

恒大真相

这是一个传奇的企业,短短十年不到的时间,成就了地产界的一个数百亿帝国;这也是一个受争议的企业,它以“地王”身份和海外资本市场的首次公开接触未果,被部分媒体推到风口浪尖;这更是一个神秘的企业,它究竟怎样执华南楼市牛耳?又为何被如此多的迷雾缠绕?

今天,抛开崇拜抑或成见,我们一起揭开,恒大真相。

◎本报记者 柯鹏 于兵兵

IPO往事 公开募集遭压价 暂弃IPO

走近位于广州市金沙洲住宅新区的恒大御景半岛,富贵之气扑面而来:华南开发商惯用的大手笔园林、雕塑、水景在天然山体与珠江上游间围拢出一个占地58万平方米的豪华住宅区,一条长达2.8公里的私家环岛山路花草蔓延,现代派高层公寓弧形排开,欧式别墅群有序错落,气派非凡。

根据御景半岛销售人员的介绍,6月28日刚刚开盘的二期公寓毛坯均价8000元/平方米。一个可比的数据是,在去年10月1日开盘时,加3000装修标准的恒大御景半岛最高单价摸至1.4万-1.5万/平方米。

短短一年多时间,这个标志着恒大向高端物业“华丽转身”的战略项目,随着大势调价近3成。

恒大楼盘的调价与宏观大势密切相关,但不能不让人联想,是否也与恒大自身有关?这一切,要从并不久远的恒大IPO说起。

2004年前,恒大地产是偏居华南一隅的地方开发企业,土地储备不足600万平方米,以建小面积、低成本、低利润的中低端产品见长,并已跻身广东楼市“五虎”。

2004年始,恒大掌门人许家印思变,上市之念自那时开始酝酿,由此引发了一场震惊当今楼市的“恒大式扩张”。

许家印精心布局的全国战略与上市计划其实并不复杂,其思路包括四步内容:培养队伍、打造品牌、寻找土地,同时找钱。

2004年,许家印将层层筛选出的第一批68人精英团队分派至全国10余个城市。在武汉、重庆、成都、沈阳等地,这些市场精英的首要任务是对当地的土地市场展开调研,以寻找可以收入囊中的土地项目。拿地不是一时冲动,它需要一个漫长的考察与谈判期,等到2007年前后,土地储备版图基本形成,恒大的上市之路也才步入正轨。“一位接近恒大的人士介绍。

整个2007年,中国楼市接连二连三被恒大的消息覆盖,同时并行的是两轮私募的完成。2006年底,恒大以8.29亿拿下武汉当时的“地王”,即目前的武汉恒大华府;去年8月,恒大开出25.3亿元竞得重庆科技学院项目,被称为天价;去年10月,恒大计划以14亿元收购上海源深路1号土地项目公司100%股权;到今年初,恒大以41亿元拿到绵阳麻厂地块,晋升广州“地王”……

到2008年3月,恒大香港IPO招股说明书介绍,土地储备已高达4578万平方米,短短两年时间激增近6倍。

根据土地出让和股权转让相关规定,无论是土地出让金还是股权购买款都有相应的分期付款制度,这成为恒大运用杠杆原理操作资金链的关键。我们确实是先融钱再拿地。”许家印说,但显然,和很多开发商一样,许家印走了一条少融资多拿地的路径。去年3月,恒大引入第一批战略投资者美林证券、德意志银行和淡马锡,融资4亿美元,恒大合计让出约8%股权。几乎同时,瑞信牵头为恒大发行了4.3亿美元的公司债。此后不久,上述重庆、上海、广州三个项目相继签约。

而资料显示,恒大三个项目支付的保证金不多,其中上海项目3亿元,广州项目1.3亿元,重庆项目2亿元。余下70多亿元的待土地出让金和购股款缺口需要填满,而恒大此时已经把宝押在了即将拉开的香港IPO上。

2006年6月开始正式谈上市,到12月6日,第一批战略投资者初步确定。”许家印向记者介绍,实在不巧的是,我们在美国推介时恰好碰到了十年不遇的美国次贷危机。贝尔斯登轰然倒塌令美国各大基金惊惶失措,包括摩根士丹利。”回忆起那一刻,许家印仍历历在目。

国际基金背后是大量的中小投资者,他们也十分惧怕因房地产风险引发的次贷危机令投资资本不期。于是,压低招股价格成为大摩的杀手锏。我们本来想融资15亿美元,并且当时已经有了7至8亿美元的定单。”许家印透露。然而,在大摩屡次提出压低招股价格后,许家印最终选择了拒绝。“当时我们在美国开了个会,中午时分,我决定暂停。”这也是许家印首次披露IPO真实叫停的原因,同时澄清了此前关于认购不足传言。

不可否认的是,上市叫停后,100亿到150亿元的资金暂时没有了。”说到毅然放弃上市,许家印显得不动声



竞争激烈的楼市,开发商向左还是向右? 资料图

色。当然,也有市场人士认为,恒大当时确实没想到会这么严重。”

私募之战 正确答案“三选一”

敢说暂时不上市,许家印是做过谋划的。我们想到了三个暂停上市后的解决措施。”许家印说。

一是抛盘。2007年,恒大在全国共开有36个楼盘,其中2/3以上,建筑面积超过400万平方米进入预售或可预售阶段,在建工程更达到750万平方米。没有卖不出去的楼盘,只有卖不出去的价格。”许家印这样解释大规模抛盘套现的可能性,而这句话,在此后的对话过程中,被他屡次提及。

二是合作。近几年来,中国房地产市场一直是国际资本市场的热门投资项目,我们如果拿出30%至50%的项目寻找合作者,也可以度过资金困境。”许家印说。

但是,两种方法很快都被许家印否决。根据恒大2004年以来订立的双品牌战略,我们要在落地每一个城市时实现楼盘品牌与恒大品牌的双双落地。也就是说,在规划、园林、配套、物业等很多细节没有做好时匆忙抛盘,我觉得有损且有悖于恒大的长期发展目标。而找合作者说白了是要卖项目,对于开发商来说,卖项目等于卖儿卖女。”许家印坦言。

于是,许家印选择了第三条道路,即增资扩股,私募融资。

6月29日,据香港消息,恒大完成第三轮融资。这也是恒大IPO搁置后的首次私募成功,金额高达6亿美元。在目前一些开发商成功IPO上市也仅能融资金数亿人民币的情况下,恒大此轮融资确实不易。”市场人士评价。

6亿美元目前顺利到账5.06亿,新世界集团创办人郑裕彤投资1.5亿美元,持股3.9%,科威特投资局以1.46亿美元持股3.8%,德意志银行、美林证券等5家机构投资2.1亿美元。

相比抛盘和卖项目,私募有利有弊。利在可以引进多个从业经验丰富的机构投资者,提升公司国际化、标准化水平和抗风险能力,弊就在我的股权被进一步稀释了。但是为了公司能够健康良性发展,个人的损失我可以接受。”许家印说。

而目前国际金融形势,国内房地产市场动荡等一系列不稳定因素,令许家印的游说工作尤其艰难。他向记者直言,打拚地产界十余年,这忙碌着私募游说的三个月,是我压力最大的一段时间。”

在香港的三个月,郑裕彤每个星期和我吃一两次饭;美林等早在第一轮私募时就推荐了财务副总监,实时了解公司财务运作情况;一些机构投资者甚至随机走访各地的楼盘,参加恒大公司的例会。”许家印笑言,在目前情况下,要获得一份国际投资机构的私募订单实非易事。

从我们了解的情况看,国际机构投资者敢投下这些钱和恒大捆绑在一起,是源于三个因素。一是对中国经济宏观面的信心,二是对中国楼市长期发展看好,三是对恒大40余个项目的品质、团队、管理模式、财务状况有充分的信心。”许家印说。

根据记者统计,三轮私募后,恒大股权融资10亿美金,向瑞信等发行公司债4.3亿美金,向美林借贷1.3亿美金。虽然有媒体报道恒大银行及其他借款总计111亿元,但随着美林等持有的优先股转为普通股,在香港新会计准则中,这些都将从债权转换成股权。分

子母颠倒后的恒大资本金由此大增,负债率已降至65%。”许家印介绍。

土地? 土地! 寻找战略合作 上市紧随大势

上市目标、三大地产项目的资金压力及楼市大环境带来的销售压力,仍被市场关注。因此,恒大将于今年9月重启IPO的说法在市场上开始流传。而许家印却表示,上市时机需视大势而定,言外之意似乎是:若股市持续低迷,恒大上市的目标,近期不会加速。

另外,今年8月前后,恒大广州缙麻厂地块、上海源深路1号地块、重庆科技学院项目将陆续进入土地款和项目款最后结算期,高达近80亿的资金如何支付备受市场关注。这三个地块

总建筑面积150万平方米,不及恒大土地总储备的1/35。如果除去这三块,恒大未付土地出让金仅20亿元。”一位恒大内部人士介绍。根据许家印的说法,三个最贵项目目前已经不再以恒大单独开发方式运作,而是改为寻找战略合作方,类似抵押贷款。

甚至有未经证实的消息称,如果遇到合作方难求的“最坏情况”,恒大可能弃地而去,当然这可能令恒大损失6.3亿元保证金,却能保证“先债一身轻”。

第一次私募之前,恒大项目都由自己百分之百开发。但实际上,这种做法是不科学的。”许家印说。

6月底,郑裕彤入股恒大,同时参与恒大两个项目的合作开发,一个在武汉,另一个在广州。郑裕彤是香港

地产大鳄,在内地很多二线城市拥有开发项目,品牌合作的另一个好处是可以实现经验互补。”许家印说。

恒大未来可能面临的另一个压力是销售压力。今年市场观望情绪笼罩,一旦恒大资金链紧张,是否可能通过大幅降价回流资金?

许家印的说法是,恒大会因势而动,但绝不会低于周边楼盘的价格。据了解,目前恒大系列楼盘销售价格基本高于周边物业最少15%,最高甚至接近1倍差价。仅恒大御景半岛一个项目,目前可回笼资金33亿。即便再降20%,仍有26亿资金可以预期。”许家印表示。

许家印也同时透露,受目前大势影响,恒大接下来一段时间将集中精力做好目前的储备项目。

人物

许家印:最担心楼市的恶性降价



◎本报记者 柯鹏 于兵兵

虽然处处广州最繁华地段的顶级写字楼,许家印的办公室却并不奢华。凌晨时分,他穿着干净而平常的深色衬衫,为记者斟着自己刚刚买回的普洱茶,随意聊起来。

我的童年的确非常贫困,但这些年经历给我更多的帮助,是形成了今天特别勤奋、严谨、坚韧的性格。”许家印说。也许,许家印没有说出的“贫困效应”,还有他对事业成功的热烈追求,以及拥有财富后的“奢予”情结。

长毛的窝头和难忘的创业路

许家印,河南周口人,曾经是中国最贫穷阶层的一员。

我的小学在没有窗的茅草房中读完,六年里,我都是蹲在一个泥合子上听课并完成作业。高中住校时睡的是大通铺,每人墙上挂个竹筐,里面一年四季的窝头是我全部的粮食。冬天可以吃一周,夏天只吃三天,就这样还是要长毛的。没关系,洗洗就可以吃了。”

许家印这段生活经历给了他最深刻的人生体验和成功动力。到1998年,事业有了起色的许家印迫不及待回到老家,用100万元捐建了希望小学——家印小学。

不为人知的事情,还有许家印由极度穷困走向地产大亨的过程。

1992年,大学毕业在钢铁公司呆了十年的许家印赴深圳创业,历任深

圳中达房地产开发公司办公室副主任、主任。1994年,深圳中达组建广州鹏达,许家印出任法人代表,其开发的珠岛花园以当年开工,当年销售,当年销完”的业绩,被称为“珠岛效应”。许家印一战成名。

1998年,许家印在创建恒大实业一年后首开广州金碧花园项目,以686元/平方米的楼面地价卖出2500元/平方米的开盘价,第一桶金”由此积累完成。

没想到“首富”,最愧疚的是妻子

我性格里确实有喜欢忙碌的一面。太太后来回忆说,工作最开始的几年,我一待在家里就在房间里来回走动,但听说有工作时就会显得很兴奋。在钢铁公司的十年时间,我没有请过一天假。创业的这十几年,我也常常是凌晨1点下班,怕影响家人休息,客厅沙发躺到凌晨4点又去上班。”接受采访的时间,已经是当日凌晨,面对着记者,眼睛里泛着熬夜血丝的许家印,开始开启回忆的匣子。

到2004年,看好房地产市场大势,许家印开始酝酿全国圈地并上市融资。业内称计划就是个储值4000余万平方米,融资过160亿元的“中国首富”计划。然而,许家印笑言,从始至终没想过首富的概念。”

对于目前的我来说,最主要的是对这个亲手养大的孩子“恒大”的责任和对自身事业发展的追求。所谓财富的积累,已经不那么重要了。”许家印孩子般地笑着,以前不注意的时

候,穿过丈母娘帮缝补的破袜子,后来被太太发现扔掉了。她认真地教育我说,咱们没到那个程度,呵呵。”

工作的确太忙,最对不起的人,一起起眼就会红的人,还是太太。”说起相濡以沫的另一半,许家印脸上泛起温情,她有学历,有自己的事业,但是为了照顾我,都放弃了。我一直记得1995年,太太因为宫外孕被送进了急救室,生命危险。为了不打扰我工作,她硬是没让医生给我打电话。我是第二天才从朋友口中得知,开了一个多小时的救护车去她,心里异常忐忑。”许家印说,婚后这么多年,我们有吵架但从没真正翻过脸。别的我不敢说是公司第一,但我们夫妻的感情,不自夸的说,一直是恒大人学习的榜样。”

危机就是危险和机遇

然而,一路幸运的许家印在IPO时,的确遇到了麻烦。在一系列偶然与必然的经济因素下,中国楼市的脚步经过数年大涨之后开始停滞。去融资还是被淘汰?这几乎成了当下中国所有开发商的宿命式的追问。如果融资难度日益加大又不能有效缓解,那么这个问题将直接改为“降价还是死亡?”

不可否认,2003年以来,中国起步较早的一线城市房价走得太快了,导致供求关系已经无法平衡。相比之下,二线城市的情况会好一些。”许家印认为,目前政府宏观调控政策仍是影响楼市的重要风向之一,银根紧缩给开发商带来的资金压力将导致一轮中小开发商抛盘套现潮的到来。

许家印及恒大上下似乎并不讳言风险与危机,降价并不可怕,危机就是危险和机遇,可怕的是恐慌情绪引发的恶性降价,危及到整个国家的经济稳定和金融安全。”许家印说。

专家评价,无论是合作、降价,甚至放弃某些高成本项目,考察恒大此前走过和未来可能要走的路可以得出结论,房地产企业的目标只有一个,保存实力,追求高回报。因为恒极大极严密的内控机制、成功的高端物业管理团队,恒大凭借优质土地资源挺过此轮低谷的可能性远大于业界猜测的败北结局。这和当年的顺驰截然不同。”一位接近恒大的企业高层表示。