

2019

新形势下房地产投资并购与合作 之并购融资、获得渠道、尽职调查、风险控制、 溢价估值、运营整合全案解析

张健

2019年2月23日



张健简介

- 资深房地产投融资和战略专家、全国房地产投资基金联盟副会长、国家发改委最早一批备案的股权基金管理人、盛世神州基金合伙人、瑞轼基金总裁，近年参与管理投资项目18个（包括万科、麦格理等）、资金量超过100亿（包括东方资产和信达资产及信托资金等）；熟悉民企、国企和外资房地产投融资方式和各类机构运作。曾任职于全球最大的房地产开发和投资集团之一的联实集团（Lend Lease）、澳大利亚最大的投资银行麦格理银行（Macquaire Bank）和盛世神州基金，长期担任房地产和金融企业高级管理职位。在房地产投资拓展、管理、市场和研究、开发、金融和战略方面有20多年经验。
- 为碧桂园、万科集团、万达集团、华润置业、保利地产、世茂房地产、华侨城、华夏幸福、招商蛇口、中南置地、金融街、蓝光发展、金地集团、远洋地产、雅居乐、陆家嘴集团、苏宁置业、中冶置业、电建地产、中梁地产、中国建筑、中国铁建、中国银行、中国建设银行、交通银行、招商银行、中信银行、天津银行、阳光保险、麦格里银行、上海市委组织部、北京大学、清华大学、浙江大学、同济大学、上海交通大学等培训和授课。毕业于上海同济大学和澳大利亚西悉尼大学，专著有《房地产投资》《房地产投资策略分析》和《房地产企业融资》等七部，合著《领导干部学金融》。

目的

1. 深入理解我国房地产投融资现状和前景
2. 掌握最新房地产融资和并购的各类相关政策
3. 掌握房地产融资要点、难点破解和风险控制
4. 掌握各种房地产企业和项目融资方式的特点及创新及机遇
5. 深入理解房地产股权和资产并购与尽职调查的现状和前景
6. 深入理解房地产股权和资产并购与尽职调查的风险和机遇
7. 全面掌握房地产股权和资产并购与尽职调查的流程和各种方式
8. 通过各类最新和典型的案例分析获得启示

提纲

新形势下房地产投资并购与合作

- 一. 房地产并购的**方式**
- 二. 房地产并购全流程、关键**风险**点和应对措施
- 三. 土地和项目的投资**评估**方式
- 四. 投资和开发的十二大**风险**和规避方式
- 五. **尽职调查**、**估值**、对价和溢价
- 六. 房地产并购各类**融资**方式
- 七. 房地产合作项目的**管理**方式

问答和交流 （注：每一节都有案例和数据分析）



房地产并购的方式

1. 房地产项目并购的方式
2. 房地产资产并购的特点
3. 房地产项目公司股权并购的特点
4. 房地产项目公司股权和资产转让比较
5. 增资扩股和股权并购方式的比较
6. 国有、民营和外资企业并购的特点
7. 住宅、办公、商业、旅游地产等投资攻略
8. 2018年和当前房地产收并购的特点
9. 保利和招商的案例分析

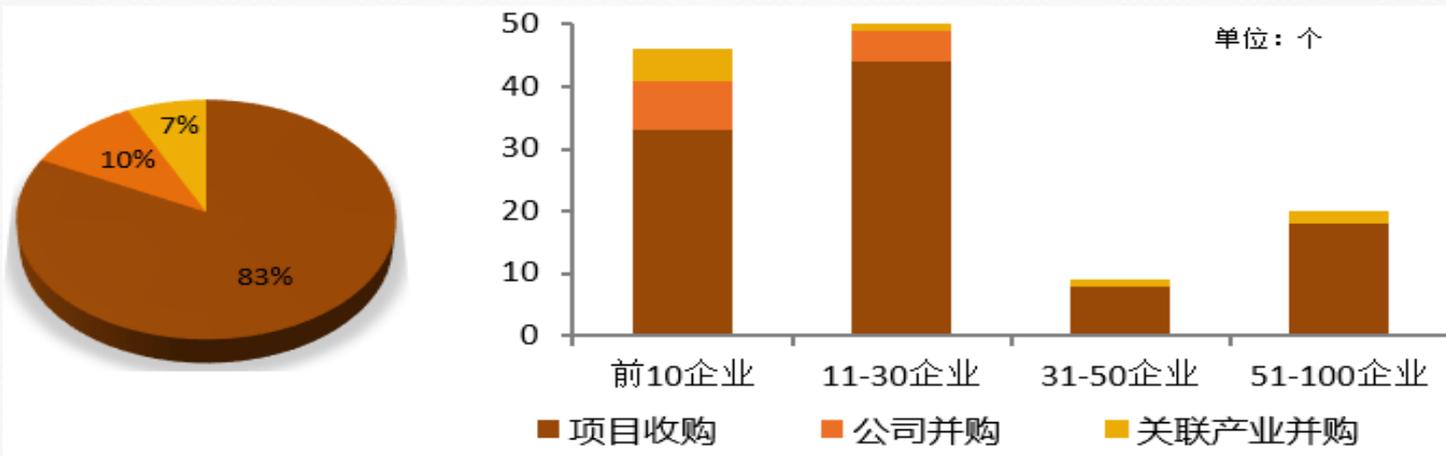
1. 房地产项目并购的方式

- 收购（新和老的集团）公司（股权） - 机会较少
- **收购（新和老的）项目公司（股权） - 机会较多**
- 收购资产 - 较少
- 收购非项目公司（很多公司一般不考虑）

房地产并购的特点：

- **交易非常活跃、成功和风险并存、资产主导交易、税收主导交易等**

房地产（集团）公司和项目公司



- 百强房企83%的并购以获取项目资源为目的；
- 百强房企10%为获取房地产公司；
- 百强房企7%以获取房地产关联产业公司为目的；
- 前30强房企全面参与并购项目、地产公司及关联产业；
- 其余百强企业则以获取项目资源、降低土地成本为主。

2. 房地产资产并购的特点

资产并购模式

基本交易架构图



房地产项目转让需要满足以下三个条件：

- 根据《中华人民共和国城市房地产管理法》其中第39条的要求：按照出让合同约定已经支付全部土地使用权出让金，并取得土地使用权证书（注：土地出让金已经支付）；
- 按照出让合同约定进行投资开发，属于房屋建设工程的，完成开发投资总额的百分之二十五以上。
- 不属于司法机关和行政机关依法裁定、决定查封或者其他形式限制房地产权利的情形，不属于依法回收土地使用权，且房地产权属清晰、权属证明依法登记。

资产转让方式转让在建工程，应履行以下程序

- 1、对双方已确定的各项转让内容进行逐一清点、核查，或由专业评估机构对目标资产进行评估后确定转让价格，并在此基础上签订书面转让合同；
- 2、在相应行政机关办理相关过户登记。因项目公司主要资产转让减少注册资本的，还须通知债权人并在报纸上公告，项目公司在履行完毕相应债权债务关系后办理相应的注销手续；
- 3、转受让双方应当自土地使用权变更登记手续办理完毕之日起30日内，持房地产开发项目转让合同到房地产开发主管部门备案手续；
- 4、在建工程相关建设用地规划许可证、建设工程施工许可证等部分或全部建设手续的更名审批程序；
- 5、已签订的设计、施工、监理、银行抵押贷款、商品房预售等在建工程相关合同、协议的权利义务移转程序等。

房地产资产并购的优点

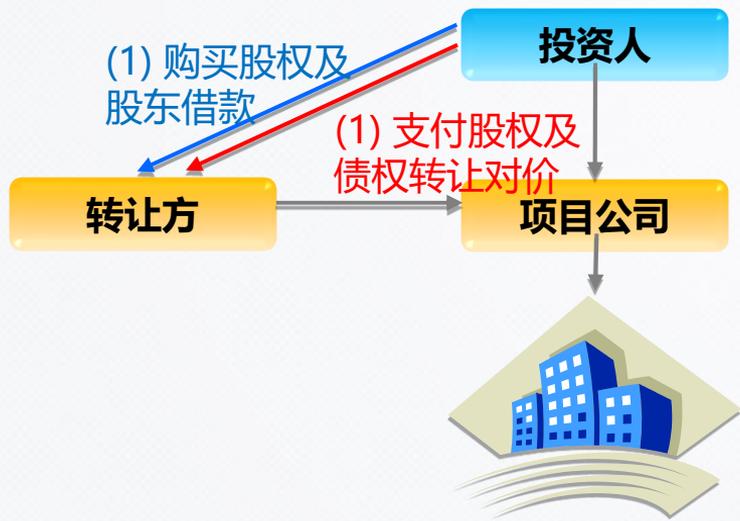
1. 项目资产转让，相对债务可控。
2. 没有潜在的土地增值税。

房地产资产并购的缺陷

1. 操作耗时，麻烦。
2. 费用多，会交纳土地增值税、契税等费用。
3. 与第三人的合同履行也受影响。
4. 影响项目开发进度。

3. 房地产项目公司股权并购的特点

基本交易架构图



- 实践中房地产公司的注册资本一般较低，常以股东往来款方式由股东方为项目公司提供资金。
- 因此除了股权转让外，股东借款一般需一并转让。

房地产项目公司转让的优点

- 1. 手续简单，便于操作。**通过股权转让方式转让在建工程的，只需签订股权转让协议并按规定办理股权转让的工商变更登记手续(注：**外商投资企业和国企股权转让需要相关部门审批**)即可完成转让。由于对外的土地使用权主体和项目主体并未发生改变，因此**无需进行土地使用权或资产转让所必须的相关权属变更登记程序。**
- 2. 费用节省，**不用交纳土地增值税、契税等费用。
- 3. 一般与第三人的合同履行不产生影响，**因而无需变更其它有关合同。
- 4. 不影响项目开发进度。**

房地产项目公司股权转让的缺陷

1. **项目公司债务风险难以控制，总体风险比项目转让大，但法律纠纷不少。**
2. **股权转让方式必须得到法律的认可。**我国法律规定有限公司股东之间可以相互转让其全部出资或者部分股权。股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。
3. 如项目公司如系外商投资企业或国有企业的，转让手续未经相关部门批准的也不生效。
4. 潜在的土地增值税以后还是要支付。

4. 房地产项目公司股权和资产转让比较

	购买企业	购买资产
交易实质	股权交易	资产交易
法律	整体收购:所有产权和有关契约的权利、责任共同转让	只包括企业的固定资产、工业产权、专有技术、经营许可、营销网点等
财务、会计和税务	<ul style="list-style-type: none">▪ 可享受原来的累计亏损,冲减利润,减少现期所得税支出。	<ul style="list-style-type: none">▪ 交易价格与原帐面价值的差额所形成的净收益或净损失计入应纳税所得额,征收所得税
复杂程度	<ul style="list-style-type: none">▪ 较高▪ 需要考虑股权结构、职工安置、原有企业债务等问题	<ul style="list-style-type: none">▪ 较低

房地产项目公司股权和资产转让税收比较

	税收	卖方	买方
资产转让	增值税	有	-
	土地增值税	根据增值幅度收取 30%-60%	-
	印花税	总价的0.05%	总价的0.05%
	所得税	25%	-
	契税	-	总价的3%-5%
项目公司股权转让	印花税	总价的0.05%	总价的0.05%
	企业股东缴纳所得税	25%	
	自然人缴纳个人所得税	溢价部分20%	

注: 以上仅作参考,具体操作以税务专家建议为准

5. 增资扩股和股权并购方式的比较

	增资扩股	股权并购
注册资金	增大	不变
目的	引入新股东	原股东退出
原股东股份 原股东套现	股份减少, 但股权还保留 没有	可能全部退出, 或保留部分 有
资产增值税 所得税	没有 没有	可能有 有
表决方式	2/3股东要同意	其他股东有优先权

6. 国有、民营和外资企业并购的特点

- 上市公司还是非上市公司?
- 国有企业、民营企业或者外资企业

国有企业：规定的流程、交易所挂牌、保值增值和风险控制、溢价的处理、支付的方式等。

民营企业：债务处理、税务、成本核算、溢价处理等。

中外合资和外资企业：中外合资企业股权转让必须得到全体股东的同意。
外资股权的转让必须得到企业原审批机关(商务部门)核准。

7. 住宅、办公、商业、旅游地产等投资攻略

7.1 住宅和长租公寓

7.2 办公楼

7.3 商场

7.4 宾馆、旅游和养老

7.1 住宅和长租公寓

- **住宅需求:**

移民水平、出生率、当地经济活动、买房承受力等，
各城市情况不同，但需求比供应更加主动。

- 预售、多种融资方式

长租公寓

- **需求:** 移民水平、当地经济活动、买房承受力等。我国目前住房租赁市场规模达1.5万亿，预计2020年可达1.7万亿，市场空间足够大。
- **融资:** 资产证券化和债券等

运营主体		模式	竞争优势	主要品牌
房地产开发商		以集中式为主	资金优势、集中式获取房源优势、装修改造成本优势	万科-泊寓、龙湖-冠寓、旭辉-领寓、金地-草莓社区、招商蛇口-壹栈、壹间、壹棠，佳兆业-寓享空间等
品牌运营商	地产服务商	集中式和分散式均有	分散式获取房源优势、获取客源优势、客户定位更加精准	世联行-红璞公寓，链家-自如，我爱我家-相寓等
	其他领域	以分散式为主	运营灵活，模式新颖	You+公寓、优客逸家、青客公寓、魔方公寓、蘑菇公寓等
品牌酒店 (高端服务式公寓)		以集中式为主	品质、产品、高端服务	雅诗阁、辉盛阁、优帕克等

7.2 办公楼

- **办公楼需求:**

白领就业,譬如金融、保险和房地产业,

譬如上海的浦东和浦西等。

特性: 扎堆

- CMBS、REITs、保险资金等长期持有型的资金。

7.3 商场

- **商场需求:** 就业, 消费者年龄段、生活方式、花费和信心等.
加入娱乐和休闲的功能
受购物网络冲击,
餐饮和娱乐部分增加
商场由“经营商品、经营品牌”转向经营消费者;
商业品牌由重规模转向重创新
- 长期持有型资金

7.4 宾馆、旅游和养老

● 宾馆、旅游、休闲、养生和养老的区别

宾馆：商务型和度假型

旅游：景点和住宿等；

休闲：舒适和住宿等；

健康（养生）：住宿、配套和环境等；

养老：住宿、医疗、配套和环境等。

□ 到底是养老还是地产？

□ 真养老PK假养老。

□ 出售与持有的比例。

● 各类资金

8. 2018年和当前房地产收并购的特点

房地产企业的挑战

- **大房企面临的挑战：**

市场占有率、产品等各方面创新、负债率不能太高、全国城市化率提高等

- **大房企的机会：**

资金、品牌、成本控制等

- **中小房企面临的挑战：**

大型房企市场的挤压（品牌和价格）、地价上涨的拿地成本压力、持续经营的资金压力

- **中小房企机会：**

房地产区域化的特点鼓励专注、特色

2018年和最新房地产收并购特点

- **收并购区域的集群效继续加大：**除了常规的长三角区域、珠三角区域、华北区域等开发商重点布局区域外，开发商向一二线城市及其辐射区域的聚拢幅度越来越大，大湾区城市是重中之重。
- **在成本与规模中徘徊前进：**土地成本越来越高是很多同行的共识，在融资收紧的环境下，拿不起项目是普遍情况，一方面土地储备少影响发展，一方面成本高算不过账，集团根本通不过该项目的审批，目前很多项目公司或区域公司面临两难境地。很多房企谨慎甚至停止拿地、拿项目。
- **当然也有开发商“看好市场”：**1. 提前做好逆市扩张准备。这类开发商认为这一次调整低谷会在2019年出现，很多中小型开发商甚至财务现金流不好的大型开发商都可能会扛不住；2. 股东或者企业上市的需求等
- **以解决融资为导向的收并购思路：**“带上粮食上井冈山”，在收并购前期就开始设计可行的融资产品，只有在解决了上述各自融资需求后，再继续推动收并购的工作。

9. 保利和招商的案例分析

保利地产战略：保利在城市群开发、地产收购重组等

- 近年通过招拍挂、合作、收购等方式完成项目拓展，公司高度重视市场化收购，将收购整合作为公司资源补充的重要方式之一；**其中，2017-2018年，通过合作、收购方式获取的土地资源面积占比达到75%。**
- **形成信保基金、保利资本、养老基金并驾齐驱的发展模式；**增强专业基金对外资金募集能力，结合地产开发和基金投资方式，实现对更多外部资源的撬动，助力公司主业规模扩张及业绩增长；在行业监管政策允许情况下，整合公司优质资产，利用ABS、REITs、基金等手段，实现自持物业的融资功能。

招商蛇口收购策略

国企合作背景下的收购已成为招商蛇口资源获取的重要路径之一，近一年多来，招商蛇口落地昆钢、武钢、东风房地产、南通中外运等项目，兼并收购取得突破式增长。

2017年3月14日，招商蛇口就曾宣布与武钢集团、武汉市青山区国资集团签订合作协议，三方约定以武钢集团存量土地资源为合作基础，展开在社区、园区、物业与商业，以及产业对接等方向的合作。4月25日，招商蛇口再通过与昆钢签署合作协议，获得昆钢、昆钢所属企业拥有的及拟收购的有关房地产开发项目和存量不动产，其中合作范围包括三大类项目，涉及数量达9个。

2017-2018年拿地，其中70%是合作拿地、兼并收购比例为10%。

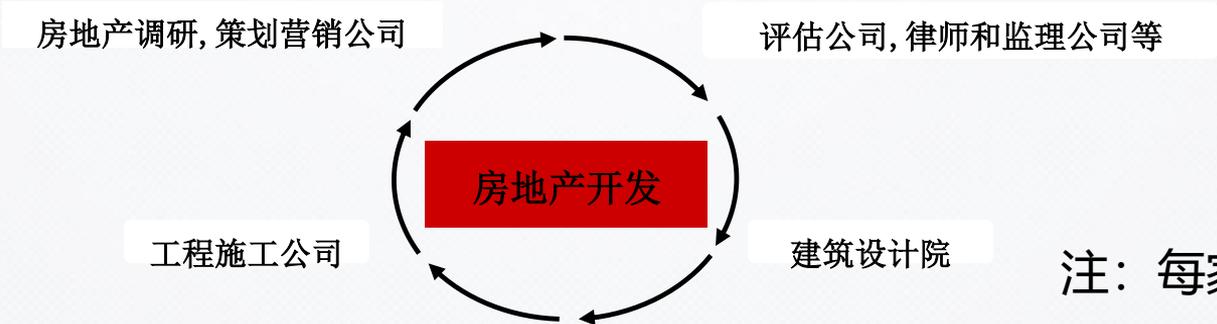
房地产并购全流程、关键风险点和应对措施

二

1. 房地产投资、开发、运营、并购的一般流程
2. 房地产并购前的策划
3. 前期项目寻找的技巧及案例分析
4. 投资评估方式及敏感性和案例分析（第三节）
5. 投资和开发的十二大风险和规避方式（第四节）
6. 尽职调查、估值、对价和溢价（第五节）
7. 房地产并购融资方式（第六节）
8. 房地产合作项目的管理方式（第七节）
9. 万科并购合作案例分析

1. 房地产投资、开发、运营、并购的一般流程

项目投资、开发和运营流程和关键节点



注：每家公司不尽相同

房地产企业并购的一般流程和关键节点

- **基础工作阶段：****1. 房地产并购前的策划：**制定公司发展规划（经济状况、政策法规、竞争格局和公司内部资源等），确定并购目标企业（成本效益、拟并购对象确定、后并购时期整合难度和法律障碍等）**2. 前期项目寻找：**搜集信息，初步沟通，了解目标企业情况和意向、联系人和方式的重要性；谈判确定基本原则（交易结构、融资、财税和法务等），**签订意向协议、3. 递交立项报告、**上报公司或/和上级主管部门
- **获得同意批复后进第二阶段,具体并购业务流程阶段：****1. 尽职调查：**尽职调查报告、**审计、评估.**，**2. 确定成交价、3.上报项目建议书、4.董事会决策程序、5.并购（或合作）协议书及附属文件签署。**
- **注册变更登记和整合阶段：****1. 开始分阶段资金注入、2.办理手续：**产权交接、变更登记，**3. 各方面整合与运作。**（注：流程每家公司不尽相同）

各类重要文件介绍

1. 股权转让框架协议
2. 尽职调查清单
3. 尽职调查报告
4. 法律意见书
5. 审计报告
6. 资产评估报告
7. 房地产项目资产并购转让协议
8. 股权转让协议
9. 项目公司同意项目股权转让之股东会决议
10. 项目公司法人股东同意股权转让之股东会决议
11. 现任董事之辞职书
12. 股权转让事宜之股东会决议
13. 股权并购后新公司之公司章程
14. 股权转让公告
15. 公司变更登记一次性告知单等

2. 房地产并购前的策划

- 成立并购领导小组和执行团队
- 预测、评估可能的风险
- 评估目标企业的资金、土地、人才和品牌
- 确定并购模式

3. 前期项目寻找的技巧及案例分析

- ❑ 遵守公司战略，明确并购目标企业
- ❑ 利用信息不对称和资源不对称
- ❑ 重视项目信息来源和推荐人
- ❑ 初步沟通(原则上不先考察项目甚至不见面)，准备20个基本问题
- ❑ 使用各方面渠道，搜集各方面信息，再次沟通，项目考察（如路途方便）
- ❑ 谈判基本原则（交易结构、融资、财税和法务等），项目考察（如果路途不方便）
- ❑ 怎样签订意向（含保密）协议

- ❑ **多方面了解项目及股东情况**
 - ▶ 是否在市场上很长时间了，为什么还没有转让？是由于价格原因或其它原因？
 - ▶ 项目本身的现金流和抵押的作用大于股东单位担保；
 - ▶ 股东，特别是大股东的信誉及对外债务问题；
 - ▶ 项目公司与建筑公司的关系、协议及债务问题等；
 - ▶ 多与业内资深同行交流和探听等。

投资项目调查问答

1. 土地或项目属于哪家公司（名称）？几级资质？股东有几个，各占多少股份？股东大致情况？
2. 公司股权转让还是项目转让合作？金额大概多少？转让价格多少？是否有任何中介方存在？
3. 项目位于何处？离市中心多远？周边类似房产售价是多少？当地人口组成情况（层次和城市化）？
4. 项目公司或主要股东最高开发资质？各自总资产和净资产约多少？
5. 该地块面积为多少？建筑面积多少？容积率为多少？用途是什么？
6. 现在获得的“几证”，或者相关“证”的预计获得时间
7. 地块的现状如何？周围有哪些现成的或新的市政基础设施？周围有哪些公共设施，如学校、医院、公交线、商业网点等？地块有无任何土壤勘测报告？
8. 该地块有无任何债务或抵押？项目公司股权是否已质押？或者有其他债务？
9. 就税收、土地、销售而言，有无任何优惠政策？
10. 请附几张项目相关照片、效果图、平面图图片等。
11. 其他相关要求或者资料等。

- 4. 投资评估方式及敏感性和案例分析（第三节）**
- 5. 投资和开发的十二大风险和规避方式（第四节）**
- 6. 尽职调查、估值、对价和溢价（第五节）**
- 7. 房地产并购融资方式（第六节）**
- 8. 房地产合作项目的管理方式（第七节）**

9. 万科并购合作案例分析

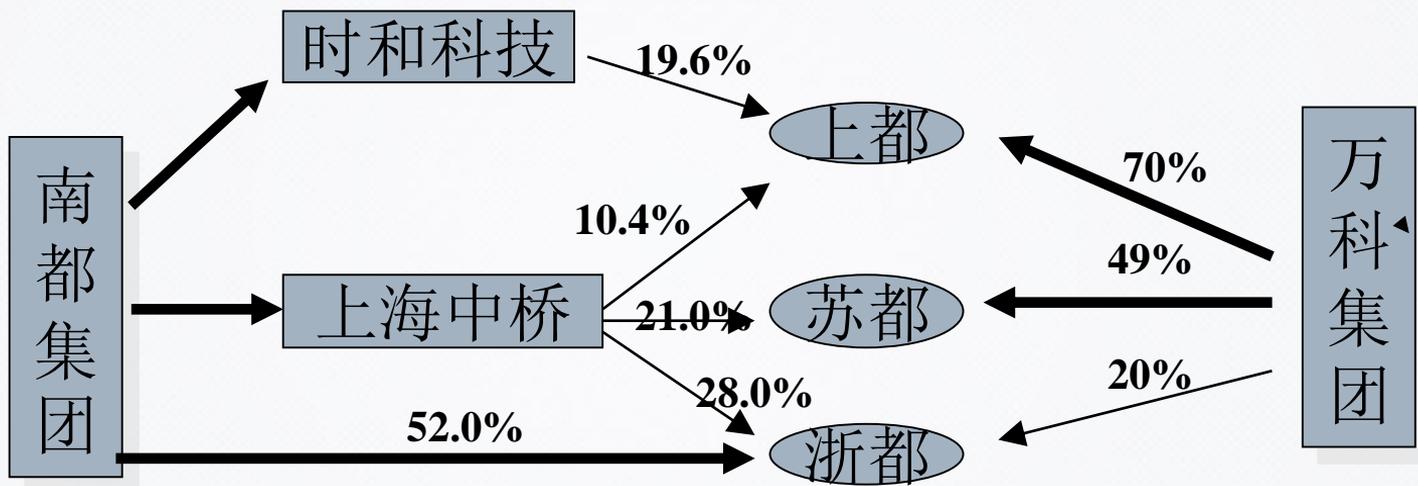
9.1 背景分析

万科集团与南都集团，万科以总计18.5785亿元人民币受让南都通过中桥持有的在：

- 上海的 70%权益
- 苏州的49%权益
- 浙江的20%权益。

9.2 策略分析

股权结构示意图（收购后）



上海南都： 中桥和上海时和网络科技有限公司持股比例分别为80.4%和19.6%。

苏州南都： 中桥和苏州工业园区建屋发展有限公司持股比例分别为70%和30%。

浙江南都： 南都集团和中桥持股比例分别为52%和48%。

9.3 支付手段的选择及融资

- **股权转让价款：185785万元**
- **支付方式：现金支付**
- **资金来源：自有资金**
- **付款计划：分四期支付（40%-10%-30%-20%）**

万科集团的初始支付只需7.43亿元，一年内的支付额为14.86亿元（ $7.4314+1.8578+5.5735$ ），不会给万科集团的正常生产经营活动带来现金压力。

9.4 定价相关问题

土地评估采用的评估方法为：

- **市场比较法**
- **假设开发法**

- **净资产8.5亿，**
- **溢价到15亿，**
- **现金价值3.6亿（收购价18.6亿）**

“本次交易定价主要依据标的公司的**净资产值、所拥有的项目的评估值**，同时考虑了标的公司的**品牌价值、管理团队及员工价值**。”——《万科A：关于受让上海南都、苏州南都和浙江南都部分股权的公告》



三

土地和项目的投资评估方式

1. 土地和项目的评估方式和案例分析
(含市场比较法、投资回报法、成本计算法)
2. 静态和动态投资回报
3. 敏感性分析
4. 四张表的管控 (成本和利润测算、现金流、工程进度、销售进度)

1. 土地和项目的评估方式和案例分析

1.1 市场比较法

- 房地产评估由通过分析类似房地产的销售价格作出决定,而这些房地产必须是在一个竞争的市场里且许多最接近的产品将以类似的价格出售。确认可比较的成分
 - 价格范围,房地产大小,风格等
 - 是否潜在的买家会考虑其它(替代品)产品
 - 必须是真实的销售并且是保持一定距离的交易

调整的顺序

- 交易调整 – 市场条件和交易的日期
- 房地产调整 – 地点
 - 房产本身的特性
 - 使用性质

市场比较法的问题

- ❑ 主观的分析: 一个估价师不会有许多一模一样的房地产样本
- ❑ 当房地产市场交易量很少时(不足够的最近和目前的交易),这就成了一个(使用此方法的)顾虑
- ❑ 评估技术在市场稳定时使用较好,但在房地产周期的拐点可能会有差错
- ❑ 房地产价格变化的定期指数仅可以被用来作为比较因素

1.2 投资回报法

- 投资回报法是预期的(净)租金除以市场的房地产投资回报计算出目标房产的市场价值
- 运用此方法, 也需将目标房产与周边和近期内已经发生交易的类似的房产或/和其它在出租房产的租金加以比较对照
- 投资回报法也是非常基本和常用的评估方法

投资回报法的问题

销售比较因素可能有不合适的数据,是由于:

- 此房地产有高于或低于市场租约
- 不同的租约长度和租金提升
- 业主和房客在房地产运作费用上不同的分摊
- 机构和私人投资者对相同房地产的不同定价

1.3 成本计算法

- 成本计算法更房产适合专业人士, 一般投资者很难把握。
- 成本计算法是运用建设目标房产所需的花费再减去房屋折旧和损坏来算出其价值, 其中它更适用于新建房屋, 因为新建房屋还没有折旧和损坏, 更便于计算。
- 成本计算法也可以用来计算土地成本。
- 成本方式常常仅仅用来处理有特殊使用性能的房地产(譬如休闲散步道、公共集会场所和教堂等)。

2. 静态和动态投资回报

- **静态投资回报:** $\text{利润}/\text{投资}=\text{利润率}$
 - 优点: 直观明了
 - 特点: 最常用
 - 缺点: 没有完全考虑投资效益时间因素
- **动态投资回报:** 内部收益率(IRR)
 - 优点: 考虑投资效益时间因素(更合理)
 - 特点: 做了更多(合理的)假设
 - 缺点: 计算有些麻烦
- **二者有极大的关联性,可以一起使用**

3. 敏感性分析（举例）

利润	成本	成本	成本	利息	利息	利息	
售价							
售价							
售价							
工期							
工期							
工期							

4. 四张表的管控

- 成本和利润测算、现金流、工程进度（略）、销售进度（略）

成本和利润测算 - 案例

编号	内容	成本支出 (元)	单位成本 (元/平方米)	面积 (平方米) 和指标
1	土地成本	28, 092, 596	338	23万/亩
2	前期费用	4, 565, 880	55	83016
3	建造费用	96, 737, 200	1165.28	83016
4	配套和小区工程	38, 638, 312	465.43	83016
5	不可预见费	6, 997, 070	84.29	5.0%
6	项目管理费	5, 177, 832	62.37	3.7%
7	推广费	3, 508, 364	42.26	1.5%
8	其它税费	1, 000, 000	12	83016
9	贷款利息	7, 000, 000	84	83016
10	总成本	191, 717, 253	2309	83016

案例项目销售收入预测表

编号	内容	销售收入 (元)	销售价格 (元/平方米)	平方米面积和指标
1	地下车库, 地上车库 和储藏室	5, 436, 000	1000	5436
2	商场 (包括) 大饭店	24, 708, 000	4000	6177
3	商住楼高层商品房	25, 555, 500	2700	9465
4	小高层住宅商品房	82, 182, 500	2500	32873
5	多层住宅商品房	32, 218, 000	2000	16109
6	双拼别墅商品房	20, 818, 800	3600	5783
7	别墅商品房	42, 972, 100	4100	10481
8	减营业税	13, 016, 029		5.57%
9	减销售费	3, 508, 364		1.50%
10	净收入	217, 366, 508	2618	83016

现金流量表 - 案例

		2016年各季度	2017年各季度	2018年各季度
销售收入预测各项收入(减去税费)	217,366,508 (元)	-----	-----	-----
项目投资估算各项投资	191,717,253 (元)	-----	-----	-----
利润	25,649,255 (元)	-----	-----	-----
回报率(静态回报)	13.38%			
内部收益率(动态回报)	25.84%			

- **利润** = 总收入 - 总成本 = 217,366,508 - 191,717,253 = 25,649,255元
- **回报率(静态回报)** = 净利润 / 总成本 = 25,649,255 / 191,717,253 = 13.38%
- **内部收益率(动态回报)** = 25.84%



投资和开发的十二大风险和规避方式

前期管理风险 (含战略)

1. 战略风险
2. 政策环境风险
3. 投资决策阶段风险



尽职调查和决策 风险

1. 政策环境风险
2. 投资决策阶段风险



融资和资金链 风险

1. 投资决策阶段风险
2. 融资和资金链风险



项目管理风险 (含整合)

1. 政策环境风险
2. 规划和设计风险
3. 项目建设阶段风险
4. 法律和合约风险
5. 进度风险
6. 成本风险
7. 质量风险
8. 销售和出租
9. 运营风险



共可细分为12种风险

12种风险细分的具体内容

1 战略风险

- 行业风险
- 品牌
- 竞争对手风险
- 客户
- 定位

2 政策环境风险

- 产业政策
- 土地政策
- 住房政策
- 税收政策
- 按揭等金融政策
- 城市规划
- 环保政策
- 社会安定
- 社会环境

3 投资决策阶段风险

- 市场风险
- 土地获得风险
- 拆迁风险

4 规划和设计风险

- 规划设计目标
- 规划容积率性能价格比
- 道路的规划布局与价格性能比
- 产品的“时空”定位

5 项目建设阶段风险

- 建设阶段的任务
- 招标模式
- 承包方式
- 承包合同风险
- 自然条件风险

6 法律和合同风险

- 参与尽职调查
- 土地获得交易
- 设计和施工及采购
- 销售和租赁等

7 融资和资金链风险

- 资金链风险
- 筹资风险

8 进度风险

- 错误估计了项目的特点及项目的实施条件
- 项目参加者的工作失误

9 成本风险

- 项目开发建设成本的运营管理
- 成本目标管理
- 成本控制
- 施工索赔风险
- 成本管理目标
- 成本管理的模式与方法

10 质量风险

- 质量风险

11 销售和租售风险

- 销售时机风险
- 租售合同风险
- 上海陆家嘴办公楼项目租售的后遗症案例分析

12 运营风险

- 物业管理
- 设施管理
- 租赁管理

● 某城市项目并购失败案例分析

- 人口外移
- 经济下滑
- 政府规划无序
- 原开发商土地获得有点瑕疵等

五

尽职调查、估值、对价和溢价

1. 尽职调查的内容和在收购流程中所处的环节
2. 尽职调查的渠道、方法、报告及其结果利用
3. 估值、对价和溢价处理和案例分析

1. 尽职调查的内容和在收购流程中所处的环节

尽职调查的内容

- 法务的尽职调查
- 审计的尽职调查
- 市场和运营的尽职调查

法务的尽职调查

- 在并购过程中，为了减小或避免并购风险，在并购开始前对目标公司进行尽职调查是十分重要的，法律尽职调查更是重中之重。法律尽职调查是指在公司并购等重大公司行为中，由律师进行的对目标公司的主体合法性存续、企业资质、资产和负债、对外担保、重大合同、关联关系、纳税、环保、劳动关系等一系列法律问题的调查。
- 法律尽职调查的首要目的之一，就是要从根本上解决并购各方信息不对称的问题。所谓的信息不对称，即并购各方对并购标的的法律状况了解程度存在差异，而这种差异容易产生并购各方的不公平交易。多数时候，并购方因害怕吃亏，而迟迟不肯在并购对价等关键条款上下定决心；有时，也因被并购方自身对并购标的不够了解，而在决策上迟疑不决。因此，从需求上讲，法律尽职调查的动因既包括、且主要包括并购方想了解与并购标的、并购方有关的法律信息；特殊情况下，也包括被并购方想了解与并购标的、并购方有关的法律信息。可以说，在并购项目中，尽职调查是委托人决策免责的一个重要途径。

审计的尽职调查

- 企业财务审计指审计机关按照相关法律法规以及财务审计准则规定的程序和方法对企业的资产、负债、损益的真实、合法、效益进行审计监督，对被审计企业会计报表反映的会计信息依法作出客观、公正的评价，形成报告，出具审计意见和决定。
- 并购过程中，审计是并购核心工作内容的一部分，并购过程中的审计是指注册会计师、内部审计人员等审计主体,与律师、注册资产评估师、注册税务师、注册咨询工程师等专业人员一起,作为收购方的财务顾问或受托进行专项审计,参与企业并购,提供咨询、审计、报告编制等专业服务,以降低并购风险、实现并购目标的活动。
- 收购方在确定收购目标后，即委托中介机构对项目公司进行详细的审计工作，这种详细审计工作的主要目的在于评价项目构思给收购方带来的商业风险及商业机遇，审计的重点放在项目公司的财务、销售、生产三个环节。

市场和运营的尽职调查

- 城市
- 土地评估
- 市场售价预测
- 项目位置
- 产品定位
- 公司运营等

案例分析

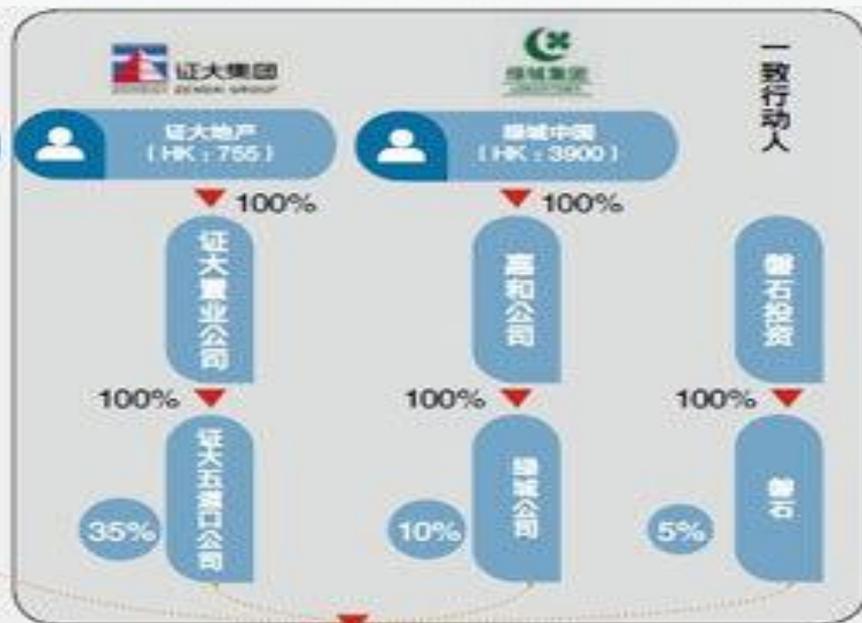
案例：复星Soho之优先认购权争议

上海外滩地王之争：SOHO潘石屹为什么输给复星郭广昌？

- 2010年2月，上海证大拿下外滩8-1地块，创下92.2亿元的全国最高价。2011年11月，证大以95.7亿元向上海海之门房地产投资管理有限公司(复星、证大、绿城中国及磐石投资分别持股50%、35%、10%和5%)出售外滩地王项目。引入复星、绿城及磐石共同开发，其中复星拥有50%的股份。
- 2011年，证大和绿城陷入危机，12月29日，SOHO中国通过收购海之门**股东公司的股权**，从而间接持有海之门50%的权益但收购次日复星即表示异议，认为自己拥有优先认购权，并于2012年5月起诉SOHO中国。2013年4月，上海市第一中级人民法院判令SOHO中国等三方股权转让协议无效。
- **法院主张实质重于形式**，如遵照本判决，则今后任何股权交易均可能以实质重于形式为由被否定效力，交易的稳定性存疑。



外滩 8-1 地块股权变化：图 2



外滩 8-1 地块股权变化：图 1



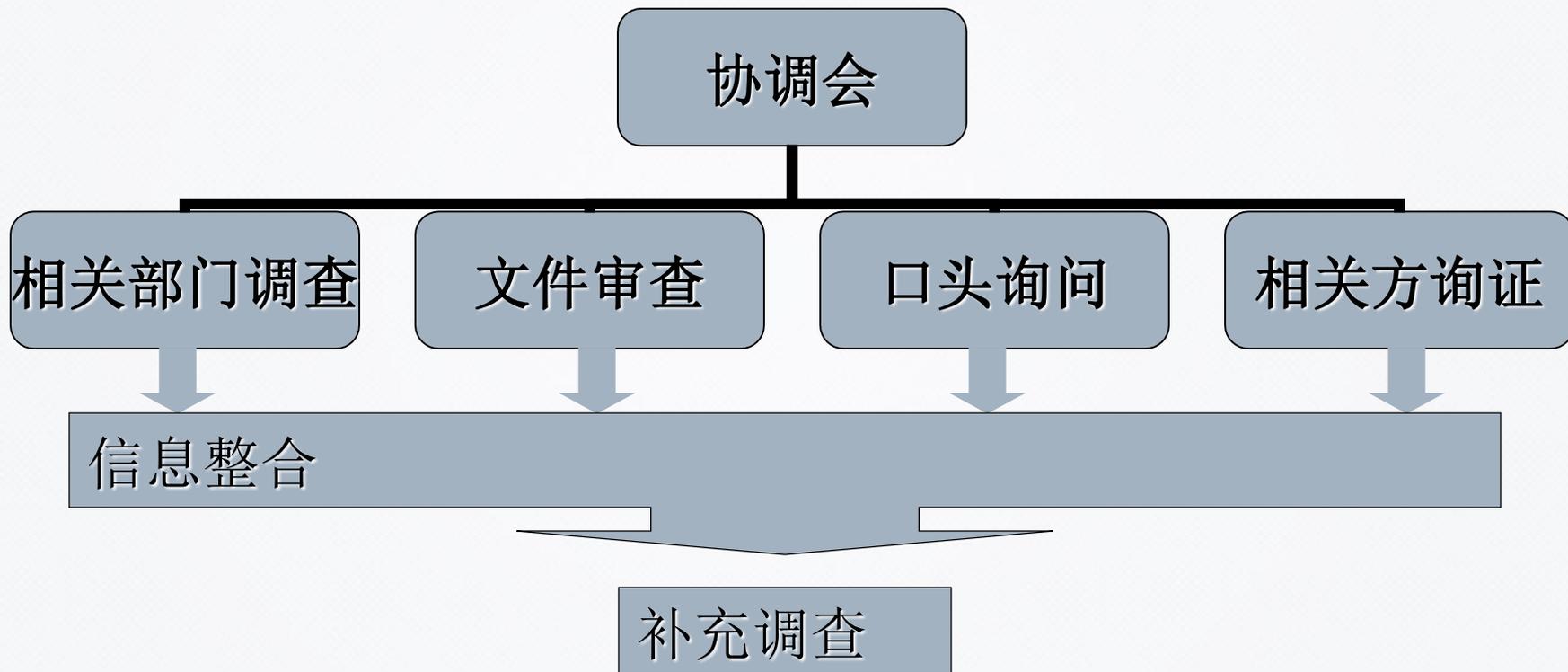
案例：绿城融创案例

- 2014年5月22日，融创中国控股有限公司发布公告显示，以62.98亿港元代价收购绿城中国24.313%股份。实际代价为11.46港元/股，较绿城中国前一日收盘价7.69港元/股溢价49.02%。双方交易的最后截止时间是2014年12月底。
- 5月23日，融创收购绿城股份发布会在杭州召开。
- 8月，香港证监会质疑绿城并购中，融创中国和宋卫平属于一致行动人，需要按照香港有关法规进行全面收购。
- 11月19日凌晨，宋卫平在杭州玫瑰园酒店首次对外完整回应“融绿并购之争”，并发表了公开信——《我的检讨与反省》，直指当初出售绿城股份是一个错误的决定。
- 11月19日傍晚，宋卫平发布了《绿城集团管理团队联合声明》。双方矛盾白热化。
- 12月18日，融创中国与绿城签署协议，终止收购协议。

一致行动人问题

- 香港证监会接到举报信,该信试图证明宋氏夫妇及孙宏斌是一致行动人。该举报信历数了一些事实,包括绿城管理权实质性被移交,股权款已付等,以证明宋氏夫妇和孙宏斌存在一致行动人的关系。
- 根据香港《公司收购及合并守则》,一致行动人合计持股(投票权)超过30%,便应该针对上市公司全部股份,提出全面要约收购。
- 香港相关公司并购规则规定,一致行动人是指投资者通过协议、其他安排,与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。
- 双方交易的最后截止时间是2014年12月底。若交易得以完成,融创中国将与九龙仓并列为第一大股东,宋卫平、夏一波、寿柏年等一致行动人成为第三大股东。

2. 尽职调查的渠道、方法、报告及其结果利用



尽职调查 报告书

陈述调查时间及调查方式

陈述调查获知的信息

提示调查发现的风险

附件

- 河北项目（土地证风险）
- 青岛项目（税务风险）

尽职调查结果的利用

➤ 获得第三方（银行等）同意等

先决条件

补偿保证

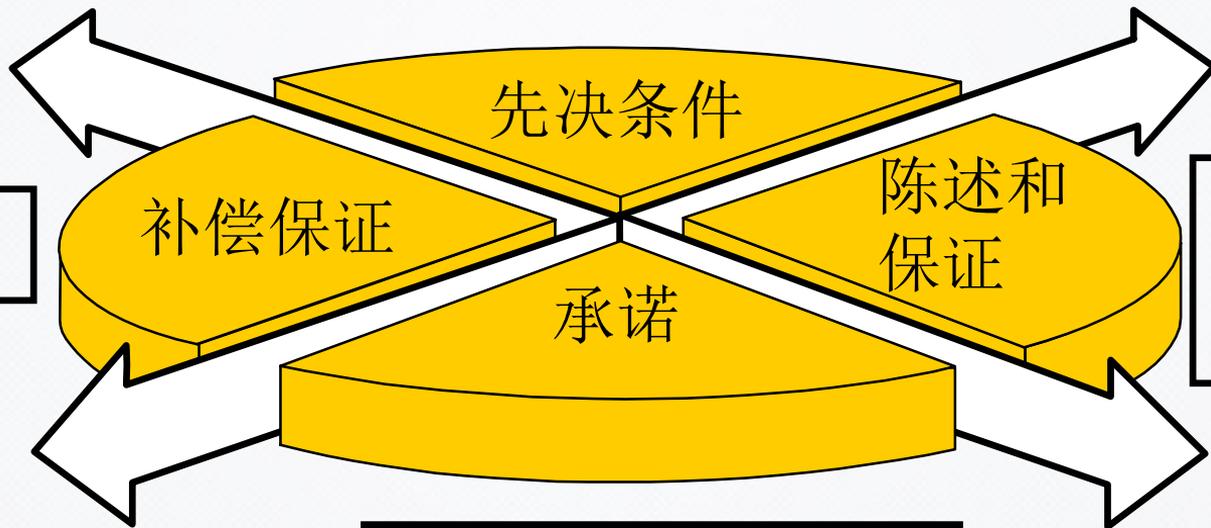
➤ 可能出现的风险
要求对方补偿等

陈述和
保证

➤ 正面：提供的资料
全面、真实；
➤ 反面：不包含什么，
为什么？

承诺

➤ 获得批准文件等



3. 估值、对价和溢价处理和案例分析

- 这个方式最适合房地产项目和公司转让，但需要关注债权债务。
- 资产法没有考虑到未来预测经济收益的价值。
- **A. 市场比较法、B. 投资回报法、C. 成本算法(假设开发法)**

- **评估结果依据 - 成本算法(假设开发法)**

房地产存货的评估价值 = 开发完成后的房地产价值

- 续建成本 – 续建管理费用
- 销售和推广费用 – 销售税费
- 应缴土地增值税 – 应缴企业所得税
- 投资利息 – 投资净利润

主要负债为：流动负债，包括应收账款、应交税费和其他应付款。

溢价的处理

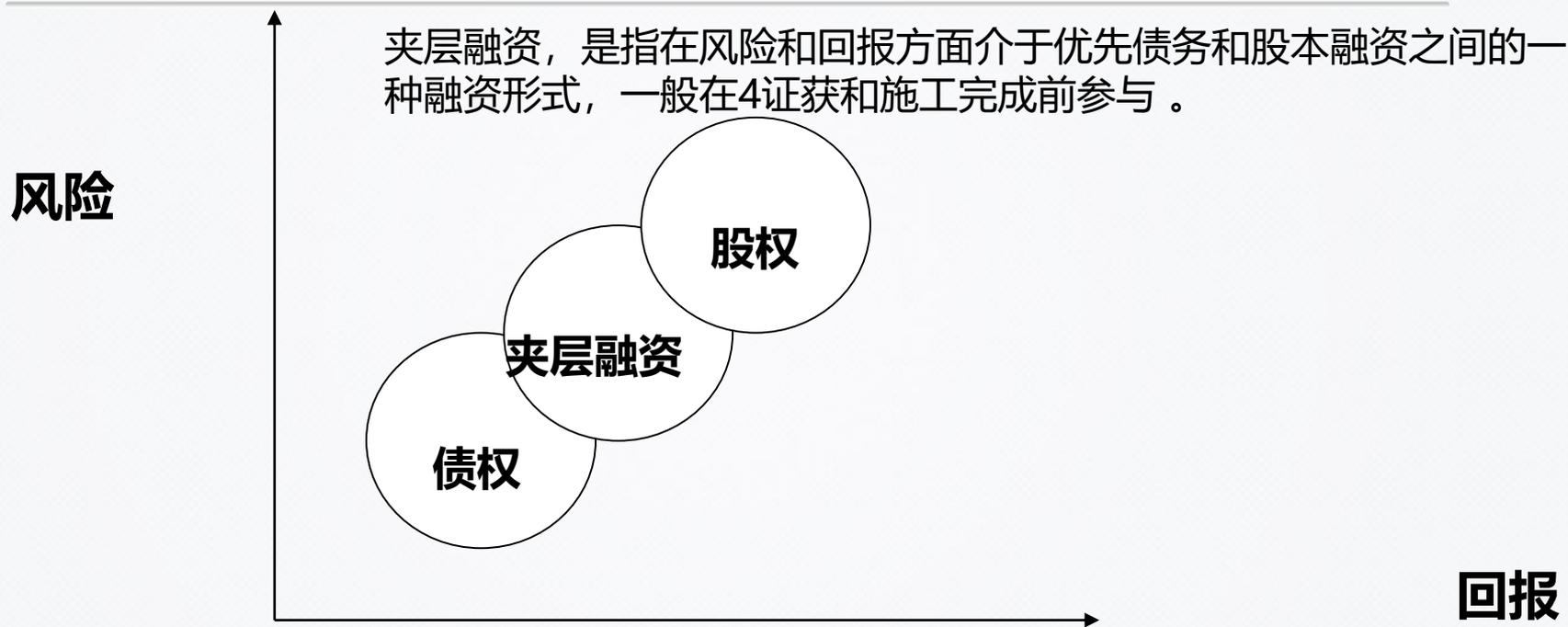
- 基于买卖双方的利益考虑
- 是税务筹划范畴
- 合法合理的处理可以是双赢

六

房地产并购各类融资方式和策略

1. 债权、股权和夹层投融资比较
2. 我国房地产融资产品现状和前景
含多个案例分析

1. 债权、股权和夹层投融资比较



- 债权：关注现金流、抵押、担保
- 夹层融资：关注抵押、担保、关注营利性、成本控制、运营方式包括激励机制
- 股权：关注营利性、成本控制和运营方式

公司破产一般清算顺序

- 支付清算费用
 - 职工的工资（包括职工险金）
 - 缴纳所欠税款
 - 有抵押贷款
 - 施工单位欠款（部分可能在有抵押贷款之前）
 - 明股实债
 - 债转股（夹层资金）
 - 股转债（夹层资金）
 - 股东分配剩余财产
- 注：具体案例请咨询专家和当地律师

2. 我国房地产融资产品现状和前景

资金来源	目前状况	2018年展望	股权/债权	集团/项目公司
企业银行贷款	量大，但难度也加大	额度下降，偏大企业	债	集团/项目公司
并购贷款	规模减小	新规（有限制）	债	项目公司
委托贷款	民间较多	新规（有限制）	债	项目公司
房地产信托	规模较大	新规（有限制），量还是增加	债	项目公司
保险资金	进入非住宅，潜力巨大	较多	股/债	项目公司
房地产债券	规模明显收缩	控制规模	债	集团公司
房地产公司上市	这些年直接IPO极少	新IPO很少，近年几乎停止	股	集团公司
房地产私募基金	发展较快	会很多（鼓励股权，限制债权）	股	项目公司
资产管理计划	规模明显收缩，非标不做	新规（有限制）	债为主	项目公司
房地产资产证券化（含REITs）	还没有立法，最新试点是住房租赁REITs	ABS，CMBS，住宅REITs会较多（ABN属于银保监会）	股/债	项目公司

2.1 银行贷款

- 贷款难度加大。
- 银行放贷规模缩小。
- 中小开发商和三四线开发商
- 贷款更难。
- 按揭难度加大。
- 银行放贷规模缩小。
- 有的银行对第一套刚需房按揭积极性不高。
- 银行追求高回报和低风险
- 偏向与与大型企业包括100强合作
- 拿地阶段进入
- 利率6%-14%不等 – 根据信用、项目和资金投入比例等定
- 比例可以5:5到 3:7等
- 中信银行案例分析

最新监管部门相关政策

1. 人民银行：2018年，保持货币政策稳健中性被摆在首要位置，切实防范化解金融风险紧随其后。加强影子银行、房地产金融等的宏观审慎管理。

2. 银监会：

银行开发贷款：利率提升、抑制杠杆，继续遏制房地产泡沫化倾向；开发贷额度减少，减少非标业务。根据商业银行委贷新规，商业银行提供委贷服务时，委托人资金不能为受托管理他人的资金。有的银行停止了流动资金贷款，只认432。

银行并购贷款：投向房地产开发土地并购，或房地产开发土地项目公司股权并购的，应按照穿透原则管理，**拟并购土地项目应完成在建工程开发投资总额的25%以上**。并购贷款不得投向未足额缴付土地出让金项目，不得用于变相置换土地出让金。

委托贷款：监管机构要求“**集合资产管理计划不得投向委托贷款资产或信贷资产**”，也就是说监管层叫停了银行的委托贷款业务。

信托：满足432。

2.2 房地产信托

- 与房地产私募基金一样，目前的房地产信托普遍呈现资金在单个项目上过度集中，优点是风险隔离，缺点是不利于控制风险。
- 目前我国68家信托公司管理的房地产信托规模已经超过2万亿；
- 房地产信托：满足432；
- 部分信托公司，股权的也可以；
- 房地产信托当前给投资人都要7%到8%左右，那信托公司给开发商要9%到12%左右。

2.3 房地产保险资金

- **房地产保险作为房地产重要参与者在国内外都已被各方面认可；** 保险资金可以通过多种途径实现与资本市场的对接， 保险公司是影响资本市场一支举足轻重的力量； 2010年9月5日， 保监会发布了《保险资金投资股权暂行办法》和《保险资金投资不动产暂行办法》。 我国首部私募股权投资办法和保险行业首部完整不动产投资办法出炉， **不能参与住宅开发和投资。**
- **近几年来我国的许多保险公司在国内许多大城市等购置大面积优质办公物业和参与商业地产开发等，** 全面参与非住宅项目。 险资方面。 险资通常的做法就是在保证资本金安全前提下， 尽可能通过大比例持股， 从而获得董事会职位来影响董事会的股息分配， 甚至对部分投资决策给出意见。
- 2015年以来， 房地产公司债成本降低， 对险资也是挑战。

平安保险 – 房地产投资

- 城市综合体：深圳平安金融中心大厦、杭州平安金融中心大厦、晶融汇-国际标准甲级写字楼、武汉天地企业中心-5号项目、广州金融城等；
- 养生养老：桐乡平安养生养老综合社区、西双版纳国际温泉休闲养生度假区；
- 股债券投资：平安方圆地产股权投资基金、平安世茂地产股权投资基金；
- 工业物流：成都龙泉项目、成都空港项目等。

2.4 资产支持票据ABN

- 资产支持票据是指**非金融企业在银行间债券市场发行的**，由基础资产所产生的现金流作为还款支持的，**约定在一定期限内还本付息的债务融资工具**。基础资产是指符合法律法规规定，**权属明确，能够产生可预测现金流的财产、财产权利或财产和财产权利的组合**。基础资产不得附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制。与证监会的ABS有类似方面，更多在“六. 房地产资产证券化”介绍。

2.5 房地产企业债券

- ◆ 债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，并且承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。
- ◆ 我国早在1987年就颁布了《企业债券管理暂行条例》。1993到1998年政府禁止房地产企业通过股票和债券融资，至此房地产企业仅有几家发行过房地产债券。
- ◆ 2015年前的很多年，房地产企业在国内发债很难，香港发债方便且利息低，但2015年以来很多大型房企在国内发债且利息较低，一般在3-6%之间。
- ◆ 许多房地产公司希望能有一个直接融资与间接融资相结合、短中长期相匹配的融资结构。因为公司在不同发展阶段，需要不同期限结构和风险水平的直接融资产品。
- ◆ 万科、中海、麦格理债券、海外中国房地产公司债券案例分析

2.6 房地产公司上市

为什么要发行上市?

- ❑ 全国房地产开发企业超过5万家, 房地产上市公司总共有近200家。
- ❑ 上市融资对企业的条件要求较高, 中小企业很难涉足。
- ❑ 总体上,最近几年来,国家不鼓励。
- ❑ 我国部分房地产公司在海外成功上市, 中国房地产上市公司综合实力前20名中大多数在香港上市。
- ❑ **国家现在不鼓励**
- ❑ **最近去香港上市的还是不少**

2.7 房地产资产管理计划

- 从2012年下半年起,证监会、保监会和银监会等陆续发出了资产管理方面的一系列重要政策性文件,放开了部分投资限制,促使更多资金进入以前受到更大限制的领域包括房地产市场;我国的资产和财富管理行业进入了“大资产管理时代”。公募基金管理公司可以通过设立子公司从事专项资产管理业务;证券公司、信托公司、商业银行、保险资产管理公司及其他资产管理机构纷纷申请开展公募基金业务;初步形成多方鼎立势态。
- 我国目前已80家以上公募基金子公司,管理的资产到超过10万亿,其中房地产资产管理计划占较大比例。
- 当前监管部门要求资产管理计划:要求集合资产管理计划不得投向委托贷款资产或信贷资产。定向投向委托贷款的资产或信贷资产需要向上穿透符合银监会的委贷新规。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》

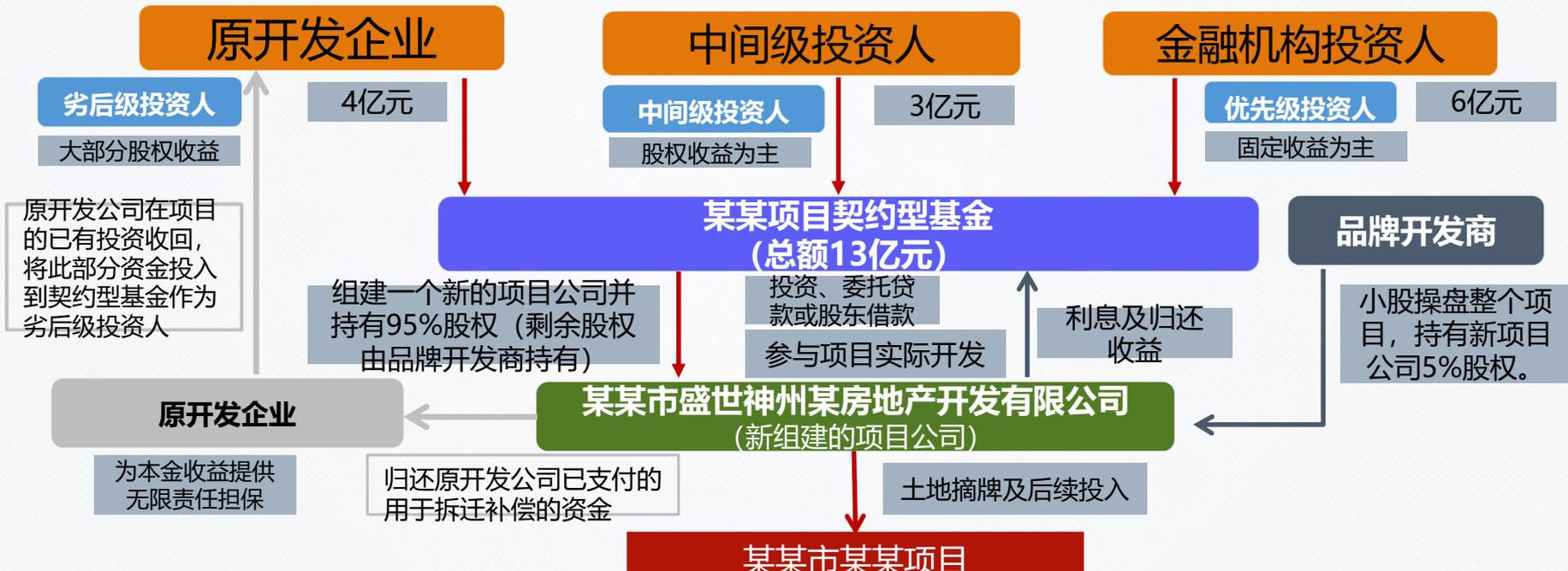
2018年4月27日

资管新规包括:

- 公募基金不得进行份额分级。
- 银行不能发保本理财。
- 券商、银行理财，信托全部打破刚兑。。
- 银行理财+私募基金模式全面停止。
- 过渡期为本意见发布之日起至2020年底，对提前完成整改的机构，给予适当监管激励。

2.8 中小房企与房地产私募基金

XX并购基金投资模式



并购基金特点

- 1.在资金募集上，主要通过非公开方式面向少数机构投资者或个人募集，它的销售和赎回都是基金管理人通过私下与投资者协商进行的。
- 2.在投资方式上也是以私募形式进行，一般无需披露交易细节。
- 3.多采取权益型投资方式，绝少仅仅是债权投资。PE投资机构也因此对被投资企业的决策管理享有一定的表决权。
- 4.一般投资于非上市企业，绝少投资已公开发行公司，不会涉及到要约收购义务。
- 6.投资期限较长，一般可达3至5年或更长，属于中长期投资。并且流动性差。
- 7.资金来源广泛，如富有的个人和各类机构等。
8. PE投资机构多采取有限合伙制，这种企业组织形式有很好的投资管理效率。
- 9.投资退出渠道多样化，有IPO、售出、兼并收购（M&A）等。

什么是房地产私募基金？

- ◆ 私募基金（股权投资基金，或股权基金）是集中投资者的资金,有专业团队投资并获得回报。
- ◆ 私募又称不公开发行或内部发行，是指面向少数特定的投资人发行证券的方式。
- ◆ 发行对象大致有两类，一类是个人投资者; 另一类是机构投资者。
- ◆ 发行有确定的投资人，发行手续简单，可以节省发行时间和费用。

按照组织结构分类：公司制、信托制和**契约制**、合伙制

按照投资产品分类：住宅房地产、商业房地产、办公楼房地产、旅游房地产、工业房地产等；

按照进入阶段分类：开发型、机会型、持有型。

私募规模四连跳突破12万亿

当前房地产私募基金主要投资哪些项目？

包括但不限于以下：

- ❑ 项目公司接近或已经获得至少一个证（譬如：土地权证），但缺乏资金开发；
- ❑ 企业计划扩张，譬如企业有新增业务；
- ❑ 企业陷入财务困境急需拯救；
- ❑ 股东意见分歧，部分股东的退出计划；
- ❑ 自己觉得有较好的项目，但房地产开发经验和人才等。
- ❑ 城市更新、旧城改造
- ❑ 不良资产处置
- ❑ 房地产创新产品等。

房企怎样与房地产私募投资基金对接？

- 有较好的项目
- 有一定的资金
- 股权还是夹层融资
- 可行性报告及摘要
- 对每家基金公司和基金的要求有了解
- 把握好时间
- 其他

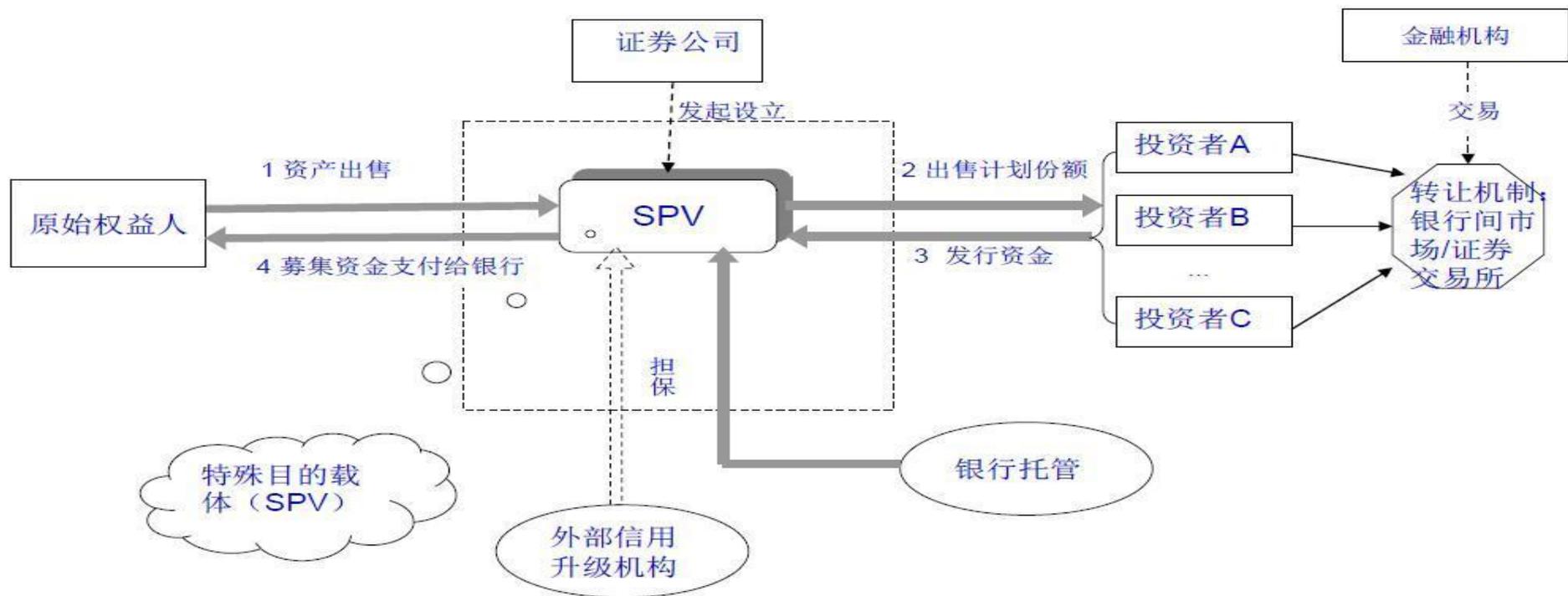
2.9 房地产资产证券化

- 资产证券化(**asset-backed securitization**)是指将缺乏流动性的但有预期收入的资产，转换为在金融市场上可以自由买卖的证券的行为，使其具有流动性。

- 广义的资产证券化主要包括：
 - 1、实体资产证券化(股权型、债权和收益权)：即实体资产向证券资产转换。
 - 2、信贷资产证券化(债权型)：就是将一组信贷资产，如银行的贷款；企业的应收账款，经过重组形成资产池。

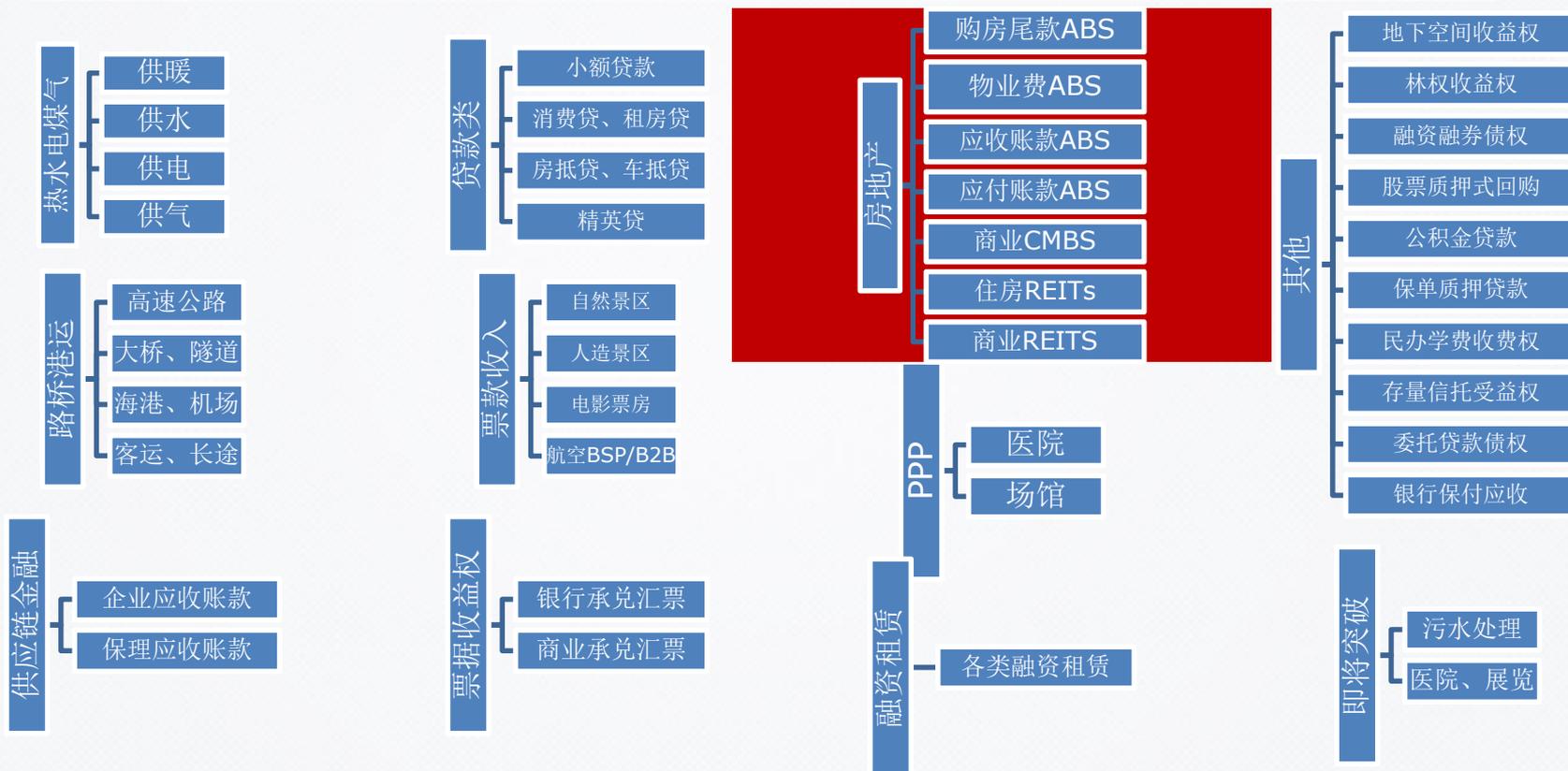
只要有现金流，就可能证券化

资产证券化示意图



房地产资产证券化主要有哪些产品？

根据业务性质分类



房企怎么开展房地产资产证券化业务

- 集团由AA或信用评级以上的、项目在一二线城市、有良好收益型物业的且资产规模较大的，这些物业可能可以直接做成房地产资产证券化产品；
- 项目在一二线城市、有良好收益型物业的且资产规模较大的，这些物业可能可以直接做成房地产资产证券化产品，或者出让给做房地产资产证券化产品的企业或者基金等。

七

房地产合作项目的管理方式

1. 控股和参股投资项目合作主要内容和协议
2. 知名开发商北方项目合作协议案例解析

1. 控股和参股投资项目合作主要内容和协议

公司控制权与公司内部治理： 《公司法》第44条 股东大会的议事方式和

表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定。股东大会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

- 占股份67%或以上股东方对企业有完全控制权；
- 51%或以上股东方对企业有相对控制权；
- 34%或以上股东方对企业有一票否决权；

	控股方	参股方
董事会	多数	少数
监事会	有	有
管理层	总经理等多数	一个项目副总，一个财务代表

房地产操盘管理与参股方项目的不同

房地产操盘管理

- 1、公司管理和项目管理合二为一
- 2、要为项目开发承担所有责任
- 3、是所有经营行为的法律主体，为所有行为负责
- 4、招募培训管理团队
- 5、从拿地到设计，从办理各项手续到工程管理，从竣工验收到销售，各项工作全部自行操作
- 6、对政策，税务，质量安全等风险承担责任

参股方监管

- 1、不是项目实施的主体，不参与项目的日常管理
- 2、关注的是参股方本金的安全和收益最大化
- 3、更多的管理是在项目合作之前对项目定位，设计指标，成本指标和销售策略的研究和确定，强调制定计划的重要性
- 4、**项目进行中更突出的是“监”“控”而不是“管”**，强调监督执行计划的重要性
- 5、监管的主体是项目公司管理团队及其行为
- 6、在项目未完时参股方就要退出，整个退出过程无异于与虎谋皮，是整个监管工作中最重要的环节

几个协议方案在投资项目合作中的作用

在房地产投资项目合作中，多数双方遵循三大如下协议和方案

- **合作协议**：确定双方主要的责权利
- **监管协议**：一方股东（通常是大股东，控股方）操盘，
小股东（参股方）对大股东的合理约束
- **监管方案**：监管协议的具体细节方案

投后关键控制点以及相应控制措施

- 1、项目定位和产品定型，市场切合
- 2、前期手续与规费
- 3、设计
- 4、招投标
- 5、工程管理（质量，安全）
- 6、签证及变更管理
- 7、成本与市政配套及专业外包
- 8、销售
- 9、退出

2. 知名开发商北方项目合作协议案例解析

2.1 项目概况

2.2 合作的内容和股权合作的方式和步骤

2.3 项目公司的投资：项目进度和出资步骤

2.4 项目公司的组织机构

2.5 项目公司的经营管理

2.6 项目公司盈亏承担和利润分配

2.7 甲方（控股方）和乙方（参股方）的责任

2.8 乙方的投资退出方式和经营期满财产处理

2.9 违约责任

2.10 协议的变更和解除

2.11 不可抗力

2.12 争议的解决

2.13 通知的送达

2.14 协议生效及其他

2013年1月XX项目。在投资的XX项目中，参股方出资4.5亿元资金，部分进入项目公司股本金，占一定比例的股权，部分作为股东借款。参股方投入的本金和部分收益，**预计在2年内收回，整个项目结算预计4年左右**。由于项目合作制定了一系列有效的风险控制措施并且由万科团队操作，风险可控，收益预期可靠



- ◻ **参股方扩充了XX项目公司自有资金。**XX通过与参股方合作，扩充了项目公司的自有资金，交齐了土地出让金，从而拓展了XX项目再融资的渠道。
- ◻ **参股方与XX共担风险、降低了风险系数。**如此项目通过单纯的债权融资，债权成本偏高，且承担了项目运营的全部风险。通过与基金开展股权合作，此项目有效分散了风险，大大提高了抵抗系统性风险的能力，意义重大。
- ◻ **参股方与XX开展项目股权合作，有效降低了XX项目的负债成本。**大型房地产企业以前通过信托等债权形式融资，增加了企业的运营风险，加大了企业负债成本和负债率。通过股权合作，XX有效降低了企业资产负债成本和负债率，提升了房地产企业的市场价值。

2.1 项目概况

- 项目位置
 - 主要经济技术指标
-

2.2 合作的内容和股权合作的方式和步骤

- 合作的内容（股权合作的方式）
- 甲方的承诺、乙方的承诺
- 项目公司由甲方合并财务报表

2.3 项目公司的投资：项目进度和出资步骤

- 项目总投资
- 甲方和乙方出资节奏

2.4 项目公司的组织机构

- 股东利润分配和亏损弥补方案及项目清算需全体股东通过。
- 董事会（甲方三名、乙方二名），除下述事项由全体董事通过，其他五分之三或以上通过即可：
 - 开发贷之外的其它贷款
 - 项目公司股权质押、土地使用权转让等。
- 需要董事会批准的事项：年度经营计划和资金计划、成本超当年计划的5%，工期拖延30天、销售额比计划少10%等

2.5 项目公司的经营管理

- **项目公司经营管理**（总经理负责制）
- **项目经营管理：**
总部提取销售额3%技术服务费（品牌费），
项目管理费是销售额4.5%
- **项目公司运营情况通报**
项目公司每月10日前将上月的各类项目进展情况报甲方和乙方。

2.6 项目公司盈亏承担和利润分配

- **项目公司项目盈亏承担**

(以审计的为准，并按照比例分配)

- **项目公司股东借款返还及利润分配** (约定)

2.7 甲方（控股方）和乙方（参股方）的责任

- 甲方责任：负责对项目的经营管理等；
- 乙方责任：按规定支付投资额 配合股权收购和退出等事宜。

2.8 乙方的投资退出方式和经营期满财产处理

- 项目公司销售到达90% 或者存续四年整，甲方启动回购义务。
- 剩余资产的评估方式和股权转让。

2.9 违约责任

2.10 协议的变更和解除

2.11 不可抗力

2.12 争议的解决

2.13 通知的送达

2.14 协议生效及其他

房地产行业的发展趋势和城市更新（旧城改造）

更多干货分享和交流群请关注微信mrthinker2

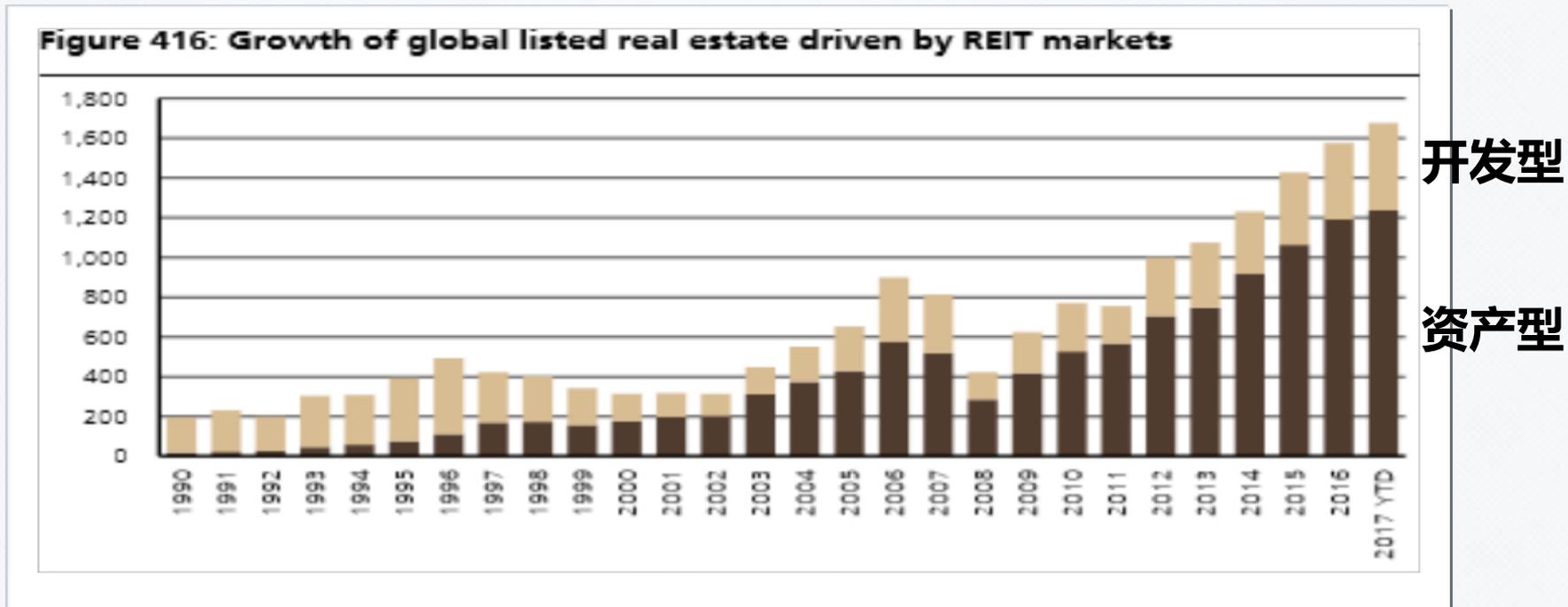


房地产行业的发展趋势

- **多元化**：未来十年，行业发展将集中在**商业、办公、旅游、物流、文化、教育**等领域。非住宅投资在2018占房地产总投资的35%左右。
- **开发集中化**：百强**开发商**销售份额越来越大，**土地、资金、人才、管理**等**企业**并购增多。
- **房产资产化和更新改造**：**持有型增多**、**物业管理、资产管理加强**（包括**办公、商业、工业和物流、长租公寓**等），**更新改造**：我国很多个城市进入**存量房**时代等。
- **金融化**：**资金渠道和成本**是决定因素之一，**掌握各种房地产企业和项目融资方式的特点及机遇**、**创新产品的难点和风险控制**。

注：这些趋势分析主要依据国内外经济、国家政策、房地产和金融市场发展等。

全球上市房地产公司（开发型）和 房地产投资信托基金（资产型）市场趋势比较（单位10亿美元）



- 淡色为开发型，深色为持有型；
- 越是发达和成熟的市场，深色（资产型）比例越高。

资料来源: UBS瑞银集团2017

- 广东三旧改造是指广东省特有的改造模式，分别是“旧城镇、旧厂房、旧村庄”改造。开展“三旧”改造的项目，必须符合城市土地利用总体规划、城乡总体规划，纳入“三旧”改造总体规划、年度计划，已纳入省“三旧”改造监管数据库，需制订改造方案，并且通过市（县）人民政府的批准。
- 各地政策和模式不同：谁主导？广州城市更新局。
- 广州市老旧小区改造三年(2018-2020)行动计划，2020年前需要完成779个老旧小区的改造。
- 佛山等。

总结：新形势下房地产投资并购与合作

- 一. 房地产并购的方式
- 二. 房地产并购全流程、关键风险点和应对措施
- 三. 土地和项目的投资评估方式
- 四. 投资和开发的十二大风险和规避方式
- 五. 尽职调查、估值、对价和溢价
- 六. 房地产并购各类融资方式
- 七. 房地产合作项目的管理方式

问答和交流