



## 不良资产的回报最大化：中国的房地产业

2021 09 8

对于资产大部分位于中国的公司，离岸债券持有人不具备足够的影响力，因此在面对濒临违约的中国房地产公司时，往往发现自己在重组谈判中处于不利的地位。然而，利用创造性的激进主义方法，投资者有可能使自己的投资回报最大化。

中国恒大集团就是一个摆在眼前的例子，该集团是中国最大的房地产开发商之一，自 2020 年秋季以来一直面临流动资金的问题。2021 年 7 月，恒大 1.32 亿元人民币（2080 万美元）的银行存款被冻结，导致恒大的股票和债券遭到恐慌性抛售，整体负债达到约 900 亿美元。

面临困境的还不只是恒大。随着中国人民银行在 2020 年 8 月出台“三条红线”政策，对债务融资的控制已经收紧，全国各地银行都紧缩了信贷额度。2020 年，中国房地产企业五百强的平均资产负债率达到 78%，总债务超过 30 万亿元人民币。在过去的一年里，华夏幸福基业股份有限公司、四川蓝光发展股份有限公司和泰禾集团都相继出现了债券违约。

投资者在制定不良资产变现的激进方法时，应考虑以下关键策略。

### 1. 寻找离岸资产和结构。

利用调查工具，投资者可能会发现公司在中国境外拥有或控制的资产，犹如打开一间更容易进入的宝库，然后施加压力来产生短期的投资回报。

例如，恒大的控股公司和高层公司大部分在离岸司法管辖区注册。这种公司结构可让离岸投资者部署清算策略，并以自上而下的方式对集团资产强制执行。而华夏幸福基业则在新加坡拥有 38 个实体，还在印尼拥有多个开发项目。因为每个公司都有不同的业务结构，所以找到具体的压力点就成了推进有效谈判的关键第一步。

### 2. 以决策者为目标。

激进的投资者应该设法对最终决策者施加影响。通常情况下，这些房地产巨头基本由一个家族或唯一董事长控制。这个关键的决策者能以一己之力引导重组谈判，所以只要能通过合法手段影响他们的决策，就能有效地改变任何重组谈判的局面。

例如，泰禾集团收购了其大股东泰禾投资集团有限公司在中国香港和澳门经营的保险业务——泰禾人寿保险，由此切断了为董事长创造流动资金的来源，这给董事长带来了更大的问题，但可能有助于泰禾集团的谈判。还可以将董事长列入中国最高法院的“失信被执行人名单”或申请高额消费限制令，进一步施加压力。

### 3. 瞄准潜在的业务计划。

投资者可以通过行使债权人权利来阻碍潜在的业务计划，以这种合法形式施加短期压力。制定策略来阻碍潜在的销售，甚至解除已成交的销售，可能让受困公司面临无法解决的流动资金问题，让公司决策者迫于巨大的压力在谈判中给出更有利的条件。如果交易没有顺利执行，投资者也有机会扣押“在途”的资产，从而获得对受困公司的准担保。激进的投资者可能会关注潜在的机会，比如恒大可能将其旅游业务和饮用水业务上市。

这些策略 (1) 促进了关于更有利的重组计划的谈判，因此推高了证券的市场价格，这反过来可能有助于引进白衣骑士和其他潜在共同投资者的资本注入；(2) 建立在基础的执行程序上，鼓励有利的和解，甚至为无担保的债权人提供准担保。

由于这些中国房地产巨头的规模和复杂性，最直接的变现途径几乎总是需要处理复杂的竞争机构关系，从而存在相互竞争关系的债权人、金融机构或其他利益相关者们陷入不利的处境。

\*\*\*

在事实证明传统重组已经无效的情况下，为了创造最有利的谈判环境，投资者必须要关注创造性的策略。

## 关于高博金律师事务所的债权回收团队

高博金律师事务所是一家 AmLaw 排名前 200 名的跨国律师事务所，主要致力于跨境争议和调查领域，处理的事务通常涉及欺诈和不当行为。

我们的全球债权回收团队帮助客户通过自己的债权实现价值，在争议前阶段制定调查、执行和资产追踪/追回计划，以使后续的债权回收最大化。我们的综合团队由前美国政府律师、中国香港事务律师、英国事务律师和出庭律师（包括御用大律师）以及离岸律师组成，使我们在跨境诉讼方面具有独特的优势——直接为我们的客户辩护或在世界各地的司法管辖区与当地律师密切合作。

我们的律师在美国、英国、亚洲、中东、拉丁美洲和主要的离岸金融中心都有执业资格，我们的团队在协调多个司法管辖区的投资变现和判决执行策略方面拥有丰富的经验。