

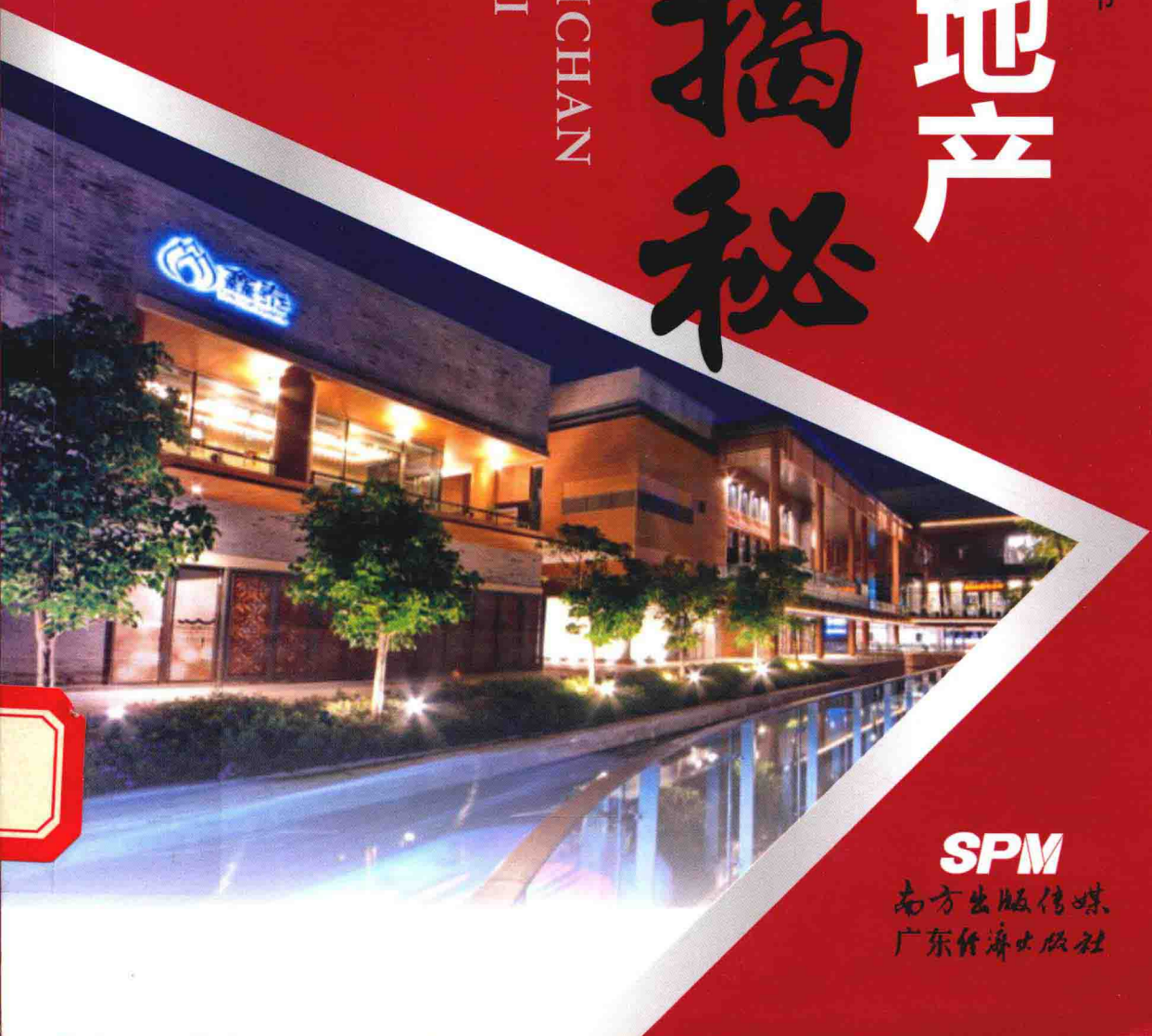
·中国房地产思想系列丛书

商业地产

返租揭秘

SHANGYE DICHAN
FANZU JIEMI

欧辉煌·编著



SPM

南方出版传媒
广东经济出版社

·中国房地产思想系列丛书

商业地产

返租揭秘

欧辉煌·编著



SPM

南方出版传媒
广东人民出版社
·广州·

图书在版编目 (CIP) 数据

商业地产返租揭秘/ 欧辉煌编著. —广州: 广东经济出版社,
2014. 10

ISBN 978 - 7 - 5454 - 3594 - 8

I. ①商… II. ①欧… III. ①城市商业 - 房地产开发 - 研究 -
中国 IV. ①F299. 233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 223440 号

出版 发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	全国新华书店
印刷	广州家联印刷有限公司 (广州市天河区东圃镇吉山村坑尾路 3-2 号)
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	26.5 2 插页
字数	461 000 字
版次	2014 年 10 月第 1 版
印次	2014 年 10 月第 1 次
印数	1~3 000 册
书号	ISBN 978 - 7 - 5454 - 3594 - 8
定价	79.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

发行部地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 38306055 38306107 邮政编码: 510075

邮购地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 37601950 营销网址: <http://www.gebook.com>

广东经济出版社新浪官方微博: <http://e.weibo.com/gebook>

广东经济出版社常年法律顾问: 何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·

你创造历史，我们改写未来！

在中国，商业地产开发最现实、最有效率、最快实现投资回报的方式是对商铺进行分割销售，但与此同时，商铺的分割销售又是一个类似于道德牌坊式的、像女性贞操一样忌讳谈及的核心命题。虽然每一位从业人员都在口头上憎恶它，对它进行口诛笔伐，但在实际操作过程中又极少有人能绕过它，既恨它又爱它，同时又不得不用它。

对商铺的分割销售及其返租回报的运用是中国商业地产从诞生之日起形成的雷区——一个怪诞、可怕又有用的物种，一个触及到社会敏感度和开发商道德底线的核心命题。

商业地产发展至今已经有 20 多年了，我们应如何看待商铺的分割销售及返租回报这一事物呢？

商铺的分割销售和返租回报是一个十恶不赦的魔鬼？还是一个被蒙尘的真理？

时代发展到今时今日，已经到了我们对商业地产分割销售及返租回报进行系统整理、总结的时候了。在这里，我们不需要戴有色眼镜来看待它，不需要任何形式的批判或赞美，不需要道德伦理式的解读，我们需要的是客观分析、理性判断、系统诊治和科学提升，还原它的本来面目。

纵观中国大地，但凡是商业地产项目，除开恒隆、中粮等极少数实力雄厚的开发商有条件全部持有商业项目之外，大多数开发商的商业地产项目都需要进行分割销售。而一旦对商场进行分割销售，绝大多数项目都要采用返租回报的方式，这几乎已成定律。

不采用分割销售及返租回报方式进行操作，可以吗？

答案是不可以。

因为不分割销售，项目的开发建设资金就会遇到瓶颈，大多数项目就会根本无法顺利建成开业。不采用返租回报的方式，商铺就会很难卖，销售速度达不到预期，而且后期经营会遇到更大的问题。

中国大多数商业地产开发商都是中小型开发商，它们缺乏长期持有商业

地产项目的条件和能力，这样就让分割销售和返租回报成为一个现实的选项。

然而，一旦采用了分割销售和返租回报又会产生诸多问题，迄今为止，中国有上千个项目由于采用分割销售和返租回报的方式而失败，这就是分割销售和返租回报受到社会唾弃和口碑不佳的主要原因。

那么，中国商业地产应当向何处去呢？

毛泽东在 20 世纪写了一篇著名的文章，这篇文章的名字是《湖南农民运动考察报告》，毛泽东写这篇报告时的情境与今日中国商业地产的发展有相似之处。当时中国的工人运动情绪低落，但是在报告中毛泽东经过调研明确指出，中国的无产阶级革命不能只依靠工人，因为中国工人数量较少，社会影响力有限，如果照搬苏联的模式在中国发动工人阶级革命不可能取得成功。在中国进行无产阶级革命只能依靠农民，因为中国农民数量众多，是中国社会最重要的基础，只有发动了最广泛的农民运动，中国才有可能取得无产阶级革命的胜利。

毛泽东的现实主义路线在今天的商业地产领域同样适用，因为照搬美国和日本的特有型商业的开发思路只会进入曲高和寡、难以为继的境地。持有型商业地产项目固然好，但它首先要求开发商具有强大的资金实力，其次是要有能力经营好这个商场，并通过后期的经营租金收益兑现投资利益，而中国大多数商业地产开发商都不具备这种能力。

在人类发展历程和世界城市商业发展史上，从来没有任何一个时段、任何一个国家像中国今日这般，在短短的 20 年间就实现了城市商业发展如此巨大的变化，巨大的变化产生巨大的问题也不具有案例的可参照性。在目前，中国商业地产的繁荣、发展要解决的首要问题就是开发融资的问题和开发商利益实现的根本问题。只有解决了这个问题，商业地产才能获得根本上的繁荣。

如果不进行分割销售并运用返租回报，则项目的融资难题无法解决，开发商的利益退出机制无法实现。这样，又遑论中国商业地产的繁荣和发展呢？

这也是中国商业地产最急需解决的破题之道。

商业地产 3 年返租以后怎么办？

大多数的项目会进入痛苦的深渊，去挣扎、去反抗、去游行、去懊悔，最后归于无奈。

然而，天道投资管理有限公司却让这一切变得可期。无论是南海金典广场，还是佛山东方广场，或者是云浮时代广场，我们都可以看到那些分割销售出去的商铺，那些曾经被无数商业地产专家认为染上了“不治之症”的商

业项目，那些被大连万达老总怒声呵斥的没有责任感的商业地产项目，却在今天运作得好好的。它们的人流量和租金水平丝毫不亚于那些持有型的商场，其中金典广场更以 25% ~ 30% 的年回报率创造了不可思议的商铺投资神话。

这就对中国商业地产提出了一个新的命题——为什么分割销售出去的商铺也能进行良好的商业运作，而有些自命不凡的持有型商场今天却仍在苦苦挣扎呢？

在此，我们提出一个鲜明的观点——持有或销售并不是一个商场能否获得良好经营和理想租金回报的必要前提。

以美国西蒙集团为例，他们在美国共运营 400 多座购物中心，这些购物中心从理论上来说是全部销售了。因为西蒙集团采用的资本运作方式主要是正确（房地产投资信托基金）模式，它等于将所有购物中心的权益分散给了无数个 REITs 投资人。所不同的是，REITs 的投资人不涉及商业经营，他们投资的并不是一个具体的商铺，而只是项目经营收益权。同时，西蒙集团作为成熟的商业运营商，通过良好的经营获得租金收益回报，这样就使投资者、经营者之间获得了良好的平衡，实现了共赢。

反观中国众多商业地产项目，并不乏一些成功销售并且成功运营的项目，但也有一些成功销售但是运营不成功的项目，其数量不胜枚举。因此，返租回报的核心问题是一个利益分配和再平衡的问题，是商场经营权和所有权的实现问题，是开发商退出的机制问题，是商场管理者对商场实行有效管理和团队建设的能力问题。

这样就找到了中国商业地产分割销售和返租回报的解决之道了吗？

在本书中，我们将从专业和商业价值的可实现方面探讨商铺分割销售和返租回报的合理性和可操作性，抹去蒙在它上面 20 多年的浮尘，用辩证思想和真实的案例来证明它，从而实现中国商业地产的新路开辟，破解中国商业地产的世纪之问和 10 年命题。

来，让我们一起走进中国商业地产的核心领域，认识这个命题，认识我们自己，认识一个全新的商业地产！

欧辉煌
2013 年 12 月

CONTENTS 目录

第一部分 问 题

第一章 商业地产项目为什么要返租	3
第一节 什么是返租	3
第二节 五花八门的返租手段	10
第三节 触目惊心的现象与事实	16
第四节 不返租可以吗	19
第五节 有的商业地产项目为什么不销售	23
第六节 可怕的返租陷阱	32
第七节 返租绑架中国商业地产	42
第二章 商业地产返租解决了什么问题	45
第一节 难以破解的商业所有权与经营权	45
第二节 商业利益平衡论	49
第三节 破解中国商业地产的经营密码	53
第四节 返租解决商业地产融资难题	55
第五节 小刀锯大树，何以撬动中国商业地产	60
第六节 商业地产中国式突围	64
第七节 商业怎么办？商业如何办	66
第三章 透过返租现象看商业地产本质	69
第一节 中国商业地产第一爆——沈阳太原街万达广场	69
第二节 谁在制造烂尾商业楼？谁将收购烂尾商业楼	77
第三节 返租是不治之症，还是重度感冒	84
第四节 万达不返租的利与弊	91
第五节 谁在走阳关道，谁在过独木桥	97
第六节 惊天骗术——窃钩者诛，窃国者为诸侯	103

第七节 还原返租真相	112
------------------	-----

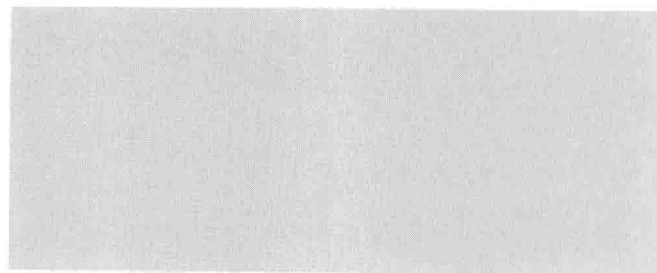
第二部分 解 析

第四章 商业地产租售利弊论	117
第一节 商业地产租售模式分析	117
第二节 只租不售——为何可望不可即	131
第三节 整租整售——瘦肉卖个豆腐价	134
第四节 租售结合——商业地产的现实路径	148
第五节 寻路中国商业地产	152
第五章 商业地产销售方法论	159
第一节 中国商业地产销售模式分析	159
第二节 外围街区式商铺销售	164
第三节 低楼层商铺分割销售	167
第四节 全楼层分割销售	170
第五节 独栋街区拖带式商铺销售	175
第六节 订单式商铺销售	180
第七节 销售与返租的纠结分合	182
第六章 商业地产经营方向论	186
第一节 什么样的开发商，才有条件持有商业地产	186
第二节 商业地产3年返租以后怎么办	197
第三节 商业地产与性格命运论	205
第四节 经营利益博弈	210
第五节 购物中心经营收益模式分析	214
第六节 百货化市场经营收益模式分析	223

第三部分 对 策

第七章 金典广场启示录	237
第一节 金典广场不只属于南海，也属于中国	237
第二节 螺蛳壳里做道场	242
第三节 往事不堪回首	252
第四节 如何从招商失败中涅槃重生	263

第五节	“笨人”创造金典广场的未来	270
第六节	如何创造多赢格局	282
第七节	分割销售商铺年回报 25% ~ 30%，这不是神话	293
第八节	金典广场改变了什么	301
第八章	销售型商铺经营成功实例	305
第一节	牌坊与婊子论	305
第二节	这不是个难题	309
第三节	佛山有个东方广场	317
第四节	云浮有个时代广场	330
第五节	时代广场再认识	342
第六节	时代广场何以能够持续良性运营	349
第七节	全新的商业经营模式已经诞生	365
第九章	谁在改变中国商业地产的未来	373
第一节	开发商不具备的能力	373
第二节	做中国商业地产的“癌症克星”	378
第三节	我们帮你制定不是陷阱的销售价格策略	387
第四节	负责任的商铺销售方案	397
第五节	经营团队后面“隐形的翅膀”	401
第六节	连锁化发展与扩张	407
第七节	天道，替天行道	411
后记	问中国商业地产，谁主沉浮	414



第一部分 问 题

商业地产项目为什么要返租

第一节 什么是返租

一、返租的核心概念

所谓“售后返租”，又称“售后包租”“售后回租”或“售后承租”，是一个舶来品，起源于20世纪六七十年代的美国。80年代在日本，90年代以后在中国，如火如荼的售后返租使房地产市场呈现出一片“繁荣景象”，售后返租成为房地产市场上的一个“特殊符号”。

20世纪90年代中期，售后返租模式经香港传入内地，很快便成为商业地产界的宠儿，在深圳、在广州、在浙江、在北京……刮起一股股商铺“返租旋风”。

在售后返租模式中，开发商将其开发的商铺划分成小面积，分散出售给购买者。随后，开发商再与购买者签订返租合同，让购买者将商铺返租给开发商，交由开发商进行统一经营或统一招租，租赁期限3~10年不等。在返租期内，投资者可获得开发商每年以购房总价款的8%~10%，甚至更高利率支付的租金。返租期满后，投资者可自由处理所购的物业，或转租，或转卖，或自主经营，或由开发商回购。

当今中国居民的生活条件有了质与量的共同飞跃，随着大多数家庭的闲置资金越来越多，投资成了人们的首选。很多人选择了回报率较高、较稳定的房地产业。对此，投其所好的房地产开发商为人们提供了多种投资方式。其中，售后返租模式吸引了很多投资者跃跃欲试，然而，它也是最富风险和法律争议的投资方式。

中国日渐富裕起来的中产阶层，富余资金的选择分别有以下几种：

1. 投资选择：股票

结果：风险巨大，亏损面广。

现象：中国股市从高点 6000 点直跌到 2000 点左右，中国股民资产大幅缩水。



2. 投资选择：银行储蓄

结果：储蓄利息回报太低，扣除高企的通货膨胀率，银行储蓄必然造成资产缩水。

现象：以 10 万元为例，投资 3 年期或 5 年期固定存款如下。

本金 10 万元		每年收益	合计收益
	3 年期固定存款收益	4250 元	12750 元
	5 年期固定存款收益	4750 元	23750 元

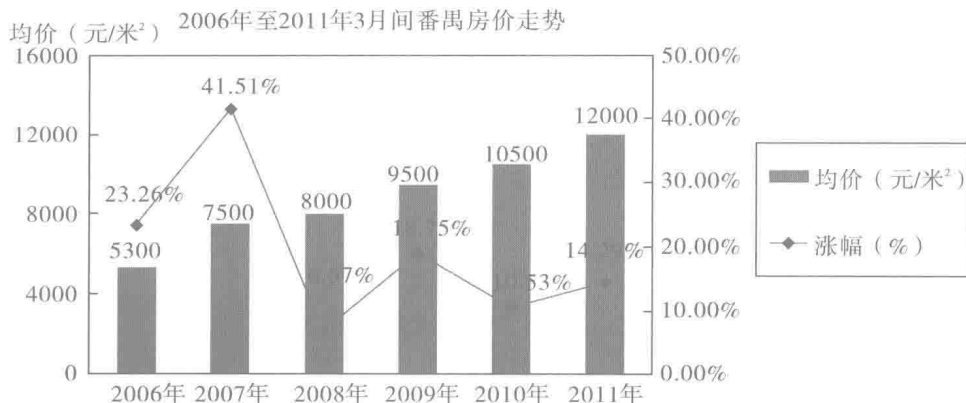
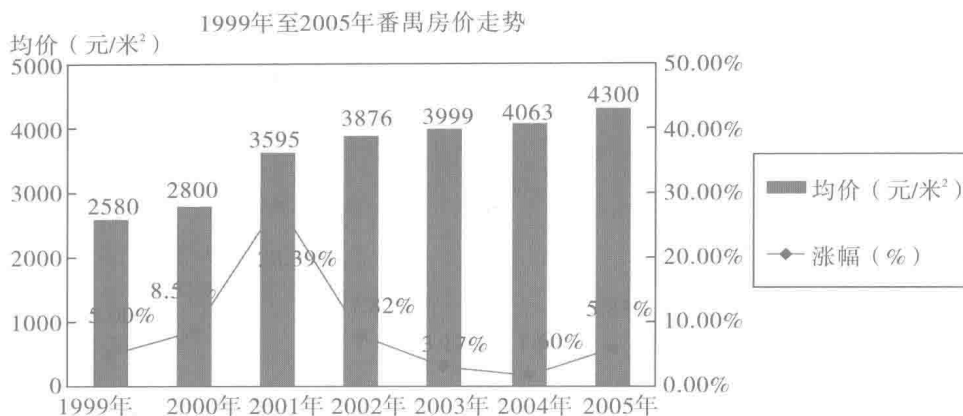
	2012-06-08 调整后利率	2012-07-06 调整后利率
一、城乡居民和单位存款		
(一) 活期存款	0.40	0.35
(二) 整存整取定期存款		
3 个月	2.85	2.60
6 个月	3.05	2.80
1 年	3.25	3.00
2 年	4.10	3.75
3 年	4.25	4.25
5 年	5.10	4.75

3. 投资选择：住宅地产投资

结果：基本上所有投资住房的投资者都赚钱了，实践证明近年来投资者

越早买房，房地产升值绝对值越大，赚钱越多。

现象：以广州市番禺区为例，从1999年到2011年，其房价已经从2580元/米²的水平上升到12000元/米²的水平，升值幅度巨大。



在中国中产阶级所面对的投资选择当中，房地产投资所产生的巨大升值效应具有良好的示范教育效果，“一有钱就买房”成为众多中产阶级的当然选择。

资料：售后返租是一个多么诱人的蛋糕！

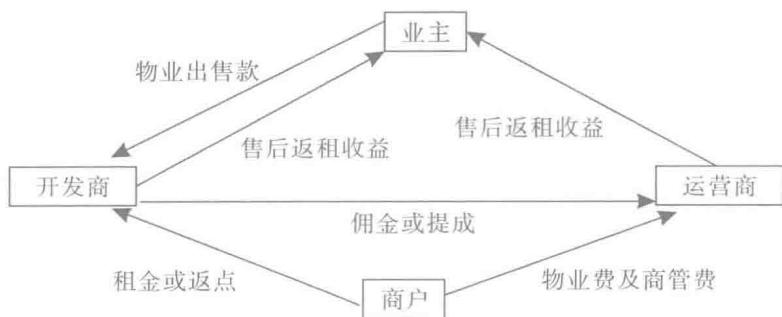
投资房地产项目风起云涌，与住宅投资相对应，投资商铺更加具有稀缺性强、投资收益高的特点。为建立投资者信心，大多数开发商针对商业项目实行了“分割销售”和“返租回报”的销售方式。返租回报使投资者在收铺后的前2~5年中，每年能拿到理想的投资回报，不仅跑赢了CPI升幅，而且比投资住宅、写字楼的回报率高得多。

售后返租，看上去很美，因为它实现了你好、我好、大家好！

对于开发商来说，商铺如果只租不售，至少会有长达十几年的投资回收期令其焦心，而通过售后返租，能够以高价很快地售出所开发的项目，资金可迅速回笼。

对于银行来说，30%~40%的首付比例相对一般住宅项目而言，按揭比例并不算高，还款期限也不算长，因而不少银行觉其风险较小而乐助其成。

对于投资者来说，发展商的分割出售大大降低了投资门槛，中小投资者也可以通过售后返租模式不费心思地坐享高投资的回报，并实现资产的保值增值。



售后返租模式主题关系图

资料：售后返租的前世今生

售后返租是一个外来品，起源于20世纪六七十年代的美国。当时美国的房地产业处于健康发展时期，法律规定较为完善，尤为重要是美国国民拥有大量的闲余资金，社会的需求量处于上升势头。不过当时的美国正陷于越战时期，投资其他行业的风险较大，面对此种形式，美国的房地产开发商不失时机地推出了“售后返租+投资”的销售模式，吸引了大量的资金，使美国的房地产发展再掀高潮。

这其中有三个重要的方面值得我们注意。首先，从事售后返租的开发商大多数是有实力的大开发商，其信誉高，履约能力强，选择开发项目和经营项目均有保证，一般中小开发商没有这个能力就不揽这瓷器活。其次，售后返租的回报率比较合理，主要与地段和经营项目的利润挂钩。再次，售后返租项目主要在繁华街区，升值空间比较大，后来的事实也证明了这一点。所以，在美国，售后返租的运营模式比较稳定，也对房地产业的发展做出了贡献。

20世纪80年代在日本，售后返租如火如荼，由于政府管理滞后，房地产

市场形成泡沫经济，这与如今日本经济的低迷发展不无关系。

售后返租模式在我国首先登陆的地区是中国香港地区，20世纪90年代中期经香港传入内地，先经深圳、广州，之后进入全国。在香港，售后返租的发展相对稳定，在内地，售后返租的发展失去了笼套，类似当年的日本，大量的房地产泡沫随着开发商的无力履约而纷纷破碎。从2002年开始，售后返租已经从沿海城市蔓延到我国中西部城市，我国各大城市均有不同规模的售后返租项目热销，而且销售场面异常火爆。



二、售后返租的特征

售后返租创造了一个商铺销售神话！各类售后返租项目遍地开花，各开发商的“宣传大战”亦如火如荼。一时间，售后返租项目在各地炙手可热！

商铺返租销售的四大特征：

- (1) 出售产权商铺。
- (2) 化整为零，化大为小。
- (3) 售后统一回租，统一组织商业运营管理。
- (4) 在返租期内给予投资者年回报率。

优势：

- (1) 化大为小，降低销售总价，降低投资门槛。
- (2) 在一个新商业物业最为困难的培育阶段，整体予以回租，既保证了该物业能进行统一的招商与营运管理，又使得投资者在最为关键的市场培育期内免除了诸多担心与烦扰。

- (3) 比银行储蓄、债券投资、股票投资具有更高的收益。

劣势：

- (1) 有一定的虚拟成分。
- (2) 拥有产权，但使用权不易独立发挥作用。
- (3) 有一定的投资风险，主要表现在租金收益能否按约定兑现。

三、神话的背后——商铺变“伤铺”

为了吸引更多的客户，各地开发商们纷纷在投资回报率、返租年限这些指标上大做文章，抛出种种诱人的条件。

如不断提高的返租回报率——从年返租回报率5%，到年返租回报率8%，再到年返租回报率10%，再到年返租回报率12%，甚至达到年返租回报率15%以上……返租年限也从以前的3年左右变成现在的5年甚至10年或10年以上。不断提高的返租回报率，犹如一个“不断吹大的气泡”，一方面在诱惑着投资者出手购买，另一方面也由于无法兑现的承诺将自己送上了一条“不归路”。

与不断提高的返租回报率相对应的是——开业后项目艰难的经营之路。从商业角度来说，虽然开发商抛出的条件很具诱惑力，可一旦在返租期内项目经营状况不佳，投资者的利益便难以得到保证。而且，在返租期满后，项目的经营也充满着变数。

返租销售商铺在神州大地高歌猛进，沿途留下的是一个销售神话。但是，天上真的会掉馅饼吗？答案是否定的。高回报背后的高风险是异常猛烈的，无数投资者的发财梦刚刚开始，无情的现实便冷酷地宣告了一个个神话的破灭。无数投资者辛辛苦苦积攒的资金打了水漂，却哭诉无门，只有自尝苦果。

商铺真正变成了“伤铺”，碎了太多冒进者的心，可是，这种悲剧却在继续上演。

案例：广州新中国大厦——返租回报型商铺中“第一个吃螃蟹的人”

广州新中国大厦位于人民北路和十三行路交汇处，北面连接上下九路步行街，南面是珠江长堤。该大厦原由广州市友谊公司征用拆迁，后来变更为中外合作企业“广州市国商大厦开发有限公司”负责开发、销售。1996年，新中国大厦动工建设，用地面积9401平方米，现在大厦的楼层结构是地上43层，地下5层。

迷人的投资杀手！

当初，被开发商捧为重要卖点的返租回报，曾被多少小投资者视为致富捷径！

当年，投资新中国大厦商铺的600多位业主，绝大部分相信了开发商的“信用销售”：铺位返租给开发商5年，开发商每年给予12%的租金回报。而