

# 提高我国资产管理公司处置不良资产效率的再思考

朱孟楠 黄晓东

(厦门大学经济学院金融系)

**内容摘要:**我国四大金融资产管理公司在处置银行不良资产方面作出了有目共睹的贡献,但在实践中也存在一些制约因素导致其不能发挥应有的效率。本文认为要提高金融资产管理公司处置银行不良资产的效率,应着力建立支持资产管理公司运作的法律体系;拓宽不良资产处置手段和方式;建立合理的治理结构和激励约束机制,尤其是首次提出要将金融资产管理公司纳入到国有资产管理体制中来。

**关键词:** 不良资产 资产管理公司 效率

为了防范并有效化解国有银行长期积累的巨额金融不良资产的潜在风险,提高加入世贸组织后国有商业银行的核心竞争力,中国政府于1999年起陆续组建了信达、长城、东方和华融四家金融资产管理公司,集中处置从国有银行剥离的1.4万亿元金融不良资产(其中非债转股不良资产9889亿元)。4年来,AMC的运作已取得了显著成绩,通过不良金融资产的剥离,国有商业银行的资产负债表得到明显改善,现有不良资产的比例降低了10个百分点;促进了国有企业扭亏脱困,推进了现代企业制度的建立;通过运用兼并、重组、破产等手段,不良资产处置工作取得了令人鼓舞的成绩。据统计,截止2003年6月,我国四家金融资产管理公司累计处置不良资产6609.7亿元(含债转股),处置率达到47.2%。其中,处置非债转股资产4238.8亿元,占非债转股资产额的35%。四家金融管理公司共回收资产1125亿元,资产回收率31.1%,共回收现金800亿元,现金回收率达到22%。<sup>①</sup>同时,AMC通过自身的工作,还有力促进了我国金融市场的发育和效率的提高,促进了社会信用秩序的健全和完善。但是,不良金融资产处置在中国毕竟刚刚起步,AMC在运行过程中,也面临着诸多实际问题,认真审视这些问题,采取切实有效的措施解决AMC运作中遇到的困难,事关不良金融资产处置工作的成败,也直接影响到中国金融改革与发展的前景。

---

<sup>①</sup>杨凯生:“资产管理公司转型基础已就”,《中国经济时报》2003-09-18。

## 一、目前影响我国资产管理公司处置不良资产效率的主要问题

### （一）目前我国的法律和政策对资产管理公司存在制约

就我国来说，资产管理公司在运作中法律支持明显不足，主要表现在以下几个方面：

首先，我国的《破产法》适用面窄且实施力度不够；其次，我国缺乏债务强制执行执行的机制，债权人对债务人尤其是国有企业难以形成有效的约束；再次，资产管理公司缺乏资产处置所必须的法律权力。按照我国《贷款通则》的规定，只有国务院才有权力决定停、减、缓、免息。在法律上没有赋予资产管理公司在以债务追偿方式进行处置时，对企业要求减免部分债务或利息作为债务偿还条件的减免权限。另外，按照我国有关规定，只有司法机关和海关才能对企业的账户进行调查，资产管理公司无权对企业的账户进行调查，这使得资产管理公司对企业资金流向无法进行检查，不利于资产处置。特别是对有意转移、隐匿资产的企业，资产管理公司因缺乏账户特别调查权，主张债权能力受到极大限制。

2000年11月，《金融资产管理公司条例》（以下简称《条例》）的颁布，为我国资产管理公司的运作提供了一个初步的法律框架。然而，从资产管理公司本身的运作来说，《条例》作为行政管理条例存在法律效力低、权威性不足的问题，当与其他有关成文法冲突时，《条例》中的有些规定则难以得到执行。同时，《条例》并不能解决上面所提到的问题。我国资产管理公司法律基础薄弱的问题仍未得以解决。正是法律上的支持不足，资产管理公司所进行的债务重组、企业重组等也举步维艰，处理不良资产的预期目标难以实现，还可能导致企业变本加厉逃废债务，将会对我国已经比较薄弱的信用体系形成巨大的冲击。对我国资产管理公司来说，法律基础薄弱已成为资产处置的主要障碍之一。

此外，我国目前的政策没有赋予资产管理公司投资的职能。1999年，国务院批复资产管理公司具有投资职能，但2000年出台的《条例》和2001年核准的资产管理公司从业范围都取消了这一职能。这就给资产管理公司带来两个问题：一是资本金闲置，四家资产管理公司100多亿元的资本金已闲置，没有发挥其应有的作用；二是在资产处置中，有一些项目只要再有少量的投入，就可以大大提高资产回收率，却不能投入，使不良资产无法获得应有的增值。

### （二）处置不良资产的手段不够丰富

虽然国务院授予资产管理公司一定的业务范围和手段，这些手段是银行过去所不具备的。但是与国外相比，处置手段仍不够完备。现阶段我国资产管理公司处置不良资产主要采取债转股、正常清收、折扣变现、资产出售与拍卖、租赁、破产清算、资产重组等方式，其中最主要方式是债转股。债转股是指资产管理公司通过将不良资产转变为企业的股权，变原来的债权债务关系为投资关系，由企业的债权人转变为企业的出资人和股东，并按照持有的股份分享盈利或分摊亏

损。由于这种方式无须政府出资，而企业对实行债转股的贷款不必再付息，成为直接受益者，因此这种方式受到政府和企业的欢迎。处置不良资产的其他形式，如资产重组、资产出售与拍卖、租赁、破产清算等，由于受市场、社会因素以及不良资产本身的限制，其效用大打折扣。

经过资产管理公司四年的处置，相对容易处置的资产已被优先处置，资产管理公司的资产质量与结构发生了明显的变化，一些难于处置的资产遗留下来，导致资产管理公司的现金回收率出现逐年下降的趋势。一些传统的处置方式在用于处置剩余资产时开始出现不适应。根据各公司目前资产状况变化的迹象，处置的效率已经大幅度下降。为了最大化地提高现金回收率，尽可能多地保全国有资产，改革原有处置方式，采用新的处置思路，创造性地开展处置工作已经势在必行。

### （三）完善资产管理公司的治理结构和激励与约束机制是一个难题

资产管理公司的活动具有自身的特殊性，因此必须格外注意约束和激励机制。在处置不良资产过程中，涉及到国有银行、国有企业、资产管理公司等多方面利益，而它们又都是独立的利益主体，容易造成分歧和利益冲突。同时，不良资产的处置有申报、审批、处置等多个环节，由于各方在不同环节所获利益不同，而且信息不对称，很有可能产生道德风险。约束机制的建立在于解决随意低价处置资产，防止国有资产流失，预防道德风险。激励机制如制定奖金制度，则是鼓励管理者和员工，为实现不良资产的最大价值而努力工作。然而在具体运作过程中，不良资产本身的真实价值难以确定，道德风险的防范极其困难，激励机制缺乏科学的激励标准，因此，建立高效的约束与激励机制是一个难题。

目前金融资产管理公司本身最大的问题是没有出资人，导致治理结构混乱。出资人有四个职能或权利，分别是选择管理者、重大决策权、资本收益权和资产处置权。而现在的情况是，金融资产管理公司是个国有独资公司，它背后没有出资人，没有一个人格化的主体当它的出资人。由于始终没有明确作为国家授权投资机构的财政部和作为最终授权机构的国务院之间的委托——代理关系，财政部不具备作为国家授权投资机构享有的人事任免权，出资人的地位不明显，无法设立董事会。国家试图设立一个由财政部主导的监事会来控制资产管理公司，以尽量减少化解金融风险的财政成本。由于没有按《公司法》规定设置董事会，治理结构出现了前所未有的混乱。董事会的很多职权让给了监事会，监事会由不可缺少的监控部门变成了权力广泛的管理机关，这一思路直接导致其治理结构缺乏监事会和董事会权力制衡和业务分工的机制，“监督”和“经营”不分的一贯思路得到充分暴露。此外，监事会和经理层之间的职责划分也存在很大问题，主要是由于不设董事会使以总裁为首的经理层具备了较大的权限，普遍缺乏来自次级委员会的制约。在目前的监事会中，尽管 AMC 监事会主席来自财政部，不清楚财政部的发言权是否比其他监管部门（也是监事会成员）如人民银行、国家经贸委等更大。现在实际上是由政府不同部门分割行使出资人职能。金融工委不是出资人

而是一个管理者，它只管公司干部任命，这只是行使出资人的一个职能，对企业领导进行任命。中国人民银行也不是它的出资人，只是行使行业管理职能。

在处置国有资产方面，由于没有一个激励与约束机制，就有可能产生大量的道德风险。由于没有建立出资人制度，激励与约束机制也就无从谈起。因此，在金融资产管理公司的评估、变现、回收的过程中，就会发生一些这样或那样的事情。谁去激励企业经营者和员工，谁去约束企业经营者和员工？企业卖了高价，也没有激励；卖了低价，也没有人约束他。这样的企业风险可想而知。四个资产管理公司没有出资人，就没有实实在在的责任主体关切资产、资产的价值与资产的有效处置等。它们现在只能靠企业经营者的自律和良心来把工作做好。

## 二、国外资产管理公司运作的共同经验

通过对美国和其他一些国家资产管理公司运作的比较，我们发现：由于各国经济法律环境的不同，资产管理公司在机构设置、功能定位及具体运作上均呈现不同的特点。即便如此，各国资产管理公司在运作过程中仍表现出诸多共性：

首先，各国均赋予资产管理公司特殊的法律地位。表现在，资产管理公司一般都有特殊的法律授权。如美国的资产管理公司（RTC）是根据 1989 年《金融机构改革、复兴和实施法案》成立的，随后又颁布一系列法案，明确规定了 RTC 的目标、权利和责任，为其公正有序地处理银行不良资产提供了严密的法律依据；马来西亚的资产管理公司（Danaharta）是根据国会 1998 年的《danaharta 法》成立的，专门负责处理不良资产，等等。同时，这些法律至少会赋予资产管理公司以下这些一般企业所不具有的权利：一是与原债权银行签订转让协议，即使贷款债权及其待处置担保资产转移生效，无须债务人和担保人的认可；二是根据实际需要，资产管理公司可以向借款企业派驻专员，接管企业管理层；三是有权检查债务人的帐目和制止其恶意逃债行为。

其次，无论是西方发达国家还是东南亚新兴市场经济国家，均赋予资产管理公司各种特许处理不良资产的手段，主要是全方位的投资银行手段，包括企业收购兼并、债务重组、公开拍卖、债转股、资产证券化、证券承销与买卖、基金发起与管理及财务顾问等等，藉此提高资金回收率。

最后，美国的 RTC、马来西亚 Danaharta 以及其他国家的资产管理公司的治理结构的共同点在于：通过监事会——董事会的“二级委员会”管理体制实现治理的制衡，这是资产管理公司治理结构的基本框架。治理结构的核心是董事会主导的组织结构系统，由“董事会——首席执行官（或执行总裁）这一坚固的链条强化治理。还有一系列组织制度设计，以保持权力制衡和合理分工。除了来自监事会的监督外，政府还通过一系列外部机构，如政府的会计、审计办公室、国会的听证会以及对 AMC 业务的法定监管等来实现对 AMC 的监督，保持对 AMC 政策方

针的影响与控制。

### 三、提高我国资产管理公司运作效率的对策

(一) 强化资产管理公司的法律地位，不断完善并逐步形成一套适合国情的不良资产处置法律体系

首先，借助资产管理公司进行不良资产处置的良机，尽快修改《破产法》，完善破产程序。新的《破产法》要适用于所有企业，应完善破产和解与破产重组的法律规定，确立破产和解和破产重组存在的独立价值，并能对破产程序外的重组提供法律上的支持。新的《破产法》要能为破产案件的受理和判决规定明确的标准，同时，在管辖权等有关设计上避免地方政府的干预。

其次，为防止企业出现大面积逃废债务，应对资产管理公司进行特别授权，强化其对债务人企业的债务约束。这里可借鉴国际先进做法，在《条例》基础上加快制定《资产管理公司特别法》，赋予资产管理公司管理与处理不良资产的特殊权利。具体来说：一是通过立法明确资产管理公司行政和企业双重职能的法律地位。对于无法挽救的企业，资产管理公司应有强制关闭该企业的权利，在债务人企业不能偿还或不愿偿还的情况下，资产管理公司应有取得抵押品并进行处分的权利；二是赋予资产管理公司司法调查权，检查债务人账目，以利于打击恶意逃废债行为；三是资产管理公司必须拥有有效处理资产的法律权利，即资产管理公司不可能只通过单一的方法来解决所收购的全部不良资产，而应实施多元化的处理策略。例如，资产管理公司应有权利自由选择资产的处置策略；为了促进资产的处置，资产管理公司应有权力建立某些机制来鼓励国内外投资者的参与；资产管理公司有权直接处置抵押物，以减少中间环节，提高资产处置效率，等等。

再次，法律应赋予资产管理公司一定的投资权。处置不良资产是对资源的重新配置，不能采取“一卖了之”的简单办法。许多国家都赋予资产公司宽泛的业务功能，包括资产管理范围内的直接投资权。但我国资产公司没有这一职能，在一定程度上阻碍了资产处置进度，限制了处置效率和回收率的提高。此外，资产管理公司收回的抵债房产、车辆等实物资产，若对其进行升值性处理，再出售变现，回收率就会大大提高。但这些处理所发生的费用算是再投资，违反了现行规定。因此，建议国家给予资产管理公司在资产管理范围内的直接投资权，允许其对符合一定条件的项目进行特定目标的投资，以实现资产价值回收的最大化和资产损失的最小化。

(二) 继续采用行之有效的不良资产处置手段，同时积极开展处置手段的创新

对资产管理公司而言，采取有效的处置手段是最大限度地收回资金，提高处置效率的关键。除了采用目前行之有效的手段外，还可以考虑采取资产证券化、

引进外资处置不良资产等。

所谓资产证券化,它是指原始权益人将缺乏流动性但能够产生可预见的稳定的现金流量的资产集中起来组成资产池,将其变成可以在金融市场出售和流通的证券,据以融通资金的过程。其核心在于对金融资产中风险和收益要素的分离和重组,使其定价和配置更为有效,从而使各参与方受益。资产证券化是20世纪70年代以来国际金融领域中的重大创新之一,最早出现美国,现在已成为国际上通行的一种处置不良资产的有效手段。

从我国来看,金融资产管理公司收购的巨额不良资产为资产证券化提供了大量可证券化的资产来源。根据国务院和中国人民银行的安排,我国四家金融资产管理公司在2000年8月底以前已经先后全部完成了对国有独资商业银行不良资产的剥离和收购工作。四家公司从对应的商业银行收购和承接了13932万亿元不良资产。尽管不良贷款还款率较低,由于大数定律的作用,对于一组贷款而言,整个组合的现金流往往能呈现出一定的规律性,而不会像单个贷款那样发生不确定的极端情况。初步估计,不良资产的回收率已在30%以上。因此,完全符合证券化的要求。

从操作结构上看,资产证券化最具特色之处就是通过一个特设交易载体SPV作为交易中介,来实现风险资产的破产隔离并保障资产证券化的成功。通常,SPV可以是一个专门成立的“空壳公司”,也可以由投资银行或资产管理公司来担任。目前,我国成立的资产管理公司可担任资产证券化运作过程中的特设载体,参与不良资产证券化的操作,保证资产证券化结构的完整性。在资产证券化过程中,为吸引更多的投资者,改善发行条件,必须提高资产支持证券的信用等级,即必须进行“信用增级”。特别是对于不良资产的证券化,只有通过信用增级提高不良资产的信用等级,才有利于确定合理的价格水平及快速、大量地处理资产。通常,信用增级由发行人或者第三方提供,有时还需要发债担保、抵押或类似于担保、抵押的金融技术。我认为,我国不良资产证券化信用增级的可行方式是政府担保,即由国家财政提供相当于债券总额的20%—30%的注资,成立担保公司。由于政府信用级别比银行信用和商业信用都高,有利于提高不良贷款支持债券的等级,便于以合理价格顺利发行。如果回收资产能够弥补债券支付,担保公司就无损失,应该说,政府投入的成本是很少的。

此外,从我国具体情况来看,仅靠国内资金来购买和消化这些不良资产是远远不够的,因此可以引进外资来参与处置不良资产,这不仅可以弥补资金的不足,而且可以带来国外不良资产处置的先进技术,促进我国资产管理公司的发展。不良资产处置的方式很多,我们应鼓励资产管理公司去尝试,努力提高不良资产的回收率。

(三) 完善资产管理公司治理结构,建立有效的激励机制和约束机制  
首先,落实我国资产管理公司的出资人,完善其治理结构。

我国的资产管理公司目前是由财政部、人民银行、证监会、金融工委等多头管理，容易造成混乱或者推诿的局面。党的十六大报告作出了在坚持国家所有的前提下，建立中央政府和地方政府分别代表国家履行出资人职责，享有所有者权益，权利、义务和职责相统一，管资产和管人、管事结合的国有资产管理新体制的重大决策。确立了出资人依法监督管理国有资产的基本制度。作为国有资产出资人代表的国有资产管理委员会既享有出资人的资产收益、重大决策和选择管理者的权利；又要履行出资人义务，维护企业的经营自主权；还要承担代表人民、代表国家履行出资人职责，监管好国有资产、实现国有资产保值增值、搞好国有企业以及发展壮大国有经济的职责。我们认为，在国资委下设立金融资产管理司，专门负责各资产管理公司的人、财、物，有利于保证不良资产的保值增值。而由人民银行和证监会负责业务监管。

完善我国资产管理公司治理结构的主要策略是借鉴国外的成功经验，完全实施公司法规定的国有独资公司的治理结构。这要求拆分目前职能过多的监事会，借鉴美国 RTC 的“二级委员会”管理体制分设监事会和董事会，落实国资委充当出资人的政策。监事会的成员应由来自国资委、财政部、人民银行、商业银行、证监会和审计署等有关部门部长级官员以及由专家学者和员工代表共同组成。监事会主要负责资产管理公司的方针、政策及战略计划，并监督其运作，但不参加日常经营工作。监事会主席由国资委的成员担任。同时要设立国资委主导的董事会，并由国资委代表出任董事长。由董事会负责资产管理公司的经营管理，其主要职责包括：批准经营计划，制订并实施资产处置方案，决定有关利润分配、经理层任免等重要决策。董事会中应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。国际经验表明外部董事越多，越能及时发现运作中的问题，以便及时改变不良资产的处置策略。

其次，在资产管理公司内部建立起有效的激励与约束机制。

能否建立起市场化的有效的激励和约束机制是四家金融资产管理公司处置不良资产效率高低的的前提条件。从建立激励机制的措施来说，一是实现报酬多元化，即将金融资产管理公司员工的收入分为基本收入和风险收入。基本收入比重不能过高，比如不要超过 30%，否则会弱化风险收入的激励作用。风险收入则应包括年度奖金和远期收益两个部分。年度奖金与当年资产处置的工作业绩挂钩；远期收益主要考虑到有些不良资产处置的长期性，避免在资产处置中的短视行为，增加长期激励因素，主要与需进行长期运作的不良资产项目挂钩。风险收入应在总收入中占较大比重，保证其应有的激励效用。二是建立高效的考核评价体系和科学的考核方法体系。考核指标主要包括资产回收率、回收成本费用率、资产回收计划完成率等等。考核方法主要以定量为主，定性为辅进行考核。三是建立健全的考核机构，进行公正、严格的考核。可考虑成立报酬委员会负责考核工作，报酬委员会除了相关部门的负责人参加外，还应吸收员工代表参加。

在运用报酬激励提高员工积极性的同时，必须建立相应的约束机制。建议：  
(1) 建立合同约束机制，即在公司上下级员工之间签订严格的委托——代理合同，加强对代理人的约束；(2) 建立和完善公司的规章制度，主要是通过建立和完善公司章程、岗位责任规定等，明确代理人的责任；(3) 树立监督机构的权威，形成强有力的机构性监督，主要包括财务部、会计机构、审计部门、稽查部门对代理人的监督约束；(4) 完善员工民主管理制度，形成民主监督约束。

#### **主要参考文献：**

1、荣炜. 当前金融资产管理公司资产处置实践中遇到的问题与对策. 管理世界 [J]. 2002 年第 6 期。

2、张衢. 国有商业银行不良资产证券化初探. 金融研究 [J]. 2002 年第 6 期。

3、刘英 任静. 金融资产管理：激励与约束. 西南交通大学学报（社会科学版）[J]. 2002 年第 2 期。

4、唐钰琳. 马来西亚资产管理公司处理不良资产的方法及其成效. 国际金融研究[J] . 2002 年第 7 期。

5、Ely david p. ;Varaiya Nikhil P., opportunity costs incurred by the RTC in cleaning up S&L insolvencies The Quarterly Review of Economics and Finance, Volume: 36, Issue: 3, Autumn, 1996, pp. 291-310.

6、Bonin John P.;Huang Yiping, Dealing with the bad loans of the Chinese banks, Journal of Asian Economics, Volume: 12, Issue: 2, Summer, 2001, pp. 197-214.