

## 房企境外申请“破产保护”怎么看



近期有媒体报道，恒大集团、融创集团在美国申请“破产保护”。有人担心，此举可能造成境外投资人优先于境内投资人得到赔偿，并对境内保交楼进展造成影响。在一些房企面临债务风险背景下，类似担忧有所增加。相关房地产企业申请在美国“破产保护”会造成哪些影响？记者采访了涉及企业治理、不动产金融及跨境投资的多位专家学者。

## 美元债属“劣后”受偿

据报道，一个多月前，恒大集团在美国申请了“破产保护”。除恒大外，佳兆业、当代置业、荣盛发展等多家企业，也均在美元债重组过程中在美国申请认可程序。此前，恒大集团债务风险引发关注，此番申请破产保护又引发热议。关注焦点集中于“如何保障境内债权人及购房者利益”。

“作为一个金融产品，美元债已有相当长的时间，历史上也曾发生过债券违约的案例。经历过2008年金融危机，投资人和资本市场对债券违约风险是有一定认识的。”高和资本执行合伙人、清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心副主任周以升告诉记者，在具体项目中，美元债、境内债、购房者保交楼等方面的风险和受偿原则与交易结构、法律法规、监管规定和具体商务条款有关。在一个合格的融资合同中，上述清偿顺序的约定会比较清晰。“一般来说，境外美元债承担了更多的风险，有更高的风险溢价，因此也常被称作‘高息债’”。

正如一些法律界人士的分析，由于法律上受偿的“劣后”性质，即出险的国内房企美元债清偿顺序在普通债务之后，因此有明显的高收益、高风险特征，具有国外“垃圾债”性质。根据民法典及有关司法解释规定，涉事房企清偿顺序为消费型购房者>建筑工程价款>担保债权>普通债权>股权。在主流美元债发行方式下，境内房企只有在偿还全部债务且仍有盈余情况下，才能以“剩余股权”形式归还境外债权人债务。

中国社科院世界经济与政治研究所国际投资研究室副研究员潘圆圆认为，离岸债违约有可能间接推高涉事企业借贷成本，“与直接投资等方式相比，企业发行境外债等使用境外资金的方式占比不大。从目前情况来看，国内房地产企业上下游关联度较高，涉及的行业企业不少，相关影响更多集中在企业境内债务的处理方面”。客观上看，发债主体在境外并没有企业经营和形成资金的能力，偿还境外债仍需要依靠其在境内的生产经营。“偿还外债也要按照相关法律要求，同时要避免资金的非正常外流和转移。”

## 破产保护不等于破产清算

针对上述房企在美国“破产保护”，有人将此理解为，这些房企的境外债务或被优先偿还。这也正是境内债权人所担心的。

对此，有专家表示，通常的理解是，在美国法院提起认可重组协议安排程序的申请，属于境外债务重组的惯例，其本质是寻求美国法院对美元债务重组协议安排程序的认可和效力的保护，确保其在美国境外进行债务重组时，不会在美国被债权人起诉或被申请执行在美国财产。这有利于股东保护自己的利益并维持公司治理的稳定。

“破产保护与破产清算两个既有关联但又相互独立的概念。其主要区别在于企业是否能够继续运营。”东北财经大学数字经济研究院院长、研究员于左告诉记者，宣布破产的企业其全部业务必须立即完全停止，进入破产清算程序，将所有可卖的资产变现以偿还债务。而申请破产保护的企业可以继续运营自己的业务，企业通过法律手段防止债权人通过诉讼和执行程序将企业资产变现，争取重组或盈利以避免破产。

## 加强监管规范境外发债

企业面临境外债违约风险，有哪些方面值得注意或引起警惕？对企业治理带来哪些风险启示？

“对于发债企业，需控制其整体杠杆率，管控财务风险。尤其是对境外债，企业要充分认知其汇率风险，充分评估境外再融资市场的波动，守住底线。对于投资者，债券违约的教训会让投资者更青睐稳健的、低杠杆的企业。”周以升认为，从购房者角度来看，在商品房预售制度下，购房者应该将开发商的信用和交房的的能力作为购房的关键变量来考虑。“短期看，还要充分关注债券违约的道德风险。由于房地产产业链非常复杂，无论是投资者还是监管层都应该关注关联交易事项，包括运营上的关联交易以及财务资金往来上的关联交易。在风险处置过程中，股东应该遵纪守法，将保交楼和债权人的利益放在第一位。”

长远看，需重新评估房地产企业对境外融资的过度依赖。2021年上市房地产企业中报显示，个别房企的外债占比曾超过80%。从近年来的数据看，境外发债主体也主要集中在房地产、金融和城投等板块。于左建议，有必要从法律法规层面加强对境内企业发行境外债券融资的立法，防止企业利用法律漏洞钻空子谋取不当利益。

专家还建议，妥善处理涉事企业境内债务的同时，还需持续完善中资境外债的监管框架，规范企业融资行为，完善包括债券托管在内的金融基础设施建设，建立相应的风险预警机制和极端情况下的投资人保护机制，促进市场健康发展。

## 从上市公司半年报看经济形势③

## “新三样”成出口重要增长极

□ 证券日报记者 刘萌 韩昱

上市公司2023年半年报折射出企业“出海”以及我国外贸进出口的新特点和积极变化。Choice数据显示，已披露半年报的5000余家上市公司中，有2487家披露了境外收入，其中，接近半数(1165家)境外收入实现同比增长。上半年上市公司共创造境外收入3.25万亿元，占总营收的9.17%。

业内专家表示，从上市公司半年报情况看，多个行业领域境外收入增长突出，尤其以“新三样”(电动载人汽车、锂电池、太阳能电池)出口为代表的新增长极表现抢眼，彰显出我国外贸发展的韧性。据Choice数据，上半年实现境外收入最多的10家上市公司分别为立讯精密、中远海控、美的集团、中国海油、宁德时代、比亚迪、中国银行、中国交建、潍柴动力和中国建筑。上述公司来自交通运输、家用电器、电力设备、汽车、建筑装饰等行业，彰显出中国制造强劲的竞争力。

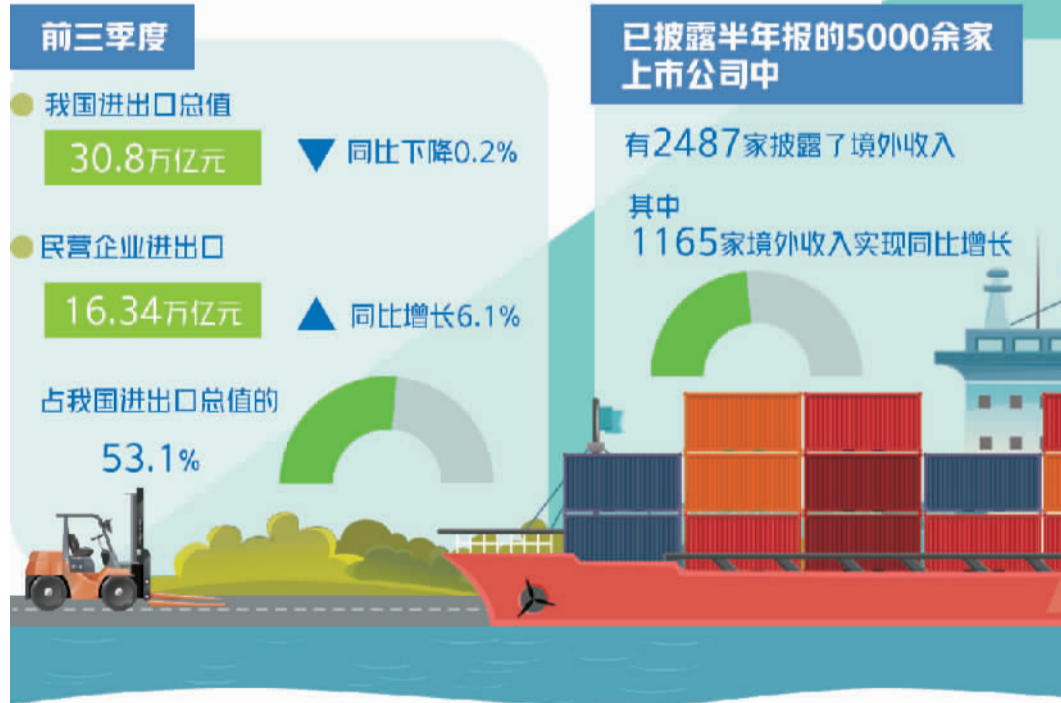
对外经济贸易大学国家对外开放研究院教授陈建伟表示，上半年，多个行业或领域境外收入增长明显。例如，受益于中国制造的产品优势以及上市公司积极开拓新兴经济体市场，电子、电器、电力设备等行业快速发展，推动上市公司境外收入增长；在“一带一路”倡议相关基础设施建设带动下，中国交建、中国建筑等大型建筑企业境外工程合同增长较快。

“上市公司也是中国创新的领跑者。”曲阜师范大学经济学院教授邹宗森分析，在“新三样”成为出口重要增长极的同时，其他战略性新兴产业出口也表现突出，如新一代信息技术、生物技术、高端装备等产业。这一方面得益于国家对战略性新兴产业的超前规划、精准布局和强力支持，另一方面也得益于企业技术研发和创新能力的提升、产品品质的改善等。

专家同时表示，我国传统制造业产业(如家用电器、建筑装饰)和服务业(金融、交通运输等)仍具有较高出口竞争力，中国制造业和服务业在外贸方面仍有较高韧性。

据海关总署数据，今年上半年，我国电动载人汽车、锂电池、太阳能电池等“新三样”产品合计出口增长达61.6%。

Choice数据显示，上市公司中境外收入增量最多的10家公司依次为宁德时代、比亚迪、立讯精密、潍柴动力、长城汽车、阳光电源、晶科能源、隆基绿能、徐工机械和中国海油。从境外收入总



量和增量数据看，宁德时代、比亚迪等企业成为“新三样”出口的代表。

“这反映出我国制造业高端化、智能化、绿色化发展取得了较大进展。更重要的是，我国企业在新能源领域已经具有明显技术优势，并培育出旺盛的市场需求，带动了相关产品出口的强势增长。”邹宗森说。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东认为，“新三样”产品的出口优势主要得益于我国在绿色低碳能源相关产业的战略布局，为“中国制造”打开了更大的增量空间，也为稳外贸提供了重要支撑。

上海证券交易所数据显示，上半年上市公司外贸出口总体保持稳定，“新三样”出口强劲。沪市主板上市公司中，光伏设备、汽车行业海外创收同比增长40%、33%。

“新三样”成为出口重要增长极，是我国优化贸易结构、力促产业转型升级的生动写照。专家认为，我国对外贸易领域正在突破劳动力成本上升、产能过剩和资源环境约束等发展瓶颈，迈向培育外贸竞争新优势和强化绿色低碳发展的新路径，这有利于推动外贸领域实现更有效率、更可持

近日，湖北省农业农村厅等7部门联合下发《关于进一步做好闲置宅基地和闲置农房盘活利用工作的通知》，鼓励引导村民、村级组织返乡，市民、大学生、能人、企业家等经营主体下乡，依法依规、因地制宜唤醒“沉睡”资源。

农村宅基地和住宅是农民的基本生活资料 and 重要财产，也是农村发展的重要资源。随着我国城镇化进程的加快，农业转移人口和外出务工人员不断增加，大量农房长期处于闲置状态。盘活利用闲置农房资源，吸引更多主体投身乡村创新创业，既能乡村地区聚集人气、增添活力，也能为乡村发展打开新路、注入动力。

在乡村振兴的背景下，盘活闲置农房，让“沉睡”资产变为“活跃”资产，不仅要在制度层面加快探索农村宅基地“三权分置”制度改革，还应从乡村振兴的重点产业去谋求出路，只有兴旺的产业才能激活闲置的资源。毫无疑问，盘活闲置资源的各类探索都要坚守政策底线、制度底线。农村土地集体所有制性质不能改变，耕地红线不能突破、农民利益不能受损。

激活利用闲置农房，是新兴事物，更是一项系统工程。要消除农户和社会投资者后顾之忧，离不开政策保障和市场化推动。政府部门既要做好完善乡村基础设施、营造乡村宜居环境的硬件服务，还要从建立公平竞争的机制、健全城乡要素流动机制、构建乡村“双创”人才机制、创新农房使用权抵押贷款机制等方面强化软件服务。同时，加紧完善农房闲置背后的宅基地分配、退出、继承、使用权入市等制度顶层设计。

盘活闲置农房，要充分尊重农民意愿。对于闲置宅基地和闲置住宅采取何种方式盘活经营、选择何种产业、闲置宅基地退出方式与补偿标准等，都要交由村民民主决定，政府可以指导，但不能代替农民做决定，不得强迫农民“上楼”。要发挥农民的主体作用和首创精神，充分调动他们的积极性、主动性、创造性。

盘活闲置农房，不能只盯着一间房屋做文章，还需要在增强整个乡村的吸引力上找突破口，不能不管条件是否具备，一哄而上搞民宿。闲置农房散落于广袤乡村，盘活的方式多种多样，关键是要找准适合自己的方式，要从实际情况出发，要有整体谋划理念。农村房屋是乡愁记忆的重要组成部分，如何保持乡风乡貌、保留乡情乡愁，做好生态环境保护等，都是时刻需要放在心上的问题。



10月16日，建设中的京台高速铜陵长江公铁大桥。大桥全长11.88公里，具有高速公路、城际铁路和货运铁路3种过江功能，建成后将进一步完善国家和安徽省的高速公路网，对提升区域过江通道通行能力具有重要意义。