

来源：七公片区开发

2021年末，我们着手开始对2020-2021年两年间的大型基础设施建设项目进行了全方位的调研工作，并开设【片区开发实况】专题，深入分析片区开发项目的实际情况和深层技术。在实操调研工作中，我们针对片区开发融资难问题，发明了“分层融资法”将片区开发主要内容分为2-3层，分别落实融资。本文为简略版，2万字详细版欢迎参阅《2万字长文图解片区开发分层剥离融资法》。

一、融资难主要源于土地收入误解

七公片区开发公众号从2021年末开始进行了2020-2021年度的全国片区开发项目调研，经过庞大工作量的资料检索和现场的走访考察，我们粗略地调研了约2万亿真实片区开发项目，其中既有大量的“融资难”的现象(仅指银行业金融机构)，也看到了一些银行打开了片区开发项目的窗口，其中，股份制银行、城商行、后来国有大型银行、建设银行、政策性银行态度比较积极，传统国有大型银行反应与以往基本没有变化。

调研显示，片区开发融资难主要来源于传统银行业对于“以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源”系列的禁令，存在较大的误解。

另外，金融机构对于片区开发项目中的土地一级开发内容，与财综4号文“各类城投公司等其他机构一律不得再从事新增土地储备工作”等要求，发生了混淆。主要是误将文件中有关土地储备所提及的“依法取得土地，组织前期开发”两项住建部门可外委购买服务和采购工程的内容，也理解为土地储备工作范围之内了。

同时，我们在实践和调研中发现，传统金融机构对这一环节的误解根深蒂固，就像地圆说的深入人心需要时间一样，片区开发所面对的误解可能也需要假以时日。

二、突破原理：转化为开发贷及工商贷款

(一) 片区开发项目建设内容的组成

1. 征地、拆迁、前期开发和其他建设内容

片区开发项目建设内容的组成内容主要有征地、拆迁、前期开发和其他建设。其中

1) 征地

，是将农村集体土地征为国有建设用地的过程。基于土地原有情况的不同，程序和投资规模会有所不同。出于土地出让前景的考虑，片区开发选址多在城乡交界地带，因此总的来说，征地款占片区开发总投资额的比重不是很大。

2) 拆迁

，现在官宣多称为征收，是依法取得土地的过程，执行部门称为拆迁办、征收办、更新局等等，业务条线归属住建口。拆迁款是片区开发投资额中占比最大的部分。

3) 前期开发

，是主管部门人造的一个专用术语，特指促使地块达到出让标准的水电气热路等七通一平建设工程。前期开发在片区开发中所占的比重，取决于片区开发项目的选址所在位置的基础设施成熟程度，由于片区开发选址多在城乡交界地带，基础设施多已具备基本条件，因此一般情况下，片区开发中所必需的基础设施投资占其总投资额比重并不是很大。更重要的是，在现实的土地出让过程中，开发商实际上未必苛求在土地出让前就完全达到房地产销售的七通一平条件，在房地产销售前完全达到即可。因此，尽管前期开发在有些片区开发中占有一定比重，但其大多可以后置到土地出让之后实施，从而使其紧迫性比较弱。

4) 其他建设内容

，是指在片区开发中，预计在完成征地拆迁和通平建设外，财政收入仍有较多剩余的情况下，可以安排的其他建设内容。我们在2020-2021年的全国片区开发项目调研中，看到了非常多的片区开发项目含有其他建设内容的情形，而且，其他建设内容包含广泛，既可以是学校医院幼儿园，也可以是公园绿地大广场，——取决于当地认为必要性、紧迫性更强的选项。

2. 建设内容的选择、配比和时序安排

片区开发建设内容的选择和配比，进而时序的安排，首先要服从于资金自平衡的要求，促使项目本身尽可能地远离资金链断裂导致烂尾的风险，然后才可能考虑到地方对于特定基础设施建设内容的需求，和，投资人对于基础设施建设投资规模占比的需求。

地方特定基础设施建设需求如果较大，或者，投资人对于基础设施建设投资规模占比的需求如果较大，导致项目短期内不能自平衡，则都可以通过扩大片区开发项目

区域(主要是规划商住用途土地区域)、将无收益基础设施建设内容延后到土地出让之后等措施来解决；但是，如果项目本身亏损，无法实现自平衡，就没有任何办法化解了。

所以，我们看到很多片区开发项目，圈定了一个很大的合作范围和巨额的投资规模，其未必是好大喜功、圈地运动，而部分的原因可能是，某种缘故导致的七通一平建设内容过多，无法在前期实现自平衡，因此只好在更大的范围、更多的投资额和更长的时间里，用时间空间来交换问题的解决。

3. 拆迁款是片区开发的重中之重

拆迁款是土地一级开发环节中，唯一的占比巨大，而且不能够后置的项目内容，后置拆迁款的行为，属于“二级补一级”的既违反土地管理法又造成违规举债的行为；同时，拆迁款的筹集，直接决定了片区开发中土地一级开发的成败，因此，它在片区开发项目中也占有绝对重要的地位。正如我们经常说的，片区开发，如果不需要拆迁款，就没有什么资金需求了。

4. 货币安置和实物安置

按照对被拆迁(征收)对象的不同，主要分为住宅拆迁和非住宅拆迁。住宅拆迁的拆迁对象主要是居民；非住宅拆迁的拆迁对象可能是工商业企业和个体工商户等多种情形。

按照对住宅拆迁的被拆迁(征收)人安置的支付形式划分，拆迁款的支付主要分为货币安置和实物安置两种安置方式。实物安置一般采取建设回迁安置房的方式，回迁安置房一般是普通商品房，多须采取招拍挂方式摘牌获得土地。

纯理论的角度来讲，货币安置和实物安置只能是对应居民的住宅拆迁来讲的；而对于非住宅拆迁，只能使用货币安置方式。

不过，由于货币安置与实物安置在一定程度上可以互通，因此，在实践中，也存在着在非住宅拆迁中使用实物安置的情形。这一点我们随后将会谈到。

(二) 安置房建设是片区开发的重要技术路径

1. 安置房是一种重要的土地一级开发路径

在土地一级开发中，针对居民安置，一般分为货币安置和实物安置两种，其中实物安置的方式，主要是指提供回迁安置房的建设或采购，是土地一级开发中一种重要

的安置方式，尤其是在严控违规举债的形势下，回迁安置房的建设成为了土地一级开发的重要手段，在片区开发得到广泛实施的2019年以前，公开发布的土地一级开发项目，基本上都是依靠回迁安置房建设的方式。

由于回迁安置房具有一定的保值作用，再加上地方政府征收(拆迁)人可能提供的一些优惠政策，因此被征收(拆迁)人有可能会倾向于选择实物安置方式；且由于这种方式多为远期交付，客观上起到了筹资作用，因此亦为征收(拆迁)人所乐于采用。

2.在片区开发中发挥重要作用

回迁安置房可以作为政府土地一级开发过程中的采购标的物。首先，回迁房建设，本身就是土地一级开发的另一个方面，起到配合地方政府土地一级开发的作用；其次，房地产开发，是最容易滚动积累的领域之一，对于整个项目的滚动推进起到积累作用；回迁房建设领域的融资，与开发贷类似，交易结构比较简单，市场竞争程度较低，土地成本一般较低，资金回收一般也较有保障，因此也较容易获得资金支持。

1) 易于投资人筹集资金

一个30亿元的片区开发单体项目，如果回迁安置房建设所需投入能够达到70%左右，那这个片区开发项目的资金需求，基本上是不存在什么困难的。

2) 优化项目的收入结构

以商品房建设销售为主要内容的片区开发项目的收入来源，不再“依靠财政资金偿还或者提供担保、回购等信用支持”，而成为市场化收入来源，撇清了易引起的误解和嫌疑，优化了项目的收入结构。

3) 利好投资人收入结构

同时，回迁安置房的建设，本身又把项目内容从“提供资金”部分，转化成了“建筑施工”部分，对于施工类投资人来说，具有双重利好。

4) 形成地方的财政收入

另外，安置房土地摘牌款，也是地方政府在片区开发项目初期的土地出让收入，或者，实际上地抵顶了地方政府的出资款项来源。

3.安置房建设案例

1) 鄂州市城南(小桥安置点)棚户区改造项目

据鄂州市政府门户网站2018年8月9日消息：2018年8月8日，备受市民关注的城南(小桥安置点)棚户区改造项目正式开工建设。副市长李忠禄宣布项目开工。

城南(小桥安置点)棚户区改造项目位于西山街办小桥村，城际铁路以南，洋澜路以西，马鞍山路以北，黄龙路以东，项目总投资27.9亿元，占地面积约321.89亩，由中建三局、中南建筑设计院联合体承建，建设工期32个月，一期工程计划于2019年底交房。建设内容包括住宅、社区服务中心、幼儿园、老年服务用房、卫生中心、地下停车场等，建成后可安置被征迁群众3994户。

据鄂州市政府门户网站2019年4月13日消息：从市城投公司了解到，该公司首次采用市场化自求平衡模式，从市农发行获得12亿元城南(小桥安置点)棚改项目贷款

市城投公司迎难而上，调整思路，针对项目实际情况，采用项目自求平衡模式制定融资方案，并在市农发行指导下完善方案，于当年3月报送农发行贷审会。4月2日，省农发行批复同意给予我市城南棚改项目12亿元贷款。

注：以上内容来源于鄂州市政府门户网站，鄂州市城南棚户区改造项目在回迁安置房建设的基础上进行了交易结构改造，这里不再详述。

2) 某市回迁房采购项目举例

东北某城市城中村改造项目区域中，区政府通过公开程序选择市城投集团，签署采购回迁房项目意向协议，项目总金额25亿元，覆盖约5000户居民一万余城中村农民住房。区政府协助市城投集团在约定地块通过市场化方式获得土地；市城投集团负责自筹资金组织建设，建设期30个月，建设期完成后，区政府在约定时期内享有优先购买权，购买价格依采购协议价格实施，当区政府放弃购买时，市城投集团可以市场化方式销售房屋。

项目实施后，市城投集团通过当地城商行贷款20亿元，完成了回迁房建设项目，为区政府在相当长时间内节约了大量的拆迁资金，顺利完成了城中村改造和后续土地出让工作。

4. 片区开发模式中安置房建设的应用

在此次调研中，我们在2020-2021年总投资额21254亿元的233个真实片区开发项目中，观察到可能至少有8429亿元的89个项目涉及到安置房建设内容，分别占总

投资额和数量的39.7%和38.2%，显示出回迁安置房建设方式在片区开发领域也发挥了重要的作用。

在总投资额16822亿元的159个央企作为投资主体的片区开发项目中，观察到可能有总投资额7377亿元的71个项目，涉及到安置房建设内容，分别占央企片区开发项目总投资额和数量的43.9%和44.7%，分别占涉及安置房建设的片区开发项目总投资额和数量的87.5%和79.8%，显示央企比其他投资主体更倾向于接受有安置房建设内容的片区开发项目。

(三) 安置方式转化：推动了片区开发的转化

1. 货币与实物安置存在互通的路径

货币安置方式是指拆迁人直接支付货币作为拆迁补偿，实物安置一般是指为拆迁人提供商品房作为拆迁补偿。

虽然两种形式在理论上差异很大，但由于房屋在一定程度上具有保值和支付的货币性质，因此，二者在一定程度上是相通的，在某种程度上是同一的。

七公在之前的货币化安置中，也探索实施过将货币化安置款转为团购安置房款的操作，也能起到去库存且降低购买价格的作用。相反的，在实物安置的回迁安置房模式中，不仅是在房屋完成产权登记手续之后可以自由进行交易，即使是在“入住通知单”甚至是拆迁补偿协议的状态下，都存在交易的可能性。

对于非住宅拆迁，理论上一般很少提及实物安置形式，不过在实践中，对于经营状况较差、不具备继续经营条件的小体量被拆迁人，也可以考虑采取实物安置方式，而对于经营状况较好、具备继续经营条件的大体量被拆迁人，也可以考虑适用搬迁贷款。

2. 从货币安置向实物安置转化的努力

很多地方为了通过实物安置方式实现资金占用的目的，曾经采取了提高实物安置优惠幅度等很多有力措施。

对于非住宅拆迁中的工商业企业拆迁，有可能采取一边新建置换厂房或新建置换商业网点门市，一边逐步搬迁的方式，实质上也属于一种实物安置方式。

地方政府良好的信用记录，有利于实物安置方式的推广。

3.房票安置是接近成功的违规发明

近年来，有些地区开始尝试使用一种叫做“房票安置”的安置方式，按照网传的消息，房票安置是介于货币补偿和实物安置之间的一种安置补偿方式，属性仍属于货币补偿属性，但可用于向开发商购买商品房的，且由被拆迁人自由选择。

在理性假设和预期的情况下，当地应该是采取了延期向开发商付款的做法，借此实现资金占用的目的；否则的话，新的房票安置政策就没有什么意义了。

如果当地采取了延期向开发商付款的做法，那么就属于违规举债了。在实施拆迁补偿的工作中，无论是欠付被拆迁人拆迁补偿款的行为，还是在房屋交付之后欠付安置用房开发建设款的行为，都是新增隐性债务的违规举债行为。同样，也违反土地管理的相关规定，这跟地方向开发商借款支付拆迁补偿款，待土地出让后偿还的“二级补一级”违规形式，并没有什么本质的不同。有关房票安置的具体讨论，欢迎在公众号内关键字搜索相关文章。

房票安置的设计者距离成功合规只有一步之遥：只要补偿协议中交付的房屋不是现房而是期房，就没有违规之处了。

4.将片区开发项目分层剥离转化为开发贷

在剥离了货币安置内容，并最大程度适用实物安置的回迁房建设之后，我们可以发现，片区开发项目建设内容，转化成了以商品房建设开发为主要内容，且以商品房销售为主要收入来源的综合性建设项目。

余下的问题，主要是如何在采购项目的同时，把剥离出去的内容还原回来；或者，在当期采取搬迁贷款等方式实现；或者，只好在时序安排上将其后置。

5.搬迁贷款等特殊实物安置形式

搬迁贷款是针对被拆迁企业新建项目或流动资金而进行的融资，单体项目融资额度大多小于被拆迁企业的补偿额，融资期限2—3年或更长，相关地块和在建工程分别可以在先后阶段中担任过渡性的抵押物。搬迁贷款很多应用于工业企业，也有在服务业企业方面的应用。

搬迁贷款的不足之处是结构稍显复杂，因此一般对项目规模的要求比较高。我们参与的不能做成的案例，绝大多数都是因为企业报表所表现出的经营规模，难以支持那么多的贷款额度。

【搬迁贷款实际案例】东北某市大型交通运输设备制造企业，具有多年交通运输设备制造历史，产品供不应求，公司净资产3亿元，原厂区位于市区二环周边，占地面积约30万平方米，周边商住林立、空间有限，已不能进一步扩大厂区面积，厂区生产设施长期得不到更新改造。为此，制定整体搬迁计划，采取土地置换搬迁方式，在市郊工业开发区投资新建交通运输设备制造产业园，整体搬迁改造项目一期占地面积70万平方米，总投资额15亿元，用于土地和厂房基础设施建设工程、设备采购安装及相关配套设施等，建设期2年，达产期5年，新建装配生产线等，提升产品质量，增强市场竞争力。公司除自身投入资金外，以现有资产及新购入土地为抵押等提供担保，向某股份制银行申请贷款12亿元，已获批。贷款利率上浮不超过30%，贷款期限7年。

三、项目内容分层剥离融资方法

对此，七公片区开发公众号团队着手进行了针对“片区开发融资难”的专项课题攻坚，发明了“分层融资法”将片区开发主要内容分为2-3层，分别落实融资。由于片区开发项目一般总体规模巨大，因此分层剥离之后，各层的总量依然较大。

分层步骤主要为：

- ① 去除土地一级开发的项目属性
- ② 转化预期土地出让的收入属性
- ③ 绩效考核中加入招商引资元素

简单的说，减掉了①土地一级开发和②土地出让收入，在绩效考核中加入了③招商引资，从而成功地排除了金融机构所有不必要的顾虑。

(一) 去除土地一级开发的项目属性

在分层剥离中，主要是剥离掉片区开发中明显具有土地一级开发特征的征地和货币化拆迁内容，其中，最重要的部分是货币化安置的拆迁征收内容，而征地款因有时所占比重较小，有可能由地方自筹解决，所以有时在项目外安排。

(二) 转化预期土地出让的收入属性

在项目收入来源方面，原来较常见的情况是：在公益性建设项目中，依赖地方财政支付作为主要收入来源，而且地方财政以土地收入作为主要收入来源。

针对这一环节，我们通过“翻译”过程，将上述项目转化为以市场化收入为主要直接收入的房地产开发项目，局部性暂时地改变了项目的预期土地收入属性

。

务须加以谨慎甄别的是：不能在这一“翻译”过程中，掺入一二级联动的因素，不能在一级开发环节中绑定二级开发土地摘牌人，也不能采取土地出让收入分成、带条件出让、勾地等违规做法。千万别把翻译过程搞成逼良为娼过程了

。

(三) 绩效考核中加入招商引资元素

产业导入要素是七公片区开发一贯坚持的观点，在本次创造“分层融资法”落实融资过程中，仅是对此进行了进一步的完善。

四、剥离出部分的融资路径

(一) 土地一级开发征拆和摘牌资金

土地一级开发征拆资金、回迁安置房用地摘牌资金等，按照目前的监管要求，均无法通过银行直接提供资金。

较常见的做法，是通过诸多非银途径筹集资金，目前看各种类型路径比较多，合规性也良莠不齐，还需筹资人加以审慎判断。

(二) 市政建设沿用传统手段辅助

另外，有些七通一平市政配套建设资金，也难以全部通过银行取得项目贷款。

在这一方面，传统的流动资金贷款渠道的解决路径较多，转由施工单位垫资，也是比较常见的情形，此处不再赘述。

五、立项程序中的分层安排

从规划到立项，到融资贷款，思路大体如下图所示：