

开放提速，不良资产领域外资持续利好

作者：严波 叶陶冶

2020年3月27日出台的《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》释放出对外商投资非银金融机构（包括金融资产管理公司）的欢迎信号。结合近期第五家全国性金融资产管理公司的获批，早前的中美经贸协议中关于允许外资申请资产管理公司牌照的提法，以及实践中部分地方政府支持外资设立其他形式的不良资产投资平台的做法，均预示着在不良资产领域对外资进一步开放将成为主旋律。

2020年3月27日，中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）颁布实施新版的《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》（“《新办法》”），取代了此前2018年修订的版本（“《旧办法》”）。

一、《新办法》下关于外资参与金融资产管理公司的规定变化

针对外商投资金融资产管理公司，《新办法》有如下突破：

《新办法》	《旧办法》
允许境外投资人以一般出资人的身份投资金融资产管理公司。 ¹	要求境外投资人以战略投资人的身份入股金融资产管理公司。
首次持有金融资产管理公司的股权不足5%且未对金融资产管理公司经营管理有重大影响 ² 的，或累计增持金融资产管理公司的股权不足5%且未引起实际控制人变更的，不需要事前审批（除非所引进的境外投资人不符合《新办法》所规定的资质条件，则需要事先取得银保监会的认可）。 ³	任何股权比例的投资入股均需要取得银保监会的事前审批。
仅主要股东受制于五年的禁售期。 若持股不足5%且未对金融资产管理公司经营管理有重大影响的，则不受制于五年的禁售期。 ⁴	任何股权比例的投资人均受制于五年的禁售期。

此外，根据银保监会于2018年8月17日颁布的《关于废止和修改部分规章的决定》，境外投资人向金融资产管理公司投资入股也不再受限于最高入股比例的限制。

值得一提的是，尽管本次修订没有明确指出《新办法》第117条中（关于机构变更的情形）对境外投资人的资格要求同样适用于新设的情形，但从其它类型金融机构的设立和变更的实践经验来看，该等规定很有可能也会被作为新设情形下资格要求的依据。

¹ 请参见《新办法》第117条。

² 根据《新办法》第199条，“重大影响”包括但不限于向金融资产管理公司派驻董事、监事或高级管理人员，通过协议或其他方式影响金融资产管理公司的财务和经营管理决策以及银保监会或其派出机构认定的其他情形。

³ 请参见《新办法》第112条和第115条。

⁴ 请参见《新办法》第120条和第199条。

另外,《新办法》第 117 条要求境外投资人应为境外金融机构,与《旧办法》相比没有改变。

二、 外资设立地方资产管理公司仍待规则落地

需要指出的是,《新办法》的相关规定目前仅适用于境外金融机构投资金融资产管理公司(即持有全国牌照的五家),并不直接适用于投资地方资产管理公司(持有省级牌照)的情形。针对地方资产管理公司的设立,目前主要依据有 45 号文、1738 号文和 153 号文等规定⁵(合称“**地方 AMC 规定**”),但这些规定里面没有专门针对外商投资的情形。考虑到《中美第一阶段经贸协议》下对美国投资人开放的资产管理公司牌照将从省辖范围牌照开始,⁶不排除银保监会可能会针对外商投资地方资产管理公司出台进一步的操作指引或规定。

在现有的地方 AMC 规定的框架下,要点总结如下:

- **审批主体:** 地方资产管理公司的设立由所在省、自治区、直辖市⁷人民政府核准,同时抄送财政部和银保监会。实践中,银保监会通常会在收到文件后对地方资产管理公司的股权结构、股东背景等信息进行审查,审查通过后公布名单,因此实质上也对地方资产管理公司的设立有一定的审核权。而对于外资资产管理公司的设立来说,审批权是否还是会放在地方政府,还是会统一收回到银保监会,这一点还存在不确定性。
- **展业地域限制:** 尽管持牌的资产管理公司有权直接从银行等金融企业批量收购不良资产,但区别于持有全国牌照的金融资产管理公司,地方资产管理公司只能从所在省的金融企业直接批量收购不良资产。另外,现有规定原则上只允许每个省设立两家地方资产管理公司,而目前主要省份都已经用尽其设立名额。鉴于此,境外投资人需要结合其业务发展需要,审慎考虑并确定其拟设立地方资产管理公司的省(自治区、直辖市)。
- **设立条件:** 设立地方资产管理公司,要求注册资本最低限额为 10 亿元人民币,且需为实缴资本,即需要在设立之初就由股东缴足。这个设立条件较之设立外资不良投资平台(见下文第三部分)要严苛很多,可能会造成资金在境内较为严重的积压(capital/cash trap),而后者可以随着投资项目的落地节奏不时出资。
- **外资股东资质要求:** 对于设立地方资产管理公司的外资股东的资质要求,是否会参考或部分参考《新办法》下境外出资人的条件要求?我们认为不排除这种可能,但鉴于地方资产管理公司并不作为金融机构管理,我们认为,与金融资产管理公司的境外出资人相比,地方资产管理公司外资股东的门槛总体可能相对较低。

⁵ 具体为《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》(银监发[2013]45 号)(“45 号文”)、《中国银行业监督管理委员会办公厅关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》(银监办便函[2016] 1738 号)(“1738 号文”)和《中国银保监会办公厅关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》(银保监办发[2019]153 号)(“153 号文”)。

⁶ 《中美第一阶段经贸协议》第 4.5 条第二款规定,“中国应允许美国金融服务提供者从省辖范围牌照开始申请资产管理公司牌照,使其可直接从中资银行收购不良贷款。中国在授予新增的全国范围牌照时,对中美金融服务提供者一视同仁,包括对上述牌照的授予。”

⁷ 我们注意到,实践中亦存在由计划单列市(目前有深圳、厦门、青岛、大连、宁波)人民政府批准并由银保监会公布的地方资产管理公司,该地方资产管理公司仅可在所属计划单列市范围内开展批量收购、处置金融企业不良资产业务。

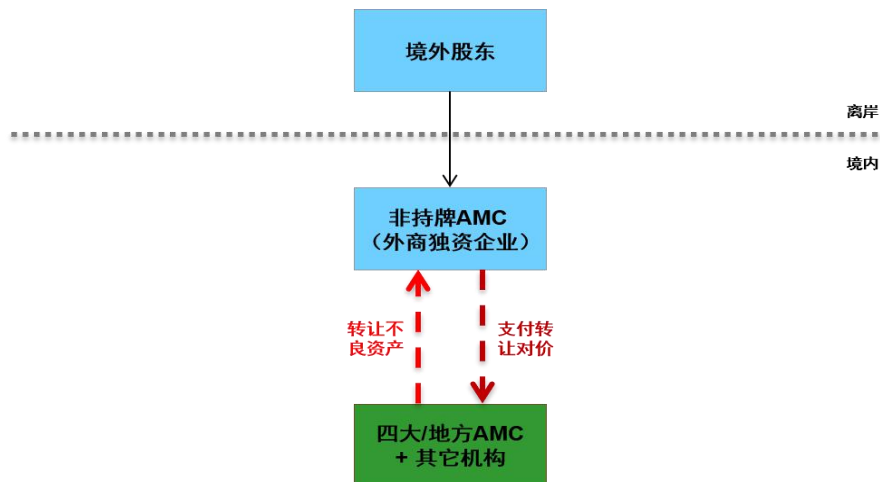
- **外资股东是否仅限于美国：**《中美第一阶段经贸协议》仅约定中国政府应允许美国金融服务提供者申请省级资产管理公司牌照（亦即地方资产管理公司）。对于美国以外的其他境外投资者，是否会享受与美国投资者同等的待遇？我们认为存在这种可能性。市场亦有消息称，银保监会有可能会授予美国以外的其他境外投资者与美国投资者同等的待遇。
- **合规监管：**在国家层面，没有将地方资产管理公司作为金融机构来管理，目前没有针对地方资产管理公司的统一监管政策。对于地方资产管理公司的监管主要依赖各地省政府出台的专项管理办法，包括风控机制、流动性管理、财务指标等。

三、 外资设立境内不良资产投资平台的其他路径

除金融资产管理公司和地方资产管理公司外，同样存在其他方案可以帮助境外投资者在国内设立不良资产投资平台。下文简述了两种常见的设立结构。对于这两种方案，本所律师均具有代表境外投资者设立该类平台的实操经验。

（一）设立非持牌 AMC

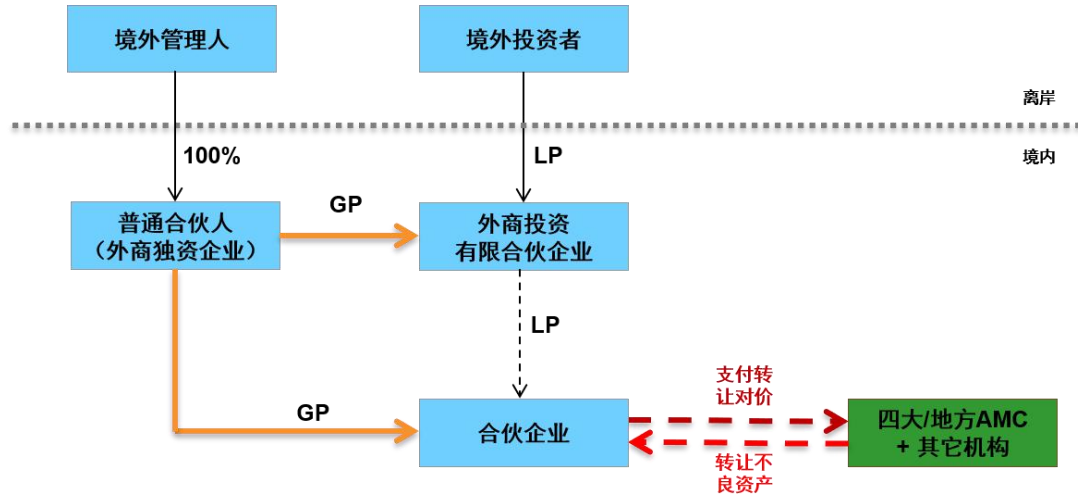
境外投资者在境内以独资企业形式设立资产管理公司（亦称为“**非持牌 AMC**”），主要从四大资产管理公司、省级资产管理公司和其它机构（具体的投资渠道/范围取决于非持牌 AMC 的经营范围）收购不良资产。具体股权结构如下图所示：



总体来说，以独资企业形式设立非持牌 AMC，目前没有明确的操作指引或规定（例如境外投资者的资格、注册资本等），需要与地方政府部门在“一事一议”的基础上进行沟通。截至目前，市场上已至少有五家非持牌 AMC。

（二）设立外商投资有限合伙企业

境外投资者在境内设立外商投资有限合伙企业，从四大资产管理公司、省级资产管理公司和其它机构处收购境内的不良资产。通常而言，外商投资有限合伙企业的股权结构主要如下图所示（可能会根据地方政府的要求而有所调整）：



同样，对于外商投资有限合伙企业的设立，目前并没有明确的操作指引或规定，需要与地方政府部门在“一事一议”的基础上进行沟通。根据我们近期的经验，目前部分地区的政府部门对该类申请及审批仍采取比较支持的态度。

四、 结语

根据银保监会公开信息，截至 2019 年 12 月 31 日，全国商业银行不良资产余额超过人民币 2.4 万亿元。受近期新冠疫情的影响，市场预计银行不良资产的规模仍会进一步扩大。加速不良资产处置、扩大不良资产处置通道，对于防范和化解金融风险具有重大的意义。在此背景下，建投中信资产管理有限责任公司打破了 21 年的沉静，获批转型为金融资产管理公司；很多地方政府亦在筹备新设地方资产管理公司，扩容的趋势愈加明显。

与此同时，越来越多的境外投资者开始更加关注中国境内的不良资产投资机会，并希望在国内设立投资平台以更深度地参与境内不良资产项目。我们期待《新办法》的颁布实施，以及外资申请省级资产管理牌照的落地，能够为市场（尤其是为境外投资者）带来新的亮点和动能。我们会持续关注这一领域的后续发展，并及时分享我们的观察。

海问长期服务于境外的各类金融机构、主权财富基金、特殊机会基金、私募股权投资基金和资产管理公司，在代表境外机构于中国境内设立合资银行、合资保险公司、合资证券公司、合资基金管理公司、合资银行卡清算机构、互联网银行、第三方支付机构和不良资产境内投资平台等领域具有市场领先的实践经验。海问亦长期服务于中国信达资产管理股份有限公司和中国华融资产管理股份有限公司，担任其上市中国律师和常年法律顾问，对金融资产管理公司的内控、治理和监管合规等方面拥有十分丰富的经验。

附件：《新办法》与《旧办法》下关于境外出资人投资入股金融资产管理公司的资质条件比较

条件类别	《旧办法》	《新办法》	备注
投资人身份	境外金融机构	境外金融机构	无变化
参与方式	作为战略投资者	作为出资人	新变化
总资产要求	最近1个会计年度末总资产原则上不少于100亿美元	最近1个会计年度末总资产原则上不少于100亿美元或等值的可自由兑换货币	无实质变化
信用状况	银保监会认可的国际评级机构最近2年对其长期信用评级为良好	最近2年长期信用评级为良好	无实质变化
持续盈利能力	最近2个会计年度连续盈利	财务状况良好，最近2个会计年度连续盈利	无实质变化
资本充足率/资本总额	商业银行资本充足率应达到其注册地银行业资本充足率平均水平且不低于10.5%；非银行金融机构资本总额不低于加权风险资产总额的10%	商业银行资本充足率应达到其注册地银行业资本充足率平均水平且不低于10.5%；非银行金融机构资本总额不低于加权风险资产总额的10%	无变化
内控状况	内部控制健全有效	内部控制健全有效	无变化
注册地要求	注册地金融机构监督管理制度完善	注册地金融机构监督管理制度完善	无变化
母国经济状况	所在国（地区）经济状况良好	所在国（地区）经济状况良好	无变化
入股资金来源	入股资金为自有资金，不得以委托资金、债务资金等非自有资金入股	入股资金为自有资金，不得以委托资金、债务资金等非自有资金入股	无变化
锁定期要求	承诺5年内不转让所持有的金融资产管理公司股权（银保监会依法责令转让的除外）	主要股东自取得股权之日起5年内不得转让所持有的股权（经银保监会或其派出机构批准采取风险处置措施、银保监会或其派出机构责令转让、涉及司法强制执行或者在同一出资人控制的不同主体间转让股权等特殊情形除外）	5年锁定期仅适用于主要股东，且增加了例外情形
权益性投资余额占比	不适用	权益性投资余额原则上不得超过企业净资产的50%（含本次投资金额）	新增财务指标要求
其他审慎条件	银保监会规定的其他审慎性条件	银保监会规定的其他审慎性条件	无变化