

房地产收购勾地 理论与实践

周璐 著

FANGDICHAN
SHOUGOUGOUDI
LILUN YU SHIJIAN



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产收购勾地理论与实践 / 周璐著. -- 上海:
同济大学出版社, 2020.9

ISBN 978-7-5608-9443-0

I. ①房… II. ①周… III. ①房地产投资—教材
IV. ① F293.353

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2020) 第 155718 号

房地产收购勾地理论与实践

周 璐 著

责任编辑: 姚焯铭

责任校对: 徐春莲

封面设计: 陈益平

出版发行 同济大学出版社 www.tongjipress.com.cn

(地址: 上海市四平路 1239 号 邮编: 200092 电话: 021-65985622)

经 销 全国各地新华书店

印 刷 上海安枫印务有限公司

开 本 710mm × 980mm 1/16

印 张 13

字 数 260 000

版 次 2020 年 9 月第 1 版 2020 年 9 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5608-9443-0

定 价 128.00 元

本书若有印装质量问题, 请向本社发行部调换 版权所有 侵权必究

前言

本书是写给开发商投资部门的小伙伴们，也是写给有志于介入房地产投资领域的地产专业人士、金融人士以及高等院校相关专业的学生的。

房地产行业，特别是新房建设开发这一块业务现在已经正式进入了下半场。所谓下半场，就是终场的哨声不经意间就可能吹响，在场内的人如履薄冰、战战兢兢，用更大的努力实现翻盘或扩大战果。实际情况也是这样，赛道越来越窄、要求越来越高，对开发商投资人员的业务水平要求也越来越高。在量价齐升的上半场，投资人员要犯错很难，只要拿到项目，除非出现不可开发、不可销售的问题，再大的风险都能在量化成本之后被市场的力量所化解；只要房价上涨，就能解决一切问题。所以在房地产业务上半场的时候，大部分开发商都处于“躺赢”状态。但是在下半场，市场的不确定性增强，一二线城市强限购限价，三四线城市弱需求，投资面临的风险不仅仅是项目本身的开发风险，市场风险也在叠加扩大，此时，如果投资人员的业务能力不足，暴露的问题是呈几何倍数放大的。

本书写的是技术，是写给在房地产业务下半场煎熬中的投资小伙伴们，赛道虽然狭窄，但是拥有技术就不会被行业甩掉，项目虽然难做，但是只要技术到位，项目本身的风险还是能被排除，剩下的可以交给市场。

相较于被市场托着走的上半场，房地产业务下半场才能更好地体现投资人员的个人价值，逆势炼真金，与各位共勉。

周璐

2020年6月

目录

前言

第一章 收并购的理论经验	1
第一节 收并购的意义.....	1
第二节 收并购标准动作分解.....	3
第三节 收并购的风险与规避.....	7
第四节 收并购交易架构的设计原则与技巧.....	10
第五节 收并购测算注意点.....	14
第六节 收并购参与人员的自我要求.....	16
第七节 地产代建的常规做法.....	18
第八节 收并购中财务规范的重要意义.....	22
第二章 勾地的理论经验	27
第一节 勾地的名词解释.....	27
第二节 勾地的意义和目的.....	29
第三节 勾地的三大流派.....	31
第四节 勾地的三大途径.....	35
第五节 勾地的洽谈思路和技巧.....	37

第六节	勾地洽谈的主要内容	40
第七节	勾地洽谈的各个阶段	43
第八节	现金流滚资产战略	45
第三章	收并购及勾地技巧	47
第一节	对居间方表示能协调底价拿地的应对技巧	47
第二节	万亩大盘如何拿地及运作	49
第三节	股权收购洽谈实操技巧	58
第四节	产业勾地合作洽谈常规思路	60
第五节	收购的核心就是解决钱的问题	62
第六节	投资工作中如何为项目找资金	65
第七节	收购一家预计亏损的项目公司该如何考虑	68
第四章	测算案例	71
第一节	静态测算模板搭建	71
第二节	动态测算模板搭建	83
第三节	某复杂嵌套收并购项目案例测算	94
第四节	某复杂建设状态的收并购项目案例测算	97
第五节	某高溢价项目案例及优劣势探讨	103
第六节	某商业运营项目案例测算	106
第七节	郑州某棚户区改造项目案例测算	116
第八节	某大型资产包项目案例测算	119
第五章	交易架构案例	124
第一节	某项目不断调整交易结构达成共赢	124
第二节	某项目如何从获取信息到搭建交易架构	134
第三节	某烂尾项目如何搭建交易架构	139

第四节	某单项目公司分地块独立操盘如何规避风险	143
第六章	衍生知识点	146
第一节	收购中土地出让合同的重要性	146
第二节	增资扩股与直接股转的差异	151
第三节	国有资产交易的关注点	155
第四节	“协议中约定”与“操作中控制”	159
第五节	二十四个常见合同知识点	161
第七章	投拓拿地中对开发商各条线的需求	170
第一节	投拓拿地对设计条线的需求	170
第二节	投拓拿地对营销条线的需求	173
第三节	投拓拿地对运营条线的需求	175
第四节	投拓拿地对法务条线的需求	176
第五节	投拓拿地对市场研究的需求	178
第六节	投拓拿地对尽职调查的需求	182
第七节	投拓拿地对评审的需求	184
第八章	尾记	190
第一节	拿地坚守利润率指标的意义	190
第二节	市场风险：某项目从收购成功到市场失败的历程	192
第三节	何谓拿地的精准投资	196

第一章

收并购的理论经验

第一节 收并购的意义

学习收并购，首先要明确的是为什么要做收并购，做收并购项目到底有哪些比较优势。

目前，除了绿地、华夏、珠江这些企业主要聚焦在勾地、一级开发、旧改等领域之外，大部分企业拿地的主战场还是在招拍挂上。

招拍挂的劣势相对还是不少的。第一是土地供应的时间不确定，地方政府控制供地节奏，市场好的时候供应的土地相对较多，但竞争也往往比较激烈，抢下来的大多是高价地，利润非常薄甚至有亏损风险；市场不好的时候反而减少供地甚至不供地了，因为市场不好，土地卖不上价，这个时候开发商就算手上有钱也没有太多的选择空间。第二是开发节奏上比较慢，大部分拍下来的土地从报批报建到开工都是按部就班的，从拿地到预售的时间相对较长，一般在半年以上，部分审批较严格的一二线城市甚至需要一年以上，对高周转的战略影响较大。第三是土地价格难以控制，容易产生地王，为企业的经营带来巨大风险，招拍挂价高者得的特点决定了最终的价格往往是非理性的，不少开发

商就折戟在高价地上。

对于头部企业而言，每年收并购项目的获取占比一般不会太大，在 10% ~ 40%，但作为侧面战场，已经能够帮助解决拿地的一些问题。

收并购的优势一般有以下几点：

1. 价格便宜，付款条件优惠

收并购比招拍挂的优势其实就在于价格，一定要有较大的折让，这也是交易成立的前提，不然直接去招拍挂就好了。此外，收并购的付款方式一般比招拍挂要好，因为招拍挂目前能做到 6 个月付清的非常少，常规都是 1 个月内付清，而收并购的付款由于有风控的因素压尾款，基本上都能争取到半年以上付清。

2. 现金流好

收并购项目一般都办好了土地证，甚至可能报规报建都已做完，寻求融资回款较为容易，无论是办理并购贷，还是股权过户后启动前端融资、开发贷等一般速度均较快，融资性现金流回正较为容易。如果碰到在建工程状态，收购完股权后，融资也下来、销售也马上启动，甚至可以做到不动用自有资金来做项目，对企业的经营压力非常小。

3. 大型土储的可能

招拍挂一宗地一般不会超过 100 亩，而收购一家企业，往往就能纳入几百亩的土地储备，甚至是一连串的资产包，如果能做到承债式收购，那么就变成小资金撬动大项目，对企业的规模扩张非常有利。

所谓承债式收购，并不是项目公司债务多就是承债式收购，比如股东借款，这个债是需要和股权款一起作为转让对价支付给转让方。承债式收购中有意义的负债，其实还是项目公司欠金融机构并尚未到期的负债，承接这笔负债，等同于受让方接下了项目公司股权后又向

原有的金融机构融了一笔资金，省下了另行融资的麻烦。

4. 其他好处

其他好处也很多，比如对报表会有提升，因为不少收并购项目处于结转利润阶段，有些收并购项目还能提升公司的管理或者设计能力，等等。

第二节 收并购标准动作分解

影响收并购项目能否完美运作主要依赖两个因素：①制度、流程是不是合理合规；②投资团队是不是有解决疑难问题的能力。流程合理合规之后，大部分风险都能依靠制度的力量予以解决，能保证交易不会出现太大的纰漏。当然，项目推进过程中大概率也会出现意想不到的难点，如土地层面的、公司层面的、政府层面的，需要依靠个人或团队的能力予以攻坚解决。

本节就是把收并购的标准动作梳理一下，捋一捋常规的流程动作。

一、步骤一：估价

拿到标的项目材料之后，投资部门就要去估价，标的项目到底值多少钱，如果估价依据不足的，就必须让转让方或者中介把相关材料补齐。就跟买二手房一样，首先买房人得对房子要有概念，到底值多少钱才合适。

估价一般都是参考近期公开市场招拍挂的价格，评估一下这块地如果是当前招拍挂市场上拿下来的，可能会是什么价格。

估价的依据也一定要以各种文件为准，要有自己的判断，不能仅听转让方或者中介的一面之词，就算现在难以确认、被迫先假设部分

指标，以后有条件情况下也一定要确认，并在合作协议中留下可根据指标确认情况相应调整转让对价的条款，没有文件支撑的估价就只是假设而已。

二、步骤二：评估报价

收并购洽谈的时候，诚意的转让方一般都会先提出报价，那种要求买方出价或者到处询价的转让方一般可以不去理会，通常难谈得很。

这个阶段吃透合作方的报价非常重要，投资人员需要确认转让方的报价和自己的心理预期有多少差距，才能筹划后续如何洽谈。

1. 报价的内涵要明确

不少转让方并不专业，往往报价不明确，把资产对价当作股权对价，自己都没搞清楚债怎么处理，股怎么溢价。所以报价要反复找转让方去确认内涵，避免后续商务条件洽谈的时候“鸡同鸭讲”，各自理解而扯不清楚。一般来讲，能讲得清楚标的项目资产本身对方想卖多少钱就差不多了，后面把债务和其他待履约费用一扣除，就是股权价格。

2. 量化出真实的收购成本，并与招拍挂土地价格对比

收并购的核心逻辑是，收并购项目的价格与付款方式比招拍挂项目有较大的优势，不然收并购就毫无意义，毕竟收并购项目中的潜在风险防不胜防，没有招拍挂项目“干净”、省心，如果价格还和招拍挂的一样，项目的意义就不大了。

收并购项目中因为转让方要盈利，一般都会有溢价，而“溢价”是没有可税前列支票据支撑的，需要从税后净利润中扣除。相同的名义收购价格和招拍挂价格相比，由于收并购没有足额土地类票据，在成本缺失的情况下，实际测算中会比相同价格的招拍挂项目多很多税费支出。

所以一般都会通过相同的净利润额，通过相同的测算假设（指标、售价、成本）模拟还原，比较名义收购价格可以等同于招拍挂以什么价格获取类似地块，并以该价格和招拍挂市场价同等比较。若还原出来的价格高于市场价格，那洽谈策略上肯定会作一定的调整，毕竟收购价格比市场价还贵的话就需要谨慎了。

3. 洽谈策略

策略的依据是根据初步的测算结果而定，如果价格合适，那肯定是加快推进、雷厉风行；若价格不合适，则要谨慎，研究如何让对方在商务条件上让步，梳理各种各样的支付节点或风险点，在哪些点上让对方让步，把价钱压下来。

三、步骤三：洽谈阶段

之前两个步骤大多是内业，是吃透材料，明确估价、评判报价，制订一个整体商务洽谈策略的过程。

当明白了成本底线在哪里，利润空间在哪里的时候，其实洽谈的底线和策略基本上就清楚了。从第三步起，就开始要谋定而后动了。

1. 明确转让方的核心诉求

毕竟满足转让方的核心诉求比满足他的其他诉求有效得多，而且也是达成协议绕不开的节点。比如某个案例中，转让方急缺一笔钱救急，但是又想着留若干股分后面收益，同时还想过程中分现金流。其实可以分析出来，核心诉求是需要一笔钱救急，其他的只是锦上添花，所以一般都可以果断提出，前面给了钱其他条件就让一下，一般磨一磨转让方基本上都会答应。

2. 交易架构越简单越好

一手给钱一手过户是最好的交易模式，没有其他。越复杂的交易模式，一般对受让方越不利，履约难度会非常大，毕竟受让方出钱，出了钱之后受让方控制力骤然减弱，而转让方控制力是随之提高的，出钱越多，转让方地位可以越强势。复杂的交易模式履约非常艰难，转让方拿到钱后也会评估自己的投入产出，如果资金投入或精力投入会比较大的话，大概率会不管不顾，这些会使受让方非常“难受”。

3. 洽谈交易结构的时候，一般原则是各算各的账

转让方通过转让盈利是人家的本事，市场行情来了的确是应得的，受让方要算好自己的账，认可支付溢价后项目的投资回报能力即可。一般也不用去忌惮转让方盈利是否过多，除非在制订洽谈策略的时候，会根据转让方盈利情况来谋划自己的洽谈策略，揣测一下转让方价格让渡的底线。受让方算账的时候心中最好也要有杆秤，就是如果自己去招拍挂差不多的地块，是不是能赚更多的钱，收购项目的优势在哪里？

四、步骤四：达成协议

洽谈初步达成一致之后，受让方的经办人员要上报公司决策层，得到确认后，可以签订框架协议，约定商务条件、工作安排和排他约定等。

然后开始尽职调查（以下简称“尽调”），尽调的意义是尽可能完全披露风险，毕竟框架协议中的风险约定只是转让方自行披露，而尽调则是经转让方同意的客观调查，能力强的尽调团队可以从蛛丝马迹中寻找转让方可能隐藏或者忽视的风险点。

尽调结果的用处有两个，一个是因为转让方的陈述不符而调整商务条件，另一个是增加风险事项处理约定，两者都是对框架协议约定

的调整。

一般都要把尽调结果和协议调整意见让决策层过目一下，确认后就可签订正式股权转让协议。

五、步骤五：履约

收并购项目的履约特别麻烦。首先是项目公司的交接以及股权变更，无论如何，项目公司的交接必须第一时间完成，最好公章直接换掉重新做，只有证照章都拿到手了，风险敞口才能关闭。那种协议签订后，证照章没有第一时间拿来盖章的担保文件，导致后续经营困难的案例还是有很多的，交接时必须重视。

履约过程中，可能会有原来协议中没有约定的或有事项发生，这个时候受让方其实是比较被动的，一般都是依靠未付资金进行控制，要求转让方签订补充协议予以明确。如果钱已经付清，或者协议签的是现状转让，那受让方大概率只能自己承担这些风险了。

良好的投后履约其实也是靠人去盯出来的，一般是盯到项目可以正式开工启动了就差不多结束，因为能到开工那一步，基本上大部分风险（权属、规划或有负债）该解决的都解决了。

第三节 收并购的风险与规避

一、风险的披露要求

收并购项目，无论是前期洽谈时转让方的主动披露，还是后期尽职调查时的被动披露，对于项目所出现的风险该如何处理，都是洽谈过程中的焦点与难点。

在此还是要对风险的内涵作一个界定，风险之所以成为风险，是

因为搞不清楚情况，一旦出现问题，很有可能带来意料之外的损失。如果风险能完全量化，那么风险就不成为风险，而只是一个浮动的成本项目罢了。

所以，我们在评估收并购其风险的时候，第一要务就是做到能讲清楚。如果能把风险从头到尾讲得明明白白，那其实就算是转让方不承担任何责任义务的现状转让，我们也能做到胸有成竹。

那么，风险量化到什么程度才算合适呢？

1. 能讲清楚到底要耽误多少时间

以动迁时间为例，很难确认动迁的具体时间，现实工作中动迁时间延期的比比皆是，如果转让方在洽谈中表示大概1年内能动迁完毕，那实操中可以逼一下，建议在合作协议中约定，约定超过1年的话转让方须承担违约责任。如果转让方不愿意承诺，那么口说无凭，受让方也没法相信1年内能动迁完毕。进一步而言，可以请转让方给一个能够兜底的时间，2年、3年都行，转让方的担保和承诺是受让方量化风险的一个抓手，当然受让方的商务条件和测算也要随着转让方的承诺而调整。

2. 能讲清楚到底要损失多少金钱

以动迁金额为例，不可预见性也很强，如果转让方洽谈中表态了一个大致的数字，那受让方也可以请他写入协议中，进行包干制，赚了都是他的，少了他要补，看他愿意承担多少，受让方锁定自己的成本，对方动迁的钱也能赚一点。否则这一块就敞口了，一旦收不住就是大问题，请转让方包干也算是量化受让方未来的动迁风险。

3. 能讲清楚合作方对其承诺风险事项到底有没有担保能力

很多风险能不能量化是一方面，另一方面是量化完毕之后，根据

常规的洽谈结果，大多数情况下风险都是需要转让方去承担的，这个时候就也要讲清楚合作方有没有承担或者担保能力。如果没有承担或者担保的能力，其实这些风险都是敞口的，在转让方作为第一道防火墙违约认罚之后，溢出的多余风险最后还是要由受让方去承担。

举个最简单的例子：一个项目已经资不抵债，就算计算溢价也就刚好把债务还清，项目的转让方已经失信，不具有任何支付能力，那所有的风险事项就算转让方有意愿承担责任，他也没有能力兑付可能的违约赔偿，所以对他承诺事项的违约条款基本上是有效却无意义的，因为就算打官司也没有钱赔付。

二、常规规避办法

风险首先是要尽可能地去暴露，然后是尽可能地趋利避害。但是天底下没有百分之百的万能条款可以做到把风险全部规避，有的只是和商务条款进行联动，获得风险转移或者降低自身风险的筹码。风险是项目公司的风险，本质上而言，风险就是个零和博弈，不是转让方承担就是受让方承担，不是扣转让方的钱就是扣受让方的钱。

但是风险又是有可能可以通过主动梳理去降低甚至消灭的，关键看人的努力，有人静下心来去努力梳理努力解决，相信风险总是有解决途径，但是从效率而言，转让方去做这些事情，效率会更高。

所以常规的规避办法有三类。

1. 资金上，不付钱就没有风险

对于受让方而言，自己的风险就是付了钱得不到应得的权益，那么换句话讲，不付钱就算什么都得不到也不损失。所以把付款周期延长，是对付一切风险的最好办法。

2. 决策上，事情讲得越清楚，决策依据越充分，风险越小

能讲清楚的风险，并不是真正的风险，而是浮动的成本事项，算账的时候充分考虑进去，其实就算是现状转让也没有不妥。

决策的依据很大程度上依赖于测算，如果测算准确，决策也准确。大家所担心的风险，往往是测算中没有算进去的成本，所以突然增加的成本会让测算利润由正转负，狼狈不堪，讲清楚了其实就没问题了。

3. 架构上，风险由合作方量化包干并承担责任，配合资金支付，风险事项处理完毕之后再多退少补结算支付转让款

这种其实就是压着转让方干活，干成了分钱，干不成扣钱。就效率而言，转让方去处理风险事项，效率会更高，这也算分工的一部分。

第四节 收并购交易架构的设计原则与技巧

一、原则

收并购的核心原则是简单、明晰、不恋战，钱付掉的同时必须把权益都牢牢捏在手上。

交易方案中，尽量弱化“人”的因素，尽量规避转让方承诺、协调政府等需要人的努力去争取——争取结果并不可控的事项，尽量提升“制度”的保证，约定在现行规制文件、未来常规且保守操作下能达成的事项，并量化确认。

有些朋友喜欢秀技巧，弄些很复杂的交易架构，搞到后来连自己买地要花多少钱都算不清楚，履约的时候也是非常吃力，动用大量人