

新形势下房地产企业轻资产转型举措研究 ——基于凯德与万达的实例

沈奇¹, 鲍一鸣²

(1.澳大利亚堪培拉大学, 澳大利亚 堪培拉; 2.中信证券股份有限公司, 浙江 杭州 310000)

摘要: 结合当前房地产市场形势, 以凯德与万达为例, 分析国内外房地产企业轻资产战略转型。凯德集团前期剥离非核心资产, 进而通过“REITs+PE Funds”运作转型为商业地产基金管理者; 万达利用自身优势发展万达金融, 实现多元融资, 通过总包交钥匙模式实现新资产服务收益模式。在此基础上, 提出房地产企业轻资产战略转型的启示。

关键词: 房地产企业; 轻资产; 转型战略; REITs+PE Funds

中图分类号: TU375.4 文献标识码: A 文章编号: 1002-851X(2020)04-0013-04

DOI: 10.14181/j.cnki.1002-851x.202004013

Research on the Transformation Measures of Light Assets of Real Estate Enterprises under the New Situation: Based on the Case of CapitaLand and Wanda

SHEN Qi¹, BAO Yiming²

(1.University of Canberra, Canberra, Australia; 2.CITIC Securities Co., Ltd, Hangzhou 310000, China)

Abstract: Combined with the situation of real estate market, this paper analyzes the strategic transformation of light assets of domestic and foreign real estate enterprises taking CapitaLand group and Wanda group as typical examples. In the early stage, CapitaLand divests non-core assets, then transforms into a commercial real estate fund manager through the operation of “REITs + PE funds”. Wanda uses its own advantages to develop Wanda finance to realize diversified financing, and realizes new asset service income mode through turnkey model of general contracting. On the basis of the above, puts forward the enlightenment of real estate asset light strategic transformation.

Keywords: real estate enterprises; light asset; transformation strategy; REITs + PE funds

1 引言

近年来, 以政策性和周期性为主要特征的房地产市场, 正面临一个新的发展形势。一方面, 市场下行的周期开始显现, 同时政府频频出台宏观调控政策, 在一定程度上影响房地产开发速度; 另一方面, 我国传统房地产企业采用的一般是“重资产+高周转”模式, 这种模式在特定的阶段取得了一定的成绩, 但是也存在诸多问题。在当前这种新形势下, 房地产企业开始由传统的重资产模式向轻资产模式转型。而轻资产化运营模式的核

心是专业化和金融化, 这对传统的房地产行业来说, 门槛非常高, 不但需要具备外部的条件, 企业自身也要有足够专业的资管能力和强大的资源整合能力, 这对当前我国的房地产行业来说无疑是巨大的挑战。

国外实现轻资产化较为成功的有凯德的资管方法(掌控资产运营), 有西蒙&铁狮门的一体化方法(产业链延伸), 国内诸多房地产企业不断学习海外先进经验, 在轻资产转型中表现较为突出的有利用第三方出全资进行转型的万达、实现资源共享的万科、还有利用资产证券化产品进行融资的保利等。相对于国内转型的步伐, 国外房地产企业轻资产战略转型历时更长、更加成熟, 但房地产PE的发展和标准REITs产品的出现, 为国内房地产企业的轻资产转型提供了机遇。

作者简介: 沈奇, 男, 生于1991年, 浙江金华人, 硕士研究生, 研究方向: 企业管理、产业经济学。

收稿日期: 2019-11-08

2 典型企业轻资产转型案例分析

商业地产轻资产模式发源于美国地产企业,主要是指分工专业、资产轻型化,房地产开发从投资到开发、规划、设计、建筑、后期物业管理、服务分别由产业链条上的专业公司分别完成,其资产更多的来源是社会大众,只有15%左右是银行。这种模式不以拥有土地资产为核心或开端,而是重视运营过程带来的企业价值增值,通过不断的专业化,成为一个精细化的行业,而开发商从中获利,有投入小、风险小、高杠杆率、专业化程度高等特点。目前,房地产企业“轻资产”转型过程中,凯德集团是一个比较经典的、值得借鉴的案例,而国内较早提出和实施“轻资产”转型的是万达房地产企业,本文对这两个企业的转型模式进行对比分析。

2.1 凯德集团轻资产转型举措

凯德集团是新加坡一家多元化大型上市房地产集团,其在1994年进入中国市场,据统计,2019年上半年在中国的总开发规模约2300万平方米,管理的总资产达到2755亿元人民币,在中国42座城市拥有或者管理超过200个项目。其发展主要得益于其在2001年制定的轻资产转型战略,通过这次转型,在金融业务上占领了一席之地。

凯德集团多元业务中主要有6大核心业务——住宅、办公楼、购物中心、商业综合体、服务公寓和酒店及长租公寓、房地产投资信托和基金。实施轻资产战略转型至今,其旗下共管理8支上市房地产投资信托基金(REITs)和商业信托,以及20多支私募基金,可以称得上是房地产投资管理的佼佼者。其轻资产转型战略主要采用的是基金运作模式,以地产开发+资本运作的方式进行实施。总体来看,在轻资产转型战略实施的过程中,可以分为三步,前期准备-“REITs+PE Funds”运作-商业地产基金管理者。

2.1.1 前期准备——剥离非核心资产

凯德集团在2001年提出“轻资产战略”,转型前期,凯德集团坚决抽离非核心资产和套现核心资产进行减债和回收资本。在2001~2003年,剥离了总价值30亿新元的非核心资产,净负债资本比例从2000年的92%到2001年的87%,再到2002年的73%,凯德集团的负债压力不断减小。在2005~2007年,彻底剥离物业服务和管理酒店两项重要业务,其中来福士酒店集团以17.2亿新元,1.64倍市净值率的价格转让给一家私人股权投资基金,贡献了6.31亿新元的收益。通过剥离非核心资产来实现降低负债率,将收益用于核心资产,转亏为盈,这一正

确决策也使得凯德集团顺利度过了2007年的次贷危机。

2.1.2 “REITs+PE Funds”运作

凯德集团轻资产战略的核心是“REITs+PE Funds”模式,对于高风险、高收益的项目,如开发物业和培育期的商业物业,凯德主要用房地产私募基金进行投资;对于现金流稳定的成熟商业物业,主要用REITs进行投资。通过这样的闭环,凯德集团形成“REITs+PE Funds”的双基金配对运作模式。例如集团对投资商业物业进行孵化,将其转化为孵化物业或物业提升,等时机成熟,将项目出售给REITs完成退出,实现投资收益和现金分红,由此形成了一条从开发商到私募基金再到REITs的完整的投资和退出闭环链条,建造了一条以私募基金和公募基金为核心的投资物业的成长路径(图1)。

2.1.3 商业地产基金管理者

双基金运作模式是凯德集团发展的核心。私募基金和REITs配对发展,前者定位高风险高收益,后者定位低风险稳收益。截至2018年底,凯德集团旗下共有5支REITs和15支私募基金,管理资产总规模超过540亿新元,其中聚焦中国的11支私募基金总规模约111.2亿新元,1支持有中国优质项目的REITs资产规模约30亿新元。目前,凯德集团已成为亚洲最大的房地产基金管理公司,此时的角色已经转变为开发商+基金经理,集团在REITs中的角色是一个物业管理人,负责商业地产的租户管理、市场营销、物业服务等环节,收取物业管理费,作为基金管理人,负责决定REITs资产收购和处置计划、融资决策等,收取基金管理费。

从财务分析的角度上,房地产企业经营具有一定的杠杆性,而凯德集团的房地产双基金模式放大了经营能力杠杆,减少了资本对于企业管理者的约束,在市场环境流动性较大时,财务杠杆收益大于经营杠杆收益。而使用REITs的原因一方面是REITs是以股权形式的投资,不会增加企业的负债负担;另一方面,由于REITs的分散投资策略,降低风险的投资原则,其在一个房地产企业的投资不会超过基金净值的规定比例,因此凯德集团不会丧失对企业和项目的控制权和自主经营权。

2.2 万达集团轻资产转型举措

2015年,万达集团公布公司将向轻资产战略转型。万达集团轻资产转型时间较短,转型过程中也借鉴了房地产领域其他成功轻资产转型的经验,例如凯德集团以轻资产运营的第一步突破资本约束,解决资金问题;西蒙集团专注于项目到后期的资金快速回笼,以及公开市场上包装、分销和销售房地产信托投资基金产品等。万

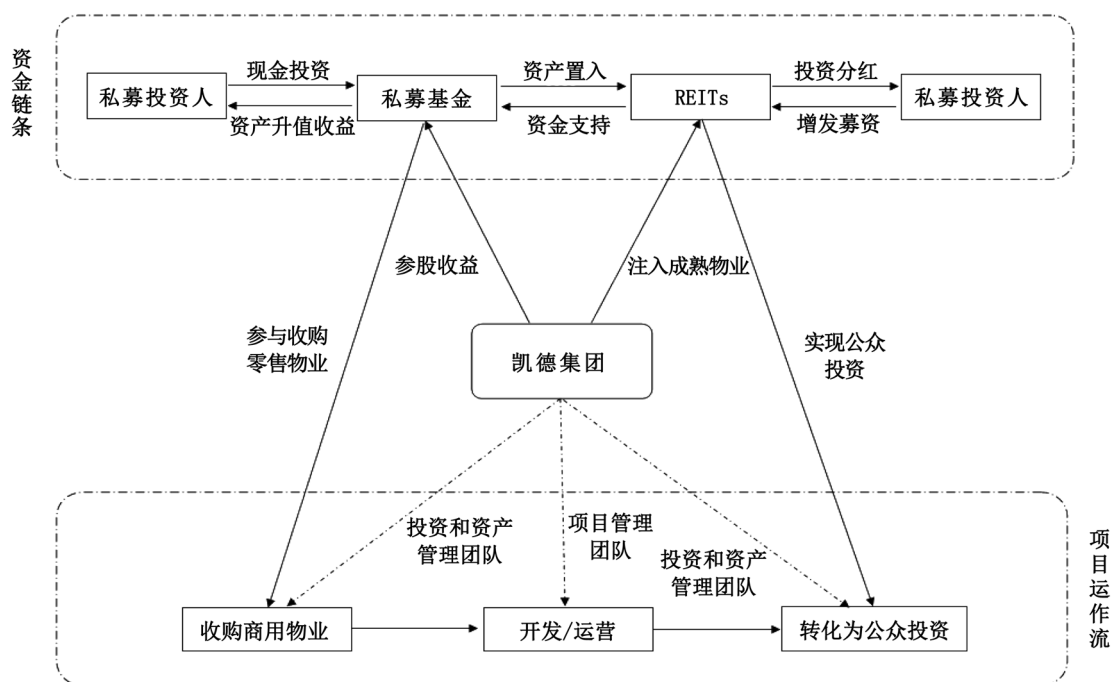


图1 凯德集团“REITs+PE Funds”商业模式

达集团也形成了融资渠道多元化-总包交钥匙模式-实现新资产的服务收益模式的三步走。

2.2.1 融资渠道多元化

轻资产战略转型的实施主要依靠融资，万达集团吸取了凯德集团和铁狮门的经验，通过引入第三方投资者进行融资，主要包括基金、保险等机构投资者。万达商业的核心能力是“招商、项目开发、商业管理”，此时的第三方投资者恰好需要这些能力，在新建项目中，其主要负责发挥自身优势，资金全部由第三方投入。这种模式下，万达获取项目开发资金的能力将被放大，同时有效规避经济波动对持有资产的影响。

除引入第三方外，万达集团还建立了内部融资管道。万达成立了电子商务公司，收购快钱支付公司，这两家公司都在做全新的理财产品。公司采用众筹方式为万达广场轻资产融资计划做贡献，每年都给投资者带来一定的利润。在2015年万达集团与快钱公司联手打造了万达互联网金融，双方共同推出中国首个商业房地产众筹项目“稳赚1号”；同时万达金融通过在万达广场推行云Pos机，掌握商户现金流，从而创新对商户的信贷考核、发放、收回方法，相比传统银行信贷成本更低，风险更小，通过利用电商、快钱的大数据，做线上金融，既解决融资问题，又获得一定的收益。

2.2.2 总包交钥匙模式

从2015年开始，万达商业地产所有万达广场综合体

新开工项目，都将实行“总包交钥匙”管控模式。万达明确了“总包交钥匙”模式定义：就是整个项目由总承包商负责建设全过程，所有的分包商均由总承包商在万达品牌库中选择，合同价格执行万达采购数据库中的价格，万达负责品牌库、采购数据的管理维护。具体合同体系如图2所示，在“总包交钥匙”模式中万达只与总承包商一家签订施工合同，不直接面对分包商，总承包商对整个项目的计划、质量、成本、安全等负全责。概括说就是在项目总成本不增加的前提下总承包商包工期、包管理、包成本，实现向业主方“交钥匙”。

2.2.3 新资产服务收益模式

“总包交钥匙”模式成功使万达集团“减重”成功，实现了新资产服务收益模式。在过去，万达广场综合体项目建设过程中，万达要面对众多分包与招投标事宜，管理复杂，耗费大量人力财力。实施“总包交钥匙”模式后，万达只需要面对总包，可集中精力专注于商业模式、产品研发、自定标准、市场营销等更具有创新性的服务型业务中，这也意味着万达正从一家房地产开发商转型为一家商业投资服务企业，类似于酒店管理公司，实现了新资产服务收益模式。

3 转型案例对我国房地产轻资产战略转型的启示

从凯德集团与万达集团轻资产战略转型的背景来

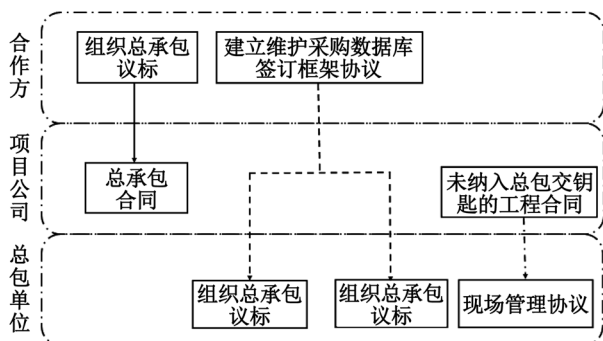


图2 “总包交钥匙”模式合同体系

看,房地产企业是一个投资大、回报周期长的产业,企业自身容易出现一定的债务问题。因此,在新形势下,轻资产战略转型是我国房地产企业转型的方向,结合对凯德和万达轻资产战略模式的分析,本文总结以下几点结论或建议:

3.1 了解融资渠道的重要性,打开房地产企业多元化融资的局面

从上述两个集团的融资模式来看,凯德集团主要是通过“REITs+PE Funds”模式获得资金,而万达集团轻资产战略实施时间较晚,但在互联网金融发展的背景下,万达集团充分利用了这一优势,通过万达金融实现了资金众筹。当前我国房地产企业受到多方面的影响,市场的经济形势和政治环境都会给房地产企业带来一定风险,房地产本身投入大产出慢的特点又给企业带来一定的债务压力,因此,解决我国当前房地产融资问题是实现轻资产战略转型的关键。第一,通过“REITs+PE Funds”模式引入私募基金以及信托资金,来实现融资,这也是目前大部分房地产企业除传统融资方法外所采用的一种融资方法,但这对企业的专业性提出一定的要求,实施门槛高;第二,可以引入第三方投资者,实现风险共担,减少资金投入,同时房地产企业也可以致力于项目运营以提升企业的品牌价值;第三,通过自身优势,利用好大数据金融,实现众筹。例如万达通过万达广场的先天优势了解商户的信息,实现线上金融,不但达到众筹的目标,还可以提供低成本的信贷服务,获得利润。

3.2 了解自身品牌和管理优势,更要发展具有自身特色的产业

如今房地产企业需要多元化地发展,目前发展较快的房地产企业,业务涉及面都非常广泛,同时专业性较强。但是从凯德和万达的轻资产化运营来看,企业需要找到合适的定位,如凯德集团目前分为6大核心业务,万达集团旗下有4个产业集团。可见,企业应该了解自身优

势,扬长避短地实现效率最大化,轻资产战略成本的最小化。轻资产战略转型不但考验企业自身品牌与管理的优势输出,更考验品牌与管理优势输出的持久性,这对于房地产企业的资金利用率提出了更高的要求,需要企业对于核心业务与非核心业务要有所侧重,例如凯德集团通过出售非核心业务来支撑其核心业务,就是突出其品牌和管理优势的一种方法,在核心业务上提高专业性,发展特色产业。

3.3 培养自身资本运作的能力,通过大数据和互联网金融的运用实现轻资本化运营

资本运作是企业通过对资源的整合来实现价值增值,轻资产转型战略对企业的资本运作能力提出了非常高的要求,这也是轻资产战略转型能否成功的决定性因素。凯德与万达集团在轻资产转型过程中,充分发挥了其超强的资本运作能力,主要表现在其融资和运作过程中,不但可以引入第三方机构投资者,同时在运作过程中现金流运转正常,对于房地产企业来说是非常不易的。其实,也可以看出万达集团轻资产战略转型中突出的一点是充分利用了大数据和互联网金融,房地产集团有业务多元化特点,要想培养资本运作的能力,应该充分发挥资源优势,掌握大数据和互联网金融,可以为房地产企业进入轻资产战略助力,实现房地产企业轻资产化运营。

4 结 语

总而言之,轻资产转型战略作为我国房地产企业未来改革的方向,在融资多元化、专业性以及资本运作能力方面都存在一定的困难,对于我国房地产企业而言,轻易尝试会引发一系列问题,因此在实施轻资产转型战略前房地产企业应该找准自身地位,了解自身优势与不足,在借鉴国内外转型成功案例的同时,充分发挥大数据与互联网金融的作用,结合自身企业发展情况谨慎选择战略路径。▲

参考文献

- [1] 赖慧敏.凯德集团轻资产战略转型案例分析[D].广州:华南理工大学, 2018.
- [2] 易居沃顿中房案例中心.万达轻资产战略转型的生机与困局[J].商业观察, 2019(8): 70-74.
- [3] 吴锦伟.新常态下房地产企业转型策略研究——以万科为例[J].科技促进发展, 2018(12): 11-19.