

记者 | 黄昱

编辑 | 彭飞

AMC (资产管理公司) 介入此轮房地产行业“出清”的时机已经来临。

在各方引导下，近期AMC越来越多的出现在纾困房企的名单中，包括佳兆业、奥园、恒大、华夏幸福、花样年、阳光城等。

房企化解债务风险的过程都会引入多个参与方，根据企业的实际情况，从各种角度来挖掘资产的潜在价值。在这个过程中，四大全国性AMC信达资产、东方资产、华融资产和长城资产以往多数充当的是“配套融资”角色，但接下来，它们将成为参与房企化债风险的主力。

华融资本总裁助理高敢近期在该公司业绩发布会上表示，随着房地产行业进入周期调整新阶段，与房企债务化解、低效无效资产盘活、企业结构调整、民生保障等相关的不良资产业务机会激增，将给公司带来较多的不良资产收购来源和业务机遇。

过去AMC主要是从银行、非银行金融机构和企业处收购不良资产，通过经营、处置和重组等手段回收现金收益或化解信用风险。

而在这一轮地产调控周期，AMC将会更直接参与出险房企风险化解。中金公司分析师也指出，AMC目前参与房企风险化解可能更多采用自主收购模式和收购重组的处置方式。

AMC进场中

为加快出险房企的资产处置进度，在鼓励优质房企等收并购后，今年1月，金融监管部门曾召集几家全国性AMC开会，研究AMC按照市场化、法治化原则，参与风险房企的资产处置、项目并购及相关金融中介服务。

在此背景下，AMC开始筹集“弹药”。3月份，东方资产成为首家发行地产纾困金融债的AMC，规模为100亿元；同月，长城资产也获批发行100亿元金融债券。

两家AMC均表示，上述发行金融债券主要用于重点房地产企业优质项目的风险化解

及处置、房地产行业不良资产纾困、房地产金融风险化解等相关不良资产主营业务。

中金公司认为，AMC发行房地产并购项目主题债券能够为其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提供有力的资金支持，有利于AMC落实监管要求。

在备足“弹药”后，AMC需要加速进场。目前已明确介入出险房企不良资产风险化解的有两家，一家是信达资产，另一家是长城资产。

信达资产目前释放的信息明确。去年12月，信达资产副总裁赵立民加入恒大集团成立的风险化解委员会；到今年1月，信达资产全资子公司信达香港董事长梁森林也获任非执行董事。

长城资本则是首家公开与出险房企合作的AMC。4月5日，佳兆业与招商蛇口发布公告，称双方已与长城资产共同签署了战略合作协议。三方将在城市更新、商业综合体经营和文旅等领域的项目开展合作，但目前还只是框架协议，具体合作项目仍待进一步洽谈。

此外，还有市场消息称，有AMC正在与华夏幸福商谈相关资产债务收购业务；华融资产正在与花样年就全面的债务重组计划洽谈合作；长城资产也与阳光城就包括资产收购在内的合作进行了初步接触；融创、世茂、奥园等也传出与AMC机构洽谈合作的消息。

地产类不良资产出让方包括银行、非银行金融机构以及非金融企业。换言之，除了房企外，AMC还有很多渠道可以获取地产类不良资产，形态则包括债权、股权、实物资产等。

四大AMC的地产风险敞口其实不小，因为其不少业务都与房地产相关。汇生国际融资总裁黄立冲对界面新闻表示，四大AMC都有被套的地产项目，也有降低地产风险敞口的需要。

华融资产在2021年年报中指出，其开展基于不良资产的特殊机遇投资业务的公司华融融德去年亏损约6.6亿元，主要由于部分房地产企业客户经营及财务情况恶化，履约能力下降，华融融德当期确认了较大的信用损失。

华融资产副总裁陈延庆表示，2021年公司涉房规模和占比有效压降。但在当前房地产业形势下，公司存量涉房业务仍承受一定压力。公司已全面梳理涉房重点客户、重点项目，摸清资产底数。

在此背景下，AMC当前介入地产类不良资产业务时也会谨慎选择，以免增加额外风险敞口。

一位前信达资产人士对界面新闻透露，长城资产之所以愿意与佳兆业签订战略合作协议，大概率是因为其原本就有资金被套牢在佳兆业项目中，只能投入额外资金以便解套。

此前据媒体报道，长城资产目前在部分佳兆业临深项目的存量债务大概有20亿至30亿元。

引入合作房企

AMC在为出险房企纾困上，主要通过轻资产和重资产两种模式参与。轻资产模式，即AMC充当中间人的角色，为不良资产出让方提供相关的金融中介服务，自己并不参与出资或者出资较少。

一位相关人士告诉界面新闻，这样的轻资产模式对房企化债进程虽有一定帮助，但实质性加快化债的贡献可能有限，在目前市场环境下，能起到的作用也不大。

重资产模式才是AMC帮助房企纾困的重点，即其真正拿出资金参与房地产企业的债务化解。一般来说，AMC可以选择从金融机构收购房企债务等不良资产，或者直接参与房企收购。

不过，黄立冲透露，从实际情况来看，AMC一般也不会直接参与房企收购，只会从银行等金融机构手上收购房企债务等不良资产，然后伴随国企地产公司做配资或者做明股实债的结构。

据界面新闻了解，之所以不直接参与房企收购，主要原因是部分AMC旗下虽然有地产开发平台，但经验较少，参与收购一些全国性房企的项目时可能面对一系列新的合规与操作问题，难度和风险较大。

因此可以看到，此次参与纾困佳兆业的长城资产，还联合了作为央企的招商蛇口，来共同搭建独立的合作平台推动佳兆业部分项目的开发。

碧桂园集团常务副总裁程光煜也在近日表示，现在AMC手头已有不少项目前来与碧桂园接洽。

从AMC以往的不良资产收购方式来看，根据其在不良资产管理业务中承担风险和享

有收益的不同，可分为自主收购、委托收购和合作收购三种。

自主收购是指AMC自主从金融机构或非金融企业购买不良资产，之后自行完成不良资产的处置，公司自担风险，自负盈亏；委托收购则是AMC接受金融机构或非持牌AMC的委托收购不良资产后即将不良资产或其收益权转让给委托方；合作收购通常就是AMC和非持牌AMC共同收购不良资产。

与其它房企合作，这是AMC选择处置地产类不良资产的重要途径，主要模式有三大类：重组再开发、不良资产处置基金、联合管理开发和代建。

一位碧桂园相关人士对界面新闻透露，在与AMC机构合作时，碧桂园直接收购或参股资产，以及代管代建都可以。

克而瑞研究中心指出，房企与AMC合作最主流的合作模式是重组再开发，即“不良资产处置、重组、再开发”模式，该模式下，AMC负责不良资产的处置和重组，而房企作为重组方负责再开发和运营。

具体操作上，AMC通过收购债权取得作为抵债物的房地产项目。作为牵头人，AMC需要先对不良资产进行处置，往往通过债转股、以股顶债、债务重组等方式。

在对不良债权进行谈判完毕后，AMC可引入重组方即优质房企进行投资，产权及股权转让至房企，共同参与追加投资、债务重组、跟踪管理，使得问题项目的不良转为正常。期间，房企凭借其地产开发运营能力，对问题项目进行改造、再开发，进而推向市场变现，双方各自获得相应的收益。

合作开发管理或代建模式则是房企与AMC旗下地产子公司直接合作，合作开发经营或进行品牌代建与小股操盘，获得共同开发或代建收益等。

目前，只有信达资产、华融资产和长城资产旗下设有地产开发平台，因此该模式只有这三家AMC参与。东方资产则在去年底与代建公司绿城管理达成合作，多个涉房类项目已进入商务阶段。

随着地产类不良资产增多，类似代建公司的客户今后会变成大量的资本公司，在处置不良资产包时，会要求代建公司进行地产类项目的处置。

纾困逻辑

“综合考虑房企风险化解工作的重要性和房企的债务性质，我们认为，AMC参与房

企风险化解可能更多采用自主收购模式和收购重组的处置方式。”中金公司在3月发布的AMC参与房企风险化解工作简评中指出。

具体来说，即AMC通过收购其他机构对房企的债权，成为房企的债权人，之后可以与房企及其关联方进行债务重组，通过还款金额、还款方式、还款时间以及担保抵押等一系列重组安排，帮助房企减轻短期流动性压力。

中金公司指出，在此过程中，金融资产管理公司也可通过资金注入、提供专业知识、协助房企寻找合作方等手段帮助房企盘活资产，提升房企自身经营效益。

华融资产近期也对外释放了其助力房地产行业化解风险的思路，提到会重点参与问题房企的优质项目兼并重组。

据华融资产总裁助理高敢介绍，华融资产将根据新形势，改变以流动性救助为主的涉房业务的运行模式，发挥资产管理公司重组盘活功能，通过将底层资产与债务企业实现隔离，完善交易结构设计和退出路径，加强对项目还款来源的封闭监管，灵活参与房地产企业风险化解和存量资产盘活。

通过综合施策，华融资产还将重点参与实施“保交房”、烂尾楼盘活、“非居改保”等宏观政策所支持鼓励的与社会民生相关的业务，服务地方风险化解。

尽管是房地产行业纾困的重要力量，但AMC在参与债务化解中还是存在一定的局限性。

首先，AMC由于自身业务的特殊性，对不良资产的处置时间较长，同时受到较强的监管，会占用较多资金和时间成本，最终盘活资产的时间可能难以掌控。

其次，AMC往往是从金融机构手上购买的地产类不良资产包，债权人吸收损失后退出并获得流动性，那么这笔新注入的流动性并未直接用于保交楼，而是用于暂缓了地产企业对特定债务的偿还压力，算是间接性的流动性支持，后续还需要通过重组再开发等手段才能进一步盘活资产，AMC充当的算是一个“融资中介”的角色。

并非所有的地产类不良资产都是优质的项目。就当前市场来看，一大部分不良资产源自三四线，潜在价值较低的项目较多，而从一些AMC释放的信号来看，他们收购此类项目的可能性并不大。

基于此，AMC参与当前房企纾困，让市场多了一种化解房企债务压力的出路。但出险房企化解流动性问题的重心还是要积极自救，方式包括债务展期、引入战投、出售资产、抵押融资等举措。