



德衡律师集团  
DEHENG LAW GROUP

# 客户通讯 & 律师观点

金融业务中心 > 银行与资产管理业务团队 主办

2016年9月22日 | 第3号

## 民营投资者参与不良资产领域的几类模式

### 【研讨要点】

各类模式的参与方式与业务要点

### 【研讨笔记】

不同的投资者基于兴趣、冒险精神、投资回报期望、团队能力、综合实力等差异，在购买资产包时会有不同的偏好。总结了民营投资者参与不良资产领域的六类模式：一、购买债权；二、受让收益权；三、合作处置分成；四、参与风险投资；五、参股或组建民营资产管理公司；六、尝试互联网+不良资产。同时，还对各类模式的参与方式与业务要点进行了分析。

### 一、购买债权

#### （一）投资偏好

不同的投资者基于兴趣、冒险精神、投资回报期望、团队能力、综合实力等差异，在购买资产包时会有不同的偏好：

- 1、激进型：**这类投资者愿冒高风险、谋求高回报，喜欢购买没有抵押物也没有查封物的、表面上都是坏账的损失类资产包。这类投资者一般掌握了特殊信息、自身有特殊挖掘财产线索技能的团队。这类资产包的价格很低，购入价一般不会超过本金的10%，但如果一旦受偿，利润相当惊人（有时回报会达到10余倍或更高，甚至一户回收的金额就可使整个资产包回本）。
- 2、稳健型：**这类投资者侧重于有抵押物或查封物的可疑类资产包，不过分追求高收益、但求风险可控。这类资产包的价格相对高些，如果由AMC向银行购买，一般介于本金的20%—40%，如果是民营投资者向AMC购买，一般介于本金的40%—60%。这类资产包因有实物保底，风险较低，只要尽职调查过关，基本上回收本金是有保障的，但利润通常不会超过100%。

**3、特定型：**这类投资者基于掌握了一定权力资源（行政或司法）、人脉资源或信息资源，或以往曾有处理类似资产包取得巨大成功，获利丰厚而食髓知味，会盯着某地区或某行业的不良资产包。

**4、规模型：**这类投资者的资金及团队实力雄厚，偏好购买交易金额大的资产包，一方面可以提升自身实力形象，另一方面可压低成交价格，通过资金门槛排除竞争对手。

**5、精耕型：**这类投资者喜欢购买交易户数或金额较小型的资产包，可以集中精力和资源深耕项目，提高个案的成功率和回报率。

**6、投机型：**这类投资者平时少有出手，多数情况下都是通过尽调或代理方式挖掘机会，在确保风险可控、利润可观的情形之下才会出手；通常交易金额不大，债权类型不局限于损失类或可疑类，有利可图即可，常见于有律师背景的投资人。

## （二）投资目的

如笔者之前刊发文章所述的有十几类投资者，其投资不良资产包的目的各不相同，多数是想赚钱，但也有例外，如布局、泄愤、掩盖黑幕、洗钱、避税等。

## （三）交易现状

因各地经济发展水平、资产去化难易程度、司法环境等差异，民营投资者购买不良资产包的状况在各地区发展极不平衡，东部沿海地区较为活跃，而经济落后地区尚未形成交投气候。

即使在不良资产交易二级市场较为成熟的长三角、珠三角地区，除海岸投资、新大唐、浙江文华、九鼎投资等少数机构之外，民营投资者大资金介入不良资产领域的并不多，从业者较分散，基本上都是小团队在零敲碎打式运作。

## 二、受让收益权

本文所指“转让收益权”的含义，是指债权人不转让债权的所有权，而将其收益权作价转让给投资者，价款结算后，由投资者自行（或委托转让方）仍以转让方的名义向债务人追收，该资产包今后的风险、处置权、决策权、收益均归投资者承担或享有；相当于将所有权四项权能中的收益权和处分权转让出去。

### （一）适用条件

投资者对有较大回收把握的资产包，志在必得，但又想绕开竞争环节或避开监管条件，排除竞争对手；或者因债务人对抗性较强，借用原债权人（金融企业或 AMC）追收更为有利；或者债权人认为不宜以转让债权方式交易的，双方可以改为转让收益权的方式来操作。

对投资者而言，采取受让收益权的方式，无需履行债权转让通知，无需办理债权转让确认之诉及变更诉讼主体，无需缴交相关诉讼费用，能够大大节省债权流转的成本及时间；但也有一定弊端，就是在追收债权过程中需转让方予以配合。

## （二）业务要点

- 1、交易标的宜选择已完成诉讼程序，确认主、从债权均合法有效的债权。
- 2、交易价格通常对本息打折（一般不会低于本金），要一次性付清价款。
- 3、由于债权仍需以转让方的名义追收，为兼顾权益和提高效率，交易双方至少要约定以下条款：（1）债权资料的原件是否移交；（2）由受让方选择代理人且为特别权限代理；（3）追收及处置的决策权归受让方；（4）转让方应履行相应的配合义务，例如及时向受让方出具法律手续和文件，代为收取价款后在一定期限内转付买受人；（4）回收债权后涉及税费的承担及处理；（5）以物抵债时的处理流程等。
- 4、考虑到债务人获悉债权的收益权转让后会提出异议对抗，影响处置效率，交易双方应尽量保守交易秘密；即使债务人知悉，双方也一致对外否认，以免债务人主张债权转让无效。
- 5、交易后，未经协商一致，转让方不能对该等债权再行处置（转让、放弃债权，与债务人和解或再次转让收益权）；而受让方也无权向第三方转让债权，也不能将其收益权再次转让。

## 三、合作处置分成

---

### （一）适用条件

在资金及团队方面具有实力的民营投资者，基于以往处置资产包的成功经验，可以组建投资公司，主动与金融企业或 AMC 或其他债权人商议，讨论能否采取合作处置资产包、双方按约定分成的模式。

### （二）业务要点

- 1、限于机制，国有银行基本上没有此类模式的操作可能；少数法律部门实力较强的股份制商业银行或 AMC，可以接受这种交易模式。

---

银行与资产管理业务团队立足不断创新，为客户提供更高效、更全面、更优质的法律服务。团队为加强与其他业务团队的合作，紧跟时代潮流及迎合市场需求，深入研究资产变现的相关政策及法律法规，通过研究新的业务从而赢得更好地业务机会。

2、既然是合作，投资者需提供资金、技术和团队（或至少其中二项）作为合作条件；而转让方（主要是金融企业或 AMC），则只需提供牌照和资产包作为合作条件即可。

3、如果属紧密型合作，（1）债权人可以将其资产包评估作价并折算为 100% 权益，由投资者向其支付一定价款后取得相应比例的权益，双方组建联合体按照权益比例对资产包行使决策权并分担亏损风险及享有收益；（2）资产包的内债权对外并不发生转移，也无需办理诉讼主体的变更手续；（3）资产包的追收事务，则由债权人及投资者共同指定的团队负责（通常由投资者组建）；（4）联合体与处置团队按代理关系处理。

4、如果投资者不出资，只提供处置技术和团队作为合作条件（乙方），金融企业或 AMC（甲方）可以与之灵活商定：（1）资产包的处置决策权归甲方；（2）资产包的追收由乙方负责并自行承担所涉费用；（3）资产包有收益时，双方按照约定比例（乙方的分配比例可以超额累进）分享收益。

## 四、参与风险投资

### （一）参与方式

采取风险投资基金的方式运作，投资者作为有限合伙人（LP），而由具备不良资产处置经验的专业团队作为普通合伙人（GP）管理、处置资产包；如果该专业团队也出资持有有限合伙份额的则劣后受偿。目前国内风险投资的利益分配模式不会局限于传统的“标准式”而较灵活，收益的层级、顺序和分配比例，管理费比例以及存续（退出）期限都可以由双方自行约定。通常，处置资产包有收益时，投资者作为有限合伙人须优先级受偿并按出资本金获取固定比例的回报（年化约 8%—15%）；如果在普通合伙人受偿后仍有剩余款项的，则投资者仍可（尾端）分成约 10—20%。

### （二）项目的考察

- 1、一般宜选择经济较发达、资产流转及去化较容易地区的资产包。
- 2、退出周期宜在四年以内。
- 3、除非管理人的处置团队非常专业，且在寻找、尽调债务人财产线索方面有过人之处，否则宜选择有抵押物或查封物的可疑类资产包。

### （三）团队的考察

- 1、应选择专业性非常强且长期从事不良资产业务的团队（主要是律师团队，另外如果是购买户数较多的资产包，该团队还需配备管理和营销人员）。
- 2、管理处置团队之前应该有成功的操盘业绩。

### （四）合作方式

管理处置团队的若干核心成员应作为普通合伙人，另外的核心成员应跟投相应比例（一般不宜少于 20%）的资金作为有限合伙人且为劣后级受偿。

## 五、参股或组建民营资产管理公司

---

### （一）行业简述

- 1、在全国范围内，除海岸投资、新大唐、浙江文华等少数公司外，民营资产管理公司有名气的并不多。
- 2、基于避税、低调等原因，民营 AMC 之前基本上都是成立一个公司购买一个资产包，处置完毕就解散该公司。
- 3、民营资产管理公司业务种类单一，除少数能提供托管和代理追收服务外，大多数是处置资产包后赚钱走人，不会衍生其他业务种类，不会提供其他服务，当然也不会有其他创收来源。
- 4、各民营资产管理公司相互之间联系较少，同一地域竞争多、合作少。

### （二）行业设想

投资者可组建民营资产管理公司，朝着规模化、产业化的方向努力，打造一个省级区域内的“第六大资产管理公司”，营造品牌，争取成为集技能培训、尽调、代理、信息提供、撮合交易、收购、管理、托管、处置、流转的一个（不良资产）行业平台。

民营资产管理公司可随着自身实力（资金、管理资产规模）提升，与地方 AMC 开展换股、参股，或共同出资组建项目公司、基金，在多方面进行深度合作。

## 六、尝试互联网+不良资产

---

投资者也可趁风口，试水互联网+不良资产。

---

银行与资产管理业务团队立足不断创新，为客户提供更高效、更全面、更优质的法律服务。团队为加强与其他业务团队的合作，紧跟时代潮流及迎合市场需求，深入研究资产变现的相关政策及法律法规，通过研究新的业务从而赢得更好地业务机会。

互联网是处置不良资产的有效工具，可以大幅提高地域覆盖面，优化资源对接，扩大参与人员范围，降低获取信息的成本，提高处置效率。鉴此，基于大数据、云计算技术、爬虫技术、风控模型等对不良资产相关资源、信息进行收集并有效整合，高效查询，匹配后撮合交易，利用互联网平台进行不良资产处置正成为近期的创新创业的热点。

目前国内已有数十家此类的网站，例如：数据查询类的搜赖网，抢先拍；交易信息撮合类的淘宝资产处置、资产 360 等；自建催收平台的一诺银华；催收公司的债全网等；众筹购买资产处置类的分金社，等等。

但不良资产处置依赖的是强大的线下执行能力和多维处置，以及具备良好的资产去化途径。上述网站或公司都面临共同的发展难题，例如其享有的信息既要公开让公众知悉、但自身却又想利用“信息不对称”赢利而不便公开，产生悖论；同时，运营团队既要具备互联网思维及运营能力，又要具备线下专业的对不良资产进行管理、处置的技能，二者须结合且融会贯通，相得益彰，但目前上述网站兼具者凤毛麟角，尤其缺乏专业的处置人员，因此尚未形成气候，也没有成熟的业务模式，仍处于探索之中。

---

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下列任一作者或您通常联系的集团律师。

贾晓钧  
[jiaxiaojun@deheng.com](mailto:jiaxiaojun@deheng.com)  
18553290101  
青 岛

任辉  
[renhui@deheng.com](mailto:renhui@deheng.com)  
13605323812  
青 岛

---

您也可能对以下话题感兴趣：

**不良资产的处置与回收，包括不限于尽职调查、债权转让、项目融资等；资产变现业务领域，包括不限于对僵尸企业的转化、债务重组，破产清算、破产重组等。.....**

本文是德衡律师集团向客户及其他友好各方提供的法律通讯。本文所载信息不应被诠释为律师意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您最通常联系的律师。欲获取此通讯，请通过 <http://www.deheng.com.cn/ywly/>，查找本团队专栏，订阅本通讯。我们将定期向您发送。

---

银行与资产管理业务团队立足不断创新，为客户提供更高效、更全面、更优质的法律服务。团队为加强与其他业务团队的合作，紧跟时代潮流及迎合市场需求，深入研究资产变现的相关政策及法律法规，通过研究新的业务从而赢得更好地业务机会。