

上证第一演播室 特别节目

业内人士认为,土地使用税的新规定有利于打击开发商的隐性囤地



详见 C10

外高桥第一高价楼 “逆市”销售

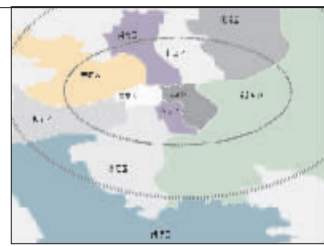
调控环境下,上海浦东高端住宅仁恒家园的表现有惊无险



详见 C11

上海环线区域 新盘一周行情

成交量全线下滑,上海楼市新年未见“开门红”



详见 C12

聚焦后调控时代“非典型”生存(二)

资本市场来东风 开发商祭“非典型”融资大旗



开发商的融资主阵地正悄悄地从银行转向资本市场 资料图

“典型性”融资难度系数加大

□本报记者 唐文祺

在开发商“非典型”融资风起云涌的背后,是以往的“典型性”融资难度加大的现实。

银行信贷门槛筑高

“过去开发商多是以不多的资本金取得前期土地之后,就转手将土地抵押给银行,接下来与项目相关的费用实际上都来自于银行贷款。由于当时楼市很热,一期项目推向市场之后,消化速度非常快,在还了银行贷款之后,开发商仍有盈余。接下来开发二期,仍然采用同样的方式。也就是说,在当时的市场情况下,利用不多的资金便可以“撬”起整个项目,同时获得丰厚利润。”一位代理业资深人士向记者介绍。

但这种“好时光”随着2003年央行121号文件的出台而逐渐结束,如今更眼见开发贷款的审批越来越严。根据2006年银监会的表态,商业银行对房地产开发贷款和土地储备抵押贷款的风险权重已由原来100%提高到150%至200%;房地产开发贷款必须在满足自有资金35%以上且四件齐全的情况下发放。但是,即便符合上述全部条件,能在商业银行贷到款的项目还是少之又少,甚至没有。随后又有消息传出,四大国有银行目前也基本叫停了中长期开发贷款的审批。

从过去房地产企业的资金结构来分析,项目开发所需资金通常由三个部分构成:即企业自有资金比重约占15%,金融机构贷款占60%—80%,剩下部分则是项目销售所得的预售款。但宏观调控将原来开发商着重在银行层面运作的资金链给切断了,针对企业资质、自有资金、放贷条件、贷款额度进行了全面的政策规定,如同给开发商的融资行为进行了一次强制性“断奶”,对于本身就具备金融属性的房地产业而言,形势开始严峻起来。

如果说中小开发企业在严格的贷款审批条件下被拒之门外也算情理之中,那么,以往大

型项目通过地方政府授信及打捆贷款的方式获得资金的道路也已被堵死。“国六条”下发后不久,银监会主席刘明康提出严控信贷风险的六点意见,其中之一便是商业银行要停止与各地政府签订授信合作协议,同时整顿各类打捆贷款,开发商最后一条传统融资途径差不多宣告终结。

据此,全国工商联住宅产业商会会长聂梅生乐观估计,将有50%开发商出局;又有某上海房地产专家放言,融资困境可以致30%中小开发商于绝路。专家介绍,目前中国共有房地产开发企业共3万余家,以专家推算,未来一两年内,开发企业数量应减至1万家左右。

机构借款成本加大

虽然与银行贷款利息成本相比,与基金的合作便意味着选择“高利”支出,但在日益严峻的资金考验下,仍有越来越多的企业愿意选择这种方式。“对于纷涌而入的海外投资基金来说,迅速成长的中国房地产市场无疑充满了机会,对急需拓展融资渠道的开发商更是提供了相当的选择。”一位投资咨询人士称。

在目前的市场情况下,囤积土地是房地产企业谋求持续性发展的必要决定因素,但扩张疆土带来的资金压力又是急需解决的首要问题。“先进的管理概念、更多的融资机会,是深层次获得的获利表现。”一位开发商表示,虽然他的企业财务稳健、资金流充沛,但并不影响他与投资机构合作的意向。但需要指出的是,只有那些具备良好发展空间的企业才能获得这样的有力扶持,并且融资成本也不可忽视。

已经持续几年的宏观调控形势下,苦无融资拓宽渠道的投机商纷纷被淘汰出市场,而具备前瞻性眼光的品牌开发商则顺势做大。“洗牌格局对于大房地产商反而是发展良机。”不止一个业内学者这样总结道。“有人辞官归故里,有人漏夜赶科场”,如今的房地产市场真可以用这句话来形容。

□本报记者 于兵兵

IPO与借壳上市

2006,你上市了吗?这句话成为过去一年开发商最热衷讨论的话题之一。

为了上市,众多开发商不惜投入大量时间、精力,甚至预算支出,只为在资本市场争得一席之地。除了世茂房地产、瑞安房地产在2006年成功登陆香港股市外,从众多内地房地产企业又传出酝酿上市之说,包括广州恒大、奥园置业等知名企业。

大多数开发商并不讳言准备上市的说法。“酝酿上市是肯定的,传统的大型房地产开发企业在目前同样遇到资金瓶颈,没钱就没有办法加力发展。”广东某大型地产集团的高层表示。

另外,中型房地产企业的上市之路也在进行中。“我们近日正在为一家浙江的房地产开发企业做上市的前期准备工作,目前已经报送证监会审批。”申银万国的一位经理称。而据他介绍,未来还会陆续有

房地产企业进行IPO融资,也许那些企业现在并不为市场所熟知。

如果开发商无力直接上市,那最好的方式就是借壳。据本报统计,仅2006年第三季度就有30余家房地产企业通过借壳方式A股上市,具体做法是先由房地产企业收购已经上市的“壳公司”股权,再将优质房地产项目注入“壳公司”,进而完成公司名称和主营业务的变更。

开发商如此热衷于资本市场融资并非一时兴起。元旦前后,申银万国、光大证券、国信证券、东方证券等各大证券公司争相开办投资推介会,各路分析师激情洋溢地高唱股市“黄金十年”。

基于资本市场分析人士对房地产行业的持续看好,越来越多的投资者涌入股市追捧房地产股,上市融资也随之成为开发商的融资首选。关注股东和普通投资者利益成为房地产业上市公司的口号,而他们的资金命脉就掌握在这些“芸芸众生”手中。

【策划人语】

经历了整整一年的调控风暴,后调控时代的楼市生存面貌究竟如何?《上证·地产投资》这个月带您一起关注房地产市场博弈各方正在被调控改变的生活,那些雨后春笋般涌现的崭新生存方式,那些曾经不被主流认可的方式。

资金依旧是开发商的生存血脉。在银行借贷、销售回款这两把屡屡挥动的资金利剑经历宏观调控的冲击而渐渐生锈后,越来越多的开发商不得不寻求一些非传统的融资方式。IPO、借壳上市、定向增发、短期融资券、房地产信托、REITs……资本市场的狂飙突进让这些非传统的融资方式有渐成主流的姿态。

目前,我们姑且称之为“非典型”融资。(柯鹏)

定向增发与短期债券

除了持续上涨的股价外,已经上市的开发商要想在资本市场实现重复的大规模的融资,定向增发和发行短期融资债券是常用的工具。

2006年年底,万科(000002A,200002B)发布公告称,非公开发行不超过7亿A股,募集资金不超过42亿元,用于投资国内房地产项目,发行对象为不超过10家符合相关规定条件的特定对象,即为“定向增发”。

而从董事会披露相关决议到证监会作出核准,一般都会相隔数月。有关专家表示,在一个活跃的行市下,这样长的周期足以使上市公司股价发生很大变化。定向增发尚未实施,股价已在增发价基础上大幅度上涨的情况,在市场上稳步走高阶段将屡见不鲜。

债券方面,近几个月的融资案例包括:华侨城(000069)发行的以公司A股股票为标的的认股权证,融资逾10亿元;浦东金桥(600639)发行短期融资券,融资4亿元;以及亿城股份(000616)取得了北京万柳置业集团4亿元的债权性投资等。

“同样源于资金流动性过剩和资本市场投资热情高涨,众多房地产企业通过定向增发、短期债券等手段融资的事件还将在未来频繁上演。”一位房地产金融界人士表示。而万科董秘肖莉也对记者称,2007年对开发商来说仍然是

资本扩张的关键一年,万科将继续运作资本市场多种融资手段,确保拿地开发的资金需求。

房地产信托与REITs

与股市的融资热潮相比,房地产信托与REITs等融资模式在2006年被市场淡化。关键的转折点就在2006年8月。当时,银监会下发《关于进一步加强房地产信贷管理的通知》。《通知》规定,信托投资公司开办房地产贷款业务,或以投资附加回购承诺等方式间接发放房地产贷款,要严格执行《关于加强信托投资公司部分业务风险提示的通知》有关规定。

所谓的有关规定是开发商自有资金超过35%、四证齐全、二级以上开发资质三个条件。相关文件还对假股权信托、夹层信托等变相贷款方式做出了明令禁止。

一时间,曾经在银行银根紧缩后自认为迎来了大发展时期的房地产信托再次遇到寒流,业务大幅减少,到2006年10月,全国仅推出了3个房地产集合资金信托计划。业内人士预计,信托融资方式还将在未来持续低迷一段时间。

而曾在2006年被大量开发商看好的融资方式还有REITs。受内地相关政策仍未出台的制约,万达等商用物业开发商一度热衷于赴香港、新加坡等地上市。但是,除了新加坡嘉德置地打包内地7家物业于10月底成功赴新加坡证券交易所上市外,鲜有企业传出REITs成功上市之说。

楼市评弹

过犹不及



□柯鹏

评选这一周中国境遇最为尴尬的部委,建设部估计有望中选。

三天前,建设部公布市场预期已久的《90平方米以下住宅设计要点(征求意见稿)》,小户型建筑面积控制标准在90平方米外有望通过系数修正,最高控制标准可放宽到107平方米;可就在随后一天,建设部宣布废止该文件的征求意见稿。发言人给出的理由是,意见稿不符合国务院办公厅和建设部文件要求,所以“经研究决定予以废止”。

尽管是经过了一天的研究,但是一个酝酿了大半年而姗姗迟来的政策,如今可说是朝令夕改,一时间还是让市场唏嘘不已。“今天一早,一些开发商们看到放宽的消息都很激动,以为一些卡在审批上的项目可以过关开工了,现在又没戏了,真是悲喜两重天。”判断“废止令”的开发商们有些垂头丧气。

必须说的公道话是,撇开出人意料的市场反应不谈,建设部此次的举动可谓勇气之举。毕竟,能够冒着舆论非议而亡羊补牢,是善莫大焉的事情。“废止令”的闪电出台,表明房地产政策制定部门对于住房结构比例调控的严格执行的态度,未敢给开发商们留出“钻空子”的一丝丝空间。

但是,儒家精神最精髓的是“过犹不及”,这是孔子讲的,还有一句老子讲的“知止不败”。此次建设部可谓“大勇”,“大智”却似不够。何出此言?细研意见稿可以发现,按照中国区域不同设定不同系数,增加小户型开发的可行性,是具有较强的技术性和指向意义的,并不是就该完全否定的事情。全国严格执行“90平方米占70%”当然是好事,但是倘若举国之下“一刀切”而不顾各地的实际情况,却也有犯了形式主义的错误嫌疑。

我们常说,住房保障是民生大事,结构调控是此间亮点。但是,即便是在人性关怀的问题上,我们也不应忘记“过犹不及”这个古训。那种“过了头”的严格和“停不了”的限制,也会让我们担心矫枉过正和随后的执行难。

圆桌会议

开发商融资新年要有新思路

□本报记者 李和裕

“去年的信贷规模依然超标,日前国家再次提高了银行存款准备金率,今年上半年可能继续加息的声音也不绝于耳。所以从政策面上看,2007年的信贷政策依然偏紧。”上海易居房地产研究院高级评论员杨红旭表示。

对于未来一阶段的开发商融资,他认为,房地产企业新的市场局面下需要进行战略调整。“大开发商融资手段较多,所以压力不大;中小开发商则需要考虑在发展战略上考虑调整布局,如收缩战线,集中精力和资金在自己擅长的开发领域,甚至置换土地以求得资金。总之要懂得开源节流。”



至于开发商的融资手段,在杨红旭看来,成本较低的上市之路应会成为今后开发商融资的首选。此外,房地产上市公司的融资空间相对更大。寻求与海外基金合作也在考虑范围内,只是“资本嫁接”的成本高了一些。“总之,开发商需要打开融资视野。”

资金是开发商的生存“王道”

□本报记者 李和裕

“房地产企业的竞争,在很大程度上是资金实力的竞争。开发商都很明白资金才是‘王道’。”上海荒岛房产工作室展展部主管王洪波表示,近几年国家出台的调控政策洗刷了市场,房地产行业优胜劣汰也必成定局,开发商也面临前所未有的资金考验。

“具备发展实力的大开发商会积极去资本市场融资,如上市、发债等,多元化融资渠道的开拓将继续。中小开发商也未必在日后的金融风险中全倒闭或者被吞并,但贷款受阻,资金链出现危机,可能促使不少企业选择将手中的项目在二级市场上抛出,或通过



土地抵押的方式从其他金融机构融得资金。”

此外,房地产开发周期较长,资金占用的时间也较长,包括政府宏观政策在内的市场变化的不确定性因素也很多,如何管理好资金占用的时间直接关系到资金的成本和运转的有效性。

上证房产周指数(上海)

全市	10325.5点	↑0.12%
内环内	10352.2点	↑0.02%
中内环	10369.9点	↑0.05%
中外环	10327.7点	↑0.36%
外环外	10331.1点	↑0.18%