



~~责任于心 专业至上~~

浙江省浙商资产管理有限公司
地址：浙江省杭州市西湖大道193号B座301室
电话：0571-89773800
邮箱：zsamc@kinghing.com

~~ 新·年·特·刊 ~~

浙商资产

ZSAMC VIEW

2018年第1期
〔总第16期〕

视
界





浙商资产
ZHESHANG ASSET

■ 我们的愿景 ■

资产价值的经营专家
区域风险的化解专家
社会尊敬的行业领袖

■ 我们的使命 ■

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



EDITOR'S LETTER

编者寄语

最近有两部电影《芳华》和《无问西东》引起了社会大众的广泛思考，两部电影的内容虽然依时代背景不同而各有特色，但电影共同的核心思想都是哲学家毕达哥拉斯所提出的哲学问题：我是谁？从哪里来？要到哪里去？把这个哲学问题引入到地方AMC来看就是行业的任务与使命所在。

地方AMC是从2013年第一批成立至今已经走过了五个年头，现今有了五十多家地方AMC，行业形态可以说已经初步形成。地方AMC的起源就是为了应对区域经济转型过程中所出现的金融风险。所以，地方AMC的使命就是要充分发挥金融资产管理公司所独具的熨平经济周期波动“安全网”和“稳定器”的重要作用，来促进区域金融稳定，推动区域经济转型升级。

结合宏观形势来看，中央经济工作会议提出今后三年要打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置。中央提出的这个重要任务正是地方AMC要到哪里去的答案，所以保持不良资产主业的战略主导地位将是地方AMC未来发展所要坚持的，也是需要牢记的。

最后对于地方AMC行业的总结与展望可以大致用以下文字：**五年芳华，无问西东，不忘初心，牢记使命！**

浙商资产 视界

—主办单位—

浙江省浙商资产管理有限公司

—承办单位—

浙商资产研究院

—编委会—

编委会主任：孙建华

编委会副主任：李伟达

编委会委员：

孙建华	李伟达	郑顺民
徐晓东	王正甲	李传全
陈 健		

—编辑部—

执行主编：李传全

执行副主编：丁寅 余晶 冯毅

编辑（按姓氏拼音排列）：

陈 业	戴 苗	高延文
贺俊瑛	孙 锋	许璐璐
许祎斐	瞿 峰	

地址：上海市黄浦区龙华东路
858号绿地海外滩办公B座902室

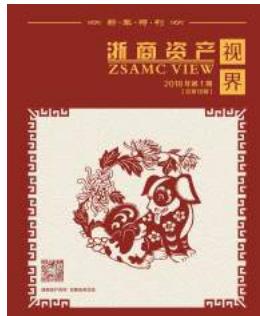
电话：021-68583630

网址：<http://www.zsamri.com>

邮箱：zsamri@kinghing.com



冯毅



CONTENTS

目 录

2018年第1期
【总第16期】

新年·特刊

政策导读

Policy Guide

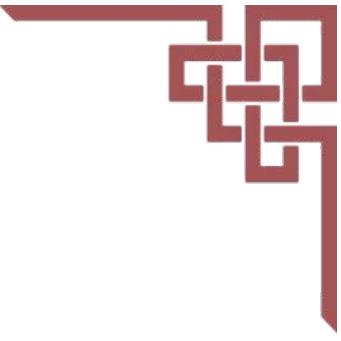
- 01 银行业乱象整治升级
违规掩盖处置不良无处可逃

不良资产行业动态

AMC Industry News Quarterly

- 05 《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》实施
赖小民强调不良资产市场要进一步规范化
- 06 保监会与财政部联合防范化解地方债务风险
财政部发布数据显示一七年全国发行地方政府债券约四万亿
信达与中国船舶签署战略合作协议
中央重视网贷风险





新年专题

New year's Issue

07 专访浙商资产领导及一线业务骨干

13 2017年中国不良资产管理行业发展回顾

处置实务

Asset Disposal Practical Research

24 收购应收账款债权的部分法律风险及防范措施

2

跨区发展研究

Cross-Regional Devp. Studies

28 地方AMC如何开展省外业务（借鉴非持牌的吉创投管）

0

35 地方AMC如何开展省外业务（借鉴资产处置服务商摩安投资）

1

金融科技

Financial Technology

49 关于自然语言处理在不良资产行业中应用的思考

8

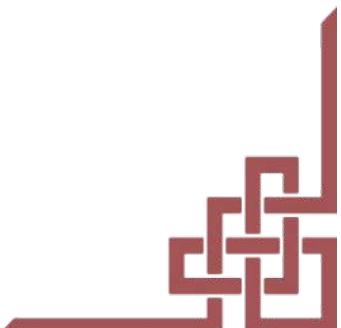
56 互联网+不良资产现状简述

资产推介

Asset Recommendation

59 浙江省岱山县海舟修造船有限公司不良债权

60 慈溪出口加工区飞宇国际物流有限公司不良债权



银行业乱象整治升级 违规掩盖处置不良

文 / 戴 苗

无处可逃

邮储银行曝79亿票据大案：12家银行被罚2.95亿

一、案件概要：

2016年12月末，邮储银行甘肃省分行对武威文昌路支行核查中发现，吉林蛟河农商行购买该支行理财的资金被挪用，由此暴露出该支行原行长以邮储银行武威市分行名义，违法违规套取票据资金的案件，涉案票据票面金额79亿元，非法套取挪用理财资金30亿元。

二、处罚情况：

一是对案发机构邮储银行武威市分行罚款9050万元，分别取消该行原主持工作的副行长及其他3名班子成员2-5年高管任职资格，禁止文昌路支行原行长终身从事银行业工作，并依法移送司法机关；对邮储银行甘肃省分行原行长、1名副行长分别给予警告。

二是对违规购买理财的机构吉林蛟河农商行罚没7744万元，分别取消该行董事长、行长2年高管任职资格，对监事长给予警告，分别禁止资金运营官、金融市场部总经理2年从事银行业工作。

三是对绍兴银行、南京银行镇江分行、厦门银行、河北银行、长城华西银行、湖南衡阳衡州农商行、河北定州农商行、广东南粤银行、邯郸银行、乾安县农村信用联社等10家违规交易机构共计罚款12750万元，对33名相关责任人作出行政处罚，其中，取消3人高管任职资格，禁止1人从事银行业工作。

三、涉案情节：

银监会称，“这是一起银行内部员工与外部不法分子内外勾结、私刻公章、伪造证照合同、违法违规办理同业理财和票据贴现业务、非法套取和挪用资金的重大案件，牵涉机构众多，情节十分恶劣，严重破坏了市场秩序。”



一、整治八大乱象

与2017年4月发布的《关于集中开展银行业市场乱象整治工作的通知》（银监发〔2017〕5号）所强调的“十乱象”相比，2018年的升级版本主要聚焦8大乱象共22个小项，整治重点放在完善公司治理结构和依法合规经营的基础上，狠抓影子银行及交叉金融产品风险，严查资金脱实向虚在金融体系空转的行为，切实维护金融服务实体经济这个根本。

（一）公司治理不健全，包括股东与股权、履职与考评、从业资质三个方面。这是对《商业银行股权管理暂行办法》（银监会令〔2018〕1号）的落实，涉及虚假出资或非自有资金出资、股权代持、未经批准或不当手段超比例持有银行股权、违反“两参一控”要求（即同一投资人及其关联方、一致行动人作为主要股东参股商业银行的数量不得超过2家，或控股商业银行的数量不得超过1家）等多个方面。

（二）违反宏观调控政策，包括违反信贷政策和违反房地产行业政策。这是对历年来信贷政策和房地产行业政策的全面梳理和重点归纳，与《关于规范银信类业务的通知》（银监发〔2017〕55号）、《商业银行委托贷款管理办法》（银监发〔2018〕2号）等办法中对于贷款不得违规投向房地产、地方政府融资平台、股票市场、产能过剩等限制性或禁止性领域的要求形成呼应。总体而言，这些政策要求并非此次新增，而是对此前相关政策的明

2018年1月13日银监会发布《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》（银监发〔2018〕4号文），同时印发《进一步深化整治银行业市场乱象的意见》（下称“意见”）和《2018年整治银行业市场乱象工作要点》（下称“要点”）三份重磅文件，在2017年“三三四十”专项治理取得初步成效的基础上，要求继续推进整治银行业市场乱象，并明确后期整治乱象工作的具体工作安排和要求及整治乱象的工作要点。银监会的行动表明，整治乱象绝非一场旋风运动，而是一场持久战，在这场战役中，任何心存侥幸的违规做法将受到严厉的监管处罚。

确和梳理。例如，“直接或变相为房地产企业支付土地购置费用提供各类表内外融资，或以自身信用提供支持或通道”，这是对于人民银行《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》（银发〔2003〕121号）中规定“商业银行不得发放用于缴交土地出让金的贷款”的进一步明确，并且，银信业务、委托贷款业务的资金投向也需要遵守上述规定。

(三) 影子银行和交叉金融产品风险，包括违规开展同业业务、理财业务、表外业务、合作业务四个要点。既包括了《关于规范金融机构同业业务的通知》（2014年127号文）、2017年“三三四十”专项工作中的重点内容，也包括了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》、《商业银行大额风险暴露管理办法(征求意见稿)》等即将印发文件的主要精神。意在严查同业、理财、表外等业务层层嵌套，业务发展速度与内控和风险管理能力不匹配，违规加杠杆、加链条、监管套利等行为。

(四) 侵害金融消费者权益，主要是与金融消费者权益直接相关的不当销售和不当收费。包括严查乱设机构、乱办业务、违法违规销售等行为，要求加强信息披露和金融产品适当性管理，规范市场竞争秩序，切实保障消费者合法权益，维护公众信心。

(五) 利益输送，包括向股东输送利益和向关系人员输送利益。这既是对1月13日十九届中纪委第二次全体会议强调的要着力解决金融信贷等重点领域和关键环节腐败问题的落实，也是对商业银行股权管理的重述。根据规定，商业银行需要将其主要股东（持有或控制商业银行百分之五以上股份或表决权，或持有股份总额不足百分之五但对商业银行经营管理有重大影响的股东）及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人纳入商业银行的关联方管理，覆盖商业银行实质承担信用风险的各类关联交易类型

防止股东通过同业投资、资管计划等渠道转移、侵占商业银行资金行为。

(六) 违法违规展业，包括未经审批设立机构并展业、违规开展存贷业务、违规开展票据业务、违规掩盖或处置不良资产四个要点。对违规掩盖或处置不良资产的整治重点见下面第二部分。

(七) 案件与操作风险，主要是列举了一些案件高发多发的薄弱环节和存在的突出问题，包括员工管理不到位、内控管理不到位、案件查处不到到位。

(八) 行业廉洁风险，包括业务经营和信息管理两个方面。

此外，通知还单独列举了监管履职方面的负面清单。

二、严惩违规掩盖或处置不良资产

《要点》明确“违规掩盖或处置不良资产”表现在以下几个方面：

(一) 资产质量分类严重失真，或人为调整分类掩盖不良。

(二) 违规通过重组贷款、虚假盘活、过桥贷款、以贷收贷、签订抽屉协议或回购协议等掩盖资产质量。

(三) 通过各类资管计划违规转让等方式实现不良资产非洁净出表或虚假出表。

(四) 利用空壳公司或设立其他平台与关联账户融资承接不良贷款；

(五) 将正常和关注类贷款与不良资产一起打包处置，或附带回购协议打包处置不良资产等。

商业银行通常将贷款划分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，后三类合称为“不良贷款”。根据银监会数据，商业银行不良贷款余额和不良贷款率近年来持续攀升并居高不下。截至2017年三季度末，不良贷款余额至16704亿元，不良贷款率较2016年略微好转，但仍维持在1.74%。不良贷款率和不良贷款的分布情况可以衡量一家银行的贷款资产质量和经营风险也是监管层监控银行稳健经营的重要指标。但对银行来说，根据贷款分类计提的减值准备是净利润前的必要扣减项，会直接影响银行的报表业绩，这也成为部分银行通过人为调整分类、虚假盘活、虚假出表等手段掩盖真实贷款质量的主要驱动。

上述“违规掩盖或处置不良资产”的五个方面，重点还是要打击掩盖银行真实资产质量的冲动。银监部门2017年10月披露的罚单中，就有多家农村金融机构采用五花八门的招数掩盖不良资产的情况，如江苏泗洪农村商业银行通过违规销记贷款利息、调整欠息科目方式，办理借新还旧掩盖不良贷款；位于吉林的四

平市城区农村信用合作联社通过调整贷款分类、虚假盘活掩盖不良。

三、警惕资产管理公司违规行为

目前，商业银行不良资产批量转让组包户数已由10户以上降低为3户及以上，加上地方资产管理公司继续扩容，银行不良资产处置的效率将越来越

高。但实践中，也存在多种协助银行非真实出表的违规行为。

一是远期回购。在这一模式中，资产管理公司充当了通道的角色，银行将不良贷款打包转让给资产管理公司，并承诺未来回购所转让的不良贷款。

二是反委托。银行将不良贷款卖断转让给资产管理公司，同时，资产管理公司反委托银行对所转让的资产进行清收管理，受托方银行承担清收保底义务。

在上述远期回购和反委托的基础上，还衍生出了通道链条越来越长，各类资管计划嵌套进来的收益权转让，以及银行关联方参与进来的通道模式。但实际上，通过上述交易，不良贷款的风险尚未实现真实、完整转移，并未使得银行不良贷款实现真实转让、洁净出表。

上述情形也引起了监管层的警觉，信达资产等金融资产管理公司也在银监会的处罚名单当中。如2017年4月10日，银监会官网挂出的25张罚单中，信达资产独占13张，主要违规事项包括违规收购个人贷款、收购金融机构非不良资产、收购不良资产未按规定通知债务人、为同业投资行为违规提供隐性担保、管理不尽职导致风险发生、收购虚构债权。除此之外，长城资产、华融资产也因在资产收购业务中违规约定保底清收、收购虚构不良债权等收到监管处罚。

鉴于此，银监会在2016年下发了《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），明确了资产管理公司收购银行业金融机构不良资产要严格遵守真实性、洁净性和整体性原则，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。《要点》也是对这方面内容的再一次强调。



不良资产行业动态

AMC Industry News Quarterly

文 / 许祎斐

《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》实施

《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》，将于2018年1月1日起正式实施。本次《办法》在明确不同资本分类的基础上，细化了相应的资本充足率要求，其中，要求集团母公司核心一级资本充足率不得低于9%，一级资本充足率不得低于10%，资本充足率不得低于12.5%。此外，《办法》通过设定差异化的资产风险权重，引导资产公司按照“相对集中，突出主业”的原则，聚焦不良资产主业。

本次《办法》的出台有助于完善资产管理公司监管体系，提高监管的针对性和有效性；有助于资产公司提高资本使用效率，更好地发挥不良资产业务优势，控制多元化经营风险，实现稳健持续的长足发展。《办法》结合资产管理公司业务经营特点，设定适当的资本充足性监管标准，明确第二支柱监管要求和信息披露监管要求，强化监管部门的监督管理和市场约束作用。对金融资产管理公司集团内未受监管但具有投融资功能、杠杆率较高的非金融类子公司也加强了监管力度，以确保资本监管全覆盖。

赖小民强调不良资产市场要进一步规范化

赖小民在中国资本市场论坛上指出目前不良资产市场存在资产包价格偏高，融资成本限制AMC健康发展，新设地方AMC处置能力欠缺等问题。他建议监管部门加强顶层设计和政策指导，允许金融资产管理公司通过发行优先股和专项债券等方式，扩充资本和资金实力。并建议监管部门进一步规范市场秩序，同时鼓励和支持金融资产管理公司围绕不良资产处置开展业务创新，提高不良资产处置效率。

华融资产董事长赖小民关注到不良资产市场的升温和参与主体的快速扩容打破了原有的市场均衡，这一方面体现在银行出包价格预期大幅提升，另一方面体现在相关的融资成本升高，而根据浙商资产研究院统计，淘宝司拍市场的变现折扣率（变现价格/评估价格）则是呈现下降趋势，这在一定程度上反映出不良资产行业的快速发展潜藏泡沫。所以监管部门要通过政策性的指导来规范市场，防止市场发展过热或偏离轨道。

保监会与财政部联合防范化解地方债务风险

中国保监会、财政部18日联合发布《关于加强保险资金运用管理 支持防范化解地方债务风险的指导意见》，支持保险机构更加安全高效服务实体经济，防范化解地方债务风险。《指导意见》明确了保险资金运用涉及地方政府举债融资行为的政策边界，提出要规范保险资金投资，坚决制止违法违规举债担保行为。

《指导意见》鼓励保险机构在依法合规的前提下参与地方各类基础设施和民生工程建设，在符合市场化的前提下妥善处置地方政府存量投资，实现地方政府债务化解的目的。从整体上看《指导意见》为地方政府化解存量资产开辟了一条新路径，也为以后保险公司和AMC深度合作，共同处置存量资产创造了基础。

2017年全国发行地方政府债券约四万亿

2017年地方债发行收官。财政部1月17日发布数据显示，2017年全国发行地方政府债券约4.36万亿元。其中，新增债券1.59万亿元，置换债券2.77万亿元。截至2017年底，地方政府债务余额共计16.47万亿元，其中约14.74万亿元为政府债券，还有约1.73万亿元为非政府债券形式存量政府债务。

中国地方政府债务存量庞大，目前的主要工作是将隐性的、非标的存量政府债务转换为透明的、标准化的政府债券，通过资本市场的流动性缓释各地政府的债务问题。截止到目前已经完成了10.85亿元的债务置换，仍有1.73亿元的存量债务有待置换，这将是未来化解地方政府风险的重点工程。

信达与中国船舶签署战略合作协议

2018年1月16日，中国信达与中国船舶重工集团有限公司（简称“中船重工”）签署全面战略合作协议。本次全面战略合作协议的签署，标志着中国信达与中船重工的合作进入了新阶段。双方将本着优势互补、合作创新、互利共赢的原则，在混合所有制改革、产业升级、并购重组、产业基金及盘活辅业资产等领域开展深入合作。

本次战略合作显示了着军工企业响应供给侧结构性改革，实现产业结构调整和改革发展的计划与决心，开创了军工央企市场化债转股的先河，构造央企通过直接对接资本市场实现市场化债转股的新模式。信达资产和中船重工的深度合作不仅有利于后者的产业升级，更能够为中国造船业的化解存量资产引领方向。

中央重视网贷风险

2017年12月1日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室和P2P网贷风险专项整治工作领导小组办公室联合下发了《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》对当下问题集中暴露的现金贷给予规范，对现金贷业务开展原则、网络小贷清理整顿工作、银行业金融机构开展现金贷业务等方面提出具体要求。

2017年消费金融ABS和类REITs成为资产证券化领域中的热门产品。本次《通知》的发布，将对消费金融ABS市场产生巨大冲击。《通知》强化36%的利率红线，并明确要求暂停发放符合现金贷特征的网络小额贷款。此次专项整治工作以负面清单的形式，从降低高息费、打击不当催收、严禁多头借贷和以贷养贷及高杠杆、加强客户信息保护等方面来规范，实现纠偏网络小贷、规范与持牌金融机构合作行为、完善P2P现金贷业务、打击取缔非持牌放贷机构四项目标。

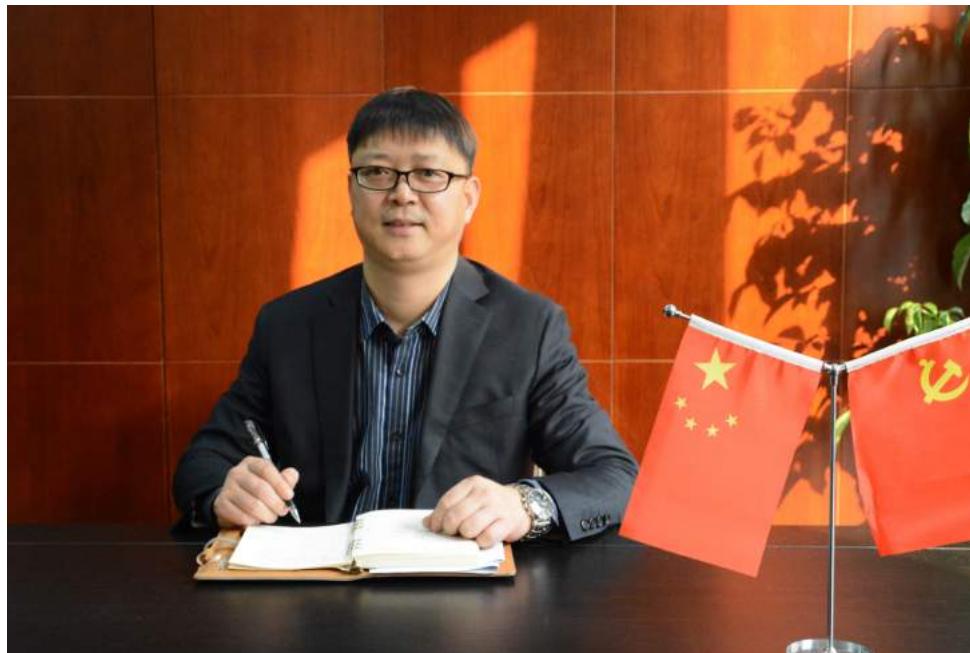
金戈铁马闻战鼓 只争朝夕启征程

专访浙商资产领导及一线业务骨干

采编 / 高延文
摄影 / 许 婧

2018年1月3日，浙商资产召开2018年首季“开门红”动员大会，新年伊始，以最饱满的热情，最昂扬的斗志迎接新一年的任务和挑战，抢抓新一年业务发展的黄金时节。会上，受浙商资产孙建华董事长委托，李伟达总经理围绕全力实现“开门红”做了动员讲话。他指出，刚刚过去的2017年是极不平凡的一年，这一年，在国贸集团党委的坚强领导和正确指引下，公司积极把握行业态势，全体员工锐意进取，面对外部非常严峻的市场形势，取得了史上最好的成绩。2017年我们收获了很多，面对已经到来的2018年，我们又该要如何把握呢？《浙商资产·视界》的编辑对公司领导和一线业务骨干进行了现场专访，让我们一起来听听看他们对于2017年的总结和新年的期待吧！





寄语：

公司在17年的发展和亮点有很多，感触也有很多，但时间过得很快，2018年已经到来，最关键的一点我感受到公司上下非常团结，精气神很足，正能量很多，非常感谢公司所有员工大家一起的努力，希望与大家一起在2018年的新起点上开启新的征程，续写新的辉煌！

图文 / 李伟达（浙商资产总经理）

李伟达：走进新时代，续写新辉煌！

2017年总结：

对于不良资产市场来说，浙江省的形势特征还是非常明显的。当年的新增不良和不良率总体上都有下降的趋势。从浙江省的经济发展现状来看，浙江省也走在全国的前列，再配合八大万亿产业和凤凰行动计划等政策安排，结构调整已经初见成效。基于这种情况，地方AMC作为以不良资产为主业的公司，也面临着顺逆周期的转型发展，帮扶困难企业，化解区域风险，支持实体经济是

我们的初心，也是在转型期需要把握的方向。

对于浙商资产来说，2017是极不平凡的一年，全体员工锐意进取，取得了史上最好的成绩，我们完成了风控中心的组建，稳步做好区域布局，资产规模快速扩张，收入结构趋于完善，党建工作硕果累累，全面完成集团考核，不良资产收购有序推进，职业经理人改革初步完成，与集团产融结合融融互动成效显现，风险化解取得明显成效，经营风险管理有效。

2018年展望：

2018年，是贯彻党的十九大精神的开局之年，是改革开放40周年，是公司推进业务塑型的重要一年，是迈向第二阶段战略目标的奋进之年。我们要以十九大精神、习总书记新年贺词和车俊书记重要讲话为新年工作起点，坚持以集团“一个总纲、两个目标、三抓三强”的总体思路为引领，聚焦“服务实体经济，助力凤凰计划”这一核心任务，把握关键、突出重点、精准发力，鼓足干劲，迅速启动新年的各项工作。



图文 / 郑顺民（浙商资产党委副书记）

郑顺民：2018年，我们大有可为！

2017年总结：

2017年，浙商资产在集团领导的关怀指导下，实现了稳定快速发展，公司领导班子和各级员工也做了大量卓有成效的工作。

在党的建设方面，我们从制度体系上进行了梳理，对党支部进行了调整，党建工作及各项活动有条不紊的展开，党员意识得到了有效的提升，纪检工作随之跟进，树立了我们的精、气、神！

在公司发展方面，我们的战略规划提升到了2.0的版本，组建了两大中心和投行团队，这些工作意义重大，对公司的未来发展打下了坚实的基础。

在人事制度方面，我们职业经理人改革圆满落地，进一步加大了人才引进力度，深化了考核体制机制，充分调动起了每个人的积极性。

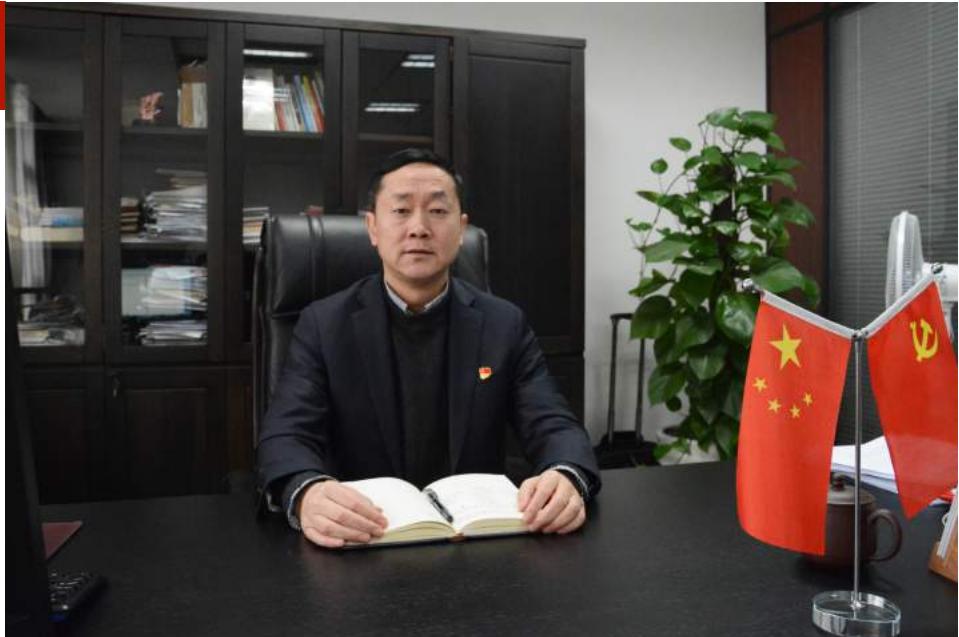
2018年展望：

2018年浙江资产将继续保持可持续稳健发展，公司的发展也依托于员工自身的可持续发展。我们的每位员工都很优秀，进入到浙商资产的大家庭，希望大家可以更加勤奋，更加珍惜，要像爱护我们的眼睛一样，爱护公司的声誉。公司为每一位员工提供尽可能的关心、爱护和支持，也希望每位员工都可以与公司一同健康成长，分享收获的喜悦。

寄语：

2018年对于浙商资产来说可能将会是里程碑式的一年。非常感谢全体员工的辛勤付出，公司才会有今天的成就，我们的员工真的很棒！

二零一八，提速发展，再上征程！



图文 / 徐晓东（浙商资产常务副总经理）

2017年总结：

2017年对于浙商资产来说是非常重要的一年，在国贸集团楼董、孙总及各领导、部门的大力支持下，李伟达总经理带领经营班子，围绕集团总纲，强化管理，砥砺发展，整个公司的经营非常扎实，对实现18年及以后的更高质量发展，奠定了非常好的基础。在这一年，我们的三个布局基本完成。第一个是业务布局，整体上实现了双轮驱动，在投行业务方面取得了很大的突破；第二个是战略布局，通过顶层设计改革，在职业经理人制度、引进战投、治理机制和战略规划修订完善等重大体制机制问题上取得了突破进展；第三个是党建布局，把党建写入了企业章程，建立了廉政监督员的制度等，进一步强化了党的领导和政治核心地位。

2018年展望：

对于2018年，在新的体制机制下，经营班子非常有信心，确保并努力超额完成集团下达的任务指标。作为AMC来说，最大的特点就是顺逆周期能够并行，都有机会，所以要抓住这个特点，双轮驱动，紧紧围绕不良资产和投行这个主业，深耕做透，更好服务集团总体发展战略，为集团总纲落地做出更大的贡献。只要坚定我们自己的风控理念和发展思维，我们相信不但能走的快，更能走得远。



图文 / 王 贲
(浙商资产投行六部董事总经理)

2017总结：

2017年的不良资产市场，从全国范围内来看，大部分地区价格上升速度都较快，成交价格较高；随着四大的主业回归、牌照一定程度地放开、各路资金的涌入，越来越多的参与者入场，行业的竞争更加激烈。经历这个过程对行业的未来长期发展是有好处的，也要求我们更深层次地去思考自己要怎么参与其中，如

何在行业门槛降低的同时快速提升并建立起自身的核心竞争力。作为公司一个全新的团队，非常感谢公司领导和同事们的帮助、支持和信任，今年是我们部门投行业务的第一年，也是走向省外的第一年，希望能够打造出一支同时具备不良资产收购处置以及投资银行业务能力的专业化人才队伍，为公司未来的长期发展做出贡献！

2018展望：

2018年从整体经济形势来看部分地区将有企稳回升的态势，特别是浙江。但是对于我们所关注的其它区域来说，很多地区实体经济的发展问题仍比较严重产业结构调整走向何处仍然是需要关注的重要课题。同时，监管的力度会继续加强，很多金融领域的问题会逐渐浮出水面，这对我们这个行业的从业者来说会有

更多的机会。我们这个行业在经济转型期以及供给侧结构性改革中是可以起到很大作用的。对于业务开展来说，不良资产+投行将会成为我们部门的工作主线，产融结合是我们明确的方向；在传统不良资产处置方式的基础上，投行化处置的工作力度会加强，我们将继续充分发挥公司资源优势，不断提升市场竞争力。

寄语：2017，人生重要的一年，发生了很多变化，真正感受到什么是辛苦并快乐着。有着很多不能以金钱计量的收获，家庭、朋友、伙伴、团队、成长、平台。感谢所有支持和关心我的亲人和朋友们，特别是一起并肩战斗的伙伴们，这一年，大家很不容易，但给未来种下了机会与希望。2018，希望是丰收的一年。也祝福所有的亲朋好友平安幸福，万事如意！

2018，为了更好的浙商资产砥砺前行！



图文 / 钱博（浙商资产杭州业务二部业务总监）

2017总结：

2017年由于四大资产管理公司回归主业的政策导向、不动产价格的回升、资本对不良资产行业的青睐等多方面原因，不良资产价格攀高，这不仅仅是浙江省的现象，而且是全国性的现象。

由于不良资产债权本身的特性，价格的回升意味着利润空间进一步受到挤压，不良资产行业无疑也受经济规律制约，不可避免受到行业周期性的影响。在行业竞争日趋激烈背景下，对不良资产市场大势的研判能力、不良资产市场的深度挖掘能力和不良资产包的“捡漏”能力变得愈来愈重要，这要求我们唯有不断努力，增强内功。

2018展望：

浙江省内的不良资产，应该不会像往年一样有大规模出包的情形，但大环境下也有小空间，具体应根据实际情况区别对待。比如应区分银行，有些银行在前几年均未出包的，可能趁着资产价格上行开始出包；亦比如区分表内表外资产，部分银行已在表外的不良资产，也需要处置。面对更激烈的竞争环境，将更体现我司在不良资产收购、处置方面的各项能力，也更加锻炼这种能力，期待我司在2018年乘势而上，取得佳绩。



2017 中国不良资产管理行业 发展回顾

文 / 许祎斐

不良资产行业在过去的2017年发生了很多变化，上至国家监管政策，下至各路资本与机构纷纷把焦点投注在这一逐渐升温的市场领域。很多既有的观念出现了转变，传统的业务模式不断创新，不良资产市场的边界也拓展到一些新兴领域，各路机构正在用自己的方式参与到不良资产市场之中，可以说这个市场是处于热闹非凡的发展进程中，当然这些发展和变化都是不良资产行业的成长见证。我们从2017年与不良资产有关的监管政策、行业生态、市场情况等角度进行了梳理和总结。通过分析可以看出不良资产行业有三大主要特征，一是监管机构加大对行业的监管力度，综合处置能力成为市场参与者的核心竞争力。二是地方AMC迅速扩容，首批地方AMC已经在所属省内占据一定市场规模，并向省外发展。三是不良资产流转市场火热，多种处置渠道并行。以下是对2017年行业发展分析的具体内容。

一、金融监管密集出台，不良资产行业发展逐渐规范

2017年是全面深化供给侧改革的一年，防风险促转型指导着我国经济政策的顶层设计。在这一大背景下我国不良资产行业成为政策风口，相关的监管政策调整让行业竞争格局发生翻天覆地的变化，更为未来发展指明了方向。以下是2017年不良资产相关政策汇总。

归纳总结2017年监管政策可以分析出监管层重点关注了一下几个方面。

(一) 商业银行监管升级，表外资产纳入监管体系

2017年银监会发布多条监管，针对同业、理财、信托等交叉业务要求核查。这意味着表外业务需要纳入统一的监管体系，因此银行系统内还有部分隐性不良预计将会陆续暴露，金融资产管理公司和地方资产管理公

表1 2017年不良资产行业相关政策汇总

政策名称	发布机构	主要内容
《关于开展银行业“不当创新、不当交易、不当激励、不当收费”专项治理工作的通知》（银监办发[2017]53号文）	银监会	着重检查的业务包括同业业务、理财业务、信托业务。同业业务方面，严查是否对特定目的载体投资实施了穿透管理至基础资产，是否存在多层嵌套难以穿透到基础资产的情况。同业融资中买入返售(卖出回购)业务项下金融资产是否符合规定；卖出回购方是否存在将业务项下的金融资产转出资产负债表等行为。
《关于公布云南省、湖南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》	银监会	重新定义了批量转让，将不良资产批量转让的标准由10户以上降低至3户及以上。
《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理的通知》（银监办[2017]46号）	银监会	针对当前各银行业金融机构同业业务、投资业务、理财业务等跨市场、跨行业交叉性金融业务中存在的杠杆高、嵌套多、链条长、套利多等问题开展的专项治理。缩短企业融资链条，降低企业债务杠杆，切实查纠偏离服务实体经济的业务和行为。
《关于银行业风险防控工作的指导意见》（银监发[2017]6号）	银监会	对地方政府债务风险、信用风险、流动性风险等十个领域的风险防控提出了对策举措。
《关于金融资产管理公司等机构业务经营中不动产抵押权登记若干问题的通知》	银监会、国土资源部	解决了金融资产管理公司在办理抵押登记过程中遇到的问题，为金融资产管理公司办理不良资产收购业务开启了绿色通道。
《山东省地方资产管理公司监管暂行办法》	山东省金融办	1、规定公司资本充足率不低于12.5%，公司资产流动性比例不低于25%。 2、规定用于经营不良资产的资金不低于公司资本金的60%。
《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》	银监会	对债转股实施机构的股东资质、业务范围、风险管理等作出详细规定。增加不良资产处置主体，提高一级市场竞争程度。
《江西省地方资产管理公司监管试行办法》	江西省金融办	1、发起人应具有较强的可持续出资能力，发起时资产负债率不超过70%。其中主发起人出资额不高于净资产的50%，其他发起人出资额不高于净资产的70%。 2、主发起人持有的股份自地方AMC成立之日起5年内不得转让，其他股东持有的股份2年内不得转让。 3、地方AMC的资本充足率不得低于12.5%。
《关于规范银信类业务的通知》	银监会	在银信通道业务中，银行应还原业务实质，不得利用信托通道规避监管要求或实现资产虚假出表。
《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》	银监会	1、重新定义了AMC资本充足率，集团母公司的最低资本要求为，核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别不得低于9%、10%和12.5% 2、集团母公司杠杆率不得低于6%，集团财务杠杆率不得低于8%。 3、明确对三级以上非金融子公司额外计提资本。

来源：政府网站、浙商资产研究院整理

计将会陆续暴露，金融资产管理公司和地方资产管理公司需要关注这部分不良资产。

(二) 对四大资产管理公司的监管升级，对地方资产管理公司的监管办法逐步出台

针对不良资产行业在快速发展过程中出现的一些现象，从中央到地方都出台了相应的监管政策。国家在2017年底也出台的资本办法着重从资本管理的角度规范金融资产管理公司的杠杆率和业务规模。地方上江西和山东已经出台各自的监管政策，其他地方监管指引也正在制定中，江西和山东的监管关键指标基本参考金融资产管理公司，这体现出地方资产管理公司对标金融资产管理公司的监管趋势。

(三) 市场化债转股和不良资产证券化将继续深化

决策者基于宏观降杠杆的目的重启银行债转股以及不良资产证券化，意在通过政策指引为不良资产处置开

辟更多的渠道。目前虽然债转股和证券化的不良资产占比较少，但未来的推进力度会越来越大，金融资产管理公司和地方资产管理公司需加深投行和基金运作能力，顺应政策潮流。

二、银行信贷质量逐渐稳定，非银机构和企业风险开始暴露

(一) 银行不良贷款状况企稳，上市银行整体改善

根据公布的数据显示，截止到2017年三季度我国银行业不良贷款余额为1.6万亿，不良贷款率为1.74%。从不良贷款结构上看，次级类0.7%，可疑类0.78%，损失类0.26%。从时间跨度上看，前三季度不良贷款余额保持高位缓增态势，不良贷款率及其结构基本维持稳定。

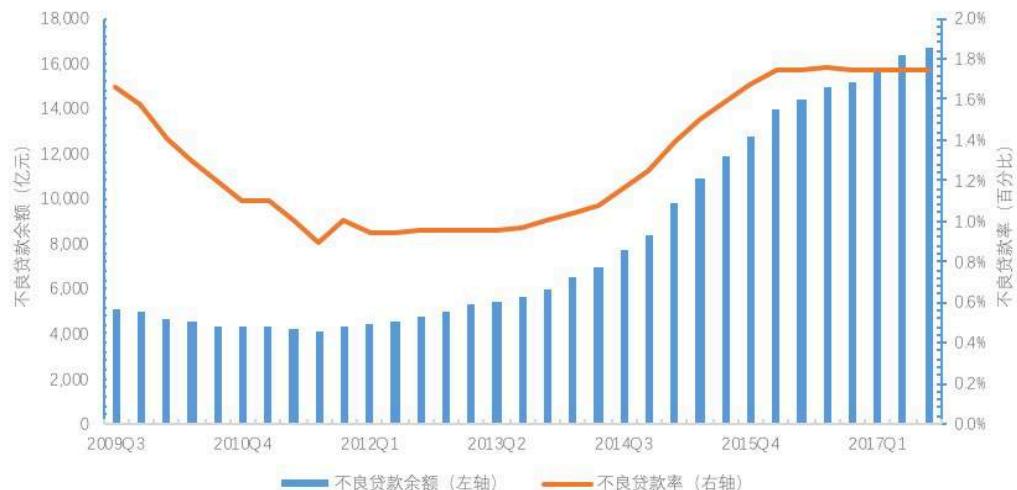


图1 中国商业银行不良资产趋势图

来源：万得资讯、浙商资产研究院整理

从存量的角度观察，华东地区不良贷款余额已超过3000亿元，其次中南地区存量约为2400亿元，这些地区是不良资产处置的重点地区。但是从不良贷款率角度观察，东北地区（3%）和西南地区（2%）不良贷款率保持高速增长，华东地区和中南地区则逐步稳定。因此从区域上观察，华东地区和中南地区要关注不良资产存量化解，而东北地区以及西南地区则要警惕不良贷款增量生成。

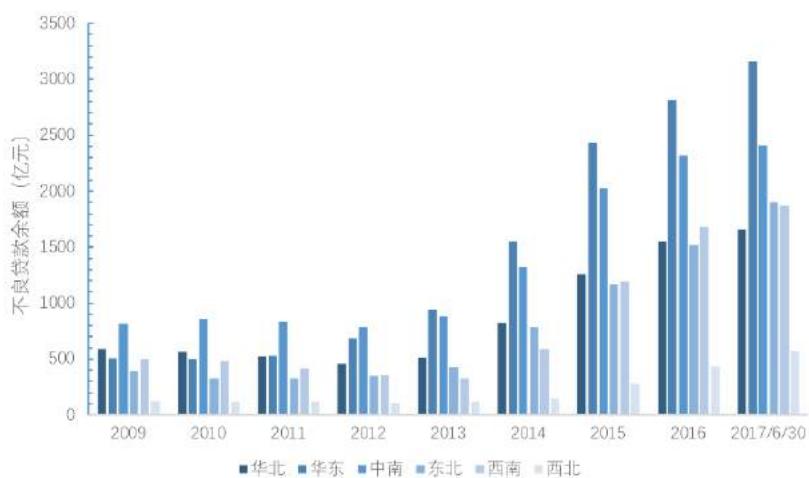


图2 区域不良贷款余额分布

来源：万得资讯、浙商资产研究院整理

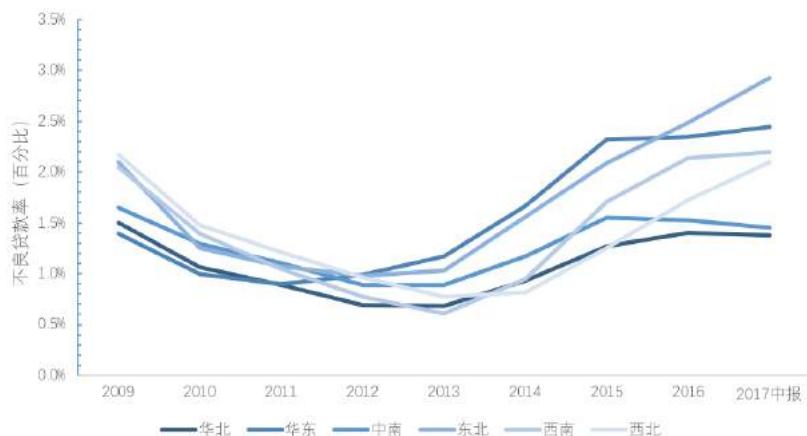


图3 区域不良贷款率分布

来源：万得资讯、浙商资产研究院整理

从银行属性观察，国有大型银行不良贷款存量最大，而农村商业银行不良贷款率最高且保持增长。截止到2017年第三季度国有大型银行不良贷款余额有近8000亿的存量，目前正在缓慢消化。股份制银行和城市商业银行不良贷款存量较为稳定，大约在4000亿元和1800亿元。农村商业银行不良贷款率在今年三个季度保持增长态势，是未来关注的焦点。外资银行资产质量较好，不良贷款余额控制在100亿元左右。

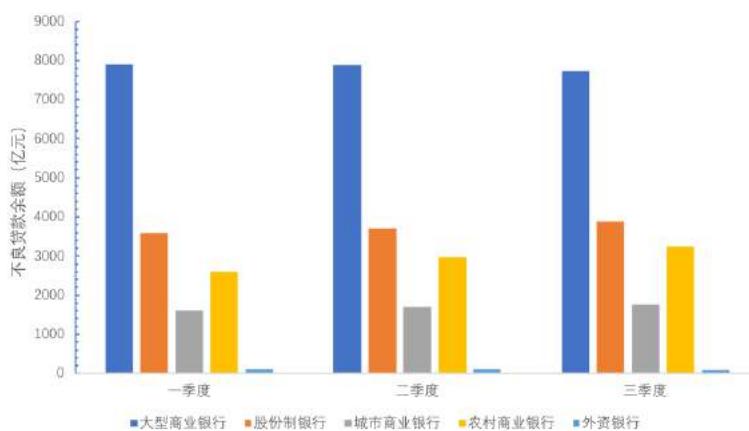


图4 2017年各类银行不良贷款余额

来源：银监会网站、浙商资产研究院整理

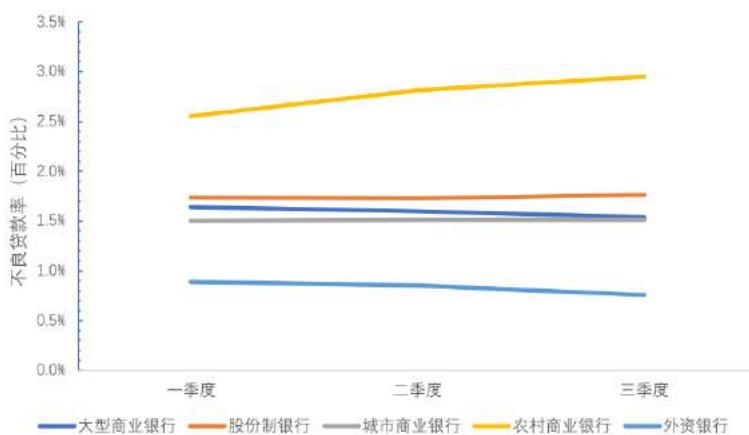


图5 2017年各类银行不良贷款率

来源：银监会网站、浙商资产研究院整理

为了深入分析主要银行的不良贷款状况，我们选取沪深两地上市的26家银行的贷款结构数据，对上市银行不良贷款余额和不良贷款率进行统计，经过统计26家上市银行不良贷款余额约为1.24万亿，不良贷款率约1.7%。按照银行属性分类可以得出以下几点主要特征：

1、上市大型国有银行的不良贷款余额为7898亿元，是银行业存量不良的主要来源。但是近年来不良贷款率则持续走低，目前已经低于上市银行平均的1.67%和银行业平均的1.74%。需要指出，大型国有银行中农业银行不良贷款率为2%，资产质量落后于其他四家，这与其扎根农村金融市场有关。

2、上市股份制银行的不良贷款余额为3858亿元，是银行业存量不良的第二大来源。和大型国有银行不同，近年来不良贷款率呈现走升态势，目前已经达到1.78%左右的水平，超过上市银行平均的1.7%和银行业平均的1.74%。股份制银行中浦发银行不良贷款率达到2.35%，近期浦发成都爆出伪造贷款事件正是其资产质量恶化的现实反映。

3、上市城市商业银行的不良贷款余额为116亿元，不良贷款率为1.19%，两项指标均实现双降。然而需要指出，城市商业银行营业范围主要聚集在所属城市，而上市城商行又多归属于经济活跃的城市，因此其资产质量有保证。

4、上市农村商业银行的不良贷款余额为32亿元，不良贷款率为1.94%。需要指出进入样本的上市农商行资产质量优于广大未上市农商行，因此农商行部分不良资产需要更多关注。

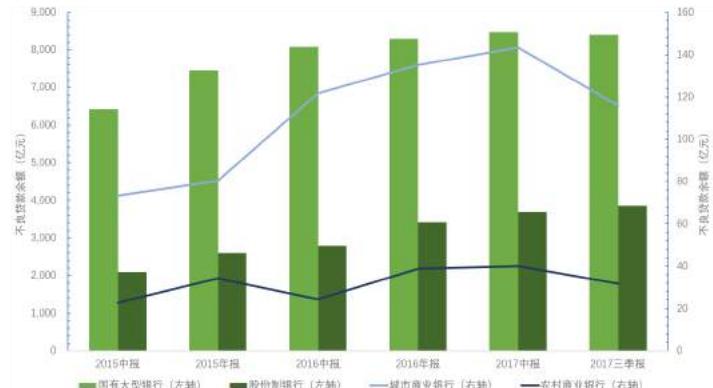


图6 沪深上市银行不良贷款余额

来源：万得资讯、浙商资产研究院整理

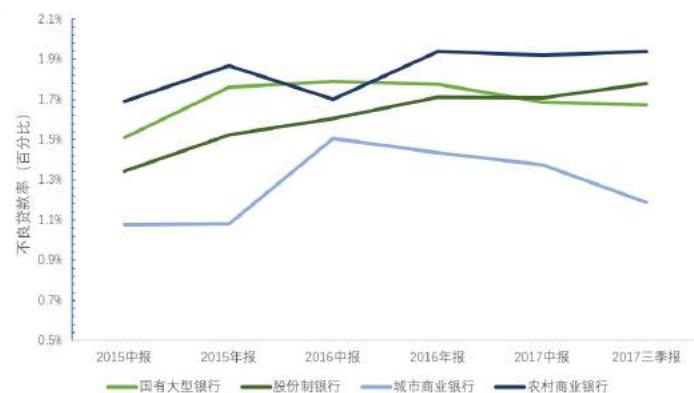


图7 沪深上市银行不良贷款率

来源：万得资讯、浙商资产研究院整理

(二) 非银机构风险逐步暴露，信托和小贷风险持续放量

根据数据统计，过去一年里信托风险项目规模和风险项目数量达到历史峰值，信托风险项目规模约为1350亿元，风险项目数量约为600件。信托风险项目规模和银行不良贷款余额的增长趋势颇为类似。需要指明，分析信托业风险需要和地方政府债务以及房企债务结合起来，银信合作的本质就是借信托通道投向地方融资平台和房企，因此信托风险和信贷风险以及地方债务问题和房企债务问题有一定的联动效应。

小额贷款公司客户群体主要是小微企业和个体户，因此贷款逾期甚至违约事件时有发生。根据统计数字显示全国小贷公司贷款规模为9704亿元，新三板上市小贷公司不良率为7%，合理推测全国小贷公司不良贷款规模应高于679亿元。小贷公司不良反映的是小微企业和个人信用状况恶化，需要持续关注。

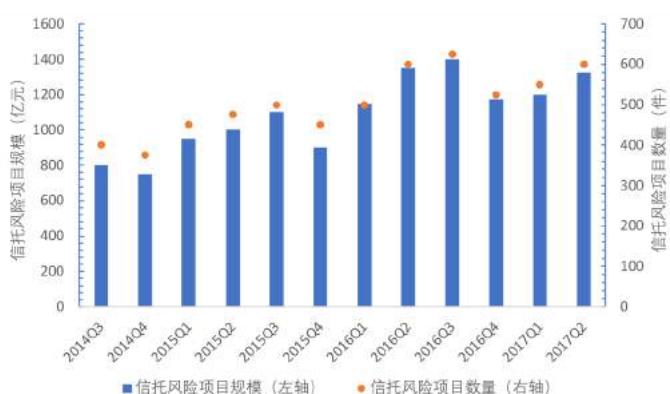


图8 2017年信托项目风险统计

来源：万得资讯、浙商资产研究院整理

(三) 企业风险快速累积，信用债和应收账款是关注重点

2017年债券市场发生违约的债券共49只，公募债违约共有29起，私募债违约20起。已违约信用债本金规模为250亿元，已违约主体中有38只存续债券将在未来两三年到期，涉及本金规模近360亿元，其中有25只债券将于2018年回售或到期，本金规模超过170亿元。违约主体性质方面以民营企业为主，占违约主体总数的70%。违约主体行业方面以建筑装饰、纺织服装等低附加值、高竞争产业为主。违约主体地区前四名是辽宁、内蒙古、浙江、山东。工商企业信用风险爆发呈现出加速趋势，已违约主体未来有大概率继续违约。

通过分析工商企业之间的应收账款，可以看出应收账款余额很大，并集中在TMT、电气机械等行业。根据国家统计局数字显示，截止到2017年11月我国规模以上工业企业应收账款余额为13.9万亿，同比增长8.1%。从结构上看TMT、电气机械制造和汽车制造是主要应收账款逾期风险行业。从产业链角度分析，核心产业或终端产业应收账款风险容易传导至整条产业链，从而引发系统性风险。例如汽车行业作为终端产业，其应收账款逾期会传导至电子、冶金、橡胶、软件等多条产业链的众多企业。企业间的应收账款风险也是值得重视的领域。

(四) 网贷平台不良率高企，风险资产迅速累积

关于网贷，根据第一网贷统计数字，全国网贷余额在1.68万亿左右，如果根据业内普遍认为的13%-17%不良率计算，全国网贷风险资产在218亿元到285亿元之间。分析近期政策不难发现，监管层对于网贷持有的态度是“有保有压”，一方面对于业务激进而风险管理不善网贷平台严厉整治，另一方面又允许蚂蚁金服的小额贷款发行证券化产品，因此网贷行业将进入比拼风控运营的质量成长时代。

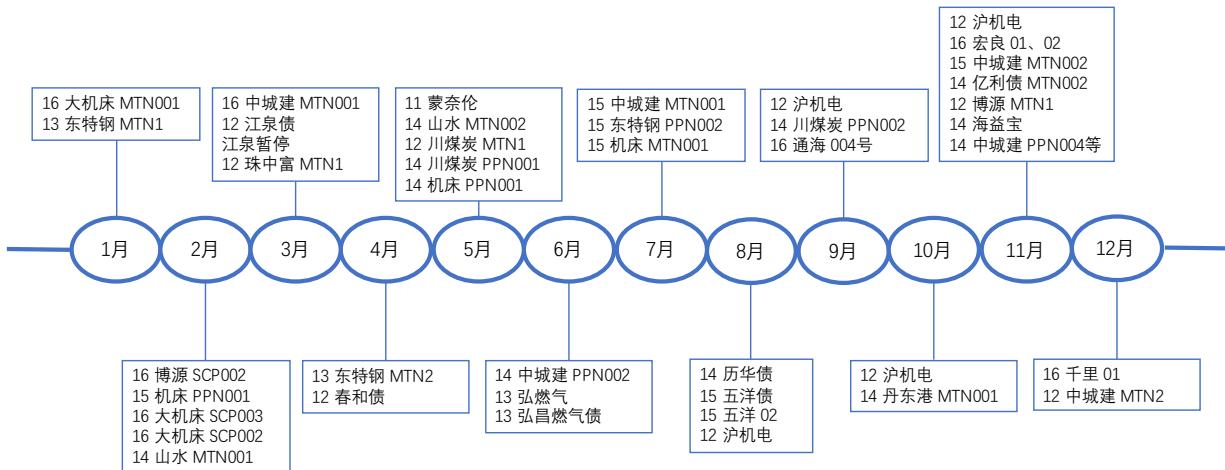


图9 2017年信用债违约统计

来源：万得资讯、浙商资产研究院整理

三、新机构涌入不良市场，业务模式不断创新

2017年是不良资产行业市场化发展的重要阶段，四大AMC、地方AMC、非持牌机构以及其背后的各路资本抢滩不良资产市场，将整个行业推向风口。

(一) 四大AMC注重“不良资产+”模式创新，多牌照协同运营

四大AMC由于发展时间较长，金融牌照较多，因此发展出了“不良资产+”的综合经营模式。“不良资产+”是指以不良资产为主业向外扩展综合金融服务，以求在单一风险维度上创造更多的利润。目前比较成熟的模式有不良资产+并购重组、不良资产+产业基金等，例如信达利用资产管理经验，设立500亿降杠杆基金主导企业债转股，华融积极开展问题企业重组，帮助飞跃、凯翔集团化解风险。

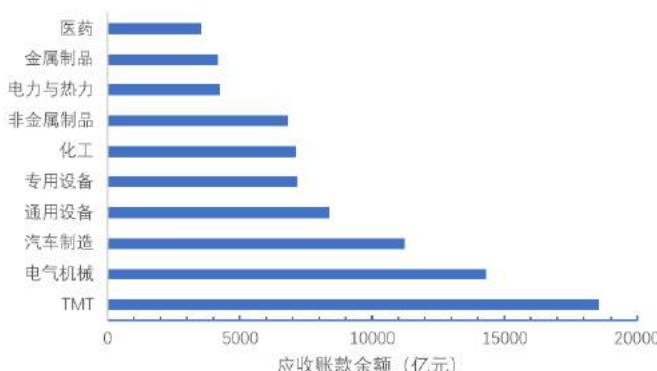


图10 规模以上工业企业应收账款余额（按行业分布）

来源：万得资讯、浙商资产研究院

(二) 地方AMC快速扩容，积极探索上市路径和省外业务

1、银监1738号文放宽限制，地方AMC快速扩容

四大AMC的收购偏好让国家重视起地方AMC在化解区域风险方面的独特作用，并且在2016年底发布了1738号文，放宽了地方AMC的设立数量和转让资产包户数的限制，这给2017年不良资产行业快速发展奠定了基础。

最直接的影响便是地方AMC的快速扩容，截至2017年底，地方资产公司数量已经超过五十家，覆盖了除贵州、新疆、港澳台以外所有省级行政区域，个别省份，像浙江、福建、山东、广东等省都设立了3家资产管理公司。从股东背景上看，地方AMC主要由地方财政控股，但也不乏四大AMC、民营资本等机构参股甚至主导。就目前来看新设的地方AMC普遍不良资产综合处置能力较弱，短期内还是主要以资产包通道业务为主，因此从长期来看要提升其综合处置能力。

2、首批地方AMC发展迅速，正寻求省外扩展

与2017年新成立的地方AMC不同，2014年批准成立的首批地方AMC目前已经初具规模，在所属省份占据一定市场份额。在业务模式上首批地方AMC正在向四大AMC看齐，尤其是对省外业务的开拓非常积极，采取的方式也很多样化。浙商资产参股贵州省第二家地方AMC——茅台资管，积极探索省外业务渠道。安徽国厚充分利用深圳特区的资源与优势设立深圳业务总部。

(三) 外资和上市公司重视不良资产市场，民营资管业务模式越加灵活

近年来国际资本以及上市企业更加重视不良资产市场，这些机构以海岸资本以及摩恩电气为代表，为不良资产市场带来了资金和竞争。在此之前中小

型民营资管一般会采用自营处置的模式，然而在资本的关注下，不良资产行业的融资成本和收包成本逐步升高，同时资产包流动性也逐步加强，因此部分民营资管更加注重资产包流转业务而不是自营处置。上市公司和外资机构由于资源和平台更广，参与不良资产市场的方式更加灵活，除了自营收购处置或流转，还能提供处置服务收取固定比例服务费，或者是以基金形式赚取财务收益。

总体来说2017年是不良资产行业市场化竞争的快速发展的一年，各路资本开始关注这一行业，新设持牌机构、非持牌机构相继涌入不良资产市场，将压缩传统流转模式的盈利空间，各机构应积极探索“不良资产+”的综合金融服务模式，以提高综合处置能力。

四、不良资产市场热度提升，多种渠道并行消化存量不良资产

(一) 不良资产流转市场“炒”味很重，债权项下资产是关注焦点

2017年不良资产流转市场发展可以用总结为一个“炒”字，在政策红利的吸引下各路资本进军不良资产市场，他们背负着15%-20%的资金成本，抱着高价转手的希望，炒高二级市场资产包价格，而这又倒逼一级市场资产包价格抬升。

假设非持牌机构的融资成本在15%左右，从持牌机构处配资占比80%，处置周期为一到两年，则非持牌机构仅融资成本就达到12%-24%。与此同时一级市场的出包价格已经从过去的30%上升到50%-70%（以浙江省为例），按照传统司法追偿模式进行极容易亏损，因此非持牌机构更倾向转手赚取“智商税”。

追溯二级市场繁荣的逻辑，部分原因在于市场对债权项下抵押资产的兴趣。以工业用地为例，2017年以前工业用地抵押的债权由于处置难度大而不受关注，但是在工业用地可以发展住房租赁的政

策红利指引下，二级市场对工业用地抵押的债权兴趣骤然提升，连带着银行端出包的意愿也下降。

总之二级市场的繁荣更多的是建立在不适当的估值逻辑和当下的政策红利之上，这是否已经发展成为“郁金香泡沫”还有待市场的自我验证。

(二) 不良资产证券化试点扩容，底层资产多为信用卡消费贷款

2017年4月18日，国务院批转同意《关于2017年深化经济体制改革重点工作的意见》，其中深化多层次资本市场改革任务包括“在严格控制试点规模和审慎稳妥前提下，稳步扩大银行不良资产证券化试点参与机构范围”。除了首批的四大行以外，国开行、中信银行、光大银行、华夏银行、民生银行、兴业银行、平安银行、浦发银行、浙商银行、北京银行、江苏银行和杭州银行共12家股份制银行和城商行也入围第二批试点名单，总额度为500亿元。

2017年不良资产证券化产品有十六笔，涉及十一家银行，底层资产总额为400.24亿元。按照底层资产分类大部分为信用卡消费贷款，底层资产本息和为243.77亿元，优先级利率大约在5%左右，资产池中优先级占比从16.99%到80%不等。底层资产为对公贷款的产品仅两笔，资产池规模为43.52亿元，优先级利率约5%，资产池中优先级占比为71.97%和75.17%。

资产池优先级占比可以理解为证券化杠杆率，优先级占比越大表示资产质量越好，越受优先级投资人欢迎。通过分析不难发现对公贷款的底层资产都有足额抵押担保作为流动性保障，而信用卡消费贷款则有逾期等不可控因素，因此在杠杆率上对公贷款可以稳定在较高水平，信用卡消费贷款则较不稳定。

(三) 银行市场化债转股逐步开展，落地难和名股实债仍需解决

截止到2017年九月底五大行债转股实施机构已经与77家企业签署市场化债转股框架协议，金额超1.3万亿元。此外AMC也积极参与市场化债转股，信达创新设立了500亿元降杠杆基金，目前已有十几个项目正在有条不紊地推进。虽然目前市场化债转股底层资产包含部分正常信贷，但仍是处置不良资产的重要手段。

值得注意的是此轮市场化债转股仍然暴露出落地难，名股实债等问题。例如山东省银监局公布数字显示辖区银行业签约债转股项目1138亿元，已落地近180亿元，落地率为15.8%。而已经落地的债转股项目中也存在股权投资加固定利息回款、签订对赌协议，协议标的为附加回购协议的股权等形式的名股实债，市场化实质并未完全落实。

五、总结和展望

经过一年的快速发展，不良资产更加深入大众视野，即使各方对于其未来发展或存有怀疑或热切期待，不良资产行业都已经背负着国家赋予的历史使命，成长为经济体系中的重要一环。总结过去一年不良资产行业和市场的发展，可以得出以下四点结论：

(一) 新监管规范不良资产行业秩序

从过去一年的政策监管态势来看，监管部门正在逐步收紧金融机构之间的嵌套和杠杆，非标转标的大趋势之下会有越来越多的非标资产进入金融资产管理公司的视野，金融资产管理公司的业务将会越加多元化。对于金融资产管理公司自身监管则会更加注重资本管理，资本规模将会成为限制金融资

表2 五大行不良资产证券化产品发行概览（部分）

发行机构	资产证券化产品名称	底层资产	入池资产余额	优先级占比	优先级利率
中国银行	中誉第一期	信用卡贷款	21.38亿	41.34%	4.5%
工商银行	工元第一期	信用卡贷款	33.14亿	16.99%	5.1%
交通银行	交诚第一期	小微贷款	13.7亿	77.54%	5.5%
农业银行	农盈第二期	信用卡贷款	21.3亿	71.69%	5.5%
建设银行	建鑫第二期	信用卡贷款	29.72亿	80%	5.5%

来源：中债登网站、浙商资产研究院整理

产管理公司业务发展类型和规模的重要因素，这将促进有条件的金融资产管理公司加快上市进程。

（二）新机构改变不良资产行业生态

地方AMC和民营资管扎堆成立，地方政府和大型国企在政策引导下也纷纷设立产业基金参与不良资产化解。但民营资管炒作动机较强，需要警惕“郁金香泡沫”。新机构丰富了行业生态的多样性，也加剧了行业竞争程度。

（三）新模式重塑不良资产业务形态

非持牌机构收包意愿高涨，由此催生出了持牌机构的通道业务和配资业务，这些业务增强了一二级市场的联动关系，这提高了资产包的流动性但也同时提高了银行对一级市场价格预期。此外政策指引下机构也积极探索不良资产证券化以及债转股等处置路径，拓宽不良资产处置渠道。

（四）新市场改变不良资产竞争格局

从宏观上看银行不良贷款余额保持高位缓增态势，除银行信贷体系外，债券市场、信托业、企业应

收账款等项目的隐含不良风险也正在浮出水面。与此同时新进入的机构，尤其是民营资管对于不良资产流转的兴趣大于不良资产处置。可以看出不良资产类型的多元化特征和参与者多样化的趋势非常明显，这种市场格局对参与者的处置能力提出更高要求，因此化解金融风险任重道远。

从市场发展趋势来看，我们预期未来将会有两个轮动，一是东部地区发展企稳，不良资产存量加速消化，二是西北东北地区风险逐步暴露，不良资产加速放量，不良资产增量未来可能出现区域上的迁徙。从政策上来看，不良资产行业将向着更加合规的方向发展，资本管理办法仅是第一步，更多监管细则有望继续落地，通道业务和配资业务或许会纳入监管。从行业竞争上看，巨大的不良资产存量将继续吸引机构参与到不良资产市场，但综合处置能力将会成为参与者的核心竞争力，未来业务手段将会呈现出多元化特征，除资产包流转以外基于不良资产的投行和基金业务也将成为发展重点。

目前中国四大资产管理有限公司均已大力开展非金债权收购相关业务，在各自体系内均对非金业务的收购范围、准入原则以及定价准则作了详细的要求及规定，业务模式日趋成熟，目前许多地方资产管理公司也将非金债权业务纳入战略规划，纷纷试水非金债权业务。非金债权分类标准诸多，就非金债权形成的原因来分类，主要包含企业应收账款、企业间借贷以及法定之债，这其中以工程款以及业务往来形成的应收账款项的企业应收账款债权占据了非金债权收购业务的半壁江山。在此文中，本人将尝试探讨如何对应收账款进行法律定位，收购应收账款债权存在哪些法律风险，这些风险又该如何避免等方面的问题，本文诸多观点来源于前述四大资产管理公司及地方资产管理公司的部分业务案例以及本人实践经验而来，希望为收购应收账款债权的业务操作提供一些有效的建议。

一、收购应收账款债权的法律定位

收购应收账款债权是一种以因履行合同而产生的付款请求权及其产生的相关权益为标的的债权转让行为，主要存在于企业合法开展经营活动中，以企业经常业务往来的款项支付为基础。我国现行相关法律、法规对收购应收账款债权的法律定位也反映了上述特点。如2007年由中国人民银行出台的《应收账款质押登记法》将应收账款具体表述为：“权利人因提供一定货物、服务或设施而获得的要求义务人付款的权利，包括现有的和未来的金钱债权及其产生的收益，但不包括因票据或其他有价证券而产生的付款请求权”，从该定义可以看出，应收账款是一种现有或未来的金钱债权，其标的为一种因履行合同而产生的付款请求权及其产生的相关权益，包括销售、出租产生的债权，提供服务或劳务产生的债权，基础设施和公用事业项目收益权，提供贷款或其他信用活动产生的债权等，

收购应收账款债权 的部分法律风险及防范措施

文 / 宋波（浙商资产资产经营部）

但因票据或其他有价证券而产生的付款请求权除外。而商务部2015年发布的《商业保理企业管理办法》（征求意见稿）则将应收账款定义为：“企业因提供商品、服务或者出租资产而形成的金钱债权及其产生的收益，但不包括因提供金融服务形成的债权、因票据或其他有价证券而产生的付款请求权”。二者对金融借款是否属于应收账款范畴看法不一，可见，对应收账款并没有统一的法律定位。总的来说，结合我国合同法对债权转让的表述，收购应收账款债权的法律定位可以表述为：收购应收账款债权是一种以因履行合同而产生的付款请求权及其产生的相关权益为标的的债权转让行为。然而面对纷繁复杂的现代化交易，此种表述仍然不够清晰，因此对应收账款的理解还需结合收购方与转让方之间签订的合同（包括但不限于《债权转让协议》、《应收账款收购协议》）中具体规定收购的应收账款所涉的权益范围进行。

二、收购应收账款债权的法律风险

从以上定义可以看出，收购应收账款债权实际上是对一种现有或未来享有的付款请求权的转让行为，其标的的实质是一种债权请求权，在我国司法制度下，通过强制手段实现债权首先须通过获得胜诉生效判决裁定或裁决这一途径，这就使得在收购应收账款债权过程中的高度关注法律风险就变得尤为重要。

（一）收购应收账款债权的程序性法律风险

因债权转让行为是一种双方当事人意思表示而形成的法律关系，就其内部结构来讲，双方当事人都没有直接将自己的意思表示直接作用于合同外第三人的权利，履行债权转让的通知义务是在债权转让协议生效后，债权转让协议双方须履行的与物权公示规则相类似的对外公示行为，即履行通知债务人债权转让这一事实的行为，在金融债权转让时可一概而论的利用省级报纸等相关平台发布债权转让通知，而非金融债权转让无明文规定，多是参照普通债权转让相关的民事法律规定，如果没有合格地履行该行为，依照我国合同第80条的规定“该债权转让的行为不对债务人发生法律效力，即对于债务人来讲，其需要履行的相对方仍然是原合同的债权人，而不是债权转让后的新债权，这样的法律后果会带来如下风险：

1、如果债务人向原债权人履行了给付行为，因债权转让行为未对该债务人发生法律效力，其履行行为仍然有效，而原债权人虽然因债权转让协议已生效而无权接受债务人的履行行为，但新债权人只能以其与原债权人之间的债权转让协议为依据，通过诉讼或其他法律手段来维护自己的权益，无形中使自己陷入被动。

2、如果原合同项下的诉讼时效已经届满，而债权转让方因自己的利益而隐瞒上述事实，虽然新债权人可以以转让标的的存在瑕疵为由主张原债权人违约，但无形中又使自己的权益陷入纠纷中，如果当初履行

了通知义务，新债权人在听取债务人的抗辩后即可知道转让标的有无诉讼时效届满的事实，无形中又使自己的权益陷入到纠纷当中。

（二）收购应收账款债权实体性法律风险

虽然我国《合同法》在有关债权让与制度中并未规定原债权人转让债权的瑕疵担保责任，但债权转让合同就其实质来讲是一种特殊的买卖合同，应该适用《合同法》第九章关于买卖合同的规定”，而《合同法》第150条“关于出卖人的瑕疵担保义务及155条“关于出卖人质量瑕疵担保义务的相关规定为应收账款债权瑕疵担保义务做出了背书。根据这两类瑕疵的法律规范，现实中的应收账款债权瑕疵所致的法律风险就包括：

我国《合同法》第79条规定：“债权人可以将合同的权利全部或者部分转让给第三人，但有下列情况之一的除外：根据合同性质不得转让；按照当事人约定不得转让；根据法律规定不得转让”。该条款确立了我国债权转让可以实施部分转让，并就哪些债权不能转让进行了规范，依据该条规定，在现实中就出现了a.如果原合同项下拥有物权担保，则几个新债权人在收购债权后，就担保物进行处置的受偿将面临着无法可依的情况”，b.如果原合同双方当事人约定了该合同项下债权不能转让，但由于新债权人未尽到审查义务而收购了该笔债权，则债权转让合同被认定无效后新债权人欲追究原债权人的瑕疵担保责任时，反而会被原债权人以其未尽审查义务而进行抗辩，对于债权转让合同被认定无效的过错责任就会因法官的自由裁量权而或多或少的判给新债权人承担，如此以来，新债权人不仅是竹篮打水一场空，反而拖进诉讼漩涡，为一项易于隐藏的事实（即原合同双方当事人签订合同项下的权不得转让的事实）而被迫买单。

在债权转让行为发生之后，如果原债权人与债务人之间的合同被认定无效，则虽然新债权人可依债权转让合同而向原债权人追究违约责任，新债权人将会

面对原债权人与债务人及其背后较复杂的法律关系，通过两场甚至几场诉讼方式来维护自己的权益，抛除实现自己债权的巨大费用投入外，只是冗长的诉讼时间都会给新债权人带来诉累；债权的实现须以当事人的给付为前提，这种以当事人自觉履行为依赖的法律关系或称之为交易关系本身就是脆弱的，应收账款作为一种期待性的财产利益，其能否顺利变现，取决于债务人的清偿意愿及清偿能力，它的完全实现需要考察能除了法律之外的很多诸如债务人偿债意愿、偿债能力、公司财务状况等等其他因素。而且应收账款债权在其实现环节上还需要依赖司法的强制力来保障其有效实施，如何较好的规避上述法律风险就成为收购应收账款债权法律实务中急需探讨的问题。

三、收购应收账款债权的法律风险防范

(一) 准备完善的法律书面文件规避程序性风险

尽可能地完善法律书面文件是避免诉讼程序风险的最好手段。如何通过法律文件来防范程序风险，本人认为，应以债务人是否能够签署相关法律文件为标准进行区分：

1、如果债务人能够在债权债务的承诺函、确认书以及债权转让合同中签字、盖章

区别于金融债权转让，看似该环节可有可无，因金融债权多数不存在“不经债务人同意，债权不可转让”的约定，且金融借贷合同中债务人的有效地址十分明确。在非金债权转让中通过在债权债务的承诺函、确认书以及债权转让合同中债务人签字部分表述“债务人的签字、盖章行为表明债务人已知晓本次债权转让行为的发生；且认可本次债权转让标的诉讼时效上的权利完整性。”来确认或认可债权转让已履行了通知义务，且债务人对该等诉讼时效的确认、认可；如果确实存在原债权超过诉讼时效的情况，则将表述关于诉讼时效的部分改为：“债务人的签字行为则表明债务人对

本次债权转让标的，即原债权债务关系的重新确立”并将上述法律作为债权转让后续合同的组成部分。

2、如果债务人不能够在债权债务的承诺函、确认书以及债权转让合同中签字、盖章

依据《合同法》第十一条的规定：“书面形式是指合同书、信件和数据电文字、盖章（包括电报、电传、传真、电子数据交换和电子邮件）等可以有形地表现所载内容的形式。”可见我国《合同法》承认的书面形式范围还是十分广泛的，这就为债权转让双方履行通知义务提供了便利，加之我国对意思表示的生效采用到达主义，因此本人建议履行通知义务宜采用通过发送有回执的电子邮件的形式进行，以此来规避因未履行通知义务而带来的法律风险；而针对原债权可能超过诉讼时效的问题，则通过在电子邮件中增加抗辩反馈表进行，在抗辩反馈表中应同时列明债权转让的过程及具体金额，并声明“如贵方未就所欠债务进行诉讼时效抗辩，则此电子邮件回执表明本次债权转让所转让之标的未过诉讼时效，且本次通知同时代表我方向贵方就本次债权转让之标的的权利主张；如贵方隐瞒、消极回避诉讼时效问题，则贵方的回复表明贵方同意就本次债权转让之标的重新达成债权债务关系”，尽管该类申明对债务人并不具有实质的约束力，但却是促使债务人就事实进行回应、发现时效瑕疵的有效方式。同时在与债权转让方即原债务人签署债权转让合同时，将履行通知义务及转让标的没有诉讼时效方面瑕疵作为支付债权转让价款的前提条件。

(二) 通过约定瑕疵担保责任及范围防范实体性法律风险

《拿破仑法典》第1134条第1款规定：“依法成立的契约，在缔结契约的当事人间有相当于法律的效力”可见，合同对于当事人法律权益的维护起着类似于“法律”的作用，如何全方位约定瑕疵担保责任及范围的“法律”就因此成为了达到“不战而屈人之兵”效果的保障。

结合前文论述，本人认为应该通过在《最高额抵押合同》（或《抵押合同》）《最高额质押合同》（或《质押合同》）、《保证合同》、《还款协议》（或《清偿协议》）中体现如下内容来防范实体性法律风险：

1、原债权人（或转让方）保证其所转让之债权为其对债务人的完整权利主张，不存在本次债权转让外的其他任何权利主张，且未将本次债权转让标的进行分割转让或其他形式的隐瞒分割转让。

2、原债权人（或转让方）保证其所转让之债权所涉的任何法律文书（包括但不限于法律文书的附属文书）均不存在本次债权转让标的不得进行转让、不可进行转让等类似表述，并保证本次债权转让标的的权利完整性（包括但不限于标的本身真实合法有效、未过诉讼时效、所涉孳息及附属性权益完整、保证及他项权利合法有效）。

3、原债权人（或转让方）保证其所转让之债权如果被确认无效，则因被确认无效所产生的法律后果同时适用本此债权转让的安排而一并转让给新债权人（或称受让方）。

4、债权转让标的的所有瑕疵（包括但不限于本身真实合法有效、未过诉讼时效、所涉孳息及附属性权益完整、保证及他项权利合法有效完整）纳入抵押物、质押物、保证的范围，如债权转让标的有瑕疵出现以及原债权人（或转让方）违反其在相关法律文件中有关本次债权转让标的不可分割转让及未在原债权债务关系中进行不得转让等意思之表述的保证的，则新债权人（或转让方）即可直接处置抵押物、质押物并追究保证人责任。

5、在债务人无法提供新的担保时，通过结构化收购债权来实现担保的充足，即通过收购债务人其他债权债务关系项下有大量余值抵押物、质押物的债权，并就该抵押物、质押物重新签订《最高额抵押合同》

（或《抵押合同》）、《最高额质押合同》（或《质押合同》）来为两项债权做担保。

（三）做好诉讼程序的衔接工作，进一步防止债权虚假及多次转让的风险

应收账款的出让方基本为非金机构，因对其转让非金债权行为的监管处于空白现状，故很难保证应收账款的真实性及转让行为的唯一性。以往的资管公司部分业务中曾出现过债权真实性大打折扣，且因非金债权不具备不动产产权转移中的物权公示效力，难免出现一权二卖等现象。结合当前诉讼实践经验，建议债权受让方与债权转让方进行协商，如拟转让的应收账款已进入诉讼程序，在案件尚未判决前，请案件主审法官做好债权转让相关事项笔录，尝试做诉讼主体变更，即便无法做到变更，在此过程中受让方亦了解到应收账款的真实性，且在司法机构所做的债权转让事项笔录亦一定程度限制了债权转让方的多次对外转让债权行为。如案件已进入执行阶段，则在执行法官处做好执行申请主体变更申请事项，至少是债权转让事实相关笔录。一定做好诉讼程序的衔接工作，进一步防止债权虚假及多次转让的风险。

以上为本人关于非金债权收购方面的部分法律建议，请各位金融同行指正。



地方AMC如何开展省外业务

借鉴非持牌的吉创资管

文 / 陈业

目前，一方面不良资产行业的参与者越来越多，从原来每省一家省级AMC，到现在每省可设立两家，且还有地市级AMC相继成立，非持牌公司甚至海外投资者也争相涌入，市场竞争度加剧。另一方面，由于区域之间不良资产行业的发展不均衡，金融机构不良资产规模和不良率的绝对值和变化趋势也各异，一些区域的市场潜在机会比另一些区域更多。在这种行业环境下，地方AMC在发展到一定阶段之后，会有将业务向省外扩张的需求，而根据相关政策规定，地方AMC所持牌照只能参与本省内金融机构不良资产的批量转让业务，如果要拓展省外不良资产业务，其“身份”与非持牌公司是相似的。本文通过分析非持牌公司吉创资管的业务拓展模式、资金运用方式以及资产处置方式等，希望能够为地方AMC拓展省外不良资产业务提供参考。

一、吉创资管基本情况及战略方向

吉艾科技于2006年5月15日成立，注册地为北京，2012年4月10日在深交所创业板上市，是国内知名的石油测井设备专业制造商。在油服行业萎靡的大环境下，吉艾科技积极寻求新的盈利增长点，考虑到AMC业务具有反经济周期、分散风险的特点，能够与其原有业务产生中长期的经济协同效应，公司于2016年11月28日成立了全资子公司新疆吉创资产管理有限公司（以下简称“吉创资管”），涉足不良资产行业。

吉创资管注册资金为10亿元，注册地位于新疆乌鲁木齐经济技术开发区，属于设在西部地区的鼓励类产业企业，享受15%的所得税优惠税率。吉创资管吸纳了国内民营企业家中长期从事不良资产行业的资深实战团队，核心成员具有10年以上相关行业经验，其不良资产评估、管理、处置和重整模式被当前市场广为使用。

截至2016年底，刚成立1个月的吉创资管持有不良资产债权规模已达50亿元。到2017年三季度底，其不良资产业务涉足地区已扩展到上海、北京、浙江、江苏、新疆、陕西、广东、四川、山东、内蒙、云南等地，累计持有和管理的金融类特殊资产合计约为110.84亿元，其中累计持有特殊资产79.51亿元，累计管理特殊资产31.33亿元；并且已经实现收入4.2亿元，包括资产包处置收入3.8亿元，债务重整服务收入4,027万元，实现净利润1.1亿元。

虽然目前吉创资管绝大部分业务都是收购、自持资产包，然后再进行清收处置获取收入的模式，但是从长远来看，它是将自身定位为不良资产集成服务商的角色，通过利用在不良资产领域的管理和处置优势，逐步形成以管理为主，自营为辅的特殊资产运营体系。

二、吉创资管业务模式的主要亮点

(一) 决策层效率高，项目数量多、进展快

无论是吉艾科技从决定涉足不良资产行业，到管理团队到位、公司完成注册登记；还是吉创资管成立后实际开展业务，都展示了其明显优于行业平均水平的决策力和执行力。吉艾科技2015年底开始考虑从事不良资产行业，历时10个月左右，到2016年10月14日便实现管

理团队全部到位。而管理团队到位后2个月，就签下了第一份业务合同。

截止到2018年1月10日，短短13个月的时间内，吉创资管已经开展传统收购处置业务6单，债务重整业务5单，自有资本得到完全利用。相比于行业平均1.5至3年的业务周期，吉创资管则能够将业务周期控制在0.5至1.5年。

(二) 控股合作+战略合作模式拓宽渠道、扩大规模

不良资产行业是一个地域性极强的行业，从行业核心竞争力之一——抵押资产的评估说起，不良资产的评估要依据当地该抵押资产的市场行情、抵押资产状况（除了资产本身的新旧程度、质量好坏之外，还包括房产有没有其他查封、欠款，清空的难度，在建工程完工所需时间等等），这些评估的质量都需要经验和数据积累作保障。同时，非持牌公司在获取银行资产包时必须以当地AMC作为通道，在调查具体资产以及进行后续相关业务时需要与当地出包银行联系沟通。而在不良资产的处置和清收过程中一方面需要律师的协助，另一方面也会直接与当地法院打交道。所有这些环节是否顺畅都会影响业务的推进速度，进而影响到成本和收益。因此，当地的资源和信息优势对异地拓展不良资产业务的过程中发挥着举足轻重的作用。



图1：吉艾科技决策涉足AMC行业的相关执行进度

来源：上市公司公告，浙商资产研究院

表1：截至2018年1月10日吉创资管业务开展情况

业务类型	公告日期	交易对象	具体描述及最新进展
传统收购处置	2016-12-19	某大型金融 机构全资子 公司	以1.4亿元收购债权本息15.1亿元，债权类型为上海地区中小企业债务人的经营性不良信贷资产。截至2016年12月31日，回收处置款5000万元。截至2017年6月30日，已处置完毕，累计收到处置款1.7亿元。
	2016-12-26		以2.4亿元收购债权本息17.6亿元，债权类型为上海、南京、北京、广州等11个地区的中小企业债务人的经营性不良信贷资产。截至2017年9月30日，累计收到处置款2亿元，预计2017年内可实现整体收益。
	2017-3-22	某大型国有 金融机构	以0.6亿元收购债权本息7.5亿元。截至2017年6月30日，收到清收款1277.7万元，将通过自行清收和债权择机出售等方式处置，预计15个月内实现收益。
	2017-5-25		以0.36亿元收购债权本息6.4亿元。截至2017年6月30日，未收到清收款，将通过自行清收和债权择机出售等方式处置，预计15个月内实现收益。
	2017-7-10	某大型国有 金融机构	以12.8亿元收购债权本息16.4亿元，债权抵押物为杭州和嘉兴核心城区的住宅和商业地产。
	2017-12-22	某大型国有 金融机构地 方分公司	以3.25亿元收购债权本息3.65亿元，债券抵押物为无锡商业地产约计2万多平方米，价值逾6.5亿元。
债务重整服务	2016-12-22	上海高湘投 资管理有限 公司	以4亿元收购债权本息4.8亿元，收取1500万元债务重整服务费，且交易对象约定6个月内以4.24亿元回购。截至2017年7月10日，合计收到1500万元债务重整费和2.32亿元回购款。截至2017年10月30日，款项全部收回，除债务重整费外收到的处置款合计4.48亿元。
	2017-1-10	某大型商业 银行上海分 行	以12.9亿元收购债权本息18.5亿元。其中17.0亿元的债权抵押物为苏州和嘉兴核心区域的商业和住宅地产。剩余1.5亿元债权类型为上海地区中小企业债务人的经营性不良信贷资产。尚未收到请收款及处置款，预计在2017年内采取债转股等方式实现债务重整方案。
	2017-6-7	肖佛炎	债务原始本金27.5亿元，债务重整资产包括上海、海南和江苏的商业和住宅地产。前期服务费2000万元，后期服务费不超过2亿元。截至2017年6月30日，已提供债务重整前期服务，预计6个月内实现全面的债务重整方案，12个月内实现全部债务的偿还。
	2017-6-15	盈泉置业	出资8,000万元，设立8亿元专项并购基金协助盈泉置业完成债务重整、资产剥离和资产增值运作。截至2017年6月30日，尚在履行流程，尚未正式出资。
	2017-6-30	某大型国有 金融机构的 合伙企业	以1.5亿元成为唯一重整和买受方，剩余3.3亿元作为“优先受偿金”（月利率1%）。债权本息及费用共6.1亿元，债权抵押物为苏州商业地产。截至2017年9月30日，已达成初步的重整方案，预计在18个月内实现债务重整目的。

来源：上市公司公告，浙商资产研究院

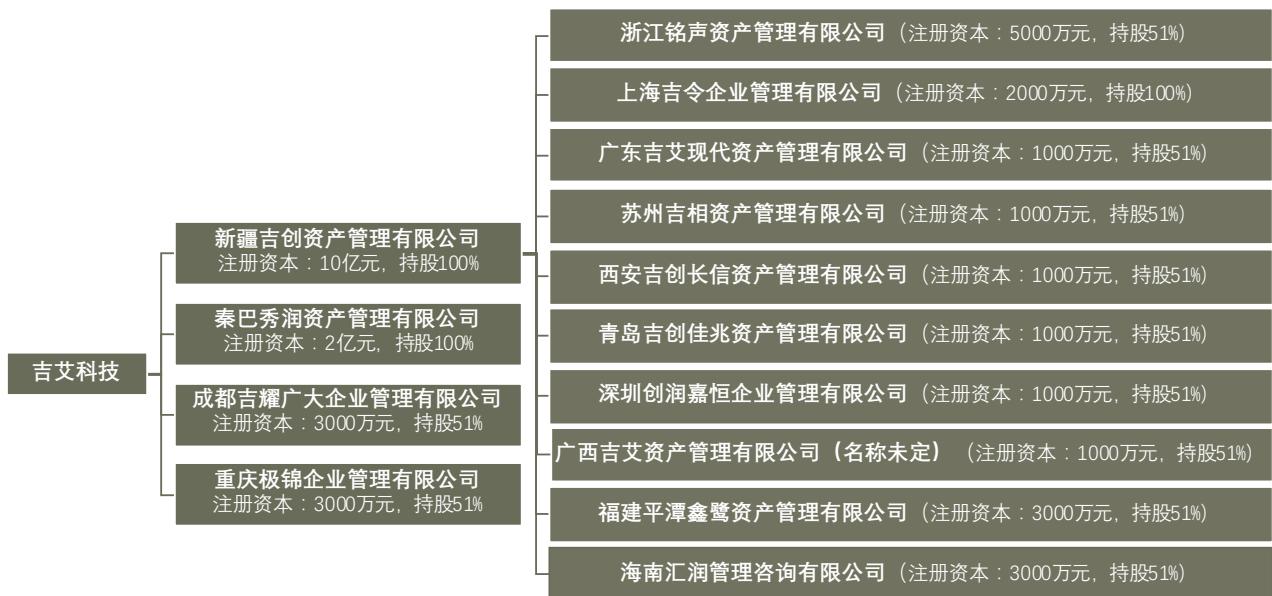


图2：吉艾科技逐步向全国布局不良资产业务

来源：上市公司公告，浙商资产研究院

吉创资管以控股51%的方式（除了上海吉令）与当地自然人或法人合资设立资产管理子公司，共同开展不良资产业务，能够有效利用合作方在当地的资源优势，是向全国进行布局的上佳方式。吉创资管于2017年1月4日投资设立了第一家资产管理子公司浙江铭声，该公司已具有尽调、评估、收购、法律服务、处置为一体的核心团队成员120多人，服务网络遍及上海、温州、杭州、南京、北京、青岛、广州、成都等27个大中城市。截至2017年6月5日，浙江铭声已收购的不良资产本息约计8000万元，管理的不良资产约计6亿元。同时，吉创资管在广州、上海、苏州、西安、青岛、深圳、南宁、平潭、海南也逐步设立了资产管理子公司，并与吉艾科技控股的另外3家资产管理子公司（同样都是控股51%）在不良资产基金方面进行合作，全国性的业务网络正初步形成。

除了采用控股合作方式向全国布局不良资产业务外，公司还引入目标区域的相关优秀企业作为战略合

作伙伴，这同样能够拓展项目资源、助推异地业务的开展。目前，吉创资管一方面与山东鲁信、上海睿银在发掘优质项目上进行合作，另一方面预计与民生银行上海分行会在资产包转让以及债转股的实施上进行合作。

（三）灵活运用多种方式，降低自有资金限制

一般来说，民营非持牌公司的自有资金规模要低于四大和地方AMC（吉创资管的注册资本为10亿元），融资渠道也相对四大和地方AMC或者国企要窄，在这种情况下，为了降低自有资金规模对公司参与市场竞争的限制，吉创资管一方面通过借助交易对象配资的方式进行认购，利用项目前期回款支付余款，提高资金的周转率；另一方面通过设立专项并购基金，利用杠杆效应，以少量资金投资大规模项目、获取高额收益。

（四）精挑项目、创新处置，项目周期大幅缩短

表2：吉创资管积极发展战略合作伙伴拓展项目资源

公告日期	战略合作对象	具体描述
2017-3-22	山东鲁信资本管理有限公司	共同筹资不低于50亿元，开拓和发掘可收购、可重整，可混改和可转债转股的优质项目。
2017-5-22	上海睿银盛嘉资产管理有限公司	共同筹资不低于50亿元，开拓和发掘可收购、可重整，可混改和可转债转股的优质项目。
2017-6-28	中国民生银行股份有限公司上海分行	积极探索和创新“特殊资产交易机会”

来源：上市公司公告，浙商资产研究院

表3：吉创资管借助交易对象配资的业务

债权本息	认购价格	首付	比例	具体描述
16.4亿元	12.8亿元	2.5亿元	19.5%	协议签订后5个工作日内支付2.5亿元，2017年7月31日前支付3亿元，2017年12月20日前支付3亿元，2018年3月20日前支付4.3亿元。
18.5亿元	12.9亿元	0.3亿元	2.3%	协议签订后5个工作日内支付3,000万元，3年内每半年支付1,000万元，3到7年每半年支付1,500万元，余款于2023年9月20日前支付。
6.1亿元	4.8亿元	1.5亿元	31.3%	以1.5亿元成为唯一重整方和买受方，剩余3.3亿元作为“优先受偿金”（每月资金成本1%）。
3.65亿元	3.25亿元	0.97亿元	29.8%	协议签订后5个工作日内支付0.97亿元，剩余部分在24个月内付清，并需支付一定利率计算的资金占用费。

来源：上市公司公告，浙商资产研究院

不良资产行业传统的处置方法相对单一，主要是通过诉讼。但是诉讼涉及环节多，各环节阻力也相对较大，因而整个诉讼过程耗费时间很长，这也就导致资产处置周期长，资金回款慢。目前行业中，大部分项目的诉讼率在90%以上。而吉创资管业务团队通过重整及运用其他创新处置方式，使得以前做的项目诉讼率在50%以下。

当然，能够采用什么样的资产处置方式最根本的还是取决于项目“质量”。吉创资管已承接的业务大部分直接跟银行对接，挑选的项目均是能够被重整、与公司强项相符的项目。相比于行业平均1.5至3年的业务周期，吉创资管能够将业务周期控制在0.5至1.5年。

表4：吉创资管设立特殊机遇基金

公告日期	基金合作对象	具体描述
2017-6-15	拉萨盛瑞资产管理有限公司、广州市峻腾企业管理有限公司	吉创资管（LP）出资8,000万元，设立8亿元专项并购基金上海睿聿投资中心（有限合伙），协助盈泉置业完成债务重整、资产剥离和资产增值运作。
2017-6-15	浙江铭声资产管理有限公司	吉创资管（LP）出资9,000万元，浙江铭声（GP）出资1,000万元设立平阳首信资产管理合伙企业（有限合伙）
2017-11-20	上海吉令企业管理有限公司	吉创资管（LP）出资14,850万元，上海吉令（GP）出资150万元设立平阳申海置业合伙企业（有限合伙）
2017-12-13	上海吉令企业管理有限公司、中国东方资产管理股份有限公司	吉创资管（LP）出资40,232万元，中国东方（LP）出资88,000万元，上海吉令（GP）出资1万元设立资产管理合伙企业（有限合伙）
2017-12-13	上海吉令企业管理有限公司、秦巴秀润资产管理有限公司、长城（天津）股权投资基金管理有限责任公司、长城国泰（舟山）产业并购重组基金合伙企业（有限合伙）	吉创资管（LP）出资14,900万元，长城国泰（LP）出资20,000万元，秦巴秀润（GP）出资100万元，长城天津（GP）出资1万元设立芜湖长吉投资基金（有限合伙）
2017-12-19	深圳创润嘉恒企业管理有限公司、东吴创新资本管理有限责任公司、深圳市利盛通实业有限公司	吉创资管（LP）出资7,000万元，东吴创新（LP）出资5,000万元，创润嘉恒（GP）出资10万元，利盛通实业（GP）出资5万元设立有限合伙企业，用于收购利盛通实业对河源凯通持有债权

来源：上市公司公告，浙商资产研究院



图3：非持牌公司吉创资管的成功模式

来源：浙商资产研究院

三、地方AMC开展省外业务可借鉴之处

从前面的分析可以看出，吉创资管主要是从四个方面来提升业务效率、实现规模和布局的快速增长。地方AMC在开展省外业务的过程中，可以根据自身实际情况分别从这四个方面来进行借鉴。

(一) 提高管理层决策和执行效率

目前，除了安徽国厚、宁夏顺亿、吉林资产、上海睿银以外，其他地方AMC一般是由地方国资控股的，这样的公司背景使得地方AMC在一定程度上存在决策、审批程序长的问题，从而使得项目落地较慢。

所以地方AMC可以通过简化决策过程、限定各环节审批时长、电子化审批系统、设置绿色通道等方式缩短决策和审批时间，提高地方AMC开展业务的效率。

(二) 通过控股合作与战略合作拓宽渠道

这里不同的地方AMC在选择合作伙伴方式上要根据自身的实际情况有所侧重。一般来说，民营的地方AMC在省外合作设立子公司会更容易，而国企性质的

地方AMC可能在寻找战略合作伙伴方面更有优势，并且其战略合作伙伴的选择范围也较广，既可以与业务开展地的四大或地方AMC合作，也可以与当地具有公信力和市场影响力的龙头企业进行合作。

(三) 通过配资、设立并购基金等方式降低自有资金的限制

虽然说地方AMC的自有资金规模相对于非持牌的民营公司要更高，但是在初始阶段，用于开展省外业务的自有资金规模都不会太大。通过协商分期付款、约定低息优先受偿金以及设立并购基金等，对于业务的顺利开展就很有必要。

(四) 精挑项目、创新处置，从而缩短项目周期

因为吉创资管致力于打造以管理为主、自营为辅的运营体系，所以在筛选项目时，着重于寻找能够进行债务重整的、能够发挥公司业务优势的项目。地方AMC在挑选项目的时候也应该结合公司战略规划和自身优势，对不良资产应逐渐从简单的买卖赚取差价转为识别资产价值、分类进行管理，最大程度地获取资产价值，以实现公司中长期利润更大化。

摩安投资与吉创资管同为上市公司的全资子公司，且同为参与AMC业务的非持牌公司，但是两者的业务模式各异，吉创资管大多是收购不良资产包自持，而摩安投资则是不持有资产包，专做全产业链不良资产处置服务商。本文通过分析摩安资产的业务模式、布局方式以及主要财务指标，希望能给地方AMC开展省外不良资产业务提供不一样的思路。

地方AMC如何开展省外业务

借鉴资产处置服务商摩安投资

文 / 陈业

一、摩安投资的由来及基本情况

(一) 摩恩电气低价收购空壳公司，聚焦不良资产处置业务

摩恩电气于1997年10月5日成立，注册地为上海，2010年7月20日在深交所主板上市，是专业从事电线电缆及附件的研发、制造及销售的股份制企业。从2013年下半年开始，摩恩电气从融资租赁和商业保理开始拓展金融业务。2017年摩恩电气继续围绕“稳定电缆业务同时进行业务转型，重点拓展类金融业务”的战略规划进行业务布局，其中类金融聚焦于不良资产处置业务布局。

3月16日摩恩电气与问储韬（持有韬嘉投资60%股权，摩恩电气副总经理兼董事会秘书）、问泽鑫（持有韬嘉投资40%股权，摩恩电气董事长兼总经理，持有摩恩电气7.38%股权）签署《股权转让协议》，拟以自有资金3,000元收购韬嘉投资100%股权（因为韬嘉投资尚未开展业务，实缴注册资本为3,000元，实质上相当于低价购买了个空壳公司）。韬嘉投资变更工商登记后更名为“上海摩安投资有限公司”（下称“摩安投资”），作为摩恩电气参与不良资产领域的主体。其总经理张惟先生曾先后就职于东方汇理、雷曼兄弟、农银汇理、浙江东融等多家知名基金管理公司，在不良资产处置及基金管理行业有着丰富的从业经验。

(二) 增资、担保给予资金支持，不良资产业务布局已现成效

摩安投资初始注册资本为1,000万元，后摩恩电气以自有资金1.9亿元对摩安投资进行增资，增资后摩安投资的注册资本增加至2亿元。同时，摩恩电气第一大股东闻泽鸿先生为摩安投资对外申请融资额度提供总额合计不超过2亿元的担保额度。这些举措为摩安投资开展业务提供了有力的资金支持。2017年上半年，开展业务仅3个月的摩安投资已实现营业收入2,338.21万元，净利润1,556.36万元。

二、摩安投资业务模式的主要亮点

(一) 致力不良资产处置服务商，轻资产模式财务压力小、风险低

与吉创资管收购、持有资产，然后再处置或管理资产的业务模式不同，摩安投资致力于成为不良资产全产业链处置服务商，通过提高清收处置效率，降低成本从而获益，同时也会少量参与投资。

虽然现在市场上不良资产包的买家较多，海外资金和国内各大金融机构也都参与其中，但提供全产业链处置服务的服务商较少。而不良资产业务从前期的评估尽调，到中期做资产证券化，再到后端的处置清收，以及最后的拍卖，都需要专业的机构来做。很多持牌机构能够拿到不良资产包，但未必在各个阶段都有足够的处置力量。摩安投资的团队从2013年便开始深耕不良资产处置领域，专注于个人和中小企业用不动产做抵押的经

营性贷款这一细分领域，积累了丰富的资产清收处置经验，因此在服务商的角色扮演中具有一定的竞争力。

摩安投资主要与四大及地方AMC合作从银行处拿包，自身不直接持有资产包，只是提供资产包的清收处置服务，所以它在业务开展过程中受到的地缘因素限制较少。一般来说，摩安投资会采用资产和管理隔离的模式，通过设立SPV，自身作为劣后方，收取资产包从评估、尽调、定价、商务谈判、司法诉讼到处置、清收和拍卖的服务费用，并从处置所获得超额收益中分成，因此资产包不会并到其资产负债表中。同时因为摩安投资的主要业务是清收处置服务，对资产包的投资参与很少，所以摩安投资也就没有收购资产包的资金压力，对融资需求也就相对传统模式要低得多。这种轻资产的运营模式表现在财务报表上，就是更低的资产负债率，以及更高的资本回报率和利润率。

表1：4家经营模式各异的公司利润率对比

	摩安投资	吉创资管	中国华融	中国信达
利润率	66.6%	26.3%	41.3%（税前）	31.6%（税前）

来源：Wind，浙商资产研究院

注：前两者的利润率=净利润/营业收入，后两者的利润率=不良资产业务税前利润/不良资产业务收入，数据采用的是2017年半年报数据。

（二）标准化模式和数据库为核竞争力，多区域布局抢占先发优势

得益于业务团队多年的积累，以及只做不动产抵押的不良资产的业务方针，摩安投资已经形成了标准化、模块化的商业模式，建立了覆盖广泛的大数据库，这些是摩安投资的核心竞争力所在。一方面，“标准化”意味着不良资产处置业务能够按照既定的流程框架逐项完成这就使得摩安投资完成不良资产处置所花费的资金成本和时间成本都相对更低。同时这种标准化的业务模式也更容易被复制，利于摩安投资在全国范围内进行业务扩张。另一方面，不同于凭借项目负责人自身经验判断的传统做法（无标准规则，成本较高），摩安投资的业务团队将过往业务均纳入大数据库，形成评估体系，新的项目便可以由系统给出评估报价，并且随后每一道工序的成本、收益都可以明确。

同时，摩安投资正在抓紧布局多区域业务网络。根据摩恩电气的公开资料，摩安投资已在香港、福建、浙江设立全资子公司，安徽、河南、江苏、陕西、重庆的全资子公司正在流程当中，并且其在安徽、江苏、河南、浙江等省份已有标的项目在持续跟进中。一方面，由于目前市场上不良资产全产业链处置服务商稀缺，提早在全国范围甚至海外布局形成的先发优势将会在未来显现另一方面，因为不良资产处置服务的区域性要求高，各地的经济发展情况、司法环境以及不动产市场情况各不相同，因此对于司法尽职调查、清收处置服务各环节需要实际落地。此外，设立各地子公司，也有利于服务机构（评估机构、律师事务所）以及工作人员的属地化管理，从而提高不良资产清收处置服务的效率。

（三）从自身实际情况出发，全资形式进行多区域布局

摩安投资的多区域布局的行动与吉创资管的不同之处在于，吉创资管是以控股51%的方式设立控股子公司，而摩安投资则是设立全资子公司（除了杭州富投天泽资产经营有限公司是与中国华融子公司、政府投资平台合资设立的）。

差异的形成有以下两点原因：（1）摩安投资作为轻资产形式的服务商，不需要大量资金用来收购不良资产包，完全有能力消化全资设立子公司带来的资金压力。而吉创资管恰恰相反，所以它通过控股51%的方式，既可以减轻资金压力，又可以较好地控制子公司的经营决策。（2）由于摩安投资的核心竞争力在于标准化的商业模式和大数据库，全资形式可以减少它的这部分“知识产权”被其他竞争者获取的可能性。而吉创资管现阶段还没有形成标准化的商业模式，团队自身经验是其竞争优势，所以它更多的是要减少员工流失，从这一方面来说，没有100%持股的必要。

三、地方AMC开展省外业务可借鉴之处

从前面的分析可以看出，摩安投资的业务模式主要有三方面的特征。地方AMC在开展省外业务的过程中，可以根据自身实际情况分别从这三个方面来进行借鉴。

（一）做轻资产模式经营的全产业链处置服务商

摩安投资看到市场上拿包、抢包方众多，但是很多都没有充分的能力自主完成资产处置，而提供不良资产全产业链处置服务的服务商又比较稀缺，再结合自身业务团队的优势和对自有资金、盈利水平的规划，将功能定位在不良资产全产业链处置服务。这种方式不但降低了资金压力、提高了整体收益率，同时也减少了地缘因素对业务扩张的限制。现阶段，不良资产市场大热，越来越多不同角色的公司涌入这个市场，地方AMC更要认清自身的优势和劣势，精耕具有相对优势的领域，逐渐弱化劣势产生的负面影响，以使公司业务更多元化，利润更大化，竞争力更强化。

（二）建立标准化商业模式和大数据库

标准化的商业模式既要建立在业务成熟的基础上，也要建立在各流程环节人力相当的基础上。而大数据库则建立在项目案例积累的基础上。归根结底，两者都是公司的知识经验归集和系统化的产物，对行业对手来说，具有外部正效应弱而竞争优势强的特点，对公司内部来说，则能够被迅速复制和应用到新的子公司和项目中去，



图1：摩恩电气多区域布局不良资产业务情况

来源：Wind，浙商资产研究院

提高业务扩张的速度。对于地方AMC来说，一方面应该及时把已成体系的业务流程化、标准化，提高业务效率的同时，也为将来的区域拓展和业务创新奠定良好的基础。另一方面，要意识到信息带来的巨大价值，注重信息的搜集、整理、归纳以及电子化，实现非公开信息或公开零碎信息的优势最大化和利用最大化。

（三）根据自身特点选择多区域布局的形式

吉艾科技采用控股合作与战略合作的模式进行多区域布局，而摩安投资采用全资模式以及与政府、四大合作的模式进行多区域布局，都是从自身实际出发，考虑资金压力、资源整合能力、经营控制需求等多方面的因素，而做出的最优选择。即使同为地方AMC，各家之间也千差万别，有的注册资本规模更大，有的则相对较小；有的是国有背景，有的是民营背景；有的公司更看重资源，有的更看重知识产权等等。因此地方AMC要在充分认识自身目标定位、需要解决的问题、长处与短板的基础上，确定出最优的区域拓展方式。



图2：非持牌公司摩安投资的业务模式

来源：Wind，浙商资产研究院



山东和江苏两省 经济发展情况分析及不良资产市场趋势研判

文 / 陈 业

编者按：不良资产背后直接反映的是特定工商企业经营状态，但在相当程度上间接反映的是区域经济发展的态势，而当地经济发展形势对于不良资产的后续处置具有较为重要的影响作用，所以对区域经济发展情况进行分析是开展不良资产业务的重要前提。目前从省域角度来看，部分省份在经济结构调整过程中处于不良资产高发阶段，不良资产存量较多，面临着较大的不良资产处置工作，这对于不良资产专业处置机构来说则是一个较好的市场机会。本文选取了不良资产存量较高的江苏和山东两个省份，主要分析山东和江苏的整体经济、人口、工业以及房地产情况，并在此基础上对两省的不良资产市场发展趋势进行研判，在分析过程中会将经济发达的浙江和广东也纳入进行比较，以便读者对这两省的情况有更清晰的了解，这对于进入这两个省份的不良资产专业处置机构是具有一定的前瞻性意义的。

一、山东和江苏一二三线城市整体经济和工业部门发展状况

(一) 山东省青岛、烟台、济南3市经济高速增长，其中烟台偏重工业部门

从GDP整体水平来看，山东省一二三线城市经济发展的不均衡程度较低，除了第一梯队的青岛、第二梯队的烟台和济南，其余城市相对来说差别不大。从GDP增速来看，2014-2016年青岛和烟台的增速最为稳定，济南2014年GDP增速超过10%，后来有所回落，但是仍保持在较高水平。2016年增速超过7%的城市依次有青岛、烟台、济宁、济南、威海和临沂，这说明，虽然青岛、烟台和济南的经济规模在山东省内相对较大，但是仍然处在高速增长的阶段。

从工业GDP水平来看，规模最大的依次是青岛和烟台，2016年均超过3000亿元，且烟台在工业GDP上与青岛的差距，要明显小于GDP整体水平上与青岛的差距。但是从工业GDP的增速来看，2014-2016年各一二三线城市的工业GDP的增速均低于GDP整体增速，并且济南、青岛、东营和临沂的工业GDP增速明显下降，其中东营后两年工业GDP是负增长的，而烟台这3年的增速基本稳定，保持在4%左右。

因此，从规模和增速来看，烟台无论是整体经济还是工业部门，发展都是最高速、稳定的，规模也仅次于青岛；青岛整体经济和工业部门的规模均是最大的，但是在GDP增速较高的同时工业GDP增速明显放缓，说明青岛的第三产业发展迅猛；济南整体经济规模排在第3，其中第三产业占比接近60%，工业GDP增速也呈现出明显放缓的趋势。

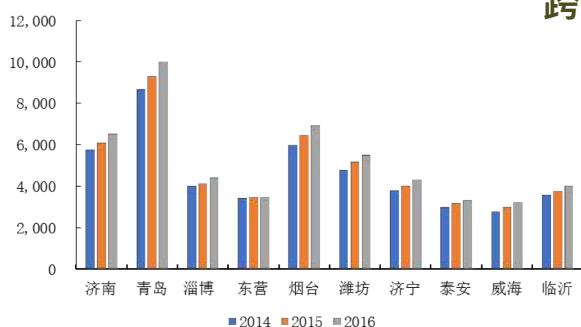


图1：山东省一二三线城市GDP单位：亿元

来源：Wind, 浙商资产研究院

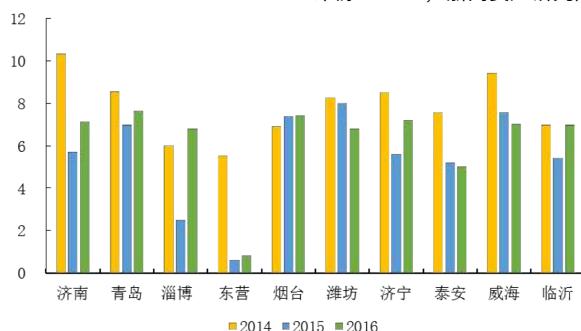


图2：山东省一二三线城市GDP增速单位：%

来源：Wind, 浙商资产研究院

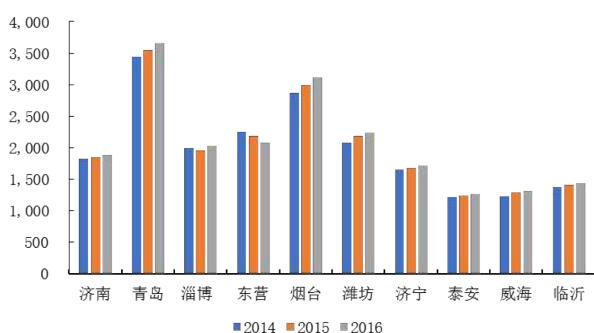


图3：山东省一二三线城市工业GDP单位：亿元

来源：Wind, 浙商资产研究院

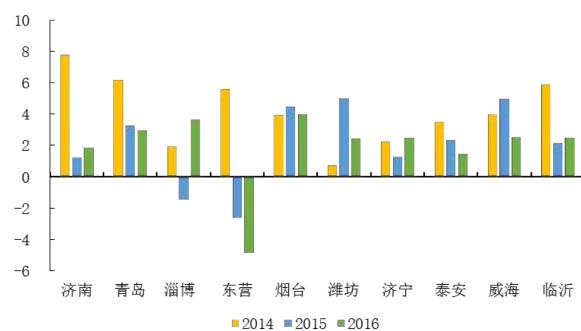


图4：山东省一二三线城市工业GDP增速单位：%

来源：Wind, 浙商资产研究院

(二) 苏州、南京、无锡发展最好，城市间产业良性转移，整体形势可观

从GDP整体水平来看，江苏省一二三线城市中属于第一梯队的是苏州，2016年GDP总额超过1.5万亿元；第二梯队有南京、无锡，2016年GDP总额超过9000亿元；第三梯队有南通、徐州、常州，2016年GDP总额接近或超过6000亿元；其余城市经济规模相对较小，但整体高于广东省同等级的城市。从GDP增速来看，2014-2016年江苏省一二三线城市整体上呈现高速、稳定的增长趋势，且快于浙江、广东等大多数同等级城市的增长。2016年江苏省一二三线城市中，增速最低的城市是经济规模最大的苏州，为6.7%，其余GDP增速均在8%及以上。

从工业GDP水平来看，规模最大的依次是苏州、无锡、南京，2016年苏州的工业GDP超过6500亿元，无锡和南京则超过3500亿元。而从工业GDP的增速来看，一方面，江苏省各城市表现出工业GDP规模越大，增长越慢的趋势，与江苏省大力进行产业结构调整的举措相符。另一方面，除了连云港，其余一二三线城市的工业GDP的增速均低于GDP整体增速

因此，从规模来看，苏州、南京、无锡是发展最好的，其中南京相对更偏重第三产业。而从增速来看，一方面，江苏省各城市经济规模越大，增速相对越低；另一方面，从整体上讲，相比于较发达的浙江和广东，江苏省各城市的经济增长相对高速、稳定。总的来说，江苏省不同发展阶段的城市之间存在良性的产业承接与转移，整体经济形势相当可观。

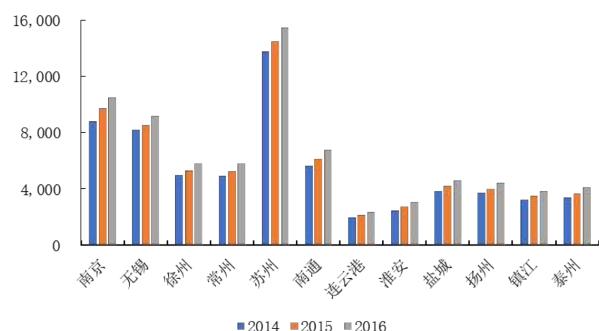


图5：江苏省一二三线城市GDP 单位：亿元

来源：Wind, 浙商资产研究院

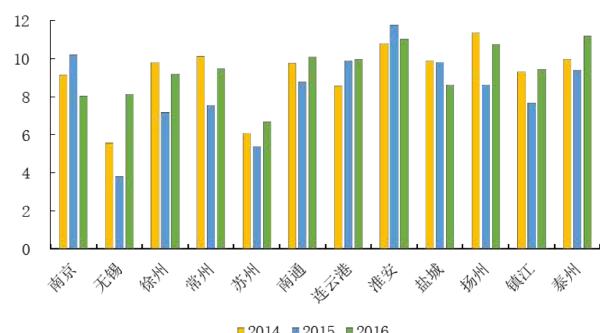


图6：江苏省一二三线城市GDP增速 单位：%

来源：Wind, 浙商资产研究院

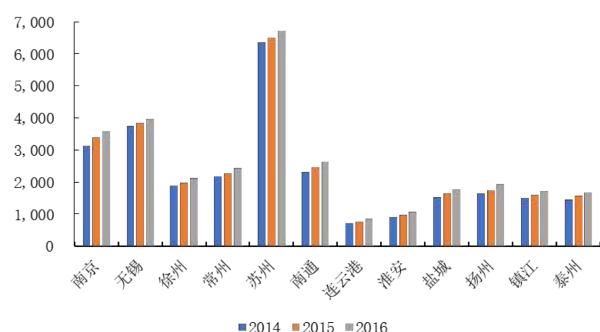


图7：江苏省一二三线城市工业GDP 单位：亿元

来源：Wind, 浙商资产研究院

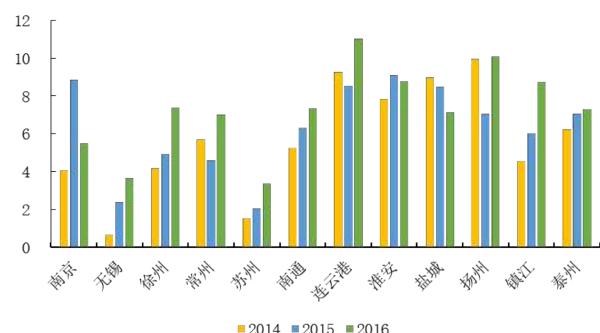


图8：江苏省一二三线城市工业GDP增速 单位：%

来源：Wind, 浙商资产研究院

二、山东和江苏一二三线城市人口规模和流动情况

本文的人口净流入为常住人口与户籍人口的差值，人口净流入不仅在一定程度上与GDP规模和增速有关，它还反映出一个城市的经济活力和对人口的吸引力，体现了一个城市经济发展的潜在可能性。

(一) 山东省青岛的人口增速较高、人口规模及净流入规模较大

从常住人口规模来看，2016年山东省常住人口超过800万人的城市依次有临沂、潍坊、青岛和济宁。从常住人口数的增速来看，2016年山东省一二三线城市的增速相比于2014和2015年均有所提高，其中增速超过1%的城市依次是济南、临沂、青岛和东营。

从人口净流入规模来看，山东省一二三线城市的人口净流入规模普遍较小，2016年人口净流入超过100万人的是只有青岛，占常住人口的比重仅为14%。而从数据上看，临沂的人口净流入为负，且规模接近100万人，但是其常住人口数增速较快，意味着临沂的户籍人口在以更快的速度和更大的规模增长。济宁的情况与临沂类似，但是规模和增速均相对较低。

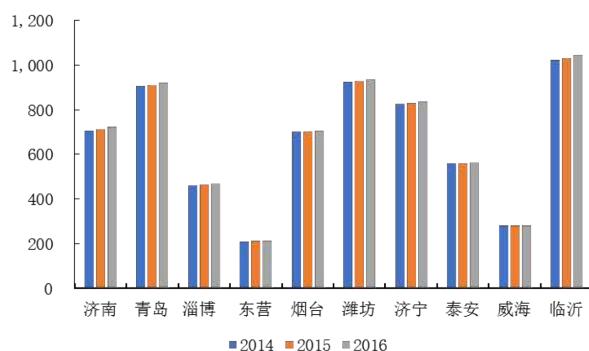


图9：山东省一二三线城市常住人口数 单位：万人
来源：Wind, 浙商资产研究院

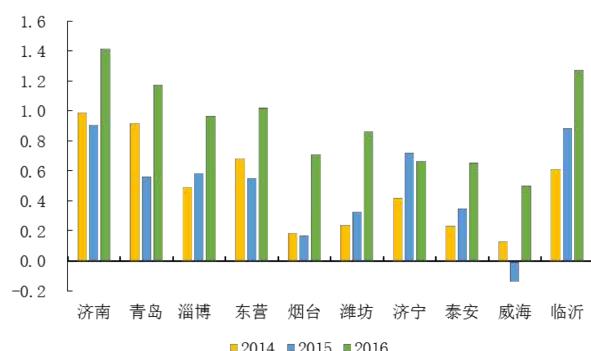


图10：山东省一二三线城市常住人口增速 单位：%
来源：Wind, 浙商资产研究院

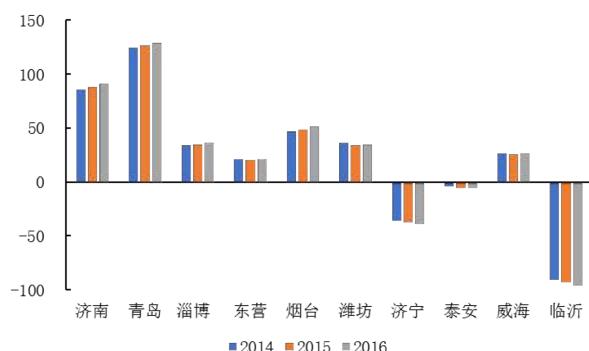


图11：山东省一二三线城市人口净流入数 单位：万人
来源：Wind, 浙商资产研究院

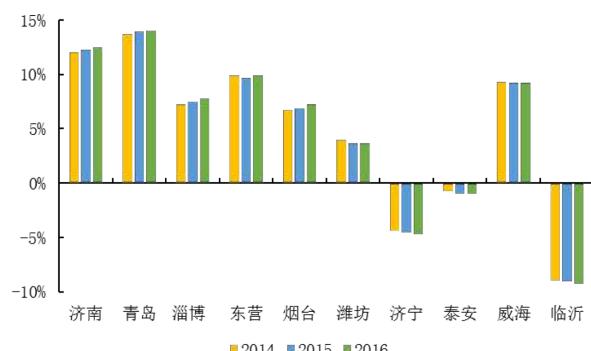


图12：山东省一二三线城市人口净流入数占比
来源：Wind, 浙商资产研究院

(二) 江苏省苏州、南京、无锡的人口净流入较多，但呈逐年减少的趋势

从常住人口规模来看，2016年江苏省常住人口超过800万人的城市依次有苏州、徐州和南京，其中苏州早已突破1000万人。从常住人口数的增速来看，江苏省一二三线城市的人口增速普遍较低，最高的是连云港，2016年的人口增速也仅0.5%。

从人口净流入规模来看，江苏省一二三线城市中只有南京、无锡、常州、苏州和镇江5个城市的人口净流入是正的，其中苏州的规模最大，2016年为380多万人；其次是南京和无锡，2016年超过160万人，但是近几年这3个城市的人口净流入数均呈现逐年减少的趋势。

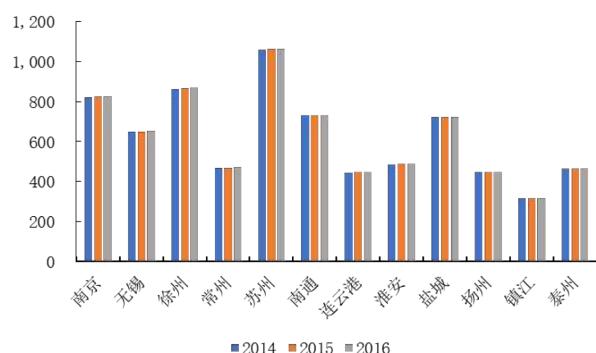


图13：江苏省一二三线城市常住人口数 单位：万人
来源：Wind, 浙商资产研究院

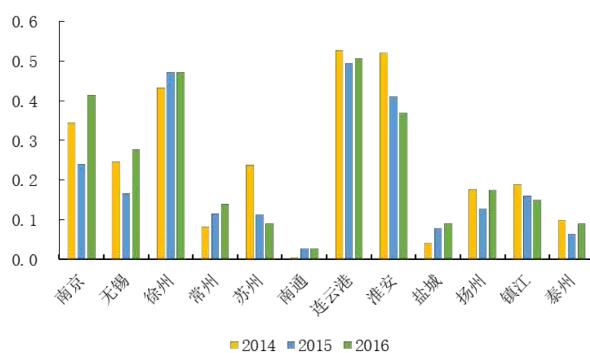


图14：江苏省一二三线城市常住人口增速 单位：%
来源：Wind, 浙商资产研究院

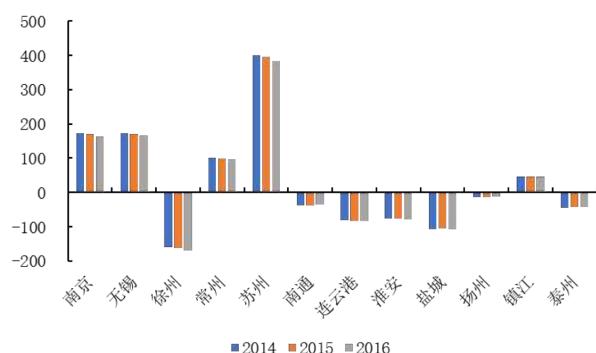


图15：江苏省一二三线城市人口净流入数 单位：万人
来源：Wind, 浙商资产研究院

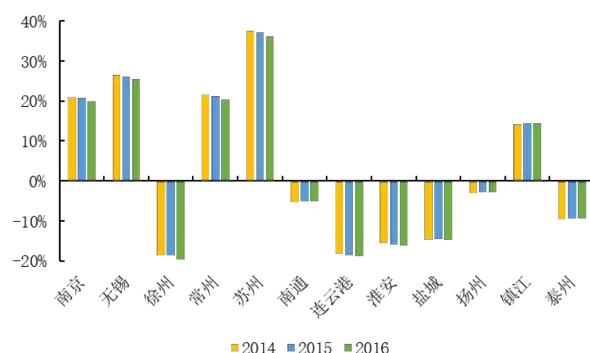


图16：江苏省一二三线城市人口净流入数占比
来源：Wind, 浙商资产研究院

三、山东和江苏工业企业经营情况与公司属性

工业作为国家的重要经济支柱，其区域运行情况对当地的整体经济形势有着举足轻重的影响。同时，工业部门的公司属性结构也决定了区政府对当地困难工业企业的整体帮扶力度，继而决定了后续困难工业企业的出路。

(一) 浙江和广东亏损企业占比最高，浙江工业企业平均规模远小于其他省

根据表1数据，江苏工业企业的单位数最多，其次是广东，且两省工业企业单位数增加幅度也相对更大；山东和浙江工业企业单位数相差不大。从亏损企业占比来看，比重最高的一直是浙江和广东，且截至2017年11月，两省亏损企业占比相对2016年显著上升；比重最低的是山东，几乎是浙江的1/2，但2017年相对2016年有所上升。与亏损企业占比不一致的是，工业企业亏损金额最大的是山东，其次是江苏，江苏前几年的亏损额度更大，到2017年11月虽然亏损金额仍然较大，但是一直处在大幅降低的通道里，说明江苏亏损工业企业的整体情况在改善。

从工业企业的总体资产负债率来看，4个省份的差别并不大，52%-58%也是很合理的资产负债

率范围。从工业企业产品销售收入来看，最高的依次是江苏、山东和广东，这与它们的工业企业单位数成正比；但是浙江的产品销售收入还不及广东的1/2，说明浙江单个工业企业的平均规模要远小于江苏、山东和广东。从工业企业的利润率来看，4个省份的

差别也不大，浙江相对稍高，山东相对较低。

(二) 江浙私企数相对最多且江苏私企单位规模更大，广东国企数相对最多

表1: 四省工业企业经营情况

单位	单位数 家	亏损企 业占比 %	亏损额 亿元	资产负 债率 %	产品销 售收入 亿元	利润 rate %
年份	山东					
2015	40,347	7.24	496	54.00	146,886	5.87
2016	40,600	7.06	584	54.03	150,034	5.76
2017-11	40,139	7.84	523	54.91	135,668	5.73
江苏						
2015	47,839	13.78	730	53.10	148,284	6.49
2016	47,604	12.30	603	52.24	157,790	6.67
2017-11	48,099	12.68	522	52.14	145,317	6.53
浙江						
2015	40,180	14.49	372	57.30	62,740	5.93
2016	40,220	13.19	313	55.37	65,307	6.62
2017-11	40,695	15.01	330	55.08	61,153	6.77
广东						
2015	40,548	15.37	508	57.00	117,462	6.14
2016	41,564	13.82	426	55.97	127,363	6.30
2017-11	43,058	15.01	440	55.94	127,977	6.38

来源：Wind, 浙商资产研究院

比较4个省份工业企业中国有企业数和私营企业数的相对情况发现，国企数比私企数的倍数最低的是浙江，其次是江苏，再结合表1的工业企业产品销售收入来看的话，可以说虽然浙江和江苏的私有企业很多，但是江苏私企的单位平均规模要远大于浙江私企。国企数比私企数的倍数最高的是广东，因此，推断广东政府对困难工业企业的整体帮扶范围会相对更大。

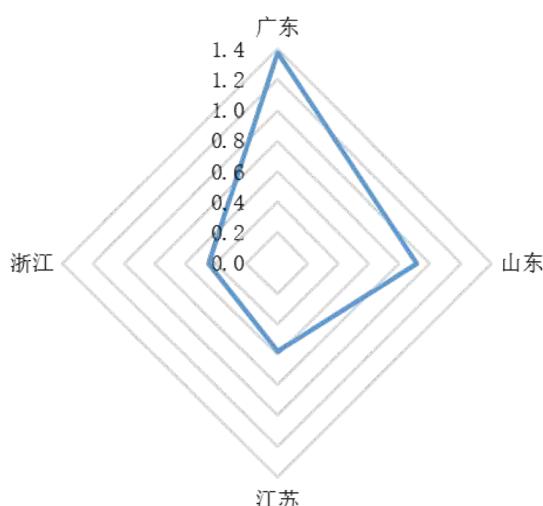


图17：四省工业企业国企数比私企数的倍数

来源：Wind，浙商资产研究院

四、山东和江苏一二三线城市房地产市场情况

（一）住宅房产的限售、限购、限贷、限价政策情况及效果

2017年，住宅房产的限售、限购、限贷以及限价政策趋严，主要一二三线城市均出台、甚至多次出台相关文件，收紧房地产市场。表2梳理了山东和江苏一二三线城市“限购、限贷、限售、限价”政策情况。

山东对住宅房产的限购力度并不大，除了济南对本地及外地人口购买住宅房产均有限制、青岛对外地人口购买住宅房产有所限制之外，其他城市并未限制住宅房产的购买。但是山东的限贷、限售和限价力度较大，10个一二三线城市中有7个城市均出台了这方面的政策。限贷政策对购买能力差的需求端约束力较大；限售政策则是对供给端的约束，但未包括拍卖住房，它的主要目的是限制对住宅房产的投资性甚至投机性需求。这些政策对拍卖房产的供需影响很小。

江苏一二三线城市几乎也都出台了不同约束程度的房地产政策，其中力度最大的是南京、无锡和苏州这3个人口净流入最多、经济最发达的城市的主城区，其次是常州和镇江。总的来说，这些政策对各城市住宅房产的价格和供需的控制是有效的。

（二）住房制度的建设和推进方向

1、加快住房租赁市场发展，推进租购并举制

2017年下半年，中央明确了“推动建立多主体供应、多渠道保障租购并举”的住房制度，将逐步改变政府作为居住用地唯一供应者的情况。2017年8月，根据国土资源部、住房城乡建设部部署，广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等12个城市成为首批开展利用集体建设用地建设租赁住房的试点城市。

表2: 山东和江苏一二三线城市2017年住宅房产政策梳理

省	地级市	范围	本地限购	外地限购	限贷	限售	限价
山东	济南	全市	Y	Y	Y	Y	Y
	青岛	全市		Y	Y	Y	Y
	淄博	全市			Y		Y
	东营	中心城区				Y	
	烟台	全市			Y		Y
	威海	全市			Y	Y	
	临沂	全市			Y		Y
江苏	南京	不含高淳、溧水、六合	Y	Y	Y	Y	Y
		高淳、溧水、六合		Y	Y	Y	Y
	无锡	不含梁溪、滨湖、新吴、惠山、锡东		Y	Y	Y	Y
		梁溪、滨湖、新吴、惠山、锡东	Y	Y	Y	Y	Y
	徐州	全市				Y	Y
	常州	全市		Y	Y	Y	Y
	苏州	不含张家港	Y	Y	Y		Y
		张家港	Y	Y	Y	Y	
	南通	启东				Y	
	淮安	不含洪泽、涟水、盱眙、金湖	Y	Y			
	扬州	全市				Y	Y
	镇江	不含句容			Y		
		句容		Y	Y		
	泰州	全市				Y	Y

来源：浙商资产研究院

基于此，房企、金融机构也纷纷进军住房租赁市场，目前已有多家商业银行通过采取与地方政府或房地产企业合作的方式参与进来，为住房租赁市场提供金融支持。房地产企业尤其是国有企业积极竞拍租赁土地，目前已有北京、佛山、上海、广州、深圳、杭州、珠海、天津、成都等10余个城市开始增加租赁土

地供应规模。主要房地产上市公司也相继成立长租公寓品牌，在主要一二线城市布局。

但是客观来讲，只有人口净流入规模大、房价工资比高的一二线城市存在长期的、成规模的租房需求，所以建议各方理性对待住房租赁政策，在扩大住房租赁市场的同时，配套建立完善“租购同权制”。

表3: 山东和江苏2017年住房租赁政策梳理

省份	详细内容
山东	省政府办公厅 《关于加快培育和发展住房租赁市场的实施意见》
	合法稳定就业、租房居住的外地人，可凭登记备案的住房租赁合同等证明材料，申领居住证或申请落户，享受义务教育、医疗等基本公共服务。租房居住的本地人，在条件许可的县市区，其子女有可能就近上小学、上初中。无房租房的家庭，连续足额缴存住房公积金满3个月，可以提取公积金交房租。依法进行租赁合同登记备案的机构、个人，可享受税收优惠。现有住房，已批地未开工、在建、建成的商业用房、写字楼，闲置国有厂房等，允许按规定改造或改建为租赁住房，水电气执行居民价格标准。鼓励开发企业在新建商品住宅项目自持一定面积住房用于租赁，鼓励各地出让土地适当新建租赁住房，支持济南、青岛等人口净流入的大中城市争取开展利用集体建设用地建设租赁住房试点工作。之后，住建厅公布批32家住房租赁国有重点企业名单，覆盖山东全部17个地级市。
江苏	省住建厅 《关于开展培育和发展住房租赁市场试点工作的通知》
	选择南京、苏州、无锡、常州、徐州、扬州6个城市开展培育和发展住房租赁市场的试点工作，搭建住房租赁信息政府服务平台、培育专业化住房租赁机构、推进住房租赁规模化经营。
	南京市人民政府办公厅 《关于印发南京市住房租赁试点工作方案的通知》
未来将通过政府划拨建设、企业新建自持、配建、改建、闲置住房出租等多种渠道筹集租赁住房的模式，建设或筹集租赁性住房不低于50万平方米。2017年国有规模化住房租赁企业不少于14家；民营和混合所有制试点企业不少于4家，到2020年底不少于10家；2017年房地产经纪机构试点不少于2家，到2020年底10家左右。成立住房租赁管理联盟，发挥行业自我管理作用。	

来源：浙商资产研究院

2、推进共有产权住房制度，支持部分省市开展试点工作

共有产权房自2007年起在江苏省淮安市进行试点，它的主要目的是让中低收入住房困难家庭购房时，可通过和政府共同拥有房屋产权的方式，减少买房成本，市民以后可向政府“赎回”产权。

北京、上海、深圳、成都、淮安和黄石作为6个试点城市，较早开始推进发展共有产权性质政策性商品住房的试点工作。2014年住建部等6部委发布的《关于试点城市发展共有产权性质政策性商品住房的

指导意见》中提到，人口流入集中、住房供需矛盾突出、房价上涨较快的试点城市应当增加供应。有条件的试点城市，可采取新建、利用存量商品住房等多种方式增加房源供应。

2017年住建部印发《关于支持北京市、上海市开展共有产权住房试点的意见》，支持北京市、上海市深化发展共有产权住房试点工作，鼓励两市以制度创新为核心，结合本地实际，在共有产权住房建设模式、产权划分、使用管理、产权转让等方面进行大胆探索，力争形成可复制、可推广的试点经验。同时指出，发

展共有产权住房，是加快推进住房保障和供应体系建设的重要内容。开展共有产权住房试点，要认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障，通过推进住房供给侧结构性改革，加快解决住房困难家庭的基本住房问题。

五、山东和江苏不良资产和房地产市场未来趋势研判

(一) 山东不良将继续“双升”，但租赁市场空间有限

山东近几年应该是处于不良持续暴露的阶段，从2012年到2017年6月底，其商业银行不良贷款余额和不良贷款率一直呈大幅上升的趋势，到2017年6月底，山东商业银行不良贷款余额在全国排第1位，不良贷款率在全国排第4位（前3位分别为内蒙古、吉林和云南），为2.85%，相比于2016年底升了0.37个百分点，远高于全国平均水平1.75%。

同时，山东在2017年8月10日还出台了稳妥降低企业杠杆率的实施意见，主要围绕债务人与债权人两方来开展工作，提出力争用两到三年时间，使降杠杆工作取得初步成效。预计未来两到三年内，山东不良贷款规模和不良贷款率会继续上升。

但是，因为山东各城市的人口净流入规模都较小，估计对租赁住房的供需缺口也小，住房租赁市场的发展空间非常有限。

(二) 江苏不良将继续保持“双降”，住房租赁市场发展空间有限

江苏由于不良爆发时间较早，其商业银行不良贷款率从2016年开始下降，到2017年6月底已经实现“双降”，不良贷款率仅为1.27%，相比于2016年底降了0.15个百分点，远低于全国平均水平1.74%。尽管如此，江苏商业银行不良贷款余额在全国仍然排在第4位，前3位分别为山东、浙江和广东。因为江苏各城市的经济增长高速且稳定，预计未来不良贷款规模和不良贷款率均会进一步下降。

江苏只有南京、无锡、常州、苏州、镇江5个城市的人口是净流入的，并且虽然苏州、南京、无锡的人口净流入较多，但呈逐年减少的趋势，加之苏州有大量工业企业撤出，预计未来人口净流入会进一步减少，对租赁住房的需求也会进一步减少。总的来说，苏州、南京、无锡这3个城市有发展住房租赁市场的空间，但是空间相对有限，投资方要清楚掌握市场规模和供需缺口的大小，谨防租赁房产供给过多。

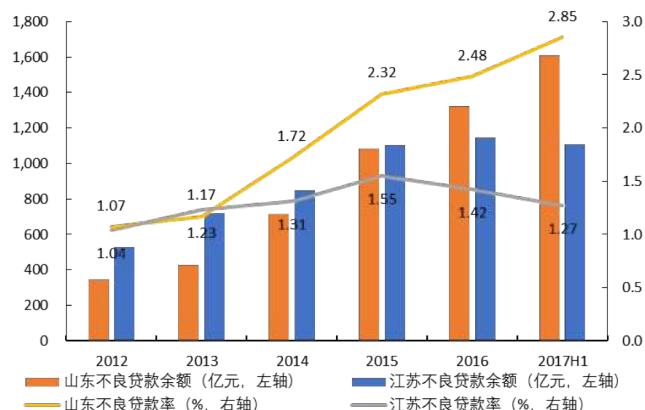


图18：山东和江苏商业银行不良贷款余额与不良贷款率

来源：Wind，浙商资产研究院

Nature Language Processing

关于自然语言处理在 不良资产行业中应用的思考

近年来，随着计算机和互联网技术的不断发展，各种智能化应用层出不穷，大数据、人工智能等工具都已经逐步的应用于实践，对于不良资产行业，有什么样的信息化工具可以与之结合呢？当然，这个答案可能有很多，本文着重探讨自然语言处理技术（NLP）可能给不良资产行业带来的一些应用场景。

一、关于自然语言处理

（一）基本概念

自然语言处理是人工智能领域的一个重要方向，也是人工智能应用的重要基础，他研究的是人与计算机能用自然语言进行交流和通信的各种理论和方法。简单来说，就是让计算机能够读懂人的语言，理解语言中所表达的内容、思想和情感。语言是人类交流的主要方式，是人类区别于其他动物的本质特性，人类的多种智能都和语言有着密切的关系，人类的绝大部分知识和社会生活也是以语言文字的形式记载和流传下来的。用人类自己的语言和计算机进行交流，这是人们长期以来所追求的，有着非常明显的实际意义。

目前，从现有的理论和技术来看，通用的、高质量的自然语言处理系统，仍然是长期的努

文 / 高延文

力目标，但是随着技术的不断发展，已经有相当数量具有一定自然语言处理能力的应用和产品出现，比如机器翻译、全文信息检索、智能写作机器人等。虽然距离完美的理解还有一段距离，但是通过自然语言处理的技术辅助进行大数据的整理和分析已经可以实现。

（二）应用方法

自然语言处理是一门融合语言学、计算机科学、数学于一体的科学。最早的研究是机器翻译。1949年，美国人威弗首先提出了机器翻译设计。20世纪60年代，国外对机器翻译曾有大规模的研究工作，耗费了巨额费用。但人们当时显然是低估了自然语言的复杂性，语言处理的理论和技术均不成熟，所以进展不大。当时主要的做法是存储两种语言的单词、短语对应译法的大辞典，翻译时一一对应，技术上只是调整语言的同条顺序。大约90年代开始，自然语言处理领域发生了巨大的变化。这种变化的两个明显的特征是：在内容输入方面，要求研制的自然语言处理系统能处理大规模的真实文本，而不是如以前的

研究性系统那样，只能处理很少的词条和典型句子；在结果输出方面，鉴于真实地理解自然语言是十分困难的，对系统并不要求能对自然语言文本进行深层的理解，但要能从中抽取有用的信息。例如，对自然语言文本进行自动提取索引词，过滤，检索，自动提取重要信息，进行自动摘要等等。基于此，很多基础性的工作也得到了重视和加强，比如大规模真实语料的研制，信息丰富的词典编制等工作。

现在，自然语言处理的工具有很多，也有社会计算等领域的机构和专家在研究更加精确的技术。就目前来看，分词系统、语义分析、文本分类、信息检索和机器翻译等是比较成熟的常见应用方法。

(三) 产品案例介绍

目前，已经有许多成熟的基于自然语言处理的产品，比如百度云自然语言基础平台、腾讯云文智自然语言处理平台以及阿里云自然语言处理（公测中）等等。除此之外还有很多高校研究机构等提供的开源代码。这些产品主要可以实现的功能有文本搜索、命名实体、智能分词、句法分析、情感分析、舆情监测、自动摘要和观点提取等等。以百度AI开放平台为例，其产品简要介绍如下。

1、词法分析：百度词法分析向用户提供分词、词性标注、命名实体识别三大功能。该服务能够识别出文本串中的基本词汇（分词），对这些词汇进行重组、标注组合后词汇的词性，并进一步识别出命名实体，百度词法分析的算法效果大幅领先已公开的主流中文词法分析模型。

2、依存句法分析：利用句子中词与词之间的依存关系来表示词语的句法结构信息(如主

谓、动宾、定中等结构关系)，并用树状结构来表示整句的结构(如主谓宾、定状补等)。

3、词向量表示：词向量计算是通过训练的方法，将语言词表中的词映射成一个长度固定的向量。词表中所有的词向量构成一个向量空间，每一个词都是这个词向量空间中的一个点，利用这种方法，实现文本的可计算。

4、DNN语言模型：语言模型是通过计算给定词组成的句子的概率，从而判断所组成的句子是否符合客观语言表达习惯，通常用于机器翻译、拼写纠错、语音识别、问答系统、词性标注、句法分析和信息检索等。

5、词义相似度：本技术用于计算两个给定词语的语义相似度，基于自然语言中的分布假设，即越是经常共同出现的词之间的相似度越高。词义相似度是自然语言处理中的重要基础技术，是专名挖掘、query改写、词性标注等常用技术的基础之一。

6、短文本相似度：短文本相似度计算服务能够提供不同短文本之间相似度的计算，输出的相似度是一个介于-1到1之间的实数值，越大则相似度越高。这个相似度值可以直接用于结果排序，也可以作为一维基础特征作用于更复杂的系统。

7、评论观点抽取：自动分析评论关注点和评论观点，并输出评论观点标签及评论观点极性。目前支持13类产品用户评论的观点抽取，包括美食、酒店、汽车和景点等，可帮助商家进行产品分析，辅助用户进行消费决策。

8、情感倾向分析：针对带有主观描述的中文文本，可自动判断该文本的情感极性类别并给出相应的置信度。情感极性分为积极、消

极、中性。情感倾向分析能帮助企业理解用户消费习惯、分析热点话题和危机舆情监控，为企业提供有力的决策支持。

二、关于不良资产行业

(一) 行业概况

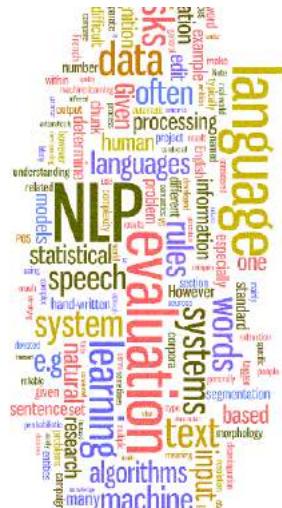
不良资产是一个泛概念，它是针对会计科目里的坏账科目来讲的，包括但不限于包括银行的不良资产，政府的不良资产，证券、保险、资金的不良资产，企业的不良资产等等，金融企业是不良资产的源头。我国于 1999 年相继成立了中国华融、中国长城、中国东方和中国信达四大不良资产管理公司，设立目的是处理和消化来自四大国有商业银行的不良贷款。截至目前，已有近60家地方AMC注册成立，包括省级AMC 和地市级AMC。我国不良资产行业处于全面商业化发展的重要阶段。

对于不良资产管理公司来说，业务逻辑相对简单，主要是通过AMC牌照从银行批量收购不良资产包，然后进行处置或转卖回收资金。虽然逻辑简单，但是过程却极其严谨和复杂。因为资产包都价值不菲，而且一般都有着复杂的债务关系，如果估值不准确或者法律上有疏漏，造成的损失是巨大的。所以在不良资产行业，信息的充分性与准确性是非常重要的。

(二) 风险分析

1、法律和操作风险

对于国内的不良资产行业来说，其本身就较为复杂，包含了许多不同的法律关系，比如



借贷、担保、票据和房地产等，任何不正确的判断或者疏忽都会产生风险。而且合同的有效和无效，只能由法院和仲裁机关依法认定，其他任何机构和个人做出的判断都只是参考性意见。在不良资产行业中，涉及到了大量的合同关系判定，这些大都是通过协商来处理的，本身就有一定的法律风险。同时，不良资产行业涉及的资产种类繁多，法律关系复杂，在尽调、估值和处置的过程中都会涉及到法律风险。由于信息获取不完整，工作疏忽渎职，法律关系梳理不充分，应有的权利未主张，乃至处置方案或过程中违反国家有关法律法规等，导致出现障碍或者法律漏洞，都会造成新的不良和损失的发生。

2、定价和决策风险

不良资产行业中，最重要也最困难的就是资产定价问题。虽然一般以评估价格作为交易的参考，但是不同的评估方法很难科学准确的计算资产的真实价值，所以各家资产管理公司在资产定价方面也都煞费苦心。如何科学准确的给资产定价，如何在确保盈利的同时有效的避免风险成为各家机构间角逐的核心竞争力。定价不仅需要根据各种信息来综合准确的估算价格，还需要能够运用各种手段进行处置变现，比如究竟应该运用那种方法，通过何种渠道，在什么时间，以什么价格处置能够获得最大化的收益等等，都对业务和决策人员的素质有着极大的考验。

3、处置风险

资产管理公司都是采取投资委员会的决策机制，一般一个债权包户数较大，且大都债务情况复杂，决策处置仅仅依靠业务人员提供的调查报告或者方案来了解详情是远远不够的。伴随着业务量的加大，在处置过程中的资产包管理和信息更新也非常重要，仅仅依靠人力来维护很难做到万无一失。在资产处置过程中，如何来防范风险，避免临门一脚时的失误发生，也时刻考验着各家资产管理机构的管控能力。

三、可能的应用场景

通过上述风险分析，我们可以看出，不良资产行业最重要的是信息搜集的准确性和全面性。在信息大爆炸的今天，信息已经可以非常容易的获得，但是如何从海量的数据中筛选出我们所需要的内容，则考验着各家资产管理机构的技术分析能力。

一般情况下，在债务人网站、新闻媒体、政府信息公开平台、关联机构、裁判文书网和司法拍卖平台等互联网站点中，我们可以获取到许多可以参考的信息。通过人工来逐一整理异常复杂，也容易错漏。可喜的是，我们所获取到的大部分内容都是以文本形式存在，这就让基于自然语言处理技术的自动化分类整理成为可能，让人力的解放和不良资产行业智能化成为可以实现的目标。

当前，市场上已经有了许多类似的网站平台出现，比如风报和企查查等。这些网站已经能围绕互联网信息自动抓取分析，围绕企业和关键词形成关联关系图谱和债务关系图谱等智能化展示内容。以风报网站为例，相关分析图谱展示如下：

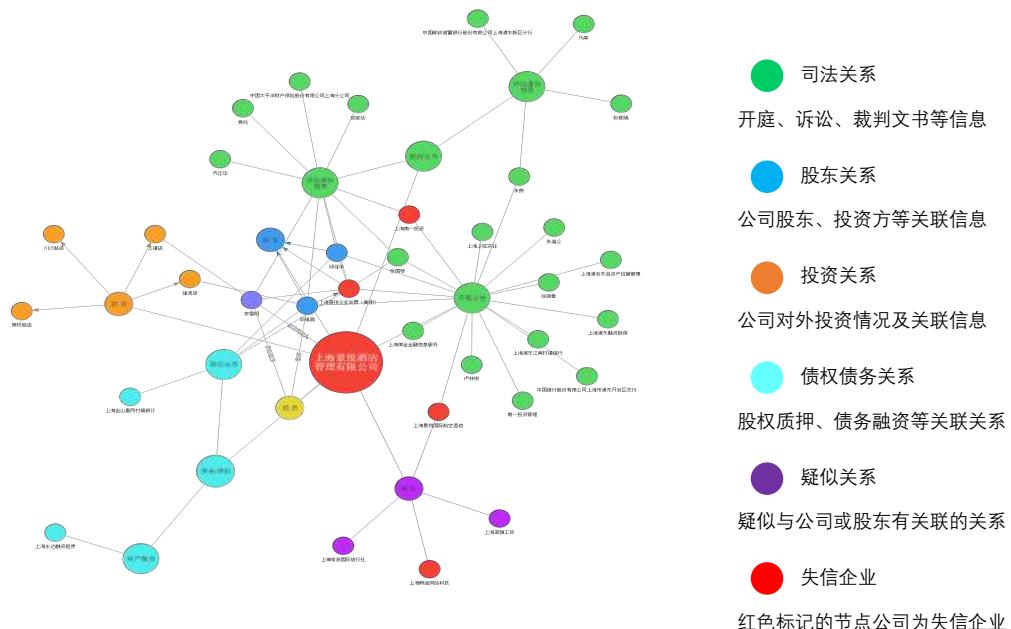


图1：某企业关联、投资及司法关系概览

来源：风报

金融科技



图2中所示为企业全网事件关系图谱，左侧区域为事件关系统计饼图和事件相关公司归类情况，右侧区域为抓取到的事件关键词及内容详情展示，可以按照重要性或关联度等分类标准进行排序查看。

图2：某企业事件关系及关键字匹配

来源：风报



图3中所示为企业涉诉信息分析图谱，左侧区域为涉诉开庭公告情况，中区为已公开的判决信息，右侧区域为涉诉判决的执行情况，按照年度进行了汇总，同时根据案由、身份和金额进行了分类统计展示等。

图3：某企业司法关系图谱及统计

来源：风报

目前，从技术层面上来说，词法分析、语义分析和观点提取等方法已经日趋成熟，很多专业化的应用也越来越丰富，在不良资产处置各个业务环节中的应用也有了更多的可能。

(一) 尽调估值

在尽调估值环节，信息获取的充分性直接决定了最终估值定价的准确程度和风险承受能力，是不良资产处置行业中的关键。目前，除了要大量的查询、搜集、分析和调研之外，还要阅读、整理、比较和统计，对人员的业务素质和精力要求都非常高。通过引入自然语言处理技术配合网络爬虫的抓取，可以非常快速高效的把我们需要的关键信息从海量数据中提取出来，可以作为我们尽调和估值的辅助参考。如果技术成熟，则完全可以取代人工尽调，自动从企业信息、拍卖网站和判决文书等文本里抓取出我们所需要的企业债务情况、担保人情况、资产抵押及价格信息等关键元素，为自动化估值打好基础。

就如同图3所示，通过对法律文书的文本分析和提取，可以快速得到企业的债务关系图谱和统计金额，对于在尽调中快速判断债权包价值有着非常直观的参考作用。除了广度的统计分析之外，通过对特定法律文书的深入分析统计也可以获得单一债权主体下的详细司法判决数据，对于业务决策可以起到非常重要的帮助。

(二) 跟踪监控

对于存量资产包，及时的维护、管理和价值发现至关重要，可以有效的回收资金，减少风险，提高收益。通过自然语言处理和网络爬虫的相互配合，对抓取到的文本信息进行有效分析，可以和存量资产包进行准确匹配，对于

存量资产的价值发现有着不可估量的实际意义。

目前，对于存量资产管理虽然也有相关的系统工具，但是大多是时间提醒类型，还是需要人工现场查验后录入，费时费力且不够及时性。如果可以通过自动化工具进行初步提取分析，包括自然语言处理和图像识别等，就可以将人力进一步解放，更好的创造价值。

(三) 清收处置

在清收处置环节中，信息的获取同样十分重要，但更多的可能是法律文书的归类整理和债务的梳理分析。就像上述图表中一样，如果能够通过技术手段将企业完整的债务关系绘制成立体化的图表，那么对于清收处置方案的设计和更好的发掘资产价值十分有利。

不良资产处置目前大多还是简单的批发零售类的操作，如果能够通过自然语言处理更好的梳理分析出企业价值，展现出企业深层的债务痛点和关键信息，相信不久的将来，不良资产处置将会迈入更加专业化投行化的时代，更加能够盘活资产，救活企业，而不再是简单的买和卖。

四、问题和思考

虽然说自然语言处理技术对于不良资产行业有着十分有利的辅助作用，但是将其完全的智能化还有很长的一段路要走。自然语言处理是人工智能的基础，同样也是不良资产行业智能化的基础，谁能够最快的完成技术和数据的积累，谁就能够占得未来发展的先机。与此同时，对于智能化工具的应用，还有很多不可控的问题和障碍，需要大家共同来思考和完善，共同推动技术和行业的高速发展。

(一) 信息公开

智能化的前提是信息的有效获取。除了新闻和网站公开信息之外，大量的文本参考信息来自于工商和法律文书等政府公开内容，这就导致信息的及时性完全依赖于政府网站的公开发布，可是目前还很难做到完整和及时，这就会对技术的使用和功能发挥造成很大的影响。

如果公开渠道获取不能保证，通过人工获取进行补充也是可行的解决办法之一。这样就需要关系人的配合和帮助，根据不良资产行业性质判断，通过半自动化的方法进行补足。

(二) 隐私和法律风险

在当前的互联网中，各类网络爬虫在不停的抓取数据，这其中就涉及到了隐私问题。虽说网站中的数据都是其自主公开的，但对于爬虫的获取还要遵循Robots协议。虽然没有明确的法律规定，但这是互联网界通行的道德规范。所以，在信息的获取和使用中，要特别注重隐私和法律风险的防范，在保护别人的同时也是在保护自己。

自然语言处理只是一种文本的分析方法，但是对于文本内容的获取，需要考虑道德和法律的风险，特别是债务等敏感信息，需要多加注意。

(三) 数据准确性

不良资产行业中一般资产包的价格都很高，数据的真实和准确性显得至关重要，细微的错漏都可能会导致巨额的亏损。技术的分析是否真的能够做到万无一失，这在每个人心里可能都是一个问号。但是技术的趋势又是不可阻挡，企业长久发展的关键。

虽然说很难保证万无一失，但可以通过很多风险防控手段及时发现来避免同时很多技术类的风控手段也日趋成熟，通过技术间的相互

监督和交叉验证来避免风险也是风险管理行业重点研究方向。

五、总结

随着中国进入经济换挡期以及互联网和信息化的发展，面对这数万亿的不良市场，很多互联网企业也纷纷杀入，希望能够把握住“风口”。他们进入市场的同时，也带来了新的互联网思维和技术，对于传统资产管理机构来说，如何快速的与新技术结合，是关乎生死存亡的大事。

截至2017年中，已有近百家的“互联网+不良资产”平台创立，依托互联网技术所开展的不良资产业务也遍地开花。除了淘宝司法拍卖等传统互联网服务，有的甚至已经打出了人工智能的概念。科技正在以不可估量的速度进行迭代，不良资产行业也在被快速的推动着向前发展。

如上文中所述，自然语言处理作为人工智能的基础性技术，已经在越来越多的领域中得到应用，并且表现不俗，在不良资产行业中同样也有非常广泛的适用空间。面对着未来更加多元化的需求和新技术的不断发展，无论是尽调估值、跟踪监控和资产处置，归根到底都是信息和法律文书的来往。采用自然语言处理技术将各类文本进行有效提取，将互相关联的信息进行准确的连接，对于不良资产的价值发现意义深远。新技术+不良资产正在高速的发展，从产品设计、业务模式到用户体验等都在进行着融合探索与合作创新。相信未来会在更加明确的轨道上高速发展，希望能够为不良资产处置带来更高的效率和收益，为我国宏观经济“去杠杆”与金融业的健康发展贡献力量。

互联网+不良资产

现状简述

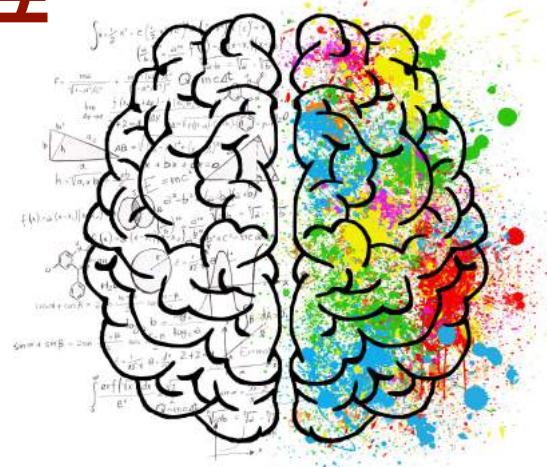
文 / 张 帅 (浙商资产信息技术部)

近年来，随着中国经济步入新常态，供给侧结构性改革的持续推进，我国的不良资产增速在放缓，但总量增加的趋势还没有改变。与此同时，互联网金融、金融科技等新兴业态在快速发展，借助互联网的技术来处理不良资产也开始崭露头角。基于互联网平台的不良资产处置模式创新打破了地域、信息和时间等壁垒，能够以其特有的快速“价值发现”和“市场发现”功能，重新配置不良资产并实现价值重塑。

“互联网+不良资产”既包括资产管理公司等市场主体通过互联网金融平台处置不良资产，也包括新兴机构通过互联网手段来介入传统不良资产的处置。资产管理公司除进一步尝试“触网”处置不良资产外，还开始探索建设线上平台。

东方资产管理公司打造综合性互联网金融平台“东方汇”，是四大AMC中唯一一家。中国东方利用旗下东方汇这一互联网金融平台提高了不良资产处置效率，推进了不良资产证券化。截至2017年11月，累计总交易额已超过398亿元，累计注册人数近60万人。

2017年，信达与淘宝闲鱼拍卖联手，推出中国信达资产专窗，与阿里巴巴共同打造互联网不良资产小镇，向社会所有投资者开放中国信达浙江分公司不良资产管理系统的招商报价查询端口。投资者可通过



微信查询到浙江分公司近期准备处置的资产，全面细致地了解到资产的具体信息，并直接在线上与浙江分公司就意向资产进行洽谈报价。

2017年，长城搭建资产处置新平台，与阿里巴巴集团合作开展网络营销，未来双方将通过阿里拍卖构建“资产专场”等多种形式的专场拍卖活动，探索通过互联网技术、渠道与数据实现不良资产营销及处置，开发设计以不良资产交易为核心的互联网产品。

新的商机也促使创业机构大量出现，大量互联网企业也开始涉足不良资产。目前，“互联网+不良资产”主流模式有五种：以“淘宝”资产处置为代表的淘宝拍卖模式，以“助拍网”为代表的撮合成交模式，以“搜赖网”为代表的数据服务模式，以“分金社”为代表的众筹投资类，和以“资产360”为代表的撮合催收模式。

一、不良资产交易平台

不良资产买卖交易平台，一般是由第三方建立，搭建不良资产的垂直信息搜索平台，撮合买卖交易双方。这个平台还会吸引法律及评估等第三方中介机构。淘宝资产处置平台是该类的最典型也是最大的平台，各地金融资产交易所资产处置平台也属于此种类型。作为一个处置通道，其本质上是利用流量优势及既有众多的客户群体，提高不良资产处置效率。

(一) 淘宝资产处置平台

早在2012年，淘宝网就推出了网络司法拍卖服务，入驻法院包括了6家省高级人民法院和16家市中级人民法院。2014年推出的淘宝资产处置平台实质上是淘宝司法拍卖的另一种形式。2015年3月中国信达成功在淘宝资产处置平台成交两笔不良债权拍卖，被视为资产管理公司的首次“触网”。2015年5月，信达与阿里巴巴达成战略合作，40亿元不良资产上线淘宝拍卖会资产处置平台。2015年11月，长城控股的天津金融资产交易所引入新股东蚂蚁金服，双方拟在云计算、支付和征信等方面进行合作。2015年12月华融宣布与淘宝拍卖宣布达成合作，将515亿元的债权放在淘宝网上进行拍卖。

截至目前，阿里拍卖与中国长城资产、信达资产、华融资资产、东方资产四大国有金融资产管理公司全部达成合作。自2015年阿里拍卖开始与金融机构合作处置金融资产以来，入驻机构已超过300家，其他合作机构还包括工、农、中、建在内的200余家银行、20多家地方资产管理公司，平台服务对象包括法院、海关、拍卖行、产权交易所等。2017年今年4月底起，阿里集团还在资产交易长尾服务上引入了全新的线上贷款产品。

(二) 金融资产交易所

目前各大金融资产交易所都实现了电子化和信息化并设立了“网络交易大厅”形式的网络平台，其中明确包含不良资产转让服务的主要有北京、天津、山东、武汉的金交所。在金交所挂牌的主体除了企业和银行之外，还有专业从事不良资产收购或处置的机构，如资产管理公司和法院的司法拍卖。

网络拍卖平台主要缺陷是受众各方之间缺乏有效沟通，如果不良资产瑕疵披露不够充分，可能出现竞买人对不良资产认知不足而参与竞价拍卖的现象。另外，网络拍卖平台在拍卖法律关系中仅承担技术支持功能，并非“拍卖人”，不受我国《拍卖法》的约束，不承担传统拍卖中拍卖行的法律责任。

二、营销撮合平台

目前，不良资产处置尚未形成标准化的处置流程，每一单项目的交易架构、合同文本、实操流程都可能天差地别。仅仅依靠互联网平台的线上服务几乎不可能覆盖整个处置过程，线下工作的重要性依旧无法替代。

同时，由于互联网平台目前仅涉及对不良资产的初步信息披露和最终交易服务，投资者仅仅依靠网页显示的图片和文字描述几乎无法对投资风险进行判断，进而无法作出投资决策。不良资产处置的中间环节包括尽职调查、交易谈判、融资架构及合同拟稿等一系列工作仍需要大量线下专业中介服务机构的参与。

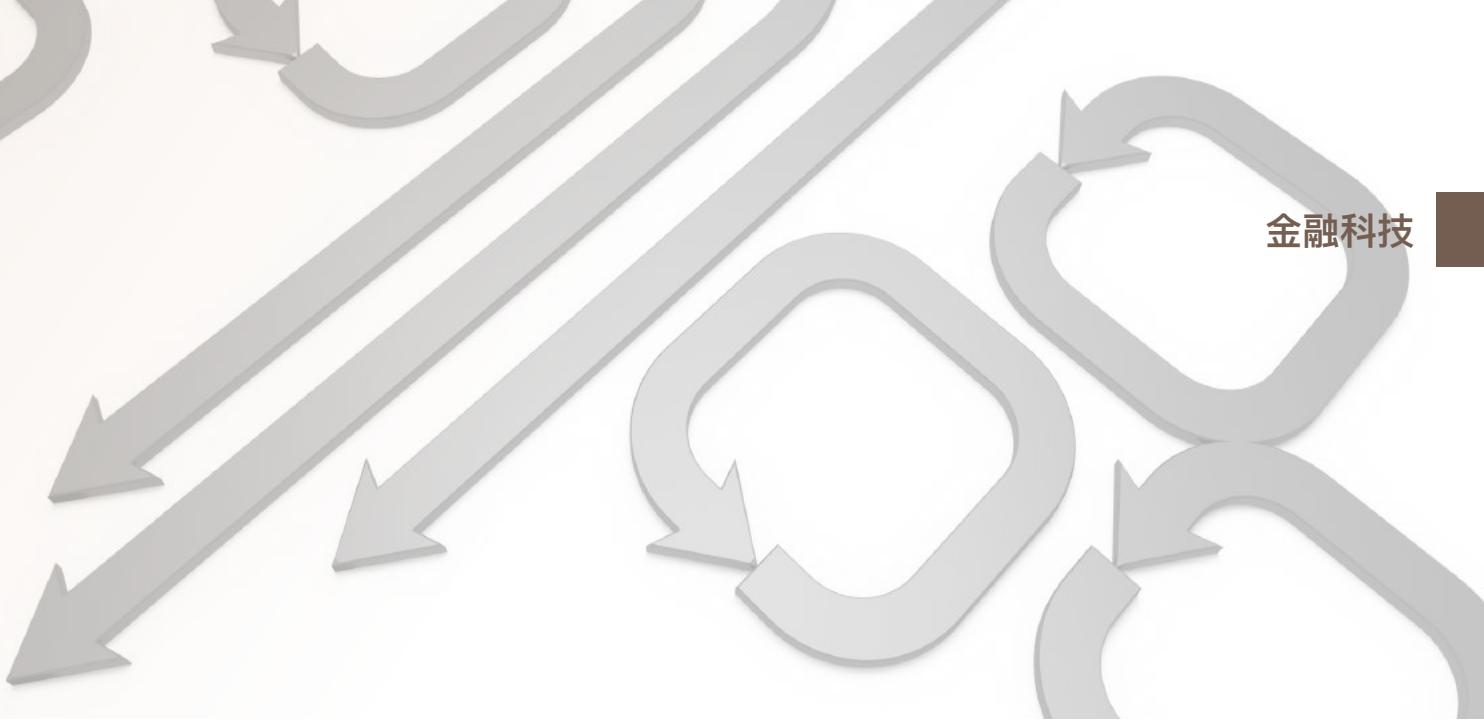
因此，网络营销撮合平台通过搭建垂直信息搜索平台及中介服务平台，由平台自行或者作为中介为客户提供资产现场带看，尽职调查，成交后的合同拟定，资产过户，档案移交等增值服务，并为有资金需求的客户提供资金配资业务，主要收取增值服务费和配资收益。这类平台事实上介入了资产交易的全流程各个环节，其中典型的平台包括助拍网，关门网等。

三、不良资产数据服务平台

数据服务平台聚焦为不良资产投资方与处置方提供以资产信息，包括涉诉、工商及债务信息在内的数据信息服务，减少投资人与债务人之间的信息不对称，降低不良资产的处置难度并提升不良资产处置的回报率。该类平台的典型代表是搜赖网，该平台已经整合了30多类资产信息，既包括指向明确资产的信息，如房产、土地、矿产和飞机、船舶等；又包括指向资产线索的信息，如用地规划许可证、施工许可证、投资项目和消防验收等。搜赖网向银行、小贷、P2P等专业机构提供信息服务赚取佣金收入。

四、不良资产清收服务平台

不良资产清收服务平台主要以O2O模式做催收业务，通过跨区域的匹配，解决资产委单方和清收方的信息不对称问题。平台作为居间撮合和风控保障，双向保证回款安全，收取中间服务费。典型的不良资产清收服务平台包括：资产360、91债牛、青苔管家、九债勾以及亿量云催收平台等。



以资产360为例，委托人在资产360平台发布委案信息，催收公司应标，应标成功后开始催收，再借用大数据、云呼叫平台等互联网方式解决不良资产处置的痛点。平台上游对接P2P平台、小贷公司、消费金融公司等金融机构出现的不良资产催收需求，下游大量中小型债务催收公司“接单”。平台不参与线下的不良资产处置，但会对处置的过程进行监管，整个催收过程都在平台上显示，上游债务催收的需求方可以实时监控。

五、众筹投资类平台

该部分平台主要服务于投资者互联网理财需求，市场开展的主体一般为互联网理财平台，项目投向为不良资产。目前市场上的模式包括两大类：众筹投资模式、P2P+不良资产模式。

(一) 众筹投资模式以分金社为典型代表

其运营模式可以简单概括如下：“投资众筹+委托处置”，分金社将具有升值空间的实物资产发布在平台，投资者通过互联网渠道投资购买后，再委托分金社进行处置获取收益，分金社则收取相应的服务费。目前在分金社发布的实物资产主要为个人借贷项下的车辆和不动产等抵押实物资产。截至目前，分金社累计投资规模2亿元，回收本金1.4亿元。

(二) P2P+不良资产模式包括欢乐合家、招财宝、聚财猫及铜板街等P2P平台

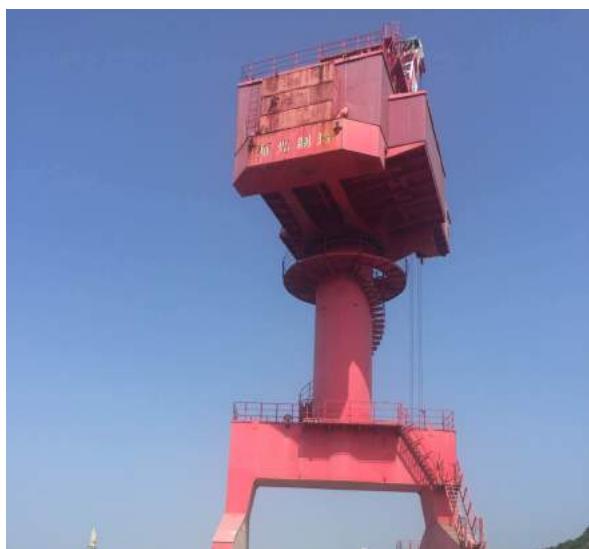
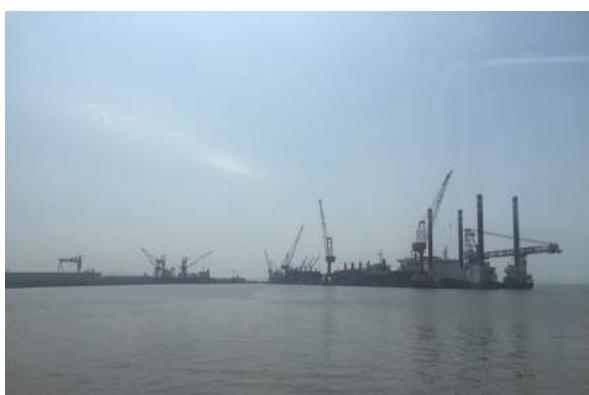
其运营模式为P2P平台发起理财标的帮助融资主体购买不良资产，并以不良资产处置收益权作为还款来源。有时，为了减小融资难度，在该模式中会嵌套一层金融资产交易所，将大额标的拆成多个小标，再由P2P发起理财标的来购买。

众筹投资本质是股权业务，把互联网作为一个通道来获取不良资产购买所需的大量资金。投资人作为资金提供方，众筹资金委托平台购买某一项特殊资产，再由平台处置资产。由于股权投资具有高风险、高收益特征，资产选择和处置是关键。

尽管互联网+不良资产市场的趋势明显，但互联网不良资产处置的商业模式仍处于早期发展阶段。不良资产处置本身特点决定了互联网化仍然面临诸多挑战，比如，不良资产处置仍依赖于大量的线下工作，标准化相对困难，难以凸显平台价值和优势等。目前，上述几种模式虽然还未有胜负之分，但是从规模来说，以淘宝为主的拍卖平台有着绝对的优势，但是这并不是互联网+不良资产的最终形态，未来将会走向哪里，还需要我们共同的努力和思考！

- 资产推介 -

Asset Recommendation



债权基本信息

原债权行：浦发银行舟山分行

债务人：浙江省岱山县海舟修造船有限公司

经营范围：船舶修造，机械加工，钢结构制造，经营本企业自产品的出口业务和本企业所需的机械设备零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外），普通货物仓储，钢材销售。

经营现状：已停产

债权情况：截止至2017年8月10日，浙江省岱山县海舟修造船有限公司贷款本金余额人民币18000万元，利息余额人民币719.42万元，债权总额为18719.42万元。

诉讼情况：2017年4月13日浙江省舟山市中级人民法院下达编号为2017浙09民初5号民事判决书。

担保人信息

浙江宏鹰拆船有限公司：提供最高额担保18000万元，尚处于勉强经营中。

何海、虞元杏、张锡申：各提供最高额担保18000万元。何海为浙江省岱山县海舟修造船有限公司法人以及股东。

抵押物信息

所在区域：浙江省舟山市岱山县岱西镇仇家门

资产概况：浙江宏鹰拆船有限公司拥有的海域使用权提供6585万元最高额抵押（用海类型：工业用海）；1000吨材料码头和引桥、拆船平台1座和拆船池2座提供25458万元最高额抵押。码头及海域使用权占地13.36公顷，拆船池2座，每个拆船池长250米，宽50米。

- 资产推介 -

Asset Recommendation



抵押物信息

所在区域：宁波杭州湾出口加工区（原浙江慈溪出口加工区）位于宁波杭州湾新区工业板块内，总规划面积2平方公里，一期开发面积0.7平方公里，于2005年6月经国务院批准设立，2006年11月正式封关运作。

资产概况：宁波杭州湾新区晓塘路南侧，东临开发区留地，南临规划路，西临慈溪市国土局（杭州湾新区0912#），北临晓塘路，用途仓储用地，土地面积38102平米，厂房18074.37平米。

基础配套：区内设有进境木质包装查验点，基础设施配套完善，封关区域内实现七通一平，并建有30000平方米的轻钢厂房（仓库）和18700平方米的多层框架标准厂房，供入区投资企业租赁使用。

债权基本信息

原债权行：建设银行

债务人：慈溪出口加工区飞宇国际物流有限公司

经营范围：货运（普通货运，货物专用运输：集装箱，货运站[场]经营：仓储理货）<在许可证有效期内经营>。保税仓储，国际货运代理，货物配载；产品的检测与维修；自营和代理各类货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外。

经营现状：已停产

债权情况：截至2017年9月30日，该户债权剩余本金金额为人民币4162万元，利息金额为人民币1672万元，本息合计人民币5834万元。债权金额以实际为准。

诉讼情况：执行中

担保人信息

由宁波洁达新材料有限公司、陈月标、卢建平提供连带责任担保

联系方式

联系电话：0571-89773800

联系地址：杭州市西湖大道193号B座301

更多推介信息，敬请关注浙商资产官方网站

<http://www.zsamc.com>