

不良资产打包处置中的律师实务 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/480/2021\\_2022\\_\\_E4\\_B8\\_8D\\_E8\\_89\\_AF\\_E8\\_B5\\_84\\_E4\\_c122\\_480435.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/480/2021_2022__E4_B8_8D_E8_89_AF_E8_B5_84_E4_c122_480435.htm)

一、何谓不良资产打包交易 国务院为减少四大国有银行的呆坏账，提高其经营能力，于1999年先后特批设立四大资产管理公司(中国信达资产管理公司、中国东方资产管理公司、中国长城资产管理公司和中国华融资产管理公司)，将银行的不良贷款债权作为不良资产划给资产管理公司，由其进行处置回收。由于四公司总共不过几千员工，而首批剥离的资产就高达1.39万亿元，涉及207万户。各公司普遍存在人手少、资产多的局面，而不良资产作为雪糕式贬值型资产，加快处置速度和效率，一直是资产管理公司和主管部门关注的问题，因此，不良资产的处置方式从一开始就在资产公司和上级高层尽快降低不良贷款比例的重重压力下不断翻陈出新，引入外来资金将不良资产打包招标或拍卖转让，逐渐成为各家资产管理公司回收资产的重要手段。最早引起关注的是2001年11月，华融公司通过招标签订协议，将总额为108亿的不良资产出售给以摩根士坦利为首的财团；其后信达公司又分别与高盛、德意志银行、独秀新（LONESTAR）三家投行签署了5000万至1亿美元的出售不良资产的协议；2002年中国长城资产管理公司宣布于10月份公开拍卖涉及债权总额达198亿元的1345个债权项目，更是将打包交易推入第一个高潮。

二、资产包交易中的法律服务概况 资产包交易形成规范的交易模式源于信达与高盛等外资机构的交易，国内外公司均斥巨资对资产包涉及企业进行尽职调查以评估作价，又聘用律师、会计师等法律和财务顾

问，进行谈判、协议、安排交易。这一行之有效的交易模式在较大规模资产包交易中得以延续，交易各方委托律师对涉及的不良资产进行调查分析，以作为其评估出价的参考；另一方面，各方还聘请律师协助谈判、协议、完成交易安排，避免法律风险，这两个部分构成了律师在资产包交易中相辅相成的两个主要业务内容。国际投行在资产包交易中占据了重要的地位，尤其是早期，因此资产包交易通常带有涉外因素。交易本身涉及合同法、招标法、拍卖法、银行法及国家有关外商投资、境内外并购产业政策、外债及外汇管理、不良资产处置等若干法律部门，具有相当高的难度和风险及一般经济或民事案件无法比拟的复杂性；对不良资产的尽职调查，又因项目众多，动辄涉及十几个地区、数百个企业、跨多个行业，需要由通悉公司、合同、担保、房地产、规划、税务、劳动保障、企业改制、国有资产管理等法律法规及所在地地方法规的律师主持，还要有与各机关打交道的资质、经验和知识；再加上交易各方常来自不同国家或地区，来自不同工作语言、司法环境、思维方式等方面的问题也会给律师带来极大挑战。因此，一家律所要想完善地处理一宗资产包交易，必须在上述各方面都具有很强的实力。由于国内律所缺少与国际投资者合作的经验、资历或综合实力不足，国外律师缺乏在国内执业的资质和对国内法律的深刻了解，这项工作常常被国内外律师分而完成。最初的交易中，一般由国内律师进行尽职调查，由另一间律所（国外机构）的律师担任交易律师。当然这之中也不乏特例，笔者所在的律所是一家综合实力极强的国内律师所，近期笔者所在团队先后完整完成了数个大型资产包交易，笔者在此就谈谈对其中一些问

题的体会。三、资产包交易操作之尽职调查 首先应关注的是尽职调查的要求，尽职调查是交易中律师最早接触的业务，大家并不陌生。但是尽职调查究竟调查什么，恐怕各人感触并不相同。买方和卖方都会委托进行调查，但各方每次对调查的要求和进行的方式并不完全相同。尽职调查的终极目的是定价，卖方组包时心中有数，调查开展的比较早，在线索和渠道方面也有优势，要求调查的内容比较繁多，包括项目企业的工商登记信息，土地使用权和房屋状况，员工和劳动保险状况，经营纳税信息，主营设备和车辆状况，重大涉诉案件，知识产权等无形资产等，还会要求调查企业的出资人单位、对外投资企业或改制企业等延伸信息；而买方是在卖方已经披露拟组包清单后才开始调查，通常已经公布出招标的时间表，出于进度的要求，则更重视效率，在内容上要求的要少，甚至还会舍弃一些规模小的项目。笔者前期参与的一宗资产包交易案件，卖方在2005年12月就委托展开了第一轮次的尽职调查，2006年2月前后形成初步报告，4月份卖方再次委托对组包的十个地区近三百户企业进行补充调查，而且还专门提出利用我所的区域合作所进行深度调查。我们组织数个区域合作所，分工协作：由我所向参办律师或合作所指示进一步需落实的内容；再由区域合作所根据各地情况详细核查；最后交至我所汇总形成报告。通过集团化运作，在提高工作效率，增加调查准确程度情况下，最终在2006年5月才完成第二稿，之后还不断进行小的补充调整。而对于买方，在这个项目中，5月买方刚刚开始和卖方洽谈，8月上旬进行投标，所有阅卷、调查、评估、定价的时间不过两三个月，不要说补充调查，进行完全的详细调查都很紧张，显然不

能应用全方位模式。调查的要求还和评估师的评估方法相关。尽职调查目的是定价，而不良资产的定价是个全球性的难题，不仅对交易的双方，对评估师也是如此，中国注册会计师协会甚至为此专门推出《金融不良资产评估指导意见(试行)》，对价值评估和价值分析分别规定了适用条件，但评估师们仍然会觉得棘手。有人认为不良资产处置的一大特点，在于资产处于动态之中，价值确定需要基准日和期后事项的考量，而且尽职调查非常重要。评估师在评估时会对律师的调查提出各种要求，而律师的查询，在极大程度上依赖登记机关的配合，律师的调查权相对较小，未必能取得评估师需要的信息。这时，评估师的评估方式不同就显出来了，有评估师评估债权的可回收价值时，将债务人名下资产的评估值之和相加，对资产的评估也是如此，根据查询情况将估算金额加入评估值，而较少对期后事项进行考虑，这种评估理念下，对调查必然是一种绝对化要求。有些评估师则总体考虑回收的可能性，对于不确定的因素综合各种情况给出区间值，这种情况下，其估价思路更趋向于总体的合理性，对调查的要求也会不同。笔者以为，律师在从事尽职调查之前，有必要与委托人和评估机构进行充分沟通，合理确定基准日和对基准日后事件的考量程度，因为评估方式会给调查增加变数，也影响整个工作。其次尽职调查要有周密的计划。尽职调查涉及的企业多，每个企业又涉及工商、税务、劳动、车辆、房产、土地不同的部门，加上各登记机关一般属于属地管理，要跑不同的地区，想顺利完成任务，没有周密的计划是不可能的，项目越多越是如此。我们的经验是开会，在开始行动之前要开会，无论时间多紧。项目越多开会时间越长

，大的尽职调查，每人负责几十个项目，开会要开两三天，这个过程是磨刀不误砍柴功，大家将项目情况充分的交流、分工，将项目按照归属地分配给小组，再由小组将不同部门的工作分配给不同的人，像军事行动一样进行。然后是边调查边开会，时间紧就白天调查晚上开会，这时开会是汇总信息，及时发现调查中出现的计划外问题，及时整改。没有特殊的情况，地毯式调查结束，剩下的问题就是个别疑难问题了，再开第三种会就是案件研讨，这时压力就小得多，可以有人手和时间点对点的解决了。这种齐头并进的方式效率要比单纯的将项目交待给律师独立完成高得多，更不会出现数个人扎堆在一个部门等候查询的尴尬局面，特别是在一些时间比较紧的案件中值得推广。

#### 四、资产包交易操作之交易服务

资产包交易的另一个重头戏是交易顾问。笔者前文总结过，担任交易顾问多是国际知名的大律师所，原因就是这项业务考验的是律师所的综合实力。这其中需要特别注意的有以下几点：首先，律师要充分理解资产包交易的流程和要求。简单的说，资产包交易就是一个买卖，对于买卖任何律师都不会陌生，但这个交易因为标的特殊，需要一些特别的程序安排和条款设计。对不良资产处置，财政部、银监会、发改委等有关部门近几年加大了关注，也分别或联合出台了《金融资产管理公司资产处置管理办法(修订)》和《金融资产管理公司资产处置公告管理办法》等规章和规定，其中对于打包处置和向外资转让的规范是重中之重，从程序到实体均有详细要求，资产管理公司不遵照执行，在核准和备案时肯定无法顺利通过。对应上述要求，各个资产总公司也分别有自己的硬性规定或指导范本，有软指标，有硬杠杠，律师在协

助委托人审查设计交易流程，起草交易协议时，一定要将相关的要求灌输进去。这需要律师和多方当事人的共同努力，因为整个交易中，不仅有买方或卖方利益的博弈，还受评估、公证、监管机构的影响，要求律师有丰富的经验和良好的全局观，能够从总体上予以把握，既保证交易顺利进行，又保证有关硬性要求的完成。其次，律师应当注意委托人的立场变化。资产包交易中，一般情况下交易流程由卖方安排，协议由卖方提供，交易律师由卖方聘任，受卖方影响。但2002年以来，卖方在交易中的立场正在不断变化。这种变化主要表现在三方面，一是之前债务市场中交易的资产包较少，而竞标投资银行多，资产包奇货可居，纯粹属于卖方市场；到了2006年，各资产管理公司相继推出多个资产包，买方也有了挑肥捡瘦的余地。二是之前的资产包以2000年剥离的政策类资产为主，2006年后相继推出各资产管理公司以商业化模式收购的不良资产包，相较于以前，资产管理公司投入的精力和成本不同，期待的收益自然不同。三是来自监管部门的压力加大，对进度要求也在加大，特别是在2006年底之前全面完成政策类不良资产处置任务的要求，实质上是让资产管理公司必须把活干的又快又好，这比前几年要困难了许多。上述三方面的微妙变化，使得卖方开始重视市场开发，在交易的过程中心理和地位也发生了变化，从一味给买方提要求，让买方提供各种声明担保，变得重视买方的实际需要，以企盼共同实现利益的最大化。这些变化会反映在交易安排和协议内容方面，从2005年到2006年，笔者参与某资产管理公司的四个资产包交易，和该公司市场部、法律部人员共同议定了不同时段的不同交易协议，从最初的姿态强硬

到后期的措辞委婉，可谓变化显著。再次，作为交易律师需要架构一个多方连接的桥梁，这个要求，考验的不仅仅是律师的法律功底。律师要恰如其分的将他看到的卖方需求转达给买方，将买方需求转达给卖方，并且从法律角度准确的把握焦点所在，向双方提出最合理的解决方案。由于当事人不是来自一个国家，不但要求律师能够用几种语言进行工作，而且还要求律师对当事人的思维方式，法律背景有深度的了解，才能明确把握当事人提出某项要求的原因和顾虑，真正把准脉。举个简单的例子，在去年的—宗资产包交易谈判中，卖方提出了两项意见，一是债权转让时，卖方将发布公告，但不再将债权转让通知逐一送达债务人，二是在法院诉讼、执行中的案件，卖方可以配合出具变更材料，但不再允许买方使用卖方的名义处置。这两条意见一出，有的投资银行表示无法接受，认为按照法院现行做法，会导致当事人权利落空，谈判僵持住了。后笔者和带队合伙人发现，有意见的投资银行其顾问班子是由国外高层组成，对国内法律变化不十分清楚，而当时最高院《关于金融资产管理公司收购、处置银行不良资产有关问题的补充通知》出台不久，该投行未必熟悉。所以我们找来该规定与买方沟通，买方发现有关问题已经在该司法解释中解决，上述做法只是更加便利，并不会损害其利益，自然顺理成章的转变了态度。交易律师也要做好与尽调律师的沟通(当然如果由一家律师机构统揽完成整个交易则更为理想)。资产包交易也有类似普通货物买卖“质量条款”，卖方要将不良资产的信息和状况如实披露，做出声明和担保，但卖方的“货物”不是自己制造的，卖方对它的不完全熟悉，进行“质量”约定，有时候卖方也需要依赖

尽职调查。尽职调查中，各律所的操作手法不完全一样，调查报告也不可能从头到脚面面俱到，对某些问题的观点甚至也会有不同。而卖方谈判时即想将产品卖个好价钱，又怕出现重大失实。交易律师由于控制风险的职责所系，就得打起十二分小心，因此除了要接受客户的意志，还要与调查律师多加沟通，或委托人、律师一起坐下来详谈，以将调查中可能存在风险一一化解。对于交易律师还要求有多种语言工作能力，由于外国投行的参与，交易律师须能够直接针对国外当事人作业，至少要能够娴熟的使用中英文作业。资产包交易的流程公告和转让协议，都需要提供中外文文本(一般中英文两种文本就够了),由于法律文件的专业性，交易律师很难从一般翻译人员或翻译机构得到支持，因此交易律师或所在的团队必须能够独立运用多种语言作业，而且面对面交流谈判，也是对律师业务素质和外语水平的实际考核，这也是小规模律所扩大市场份额的制约因素。结合上面在尽职调查和交易顾问方面的体会，笔者认为，资产包交易是一项对综合能力要求极强的业务，这个综合能力不仅表现在法律知识、工作能力方面，还表现在对政策、市场变化的把握等方面。资产包交易多半与四大资产管理公司有关，2006年底四大公司提前三年完成政策类不良资产的处置任务，一项重要手段就是依靠资产包交易。但由于审计署06年审计出“现金回收率的大幅度下降”等问题，导致业界对四大公司的业绩产生了很多疑问。因此，在日后的商业化处置过程中，四大资产管理公司和其他公司将会更加谨慎，对律师等中介机构而言，也将意味着更严格的要求，我们要想在这个领域继续淘金，就必须抓紧时间，练好内功，以迎接新的挑战。 100Test 下载

频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问

[www.100test.com](http://www.100test.com)