

商业银行不良资产结构化转让风险与防控

杨宁^{1,2}

(1. 华东政法大学经济法学院, 上海 200042; 2. 中信银行杭州分行法律保全部, 浙江 杭州 310012)

摘要:中国专门处置不良资产的金融资产管理公司(AMC)实行牌照管理, AMC数量有限而经济形势下滑导致不良资产激增, 从而形成不良资产市场上的供大于求。商业银行不良资产如果直接转让给 AMC 定价较低, 导致商业银行承受较大的损失。为化解困境, 商业银行要创新不良资产处置手段, 借助结构化融资模式, 利用银行自身融资优势, 通过结构化转让拓宽不良资产的实际购买主体, 提高不良资产的转让收益, 减少银行的直接损失。但不良资产结构化转让作为一种新型的不良资产处置模式, 借助各种 AMC、信托、基金、券商、LP 等等 SPV, 通过层层传导, 最终将不良资产转让给一般投资人以及银行自有投资资金, 这种“类证券化”模式同时存在通道操作风险、定价风险、清收风险以及税收风险四大业务风险以及监管合规风险、银行法律主体定位模糊以及收益权定位模糊三大法律风险, 需要加以剖析与防控。

关键词:不良资产; 转让; 风险

中图分类号:F830 **文献标志码:**A **文章编号:**1009-1505(2017)02-0100-11

DOI:10.14134/j.cnki.cn33-1337/c.2017.02.011

Risk of Structured Transfer of Non-Performing Assets of Commercial Banks and Its Prevention

YANG Ning^{1,2}

(1. School of Economic Law, East China University of Political Science and Law, Shanghai 200042, China; 2. Law and Special Asset Management Department, Hangzhou Branch of China Citicbank, Hangzhou 310012, China)

Abstract: China implements license management for AMC and strictly controls the license in limited quantities. Under the influence of the declining economy, non-performing assets increase sharply, which causes an oversupply of non-performing assets in the transaction market. If commercial banks directly transferred the assets to AMC, the price is relatively low, which may result in great losses to banks. To relieve the dilemma, commercial banks should work out methods for treating the non-performing assets. By fully utilizing the structured financing model and the bank's own financing advantages to broaden the actual purchaser of non-performing assets, transfer incomes should be raised and direct capital losses should be reduced. Struc-

收稿日期:2016-12-22

作者简介:杨宁,男,华东政法大学经济法学院博士后,中信银行杭州分行法律保全部,主要从事经济法和金融法研究。

tured transfer of non-performing assets as a new mode of disposing non-performing assets to ordinary investors or the bank's own investment funds via all kinds of AMCs, trusts, funds, brokerages, SPV (such as LP) and other institutions contains four business risks, including channel operation risk, pricing risk, recovery risk and tax risk and three legal risks, such as regulatory compliance risk, the ambiguous orientation of bank legal subject and the ambiguous orientation of return rights. These risks require in-depth study into their causes for proper prevention.

Key words: non-performing assets; transfer; risk

根据中国银监会的官方统计数据显示,2015年中国商业银行的不良贷款余额为12,744亿元、同比增长48.08%,不良贷款率为1.67%、同比增长33.6%;关注类贷款余额为28,854亿元、同比增长37.49%,关注类贷款占比率为3.79%、同比增长21.87%;而商业银行的净利润也只有15,926亿元,^①同比增长2.43%,在信贷规模同比增长15.60%的情况下,^②净利润率仅仅增长2.43%。以上一组数字鲜明的反映出商业银行在资产信贷规模不断提升的同时,净利润却增长缓慢,究其主要原因与不良贷款的攀升有很大关联。不良资产^③的攀升会导致银行拨备增加、核销增大,直接影响银行的利润。如何提高不良资产回收率是直接关联银行利润的重要因素,因此,商业银行创新多种不良资产的处置模式,其目的都是为了提高不良资产回收率。

一、不良资产结构化转让交易基本模式

由于银行最近几年的不良资产大幅增加,单户转让以及传统的不良资产处置方式(诉讼、拍卖、重组、租赁等)已经难以应对不断增加的不良资产,故采取批量化的方式处理不良资产是目前商业银行适用最多的处置方式。根据2012年财政部和中国银监会联合下发的《金融企业不良资产批量转让管理办法》(财金[2012]6号)的规定,金融企业不良资产的批量转让对象限定为有牌照的资产管理公司,目前限定为四大资产管理公司(信达、华融、东方与长城)以及每个省级政府设立或授权的1至2家省级资产管理公司(仅受让本省、直辖市范围内的不良资产批量转让),即所谓的“4+2”的AMC公司。^④一方面受让主体具有严格限定性,另一方面不良资产却不断激增,导致了不良资产转让市场上出现“供过于求”的情形,使得银行不良资产在常规下的转让议价能力、议价范围和议价权限有限,而过低的转让价格会导致过度消耗银行的核销资源,直接影响银行的利润。

为了缓解现有的不良资产“贱卖”的困境,最大程度的维护银行的利益,商业银行积极探索和创新

^①2014年中国商业银行不良贷款余额为8426亿元,不良贷款率1.25%;关注类贷款余额为20,985亿元,关注类贷款占比3.11%,2014年商业银行净利润15,548亿元。以上数据均来源于中国银监会官方网站公布数据。<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/F9ABBA7979E541568B624CBB3E565AE7.html>,访问时间2016年5月7日。

^②中国商业银行的2015年总资产1,558,257亿元,同比增长15.60%。数据来源及访问时间同上。

^③不良资产的英文名为“non-performing assets”,严格来看,不良资产的范围要大于不良贷款,不良贷款仅为货币资产,而不良资产除货币资产外,还包括抵债资产,但是由于中国没有抵押止赎制度,物权法上也禁止流质押和流抵押的规定,所以中国不良资产的抵债资产也是来源于不良贷款。因此,在中国商业银行中,不良资产与不良贷款的概念是可以等同使用。参见金震华:《各国银行不良资产处置与防范的法律问题比较研究——以国际经验与我国实践为研究对象》,华东政法大学2008年博士论文,第3页。

^④2016年10月21日,中国银监会向各省级政府下发了《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》,根据该函的要求,银监会允许确有意愿的省级人民政府增设一家地方资产管理公司,即采取“4+2”模式。之前各省只允许设立一家省级金融资产资产管理公司,2016年11月7日,中国银监会办公厅已下发《关于公布陕西省、青海省、黑龙江省、浙江省、上海市地方资产管理公司名单的通知》,其中上海和浙江新增第二家省(市)级资产管理公司。

不良资产转让模式,结合现有的金融理财工具和衍生品,探索出采用结构化转让的模式来进行不良资产的转让,旨在提高银行在不良资产转让的定价权地位,提升不良资产的回收率。

所谓的不良资产结构化转让,从本质上来说是利用结构化融资来购买不良资产,结构化融资,是在资本市场融资的一种方式,这种方式不是通过发行债券来筹集资金,而是通过发行资产支持证券的方式来出售未来可回收现金流从而获得融资^[1]。结构化体现在两个方面:一方面是将部分资产从主体的整体资产负债表中剥离出来,用于进行单独融资;另一方面是针对原本相同的金融产品,通过优先劣后分级、期限分级、总收益互换、购买信用衍生品和利率衍生品等手段,创造出不同风险、期限等特征的新型金融产品^[2]。根据国际清算银行2005年发布的《结构化融资产品中评级的角色》报告,具有以下三个特点的产品即为结构化融资产品:有资产池的形成;资产池内现金流收益根据风险程度分级;资产池的信用风险与产品发行方的信用风险剥离^[3]。不良资产的结构化转让可以说一种“准不良资产证券化”模式,^①利用不良资产的回收产生现金流来将处置周期拉长,同时借助资产转让形式,使得不良资产可以从银行“出表”,优化银行的财务报表,期间借助金融资产管理公司(以下简称AMC公司)、信托、证券、基金等多种SPV通道与金融方案设计,使得不良资产的整体出表与回收符合现有法律和监管规定,同时在资金投入上,商业银行与AMC公司以及基金、信托、券商以及其他投资人合作,共同出资或单独出资,合作共赢。

目前中国商业银行业界内普遍采用的不良资产结构化转让模式主要是借助AMC完成第一轮不良资产的批量转让,实现不良资产从银行的“出表”,之后的结构化交易模式主要再借助SPV模式,对接相关基金、理财、信托、社会投资以及银行自己的同业投资^②来进行交易模式设计,实践中主要有以下四种典型交易模式:

(一) 财产信托模式

财产信托模式主要是由A银行将不良资产标的转让给AMC公司,再由AMC公司将受让的不良资产标的委托给B信托公司设立资产信托,再由A银行发起设立理财计划,以理财计划募集资金去投资信托的受益权,同时B信托公司委托A银行进行不良资产的清收,最终是根据不良资产的实际清收额来兑付理财计划的理财收益。

(二) LP 受让模式

LP(Limit Partner)受让模式是指通过有限合伙的形式进行不良资产的结构化转让,即由A银行将不良资产转让给AMC公司,之后设立一家有限合伙企业,其中普通合伙人(GP)由与A银行或者B信托公司有合作关系的C公司担任,而有限合伙企业中有有限合伙份额(LP)由B信托公司认购,B信托公司通过单一资金信托计划资金认购有限合伙企业的有限份额(LP),整个有限合伙企业只承担不良资产的受让者的角色,不再经营其他业务。AMC公司将不良资产转让给有限合伙企业,有限合伙企业委托A银行进行清收,B信托公司购买的LP份额的信托资金又是由银行发售的理财产品募集资金构成。最终,A银行清收的收益交付给有限合伙企业,有限合伙企业内部分配上优先支付给LP份额的B信托公司,B信托公司再向A银行交付信托收益。

(三) 分层投资模式

分层投资模式其实质是借助优先级和劣后级资金区分,通过同业投资模式,借助信托计划、基金资管计划、券商资管计划等多种投资模式,以银行自有资金或者理财资金去投资本行转让的不良资产。在操作模式与第一种信托财产模式很相似,不过并不完全借助理财计划给一般人募集资金,有部

^①确切的来说,结构化融资与资产证券化还是有一定区别,主要表现在于资产证券化的流动性更强。

^②这种银行同业投资主要是借助银信合作模式或者采取银行投资基金或证券定向资产管理计划模式。

分是通过银行自有资金来进行投资。通过优先级和劣后级的划分,保障了优先级投资人的本金与收益,最终的投资风险几乎由劣后方自行承担,基本上是银行自行承担其不良资产清收的最终结果,不论是投资盈利还是损失。

(四) 收益权转让模式

收益权转让模式主要是由银行将不良资产转让给 AMC 后,再由 A 银行合作的基金公司设立基金资管计划,由 A 银行或其合作银行代销基金,再由该基金资管计划募集的资金设立单一资金信托计划,该信托计划去购买 AMC 公司出让的 A 银行不良资产的收益权,由 AMC 公司与 A 银行签订反委托清收协议,根据清收收益来兑付信托计划购买的收益权。

二、不良资产结构化转让风险分析

上述的四种典型不良资产结构化转让模式,虽然模式多样化,究其实质还是一种“类证券化”的转让模式,但未像资产证券化规范操作,尤其欠缺证券化的公开化、透明化以及第三方机构的审计与信用评级等模式。不良资产结构化转让基本上都是银行借助结构化转让模式,通过自有资金、同业资金或理财资金来最终持有全部或大部分的不良资产,参与的各方包括 AMC 公司、信托公司、基金公司、有限合伙企业等都属于与银行密切合作的公司,并未真正做到市场化交易下的公平与透明,因此这种操作模式还存在很大的风险。总结起来,不良资产结构化转让风险主要来源两方面:一是业务上的风险;二是法律上的风险。

(一) 不良资产结构化转让中业务风险分析

不良资产结构化转让中业务风险主要体现在通道操作业务风险、资产定价风险、清收兑付风险以及税费风险四方面。

1. 不良资产通道化业务中通道操作风险。不良资产结构化转让给业务操作模式下,其间的重要参与主体,包括信托公司、基金公司、券商、有限合伙企业等都是起到 SPV 的作用,^①发挥通道作用;且基于对银行的“刚性兑付”的信任,上述主体几乎不实质性参与整个结构化转让的具体业务操作,仅提供“牌照”和“通道”,收取一定的通道费。这就导致从前期业务接洽到具体的业务开展,包括尽职调查、业务谈判以及合同签订等都是由银行来负责,而原本 AMC、有限合伙企业、信托公司、基金公司、券商等应当承担的职责都由不良资产的发起银行来承担。一旦银行出现操作不当或不尽责造成相关资产损失,AMC、信托公司、基金公司、券商等通道公司可能以相关业务具体操作均系银行操作来主张减轻或免除责任。此外,由于相关的资金流向账户实质上由相关通道公司掌握,且不良资产的资金往来一般金额巨大,一旦相关通道公司管理不善或者存在内部人员违法违规,就有可能导致相关资金账户被非法控制、盗划等等情形,^②而一旦某一个环节出现资金非法损失的情况下,都会导致整个不良资产结构化转让无法顺利到期兑付和终结。

2. 不良资产结构化转让的定价风险。结构化转让最大的一个优势就是银行掌握了不良资产出让的定价权,AMC 仅仅作为通道公司,其交易目的并不是真正的收购不良资产,所以 AMC 公司基本上放弃了对受让不良资产的定价决定权。除了上述第四种收益权转让模式以外,AMC 也希望银行对不良资

^①SPV, 全称为 Special Purpose Vehicle, 特殊目的机构, 主要在资产证券化业务中设立的一种为了隔离与发起方资产而设立的特殊目的主体, 主要的组织形态由特殊目的公司 (SPC)、特殊目的信托 (SPT) 以及合伙 (包括一般合伙或有限合伙) 或基金形式。参见韩良主编:《资产证券化法理与案例精析》, 中国法制出版社 2015 年版, 第 100 页。

^②实践中通道类业务已经出现通道公司员工自己或内外勾结, 窃取相关账户的资金的案例。

产的转让定价越高越好,这样其收取通道费可以更多。^①而实践中,不良资产出让方的银行可以事实上决定不良资产的转让价格,从银行追求短期利润的角度来看,银行也有尽可能提高不良资产转让定价的内在冲动。

但是如果银行对不良资产出让定价偏高,会导致最后清收无法实现目标定价加之各项税费成本总和偏高,进而导致委托清收兑付出现风险,相关信托以及理财等投资也会出现亏损;如果资产转让定价偏低,则会过度消耗银行的核销额度,影响核销资源的分配,甚至会导致组包因为核销额度的限制而无法顺利组包批量转让。现实中,由于不良资产的最终清收往往取决清收期间的市场情况,如何研判未来几年的资产情况,这本身就非常困难。因此,如何确定一个合适、适度且符合市场真实价值的定价,是不良资产结构化转让中一个非常重要的风险点。

3. 不良资产结构化转让的清收风险。上述模式中,无论是 AMC 公司还是其他主体,都是将不良资产的清收反委托给出让不良资产的银行,因此清收风险实际上还是留在银行。清收风险主要有两方面:一是市场风险,市场风险主要是不良资产的结构化转让中相关资金或理财的委托清收期限,一般都是在2年以上,大部分是3年,有的甚至是可以延长到5年。银行之所以采取结构化的模式转让不良资产,除了财务报表、考核指标以及维护当年利润率等考虑因素以外,更多是基于对不良资产本身的价值上的自信;银行认为如果在当前时间点直接买断给 AMC 公司,AMC 给出的市场价格一般远低于不良资产的真实价值,^②导致银行的资产损失过大,因此银行采取结构化转让来争取更多的时间来出售和处置不良资产,这本身就是银行对于未来市场向好的预期下作的一种评判。但一旦在实际处置中,如果市场实际的变化不如银行所预期,就会导致不良资产实际收益低于银行预期,致使清收无法兑现;另一方面是清收人员的主观认识态度,由于不良资产的结构化转让符合一般不良资产转让的法律要件和会计要件,转让的不良资产也都进行了核销,且对应的反委托期限时间跨度长,这就容易导致实际承办不良资产清收的银行机构对该资产包债权的清收重视程度不够,^③在清收力度和人员配比上有所懈怠;尤其如果遇到人员流动等因素,会使得反委托的清收在节奏上把握不准。而很多不良资产本身随着时间推移会导致价值大幅折损,合理清收工作原本应该是“前紧后松”,但实践中却往往“前松后紧”,这种“错配”常会导致最终的清收难以达到原先的预期,影响整个资产包的收益兑付。

4. 不良资产结构化转让中的税费处理风险。在整个不良资产结构化转让中会涉及到不良资产的原始权益人(银行),AMC 公司、信托、基金、券商、有限合伙企业等中介机构以及 SPV,投资者等诸多主体,期间涉及多重交易和资产的流转,因此,这就涉及到流转税、所得税、印花税以及其他的相关费用,包括通道费、托管费、评估费、律师费等等。而在不良资产首次转让给 AMC 之后,必然还是涉及到银行自身的核销问题;不良资产的清收中可能还会出现诉讼费、拍卖费、保全费以及以物抵债的情形下的产权过户所涉及的相关税费问题。特别是一旦出现以物抵债情况下,部分法院会裁定抵押物直接抵债给申请执行的银行,但是本身银行又实际上是委托清收,这就会涉及到抵债资产的“二次流转”的问题,出现缴纳二次流转税的情形。由于不良资产结构化转让中涉及法律主体众多,交易次数频繁,交易的性质与种类也是各不相同,法律关系十分复杂,导致在相关税费处理以及会计处理上非常困难,如果处理不善,会出现错误报税或者漏税的风险。

^①通道费的收取是按照比例来收取,故定价越高,收取的通道费越多。第四种收益权模式中,由于不良资产还处在 AMC 的报表中,因此 AMC 基于自身报表的考虑,会对不良资产的定价有一定的约束。

^②目前市场上的 AMC 的一般收购不良资产包的价格是不良资产包原值的三折左右。

^③部分原因还在于新的不良资产的冒进导致相关银行机构应对新的不良资产就已经应接不暇,对于原本已经核销的不良资产,因为不能直接影响其考核指标,在工作安排上就可能处于劣后的地位。

(二) 不良资产结构化转让中法律风险分析

不良资产结构化转让中,由于涉及主体众多,且交易结构十分复杂,交易主体之间关系交叉,同时相关资产转让很多是限于合同转让,并没有实质上的有形财产转让,且部分转让并非完全基于市场交易目的,导致存在很大的法律风险。总结起来,法律风险主要包括监管合规性风险、银行法律主体地位模糊风险以及收益权的法律定位模糊风险三方面。

1. 不良资产结构化转让的监管合规性风险。不良资产的结构化转让面临的最大的法律风险就是监管合规性风险。特别是在这种业务模式下,AMC公司充当一定的通道地位,这与最开始设立AMC公司成为专门的处置不良资产金融管理公司的初衷有所背离。有鉴于此,监管部门也出台多项监管要求。^①2016年4月28日,银监会下发《中国银监会办公厅关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》(银监办发[2016]82号),延续56号文《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》的思路,禁止银行通过AMC通道不良“假出表”。且82号文对不良资产结构化转让的影响更大,具体体现为以下三方面:一是银行即便通过信贷资产收益权转让,但资本金还需继续计提;二是即便是不良资产转让,拨备还需继续提,不良率和拨备覆盖率的计算中也要纳入这部分收益权转让了的不良贷款;三是银行不能用本行理财资金承接本行的信贷资产收益权或提供回购承诺,这对现在银行的贷款收益权转让出表,尤其是不良出表再用理财资金承接,是有直接影响的。从上述两个文件的内容来看,银监部门已经注意到银行通过不良资产结构化转让形式,强调了AMC公司自身处置不良资产的责任。但是在现有的AMC的消化能力有限而市场上不良资产规模庞大的情况下,监管部门的上述观点可能也只是“一厢情愿”,加之上述文件本身法律效力就有待商榷。^②导致实践中不良资产的结构化交易中,监管部门的文件无非只是增加更多的“通道”来规避监管部门的文件,采用更加隐晦的方式来处理不良资产,使得表面上符合监管部门的要求。当然,监管部门的政策要求短期内会影响部分存量的不良资产结构化交易,但是长期来看,毕竟不良资产的市场客观存在,相关的不良资产的结构化交易至少表面上全部符合法律、行政法规以及规章的要求。

2. 银行法律主体地位上模糊。在金融创新实践中,出于商业利益、规避监管或者法律的需要,存在人为地模糊并复杂交易关系的情况^[4]。在不良资产的结构化转让中,第一步都是将不良资产转让给AMC,实现“出表”,确切的说,是银行将不良贷款的债权转让给AMC,由AMC取代银行成为债权人来行使债权人的权利。除第四种模式以外,其余三种模式下,AMC公司都是将该不良资产的债权再转让给其他主体,实现不良资产从AMC公司“入表”以及“出表”的过程。不论是AMC公司还是其他持有不良资产债权的主体都是会委托出让不良资产的银行进行反委托清收,在整个反委托清收中,银行都是以自己名义向债务人主张权益,包括诉讼以及执行,会造成实际上的不良资产所有权人并不在相关权益主张中加以体现。虽然依据合同法的规定,债权转让与不以通知债务人为生效条件,但是未经通知不对债务人发生效力。^③在AMC的受让银行不良资产情形中,最高院的司法解释规定在省级以上报

^①中国银监会在2016年3月份专门下发《中国银监会办公厅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),特地在第一条第(一)项中强调:“资产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。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。”

^②这类办公厅的通知,不属于银监会的部门规章,只能称之为监管政策,加上没有对应的处罚规则,因此,不能成为行政执法的依据,只能作为一种监管部门的态度。

^③《合同法》第80条第一款规定:“债权人转让权利的,应当通知债务人。未经通知,该转让对债务人不发生效力”。

纸上发布公告即视为履行通知债务人的义务。^①但是不良资产结构化转让的实践中,出让不良资产的银行一般也不会办理相关公告手续,因为AMC公司以及其他通道公司并不想实际持有上述不良资产。所以,虽然法律上完成了不良资产的转让,但是实际对于债务人来说,其认定的债权人依然还是银行。而从银行本身来说,虽然已经将相关不良资产通过转让形式完成出表,但是由于签订了反委托清收协议,其本身应当是作为委托人接受不良资产所有人委托代为清收,按照一般的民事代理关系,其应当以被代理人名义进行相关清收工作,但是实践中却往往是以自己名义进行清收,实际又属于一种间接代理。^②间接代理在我国法律中规定并不明确,^③因此,司法实践中如何看待不良资产结构化交易中的这种特殊的间接代理,还存在诸多分歧,这种分歧就集中体现不良资产处置中如果出现“以物抵债”的情况,究竟谁是抵债主体的问题,是法院裁定抵债给提起诉讼和申请执行的银行,还是抵债给实际的不良资产所有人?

3. 收益权的法律定位模糊。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,^④因此在不良资产结构化转让中,在理财产品或者基金对接信托公司或者AMC的不良资产收益权转让中都使用“收益权”这个概念,“收益权”不同于所有权,这就规避了实质上不良资产的债权转让。收益权实际就是在不良资产对应的债权基础之上设定一种新的“权利”,但是这种特殊的“权利”在法律上的定位却是非常模糊的,“收益权”并无相关法律上对此有比较明确的规定。目前唯一可见的对收益权定性的司法判例来源最高院的指导案例,根据最高人民法院2015年11月19日公布的指导案例第53号中认为“对于污水处理项目收益权的公示问题,在《物权法》自2007年10月1日起施行后,因收益权已纳入该法第二百二十三条第六项‘应收账款’范畴,故应当在中国人民银行征信中心的应收账款登记公示系统进行出质登记,质权才能依法成立”,根据该指导案例的意见,似乎认为“收益权”属于一种“应收账款”。虽然上述判例是最高院的指导案例,但毕竟中国不是判例法国家,最高院的指导案例也不具有直接的法律约束力,^⑤只是具有参照作用,况且上述观点也只是判例法官的一种观点,尚未上升到最高院的司法解释的层面。因此,目前尚难对收益权的法律性质做一个精准定位。

此外,“应收账款”本身的法律定位也是比较模糊的,应收账款在《物权法》出台之前,原本作为会计学概念在实务中被适用,其主要是指企业因销售产品、提供劳务等,应向购货单位或者接受劳务单

①《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案件适用法律若干问题的规定》第6条第1款规定:“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《中华人民共和国合同法》第八十条第一款规定的通知义务。”

②所谓间接代理,是指代理人为了被代理人的利益,以自己的名义与第三人事实法律行为,其法律效果间接地归属于被代理人。参见梁慧星主编:《中国民法典草案建议稿附理由(总则篇)》,法律出版社2013年版,第365页。

③仅仅在《合同法》第403条规定类似间接代理的规定:“受托人以自己的名义与第三人订立合同时,第三人不知道受托人与委托人之间的代理关系的,受托人因第三人的原因对委托人不履行义务,受托人应当向委托人披露第三人,委托人因此可以行使受托人对第三人的权利,但第三人与受托人订立合同时如果知道该委托人就不会订立合同的除外。”

④《关于进一步规范银信合作有关事项的通知》(银监发[2009]111号)中第五条规定:“银信合作理财不得投资于产品发行银行自身的信贷资产。”

⑤根据《最高人民法院关于案例指导工作的规定》第七条规定:“最高人民法院发布的指导性案例,各级人民法院审判类似案例时应当参照。”

位收取的款项。^①在《物权法》中第223条和228条都明确了应收账款属于可以质押的财产,^②中国人民银行在2007年9月30日公布的《应收账款质押登记办法》第四条对“应收账款”的界定为“权利人因提供一定的货物、服务或者设施而获得的要求义务付款的权利,包括现有的和未来的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”,在列举应收账款的具体权利包括了“提供贷款或其他信用产生的债权”,由此可见,似乎因为不良贷款而产生债权可以列入“应收账款”的范畴之内,但是不要忽略的是,在不良资产结构化转让中,转让的不良资产不完全是直接的“贷款”,有些可能是信用证项下的债权,而根据人民银行2015年公布的《应收账款质押登记办法(修订征求意见稿)》中“排除因信用证而产生的付款请求权,以及法律、行政法规禁止转让的付款请求权(第二条)”,因此,作为一个资产组合的不良资产,可能存在部分的资产不属于“应收账款”对应的范畴,此时的“收益权”是否还可以直接等同“应收账款”尚值得商榷。

三、不良资产结构化转让风险防控

一个好的金融产品交易结构,就像一个好的商业模式,能够提升交易价值——增加收益,或者降低交易成本,或者提升信用等级,降低交易风险,使参与者都可以获得甚至超过自己预期的收益,具有帕累托改善效应^[5],风险防控的好坏决定一个金融产品的好坏。不良资产结构性转让的风险防控主要是事先预防风险的发生以及事后风险暴露的应对与控制,应当借鉴银行风险管理的基本模式,采用风险分散、风险对冲、风险转移、风险规避以及风险补偿等模式予以应对,借助风险识别、评估、检测以及控制的管理流程来定期或不定期对即将开展的新的不良资产结构化转让业务以及存量业务进行管理。具体防控措施还是从业务风险与法律风险两方面开展:

(一) 不良资产结构化转让业务风险防控

1. 通道操作风险防控。通道类业务操作最大的风险主要还是基于相关通道公司(包括AMC、信托公司、基金公司、券商、有限合伙等SPV)对于整个交易的自身定位上问题,其定位为“通道”后,对于其应当参与的业务放松标准甚至是放弃参与。但是由于法律上的主体地位都是这些通道公司,因此对于这类通道操作风险的防控主要从以下三方面入手:第一,在相关法律合同上强化通道公司的业务操作风险责任承担,督促通道公司履行最基本的职责,尤其是在相关银行账户开户以及平时财务和账务管理上的责任;第二,银行以及相关合作公司要强化内部员工管理以及业务流程的规范化,尤其是相关法律文本以及印章、账户控制等容易触发危险点的业务环节,同时要及时进行检查和监督;第三,在相关账户的预留印鉴以及监督上要保留银行的参与,形成相互制约与监督机制。

2. 中定价风险防控。在《中国证监会办公厅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[2016]56号文)中特别指出“通过评估或估值程序进行市场公允定价”,因此在对不良资产进行定价时要充分发挥市场的作用,要尽量收集更多的市场讯息,寻找资质高、专业技能强的评估

^①财政部2000年12月29日发布的《企业会计制度》第17条规定:“应收及预付款项是指企业在日常生产经营过程中发生的各项债权,包括应收款项(包括应收票据、应收账款、其他应收款)和预付账款等。”财政部2004年4月27日公布的《小企业会计制度》第11.31项规定:“应收账款是指小企业因销售商品、产品、提供劳务等,应向购货单位或者接受劳务单位收取的款项”。

^②《物权法》第223条规定:“债务人或者第三人有权处分的下列权利可以出质:……(六)应收账款;”第228条规定:“以应收账款出质的,当事人应当订立书面合同。质权自信贷征信机构办理出质登记时设立。应收账款出质后,不得转让,但经出质人与质权人协商同意的除外。出质人转让应收账款所得的价款,应当向质权人提前清偿债务或者提存。”

公司进行科学评估。将不良资产的市场价值、在用价值、清算价值、投资价值、持续经营价值、残余价值等诸多价值进行统一测算,按照市场定价来进行估价。但是资产估价只是一个定价基础,最终定价时需要进行严密的测算,将相关交易中涉及的税费、通道费用、持有成本等都一并计算在内,进行相关的扣减以及预期价值变化幅度预算后来确定最终的价格。在最终的不良资产转让定价中,要采用积极稳妥的原则,既要兼顾现有的核销制度,又要考虑未来的委托清收的执行力度。

3. 清收兑付风险防控。实践中部分受让方由于资源约束仍然依赖于转让方(银行)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。典型的增信手段是回购,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,监管部门也有特别要求。^①

在上述四种模式中,其中有三种模式并不是由 AMC 与银行签署反委托清收协议,特别是这类 SPV 公司往往对接理财、基金或者其他投资(包括出让方自身银行的同业投资),一般都会直接或者间接要求清收银行“刚性兑付”,而银行从维护自身声誉以及避免出现违约的情形下,也会尽量去争取实现保底性兑付。因此这就涉及到清收兑付缺口的问题,实践中清收兑付缺口主要体现为时间缺口和总量缺口。所谓时间缺口是指反委托确定的到期日,虽然清收标的有价值,但是限于客观情况,到期日无法按时收回价款,一般是针对单个标的而已;所谓总量缺口,就是指委托到期时,回收的总量上无法达到预定目标。一般的组包不良资产清收兑付缺口为一个,但是一定情况下也会出现“双缺口”情形,即时间上和总量上都出现缺口。

为了应对清收兑付缺口,可以根据具体情况,除了常规的与委托机构协商反委托清收协议展期以外,还可以采取以下的策略应对:

(1) 如果出现时间缺口的情形。此种情况下,一般采取再次转让的模式,其中可以进一步细分为:一是非买断式转让,即寻找合作方代持的方式,这类合作方可以是银行的战略合作对象、AMC 公司、其他的资产管理公司等;二是进行买断式转让,即将剩余的不良资产进行二次转让,提前变现,二次转让的对象可以是银行合作对象,也可以是其他商业主体。

(2) 如果清收目标无法实现,可以采取以下两种模式:一是直接消化模式,即寻找一个有一定实力的主体来进行消化,银行通过给予该主体其他的优惠来补偿该主体的损失,最终实现共赢;二是与相关资产管理公司组成特定 SPV 公司,定向进行对口银行不良资产处置合作,组建“不良资产包池”,通过新的不良资产包来“反哺”前一个出现缺口的不良资产包。

除此以外,还有必要规范业务流程,主要是在不良资产在组包以及后续的清收中,应当建立严格的操作制度与考核制度,落实岗位与人员的责任,尤其是对于不良资产转让后反委托的清收工作,要指定详细的操作细则与考核奖励机制,建立相关的日程进度表以及工作计划表,按时保质保量完成相关不良资产的组包、评估、定价以及最后的清收工作,确保任何环节不出现疏漏。

4. 税费风险防控。不良资产结构化转让中税费风险归结起来主要是交易主体的多元以及多重交易中产生的税费的承受主体以及会计处理。对于这类税费的风险防控,主要是要事先通过与交易对手的合作谈判中约定好相关税费处理的主体,必须严格按照相关法律法规以及会计准则要求,明确具体

^①《中国证监会办公厅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[2016]56号文)规定:“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,制定相应的委托代理处置方案并按内部管理流程进行审批,有利于提高效率、降低成本,实现不良资产回收价值的最大化。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。”

的纳税或缴纳各项费用的主体,在最终的费用结算上可以由合作各方确定的比例来承担;对于一些远期或不确定的税费的承担也应在相关合同中予以约定,通常的对待远期或不确定税费处理模式是税费最终由清收回来的资金来承担;而对于银行在委托清收中支出的费用,包括诉讼费、拍卖费、评估费、保全费等也应当列入清收开支之中,从清回收资金中扣减,委托方可以设定一定的标准或者比例;对于“以物抵债”项下的二次转让问题,可以由银行与司法机关进行协调和沟通,看能否争取司法机关对不良资产结构化转让中特殊主体问题予以认同,直接裁定以物抵债给实际债权人;或者由实际债权人与银行协商,先直接抵债给银行,由银行替实际债权人“代持”,这样可以避免重复缴税,避免交易成本的提高。

(二) 不良资产结构化转让法律风险防控

1. 不良资产结构化转让的监管合规性风险防控。首先要发挥银行间的联合配合机制,通过一定途径(如银行业协会等团体)与监管部门进行沟通,将不良资产的市场现状和银行的自身困境及时向监管部门反映,争取监管部门对不良资产结构化转让的业务模式的认可,同时也争取更多的配套政策,使得不良资产结构化转让可以从“灰色地带”走向“白色地带”,实现“金融法内在价值目标体系中天平横梁的合理幅度的摆动,从而实现效率与安全、自由与秩序的协调和平衡”^[6];其次,根据现有的法律、法规、规章以及监管部门的监管文件,在具体操作中,尽量符合监管部门的标准,在监管部门准许的或开放的业务模式下进行操作,必要时,相关业务模式可以向监管部门通报或备案;再次,对外可披露的合同尽量按照合规的要求,对于一些与监管文件有分歧的文件做好内部保管工作;最后,必要的情况下,尽量多采用多通道形式来设计相关通道业务,将相关业务的开展可以与相关省市的金融交易所进行合作,做到一定程度的公开公正,减少因不公开操作可能带来一系列操作风险和监管风险。

2. 依法界定银行法律主体地位。在整个不良资产结构化转让中,银行充当了原始权益人、投资人和清收反委托的受托人以及具体清收过程中名义债权人的角色,这种多重角色下的混同会导致银行在具体业务中出现身份混淆等情况。因此,如何理清银行在整个结构化转让中角色便显得至关重要。

界定银行的法律主体必须是建立在依法的前提下,借助相关合同来确定银行的角色和地位。银行在开展相关业务操作时必须首先要对自己的业务操作身份明确定位,即银行的一个操作或指令的主体地位是原始权益人、收益权受让人还是反委托清收的受托方,确定一个主体地位之后,涉及到相关的其他业务关联方,银行也必须严格按照法律以及合同约定去履行相关通知和送达义务,即便是银行自己通知自己,也要履行义务,不能简单以身份混同而省略或忽视。

在具体的业务清收中,虽然现有模式下银行还是以表面债权人身份进行清收,这种处理模式有利于银行清收,也是其他合作主体所期望的;但是一旦出现最终的权益处置或者变更时,银行应当将相关情况请示实际的委托人,特别是涉及重大或可能影响债权的情形,即便是相关反委托清收协议中已经授权银行可以自由决定,但是谨慎起见,银行还是应当进行专门的请示和再授权的行为,这样一来可以避免可能出现超越权限处置代理的风险;二来也有利于债权人对于最终处置结果的接收;三来也有利于最后的司法裁判中作出符合银行和债权人真实法律关系的司法裁决。

3. 收益权的法律风险控制。收益权最主要是其法律定位主体不明,目前并无法律直接界定该权利,即便按照最高院的指导案例认定收益权属于应收账款的性质,也只是一种会计和质押中的认识,其自身的法律权属问题依然没有得到解决。有鉴于此,对于收益权的法律风险控制可以通过以下方式实施:第一,通过银行业相关协会与监管部门或者司法部门进行沟通,争取国家相关监管部门或权威司法部门出具相关规范性文件、司法解释和司法性文件来界定收益权的法律定位或内涵或定义;第二,各家商业银行之间尽量就收益权的定义与内涵达成共识,形成行业惯例;第三,通过合同条款的方式来约定收益权的具体概念和内涵,比如在合同中约定“本合同所指的收益权,指基于标的资产所产

生的全部财产收益性权利,包括但不限于本金返还、利息、罚息、复利、违约金、担保履行所得收益等所有财产性权利,但为实现上述权利而发生的相关税费应予以扣除”。为了提高合同的法律效力,以及避免以后的法律纠纷,可以就相关涉及收益权的合同办理公证手续。

四、结 语

不良资产结构化转让本身的存在就是一种“管制经济”市场倒逼下的运作模式,尤其是现有的不良资产处置市场化进程缓慢,尚未完全放开不良资产的市场,AMC的牌照式管理导致市场供需的不均衡,银行从快速出表以及谋其不良资产处置的最大化的角度,通过不良资产结构化交易,设计出新的金融交易模式,开启类证券化模式来处置不良资产,拓宽不良资产的受让主体与吸收更多的资金来投资不良资产,真正体现出不良资产的真实价值。当然,鉴于这种模式并不为监管部门所接纳,所以相关的交易模式设计便显得复杂,参与的主体也是多样化,其目标也是通过各种通道来规避监管部门的监管,虽然相关操作并未违反法律法规的禁止性规定,但是毕竟是与监管部门的监管意图与政策不符,处于一种“半黑半白”的灰色地带。此外按照国外结构化产品市场(如德国、瑞士和美国)通常存在一级和二级市场,投资者在一级市场购买产品,在二级市场可将持有的产品卖回发行商^[7],但目前国内不良资产结构化交易还仅停留在一级市场,尚未拓展和建立通畅的二级市场,不利于不良资产的处置。

面对每年万亿元级的不良资产处置的重压,银行有需求,投资人也有意愿,如果监管部门一味的忽视市场实际需求,最终也只会导致监管政策的虚无或弱化,应当如大禹治水一般,“宜疏不宜堵”。国外的学者 Mukherjee P,通过实证研究表明,完全市场化的不良资产处置方式是效率最高的^[8]。党的十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出,“经济体制改革是全面深化改革的重点,核心问题是处理好政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”,因此,监管部门也有必要充分发挥市场作用,处理好政府与市场的关系,将监管放在市场之后,有必要充分发挥市场在不良资产处置中的决定性作用。

参考文献:

- [1] 扈企平. 结构化融资的八个要素[J]. 财经, 2006(1): 158-160.
- [2] 布莱恩·P·兰开斯特, 弗兰克·J·法博齐, 格伦·M·舒尔茨. 结构化产品和相关信用衍生品[M]. 宋光辉, 译. 北京: 机械工业出版社, 2016: 3.
- [3] 金烨, 包晓辉. 资产结构化与证券化的区别[J]. 中国金融, 2016(14): 94-95.
- [4] 马荣伟. 以商法思维应对金融创新[J]. 中国金融, 2016(20): 82-83.
- [5] 朱武祥, 魏炜. 从资本结构到交易结构——探究企业金融围观结构[J]. 金融研究, 2012(4): 195-206.
- [6] 杨东. 论金融法的重构[J]. 清华法学, 2013(4): 128-143.
- [7] 崔海蓉, 何建敏, 胡小平. 规避通胀风险的结构化理财产品设计与定价[J]. 管理科学, 2012(2): 105-111.
- [8] MUKHERJEE P. Dealing with NPAS: lesson from international experiences [J]. Money & finance, 2003(1): 64-90.



(责任编辑 陶舒亚)