

房地产企业的“双平台”战略

——以绿地集团为例

霍达

(暨南大学管理学院 广州 510632)

【摘要】处于龙头地位的房地产企业,大多已实现或者正在实现A+H股交叉上市的“双平台”战略。本文以绿地集团为例,以其控股盛高置地实现在香港上市以及正在借壳金丰投资在上海证券交易所上市的情况为分析对象,剖析房地产企业是如何通过A+H股搭建“双平台”战略以及实现“双平台”战略的模式。

【关键词】房地产企业 借壳上市 双平台 动因

一、引言

近年来,房地产行业的战略模式发生了较大的转变,各大房地产巨头企业纷纷在香港上市。2011年金地集团通过全资子公司辉煌商务有限公司出资8.36亿港币,购买Billion Up Limited持有的港股公司至祥置业61.96%股权,为集团添加了H股的融资平台。2013年1月18日万科公布了“B转H”转板方案,拟将旗下境内上市外资股(B股)转换上市地,以介绍上市的方式在香港联交所主板上市及挂牌交易,变更为在香港联交所上市的香港上市外资股(H股)。2013年4月24日招商地产全资子公司瑞嘉投资实业有限公司与控股子公司东力实业控股有限公司签署协议,瑞嘉投资拟将其持有的汇聚有限公司100%股权及相关债权、华敏投资有限公司100%股权及相关债权、乐富投资有限公司100%股权及相关债权和会鹏房地产发展有限公司50%股权及相关债权,包括上述标的公司及其部分控股子公司,转让给东力实业。

房地产巨头们的这一系列举动正孕育着房地产行业的一种新的战略模式——“双平台”战略。简单来说,“双平台”战略是指房地产公司通过在中国以及香港两地证券交易所交叉上市实现A+H股的两个上市平台的战略。如今,“双平台”战略模式已成为房地产行业的主流模式。这种战略模式不仅仅拓宽了房地产企业的融资渠道,同时也推进了房地产企业国际化的进程。本文将视角对准绿地集团借壳上市的案例,分析了两次借壳上市的行为,以期剖析房地产企业实施“双平台”战略的动因。

二、绿地集团的“双平台”上市

(一)绿地集团借壳盛高置地赴港上市

1. 重组背景。绿地集团创立于1992年7月18日,主要从事房地产开发业务,同时发展能源、金融等次支柱性产

业。2012年绿地集团全年实现主营业务收入2 430亿元,比上年增长近39%。其中,房地产业务预售金额超过1 050亿元,预售面积约1 180万平方米,分别位列全国行业第二和第三。2012年绿地集团新增土地储备10 557亩,可建建筑面积1 980万平方米;项目在建面积超过5 200万平方米,已遍及全国25个省市自治区70个城市,并在韩国济州岛启动建设。

盛高置地2006年在香港上市,主营从事房地产开发和酒店经营。2012年下半年,为了缓解资金压力,盛高置地启动了资产出售计划。2012年6月,盛高置地以9.65亿元的价格,将无锡一个26.3万平方米的项目出售给了恒大地产;紧接着在11月又以9 500万元的价格将非全资子公司上海众鑫资产30%的权益卖给了上海中筑;随后在2013年初,再以10.9亿元的价格将间接持有的无锡新都房产开发公司60%的股权转让给无锡太湖新城发展集团。同时,盛高置地负债率一直过高,2011年6月公司的负债率达到107%,2012年底公司的负债率达到81.3%。

2. 协议收购。2013年5月8日晚,盛高置地与绿地集团联合宣布,绿地将以约30亿港币的代价,通过其在香港注册的全资子公司(格隆希玛国际有限公司),认购盛高增发的普通股及无投票权可换股优先股。

待交易完成后,绿地将持有盛高扩大股本后60%的股份,实现最终控股。与此同时,盛高置地将更名为“绿地香港控股有限公司”。

3. 重组分析。在被收购之前,盛高置地销售出现亏损,承受巨大的偿债压力,资金链条断裂、融资渠道受阻。而作为正在发展中的大型房企,绿地集团需要一个上市平台作为多元化融资的渠道。绿地集团选择借壳盛高置地在香港上市后,可以打通香港资本市场通道。同时,由

于国内房地产融资环境持续恶化,融资渠道并不畅通,通过香港上市一方面融资成本比较低,同时还可以保证融资渠道畅通;另一方面还可以海外投资为跳板,深挖国内业务市场,拓展海外业务市场。

(二)绿地集团借壳金丰投资上市

1. 重组背景。2013年12月17日,上海市深化国资改革促进企业发展工作会议正式发布了《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》(即“上海国资国企改革20条”),强调推动有条件的国企整体上市,促使大型国企进一步发展成混合所有制经济的主要代表,使得国有资本整体效率最优化。这一改革意见的发布,为后来绿地集团借壳上市铺平了道路。

同时,金丰投资的经营状况受到房地产宏观调控的一定影响,需要转型发展以寻求新的经营业务以及利润增长点,以应对宏观经济环境和行业发展的变化。重组前,截至2013年9月30日金丰投资营业收入为21 276.35万元,同比下降21.73%。

对比金丰投资,绿地集团2013年房地产主业预售面积为1 660万平方米,位居行业第一;预售金额为1 625亿元,位居行业第二。绿地集团的能源产业的发展也十分迅速,煤炭生产、加工、储运、分销,石油仓储、运输、贸易、零售等各类资源总储量为7亿吨,年产量超1 350万吨。同时,绿地集团旗下的在建酒店有60余家,资产规模超200亿元。

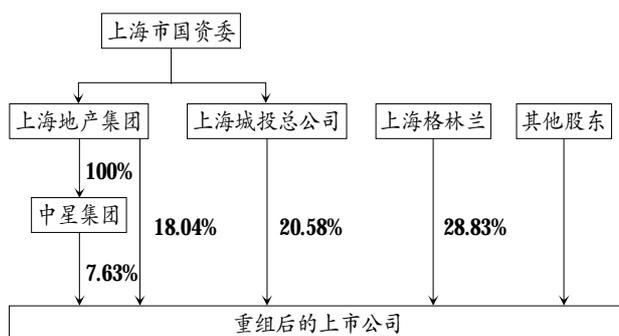
通过本次重组交易,金丰投资将拥有世界500强企业绿地集团100%股权,转型为国内房地产行业领军企业,且同时拥有房地产延伸行业及能源、汽车、金融等多元化业务作为辅助支撑,形成综合性大型产业集团,从而将大幅提升金丰投资的资产质量,大大提高公司的盈利能力和持续发展能力。

2. 借壳上市。金丰投资2014年6月26日称,收到上海市国有资产监督管理委员会《关于上海金丰投资股份有限公司重大资产重组有关问题的批复》,原则上同意该重大资产重组方案。这意味着绿地集团借壳上市又进一步。

根据2014年3月公布的重组方案,资产置换与发行股份购买资产同步实施。资产置换是指金丰拟以全部资产及负债与绿地集团100%股权中上海地产集团持有的等额价值的股权进行置换。

在置出资产后,金丰投资拟向绿地集团全体股东,包括上海城投总公司、上海地产集团、中星集团、上海格林兰、天宸股份、平安创新资本、鼎晖嘉熙、宁波汇盛聚智、珠海普罗、国投协力发行股份,购买其持有的绿地集团股权,其中向上海地产集团购买的股权为其所持绿地集团股权在资产置换后的剩余部分。经预估,拟注入绿地集团的资产预估价值为655亿元。

3. 交易完成后的控制权状况。本次重组交易完成后,上海地产集团及其全资子公司中星集团、上海城投总公司、上海格林兰持股比例较为接近,且均不超过30%,上述股东中没有任何一个股东能够单独对上市公司形成控制。本次交易完成后,上市公司将成为上海市国资系统中的多元化混合所有制企业。重组后的控制权结构具体如图所示:



(三)“双平台”战略框架基本形成

绿地集团首先借壳盛高置地在香港上市,搭建了H股的融资平台,可以利用较低的资本成本获取资金。随后,利用国企改革的政策支持,绿地集团又借壳金丰投资在上海证券交易所上市,打通国内的资本市场渠道。

为什么绿地集团和国内大型房企要选择这种A+H股的双平台战略模式,这种战略模式除了保证融资渠道多元化以外,还有什么优势?下文将作具体分析。

三、房地产企业实施“双平台”战略思考

(一)房地产企业搭建“双平台”的模式

按照进入房地产行业的方式不同,可将房地产上市公司分为四类,分别是IPO上市、投资转型、内部发展和借壳上市。

房地产公司IPO上市是指非上市的房地产公司通过IPO形成的房地产上市公司。投资转型指上市公司在传统主营业务以外的房地产业进行大规模投资,从而形成新的业务结构,一般是通过参股或者控股的方式,与合作方共同介入房地产业,并逐步成为公司的主营业务,实现公司跨行业转型。内部发展是指上市公司在发展主营业务的同时,有目的地在其他产业培育房地产项目,经过一段时间的发展,房地产项目逐渐成长为新的主业,与投资型企业不同,这类公司对进行产业调整有明确的目标和方向,能有计划和目的地进行产业转型。相比于其他三种模型,借壳上市是房地产企业上市常见且重要的手段。截至2011年12月31日,在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的A股房地产公司共有138家,其中有60家采用了借壳上市的方式。

通过研究发现,这些房地产企业借壳上市的方式大致可分为三种类型:第一种类型是对ST公司的重组,通过

“资产重组+增发”借壳ST公司上市;第二种类型是利用上市公司的再融资机会借壳,主要以房地产公司股权来认购上市公司定向增发的股份;第三种形式则是纯粹的借壳,通过收购上市公司控股权注入房地产资产而实现借壳。

大型房地产企业也大多是通过借壳上市的方式分别在香港证券交易所和沪深证券交易所上市,由此搭建起A+H股的“双平台”战略模式。但是,随着借壳上市在实践中暴露出越来越多的问题,比如借壳逃避上市审批、借壳后企业面临资源整合等问题,证监会逐步提高了企业借壳上市的门槛。2011年8月,证监会在修订的《上市公司重大资产重组管理办法》中提出借壳上市与IPO标准趋同;2013年11月30日,证监会又在《关于在借壳上市审核中严格执行首次公开发行股票上市标准的通知》中明确提出借壳上市与IPO标准等同,并且不允许在创业板借壳上市。证监会这一系列的措施,表明长期来看借壳上市将会被市场冷落,同时未来房地产企业在国内将失去一种重要的上市方式,但房地产企业仍可在香港市场实现借壳上市。

(二)房地产企业搭建“双平台”的动因

1. 拓宽融资渠道。作为资金密集型产业,房地产企业的生存与发展需要庞大的资金来源。而我国国内资本市场尚不完善,IPO经历了8次关闸,累积暂停四年半的时间,这难以满足大型房地产企业长期的融资需求。香港和国外的资本市场相对完善,但是其资本市场的环境也变幻莫测,也难以保证畅通的融资渠道。因此,为了避免国内、外上市融资渠道的风险,大型房企选择搭建A+H股“双平台”融资模式,保证企业发展融资渠道畅通。

“双平台”的战略模式一方面为大型房地产企业布局国内市场、实现海外扩张提供平稳的现金流,另一方面大型房地产企业还可以通过香港融资平台更好地支持国内房地产业务,同时还可以将香港平台作为拓展部分海外业务的工具。这种战略模式促进了大型房地产企业的迅速发展,同时也将导致房地产行业的市场集中度越来越高。“双平台”战略模式无疑是大型房地产企业抢先垄断市场的一种工具。

2. 国企改革的政策支持。党的十八大报告肯定了国企改革取得的成就,同时提出了要进一步深化国企改革。可是目前国内证券市场尚不完善,IPO经历了8次关闸,缺乏相应的法律法规和监管制度,只是一味地仿照国外资本市场进行改善。因此,国内的资本市场并不能解决国企改革的不彻底性问题。深化国企改革的有效途径是允许大型国企在香港上市融资,这不仅可以为企业提供海外资本市场平台,还可以缓解股份制改革中遇到的产权、激励等问题,通过参与海外竞争,还可提高大型国企的经

营效率、完善公司治理结构。目前,大型房企大多属于国家出资企业,而国企改革为大型房企香港上市提供了一系列的政策性支持,这也是大型房企纷纷借壳香港上市的原因。

3. 完善公司治理结构。与内地证券市场相比,香港证券市场更加成熟和规范。首先,香港证券市场拥有更加健全的法律监管体系。其次,其拥有更完善的信息披露制度和标准,虽然内地证券市场制定了相似的披露制度,但是上市公司信息披露的质量参差不齐。大型房地产企业选择内地和香港交叉上市,同时受到内地和香港法律法规及信息披露要求的约束,这将提高企业信息的透明度,更好地维护股东的利益,限制大股东掏空行为。同时,在香港上市,使得大型房地产企业走出国内市场,参与国际化的竞争,这有利于公司完善治理结构。

4. 拓展海外市场。近几年,随着国内房价的逐步攀升,国内房地产行业泡沫也越吹越大。这不仅让我们联系起美国的次贷危机,滥用廉价信贷,超发货币推高房价,最终导致房地产市场崩盘。2008年以后,海量资金加杠杆涌入房地产市场,经过5年发酵,房价收入比已经达到一个比较高的状态。同时,伴随着银行大面积去杠杆化,对房贷日益谨慎,购买力进入观望,大批抛售房转入租赁市场,多地楼市出现“降价潮”。

为了维持企业的发展,多家房地产企业在海外抢地,追加已进入国家的投资额度,甚至抛出巨额投资计划。2014年,绿地、万达等7家房地产企业出海投资额度超过600亿元,投资业务涉及住宅、酒店、文化旅游综合体等业务。出于拓展海外市场、避免国内房地产泡沫影响的考虑,大型房地产企业纷纷选择香港上市,搭建“双平台”战略。

四、结论

大型房地产企业纷纷选择香港上市,搭建起“双平台”的战略模式。首先,处于企业发展的考虑,“双平台”的战略模式,能够保证企业融资渠道畅通,尽量减少由于国内资本市场不稳定和政策变化带来的影响。其次,“双平台”的战略模式符合当今国企改革趋势,能够得到政策的支持。再次,这种战略模式将大型房地产企业推向全球化的资本市场中,参与全球竞争,有利于完善企业治理结构。最后,由于国内房地产泡沫的影响,大型房地产企业将目光瞄准海外市场,而“双平台”的战略模式为其开拓海外市场提供了支持。

主要参考文献

1. 吴利华.上市公司跨行业转型研究.南京:东南大学出版社,2011
2. 高文君.我国房地产企业借壳上市现状、动因及问题.经营管理者,2013;5