

规模井喷难言尽享盛宴 成本不低或为一杯苦酒 房企海外融资“看上去很美”

□本报记者 张昊



CFP图片

2013年以来,在港上市的房地产企业海外融资明显增多,仅1月融资额已超过去年全年内地房企海外融资总额的一半。与房地产信托、房地产基金等境内融资方式相比,海外融资成本显得较为低廉。但业内人士指出,由于较为严格的外汇管理,海外资金进入内地还需支付一定的额外成本。随着国内外经济环境发生变化,未来房企海外融资成本可能持续增加。海外融资,没有想象中那样美。

房地产信托兑付风险犹大

□本报记者 高改芳 上海报道

机构认为,目前房地产开发资金来源和经营现金流、筹资现金流均已改善,房地产行业债务风险亦随之下降,预计市场担忧的房地产信托兑付风险将得到大幅缓解,未来可能出现估值修复的投资机会。但在未来调控政策可能加码的情况下,再加上房地产信托兑付高峰尚未过去,前期风险爆发较多,接盘资金会相对谨慎,这会加剧信托公司的兑付难度。

收益率呈降低趋势

数据显示,去年主要城市的房价已经企稳并呈现回升迹象。同时,开发商新增资金同比增速在2012年4月见底,4月同比增长5%。此后一路上扬,9月同比增长已经提高到10%。2012年上半年,开发商新增资金为43329亿元,其中房地产信托只有1213亿元,信托占比只有2.8%。因此,信托对开发商、对楼市的影响力有限。下半年这种情况仍未改变。

接盘资金相对谨慎

普益财富数据显示,2012年共有566款房地产信托成立,合计募集资金1417.92亿元,比2011年分别下降了27.34%和31.51%。普益财富分析认为,2012年房地产信托成立数量和规模的减少主要有三方面原因。首先是因为房地产领域风险增加,部分信托公司更加注意这类项目的风险控制而降低该领域的投资比例,甚至有的信托公司通过有限合伙企业而非信托产品的形式为房地产项目融资,降低该类项目在公司报表中的比例。其次是在市场对房地产信托心存疑虑的情况下,部分房地产公司并不以房地产项目名义申请信托融资,转而通过关联企业申请流动资金信托贷款或通过其他名目融资。此外,部分信托公司在投资房地产项目时,产品推荐材料中并不明确仅投资房地产项目,而是将投资范围扩大至工商企业、基础设施和金融资产。这使得这类项目纳入其他投向统计而不纳入房地产投向统计。

用益信托工作室研究报告指出,2012年集合信托风险暴露较多,这种情况可能延续到2013年,保兑付仍然是各信托公司短期内主要任务。其原因主要是,房地产信托兑付高峰

尚未过去,在前期风险爆发较多的环境下,在房地产行业告别暴利时代的过程中,接盘资金会相对谨慎,这会加剧信托公司的兑付难度。

此外,截至2012年三季度,在房地产信托的各种投资方式中,贷款类成立了208亿元,占比50%,创下2006年四季度以来的占比新高。

用益信托工作室认为,虽然房价走势很难判断,但从社会稳定、经济平稳发展的角度考虑,温和上涨是房价理想的运行方式。目前房价已经止跌企稳,房地产信托风险总体可控。房价上涨同样缓解了投资者和信托公司的风险情绪,房地产信托收益率开始降低,未来可能会继续降低。用益信托工作室认为,监管部门仍然会控制房地产信托的发行。短期看,这项政策会延续,房地产信托将低位运行。



数据来源:普益财富

制表:高改芳

第24期上证联合研究计划对外招标

为促进证券市场研究,推动证券市场市场化、规范化进程,加快市场创新,为领导层提供决策支持,上海证券交易所以已经连续推出了23期上证联合研究计划。上证联合研究计划的宗旨是:充分动员和利用国内外的相关研究资源,规范、严谨、求实、深入地研究中国证券市场发展的热点和前沿问题,提升中国证券市场研究水准,促进优秀研究成果的交流,为中国证券市场的发展提供独立、理性、高水平、前瞻性的政策建议和实施方案。

为保证上证联合研究计划课题选题与招标的透明度和开放度,提升研究质量和效率,上证所面向国内外公开进行课题研究招标。

第24期上证联合研究计划课题的重点范围包括:

- 1、全球主要交易所治理结构研究;
- 2、财富管理产品评价方法与体系;
- 3、区域性场外市场挂牌、融资、转让、登记制度及交易所支持区域性股权市场发展措施研究;
- 4、机构投资者市场发展研究与证券公司创新互动研究;
- 5、上市公司治理准则与国内经济法律制度匹配性研究;
- 6、交易所会计监管中的职能和定位;
- 7、投资者关系管理境外最佳实践研究;
- 8、境外期法律法律制度比较研究;
- 9、金融模拟仿真系统研究;
- 10、上市公司债券融资手段与股东权益保护研究;
- 11、跨境交叉挂牌制度比较研究;
- 12、上市公司再融资制度改革与完善;
- 13、交易所舆论宣传与声誉管理研究。

申请机构可在上证所公共网站上 (<http://www.sse.com.cn>) 下载申请表,了解详情也可通过电话、传真及电子邮件等方式与上海证券交易所发展研究中心取得联系。联系人:卢女士,联系电话:50186305;传真:021-50187123;电子邮箱:expert3@sse.com.cn。 招标截止日为3月6日。

上海证券交易所
2013年2月6日

近期,中金黄金股份有限公司(以下简称公司或中金黄金)发现域名为www.financial-tz.com的“中金投资理财”网站盗用大量中金黄金信息,招揽公众投资者并承诺高额回报。经核实,该网站与中金黄金及控股股东中国黄金集团公司无任何关系。中国黄金集团公司和中金黄金从未注册过域名www.financial-tz.com的网站,更未举办过所谓“中金投资理财”活动。对于该网站的侵权行为和可能涉及的违法犯罪行为,中金黄金已向有关部门进行举报,并保留通过法律途径追究相关人员责任的权利。希望广大投资者提高警惕,防止上当受骗。公司在此郑重提醒广大投资者:中金黄金的信息请以发布在中国证券报、上海证券报、证券时报、上海证券交易所网站www.sse.com.cn和公司网站www.zjgold.com的公告为准,请广大投资者理性投资,注意风险。

特此声明。

中金黄金股份有限公司
2013年2月7日

声明

房企海外融资井喷

2013年以来,在港上市房企的发债次数明显增多,发债规模明显增大。中国指数研究院统计显示,2012年共有25家内地房企进行了25笔海外融资,融资总额约合600亿元人民币。而仅2013年1月,就有17家房地产公司通过海外融资渠道募集了约420亿元人民币的资金,融资规模已超过去年全年内地房企海外融资总额的一半。

无论在国内环境还是从国际环境看,当下的确是开发商进行海外融资的时间窗口。从国际环境看,美国在2012年9月推出第三轮货币量化宽松政策QE3释放大量流动性;刚刚上任的日本首相安倍晋三表示,强烈希望日本央行采取大胆的货币宽松政策。美日印钞机开动为房企海外融资提供了大量的资金来源。从国内环境来看,房地产市

场去年下半年以来持续回暖,部分城市楼市量价齐升,投资者投资信心增强。充裕的流动性使海外发债的整体认购情况良好。龙湖所发行的4亿美元、7年期优先票据获得了高达40倍的认购;随后禹洲地产所发行的2.5亿美元优先票据15分钟获全数认购,且总认购额超过90亿美元。

境内外的有利环境为房地产公司融资提供了多种选择。2012年房地产公司的海外融资以债权性质的票据为主,而进入2013年,多家房企开始尝试股权性质的融资。1月13日,雅居乐发布公告表示发行7亿美元的次级永久资本证券;1月16日恒大以6.5%的港股折价配股融资45亿美元。香港券商京华山一分析师何伟富表示,开发商进行股权性质融资等于增加了公司的股东权益,实际

上等于降低了公司的负债率。接近恒大的人士也表示,恒大配股是为了履行承诺,调整财务结构,降低负债率。

从融资成本看,各房企由于经营状况不同,融资成本差别甚大。奥园去年11月发行的5年期、1亿美元的优先票据年利率达13.88%,融于去年10月发行的总额4亿美元、5年期优先票据年利率达12.5%。而评级相对较高的越秀地产今年1月发行的3.5亿美元、5年期公司债券年利率只有3.25%,方兴地产去年10月发行的5年期、5亿美元的担保票据年利率只有4.7%。但总的说来,多数在港上市房企的海外发债年利率都接近或超过10%。其中,除奥园、融创外,禹洲地产、中骏置业、佳兆业、合生创展、明发集团发行的债券年利率也接近或超过10%。

资金综合成本不低

表面上看,在港上市房企的海外融资成本与内地房地产信托和房地产基金等融资方式相比相对较低,但如果探究其流入国内的方式,就能看到海外融资与国内融资相比,成本并不低。

由于在港上市房企的注册地多位于开曼群岛、百慕大群岛等“避税天堂”,严格意义上,在港上市房企都属于外商投资企业。这就意味着在港上市房企所募集到的资金只能以外汇资本金的方式进入国内。房企海外发债或股权融资的资金回流内地,一般都以外汇资本金和“外保内贷”为主要回流渠道,而这两种渠道的隐性成本都不容小视。

业内人士介绍,在港上市房企在内地购置一块土地之后,首先要申请项目公司立项,由当地相关部门以及外汇管理部门批准注册为外商投资企业,之后才能进行投资。开发商需要用自有资金支付第一笔资本金,之后才能申请外汇资本金注入。不过,申请的注册资本金

并不一定能够获得外汇管理部门的批准,相关部门需要根据资金规模进行考量,获批的额度有可能小于开发商申请的规模。在这些申请都获批之后,开发商才能进行注资,外汇才能从香港银行汇至内地银行。当海外募集到的资金汇入开发商的外汇资本金账户之后,结汇成人民币还需要一个过程。在工程建设过程中,这些外汇需要多次结汇,每次结汇都要根据相关合同、材料、发票向监管部门报批。

“一般而言,开发商会分批将外汇汇入国内,大笔外汇放在手中不能换汇是一件很痛苦的事情。”盛富资本与协纵国际总裁黄立冲对中国证券报记者表示,由于开发商的海外融资不能在短时间内换成人民币,当内地房地产项目资金链吃紧时,“外保内贷”就成为一种普遍的方式。

所谓“外保内贷”,是指开发商将美元存到香港的中资银行,由香港的中资

银行向内地银行开具一张担保函,开发商因此能够获得一笔授信额度。“外保内贷”方式实际上是近期进行海外融资的开发商们普遍采取的一种模式,这意味着他们不仅需要向境外投资者支付债券利息,还需要向内地银行支付一笔贷款利息,而将外汇存在香港银行获得的利息十分有限。这些因素交织在一起,将导致海外融资的实际成本提高3-4个百分点。除此之外,在港上市房企每次海外发债还要支付债券发行4个百分点左右的发行费用,这又是海外发债的一笔额外成本。各种成本加在一起,“外保内贷”的实际成本已与信托不相上下。

莱蒙国际集团执行董事、莱蒙商业公司及华盛莱蒙基金董事长王天也对中国证券报记者表示,莱蒙作为一家在港上市房企,目前暂不考虑进行海外融资。王天称,目前由莱蒙集团运作的华盛莱蒙基金是公司的融资渠道之一。“有些时候,海外融资并不是最好的选择。”

发债成本或再走高

黄立冲认为,总体来说,海外融资不会比国内的人民币融资成本便宜。但现在是一种特殊状态,全球的流动性出现了暂时性充裕,热钱泛滥导致海外融资成本下降,使得当下成为进行海外融资的合适窗口。“这些从海外融到的资金实际上就是一笔热钱,这些热钱并不是对赌人民币升值,而是看中了人民币和美元之间的息差。这将影响外汇平衡,增大国内的通胀压力。”他还预测,几个月之后,这种流动性过剩的情况可能会出现变化。

某香港上市房地产公司财务负责人对中国证券报记者表示,即使海外的资金状况可以保持充裕,但未来出现新的楼市调控政策是大概率事件,这将改变国外投资者对国内楼市的研判,对开发商的未来海外融资构成影响。中国指数研究院的一份研报也表示,房地产市场回暖速度加快有可能让政府调控持续加码,大规模海外资本涌入亦有可能导致资金监管部门从严控制跨境资金的流入。

实际上,近期房企的密集发债已引

起国内房地产市场的风险也日益引起海外投资者的重视。黄立冲介绍,与欧美房地产公司相比,中国房地产公司的发债成本相对较高。“房地产行业有一些天然的风险。目前国内房地产行业面临较大的政策打压风险,房地产公司海外融资需要为这些潜在风险支付溢价。国内房地产公司发债的成本比欧美房地产公司发债的成本要高3-4个百分点。”

实际上,近期房企的密集发债已引



CFP图片

调整业务布局 加快回笼资金 房企股权交易料持续活跃

□本报记者 于萍

2012年我国房地产市场经历了低谷和复苏,房企业绩明显分化,楼市的区域性差异更加突出。数据显示,2012年沪深两市涉及房企股权交易的公告超过360宗;2013年以来,已有20余宗房地产股权交易。业内人士认为,部分房企开始对旗下业务进行调整,并通过盘活资产回流资金,促使房企股权交易风生水起,2013年随着开发商业绩分化、市场格局调整,还会有大量房企股权转让案例出现。

开发商调整业务布局

Wind数据显示,2012年沪深两市涉及房企股权交易的公告超过360宗,平均下来几乎每天都有涉及房地产权的交易出现。进入2013年以来,已有20余宗房地产权交易公告发布。从交易涉及的内容及目的来看,主要是开发商对旗下房地产项目的战略调整以及为提高业绩、缓解资金压力而变卖项目。

可以看到,当前房地产市场正发生区域性变化。部分三四线城市楼市面临过剩的风险,而一二线城市仍处供不应求状态。受此影响,一些开发商正悄然调整业务布局。

2012年年底,新华联对旗下地产项目进行了整合,公司将持有的惠州市国力房地产开发有限公司100%股权作价2.86亿元转让,同时加大了在北京地区的投入力度,以1.7亿元收购北京一地产公司100%股权,从而间接获得北京顺义区一宗地块。

为了继续扩展北京市场,地处湖南的华天酒店更是计划以债务锁定的方式收购北京浩博基业房地产开发有限公司43.4%股权。由于被收购资产承担债务数额巨大且情况复杂,该项收购甚至引发深交所出具关注函。华天酒店方面则表示,公司进行此次收购的最终目的是拓展华天品牌的影响力。

值得注意的是,越来越多的房地产项目采取合作模式进行联合开发。这主要体现在部分开发商运作项目一段时间后,通过转让股权引入新的合作伙伴,从而带动项目后期建设。

万通地产近期便以3.49亿元将持有的天津泰达城市开发有限公司23.5%股权转让给天津融创置地有限公司。据业内人士介绍,泰达城开的主要资产为天津泰达城项目,目前该项目住宅部分已售罄并入住,剩下的是商业部分。通过引入融创,万通地产在后期能够合作开发的同时,还将凭借股权转让获得约1.5亿元的投资收益。

楼市变化催热股权交易

尽管楼市已逐渐走出低谷,但由于融资渠道有限,单纯依靠销售回款尚不能满足所有开发商的资金需求。部分开发商不得不通过盘活资产、变卖项目回流资金。

近期,亿城股份将持有的北京亿城山水房地产开发有限公司100%股权以2.21亿元的价格转让给嘉泽股权投资和国泰创业投资。同时,交易对方还接受北京亿城山水全部现有债务8.59亿元,北京亿城还以1.50亿元向交易对方出售颐园会所和配套房产。通过此次交易,亿城股份捆绑出售了西山华府综合楼以及西山华府会所、万城华府会所、颐园会所和配套房产。

北京亿城山水所拥有的项目除西山华府综合楼项目以外已基本开发完毕,目前处于亏损状态,2012年营业收入和净利润分别约1982万元和-2579万元。对此,亿城股份认为,将上述资产剥离上市公司,盘活了资产,减少了负债,回收了资金,增强了公司资产的流动性。

无独有偶,今年1月联合大股东斥资近百亿拿下北京两宗热门地块的京投银泰,早在2012年年末就集中出让了一批子公司股权。其中,公司以1.36亿元向北京万科转让全资子公司京投阳光51%的股权;同时,北京万科向京投阳光提供资金7395万元用于偿还股东借款。此外,公司还将持有的京投银泰(湖南)置地投资有限公司80%股权以3.42亿元转让给长沙万科。对于这两项交易,京投银泰均表示将增加公司营运资金。

业内人士指出,房地产市场产生的区域性变化正促使开发商调整业务布局,而部分开发商为盘活资产、增加流动性,也有出售并调整旗下业务的需求,这直接促使房地产权交易的增加。预计未来随着开发商业绩分化、市场格局调整,还将有大量房企股权转让案例出现。

CFP图片