



供给侧视角下的地产良性循环探索

Examining Real Estate from a Supply-Side Perspective

— 钱大财 陈子奇 张会阳

摘要：近年来，叠加疫情冲击、预期转弱等因素，房地产高速发展中的一些问题加速暴露，部分房企陷入流动性危机。国家提出促进房地产行业良性循环，积极倡导包括银行、AMC、优质房企在内的各类机构参与纾困保供、不良处置。本文从供给侧视角，探讨借助AMC不良处置经验，引入战略投资人，增加金融和管理要素资源供给，化解风险达成利益相关各方诉求，发挥资产证券化优势实现退出，助力地产风险项目激活重生。

关键词：房地产 AMC 资产证券化 供给侧 良性循环

Abstract: Problems stemming from the rapid development of the real estate sector have been exposed in the wake of the Covid pandemic and amid weaker expectations for the economy. Some real estate companies are currently experiencing a liquidity crisis. The state has called for the participation of a broad group of institutions, including banks and asset management companies, in an assistance program for the relief of high-quality real estate enterprises through the disposal of non-performing assets.

This paper uses a supply-side perspective to assess the potential for the introduction of strategic investors with experience in the disposal of non-performing assets along with an increase in the supply of financial and management resources. The goal is to take advantage of asset securitization to resolve risks and address the requirements of all stakeholders.

Keywords: Real Estate, AMC, Asset Securitization, Supply Side, Virtuous Circle

作者单位：上海浦东发展银行股份有限公司投资银行部结构性融资处。本文系个人观点，与所在机构无关。



推动地产风险项目良性循环迫在眉睫

加快地产良性循环迫在眉睫。国内住房市场化改革以来，得益于人口红利、城镇化、金融供给等领域的强大支持，房地产行业呈现“高负债、高杠杆、高周转”的发展模式。近年来，受内外环境变化、金融调控政策等多重因素影响，部分融资结构不合理、激进扩张的房地产企业出现危机：流动性紧张、融资困难、销售不畅、土拍降温，房企信用事件加速发生^①，对购房消费者、供应商、金融机构造成较大冲击，经济社会负面影响逐步显现。2021年12月，中共中央政治局会议和中央经济工作会议提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。随后，各地区政府、行业主管部门陆续出台地产纾困保供、良性循环的支持政策，包括支持刚性和改善型住房需求、优化商品房预售资金监管、引导和鼓励并购融资、不良处置等。

传统风险处置方式力薄不及。地产风险项目处置的主要方式包括市场化接盘、政府介入、直接破产清算、业主自救或长期烂尾等。其中，市场化接盘本质上是地

产行业内部“优胜劣汰”的市场化行为，接盘方往往优先选择区位优势优良、前期开发成熟、具有溢价潜力的项目，获取超额收益是其核心驱动力；政府介入较为依赖行政力量，出发点在于社会面维稳、城市形象维护、营商环境改善；直接破产清算，清偿率较低，容易造成连锁冲击，甚至引发群体性事件；业主自救方式，由于在项目信息、建筑施工、法律专业等方面处于弱势地位，导致业主权利得不到有力保障。房地产风险项目涉及开发主体、银行、购房者、建筑施工企业、地方政府等各方利益，传统处理方式往往通过股权转让、债务重组、更换开发主体等思路解决，处置周期长、成本代价高，难以充分回应各方利益关切和诉求。

增加要素资源供给实现风险项目就地盘活。笔者认为，地产风险项目实现良性循环的核心在于畅通“增加资金供给-保障完工-实现销售-现金回笼-债务清偿-项目退出”全链条，引入“活水”使沉淀项目重新启动，通过房屋销售、现金流周转，进而实现生产要素、产业链条的活化。从金融要素供给方面，积极处置和化解风险债权，缓释地产项目流动性危机，为房企提供喘息的机会；积极引入外部投资，为项

^① 典型如：2021年7月，蓝光发展出现债务违约；2021年8月，阳光城未能支付到期的可转换债券；2021年9月，恒大理财停止兑付；2021年10月，花样年、当代置业、新力控股均出现债务兑付困难；2021年11月，佳兆业理财出现兑付危机。



目后续开发提供保障；从管理要素供给方面，引入专业运营和管理机构，实现金融要素和专业管理的有效协同，真正激活项目的造血机能，实现供需两端、产业链全链路的稳定有序。

供给侧视角下的地产风险项目良性循环模式探索

AMC处置地产风险项目的优势

并购融资有所局限，政策吹风AMC^①加速入局。2021年12月，人民银行、银保监会联合发文^②鼓励优质房企并购出险地产项目并希望银行积极提供并购贷款。但由于房地产行业整体处于下行周期，房企和银行的风险偏好普遍较低，并购和融资决策更加谨慎，政策效果预期较难完全发挥。2022年1月，金融管理部门召集几家全国性AMC开会，研究AMC按照市场化、法治化原则，参与风险房地产企业的资产处置、项目并购及相关金融中介服务，将风险资产处置的关口前移，即AMC公司及早期介入，以期加速出险房企资产处置进度，维护房地产市场健康平稳发展。

专业风险处置经验，AMC参与优势明

显。房企负债端涉及金融机构、施工方、供应商等大量债权，收购处置金融与非金融债权是化解行业风险的重要一环；AMC过往积累了丰富的处置经验，并且具有强大的综合金融服务能力。与此同时，AMC对当前房企出险原因及项目情况有比较深入的了解和分析判断，可借助旗下专业房地产平台、投资公司或联合优质房企，通过产业和金融的结合，更快速、更有效的化解当前风险。

AMC处置地产风险项目存在的不足

当前，AMC入局地产风险项目多采用收购银行等金融机构持有的不良债权或资产，后续通过转让、资产处置、合作开发等实现退出，存在着一定的不足。

监管资本耗用过大，存在纾困持续性问题。不良资产处置周期长，属于典型的资本密集型行业。根据2021年四大AMC的年报显示，4家AMC不良总资产约为2万亿元，与全市场不良资产规模^③相比，还有较大处置需求和压力。而AMC同时面临流动性与资本的双重约束，尤其对部分地方AMC来说，缺乏较强的股东背景，不具备银行同业业务资格，融资渠道相对更少、

① 资产管理公司（Asset Management Companies，“AMC”），是指主要从事收购、管理、处置不良资产（金融不良资产和非金融不良资产）的机构。

② 《中国人民银行银保监会关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》（银发〔2021〕320号）。

③ 根据银保监会披露的2021年四季度银行业保险业主要监管指标，截至2021年四季度末，商业银行（法人口径）不良贷款余额2.8万亿元，关注类贷款余额3.8万亿元。



融资成本也更高。如果没有其他政策和渠道支持，受体量、成本和资本充足率等的要求，AMC自身能够调动的资源相对有限。

再开发资金缺乏，面临项目保供风险^①。在AMC介入处置后，存量债权人退出并获得流动性，AMC新注入资金并未直接用于保交楼，仅是暂缓了房企对特定债务的偿还压力，是间接的流动性支持。项目需要“新钱干新事”，保障后续复工建设直至完工可销售，额外的资金投入如何筹措，如何吸引外部投资人入局，仍然是一个亟待解决的关键问题。

债权债务复杂，面临各方利益平衡。AMC介入时点和方式，事关地产项目处置成功与否。在具体推进中，AMC一般倾向于收购有担保债权（如附属抵押、质押担保的金融机构债权），而对无担保债权（如供应商、承包商等债权）往往更加谨慎，这将导致AMC作为债权受让人，面临较为复杂的债权债务关系，将会大幅提升处置成本。

主导管理角色薄弱，专业优势待发挥。AMC具有投融资专业优势，兼具破产管理与重整投资人的能力，更有利于整合标的、实现项目的顺利运转。虽然近年

少量地方AMC进入了省级破产管理人一级名册，但大部分拥有专业风险处置经验的AMC，在破产管理人角色方面仍然没有实质进展。实践中，法院一般会指定律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构担任破产管理人，并可在监督机制下由债务人自行管理^②，往往同时存在着“逆向选择”和“道德风险”问题。

着眼要素资源供给强化风险处置能力 总体思路 and 关注要点

着眼供给侧实现地产风险项目良性循环，关键在于增加要素资源供给。资金资源供给方面，先由AMC收购和处置存量债权，注入流动性；再筹措项目后续开发资金，加快复工复产。管理资源供给方面，引入头部开发商或专业物业运营机构，推动项目持续开工建设、并最终完工销售、资产变现回款，实现各资金链条的重新接续和循环。

引入增量资源化解存量风险需重点关注四个方面。一是风险化解，需要对风险资产予以处置，理清理顺债权债务关系；二是引入资金，为项目继续开发建设做好准备；三是经营管理，通过“资金融通+有效管理”，实现地产项目销售交付；四

① AMC介入并主导风险项目，包括不良处置+续建开发+完工销售，因此后续开发的资金问题、管理问题等，都是AMC需要面对的难题。

② 《中华人民共和国企业破产法》第七十三条规定：“在重整期间，经债务人申请，人民法院批准，债务人可以在管理人的监督下自行管理财产和营业事务。”



是资产证券化，通过资产证券化实现融资和退出，解决资金来源和资本耗用难题，确保持续支撑地产良性循环。

地产风险项目实现良性循环的主要步骤

结合国内相关政策环境，本文探索设计的地产风险项目良性循环模式如下。

(1) 债权人或债务人/出资人申请破产重整。对已经出现经营危机、流动性风险、债权逾期，但尚有完工销售潜力和价值的地产项目，由债权人或者债务人/出资人根据法律规定^①向法院提起破产重整申请。

(2) 法院裁定受理破产重整。法院经审查符合规定的，裁定受理破产重整，并予以公告，同时指定破产管理人^②，要求提交重整计划草案。

(3) AMC收购债权，债权简单化。

在法院裁定破产重整、提交或批准重整计划前，AMC介入收购^③或清偿^④存量债权，AMC成为主要债权人^⑤，并推动后续重整计划、债权人会议。

(4) AMC管理项目，主导并发挥专业能力。部分地方已突破由AMC直接担任破产管理人^⑥；对未进入破产管理人名册的AMC公司，可争取破产管理人委托^⑦AMC进行经营管理。AMC按照法院最终批准的破产重整计划，发挥专业能力和经营优势，积极开展投融资活动，有序推进项目复工复产和销售。

(5) 引入共益债务^⑧，保障清偿优先性。为保障项目后续开发运营，由AMC主导，积极寻找外部投资人，通过设立有限合伙企业作为共益债权投资主体，由AMC担任普通合伙人(GP)^⑨，可选择开发商/

① 《中华人民共和国企业破产法》第七十条规定：“债务人或者债权人可以依照本法规定，直接向人民法院申请对债务人进行重整。债权人申请对债务人进行破产清算的，在人民法院受理破产申请后、宣告债务人破产前，债务人或者出资额占债务人注册资本十分之一以上的出资人，可以向人民法院申请重整。”

② 《中华人民共和国企业破产法》第二十四条第1、2款规定：“管理人可以由有关部门、机构人员组成的清算组或依法设立的律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构担任，人民法院根据债务人的实际情况，可以在征询有关社会中介机构的意见后，指定该机构具备相关专业知识并取得执业资格的人员担任管理人。”

③ 指收购企业（金融机构、非金融机构）债权。

④ 指清偿或垫付职工债权、税务债权等。

⑤ 其债权比例可保障债权人会议中的特定表决顺利通过。

⑥ 在AMC作为主要债权人的前提下，同时承担管理人角色，发挥投融资优势，可以最大限度避免利益冲突，保持足够的客观中立性。

⑦ 原则上以公开选聘形式。

⑧ 共益债务是指在破产程序中，为债权人、债务人的共同利益所负担的债务。本文在后续行文过程中，除引用法规原文外，从投资及资产证券化基础资产角度，调整表述为“共益债权”。

⑨ 根据《中华人民共和国合伙企业法》第三条规定：“国有独资公司、国有企业、上市公司以及公益性的事业单位、社会团体不得成为普通合伙人。”，由于大部分AMC具有较强国资背景，实务中，一般由AMC相关子公司担任有限合伙GP。



债务人同时担任GP，外部投资人作为有限合伙人（LP），并通过共益债权优先权等形式，提升外部投资人的投资安全性。

（6）转让相关资产，开展资产证券化^①。对AMC前期收购的存量债权等不良资产、共益债权投资机构持有的有限合伙份额^②，可分别通过资产证券化的方式予以转出、变现，提高资金周转效率、降低资本耗用。^③

扩大要素供给化解地产风险项目的关键环节

初局阶段推进破产重整

破产重整是地产风险项目处置的关键切入点。破产重整的经济和社会价值较为显著，相较于破产和解和破产清算，破产重整具有适用条件宽松灵活^④、缓解诉讼压力、引入外部投资、发挥各方专业和自主性等方面优势，兼具债务清理和企业挽

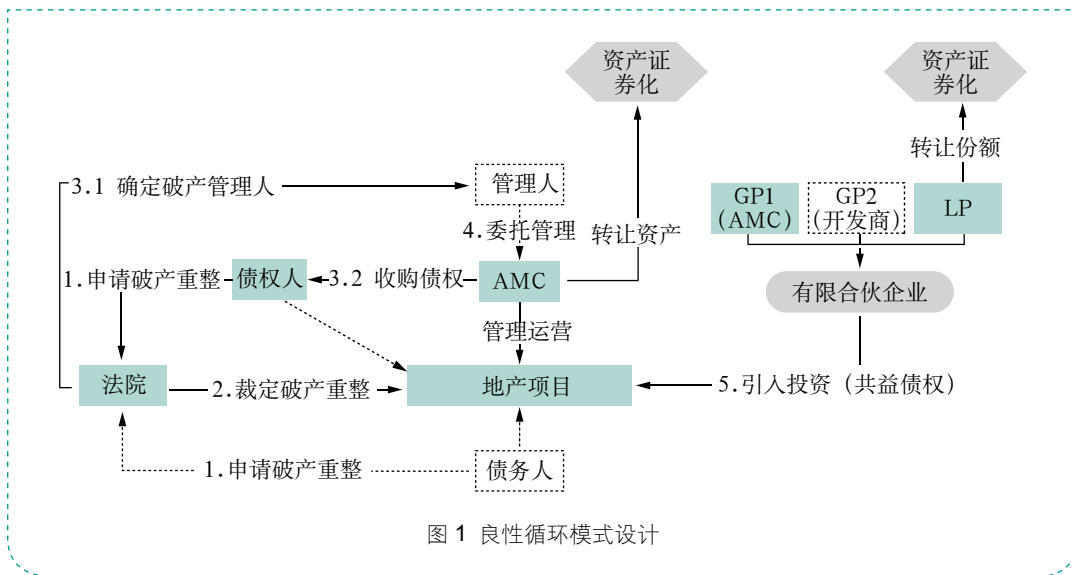


图1 良性循环模式设计

- ① 资产证券化（Asset-Backed Securitization, ABS），是指发起人将其现在拥有的缺乏流动性且未来现金流可预测的资产构成基础资金池，资产池现金流作为偿付基础，利用各种金融工具将资产现金流进行瀑布形式的分配组合、再将资产现金流转变为各类市场的不同风险-收益等级的、可发行和自由收售的有价值的资产支持证券的过程。
- ② 根据相关法规，有限合伙企业/有限合伙型基金不具备企业法人资格，不能作为发行人/发起机构发行债券。
- ③ AMC不良资产和共益债权资产为不同质资产，笔者建议分别由其持有人独立发行证券化产品，并可视情况通过构造债权等形态以稳定现金流。
- ④ 不仅在破产原因已经发生时可以申请重整，在债务人有明显丧失清偿能力可能时，即有发生破产原因可能的，也可以申请重整。



救重生功能。

进行风险地产项目处置化解时，AMC参与时机与角色尤为重要。在破产重整申请前介入，由于债权债务关系往往庞杂，AMC需要尽调、评估，再收购、发起破产重整申请，不仅耗费大量的时间和成本，还会面临尽调不充分引发的后续风险和纠纷。在受理破产重整后、提交或批准破产重整计划前介入，可降低银行、供应商等债权人阻力，获得介入重整的身份，增加谈判、表决的筹码和影响力，并为主导破产重整计划奠定基石。批准破产重整计划后介入，一般仅按破产重整计划清偿获得收益，无法发挥主导优势。综合风险、成本和收益来看，笔者建议AMC在破产重整申请后、提交或批准破产重整计划前介入，既能降低前期尽调和债权债务关系处理成本，又可以先期影响或主导重整计划方案、掌控后续经营并最终保障预期的潜在收益。

AMC成为主要债权人并主导破产重整计划。不少地产项目的债权债务关系复杂，处置中多方债权人争议较大、要求不一，化债进程受阻。而AMC可以通过收购债权，更好地理顺债权债务关系，完整规划，做出更有效的债务和解、后续经营安排，更好实现保交楼。

AMC作为重整投资者全过程参与。AMC可以单独或者联合其他方（如战略

投资人、原债务人/开发商）作为重整投资者参与项目盘活。可选路径是AMC与原债务人/开发商、战略投资人组建有限合伙企业，由有限合伙企业投资共益债权，并作为重整投资者全过程参与，充分发挥各方在项目后续开发运营销售方面的优势。

盘中阶段共益债权引入与设置

积极寻找共益债权投资人。在破产重整过程中，如果涉及项目续建，可采用“共益债权”投资模式，将烂尾的“半成品”续建成“成品”进行销售，使得资产价值最大化，相对于将“半成品”打折销售的清算处置模式更能体现其优势。目前，越来越多轻资产运营的开发商、地产投资机构试图通过“共益债权+合作开发”的方式参与到破产重整项目中。AMC可在项目综合评估的基础上，从债务人（原开发商）、外部开发商、共益债权投资机构中，进行筛选和引入，以获取外部品牌溢价、操盘经验、投融资资源的加持。

共益债权“超级优先权”设定。

“共益债权”的制度设计对AMC盘活烂尾项目起着关键作用。在破产重整案件中，利益方众多，涉及施工方、消费者、政府部门、职工、供应商、金融机构等债权人。虽然《中华人民共和国企业破产法》已在第四十三条明确了“破产费用和共益债务由债务人财产随



时清偿……”赋予共益债务的优先受偿性，并为共益债务提供了优先保障。但面对错综复杂的情况，必须先理清各种债权性质，核查既存的权利及其顺位，才能在共益债权人介入后争取最优的受偿顺位。在实际操作中，“共益债权”投资人一般会寻求在重整计划中赋予投资人投入的续建资金等（共益债权）“超级优先”的地位。“超级优先权”的设立需要符合表决程序，并通过法院的确认，最终在重整投资文件^①中落实。

①重整期间借款表决程序。根据相关规定^②，重整期间的借款应经债权人会议表决通过并报告债权人委员会（如有）或法院。在本文前述中，笔者建议AMC受让存量债权，并成为主要债权人，可以较为顺利完成表决流程。

②重整投资实施方案预沟通。虽然法院对共益债权优先性的确认并非设立共益债权的前置条件，但为了确保后续共益债权的超级优先性，笔者建议在将重整投资实施方案提交债权人会议正式表决前，由投资人单独或联合AMC先行沟通并征求法院的指导意见。

③投资协议文本明确落实权利。为

进一步做实共益债权的超级优先性，建议在拟定的重整投资文件中明确各类债权的清偿顺位，并明确若重整成功，对共益债权投资本息的清偿将处于第一顺位，即优先于小业主债权、建设工程债权、有财产担保债权、税款等债权受偿等；若重整失败，已投资的共益债权中未使用资金应予以优先退回^③等。

终局阶段资产证券化盘活退出

资产证券化是地产风险项目完成处置成功退出的关键。对AMC来说，实现真实、合规出表，提高资本周转效率，解决资本耗用和扩大展业的矛盾，是持续开展风险地产项目经营的关键。在本文设计的“AMC-共益债权-证券化-地产良性循环”路径中，通过不良债权和共益债权的证券化，将有效解决AMC资本耗用、资金灵活退出，降低成本的痛点。

2022年5月25日，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19号），提出支持金融资产管理公司、金融资产投资公司以及国有资本投资、运营公司通过不良资产收购处置、实质性重组、市场化债转股等方式盘活闲置低效资产。6月30日，

① 如《重整投资方案》、《重整投资协议》、《重整计划》等。

② 《中华人民共和国企业破产法》及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（三）（2020修正）》。

③ 如可设定为：共益债权投资优先于重整投资款支付日之前已经发生的所有债权，并有权获得第一顺位优先受偿，且相应利息、罚息等均按照实际期限计算，不因破产而停息等。



上海证券交易所发布《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》（上证函〔2022〕1011号），鼓励和支持金融资产管理公司、金融资产投资公司以不良资产收购、实质性重组等方式形成的资产开展证券化融资，促进闲置低效资产改造升级，提升低效资产的盘活价值。

2017—2022年6月，长城、东方、信达等全国性AMC累计发行资产证券化超过5700余亿元。2020年以来，地方AMC特殊机遇债权^①资产证券化^②也迎来了开闸。ABS为AMC开辟了新的融资渠道，尽管基础资产是各类不良资产，但产品发行受到了国有银行、股份制银行、城商行、证券公司、基金公司及保险公司等机构投资者热捧。

在本文设计的资产证券化路径中，共益债权资产将以有限合伙企业（共益债权投资主体）LP份额为体现并发行证券化产品。根据《证券公司资产证券化业务管理规定》、《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》等文件，基础资产一般是指符合法律法规规定，权属明确，可以依法转让，能够产生持续稳定、独立、可

预测的现金流且可特定化的财产、财产权利或财产和财产权利的组合。根据《中华人民共和国合伙企业法》规定，“合伙企业及其合伙人的合法财产及其权益受法律保护”，有限合伙份额代表相应的合伙企业财产权，以《合伙协议》为依据，合法合规，权属明确，边界清晰可特定化；同时，结合共益债权的“债权”属性和“超级优先权”机制，是可以产生可预测现金流的。因此，笔者认为有限合伙份额符合基础资产准入要求。从市场情况来看。2019年3月—2022年3月，以有限合伙份额为基础资产发行的ABN产品合计约79单、规模约1,758亿；占同时期ABN发行规模的11.78%。可见，以有限合伙份额为代表的资产证券化发行已经较为成熟，发行量较大，市场认可度较高。

政策建议

优化机制，发挥资产证券化作用

进一步鼓励AMC资产证券化。当前不良资产市场需求较为强劲，尤其地产相关领域快速增长，而资金来源和资本耗用仍是AMC扩大展业的阻碍因素。资产证券化在丰富融资来源、降低资本占用方面有

① 基于不良资产的特殊机遇投资业务，即通过债权、股权、夹层资本等方式对在不良资产管理过程中发现的、存在价值提升空间的资产和存在短期流动性问题的企业进行投资，然后改善企业资本结构、管理水平及经营状况，最终实现退出并获得增值收益。共益债权是特殊机遇债权的一种主要形式。

② 典型如：2020年4月，华泰-浙商资产一期资产支持专项计划，上海证券交易所；2022年3月，华泰-招商平安资产支持专项计划，上海证券交易所。



着显著效果。目前，国内交易所市场AMC证券化处于正常推进中，但发行主体为数不多^①；银行间市场正探索推进地方AMC证券化。笔者建议强化政策宣导，积极引导AMC开展不良资产证券化，同时建议行业自律组织进一步优化AMC证券化备案要求，明确和优化有限合伙型基金^②备案流程等，提升主体资质认定、基础资产准入方面的灵活性。

优化配套风险监测和监管。在既有相关不良资产证券化^③法律法规、管理办法、登记流程的基础上，笔者建议继续新增制定包括共益债权在内的特殊机遇债权资产证券化法律规范。同时，强化风险监测和AMC机构行为监管，对各类“假借不良业务之形，行信贷投放之实”的现象要保持高度警惕，杜绝伪创新、乱创新、避免出现类似美国次贷危机式的问题。

优化破产管理人制度，赋予AMC更多角色

扩盘执业类别，将AMC纳入名册。2006年，我国《企业破产法》引入破产管

理人制度，初步确立破产管理人在破产程序中的中心地位。纵观近几轮更新名单，破产管理人的执业成员类别虽然不断得到丰富与扩展，但AMC入围破产管理人名册仍然较为少见^④。AMC作为破产管理人优势明显，其作为市场化的第三方专业机构，在债权债务关系处理方面更容易缓和冲突关系，获得当事人的信任。同时，AMC公司具有投融资功能，兼具破产管理与重整投资人的功能，更有利于盘活风险资产，促进行业良性循环。

优化AMC作为破产管理人的利益平衡。在本文设计的方案中，无论AMC是作为管理人或受管理人委托主导地产项目后续经营，此时的AMC均具有债权人、管理人、共益债权投资人等多重角色。因此，建议细化和优化破产重整及管理人相关机制，通过更加严密的制度设计^⑤，在充分发挥AMC综合优势的同时，建立起科学合理的不同利益形态的“防火墙”，有效防范和解决此间AMC与其他利害关系人的潜在利益冲突。

① 以四大全国性AMC为主。

② 根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第二条第三款规定：“非公开募集资金，以进行投资活动为目的设立的公司或者合伙企业，资产由基金管理人或者普通合伙人管理的，其登记备案、资金募集和投资运作适用本办法。”

③ 目前主要是金融机构的不良信贷资产。

④ 典型如：2022年3月1日，河南省高级人民法院发布《河南省破产案件管理人名册》，其中，河南资产入选破产案件一级管理人名册，成为全省首家入选一级破产案件管理人名册的地方AMC。2019年7月5日，芜湖市中级人民法院发布《对外委托专业机构信息库和企业破产案件管理人名册公告》，国厚资产正式入选“企业破产案件管理人”名册，成为安徽省首家获得“企业破产案件管理人”资格的地方AMC。

⑤ 如强化内部风控、外部监管、充分信息披露等。



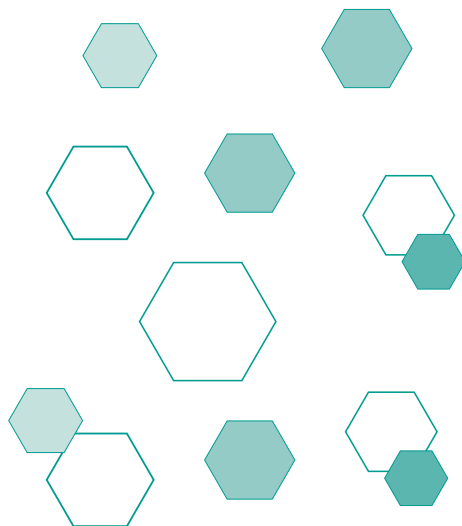
完善共益债权人保护机制

出台更加清晰化、标准化的债权清偿指导。地产开发经营涉及的利害关系人众多、类别繁杂，且个案性强。就实践来看，在破产程序中，依然需要花费较大精力去梳理和判断不同债权债务关系，对较为复杂的情况，还要面临旷日持久的法律诉讼，影响破产重整的高效推进。因此，建议最高人民法院能够针对性地出台地产领域破产债权债务关系核查、清偿顺序认定指导，同时提升清晰化和标准化程度。

强化行业引领，出台共益债权人投资保护指引。共益债权人投资，涉及多种类型机构投资者，跨越不同监管体系。因此，建议行业自律组织充分发挥灵活、专业的优势，协同开展座谈、调研，尽快出台共益债权人投资保护规范和指引，降低市场博弈

成本，保障投资者群体利益，吸引并丰富投资机构群体。^[N]

学术编辑：韦燕春



参考文献：

- [1]池伟宏.困境企业拯救的破产重整路径效率优化[J].中国政法大学学报,2021(04):223-239.
- [2]高蓓,张明.不良资产处置与不良资产证券化:国际经验及中国前景[J].国际经济评论,2018(01):124-142+7.
- [3]黄奇帆.中国房地产市场:过去、现在和未来[J].管理现代化,2022,42(02):1-8.DOI:10.19634/j.cnki.11-1403/c.2022.02.001.
- [4]洪燕.共益债务的理论重构及其实践[J].四川理工学院学报(社会科学版),2019,34(03):58-69.
- [5]李曙光.我国破产重整制度的多维解构及其改进[J].法学评论,2022,40(03):99-113.DOI:10.13415/j.cnki.fxpl.2022.03.009.
- [6]刘涛,康凯.我国不良资产证券化探索、风险和改善途径[J].天津师范大学学报(社会科学版),2022(04):94-100.
- [7]苏志勇.房地产业良性循环的深层逻辑[N].中国房地产报,2021-12-20(011).DOI:10.28066/n.cnki.ncfdc.2021.000937.
- [8]王宁.金融资产管理公司参与问题企业破产重整的介入模式研究[J].金融发展研究,2022(04):37-43.DOI:10.19647/j.cnki.37-1462/f.2022.04.006.
- [9]尹香媛.地方性资产管理公司不良资产处置思考[J].湖北社会科学,2022(03):80-85.DOI:10.13660/j.cnki.42-1112/c.015823.
- [10]种林.破产管理人选任制度:中欧比较研究[J].政法论丛,2015(04):38-45.