

房企风险化解最新进展！

2021 年以来，房地产行业进入深度调整期，部分房地产企业出现流动性困难进而密集引发债务违约。房企风险化解主要方式为债务展期、债转股、逆向混改。债务重组取得明显进展的企业，后续经营重点是盘活存量保交楼、加速销售促回款、尽快恢复组织机能。

一、债务重组方式：以资偿债、债转股和修改债务条件

当企业无法按期偿还债务时，债务双方可以协商进行债务重组，一方面帮助债务人缓解偿债压力，另一方面，债权人也能在最大程度上减少损失。当前，企业债务重组主要有以下三种形式：

以资产清偿债务。债务人通过将自身所持有的资产转让给债权人，用以清偿债务。自身持有资产通常包括存货、无形资产、长期股权投资、金融资产、固定资产等。此种情况对债权人最有利，但会加重债务人经济负担。从当前出险房企重组案例来看，单独以资产形式清偿全部债务的案例较少。

将债务转为资本，即债转股。将债务人承担的应付款项用股票的方式来偿还给债权人，此时债权人的应收款项变为一项股权。此种情况下，可以有效减轻债务人财务负担，对债权人也可增加一种新的投资渠道。此类方案完全依赖于债务人经营情况，当债务人经营有所改善时，此类重组方案无疑是双赢，但对于经营持续恶化的企业而言，此类方案会持续加大债权人风险和财产损失。当前出险房企中有部分采用此类重组方案。

修改其他债务条件。在约定付款日债务人不需要立即偿还所有债款，而是双方重新协商并修改相关债务条件。该方法最大特点为延期清偿，此外，双方还可以选择减少部分债务本金、减免债务利息或者降低利率等形式，以达成新的债权与债务关系。此类方案可减轻债务人偿债压力，对债权人而言亦可避免坏账风险。此类方案操作便捷，是当前出险房企采用最多的债务重组形式。

实践中，多采用两到三种方案的混合重组形式。

表：债务重组的主要方式

方式	含义	债务双方利弊
以资产清偿债务	债务人通过将自身所持有的资产转让给债权人，用以清偿债务。自身持有资产通常包括存货、无形资产、长期	优点： 债权人可以直接获得资产，承担的风险及成本费用相对较低； 缺点： 加重债务人的经济负担，加

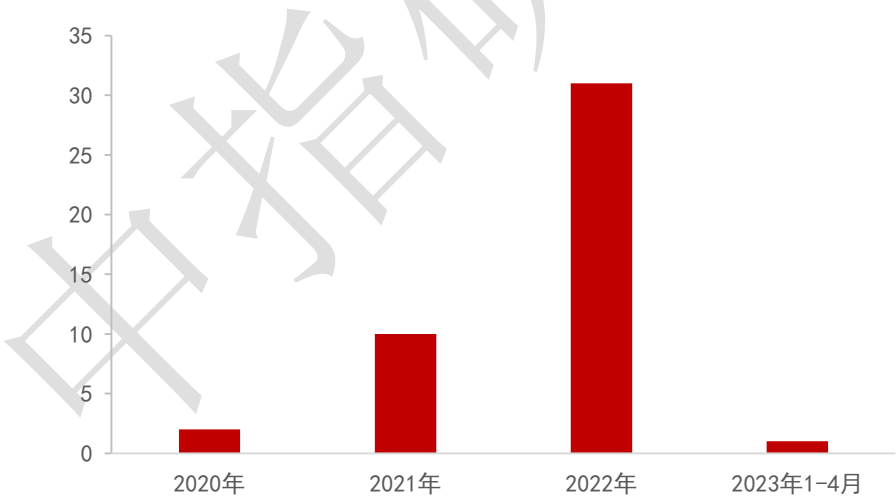
	股权投资、金融资产、固定资产等。	大偿债压力
将债务转为资本（债转股）	将债务人承担的应付款项用股票的方式来偿还给债权人，此时债权人的应收款项变为一项股权。	优点： 有效减轻债务人财务负担，给债权人增加了一种新的投资渠道，有利于加强双方的合作关系； 缺点： 债权人不能直接收回资金，日后的投资收益情况取决于债务方的经营状况，存在一定的风险和不确定性。
修改其他债务条件	双方重新协商并修改相关债务条件，如延期清偿，还可以选择减少部分债务本金、减免债务利息或者降低利率等形式。	优点： 债权人做出的让步条件可以减轻债务企业的偿债压力；债权人尽早收回账款也可避免一再拖延产生更大的坏账风险。 缺点： 债权人修改还款条件通常会做出让步，从而损失一部分利益。

数据来源：中指研究院综合整理

二、房企风险化解方式：债务展期、债转股、逆向混改

根据统计，2020 年 1 月-2023 年 4 月，债务违约房企有 44 家，其中 2021 年有 10 家，2022 年有 31 家。具体来看，出险房企主要通过债务展期、以资抵债和债转股的形式实现债务重组，另外，部分企业通过逆向混改等形式化解风险。

图：2021-2023 年出险房地产企业数量（家）



数据来源：中指研究院综合整理

出险房企采用最多的债务重组方案即为债务展期，通过对还款期限、利率、付息频率、增信措施等条款进行调整，延长偿还时间。债务展期的一般做法为境内债券通过召开持有人会议的方式实现，境外债券通过交换要约的方式实现。2021 年以来，恒大、中国奥园、融创、龙光等多家企业提出债务展期方案，延长

偿还时间。从展期时长上来看，目前房企展期均超过 6 个月，部分企业展期 5 年左右，部分房企甚至会出现二次展期情况；在利率设置上，大部分境外债展期期间的利率相比于原债券提高；在偿还本金金额上，部分境外债给予更高的本金金额偿付；在增信措施上，部分债券提供实控人担保、土地使用权抵押、项目股权质押等补充增信措施。

部分房企通过以资产清偿债务，但此种形式通常与债务展期相结合，即以部分现金偿付债务，剩余债务进行展期。从目前房企做法来看，阳光城、富力等房企均给予一定比例的现金偿还叠加剩余债务展期的做法。从现金偿付比例来看，境外债首期现金偿还比例远低于境内债首期现金偿还比例。从现金偿付形式来看，多数房企偿付一定比例本金，少数房企仅支付全部利息或一部分利息。此外，部分房企也通过实物资产包括住宅、公寓、写字楼、商铺、车位等进行偿债。

债转股作为另一种常见的债务违约重组方案，目前也有部分房企采用，如华夏幸福通过以下属公司股权搭建的“幸福精选平台”和“幸福优选平台”股权的方式，抵偿债务金额。根据企业发布的信息，截至 2023 年 4 月 30 日，华夏幸福通过两平台股权偿还债务总计约人民币 105.83 亿元。此外，融创、恒大也提出债转股的重组方案。

逆向混改是另一类化解房企经营风险的重要形式，主要包括股权转让和增资扩股等形式，通过引入资金实力更强的国企股东，加大对公司经营活动的支持或依托股东背景为公司再融资增信，化解公司经营风险。此类案例分别是华南城和建业地产。华南城引入特区建发集团，建业地产则引入河南同晟置业有限公司。

表：典型房企风险化解情况

企业	风险化解方式	进展
华南城	逆向混改	2021 年 12 月 31 日，华南城控股发布公告，特区建发集团拟以总代价约 19.09 亿港元全额认购华南城拟发行的 33.5 亿股股份。
建业地产	逆向混改	2022 年 7 月 21 日，建业地产发布公告，公司控股股东恩辉投资有限公司已与河南同晟置业有限公司签订股份转让协议，向后者出售 8.85 亿股股份，占公司已发行股份的 29.01%。
融创	债务重组	<ul style="list-style-type: none">2022 年 3 月 28 日，融创发布公告称，已与债权人小组（其债权占现有债务未偿还本金总额超 30%）就重组条款达成协议，以债转股或延长债务期限方式进行境外债务重组。

		<ul style="list-style-type: none"> 2023 年 5 月 4 日，融创发布境外债务重组进展公告。公告显示，在经延长同意费截止日期，占现有债务约 85%的同意债权人已加入重组支持协议。
恒大	债务重组	<ul style="list-style-type: none"> 2023 年 3 月 22 日，恒大发布境外债务重组方案公告。公告称，重组的核心条款达成具有约束力的协议。境外债务重组方案主要是通过债务展期及子公司股权等方式对现有境外债务进行重组。此次境外债务重组，涉及 191.48 亿美元债务。 2022 年以来，恒大先后完成 9 支境内公司债券展期，展期期限为 6 个月至 1 年不等，涉及约本金金额人民币 535 亿元，利息人民币 37.03 亿元。
龙光	债务重组	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年 11 月初，龙光向机构投资者提交了一份债务重组方案，明确将境内债持有人的本金兑付时间延至 2022 年 11 月 10 日起至 2027 年 5 月 10 日；至当月下旬将展期期限、利息支付比例条款进行优化。截至 2022 年 12 月 6 日，公司连同其附属公司境内二十一笔公开市场债券的展期议案均获得持有人会议表决通过。 2023 年 3 月初，龙光向债权人发布的重组草案中，龙光对合计约 36.19 亿美元的优先债及股票挂钩票据，给出的平均偿还年限不会超过 2022 年 9 月提出的 5.25 年。
华夏幸福	债务重组	<p>华夏幸福发布公告称，截至 2023 年 4 月 30 日，《债务重组计划》中 2192 亿元金融债务通过签约等方式实现债务重组的金额累计约为人民币 1806.24 亿元（含境外间接全资子公司发行的 49.6 亿美元债券重组，约合人民币 335.32 亿元），相应减免债务利息、豁免罚息金额共计 181.71 亿元。另外，公司根据债务重组相关工作的推进情况，对已签署《债务重组协议》中适用“兑、抵、接”清偿方式的相关债权人已启动两批现金兑付安排，合计将兑付金额为 19.16 亿元。以下属公司股权搭建的“幸福精选平台”和“幸福优选平台”股权的方式，偿还债务总计约人民币 105.83 亿元。</p>
中国奥园	债务重组	<p>2023 年 3 月 31 日，中国奥园集团股份有限公司公告，称达成境外私募票据暂缓偿还债务协议，境外私募票据暂缓偿还债务协议已于 3 月 31 日生效。协议涉及暂缓偿还的债务包括 12 笔境外优先票据和 4 笔境外私募票据。</p>
阳光城	债务重组	<p>2023 年 3 月 10 日，阳光城集团股份有限公司发布公告披露为子公司提供担保的进展，接受中国华融资产管理股份有限公司辽宁省分公司提供的 1.01 亿元债务重组展期，期限至 2024 年 12 月；接受广州农村商业银行股份有限公司华夏支行提供的 8.3 亿元重组债务融资展期，期限至 2024 年 11 月。</p>
富力地产	债务重组	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年 7 月，富力已经完成 10 笔美元债的整体展期，合计 49.43 亿美元（约合人民币 332.37 亿元），还款期限全部延长 3-4 年，涵盖了公司所有中长期境外美元债。

		<ul style="list-style-type: none"> 2022 年 11 月 10 日，富力发出公告，已发行的全部境内债券共 8 笔获得展期，加权平均到期期限从 4 个月左右延长至 3 年以上，总额为 135 亿元。
花样年	债务重组	2023 年 5 月 5 日，花样年控股集团有限公司发布有关建议境外债务重组的进一步消息，占花样年现有债务工具 76.44% 的持有人已加入重组支持协议，该协议涉及总额 42 亿美元。6 日，花样年 17.3 亿元境内债重组获 5 年以上展期。
当代置业	债务重组	2022 年 12 月 30 日，当代置业（中国）有限公司发布重组生效日期通知，其债务重组条件均已达成，完成发行多个新票据。

数据来源：中指研究院综合整理

三、后续经营重点：盘活存量保交楼，加速销售促回款

债务重组是以“时间换空间”，对于出险房企而言，获取宝贵时间后，仍需尽快恢复正常经营状态，改善经营现状，回归正轨。

其一，盘活存量项目，保交楼。对于现存停工项目，出险房企需尽快引入资方，确保项目顺利建设施工，保障及时交付。当前，保交楼依旧是房企经营的底线，国家亦出台各项政策，给予支持。在各项利好政策下，出险房企还需抓住机会，积极开展复工复产，逐步恢复正常经营。如 2022 年，融创在天津、重庆、哈尔滨、沈阳、济南等 20 个城市的近 70 个项目，已经获批总数超百亿的纾困基金。2023 年 4 月，佳兆业深圳“天宸”项目在政府的指导下，引入国企深圳市福田安城投资运营有限责任公司进行合作。

其二，加快销售促回款，促进企业持续发展。出险房企应紧抓“因城施策”窗口期，加速布局较好项目的销售去化，快速回笼资金，只有持续的销售回款，才能保障现金流入，才能增强偿债能力。

其三，尽快恢复组织机能。部分出险企业为进一步降低成本，对组织架构进行了较大调整，人员结构也进行了较大优化，人员缺失严重，以至于部分运营机能停滞。当企业经营得到一定改善时，出险房企还需尽快调整和恢复企业人员，健全组织机构，相关经营活动才能有效运转，从而有助于企业恢复正常经营。