

王希迎 丁建臣 陆桂娟/主编

房地企业

融资新解

资 贷 托 市 市 市 金 券 当 资
融 信 信 上 上 上 基 债 典 融
产 行 资 接 壳 外 产 产 产 目
地 理 融 直 买 海 地 地 地 厦

中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

房地产企业融资新解

主 编 王希迎 丁建臣 陆桂娟
副主编 张 炜 刘 钢
王 萌 王敏玉

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产企业融资新解/王希迎, 丁建臣, 陆桂娟主编.

北京: 中国经济出版社, 2005.2

ISBN 7-5017-6419-0

I. 房… II. ①王…②丁…③陆… III. 房地产业—融资 IV. F293.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 006328 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037·北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: WWW.economyph.com

责任编辑: 李晓岚

(电话: 010-68353496 13161878885 E-mail: lxlan@netease.com)

策 划: 丁建臣 张 炜

责任印制: 张江虹

封面设计: 谭雄军

经 销: 各地新华书店

承 印: 人民文学印刷厂

开 本: 787×1092 毫米 1/16 印张: 23.25 字数: 370 千字

版 次: 2005 年 2 月第 1 版 印次: 2005 年 2 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-5017-6419-0/F·5166 定价: 48.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68369586 68346406 68309176

主编简介

王希迎 中国农业大学经济管理学博士，曾发表《农业银行商业化机制的探讨》《立足风险源控制，探索农业银行防范风险之途径》等数十篇论文，曾获“1996年农业部科技进步二等奖”和“2000年度北京市综合经济部门优秀调研成果三等奖”，主编《最新股份公司会计》专著。

丁建臣 经济学博士，教授，1991年7月在中国人民大学财政金融学院取得财政学专业博士学位，1988年7月在中国人民银行研究生部获得金融学专业硕士学位，现任教于对外经济贸易大学金融学院，兼任中国人民银行培训中心客座教授。主编《信托公司、财务公司经营管理》，出版专著两部。承担国家社科基金课题，发表学术论文数10篇。

陆桂娟 东北农业大学经济管理学博士，已在《宏观经济管理》等国家级经济管理核心期刊上发表论文数10篇，参编《财务公司经营与管理》，曾从事过政府审计工作，现从事金融监管工作，理论功底扎实，工作实践经验丰富。

本书参编人员

主 编	王希迎	丁建臣	陆桂娟	
副主编	张 炜	刘 钢		
	王 萌	王敏玉		
策 划	丁建臣	张 炜		
导 言	王希迎	丁建臣	陆桂娟	张 炜
第一章	陆桂娟	张 炜		
第二章	陈 宇	陈 颖		
第三章	丁建臣	张 炜		
第四章	丁建臣	刘思俭	张 炜	
第五章	吴曼丽	张 炜	张元晶	
第六章	张 炜			
第七章	王德勇	张 炜		
第八章	王敏玉	郭士波		
第九章	郭士波			
第十章	刘思俭			

前言

20 世纪 90 年代中后期以来,在国家一系列鼓励住房消费政策的推动下,房地产投资保持较快的增长速度,我国房地产市场发展活跃,呈现出供求两旺的局面,对于改善人民居住条件、带动大量相关产业的发展,拉动国民经济增长做出了重要贡献。据有关测算,近年来房地产业对 GDP 增长的直接和间接贡献率之和达 1.9~2.5% 之间。房地产业地位显著提高,对国民经济的作用和影响不断增加。2003 年,国务院 18 号文件第一次明确肯定,房地产业是国民经济的支柱产业。

尽管如此,房地产业存在的诸多问题不容忽视。2004 年 3 月的中国人民银行研究报告显示,我国房地产金融存在四大问题:一是房地产开发资金过多依赖银行贷款;二是土地储备制度不完善,土地储备贷款隐性风险大;三是个人住房消费贷款潜在风险不容忽视;四是金融机构经营行为不够理性、不够科学、不够规范。

房地产开发周期长,环节多,资金需求量大;土地是稀缺资源,也是房地产开发的基本条件。资金和

土地是房地产开发的两条腿，没有资金和土地，开发商将寸步难行。房地产业的诸多环节不够规范，特别是在信贷和土地方面，这两个软肋往往也是政策调控的重点。

在土地管理方面，国土资源部早在2002年5月9日签发了11号文件，叫停沿用了多年的土地协议出让方式，要求采用招、拍、挂方式公开交易，拉开了“土地革命”的序幕。在信贷管理方面，中国人民银行早在1998年颁布了个人住房贷款管理办法，又于2001年6月19日颁布了关于规范住房金融业务的通知。但这些规定未得到严格执行。

2003年6月13日，在详细调研的基础上，中国人民银行颁布了121号文件，在房地产开发链条的全部环节中提高了信贷门槛，该文件一出台就引起广泛关注和争论。后来的情况证明，央行文件的出台有先知之明。

2003年的调控政策仅仅是开始。2004年伊始，房地产业的投资继续高速增长，第一季度全国房地产开发投资增长高达41.4%，部分城市的房价仍以两位数的发展速度上涨。各级政府纷纷给房地产业等行业降温，以保障房地产市场的持续健康发展。

国家通过土地、金融等一系列政策规范房地产市场，提高准入门槛，抑制固定资产投资过快增长。在信贷方面，国务院针对部分行业投资过热，提高了项目资本金的要求，要求房地产投资的资本金达35%及以上（不含经济适用房项目）；中国人民银行上调了商业银行存款准备金率至7.5%，4月28日起对商业银行实行差别准备金制度，还于10月28日上调基准利率0.27个百分点；中国银监会相继出台了《商业银行房地产贷款风险管理指引》、《商业银行集团客户授信业务风险管理指引》和《商业银行授信工作尽职指引》，作为对商业银行尽职调查的依据。

信贷收紧和资本金的提高早已绷紧开发商的资金链条，形成一块融资真空，而土地协议转让的终结，招、拍、挂制度要求的高额资金支付更增大了开发商的资金压力。在土地方面，2004年3月31日，国土资源部联合监察部联合下发71号令，并将8月31日定为“大限”，严把土地闸门。

双管齐下的地产新政让房地产企业普遍感到了资金压力，随着政策调控的效应逐步显现，这种压力将进一步增大。

穷则变，变则通。在地产新政的严格规定下，催生出灵活多样的房地产融资方式。在多元化融资的呼声中，“上市”首当其冲，“信托”初露锋芒，“基金”登台亮相，“信贷”尝试创新，“典当”粉墨登场……，更有各种巧妙的、不可复制的、个案性的创新融资方式，有的开发商尝试了创新的融资方式，如可转换债券、开发商卖方信贷、捆绑新房销售的房地产信托计划，有“准 REITs”和“C-REITs”之誉的优先权受益信托，两位地产巨子的“鸡蛋换粮票”等等，开拓了房地产业的融资新观念，闯出了新路子。境外资本也纷纷登陆，与国内开发商合作，欲参与分割中国地产的大蛋糕，令近两年的房地产融资领域风声水起，精彩纷呈。

铁律当口，比起卖地割肉、慌不择路、风声鹤唳者，那些实力雄厚、信誉卓著、业绩优良，并且还能充分驾驭资本市场，熟谙资本运作的开发商，显然要自信而从容。

资金是企业的血液，它始终是一种稀缺资源，对于在新的游戏规则下，参与资本密集型的房地产开发的中国房地产开发商，其意义更是不言自明。

客观审视我国房地产企业资金来源，直接和间接的，70%左右的资金来自银行，而国外房地产企业的资金来源，40%左右是房地产基金，40%左右是私募集基金，其余 20%左右才是银行贷款，银行体系风险相对小。

值得注意的是，房地产领域的证券化融资方式（特别是具有投资性质的信托以及地产基金等）已初现端倪，它将有助于房地产业融资进入资本市场。证券化融资通过有价证券的形式将原本价值大、周期长的房地产资产进行多份的价值分割，既使得房地产企业获得了新的融资渠道，又使大众投资者能够参与到房地产领域的投资，分享房地产投资的丰厚收益。

在控制房地产金融风险的同时，如何能够拓宽融资渠道，创新融资方式，以缓解资金需求压力，从而推动我国房地产投融资体制改革和融资结构的调整，发展资本市场，推动金融机构的风险控制能力，成为迫切需要加以研究的课题。

我们一直在关注房地产业和房地产融资领域里的一些新问题和新的研究对象。我们编写这本《房地产企业融资新解》的主要目的是向房地产企业提供了解融资、掌握融资和运用融资的基本知识，并帮助他们分析形势，解读政策，更重要的是，基于融资是房地产开发环节有体系中不可分割的整体，本书特别注意向

房地产企业灌输科学的理念。

本书之所以称为“新解”，是因为本书基于新政策和新形势，对我国近两年比较常用和活跃的房地产融资渠道和方式作了详细介绍，既有最新理论，也有最新实务操作，还结合了最新政策，并对我国房地产领域的融资新动向进行了介绍，此外，还引进了国外的最新经验和借鉴。

我们特别提醒房地产开发企业：

一是要正确领会和认识国家的宏观调控。

多年来，我国房地产企业的融资渠道单一，主要依靠银行信贷，并且违规贷款的比重惊人，严重威胁着国家的金融安全 and 经济安全。国家宏观经济的安全平稳运行是房地产市场健康发展的必要大前提，每个房地产企业都应该充分理解和熟悉国家的宏观调控。

二是融资之前要选审视自身。

随着土地、金融和市场几大规则的改变，房地产行业的经营、管理、资金、产品、品牌的技术的难度越来越高，这对房地产企业的专业化能力提出了更高的要求。房地产企业不能光考虑自己的融资需求，也要考虑投资者资金的安全性、流动性和盈利性。房地产企业要客观地审视自身，融资能力取决于企业的运作能力和项目开发能力，以及企业的市场细分能力以及成本控制能力。要提高企业的、专业化和品牌化水平、市场化和规模化程度。关于房地产企业的财务结构和指标问题，需要表现出四个特征：盈利性，增长性、持续性和公开性。要有一个稳定的盈利性，以吸引资金的青睐。采用各种合法技巧，尽力表现出企业的增长性。合理确定拿地数量，以保证连续性，对投资者要透明，信息披露要全面，以体现公开性，注重诚信，抱有长远眼光，以公开换取相互间的信任。

三是审时度势，反复权衡，讲求策略。

读完全书，会发现，各种融资方式皆有局限，甚至风险和成本都很大。房地产企业要充分审时度势，充分了解各种融资方式的特点和要求，要反复论证融资方案是否适合企业，能否达到预期的效果，要积极做好融资前的评估咨询等各种准备，切不可仓促上马，给企业带来负面影响，最终影响了企业的发展大业。

四是不仅要善于筹资，还要用好资金。

筹资和投资是企业财务管理的重要环节。房地产企业要重新审视的发展战略（包括业务发展战略、企业管理战略和资本战略），要提高风险控制意识，滚动开发项目，拿地量力而行，平衡土地储备与开发速度之间的关系，寻求稳健和持续发展。房地产企业要调整开发结构，配合国家的宏观调控和产业政策。

2005年仍是宏观调控的一年，开发商仍面临着土地和资金的压力，并且土地加强了资金的压力，行业优胜劣汰态势明显。2005年以后的房地产市场，土地政策进一步从严，信贷政策更没有松动的迹象，项目开发的启动资金要求提高，随着“8.31”以后大批过关的项目的运作开发，开发商的融资需求将大增。

开发商只有重新部署、整合资源，以应对新一轮的竞争局面。大型房地产企业提高地产与金融的结合程度，依靠自身大实力，增强其资本运作能力。中小房地产企业需要不妨考虑合作开发，并调整业务发展战略，并做好现金流的管理，做好自己的市场细分，仍有自己的发展空间。

在科学发展观的指引下，国家对房地产业的宏观调控实质是转变增长方式，提高增加质量和效率，而不是简单的压缩贷款规模的“一刀切”政策，国家对房地产业所持的基本态度是积极肯定的，房地产业在整个国民经济中的支柱产业地位，调控政策的实施是为了使房地产市场将回归理性，由非理性过快增长走向一个持续健康平稳增长的轨道。在国家的宏观调控下，房地产市场将步入调整期，为其持续健康理性发展打下坚实的基础，我们对房地产业的长远发展仍充满信心。

诚如顾云昌所言，在目前的情况下，中国房地产市场需要减肥，中国的房地产业需要健身，中国的房地产企业也需要体检，要经过必要而重大的考验，这是为了整个行业的持续健康发展。房地产政策的周期性调整，无论是对房地产行业还是对金融业，无论是从政策角度还是从市场的角度，都必将给房地产业和金融业带来市场化、符合国际惯例的系统性、革命性的、脱胎换骨的变革。

全书由王希迎博士拟订选题和写作大纲，交由各位主编和副主编讨论，全书完稿后又分别独立统纂各稿，多方把关，意见汇总后又经反复讨论，最终由王希迎总纂全稿。具体各章编写分工如下，导言由王希迎、丁建臣、陆桂娟和张炜编

写，第一章由陆桂娟、张炜编写，第二章由陈宇和陈颖编写，第三章由丁建臣和张炜编写，第四章由丁建臣、刘思俭和张炜编写，第五章由吴曼丽、张炜和张元晶编写，第六章由张炜编写，第七章由王德勇和张炜编写，第八章由王敏玉和郭士波编写，第九章由郭士波编写，第十章由刘思俭编写。

本书在编写过程中，参阅了大量相关的资料文献，在论坛上聆听了权威人士和专家的精彩发言，得到了各界人士的帮助，在此深表谢意。

本书适合于房地产企业的高级管理人员，尤其是公司董事会、总经理和财务经理等高级管理人员阅读。由于不同行业企业在融资中有相当的共性，因此，本书也适合其他企业相关人士参考和培训使用。此外，本书也非常适合对宏观经济、金融、投资、房地产业的领域研究有兴趣的各界人士阅读、参考和研究。尽管我们尽心尽力，但面对精彩纷呈的房地产领域融资大舞台，受条件所限，我们只能就 10 种融资渠道和方式作一个粗浅的介绍。

由于时间仓促，加之本书编写组受研究条件、实践经验和其他客观条件所限，难以完全满足各界朋友的要求和对本书的期待。本书涉及面庞大，加上编者水平有限，书中疏漏难免，恳请各位专家批评指正，以便重印和再版时修订，我们还欢迎各界朋友与我们对房地产相关问题作进一步深入探讨（联系方式：fbic1998@163.com，13681126116）。

本书编写组

2005 年 1 月

目 录

前 言	<u>1</u>
导 言	<u>1</u>
第一节 形势分析与政策解读	1
第二节 融资困局及其突破	22
第三节 各方策略或政策建议	26
第四节 本书的主题与内容	29
第一章 房地产融资概览	<u>33</u>
第一节 企业融资方式	34
第二节 房地产企业融资	42
第二章 银行信贷融资	<u>72</u>
第一节 房地产信贷总体把握	73
第二节 银行放贷的考虑因素	76
第三节 房地产信贷基本业务	77
第四节 信贷准入与额度授信	89
第三章 房地产信托融资	<u>98</u>
第一节 解读信托与信托业	100
第二节 房地产融资信托操作	105
第三节 房地产融资信托分析	122
第四章 直接上市融资	<u>128</u>
第一节 解读上市融资	130

第二节	股份制改造	137
第三节	直接上市的操作	145
第四节	其他应注意的问题	155
第五章	买壳上市融资	163
第一节	解读买壳上市	164
第二节	买壳上市的操作	170
第六章	海外上市融资	185
第一节	解读海外上市	186
第二节	香港主板上市	196
第七章	房地产基金	213
第一节	房地产基金简介	215
第二节	房地产基金的国际经验	223
第三节	我国开展房地产基金探讨	240
第八章	债券融资	247
第一节	解读房地产债券融资	248
第二节	房地产债券的发行	252
第三节	债券的信用评级	260
第九章	典当融资	262
第一节	解读典当融资	263
第二节	房地产典当融资	267
第十章	项目融资	274
第一节	解读项目融资	275
第二节	房地产项目融资常见模式	279
第三节	房地产项目融资模式的选择	285
第四节	房地产项目融资操作	288
第五节	决策考虑及注意事项	295
附 录		
附录一	2003年—2004年房地产全国性政策 法规一览	298

附录二	中国人民银行关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知	306
附录三	国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知	308
附录四	中国银行业监督管理委员会关于信托投资公司集合资金信托业务信息披露有关问题的通知	312
附录五	中国银行业监督管理委员会关于进一步规范集合资金信托业务有关问题的通知	316
附录六	商业银行房地产贷款风险管理指引	323
附录七	信托投资公司房地产信托业务管理暂行办法（征求意见稿）	329
附录八	美国房地产信托投资协会编制的 REITs 指数	339
参考资料		349
后 记		355

第一节 形势分析与政策解读

一、房地产业政策紧缩与调控

2003 年已经远离人们的记忆，2004 年也刚刚过去，对房地产业来说，这两年刻骨铭心的两年。其间，业界经历了一系列重大事件和政策调控：2003 年 2 月，央行“货币政策执行报告”拉响了房地产信贷调控的警笛；3 月各银行开始收缩房地产信贷；4 月房地产业的泡沫之争此起彼伏；5 月周正毅案件东窗事发；6 月央行 121 号文件出台；8 月国务院颁布 18 号文件；9 月央行收紧银根，将商业银行存款准备金率由 6% 提高到 7%；11 月精瑞地产基金正式亮相；12 月中德住房储蓄银行天津开张；2004 年 4 月，国务院将房地产开发投资项目（不包括经济适用房）过热产业的自有资本金比例提高到 35%；同月，中国人民银行又将存款准备金率进一步上调至 7.5%；8 月底，土地大限期满；9 月中国银监会出台了已于当年

3月颁布了讨论稿的房贷风险指引正式稿；10月，银监会《房地产信托管理办法（征求意见稿）》出台，同月底，央行加息方案尘埃落定……

土地和资金是房地产开发的最核心、最关键两个主要环节，它们既是房地产项目开发的两条腿，又是政府对房地产业调控的“紧箍咒”。土地供应是房地产开发的源头，对土地一级市场的有效调控，有对减小房地产泡沫积累与破灭以及对房价的调控密切相关。房地产业的发展与金融市场的发展密切相关，金融政策是影响其发展的非常有力的手段，金融调控对于金融机构的风险控制以及房地产业的调控效果非常显著。两年来，国家对房地产业实行的一系列调控主要是从土地和信贷两个方面着手，对房地产企业施加广泛、全面和显著的影响。

链接

（一）近两年来的土地紧缩政策

2003年7月，国务院《关于暂停审批各类开发区的紧急通知》、《关于清理整顿各类开发区加强建设用地管理的通知》。

2003年8月，国土资源部《协议出让国有土地使用权规定》。

2004年3月1日，建设部《城市房屋拆迁行政裁决工作规程》实施。

2004年3月30日，国土资源部、监察部联合下发了《关于继续开展经营性土地使用权招标拍卖挂牌出让情况执法监察工作的通知》（国土资发[2004]71号），要求各省市在2004年8月31日之前将历史遗留问题加以界定并处理完毕，8月31日之后，不得再以历史遗留问题为由采用协议方式出让经营性土地使用权。

2004年4月27日，国务院发出《国务院办公厅关于清理固定资产投资项目的通知》；重点范围包括党政机关办公楼和培训中心、城市快速轨道交通、高尔夫球场、会展中心、物流园区、大型购物中心等项目和2004年以来新开工的所有项目。清理的内容包括是否符合产业政策和行业规划，是否符合土地利用总体规划并是否纳入了土地使用年度计划，是否符合环保规定，符合项目审批程序、符合信贷条件等。

2004年4月29日,国务院以明电形式发布通知,明确对土地市场秩序拆迁进行治理整顿,规定在治理整顿期间全国冻结农用地转非农建设用地半年,半年后必须逐级进行验收,验收合格方能解冻。

2004年6月6日,国务院办公厅正式下发《关于控制城镇房屋拆迁规模严格拆迁管理的通知》,规范拆迁行为,确保拆迁公开、公正、公平,并严控拆迁规模,凡拆迁矛盾和纠纷比较集中的地区,除保证能源、交通、水利、城市重大公共设施和廉租房外,一律停止拆迁。

2004年以来,国土资源部和北京市政府分别出台了71号文和4号文,以这两个文件为标志,经营性土地协议出让在2004年8月31日被彻底解决。至此,以“招拍挂”为主要方式的土地公开出让将成为土地供应的主渠道。

(二) 近两年来的信贷紧缩政策

2003年6月13日,中国人民银行颁布了《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》,从建筑施工企业到房地产开发企业再到政府土地储备机构以及个人购房者,该通知对房地产信贷的各个环节和主体都做了具体详细的要求,对房地开发链条中的开发贷款、土地储备贷款、个人住房贷款、个人住房公积金贷款等7个方面提高了信贷门槛,该文件一出台就立即引起了社会各界的广泛关注。

2003年9月15日,中国银监会就商业银行集团客户多头信贷、过度授信与不适当分配授信等现象颁布了《商业银行集团授信业务风险管理指引》。

2003年11月21日,国务院办公厅下发了《关于进一步清理拖欠工程款和农民工工资的通知》,截至2004年4月30日,全国建筑业企业共收回2003年以前形成的拖欠工程款998.5亿元,占累计拖欠款总额的26.94%。

2004年4月25日,中国人民银行再度调高商业银行存款准备金率,由7%提高到7.5%,直接收缩银行信贷资金100亿元。

2004年4月26日,国务院颁布了《国务院关于调整部分行业固定资产投资资本金比例的通知》(国发[2004]13号),对钢铁、电解铝、