



不良资产尽调估值实务

主讲人：钱烈

课程简介

- **课程主要内容：**

本课程详细讲解了不良资产的尽职调查要点、估值方式以及信用担保类债权估值。

- **课程适宜对象：**

(1) 资产管理公司(AMC)、金融资产投资公司、信托公司、保险公司、商业银行等金融机构；

(2) 资产交易所、服务商、律所以及拟参与不良资产投资的机构与个人等；

(3) 国企投资平台、民营投资机构、不良资产基金、财富管理等不良资产投资机构。

教师简介：

钱烈

- 资产评估师
- 浙江省浙商资产管理有限公司
- 研究方向：
- 企业重组与并购；不良资产估值。

学习目标：

1. 熟练掌握不良资产尽职调查的步骤和方法；
2. 掌握不良资产估值逻辑；
3. 掌握常见抵质押物的估值方法；
4. 掌握变现折扣率的分析框架体系。

目录



不良资产尽职调查

不良资产估值

押品&担保债权估值

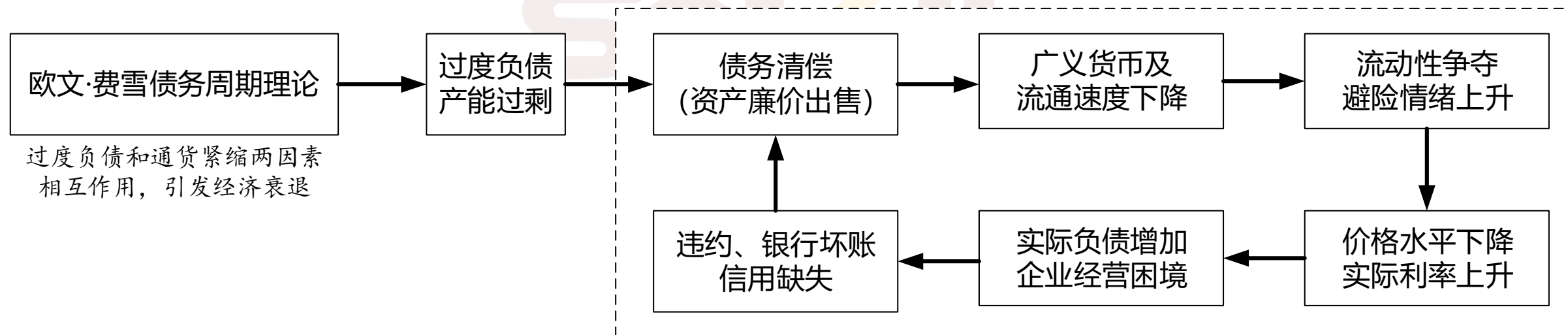
常见问题

认识不良资产管理

- 我国采用了国际通用的信贷管理方法，将贷款按风险程度分类，为特定风险级的贷款作相应准备金提取及其他手段。这套贷款分类方法即“五级分类法”。将贷款风险分为五类，即正常、关注、次级、可疑和损失（后三者称为“不良贷款”）。
- 不良资产管理是指通过剥离、收购等获得不良贷款或者其他坏账，再以持有、转让、重组、债转股等多种手段进行处置，回收现金进而获取收益的业务。专业从事不良资产经营的公司被称作金融资产管理公司（AMC）。
- 随着金融行业发展，该类公司的经营范围从不良贷款扩大到非银行金融机构不良债权与非金融机构不良债权，也就是说不良资产范围涵盖：银行、非银金融机构、企业等。

为何会产生不良资产—宏观

- 一个完整的经济周期一般情况下由繁荣、衰退、萧条和复苏组成。例如在经济衰退期，经济增速放缓，企业经营环境开始恶化，部分企业资金链断裂，无力按期偿还银行贷款，于是出现不良贷款，这样逐渐蔓延开来就是局部或者全面金融风险的爆发。



第一部分

不良资产尽职调查

1

不做假账

朱镕基

二〇一四年四月

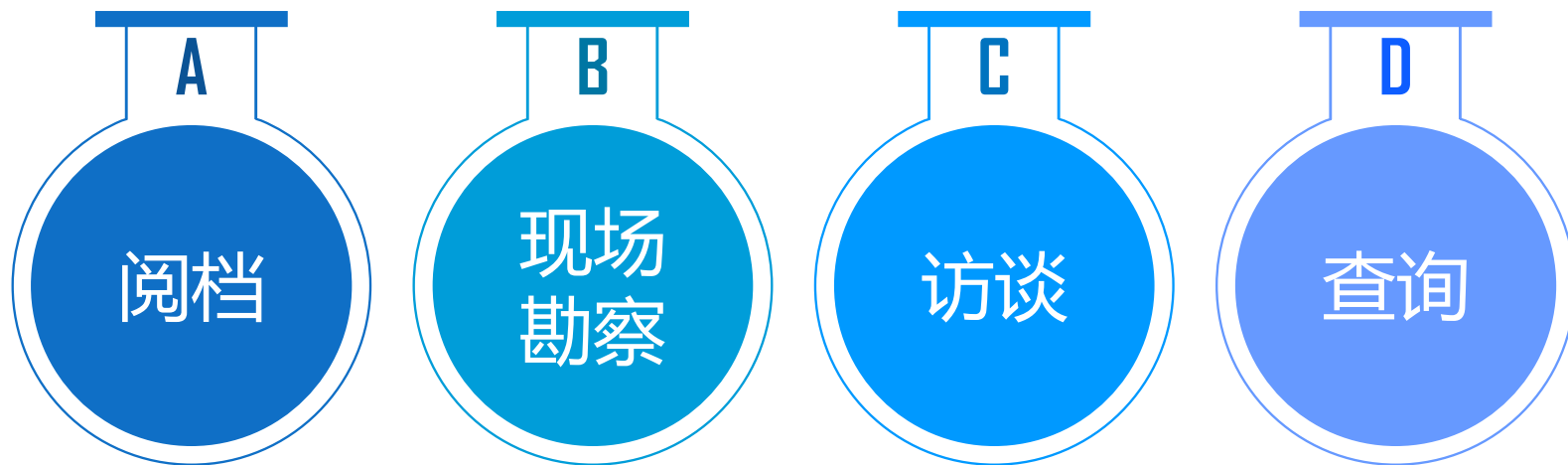
尽职调查

○ 含义

尽职调查是指尽职调查人员通过核查项目档案，勘察或核实抵（质）押物及实物，走访债务人、保证人、股权企业及关联人等，收集和整理资产信息，并对有关信息核查、分析、评价和验证，填写尽职调查工作表，汇总有关资料等一系列工作。

○ 总体流程

估值尽职调查原则上应对金融不良资产进行阅档、实地勘察、访谈、到相关部门查询等程序，获取估值分析所需的信息。



尽职调查目的



尽职调查基本原则



估值尽调总体要求

- 尽职调查是估值定价、进行收购决策和制定处置策略的重要基础和关键环节。

前提：应该以法律尽职调查为基础开展相关工作；

方式：阅档、访谈、实地勘察、到相关部门查询等；

获取信息：法律状态、实物状态、经营情况、还款意愿等；

使用材料：分类整理、相关印证。

尽职调查的手段

- 尽职调查应该以现场调查为主，以案头审阅为辅，并充分利用各种外围资源获取补充尽调信息，全面、尽责、客观的开展尽职调查工作。

全面调查

- 指对拟收购不良资产中所有项目及内容逐个进行调查。

重点调查

- 指选取拟收购资产中具有代表性、能够反映资产总体基本情况的大额债权、重要抵（质）押债权和重要物权股权资产进行调查。

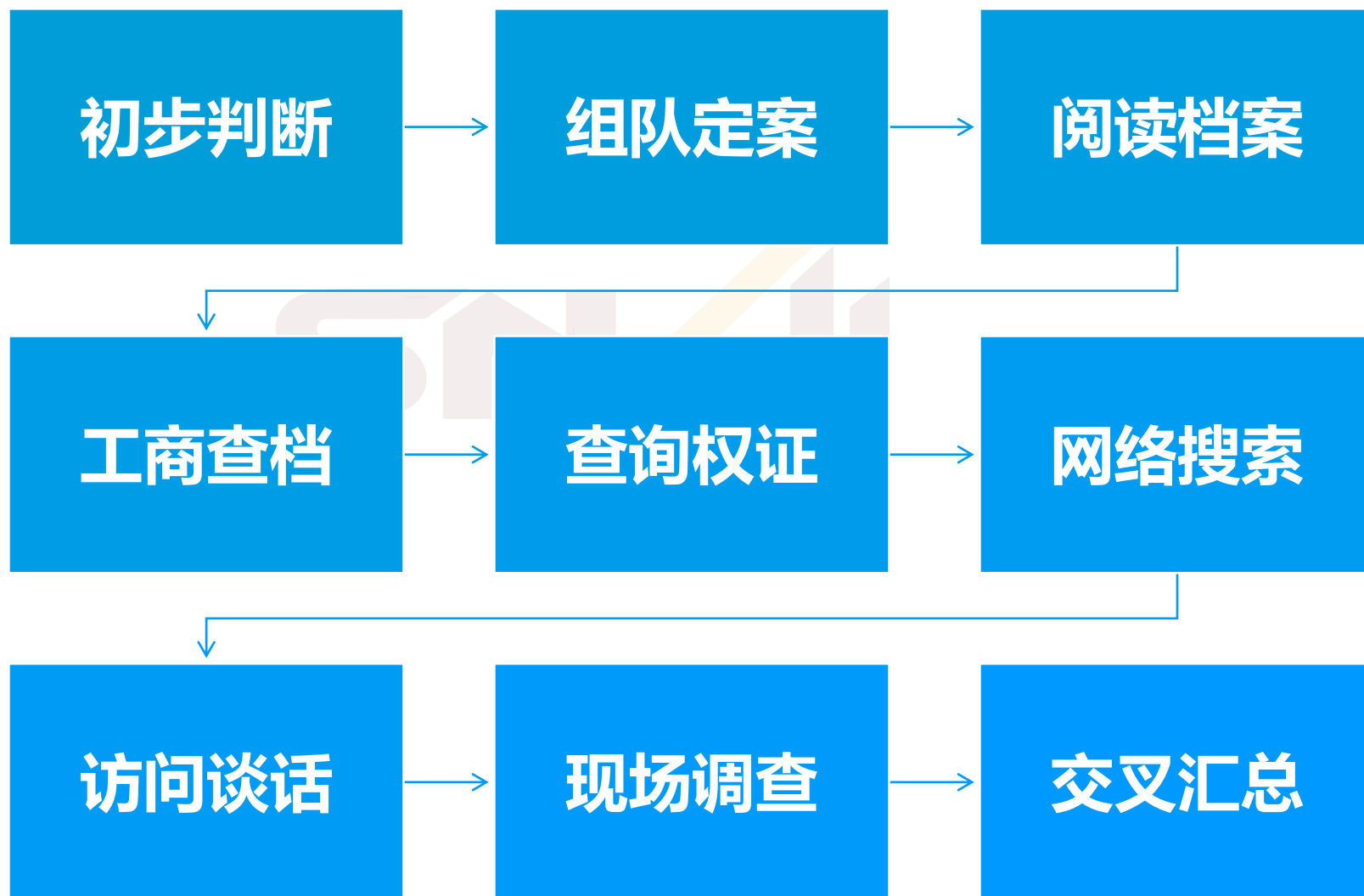
抽样调查

- 指按照一定原则，从拟收购资产中，抽取部分债权样本进行调查，用所得到的样本调查数据代表总体、推断总体。

尽职调查范围及内容

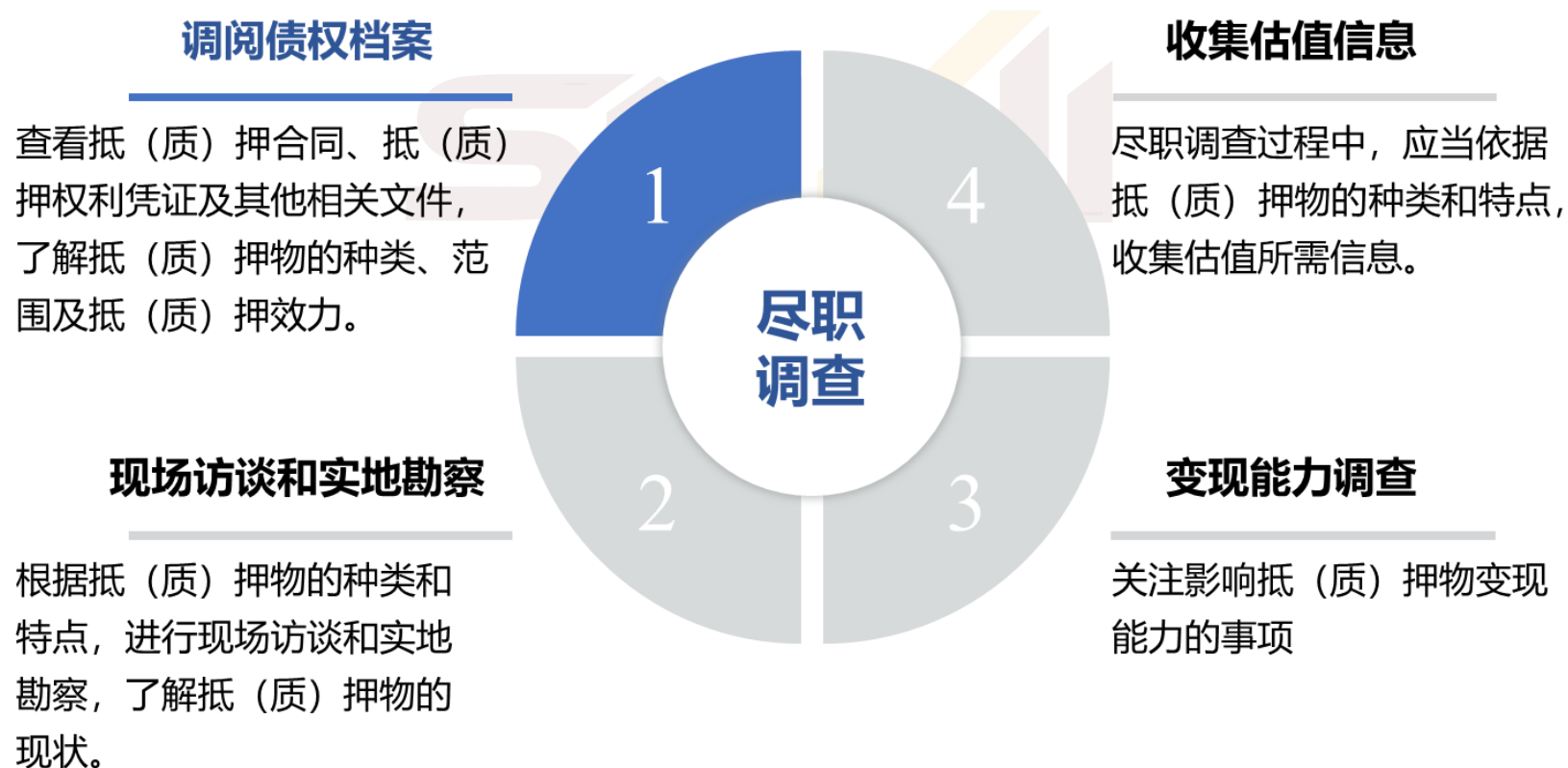
非现场 尽职调查	核实档案资料的真实性、完整性和有效性。	• 贷款、保证相关资料；债务债权及保证关系是否存在并有效； • 抵质押物相关资料：债权与抵质押物是否相对应、抵质押关系是否存在并有效，抵质押物是否存在产权瑕疵； • 债务人其他相关资料：显示债务人目前经营财务状况、信用状况及涉诉状况。
现场 尽职调查	核实验证数据资料的相关性、真实性。	• 贷款银行、债务人及相关走访：对债务人及担保企业经营现状、资产等情况进行现场实地察看了解； • 抵押物现场勘察：根据现场勘察，明确抵押物位置、基本状况、周边配套情况、物业现状、实际利用状况等情况； • 比较案例实地核实：如抵押物估值采用周边同类资产交易价格为参照，则应对选取的案例进行实地核实，并客观判断其与抵押物存在差异因素，并在后期估值时进行相应的修正。
外围 尽职调查	验证补充阅档和现场调查信息。	• 现场走访及外围调查：综合访谈和实地调查走访权属管理部门、工商、税务、法院、银行、同业机构等，综合分析、交叉核查。

收购尽职调查流程



优先偿债能力估值尽职调查

- 指在抵（质）押物在法律上有效的前提下，尽调人员对债权项下抵（质）押物的现状、瑕疵、变现等进行调查分析，确定抵（质）押物估值参数的过程。



抵（质）押有效性评价

- 所有权、使用权不明或者有争议的财产和依法被查封、扣押、监管的财产不得抵押。
- 未取得共有人同意私自将共有财产抵押的，该抵押无效。

- 抵押的抵押权自抵押合同生效时设立，但未经登记不得对抗善意第三人。
- 对于未办理登记的抵押权利，在估值时须根据具体情况判定优先受偿权是否存在。

② 押品符合法律规定且权属清晰

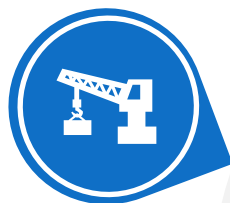
③ 抵押权登记手续是否齐备

主债权无效时，作为从权利的抵押权无效。

超过诉讼时效，债权人丧失请求法院实现抵押权的权利。

① 主债权的有效性

④ 抵押权依法设立且在诉讼时效内



朱銘基
2018年4月

本章小结

1

尽调目的

尽调就是把信息搞清楚，解决信息不对称的问题。

2

尽调本质

尽调是潜在价值和风险发现技术，需要价值发现方法和能力。

3

尽调内容

尽调包括宏观和微观，基本和延伸。

4

尽调程序

尽调应当由表及里，层层推进，贯穿始终。

第二部分

不良资产估值

2

不做假账

朱镕基

二〇一四年四月

不良资产估值

○ 定义

不良资产估值是指从技术分析的角度对估值基准日特定目的下不良资产的价值进行分析、估算，为即将发生的经济行为提供价值参考。不良资产定价则是综合多方面因素，决定资产收购或出售底价的过程。不良资产的定价应综合考虑尽职调查与估值结果、市场招商情况与潜在投资者报价等因素，同时也应关注定价的可实现性、实现的成本和时间。极端情况下，对因缺乏基础资料，难以准确把握资产真实价值的，可以通过充分的信息披露、广泛招商以及交易结构设计等手段，利用市场机制评估资产价值。

不良资产估值的本质

- 对债务人和债务责任关联人可以偿还贷款资产线索的查证、资产变现值的估算；经营现金流的判定；其他任何可能偿还贷款的线索以及可回收贷款的判定。

细致的尽职调查

科学的评估模型

准确的定价数据

- 不良资产估值定价的逻辑

不良资产项目的回收现金流与各类成本确定的盈亏平衡点，即：

$$\text{资产价格} \geq \text{回收现金流} + \text{各类成本}$$

不良资产定价难点

- 不良债权评估往往得不到债务人的配合，不通过非常规手段无法全面查清债务人的营运状况和资产。如果是“三无”企业、注吊销企业和特殊行业或部门，评估就更加困难；
- 没有成熟的外部市场，信息高度垄断，市场不能发现不良债权交易价格；
- 由于开展不良资产处置业务的数量和时间有限，缺乏相关数据可资借鉴，更未建立起相关的定价模型。

不良资产估值方法介绍

- 不良资产评估的重点是偿债能力的评估与分析，实践中有两种路径及其相应的评估方法。

以与债权相关的债务人和债务责任关联方为分析对象	(1) 现金流偿债法 适用范围：持续经营，财务规范，有稳定的现金流 (2) 假设清算法 适用范围：非持续经营或净现金流小而不稳，存在有效资产，且能够取得比较齐全的财务会计资料 不适用范围：企业资产庞大或分布广泛、不良债权占企业资产比例相对较小的项目
以债权本身为分析对象	(1) 交易案例比较法 适用范围：有可比的案例，财务资料不全 (2) 专家打分法 适用范围：有增长潜质，持续经营或有效资产存在，然而企业不配合评估 (3) 综合因素分析法 适用范围：目前金融机构处置不良通用做法，适用存在诸多不确定因素、无法采用其他集中方法进行定量分析的债权

偿债来源分析法

○ 定义

- ✓ 偿债来源分析法是以通过诉讼执行债务主体的有效资产为假设前提，尽可能穷尽债权所涉及的全部受偿来源，分析每一个受偿来源的受偿可能性，判断可受偿金额，汇总全部受偿来源的可受偿金额，即债权的价值。

○ 适用范围

- ✓ 债务主体拥有有效资产，且通过诉讼程序，能够执行其资产偿还债务；
- ✓ 债务主体资产庞大，或银行持有的债权与其总资产相比，所占比重较小；
- ✓ 无法取得债务主体的财务资料或所取得的财务资料不具有参考性，但已掌握了其主要的资产信息或资产线索。

偿债来源分析法

○ 使用偿债来源分析法应当注意的问题

- ✓ 偿债来源分析法是以诉讼债务主体并执行其有效资产为假设前提，所以法律调查和权属界定是该方法应用的基础；
- ✓ 有效的抵押物和已查封资产是最优先的受偿来源；
- ✓ 已明确未抵押或抵押无效，同时也未被查封的资产，理论上具有通过诉讼查封取得优先受偿权的可能；未确定是否抵押或查封的资产，理论上也存在通过诉讼查封取得优先受偿权的可能；但上述可能均存在一定的不确定性，所以在估值过程中可以综合各种已知的信息，分析判断可能性发生的概率；
- ✓ 在不良资产处置实践中，各地区的信用程度、司法环境、市场环境及以政府的干预程度都存在一定差异，即使已查封的资产也存在执行难的问题，所以在确定查封资产的价值时可以参考当地的实际，适当考虑执行难度对债权回收的时间成本、执行成本及执行可能性的影响。

偿债来源分析法

- 抵（质）押债权及其他可依法优先受偿的债权
- 优先债权可受偿额 = 抵（质）押债权所对应的抵（质）物变现价值等可优先受偿的金额。

优先受偿
资产价值

- 连带责任保证和一般责任保证
- 估值时先追偿主债务人，还是先追偿保证人，可根据受偿比例孰高和可实现性孰强，综合确定。

保证一般
偿债能力

- 信用债权、无效的优先债权和保证债权、剩余未受偿的优先债权和保证债权等。
- 主债务人偿付完优先债权和需优先支付的费用后，剩余有效资产按债权比例分配的金额。

债务人一
般偿债能
力

- 其他主体应承担的赔偿责任
- 股东因出资不实或抽逃资本金需承担的补足义务或赔偿责任
- 因共同保证或代位清偿等形成的其他可追偿权益等。

其他补充
偿债来源

偿债来源分析法

○ 估值模型

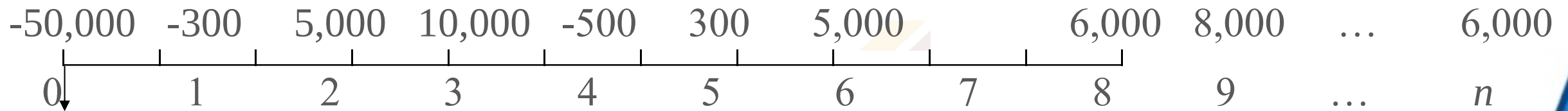
$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t - C_t}{(1+i)^t}$$

参数说明：

- i : 折现率，折现率是将未来有效期收益还原或转换为现值的比率。应综合考虑资金成本、预期利润率、资产处置过程中的不确定性等风险因素确定合理的折现率。
- R_t : 为第 t 年处置回收金额。处置回收有最高、最低、最可能几种情况，原则上以最可能回收值测算。处置回收金额包括抵（质）押物回款金额、担保人代偿金额及债务人自偿金额。
- C_t : 为第 t 年的处置费用（含间接费用的分摊）。
- n : 处置年限。

偿债来源分析法

- 估值模型
模拟现金流



$$\Rightarrow P = \frac{-300}{(1+i)^1} + \frac{5,000}{(1+i)^2} + \frac{10,000}{(1+i)^3} + \frac{-500}{(1+i)^4} + \dots + \frac{6,000}{(1+i)^n} = 50,000$$

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/577134025164006026>