

特别评论

2022 年 11 月

中诚信国际
AMC 行业

AMC 参与房地产风险处置有利于促进房地产市场恢复平稳，亦对其风险处置及不良资产消化能力提出挑战

要点

- 随着房地产行业风险加速释放，监管部门已经多次对 AMC 参与房地产风险处置工作提出要求。近期，央行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（以下简称《通知》），延续了监管鼓励及支持 AMC 参与房地产风险处置的态度，除金融 AMC 外，《通知》首次提及地方 AMC，有利于发挥其“属地化”特征下的信息优势，引导地方 AMC 发挥防范区域金融风险、维护区域金融稳定的重要职能。同时，《通知》鼓励 AMC 与各方协商、合作，推动加快资产处置、提升处置效率，并提出支持金融 AMC 发行房地产项目并购主题金融债券，对加快房地产市场风险处置进程、提升处置效率具有积极意义。
- 2022 年以来，AMC 在开展房地产不良资产处置及风险化解方面已有所行动，其中金融 AMC 在政策引导及支持以及前期与房企业务合作基础上，参与度较高；地方 AMC 参与度逐步提升，除“保交楼”压力较大区域的地方 AMC 外，股东背景或自身实力较强的地方 AMC 亦积极参与。整体来看，多数 AMC 在参与房地产风险处置方面仍会考虑项目商业救助价值，“保交付”压力较大区域，AMC 或需要发挥一定的政策职能，预计将得到政府的支持。
- 2021 年以来随着房地产行业风险加速释放，房地产领域积累了一定的不良资产，AMC 参与房地产风险处置既是其发挥防范化解风险的职能所在，亦为其提供了一定的业务机会，若能发挥专业优势，助力房地产市场回稳，将有利于改善其资产组合的质量。需要指出的是，本轮房地产市场下行周期持续时间长，波及范围广，相关债权债务关系复杂，且不同区域、不同企业、不同项目差异大，风险处置难度较大，同时当前房地产行业复苏进程亦存在较大不确定性，AMC 参与房地产风险处置面临处置能力及不良资产消化能力等方面挑战。如何有效甄别项目质量，以合理的成本介入，并通过债务和产权重组进一步挖掘和提升房地产的市场价值，既是 AMC 通过市场化方式化解风险的最终途径，也是 AMC 经营和管理水平的重要体现。

联络人

作者

企业评级部

余 璐 027-87339288
lyu@ccxi.com.cn

其他联络人

王 维 027-87339288
wwang@ccxi.com.cn

监管发文鼓励支持包括地方 AMC 在内的资产管理公司积极配合做好受困房地产企业风险处置,对加快房地产市场风险处置进程、提升处置效率具有积极意义

近期,央行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》(以下简称《通知》),从多个维度提出金融支持房地产市场发展的具体措施,其中涉及到资产管理公司(以下简称“AMC”),主要体现在“积极配合做好受困房地产企业风险处置”部分。从具体内容来看,《通知》鼓励 AMC(包括金融 AMC 及地方 AMC)“与地方政府、商业银行、房地产企业等共同协商风险化解模式,推动加快资产处置”、“与律师事务所、会计师事务所等第三方机构开展合作,提高资产处置效率”、支持符合条件的金融 AMC“发行房地产项目并购主题金融债券”,同时《通知》仍强调支持方式“市场化”,鼓励 AMC“通过担任破产管理人、重整投资人等方式参与项目处置”,“支持有条件的金融机构稳妥探索通过设立基金等方式,依法依规市场化化解受困房地产企业风险,支持项目完工交付”。

随着房地产行业风险加速释放,监管部门已经多次对金融 AMC 参与房地产风险处置工作提出要求,2022 年 1 月,金融监管部门召集金融 AMC 开会,专门研究 AMC 按市场化、法治化原则参与风险房企资产处置、项目并购及相关金融中介服务等内容。4 月,央行等监管部门在《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》再次提及“金融资产管理公司等要做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务,稳妥有序开展并购贷款业务,加大并购债券融资支持力度,积极提供兼并收购财务顾问服务”。

中诚信国际认为,《通知》延续了监管鼓励及支持 AMC 参与房地产风险处置的态度,除金融 AMC 外,《通知》首次提及地方 AMC。与金融 AMC 相比,地方 AMC“属地化”特征较为明显,其在区域内的资产处置方面拥有明显的信息优势及区域资源协调优势,有利于提高地方小额分散的不良资产处置效率。同时在“压实地方政府责任,保交楼、稳民生”的政策导向下,亦有必要引导地方 AMC 发挥防范区域金融风险、维护区域金融稳定的重要职能。《通知》鼓励 AMC 与各方协商、合作,推动加快资产处置、提升处置效率,有利于引导更多地方 AMC 积极参与房地产风险处置与化解工作,同时在政策鼓励各方协作下,或有望形成合力,促进加快房地产市场风险处置进程。此外,在 2022 年 3 月已核准中国东方资产管理股份有限公司(以下简称“东方资产”)、中国长城资产管理股份有限公司(以下简称“长城资产”)各发行 100 亿金融债券用于支持房地产项目风险化解及处置的基础上,《通知》进一步提出支持金融 AMC 发行房地产项目并购主题金融债券,后续金融 AMC 债券融资规模将有望扩容,为相关机构更深入开展房地产风险处置工作提供资金支持。总体来看,《通知》鼓励支持 AMC 积极参与房地产风险处置,并提供一定的融资支持措施,对加快房地产风险处置进程、提升处置效率,促进市场出清具有积极意义。

AMC 在开展房地产不良资产处置及风险化解方面已有所行动,并已成功落地部分项目,助力“保交

付”、“稳民生”；整体来看，多数 AMC 在参与房地产风险处置方面仍会考虑项目商业救助价值，“保交付”压力较大区域，AMC 或需要发挥一定的政策职能，预计将得到政府的支持

公开信息显示，2022 年以来，包括中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）、长城资产、东方资产、中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“华融资产”）等金融 AMC 以及浙江省浙商资产管理股份有限公司（以下简称“浙商资产”）、河南资产管理有限公司（以下简称“河南资产”）、湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资产”）、江苏资产管理有限公司（以下简称“江苏资产”）、广州资产管理有限公司（以下简称“广州资产”）、深圳市招商平安资产管理有限责任公司（以下简称“招商平安资产”）等地方 AMC，在开展房地产不良资产处置及风险化解方面均有所行动。不过目前市场信息相对有限，多数行动仅披露了合作计划及方向，具体的细节以及实际落地情况尚未可知。从现有信息来看，金融 AMC 在参与房地产风险处置方面相对更为积极，除政策引导与支持外，前期金融 AMC 与房地产公司合作紧密也或使得其更有动力及优势参与房地产项目“纾困”。从披露的行动及计划来看，金融 AMC 参与房地产风险化解主要有以下几种方式：一是联合有实力的国有房地产企业对出险房企优质项目进行收并购，通过共同出资设立并购基金、或共同与出险房企签订战略合作协议等方式实现；二是与地方国资平台合作，联合出资，并撬动社会资本对区域内重点房企进行纾困；三是直接与受困房企签订重组协议，通过收购其债权，缓解其流动性压力；或者通过对项目注入增量资金，带动项目复工复产，盘活受困房企存量资产。从实际进展来看，信达资产¹和长城资产²披露的信息显示，上半年金融 AMC 已经有部分项目落地，对缓解“保交付”压力及房地产不良资产处置起到一定作用。

地方 AMC 参与度亦逐步提升，上半年浙商资产已有所行动，7 月政治局会议强调“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”后，更多地方 AMC 披露了设立纾困基金或其他纾困计划。从可获得的信息来看，有意参与房地产项目纾困的地方 AMC 大体上分为以下几类：一类是股东旗下有地产公司，此类地方 AMC 参与该项业务或可依托股东资源，充分发挥业务协同效应，例如广州资产、招商平安，均和股东旗下的地产公司签署了战略合作协议或合作意向书；一类是问题楼盘较多区域的国资地方 AMC，由于问题楼盘多数面临较大的资金缺口，地方 AMC 参与此类项目更多以保交付为目的，承担一定政策职能，此类情形下，地方 AMC 在参与房地产纾困方面可能更多依托政府出资，并通过发挥专业优势，盘活相关楼盘，助力“保交付”、“稳民生”，例如河南资产联合当地国企郑州地产集团有限公司（以下简称“郑州地产”）设立纾困基金、湖北资产联合浙商资产设立纾困基金；此外，部分资金实力较强、处置经验较为丰富的地方 AMC 亦通过联合行业协会或其他地方 AMC 设立基金等方式，从事房地产风险处置相关业务，例如浙商资产与浙江省房地产业协会设立并购重组专项资金、与

¹截至 8 月末，信达资产已落地房地产风险化解项目 20 个，投放金额 102.85 亿元，保障 12,335 套商品房按期交付，兑付房企公开市场违约债券 2.41 亿元，带动 326.29 亿元项目复工复产

²长城资产在其官网披露，上半年与 12 家重点受困房企开展多轮对接及项目筛选，目前已成功落地增量投入带动存量化解的深圳某项目，另有 2 个项目已批复正在出资，同时围绕 7 家受困房企的 8 个重点项目正在稳步推进中，金额合计约 80 亿元

湖北资产联合设立纾困基金。目前，首个落地的郑州市房地产纾困基金已经确定落地项目 8 个，涉及总投资 27 亿元³。

表 1: AMC 参与房地产风险处置相关事项

时间	涉及 AMC	主要内容
2022.4	信达资产	与陕西建工房地产开发集团有限公司签署备忘录，共同设立人民 100 亿元的并购基金
2022.4	长城资产	与招商局蛇口工业区控股股份有限公司和佳兆业集团控股有限公司签署战略合作协议
2022.5	华融资产	中南建设宣布，其控股股东与华融资产江苏分公司、南通市保障房建设投资有限公司、南通产业控股集团有限公司、江苏海晟控股集团有限公司共同签署了支持公司转型发展战略合作协议。根据有关协议，华融资产拟和南通市保障房建设投资有限公司通过有限合伙、基金等形式设立合作主体（简称“合作主体”），有关主体将与南通产业控股集团有限公司、江苏海晟控股集团有限公司按照 18: 1: 1 的比例，针对公司及中南控股其他主体在建工程复工复产、优质项目并购、社会与资本合作项目盘活等开展业务，共同支持中南控股转型发展。有关支持项目总规模不超过 50 亿元
2022.6	信达资产	与佳源国际控股有限公司签署备忘录，帮助后者盘活现有资产并改善流动性
2022.6	浙商资产	与浙江省房地产业协会签署协议，共同出资人民币 100 亿元发起设立“并购重整合伙企业（有限合伙）”，初步成立了 100 亿规模的“并购重组专项资金”
2022.7	河南资产	与郑州地产集团有限公司联合设立郑州市地产纾困基金
2022.7	招商平安资产	招商蛇口发布公告称，其与招商平安资产已签署《战略合作协议》，双方拟在推动困境地产项目等方面进行合作
2022.8	浙商资产、湖北资产	联合设立 50 亿元纾困基金，加大对湖北省不良资产的收购、处置力度，服务“保交楼、保民生、保稳定”
2022.8	华融资产	华融资产与阳光龙净集团有限公司签署了《纾困重组框架协议》
2022.8	江苏资产	中南建设相关公告披露了其控股股东中南控股与江苏资产签署合作框架协议相关事宜。根据双方协议，江苏资产或其指定主体拟与中南控股或其指定主体共同设立规模 20 亿元、存续期 3 年的基金，用于中南控股及关联方投资的项目合作，包括但不限于存量债务重组、现有项目续建等
2022.9	华融资产	富力集团披露，其与招商蛇口、中信证券、中国华融签署合作框架协议，各方约定以富力位于大湾区的城市更新储备资源为基础，优先围绕已选定项目探讨合作模式和路径，并适时探讨其他富力集团所持资产的合作可能性
2022.9	东方资产	冠城大通宣布，董事会同意公司就“20 冠城 01”债券与东方资产开展业务合作，由东方资产为公司代为偿付“20 冠城 01”债券 17.3 亿元本金。在东方资产代偿后，公司与东方资产形成新的债权债务关系，偿还标的负债期限不超过 1 年，经东方资产同意后可延长期限，还款条件和资金成本等由双方签署书面协议确定。同时，公司将提供一定的资产为上述债务提供质押担保，同时增加部分子公司为共同债务人、连带责任担保人。该笔债券已经于 2022 年 9 月 23 日完成兑付及摘牌
2022.9	广州资产	广州资产与越秀地产、小马投资等签署了合作意向书，计划以更广泛和多元的方式参与粤港澳大湾区房地产风险化解及行业整合

³ 相关信息来自：《“保交楼”视角下，郑州楼市交付现状》，https://www.sohu.com/a/606828969_100200806

总体来看，当前无论是金融 AMC 还是地方 AMC 在助力化解房地产领域风险、服务“保交付”及“稳民生”方面已有所行动。从已披露的案例信息来看，多数 AMC 在参与房地产风险处置方面仍会考虑项目的商业救助价值。但对于“保交付”压力较大区域，AMC 或需承担一定的政策职能。央行在 2022 年第三季度货币政策执行报告中明确提出“推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持”，预计 AMC 如参与逾期未交付项目将得到一定融资支持。

AMC 参与房地产风险处置既是其发挥防范化解风险的职能所在，亦为其提供了一定的业务机会，若能发挥专业优势，助力房地产市场回稳，将有利于改善其资产组合的质量，但开展此类业务亦对 AMC 风险处置能力及不良资产消化能力等方面提出挑战

2021 年以来，随着越来越多的房地产企业债务风险与流动性风险持续发酵，房地产领域资产质量快速恶化：从银行贷款来看，上市银行数据显示，多数银行房地产行业不良贷款率呈上升态势，23 家披露房地产行业不良贷款率的上市银行中，仅 5 家银行房地产行业不良贷款率较 2020 年末有所下降，14 家银行房地产行业不良贷款率超过 2%，显著高于商业银行不良贷款率平均水平（截至 2022 年 6 月末为 1.67%）；从房地产信托数据来看，根据用益信托数据，2021 年全年，房地产信托违约规模达 917.11 亿元，2022 年以来，房地产信托违约风险仍持续释放，截至 7 月 22 日，违约金额达到 578.46 亿元；而从债券市场来看，2021 年以来房企境内债券违约及展期的规模接近 1,500 亿，占同期境内债券市场违约及展期规模的约 46%，如果考虑到房企境外债信用事件，房地产债券风险敞口实际更高。除房企债务问题亟待处置外，已售项目的“交付”风险也值得关注，克尔瑞数据显示，截至 2021 年末，24 个重点监测城市尚未交付的问题项目总建面约 2,468 万平方米，占 2021 年商品住宅成交总面积比重达到 10%。房地产市场的持续下行，叠加对楼盘无法按期“交付”的担忧情绪，2022 年 6 月底以来，多地业主宣布停止偿还商品房按揭贷款，个人住房抵押贷款质量也面临一定下行压力。

总体来看，当前房地产领域已经形成了一定规模的不良资产，考虑到房地产在我国经济金融体系中的重要地位，妥善处置相关资产，不仅有利于防范房地产领域风险扩大化，更对维护经济与金融稳定具有重要意义。从 AMC 角度来看，在房地产市场风险加速上扬的背景下，积极参与房地产不良资产处置与风险化解，既是其防范化解重大金融风险、区域风险，维护市场稳定、促进区域经济的发展的职能所在，亦是挖掘与发展不良资产业务的重要机遇。特别是考虑到 AMC 收购的不良债权中多以房地产作为抵押，若能通过发挥专业优势、提升处置效率，助力房地产市场回稳，将有利于改善其资产组合的质量。

尽管如此，AMC 开展此类业务仍面临挑战：一方面，本轮房地产市场下行周期持续时间长，波及范围广，相关债权债务关系较为复杂，并涉及民生、地方财政、区域经济等诸多问题，且不同区域、不同企业、不同项目差异较大，风险化解模式或难以复制，如何因地制宜形成有效处置方案将对 AMC

的专业能力提出挑战；另一方面，近期政策力度持续加大虽有助于恢复房地产市场平稳发展，然而行业整体复苏进程仍存在不确定性，且在行业复苏进程中，不同区域房地产市场以及不同企业信用恢复状况亦存在较大差异。**AMC** 对困境房企或项目救助的回收周期及收益存在较大不确定性，如何消化在房地产风险化解过程中形成的不良资产亦对其形成挑战。总体而言，在当下市场环境下，引入 **AMC** 参与房地产市场不良资产处置与风险化解具有重要意义，但房地产风险的最终化解有赖于市场的实质恢复。对 **AMC** 而言，参与项目的处置难度及重组价值既有赖于项目本身质量的优劣，亦依托其专业实力，如何有效甄别项目质量，以合理的成本介入，并通过债务和产权重组进一步挖掘和提升房地产的市场价值，既是 **AMC** 通过市场化解风险的最终途径，也是 **AMC** 经营和管理水平的体现。

结论

中诚信国际认为，近期央行、银保监会发布的《通知》再次鼓励及支持 **AMC** 参与房地产风险处置，对加快房地产风险处置进程、提升处置效率，促进市场出清具有积极意义。**AMC** 参与房地产风险处置既是其发挥防范化解风险的职能所在，亦为其提供了一定的不良资产经营业务机会，若能发挥专业优势，助力房地产市场回稳，将有利于改善其资产组合的质量。需要指出的是，房地产风险的最终化解有赖于市场的实质恢复，**AMC** 参与房地产风险处置面临处置能力及不良资产消化能力等方面的挑战。如何有效甄别项目质量，以合理的成本介入，并通过债务和产权重组进一步挖掘和提升房地产的市场价值，既是 **AMC** 通过市场化方式化解房地产风险的最终途径，也是 **AMC** 经营和管理水平的重要体现。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
余璐	企业评级部	总监



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河SOHO 5号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>