

“步步为营，缓释风险”——合肥大唐置业有限公司房地产融资项目案例总结

上海东兴投资控股发展有限公司 姚瑞

合肥大唐置业有限公司（以下简称“合肥大唐”）房地产融资项目是我司今年管理的一个风险项目，该项目于2012年8月20日投资，投资期限一年，2013年7月10日在东方总部风险检查中被评为关注类，2013年8月20日发生实际逾期，于2013年12月3日完成处置工作，全额回收本金、利息及罚息部分，项目整体内部收益率20.8%，超过原项目通过时预计的19.9%。

现对合肥大唐项目进行案例总结，分为项目执行过程情况、处置过程、风险分析及案例总结四个部分。

一、项目执行过程情况

合肥大唐置业有限公司（以下简称“合肥大唐”）房地产融资项目整体回收现金人民币184,724,548.61元（2012年8月20日-2013年12月3日），其中本金回收人民币151,000,000.00元，利息及重组费合计收入人民币22,724,548.61元（其中重组费人民币385,138.89元），财务顾问费收入人民币11,000,000.00元；各项业务费用支出合计人民币140,900.00元。项目投资净收益人民币33,583,648.61元，测算最终实际项目年化内部收益率为20.8%。

本项目自放款至实际本息回收分为三个阶段：第一阶段为正常融资阶段（2012年8月20日—2013年8月20日）；第二阶段为展期阶段（2013年8月21日—2013年11月20日）；第三阶段为重组阶段（2013年11月21—2013年12月3日）。

1. 第一阶段（正常融资阶段）

借款人大唐公司融资人民币1.51亿元，期限1年，用于“信旺·华府骏苑”支付尾盘工程款、商业物业装潢、5万方自持商铺建设以及公司流动资金之需。合同利率11.25%，一次性收取财务顾问费1100万元，测算项目内部收益率IRR为19.9%。大唐公司以其名下“信旺·华府骏苑”50499.96平方米住宅和4172.91平方米商铺房地产作抵押担保，母公司安徽信旺投资集团有限公司（以下简称“信旺集团”）承担连带担保责任。根据我司聘请的安徽华安房地产评估有限公司对抵押物出具的评估结果，截止评估基准日2012年5月31日，抵押物评估结果为人民币3.51亿元，抵押率为43%。

本项目立项于2012年3月26日，获公司经营决策委员会批复同意（编号2012004），我司于2012年4月20日向邦信公司上报《关于合肥大唐置业有限公司房地产融资项目的立项请示》（中东沪兴投【2012】7号），于2012年5月28日获邦信公司下发的对《关于合肥大唐置业有限公司房地产融资项目的立项请示》的批复（邦资风险【2012】112号）。2012年6月19日向公司经营决策委员会上报正式方案，获公司经营决策委员会批复同意（编号2012012）后，我司向邦信公司上报《关于合肥大唐置业有限公司房地产项目融资方案的请示》（中东沪兴投【2012】11号），于2012年7月18日向邦信公司上报《关于对合肥大唐置业有限公司房地产项目融资方案补充说明的报告》（东兴协【2012】43号），邦信公司于2012年7月27日下发《关于合肥大唐置业有限公司房地产项目融资方案的批复》（邦资风险【2012】171号），批复内容如下：

同意我司通过中信银行合肥分行（以下简称“中信银行”）以委托贷款的方式放款1.51亿元。借款人合肥大唐置业有限公司用于“信旺·华府骏苑”支付尾盘工程款、商业物业装潢、5万方自持商铺建设以及公司流动资金之需。合同利率11.25%/年，并一次性向大唐置业公司收取财务顾问费1100万元，融资期限1年，大唐置业公司以其名下“信旺·华府骏苑”50499.96平方米住宅和4172.91平方米商铺房地产作抵押担保，母公司安徽信旺投资集团有限公司承担连带担保责任。

我司于2012年8月13日与相关方签订了《委托贷款委托合同》、《人民币委托贷款借款

合同》、《委贷合同补充合同》、《抵押合同》、《抵押合同补充合同》、《保证合同》、《财务顾问协议》。为更好地保障资金安全，除大唐公司母公司信旺集团以外，我司增加大唐公司股东之一蒋传喜为该笔委托贷款承担无限连带责任担保。2012年8月13日完成房地产抵押登记，于2012年8月20日完成土地使用权抵押备案，押物涉及的房地产权证原件都由我司保管，他项权证由委贷银行保管。办理完成抵押、公证等手续后，我司通过中信银行向大唐公司发放贷款1.51亿元（2012年8月20日发放5100万元，2012年8月21日发放10000万元）。

2. 第二阶段（展期阶段）

自贷款发放日至2013年8月20日，大唐公司按季正常付息，大唐公司于2013年8月20日归还本金人民币5300万元及相应利息。鉴于大唐公司因短期流动资金周转之需，向我司申请对剩余本金9800万元进行展期。经我司批复同意（中东沪兴合【2013】4号）后对大唐公司9800万元贷款予以展期，展期期限自原贷款到期日起3个月，合同年利率20%。我司与债务人、担保人、委贷银行于2013年8月20日签订《展期合同》。我司于2013年8月27日就上述展期方案及批复向邦信公司报备。

根据大唐公司的实际情况，我司于2013年11月向公司经营决策委员会上报了《关于对合肥大唐置业有限公司还款方案的评审请示》，设计了分步解押分步还款的方案如下：

第一步：鉴于大唐公司于2013年8月20日向我司归还贷款本金5300万元，我司同意解押编号为房地产权证合产字第8110024401号、房地产权证合产字第8110024402号、房地产权证合产字第8110024403号、房地产权证合产字第8110026445号房地产权证对应的房地产，解押部分为商业，面积合计4148.17平方米，对应评估价值为4370万元，解押后剩余本金9800万元对应抵押率为31.87%（低于原抵押率43%）。

第二步：我司按第一步操作解除抵押后大唐公司以上述房产向第三方进行抵押融资，向我司归还约3000万元后，我司再解押编号为房地产权证合产字第8110026404号房地产权证对应的房地产，拟解押部分为住宅，面积合计20273.38平方米，对应评估价值为12366万元，两次解押后剩余本金6800万元对应抵押率为36.99%（低于原抵押率43%）。

第三步：我司按第二步操作解除抵押后，大唐公司于2013年11月19日前向我司归还剩余本金6800万元及所有利息，我司对剩余抵押物即编号为房地产权证合产字第8110024404号房地产权证对应的房地产进行解押。

实际操作中，我司根据上述方案于2013年11月6日对抵押物进行第一次解押，大唐公司于2013年11月8日向我司归还本金2900万元及对应利息后，我司于2013年11月12日对抵押物进行第二次解押。但鉴于大唐公司向第三方融资进程上因不确定因素耽搁，故未能按原方案全额还清剩余本息，而于2013年11月18日向我司归还本金2000万元及对应利息。

3. 第三阶段（重组阶段）

鉴于合肥大唐因再抵押融资的操作时间不可控因素而导致逾期，应合肥大唐公司请求，我司同意与大唐公司进行债务重组，以在年内实现本息回收，并在大幅提高合肥大唐公司的资金占用成本。我司设计重组方案如下：

我司与大唐公司就剩余本金4900万元进行债务重组，重组期限30天，重组利率20%/年，另按日收取本金余额20%/年的额外重组费用（先期预收30天的重组费），即重组期限内实际资金占用利率为40%/年。

实际操作中，大唐公司于2013年11月21日合计向我司预付了30天重组费84.79万元后，我司与大唐公司签订了《债务重组协议》。大唐公司最终于2013年12月3日向我司还清剩余本金4900万元及对应利息，我司按计划于年内实现本息回收。

二、项目处置过程

1. 风险暴露，及时中止

我司于 2013 年 4 月开始与大唐公司就新的抵押物进行融资进行方案上报，融资金额人民币 2.5 亿元，贷款期限 2 年，贷款合同利率 10.3%/年，按季付息，前期收取财务顾问费人民币 3000 万元，项目 IRR18.69%。上述方案于 2013 年 7 月 8 日获邦信公司批复同意（邦资风险【2013】91 号）。

合肥大唐项目在 2013 年 7 月 10 日经总部风险评级为关注类后，我司迅速中止了上述融资方案的执行程序，合肥大唐项目即实际上进入了处置期。

在总部风险评级后，我司迅速作出应对策略，及时告知合肥大唐公司必须先还款，才有可能操作下一笔 2.5 亿的融资。合肥大唐公司答复愿意积极配合偿还 1.51 亿的借款本金及利息，但由于时间紧迫，依靠企业经营产生的现金流还款的可能性很小，需要对外融资解决还款的现金流问题。为了能够保证项目的还款，我司经办人员通过企业的银行渠道关系，帮助企业联系对外融资事宜，一方面努力避免风险出现，维护客户关系，另一方面保证了对企业的信息的充分了解。

2. 风险出现，首次展期

2013 年 8 月 5 日，到期日前两周，合肥大唐公司根据对外融资的进度，将可能逾期的情况通报了我司经办人员，并提出了对 1.51 亿债权进行展期半年的要求。

根据可能发生风险的情况，我司经讨论后认为，如果不进行展期，企业出现银行的逾期记录，将大大影响到其后续融资的进程，使其尽快还款的可能性下降，甚至可能出现其他债权人要求其还款的情况，企业将面临进一步的流动性恶化的情况。考虑到合肥大唐公司具有一定的规模，经营状况未出现重大问题，自身的融资能力尚具备，我司决定同意合肥大唐公司展期。但展期是值得利用的谈判筹码，可以争取到一些有利于未来处置的条件。确定了这个思路后，根据我司经办人员反馈的企业融资的情况，我司提出，可以对部分债权进行展期，但前提是必须偿还一半的借款本金。考虑到逾期产生的不良影响，合肥大唐公司最终确定一笔对外融资，偿还 5300 万的借款本金及利息，我司对剩余 9800 万的部分进行了展期 3 个月的处理方式。

合肥大唐公司偿还 5300 万借款后，其债权对应我司的抵押物价值为 27.9%，风险边际降低，企业违约成本上升，债权本金剩余 0.98 亿元，风险敞口降低。相较展期之前的情况，我司处于相对有利的地位。

3. 风险化解，本息清收

2013 年 11 月，合肥大唐公司向我司提出第三方债权收购的方案，但是由于抵押物的撤销与到款的先后顺序问题，我司认为难以操作，随后，我司向合肥大唐公司提供了部分释放抵押物部分还款的方案，将目前三张抵押物的他项权证分步解压，企业分步还款。通过将抵押物拆散的方案，便于企业在中小金融机构中借款，通过这种方式，截止 11 月 18 日，企业合计偿还了 4900 万利息及本金。

2013 年 11 月 20 日，剩余 4900 万债权及本金到期，此时时近年底，市场上融资利率上升，企业对外融资的成本较高。为了提高企业的违约成本，促使其尽快对剩余部分还款，我司在到期日前与企业签署了为期一个月的债权重组协议，债权重组后，企业在银行的逾期记录没有形成，但支付我司年化 40%的资金占用成本，且其中一半作为重组费用预付，此时，企业的该笔债务已经成为一笔金额在解决能力范围之内，占用成本最高，违约成本最大，抵押资产利用效率最低的一笔债务，是企业解决债务中的首选目标。2013 年 12 月 3 日，企业全额偿还了剩余 4900 万本金及对应利息，项目终结。

三、处置经验总结

合肥大唐项目的抵押物所处位置较好，资产质量较优，企业的还款意愿较强烈，应该说项目始终不存在损失风险，主要的风险还是存在于流动性风险。这也是我司制定处置计划的主要出发点。

在化解流动性风险的过程中，要避免将小风险放大成大风险，如果我司在第一次到期时就采取强制手段，一旦逾期记录形成，就可能造成企业后续融资难度增大的情况，也使我司丧失一个与企业谈判的筹码。

另外，企业当时还有建设银行经营性物业贷款 2.5 亿元，其他金融机构借款 8000 万元的债权，一旦进入强制手段，很可能引发连锁反应，债权人集体进行起诉处置，将导致流动性风险直接变成为破产损失风险。而我司如果在其他债权未到期之前不进入处置程序，则可以相对其他债权人具有信息优势、优先处置优势等。

最后，在处置过程中，要充分了解企业的经营情况、还款计划、资产状况及实际控制人的心态。这需要处置人员具有对企业的较好的信息了解渠道，保证在处置的过程中可以与企业保持一定的沟通能力，避免由于信息不畅造成矛盾激化让风险升级的情况。