

鹏华前海万科 REITs 落地

万科轻资产路径再抉择

本报记者 王小明 深圳报道

由万科联合鹏华基金发起的“鹏华前海万科 REITs 封闭式混合型基金”(以下简称“鹏华前海万科 REITs”)终于传来确切消息。6月

公募 REITs 破冰

认购金额最低为 10 万元,追加认购单笔最低金额 1000 元,基金以 30 亿元为募集上限。

根据此前万科透露的信息,万科与鹏华基金合作的 REITs 基金,标的是位于深圳前海的万科企业公馆。该项目包含一座约为 1 万平方米的特区馆、36 栋建筑面积约 200~1600 平方米不等的企业公馆、一座约 3300 平方米的商务中心、约 3000 平方米的商业配套以及约 6000 平方米的半地下停车场,目前,该项目已是满租状态,每平方米月租可达到 250 元。

2014 年 6 月,万科采用 BOT(建造、运营、移交)的模式为前海管理局开发完该项目后,拥有了该项目 8 年的运营管理权,期满 8 年之后(至 2021 年),项目将无偿交还给前海管理局。

记者从鹏华基金方面获得的鹏华前海万科 REITs 交易方案显示,该基金在合同生效后 10 年内将实行封闭运作,并在深圳证券交易所上市交易。在封闭运作期间,将以不高于基金合同生效日基金总资产 50% 的比例,通过增资方式持有目标公司(深圳市万科前海公馆建设管理有限公司及其组织形式变更后的实体)50% 的股权至 2023 年 7 月 24 日,以获取自 2015 年 1 月 1 日起至 2023 年 7 月 24 日期间前海企业公馆项目 100% 的实际或应当取得的除物业管理费收入之外的营业收入;另外不低于 50% 的基金资产,将投资于依法发行或上市的股票、债券和货币市场工具等,以获取固定收益类资产和低风险的第二市场权益类资产的投资收

23 日,《中国经营报》记者从基金管理方鹏华基金方面获悉,已于 6 月 8 日获证监会批准的鹏华前海万科 REITs 于 6 月 26 日登陆深圳证券交易所挂牌交易,鹏华前海万科 REITs 由此成为国内第一只真正

意义上符合国际惯例的公募 REITs 产品。

REITs 破冰意味着万科的轻资产战略迈出了实质性一步。从万科向城市配套服务商转型开始到其首只公募 REITs 落地,万科的轻

资产战略推进其实并不容易,面对资产周转效率和不动产运营权之间的矛盾,万科暂时还没有寻找到特别合适的方案,这让万科在推进轻资产战略时面临着诸多困惑和压力。



6月26日,鹏华前海万科 REITs 登陆深圳证券交易所挂牌交易。

本报资料室/图

益机会。在基金封闭运作期满后,该封闭式基金自动转为上市开放式基金,属性变为债券型基金。

“这是一个具有里程碑意义的事件,宣告了公募基金投资范围拓展到了不动产领域,是将顶级商业地产资产证券化的重要实践,不仅填补了国内公募 REITs 基金的市场空白,丰富了国内金融市场的层次和产品,对投资者而言,也是优化资产结构,分享优质商业地产租金收益的机会。”鹏华基金董事长何如在 6 月 24 日举行的“前海公募 REITs 金融创新高峰论坛”上表示。

据鹏华基金方面披露的信息,该公募 REITs 基金的面值是 1 元,首次募资期间,认购金额最低为 10 万元,追加认购单笔最低金额 1000

元,基金以 30 亿元为募集上限。

作为基石投资者,深圳前海金控公司将以自有资金或其指定机构认购 3 亿份(不包括利息折算的基金份额),自基金合同生效之日起两年内不得转让;同时,鹏华基金也将以自有资金认购 1000 万份(不包括利息折算的基金份额),自基金合同生效之日起三年内不得转让。

为了确保未来投资标的能够获取稳定的现金流收入,该公募 REITs 基金设立了多个条款以控制风险,其中包括实行利益绑定,对万科超出预期的运营结果实行超额收益部分分成机制,以确保项目后续的良好运营;与此同时,要求深圳万科开立保证金账户,一次性存入不低于 2000 万元的保证金

并确保每年维持不低于 2000 万元的保证金。若目标公司当期实际业绩收入低于深圳万科提供并经基金管理人确认的目标公司当期业绩比较基准,深圳万科将以保证金账户资金余额为限按目标公司当期实际业绩收入低于业绩比较基准的差额向本基金进行支付。

万科高级副总裁祝九胜将该基金的落地发行视为万科轻资产战略的重要一步。“万科作为这只公募 REITs 的受益者,能拿到这个钱不容易,首先要感谢鹏华前海基金的团队”,一直负责万科前海公募 REITs 商务谈判的祝九胜表示,未来万科的资产管理规模将是万亿级的,万科将会继续为各金融机构提供更多的可证券化优质资产。

轻资产的路径抉择

出让部分股权并保留资产运营权才是万科所看好的轻资产的路径。

尽管外界对鹏华前海万科 REITs 的发行前景表示看好,但对万科而言,从其面向城市配套服务商转型至今,其依托房地产信托基金等方式的轻资产战略推进并不顺利。今年 5 月 4 日,领汇基金就宣布,放弃早前公布的向万科收购龙岗万科广场的计划,原因是双方在部分条款上暂时未能达成共识。

“我们希望产权交易,让我们把项目卖给他们,而我们希望股权交易,将持有这个产业的公司股权卖给他们。从我们的角度来说,我们并不希望把项目卖掉。”万科董秘谭华杰 5 月份曾向记者解释了双方未能达成交易的具体原因。

显然,如何在资产周转率与项目运营权之间寻求平衡,如今已经成为万科推进轻资产战略时难以回避的一对矛盾:即便是此次与鹏华合作成功发行公募 REITs 基金,万科内部也存在着一些压力和分歧。

“REITs 无非是现金流的呼唤,但去年在酝酿这个 REITs 基金时,万科其实并不缺钱,我们的融资渠道非常多元化,况且去年我们的回款率也很好,在这个背景下推这个 REITs 方案,其实公司内部有很大的压力”,具体负责推进该基金的深圳万科财务总监刘波表示,最终公司管理层决定从长远考虑,在不缺钱的情况下与鹏华合作,推出了这个 REITs 基金。

虽然该 REITs 基金并不涉及产权交易,只是让渡了项目的租金收益权,但在万科看来,万科在其中依然担当了一定的风险。“作为一个持有经营性资产的运营方来说,运营这项资产是需要一定的运营成本的,运营成本和租金收入增长一般呈现正相关的关系,高租金回报需要高的运营投入。当收益

和运营权一体的时候不会出现矛盾。但现在我们出让了租金收益权,这就意味为了提升租金所增加的运营成本以及由此导致的相关税费都必须由万科承担”,刘波告诉记者,这一点在万科内部当时也引起了很大的争议,但考虑到这是国内公募型 REITs 基金的破冰之作,万科还是顶住了压力。

而让万科感到为难的还不止于此。刘波认为,鹏华前海万科 REITs 基金以万科前海企业公馆的租金收入为标的,意味着该项目的运营团队不仅要尽力满足公司内部考核,还要接受广大投资人的监督和要,一旦运营业绩不及预期,损害的将是市场对万科资产运营能力的信心,“所以我们必须全力以赴去换取项目的高收益”。

在万科推进轻资产过程中的挫折、困惑和压力中可以发现,采取产权交易的方式实现资产证券化并非万科轻资产的主要思路,出让部分股权并保留资产运营权才是万科所看好的轻资产的路径。“万科不愿意做纯粹的开发商,城市配套服务商的转型意味着万科未来是一个服务商、运营商的角色”,有熟悉万科的分析师认为。

在万科高级副总裁祝九胜的描述中,资产运营正是万科未来主要的一个业务方向。“开发商已经走出了传统的开发阶段,未来谁在这个行业里面做得好或者做得大,不是简单看他的开发量、开发面积或者说销售金额,看的是他的资产管理规模,或者它与金融界金融资产交易量的大小”,祝九胜表示,未来万科服务的人群是千万级的,管理的资产是万亿级的,大量的物业和资产所产生的基础现金流会让万科“越来越稳”。

“馅饼”还是“陷阱”? 华侨城 28 亿元的旧改大餐

本报记者 赵思茵 深圳报道

自“佳兆业”事件后,深圳房地产业近日出现了一张旧改大单。

6 月 19 日,华侨城 A 全资子公司华侨城地产公司 661.716 万元收购花伴里公司持有的深圳市恒祥基

6 个旧改项目

华侨城 A 重金收购的恒祥基公司,其主要资产包括沙井后亭旧改项目、水门拆迁返还地项目、龙胜旧改项目、沙井后亭工改商项目、新木新村旧改项目和珠光旧改二期项目。其中,沙井后亭旧村改造项目位于宝安区沙井街道,步涌路与向兴路交汇处,项目拆除范围用地面积约 4.1 万平方米,开发建设用地面积约 2.2 万平方米,总建筑面积约 12.4 万平方米。

龙胜旧村改造项目计划用地面积为 11.3 万平方米,其中开发建设用地面积约 5.5 万平方米;总建筑面积 39.2 万平方米,其中住宅 28.9

旧改的羁绊

除了华侨城 A 的官方表达之外,深圳市场的土地供应以旧改为主以及日益攀升的房价也使得涉入旧改成为房企在深圳“张绕不过去的坎”。而作为深圳国企巨头的华侨城集团也不例外,早已对旧改蛋糕垂涎不已,但却总是事与愿违。

2007 年,紧邻华侨城托托菲诺纯水岸豪宅项目的白石洲旧改地块出炉。彼时,市场一度猜测,华侨城 A 将会拿下该旧改项目。然而,2014 年 3 月份深圳发布的城市更新计划显示,该项目最终花落深圳绿景房地产开发有限公司。

除了白石洲旧改地块的羁绊外,华侨城集团还与其旗下康佳进行了长达近两年的旧改项目开发权的争夺,最终对簿公堂方可解决。

房地产开发建设有限公司 51% 的股权。而恒祥基公司的主要资产包括沙井后亭、龙胜等六个旧改项目。

因此,除了收购款项外,华侨城 A 还需要支付花伴里公司 23 亿元城市更新补偿款,以及 5 亿元公司债务。换言之,华侨城 A 以 28 亿元

平方米(含保障性住房 3.5 万平方米),商业 5.1 万平方米,商务公寓 3.7 万平方米。

上述两个项目均被列入《2010 年深圳市城市更新单元计划第一批计划》,后者还于去年 3 月启动了拆迁工作。但为了保证华侨城 A 入手的旧改项目没有意外,花伴里公司还是在协议中保证,在协议签订后两年内首批项目应全部取得政府部门实施主体确认书。并且,花伴里公司还同意,将持有的目标公司 49% 股权在乙方支付第一笔补偿款之前质押给乙方。

倘若在协议签订后两年内,有

人手深圳 6 个旧改项目。

因土地资源稀缺,多数房企都想从深圳土地中分一杯羹,但因佳兆业而起的深圳旧改危机恐慌已经蔓延至深圳同行,旧改的操作难度比以往大了许多。一下入手 6 个旧改项目,华侨城雄心勃勃。

关项目未能全部取得政府部门实施主体确认书的,华侨城房产有权选择继续执行协议,或者要求花伴里按约定价格回购标的股权或相关项目公司股权。

对于 6 个旧改项目的大进,华侨城 A 表示,公司通过此次股权收购,参与了城市更新业务,开拓了华侨城 A 在深圳获取优质土地资源的一种新模式,是华侨城 A 地产业务拓展的新尝试。公司此次与民营企业的合作,是公司加强体制机制建设,探索混合经济的有益尝试,实现了优势互补,为公司的长远发展提供了新的机会。

明该房产证不含地价和土地使用权,仅为记载的 8 个地上建筑物业的产权。并且因为康佳集团只拥有该地块的建筑物业产权,而土地权则属于华侨城集团,属“房地分离”的状况。

其后,双方更是因项目的权属之争而对簿公堂,最终于 2014 年 11 月 20 日,康佳宣布将与华侨城集团按 70:30 合作开发争议旧改地块。后者则欲将地块给予华侨城 A 开发。

虽然华侨城 A 最终还是分到了康佳总部的旧改地块权益,但其对旧改市场的野心依旧不减。在佳兆业危机之时,曾有市场消息传言称,华侨城正与深圳政府洽谈接盘佳兆业。但随着融创的人局和哪英成的回归,佳兆业情势逐渐好转,华侨城接手佳兆业手中旧改项目的言论也不攻自破。

地产扩盘

事实上在华侨城 A 争夺、积极介入旧改项目的背后,是其“旅游+地产”模式短板日显。

华侨城 A 成立之初以“旅游+地产”的低成本拿地、旅游先行带动周边土地升值进而建设高端住宅谋利的优势,最终发展到 310 亿元的资产值。

好景不长,随后崛起的宋城演艺、华强文化,以及外来的迪斯尼均欲抢食国内主题公园蛋糕。华侨城 A 已有的一线城市受到挤压,而新一轮扩张的二三线城市的主题公园市场也正日益形成更为激烈的竞争格局。

无独有偶,就连华侨城引以为傲的旅游+地产模式,也被其他地产商借鉴,万达、龙湖、雅居乐、碧桂园等房企纷纷转战旅游地产。因此有分析指出,随着房地产行业整体进入白银时代,旅游地产仍然面临着高投入、见

是馅饼还是陷阱

“以合适价格拿那么多个项目,对于华侨城 A 而言是不错的选择,唯一担心的就是旧改推进的难度。”深圳某市场人士如此担忧地说道,“有了佳兆业前车之鉴,深圳旧改怕是不那么好做了。”

而单从今年的旧改土地供应量以及日益严苛的旧改审批上,就不难看出深圳政府对旧改项目较以往更为谨慎。

据中原地产市场研究部提供的数据显示,2015 年上半年以来,北京等全国 10 大重点城市合计土地出让金为 2549.8 亿元,比 2014 年同期的 4852.99 亿元同比下降 47.5%。一线城市中,深圳同比下降 80%,降幅居首,远高于北

京的 46.2% 和广州的 61%。

其中,在深圳 5 月公布的住房建设计划中,今年计划安排供应商品住房用地 85 公顷。其中,新供应用地 10 公顷,城市更新用地 75 公顷。但对三年来数据却发现,一直是深圳土地供应的重要来源的城市更新供地指标正在逐年减少。数据显示,深圳 2012 年的存量用地供应规模达到高峰,占供地总量近 75%;2013 年及 2014 年占供地总量的比例均在 60% 以上。2014 年,深圳共审批城市更新项目 52 个,其中商住项目共计 25 个,远超招拍挂纯商住用地(仅 1 个)的数量;其次是工业地

多项告负,因此导致盈利规模有所下滑。

在此种格局下,谋求地产业务的扩张似乎不足为奇。

而华侨城 A 也在于今年年初计划定向发行 11.63 亿股募集 80 亿元。用来收购由公司控股股东华侨城集团持有的武汉华侨城 15.15% 股权、上海华侨城 9.87% 股权、酒店管理公司 38.78% 股权、投资于西北片区 2 号地项目、西北片区 3 号地项目、重庆华侨城一号地块项目以及偿还借款。

受此定增影响,华侨城 A 财务结构得以改善,降低偿债风险,使得杠杆空间进一步提升,也为公司加快全国范围战略布局、扩大经营规模提供资金支持。截至一季末,华侨城 A 公司资产负债率相比年初降低 0.83 个百分点至 65.18%。

而在深圳 3 月 9 日公布的 2015 年城市更新单元计划第一批计划中,福田、罗湖、南山、宝安、龙岗和龙华新区共计 10 个项目获批通过,总拟拆除重建用地面积 59.78 万平方米。对比 2014 年同期的第一批城市获批的 18 个项目城市更新单元,大幅缩水。

除此之外,按照深圳城市更新相关政策,申报单元必须在完成城市更新单元规划编制及项目实施主体确认等工作后方可实施开发建设,而申报主体也并不等于项目实施主体。但这样的新政策使得不少项目因确认实施主体而耽误项目进度。