

投资融资指南

商业房地产

陈建明 编著

机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



商业房地产投资融资指南

陈建明 编著

机械工业出版社

本书针对目前的房地产热点——商业房地产的投资、融资问题进行了系统地介绍。全面、详细地讲述了商业房地产的概念、分类,国内商业房地产的形式、现状、投资形式及融资现状和趋势。有利于商业房地产投资商、开发商、投资机构、商铺投资者对商业房地产投资融资体系进行专业的了解,并能对国外成熟的投资模式建立初步认识。

图书在版编目(CIP)数据

商业房地产投资融资指南/陈建明编著. —北京:机械工业出版社, 2003.5

ISBN 7-111-12208-9

I. 商… II. 陈… III. ①行政建筑—房地产—投资—中国—指南②行政建筑—房地产—融资—中国—指南 IV. F299.233.5-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2003)第038482号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

责任编辑:曹雅君 责任印制:施红

封面设计:鞠杨

北京铭成印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2003年9月第1版·第2次印刷

890mm×1240mm A5·5.875印张·157千字

4 001—7 000册

定价:16.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换
本社购书热线电话(010)68993821、88379646

封面无防伪标均为盗版

前 言

近年来，商业房地产已成为热点话题，受到市场的极大关注，并且以迅猛盘升的拍卖价格吸引着广大投资机构、普通投资者的目光。

尽管商业房地产投资已成为新的投资热点，但需要指出的是，目前国内商业房地产企业大多数处在商业房地产投资、开发的探索阶段，对商业房地产的投资模式、资金体系、战略融资策略、资金的价值实现等，缺乏足够的了解。如果站在国际化竞争层面考虑，中国的商业房地产投资商、开发商、投资机构、商铺投资者，急需了解商业房地产投资融资体系并对国外成熟的投资模式建立初步的认识，以确保商业房地产投资的短期战术投资融资和远期战略投资融资的需要。

本书针对商业房地产投资融资的各种问题进行了较全面的探讨，并通过与美国商业房地产投资模式、投资体系、融资体系的对比，使读者能够建立对中国商业房地产的现状和未来的基本判断；就中国房地产融资的特征、形式进行了全面介绍，就每一种房地产融资形式做了举例说明；最后，对中国房地产融资的趋势进行了分析。希望国内房地产投资商能把握未来中国房地产投资融资市场的趋势并与商业房地产项目个案的操作相结合，整合出最大化项目价值的投资、融资体系。

另外，本书就商业房地产不同投资、开发阶段的资本结构、资本特点进行了剖析，希望能够为读者提供有益的参考。

作者的视点集中在商业房地产资金体系上，目标也很简单，即全力打造适合商业房地产项目短期竞争力和长期战略价值的金融框架。

衷心希望就本书中所表达的观点与各方专业人士沟通，共同为推动中国商业房地产业的发展而努力。

作者

2003 年 4 月

目 录

前言

第 1 章 商业房地产的概念、分类	1
1.1 商业房地产的概念	3
1.2 商业房地产与其他房地产形式的对比	5
1.3 商业房地产的类型	6
第 2 章 中国商业房地产的形式及现状	9
2.1 中国商业房地产的主要形式	11
2.2 中国商业房地产的发展现状	15
2.3 中国商业房地产的投资现状	16
第 3 章 国外商业房地产的投资模式	19
3.1 美国房地产资金循环模式	21
3.2 国外商业房地产项目投资模式	27
3.3 美国商业房地产投资商及开发商介绍	31
第 4 章 中国商业房地产投资形式	33
4.1 中国房地产资金循环的形式	35
4.2 中国商业房地产资金循环的主要形式	38
4.3 中国商业房地产项目投资的形式	39
第 5 章 商业房地产投资操作	45
5.1 项目拟选择地区市场条件判断	48
5.2 项目位置选择	48
5.3 项目市场前景、可发展规模及项目定位分析	49
5.4 项目土地取得及政府许可	50
5.5 项目规划设计	51
5.6 项目规划设计方案的市场化调整	52

5.7	项目的财务核算及资金需求方案、融资方案	53
5.8	项目设计、市场调整方案及财务方案的系统 化整合	54
5.9	项目方案的政府许可	54
5.10	项目融资	56
5.11	项目招商或销售	58
5.12	项目深化设计	59
5.13	项目招投标	59
5.14	项目施工建设	59
5.15	项目物业管理	60
第 6 章	商业房地产金融的概念及内容	61
6.1	商业房地产金融的概念	63
6.2	商业房地产金融的特点	64
6.3	商业房地产金融的形式	66
第 7 章	商业房地产融资概述	79
7.1	商业房地产融资的概念	81
7.2	商业房地产商业计划书编写	82
7.3	商业房地产建设期私募融资	86
7.4	商业房地产运营期资本运作方案	87
7.5	商业房地产战略投资商的利润点	89
第 8 章	美国房地产产业基金、投资信托介绍	91
8.1	房地产证券化概述	93
8.2	房地产投资信托和房地产投资基金的对比	95
8.3	房地产投资信托介绍	96
8.4	美国典型房地产投资信托	103
第 9 章	中国商业房地产融资现状	107
9.1	中国房地产融资的主要特征	109
9.2	中国房地产融资的主要形式	115
9.3	中国房地产融资案例	119

9.4 中国商业房地产融资现状	127
第 10 章 中国商业房地产融资分析	133
10.1 中国商业房地产融资趋势	135
10.2 中国商业房地产融资新形式	141
10.3 加入 WTO 对中国商业房地产融资的影响	149
第 11 章 赛睿商业房地产资本模式	155
11.1 赛睿商业房地产资本模式简介	157
11.2 赛睿商业房地产资本模式应用案例	160
附录 产业投资基金管理暂行办法	167
参考文献	180

第 **I** 章

商业房地产的概念、分类

- 1.1 商业房地产的概念
- 1.2 商业房地产与其他房地产形式的对比
- 1.3 商业房地产的类型

商业房地产在近年来,逐渐成为房地产市场的热点话题,受到市场的极大关注,而且国际、国内机构投资在商业房地产上的资金近年来也在持续增加。目前,商业房地产热点投资项目种类较多,从超级购物中心(SHOPPING MALL)到小规模商铺都以不同的方式吸引着市场的关注。

商业房地产受到关注的原因是多方面的:首先,商业房地产的投资收益率得到市场的认可,尤其是运营成功的商业房地产项目商铺的租金较高,底商的单位售价几乎普遍达到住宅、公寓价格的2~3倍,甚至更高;其次,商业房地产对于综合项目本身的住宅及公寓项目和周边住宅、公寓项目的价值提升是显著的,符合开发商的投资价值观;另外,从房地产项目市场竞争的角度,公寓及写字楼等传统房地产形式的卖点已经较难深度挖掘,但商业房地产卖点的挖掘刚刚开始,无疑,商业房地产项目的合理引入,对于综合项目、大型房地产项目的市场运作会起到画龙点睛的作用。

以上原因都属于微观原因,从中国入世后商业资本竞争的宏观角度,中国房地产和零售业者务必在有限的市场保护期内大力发展商业房地产业,以争取在有限的时间占领尽可能大的市场份额。截止2002年底,北京零售业占北京GDP的比重大约为18%,但国际同类城市零售业占其GDP的比重超过40%以上,我们可以想象商业房地产市场所存在的巨大市场空间。尤其需要指出的是,国外商业巨头的优势不仅体现在资本规模,从管理、运营等方方面面都处于显著的优势地位,所以国内商业房地产的开发几乎成为迫在眉睫的民族事业。

本章首先就商业房地产的概念等基本知识进行初步介绍。

1.1 商业房地产的概念

商业房地产指用于各种零售、餐饮、娱乐、健身服务、休闲

设施等经营用途的房地产形式，从经营模式、功能和用途上区别于普通住宅、公寓、写字楼、别墅等房地产形式。

商业房地产的形式多样，规模也有大有小。规模大的商业房地产如 SHOPPING MALL 项目，可以达到几十万平方米，规模小的商业房地产项目仅几百平方米，甚至更小。对于规模庞大的商业房地产，其经营多采用开发商整体开发，项目统一经营管理，以收取租金为投资回报形式的模式；对于规模较小的商业房地产而言，大多数项目依然采取在统一经营管理模式下租金回收的方式，但很多小规模商业房地产中住宅、公寓、写字楼等项目的底商和各类商业街、商品市场则采用商铺出售，零散经营的模式。

从商业房地产的功能特点来看，零售、餐饮、娱乐、健身服务、休闲等，有的项目采取各种功能复合经营的方式，有的项目采取部分功能组合的经营方式，当然也有些商业房地产项目则采取某种功能单一经营的方式。零售、餐饮、娱乐、健身服务、休闲等有着决然不同的功能特点，所以牵涉到的规划、设计、结构、机电设备、信息系统等也表现为不同的形式及标准，而且要确保能够实现大规模人流、货物流、资金流及信息流的高效运转。由此可以看出，商业房地产的功能远远超过了普通住宅、公寓、写字楼、别墅等房地产形式。

鉴于商业房地产公共服务的特点，特别强调公共空间的引导作用、功能作用、增值作用，以提升整个项目的价值；鉴于项目长期经营的市场需求，商业房地产的经营在项目整个的经营过程中，必须以动态的方式运营，不像普通住宅、公寓、写字楼、别墅等建设完成、销售完毕就意味着开发过程的结束。

从上述商业房地产的概念以及商业房地产的经营模式、功能特点及用途的介绍可以看出，商业房地产对于国内市场而言虽然属于比较新的地产形式，但其重要地位显而易见。

1.2 商业房地产与其他房地产形式的对比

在过去 20 多年里，中国房地产开发的主要形式为普通住宅、公寓、写字楼、别墅、酒店等，以上各种开发形式的用途相对简单，面对的客户群相对单一——准确地讲，上述各种地产开发形式的成功个案绝大多数是针对小规模、特定客户群的产品。另外，普通住宅、公寓、写字楼、别墅等，则绝大多数采取开发销售的模式，而且出现了产权酒店的开发模式，其资金回收模式相对简单，资金循环体系主要表现为非资本市场化的体内循环方式。

与上述房地产开发形式存在显著区别的商业房地产开发形式，其客户包括两级：一个是商业运营商，一个是消费者。商业运营商不同的经营内容、特色意味着其需求的个性化；所针对的消费者数量庞大，客户群的结构复杂，尽管一些成功的项目在市场定位、市场策略上已经最大限度对主要客户方向进行了确定，但即使同一年龄层次的顾客也存在明显的个性化需求。

就商业房地产的投资模式来看，小规模商业，尤其是居住、办公用途的底层商铺可以采取开发销售的模式，但大型商业房地产则很少采取开发销售的模式，而是采取出租运营的模式。小规模商业房地产的资金循环显然属于非资本市场化的模式，但大规模商业房地产从长期良性运营的角度以及品牌化经营的角度，势必通过资本市场实现资金循环和商业增值的兑现。

鉴于上述原因，普通住宅、公寓、写字楼、别墅等房地产开发形式属于房地产开发中的简单产品，而商业房地产开发无论从客户的复杂程度，还是从投资模式及经营模式上，显然属于房地产开发中的复杂产品。

1.3 商业房地产的类型

商业房地产的分类可以有很多种，本节将按照行业类型、消费行为、建筑形式、市场范围及规模等对商业房地产的类型进行划分。

1. 按照行业类型划分的商业房地产类型

商业房地产按照行业类型可以分为零售功能房地产、娱乐功能房地产、餐饮功能房地产、健身服务及休闲功能房地产等。

零售功能房地产又可以分为诸如百货商场、超市、家居建材、商业街房地产、商品批发商业房地产等功能房地产，以及将上述多种功能集于一身的大型购物中心和 SHOPPING MALL 类型的商业房地产。目前大、中型购物中心在国内的发展势头极为强劲。

娱乐功能房地产包括用于电影城、娱乐城、KTV 等运营内容的商业房地产。有些采取独体模式，有些则和其他类型的商业房地产融合发展，其发展呈现大规模、复合度高、时尚化的特点。

餐饮功能房地产也呈现独体形式和融合发展的经营特点，其发展表现出明显的“两极化”——大型餐饮和小型餐饮都良性发展。在过去 20 多年里，中国餐饮业的高速、持续发展已经成为中国商业发展的典型标志。

健身服务类商业房地产在国内大中城市首先发展，已经成为生活品质的一个标准。依赖国内生产力水平的提高和人们文化水平的提高，休闲类房地产在国内也将有长期的发展空间。

2. 按照消费行为划分的商业房地产类型

商业房地产按照顾客的消费形式可以分为物品业态、服务业态和体验业态房地产，下面予以具体介绍。

(1) 物品业态房地产

物品业态房地产指供消费者购物的商业房地产形式，比如

SHOPPING MALL, 大型购物中心, 百货商场, 超市, 家居建材店, 工厂直销折扣店, 各种室内、室外商业街, 以及各种类型产品旗舰店和专业店。物品业态类商业房地产首先强调销售物品, 虽然也必然与商业服务紧密相关, 但物品是作为其基本经营内容的。

(2) 服务业态房地产

服务业态房地产指为消费者提供服务而获得收益的房地产形式, 比如餐饮房地产就属于典型的服务业态房地产。

(3) 体验业态房地产

体验业态房地产指为消费者提供某种身心感受的商业房地产形式, 娱乐、休闲类房地产等就属于此类。

对商业房地产进行以上划分, 除了便于读者了解商业房地产的形式, 更重要的是让商业房地产的投资商、开发商和商铺的投资者了解所投资商业房地产的类型, 以及不同类型商业房地产运作模式的不同, 便于他们对项目作出正确、理性、科学的判断。

3. 按照建筑形式划分的商业房地产类型

商业房地产按照建筑形式的复合程度可以分为单体建筑和综合建筑。其中, 单体建筑指商业房地产项目独立在特定地块上建设, 没有其他房地产存在; 综合建筑指商业房地产项目只相当于一个综合房地产项目的一部分, 周边或上面是公寓、酒店、写字楼等项目。单体建筑形式的商业房地产项目, 所面临的问题是纯商业问题, 但综合项目里面的商业房地产在项目规划设计阶段还面临多种房地产形式的统一规划问题, 如果规划不合理, 会影响整个项目的成功运营。

商业房地产按照建筑形式的楼层方案可以分为底层商业房地产、地下层商业房地产和地上层商业房地产。底层商业房地产主要指各种房地产项目底下的商铺, 因为房地产客户群的市场支撑, 其价值比较容易被市场所认可。地下层商业房地产和地上层商业房地产虽然可视性较差, 但因为租金便宜, 所以也能得到市

场一定程度的认可。

4. 按照市场范围划分的商业房地产类型

按照商业房地产的市场范围划分, 可以将商业房地产分为:

- 1) 近邻型(小型) 服务于周边消费者。
- 2) 社区型(中型) 服务于某个居住社区的消费者。
- 3) 区域型(大型) 客户群辐射项目周边几个社区的消费者。
- 4) 超区域型(超大型) 客户群辐射所在城市的大部分区域。
- 5) 超级型(超级商业房地产) 客户群覆盖所在城市, 乃至周边城市。

以上商业房地产的市场范围有很大的差别, 项目的投资商、开发商、商铺投资者在项目操作或项目选择时必须清楚。商业房地产投资要想取得成功, 必须对商业房地产的市场情况有足够精确的把握, 并对项目科学规划、科学设计, 最终实现商业房地产两级客户, 即零售商、经营者和消费者的双重需求。

5. 按照规模划分的商业房地产类型

按照商业房地产的规模可以将其分为三大类:

- 1) 大型商业房地产 指建筑规模在 7 万平方米以上的商业房地产项目, 该类项目的数量相对较少, 但市场影响力很大, 尤其以美国、亚洲地区为多。
- 2) 中型商业房地产 指建筑规模在 2~7 万平方米的商业房地产项目, 其数量较多, 所牵涉到的业态种类几乎覆盖所有商业运营形式。
- 3) 小型商业房地产 指建筑规模在 2 万平方米以下的商业房地产项目, 该类商业房地产几乎围绕着人们的生活场所, 大范围分布。

对商业房地产按照规模进行划分, 是从商业房地产项目投资、开发的角度进行的区分。在后面的章节将按照以上分类方式对大、中、小型商业房地产的投资模式进行专门介绍。

第 2 章

中国商业房地产的形式及现状

- 2.1 中国商业房地产的主要形式
- 2.2 中国商业房地产的发展现状
- 2.3 中国商业房地产的投资现状