续的业务经营模式的同时，不断增强地方 AMC 的市场影响力。四大 AMC 中大部分已经囊括了银行、证券、保险、信托、租赁等主要金融牌照，在综合金融服务方面已具备了一定的核心竞争力，地方 AMC 与其合作不仅能够提升品牌价值，还可以更好的开展产品和服务创新，打造符合地方特色的盈利模式。

第二种合作方式是地方 AMC 与未持牌 AMC 的合作，地方 AMC 虽然较未持牌 AMC 而言，更容易获得不良资产，但受限于处置方式。而未持牌 AMC 恰好在处置方式上更为灵活，能够优化不良资产的处置周期和处置收益，两者相互合作，取长补短，促进各自的发展。

而第三种合作模式可能是未来最重要的合作模式，即各地方 AMC 之间的横向合作。地方 AMC 的联合一方面可实现跨区域联合重组处置，解决异地重组处置的难题，另一方面各地方 AMC 可形成常态联系机制，就业务开展经验进行交流，并可根据实际情况对发生较多的业务诉求进行整理，并诉诸政府部门请求相应的政策支持。

此外，地方 AMC 还可以充分利用天津金交所、北京金交所等网络平台优势，加大与互联网金融的对接，在市场竞争中以创新培育比较优势。当前在商业银行公开出售不良债权项目增加的趋势下，一方面要重点加强与起步较早的天津金融资产交易所、北京金融资产交易所、山东金融资产交易中心、温州金融资产交易中心等区域性不良资产交易平台的合作，丰富不良资产处置手段，推动不良资产处置渠道多元化；另一方面，地方 AMC 要充分掌握地方经济金融的动态发展情况，制定有预见性的战略规划，把握不良资产增多带来的机遇和挑战，以创新思维和创新精神开创不良资产处置新模式。

第五节地方 AMC 发展中的问题

1.金融牌照的制约

在我国需要审批的金融经营许可证也即金融牌照主要包括银行、保险、信托、券商、金融租赁、期货、基金、基金子公司、基金销售、第三方支付牌照、小额贷款、典当 12 种，其中最关键的 7 类金融牌照为银行、保险、信托、券商、基金、期货、租赁。地方 AMC 目前只拥有资产管理的资质认可，而没有金融牌照，债权资产收购后无法像四大 AMC 一样继续计息，极大地限制了地方 AMC 的收益和未来发展，造成融资渠道单一、成本较高等问题。

2.融资渠道狭窄，融资成本高

地方 AMC 的资金来源是地方政府及其可调配的资源，随着政策的放宽，也包括银行授信和发债，但相比四大资产管理公司，融资渠道依然狭窄。例如四大 AMC 可以以较低利率发行金融债券、同业拆借、海外融资等，而地方 AMC 仍然主要通过银行贷款获得资金。同时，受限于金融牌照的缺乏，也使得地方 AMC 无法在银行间市场获得短期融资，更无法从商业银行获得低成本的中长期贷款，这也制约其资源获取和业务拓展。因此，如何通过多渠道、多方式筹集资金，增加营运资金来源，推动业务发展和金融创新，是地方 AMC 面临的重要问题。目前已有地方资产管理公司通过结构化融资来应对收购银行不良资产所需的大量资金注入，盘活地方 AMC 手中的存量资产，增强资产流动性。

3.政策支持有待增强

与中央政府全力四大 AMC、力保四大行转型上市不同，地方 AMC 的政策支持力度、有效性，都依赖于地方政府自身的资源调配能力，所以各 AMC 的运营水平必定千差万别。

在税收方面，国务院批准，财政部、国家税务总局对四大 AMC 在收购、处置不良资产方面给予了诸多税收优惠政策，四大 AMC 在收购、承接和处置政策性剥离不良资产和改制银行剥离不良资产过程中可执行《财政部国家税务总局关于中国信达等 4 家金融资产管理公司税收政策问题的通知》（财税[2001]10 号）、《国家税务总局关于中国信达等四家金融资产管理公司受让或出让上市公司股权免征证券（股票）交易印花税有关问题的通知》（国税发[2002]94 号）、《财政部国家税务总局关于 4 家资产管理公司接收资本金项下的资产在办理过户时有关税收政策问题的通知》（财税[2003]21 号）、《财政部国家税务总局关于中国信达资产管理股份有限公司等 4 家金融资产管理公司有关税收政策问题的通知》（财税[2013]56 号）规定的税收优惠政策。其中财税[2013]56 号明确四大资产管理公司在收购、承接和处置政策性剥离不良资产和改制银行剥离不良资产过程中比照财税[2001]10 号、国税发[2002]94 号、财税[2003]21 号等有关税收政策执行。

地方 AMC 则没有类似税收优惠及政策扶持，在承担政策性不良资产业务时成本过高，只适合开展符合市场需求的商业性不良资产业务。

4.估值体系尚未成熟

估值体系是批量收购不良资产的关键环节，决定该批不良资产经营能否实现

盈利。四大 AMC 自 1999 年组建以来，已运营 15 年，积累了丰富的不良资产经营经验，建立了完善的估值体系，且四大 AMC 源于四大国有银行，相关管理人员一脉相承，较易掌握银行拟批量转让的不良资产价值，估值风险较低。地方 AMC 由于运营伊始，尚未建立不良资产估值体系，未来一段时期内只能借助外部评估机构的力量，在参与不良资产竞标时或因不能及时完成评估而失去机会，或因估值不当而失利。

第四章地方 AMC 社会责任贡献

第一节整合当地政府资源，全方位盘活地方困境资产

近年来，我国各地政府为促进本地经济发展、改善城市基础设施而加大了投资力度，在地方财政资金不足的情况下，各地政府均以卖地、举债等作为筹措资金的主要手段，许多地方政府的债务急剧上升。据审计署相关审计公告显示，截至 2013 年 6 月，全国政府性债务余额已达到 17.9 万亿元。同时，地方银行和企业在经营的过程中也形成了大量不良资产，总量上看，不良资产规模也非常庞大。面对数量巨大的地方不良资产，四大资产管理公司（四大 AMC）显然不能满足各地区盘活资产的需求，介于地方不良资产（除去地方政府债务不良）规模较小且较为分散，资产质量较差等特性，四大 AMC 处置整合的成本较高，难以发挥规模经济优势，因此处置地方不良资产的动力相对较弱。而地方 AMC 成立的主要动机之一就是化解地方不断恶化的资产质量问题，从某种程度上来看，地方 AMC 的成立，为地方政府承担更多的风险处置责任做好了铺垫。同时，由于地方 AMC 的成立多由政府主导，对于地方经济运行、产业结构和国有企业资产状况更为了解，具有信息优势，使得地方 AMC 在具体的不良资产业务操作时，不会完全以盈利性为导向，能满足地方政府的政策需要，从产业整合的高度对不良资产进行整合和剥离，优化地方产业的资源配置，尽可能的采取温和的处置方式，保护当地企业的健康发展，创造社会效益。

以重庆渝富资产经营管理集团有限公司对重庆化医集团不良资产的处置为例。重庆化医集团是重庆市政府出资组建的国有独资大型控股集团公司，当时化医集团不良资产包共涉及其下属 16 户企业，债权总额为 16.06 亿元，其中贷款债权本金 11.33 亿元，利息 4.73 亿元，债权对应抵押物为抵押土地 96.5 万平方米，房屋 42.4 万平方米。在化医集团在缺乏现金解决债务问题的同时，还面临急需资金完成下属企业的环境污染搬迁工作的问题。对此，渝富集团按市场价值收购了储备搬迁企业土地，充分利用自身的平台融资优势，向企业提前支付搬迁资金或职工安置周转金，并对该企业土地进行储备。在获取土地储备权后，渝富集团便在二级市场上出让土地使用权，弥补企业搬迁资金和收购债权垫付资金。在巨额债务化解后，由重庆市国资委对化医集团进行重组整合，实现了由控股集团向产业集团的转变。在此不良资产处置案例中，渝富集团通过自身的业务优势和对地方国有资源的有效整合，成功盘活化医集团不良资产的同时，还促进了集团的进一步发展。

第二节灵活产品创新，提升地方资源利用效率

根据财金 6 号文和银监会发布的 45 号文，地方 AMC 购入的不良资产应采取资产重组的方式进行处置，不得对外转让。这项规定主要是为了防止地方 AMC

在收购不良资产后通过转让的方式进行风险转移，将风险扩散到整个金融体系。虽然后来监管机构放开了地方 AMC 不良资产的转让，但相较之下，四大 AMC 处置不良资产的方式拥有更多的选择，除了资产重组外还有诉讼等方式。但要求企业破产清算的处置方式会对企业产生不利的影响，若涉及到一些重要的地方国有企业和重要的战略资源，将会导致地方国有资产的流失，不利于地方政府对本地国资的掌控。因此，地方 AMC 对待不良资产的处置方式虽然较为单一，但对于盘活企业不良资产来说是较为有利的，在化解个体风险的同时，提高了资产的利用效率，避免大量不良资产在金融体系内部无序“空转”，消耗商业银行资本和其他金融资本。

另一方面，虽然政策对地方 AMC 的处置方式有所限制，但对具体的债务重组方式没有进行限制，在不涉及“转让”的底线情况下，地方 AMC 能够根据不良资产的具体情况采取灵活多样的重组形式。加上与地方资产联系紧密和沟通成本较小等特质，地方 AMC 能针对企业和金融机构的需求，制定出个性化的服务业务，在不良资产处置的过程中实现双赢。同时，借鉴四大 AMC 积极布局各类金融平台的策略，地方 AMC 也在积极的开发新兴业务模式，即在开展不良资产处置业务的同时，提供增信业务、代理业务和融资租赁等业务，形成了一条完善的不良资产处置服务链，进一步提升资产的利用效率。

以华融晋商资产管理股份有限公司为例。随着地方 AMC 的扩容，四大国有资产管理公司之一的中国华融参与了地方版 AMC 的设立——华融晋商资产管理股份有限公司由山西省政府与中国华融联合组建。这使得华融晋商资产管理公司既拥有华融的平台优势，又具有地方政府赋予的背景和地方资源上的优势。在业务创新方面，华融晋商资产管理公司考虑通过成立产业整合基金、重组并购基金等“引子基金”方式，加大对新兴产业和市场竞争力强企业的扶持力度，对过剩产能和僵尸企业进行转移、整合和消化，助力地方经济结构调整和转型升级，进一步提升地方资源的利用效率。

第三节不良资产处置周期前置，化解区域金融风险

绝大多数行业经营活动都有着显著的顺周期属性，其与实体经济之间的正向关系往往会扩大经济周期的波动程度，并引发或加剧金融部门的不稳定性。这也导致了不良资产生成的逆周期性质：经济高涨时，不良资产被隐藏，企业快速发展的同时不良率较低；而经济低迷时，不良资产的问题逐渐显现，加剧金融部门的系统风险，企业流动性下降，甚至面临破产清算的风险。通常，不良资产的逆周期收购和顺周期处置能有效的发挥金融部门对实体经济的支持作用，减少不良资产引发的经济波动，促进企业健康发展。但地方 AMC 在此之上，能进一步提高资产的利用效率，甚至对部分企业不良资产的生成做到防患于未然。

由于具有区域优势，地方 AMC 往往对当地企业或金融机构的运营状况更为了解，与此同时，地方 AMC 面向当地企业和金融机构开放的融资租赁业务，加

强了对当地机构的监督动机，使得地方 AMC 更容易发现潜在的不良资产，避免企业或机构在不恰当的时期贸然采取激进的扩张策略，刺激不良资产的形成。同时，面对潜在的不良资产或未来可能演变为不良贷款的资产，地方 AMC 能及时发现并前置处置周期，即在经济状况尚好时处置不良资产，减少资产的损失。对企业中还未演变为不良的资产，地方 AMC 能采取有效的隔离和盘活措施，从源头减少不良资产的生成，化解区域的金融风险。

以江苏资产管理有限公司对无锡尚德太阳能电力有限公司的不良资产处置为例。无锡尚德太阳能电力有限公司曾是世界上最大的太阳能光伏技术公司，但由于光伏产业于 2011 出现严重的供过于求，价格暴跌等情况，全行业呈现亏损局面。加上 2012 年欧盟的发起对中国光伏太阳能电池相关产品的调查，使得整个行业遭受巨大损失。无锡尚德于 2013 年宣布破产。据核算，当时无锡尚德债权金额合计 94.64 亿元，普通债权所能获得的清偿比例仅为 14.82%，其中银行债券占比达到了 49%，配套的企业也在一百家以上。若放任无锡尚德直接破产，将导致江苏地区形成巨额的不良资产，银行和民营机构将遭受巨大损失，地方产业优势也将因此付之一炬，更有可能形成向全国蔓延的金融风险。而江苏资产管理有限公司的及时介入，缓解了因破产而带来的巨额损失的问题，为企业进一步盘活、重组赢得了宝贵的时间，避免了因破产而导致的地方企业倒闭潮的出现，对地方资产起到了重要的保护作用，有效的化解了区域金融风险。

第五章地方 AMC 代表性案例分析

虽然地方资产管理公司的成立时间并不长，但也出现了许多代表性案例，如早期渝富集团的经典案例，以及后来山东对当地农商行不良的处置、川发资管与地方成立不良资产化解基金、江苏资管对无锡尚德的救助、福建闽投资产管理对三明林业的金融服务、粤财资产公司对伟成房地产公司的债权处置等。以下我们分别以渝康、江苏资管、闽投、粤财等四家地方 AMC 的处置案例为例进行分析。

第一节重庆渝康资产经营管理有限公司

1. 公司简介

重庆渝康资产经营管理有限公司于 2016 年 9 月 9 日获中国银监会核准公布，成为重庆市范围内唯一一家开展金融企业不良资产收购处置业务的地方资产管理公司，渝富集团原有的资产重组和债务重组功能由于供给侧结构性改革的需要由渝康公司承接，形成渝富集团资本运营、渝康公司资产管理的两大协作平台双轮驱动经济发展格局。虽然渝康公司成立伊始，但渝富集团此前较为丰富的地方不良资产处置经验仍然值得借鉴，因此本部分对渝富集团的经典案例进行分析。

重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称渝富集团）成立于 2004 年 3 月 18 日，是经重庆市人民政府批准组建的全国首家地方国有独资综合性资产经营管理公司，主要从事股权管理、产业投资、基金运营、资产收处、土地经营等业务。渝富集团在市委、市政府及市国资委的领导下，充分发挥重庆国企改革重要操作平台的作用，实施“三大重组（债务重组、土地重组、资产重组）+战略投资”运营计划，并于 2013 年开始进行市场化改革转型，努力转型成为代表重庆市委、市政府及市国资委在金融领域、战略性新兴产业领域、城市营运领域负责资本运营的市场化、专业化、企业化国有资本运营平台，形成土地经营，城市建设，金融控股，产业投资，资产运营和海外发展等多业态金融控股集团。

2. 案例分析

（1）案例 1

工商银行不良资产的打包收购与处置

案例背景

2003 年，工商银行重庆分行滞留的重庆国有企业的不良贷款高达 157 亿元，涉及集团企业 1160 户，其中国有及国有控股企业 700 户，占总企业数的 60.34%，

集体企业 460 户，占总企业数的 39.66%；市属企业涉及的金额占 50.91%，区县属企业涉及的金额占 49.09%。

这些债务使银行、国企、地方经济三方陷入了一个难以解开的“死结”之中：国企方面，债务问题使得企业难以获得商业银行的再贷款，而资金的缺乏会进一步制约企业发展；商业银行方面，由于国有企业无力偿还债务，银行不良资产可能变成彻底的死账；地方经济方面，国企的衰落将对重庆市经济发展带来巨大的影响。最终，这个“死结”将形成不良的局面：工行重庆分行背上沉重的债务包袱；重庆国企债台高筑，濒临破产；重庆地方经济因国企被困举步为艰。

为化解这一“死结”，推动国企发展，维护社会稳定，2004 年，由重庆市国资委直接管理，注册资本金 10 亿元成立了全国首家地方性资产管理公司——重庆渝富集团，并以此为操作平台，从工商银行重庆分行打包回购了不良贷款，逐步开始化解“死结”。到 2005 年底，成功处置了工商银行 157 亿的不良资产，实现了三方共赢的目标。

案例操作

第一，达成资产收购协议。

在重庆渝富集团成立前，重庆市政府就已与工行商讨不良资产收购的问题。重庆渝富集团成立后，便与工行重庆分行签订了市级债权的《债权转让协议》，重庆渝富集团以 17 亿元整体收购工商银行重庆市分行对重庆市 117 户市属企业不良贷款债权 80.1 亿元。2004 年 12 月，渝富集团与工行重庆分行又签订了区县级债权的《债权转让协议》，重庆渝富集团以 4.76 亿元整体收购工商银行重庆市分行对重庆市 548 户区县级企业不良贷款债权 27 亿元（不含表外债务 50 亿元）。经双方商定，剩余 50 亿元不良债权由工商银行自行核销。

第二，筹集收购资金。

虽然渝富集团的成立，解决了收购主体的问题，但面对工商银行提出的债务重组收购款必须一次性现金支付的问题，第一笔不良资产的缺口大约 17 亿元人民币。由于渝富集团成立不久，没有盈利，其资本金构成以金融资产和不动产居多，变现能力较差，且政府将渝富集团的经营原则规定为：“政府不干预，财政不补贴，国企要满意，渝富有盈利”，因此外部融资就成为必然的选择。

关键时刻，重庆市政府、市国资委和渝富集团寻求到了国家开发银行融资之路。国开行重庆分行同意向重庆渝富集团提供不良资产收购组合贷款 17 亿元，重庆渝富集团将所收购债权全部抵押给国开行，渝富集团与各欠款企业集团签订《债权回购意向协议》，回购资金用于偿还国开行贷款，重庆渝富集团和相关企业按照回购协议处置手中的不良资产，资产被原企业回购后，资金回笼，重庆渝富集团还贷，国开行收回资金，解除抵押。

第三，打包收购不良资产。

2004 年 6 月，打包收购不良资产工作正式启动。渝富集团对工行的打包收购分成两批进行。首先，渝富集团以 17 亿元的协议价格向工商银行重庆分行整体打包购买账面价值 80.1 亿元的债权资产，该债权资产包涉及重庆市一级国有及集体企业。该批资产按所属企业构成如下：

表 8 按打包方式对应企业分类

所属企业集团	企业数量（家）	涉及债务金额（亿元）	渝富集团买价（亿元）
重庆化医控股（集团）公司	16	16.1	3.8
重庆轻纺控股（集团）公司	27	16.4	3.4
重庆机电控股（集团）公司	26	24.9	5.6
市属其他（集团）公司	51	23.3	4.2
合计	120	80.1	17

资料来源：重庆渝富集团

其次，收购区县级企业不良贷款债权。2004 年 12 月，渝富集团着手开始第二批不良资产的收购。该批不良资产本金及利息合计 27 亿元，涉及重庆 38 个区（市、县）500 多户国有和集体企业，资产按行政区划打包，渝富集团协议回购资金 4.76 亿元，综合折价率 17.63%。至此，整个不良资产包处置协议全部顺利执行完毕。重庆渝富集团完成了工商银行重庆分行 107 亿元不良资产整体处置的收购工作，实际共向工商银行重庆分行支付收购资金 21.76 亿元，工商银行自行核销 50 亿元不良债务。该批不良资产结构：

表 9 第二批不良资产结构（单位：亿元）

项目	金额
本金	16.31
表内利息	0.35
表外利息	10.34

资料来源：重庆渝富集团

第四，处置不良资产。

整体来看，渝富集团将不良资产按照市级及区县级两大类进行处置：市级企业债权和区县级企业债权。按照“渝富让利、略有盈利”的总体原则，将企业债权按 24 个企业集团分包处置，大部分债权由原企业采取现金或土地抵债的方式进行回购，而对改制后的企业，则要求最大限度追索。渝富集团遵循“整体平过，区县回购”的原则，对于所涉及的 41 个区县，以各区县为单位，由各区县人民政府确定具体的债权接受主体、组织落实资金回购债券或土地抵债。

截至 2006 年底，市级企业债权 80 亿元，涉及企业 117 户，已全部完成处置；区县级企业债权 27 亿元，涉及 38 个区县共 548 户企业，已完成 20 个区县的处置工作，涉及债权金额 17.9 亿元，占区县级企业债权总额的 66.7%。总体处置完成率 91.64%。渝富集团已取得处置收入 22.7 亿元，其中回收现金 8.6 亿

元，取得抵债土地 1529.75 亩，抵债房产 16715 平方米。已处置抵债土地 739 亩，抵债房产 7541 平方米，取得的抵债土地房屋增值收益 1.34 亿元。

表 10 渝富集团整体不良资产处置情况

资产分类	不良资产总额 (万元)	收购成本 (万元)	处置收入 (万元)	其中	
				回收现金 (万元)	土地
工行市级不良资产包	811, 041	169, 563	196, 000	56, 000	土地 1402.75 亩， 房产 16715 平方米
工行区县级不良资产包	267, 869	47, 637	45, 000	30, 000	土地 127 亩，已经 变现 1.5 亿
合计	1, 067, 910	217, 200	241, 000	86, 000	预计价值 25.7 亿

资料来源：重庆渝富集团 渝富集团在资产处置过程中，结合了国有企业的实际情况，以最适合的处置方式清收债权，力争在实现渝富集团不良资产回收率最大化的同时，推进国有企业减负、改革和发展。有两个集团的资产处置具有代表性：第一，化医集团不良资产处置。2004 年 11 月，渝富集团和化医集团、重庆天原化工厂签订《债权处置协议书》和《土地转让协议书》，化医集团以 3.76 亿元整体回购渝富集团收购的原工行贷款债权 16.06 亿元。回购价款的支付方式为土地抵债，渝富集团按当时综合用地价格 180 万元/亩收购重庆天原化工厂 412 亩土地，收购资金 7.4 亿元，其中抵偿化医集团债权回购款 3.76 亿元（工行债务），其余价款由渝富集团在获得土地前以现金形式支付给化医集团。渝富集团支付的资金，一是使天原化工厂解决了债务问题，解除厂区土地的抵押；二是帮助天原化工厂购买新厂区土地、建设新厂房和购置新设备；三是天原化工厂可利用这笔资金解决职工遗留问题。待天原化工厂完成搬迁后，原厂区土地再腾空移交给渝富集团，渝富集团对外出让地块，收回垫付资金。第二，处置商务集团不良资产。商务集团不良资产，共包括商务集团下属 7 户企业，债权总额为 40788 万元，

债权对应抵押物为土地 62100 平方米，房屋 102508 平方米。商务集团所属 7 户企业债权回购价款为 9784 万元，该债权对应的抵押物基本处于重庆市主城区内，地段位置较好，具有很高的商业价值。由于抵押物的价值在未来远远高于债权回购金额，因此，商务集团急需回购债权，却面临着现金问题的制约。考虑商务集团的实际情况，重庆渝富集团和重庆商务集团形成了整体回购、分步实施的方案，即由商务集团在集团公司层面上整体回购下属企业债权，资金支付上分布实施，有效缓解了商务集团现金压力，同时也最大限度预防了资产的“冰棍效应”。截至 2006 年 3 月商务集团已支付全部回购价款，通过整体处置，减少商务集团债务 3.1 亿元。

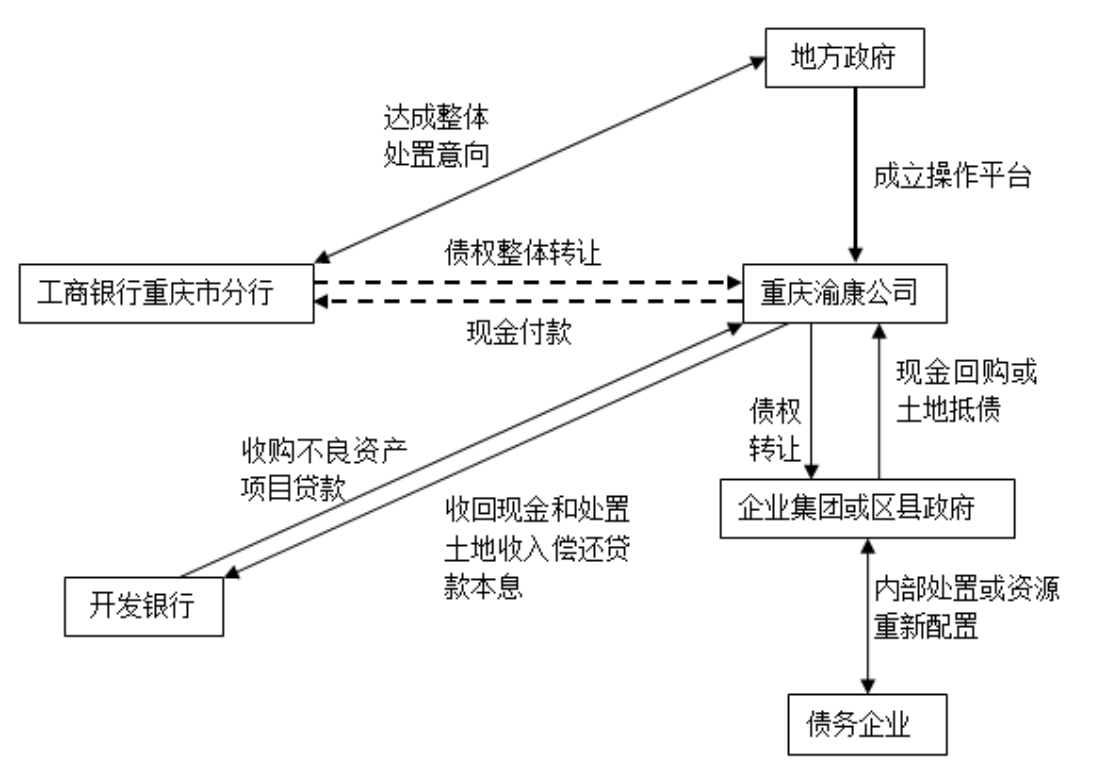


图 17 渝富集团参与工行债务重组的总体运作过程

资料来源：重庆渝富集团**处置成效**

减轻企业债务负担 ,大批国有企业重新展现出新的活力。重庆市属机电集团、

轻纺集团、化医集团三大控股集团共免除银行债务 45 亿元，每年减少财务费用 2.5 亿元，债务打折处置后，机电集团、轻纺集团、化医集团的资产负债率分别下降了 30%、19%和 17%。2003 年底，重庆国有资产总量为 1700 亿元，负债率高达 90%左右，而到 2013 年底，重庆国有资产总量达到近 2 万亿元，实现营业收入 3709 亿元，经营利润 250 亿元，国资国企整体水平进入了全国前三甲。国有企业的银行债务降低后，企业的融资信用大幅上升，此后，银行对这些国有企业在资金上给予了大力支持，大批企业发展良好。重庆机电于 2008 年在香港成功上市；重庆轻纺集团以 29.8 亿元的海外资产总额位列中国 100 大跨国公司榜第 86 名，并以 12.74%的跨国指数位列跨国指数榜第 42 位。同时，渝富集团也奠定了自身的发展基础，不仅获得现金收益，更储备了土地这种稀缺资源，这是渝富集团能够持续发展的重要财富和推动力量。

有效盘活资产，银企从债务困境中得到解脱，降低了改革成本。通过债务的整体处置，迅速化解银行不良贷款的同时，也盘活了企业存量资产，有效解决了银企债务“死结”问题。企业开始寻求更大的发展，逐步探索建立现代化的企业管理制度。

解决大量国企的社会遗留问题，维护社会稳定。重庆市一大批老国企诸如商务集团的工贸中心、渝中区夫子池物业、重庆饭店等社会遗留问题得到了妥善解决，城市发展中需要搬迁的企业也得以顺利搬迁，扩展了企业发展空间，职工安置有了切实保障，有效维护了社会稳定。

改善重庆市的金融生态环境和投资环境。随着全市不良贷款占比的下降，重庆地区金融机构信用评级状况有了提升，为各金融机构总部加大对重庆的投入创造了条件。重庆总体金融机构的贷款余额增长率、银行利润率等主要指标随后均

处于全国前列，重庆的投资环境得到持续改善。

案例启示：

不良资产打包组合方式。所谓打包收购是指将一定数量的债权、股权和实物资产等不良资产进行组合，形成具有某一特性的资产包，再将该资产包通过债务重组、协议转让、置换、公开竞价以及资产证券化等手段进行处置的方式。与单笔不良资产处置相比，打包处置可以一次性处置十几亿元、几十亿元甚至上百亿元的不良资产，可以更好地提高不良资产处置效率、降低不良资产处置成本、加快不良资产处置速度，从而提高资产回收率，改善商业银行的资产结构，增加经营效益。

资产打包组合方式的选择应以处置环境、市场需求为基础，根据债务重组和资产出让的需要，系统分析备选资产，对具有同质性和关联性的资产进行整合，从而形成以行业、地域、集团等为特征的资产包。主要包括行业性资产包、地域性资产包、集团性资产包、担保性资产包、资产类资产包几种方式。

渝富集团在第一批不良资产转让中，形成的是集团性资产包——化医集团、轻纺集团、机电集团以及其他，而在第二批不良资产转让过程中，形成的是地域性资产包。根据行政区划，将同一县市的不良资产放在同一个资产包中。选择这样的打包方式主要是基于以下几点原因：重庆市一级的国有企业，大部分属于化医、轻纺和机电三大控股集团，占比达 71%，当时这些企业大都经营不善、资金运作不灵，需借助集团内部优良资产实现的利润或集团的闲置土地才能提供回购资金，由集团回购债权后，可通过内部资产重组、优化配置来提高企业效益。而在第二批不良资产转让中，资产包内多为中小企业，分属不同县市，行业差别较大。按行政区划打包，一方面让区县政府统一出面回购，降低交易成本；另一方

面，利用政府的统筹能力实现中小企业的重组，改善企业经营效益。

不良资产定价。不良资产定价是不良贷款批量处置的基础和核心环节，也是买卖双方协商的焦点问题。在定价过程中，依据债务人财务及非财务指标状况、贷款方式、债权实现的形式、社会经济环境，并考虑债权回收的“级差地租”效应，综合运用清算价值法、收益偿债法和信用评价法等，合理确定不良资产价值。

面对整体打包资产，渝富集团的做法：渝富集团以 18.13 亿元购买工行重庆分行第一批总价值为 80.4 亿元的不良资产，综合受偿率达到 22.55%，高于四大资产管理公司当时的平均不良资产现金回收率。渝富集团打包收购采取协商定价法，这是因为重庆工行不良资产整体质量偏低，并且涉及企业数量众多，若对单个企业采集信息并采用定量评估法，人工成本和时间成本过高。两批交易共涉及表内本息 67.66 亿元，根据国务院有关文件规定，这部分资产出售价格不应低于原价值的 30%，即最低价格为 20.3 亿元，考虑到国有企业的困难和实际情况，对表外利息定价偏低，个别企业甚至免除了表外利息，基本符合资产处置过程的惯例。

不良资产处置方式分析。渝富集团从工行收购不良资产后，采取的是打包让各个企业集团回购的方式进行处置。这是渝富集团的一大创新：渝富集团参与运作使得土地的升值不仅能抵消回购的不良资产款项，而且还能为企业发展提供资金支持。渝富集团化解工行债务“死结”的模式虽立足于重庆市国企特有的局面和特点，但这种创新仍具相当程度的推广性，为国有企业资产重组与改革提供借鉴。

1.让企业用现金回购资产，优于简单的以资抵债或债转股等方式。

2.合理利用土地这一稀缺资源，最大限度地保证国有企业的利益。即资产管理公司通过招、拍、挂等市场方式，土地增值带来的收益归国有企业所用。

3.以微利为经营原则。面对困难重重，亟需摆脱历史包袱获得新发展的老国企，制定的回购价格要充分考虑企业的利益。

4.以集团为单位回购债权，有利于集团内部进行资产重组，盘活困难企业。本次重组对象为三大集团下属企业，以集团为单位回购资产后，通过出让土地收入或减轻负债后的再融资，集团获得了流动资金，可用于支付濒临破产企业的职工安置费和资产重组费，使部分企业获得了新的生机。

（2）案例 2

重庆市商业银行重组

重庆银行成立于 1996 年 9 月 18 日，是长江上游和西南地区最早的地方性股份制商业银行，由 37 家城市信用社及改组后的城市信用联社、重庆市财政、部分区县财政和有入股资格的企业共同发起成立的股份有限公司，1998 年 5 月更名为重庆市商业银行股份有限公司。2003 年，由于管理不善等多方面原因，重庆银行的财务状况开始告急。当时重庆银行总资产 149 亿元，却背负了 33.1 亿元的不良贷款和 6.1 亿元的非信贷不良资产，不良资产合计达到 39.2 亿元，不良贷款占比高达 42.5%，自有资本总额不足 3 亿元，资本充足率为-27.1%，每股净资产为-7.4 元。随着资产状况的恶化，不良资产总额最高时超过 40 亿元。

2004 年 3 月刚刚组建的渝富集团，成立之初担负的三项基本职能之一就是“对地方金融企业通过债务重组、资产重组，进行参股控股”。因此，在重庆市委、市政府的支持下，渝富集团和重庆银行以政府主导、市场化手段运作的新思路，将政府“有形之手”和市场“无形之手”紧紧地握在了一起，拉开了重庆银行股权重组的序幕。

重组的第一步是注入资本金，通过新成立的渝富集团等各方积极努力，2003

年 4 月到 8 月初，仅仅用 4 个多月的时间就为重庆银行成功募集资本金 12.14 亿元，资本总额从 2.55 亿元扩充至 15.16 亿元，重庆银行资本金在国内城市商业银行中的排位由此跃居西部第一、全国第六。此后，重庆银行又分别于 2005 年 12 月和 2006 年 6 月相继完成了第二次和第三次增资扩股，累计定向增发了 8 亿元的股本金，使重庆银行的资本金达到 20 亿元，其中国开行提供软贷款 4 亿元，通过渝富集团注入。根据政府承诺，这部分资本金将由财政分八年偿还。

其次，收购不良债权。2004 年 9 月，渝富集团收购了重庆银行 12.5 亿元不良债权，第一轮债权收购由政府出资完成；2005 年，第二轮不良资产剥离，由全体股东埋单，全体股东缩股 20%，‘缩’出的 4 亿元资本金用于核销等值的不良资产；市场化运作是第三轮重组的特色，渝富集团再次出手，收购重庆银行的不不良资产。与首轮收购的资产类别不同，这次收购的 10 亿元不良资产，预计可清收 6 亿元左右。经过各方的努力，最终的重组方案是：由国家开发银行在与重庆市政府签订的开发性金融合作协议确定的政府信用额度内，向渝富集团发放贷款 10 亿元，等值收购重庆银行的 10 亿元不良资产，预计可清收其中的 6 亿元用于弥补收购成本；余下的 4 亿元处置成本缺口，重庆银行按每股 1 元的价格向渝富集团定向增发股份，然后由渝富集团在重庆银行引资时，向海外战略投资者溢价转让此股本后全额弥补。同时，国家开发银行向重庆市地产集团、水投集团和渝富集团发放贷款 8 亿元，用于向重庆银行入股，再一次扩充重庆银行的资本金。

第三步，引进战略投资者。经过增资扩股和剥离不良资产，作为西南地区最早的地方性股份制商业银行，重庆银行需要在新形势下优化资本结构和完善法人治理，加快上市步伐，进而走出重庆，把重庆银行由区域性金融机构发展成为全国性金融机构。为此，重商行选聘了国际著名投资银行——雷曼公司作为引资顾

问，按照国际银行标准着手实施战略引资。之后，经过艰苦的谈判，香港大新银行以每股 2.02 元价格，从渝富集团手中购买了重庆银行 17% 的股份。渝富集团出让股权获得的溢价收益，弥补了第二轮不良资产收购的处置成本缺口。

随着香港大新银行的入主，重庆银行形成了国有、民营和外资共同参股的股权结构，股权结构更趋合理，公司治理更趋完善，并将公司上市计划提上了日程。

第四步，助推重庆银行香港上市。2007 年 9 月重庆银行更名为重庆银行股份有限公司，启动 A 股上市工作。但当时国内证券市场先后经历了股市泡沫破灭，IPO 暂停等重大事件，重庆银行迟迟未能上市，为抓住发展良机，重庆银行果断选择在香港上市。渝富集团再一次助力，通过香港渝富集团子公司购买一定的股份，渝富集团最终在上市时依然保持着重庆银行的第一大股东地位。

2013 年 10 月，重庆银行通过 H 股上市计划及相关事项的议案。2013 年 11 月 6 日重庆银行终于成功在港交所主板挂牌上市，上市集资所得净额约 38 亿港元，重庆银行成为首家在港成功上市的内地城商行，渝富集团在打造金融控股的道路上又向前坚实地迈进了一大步。

重组成效

资产重组后，重庆银行变为资产质量优良、赢利能力良好的在港上市商业银行。截至 2013 年 12 月 31 日，重庆银行资产总额同比快速增长 32.4%，达到 2067.87 亿元，实现净利润 23.29 亿元，比 2012 年度增长 21.0%，客户贷款和垫款净额同比增长 17.8%，至 886.38 亿元，而不良贷款率继续保持在 0.39% 的低位，资本充足率和核心资本充足率提高到 13.26% 和 10.82%。

渝富集团累计收购重庆银行 22.5 亿元的不良资产，通过委托清收和股权转让溢价，渝富集团回收了 10 亿元的处置成本。而第一轮处置损失类不良资产留

下的 12.5 亿元的缺口，也没有让政府埋单。作为重庆银行第一大股东，股权的大幅度升值将给渝富集团带来大笔资本溢价，弥补处置缺口后仍有收益。

通过渝富集团的重组，不仅保住了重庆工商业发展的一个重要融资渠道，帮助重庆银行焕发生机，避免了银行类金融企业可能破产带来的严重社会影响，同时也维护了重庆地区金融业的声誉。重庆银行由政府的一个沉重“包袱”变成了“香饽饽”，市财政多了一个每年交 10 多亿元的税收大户，重庆市经济多了一个融通社会资金的“血库”，工商企业多了一个提供优质金融服务的商业银行。此外，重庆银行成为渝富集团金融产业的一枚重要棋子，为渝富集团早日实现转型为金融控股公司的目标打下了坚实的基础。

案例启示：渝富特色

在重庆银行的重组过程中，渝富集团根据市政府的安排和国资委的指导，在消化不良资产，引进战略投资者，推进上市等方面扮演了重要角色。渝富集团结合重庆地方经济情况，将城商行重组方式中的“汇金模式”成功地复制到重庆银行重组过程中，既扮演了中央汇金的注资角色，也起到了类似四大资产管理公司专业处置不良资产的作用，成为地方金融企业资产重组的榜样。

渝富集团以政府主导、市场化手段运作的新思路，对重庆银行进行了重组，使政府的“有形之手”和市场的“无形之手”相结合。同时在增资扩股中，渝富集团坚持既以国有企业为主，又向民营资本敞开大门的原则，率先在国有银行混合所有制改革中进行了有益的探索。

（3）案例 3

西南证券借壳上市

西南证券有限责任公司成立于 1999 年，注册资本 11.28 亿元，是我国西部

地区最早的一家综合类券商。自 2004 年开始，由于大股东长期挪用客户保证金，抽逃、占用公司资金，违规对外担保，违规炒作股票，加上自身经营不善，又受持续低迷的市场环境影响，西南证券开始出现严重的资不抵债状况。截至 2004 年末，西南证券注册资本 16.3 亿元，总资产 37.3 亿元，净资产 3.9 亿元，每股净资产 0.238 元，净资本为 3.3 亿元。此外，还挪用客户交易结算资金和托管国债达 13 亿元，大股东及关联企业抽逃、占用资金 10 多亿元，违规担保 2.3 亿元，在多个方面违反了证监会的证券公司管理条例。公司当时累计亏损达到 13 亿元，另外还存在 12.5 亿元的或有损失。然而，作为当时重庆市属最大的证券公司，若直接将其关闭，会给重庆金融市场带来极大冲击。为妥善解决好西南证券的问题，推动重庆市金融市场健康发展，重庆渝富集团采取了如下措施解决问题。

第一，处置不良资产。在进行重组时出现的众多问题当中，填补客户保证金占款及“清扫”股东占款成为当务之急。至 2005 年 8 月，西南证券被挪用 3.5 亿元客户保证金，于是作为重组工作的第一步，重庆渝富集团出资 3.5 亿元购买了西南证券持有的华夏基金和银华基金的股权，及时保障了千万投资者利益，消除了监管机构的担忧，同时也避免了监管部门对西南证券作出更为严厉的处罚。

在股东占款和违规担保问题上，由于涉及的企业多，形成时间长，甚至形成了债务环，解决起来十分复杂。重庆渝富集团成立相关处置工作小组，在市政府重组小组的有力协调下，对各项问题逐个进行“歼灭”。其中，涉及的大股东有几方：珠海国利工贸有限公司占用西南证券 1.28 亿元资金，同时西南证券还为其关联企业北京中关村建设有限公司提供了 1.8 亿元的担保；海南珠江控股股份有限公司占用国债回购及利息 3.6 亿元，并由西南证券向珠江控股大股东提供了担

保 0.5 亿元；重庆市涪陵区城乡资产管理有限公司由于出资不实，实际占用西南证券 6000 万元；北京新富投资有限公司和甘肃亚盛实业集团股份有限公司存在 1.9 亿元虚置股权。

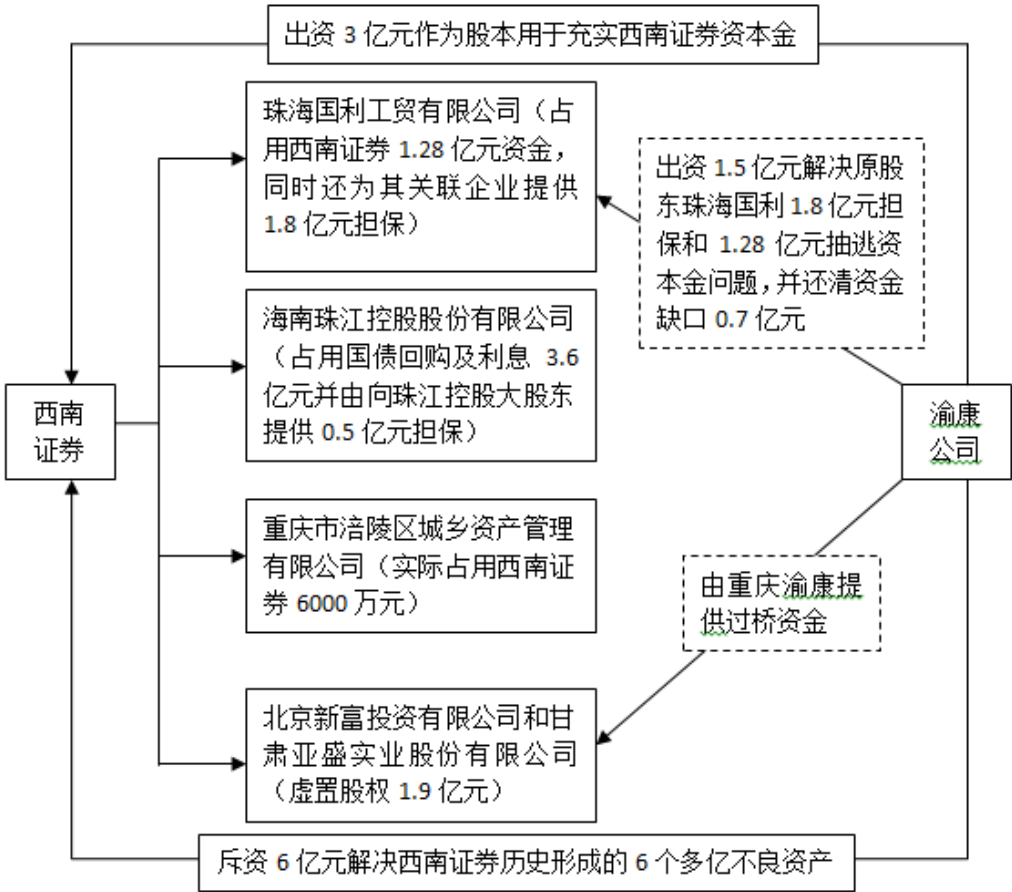


图 18 渝富集团解决西南证券各项占款图示

资料来源：重庆渝富集团在解决股东占款的工作中，重庆渝富集团出资 1.5 亿元解决原股东珠海国利 1.8 亿元担保和 1.28 亿元抽逃资本金的问题，并还清资本金缺口 0.7 亿元；在解决 1.9 亿元北京新富与甘肃亚盛的虚置股权和西南证券挪用的北京万发国债回购资金问题上，由重庆渝富集团提供“过桥资金”；另外，重庆渝富集团斥资 6 亿元，解决西南证券历史形成的 6 个多亿不良资产；在西南证券重组过程中及完成后，由重庆渝富集团出资 3 亿元作为股本，用于充实西南证券资本金和加大重庆市政府重组和发展的话语权。至此，重庆渝富集团用时

一年半，采取经济、行政、司法等多种手段，协助西南证券彻底解决了股东占款、违规担保、挪用客户保证金和国债回购资金等问题，为西南证券重组成功奠定了坚实的基础。

第二，协助西南证券重组。当时，监管部门根据国务院“国九条”意见的精神，正努力探索拯救券商的道路。为了抓住这一难得机遇，2006年2月，西南证券开始陆续实施重组，其改革重组的总体目标是，通过中国建投阶段性持股和流动性支持，把西南证券建设成为资本充足，治理规范，内控严密，运行安全，效益良好的现代大型综合性券商。西南证券改革重组方案的实施步骤是：第一，西南证券老股东按照1：0.5的比例缩股，注册资本由16.3亿元调减为8.15亿元；第二，西南证券老股东注入有效资产，弥补净资产账面值与注册资本之间的缺口；第三，西南证券落实股东抽逃占用资金，解除违规担保，完成基金股权转让手续等问题；第四，中国建投注资11.9亿元，重庆渝富集团注资3亿元；最后，中国建投向西南证券提供流动性资金支持。

在填实资产与股权托管的过程中，截至2006年7月，尽管西南证券经过老股东缩股承担了重组成本，注册资本从16.3亿元缩减到8.15亿元，但西南证券账面净资产只有5.28亿元，仍存在约2.87亿元的缺口，没有达到中国建投转让股权时公司每股净资产要达到1元要求。重庆渝富集团的实施方式是，渝富集团代26家股东出资2.87亿元填充资产，26家老股东将所持股权托管给重庆渝富集团，在托管期间，老股东的分红将用于补偿重庆渝富集团收购不良资产的损失，托管期限到损失弥补完毕为止，填实资产与股权托管方案出台。另外，西南证券危机发生后，一大批债权人开始起诉，形成了3个多亿的债务纠纷，重庆渝富集团与重庆市能源投资集团公司达成协议，共同进行西南证券的债务重组，由重庆

渝富集团负责筹集资金，实际履行债务清偿责任，重庆能投承接 3.252 亿元的债务。

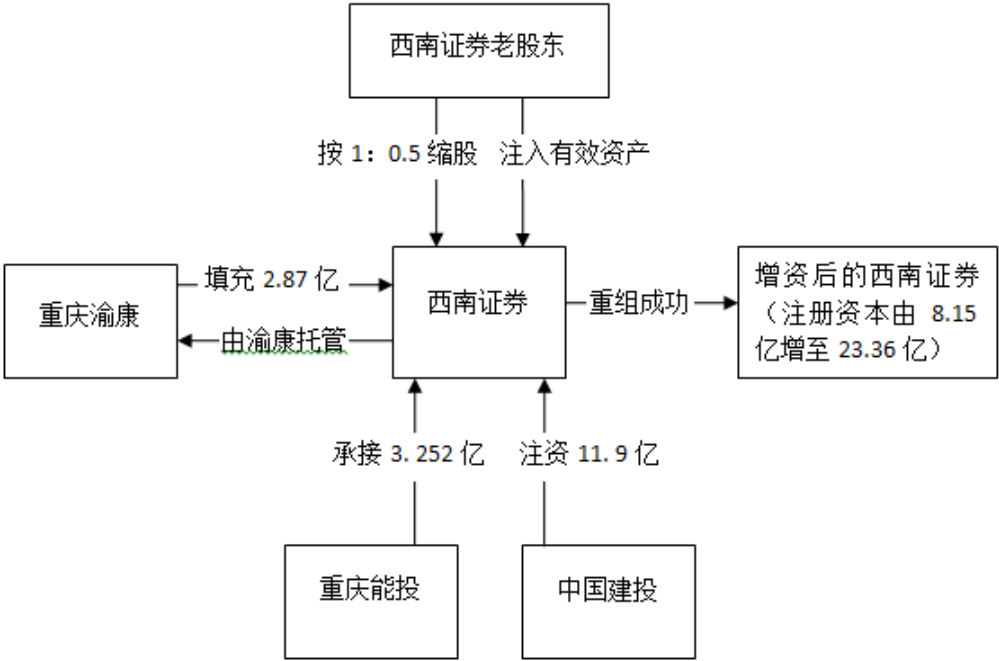


图 19 西南证券增资扩股

资料来源：重庆渝富集团

困扰西南证券重组的债务危机化解后，引进战略投资者的几大障碍基本消除。2006 年 12 月 31 日，西南证券完成增资扩股工商变更登记，西南证券的注册资本由减资后的 8.15 亿元增至 23.36 亿元。

第三，借壳上市。机构调整、成本控制、业务转型等工作取得成效后，西南证券顺利地从事务类券商转为规范类券商。至 2006 年底，西南证券总资产增至 63 亿元，实现净利润 2.87 亿元。

2006 年下半年，恰逢证券业在内的金融业全面开放，证监会也明确支持合规券商通过上市融资，引入战略投资者等途径充实资本，有竞争力的证券公司竞相谋求上市。为了西南证券的持续发展，刚刚完成重组的西南证券开始谋划“借壳上市”。11 月 24 日，重庆市政府选 ST 长运作为西南证券上市的“壳”，并确定

采取“吸收合并”的方式完成上市。11 月长运股份停牌之后，最重要的工作就是将长运股份遗留的问题清理干净，以符合西南证券借壳上市的需要。长运股份是一家重庆境内老牌上市公司，由于其主业发展衰退，到 2006 年已经难以为继，大量的闲散职工需要安置，大量的不良债权债务需要剥离，大量的法律诉讼需要解决。

2006 年 11 月，长运股份停牌，重庆渝富集团首先为长运股份提供了 4.86 亿元清壳资金，用于偿还金融债务，安置职工，解除担保，还为长运股份的潜在风险作兜底保证，为第三方承接长运股份资产、负债、业务、人员等行为承担担保责任，为清壳潜在风险提供担保承诺。鉴于重组对象是证券公司的特殊性，重庆渝富集团还根据证监会要求，对西南证券借壳上市后连续三年的盈利预测值进行担保，确保了西南证券投资者的利益。

就在一切工作有序推进时，证监会的一项新政策却带来了新的问题：那就是按照中国证监会的有关规定，同一家或同属于一家控制的企业只能控制一家证券公司和参股一家证券公司，即对证券公司实行“一参一控”的政策规定。而作为西南证券的战略投资者中国建投及其大股东中央汇金在挽救券商的过程中，已经控制和参股了八九家券商。经过全力斡旋，证监会提出支持方案：中国建投放弃西南证券控股权后，证监会同意西南证券上市。虽然转让原则得到了各方的认可，但是具体的谈判极为复杂艰难。中央企业方认为当时长运每股 13 元的市场价格体现了未来西南证券上市的正常价值，总价款应该值 100 多个亿，但是重庆方认为西南证券并没有上市，不能用二级市场的价格来衡量，只能参照 1 到 2 元的实际净资产来谈判；中央企业方认为注资的价值应该有所体现，应该用溢价的方式转让股权，重庆方则认为中央企业未介入前，重庆方面在清理资产上花费了

大量的财力物力，才使西南证券的价值得到提升。经过多次艰难的谈判，中国建投终于同意转让股权，2008 年 6 月渝富集团与中国建投正式签署《股权转让协议》，重庆渝富集团持有西南证券 13.23 亿股股权，成为持有西南证券 56.63% 股权的控股股东。

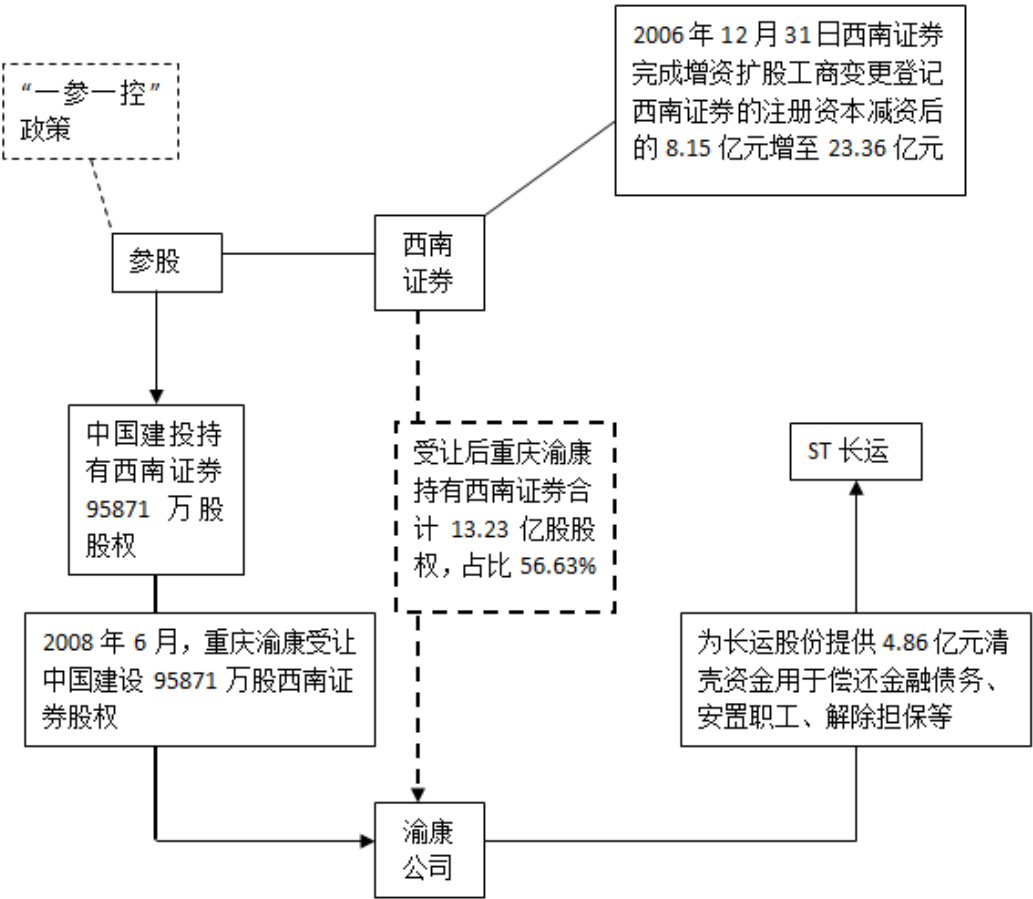


图 20 渝富集团参与西南证券资产重组图示

资料来源：重庆渝富集团

第四，推动西南证券上市。2009 年 1 月，中国证监会核准了长运股份重大资产重组暨吸收合并西南证券的方案。2 月 26 日，西南证券正式在上海证券交易所挂牌上市，成为重庆市第一家上市的金融企业。

第五，增强控制。中国建投在 2008 年向渝富集团转让 95871 万股西南证券股权后，仍然持有 6.8 亿限售股。西南证券 2013 年 7 月 12 日发布公告，共计 6.81 亿股限售股份将于 7 月 17 日限售期满并上市流通，这次限售股上市流通完

成后 ,因重大资产出售暨新增股份吸收合并西南证券所非公开发行的股份全部实现上市流通。

案例成效

经过渝富集团的成功运作，2013 年西南证券的股权结构、资产状况发生重大变化。2013 年，渝富集团筹集大额资金，支付中国建投 31.02 亿元，彻底解决了西南证券 6.8 亿股历史遗留问题。中国建投完成历史使命，资金安全退出，实现了战略投资大幅增值。目前，重庆渝富集团以 40.45%的股份位列第一大股东，建银投资以 7.07%的股份位列第二大股东，重庆国际信托、重庆城投分别成为第三和第四大股东。

重组上市后，西南证券在资产状况等方面取得了长足进步。西南证券 2013 年年报显示：报告期内，公司继续保持行业 A 类券商评级，经营业绩较快增长，实现营业收入 19.64 亿元，同比增长 54.90%；净利润 6.36 亿元，同比增长 85.87%；归属于上市公司股东的净利润 6.30 亿元，同比增长 84.09%。截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额 299.98 亿元，净资产 109.24 亿元，母公司净资产 61.29 亿元；每股收益 0.27 元，加权平均净资产收益率 5.88%。渝富集团投入的巨资，也在西南证券上市后获得了丰厚的回报。目前渝富集团持有股份价值 80 亿左右，相比当初的重组投入来说，实现了巨大的账面盈利，国有资产实现了保值增值。

西南证券重组成功并上市，使重庆市保住了稀缺的证券金融牌照。在此过程中，渝富集团积累了宝贵的金融公司重组经验，也填补了通往金融控股的道路上证券业务牌照这关键一环。西南证券则在重组上市后进入高速发展快车道，成为重庆市国资带动地方金融发展的排头兵。在重组西南证券的过程中，渝富集团出

色地履行了市政府交代的资产重组职能，保证了广大中小投资者的利益，改变和提升了西南证券的市场形象，避免了西南证券破产带来的严重的社会负面效应。

案例启示

坚持兼顾债权人、职工和股东利益的原则。重组过程是资产变化的过程，必须兼顾债权人、职工和股东利益，坚持“三不”原则，即：不逃避银行和债权人的债务，不侵犯职工的权利，不流失股东的资产。坚持“三不”原则是西南证券重组成功和实现国有资产增值的根本保障。

坚持质量提高、效益提升和资本结构优化的原则。为了实现多赢，必须在企业资产重组过程中真正做到质量提高、效益提升和资本结构优化原则。西南证券在重组过程中一方面加强清理自身历史遗留问题，提高公司质量，另一方面积极引进战略投资者，改进资本结构，完善公司治理。

坚持资源向优势企业、优秀行业和优秀企业家集中的原则。在重组过程中，始终贯彻一个总体指导思想，即资源向优势企业、优秀行业和优秀企业家集中的“三集中”原则：通过重组，让有前景、有效益的优质资产逐步向优势企业集中；资金向优秀行业、优秀产品集中；资本向优秀企业家集中。

坚持转化机制、占领市场和优胜劣汰的原则。重组最重要的是实现转化机制、占领市场和优胜劣汰：为扩张发展、收购兼并、跑马圈地占领市场而进行资产重组；为企业资源配置优化、企业内部体制机制转变而进行资产重组；为企业的优胜劣汰、泡沫资产和坏账债务退出市场而进行资产重组。

西南证券借壳上市，是“一箭三雕”之举：第一，消除了一个即将面临退市的金融公司可能引发的严重后果；第二，帮助西南证券迈入一个新的发展平台；第三，为中国建银投资公司找到一条市场化退出途径。

西南证券的成功重组，是以追求最大化利润和促进资产增值为目的，以价值形态经营为特征，通过对生产要素的优化配置和资产结构的动态调整等方式和手段，对企业资产（内部的、外部的、有形的、无形的）综合运营的一种行之有效的经营模式，微观上，促进了企业自身资产的迅速增值，有利于生产经营的改善，有利于企业迅速做大；宏观上，调整了产业结构，促进国民经济健康发展。

3.经验总结

（1）渝康模式的要素

第一是源于敢担责任的地方政府强有力的领导和支持。在重庆渝康公司不良资产处置中，重庆市政府对不良资产处置的全力支持贯穿整个处置过程。在整体处置方案的形成阶段，重庆市政府与工商银行联合上报处置方案；在整体处置收购阶段，重庆市政府注资组建重庆渝康公司，给予渝康公司政策支持；在渝康公司筹集资金时，市政府承诺，如果在不良资产处理不能及时变现的情况下，政府将给渝康注资。由此可见，渝康具备灵活调动地方政府的多种资源和多渠道获得资本金的能力。

重庆市政府这种做法实际上是把地方的发展与地方政府更紧密的联系在了一起，原来地方政府只是作为一个坐享其成的收益者，发展成本有中央承担，于是造成地方的国有企业效率不高、资源浪费，因为不管怎样都有中央弥补空缺。而现在作为收购者，渝康公司拥有债权；政府拥有被处置的国有企业的股权；以及政府拥有对国有企业改革的主导权，三权合一，执行的效果、力度都很大。

第二是充分发挥企业核心资产要素整合作用。渝康公司进行土地储备的范围主要包括：市政府为工业结构调整和发展安排的政策性储备；国有企业“退二进三”（指第二产业逐步搬离市区，市区发展第三产业），环保企业搬迁及破产企业土地的收购储备；其他闲置土地的收购储备。渝康的土地储备是项目的专项周转，交换，平衡，本质上是市场交换行为。国有企业原有土地是所收购的不良资产中，最具市场价值的资源，充分利用好这些土地是化解国企债务的重要途径。在城市化进程中，调整不合理的城市土地用途，适应新的城市规划发展条件下，渝康公司通过改变土地用途的方式（从工业用地改为商业用地）获得增值，其施于企业的债务重组本质是以暂时无法大规模变现的土地资源获取国开行的贷款，然后为企业提供周转资金，同时进一步扩大国有资产的版图。通过整合土地这一核心资产要素，促使其不断增值，实现了盘活企业资产和保值增值的双重目标。

第三是国开行发挥重要作用。在渝康公司成立时市政府就明确表态在整个过程中渝康公司进行自主融资，此时国开行所起的作用就不言而喻了，随后的渝康

公司收购国有不良资产时对国有不良资产的价值评估是由国开行进行的。而国开行之所以可以放心贷款给渝康公司一是对重庆市政府的信任，二是以土地储备为抵押依据，三是在整个操作过程中，当渝康收购完不良资产，立即将所收购的债权全部抵押到国开行，而当资金回笼后，国开行立即收到资金，解除抵押。

第四是重庆渝康公司审慎审查，保证了不良资产包质量。在整体收购市属企业债权之前，由重庆市国资委统一安排，重庆渝康资产公司对市属企业状况进行了详细的调查。调查内容包括：一是企业的性质、生产经营状况、职工人数等；二是企业金融债务及债务对应的抵押物情况，重点是抵押土地房屋情况；三是企业对债务处置的态度；四是企业未来发展思路。根据调查收集的资料，通过渝康公司谨慎的评估，市属企业不良资产包价值大于回购成本，重庆市国资委认为回购债权对市属企业将极为有利。在收购区县级企业债权之前，重庆市政府也安排了重庆渝康公司联合工商银行、各区县主管部门对包内企业债权进行了3轮摸底调查，最终剔除“破产、注销、吊销、非国有集体、非渝属”企业债权50亿元，大大提高了不良资产的质量。

（2）渝康公司不良资产处置的创新之处

从近几年的实践来看，四大资产公司处置不良资产的出发点是实现最大化清收，促进国企改革的功能极其有限；在处置手段方面，主要采取债转股，少量结合债务重组、不良资产出售、不良资产证券化、破产清算和信托等方式。而渝康公司处置不良资产的出发点是促进地方国有企业的债务重组、改革发展服务，同时回收渝康公司不良资产收购成本，完成国有资产保值增值任务；在处置手段方面，主要采取打包现金回购和土地抵债等方式进行不良资产处置。具体来看，渝康模式的创新之处主要表现在以下几个方面：

第一，整体回购大大提高了处置效率。如果银行靠打官司解决企业债务，回收资金缓慢。银行金融机构几百亿元不良资产，涉及上千个企业，比如渝康公司收购工商银行的157亿元不良资产共涉及企业1160户，若这几千个企业各自与银行谈判，工作艰巨复杂，而且诉讼成本高昂，即使诉讼成功，也可能无法执行。

通过渝康公司一家单独运作，统一向工商银行整体回购债权，渝康公司再向企业处置债务，能够大大提高处置不良资产的效率，加快工作进度，降低回购处置成本。在这一点上，渝康公司整体收购工行不良资产和四大资产管理公司整体剥离四大国有银行不良资产有一定的相似之处。

第二，组建地方资产经营管理公司具体实施，发挥操作平台的周转作用。（1）地方资产经营管理公司解决了回购主体问题。地方政府整体回购不良资产面临着回购主体的问题：重庆市政府委托国资委与工商银行谈判，但国资委作为非经营主体收购债权，在法律上存在障碍。重庆市政府成立地方性资产经营管理公司增加了整体回购的可操作性。（2）地方资产经营管理公司增加了处置的力度。在渝康公司整体处置模式中，渝康公司代表政府处置不良资产，与被债务企业同属

重庆市国资委监管，渝康公司依法既拥有债权人身份，又有地方政府支持，这使其相比普通商业银行而言，具有更大的追收处置力度。（3）地方资产管理公司具有专业优势。银行不良资产转让涉及法律法规较多，政策性强，转让环节复杂，需要专业金融知识才能应对，如银行贷款资料包括借款借据、合同、欠息依据、抵押担保手续、债权确认资料及其他相关法律凭据等。通过债务企业或者政府主管部门与银行实施不良资产处置往往因为缺乏专业人员难以操作。国资委牵头组建渝康公司时，集中了一批财务金融及资产管理的专业工作者，有效地提高了工作效率，降低了债务回购成本，为整体收购处置提供了专业保证。

第三，通过“收购不良资产项目贷款”融资解决资金来源。渝康公司通过“收购不良资产项目贷款”方式向开发银行获得整体收购不良资产资金，在地方财政不补贴的情况下，完成了不良资产整体收购。保障了资金来源，有效的解决了地方政府和企业处置不良资产的瓶颈——资金需求。另一方面，对于开发银行而言，开发银行化资产重组财务顾问优势为信用优势，弥补了企业信用能力不足的缺陷，开发银行既支持了地方经济发展，又防范了银行贷款风险。

渝康资产公司贷款模式成为国家开发银行在全国第一家试点开发性融资支持不良债权收购的模式，渝康公司收购不良资产的贷款申报及信用审查模式，也已作为国家开发银行全国推广的范例。“收购不良资产项目贷款”这一金融工具的推广，将推动区域性整体处置不良资产的发展，尤其对于全国老工业基地振兴和国企改革，具有重要意义。

第四，发挥企业核心资产要素整合作用。2005年4月13日，重庆市人民政府下发渝府(2005)66号文《重庆市人民政府关于重庆渝富资产经营管理有限责任公司增加土地储备和土地整治职能的批复》（现为“重庆渝康资产经营管理有限责任公司”），正式赋予渝康公司土地储备和土地整治职能。为渝康公司充分应用和发挥国有企业土地资产作为核心资产要素整合奠定了基础，确保盘活企业资产和保值增值目标任务的完成。从渝康公司处置结果看，市级债权80亿元全部完成处置，现金方式处置为14.5亿元，土地抵债方式处置65.5亿元，土地抵债方式占比81.9%；区县级债权27亿元，已处置18亿元，其中土地抵债方式2.7亿元，土地抵债方式占比15%。

债务包内国有企业最有市场价值的资源就是企业原有土地，因此如何充分利用土地资源是化解国有企业债务的重要问题。由于市级债权企业的抵押土地主要集中在重庆市主城区内，土地价值较高，土地抵债方式比例较高，应用和发挥核心资产要素整合作用明显；区县级债权企业涉及土地价值较低且未直接向企业进行处置，土地抵债方式利用不足，核心资产要素整合作用较弱。对比市级债权和区县级债权的处置率和土地抵债方式比例可以得出，核心资产要素整合的运用对渝康公司处置不良资产起到了巨大的推动作用，核心资产要素整合的运用也是重庆渝康公司处置不良资产模式的又一个关键。

第五，将国际经验与地方特色相结合。发达国家在金融业重组方面主要是通

过“无形之手”进行市场化运作，在中国特殊的国情和发展阶段下无法照搬。在重庆银行剥离不良资产过程，重庆渝康资产经营管理公司借鉴“汇金模式”并融合自身特色，通过地方政府在“有形之手”掌控力方面的优势，将国际经验结合地方特色，在处理复杂重组问题中，没让政府埋单，实现了国有资产的巨大增值。

第二节江苏资产管理有限公司

1.公司简介

2013年5月16日，江苏资产管理有限公司正式成立，注册资本人民币50亿元。2014年7月4日，公司顺利通过银监会首批地方资产管理公司备案审核，成为银监会批准公布的首批五家地方资产管理公司之一，为江苏省唯一有资质参与批量金融不良资产处置和经营的地方性AMC。

公司经营范围包括：江苏省内金融不良资产的批量转让；从事企业资产的并购、重组（法律法规禁止的除外）；对外投资；受托资产管理；企业项目策划；企业上市、风险管理服务；受托管理私募股权投资基金，从事投资管理及相关咨询服务业务；企业破产清算服务。

公司以“化解不良金融资产风险，维护和优化金融生态环境”为宗旨开展不良资产业务，并与多家银行及地方政府签署了战略合作协议。在全省范围内，先后与国有商业银行、全国性股份制银行、地方性商业银行、信托公司、担保公司等多家金融机构开展业务合作，截至2015年末，公司累计化解省内不良资产450亿元。

2.案例分析

无锡尚德破产重整

尚德电力控股有限公司（以下简称尚德电力）由施正荣博士于2001年1月建立，是一家集研发、生产、销售为一体的外商独资高新技术光伏企业，主要从事晶体硅太阳能电池、组件、光伏系统工程、光伏应用产品的研究，于2005年12月成功登陆纽交所（股票代码：STP），开创了中国内地民营企业赴美IPO直接登录纽交所的先河，股价一度冲高到85美元。无锡尚德太阳能电力有限公司（以下简称无锡尚德）则是尚德电力旗下资产规模最大的生产基地，集中了95%以上产能，10年间成长为全球最大的光伏组件生产商之一。

2012 年 7 月，尚德陷入反担保骗局丑闻，其出售基金股权补充现金流计划的流产，导致无力偿债。2012 年 8 月 15 日，施正荣辞任尚德 CEO 职务。同年，受欧美印多国抡起了对华光伏产品的双反“大棒”，欧洲和印度反补贴反倾销等事件影响，尚德遭遇重创，加上内部管理出现问题、一些重大投资决策失误等原因，企业运行陷入极端困境，尚德电力股价一度跌至 0.6 美元以下，分别于 2012 年 9 月、2013 年 4 月和 2013 年 5 月三次收到纽约证券交易所停牌警告，并一度被强制进入退市程序。

2013 年 3 月 18 日中国银行股份有限公司无锡高新技术产业开发区支行、中国工商银行股份有限公司无锡高新技术产业开发区支行、上海银行股份有限公司南京分行、渣打银行(中国)有限公司上海分行、中国农业银行股份有限公司无锡新区支行、南洋商业银行(中国)有限公司无锡分行、江苏银行股份有限公司无锡新区支行、中国光大银行股份有限公司无锡分行等 8 家银行以无锡尚德不能清偿到期债务为由，向江苏省无锡市中级人民法院(以下简称无锡中院)申请对无锡尚德进行破产重整。2013 年 3 月 20 日，无锡中院裁定批准无锡尚德进入破产重整程序，并指定由地方政府职能部门组成清算组担任管理人。

管理人根据《企业破产法》第 25 条“管理人履行下列职责”第 5 项“在第一次债权人会议召开之前，决定继续或者停止债务人的营业”之规定，在第一次债权人会议前经无锡中院的许可，作出了继续经营的决定。由于无锡尚德是一家高科技型生产企业，业务涉及面广、专业要求高，需要熟悉公司业务和企业管理的专业人员参与，以维持公司价值及“尚德”品牌价值，提高企业运营水平和市场竞争力，在法院指导下，管理人于 2013 年 3 月 21 日与在资产重组领域及企业管理等方面具备人才优势和丰富经验的无锡市国联发展(集团)有限公司(以下

简称无锡国联)签订《聘用协议》，聘请无锡国联负责管理无锡尚德重整期间的营业事务，成功实现了无锡尚德的复工。

江苏省人民政府于2013年4月8日,同意设立江苏金融资产管理有限公司,由无锡市国联发展(集团)有限公司作为主发起人,5月16日,国内首家省级资产管理公司——江苏资产管理有限公司成立。

2013年5月22日,无锡中院召开第一次债权人会议,初步向债权人公布了债权的审核结果,资产负债的审计评估结论,企业恢复生产后的基本情况等,并决定设立债权人委员会。据审计及评估报告显示,无锡尚德资产审计值为103.84亿元,其中,应收款项审计净值为62.66亿元。在破产清算的前提下,资产评估值为22.43亿元。负债情况:在重整期间,共有553个债权人申报债权,申报债权金额合计214.64亿元。经审查确认的债权金额合计94.64亿元。在模拟无锡尚德破产清算状态下,普通债权所能获得的清偿比例约为14.82%。通过第一次债权人会议,债权人了解到公司目前所面临的困境以及未来扭亏为盈走出困境的方向,破产重整得到债权人的理解和支持。

为了彻底恢复无锡尚德的持续经营能力,从2013年6月下旬开始,在法院的指导下,管理人从全球范围内上百家光伏行业及上下游企业中,筛选潜在战略投资者,通过报名、资格审查、尽职调查、提交投标文件、工作小组专业评议等严格的招募程序,江苏顺风光电科技有限公司(以下简称顺风光电)以支付偿债资金30亿元的绝对优势获得无锡尚德战略投资者资格。

据此,2013年10月30日,尚德电力发布公告称,收到无锡市国联发展(集团)有限公司(下称“无锡国联”)投资意向书,国联将以不少于1.5亿美元现金的形式对尚德电力进行股权投资,以全面重组和恢复尚德电力的财务和运营。管

理人提交的《重整计划草案》(以下简称《重整计划》)中明确职工债权、税收债权、担保债权均按照 100%比例以现金方式一次性受偿。普通债权的清偿比例为：每家债权人 10 万元以下部分(含 10 万元)的债权全额受偿；10 万元以上部分在“现金”及“现金+应收款”两种方式中择一受偿。以“现金”方式受偿，受偿比例为 31.55%。以“现金+应收款”方式受偿，即每家债权人除按照 30.85%的清偿比例获得现金受偿外，还可以无锡尚德账面 9 笔应收款受偿。出资人权益调整为零。并提供了后续经营方案。

2013 年 11 月 3 日，顺风光电公告称，将收购无锡尚德全部股权权益，并为此支付 30 亿元，另外还有其他相关费用约 3 亿元，若交易完成，无锡尚德将成为顺风光电的全资附属公司。在 2013 年 11 月 12 日召开的第二次债权人大会上，职工债权组、税收债权组、担保债权组均全票表决通过，人数最多的普通债权组也达到了 96.91%的高通过率，江苏顺风光电科技有限公司被确定为战略投资人。2013 年 11 月 15 日无锡中院裁定批准《重整计划》，终止无锡尚德重整程序。2013 年 12 月底偿债资金 30 亿元全部到位并分配完毕，至此，顺风光电从 2013 年 8 月开始与无锡市政府的接触，10 月提交竞投文件并支付 5 亿元保险金，11 月 30 亿元重组方案出台并被债权人大会通过，短短 3 个月时间，顺风光电就完成了对无锡尚德的重组。2014 年 4 月 18 日，无锡尚德《重整计划》执行完毕，无锡中院作出终结裁定。

顺风光电入主无锡尚德后，在技术改造、产业优化的基础上增资扩产，职工人数从重整受理时的 2000 余人增至 5000 余人(包括子公司达上万人)，2014 年上半年产量已创无锡尚德历史新高。

重组效果

甩掉沉重的债务包袱。无锡尚德改变了运营模式，从重整前单一的产品销售逐渐转向下游应用市场，其依托顺风光电在全球的电站开发、建设与运营维护平台，在拉动传统组件、电池生产的同时，增加了电站建设、运营维护以及智能管理等下游终端增值服务，以综合能源供应商的新角色强势回归，许多老客户仍然看好无锡尚德的回归。在 2014 年 5 月顺风光电与德国 EPC 公司签订的 900 兆瓦的合作项目中，组件的供应便由无锡尚德负责。经过破产重整洗礼的无锡尚德，2014 年上半年产量达到 200 兆瓦 (MW)，已超过无锡尚德历史最高水平 198MW。

整合产业链，提高国际竞争力。重整后的无锡尚德继续沿用“尚德”品牌，以其原来高度国际化的技术研发团队和平台为基础，结合顺风光电的技术团队和技术优势，强化对光伏材料及产品可靠性的研究，所有新产品的质量标准均远高于国际行业标准，强化了尚德品牌的定位，即专业精、品质高、服务优，不参与以牺牲产品质量的行业恶性竞争、恶性降价，用高品质、高稳定性的产品赢得市场，并加速产品改良和创新，针对不同市场迅速完成不同产品配置。

稳定团队扩大就业，助力地方经济发展。无锡尚德作为光伏产业的领军企业，核心竞争力在于其所拥有的高素质职工团队。重整后，无锡尚德以顺风光电及无锡尚德原有主要管理人员为核心管理团队，结合自身情况，逐步引进和培养优秀人才确保管理团队的稳定，以提升技术和科研水平，继续保持技术和研发在行业内的优势。同时职工人数增至上万人，扩大了劳动者就业的同时，对地方经济的稳定发展也起到了促进作用。

3.经验总结

破产重整动作迅速。法院在作出无锡尚德破产重整裁定的同日，即指定由地

方政府职能部门组成清算组担任管理人。同时要求管理人向已知债权人发出申报债权通知，且对无锡尚德 29 家开户行发出止付通知，防止企业资产流失。2013 年 3 月 21 日，法院工作人员与管理人一起到无锡尚德，要求该公司向管理人进行资产交接。

在 2013 年 11 月的第二次债权人会议上，经审查确认的债权总额为 94.64 亿元，其中最大债权人为国家开发银行股份有限公司，金额为 23.73 亿元。面对巨额债务，作为投资人的顺风光电必须筹集到充足的收购资金，为此，顺风光电曾经向国家开发银行和中国银行等申请贷款，但均没成功。随后顺风光电另辟蹊径，通过配售新股，成功募得 11 亿港元。此外，在获得重整人资格后，顺风光电宣布发行 35.8 亿港元（约合人民币 28 亿元）的 10 年期零票息可转股债券。表面上高负债的杠杆并购，实际该笔可转股债券中的 60%（即 21.48 亿港元）是指定由大股东郑建明全资控股的公司 Peace Link 认购的，而作为顺风光电大股东的 Peace Link，若将该可转股债券悉数转换，则 Peace Link 公司在顺风光电的持股比例将由 23.6% 提升至 35.89%。顺风光电通过巧妙的资本运作，如期支付了收购资金，同时其大股东郑建明也加强了对上市公司的控制权。

较强的执行力。重整计划生效之后，无锡尚德重整程序开始执行。顺风光电通过自身资本的巧妙运作，履行了承诺，如期支付了 30 亿元现金，用以收购股权并解决无锡尚德相关费用与债务的清偿，此外，顺风光电还另外拿出了约 3300 万元现金和估值约 3900 万元的应收款用于债权偿付。截至 2014 年 1 月 6 日无锡尚德重整案已基本执行到位。在并购完成后的几个月内，投资者普遍看好该并购，市场预期较好，顺风光电的股价一路上行。

巧妙的方案设计。由于无锡尚德是一家外商独资企业，因此其债权人不仅包括大量的境内债权人，还有债权金额较高的境外债权人，而且不同债权人的债权组成形式不尽相同，比如金额、期限、担保方式等，这必然会对重整方案的顺利实施形成阻碍。同时，债权人的复杂性也会降低重整计划草案进行分组表决时的通过率，从而导致重整计划被搁浅。

在重整计划中，为了有效解决该问题，提高重整效率，在债权人分组问题上进行了巧妙的设计。首先，由于不同类型债权人的债务偿还方式不同，因此将全额受偿的小额债权人与普通债权人分在一组，债权人可根据自身的利益偏好进行表决，这在一定程度上增加了重整计划草案通过的可能性。其次，将未到期保证债权的分配提存与普通债权分在一组，由于未到期的保证债权无论在人数上还是在债权数额上都相对较小，他们即使反对保证债权清偿予以提存，也基本不起作用，决定权基本掌握在普通债权人的手中，而针对普通债权人重整计划草案中，设置了多样的偿还方案，即原出资人持有的无锡尚德 100% 股权予以无偿全部让渡给重整方；无锡尚德所欠职工债务及有关税款将全数偿还；针对一般债权人和无担保债权人的债务，少于 10 万元的全数偿还；高于 10 万元的采取两种不同的偿还方式。这势必会提高该组对重整计划草案的通过率。这样的分组办法，管理

人或投资人仅需做好几家银行债权人的工作，就可以解决债权份额的表决问题，保证了小额债权人的全额受偿，就保证了债权人人数的表决问题。

第三节福建省闽投资产管理有限公司

1.公司简介

福建省闽投资产管理有限公司（以下简称“闽投资管公司”）是福建省省级地方金融资产管理公司，系经中国银监会于 2014 年 11 月公开核准发布资质。公司为福建省投资开发集团有限责任公司旗下全资子公司，注册资本 15 亿元人民币，经营范围为：开展福建省范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务；对金融、基础设施、高新技术产业、工业、制造业、服务业的投资与管理；资产管理相关的企业并购、重组；投资管理咨询服务。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额 359,729 万元，负债总额 211,897 万元，所有者权益 147,832 万元。公司自成立以来，与工商银行、农业银行、交通银行等金融企业缔结友好合作关系，累计收购不良资产逾 82 亿，涉及不良企业近 250 户，迅速改善和优化了福建省金融生态环境。未来，公司将继续以化解区域性风险为己任，以收购、处置不良资产为手段，以稳定福建省地方经济为目的，通过科学收购、合理处置双轮驱动，服务福建经济，打造具有核心竞争力的大资管平台。

2.案例分析

三明林业金融服务

福建素有“八山一水一分田”之称，是全国南方重点集体林区，森林覆盖率达 65.95%，位居全国第一，林业改革对于这样的林业大省而言，举足轻重。而在福建省，林业改革的步伐又以全省重点林区、全国唯一的集体林区改革试验区和海峡两岸现代林业合作试验区的三明市走在前列。三明市地处福建省西北部，全市土地总面积 3444.6 万亩，其中林业用地 2849.5 万亩，占土地总面积的 82.5%；现有森林面积 2645.5 万亩、森林覆盖率高达 76.8%，全市人均林地面积 12.7 亩，是全省人均水平的 2.5 倍。

2003 年 5 月，三明市自作为国家林业局确定的全国集体林区林业产权制度改革试点以来，率先进行了完善登记、明晰权利、规范流转机制等重大林权改革举措，并于 2004 年率先在全国发放了林权证抵押贷款，但受困于林业资产价值确认难、作为抵押物风险因素多、处置难等特性，银行在发放贷款时，始终对林权贷款缺乏风险分散和补偿机制而心有余悸，直接导致林业与日俱增的资金需求与信贷有效供给不足的矛盾逐渐凸显。同时，成林时间较长和融资期限较短产生的期限错配问题，也成为了林业借助金融快速发展的一大障碍。自 2004 年到 2014 年，10 年期间三明全市发放林权抵押贷款累计总额仅 75.7 亿元，贷款余额 31.8 亿元，其中林业小额贷款 15.2 亿元，真正以林权为抵押物的贷款余额仅为 16.6 亿元，林权作为抵押物的金融价值仅仅发挥了约 2%。2014 年底，福建省闽投资产管理公司(以下简称：闽投资管公司)通过探索和发展新型业务模式，为全面推动三明市林权深化改革，促进三明市金融支林、金融强林开辟了新的道路。

案例操作

地方资产管理公司、银行、专业服务机构达成三方合作协议，建立合作伙伴关系。2014 年，在三明市市委、市政府倡导和扶持下，成立了三明中闽林权收储有限公司(以下简称：林储公司)，负责为林企、林农、林业经营组织提供办理林权抵押贷款、林权收购、林权流转服务、林权托管、林业咨询等一站式服务。经三明市政府、银行、闽投资管公司、林储公司等多方数次沟通、探讨、研究，一个富有创意且具备可复制性的操作模式——我国“房地产按揭贷款”的理念引进了林业，在全国范围内首创了 10-30 年的林权按揭贷款新品种，开启了地方资产管理公司、银行、林储公司、评估机构、保险公司“五位一体”的林权抵押贷款

新模式。闽投资管公司、林权公司分别与兴业银行三明分行、邮政储蓄银行三明市分行签署了三方合作协议,对林权抵押贷款业务流程及各方在该模式下的权利义务进行了明确。

合作各方共同严把贷前审查关,降低风险系数。银行将有贷款需求的林业经营组织或林农介绍至林储公司,由林储公司与银行客户经理共同调查贷款申请人资信情况、前往林权资产现场进行实地勘察,对客户拟抵押的林权资产的基本情况如林地所处的位置、林木质量,林农对林木维护管理情况等初步调查后筛选出优质客户。

林储公司受理业务后,会同评估公司从各自业务角度出发,审查并核实贷款申请人申请资料的真实性、抵押林权资产的权属合法性及抵押物价值等情况,向银行提出贷款建议。银行在参考林储公司贷款建议的同时按照贷款审批相关要求,对贷款申请人进行二次筛选。经银行审批同意贷款的项目,由林储公司统一办理林权抵押登记、委托公证、林权资产保险、林权托管。

闽投资管公司负责银行放款前的最后一道审核,闽投资管公司从不良资产收购的专业角度出发,对银行信贷合同、合同主体资格文件、抵押权人授权林储公司处置林权资产的委托公证材料、抵押权合法设立的资料、保险单等林权贷款全套材料进行全面审查,不符合相关规定或存在风险点的,则将相关问题及风险控制节点与银行、林储公司、林权监管机构进行沟通,给出整改建议;符合相关规定的即向银行出具债权收购承诺函,银行方即可发放贷款。

银行、专业服务机构做好贷后管理、地方资产管理公司收购不良资产,确保项目发展可持续。银行做好监督,对授信林业经营组织或林农的资金使用、还款情况,抵押物中林木资产砍、间伐及销售情况等有序监督,健全林权贷后监

督管理；同时，林储公司深入贷后跟踪检查，对授信林业经营组织或林农的经营情况、抵押林木的生长、管护以及变化情况，跟踪管理及时防范，防止林木被非法采伐、盗伐，完善林权贷后跟踪管理。

授信林业经营组织或林农如按时履行义务还清借款和付清利息的，林储公司协助其办理解除抵押、解除管护等手续。授信林业经营组织或林农到期如未按贷款合同约定履行还本付息义务逾期 90 天以上的，则银行向闽投资管公司提出债权收购申请。闽投资管公司经审查符合收购条件的，与银行签订协议收购不良资产，与林储公司根据林业经营组织或林农的公证授权委托书处置林权资产。

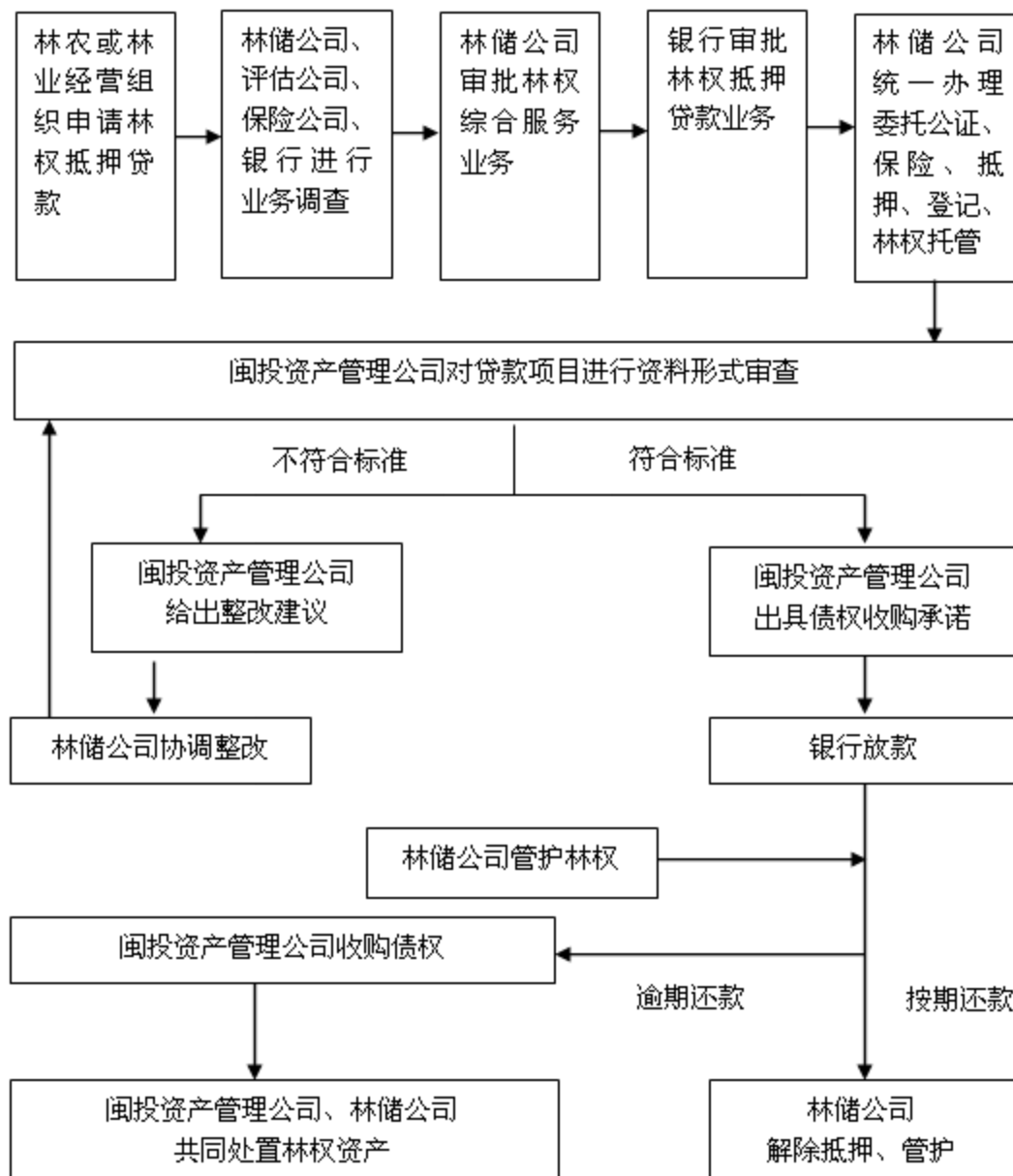


图 21 闽投林权抵押贷款项目运作流程

资料来源：福建省闽投资资产管理有限公司

3.经验总结

搭建新平台，畅通传统林业与现代金融业的互通渠道。闽投资管公司的介入，成功打消了银行的顾虑。在这种新型的业务模式中，闽投资管为林业与金融的互通搭建了可持续合作的新平台，通过提供可靠的债权收购保障，打通了林权资产融通流转的通道，实际上是完善了林权抵押贷款的补偿机制。一方面消除了银行因林权贷款出现不良时难以处置的顾虑；另一方面，解决了林权抵押贷款进入不良后的处置障碍，充分体现了闽投资管依靠自身平台产生的经济和社会效应。以 2015 年为例，闽投资管公司累计为三明市 3.6 亿元的林权抵押贷款提供服务，惠及 49 户林农。

转变新思路，多层面多角度防控金融风险。按惯例，资产管理公司收购银行不良资产是在贷款后期发生不良后才进行收购，前端完全由银行主导。在三明林权抵押贷款中，闽投资管转变新思路，打破传统收购模式，从贷款审批阶段就开始积极参与项目，充分发挥作为资产管理公司在风险防控方面专业化的优势，从不良资产收购角度出发，提出专业化的风险防范建议。例如，林权抵押贷款项目抵押合同草拟签署方为银行，抵押登记的办理方为林储公司，实践操作过程中出现了抵押登记与抵押合同不一致的情形，导致银行抵押权可能受损的风险。但银行风控部门仅在贷款审批时对贷款合同条款进行风险把控，无法对后续抵押登记情况进行跟踪，抵押登记出现问题时，银行信贷人员受专业能力的限制亦难以发现，事后贷款出现逾期后却难以补救。闽投资管在后端审核过程中及时发现并反馈问题，使得林储公司协调银行、抵押人配合整改，将风险有效化解在放款前。另一方面，闽投资管直接参与林权抵押贷款项目贷前调查、贷款合同的签署，贷款发放到贷后管理监督的全过程，实现了林权抵押贷款金融风险双防控的机制，规避了资产管理公司在传统的不良债权收购过程中对资产状况的了解不完全或银行方出售不良资产信息披露不充分带来的信息不对称风险。

打开新局面，创造传统产业与现代产业，实业与金融业的繁荣共生。在闽投资管介入前，因林权流转困难，林农有资产却难融资；银行林权抵押担保的不良债权无人收购，有资金却难放贷；资金无法注入林业，林业有潜力却难发展。闽投资管进入林业产业链后，三明市政府、三明市林业相关部门、金融业相关单位在三明地区创建了以银行为动力、以闽投资管公司为媒介，以林权收储公司为后盾的金融业大力支持林业实体经济的良好典范。将“房地产按揭贷款”的理念有效引进林权按揭贷款，在全国范围内首创了 10-30 年的林权按揭贷款，有效地解决了林权抵押贷款期限仅为 1-3 年，与林业生产周期严重不匹配的难题。以杉木林为例，从幼苗到成木并达到较好的经济收益一般要 25 年左右，林农通过以林权资产作为抵押向银行申请 25~30 年的按揭贷款，然后采取每月还本付息的方式进行还款，不仅减轻了林农前期的还款压力，而且随着还款时间的推移，森林资产价值不断上升，加上林下作物的综合经营利用，林权资产价值越来越高，林农贷款违约的可能性就越来越小，林权抵押贷款的违约风险随着林农还款时间的递增呈反向递减。对银行而言，大大降低放贷风险；对林农而言，可集中精力专注发展生产。打破了“难融资、难放贷、难发展”的三大难题，打开了金融资金资源注入林业的开关，将森林资源盘活为可流动资产，山地林地摇身变成支持三农发展的“绿色银行”，提高了林业资产的流动性。

第四节广东粤财资产管理有限公司

1.公司简介

广东粤财资产管理有限公司（以下简称“粤财资产公司”）经广东省人民政府第十届 99 次常务会议审议批准，于 2006 年 9 月 14 日注册成立，现注册资本人民币 30 亿元，是广东省人民政府授权经营单位——广东粤财投资控股有限责任公司的全资子公司。2014 年，经广东省人民政府批准，并获中国银行业监督管理委员会核准，粤财资产公司成为广东省具备商业银行不良资产管理资质的省级资产管理公司。

作为广东省人民政府下属的专业资产管理平台，粤财资产公司通过政府功能配置和市场化经营，先后管理和处置了广东发展银行、恩平农信社、广东农商行等地方金融机构和其他驻穗金融机构剥离的不良资产，经营规模不断扩大，截至 2015 年 12 月累计业务规模达 1104 亿元，累计创造利润 41 亿元，有效化解了金融机构和地方金融风险，促进了地方经济发展，同时也创造了良好的经济收益，彰显了“专业、高效、创新、进取”的品牌形象。

2.案例分析

恩平城乡信用社不良资产处置

2011 年 4 月，人民银行恩平清算工作组采取公开方式出售，原恩平市 20 家城乡信用社资产及债权整体资产包（以下简称“恩平资产包”）。粤财资产与恩平市政府合作，以人民币 1 亿多的价格成功收购了恩平资产包。经过历时一年半的工作，恩平资产包成功处置完毕，实现回收接近 2 亿元，有效化解了恩平地区历史遗留的重大金融风险，为稳定地方金融作出了应有的贡献。

案例背景：

恩平资产包由 7,000 多笔企业债权、17,000 多笔个人债权及 100 多项原信用社自有物业资产三部分组成，账面价值共计百亿元。原恩平 20 家城乡信用社因严重违规经营，造成资不抵债与信用危机，于 1998 年被中国人民银行行政关闭清算。包内债权资产均为原信用社不良贷款，形成时间在上世纪八、九十年代，

债务人已基本关闭或停业。由于信用社信贷业务经营不规范，存在部分贷款无借款合同、无借据、使用借款人别名等现象；部分抵押贷款没有签订抵押合同，无相关权证；即使在担保法实施后，绝大部分抵押贷款只签订抵押合同，没有办理抵押登记；部分个人贷款没有任何资料。由于贷后管理不完善，部分债权已丧失诉讼时效，且贷款档案资料严重缺失，资产价值贬损严重，包内大量自有资产没有权属证明。从整体上看，恩平资产包总体资产户数多、户均金额小、瑕疵多、质量差。据关闭恩平 20 家城乡信用社清算组委托第三方专业评估公司评估，该资产包的清算价值仅为几千万元。

恩平资产包是在产权交易中心以公开挂牌方式转让的，有信达资产管理公司、民营企业等在内的十多家意向买家缴交了保证金参与竞买，经多轮激烈竞价，最终以底价的两倍多高价成交，由我司通过行使恩平市政府授予的优先购买权购得。由于成交价格经过了公开市场的充分竞争，资产包收购成本和经营风险极高。粤财资产是地方资产管理公司，出于化解地方金融风险，助力地方经济发展的使命和责任，我司坚持勇于收购。

恩平是近十五年来的金融重灾区，自农业银行、建设银行网点相继撤出及农信社被关闭后，当地金融与经济发展基本陷于停滞状态，至今尚未完全恢复。因近十几年来混乱无序的金融环境，大部分借款人皆无还款意识，认为借款时已办理了“贴水”等相关手续；部分借款人甚至认为经当地政府协调，银行借款已由我司替其偿还，多次电话要求我司直接归还抵押物权证并解除抵押登记。在如此金融、司法、信用环境下，债权清收工作的开展困难重重。

案例操作：

作为公司与地方政府合作采取商业化收购的资产包，能否成功处置，是对公司社会责任与经营能力的严峻考验。为此，公司上下齐心、群策群力，通过精心谋划，制定了一系列措施与对策，最终实现了恩平资产包的成功处置。

1、周密部署、快速反应，边接收边处置

为争取在最短时间内完成资产接收工作，迅速转入资产处置，公司在收购恩平资产包后，迅速成立了恩平资产包处置专职工作组，制定了详细的接收方案，并组成了跨部门接收小组，仅在四天时间内就与清算组完成了全部 6,000 多户资产的档案资料交接工作。在随后历时二周的现场交接工作中，工作组人员走遍恩平市所属二十个乡镇，认真查看了包内的自有资产、多项抵押物及众多查封资产。在接收工作进行的同时，对资产进行了初步尽调，为后续快速处置打下了坚实的基础。

2、多方营销、广泛招商，拓展资产处置空间

为加强恩平资产包的招商推介力度，我司积极采取各种营销手段，构建了全方位、多渠道的营销网络。在恩平资产包接收期间，公司同步在恩平市举办了一场招商推介会，积极搭建与社会投资者沟通交流的平台。针对当地“穷财政富侨乡”的特点，为加强恩平资产包在海外侨胞中的印象，公司在恩平华侨聚集的委内瑞拉中文报纸上多次刊登招商信息，并集中利用春节期间的黄金时段在恩平电视台滚动播出重点资产的招商广告。同时，经恩平市政府协助，公司还将恩平资产包招商信息推送到政府官网进行推介。此外，工作组积极走访恩平市政府及有关职能部门、法院、拍卖行等中介机构与意向客户，想方设法拓宽营销渠道与范围。通过上述营销措施，吸引了市场对恩平资产包的强烈关注，为恩平资产包处置工作的全面启动创造了有利条件。

3、市场导向、灵活处置，“重点资产+组包”

针对恩平资产包的特点，为确保按期完成处置回收目标，实现处置利润最大化，公司制定了“重点项目+打包”的处置策略，筛选了包内重点项目进行资产推介，围绕重点项目为核心开展处置工作，力争资产的保值与增值。

经过前期的市场调查营销，发现重点项目中，除个别项目与恩平市政府债务重组成功外，其他项目难以实施重组；单一重点项目独立拍卖处置，受收购成本及回收目标的限制，单项资产处置定价较高，严重超出投资人的心理预期导致资产难以成交。为此，公司及时按照市场情况调整“北源实业”等重点项目的单项处置方案，采取以重点项目为亮点、以组包方式公开转让的策略，提高资产转让价格，成功处置了北源实业等债权资产包，破解了处置回收工作的困局。

“鳌峰宾馆”项目是恩平资产包的亮点资产，其处置结果直接关系到整包处置的成败。按照回收目标导向原则，公司对该项目采取了高定价策略，首次推出市场未能成交。随后由于宏观经济环境不断恶化，客户持谨慎态度，投资热情下降，导致该项目（含组包方式）在2011年底历经多次流拍，处置工作陷入停滞局面。随后，经项目组多次营销后，参与的意向投资客户越来越多，公司以市场为导向，策略性地调整组包方案，在2012年7月成功以高价拍卖成交“鳌峰宾馆混合资产包”，同时拍卖成交的还有“自有资产及债权混合包”，牢牢锁定了恩平资产包的良好收益，为整包成功处置奠定了胜局。

粤财资产处置恩平资产包，始终坚持依法依规、公正公平公开、市场化等原则，处置过程中没有发生社会稳定问题，为恩平地区化解了长期约束经济发展的历史遗留问题，为恩平地区今后的经济大发展排除了障碍。

3.经验总结

多样、灵活的处置的手段。任何项目都有自身的特点，对应的最优处置方式绝不是单一的，处置方式的选择应根据实际情况的不同而有所变化。粤财资产公司对广州伟成项目的处置最初采用的是债务重组方式，项目组在企业不具备相关条件的时候，果断中止了重组进程；在公司与第三方合作后，项目组随后采取了策略性诉讼方式，进行诉前财产保全，避免了债权被悬空；在公司与第三方合作破裂，陷入破产边缘时，项目组与伟成公司积极协调，采取了以物抵债方式进行处置。

面对债务处置中的意外事件需审时度势。由于项目对应的处置方式在不同的情况下可能有差异，因此处置思路不应局限于简单化的“一卖了之”，在相关利益主体发生利益竞争的情况下，需要通过对各方利益和力量的识别和权衡，促进多方合作，创造双赢的局面。在本案例中，粤财资产公司为帮助企业改善经营管理、进行财务重组和项目建设，期望企业在改善经济效益的同时逐步解决债务问题，进行了非常多的努力。面对债务人和保证人的态度急速转变，缺乏解决债务诚意的问题，粤财资产公司敏锐判断形势，从依法起诉、双方进行和解谈判到最后形成以物抵债方案，可谓先礼后兵，有理、有利、有节。

充分利用社会力量推进债务处置。不良资产的处置涉及到各利益主体间的利益冲突，会为处置的进行带来一些阻碍，这就需要资产公司充分利用各种社会力量推动处置进程。粤财资产公司在此项债务的处置中，先后多次动用的法律手段是推动资产处置顺利进行的关键因素。本案例在进入实际抵债阶段后就面临不同的实际操作问题，项目组积极主动地与省高院、汕头中院反映情况，寻求理解和支持，与债务人和担保人妥善解决了相关问题。

第五节四川发展资产管理有限公司

1.公司简介

四川发展资产管理有限公司（以下简称“川发资管”）是由四川发展（控股）有限责任公司作为主发起人，联合四川省国有资产经营投资管理有限责任公司和四川富润企业重组投资有限责任公司成立的省级地方资产管理公司。公司注册资本金 10 亿元人民币，主要从事收购、受托经营金融企业与非金融企业的不良资产；对不良资产进行管理、投资和处置；资产置换、转让与销售；债务重组及企业重组；投资与资产管理；资产管理范围内的非融资性担保；投资、财务及法律咨询与顾问；项目评估。2015 年 7 月 27 日，四川省人民政府授权四川发展资产管理有限公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务。2015 年 11 月 20 日，银监会公布四川发展资产管理有限公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质。

川发资管虽然成立时间不长，但自诞生之日起就积极探索适合四川本地不良资产管理的发展道路。短短几个月时间，川发资管收购的不良债权余额在 2015 年年底已经达到 31 亿，营业收入 2172 万元。作为四川省级地方资产管理公司，川发资管清晰地定位于维护地方金融稳定、支持地方经济健康发展，其在不良资产管理、企业重整、兼并重组、债务重组、综合性金融服务等方面有着专业优势和资源渠道，一直高度关注地方政府性债务难题破解、地方重点产业发展、重大项目建设等地方经济发展情况，并积极推动与地方政府的合作，相关工作的开展得到了省委省政府和金融办、银监局等管理部门的高度重视和大力支持。同时，为帮助地方政府解决资金瓶颈，扶持当地企业发展，维护地方金融稳定，川发资管希望整合各方资源，与各级地方政府及其平台公司以“管理公司+基金”的模式，为地方引入增量资金，专注于当地政府性债务结构改善、银行不良资产收购，以及重点领域、重大项目和重点企业的综合性金融服务等业务，助力地方政府通过市场化手段破解地方债难题，实现经济转型、升级，实现为地区金融解压、为地方政府解围、为金融机构解难、为中小企业解困。

2.案例分析

川发资管与眉山发展基金化合作暨 金象化工债务流动性支持项目

与地方政府资源整合，介入不良资产处置，是地方资产管理公司的差异化优势所在。四川发展资产管理有限公司一直积极探索与地方政府平台公司合作，共同促进当地经济发展，维护地区金融稳定。2015 年 7 月，川发资管进行第一次尝试，与眉山当地政府综合性投融资公司——眉山发展(控股)有限责任公司(以下简称“眉山发展”)达成合作意向，共同发起设立了眉山川发产业投资管理有限公司，并以此开展基金化、市场化合作。双方共同帮助眉山当地龙头企业——四川金象赛瑞化工股份有限公司(以下简称“川金象”)渡过难关，避免了短期内项目贷款接连到期、企业生产资金无以为继的严重后果。现川金象已成功挺过行业低谷，并在全国中小企业股份转让系统挂牌。

案例背景：

在经济下行的形势下，四川各地的实体经济面临了严峻考验，许多企业纷纷

出现债务危机；同时，在国家政策要求下，地方政府的融资方式均在向地方债券过渡，过渡期间的债务转换以及市政及基础设施建设新增资金均面临考验。

为帮助地方政府解决资金瓶颈，扶持当地企业发展，维护地方金融稳定，川发资管开始尝试与各级地方政府及其平台公司以“管理公司+基金”模式，为地方引入增量资金。2015年7月，川发资管与眉山政府综合性投融资公司——眉山发展合作建立眉山产业发展基金与基金管理公司，共同促进当地经济发展，维护地区金融稳定。

川金象主要从事化工原料、化肥的生产与销售，主导产品为三聚氰胺、硝基复合肥两大类，具备年产27.5万吨三聚氰胺、185万吨硝基复合肥的生产规模，成为全球最大的三聚氰胺生产企业和国内领先的硝基复合肥生产企业。由于行业产能过剩、产品售价下跌、原材料价格上涨等原因，川金象2014年主营业务亏损9000余万，资金较为紧张。2015年，由于部分项目贷款到期，川金象出现资金周转困难，拟对外寻求流动性支持以偿还部分债务。川发资管与眉山发展达成共识，以基金化模式为川金象提供流动性支持，帮扶眉山产业龙头企业渡过短期困难。

案例操作：

本项目的关键在于如何搭建平台，利用基金结构化的模式达到为企业输血的目的，使之成为能活跃眉山当地金融市场、持续为当地企业服务的优质平台。

一、双方合作原则

(一) 平等互利原则

基金以投资人自愿参与为前提，以相互间平等合作为基础，以利益共享、风险共担为宗旨。通过基金运作与持续发展，最终实现投资合作“双赢”或“多赢”的

格局。

（二）市场化原则

遵循行业规范与惯例，基金管理公司应努力探索制度创新，积极引入市场化的激励约束机制，坚持机制激励与制度约束相对应，明确界定权利与责任，建立科学、规范的投资、管理和退出规范及流程。

（三）优势互补原则

川发资管与当地政府合作，将川发资管的资金募集、财务咨询、资本运作、资产管理、协调省级政府及银行的优势与当地的项目、政策、资源协调优势结合起来，后续还将视情况引入具有丰富经验、良好行业口碑及资源优势的行业标杆机构或金融机构，如四大资产管理公司、银行、券商、大型地产商、创投机构、上市公司以及产业基金等，将上述合作者的渠道资源和运作经验再次相结合。

（四）风险防范原则

建立、健全外部监管和内部控制机制，按风险类别制订防范措施，规范工作程序，有效防范和控制基金的出资风险、筹资风险、投资风险、运作风险、以及项目的社会风险和道德风险。

二、项目投资结构

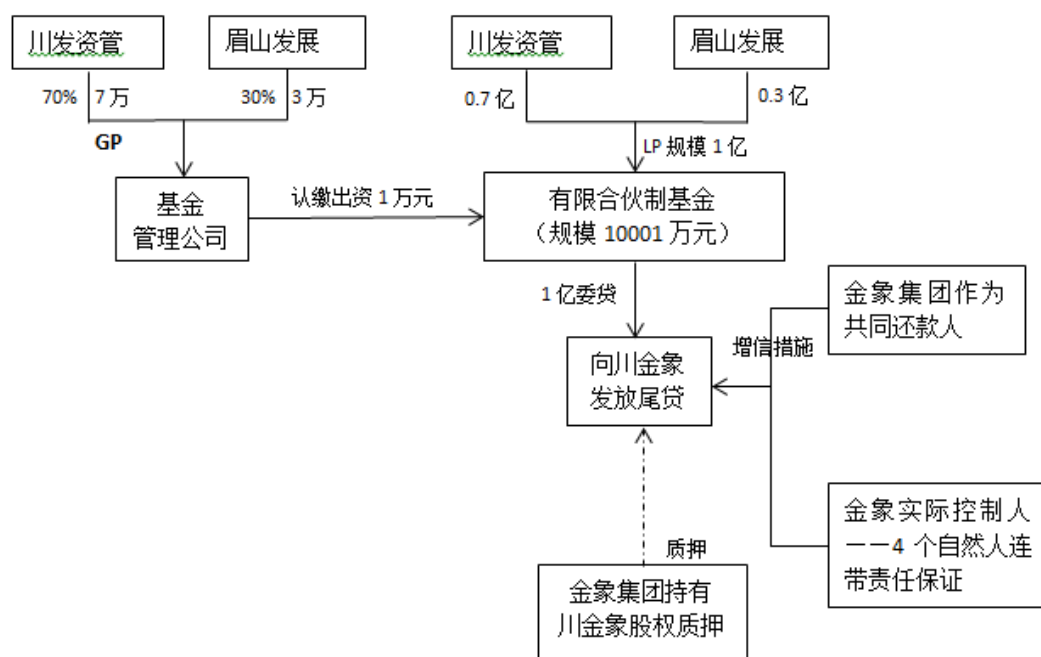


图 22 川发资管金象化工债务流动性项目结构

资料来源：四川发展资产管理有限公司

（一）川发资管与眉山发展设立合伙制基金+管理公司，基金与基金管理公司注册地为眉山，该基金主要用于投资眉山地区市政建设、基础设施、企业股权投资及债务重组、银行不良资产收购等方面。

（二）基金管理公司注册资本 100 万元，川发资管持股 70%，眉山发展持股 30%。

（三）合伙制基金首期规模 10001 万元，其中川发资管作为有限合伙人（LP）实缴出资 7000 万元，眉山发展作为有限合伙人（LP）实缴出资 3000 万元。基金管理公司作为普通合伙人承担基金日常管理责任。

（四）基金用途：基金以委托贷款方式向川金象发放 1 亿元借款，专项用于川金象及其子公司到期部分债务的替换和转贷，以及生产流动性资金支出。

三、项目风控要点

(一) 基金结构化设计：眉山发展本金劣后于川发资管本金；

(二) 金象集团将其持有的 1 亿股川金象股份进行质押；川金象在新三板挂牌后，金象集团将其持有的剩余川金象全部股份追加质押。

(三) 金象集团作为共同还款人，与川金象共同履行还款义务。

(四) 金象集团及川金象实际控制人雷林、刘朝慧、李旭初、胡天成承担无限连带责任担保。

3.案例启示

面对极为复杂严峻的宏观经济环境，引入创新业务模式，化解地方债务危机，降低融资成本，减轻财政偿付压力，帮扶当地企业脱困，转型升级，维护地方金融稳定，同时引进更多建设资金，支持重点领域和重大项目建设，推进新型城镇化建设、产业结构优化升级，推动城乡协调发展、产业向高端水平迈进，促使地方经济稳中提质，是地方政府面临的重要课题。而川发资管正逐渐摸索出一条多方合作、互惠共赢的道路。

(一) 整合资源优势，实现互利共赢

本着支持当地经济社会发展的目标，充分发挥各自的资源优势，以市场为导向，积极推进多元化合作模式，拓宽合作渠道，坚持优势互补、共同发展的合作精神，建立全方位、积极、稳固的合作关系，实现互利共赢。

(二) 改善负债结构，降低融资成本

因历史原因所致，目前各地普遍存在部分存量地方政府债务和企业债务融资成本过高和融资期限不合理的情况。川发资管可利用自身及股东四川发展集团的金融资源、专业优势和公信力，通过结构化安排，募集到低成本资金，对当地存量高成本债务进行置换，降低财务成本。

(三) 统筹存量债务，减轻偿债压力

目前，地方政府债务期限与项目建设到形成经济效益的时间存在“错配”，是当前存量地方政府债务面临的主要问题之一。川发资管和地方政府合作，搭建创新平台，统筹存量地方债，通过置换或重组方式，调整负债期限，平衡还款来源与债务到期时间，并在债务期内灵活选择偿还本息方式，实现存量地方债有序清偿。

(四) 利用金融杠杆，促进地方经济发展

川发资管与地方政府双方以市场运作方式，由当地政府指定平台共同设立的基金管理公司发起募集资金，引入外部资金投资于当地项目，可将地方政府可用财力放大，发挥出比直接投资或债权融资更为高效的经济作用。

（五）搭建创新平台，优化资源配置

川发资管与地方政府指定平台公司合作设立的基金管理公司，将作为当地政府和外部专业机构多元、高效的信息交流平台和资源整合平台。合作各方可以在基金层面进行信息互换和资源互补，通过共同参与市场化项目的研判和创新，能最大限度做到优势互补和资源共享，帮助当地政府实现期望目标。

基于基金平台，川发资管可以根据当地政府的具体需求和战略规划，联合具有丰富经验或特殊资源的战略投资者，有针对性的发起私募基金、组建专业团队，定向投资于当地项目，达到以最小的代价践行当地政府布局思路的目的。

第六章资产管理公司的国际经验借鉴

许多国家在经济发展过程中，都曾发生过因为银行积累了大量的不良资产，企业无力偿还债务形成危机，导致大量企业和银行破产的现象。由于出现不良债权问题的国家经济制度与经济发展水平不同，引发不良债权的具体原因不同，因而各国金融资产管理公司处理不良债权的具体运作手段及发展模式各不相同。

第一节各国资产管理公司实践

1.美国

20 世纪 80 年代末，美国为处理储蓄与贷款协会（Saving & Loan Association，简称 S&L）的问题，成立了重建信托公司（Resolution Trust Corporation，简称 RTC）。由于 1977—1980 年的利率动荡，1983—1986 年美国的利率差幅风险引发信用风险，出现了大面积的储蓄贷款机构的信用危机，到 1998 年有问题银行的数目超过 1400 多家，倒闭银行达 200 多家。重建信托公司 RTC 成立以后，1989 年 2 月凭借国会 500 亿美元的预算安排，获授权接管了所有资不抵债的储蓄贷款机构。接管之后，首先支付由政府担保的存款，然后将这些机构的好资产与坏资产分离，整批销售不良资产。重建信托公司的原则是在不充斥市场的条件下，尽可能迅速地出售资产，往往在几个月内将其销售出去，很少超过 3 年；采用的方法一般是整批销售，包括折价出售依法偿债资产和逾期偿债资产，以及资产证券化、个别销售、招标出售等。对于资产管理公司拥有债权的亏损企业，如果资产剥离后它们完全失去任何融资能力，连基本的流动资金都借不到，就有可能逼死一些尚有希望的企业，增加损失。一个办法是可以考虑将资产管理公司拥有的债权转为股权或附属债权，从而使银行有可能给予这些企业贷款优先权。银行在作新的贷款安排时，只需要分析企业的营运利润，排除企业现有的债务负担。重整信托公司巧妙运用多种手段与技术，终于成功地在 5 年内将储蓄机构的不良资产售毕，完成出售资产总值 4000 亿美元。1995 年 RTC 解散时，它总共只动用了一亿多美元，就成功的对 700 多家储蓄信贷协会的坏账进行了重组。

（1）RTC 的组织结构

RTC 为临时性联邦机构，存续期间为 1989 年 1 月 1 日至 1995 年 7 月 1 日。RTC 的董事会由联邦存款保险公司（FDIC）董事会组成，主席也由同一人担任。RTC 的运作、管理由 FDIC 全权负责。公司的监事会由 5 名成员组成，分别为财政部部长、联邦储备委员会主席、住宅和城市发展部主席、房地产业高级负责人、金融机构或中央银行的专家或从前的官员，负责 RTC 的政策、目标、战略和预算。为了减少管理的中间环节，提高运作效率，根据 1991 年《RTC 再融资、重组及改良法》，在 1992 年 2 月依法设立首席执行官，主管以前由

FDIC 和监事会负责的主要业务，同时新成立储蓄贷款机构保护监督委员会替代原监事会。财政部长任委员会主席，其余 6 人分别为联邦储备委员会主席、重组信托公司总裁、FDIC 总裁、储蓄贷款机构监管署署长和两名由总统提名、参议院批准的社会知名人士。委员会具体负责制定公司战略、政策、目标，批准公司财务计划，审查公司规章制度等。改组突出了财政的地位和作用，确保了 RTC 的独立运作。

(2) RTC 的资金来源

RTC 的重组工作需要巨额资金。其中主要包括：损失基金、流动资金。财政提供的损失基金总额为 1051 亿美元，约占整个重组资产总额的 1/4。财政资金的支持使社会公众建立起对重组银行不良资产的信心。损失基金用于弥补储贷会资产价值与支付存款人投保了的存款之间的差额，一般发生在存款人的偿付或被其他机构收购之时，提供无偿支出。RTC 的流动资金分别来自联邦住房贷款银行和美国联储，前者提供比较昂贵的资金，后者提供有限的短期资金。流动资金用于重组交易，最后从接管资产的利息收入中偿付。重组的速度越快，接管过程中的价值损失越小。RTC 还策划组建了重组银行提供流动性和购买非流动资产。重组银行购买储蓄贷款机构的负债，并购买由 RTC 担保的资产，以此作为担保物发行票据，为 RTC 筹集资金。这一安排加快了重组进程，又不需获得政府的额外拨款。

(3) RTC 不良资产的处置措施

其确定的基本原则是公开、竞争的资产处置。RTC 发布新闻、广告，为收购者、投资者提供处置资产的详细信息清单。其次，保证资产净现值收入最大化，成本及对金融市场的影响最小化。同时，吸收私人机构参加资产管理和出售。RTC 的职能要求工作人员具有各种专业知识和技术。通过竞标吸收私人机构帮助管理、出售和处理资产，可以弥补 RTC 工作人员在知识和技术方面的不足，并缩短时间，降低成本，提高效率。

在具体处置方式上包括：

a. 拍卖与暗标投标

在金融机构大量关闭的情况下，传统的出售单一资产的方式已经无法应付。初期，RTC 以所有大额正常住宅贷款和商业不动产抵押贷款为出售标的实施整体销售计划。为避免倾销资产，1989 年《金融机构改革、复兴和实施法》规定 RTC 出售不动产的价值不得超过市价的 95%。而且为了避免造成对不景气的房地产业的冲击，RTC 甚至在初期停止拍卖业务。1991 年，RTC 通过了一项新的不动产政策并被授权采取拍卖方式。拍卖带动了大规模的地区、国内甚至国际性市场需求。RTC 将市价低于十万美元的资产完全采用拍卖方式处置。为处置日益增多的存量资产，还成立了全国性的拍卖中心，汇集各地办事处传递来的资料，提供给竞标者进行评估。RTC 举办了多次全国性的拍卖会，包括 1992 年首次将旅馆和相关贷款组合在一起销售，价值达 2.37 亿美元。

暗标投标方式与整批出售或公开拍卖不同的是，它出售的标的通常是单一的资产项目，90 年代以后发展到多种资产的销售。RTC 通常以资产重新评估的价值为底价，以现金支付为条件，要求得标者必须交纳一定数量不可随意提取的押金。暗标投标符合市场扩大及竞争的要求，使有意愿的投资人都有机会依规则提出标单，消除了对参与者不公平的担忧。

b.资产管理合同

1990 年初，RTC 制定和执行了标准资产管理处置计划和标准资产管理计划，这两种协议在资产零售中发挥了重要的作用。通过与私人机构签订合同，运用私人部门的资源处理关闭金融机构的资产。合同内容以管理处置不动产以及超过 5000 美元的不良贷款组合为主，在处置期间，支付私人机构处置费用成本，如资产管理费用等，处置完毕后支付处置费，另根据资产处置的时间或者资产处置回收率支付奖励费。私人机构可根据与 RTC 签订的合约管理和处置资产，在没有特别授权的情况下一般只能管理资产。此方式能获得较为合理的资产回收率，但操作程序复杂，处置速度较为缓慢。RTC 在 1991 年到 1993 年期间，同 91 个私人机构签订了 199 份标准资产管理合同和处置合同，处置资产账面价值 485 亿美元。

c.资产证券化

RTC 在处置不良资产上除运用政府的力量承接和出售资产外，还大量借助民间的力量，采用市场化的方式处置不良资产。RTC 处置的不良资产中抵押贷款是数额最大的一类资产，1990 年 8 月估计该项总额超过 340 亿美元。

结合美国证券特别是债券市场发达的特点，RTC 在住房抵押贷款的处理中首次引入了证券化的概念，并在发展非传统资产，特别是商业抵押贷款的证券市场方面做出了突出的贡献。证券化是将拥有相同预期现金流量及同等性质的资产，包装成具有市场投资特色的附息证券，其中最常见的是抵押担保证券。对于符合联邦国民抵押协会和联邦住房贷款抵押公司规章规定的抵押贷款，则出售给两机构发行不动产抵押证券。对于不符合规章规定的抵押贷款，则由 RTC 自行包装，通过现金储备及其他方法对证券进行信用增级。通过资产组合、信用增级等手段将有抵押类不良资产转化为流通性强的有价证券，从而加快了不良资产的处置进程。通过此种方法，RTC 共处置 420 亿美元的资产，占接管资产总额的 10%。

d.股本合资

由 RTC 同私营部门的投资者共同组成合资公司处置不良资产，开创了利用股本合资处理不良资产的先例。RTC 以不良资产与私人部门合伙成立合资企业，RTC 作为有限合资人以其所持有的不良资产作为股本投入，并负责安排融资；私人投资者则作为一般合资人注入现金股本，并提供资产管理服务。资产处置所得的现金收入首先用来清偿债务，余下的收入则按照投资比例由 RTC 和私营投资者共同分享。

（4）RTC 治理结构

美国《金融机构改革、复兴与加强法案》（1989）规定 RTC 实行监事会--董事会“二级委员会”管理体制。监事会是管理 RTC 的唯一综合性权利机关，有 5 名监事。其中 3 名分别来自财政部、美联储（实际上是财政部部长鲁宾和联储主席格林斯潘）及住房与城市发展机构，2 名是房地产业的专业人士，并由财政部部长作为监督委员会主席。RTC 的监督委员会由总统任命，国会批准，主要负责 RTC 的方针、政策及战略计划，并监督其运作，但不参加日常经营工作。

RTC 的董事会与 FDIC（联邦存款保险公司）的董事会是同一个班子，RTC 的职员包括 CEO 都来自 FDIC。董事会负责日常经营管理，具体职责包括决定经营方针、制订并实施资产处置方案、决定员工的聘用、解聘与待遇问题、灵活调整业务方向以及决定年度预决算方案等。RTC 设置首席执行官（CEO）一职作为最高行政长官，以加强股东（即美国政府）对公司经营的控制能力。同时设置次级委员会对其制约。CEO 由总统任命、参议会批准，负责行使 RTC 经营权。董事会--CEO 这一链条对 RTC 的成功起到重要作用。

（5）RTC 内部控制

a. RTC 的内部控制应用了比较先进的理念与措施

COSO 委员会于 1992 年提出了关于内部控制的框架文件《内部控制一整体框架》，GAO 根据该文件精神，制定了适合联邦政府机构的内控标准《联邦政府中的内部控制标准》（Standards for Internal Control in the Federal Government）。根据有关的法案，RTC 必须遵守 GAO 制定的内部控制标准，而这个标准是符合当时，直到目前仍是最为先进的内部控制理念。从 OIG 及 GAO 对 RTC 内部控制的检查与建议来看，其内部控制方面的要求已经深入到效益比较分析的层面，而不仅仅是财务纪律、制度与法规遵守等方面的合规性检查。就是说即使开支是履行了必要的手续，但如果通过分析发现存在浪费的嫌疑，或缺乏对开支必要的分析比较及监督，那么也算是内部控制的缺陷。这符合 COSO 委员会内部控制三大目标之一，即实现经营效率与效果目标的要求。另外，RTC 在 FDIC 经验的基础上应用了以风险为基础的内部控制过程，这在当时是十分先进的做法。

b. 监督方面独立且严密

美国审计总署（GAO）对 RTC 进行了高密度的定期或专项检查并向国会报告。根据 GAO 的统计，RTC 成立的 1989 年到 1992 年底，GAO 共提交了 98 份关于 RTC 运营及相关问题的报告、证词、表格及简报，多数是呈报国会，主要涉及资产管理和处置、接管与清理、发包及合同管理、财务管理、融资以及信息资源管理六个方面。共提出建议 76 项，其中，RTC 采纳了 26 项建议，针对另外 28 项建议采取了相关行动，其它建议被认为是不相关的或不采取行动。多数报告都十分详细（长达数十页甚至上百页），有深度，涉及到管理、处置方法、经营效率与效益等问题。OIG 与 GAO 的批评与建议，对 RTC 重视与改善内部

控制起到了重要作用。随着 RTC 内部控制的不断完善, GAO 对 RTC 的检查兴趣逐渐下降, GAO 提交的报告从 89-92 年间平均每年超过 30 份到 93 年的 24 份, 再到 1994 年的 11 份。

RTC 自身的总监察官办公室 (OIG) 是一个独立的联邦机构, 总监察官 (IG) 由总统任命, 经费由国会拨款, 负责监督 RTC 的内部控制。OIG 每年提交的报告超过百份, 在约 6 年的时间内, 国会对该办公室的活动一共拨款 15230 万美元, 平均每年达两千万美元之多, 可见对审计检查工作之重视。

c. 有较为先进的控制手段, 重视信息系统在日常管理与监控中的作用

RTC 耗费巨资, 在当时信息技术还不很成熟的情况下, 就开发了多套系统用于资产管理、财务管理以及销售管理, 它们发挥的作用不局限于统计与报告, 而是正式的管理系统, 起到日常的管理与监控作用。RTC 主要开发了三大信息系统: 执行现金管理的“资产管理者系统”(AMS)、针对房地产的“自有房地产管理系统”(REOMS)、针对贷款及实物资产的“贷款及其它资产存货管理系统”(Loads and Other Assets Inventory System, LOAIS), 还有一些针对特定目的的信息系统, 如跟踪审计建议是否得到采纳或改正的“管理报告系统”(the Management Reporting System); 用于跟踪正在进行的审计进展的“审计管理监督系统”(the Audit Management Tracking System); 用于估计损失的“资产估价系统”(Asset Review Evaluation System, ARES) 等。

d. 有良好的管理控制, 明确的管理责任

根据 RTC 的内部控制政策, RTC 的高级管理者对设计、实施及保持有效的内部控制系统负责, RTC 要向 RTC 监管会提交关于内部控制的年度声明与报告。RTC 基层设有专职的内部检查岗, 负责内控检查及合规性检查, 后来增加了事先的内部控制评估职能。RTC 每年都进行几十次(如 93 年 65 次、94 年 85 次)内部控制与合规性检查, 每个部门与项目都进行自我内部控制评估。

e. 财务控制十分健全

RTC 一开始就得到国会的拨款用以弥补清理机构及处置资产的损失, 而不是等到最后才考虑损失承担问题。不仅如此, 尽管(在损失确认方面)存在巨大的不确定性, RTC 还针对未清理完毕的接管机构及未处置的资产估计损失, 并提取损失准备, 针对某些交易涉及到的保证条款及或有债务, 提取了准备金, 提取准备金的做法是一种更超前、更健全的财务控制。我国资产管理公司在处置不良资产过程中不断积累损失, 但目前并没有承担损失的财务解决方案, 巨额的损失累积在账上。另外, 国内资产管理公司损失准备金的提取往往依据一些固定的分类政策, 并实行额度控制, 没有根据实际回收情况, 应用统计技术计算, 这种方法是有问题的。因此, 无法相信资产负债表是公允的。并且, 对某些涉及违约的分期付款交易, 以及技术创新可能的或有债务(如资产证券化项目)未提取损失准备也隐藏了风险。

2.日本

经济实现快速增长后，日本银行积聚了巨额资本。由于国内市场狭小，资本的国内增值空间已经十分有限，于是大量资本进入国际市场。因此，国际资本市场的动荡不安大大影响了日本银行资金的安全性。日本银行在 70-80 年代拉美国家的债务危机中损失惨重。进入东南亚市场后，也因为发生了金融危机，使得在这些地区的贷款因危机的冲击成为不良贷款，而且日本自身也卷入其中。

（1）处置不良资产的运行机制

在组织机构上包括过渡银行、住宅金融债券管理机构以及整理回收机构等。

1994 年，日本政府根据《确保维持金融体系全体之安定紧急避难措施》，由日本银行出资成立半官方的过渡银行—东京共同银行，负责倒闭金融机构资产的承接与再生。由于金融机构不断倒闭，1996 年，东京共同银行改组为整理回收银行，并与存保机构签订《整理回收业务相关协议》、《债务保证相关协议》，处理基层金融机构转让的业务。

为解决住宅专门金融公司的问题，日本政府于 1996 年通过《促进特定住宅专门金融公司债权债务处理之特别措施法》（简称住专处理法）。1996 年 7 月，由日本银行出资 1000 亿日元，民间金融机构出资 1000 亿日元，依据住专处理法成立“住宅金融管理公司”，由其母体银行和一般银行各自放弃 35000 亿和 17000 亿日元的债权，金融机构提供 5600 亿日元，财政资金注入 6800 亿日元，以 68000 亿日元的价格承接账面价值 131900 亿日元的不良资产。金融机构共同成立基金弥补亏损，以加重母体银行的责任，并追究有关经营者和贷款人的责任。

日本国会于 1998 年 2 月通过《金融机构组织安全紧急措施法》（简称金融安定法），以增强银行自有资本及日本金融机构的安全性。由于一般银行机构也不断产生不良资产，这些机构不良资产的处置与整理回收银行和住宅专门金融管理公司的不良资产处置出现管理权不一的现象，日本政府决定整合整理回收银行和住宅专门金融管理公司，成立整理回收机构，成为存保机构的全资子公司。该机构的设置主要是参考美国 RTC 处置储蓄贷款机构不良资产的成功经验。日本的整理回收机构不像美国 RTC 一样须在特定日期后停止运作，日本大藏省金融制度委员会于 1999 年 12 月制定《特别措施结束后存款保险制度及倒闭金融机构处理架构报告书》，并建议在特别措施停止后，整理回收机构继续保有不良贷款的收购功能，作为存款保险的辅助机制，担任倒闭金融机构业务最终承受者的角色。所以日本将整理回收机构作为常设机构，成为存款保险体系的一部分。

（2）不良资产的处置措施

日本处置不良资产的过程自 1992 年以来进展十分艰难，经历了许多曲折，政府先后出台了大量措施。大致可以分为两个阶段：一是 1992-1996 年对经济泡沫破灭后不良资产的处置；二是 1996 年桥本金融大爆炸后的处置。第一阶段日

本政府基本上采取了零敲碎打的拖延态度来处理不良资产，出台的措施有限，也没有取得什么成效。第二阶段日本政府在舆论的批评和在野党的督促下，逐渐坚定了彻底清理金融不良资产的信心。

a. 基础制度的改革

为处置不良资产，日本政府对金融监管体系和监管规则作了重大调整。首先是成立金融监督厅和金融再生委员会。金融监督厅取代大藏省，专门负责金融机构的监管工作，目标是保证金融体系的稳健和投资者（存款人）的安全。金融再生委员会是根据 1998 年的《金融再生法》成立的，它成立后直接领导金融监督厅。金融再生委员会的主要职责是负责金融瘫痪处理和金融危机控制等相关事项的调查、策划、立案和监督实施，指导和管理所有与金融不良资产处理有关的机构的业务。

其次，赋予日本银行以更大的独立性，充分突出其中央银行的地位。并革新贷款分类办法。1998 年日本仿照美国证券监督委员会的标准，实施了更严格的贷款分类办法。从债务人的经营、资产状况和债权的安全性两个方面确定贷款的风险等级，并相应地要求增加呆账准备金。继续坚持金融自由化的方向，加深金融领域的开放程度，扩大银行业的业务空间。

b. 一般金融机构不良资产的处置

为尽早从金融机构中剥离出不良资产，谋求金融机构的安全和再生，《日本金融再生法》第 53 条规定了购买一般和问题金融机构资产的紧急措施，存款保险公司经由金融再生委员会认可后，可以委托整理回收机构购买被管理金融机构、过渡性国营管理银行、特别国营管理银行以及一般金融机构的不良债权。

c. 问题金融机构不良资产的处置

日本政府处理问题金融机构不良资产的方式分为金融重整管理人制度、过渡国营继承银行制度和特别国营管理银行制度。

金融重整管理人制度。金融机构在出现无法支付存款人提款的危险时提出申请，或者金融再生委员会在金融机构运营不当可能影响当地金融资金供需关系时，命令由金融再生委员会担任重整管理人，金融重整管理人与存保机构派员共同接收、管理问题金融机构的业务与资产，调查问题金融机构经营不善的原因，追究有关人员的责任。金融重整管理人在一年内完成管理程序，最多可以延长一年，将资产出售给整理回收机构或其他金融机构。如果无法在规定期间内完成重整管理，该问题金融机构将被移交到过渡国营继承银行。

过渡国营继承银行。过渡国营继承银行由日本存款保险公司出资成立。当被派遣金融重整管理人的问题金融机构无法寻找到适当的金融机构承接，存保机构便依据金融再生法设立子公司即过渡国营继承银行，暂时管理问题金融机构。对恶化的不良资产或者不适合过渡国营继承银行持有的资产，依据《日本金融再生法》第 53 条出售给整理回收机构。对其他可持有的适当资产，过渡国营继承银行采取合并、业务转让、股票移转等方式，进一步寻找其他金融机构承接，完成

后解散。

特别国营管理银行。当金融机构倒闭或者有倒闭情况出现，或者引起其他金融机构连锁倒闭，严重危及金融秩序，或者该金融机构在地区或特殊事业的融资比率较高，影响地区经济活动时，由日本存款保险公司强制取得问题金融机构的股权，设立特别国营管理银行。存保机构在办理此项业务时，需要依照金融再生委员会规定的资产价值计算基准，通知原股东，收购并支付原股东所持股票的应有价值。特别国营管理银行由金融再生委员会选任经营组织营运。对恶化的不良资产或者不适合特别国营管理银行持有的资产，依据金融再生法第 53 条出售给整理回收机构。对其他可持有的适当资产，过渡国营继承银行进一步寻找其他金融机构承接。

d.不良资产处置的其他相关配套措施

日本在处置不良资产上，除成立资产管理公司外，也通过立法设立相关配套措施，以便有效解决金融危机。主要包括特殊目的公司、债权管理回收机构和共同债权收购机构。

特殊目的公司。设立的目的是为增进不良资产的流动性，它的主要业务是以金融机构或企业购买的资产或者受托的资产为基础发行证券，或者购买受托资产的收益凭证。

债权管理回收机构。依据债权管理回收及特别措施法，日本允许民间设立债权管理回收机构，以加速不良资产的回收。该机构或者直接与金融机构协商购买债权进行回收管理，或者受托他人债权的回收管理，再以诉讼、和解或者包装后寻找买主等方式进行处置。

共同债权收购机构。由 166 家民间金融机构共同出资 78 亿日元成立，主要用来购买、处置金融机构的不良资产。

3.韩国

韩国资产管理公司最初成立于 1962 年，是韩国专营不良资产变现的唯一国有公司。1997 年 11 月 24 日，韩国在受东南亚金融危机严重冲击的背景下，依照相关法律，对韩国资产管理公司进行了重组，注册资本为 2000 亿韩元，公司总部设在汉城。

(1) 韩国金融资产管理公司的运行机制

a.主要任务

在财政部和金融监督委员会的督导下，KAMCO 的目标是谋求金融部门重整成本最小化，不良资产回收率最大化并迅速恢复金融体系正常运作。为此，KAMCO 的主要任务范围是：一，不良资产管理基金的管理与运用。不良资产管理基金设立于 1997 年 11 月，规模为 21.5 兆韩元，其中 20.5 兆为发行基金债券；0.5 兆为金融机构出资；0.5 兆为韩国开发银行出资，运作期间为 5 年。

基金用途为承接运营不良金融机构、收购不良债权、偿还借入款及债券本金以及支付基金管理运行费；二，收购与处置金融机构不良资产；三，重整收购问题企业或者通过处置不良资产帮助企业重整；四，国有资产与充公资产的管理。

KAMCO 通过发行债券交换不良债权的方式，剥离了银行的不良债权，不仅改善了银行的财务报表结构，提高了银行的流动性，使其业务恢复正常，还运用积极、先进的不良资产处置技术协助企业重整并提高不良资产的价值，从而实现了促进金融稳定与重建韩国经济的目标。

b.资金来源

为强化 KAMCO 收购管理不良资产的作用，韩国政府大幅提高 KAMCO 的法定资本金，由 1991 年的 60 亿韩元增加到 1999 年的 1 兆韩元。已缴资本 1300 亿韩元，持股比例为政府 38%，韩国发展银行 31%，24 家银行 31%。另外通过发行不良资产债券以及来自韩国中央银行、开发银行和其他金融机构的款项，KAMCO 拥有总计高达 33.6 兆韩元的资金，用来收购和管理不良资产。

c.组织架构和内部管理

KAMCO 受政府直接监管，由金融监督委员会和财政部负责督导。在公司内部组织架构方面，根据自身职责、资产处置方式和资产特点，建立六大经营管理系统，分别是资金系统、不良资产基金会计系统、业务规划系统、资产管理系统、人员开发系统、公司形象和对外信息系统。其中的资产管理系统又分为收购，重组后公司贷款，普通贷款（已担保），未担保贷款和房地产五个方面，基本上与其内设的 6 个资产管理处的职责相对应。公司内部除了上述 6 个资产管理处之外，还设立了公司管理处、总务处和分行管理处。在公司管理方面，特别设立一个由外部专家组成的管理监督委员会，提供业务指导和重要决策建议。

(1) 不良资产处置措施

a.不良资产收购方法

KAMCO 以客观、公平、透明的原则收购不良资产，收购流程是：金融机构依据资产管理公司法要求韩国的金融资产管理公司收购其不良资产，KAMCO 提出收购计划，决定收购资产的范围，与金融机构签订收购协议。收购的不良资产可分为：一般不良贷款和重整不良贷款。一般不良贷款是指现已形成拖欠、无力偿还的贷款，无论是否有抵押，也不管来源于专业银行还是商业银行。重整不良贷款是指那些经法庭批准，根据公司改组计划或组建程序可以进行财务重组的资产。由于特殊不良资产经法庭许可得以重组，其产生现金流的可能性较大，因此 KAMCO 根据借款人继续经营的实力和可能性来确定收购比例。收购范围为已经停业问题金融机构的所有不良贷款以及正常经营金融机构 50%的不良贷款。KAMCO 在实际收购交易中，也区分担保贷款资产和无担保贷款资产，其中无担保贷款一律以账面价值的 3%收购，担保贷款则按担保物市场估价的 45%进行收购。

b.不良资产的处置

出售。包括大批出售、国际竞标或公开拍卖的方式。**KAMCO** 将资产直接或间接通过公开竞标方式出售给第三人。出售方式可以分为企业债权直接出售和企业合并收购。企业债权直接出售是指在新闻媒体上刊载招标公告，从 2 人以上的投标者中选择价高的投标者中标。企业合并收购是指组织出售债权企业的机构，先通过投标选定财务咨询公司，并且招募投资者，然后实施公开竞标，选定收购价格和收购条件最好的投资者，通过协商签订协议，该协议需经过组织出售债权企业的机构同意以及调解法院的承认。

资产抵押证券。**KAMCO** 将抵押债权资产转移给特殊目的公司，由特殊目的公司以此资产为担保发行证券，将出售所得支付给 **KAMCO**。如果抵押债权资产的债务人无力支付本息，特殊目的公司可以要求该抵押债权资产的原剥离银行以自己的收购价格（含本金加利息）购回，来保障投资人的利益。资产抵押证券可分为优先证券和次级证券，优先证券对社会投资者发行，次级证券由 **KAMCO** 购买，优先证券先于次级证券领取本息。

股本合资。**KAMCO** 以不良资产为资本，与私人企业合资，将不良资产交由私人企业处置，处置完毕后按照股份比例分配损益。股本合资通过股权参与引入私人资本和专业资产管理技术，提高资产管理效率，保证现金回收最大化。

合资资产管理公司和合资企业重整公司。政府通过与国外投资银行合作成立合资资产管理公司和合资企业重整公司，引进国外专业机构的处置经验和管理能力，提升资产价值。合资资产管理公司（**Joint Venture AMC, JV AMC**）是 **KAMCO** 与外国机构共同出资组建的合资公司，资本额至少 10 亿韩元。参与合资的外国机构需要符合一定资格条件，同时也鼓励国内的投资人共同参与投资。设立 **JV AMC** 的主要目的是通过合作取得先进的资产管理技术，从而提高回收率。

在成立 **JV AMC** 之前，**KAMCO** 先就特定不良资产对合格的投资人进行国际招标（限制性竞争），并由投标价格最高者中标；然后，根据《资产证券化法》将资产转入特殊目的公司（**Special Purpose Company, SPC**），与中标公司组成合资交易结构；另外，再成立 **JV AMC**，代表 **SPC** 管理及处置不良资产，其实收资本由 **KAMCO** 与投资者分别以 35% 和 65% 的比例出资。**JV AMC** 在管理和处置资产时，采用佣金的方式收费。**JV AMC** 及特殊目的公司的利润由 **KAMCO** 与投资人按比例分享，但是投资人具有 **JV AMC** 的管理权。

合资企业重整专业公司（Joint Venture CRC, JV CRC）。1997 年金融危机后，韩国政府更加重视企业问题，在《工业开发法》中明确规定 **JV CRC** 为企业重整工具之一。其目的在于通过投资人的合作，提高企业的盈利能力，进而提高不良资产的回收率。

合资企业重整投资公司（Joint Venture CRV, JV CRV）。除了 **JV CRC** 之外，韩国政府另于 2000 年 10 月通过了《合伙企业重整投资公司法》建立了另一种企业重整工具：合资企业重整投资公司。**JV CRV** 虽然也是股权合伙交易，但是与 **JV CRC** 存在不同，**JV CRC** 为实体公司组织，资金来自亚洲开发银行，

而 JV CRV 则为基金型的非实体公司，其资金来自于世界银行。

4. 马来西亚

20 世纪 90 年代中后期的东南亚金融危机给各国经济带来了巨大的伤害，马来西亚也深受其害，产生了大量的银行不良资产。为了解决由于不良资产带来的金融困扰，于 1998 年 5 月成立了马来西亚资产管理公司（简称“Danaharta”）。马来西亚资产管理公司的有效运作，基本上控制住了国内金融机构呆账的上涨势头。

（1）制定具有操作性的法律规范

《马来西亚金融资产管理公司法》为确保 Danaharta 的独立性，规定了独特的董事会制度。董事会的九名成员都由财政部任命，其中包括一名非执行的董事会主席，一名没有投票权负责处理日常事务的常务董事，两名政府部门代表，三名私营部门代表，另外两名来自国际社团。董事不得参与表决与自身利益有关的事务，以保证 Danaharta 的公正性和透明度。

（2）马来西亚金融资产管理公司的特别权力

为了保证 Danaharta 能够快速、高效、经济地收购和处置不良资产，法律赋予 Danaharta 一些特别的权力。

a. 法定归属权

在收购不良贷款之前，Danaharta 与剥离银行就贷款条款及收购条件（包括收购价格等）达成一致意见，双方取得共识后，才能进入收购程序。在收购完成后，Danaharta 签发归属证明书来确认收购行为。通过此种法定的方式，Danaharta 取得银行原有的债权，无须事先获得债务人的同意，除了登记在案的利益和已经披露的权力主张之外，不受其他法律和协议的限制。归属的效力使 Danaharta 可以免除其他人针对所收购资产提出的在归属时没有确认的索取权，尽管权利人可以向原义务人银行行使追索权。法定归属权使 Danaharta 就所购买的资产获得同原剥离银行同等的地位，保证了 Danaharta 在收购时获得相应的权利。

b. 任命特别管理员

为了在获取最大回收价值的同时维护社会利益，Danaharta 在处置不良资产时，优先选择对借款人公司进行重组，任命特别管理员接管企业是进行公司重组的最主要手段之一。在借款人公司申请下，或经 Danaharta 认真调查后确认该借款人无力履行还款义务，Danaharta 将任命特别管理员来接管该公司。

Danaharta 还任命负责专门审核特别管理员提出公司重组计划合理性的独立顾问。特别管理员和独立顾问的任命、任期延长及终止都要取得由马来西亚财政部、中央银行和证监会代表组成的监管委员会的同意。特别管理员任命后，被接管企业的管理人员暂停职务。非经特别管理员同意，任何人不得对该企业的资产作任何处置。特别管理员有权要求企业的原管理人员和职工提供有关该企业的

详细资料以完成对该企业的重组计划。独立顾问在综合考虑债权人和股东利益的基础上对特别管理员提出的重组计划进行评价。重组计划交由 Danaharta 审批。如果得到批准，特别管理员将召开有担保的债权人会议，如果这些债权人绝大多数同意重组计划，特别管理员将按照该计划对企业实施重组。如果该计划未得到 Danaharta 的批准，特别管理员将被要求制定一个新的重组计划。

c.对抵押物的特别执行权

担保债务人如果在接到 Danaharta 的通知后 30 天内不能偿还借款，Danaharta 有权没收借款抵押物，并可以不采用法院拍卖程序而直接以一般民事拍卖的方式公开出售或者抵顶借款。如果暂时没有买者愿意按照合理的价格购买或抵顶，Danaharta 还可以将抵押物卖给自己的子公司进行管理、经营或者进行资产增值。

(3) 治理结构

Danaharta 设立监察委员会和董事会。董事会是公司治理结构的中心，它通过执行总裁和次级委员会来管理公司所有活动，由一名非执行主席，一名无表决权的执行总裁（CEO），两位政府代表，三位商界代表以及两名国际社会代表组成。CEO 和政府代表均在政府的不同机构担任要职。董事会下设执行、审计和报酬三个次级委员会。尽管次级委员会有权否决某些决定，并把握最终政策制定权，日常经营职责却授予执行总裁为首的管理层。

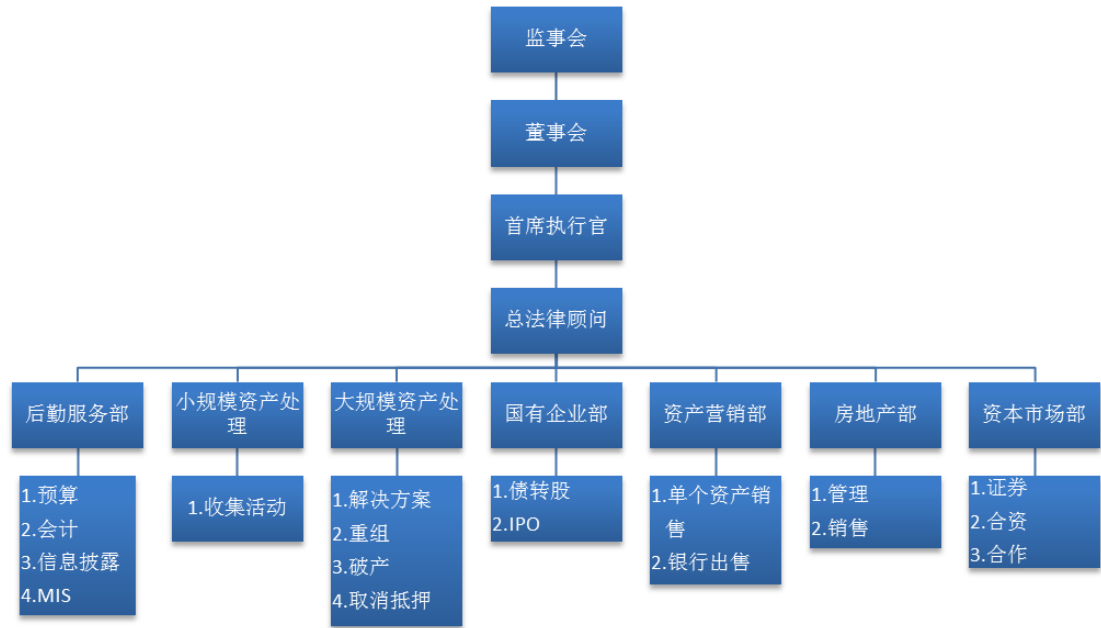


图 23 国外资产管理公司的治理结构

注:监事会处于顶端是美国的做法，其他国家不尽相同

Danaharta 监察委员会的职能设计与 RTC 略有不同，主要是为“特殊管理”而设立的，职责是批准“特殊管理者”和“独立顾问”的任免、决定是否满足重组计划的延期偿付要求等。三名成员分别来自财政部、央行和证券委，任期两年。由于监察委员会参加董事会会议，监管过程变得富有效率；同时由于成员级别很

高，在 Danaharta 经营活动中起到积极作用。

（4）不良资产的处置措施

Danaharta 通过发行政府担保债券来收购金融机构不良资产，进行评估定价，通过市场手段重组、出售、转让、拍卖。针对不良资产的实际状况，马来西亚国家资产管理公司将马来西亚国内受不良资产困扰的公司分成几类，相应采取不同的处理措施。

a. 通过发行债券购买不良资产

Danaharta 通过发行政府担保的可赎回零息债券向金融机构买不良资产。Danaharta 发行的债券期限都是五年。但 Danaharta 有权根据需要自主决定展期 1-5 年，债券贴现发行，收益率参照马来西亚政府相同期限政府债券的收益率。最初 Danaharta 在收购时支付部分现金及部分债券，后来仅支付债券。Danaharta 在资产收购中制定了一整套的准则：遵循商业化的原则；收购中要保持独立性和专门化；收购的资产要符合一定的标准；在整个收购过程中发生的交易行为要符合法律规定等。

Danaharta 对收购的资产有一定标准，原则上，马来西亚金融资产管理公司只收购公允市价超过 500 万马币的不良贷款。公允市价的评估标准是，担保贷款按照担保物价值评估其公允市价，如果公允市价超过贷款余额，Danaharta 在收购时只付贷款余额；不动产担保物的公允市价按照市价的 95% 评定，不动产市价由 Danaharta 委任独立的专业评估小组评定。如果银行不同意 Danaharta 的收购价格，可以选择不卖，那么银行就必须将不良贷款冲销到强迫出售的价值，强迫出售的价值等于 Danaharta 评定的公允市价的 80%。银行必须自己处理债务人的债务重组问题，或者寻求马来西亚债务重组委员会的协助。另一方面银行将不良贷款卖给马来西亚金融资产管理公司后，Danaharta 经过处置，如果回收价值超过 Danaharta 买入的价格加上处置的直接成本，银行可以分得超过部分的 80%（但是该 80% 以不超过银行贷款损失加上每年 8% 的持有成本为限），其余 20% 归 Danaharta 所有。

b. 不良资产处置方式

由于收购的是大额不良贷款，Danaharta 认为简单的贷款重组是行不通的，要重组的不是贷款本身，而是贷款的企业及其资产。为了实现这个目标，该公司建立了 5 个分公司，分别管理以下五类资产：地产/饭店/旅游、建筑业、基础建设业、工业、其他类资产。Danaharta 处置不良资产的过程分为两个阶段：首先是管理阶段；其次是处分阶段。Danaharta 对所收购债权进行详查后，分类成“贷款管理”和“资产管理”。

如果企业尚有活力，经营比较健康，但面临流动性危机的企业，其所属的产业较有前途，Danaharta 采取贷款管理方式，由企业自己做出债务重整计划，由 Danaharta 指派特别管理人进行监管，确保企业再建和增加债权价值。

如果债务企业没有活力，经营管理不善，所属行业没有前途，无力偿还欠款，

Danaharta 则采取资产管理的方式。没有活力的企业可分为两种，一种是管理失控型，即企业还能生存，但管理方面存在许多问题，以致影响公司正常运行。另一类是完全不良型。对管理失控型企业，Danaharta 采取的是接管企业策略，即任命特别管理员来接管该企业，对企业进行业务重组或债务重组，在需要的时候，Danaharta 可以注入资金。对于完全不良型企业，Danaharta 没收不良贷款的担保物，并予以公开拍卖，如果流拍则由 Danaharta 的财产管理部门承接，负责担保物的运营，实现担保物的保值增值，在适当的时机再行出售。

5. 泰国

1997 年的金融危机是泰国形成巨额银行不良资产的直接原因，但金融危机只是将泰国经济结构中早已存在的问题暴露出来，泰国经济结构的缺陷是导致银行产生不良资产的深层次原因。1997 年底，泰国的金融不良资产总额为 2.5 万亿泰株（约合 700 亿美元），约占 GDP 的 40%，泰国经济陷入困境。金融风暴发生后，泰国为应对金融危机带来的冲击，不得不积极展开金融改革，进行金融与企业重整及债务重整工作。1997 年 8 月，果断关闭业绩欠佳的 56 家金融公司，成立金融重整局及资产管理公司，由金融重整局及资产管理公司进行剩余资产清算、合并与拍卖工作。

（1）民间金融机构的金融资产管理公司

1999 年 10 月，泰国政府取消对民间商业银行所设立的民间金融资产管理公司要合并财务报表的税收制度，随后，中央银行许可设立 8 家民间的金融资产管理公司（7 家商业银行，1 家财务公司）。

a. 泰国农民银行的金融资产管理公司

在泰国 5 家本地大型大型商业银行之中，共有泰国农民银行、曼谷银行、暹罗商业银行三家银行设立了金融资产管理公司，然而，这些商业银行中，只有泰国农民银行由于提取呆账准备充足，自有资本比率很高，其以市场价格向自己所设立的金融资产管理公司剥离了多数的不良债权，并与作为第三方的资产管理者和高胜基金签订了资产管理协议。

b. 泰金银行

泰金银行是国有银行，在泰国银行中资产规模排名第 2，仅次于曼谷银行。1998 年 8 月，泰国政府发布重建金融体系的计划时，指定该行接管第一曼谷市银行，接管资产的大部份均变成不良债权。同时，在 1998-1999 两年间，泰金银行从泰国中央银行所属的金融机构发展基金获得总共 2050 亿泰株的注资。但是依据泰国的法律，国有银行在处理债务时如果使国有银行受到损失，会被诉至法院，因此国有银行的经营管理层不愿意积极处理不良债权。该行是泰国拥有最大不良债权的商业银行，在泰国政府和国际货币基金所签订的意愿书中，曾提议将该行民营化，也因为不良债权处理的延误而没有成功。

c.其他民营银行的金融资产管理公司

其他民营银行利用金融资产管理公司处置不良资产的例子有，1997 年由政府设立的拉达纳信银行继承了关闭的财务公司的优良资产，在卖给新加坡的大华银行时，设立了金融资产管理公司，并将不良资产移交给金融资产管理公司管理。

d.泰国金融资产管理公司

政府在危机初期的构想是希望通过市场的力量来解决不良资产的问题。因此有许多的民间金融资产管理公司成立，以处理金融机构的不良资产。但在 2001 年 5 月底发布了《关于设立泰国资产管理公司的相关法令》后，成立了国营的泰国金融资产管理公司，通过政府的力量来加速解决不良资产的问题。泰国金融资产管理公司的设立有两个目的：一是提高金融部门的安全性，将经济损失限制到最小，对不良资产进行有效的管理；二是重建产业结构和经济结构，以符合国家目标。

泰国金融资产管理公司不受国营企业法的限制，是依照特别法所成立的国营机构，由中央银行所属的金融机构发展基金作为股东（必要时泰国金融资产管理公司可以增资），泰国金融资产管理公司为收买不良债权所需的资金，由金融发展基金保证发行期间 10 年的债券来提供，票面利率以商业银行的平均存款利率为基准算出。

（2）不良资产的处置措施

a.不良资产的收购

泰国金融资产管理公司从许多金融机构买入不良债权，如其他民间资产管理公司，如接收曼谷商业银行不良债权的曼谷商业资产管理公司，接收了泰金银行不良债权的素坤逸资产管理公司。

对于本国资本超过半数的民间商业银行，泰国金融资产管理公司也买入其不良债权，但是收买的条件是债权者是复数而且融资余额超过 500 万泰铢以上，也包含了一些进入裁判程序的不良债权。如果债务企业有可能存续，则列为企业债务重整交涉的对象。民间商业银行拟卖出的不良债权不能按照个案来处理，合乎上述标准者或者全部移交给泰国金融资产管理公司或者是选择全部不移交。泰国政府的政策强力要求民间商业银行将不良债权卖给泰国金融资产管理公司。民间商业银行必须在所定的 120 天之期限内决定是否移交不良债权，在选择不移交的情况下，民间商业银行必须将所有低于标准的资产进行重新评估，并由中央银行任命并派遣独立的审查人进行审查评估。在审查人审查评估结束后 90 天内，民间商业银行必须提取必要的呆账准备金。

b.收购价格及损益分配方法

收购价格是泰国金融资产管理公司处置不良资产成功的关键。假如过大评估担保的价值，没有充分的提取呆账准备，等于是泰国金融资产管理公司以资金支持商业银行。泰国金融资产管理公司所采取的方式是以会计账上价值扣除呆账提列的净账价值为准，考虑到二次损失的发生，一律以净账价值的 80%来收购不

良债权，至于资产价格则以 2000 年末时点的会计查账后资料为准。

泰国商业银行在 2000 年底平均对账上价值提取了 47% 的呆账准备金，因此收购价格是账上价值的 40%。假设，由民间商业银行买入账上价值 2500 亿泰铢的不良债权，所需要的资金是 1060 亿泰铢，民间商业银行则发生 265 亿泰铢的损失。由于会发生二次损失，为了避免商业银行自有资本用完，必须确定未来时点的损失和利益分配方法。泰国金融资产管理公司是在营业后的第五年和第十年进行决算，那时，对从商业银行收购不良资产价格 20% 之内的损失，必须由商业银行自己全部负担。在 20% 到 40% 之间的损失则是由商业银行和泰国金融资产管理公司各负担一半，超过 40% 以上的损失，则由泰国金融资产管理公司来负担，对于损失，商业银行可以用现金，也可以用股票向泰国金融资产管理公司缴纳。利用此种方法，商业银行不仅可以维持自有资本，也可以去除资产负债表中的不良债权。对于处置不良债权产生的利益，在收购价格 20% 以内，由泰国金融资产管理公司和商业银行各分一半；超过 20% 之部分，则全部归商业银行。

c. 推行企业债务重组

为了保证泰国金融资产管理公司顺利处置资产，在有关企业债务重组的法案中增加了相关措施。泰国金融资产管理公司在处置不良资产遇到阻碍时，可以不受下列法令的限制，即包括民商法、公共企业法、破产法。如果债务人或保证人对不良资产的重组不予协助，泰国金融资产管理公司可以不经通常的法律程序，直接派遣管理人进行财产整理。在内阁的同意下，泰国金融资产管理公司可以命令同一产业的债务人之间强制合并。

d. 处置不良资产的方式

(a) 出售不良资产。在国际货币基金的帮助下，泰国政府将一部分金融不良资产经过打包后，向国内外投资者公开进行出售。由于泰国的资本市场规模有限，所售贷款的质量越来越低，买方越来越少，报价越来越低，后几次拍卖均不是很成功。

(b) 债务重组。通过债务展期、减少本息支付等方式有条件地改善银行和企业的资产负债表。为此，泰国中央银行专门成立了“公司债务重组咨询委员会”。参与企业的债务重组活动，希望通过债务的重新安排，使企业获得喘息机会，进行业务调整，改善经营管理，达到变不良资产为优质资产的目的。但由于债务重组在本质只是将问题的处理推向了未来，所以整体的效果并不理想。

(c) 核销呆账。银行一方面千方百计地筹集新的资本金，另一方面动用呆账准备金核销呆账。呆账准备金实际上是用银行的利润弥补损失，但是泰国银行在金融危机的冲击下已经难以生成大规模的利润，这条清算措施的效果也不理想。

6.匈牙利

匈牙利资产管理公司的产生，就是为了解决经济转轨过程中银行体系的不良资产问题。1993 年，匈牙利银行体系中的不良贷款占总贷款的 29%。实际在 1992 年，匈牙利整个银行业的亏损就等于银行业全部的股本金，已导致了整个银行体系的技术性破产。若按国际规范提足准备金，很多银行的资本充足率都会成为负数。虽然这些问题还没有引起银行的支付困难，但有关方面都认识到，这不是一种可持续的局面。为处置巨额不良资产，匈牙利国有资产管理公司应运而生。

匈牙利投资发展银行，成立于 1991 年。原名为匈牙利投资与发展公司，任务是对一些特大型的国有企业进行重建。它的股东是三家国有机构：国家发展部（57.6%的股份）、国有资产管理局（42.2%的股份）和博弈公司（0.2%股份）。匈牙利投资与发展公司是完全的国有公司，它的收入用来对企业进行再投资。1993 年匈牙利投资与发展公司申请成为银行，即匈牙利投资发展银行，负责处理国有企业在银行中的坏账。政府直接参与管理，受中央银行或专门的监管机构的监督，利用财政核销不良资产，由政府承担处置损失。政府主持银行不良资产的集中处置。

在处置资金来源上，采取政府直接出资或提供担保与银行资产负债表上的不良贷款进行资产置换的方式，通过政府直接向银行购买和承担企业逾期借款，对银行实现再注资，并以此加强银行的清偿能力。匈牙利政府对银行再注资占 GDP 的 2%-3%。

在具体处置措施上，首先实施贷款调整计划。1992 年，匈牙利实施贷款调整计划，开始对银行呆账进行处置。该计划分为银行主导型贷款调整和公司主导型贷款调整两个方面。前者是通过匈牙利投资发展银行来实现的，即政府通过支付可自由转让的贷款政府债券，将其中一部分呆账折价卖给匈牙利投资发展银行，再通过匈牙利投资发展银行重新安排这些债权，将其债转股或进行核销。后者则直接由政府购买小范围的某些公司的呆账。其次，注资整顿。1993 年 12 月到 1994 年 12 月间，面对“贷款调整计划”实施后出现的不利情况，面对危机重重的银行，匈政府采取了对国有银行和一些欠款较多的国有企业采取注资整顿措施，清理银行和企业的关系，从源头上解决不良资产的产生。

为了巩固对银行注资整顿的成果，提高银行的竞争力，1994 年末，匈牙利财政部宣布对银行实行私有化政策。私有化的推进从几家国有商业银行部分私有化开始，如布达佩斯银行被大众电器资本及欧洲复兴开发银行用 87 亿美元收购，匈牙利国家储蓄银行的部分私有化。1996 年—1997 年，政府加速了银行私有化进程，结束银行的国家所有历程。从总体上看，到 1997 年末，匈牙利主要国有商业银行基本上实现了民营化。据统计，到 1998 年底，在匈牙利银行系统的资产构成中，国内资产为 36.9%，包括国有的 21.7%，社会团体和经济组织

和个人资产共 15.2%；外国资产占 60.4%，包括银行和投资基金；其它 1.7%，可以说，外国资本已控制了匈牙利的银行业。

第二节 经验与启示

1. 处置银行不良资产需要良好的外部环境

法律环境。第一，金融资产管理公司的设立、处置权限需要法律规定。金融资产管理公司是一个特别的金融机构，它的成功运行需要特别的政策和法律支持。几乎所有的国家都通过立法为不良资产的处置扫清法律障碍，实现资产管理公司的有效运作。美国在解决储贷危机中，突出的做法是广泛运用法律手段，使 RTC 各项运作都得到严密的法制约束和法律支持，最大限度减少了政府对 RTC 不适当的行政干预，也减少了扭曲市场的可能性。第二，不良资产的处置需要法律规定。不良资产处置过程中涉及到处置手段、处置方式和措施，需要有法可依。各国也都通过立法或者修改相关法律予以支持。为了保证银行不良资产的处置，美国为处置不良资产问题，国会制定通过了一系列的法律，其中一部重要法律《金融机构改革、复苏和实施法》赋予了重组信托公司特殊的法律地位和一些重要的特权；波兰先后制定了《企业与银行法草案》、《贷款抵押法》和《企业与银行财务重组法》等，构成了规范不良资产处置的法律体系，并对处置政策创新提供了法律基础。第三，修订其他相关法律规范，为不良资产处置创造良好环境。如允许金融资产管理公司将不良资产出售给个人购买者并转让所有权。在许多国家，个人不具备财产权。由于所有权的不确定性，投资者认为投资这些资产的风险太大。在一些国家，法律系统和复杂的商业交易不匹配，为了促使公司债务重组的顺利实施，对法律系统做出修改或改进。许多国家都成立了特殊法庭，专门处理与不良资产有关的商业交易，加快法庭解决商业纠纷的程序，降低不良资产处置参与各方的整体成本。但光是出台相关法律是不够的，还要大力宣传，从而使得金融资产管理公司的特殊法律规定得到全面的认识。此外，法律权限必须深入到地方政府，消除地方保护主义。

政治环境。第一，出现金融风险时，政府、监管者反应应当迅速、采取措施应当得力，这对于降低危机损失和处理成本至关重要。第二，在处置不良资产的方式方法上，政府应减少干预，充分利用市场机制减少损失。当法律法规需要改革的时候，政府应充分注意经济法规与安全法规的平衡。

经济环境。第一，成立金融资产管理公司处置不良资产必须与银行、企业的重组相结合。只有这样，才能在解决不良资产巨额存量的同时，有效地防止产生新的不良资产，取得标本兼治的成效。在转轨国家，处置不良资产通常与私有化的进程一致，并往往以私有化为最终目标。不良资产的处置需要大量的资金注入，购买和管理不良资产、重组银行和企业都需要注入新的资金以提高银行或企业资产的流动性。私人资本的进入，一方面可以带来新的管理理念、管理体制和竞争

压力从而提高不良资产的处置效率和效益，进而提高企业和银行的竞争力，另一方面可以减轻公共资本的支付压力。第二，不良资产的处置进度与经济的恢复发展密切相关。企业、银行摆脱经营困境，不良资产最终的消化，归根结底要靠经济的发展。制定良好的经济恢复和发展政策是宏观调控的重要手段，也是不良资产处置的直接动力支持。如泰国由于“出口导向型”经济结构缺乏抵御风险的自我保护能力，过于依赖于外来需求，缺乏国内需求。国民经济缺乏自主发展能力，必然导致政府无力筹集处置不良资产所需的财力。泰国经济结构上的问题，不仅是导致金融危机的根源，也是金融不良资产处置艰难的根源。

监管机制。优良的监管机制对于金融资产管理公司特别重要，它能够规制和管理金融资产管理公司的银行不良资产处置工作和防备不良资产处置工作带来的各种风险。良好的监管机制包括明确的监管机构、不同监管机构之间职责划分、监管责任承担等方面。

社会信用体系。信用是现代经济活动中不可缺少的一环，没有信用就没有秩序，也就没有市场，缺乏良好的金融生态环境，经济活动就无法健康进行。经济发达国家大都具有完备的社会信用体系，企业和个人的信用记录完整。同时，企业和个人都非常注重自己的信誉，在这样的社会环境下，不良资产的处置成本较低，处置周期相对较短，处置回收率较高。建立发达、完善的信用体系，需要我们在正视现实信用状况的基础上，以健全的法律制度为保障，充分发挥现有征信系统在不良资产处置和金融活动中的中介作用，以达到净化金融生态的目的。这将有利于商业化转型后的资产管理公司在市场化的环境中充分利用手头已有的资源充分开展业务。随着近些年征信业务的逐渐发展，以及各民间机构和互联网大数据对企业和个人信用的提取，信用环境在稳步改善。

2.金融资产管理公司需要良好的运行机制

对于金融资产管理公司来说，良好的运行机制包括经营目标、激励机制、治理结构和处置策略等。

明确的经营目标。金融资产管理公司的经营目标应当是，在充分考虑市场环境和金融资产管理公司经营成本的情况下，实现价值回收最大化和经营损失最小化。具体而言，地方资产管理公司的主要经营目标是：第一，最大限度保全资产、减少损失，并以此追求收益最大化，实现持续、稳健经营。第二，盘活金融企业不良资产，化解个体风险，提高资产利用效率。第三，通过市场化途径救助债务企业，促进实体经济发展。金融资产的重组必将伴随着企业的重组，地方资产管理公司应当立足于债务企业，着力提高债务企业经营效益，帮助有发展前景的企业走出困境。同时，也可借此推动低效配置的资源进行重新配置，流向高效的行业和企业，提高资源配置的效率，促进产品结构和产业结构的调整和升级。

合理的激励机制。金融资产管理公司成立之时就面临着激励机制的问题。作为营利性的商业化机构，对于地方 AMC 来说，追求利润最大化是其天然的目标。

设计一种合理有效的激励机制来实现其目标是十分必要的。一般采用的措施有：第一，实施针对公司领导成员的激励机制。这种激励机制可以采取政治奖励的形式，例如：升职、对其所做工作进行公开认可或者给予经济上的奖励。第二，调动雇员和经理的积极性，实现最大限度回收资产价值的目标。金融资产管理公司的工作本质上是商业性的，因此，公司必须能够吸引和留住具备相应技能的员工，并激励他们尽可能快地实现不良资产价值的最大化回收。公司可采取工资与业绩挂钩的奖金激励机制。奖金是一个非常有力的工具，但其中的风险在于金融资产管理公司员工可能为了尽快拿到奖金，以低价处置资产，但是这种风险可以通过设定适当的审批程序和对特定资产设立适当的价值回收目标来解决。

健全的治理结构。从国际经验看，无论是政策性的资产管理公司还是商业性的资产管理公司，都需要在开始运作时，有完善的公司治理结构。

以韩国 KAMCO 为例，其组织机构设置表现出极大的灵活性。在业务最活跃的时期，KAMCO 一年会有 2-3 次的机构部门调整。随着市场规模和结构的变化，依据业务内容设立部门或项目组，极大地整合了公司人力、物力和财力资源，提高了处置不良资产和进行企业重组的专业化水平，进一步拓展了业务空间。为了发挥我国资产管理公司不良资产处置的专业优势，进行人才资源的整合，项目组机构设置模式有着较好的业务延展空间和较高的组织管理效率。

借鉴国外 AMC 成功经验，我国地方 AMC 可拆分目前职能过多的监事人，仿照 RTC 的“二级委员会”管理体制，分设监事会和董事会。指定监事会是地方 AMC 的唯一综合性权力机关，是政策和决议的最终制定者，以提供明确的政策指导，加强各部门间的合作和协调。其中，监事会主要职责是提供关于以下事项的政策指导：1 审批 AMC 业务方案；2 解决 AMC 运作中债权人和债务人之间的争议；3 确定 AMC 的政策优先权，包括制订回收 NPA 的比例、确定处置方案的原则以及允许外资参与 NPA 处置的程度等，授予 AMC 特殊权力；4 实施公司法和《条例》规定的其他职责。董事会中根据情况设置次级委员会，并引入外部董事制度，形成对总裁的制约。总裁以及其他在董事之间通过合理的分权形成坚固的链条，强化公司治理。在机构设置和人员构成方面，充分引入市场竞争机制，避免重蹈过去国有企事业单位机构臃肿重叠、人浮于事的覆辙。

完善的信息披露制度。美国的企业营业信息披露制度的执行严格且彻底。银行经营状况不好，出现了不良资产，而又不积极采取措施，若长期持有没有盈利希望的资产，就会被媒介披露，受到股东的批评。所以，银行必须对注销不良资产采取积极的行动。与美国相比，日本银行界对不良资产信息披露要滞后的多，大银行直到 1992 年底才着手披露有关信息。日本政府及银行过去对不良资产遮遮掩掩的“粉饰”做法，不仅没有使不良资产减少，反而使不良资产像滚雪球越积越多，经济衰退加剧。因此，掩盖信息，不利于暴露问题，更不利于解决问题，反而加大处理问题的难度。中国金融资产管理公司的运作要重视较为透明的信息披露，这有助于提高信誉，吸引国外投资者。

制定切合实际的不良资产处置策略。第一，谨慎地收购不良资产。资产管理公司在着手收购不良资产之前，必须先行确认具有向管理公司出售资产资格的机构、确认适合向管理公司出售的资产类别和资产规模。在收购不良资产时，应尽量避免集中式、大规模的收购，而改为分批式、小规模收购；应避免一揽子照单全收型的政策性收购，而改为由市场定价的选择性收购。同时，AMC 的处置方法也应进一步与国际接轨，充分利用自身发展的内部条件和日益改善的外部条件，全面推进不良资产处置的技术方法创新。第二，高效率的管理资产。高效率的管理资产意味着被管理资产的价值得到一定程度的恢复和提升。为了能有效管理资产，借鉴国外模式，我们认为应建立有效的金融公司运作模式和管理体制。

目前，关于资产管理公司的资产管理，可供选择的模式有三种：一是全面直接管理，二是全面委托管理，三是混合管理，三种管理模式各有利弊。全面直接管理是资产管理公司对收购的所有不良资产全部由总公司和办事处自我实行管理的模式。采取全面直接管理可以减少管理环节，有利于贯彻公司对资产的管理意图，便于公司对资产实施控制，且管理费用较低。而全面委托管理是资产管理公司将收购的所有不良资产全部委托公司外部机构实行管理的模式。采取全面委托管理的好处是运用社会分工优势，充分利用剥离不良资产的商业银行等社会力量，不需要增加资产管理公司分支机构与人员编制，并且委托给当地具备条件的机构和个人，有利于开展资产管理工作。最后，混合管理是资产管理公司在对收购的不良资产进行分类的基础上，根据公司资产状况和管理能力，以公司内部人员管理为主，公司外部委托管理为辅，对资产实行管理的模式。

创新的资产变现方法。各国的成功经验应使我国充分认识到特殊问题应以特殊方式解决，大胆地进行制度创新，为不良资产的处置创造有利的环境。但是，这些创新性处置方式大都是以发达的金融市场和完善的法律体系为基础的，对于金融市场不甚成熟，法律不甚健全的我国而言，应根据实际情况有所取舍，有所借鉴地使用。

在资产处置过程中，美国重组信托公司(RTC)不拘泥于传统的资产处置方式，而是根据实际需要和市场发展，不断创造出新的措施和手段。例如，将公开拍卖方式从汽车和不动产的销售扩展到不良贷款的出售中；在住房抵押贷款的处理中引入了证券化的概念，并在发展非传统资产，特别是商业抵押贷款的证券市场方面做出了突出的贡献。富于创新的处置方式为资产处置提供了新的思路和市场，在追求资产处置速度的同时，又能最大限度地节约成本。

此外，业务领域的拓展和资产处置的国际化合作，是处置方式和处置技术创新的动力。多元化的处置方式和技术与灵活的机构设置相辅相成。比如韩国的KAMCO 面对信用卡业务中的个人信用危机，设立了“坏银行改善公司”(Badbank Harmony Co. Ltd)，它既是一种灵活的机构设置，又是处置方式的创新，同时还是业务领域的拓展。可见韩国针对金融机构不良资产处置所进行的制度安排是一个有序的系统，表现出良好的运行效率和极强的衍生能力。

不良资产众多的处置方法对金融资产管理公司来说各有利弊，目前，地方 AMC 在不良资产处置方式上仅可进行债务重组，不能批量转让，金融资产管理公司应该按照回收价值最大化的原则进行详细的财务分析，以选择合适的处置策略。从不良资产成因上说，资产处置应该标本兼治，治本为主，因此企业重组、债务重组是解决问题的关键，既能盘活资产，又能形成对企业硬的约束，这样才能使银行不良资产问题得到彻底解决。

3.金融资产管理公司处置不良资产必须结合本国国情

各国在进行不良资产处置时，面临的宏观经济环境、金融法律制度、资本市场发育程度、债务清偿法律制度、不良资产形成原因以及政治环境、社会观念等各不相同，采取的处置措施也应具有针对性。

匈牙利由于中央政府力量比较强大，银行体系垂直分布，基本上采取的是集中处置的方式，由政府主管部门和国有资产管理部門牵头，于 1993 年实施集中化不良资产处置行动的“贷款调整计划”。从匈牙利的经验来看，政府集中处置，政府单方面承担损失，付出财政成本比较高，但是不良资产处置得比较彻底，可以有效保障债权人、投资人的利益，维护了微观经济的稳定发展。而波兰由于政局比较动荡，银行体系按地区平行分布，因而采取分散处置的方式，依据国家的特别法规，在政府投入较小的情况下，以债权银行为主体，制定和实施不良资产处置方案，有效地减少了政权更迭产生的不利影响。但是这种方式可能导致银行和企业之间相互勾结，使银行分散精力在企业经营上，增加银行经营风险。

由于我国的经济体制与上述各国有很大差异，如各国金融业中私人成分占大多数，而我国金融机构中四大国有商业银行和交通银行所占市场份额约为 90%，同时除波兰、匈牙利外，其他国家的市场经济发展均比我国时间长，市场发育程度高，这样一种较为健全的市场机制就为处置不良资产提供了较大的空间；另外，我国的不良债权大多发生在国有大中型企业，这也加大了处置不良资产的难度。所以，构建我国金融资产管理公司处置不良资产的运行机制既要借鉴国外的处置经验，也不能完全照搬。

第七章存在的困难及发展展望

第一节地方资产管理公司面临的困难

我国地方资产管理公司的集中成立有其重要的历史背景和使命。四大 AMC 被赋予处理国有企业转型和国有银行救助的使命，而地方资产管理公司则是要解决新形势下产能过剩以及民企的不良资产问题。地方 AMC 在同地方政府保持紧密关系、熟悉当地情况、协调处置地区产业群、提升产能过剩资产质量、化解地方债务风险等方面具有一定优势，将给四大 AMC 带来分流市场份额、提高收购竞价水平、压缩利润空间等方面的挑战。由于大部分地区的地方 AMC 尚处在起步阶段，未披露太多运营、监管信息。根据对多家地方资产管理公司的调研，我们总结了当前地方资产管理公司可能存在的问题。

一是地方 AMC 仍然缺乏真正的金融牌照。由于没有金融许可证，对地方资管公司的业务开展产生了一定的影响，比如无法在银行间市场拆借获取资金，土地抵押无法办理至地方资管公司名下，影响不良资产清收处置工作的开展。其次，缺乏金融许可证也导致地方 AMC 无法取得人民银行征信系统查询资质，不利于查询了解债务人信息，也无法像四大资产管理公司一样在公开市场上融到低成本资金。

二是地方 AMC 不良资产业务范围和处置手段受限。按照 2012 财经 6 号文的规定，地方资产管理公司只能开展债务重组业务。银行打包处置的不良贷款，债务人和担保人基本处于停产、关停、倒逼、跑路等状态，达不到重整的条件，对上述资产的处置需要大量的人力物力，且造成资金的大量占用。

三是融资渠道不畅。融资难、融资贵、担保难，共同推高了地方 AMC 融资规模和融资成本，限制了不良资产收购处置规模，同时也增加了不良资产处置难度，无法较快实现做大做强的目标，不能很好地发挥化解和降低地方金融不良风险的作用。

四是地方 AMC 的司法待遇尚未得以明确。例如诉讼时效的维护方式是否与四大资产管理公司一致以及诉讼执行难等问题。法院对地方资产管理公司支持不够，根据相关法律和司法解释，金融资产管理公司申请财产保全的，可以不要求金融资产管理公司提供担保；金融资产管理公司受让国有银行债权后，原债权银行在全国或者省级有影响的报纸上发布债权转让公告或通知的，人民法院可以认定债权人履行了通知义务；金融资产管理公司受让有抵押担保的债权后，可以依法取得对债权的抵押权，原抵押权登记继续有效。地方资产管理公司目前还无法比照四大资产管理公司，大大增加了诉讼的难度和成本，影响了处置效果。

五是地方 AMC 在人才和管理经验等方面总体上较为欠缺。地方 AMC 由于成立时间较短，业务产品和经营模式不稳定，相对全国性的四大金融资产管理公司，在人才队伍、资产规模、专业实力与经营管理等方面存在一定差距。

六是不良资产行业壁垒降低，不良资产市场竞争激烈。虽然成立地方 AMC 在客观上形成行业准入门槛，但有可能逐步放开这一门槛，投资银行、PE 等市场化程度较高的金融机构以及部分规范化程度不高的民营机构，直接或间接进入不良资产经营管理领域的现象增加，不良资产处置行业竞争加大。2014 年以来，各地金融资产交易所不良资产交易服务业务的活跃从侧面证明了不良资产投资需求的增加。受不良资产市场供求关系影响，以及实际的市场供给规模主要取决于金融机构对外转让的意愿，不良资产在供给端上也日益市场化。

第二节 政策建议与发展展望

1. 政策建议

第一，建议发放金融牌照。金融牌照的缺失制约了地方 AMC 的发展壮大，建议中国银监会出台相关政策，把地方 AMC 纳入监管体系，发放牌照，加强监管，使地方 AMC 在融资渠道、信用评级、发行债券、银行授信等方面均能获得更大的支持。尽快在制度层面上对地方 AMC 的法律地位、监管方式予以确认，避免因各地司法环境、监管政策的差异对业务开展造成困扰。

第二，在制度上对地方资管的法律地位和监管方式等进行确认，实现公平竞争。地方资产管理公司与四大资产管理公司共同参与地方资产包拍卖竞买，由于地方资产管理公司没有与四大资产管理公司同等的税收、金融、司法等优惠政策，致使地方资产管理公司运营成本较高，在资产包收购中处于明显劣势。建议积极推动地方资产管理公司享受与四大资产管理公司相同的政策，营造公平竞争的环境。比如税收方面，财政部、国家税务总局和地方政府可出台一些税收优惠政策，具体可参照四大 AMC 在开展政策性业务时期享受的税收优惠待遇。

第三，支持地方资产管理公司扩大融资渠道。地方资产管理公司经营中，资金来源渠道狭窄，无法满足收购金融不良资产的要求，致使地方资产管理公司难以充分发挥作用。在地方资产管理公司申请银行授信业务中，银行本来可以根据实际情况判断地方资产管理公司授信业务的类型，但有的地方监管机构却明令禁止银行与地方资产管理公司开展同业借款业务，使地方资产管理公司资金来源渠道严重受限。建议引导金融机构与地方资产管理公司开展同业合作，并支持地方资产管理公司发行公司债、金融债等。引导鼓励地方政府参与地方资产管理公司发起设立的不良资产管理基金、并购重组基金及其他特殊机会投资基金等，不良资产管理基金可鼓励由财政或政府平台公司出资作为劣后，用于专项收购处置地方银行和地方企业的不良资产；支持地方资产管理公司登陆国内外资本市场，丰富资本补充渠道和资金来源。

第四，健全信息化体系建设，加大互联网+处置。目前地方资产管理的后台运行和管理较为欠缺，建议构建以资产管理系统为核心的信息化体系，包括客户

管理、合同管理、资产评估、收购、处置审批管理等，在此基础上推进智能化的时效预警管理及数据库管理等信息系统。

第五，建立互联网+不良资产信息及处置平台。为了高效化解地方不良资产，盘活企业，需要各地方 AMC 之间加强横向合作，形成常态化的联系机制，实现跨区域联合重组处置，化解金融风险。同时，地方 AMC 与四大 AMC 也应建立优势互补的合作关系，将地方 AMC 在地方资源协调的优势和四大 AMC 的资金和业务经验优势有效结合。“互联网+不良资产处置”可以减少信息不对称，降低交流互动成本，优化市场资源匹配。但是目前“互联网+不良资产处置”主要侧重在 P2P、消费、普惠金融等领域，以处置平台、网络拍卖、资产处置 O2O、催收 O2O、信息搜索为主，下一步地方 AMC 可考虑联合发起设立区域性不良资产处置信息平台 and 互联网交易平台，形成多层次的不良资产交易市场，实现信息共享，从而解决跨区域和异地资产处置问题。

2.不良资产处置市场趋势

经济下行趋势下，银行业的资产质量严重承压。自 2012 年 3 季度起，整体银行业的不良贷款余额和不良贷款率均进入上升通道，截至 2016 年一季度末，商业银行不良贷款余额 1.4 万亿，不良贷款率上升至 1.75%，较 2014 年底上升 34%，连续 10 个季度环比上升。此外，银行业平均拨备水平不断下降，2015 年 12 月末拨备覆盖率已下降到 200% 以下，达到 180%，拨备覆盖率的下行空间愈发缩窄，与此同时，对于银行而言，核销转让不良资产的压力也相应增加。

此外，从不良贷款特征看，“高危”领域多集中于小微企业以及高耗能和产能过剩行业，同时，受大宗商品价格下跌影响的相关行业也位列其中。2015 年不良贷款的发展趋势，主要受制于货币流动性（银行不输血）和房地产整体走势两个主要因素的影响。不良处置方面，不良资产的质量有所下降，处置难度有所加大；不良资产市场供求关系发生新变化，价格分歧造成银行不良资产积压。

（1）不良资产供给持续增加

经济持续下行与不良加速上行。2015 年中国 GDP 增速 6.9%，创 25 年以来新低。传统产业如钢铁、煤炭、水泥、化工行业的深度恶化，短时间难以扭转；长三角、珠三角、东三省、环渤海等地虽然滞后，但 2016 年明显上升。未来中国经济增长目标将设定在 6.5%-7% 的区间内，不再一味追求高增速。在合理区间稳增长+经济结构调整新常态下，经济增速必将换挡，转型将迎来阵痛期。企业杠杆率高企，因而不良资产供给充足，行业逆势迎来发展机遇。根据欧美各国历史数据，不良贷款率与经济增速存在显著负相关关系，在经济下行周期，不良贷款率通常大幅提升。

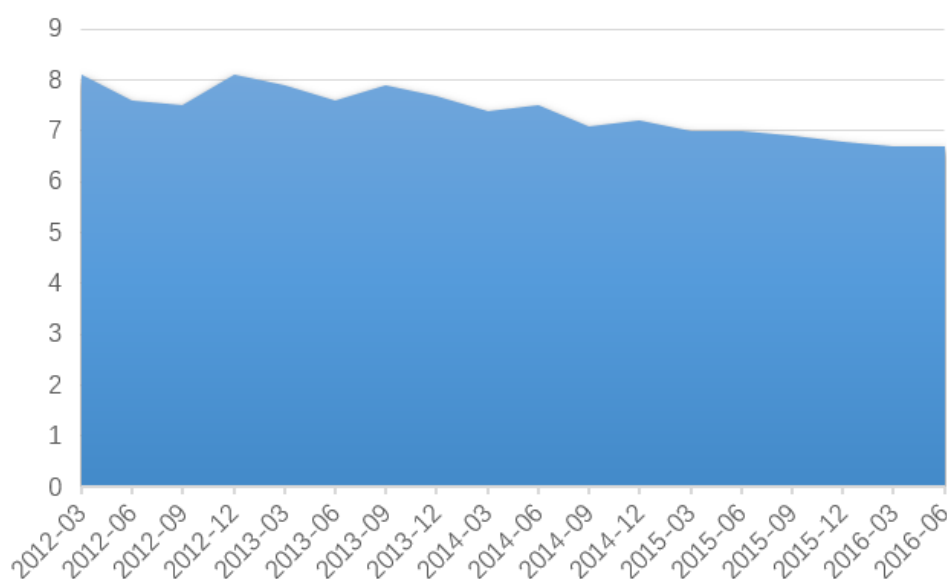


图 24 2012 年-2015 年中国 GDP 季度增速 (%)

资料来源：国家统计局

供给侧改革促使存量不良资产浮现。2016 年中央经济工作会议提出，在适当扩大总需求的同时，着力推动供给侧结构性改革，国家推进供给侧改革过程中去产能去杠杆的目标，预计会使得大量隐形存量不良资产（僵尸企业、房地产、地方政府债务）在短期内集中浮现。

过剩产能出清，不良资产显性化。近年来，诸如钢铁、有色、煤炭等行业产能严重过剩，回款周期不断延长，应收账款拖欠和坏账风险加大，企业周转资金紧张。随着供给侧改革实施，去产能持续推进，这些僵尸企业的不良资产将显性化，银行坏账等不良资产将交由 AMC 负责处理，以便于银行恢复正常的融资功能，为实体经济输血。

房地产不良资产为 AMC 带来发展空间。目前四大 AMC 旗下的房地产相关的不良资产总额约为 5895 亿。此外，房地产库存高企，截至 2015 年 12 月待售面积高达 7.19 亿平米，创历史新高，同时三四线城市房价仍然低迷，库存压力较大，预计未来我国房地产不良资产规模或高达万亿。由于房地产不良资产抵押物价值高、升值潜力大，因此盈利空间较大。随着国家推动地产去库存，政策面持续宽松，以及地方性 AMC 陆续建立，房地产不良业务将为 AMC 带来发展空间。

地方政府债务降杠杆为地方性 AMC 提供发展机遇。2008 年以来，地方政府债务历经爆发增长，规模持续居于高位。2015 年中央经济工作会议要求有效化解地方政府债务风险，实现降杠杆。据报道，目前我国政府债务的红线是债务率不得超过 100%，依此标准，贵州、辽宁、云南和内蒙古已经越过了红线，处于高风险之中。为化解地方政府债务风险，剥离不良资产，地方性 AMC 将承担重要使命。

宽松货币政策持续，新增流动性供给推高潜在不良规模。经济增速换挡背景下，实体经济融资难的问题迫使监管层维持货币政策宽松，连续降准降息向市场注入流动性。央行数据显示，M2 供应量 2015 年底达到 139.23 万亿，且 2015 年下半年以来月增速均超过 13%，增速显著加快。银行信贷额度宽松，或进一步推动不良贷款规模上升。

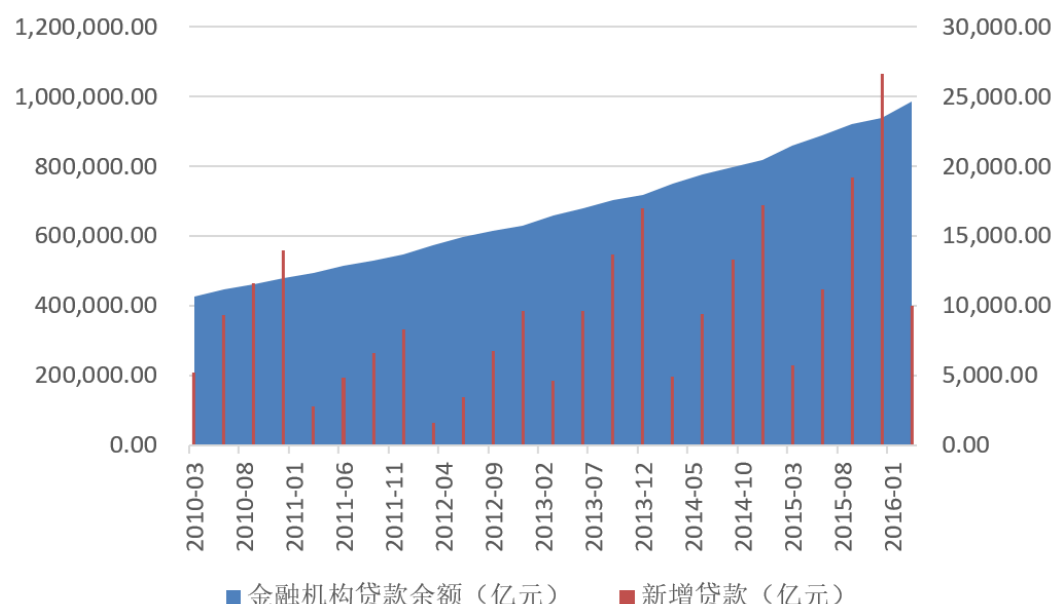


图 25 2010—2015 年贷款余额及新增贷款（季度）

资料来源：Wind

在我国经济结构性调整逐渐深入和供给侧改革的持续推动下，未来金融类与非金融类不良资产的供给将长期保持充沛，为不良资产管理公司的发展带来机会，也为民营资本转型进入金融领域，尤其是不良资产管理领域提供历史性的机遇，在中央推动供给侧改革的大背景下，地方不良资产管理公司将逐渐成为各省处置省内不良资产的重要力量。

（2）政策环境支持

国家有序放开地方 AMC 资质。2013 年，监管层出台《关于地方资产管理公开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》，允许各省设立 1 家地方性 AMC，以处理省内金融企业不良资产，并鼓励民营参与。自此，地方性 AMC 陆续成立，整个行业实现扩容，竞争格局产生变化。随着近年不良资产规模持续上升，行业供给保持增长，且商业化转型逐步落实，预计未来将有更多的支持性政策出台，监管指引也将愈加明确，利好行业整体发展。

防风险稳增长，不良资产处置政策信号频出。从机遇看，政策料将进一步鼓励银行加快不良资产处置，提升 AMC 在化解不良资产中作用，这对整个行业是利好，尤其地方和民营 AMC 更为受益。具体而言，政策将从拓宽 AMC 业务范围（非金融企业不良资产收购）、拓宽融资渠道、降低不良资产业务在风险

资本计提中的风险权重、放宽准入等方面提升 AMC 化解不良资产的能力，这对做大做强整个行业有着重要意义。同时，由于地方和民营 AMC 的业务限制最多，可能会更为受益这一系列政策。目前，地方 AMC 没有获得收购非金融机构不良业务的资格，也不能通过发行金融债券和资产证券化等方式进行债务融资，政策的推出无疑有利于解决地方 AMC 的这些问题。同时，放宽不良资产批量转让市场准入和组包条件，这对于没有牌照的民营 AMC 来说，无疑有着重要意义。

从挑战看，不良资产处置手段的拓宽，将减少银行向 AMC 批量转让不良资产的意愿，从而降低 AMC 的业务量和议价能力。具体而言，尽管债转股、资产证券化等在短期内规模有限，但是至少给银行提供了处置不良资产可供选择的途径。且从长远来看，国际经验表明资产证券化方式可以达到不良资产处置的 20% 左右，因此未来银行通过资产证券化方式处置不良贷款的空间很大。同时，政策不断加大银行自主核销不良贷款的力度，对于银行来说也是重要的手段。总之，这系列政策将减少银行通过批量市场转让不良资产的比例，对于 AMC 的业务量和议价能力来说都是不利影响。

总之，不良资产处置相关政策对 AMC 的发展来说，既有机遇，也有挑战。作为目前业务受限最多的地方和民营 AMC 来说，政策的积极影响有望扩大。

3.我国 AMC 行业发展趋势

（1）不良资产市场格局的改变

不良资产市场格局将会有较大改变，不良资产供应方银行的供给力度将逐步增加，不良资产打包交易、单次交易额增大将成为主要特点，参与不良资产收购及经营的民间投资者、机构投资者会有明显增加（大企业集团财富资本投资会加大）。

不良资产证券化的重启。2016 年 2 月，八部委印发《金融支持工业稳增长调结构增效益若干意见》，提出“在审慎稳妥的前提下，选择少数符合条件的金融机构探索开展不良资产证券化试点”。随后，相关监管部门召开会议部署了不良资产证券化的相关工作，并确定了工行、农行、中行、建行、交行和招行 6 家银行作为首批试点机构，相关银行的试点工作也在紧锣密鼓推进中。3 月 24 日，中国银行间市场交易商协会公布《不良贷款资产支持证券信息披露指引（征求意见稿）》，增加了信息披露的要点。2016 年 5 月 19 日，中行及招行推出不良贷款证券化首期试点产品，是八部委提出重启不良资产证券化后的首次尝试，为银行加快多样化处置方式和地方 AMC 的业务开展释放出积极信号。

鼓励 AMC 发展，拓宽不良资产批量转让市场。未来政策有望从多方面鼓励 AMC 发展，不断提升其在不良资产处置中的作用。据银监会非银部副主任毛宛苑称，“监管机构鼓励 AMC 公司发挥主业优势，并给与了一些政策支持”，结合她的观点，认为主要可能从以下五方面来进行。一是扩大不良资产业务范围，

批准更多 AMC 公司收购非金融机构不良资产业务。二是弥补融资渠道单一缺陷，鼓励 AMC 参与设立产业重组基金，支持符合条件的资产公司发行金融债券和开展资产证券化，降低融资成本，提高不良资产的收购能力，丰富资金来源渠道。三是与银行债转股一样，鼓励 AMC 加大债转股的力度。四是适当降低部分不良资产业务在资本计提中的风险权重，鼓励其进一步聚焦不良资产主业，加大收购不良资产的力度。五是适度放宽不良资产批量转让的资产购买方准入条件，同时放宽组包项目、户数方面的限制等（目前，10 户以上资产组包都算批量，未来不排除放宽）。

银行核销力度加大，处置效率提高。核销是银行处置不良资产，降低不良率的最主要方式。但是当前核销的审批严格，流程过长，时间久的甚至需要一年半，造成银行不良贷款坏账的积压，以及银行拨备覆盖率和不良率双高，从而降低银行风险偏好，增加银行放贷限制。

因此，提高银行的核销自主权，包括放宽限制条件，提高单笔限额等将有利于不良的出表。现在我国不良贷款的核销适用《金融企业呆账核销管理办法》，其中第七条指出“呆账核销必须遵循严格认定条件，提供确凿证据，严肃追究责任，逐级上报、审核和审批，对外保密，账销案存的原则”，对核销有严格的限制。2010 年修订后，银行开始有核销自主权。2013 年修订进一步扩大自主权，单笔限额从 500 万提升到 1000 万。而 2016 年 1 月 22 日国务院常务会议也提出，要支持金融机构做好呆账核销和抵债资产处置工作。因此，预计未来银行对不良贷款核销力度将会进一步加大。

（2）“资产公司+”的模式会逐步推行，全能化成为不良资产处置的新方向

对 AMC 而言，为了更好地履行化解金融风险、盘活存量资产的社会责任，只有从社会资源最优配置角度，融合多种金融功能收购处置不良资产，才能通过提升资源配置和运用效率，在服务国家经济结构调整中实现企业自身的价值。于资产管理公司而言，资产管理主业是基础，是资产公司的优势所在；而以综合经营为目标的其他金融服务则可以提高公司的市场竞争能力，提高综合收益。因此，AMC 选择金融业综合经营是大势所趋。

随着我国经济进入新常态，一方面，经济增长速度的下降，经济结构调整的深入，经济体需要调整和盘活的存量巨大，AMC 不良资产经营处置业务将迎来新的历史机遇；另一方面，未来不动产价格也将在较长时间内走低。因此，AMC 传统的债权减让、抵押物变现等依赖不动产价值的处置方式将面临巨大挑战，未来的资产处置只有综合运用并购重组等多种手段，通过资本运作提升价值，并深度挖掘客户价值，才能对冲不动产价格走低，提升处置收益。这一处置方式的转变必须依赖“多元化”金融功能的充分发挥。因此，未来 AMC 的金融功能将依托不良资产经营处置，围绕客户多样化金融需求，从“多元化”向“全能化”迈进。在“全能化”的基础上，AMC 竞争的重点将是“打通”，谁能打通全牌照

金融业务的产业链或价值链，谁就能在竞争中取得领先优势。

银监会等五部委联合发布的《金融资产管理公司监管办法》，明确提出是为适应 AMC “集团化”发展的监管需要而制定的。在金融业分业监管框架下，金融功能“多元化”发展反映在组织架构上就是“集团化”。由于 AMC 的母公司以不良资产经营处置为其主要业务，因而不是纯粹的控股集团，而是属于“事业型金融控股集团”。

拥有“多元化”的金融牌照，并不意味着金融业综合经营。金融业综合经营的关键是能否实现多元金融功能的融合与协同发展，为客户提供“一站式”综合金融服务。未来，AMC 的集团化发展将遵循这一要求，实现集团各单元的“协同化”发展：一是围绕集团战略整合金融功能。AMC 的金融类和非金融类子公司，将围绕集团发展战略，以集团整体功能的充分发挥和集团的集约增长为目标，进行重新定位与整合。二是集团协同将进一步强化。AMC 将以母子公司、总分公司之间的代理、协作为基础，建立协作响应、利益分配、风险承担、考核激励等机制，促成其通过组合销售、交叉销售等方式，在集团层面实现客户、产品、项目和信息的有效协同，深度挖掘和延长集团内金融业务的价值链，实现集团效益的最大化，达成有质量的增长。三是集团管控将更加有效。

未来 AMC 将通过统一的集团战略、协调一致的经营策略、有效的资源配置机制、全面的风险管控架构和内控体系、同一的文化理念等手段，不断提升其集团管控水平。

（3）运营模式网络化，内部管控精细化，战略定位特色化

运营模式网络化。AMC 要实现可持续的发展，还需要引入互联网思维，运用互联网技术，整合多元金融功能，创新运营模式，实现业务运作的“网络化”：一是传统业务运作网络化。以客户为中心，建立不良资产经营处置、资产管理、综合金融服务等业务的网络化运营系统。二是引入互联网金融的思维和原则改造传统业务。如在资产管理领域，运用互联网思维整合多元金融平台，成为拓展该市场的利器。三是直接介入互联网金融领域，开拓新市场。在小贷领域最有可能首先取得突破，在金融资产交易领域也存在发展机会。四是 AMC 将与互联网金融企业建立战略联盟，在网络支付、信贷、投资、资产管理等领域积极开展业务合作。

内部管控精细化。在新常态下，经济发展方式将从规模速度型的粗放增长转向质量效益型的集约增长。AMC 未来发展必须适应这个新趋势，从“规模扩张型”向“质量效益型”转变，从“粗放式”向“精细化”转变。不再以规模扩张为导向，而是着力于客户价值链的深度挖掘，实现对客户、资产的“精耕细作”，对内部管理的“精雕细琢”。具体表现在：一是以经济资本为核心建立精细的资本管理机制。统筹考虑规模及成长性，构建各项业务收益、风险与资本匹配的精细化模型，通过经济资本约束风险资产规模的扩张，实现资源的最优配置，提高资本利用效率，从而满足股东回报要求和监管部门的资本充足要求。二是构建更

加“精确”的全面风险管理体系。AMC 将建立覆盖战略、集中度、流动性、声誉、新业务等全面的集团风险管控架构，并不断积累信用风险、市场风险、操作风险等方面的基础数据，采用更为精确的风险计量方法和技术。三是实施针对客户的“精准”营销。AMC 将以为客户提供“一站式服务”为目标，进行业务流程的整合和再造，这是 AMC 能否真正成为“全能化”的金融控股集团并形成竞争优势的关键。四是通过对各项业务实施精细化的运作提升核心能力。如在不良资产经营处置方面，AMC 将不断优化其在不良资产尽职调查、定价、资产分类、处置方式选择、交易结构设计等方面的专有方法与技术，最终形成在不良资产管理行业的竞争优势。

战略定位特色化。有别于银行、证券、保险、信托、租赁等传统金融机构主要以增量方式调节经济，AMC 显著的特点是从存量入手，通过“盘活存量”，即收购处置金融机构和非金融机构的不良资产，解决存量中的资源错配问题，救助问题企业，化解金融风险，支持实体经济发展。从这方面看，AMC 确实是“同质化”的，就像所有银行都经营存贷款业务一样。但从战略定位角度看，由于 AMC 商业化转型遵循“一司一策”原则，其实际的战略定位已呈现出明显的差异。

4.地方 AMC 发展展望

（1）差异化竞争优势，布局金融不良资产业务

传统不良资产业务策略。从收购资产包规模来看，地方 AMC 可采取“小包策略”。“小包”一般具备总体规模小、包内企业规模小且对应债权普遍缺乏足值抵押物等特点，通过聚焦小包业务，地方 AMC 可充分展现不良资产处置实力，建立品牌优势，形成差异化竞争优势。对于大包也保持密切关注，伺机借助多种融资渠道或者联合其他 AMC 开展收购和处置。

从资产包所含企业的属性特征来看，地方 AMC 可聚焦于地方重要国有企业的不良资产。地方 AMC 对当地国资国企情况较为熟悉，且在与地方各政府部门之间的沟通协调上具备渠道优势，收购之后的整合工作可以充分发挥其整合地方产业经济方面的能力，借助相应地方国资平台，发挥协同效应，帮助企业走出困境，优化地方经济结构，提升其在区域经济的竞争力。

新兴不良资产业务策略。地方 AMC 可以针对金融机构个性需求推出相应模式的个性化服务。例如，地方 AMC 可采取与金融机构合作处置的方式实现共赢。在较为传统的处置模式中，银行需要将不良贷款按照一定的折扣出售，这不仅在核销贷款的过程中需要确认损失从而影响银行拨备和利润，还会彻底失去与客户的密切联系。而在合作处置模式中，银行可通过委托等方式借助地方 AMC 的专业优势化解不良资产而不必将贷款折价出售。对银行而言，既解决了不良资产难题，又不会造成核销贷款以及失去客户带来的损失；对地方 AMC 而言，接受委托处置不良资产是一项中间业务，有利于提高业务附加值，同时还可通过

加杠杆、结构性交易等金融创新模式在风险可控的前提下提高收益率。

非金融机构的不良资产业务也是地方 AMC 业务的潜在增长点。一些债务企业受到宏观政策周期性波动、经营状况遇到不可抗力、资金出现暂时性紧张等负面因素影响，遭遇暂时性的经营困境，进而出现贷款逾期等情况，但企业本身仍具备较强竞争力。对于这类企业，地方 AMC 可采用流动性援助等方式对其进行重组，一方面向其注入流动资金助其渡过难关，另一方面与之签订不良资产收购条款，即：如果达不到一定的标准（比如规定未来一段时间内企业营业收入、利润等经营指标的门槛值），地方 AMC 将对其进行实质性重组。通过这种方式，如果流动性援助式重组成功，地方 AMC 享受注入资金的利息收入；如果触发实质性重组，地方 AMC 也可发挥不良资产处置经验，通过资产价值提升获取收益。

（2）业务拓展

非金融机构资产收购、处置业务。该业务的主要模式是，通过协议转让或市场竞价，资产管理受让债权人对债务人所享有的债权，转让完成后，标的债权由资产管理公司享有，同时资产管理公司与债务人进行债务重组，约定相应的还款计划。为确保债务人按时、足额偿还债务款项，资产管理公司除了对债务人重点进行尽职调查评价其还款能力外，一般还可要求债务人设定抵押、担保等风险控制措施。

增信业务。该业务的实质是资产管理公司为银行向（批量）中小企业发放的贷款或中小企业集合债等提供担保或远期收购承诺。主要模式为：资产管理公司选取有资金需求且符合合作银行授信条件的中小企业，向合作银行推荐授信。签订“三方业务合作协议”，由该合作银行向所推荐的中小企业授信，同时，协议约定在信贷资产出现协议约定的不良状况时，由资产管理公司向该合作银行收购不良信贷资产，中小企业为此向资产管理公司支付一定的财务费用。和中小企业建立集合贷、集合债的增信业务，可能会带来评级、增信、小贷等多项业务的机会，其关键是操作规程和风险的把控。增信本质上也是处置不良资产业务的一个延伸，如果做好、做强、做大后，形成稳定的客户，对利润的贡献是稳定、可持续的。该项业务也能较好地解决中小企业融资困难，对支持中小企业发展具有积极意义。

代理业务。主要为资产管理公司接受其他机构或企业的委托，代理处置不良资产及推荐融资租赁、信托、保险等项目。在这类业务中，资产管理公司不承担相应的业务风险，主要通过输出管理和技术获取收益。

（3）借助金融创新，拓宽业务思路

地方 AMC 要快速发展势必离不开业务方式的创新和产品体系的丰富，进一步拓展信贷资管、不良资产证券化、通道出表、增信、重组并购、夹层融资等各类资管业务，为客户提供多元化的一揽子综合金融服务，增加管理资产规模，创造更多的利润增长点。

整体来看，要推进地区或行业的整体债权处置，积极探索整体回购的处置路径，充分利用政策性手段处置，运用政策性处置方式解决问题。充分调动社会力量，扩展处置的手段和范围，对贷款金额小、清收难度大的待处置资产，充分借助中介机构及其他社会力量，通过公开招投标形式进行转让或外包。要加大不良资产的外销力度，开展国际路演和招商引资，采取多种方式进行国际性的资产拍卖，向国外投资机构出售和转让物权、股权和债权。要尽快研究制定资产损失核销管理办法，确保不良资产加快处置，战线收缩的顺利进行。

资产证券化业务逐步放开成为国家鼓励的金融创新模式，地方 AMC 在开展不良资产业务的时候也可考虑采用这种方式。资产证券化要求基础资产能够产生稳定的现金流，这对地方 AMC 不良资产的处置能力提出较高要求。将不同时间、不同行业、不同规模的不良资产组成不良资产池，并采用金融方式平滑回收现金流，将成为一种可能的方式。2016 年 5 月 19 日，中行与招行发行 16 中誉 1 期和 16 和萃 1 期，正式拉开不良 ABS 大幕，不良 ABS 首批试点额度 500 亿，对应化解的基础不良资产达 2000 亿元左右。同时，积极推进不良产业基金的运行，由管理人或其他高风险偏好的投资人出资作为劣后资金，风险承受能力低的其他高净值客户、金融机构理财资金作为优先级的投资人，共同组成一个优先合伙制的基金来投资不良资产。

(4) 立足地方金融服务，打造地方综合性金融平台

强化与各地政府金融办的联系，寻找投资机会，综合考虑投融资、投行、增信、期权、股权、可转债、超额利润分成等多因素、多方式的盈利模式。积极参与地方政府的企业并购和重组并从中寻找业务机会，例如参与政府一级土地整理、政府 BT 项目建设等，与各地政府建立长期的业务往来，在严格把控风险的前提下获取收益。目前政府在基础设施建设方面的需求仍然较大，资金方面短期投入高，具有一定的长期偿债能力。

地方 AMC 还可从新一轮的国资国企改革中发掘新的业务机会。2013 年 11 月，党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，掀起了新一轮以积极发展混合所有制经济为核心的国资国企改革，全国各地也积极响应号召，抓紧制定相应的改革方案。2016 年 3 月 5 日，李克强总理在政府工作报告中提出，要以改革促发展，坚决打好国企提质增效攻坚战。此后，3 月 17 日正式公布的十三五纲要提出要整合各类金融资源要素，金融改革仍是重点。大多数地方 AMC 均具备地方国资背景，如何在新一轮国资国企改革中发挥积极作用，是一项重要的研究课题。首先，对于国资委直接控股持有的地方 AMC，可以作为国有资本运营公司的候选平台，但这就对地方 AMC 如何处理国有资本运营和化解地方金融风险两大功能之间的关系提出了更高要求；其次，对于国资委间接持股的地方 AMC，并不适合直接作为资本运营平台，但可在企业改制、主辅分离、清产核资等中间服务方面发挥功能。

此外，在全国积极推进多层次资本市场发展的背景下，地方资产管理公司应

抓住机遇，积极谋划推动股改上市进程。通过股改上市，一方面扩大资本金规模，进一步提高收购处置不良资产的实力；另一方面引进战略投资者，实现业务布局的延伸拓展和有机联系；同时，以股改推动公司治理机制的优化及绩效管理机制的市场化，提高公司的市场适应性和员工的主观能动性，形成业务发展的内生源动力。

不良资产处置具有典型的周期性特点，多元化金融布局有利于熨平周期，保证盈利；且市场的扩容必将加剧传统不良资产处置行业的竞争，多元化金融布局为公司打开了新的业务发展空间，打造板块间的协同效应。近年来大型 AMC 纷纷拓展业务领域，搭建金控平台，如华融旗下已拥有华融证券、华融金融租赁、华融湘江银行、华融国际信托、华融期货、华融融德资管、华融置业以及华融国际等多家机构，金控平台已基本搭建完成。地方 AMC 可以考虑与其他牌照的金融机构共筑金控平台，打通 AMC 业务开展过程中不良资产获取、处置、融资渠道等关键环节，形成专业化的全产业链，激发协同效应，做大做强地方金控综合服务平台。