

# 中国房地产 快评

金科重整距离成功还有多远？



文/易天宇

12月13日，金科股份公告称，作为主要产业投资人的上海品器联合体已与金科股份及重庆金科正式签署重整投资协议；按照协议，金科将累计获得约26亿的投资款，以及后续约7.5亿的借款。此后23日，有消息称金科股份已与部分债权人商量重整方案。金科股份距离重整成功还有多远？在金科重组期间的最大难点是什么？又会给行业带来什么样的借鉴意义？

## 金科重整迎来关键时刻，重整草案需在债权人会议中通过

近年来，不少房企企业由于财务困难，寻求债务重组或破产重整。对于香港上市的主体，在不清盘的情况下，一般通过重组安排计划（企业与债权人之间经法院批准的和解或安排）实现重组债务。对于内地企业，依据《企业破产法》，主要可以选择的破产程序分三类，即**重整、和解或破产清算**，其中重整程序的侧重点在于**挽救明显缺乏清偿能力，但自身仍有价值的企业**。

早于2023年5月，金科股份债权人重庆端恒建筑向法院申请对金科股份进行重整；2023年7月金科股份董事会通过向法院申请重整及预重整议案，并于2024年2月正式递交重整申请相关资料。**2024年4月，金科股份及全资核心子公司重庆金科，正式被法院裁定受理重整申请。**

根据《企业破产法》第七十九条：债务人或者管理人应当自人民法院裁定债务人重整之日起**六个月内**，同时向人民法院和债权人会议提交重整计划草案。前款规定的期限届满，经债务人或者管理人请求，有正当理由的，人民法院可以裁定延期三个月。

也就是说按照2024年4月22日为裁定日，在不延期情况下，金科股份最晚提交重整草案时间为6个月后，即10月22日。而在2024年10月16日，金科股份发布公告，以“尽职调查和内部沟通、决策工作量巨大”为由，将提交重整计划草案期限延长三个月，即2025年1月22日。

图：金科股份破产重整时间线

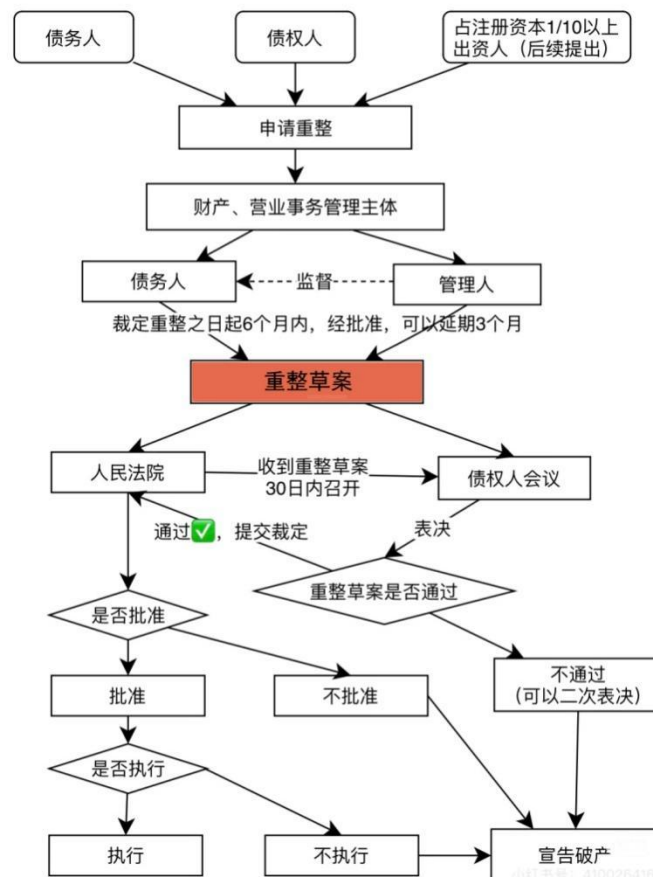


数据来源：公开资料、CRIC

如果金科股份能够顺利提交重整草案（若未在期限内则宣告破产），法院会在收到草案的 30 天内召开债权人会议，对重整草案进行表决。只有重整草案在债权人会议中通过（可以二次表决），法院才会批准执行计划，金科股份的重整进程才能进入执行阶段，否则意味着宣告破产。

事实上在近期 12 月 13 日，金科股份与产业投资人签订的重整投资协议的协议解除一栏中，也有明确约定，若金科股份或重庆金科重整计划（草案）未被重庆五中院裁定批准，产业投资人有权单方解除协议，金科一方要退还投资人先前支付的所有款项。

图：重整程序流程图



数据来源：企业破产法、CRIC



## 投资人入场需等方案落地，但信心提升有利债务化解

重整草案能否通过之所以重要，是因为其体现了金科原有债权人是否愿意配合消债。**当且仅当金科股份原有债务问题得到圆满解决，新投资人才能真正携资入场。**一般而言，新投资人不可能为金科的历史债务无限兜底。

在《企业破产法》中对重整计划草案的内容有明确规定，主要包括债务人经营方案、债权分类、调整方案及受偿方案、重整计划执行期限及监督期限等等，其中**债权调整方案与债权受偿方案，是整个重整草案中的难点。**

在债权人会议中，债权人将会按照债券类别分组（主要为四类，必要时会设置小额债权组）对草案进行表决，只有出席会议的**同一表决组债权人过半数同意，且其所代表的债权额占该组债权总额 2/3 以上**，才能认定为通过。

如果有部分表决组未有通过的，草案可以二次表决，二次表决仍未通过但符合特定条件的，可以由法院裁定通过。该条件为：**享有担保权的债权人就特定财产要获全额清偿，职工及所欠税款也要全额清偿**，而普通债权人的清偿比例仅要求不低于破产清算的清偿比例。事实上，二次表决未通过但能由法院裁定通过的规定，在**某种意味上带有强制性**，可以视为债权人与债务人在协商博弈中的权利保护底线。

**表：债权人会议中不同类别债权人分组及法院最终裁定通过的前置条件**

顺序	债权人分组	二次表决未通过但法院裁定通过的前置条件
1	对债务人的特定财产享有担保权的债权	按照重整计划草案， <b>该债权组就该特定财产将获得全额清偿</b> ，其因延期清偿所受的损失将得到公平补偿，并且其担保权未受到实质性损害，或者该表决组已经通过重整计划草案；
2	债务人所欠职工的工资和医疗、伤残补助、抚恤费用，所欠的应当划入职工个人账户的基本养老保险、基本医疗保险费用，以及法律、行政法规规定应当支付给职工的补偿金；	按照重整计划草案， <b>该债权组将获得全额清偿</b> ，或者相应表决组已经通过重整计划草案；
3	债务人所欠税款	按照重整计划草案， <b>该债权组将获得全额清偿</b> ，或者相应表决组已经通过重整计划草案；
4	普通债权	按照重整计划草案，普通债权所获得的清偿比例，不低于其在重整计划草案被提请批准时依照破产清算程序所能获得的清偿比例，或者该表决组已经通过重整计划草案；

数据来源：企业破产法、CRIC

从金科股份负债情况来看（重庆金科房地产资产负债情况不详），截止 2024 年上半年，金科股份个别报表中仅持有现金 0.36 亿元；应付职工薪酬约 1.07 亿，应交税费 5.73 亿，合计约 6.8 亿，大致对应第二及第三类债权人表决组。由于债务规模不高，清偿难度并不高。

此外，金科股份个别报表中还有**短期借款 31 亿元，一年内到期的非流动负债 180 亿，其他应付款 294 亿元**。通过财务附注可以大致判断，短期借款以及提前到期的长期借款（包含在一年内到期的非流动负债中），拥有质押、抵押或保证等主要担保形式，符合第一类债权人分组定义。粗略估计，**第一类债权规模或超百亿**，是重整过程中的最大难点。这一类债权人拥有对特定财产的优先受偿权，金科股份大概率会通过相关资产处置来清偿债务，而超过担保财产价值部分的债权或沦为普通债权。剩余下的普通债权，金科股份或结合采用债转股的化债方式。

需注意的是，金科股份已确定了重整投资人及后续约 26 亿的投资款，对于当前的重整方案谈判起到了积极作用。12 月 23 日，有相关市场消息称，金科股份已就债务重整方案与债权人展开谈话。据知情人士透露，金科股份计划对每家普通债权人 5 万元以下部分全额现金清偿（将在投资款达 18 亿后全额现金清偿）；**对超过 5 万元的债权部分，可以获得债转股和信托受益权清偿**（每 100 元债权可分得约 2.5 股金科股份股票和 100 份总估值约 1.9 元的服务信托受益权份额）。

## 产业投资人资金实力有待观察，未来仍有保交楼重任

如果金科能够重整成功，将成为“千亿房企重整第一股”，为行业提供更多借鉴，但并不意味就能焕然一新。

在重整投资协议中，金科股份表示，“将以司法重整为契机，从根本上改善经营发展质量，有望成为本轮房地产行业出险中率先脱困重生的上市公司”。而重整后的金科股份也将迎来新的董事会，在董事会 9 名席位中，上海品器联合体有权提名 7 名董事人选，并提名董事长，这意味着金科高层将迎来大换血。未来的主要业务方向将包括“投资管理、开发服务、运营管理、特殊资产”四个板块。

事实上，金科股份产业投资人的资金实力被外界所关注。此前 2024 年 8 月金科股份曾公布收到 12 家意向重整投资人主体提交的正式报名材料，其中包括中金资本联合体，也包括长城国富，其中，金科还与长城国富在 2023 年 7 月签署过战略投资框架协议。长城国富为中国长城资产的全资控股子公司，注册资本 10 亿元。

而上海品器联合体中的上海品器管理咨询有限公司，注册资本仅 1000 万元，截止 9 月净资产为 -25 万元，由北京品器管理咨询(注册资本 900 万元)间接全资控股。据企查查显示，北京品器管理咨询的主要股东包括三位自然人张勇、单大伟、冯仑，以及公司上海铂生建设，其中张勇及冯仑已被限制高消费。金科股份即使完成重整程序，但仍有艰巨的保交楼任务，**产业投资人能否在重整成功后，有充足资金推进各地项目建设**，有待观察。

表：金科股份产业投资人主要财务数据（万元）

企业	上海品器管理咨询	北京天娇绿苑房地产开发
项目	2024 年 1 月-9 月	2024 年 1 月-6 月

营业总收入	0	0
净利润	-0.38	0
项目	截止 2024 年 9 月	截止 2024 年 6 月
资产总额	0.74	6,003.43
负债总额	26.13	4,005.22
净资产	-25.39	1,998.21

数据来源：企业公告、CRIC

**整体来看**，外界之所以关注金科重整，一是作为千亿房企同时也拥有巨额负债，破产重整是否存在帮助管理人“逃废债”的可能性；二是产业投资人以较低价格购买金科股份股权，折价率远低于监管机构要求的 80%，是否损害了公众股民权益。但正如一枚银币总有两面，破产重整虽有种种阵痛，但对行业尽快风险出清仍有积极作用。当前，金科股份破产重整即将迎来关键时刻，预计很快就会结果揭晓。但即使重整成功，金科股份仍将面对多重挑战，新管理层入场能否避免人员动荡，在疲软的市场中又能否再次找到发展方向，都需要时日观察。

#### 免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。