

关于成立金融资产管理公司的方案

摘引：不良资产定义

首先要区分不良资产和呆账；前者是银行业监管机构和金融机构自身为管理贷款根据内部评级划分贷款质量的结果。《贷款风险分类指导原则》（银发[2001]416号）；

后者则是财务会计的概念，是从会计准则上允许进行核销的定义。依据是财政部的《金融企业呆账核销管理办法》的附件1《一般债权或股权呆账认定标准及核销所需相关材料》进行认定。

不良资产和呆账并没有实质性对应关系。但如果银行希望降低不良资产率，缓解拨备覆盖率压力，则需要通过不良贷款中的呆账进行核销或者进行不良资产转让。而不良资产转让如果是折价转让，折让的部分同样需要核销。

一、背景

随着我国经济发展中长期增速的下行、产业结构的转型与升级以及大量传统产业产能的腾挪调整，在过去粗放型经济发展模式下形成的大量的传统产业存量资产的金融风险正在逐步增大，不良贷款和关停企业呈扩大态势，珠三角地区、长三角地区和环渤海湾地区都呈现出相同的蔓延趋势，这已成为地方政府非常棘手的事情。

在这种大背景下，按照中央深化金融改革的部署，借鉴浙江等发

达省份的先进经验，结合山东（包括）不良贷款率不断扩大的实际情况，为应对新常态下经济发展的迫切需要，紧紧抓住体制转换的机遇，激发存量资产活力，提升经济转型的内涵和质量，促进新经济产业的发展，进一步增强我市企业核心竞争力和可持续发展能力，更好引领带动产业结构调整和经济转型升级，鼓励和扶持企业对接多层次资本市场，我们建议：

（一）加大企业兼并重组

探索建立“政府引导、企业主体、市场化运作”的兼并重组基金，支持资产管理公司、创业投资企业、股权投资基金、产业投资基金等机构参与兼并重组企业融资。

（二）支持企业上市挂牌

全力推进企业股份制改造，规定工业企业完成股份有限公司改造的，给予一定奖励。

（三）鼓励企业债券融资

鼓励符合条件的企业发行企业债、私募债、短期融资券、中期票据、公司债、可转债等新型债务融资工具。引导中小微企业按区域、按行业发行中小企业集合债券、区域集优债、集合票据或参与中小企业集合信托计划等。

此背景下我们拟定由山东省浙江商会牵头，在各地级市成立金融资产管理公司，作为政府领导下的金融风险转移、切割、瘦身、控制

和优化的综合平台，为经济与金融健康发展提供一站式金融咨询、医生、诊断和治疗服务。

二、设立金融资产管理公司的必要性

鉴于经济结构现状亟需加快调整的实际情况，设立市级金融资产管理公司已极为必要。

首先，全市不良贷款率呈逐步上升趋势，山东大部分地级市银行业不良贷款率高于全国平均水平，非银行金融机构风险也逐步显现，对的形象与金融支持带来了不利影响，在一定程度上制约了金融机构的资金投放和金融业的发展，对全市经济发展和社会稳定带来负面影响；其次，监管机构对银行不良资产的苛刻约束。

（一）概念和准则

1、不良资产中抵押资产处置周期

商业银行法第四十二条规定，商业银行因行使抵押权质权而取得的不动产或股权，应当自取得之日起二年内处分。

超过2年按照《商业银行资本管理办法》附件2的规定，股权资产也是需要在两年内处置，否则将面临惩罚性的资本计提，风险权重为1250%。两年期间的风险资本为400%。

同样不动产在行使抵押权处置期内（两年）风险权重为100%，但超过处置期则按照“其他非自用不动产”处理，风险权重为1250%。

2、不良资产转让或剥离对银行资产负债表和监管指标影响分析

这里影响的主要指标有不良率、拨备覆盖率、贷款拨备率、存贷比；先大概介绍一下这四项指标。

贷款拨备率基本标准为 2.5%，拨备覆盖率基本标准为 150%。这两项标准中的较高者为商业银行贷款损失准备的监管标准。

贷款拨备率：贷款损失准备/各项贷款余额；

拨备覆盖率：（贷款损失专项准备金+贷款损失特种准备金+贷款损失一般准备金）/（次级类贷款+可疑类贷款+损失类贷款）；

从上述两项比率公式可以看出，贷款拨备率/拨备覆盖率 = 不良率；其实为方便理解，应该将上述公式重新调整为：贷款拨备率/不良率= 拨备覆盖率

贷款拨备率对一家银行的风险识别没有任何参考价值，只是巴塞尔委员会为应付贷款分类的周期性，引入的一个没有风险敏感性的指标。贷款拨备率有别于其他几项贷款损失监管指标，因为分母为各项贷款余额（包括正常类贷款），所以理论上在不良率低于 1.667%（2.5%/150%）情况下可以把贷款拨备率看做一个常量（截止 2016 年底达标 2.5%），当然不排除部分银行因为谨慎起见维持较高的贷款拨备率；一旦不良率高于 1.667%，为维持拨备覆盖率的 150%水平，银行不得不提高贷款拨备率。

存贷比 = 各项贷款/一般存款（去年 6 月份银监会做了一些调整，但不影响本文的不良贷款转让分析，此处不再赘述

再来看贷款核销和转让对上述指标的影响；

通过不良资产处置改善商业银行监管指标主要就两种途径，一是

核销，二是转让。

如果是核销，则可以降低不良率和拨备覆盖率，但贷款拨备率反而下降。因为核销会将不良贷款可以核销部分和不良贷款账面价值进行冲减，二者等额下降。如下图工商银行 2014 年核销 383.6 亿元人民币，意味着其不良贷款余额和贷款减值准备都下降 383.64 亿。但工行的拨备覆盖率为 206%，所以分子分母的同时下降会提高拨备覆盖率。同时贷款拨备率分子是拨备余额，分母是所有贷款余额，工行 2014 年末是 2.34%，分子分母等额下降将导致该比例下降。

如果是不良资产转让，按照平均 35%的账面值转让价款，那么另外 65%的折扣部分需要核销，所以贷款减值准备余额因转让而下降不良贷款余额的 65%，不良贷款账面值全部消除，资产方新增 35%不良贷款余额的现金。

所以降低不良率，更大幅度提高拨备覆盖率（分子只降低 65%，分母下降 100%的转让的不良贷款），拨备覆盖率同样也会降低。

此外上述核销和不良资产转让都一样，可以改善存贷比，释放银行信贷增长空间。

（二）不良资产处置

总结起来，参照上图“本年核销”不冲击利润表，影响利润表的项目是“本年计提”；贷款减值准备余额最终反映在资产负债表上，并反映在拨备覆盖率和贷款拨备率；

1、从效率上看，不良资产转让比呆账核销的效率要更高，流程

更快。

2、产业结构偏重，从资源、能源消耗量以及生态环境治理等方面综合而言，必然会有许多产能退出市场，这必将使一些行业企业经营产生更多的金融不良资产；

3、在目前调整结构、经济降速时，恰恰是创新制度安排、优化资源配置的最好机会。如果抓紧设立地方性金融资产管理公司，组织对金融业中积存的不良资产进行提前调查、预警、咨询、诊断、收购、管理、处置，则有利于整体经济结构调整，最大程度地打捞有效资产，助推调整产业结构、促进产业升级目标的实现。

三、设立金融资产管理公司的可行性

（一）国家政策允许

政府各级层面已陆续出台政策力推金融不良资产处置工作。自2012年以来，随着经济转型升级阵痛而带来的部分企业经营困难，偿债能力下降，银行业不良贷款额连续上升，国家相关部门陆续出台政策，采取措施积极应对，明确可成立地方资产管理公司（不属于银行、非银行金融机构），负责收购处置当地的金融机构产生的不良贷款，在不良资产处置方面引导、推动重点领域与行业转型和调整。对属于淘汰落后产能的企业，要通过保全资产和不良贷款转让、贷款损失核销等方式支持压产退市。支持银行开展不良贷款转让，扩大银行不良贷款自主核销权，及时主动消化吸收风险 2014 年 10 月 2 日，国务院还下发的《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕

43 号) 中清楚勾勒了地方债务治理路线图。除按要求对剥离融资平台公司融资建设的项目进行妥善保障外, 还可以通过资产管理公司或成立新的资产管理公司方式, 对地方债务重新定价, 剥离问题资产, 隔离处置风险, 再向私人部门在内的各类投资者出售。

(二) 国家鼓励创新

在法律许可范围内, 国家鼓励创新机制, 成立区别于四大资产管理公司的地方性金融资产管理公司, 作为一家相对独立、中性而专业的地方性的金融资产管理公司开展债务重组、资产整合、问题企业重组、行业兼并重组等服务, 既可以弥补四大资产管理公司在精力上的不济和思想上的不屑, 也可以弥补地方政府专业性的不够和整合力的不强。在市级相关部门领导下, 作为专业金融资产管理平台, 可以有效引导包括浙商在内的优质民间资金投入本地经济建设, 通过市场手段和金融创新解决金融难题, 及时处置区域内的金融机构不良资产, 适时为地方政府解忧, 为地方企业拓宽融资渠道, 满足民间资金参与金融市场、分享金融改革红利的要求, 帮助一大批发展中的优秀中小企业化解资金需求难题, 克服生产中的临时性困难, 改善经营状况, 增强市场竞争力, 促进地方经济的快速健康发展。

(三) 浙商资源丰富

浙江省是中国经济和金融最发达的省份之一, 具有丰富的金融、产业、人才和思想资源(浙江省委省政府将其定义为浙商资源, 浙商

是浙江省经济与社会最大的资源），其走过的经济发展之路以及不良金融资产的处置对于有很多值得借鉴的经验，在对相关危机企业和不良资产进行一破、二解、三切、四配、五升的过程中，全球浙商、山东浙江商会以及浙商创新创业促进总会平台上有大量资源可以进行嫁接和消化。

四、不良资产创新转让方式探讨

（一）不良资产证券化

关于不良资产证券化的话题极具争议性。在目前的信贷资产证券化监管框架中并没有明文制度性限制不得进行不良资产证券化。

目前信贷资产证券化对基础资产明确约束的主要是三部：2005 年央行和银监会联合发布的《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》（中国银行业监督管理委员会令 2005 年第 3 号）；2012 年央行和银监会联合发布的《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》（银发[2012]127 号）；2008 年银监会发布的《关于进一步加强信贷资产证券化业务管理工作的通知》。

这三部法规强调基础资产的稳定现金流，和部分产业政策的倾向。2008 年因为国外资产证券化及再证券化中涉及大量不良资产引发的金融风险，银监会特地强调不良资产作为基础资产时候要做好违约风险和信用（经营）风险的分散和信息披露工作。

但现实中，不良资产证券化在国内从未有成功实施的案例（有少数金融机构成功在国际市场上进行了不良资产证券化的尝试），原因

在于自 2005 年资产证券化国内诞生以来，都是逐笔审批的流程，经过银监会和央行的双重审批，不要说不良资产，即便是正常资产在 2008 年到 2012 年的 4 年间也被窗口叫停。2012 年重启后，每笔不良资产仍然需要面对银监会的开包检查，对资产质量风险和产业政策等进行审核。

但最近的监管层态度看，2015 年 5 月 14 日，银监会审慎规制局副局长叶燕斐表示，信贷资产证券化去年都是用正常类优质资产作为基础资产，但资产类别没有限制，今年考虑将不良资产试点做证券化。这也是官方首次就不良资产证券化表面态度。

同时央行副行长潘功胜在 2015 年 15 日也表示肯定开展不良资产证券化的积极作用：能够拓宽商业银行处置不良贷款的渠道，加快不良贷款处置速度，有利于提高商业银行资产质量。同时，通过这种方式能够更好地发现不良资产价格，有利于提高银行对于不良资产的回收率水平。

而且自 2014 年 11 月份银监会将资产证券化从逐笔审核制改为备案制后，同时也不再开包检查，从制度上应该没有了不良资产证券化障碍，而且目前的监管环境鼓励不良资产处置的创新方式。但发起人作为贷款服务机构（一般都是发起人兼任，不良贷款更需要发起人充当贷款服务机构）一旦将不良打包转让后，如果劣后级又非常低（最新监管规则上没有强制劣后比例要求），是否导致发起人道德风险等问题需要从长远机制设计上考虑的问题。

（二）转让+回购或其他风险兜底增信措施

部分受让方由于资源约束仍然依赖于转让方进行催收的批量不良资产，所以又得委托出让行继续对债权进行管理。受让方委托出让行进行清收情况下，银行或需要通过部分风险兜底来增信。

回购指不良资产打包转让资产管理公司后，同时签订回购协议，回购价格事先确定，银行支付给资产管理公司“管理费”（也有可能是差价形式体现）；该设计可以为银行短期调节监管指标。

对于这种形式的回购，是否符合《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》要求也表示怀疑。此外这种转让方式是否符合 127 号文关于禁止非标资产回购的规定，也值得探讨，笔者认为从 127 号文看，第五条明确规定：“买入返售(卖出回购)业务项下的金融资产应当为银行承兑汇票,债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产。卖出回购方不得将业务项下的金融资产从资产负债表转出”。从该规定看，不良资产应该也在禁止之列，如果受让方为金融机构，金融资产管理公司纳入金融机构范畴。

当然如果转让+回购对象不是金融机构，则不受该条约束。

同样在 127 号文同业业务中明确卖出回购不能出表(比会计准则更加严格的规定)；而风险补充或兜底类似结构分层的设计，等同于不良资产转出行仍然持有劣后风险，资产管理公司持有的是优先级，只不过这里并没有引入信托公司设计受益权进行剥离。所以笔者的观点不论是回购，还是风险补充或兜底都没有做到风险实质出表。

此外进一步隐蔽类型为“通道+回购”，即通过一家第三方通道（通常不是金融资产管理公司，而是一个通道资管公司）按照不良资产等价承接不良资产，同时附加回购协议，通道资金来自不良贷款转出行的贷款。这样的模式，对银行而言成本较低，只需要付很低的通道费，可以降低多重监管指标，如不良率，存贷比，信贷规模，资本计提等。很明显这种模式违规非常明显已经不是灰色地带的操作形式。

（三）新增贷款给第三方进行转移，或平移风险

“平移”风险是指通过向担保企业发放等量新增贷款形式收回不良贷款，操作上通过受托支付直接设立专用账户，确保该笔贷款资金可以确定性回流到原先的债务人开在债权行的账户上。

新增贷款第三方，以便第三方企业（实力较强的企业）接受问题企业，或接受问题企业的部分债务来短期化解债务风险。

（四）将不良贷款打包通过银信合作理财设立信托受益权分层，优先级对大众理财客户发售

由于信贷资产转让规则规定不允许银行理财直接受让信贷类资产，所以这种模式必须通过信托进行操作，同时必须有第三方银行发行理财产品承接不良资产转出行的不良信贷资产（银信合作的法规规定银信合作理财不得投资于产品发行银行自身的信贷资产）。

法规依据：《关于进一步规范银信合作有关事项的通知》（银监发[2009]111号）

（五）其他非常规处置渠道

《关于商业银行向社会投资者转让贷款债权法律效力有关问题的批复》（银监办发[2009]24号）明确对商业银行向社会投资者转让贷款债权没有禁止性规定，转让合同具有合同法上的效力。社会投资者是指金融机构以外的自然人、法人或者其他组织。

但缺陷在于：向社会投资者转让只能公开拍卖，而且不得是批量转让。如果是批量转让，则必须转让给资产管理公司，批量的定义是10户/项以上进行组包。

但是从司法实践看却面临更多的障碍，因为金融债权业务经营需要特殊牌照制度由银监会进行严格准入和监管。这在我国相关法律法规中明确规定。中国人民银行、国资委在具体案件答复最高人民法院征求意见函时认为，银行只有根据法律、法规和政策向金融资产管理公司剥离不良债权，而无权自主向社会上的普通民事主体转让金融债权。中国银监会在2009年上述批复中（银监办发[2009]24号）则认为金融债权也是债权，允许银行向普通民事主体转让逾期债权（但不可以批量转让）。所以法律环境的不确定性。

（六）产权交易所护持

目前信贷资产转让的相关规则中对银行之间的信贷资产转让有严格约束，尤其在风险转移和资本计提，贷款损失计提方面，防止任一试点的落空。而且银行之间的信贷资产转让不包括不良资产。但通过产权交易所转让存在一定隐蔽性，尽管实质上仍然是类似模式。如

果是通过理财产品承接对方的不良资产，同样需要符合理财产品投资的相关规定，即不得直接受让信贷类产品。

（七）不良资产跨境转让

目前仍然不具备可行性。因为整体客户关系维护，母行本来就需要并表核算这些不良资产，转让后并不加大母行的拨备和其他指标，外资行有更高动力将不良资产转让给母行；

当日对四大资产管理公司对境外进行不良资产转让，外汇管理依据《关于金融资产管理公司对外处置不良资产外汇管理有关问题的通知》（汇发[2015]3号）是允许操作；但地方资产管理公司是否具有可操作性，目前也没有明确的说法，尽管外管局的法规中留有余地：“经主管部门批准，金融资产管理公司以外的其他类型境内机构对外处置不良资产可参照执行”；但根据实际和外管的接触看，银行贷款（包括正常类和不良类）直接（即不通过资产管理公司）跨境转让涉及外债问题，外管局的反馈是持否定态度。

尽管外管局当前是否定操作的可行性，但未来随着资本项目逐步放开，是否可以在一定限度内（比如设定转让的不良资产债务人局限于特定区域和特定额度）试点。

五、金融资产管理公司运营模式

公司成立后，将发挥灵活机制优势，致力于推动金融体系完善及地方经济发展尤其是实体经济，主要经营内容包括：

（一）危机企业和问题资产的救死扶伤

在相关部门指导下，接受当地政府、金融机构、企业的委托，整合全国浙商资源，根据市场原则，对于已死、将死、等死、会死、有机等类别企业（包括政府资产）进行分层诊断，创新理财产品，消化不良资产，使不良资产证券化，实行商业化整合创新。包括消化银行不良贷款，为当地危机企业做债务与资产切割、瘦身、转型、升级，拟处置资产的盘活、二次招商嫁接与上市公司的并购整合；利用互联网+的概念，建立符合实际的招商平台，对不良项目、闲置土地、厂房等面向市场进行二次招商，尤其要把浙江省优势产业，如：物流、电子商务、金融服务、科技孵化器、总部经济、科技型实体企业等引到，推动当地实体企业转型升级，提升新兴产业、生产型服务业在经济发展中的比重。

（二）中小企业和行业的扶小促强

整合浙商资本，汇聚科技人才，帮助中小企业在产业升级中占据有利地位，比如成立中小企业创新发展基金或者新三板发展基金，为当地中小企业在发展过程中提供金融服务，比如整合有产业集聚优势的中小企业当中的领头企业，做好顶层设计，嫁接资本市场。

（三）促进政府和企业的金融创新服务

比如可为地方政府提供基础设施、道路、管网、保障房、安置房建设、医疗、文化、园区等项目的融资服务解决方案；以混合所有制

方式参与地方城商行、农商行改制、扩股、金融管理创新等服务；创新金融服务模式，设计推出个性化金融理财产品，对不良贷款、不良资产、企业债务等通过证券市场或资本化服务予以解决。

（四）工欲善其事，必先利其器

浙江山东商会拟定成立创新型金融资产管理公司，旨在能够真正消化地方企业的不良资产，真正做到盘活地方企业抵押资产。对于不良资产处置业务，拟定设立六个业务服务部门：

- 1、保证金贷款（银行承兑汇票保证金、信用证保证金）
- 2、信用证直贴
- 3、票据直贴
- 4、票据转贴
- 5、债券、资产证券化
- 6、理财产品的发行、同业类非标业务

六、金融资产管理公司投资方案

（一）基本架构

金融资产管理公司拟注册资本为 3000 万元人民币，其中拟由山东省浙江商会注资 2700 万元，地方政府平台出资 300 万元。作为主要投资法人的山东省浙江商会（即山东省浙江投资企业商会）是经山东省发改委和省民政厅审核批准注册的具有法人地位的社会团体，也是全省 1000 多个社会团体中唯一一个被山东省政府授予“全省服务

民营经济先进单位"的法人社团，资金实力雄厚，投资信誉良好，完全能够按照有关部门要求开展业务。

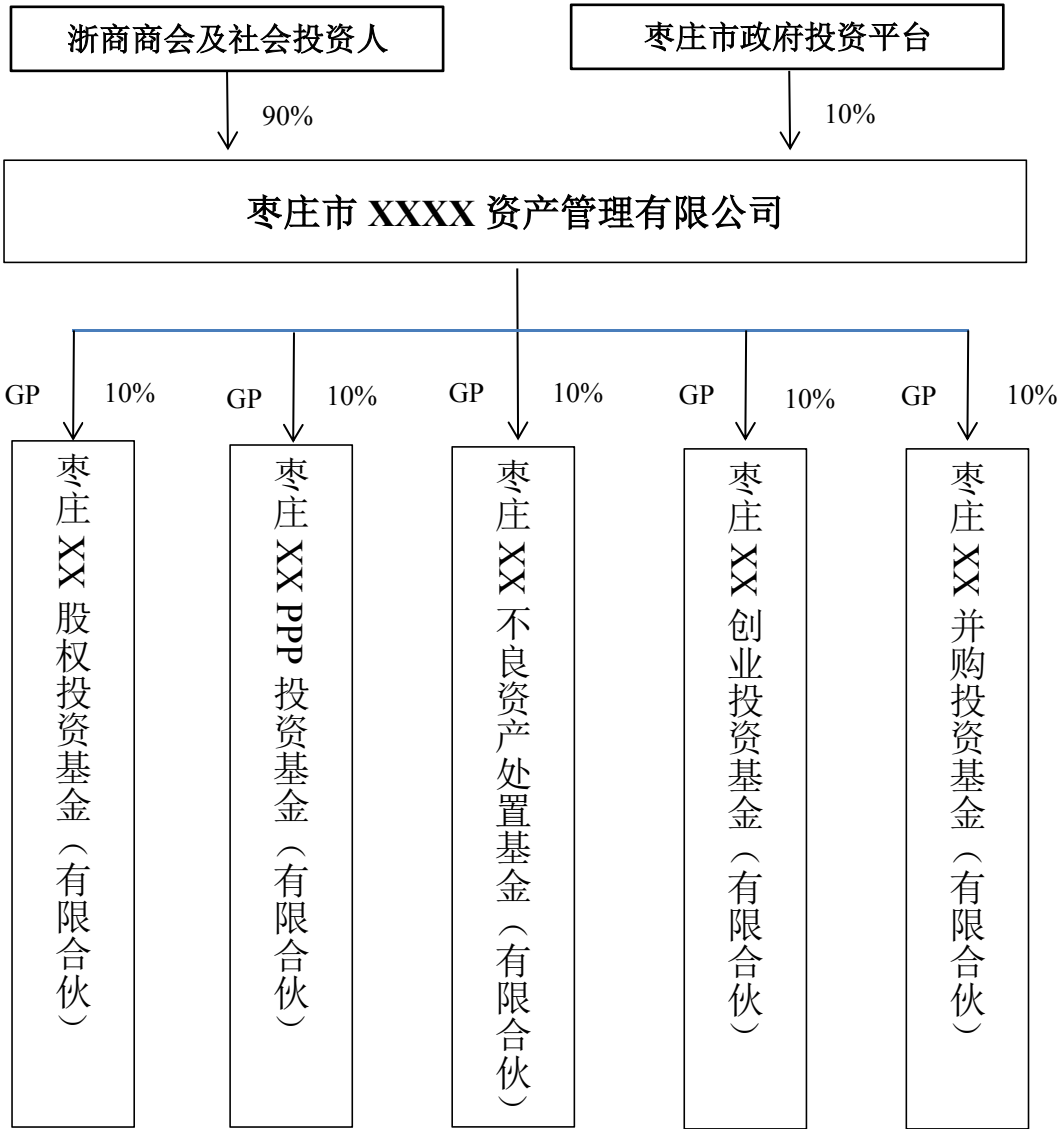


图 1. 资产管理平台公司结构图

根据业务的综合发展，金融资产管理公司底下拟设置如下几个板块业务，未来通过政府引导、社会资本主导，市场化运营的原则，通过五大类子基金实现业务综合发展。

1、不良资产处置基金（危机企业救助基金）

面向银行不良资产、政府闲置资产和危机企业救助，提供金融服

务和综合解决方案。

2、PPP 项目基金

通过政府、社会和银行三方资本联合，解决政府公共服务项目，如安置房（棚户改造）、医疗卫生、科技环保、文体教育、基础设施等建设和运营的问题。

3、风险投资基金

设立孵化器平台，政府引导为主，市场化专业运营，通过天使投资和风险投资，结合“大众创业、万众创新”的经济形势，利用资本助推，为枣庄经济转型升级提供原动力。

4、私募股权投资基金和产业投资基金

设立政府引导，市场化运营的私募股权投资基金，通过资本的纽带，实现内引外联，将域外优质项目招商落户枣庄。

通过私募股权投资基金平台的资本和服务注入，筛选和助推一批有潜质和实力的企业，尽快实现国内新三板或主板上市，推动枣庄上市公司群体的量级和能级。

5、并购（夹层投资）基金

采用股债结合的方式，对本地传统企业进行兼并重组、并购整合，实现产业链整合。利用并购基金平台，帮助企业发行金融债券，向金融机构借款，推荐和辅导枣庄企业上市及公司债券发行等。

（二）管理架构

1、资产管理公司的治理架构

资产管理公司平台采用有限责任公司架构。坚持市场化运营管理的原则，政府不参与平台机构的经营管理和投资决策。

公司设立董事会，政府平台机构不委派董事，全部由浙商商会和其他社会投资人按股权比例推荐和委派董事席位。董事会是公司经营业务管理的最高权力机构，有权决定公司的各项投资业务。

公司设立监事会，监事会主席由政府平台机构委派。监事会成员不少于3人，满足《公司法》对企业监事会设置的各项要求。

公司高层经理团队成员由董事会决议委任，主要有总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书等主要岗位。

2、平台下各业务基金的治理架构

公司通过采用发行资管产品、信托产品，或设立有限合伙企业等形式，开展各项金融投资业务。对于采用有限合伙企业开展的基金业务，资产管理公司作为各类基金的普通合伙人，或联合其他投资人设立专项有限责任公司作为普通合伙人，主导构建基金的治理结构。每个具体业务板块的投资基金采用市场化运营机制进行运营管理。由普通合伙人（基金管理人）主导，构建独立和专业的基金管理团队，对基金投资和运营进行管理。

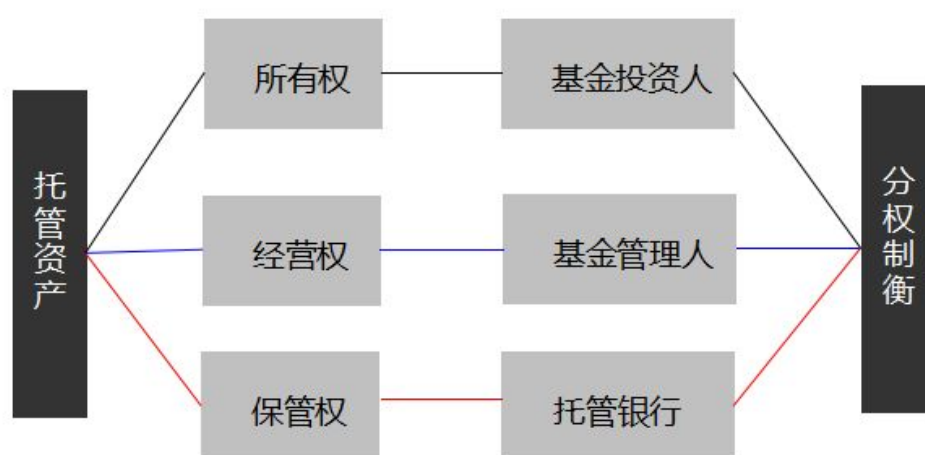
每个基金下设两个委员会，即投资决策委员会和风险控制委员会。须制定各基金独立的《投资管理办法》和《风险控制管理办法》，明确投资决策架构和流程，以及风险管理思路和流程。

投资决策委员会为每个基金投资决策的最高权力机构。原则上每个投资项目参与决策的投资决策委员不得超过 5 个。投资决策委员会的架构设计由基金普通合伙人（基金管理人）指导，结合基金投资人的诉求和业务开展的专业需求，构建独立的投资决策委员会架构和委员遴选机制。

风险控制委员会或风控小组须提交每个投资项目的风险评估报告，明确投资项目的风险点和风险控制措施，交付投资决策委员会。风险控制委员会或风控小组成员不作为投资决策委员会成员，投资项目的风险评估报告重在揭示风险，不就投资与否进行评价。项目投资后，风险控制委员会须出具项目总结评价报告，对该投资项目的决策过程是否符合《投资管理办法》约定的决策流程，以及《风险控制办法》约定的风险控制流程要求进行评价。

（三）资金的安全性

各基金将除管理费外的全部初始资产及将来因投资活动增加的资产（简称“托管资产”）交付托管机构保管，并由托管机构监督基金的投资指令及为之提供及时的服务。各方分权制衡，以保障最大的资金安全性。



综上所述，成立金融资产管理公司符合国家当前金融方针政策，以实体经济+互联网金融的全新模式填补了现有市场金融服务的空白，顺应了国家金融改革发展潮流，进一步推进金融创新步伐；有利于完善调整金融市场融资结构，解决中小企业融资难问题，进一步优化的投资环境，对地方经济发展起到巨大的推动作用。

山东浙江商会

2015年6月16日