

民营经济与 AMC 的 “双赢”战略

□华金秋

不良资产是影响金融系统安全运行之大敌，中国不良资产始终是金融业的一块心病。民间资本潜力巨大，是处置不良资产的一支不可忽视的力量。例如，长城资产管理公司资产拍卖周仅2001年12月15日在上海的成交项目达80%，成交金额761万元，投资者中90%为私营企业主。

民营资本参与不良资产处置，有助于挖掘不良资产中蕴藏的投资价值。投资者购买不良债权所对应的企业或企业拥有的资产，经过价值提升：如重组、借助品牌进行包装、低成本建立制造工厂、或对房地产不良资产开发后进行增值等，可以为投资者带来新的财富。同时，也使不良资产及早投入社会经济循环周转，这是一个双赢的结果。

经过20多年的改革和发展，民营经济已成为国民经济的重要组成部分。近些年，民营经济提供了90%以上的新增就业机会，



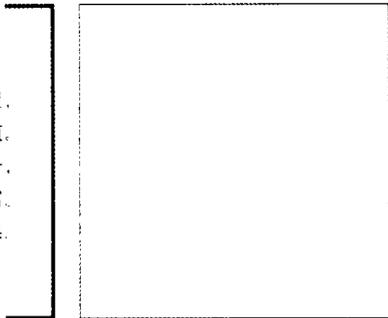
民营资本参与不良资产处置，有助于挖掘不良资产中蕴藏的投资价值，同时，也使不良资产及早投入社会经济循环周转，这是一个双赢的结果。

支撑80%以上的经济增长。十五届四中全会通过的《决定》指出：国有经济的结构调整，要积极吸收和组织更多的社会资本，推进国有资产合理流动和重组，实现国有企业投资和产权主体的多元化。这一理论上的重大突破，为发展民营经济拓展了新的空间。

我国于1999年相继成立的华融、信达、东方、长城等四家金融资产管理公司，是国务院决定设立的收购国有银行不良贷款，管理和处置因收购国有银行不良贷款形成的资产的国有独资非银行金融机构。AMC以最大限度保全资产、减少损失为主要经营目标并独立承担民事责任。

AMC作为一次全社会经济系统的深刻改造，不应排斥民营资本的参与，相反更应鼓励民营资本的积极介入。迄今为止，AMC已经与民营经济进行了一些富有成效

民营资本参与不良资产处置，有助于挖掘不良资产中蕴藏的投资价值。投资者购买不良债权所对应的企业或企业拥有的资产，经过价值提升，可以为投资者带来新的财富。同时，也使不良资产及早投入社会经济循环周转。这是一个双赢的结果。



的合作。但相对于AMC的资产规模和民营经济的实力来说，双方还有更大的潜力可以挖掘。“十五”期间，民营经济应该有更大的发展，民营经济应该起更大的作用，而积极参与AMC的运作则是民营经济的新增长点。

AMC基于防范化解金融风险而设立，其运作已经被公认为我国经济中最紧迫的问题之一。AMC是一个阶段性债权或股权拥有者，其最终目的就是最终将不良资产变现。AMC规定的存续期是10年，在这样短的期限内处理巨额不良资产任务艰巨。AMC运作的前景和民营经济的发展有密切的关系。要想使AMC运作顺利进行，必须加速民营经济的发展。AMC拥有很多中小企业债权的购买者就是民营经济为代表。国外AMC的不良资产绝大部分是出售给私营部门。

如何参与 AMC 运作

民营经济积极参与AMC运作非常重要，良好的合作可实现双方优势互补，共同发展，形成“双赢”的局面，但是如何合作值得研究。从更大的范围来看，AMC和民营经济又是互补的，他们的经理、职工、资金、信息都应该有充分的交流。

根据《金融资产管理公司条例》的规定，金融资产管理公司在其收购的国有银行不良贷款范围内，管理和处置因收购国有银行不良贷款形成的资产时，可以从事下列业务活动：追偿债务；对所收购的不良贷款形成的资产进行租赁或者以其他形式转让、重组；债权转股权，并对企业阶段性持股；资产管理范围内公司的上市推荐及债券、股票承销；发行金融债券，向金融机构借款；财务及法律咨询，资产及项目评估；中国人民银

行、中国证券监督管理委员会批准的其他业务活动；金融资产管理公司向中国人民银行申请再贷款等等。

民营经济可以介入AMC上述业务范围绝大部分环节。AMC要强化资产营销，与民营企业或民营经济为主导的投资银行机构加强沟通。AMC应建立全国不良资产资源市场信息发布系统，将有关资产处置供需信息通过多种渠道公开，以吸引众多的民间投资者。但在民营经济参与AMC运作过程中，双方都是独立平等的市场主体，不应采取强制的办法干预。在我国当前市场条件下，民营经济参与AMC运作可以采用的方式主要有：

拍卖、招标、转让

AMC可向民营的战略投资者机构投资者或个人投资者拍卖、招标、转让其拥有的资产(债权、股权以及实物资产和其它)：(1) AMC可以通过中介组织，以公开竞价形式将特定物品或财产的所有权转让给最高应价者，这样有利于AMC提高资产收益价值。(2) AMC可以公开招标和邀请招标等形式邀请投标人(中介机构、其它金融机构、企业或个人)，从中选择交易对象对资产进行处置。(3) AMC也可以将自己拥有的资产以签订合同的形式，将公司对资产拥有的财务权益协议转让给购买方从而变现。

上市

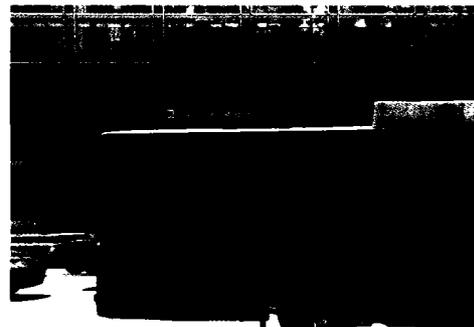
对于债转股后业绩明显改善、达到上市要求的企业，AMC可以将其推荐上市。公司上市后再通过回购、股权转让或者国有法人股向社会公众配售的方式实现。在实际操作中，以下上市公司可能更适合采用协议转让，即：公司业绩较差，处于传统行业或竞争性行业，有较强的股权重组以

调整主业等的强烈需求。同时，国有股总额不宜过多，否则一般难以找到巨额国有股的民营受让方。

分包或托管

可实行“官办民营”的形式，即现有的AMC仍保持对资产的所有权，而将经营权交给现有的或潜在的投资银行机构等其他中介机构，可采取分包或托管方式。

分包是指在AMC的监督下，对AMC的不良债权以分包合同的形式，委托民营承包人进行追偿，并在分包合同中规定分包人和承包人的责、权、利的一种资产处置方法。这样，利用外部承包商作为中介，AMC减少了内部人员的工作量，既节约了时间，又不分割资产。在实际操作中，分包资产的定价很关键，其基本原则是既要有利于最大限度地回收资金，又要能够调动承包人的积极性。

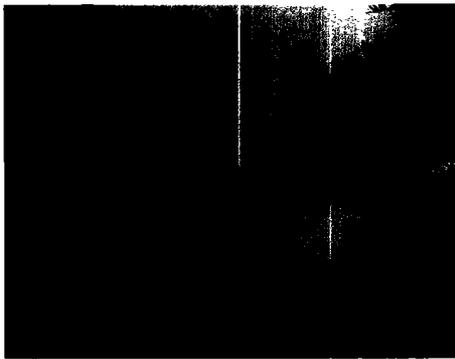


AMC可通过托管协议将其实物资产转让给社会上有丰富经营管理经验的民营机构运营，以提高运作效率，增加产出。托管这种方式具有过渡性，这与AMC的性质有关系。当托管的目标企业不断成长壮大，其经营管理取得良好绩效时，可以通过资本市场售出目标企业，或通过上市变现退出。广义的托管还包括委托租赁或股权信托形式：委托租赁是指将AMC拥有的一些较通用的适

于租赁的资产,如汽车、通用设备等委托给社会上的租赁公司实施租赁,以实现资产回收价值最大化;股权信托是指 AMC 将其持有的股权以信托的形式委托民营的信托投资公司运作,从中获取信托收益。

设立投资基金或发行债券

目前 AMC 融资渠道相对单一,不利于 AMC 的业务拓展。AMC 可以其资产组合与民营经济等发起设立投资基金。也可以考虑在处置国有银行不良资产的现阶段由国家财政担保 AMC 向社会发行金融债券,民营经济可以成为金融债券的大买家。AMC 还通过以适宜资产组合的未来现金流为担保支持在境内对民营投资者发行证券(即资产证券化,ABS),也可以解决部分资金来源。虽然中国人民银行2002年8月否决建行提出的资产证券化方案给不良资产证券化思路降温,但近期投资者关注的资产证券化有了新



的进展。华融资产管理公司的资产证券化的方案经过国家有关部门讨论后,改为用信托分层处置的方式。它和完全意义上的资产证券化有一些差异,但差别不大。

成立合资公司

AMC 可以考虑民间资金和外资的进入和体制改造问题,如设立合营公司。合营公司可以举债进行融资,然后向 AMC 购买不

良资产,进行资产管理和处置,所得收益按预先设定的比例进行分配。对 AMC 还可实行产权结构改革,在股份制改造中积极吸收民间资本并逐渐转让出国有资本(未来还可考虑上市)。最后可以把 AMC 改造成一个以民间资本广泛参与的,以资产管理业务为专长的投资银行机构。值得注意的是,中国首次按照国际惯例批量处置不良资产的华融资产管理公司国际招标项目已于2002年11月26日由外经贸部在征得财政部、中国人民银行等有关部门同意后获得正式批准。通过华融公司本次交易,中国利用外资处置不良资产的政策法律进一步得以明确,审批程序已经十分清晰,今后外资进入中国不良资产市场将更为便捷。华融公司此次成功的探索开创了中外合作处置中国不良资产的新模式,为中国金融资产管理公司以及其他金融机构引进外资处置不良资产,加快处置进程闯出了路子。但由于相关法律制度尚未跟上,民间资本和 AMC 成立合资公司处置不良资产还须等待,相信不会太遥远。

人才合作

美国 RTC 通过制定一份标准资产管理与出售协议(SAMDA)将“合作伙伴”执行计划标准化。按照协议,RTC 与民营个体合作者一起处理资产的管理和变现工作。瑞典 AMC 则顶住来自相关利益集团的强大压力,从私营部门的职业家和银行家中选择优秀分子来管理其不良资产,避免了 AMC 变成充满浓厚官僚色彩的官方机构,为其化解不良资产提供了保证。我国 AMC 由于专业人才缺乏等原因,为行使股权或债权权利,需要聘请一批企业经营人才对所属(债转股企业)资产进行管理。而

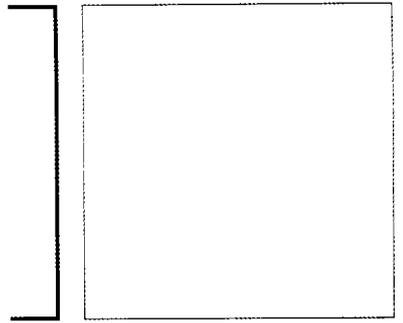
民营经济的蓬勃发展,使很多民营企业成为培养造就新一代企业家的摇篮。一大批企业家和管理、技术、营销人才迅速地成长起来,这些人才为 AMC 的良好运作提供了人力支持。

可能面临的问题

大力推进民营经济参与 AMC 运作,当前最大的障碍仍然是思想不够解放。AMC 在将国有企业债权或股权转让给民营企业时,一些职工一想到从国企转到民营,思想不通,甚至发生企业职工到 AMC 办事处上访阻挠资产处置的过激行为。而且,就资产转让而言,对于民营(私人)企业收购国有企业,政府往往在转让定价、支付方式上作较严格的要求,使这些企业难以自由地进行重组。例如,某国有企业整体收购同一个地方的另一个国有企业,扣除相关优惠项目确定转让价格后,可以通过国资局转账确认购买即可(不必支付一分钱现金),而私人企业则必须作现金支付。此外,在立项审批、股份制改造、户籍管理、法律保护、社会保障、科技专利申请、无形资产评估、科技信息沟通、专业技术职务评审等方面,民营经济的待遇远低于国有企业。因此,思想不够解放是制约民营经济参与 AMC 运作的最大障碍。

可能导致国有资产流失

制订鼓励民营经济参与 AMC 运作的政策是十分必要的,但必须有章可循,否则很容易造成国有资产流失。AMC 加速资产处置,并不意味着允许国有资产的大量流失,而是为了防止“冰棍效应”。可以设想,一旦 AMC 出现腐败,将不良资产低价出售给民营企业,既给了投资者好处,自己也可从



中得利。比如，200万的不良资产经折实后值120万，如果AMC与民营企业共谋，对国家隐瞒真相，虚报只有100万，那么20万可能在AMC和民营企业之间进行瓜分。

民营经济投资领域限制较多

民营经济在国民经济中长期处于“配角”、“补充”的地位，民营经济的投资、经营等往往受到各种约束甚至限制。即使与外资企业相比，民营经济无论是在政策优惠还是在法律保护等方面都无法与之相提并论。据统计，目前国有企业可以进入80多个行业领域，外资企业可进入60多个，民营企业只允许进入40多个。有些领域表面上对民营资本开放，实际上障碍重重。上述限制若不及时取消，将使民营经济处于极为不利的地位，而且一旦国有企业在竞争中失败，上述领域将在很大程度上被外国资本控制，这将对民族经济的发展和国民利益造成很大的损害。

配套措施

制定对民营经济的行业开放政策，明确鼓励、准许、限制和禁止民间投资进入的行业和领域。国家“十五”计划纲要指出，除关系国家安全和经济命脉的重要行业或企业必须由国家控股外，取消对其他企业的股比限制，由经营良好的民营企业来兼并这些退出的国有企业，是一个切实可行的、社会振荡小的办法。国家计委已经宣布，凡是对外开放的行业也都将对内开放，这将给民营企业更多的机会。

为民营经济处置不良资产提供融资条件

建立和完善适合中小企业特别是民营企业的金融服务体系十分重要。美国政府为加快不良资产处置进程，允许RTC为不

良资产购买者提供融资或为资产购买方向银行融资提供一定的担保。华融资产管理公司广州办事处与工商银行广东分行联系协商并签署《合作协议》，为拍卖处置不良资产提供融资服务，开创了以贷款引导民间资金参与不良资产处置的新路子。至2002年6月底，共拍卖成交了3个标的，成交率为42.86%，成交金额690万元。2002年8月27日，华融资产管理公司与中国经济技术担保有限公司在北京签署了《拍卖资产买受人融资担保战略合作协议》。协议约定中国经济技术担保公司为华融资产管理公司委托拍卖资产的买受人提供资产交易融资担保等方面的服务进行战略合作。这使专业担保机构介入资产拍卖过程，可以有效地解决中小投资者“融资难”的突出问题，促进了不良资产的市场交易，打通了不良资产变现的融资渠道。

大力发展中介机构

中介机构，包括会计师事务所、律师事务所、评估事务所、咨询公司、商会等等。发展中介市场，增强中介机构的责任和风险，可降低市场交易中的信息不对称性，保证国有资产得到各方面公平估价，更好地为民营经济参与AMC的运作服务。对AMC出售给民企的资产要搞好评估，不能任意降低价格，努力促进国有资产的保值与增值。

健全AMC的激励机制和约束机制

AMC要健全法人治理结构，建立有效的激励机制和约束机制、清晰的报告制度和透明度较高的信息披露制度。使AMC全部交易在公开、竞争的环境下依一定标准化程序进行运作，杜绝低价出售国有资产的现象发生。按真实市场定价的方法来转让不良资产，而不以历史成本来断定是否

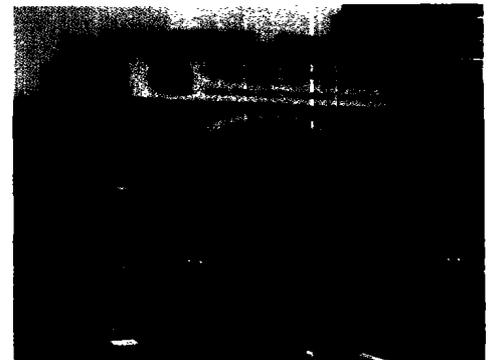
存在“国有资产的流失”。

健全社会保障体系

为了推动民营经济参与AMC的合作在更深层次上高水平进行，还要积极稳妥地推进社会保障制度的改革，完善失业保险、医疗保险、养老保险和社会救济制度。通过“三低线”措施（即最低工资收入线、最低退休收入线、最低生活保障线），不断提高低收入阶层的生活水平，为民营经济参与AMC的运作创造条件。

解除对民营企业的其它歧视性制度安排

创造公平的市场环境，调整其它涉及民间投资的政策，使民营经济参与AMC运作时，能部分或全部享受资产管理公司的有关优惠政策。在登记注册、土地使用、进出口、工商管理、上市融资等方面，对非公有制经济一视同仁。证券监管部门要在健全完善核准制的基础上，为民间投资项目



上市融资提供平等的机会。同时，尽快改审批制为备案制，因为审批经济产生巨大的内耗。取消和减少一些部门的审批权限，损失的只是某些部门的蝇头小利，解放的则是生机无限的生产力。此外，还要制止对民营经济的乱摊派、乱集资、乱罚款等行为。

作者系北京大学经济学院与中华融资产管理公司联合培养的经济学博士后