

从越秀集团看房地产金融创新

■ 文_ 佐夫 刘小义

在商业领域里，任何趋势的从无到有，从微小走到兴盛，都往往与一群人、一个集团、甚至是最核心的决策人有关：是他们最早发现时代的机遇，找到最匹配的发展模式。正如当我们说到快周转，大多数的人会想到时下的碧桂园、恒大，会想到他们在三四五六线城市没日没夜的拼搏与奋斗。

在REITs的发展史上，越秀集团是无法回避的一个里程碑。2015年，越秀信托于2005年12月21日在香港联交所正式上市，是全球范围内国内首批正式上市的REITs；2017年，越秀集团REITs总资产为350亿元，是亚洲房产REITs的前十名；2018年，越秀地产的长租公寓REITs通过了深交所的审议，拟发行金额在50亿。十三年间，越秀集团见证着香港REITs从无到有、持续发展的全过程。

越秀集团董事长张招兴作为人大代表，始终致力于推动REITs的发展。2016年两会期间，他就曾提出两份关于推动REITs立法和加速推荐房贷利息抵扣个税的提案建议，着力于打通REITs发展的法律问题困境和税务负担。这些建议和政府对于地产行业的指导理念完美契合，即防止“脱实向虚”，落实

“去杠杆去库存”政策要求等。张招兴也在积极推进公募REITs，他推行的将不动产加强流动性的特质，无疑是解开此类需求的一种高质量成熟产品。

在商业领域里，任何趋势的从无到有，从微小走到兴盛，都往往与一群人、一个集团、甚至是最核心的决策人有关：是他们最早发现时代的机遇，找到最匹配的发展模式。正如当我们说到快周转，大多数的人会想到时下的碧桂园、恒大，会想到他们在三四五六线城市没日没夜的拼搏与奋斗。同样，在地产金融创新领域，也有这么一个集团和一个人不得不提，那便是越秀集团和张招兴。

“稳”运营

2012年年底，越秀地产的资本负债率仅为37%，毛利率为47%，净利率为30%，不论是内地还是港股市场均稳居行业前列，这无疑是崇尚高杠杆地产行业中的一股清流。

这样的特质不仅为公司运营健康提供了一个保证，更重要的是带来了国际评级机构的投资级评级：2013年，越秀地产获得惠誉和穆迪的投资级评级。国内获得这种评级的仅有三家，另外两家分别是中海和华润，这让越秀可以拿到比较低的融资成本：五年期3.25%，十年期4.5%的美债利率，同时，较高的信用评级也使得越秀REITs的发行审核上一路绿灯，顺风顺水。

资产管理的创新

早在2003年，在面对原来老城建时代留下来的核心资产时，由于资产主

要是可持续收租的商业地产项目，所以越秀集团借鉴的是新加坡凯德模式：持有控股-收益分息-物业升值-套现退出的资本运作策略，但越秀集团对这种模式进行了改进。越秀集团采用了打通链条、设立众多的SPV，并通过股权转让的方式，打造了一条从开发升值套现、到持有分红的新打法，并在香港正式上市发行。

依托这种操作手法，广州IFC（广州国际金融中心）的投资回报周期从15年迅速压缩到3年左右，大幅度提高了资金效率和开发商业地产开发项目的周转速度。而对于行业内而言，这一模式后来成为了国内众多同行学习的经典样板。

除此以外，拥有“国家队”背景的越秀集团，在政府提倡的长租公寓方向，甚至养老地产、老年公寓、文旅地产、城市更新等领域均有探索，研究潜在的地产创新产品证券化路径。

借鉴意义

通过越秀集团的案例，我们可以了解到，在当前金融创新大背景下，地产商最应该做的就是运营。“房住不炒、美好生活、去杠杆、拿地附加条款”，指向运营；盘活、赋能商业存量资产，指向运营；REITs发行门槛，资产估值与信用评级，指向运营；返朴归真，地产金融创新时代，一切均指向运营。笔者认为，房地产企业想做好运营需要从以下三个方面进行把握。

第一，建立基于运营的资产管理系统。存量时代背景下，让专业的资产管理体系去支持运营的标准化与数字

化,能够拥有精细化管理的能力、提升效率。

当前,各类商业物业的管理依然有大部分依靠EXCEL或手工作业,通过这种方法来进行底层工作,具有容错率低、时间短、管理层级复杂等缺陷,更容易出现“数据孤岛”,使得最新的运营状况无法及时传达,效率低下。因此,拥有一个闭环、底层的资产管理系统,针对不同的物业产品进行服务,提供算法支持形成数据库,是运营全环节绝对必要的前提条件。

第二,坚持以运营为主导的开发策略。如同销售型物业企业需要营销端人员通过大量的市场调查来反向推导产品策划一般,由于运营要素十分复杂,因此以运营为主导的开发策略需要企业更加深入参与到开发的每一环节中。例如在选址决策时需要前期的运营数据来为选址提供重要的决策依据。例如在建筑空间设计优化时,需要运营通过对人

群使用习惯进行集中的数据分析,对不同的流线、工位、乃至功能分区占比进行决策,减少后期的运营改造成本。另一方面,伴随着物联网和智能后台系统的升级,相关的物流、监控、管理设施同样需要开发阶段的条件预留,实现与物业的完美融合,让物业本身变成精密、智能、高效运营的“机器”。

第三,不断拓展、创新运营产品的边界与可能。在房地产调控的持续高压、市场端“消费升级”的大背景下,长租公寓、联合办公、社区商业、养老产业、文旅小镇、教育物流等服务型/改善型地产消费都有可能成为未来极具潜力的发展方向。

围绕此类产品的提质升级,不仅是满足消费升级的需求,更可以成为重要的底层运营型资产,在未来有机遇通过REITs发行,实现快速周转,提前退出的可能性,更可以作为产业资源,在土地获取过程中成为重要的砝码。因此,不

论是从企业战略出发,还是满足具体市场需求的角度,不断的根据自身优势量体裁衣,进行运营产品的创新拓展,是当下开发商最应选择的进阶方向。

越秀集团董事长张招兴曾说过一句话:“做地产到最后就是做金融。”对于商业地产而言更是如此。商业地产项目从投、融、管、退,全生命周期的每一个环节,集中了从资金杠杆,投资回报,信用评级,风险控制,资本退出等等各种金融特征,资金回报率决定了项目的最终市场价值,而现金流的运作也直接关乎开发节奏与项目生死。

也许这揭示了商业地产的本质——如何去通过资本的逻辑和运作方式,在固定的一段时空里打造最匹配的产品,并充分调配人口、产业等资源,聚合生长,共享红利。^[4]

作者单位:商业地产志

(ID: MGMALL2015)

编辑:冀亚欣

