

上海 JR 置业项目风险管理经验交流

上海东兴投资控股发展有限公司 张骏彪

一、项目背景介绍

上海 JR 置业公司 2011 年底以土地抵押和项目公司股权质押方式向我司申请融资，融资规模 2.7 亿，期限 2 年，满一年可以提前还款。抵押物为上海嘉定新城 D9 地块，评估价值 6.8 亿元，JR 公司作为 D9 地块的开发项目公司，其实收资本 3000 万元，2011 年 9 月总资产 1.67 亿元，主要是存货项下 1.67 亿元，负债总额 1.37 亿元。

在尽调过程及同客户持续的交流了解中，我部了解到 JR 置业的股东上海 PT（集团）有限公司虽然具备 2 级开发资质，但经过集团内部组织架构的调整后属管理总部，其资产实际掌握在旗下的各实体。据企业自己介绍，其开发的覆盖范围比较广，在上海、山东烟台、山东威海、山东菏泽、浙江南浔、内蒙古都有项目开发，同时集团还有教育产业，是上海某知名学校的实际控制人，控制人还是一所知名大学的校董。

该项目地块项目位置优越，位于上海嘉定新城核心区域，属于嘉定新城重点发展项目，紧邻远香湖西侧，占地面积 45925 平米（约 68.89 亩），土地性质为商业、办公，容积率 3.0，总建筑面积 137775 平米，地下建筑面积 52690 平米，建筑密度 29.7%，绿化率 42%。是 PT 集团于 2010 年 12 月 31 日通过联合产权交易所以 1.69 亿获取上海 JR 置业有限公司 100% 股权及债权，楼板价为 1230 元，较当时的成交地价存在很大的优势。

远香湖地处嘉定新城中心区中轴的东端，是上海西区最大的人工湖，是嘉定“四大景观”工程重点项目之一，也是嘉定区域内有统领作用的人工样板湖，是“千米一湖”规划中的 18 个湖中最大的一个，由荷兰 NITA 景观设计集团和上海现代建筑设计集团联合设计。远香湖特点是整个湖面不再是一眼到头的整体水域，而被分成错落有致的大小湖区，宛如一颗颗晶莹的珍珠镶嵌在新城之中，湖湖相串、湖中有湖、湖中有岛，很具意境。

由于集团的投资项目覆盖的面太广，在具体尽调过程中难以一一核对，我们对该集团在上海的项目和开发业绩进行了核对，该集团在上海已开发了 4 个项目，其中 3 个项目已基本销售完毕，1 个项目在售，这是该集团上海的第 5 个项目。

考虑到强化我司资金安全性方面的保障，我部要求对 JR 公司的 100% 股权做了质押。（出于评估费用和其资产已抵押的缘故，其股权未做专项评估）。同时出于风险控制的角度，要求同一控制人下的企业上海 ALC 教育投资有限公司、上海 PS 房地产开发有限公司、烟台 PT 房地产有限公司、山东 HZPT 房地产有限公司作不可撤销连带担保，JR 置业和该集团的法人代表夫妇提供不可撤销连带担保。

据 PT 集团副总裁介绍，集团成功获取 JR 项目后，聘请了国际知名设计事务所进行了精心的规划设计，项目于 2011 年 11 月 30 日获得了建设工程规划许可证，并已着手进行建设工程规划许可证的申请，预计于 12 月底至第二年初获得。我们向当地管理机构——嘉定新城公司的问询中也核实了这一情况，新城公司负责人称政府对该项目也非常重视，支持其尽快开工建设。

考虑到项目开工在即，需要有前期费用的开支，而且临近年底，开发商普遍都存在支付需求的情况，我部同意 2011 年 12 月底对企业放款。放款时企业四证虽尚未完全具备，但已获得了土地证和建筑规划许可证，正在申请建设工程规划许可证。经过我们向企业了解，该项目会采取滚动开发的方式，而且拟承建的建筑商答应垫支开发，经我部测算，不考虑该项目后期的酒店开发，提供 1.7 亿元的融资已可使建筑工程初具规模。出于风险控制的角度，避免放款资金的大额被挪用，故当时约定，对 2.7 亿元贷款分期发放：第一期：在委托贷款合同签署后，先对该地块的抵押委托银行支付借款人民币 1.7 亿元；第二期，在项目四证办妥可以办理在建工程抵押手续的一个月，委托银行支付剩余的 1 亿元借款。据我们了

解，根据嘉定区的在建工程抵押政策规定，要实现在建工程抵押，根据该项目规划，至少要形成1亿元以上的在建工程量，根据项目规划，工程已出地面，该进展对我司的资金安全无疑有益。

二、项目投后管理

开发商的计划原定2012年2月获齐四证，在2012年3月开工建设。在2012年1月初的进度跟进中，我司得知企业的建设工程规划许可证没有按期取得。开发商解释由于1月22日为当年除夕，人心思归，整个申报受理工作有所延后，正在办理第三证的报送材料手续，预计年后2月中下旬会有成果。

2012年2月中旬，我部再向开发商了解申报进展，客户称其拟针对市场变化重新调整了项目规划，要调整规划后再申请。20日前后，我部团队赴现场实地检查，未见准备动工的迹象。根据我部向开发商内部多位人士的了解，实际控制人在1至2月间多次带领集团分管规划、开发和融资等事宜的分管负责人组团拜访了龙之梦、万达广场、正大广场等多个综合体项目，并表示了对原有方案的修改意见。

针对此情况，我部向公司领导汇报同意后，采取了以下措施：一、约见企业的实际控制人，了解未能按计划开工的原因。2月29日，集团财务总监率变更后的项目公司负责人向我司介绍情况，称对商业办公的定位做了重新的优化调整，预计在10月按调整后的规划办出规划许可证，年底前实现开工；二、赴嘉定规划和土地管理局、嘉定区房管局拜访，了解该项目的证章办理进度。了解到该项目的第三证还未获批，但具体的办理节点未经企业授权难以获得；三、对该企业集团的其他项目开展实地调研，力图掌握企业的动态情况。2012年3月初，我部派员随同总经理赴烟台查看企业当地项目，并对企业的威海项目进行了实地调查。考察中发现JR公司的前任总经理在2月初始负责烟台项目的具体开发，其称力争在当年实现销售5亿，威海项目的进展和企业之前的介绍基本相符。

4月初，开发商没有按原先计划实现开工。我司分别在4月9日和4月26日和对方负责人洽谈，了解延期开工的原因和企业的真实想法。同时，在项目的后续进展情况不明朗的情况下，我司采用了压缩信贷规模、减小风险敞口的措施，向客户答复后续的1亿元的放款需满足在建工程抵押后再另行商议。我司当时认为1.7亿的贷款金额对6.8亿的抵押物，抵押率25%，客户的违约成本很高，我司的贷款还是具有安全边际的，面对的主要是回款风险。只要项目顺利开工，不逾期预售，项目回款的来源还是有保证。

除了对第一还款来源的关注，我司从放款之日始开始紧盯企业的整体运营情况，关注其第二还款来源的可行性。由于在之前调研时客户提出了第二还款来源——集团的山东烟台重点运营项目，我司通过网络、电话等途径了解到2012年6月项目公司开始大规模招聘销售顾问，并在牟平区、芝罘区分设两个售楼处；7月9日，PT集团与优房集团签署了烟台项目销售签约合同，7月20日，烟台项目参加了当地的房展会，表面来看预售计划正按部就班的展开，但我们关注到企业的高管人员出现了变动，集团的财务总监辞职，集团的常务副总裁已不负责具体事务。2012年8月16日，我部对烟台项目实地进行调查，现场观察到项目一期部分建筑已主体完工，并走访了芝罘区的售楼处，了解了项目沙盘介绍，但现场销售人员未给予何时开始预售的答复，称预售证的审批还未获政府批准。

为此，我司加强了对该项目的现场管理，每月都向企业了解项目进展，不定期多次对项目实地和企业在售项目开展现场走访，并加强对集团信息的收集。但该项目一直进展缓慢。11月，通过当地某四大行的行长我司了解到，烟台项目PT集团和当地的村委会存在一些分歧，村长阻挠了项目预售证的办理。考虑到综合还款能力的变化，我部更加主动的寻求解决方案。我部一方面开始和企业协商项目还款的来源和其可行性情况，并不断给企业施压要求其尽快落实还款资金；另一方面在市场上寻找可能的合作方，我部先后向企业推荐了爱建信

托、新华信托、中融信托、江南信托等金融机构，还和数家房地产开发商就和 JR 项目合作开展了多次磋商。

2013 年 7 月，恰逢总公司对全辖的项目开展风险评级，JR 项目引起了总公司的关注。由于项目在 2013 年 12 月底到期，确保我司的资金安全，能够顺利退出成为我司 2013 年工作的重要内容之一。

在处理项目风险的过程中，我部得到了公司领导的大力支持和协助，董事长、总经理、分管副总经理都非常关心项目还款进展。领导更多次带领我们亲自和客户董事长协商，向企业施加压力，要求企业落实还款资金，提前还款，并当面强调了违约后企业将面临的严重后果。在每次付息前我司都非常关注企业的付息情况，提前 1 周提醒企业按时付息，付息日后 1 天通过财务部查询企业的付息情况。并密切和我司联系的潜在合作方密切跟踪，同时从 5 月向客户推荐债权承接人招拒后每半月了解企业的还款资金来源落实情况和进展，但收效甚微，企业都大多推脱在和多方洽谈具体合同条款但还未正式签署成功。在企业之前联系的某资产管理公司答应承接我司债权未果后，我司向客户企业正式发函，督促企业要严格遵守合同约定，一旦违约，我司将诉诸法律。

在强大的压力下，企业终于不再敷衍拖延，转为认真落实还款资金。在和信托公司未达成融资合作的情况下，该集团实际控制人最终答应向上海 NGS 地产出售了 JR 项目的控股权，并希望和我司达成债权重组方案。PT 公司提出，我司年 19% 的利率过高，而之前又收取了其 500 万元的财务顾问费，给其带来了巨大的财务压力，并对引进 NGS 地产为合作者可能产生不利的影响。

我司考虑到当时上报上级单位投资方案时，和企业方约定的利率为 18%，收取的财务顾问费为 270 万元。后来，为了提升我司的收益，我司在临放款前向企业提出利率为 19%，财务顾问费为 500 万元的要求。由于之前每季的利息都是按 19% 收取，而且仅实现了部分放款 1.7 亿元，即使 2013 年以 279 万元为对价重组第三季度利息，2013 年的 IRR 依旧可以达到 15%，整个项目期的投资回报可以达到 21%，依旧实现了之前的投资目标。如果我司尽早答应进行重组，可以实现尽快回收资金，确保我司资金安全的目的。为此，我司和 JR 公司、NGS 地产初步达成对该融资项目的重组方案并上报上级单位。2013 年 9 月 17 日，该重组方案获邦信批复同意，9 月 18 日 JR 公司结清该次融资本息。我司资金提前 3 个多月安全回收。

三、经验总结

本项目是我公司近年来第一个关注类项目风险得以成功化解，并提前回收的项目。我认为，通过该项目的管理，对我司今后的工作具有一定的启发作用，在今后从业中需要着重关注之处是：

- 1、对于开发证照不全的项目，除了关注项目的经济性和可行性时，还需关注企业的诚信度，需要增强对企业的熟悉度了解；
- 2、对于中小型客户，除了关注融资项目情况，对集团的其他项目或者是实际控制人的其他产业建议也有所了解，避免消极连锁反应的发生；
- 3、对于中小型客户项目，建议加强对项目全过程的控制，确保整个过程中有控制力和影响力。

同时，在项目未按原方案顺利实施而面临风险时，最终能够妥善解决的主要经验在于：

- 1、群策群力，发掘和利用好公司的资源，形成统一认识。本项目的顺利解决，离不开公司各位领导的关心和支持，特别是领导亲自带领我们和企业谈判，极大的增加了企业的重视程度，为风险的成功化解奠定了重要基础。
- 2、事前的方案设计尽可能完善，要留有针对项目进展采取措施的余地。本次放款采用了分步骤有条件放款，越是前期的项目，在项目前景不明晰的情况下尽可能减少风险敞口，首次放款不放足，根据项目进度放款相对而言更安全。

- 3、要密切跟踪客户动态，防微杜渐，从蛛丝马迹中发现风险的苗头，并控制住风险的扩大。企业的营运过程中会有多种情况的发生，历史上的成功、知名人士的声誉不是一帆风顺的保证，要始终保持着警惕，尽快能多方面的收集了解信息，从而综合做出判断。
- 4、要了解客户的所思所想，站在客户的角度思考问题，寻求解决途径。再针对客户的动向研究我们的对策，循序渐进的采取措施。既让客户感觉到我们有协助客户共同解决难题的诚意，同时也维护和确保我司的利益。
- 5、当机立断，决策果断。市场环境在不断变化，当出现风险预警时，当断必断，果断决策。越早采取措施越能争取到主动局面，从而达到趋利避害，化险为夷。