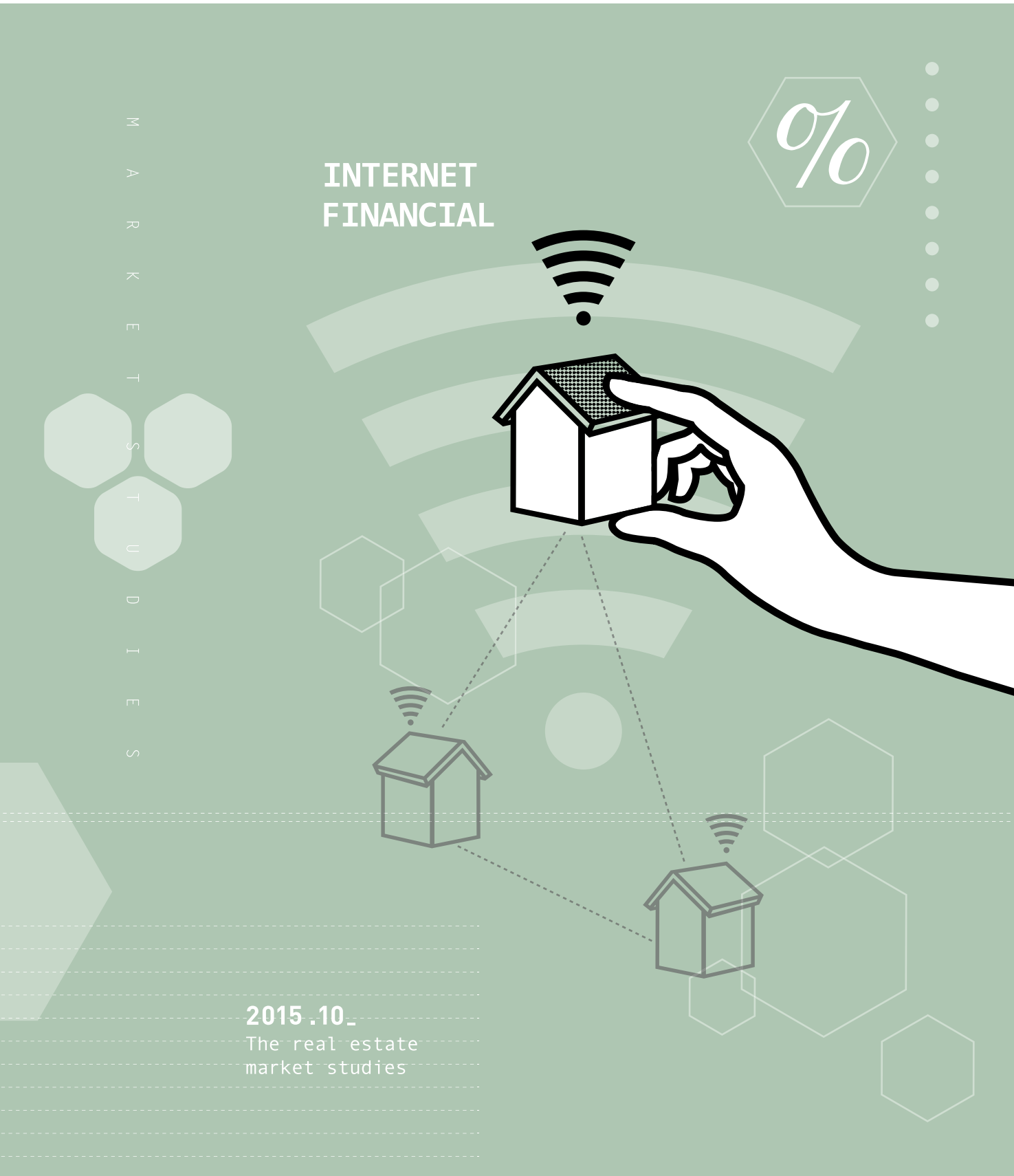


聚焦互联网金融与房地产业发展

住房和城乡建设部政策研究中心、高和资本联合课题组



《民间资本与房地产业发展研究》课题组

研究主持 _

住房和城乡建设部政策研究中心
高和资本

课题组联席组长 _

秦虹 / 住房和城乡建设部政策研究中心主任
苏鑫 / 高和资本董事长

课题组主要成员 _

住房和城乡建设部政策研究中心 / 周江 浦湛 钟庭军 梁爽 张有坤
高和资本 / 周以升 陈希 李慧忠

研究单位介绍 _

住房和城乡建设部政策研究中心是住房和城乡建设部直属的软科学研究机构；其主要职能是为住房和城乡建设部领导提供决策咨询和政策建议；接受地方政府和企业委托，提供政策咨询及市场调研服务；承担研究生培养和建设领域人才培训工作。

高和资本是中国首支人民币商业地产私募股权基金，专注于投资一线城市和 1.5 线城市的核心区域的商业不动产，在北京上海核心区域收购资产规模逾 100 亿元。高和资本曾被评为“中国房地产人民币基金 TOP10”，是中国商业地产基金的领跑者。

《民间资本调研报告》是由住建部政策研究中心和高和资本共同联合撰写的系列行业研究报告。该报告主要针对温州、山西、鄂尔多斯、陕北等四个区域的民间资本投资趋势及房地产市场展开深入的调研统计分析，旨在研究中国具有代表性地域的民间资本变化趋势，以供相关行业及民间资本参考。同时以上两个机构还关注房地产基金行业的发展，曾于 2011 年联合发布了《人民币私募基金发展报告》。2011 年初报告成功地预测了商业地产和不动产证券化产品将成为未来房地产投资的趋势。2011 年中报告又对鄂尔多斯和温州的楼市风险进行了准确的预警。2013 年年初报告直接对未来房地产融资方式进行预判：直接融资将成为新趋势。以上报告的发布引发重点财经媒体、党政媒体、都市类媒体、境外媒体上千篇次报道。网络媒体转载超过 5 万条。此外，有十余家电视台、电台进行了电视报道。

往期报告名录 _

2014 年《商业地产资产证券化研究》
2013 年《存量房时代的房地产市场研究》
2012 年《民间资本与房地产研究总报告》
2011 年《人民币房地产私募基金发展报告》

下载地址 _

<http://www.gohighfund.com/articles/22>

致谢 _

庄凌顾问提供媒体支持

目录

2	一 “互联网金融 + 房地产”的发展背景
2	一 “互联网 +”时代的来临
2	二 互联网金融的崛起
3	三 房地产转型的需求
4	二 “互联网金融 + 房地产”的探索实践
5	一 开发阶段：以众筹为主
5	案例一 / 绿地“地产宝”
6	案例二 / 众筹筑屋
7	案例三 / 万达“稳赚1号”
7	二 销售阶段：以众筹和P2P网贷为主
7	一 众筹购房
8	投资型众筹案例一 / 团贷网“房宝宝”
8	投资型众筹案例二 / 平安好房海外房产众筹
9	营销型众筹案例一 / 搜房“天下贷”新房众筹
9	营销型众筹案例二 / 京东金融和远洋合作众筹购房
10	营销型众筹案例三 / 房金所“买房宝”
10	二 P2P网贷
11	新房贷款案例一 / 房金所的“五贷”
12	新房贷款案例二 / 搜房天下贷之“新房首付贷”
12	二手房贷款案例一 / 链家地产“家多宝”
13	二手房贷款案例二 / 搜房天下贷之“二手房首付贷”和“赎楼贷”
13	基于购房客户的消费贷款案例 / 世联集金“家圆云贷”
14	三 持有阶段：以商业地产资产证券化为主
14	案例 / 高和资本“高和宝”
16	三 “互联网金融 + 房地产”的发展评析
16	一 房地产开发企业等多主体探索
17	二 投资人分享低门槛、多渠道投资机会
17	一 投资人通过众筹建房获利
18	二 投资人通过众筹购房实现短期理财
19	三 投资人通过权益投资获得房地产租金和增值收益
20	四 投资人通过债权投资获得收益
20	三 房地产行业实现了多重效果
20	一 有利于开发企业融资
20	二 有利于开发企业定向销售
20	三 实现了商业地产销售模式的金融化
21	四 为购房者提供了便利
21	五 有利于推动房地产企业的转型
21	四 “互联网金融 + 房地产”的美国借鉴
21	一 美国“互联网金融 + 房地产”发展的背景
23	二 房地产众筹在美国的发展
26	三 美国房地产众筹的商业模式
28	四 美国房地产众筹的经营模式
30	五 美国房地产众筹的赢利模式
32	六 美国房地产众筹与我国比较
33	五 “互联网金融 + 房地产”的前景展望
33	一 “互联网金融 + 房地产”未来创新空间巨大
33	二 创新主体多元化且相互融合
33	三 由渠道创新逐步发展为房地产金融创新
34	四 互联网金融与房地产结合将促进房地产业转型
34	五 互联网金融为房地产资产证券化提供快捷的实现渠道
35	六 “互联网金融 + 房地产”形成成熟模式尚需时日
35	七 “互联网金融 + 房地产”创新需提示风险

一 “互联网金融 + 房地产” 的发展背景

2014 年以来,“互联网金融 + 房地产”在我国出现蓬勃发展的势头。“互联网 +”时代的来临、互联网金融崛起和房地产业自身转型的需求和压力,是“互联网金融 + 房地产”的发展背景。

一 “互联网 +” 时代的来临

“互联网 +”简单说就是“互联网 + 各个传统行业”,但并不是简单的两者相加,而是利用信息通信技术以及互联网平台,让互联网与传统行业进行深度融合,创造新的发展生态。目前,“互联网 +”概念已经得到共识并向各行业延伸,逐步发挥深远影响。

国家积极推进“互联网 +”。2015 年 3 月 5 日,十二届全国人大三次会议上,政府工作报告中提出“制定‘互联网 +’行动计划,推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合,促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展,引导互联网企业拓展国际市场”。2015 年 07 月 04 日,国务院印发《关于积极推进“互联网 +”行动的指导意见》,推动互联网由消费领域向生产领域拓展。

“互联网 +”向工业、金融、商贸、交通、医疗、旅游、教育等各行业延伸和融合。“互联网 + 工业”即传统制造业企业采用移动互联网、云计算、大数据、物联网等信息通信技术,改造原有产品及研发生产方式。“互联网 + 交通”已经带来交通出行方式变革,如打车软件、网上购票等。“互联网 + 金融”通过在线理财、支付、电商小贷、P2P、众筹等为普通大众提供了更多元化的投资理财选择。目前在政策的引导和支持下,“互联网 +”已经在各行各业开始实践,对提升资源使用效率、促进产业转型和增加就业机会,有着重大的意义。

“互联网 +”目前尚处于起步阶段,发展空间巨大。传统行业借助互联网平台探索新的发展方向,如开始尝试营销的互联网化,借助 B2B、B2C 等电商平台来实现网络营销渠道的扩建。另一方面,在“大众创业,万众创新”背景下,新的与互联网相结合的企业和项目也越来越多,诞生之初便具有“互联网 +”的形态。未来,“互联网 +”将带来传统企业和新生互联网企业的“破与立”。

二 互联网金融的崛起

2013 年被称为“互联网金融元年”,是互联网金融迅猛发展的一年。从 2013 年开始,P2P 网络借贷平台快速发展,众筹融资平台开始起步。第一家专业网络保险公司获批,一些银行、券商也以互联网为依托,对业务模式进行重组改造,加速建设线上创新型平台,互联网金融的发展进入了新的阶段。2015 年 7 月 18 日,人民银行等十部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》,按照“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”的总体要求,提出了一系列鼓励创新、支持互联网金融稳步发展的政策措施,积极鼓励互联网金融平台、产品和服务创新,并确立了“依法监管、适度监管、分类监管、协同监管、创新监管”的原则。

第三方互联网支付规模不断扩大。截至 2013 年末,我国第三方支付市场规模已达 16 万亿元,同比增长 60%;其中互联网支付业务 150.01 亿笔,金额 8.96 万亿元,分别同比增长

43.47%和30.04%¹。截至2014年7月底,中国人民银行为269家第三方支付企业颁发了支付业务许可证。

P2P网贷快速发展。2014年,我国网贷行业全年累计成交量高达2528亿元,是2013年的2.39倍,月均增速10.99%²。到2014年底,网贷行业历史累计成交量超过3829亿元。据不完全统计,2014年年底网贷运营平台已达1575家。P2P网贷行业从业人员数量约为39万人,服务的企业超过200万家,带动的相关行业就业人数有6000万人。P2P网贷业务逐步规范。2014年4月21日,中国银监会发布《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》,并明确P2P网络借贷平台四条红线:一是明确平台的中介性质;二是平台本身不得提供担保;三是不得归集资金搞资金池;四是不得非法吸收公众资金。

众筹融资开始起步。根据清科集团旗下私募通的统计数据显示,2014年13家众筹平台共发生融资事项9088起,募集总金额13.8亿元人民币。其中,股权类众筹事项3091起,募集金额10.31亿元人民币;奖励类众筹事项5997起,募集金额3.49亿元人民币。与此同时,股权众筹融资政策逐步明晰。2014年11月,国务院常务会议首次提出“开展股权众筹融资试点”。2015年3月12日,国务院办公厅印发的《关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见》明确提出:“开展互联网股权众筹融资试点,增强众筹对大众创新创业的服务能力。”2014年12月,中国证券业协会发布《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》为股权众筹的发展奠定了法律环境基础。2015年8月3日,中国证监会发布《关于对通过互联网开展股权融资活动的机构进行专项检查的通知》,对融资是否进行了公开宣传、是否向特定对象发行证券、投资者对象是否超过200人、是否进行股权众筹募集资金等重点内容进行检查和进一步规范。

针对互联网金融模式的征信机构应运而生。2013年3月,北京安融惠众征信有限公司创建了以会员制同业征信模式为基础的“小额信贷行业信用信息共享服务平台”(MSP),采用封闭式的会员制共享模式,主要为P2P公司、小额贷款公司、担保公司等各类小额信贷机构提供同业间的借款信用信息共享服务,旨在帮助业内机构防范借款人多重负债,降低坏账损失,建立行业失信惩戒机制。2013年8月,中国人民银行征信中心旗下上海资信有限公司宣布全国首个基于互联网提供服务的征信系统——网络金融征信系统(NFCS)正式上线,目标是将数量众多的P2P网贷企业征信数据纳入该系统,从而实现网络借贷企业征信共享。此外,京东支付、支付宝等第三方互联网支付机构也逐步建立基于自身交易活动的征信体系。

③ 房地产转型的需求

伴随着住房制度改革和我国城镇化进程,2003年以来我国房地产业持续快速发展,城镇居民住房水平不断提高。根据“六普”数据,2010年我国城镇户均住房接近1套。住房市场供求关系由过去的长期短缺逐步转为基本平衡,部分地区过剩,房地产面临转型压力和需求。

房地产营销模式转型。国家统计局数据显示,截至2014年末全国商品房待售面积6.2亿平方米,比2013年末增加1.3亿平方米,同比增长26.1%。与此同时,2014年房地产开发企业在建的房屋施工面积还有72.6亿平方米,比上年增长9.2%,达到历史最高水平。在房地

产销售压力增加背景下，房地产开发企业不仅需要产品创新，更好满足购房者需求，也需要销售策略和手段创新，以加快销售速度和去库存。

房地产行业领域转型。国际经验表明，房地产市场必然经历从增量房到存量房时代的转变。以美国为例，房地产市场中 90% 以上是存量房交易。2012 年美国存量房销售 465 万套（美国全国房地产经纪人协会数据），新房实际销量约为 36.7 万套（美国商务部数据）。新房销售在整个美国房地产销售市场上所占比重不足 10%。在存量房时代，租赁住房比例约占三分之一，如美国 2001 年大约 32% 的家庭承租住宅，在特大城市租赁比例更高。目前，我国住宅市场正经历从增量房市场向存量房市场的转变，北上广深四个一线城市的存量房交易套数和新房交易套数比已经平均达到 2 的水平，率先进入存量房时代。与此相适应，房地产企业也需要实现从开发建设转向提供服务的转型。在存量房时代，如何提高存量房交易的服务质量和服务效率，如何提供社区和物业服务，如何通过资产管理增加住房的附加值等，这些服务都可以基于互联网平台开展。

房地产经营理念转型。房地产市场进入存量房时代后，存量房交易上升，房地产资产属性更加凸显，房地产经营理念和重心逐步从开发转向持有经营。在美国，当城市化率在 50–60% 之间，第三产业占 GDP 比重超过 60% 时，房地产物业开发和持有并重，当城市化率、第三产业占 GDP 比重超过 60% 时，持有经营比重迅速提高并最终超过开发比例。目前，我国商业地产正处于发展初期转向逐步成熟阶段，商业地产供应量快速增长，部分地区已出现供大于求、竞争加剧的状况，现有低层次、同质化的散售模式面临越来越大的经营压力。在这种背景下，房地产资产证券化和“轻资产”经营模式等探索和创新，适应了房地产转型需求。

房地产融资渠道转型。从国际比较看，成熟房地产市场的融资呈现多元化特征，一般是公募市场融资、私募市场融资和银行贷款“三足鼎立”。2003–2014 年，我国房地产开发投资从 1 万亿增长到 9.5 万亿元，但房地产企业开发经营活动仍高度依赖银行贷款。这种单一格局在将难以持续，未来我国房地产市场融资必然将逐步呈现成熟房地产市场的多元化格局，直接融资比例逐步提高，互联网金融与房地产融合如房地产众筹、P2P 网贷等，也有利于房地产融资渠道转型。

综上所述，互联网金融的发展、传统行业和互联网的融合、线上线下的相互渗透、投资者投资和房地产企业融资需求、房地产去库存和转型压力等，为“互联网金融 + 房地产”奠定了发展基础。

● “互联网金融 + 房地产”的探索实践

在“互联网金融 + 房地产”发展过程中，众多房地产开发企业、房地产中介企业、互联网企业以及部分金融背景企业，通过众筹、P2P 等互联网金融手段与房地产开发、销售乃至资产证券化相结合，进行了多领域多形态的探索。

互联网金融与房地产的融合，在房地产开发、销售和持有的全产业链都有所显现。在房地产开发阶段，目前以债权众筹为主，部分带有股权众筹性质；在房地产销售阶段，有营销

型众筹、投资型众筹，也有新房 P2P 贷款、二手房 P2P 贷款；在资产持有阶段，有众筹与资产证券化相结合等。以下是根据公开资料整理的部分有代表性的案例。

⊙ 开发阶段：以众筹为主

目前我国正处于“互联网金融 + 房地产”的起步阶段，大多数实践属于尝试、探索性质，与国外相对成熟的众筹模式尚存在一定的差距，这些尝试主要以风险较小的债权众筹为主，尚未形成完全意义上的股权众筹模式，但部分案例带有一定的股权众筹性质。

► 案例一 / 绿地“地产宝”

绿地集团结合互联网、金融、房地产三个要素，推出绿地地产宝金融产品。目前已发售两期产品，1 期于 2005 年 4 月 13 日在阿里巴巴蚂蚁金服“招财宝”平台上发行销售，2 期于 2015 年 4 月 23 日在平安陆金所平台发行销售。

从绿地发售的两期地产宝产品来看，运营架构大致包括以下几个方面：

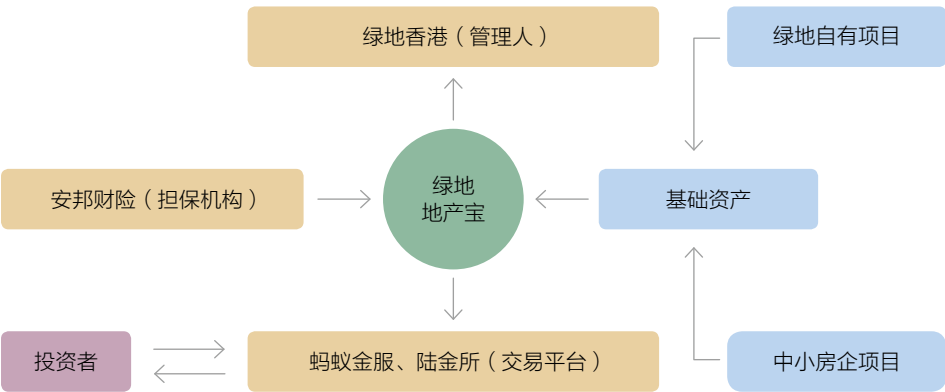
一是主要面向中小投资者。1 期的投资门槛为 2 万元（以 1000 元递增）和 15 万元，2 期的投资门槛分为 2 万元和 20 万元两种。

二是与互联网销售平台合作。地产宝的销售渠道包括线上线下两类。线上分销渠道，1 期的交易平台为阿里巴巴蚂蚁金服“招财宝”，同时在贵州省绿地金融资产交易所发行，贵州省绿地金交所是绿地旗下的绿地金融投资控股集团全资设立组建的区域性资本交易市场，于 2014 年 8 月 8 日正式开业。2 期交易平台为平安陆金所。平台收取千分之一的费用。线下通过绿地自营销售团队进行销售，绿地的业主成为销售的主要对象之一。

三是管理人。绿地香港向融资方收取约 0.5%~2% 的管理费用。

四是有担保机构介入。安邦财产保险股份有限公司提供履约保证保险。

▼ 图 1 / 绿地地产宝



就基础资产而言，绿地地产宝 1 期的基础资产为绿地集团的江西南昌棚户区改造项目。根据绿地对地产宝的产品定位，为中小房地产开发企业项目提供资金支持，对其持有地产进行资产证券化融资，并通过互联网平台销售。

就规模和预期收益而言，绿地地产宝 1 期募资规模为 1.7 亿元。存续期 1 年，起投金额 2 万元和 15 万元的预期年化收益率都为 6.4%。绿地地产宝 2 期的发行规模为 2.5 亿元。起投金额 2 万元的预期年化收益率 6.4%；起投金额 20 万元的预期年化收益率为 6.7%；专为平安陆金所新用户提供起投金额 2 万的预期年化收益率为 6.5%。

► 点评

第一，该项目本质为债权众筹，其模式为 P2B（person-to-business）模式。从绿地地产宝的产品性质上看，相对于 P2P 模式而言，其引入担保机构——安邦财险，提供了金融产品的履约保障。同时，有管理人绿地的信用。

第二，有利于降低中小房企的融资成本。从中小房地产企业现有的融资渠道来看，难以从银行取得贷款，多数通过信托方式融资，融资成本较高，而采取绿地地产宝的模式，管理方收取少量的管理费，其直接面对投资者，省去了诸多的中间环节如渠道费等，因此融资成本大为降低。

第三，投资门槛低，面向数量众多的中小投资者，符合互联网金融参与者需求。从两期绿地地产宝的投资门槛看，2 万元的门槛扩大了投资对象的范围，有利于产品的销售。根据媒体报道，1 期地产宝在半个小时内售罄。

第四，虽收益水平优势不大但安全性尚可。从收益水平来看，6.4%—6.7% 的年化收益率相对于相同期限的银行理财产品和灵活支取的“宝”类等货币基金，并没有太大的优势。另一方面，由于绿地集团具有较强的项目开发运营能力，一旦发生违约情况，融资项目所在区域的绿地下属公司可通过接盘继续运营，能够在一定程度上降低绿地地产宝的投资风险。此外，地产宝引入了担保机构，同时，还有地产项目的股权抵押，吸引了大量的投资者。

第五，风险集中于项目风险。就金融产品本身而言，其违约风险主要在于项目面临的市场风险和运营风险，可能存在销售困难带来的回款达不到预期，因此对于项目的选择提出较高的要求，包括项目所在城市、项目类型等要进行专业的评估，以保证其顺利回款，降低金融产品的风险。

► 案例二 / 众筹筑屋

2015 年 1 月，由众筹网和万通自由筑屋合作，成立众筹筑屋平台，房地产企业可在其平台上发布众筹建房产品。从已发起的众筹项目来看，物业类型主要包括养老公寓、酒店、办公社区、度假地产等。众筹大体上包括两类：

一是享有相应权益的较大金额众筹。如中信度假地产项目，众筹门槛为 5 万元，众筹后可成为中信度假地产合伙人，享有的权益包括：以原房价的 88 折购入本项目所包含的房产产权，产权比例为：支持金额 / 房产总金额；两年内预期年化 7% 的房产租金收益；每年享受 67.64 平方米一房户型旺季（10 月—3 月）3 天或淡季（4 月—9 月）10 天的免费入住权益。

二是以积攒客户为主要目的的低金额众筹。如原始部落联合办公社区项目，众筹门槛为299元，众筹后成为该办公社区的会员。

► 点评

第一，从目前众筹筑屋已发起的众筹项目来看，大部分为积攒客户的营销型众筹，仅中信度假地产项目具有一定股权众筹的性质。

第二，目前众筹筑屋尚处于起步阶段，现有众筹产品与真正意义上的建房众筹还有距离。严格意义上的建房众筹产品应能够体现如下两点：一是购房人通过在土地阶段参与房地产项目的众筹，实现定制化服务和更大的购房优惠。二是房地产开发企业通过众筹方式一方面实现融资，降低融资成本；另一方面提前锁定购房者，降低市场销售风险。

► 案例三 / 万达“稳赚1号”

万达“稳赚1号”众筹项目募集资金预计投向5座在建万达广场。首期众筹50亿元中，45亿元面向机构投资者发售，5亿元面向个人投资者发售。个人投资者投资门槛1000元。众筹平台是快钱官网及快钱钱包APP。预期年化收益率12%起，来源于两部分：一是净物业租金收益分配，基础年化收益6%；二是物业增值收益，退出时一次性发放。

“稳赚1号”设计了四种退出方式：一是三个月后，理财产品可以在快钱交易平台上转让；二是未来可以REITs方式上市，投资者可以获利退出；三是三年后资产向第三方出售，投资者获得资产增值收益而退出；四是项目7年到期时，万达集团拟溢价回购。

► 点评

1. 该案例属于房地产开发持有型众筹，众筹资金投资于在建的商业地产项目。这种带有上市或转让资产优先权的类债券型产品，是众筹方式上的一种创新。

2. 对融资者来讲，是房地产开发企业以众筹方式融资的一种初步探索。这种探索是借助互联网渠道实现房地产直接融资的创新。但其本质上依然是依赖万达自身信用的债权融资形式，无助于降低资产负债率。

3. 对投资人来讲，众筹投资门槛低以及多样化的退出方式，适合广大投资人参与。但投资人更多是看中了万达品牌和企业的担保，未必是资产本身。因而，这种开发型众筹方式对其他中小房地产企业未必适合。

㊟ 销售阶段：以众筹和P2P网贷为主

① 众筹购房

众筹购房主要分为投资型众筹和营销型众筹，投资型众筹是以为投资人提供投资平台为主，营销型众筹是以为开发企业实现销售为主。从现有的案例来看，投资型众筹包括团

贷网的“房宝宝”、平安好房的海外房产众筹；营销型众筹包括搜房“天下贷”的新房众筹、京东金融和远洋地产合作的众筹购房、房金所“买房宝”、蚂蚁金服联合房地产企业的余额宝购房。

目前众筹购房的案例中，给予购房者或投资人的回馈大致分为几类：一是购房时给予折扣优惠；二是投资人按投资比例获得众筹房产拍卖溢价部分的份额；三是通过购房认筹同时也认购货币基金的方式，获取所投资额的货币基金收益等。

► 投资型众筹案例一 / 团贷网“房宝宝”

团贷网在 2014 年 6 月推出首个房产众筹项目“房宝宝”。“房宝宝”依托团贷网互联网金融交易平台，对发起人提出的优质房源进行选择，而后向投资人进行众筹，在持有一定期限后卖出，投资人获得相应投资回报。根据该项目的规则，投资人最多只能持有 3 年的期限，投资门槛为 1000 元。如果 3 年内房价下跌或者未能卖出，则由投资人投票决定是否继续持有；如果超过半数投资人选择出售，就可以卖出，损失由投资人自行承担，团贷网不承诺保本保息。目前，团贷网和东莞中信御园项目共合作了六期众筹买房投资项目，团贷网六期众筹买房已全部筹资完成，累计众筹金额 9231 万元，参与众筹人数 5597 人次，其中第一期、第二期已经完成回购，第一套别墅的收益达到了年化 40%。

► 点评

第一，该模式实际相当于通过众筹投资购买房产，关于是否售出或继续持有等问题则由众筹参与者共同投票。

第二，房屋产权属于第三方公司，与实际参与者形成委托协议约定代持的权利义务，由担保公司对第三方管理公司的行为进行担保。

► 投资型众筹案例二 / 平安好房海外房产众筹

目前平安好房推出的海外房产众筹包括美国、法国、英国、新西兰的房产项目。以首期美国房产项目众筹为例，在 3 周内实现众筹 100 万美元（约折合人民币 615 万元），参与者 5809 位。具体项目为位于美国纽约曼哈顿的豪华公寓、位于美国南卡罗来纳州的学区公寓，以及位于美国佛州的海景公寓。参与者除获得年化 4%~5% 的预期租金收益外，还可能在未来两三年后出售时获得增值收益。

► 点评

第一，平安好房的海外房产众筹模式主要以投资为主，其收益包括两部分，一是持有期间的租金收益；二是出售时获得的增值收益。

第二，众筹方式的门槛相对较低，对有意愿投资海外房产的投资者来说，可以以较低的投资门槛参与投资。

► 营销型众筹案例一 / 搜房“天下贷”新房众筹

从搜房“天下贷”新房众筹的运作模式来看，大致包括以下几个方面：

一是众筹房源由开发企业提供。目前在该网站上公布的已完成的和正在众筹中的项目有 70 多个，项目所在城市近 40 个，所属开发企业超过 60 个，是目前所有房产众筹平台里项目数量、城市和企业覆盖面最多的。

二是投资门槛低。通过搜房“天下贷”平台，对众筹房源感兴趣的认购投资份额成为众筹人，一般标准为 1000 元/人。为吸引更多参与者，众筹项目规定每个投资人在单个项目仅可购买一份。凭借搜房网巨大的流量优势，房产众筹吸引了众多投资人的参与，已完成募集的共吸引 25000 多人次投资，总资金量超过 3000 万元。

三是众筹人通过竞拍实现收益。众筹人都有机会竞拍以一定折扣作为底价的一套房源，未竞拍到的房产的所有众筹人，可以分享竞拍成交价与底价之间差额的溢价收益。以万科项目为例，预期年化收益率不低于 40%。竞拍到的房产的众筹人，可以以低于市场价的价格购买该套房产，获得购房优惠。截至 7 月底，已有 72 个项目完成众筹及竞拍返利，由于开发商提供的房源底价低（多数为市场价的 5-6 成），竞拍产生的溢价十分突出，投资 1000 元可获得几百元的收益（从投资到收益返还只有一两个月），年化收益率多数在 100% 以上，少数项目更是高达 300%。

► 点评

第一，搜房“天下贷”新房众筹属于营销型众筹。其对众筹人的投资份额进行了限制，仅为 1000 元，而且普遍限定一个账户只能购买一次，平台还通过手机号、身份证号等方式将多数投资份额锁定为本地用户。由于搜房网作为房地产行业门户，意向购房者访问量较大，通过众筹方式能够帮开发企业聚集更多对销售项目关注的有效客户，达到了蓄客目的，促进了销售。

第二，搜房“天下贷”平台的新房众筹，对于投资人来说既可关注购房机会，也可获得投资收益；对购房人来说，可以获得一定的购房优惠。从已完成案例来看，由于项目年化收益较高，吸引了众多意向投资者和购房者的关注。

第三，这种新房众筹，是房地产销售与互联网相结合产生的创新型房地产营销模式，是房地产企业对传统广告营销费用的转化，实际是由开发企业对有效目标客户给予一定投资回报和购房优惠，来吸引购房者、提高销售率。

► 营销型众筹案例二 / 京东金融和远洋合作众筹购房

京东金融与远洋地产到目前为止进行了两轮购房众筹活动，第一轮是 2014 年的“11.11”期间，具体形式包括：一是抽取优惠购房资格。组织“11 元筹 1.1 折房，圆安家梦”活动，支付 11 元就可参与 1.1 折购房的抽取资格；二是抽取首付款。筹齐一套房的首付款后，在参与者中抽取一个人，获得该笔首付款后购买房产。第二轮是 2015 年的“6.18”期间，推

出“6.18 折秒筹 168 套房”活动。

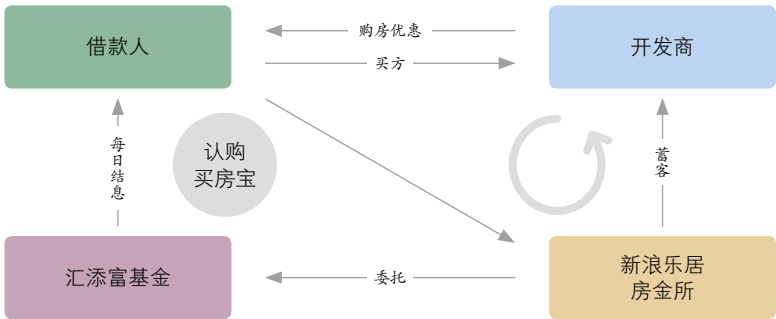
► 点评

京东金融与远洋地产的众筹,并非产品形式,而是以活动的形式组织的,虽然名义上叫众筹,该活动本质上更接近营销推广。

► 营销型众筹案例三 / 房金所“买房宝”

2014 年 9 月,房金所携手新浪乐居和汇添富基金推出“买房宝”,是针对投资者和置业者的一款基于货币基金的互联网金融产品。意向购房者通过认购“买房宝”来认筹,同时该笔认筹金也认购了相应份额的货币基金,一方面,购房者购房时可以获得开发商给予的购房优惠,并可使用买房宝本息直接支付购房定金;另一方面,不论是否买房都可获得认筹金带来的货币基金收益,年化收益率约为 4% 左右,投资期限根据项目合作期限而定。

▼ 图 2 / 房金所“买房宝”



► 点评

- 第一,房金所的“买房宝”是对购房者提供的有货币基金收益的购房认筹方式,是对传统认筹方式的一种创新。
- 第二,对于投资者来说,如果买房可获得购房优惠和货币基金收益,如果没有成功买房,也可获得货币基金收益。
- 第三,对于开发商而言,可以实现意向客户的提前蓄集。

2 P2P 网贷

P2P 网贷可分为新房贷款和二手房贷款两大类。从我国房地产领域的 P2P 网贷实践来看,部分 P2P 平台通过与小贷公司合作,来提高产品的合规性、安全性。

以下几个案例中，房金所的“五贷”、搜房天下贷的“新房首付贷”、“二手房首付贷”和“赎楼贷”为资金需求端的产品名称；搜房“天下金”、链家地产“家多宝”为资金供给端的产品名称；此外，部分房地产企业基于购房客户开展了消费贷款业务，如世联集金“家圆云贷”。

► 新房贷款案例一 / 房金所的“五贷”

从资金需求端来看，主要包括“房保贷”、“房险贷”、“房抵贷”、“房惠贷”、“房金贷”。

2014年9月，房金所推出房地产金融升级产品包括房保贷、房险贷、房抵贷、房惠贷、房金贷。全程覆盖消费者从产生买房意愿到付大定、首付、按揭等几大阶段，同时也为开发商客户解决提前认筹、首付贷款、抵押贷款及按揭过桥提供高效的金融工具。

房险贷、房保贷、房抵贷用于解决购房者首付款不足问题，这三类产品分别由众安保险、房地产开发商、小额公司进行本息担保。房险贷、房保贷属于信用贷款，借款人无需抵押；房抵贷的借款人需将房产抵押。

房惠贷以银行按揭作为还款来源，由大牌房地产开发商进行本息担保。为开发商提供按揭过桥金融服务，在解决其资金回笼压力的同时，为购房者带来接近一次性付款购房的最大幅度优惠。

房金贷为投资于地产信托、资管计划的投资人提供再融资，还款来源于上述理财产品。

▼ 表 1 / 房金所 -P2P 产品

产品名称	产品定义	保障方式	年化收益率	投资期限	计息方式
房保贷	房保贷是开发商为投资人到期收回购房人的借款提供本息履约担保的互联网金融产品	开发商	8%-12%	3-24个月	每月付息 到期还本
房险贷	房险贷是为购房人支付首付提供贷款，众安保险为投资人到期收回购房人的借款提供履约担保的新型互联网金融产品	众安保险	8%-10%	3-12个月	每月付息 到期还本
房抵贷	房抵贷是房金所与金融抵押机构合作，向资产拥有者提供抵押借款的互联网金融产品	房产抵押 小贷保障	8%-9%	3-12个月	每月付息 到期还本
房惠贷	房惠贷是购房人对投资人信用借款，并以其未来按揭贷款放款的回款偿还的新型互联网金融产品	开发商	7.5%-8.5%	1-6个月	每月付息 到期还本
房金贷	房金贷是将信托/资金收益作为还款保障的类资产证券化的新型互联网金融产品	财通产品 银行监管	8%-10%	1-12个月	一次性到期 还款本息

从资金供给端来看，采取 P2P 的方式，投资人起投金额为 1000 元，投资期限主要为 30 天—12 个月，收益率为 7.5%—9.5%。

► 点评

第一，房金所的房地产贷款解决房地产交易过程中的多种资金需求，包括了首付、按揭、按揭过桥等。

第二，房金所的房地产金融贷款产品分别采取了开发商担保、保险公司保障、按揭贷款放款、信托收益等作为还款担保或还款来源等多种还款保障方式。其房贷产品按照不同的担保或还款来源方式进行分类，具有特色。

► 新房贷款案例二 / 搜房天下贷之“新房首付贷”

天下贷是搜房网集团旗下的金融平台，“新房首付贷”是搜房天下贷与房地产开发企业合作作为购房者提供的首付款贷款，分为信用贷款和抵押贷款。信用贷款，年利率为 7% 左右，期限为 3—36 个月，额度为 1 万—100 万，额度最高为首付款的一半。抵押贷款为押旧买新，年利率为 9.6% 左右，期限为 1—36 个月，最高可贷抵押房产的 7 成。从信用贷款的风险控制来看，除对借款人进行必要的审核外，还通过设置一个环节，即在未还清的情况下，所购房产的开发企业将不予交房和办理房产证，来保证贷款的偿还。

► 点评

第一，搜房天下贷“新房首付贷”的信用贷款，7% 左右的年利率相对较低，具有一定的竞争优势。

第二，“新房首付贷”要求最高贷款额度不超过首付款比例的一半，同时，在未还清贷款时，开发企业将不予交房或办理房产证，这些对降低信用贷款的风险起到了较大的作用。

► 二手房贷款案例一 / 链家地产“家多宝”

“家多宝”是链家地产结合二手房交易过程中，因业主对抵押在银行的房产进行解除抵押，需要资金周转而发起的融资产品。在资金供给端，链家地产利用“家多宝”融资；在资金需求端，“家多宝”对接链家地产二手房交易的“赎楼贷”、“首付贷”、“尾款贷”等业务。

“家多宝”起投金额为 1000 元，固定年化收益率 8.0%，期限通常为 1—3 个月，未到期之前不能赎回。在安全性方面，采用如下措施进行风控和担保：一是链家地产承诺借款项目均来自链家真实交易，资金流向可控；二是有专业的信审及业务团队对借款人进行征信审核；三是如果借款人没有按时还款，平台使用风险金账户先行垫付本息到投资人的账户。

其典型产品如“家多宝九号”，封闭期 1—3 个月，固定年化收益率 8%，1000 元起投，收益方式为一次性还本付息，产品融资总规模 417 万元人民币。该产品对接链家地产房屋

交易的借款项目，房款资金由第三方监管，链家地产进行风险保证金的先行赔付，同时承诺 100% 本息保障。

► 点评

1. 链家地产“家多宝”对接“赎楼贷”、“首付贷”、“尾款贷”，是 P2P 在二手房交易中的应用。由于有链家地产进行本息担保，资产端有房产进行抵押，一定程度上增强了安全性。
2. “家多宝”和“赎楼贷”、“首付贷”、“尾款贷”满足了二手房卖房者和购房者短期融资需求，有效克服目前二手房交易中最大障碍，有利于释放改善性住房需求，对促进二手房市场发展来说是一种金融创新。
3. “家多宝”和“赎楼贷”、“首付贷”、“尾款贷”将投资人需求和借款人需求通过互联网金融方式进行匹配，满足了中小投资者低门槛投资房地产的理财需求。

► 二手房贷款案例二 / 搜房天下贷之“二手房首付贷”和“赎楼贷”

搜房天下贷平台的 P2P 网贷产品，对于购买二手房的借款人提供“二手房首付贷”和“赎楼贷”。

“二手房首付贷”是已有房产的购房者通过抵押原有物业以获得短期贷款购置房产。年利率为 9.6%，期限为 1—36 个月，最高可贷抵押房产评估值 7 成。

“赎楼贷”是协助卖方结清房产贷款，保障交易顺畅进行。期限为 3 个月，额度不超过房产现有贷款的余额，还款方式为房产交易完成后从房款中一次性扣回。

从资金端来看，是通过“天下金”为“二手房首付贷”和“赎楼贷”提供资金。天下金的认购门槛为 100 元，目前的投资期限为 1—12 个月，预期年化收益率为 8%。当融资方未能履行还款责任，搜房网天下贷将强制处置其抵押的房产，对未被偿还的剩余本金和截止到代偿日的全部应还未还利息与罚息进行全额赔付。

► 点评

在二手房交易过程中，如卖房人所卖房产存在抵押贷款的情况，按照二手房现有交易流程规定，需要先将贷款还清才能成交过户该房产，而卖方通常无法筹集到还清贷款的资金，这就阻碍了尚有贷款的二手房的上市成交，“赎楼贷”产品是专门针对这样的市场需求而提供的金融产品，对促进二手房市场的交易具有重要的作用。

► 基于购房客户的消费贷款案例 / 世联集金“家圆云贷”

世联集金是世联行旗下的互联网金融平台。该平台上的投资标的基于世联的小贷产品“家圆云贷”，具体分为家圆计划和散标投资。家圆计划是参与计划的投资款被自动分配投入多个债权，帮助客户高效便捷进行组合投资、分散风险并获得不低于散标的预期收益，具体包括 70 计划、80 计划和 95 计划，投资收益率分别为 7.0%、8.0% 和 9.5%，锁定期限分

别为 1 个月、3 个月和 6 个月，起投金额都是 1 元。散标投资为单个的“家圆云贷”产品，标的金额多数在 10 万元以下。

“家圆云贷”贷款为向世联购房客户提供的小额消费贷款。具体的风险控制手段包括：一是贷前管理。借款人均为世联的购房客户，对其资产信用状况有较为详细的了解，同时在贷款前，要通过央行的征信系统，对借款人的历史借款记录、历史逾期次数和逾期金额进行核查。二是贷后管理。在放款后对借款人的还款记录、违约情况等会同步到央行征信系统，加大借款人的违约成本。三是风险备用金保障。计提一定比例的风险准备金，对贷款违约项目进行先行偿付。

► 点评

第一，世联集金平台是在房地产产业链基础上的延伸与渗透。世联集金小贷资产的形成和风险控制措施均基于世联行多年从事房地产代理业务的经验和数据。世联行现已积累了千万级别的房产大数据，目前，家圆云贷客户约占其购房客户的 1% 左右，未来尚有进一步提高渗透率的机会。

第二，“家圆云贷”属于面向中产阶级的消费金融。借款人为世联的购房客户，一般都是具有一定工龄、收入稳定的中产阶级，信用状况较好。基于这些客户的短期小额消费贷款需求，世联有针对性地开展了“家圆云贷”业务。

☹ 持有阶段：以商业地产资产证券化为主

► 案例 / 高和资本“高和宝”

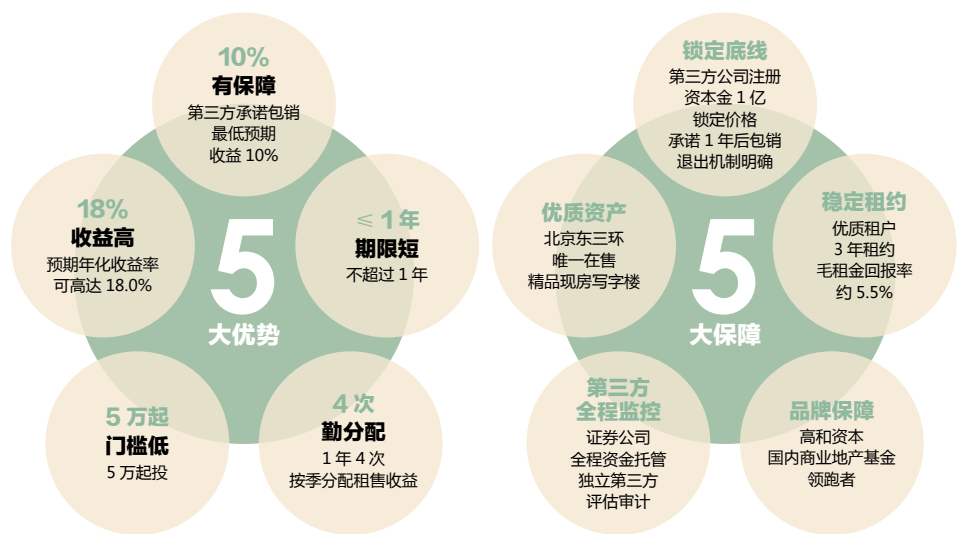
高和资本致力于将优质商办物业从大宗低频交易转换为小宗高频交易。为此，搭建了高和畅——互联网金融线上的资产配置平台。目标人群主要指对不动产有投资偏好的高净值人群，目前配置的产品包含优质商办物业和互联网金融产品。截止到 7 月底，优质商办物业上半年完成销售 5.9 亿元；互联网金融产品——高和宝线上完成销售 2400 万（2015 年 5 月 26 日正式上线），同时与阿里巴巴旗下招财宝等合作发行了超过 8000 万的互联网金融产品。

高和宝是以带租约的写字楼为基础资产，针对内部员工及其亲友发行的金融产品。基础资产为东三环地铁上盖的带租约优质现房写字楼——高和蓝峰大厦。2014 年，高和蓝峰大厦租金增幅高达 80%，被誉为去年北京租金上涨最快的写字楼；品牌租客包含中国教育电视台、平安保险、中投基金、泰康人寿以及阳光保险等。

高和宝主要包含三大产品系列，包含高系列、和系列和畅系列。

其中，“高系列”主要指 12 个月的产品，具有股权高收益、债券低风险的特点，资金门槛低至 1 万，预期收益率为 9.5%，因此上线后即受到欢迎。在“高系列”中还有一款产品，即高和类私募 REITs，其最长期限不超过 12 个月，预期收益率为 10-18%，并且每季度支付收益。该产品是典型的风险可控并可分享超额收益的类私募 REITs，推出之后，一天之内认购即超过 3 倍。

▼ 图 3 / 高和资本“高和宝”



“和系列”主要指 6 个月的产品，预期收益率为 9%。该产品主要包含首付宝和租金宝两个子产品。租金宝是以高和蓝峰大厦品牌租客的稳定现金流为基础资产发行的互联网金融产品。

“畅系列”主要指 3 个月的产品，预期收益率为 8%。该产品主要指首付宝。基础资产主要指购房人首付不足而形成的债权。

► 点评

第一，高和资本作为第一家推出优质成熟商办物业与互联网金融相结合的投资产品的企业，具有探索价值和创新意义。

第二，从国外发展历史来看，以商业地产作为基础资产的 REITs 已经是一种非常成熟的金融产品，以租金回报和收益分红为核心，是介于传统的普通股股票投资和债权类投资中间的一种重要的稳健型投资品种。高和正不断探索其在中国的适合的发展规律。

第三，“高和宝”具有资产优质、风控规范、品牌保障等特点，同时产品线比较丰富，给投资者多种选择。由于投资门槛低，符合互联网金融参与者的需求，具有较好的市场空间和发展前景。从实践看，也受到投资者欢迎。

第四，“高系列”具有短期私募 REITs 特征，可称为类私募 REITs，与互联网金融结合之后，有可能替代 REITs，从而跨越传统房地产金融和现代房地产金融，直接走向后现代房地产金融时代。

综合以上，房地产与互联网金融融合各种模式的案例汇总如下表：

▼ 表 2 / 房地产与互联网金融融合的模式 资料来源 / 课题组整理

	开发阶段	销售阶段	持有阶段
众筹	1. 绿地“地产宝” 2. 众筹筑屋 3. 万达“稳赚 1 号”	投资型众筹： 1. 团贷网“房宝宝” 2. 平安好房海外房产众筹 营销型众筹： 1. 搜房“天下贷”新房众筹 2. 京东金融与远洋地产合作的众筹购房 3. 房金所“买房宝”	
P2P 网贷		新房贷款： 1. 房金所的“五贷” 2. 搜房天下贷之“新房首付贷” 二手房贷款： 1. 链家地产“家多宝” 2. 搜房天下贷“二手房首付贷”、“赎楼贷” 基于购房客户的消费贷款： 世联集金“家圆云贷”	
资产证券化			高和资本“高和宝”

三 “互联网金融 + 房地产” 的发展评析

“互联网金融 + 房地产” 在房地产行业内外引起了高度关注。目前,“互联网金融 + 房地产” 主要有以下特征。

一 房地产开发企业等多主体探索

互联网、金融和房地产相互融合发展过程中,不同企业利用自身优势开展了各自探索。

一是房地产企业的探索。如万科、万达与 BAT(指百度、阿里巴巴、腾讯) 结盟,万科借道淘宝、腾讯尝试进入互联网金融营销,开展淘宝账单抵房款活动,万达探索房产销售 O2O 等。

二是互联网平台的探索。如新浪和易居推出的“一宝六贷”、搜房网推出的“天下贷”、搜狐推出的“首付贷”,主要瞄准用户购房过程中的首付款、抵押贷款等问题,但其根本目的还是为了提高开发商意向客户转化率,同时锁定顾客,提供后续服务。

三是房地产中介的探索。如世联行逐步涉足房地产互联网金融,据世联行 2014 年中报显示,代理、顾问业务收入在营业收入中所占的比例同比下降 7.56%,而金融服务业务实现同比增长 138.60%。搜房入股世联地产与合富辉煌,试图用互联网金融重新定位。

四是金融机构背景企业的探索。如平安好房网。平安好房网推出“好房贷”等产品,其目标是发挥自身长处,推广金融产品;而绿地、世茂、越秀等房地产企业与平安好房网合作,也是基于背后平安的金融力量。

课题组对国内现有“互联网金融 + 房地产”探索实践进行总结,根据创新主导者不同,可以归纳分成如下几类：

▼ 表 3 / 国内“互联网金融 + 房地产”创新主要类型 资料来源 / 课题组整理

主体	名称	性质	简介
房地产开发企业主导类	万通自由筑屋	众筹	建房
	绿地“地产宝”	众筹	在蚂蚁金服旗下招财宝、陆金所发售
	万达“稳赚 1 号”	众筹	开发阶段通过众筹筹集商业项目建设、持有运营资金
互联网企业主导类	团贷网“房宝宝”	众筹	理财型 预订房产 - 众筹 - 购买 - 出售 - 获取回报
	京东金融	众筹	营销推广
	搜房“天下贷”	众筹	新房营销推广、二手房首付贷、赎楼贷
	余额宝购房	基于第三方支付互联网支付	蚂蚁金服联合房地产企业上线余额宝购房项目
房地产中介企业主导类	房金所 (www.fangjinsuo.com)	网络贷款	房地产金融服务信息发布平台，业务包括房产抵押贷款、以房买房、以房理财等
	链家“家多宝”	P2P	短期理财产品，用于链家二手房交易中的首付贷、赎楼贷和尾款垫资
	世联集金“家圆云贷”	网络小贷	新房置业贷、二手房置业贷、按揭消费贷
金融企业或金融背景企业主导类	高和宝	众筹 + 资产证券化	众筹 + 房地产私募基金
	陆金所	P2P	P2P 综合平台投融资中与房地产相关部分，如提供房地产抵押贷款
	平安银行旗下平安好房网	众筹 P2P	好房众筹 好房金融：好房贷、好房宝、租金贷、e 房钱
合作类	房金所	P2P 众筹	买房宝；房险贷等六大贷款产品；房产众筹（与前面的“房金所”不同）
	众筹筑屋	众筹	建房。由众筹网和万通自由筑屋合作成立

③ 投资人分享低门槛、多渠道投资机会

① 投资人通过众筹建房获利

在房地产项目开发前期，即房地产企业拿地前或者拿地后，投资人通过参与众筹建房，在项目竣工销售时，实现较大的购房优惠或者通过出售住房权益获得溢价收益。在这一过程中，投资者还可以根据自己的个性化需求参与设计，实现定制化服务。

典型代表如平安好房众筹建房模式。以碧桂园和平安好房合作的众筹建房项目——碧桂园上海嘉定项目为例。2015 年 4 月 29 日，碧桂园以 6.08 亿元竞得上海市嘉定区徐行镇 02-05 地块。项目以“一平方米”作为众筹单位，由平安好房将众筹项目包装为不同种类的金融产品，向平安好房注册用户销售。融资完成后，项目开工。在开发建设过程中，投资人将以微开发商的身份，对项目提出建议，参与到项目的设计、社区配套等过程中，一定程度上实现产品“定制化”。在楼盘建成后，投资者即拥有了某一套楼房整体或者部分

的权益；此后，投资者可以选择众筹权利转为产权、直接拥有该套住房，或者是委托开发商卖房后转成收益权。在平安好房模式中，投资人的收益主要体现在前期众筹的标的价格将远低于楼盘的销售价格，价差将成为其主要获利渠道，价差一般保持在年化收益率 10% 左右。众筹建房的参与门槛一般较高，需要投资人在预售前支付所有房款。

众筹网和万通自由筑屋合作成立的众筹筑屋平台也有众筹建房产品。房地产企业可在其平台上发布相应产品。投资人通过在土地阶段参与房地产项目的众筹，实现定制化服务和较大的购房优惠。房地产开发企业通过众筹方式一方面实现融资，降低融资成本；另一方面提前锁定购房者，降低市场销售风险。

2 投资人通过众筹购房实现短期理财

在住房销售阶段，投资人通过众筹购房，获得优惠购房权或者赚取出售后增值收益。通过众筹购房，投资人实际上获取了短期理财收益。目前，大致有三种模式。

一是，投资人通过众筹购房，获得“基本理财收益 + 购房优惠价格”。对于房价有上升预期的现房或者准现房产品，房地产开发企业拿出部分房源作为标的，以低于市场的销售价格及“基本理财收益 + 高额浮动收益”吸引投资人，设定固定期限，由投资人共同享有标的物产权。在退出时，投资人享有优惠购房权或将标的物销售后退出获得增值收益。这种众筹模式投资人参与的门槛较高、基本在 10 万以上，开发商一般会承诺“基本收益率（3%—5%）+ 购房优惠价格”的收益模式，众筹期间基本上均会设置一定时间的锁定期，锁定期内参与者不得申请退出。比如，平安好房的广州北部万科城项目。2014 年 11 月，平安好房、平安不动产联合万科推出该项目 216 套房源作为标的，众筹目标最低金额 1500 万元。每套房产认购众筹金额为 5 万元—13.5 万元。众筹成功后，投资者的收益将由两部分构成：一是优先选房权和低于周边市场价近 13% 的优惠购房权；二是按认筹金额计算的 3% 的年化收益。在众筹项目 10 个月的持有期到期后，投资者将决定是否购买，如果选择购买，将获得前述两部分收益；如果放弃，则将获得认筹金额对应的现金收益。

二是，投资人通过众筹购房，获得卖出后的溢价收益。主要是指部分众筹平台推出的众筹购房项目。平台从开发商处以折扣价预定一批房源后，依托平台募集购房资金购买，并由第三方房产托管公司代为持有并管理众筹项目购买的房产，第三方房产托管公司根据众筹参与者的共同决定来处置房产，负责寻找有意向单独购买该房产的优质客户。房子出售之后，所得款项按众筹参与者投入的份额比例进行分配，所得的收益作为投资收益。比如，广东东莞团贷网的“房宝宝”。“房宝宝”依托团贷网互联网金融交易平台的优势，通过筛选发起人提出的优质房源，向有理财需求的投资伙伴发出众筹标的。房屋卖出后，投资人获得卖出溢价收益。

三是，投资人通过众筹购房，竞拍成功者获得优惠购房，其他投资人获得卖出后的溢价收益。在前一种模式中，房子需要等待买家出现，筹资人才能获益，由于时间不确定，机会成本较高。因此，一些众筹平台将筹资人限定为有购房意愿的人。如在某个众筹项目中，事先约定在成功后的预定时间内，平台组织众筹房源的竞拍，所有投资者均可参与，起拍价为众筹金额的 1.1 倍，出价最高者获得购房资格，而交易溢价则作为投资收益。该模式在一定程度上，避免了出售的不确定性。在以购房为目的的众筹项目中，开发商往往都有一定的让利行为，以低于市场 20%—30% 价格出售给购房者。此类众筹实际多属于以蓄客为目的，

是在项目获得预售证后进行的营销活动，并且通过投资者竞价的方式，探寻市场对项目定价的接受程度。此类众筹的参与门槛一般较低，通过拍卖、高收益率等形式，鼓励尽量多的投资人参与，从而达到扩大活动影响、炒热楼盘的目的。比如，苏州万科城一套 100m² 的住房众筹。该项目以苏州万科城一套全装 100m²、市值约 90 万元的住房作为标的，众筹金额为 54 万元。根据规则，投资人只要投资 1000 元以上，在众筹成功（即众筹金额达到 54 万元）后，便可参与接下来的竞买；万科通过搜房网作为众筹平台在投资者中进行拍卖，标的起拍价为 54 万元，拍卖时间为两小时。所有认筹的投资者都可以竞买，最终只有一位投资者买下该套房产。中标者将获得折扣购房权，即可以以拍卖成交价购买该套住房；而成交金额超出 54 万的部分，将作为投资收益分给未能拍得房屋的其他人。在这一过程中，投资人的资金在众筹成功后至投资周期结束前，将被暂时冻结无法赎回。

3 投资人通过权益投资获得房地产租金和增值收益

投资人通过众筹、P2P、固定期限理财产品等方式，投向基础资产为能带来长期租金收益的商业地产，投资人通过互联网金融产品持有物业相应权益，获得租金收益以及持有期内的物业增值收益。这种“商业地产 + 互联网金融”的模式具有商业地产资产证券化特征，类似私募 REITs。

目前，代表性的案例有高和资本推出“高和宝”、万达集团的“稳赚 1 号”、众筹筑屋的中信台达项目。

▼ 表 4 / 商业地产众筹案例对比分析

资料来源 / 课题组整理

产品	基础资产	众筹平台	投资门槛	收益	投资期限	退出方式
高和宝	东三环地铁上盖的写字楼高和蓝峰大厦	微信高和畅	5 万元 10 万元 20 万元 三个档	预计年化收益率为 10%~18%	1 年	
稳赚 1 号	万达广场项目	快钱官网及快钱钱包 APP	个人投资者 1000 元	预期年化收益率 12% 起，来源于两部分：（1）净物业租金收益分配：基础年化收益 6%；（2）物业增值收益：退出时一次性发放	至项目退出日，不超过 7 年	（1）三个月后，理财产品可以在快钱交易平台上转让；（2）未来可以 REITs 方式上市，投资者可以获利退出；（3）三年后资产向第三方出售，投资者获得资产增值收益而退出；（4）项目 7 年到期时，万达集团溢价回购
中信台达项目	5 套位于海南的酒店式公寓	众筹筑屋	5 万 - 20 万元	（1）以原房价的 88 折购入相应比例的房产权益；（2）两年内每年年化 7% 的房产租金收益；（3）旺季 3 天或淡季 10 天免费入住酒店等权益；（4）投资者退出项目变卖房产时的房产增值收益	两年封锁期，两年后随项目出售退出	销售

总体来看,高和宝是第一款优质成熟商办物业与互联网金融相结合的投资产品,具有探索价值和意义。万达的“稳赚1号”是带有上市或转让资产优先权的类债权型产品,是众筹方式上的一种创新,但其本质上依然是依赖万达自身信用的债权融资形式,无助于降低资产负债率。同时,投资人更多是看中了万达品牌和企业的担保,未必是资产本身。因而,这种开发型众筹方式对其他中小房地产企业未必适合。中信台达项目可以看做旅游地产众筹融资方式的一种创新,通过提前折价出售酒店公寓的产权份额,并承诺年化7%的租金收益,获得投资人资金。

④ 投资人通过债权投资获得收益

投资人通过投资P2P理财产品,获得固定收益回报。投资资金用于满足购房人的首付贷、赎楼贷、尾款垫资等资金需求。

一是,投资资金用途为首付贷。据有关资料统计,2014年全年主要P2P平台的首付贷业务的交易总额约为3到5亿元,出售首付贷产品的平台已有包括搜易贷、平安好房、搜房天下贷、房金所等9家³。以房金所为例,其首付贷产品主要有房保贷、房险贷等。房保贷由开发商为投资人到期收回购房人的借款提供本息履约担保。年利率在8-12%,投资期限为3-24个月。房险贷是由众安保险为投资人到期收回购房人借款提供履约保险的产品。年利率在8-10%,投资期限为3-12个月。

二是,投资资金用途为赎楼贷。主要发生在二手房交易中,因业主换房需要资金周转,或对抵押在银行的房产解抵押而产生的借款需求,从而发行P2P理财产品进行筹集。比如,链家发行“家多宝”产品。由于有链家地产进行本息担保,资产端有房产进行抵押,增强了产品的安全性。

③ 房地产行业实现了多重效果

① 有利于开发企业融资

采取众筹建房和商业地产开发阶段众筹,有利于开发企业融资。尤其是对于中小房地产企业,从现有的融资渠道来看,难以从银行取得贷款,多数通过信托融资,融资成本较高,而互联网众筹方式,直接面对投资者,省去了诸多的中间环节如渠道费等,因此融资成本大为降低。

② 有利于开发企业定向销售

由于互联网站访问量,意向购房者多,通过众筹购房方式,开发企业能够聚集更多对销售项目关注的有效客户并获取了投资人身份信息。这种新房众筹,是房地产销售与互联网相结合产生的创新型房地产营销模式,是将房地产企业传统方式投放的广告营销费用进行转化,由开发企业对有效目标客户给予一定投资回报和购房优惠,来吸引购房者、促使楼盘去化的一种销售方式。

③ 实现了商业地产销售模式的金融化

改变了以往商业地产“售后包租”的散售型销售模式,通过众筹、P2P方式,将商业地产

进行份额化销售，实现了类 REITs 产品的效果。通过销售模式的金融化，保持了商业地产经营权的完整性，实现了统一经营。

④ 为购房者提供了便利

通过互联网众筹方式，购房者不仅可以实现较大的购房优惠，还可以根据自己的个性化需求参与设计，实现定制化服务。通过运用首付贷，购房者可以减轻首付压力，实现购房愿望。在二手房交易中，通过运用赎楼贷、换房贷、网络小贷，可以实现卖房者和购房者短期融资需求，有效克服目前二手房交易中最大障碍，有利于释放改善性住房需求，促进二手房交易。

⑤ 有利于推动房地产企业的转型

过去，我国房地产市场长期处于“卖方市场”，房地产企业不需要过多的关注产品的设计、品质以及后期增值服务的提供即可获得丰厚利润。当房地产市场进入“买方市场”以后，如果仍然沿用以往的开发模式，开发企业必将遭到淘汰。借助于众筹等“互联网金融+房地产”手段，开发企业可以有效地把握购房者的需求特征，设计出适销对路的住房产品，全方位提高住房品质，满足购房者多元化、差异化、个性化需求。从而，推动房地产企业转型，实现房地产企业可持续发展。

四 “互联网金融+房地产”的美国借鉴

美国“互联网金融+房地产”起步相对较早，有相对成熟的经验。本报告借鉴的主要是美国房地产众筹的经验。根据美国主要的房地产众筹网站资料，整理了房地产众筹的发展历程、背景和有关做法。

① 美国“互联网金融+房地产”发展的背景

1. 房地产在线服务越来越普及。经历了 2008 年以来调整，美国房地产市场从 2011 年开始逐渐复苏，销售量起稳回升。随着互联网技术普及，人们也更多地通过在线手段来查找房源及中介信息。房产中介为了获取用户，也越来越地在房产网站上发布信息及联络方式，形成了一个相互促进的良性循环。美国经纪行业大致经历了线下时代（1905-1995 年，以经纪人为核心）、PC 时代（1995-2005 年，房产信息上网）以及移动社交时代（2005 年至今）。尤其是伴随 LBS（location based service, 基于位置服务）的地图搜索技术、智能手机普及、UGC（user generated content），用户原创内容的爆发，房地产在线服务商不仅仅丰富了房产信息的呈现方式，简化了房源信息搜索过程，而且打通了交易各方的沟通渠道、培养并改变了用户的房屋交易习惯，使用户从传统的被动信息接收方逐渐变成聪明的主动诉求发起方，最终帮助用户做出更明智的房屋交易决策。据美国房地产经纪人协会调查统计，90% 消费者在购买房产时通过在线方式来查找信息。根据博雷尔公司（Borrell Associates）调查，在线房产广告的份额在过去 15 年中持续高速增长，从最初的占比不足 5%，迅速发展到了占房地产广告市场整体份额的 56%。

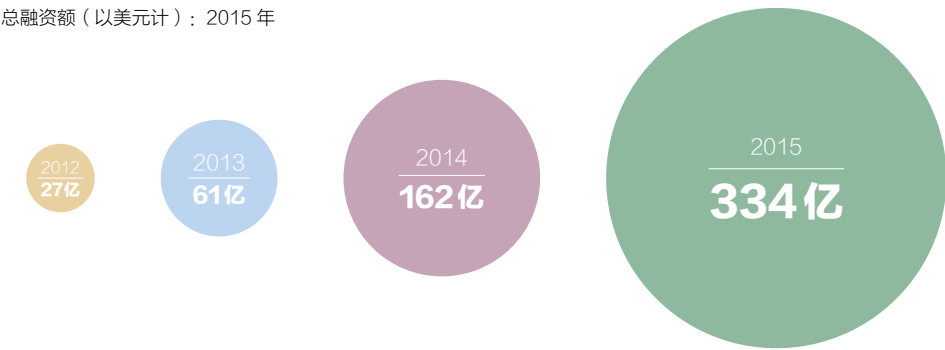
▼ 图 4 / 美国房屋经纪行业的发展阶段



2. 房产网站的服务高效、高质、多元化。房产网站服务利用可视化的方式、通过搜索、过滤、地理位置信息技术等筛选机制，以互联网和移动应用为载体为消费者随时随地提供详实的房产信息。不仅大大降低了房产查找成本，而且提供了有特色的服务。譬如 Zillow 提供了“Zestimate”服务，可为消费者提供某处房产价值评估，此后围绕用户交易环节的薄弱环节开发以估值为中心的系列产品，涉及房屋价格、租金价格、抵押贷款定价、家居装修成本等等。又如 Trulia 可以统计出某个地区的犯罪率情况，让消费者参考。值得注意的是，以 Redfin 为代表的一大批 E2E 创业公司正在重新定义经纪行业。Redfin 不仅仅构建了全面、及时和准确的历史交易信息和活跃的房源信息，而且构建了一支以服务用户为中心的专业中介团队（传统的房产经纪人和经纪公司的关系是合同关系，并非雇佣关系），帮助交易双方出价、谈判、看房、融资、验房、保险和结算，打造房地产中介业务线上到线下的闭环，以控制整个服务流程，改进用户体验，让 Redfin 的客户满意度远远高于传统的中介公司。

3. 众筹发展迅速。近年来众筹在美国和欧洲发展非常迅速。根据 2015 年 4 月 Massolution 发布的 2015CF 众筹行业报告。2014 年，众筹在全球范围内迅速发展，众筹的金额也从 2013 年的 61 亿美元增加到 162 亿美元，整整增长了 167%。众筹在 2014 年的增长势头之所以如此强劲，部分原因是亚洲正逐渐发展成为重要的众筹市场。亚洲去年众筹金额达 34 亿美元，增长了 320%，略微领先欧洲（32.6 亿美元），成为全球第二大众筹市场。而北美则依然是全球市场的领头羊，众筹金额为 94.6 亿美元，增长了 145%。2014 年众筹金额最多的前四类项目分别为：社会因素类（30.6 亿美元）、影视艺术类（19.7 亿美元）、房地产类（10.1 亿美元）、以及音乐类（7.36 亿美元）。相较之下，风险投资行业每年平均投入 300 亿美元进入市场。到 2016 年，众筹行业的发展正在逐步赶超风险投资，占据更多市场份额。同时，众筹行业每年都呈现成倍增长趋势，包括回报型众筹，捐赠型众筹，股权型众筹和借贷型众筹等等。

▼ 表 5 /2012-2015 年全球众筹融资交易规模及增长率 数据出自 Massolution 发布的 2015CF 众筹行业报告



4. 众筹政策监管越来越完善。为了突破《证券法》监管框架的限制，美国国会于 2012 年 3 月通过了 JOBS 法案以促进中小企业发展。其中第三章又称为“众筹法”，为众筹创建了法律框架。推动众筹的目标就是要鼓励创业，使一个低成本的尚处在初创期的企业家或小企业筹集少量资金的方式合法化并接受监管。美国证监交易委员会(SEC)的监管目标有三个：保护投资者，防范系统性风险，以及促进资本形成。前两个目标与第三个目标之间有一定冲突。对众筹(Crowdfunding)这一新兴融资方式的监管则提供了平衡三者关系的典型案例。

第一，保护对投资者的规则。众筹法针对小公司融资和普通投资者投资的特点，提供了新的监管思路，特别是从强制信息披露（成本较高，一般中小公司难以承受）转向设定投资者投资上限。规定投资人年收入低于 10 万美元，投资额不超过年收入 5%，反之，投资额不超过年收入 10%。

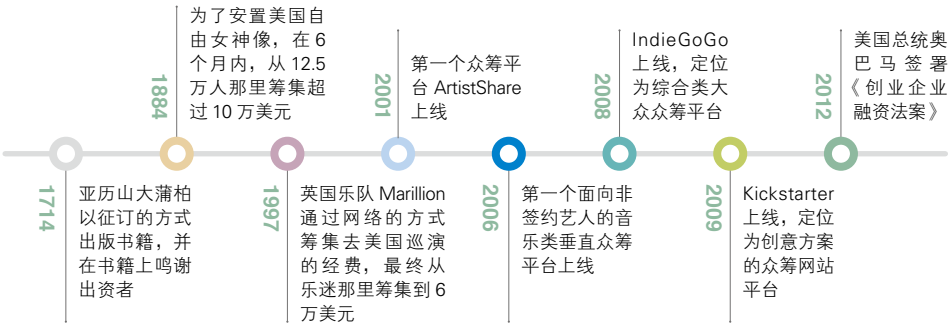
第二，对中介机构的监管。中介机构是这个市场的重复参与者，能够有效地应对 SEC 的监管，因此是监管的重点。职业操守上，众筹法要求中介机构不能持有投资者的资金或者证券，不能提供投资建议，不能劝诱或通过他人劝诱购买所提供众筹证券等。在注册和披露方面，众筹法规定中介机构必须在 SEC 注册为经纪自营商或集资门户。此外，中介机构还必须提供包括风险披露、投资者教育等 SEC 要求的其他材料。

第三，对发行人的规则。由于众筹主要针对小公司的公开发行证券行为，因此对发行人的规则有两个核心原则：一是采取措施切实降低发行成本；二是尽可能简单明了。即信息披露要求不再一刀切，而是根据发行规模，要求相关企业对财务状况进行不同层次的披露。

☉ 房地产众筹在美国的发展

房地产众筹最早兴起于美国，但相对其他众筹产品较迟。经过若干年的发展，美国的房地产众筹市场已经形成了较完善的发展体系及运营流程。几个大的房地产众筹平台已取得了较为稳定的投资收益，仅 2013 年美国房地产众筹平台就为全美数以百计的房地产项目众筹了超过 1 亿美金。目前美国较为著名的房地产众筹平台有 Fundrise, Patch of Land, Realty Mogul, RealCrowd 等。

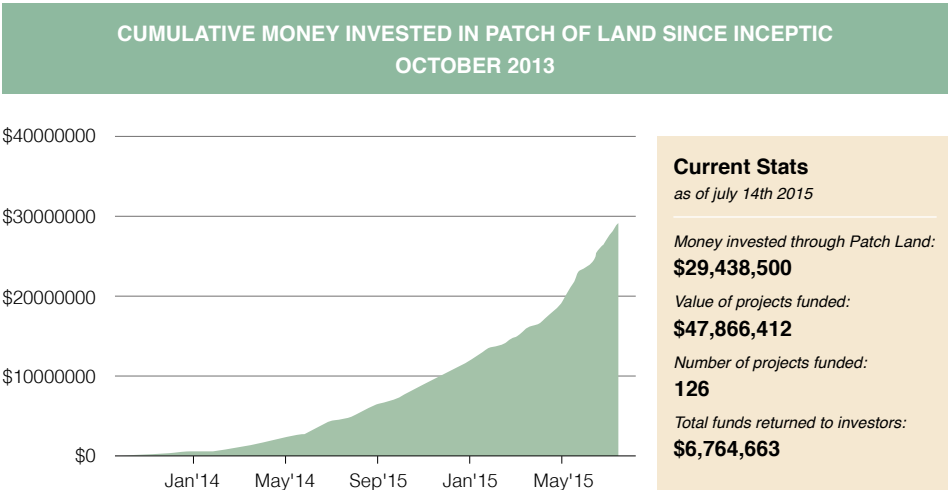
图 6 / 美国众筹兴起的历程



Patch of Land 自从 2013 年成立以来，已经筹集 2900 多万美元，投资项目高达 126 个，这说明投资者对房产众筹非常看好。Patch of Land 同时是 P2P 平台，主要集中于金额在 100 万美元以下 1 年期的购房借款以及维修借款。由于新的资金支持，可能会扩展它的业务范围。

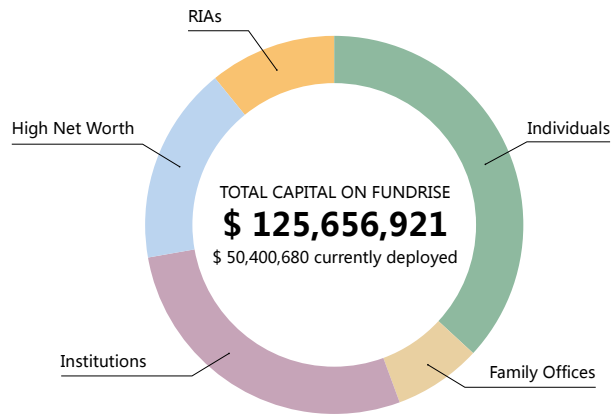
图 7 / Patch of Land 发展情况

数据来源 / Patch of Land 网站



Realty Mogul 自 2013 年 3 月成立以来，已经获得 50 万美金的种子期投资以及来自迦南创投（Canaan Partners）的 900 万美金的 A 轮融资。目前，Realty Mogul 正处于快速发展的阶段。最新数据显示，目前已有 12000 名活跃的合格投资人及投资机构，通过 Realty Mogul 将 3600 多万美金，投资于近百个不同的房地产项目上。再如截止目前，Fundrise 已经筹集到 1.25 亿美元，其中已经投资 5000 万美元。其中个人投资者为大头（individuals）；其次为机构投资者（institutions），再者为高净值人士、注册投资顾问（RIAS）以及家族财富管理机构（Family offices）。

▼ 图 8 / fundrise 众筹的金额以及来源 数据来源 / fundrise 网站



美国房地产众筹蓬勃兴起主要有如下原因：

其一，融资成本相对低廉。一个普通的美国投资者如果想要投资商户，需要经历投资经纪人（1%-2%的中介费）、养老基金（1%的手续费）、私募股权基金（2%-20%的中介费）、地产经纪人（1%-3%的中介费）。房产众筹则绕过了复杂的中介和银行贷款程序，让整个项目的成本更加低廉。如传统融资成本为 10.25%，而 Fundrise 众筹平台能做到融资成本 8.75%。

▼ 表 5 / 美国传统房地产投资的中介成本 资料来源 / 课题组整理

类型	中介费占比
投资经纪人	1-2%
私募股权基金	2-20%
地产经纪人	1-3%
养老基金	1%

其二，流动性更强。不同于传统房地产投资周期长的特点，房地产众筹的平均周期为 1-3 年，这提供了更强的流动性支撑。

其三，投资者对交易情况有更清晰的了解。如 Realty Mogul 的会员可以在线浏览地产领域的市场信息，并可以深入了解平台上列示的某一个投资项目。针对每一个投资机会，Realty Mogul 都会提供大量信息，包括预计投资期限、预计年回报率、房产的具体情况、位置，以及与该投资相关的个人及机构信息。

其四，较低的投资门槛。如 Fundrise 巧妙地运用美国证券交易委员会规则中的豁免条例“规则 A”，使得未经授权的投资人可以参与到众筹项目投资中，大大地降低了投资门槛。单笔最小投资额仅需 100 美金，最高上限高达 1000 万美金。

其五，没有商业地产银行贷款复杂的程序。

其六，税收上的优惠。

图 9 / 相对较低的融资成本

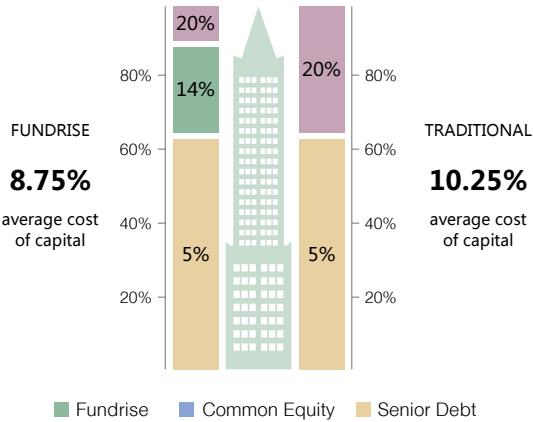
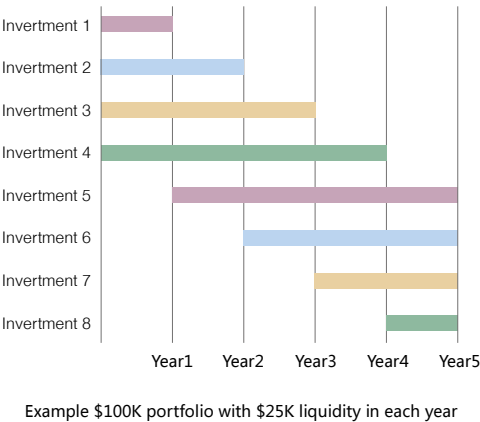


图 10 / 相对较高的流动性

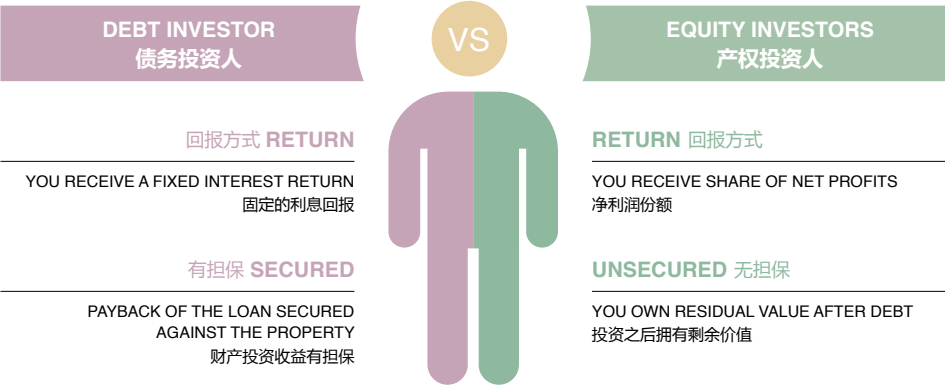


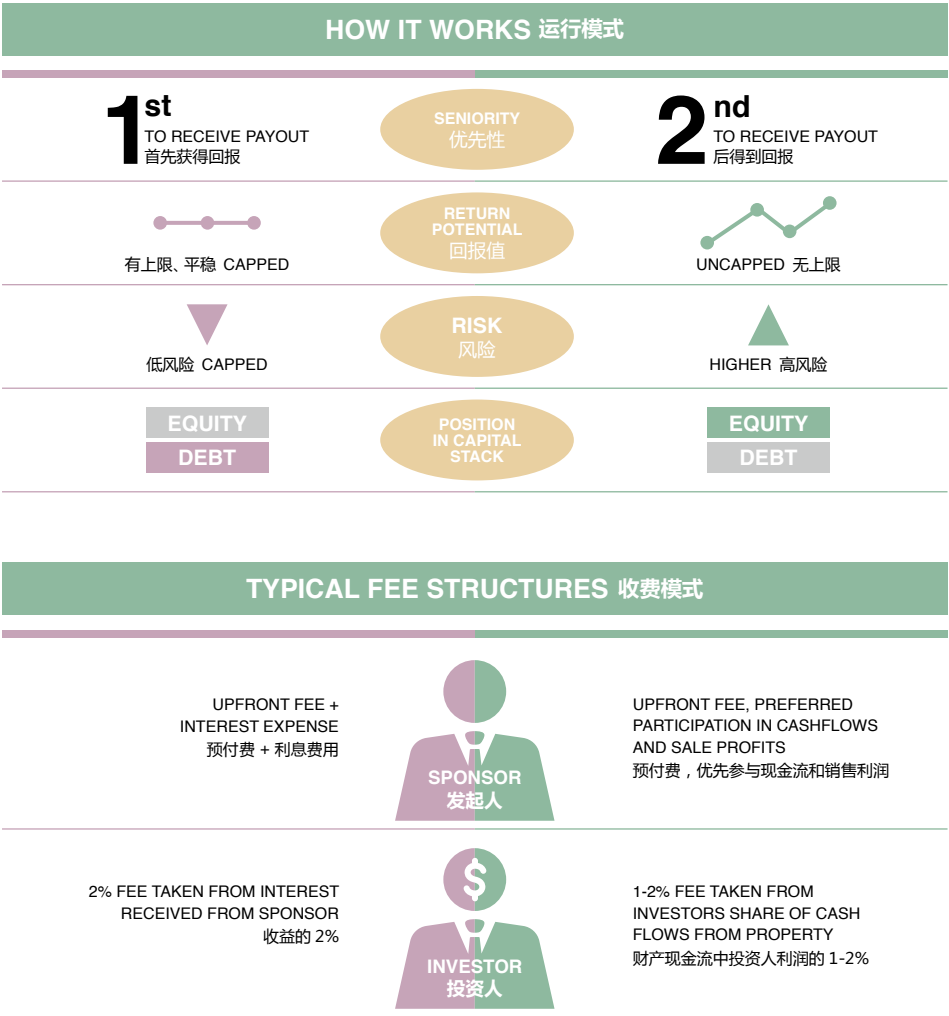
美国房地产众筹的商业模式

美国房地产众筹一般分为两类：房地产债权众筹和房地产股权众筹。房地产债权众筹是让投资者筹钱借给借款人，一般这笔借款有房产作抵押。房地产股权众筹是让投资者根据自己的投资额来占有众筹房产的股份，每月收取租金，最终房产卖出，投资者按照所占股份来获取收益。

债权众筹和股权众筹在权益、运行模式以及收费模式各不相同。债务投资人获得固定利息回报、收益担保；股权投资人获得净利润份额、无担保但能获得投资之后的剩余价值；债权投资由住宅或商业地产项目进行抵押，通常年化投资收益率为 8-10%。股权投资在持有过程中有两部分收益，一部分是租金收入，另一部分是出售时获得的买卖价差。

图 11 / 美国房地产众筹债权投资和股权投资的区别





TYPICAL FEE STRUCTURES 收费模式

UPFRONT FEE +
INTEREST EXPENSE

预付费 + 利息费用

SPONSOR

发起人

UPFRONT FEE, PREFERRED
PARTICIPATION IN CASHFLOWS
AND SALE PROFITS

预付费，优先参与现金流和销售利润

2% FEE TAKEN FROM INTEREST
RECEIVED FROM SPONSOR

收益的 2%

INVESTOR

投资人

1-2% FEE TAKEN FROM
INVESTORS SHARE OF CASH
FLOWS FROM PROPERTY

财产现金流中投资人利润的 1-2%

根据福布斯的数据，截止目前，已经完成众筹的房地产项目主要采取股权众筹模式，大概占到 80% 左右。除此之外，还有一部分美国房地产众筹平台专注于投资地产基金，包括 REITs 和专注房地产投资的基金。如 Realty shares 的债权和股权投资比例分别占 20%、80%。

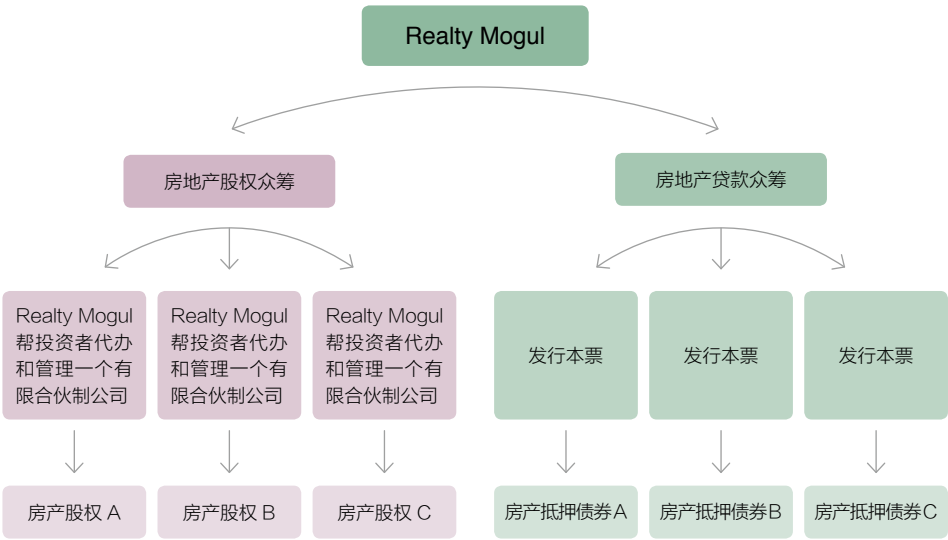
▼ 图 12 / Realty shares 的债权和股权投资比例



股权众筹商业模式都是通过成立有限合伙公司而进行管理，而房产贷款众筹则通过本票筹款⁴。Realty Mogul 房产股权众筹的盈利模式是收取帮投资者成立的有限合伙制公司的管理费；房产贷款众筹的盈利模式是收取借款人的手续费，具体费率没有对外公开。

平台上列示的每一个地产投资项目，都会专门建立了一个独立的有限合伙公司，投资人直接获得的实际是这个公司的股权。这个独立的有限合伙公司通过债权或股权的方式投资于不同的地产项目。投资人并不直接持有地产项目，而是通过持有这个独立的有限合伙公司股权的方式间接持有地产项目。通过这种结构化设计，投资人只承担有限的风险，同时可在一定程度上享有避税的效果。如 Realty Mogul 会帮投资者建立一个有限合伙制公司，投资者根据出资额占相应股。Realty Mogul 不占有有限合伙制公司的股份，但投资者（GP）必须签署一份协议让 Realty Mogul 全权管理该公司。房产贷款众筹项目由平台发行本票的方式向投资人筹款，房产抵押给了平台，但是一旦本票到期后，房产没有卖出去，投资者的本金是拿不回的。如 Realty Mogul 发行到期一年的本票，本票的年化利率是 9%，最小金额是 5000 美元。Realty Mogul 把资金交给 OCG Properties 对旧房进行装修，并且在一年内出售。OCG Properties 每个月给 Realty Mogul 利息，Realty Mogul 每个月按照投资者所购买本票的金额，向投资者付利息。如果一年内没有卖出房产，投资者将拿不到投资本金。

▼ 图 13 / 股权众筹和债权众筹的商业模式

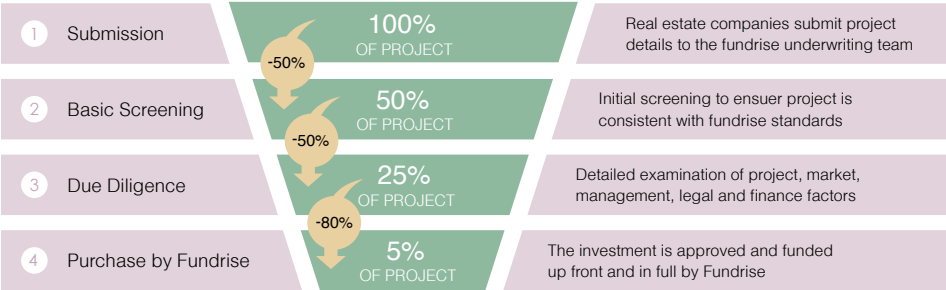


④ 美国房地产众筹的经营模式

第一，众筹平台筛选项目具有严格的程序。如 Fundrise 众筹平台筛选项目要经过以下阶段：第一，房地产公司提出项目单以及细节；第二，用 Fundrise 标准对项目单进行审查；第三，对该项目市场、管理以及法律、金融因素等进行详尽的调查；第四，批准投资。经过四轮调查，剩余项目不足 5%。

4 / 我国只有银行才能出本票，国外某些商业机构也能出本票，被称为商业本票。

图 14 / Fundrise 筛选项目的程序



第二，相对客观的审查机构和审查标准。从账户安全性的角度来看，Realty Shares 众筹平台上列示的项目在进行众筹前，会先经过平台进行一轮严格地筛选。整个筛选过程通常包括背景调查、信用调查，同时也包括盈利预测、过往业绩情况调查、可比公司情况等。一旦项目被 Realty Shares 列示，投资人便可以查询到关于项目的具体信息，比如财务情况，地产信息，法律文件以及管理层简历等，以便投资人做出合理的决策。另外，Realty Shares 为每一个投资人提供一个专有账户，投资人可以随时监控投资及现金流流转状况。有的众筹平台则聘请第三方的审核机构。

图 15 / Realty shares 众筹流程（自审）

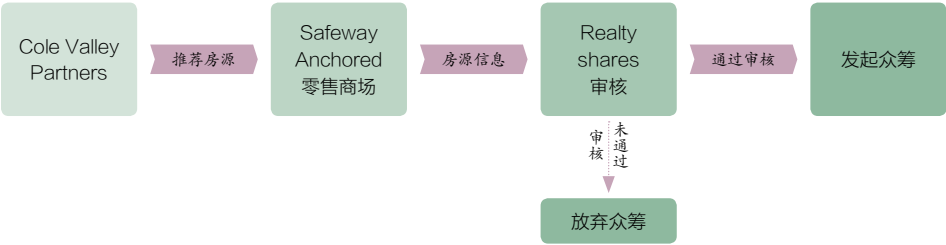
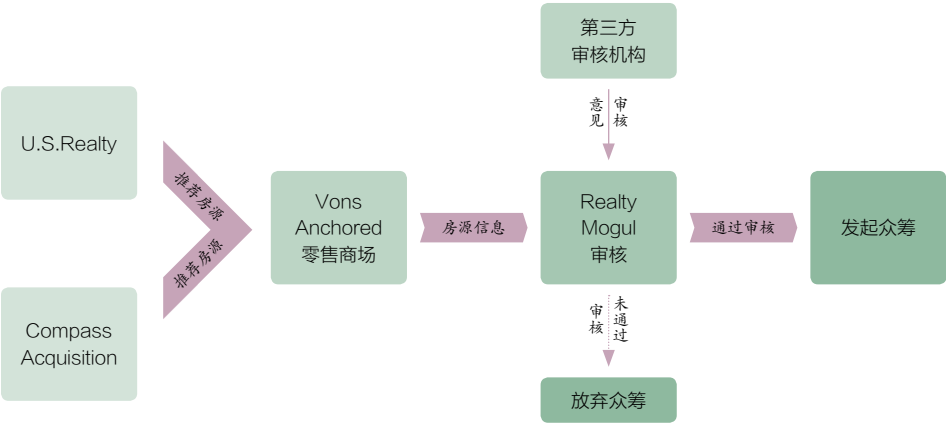
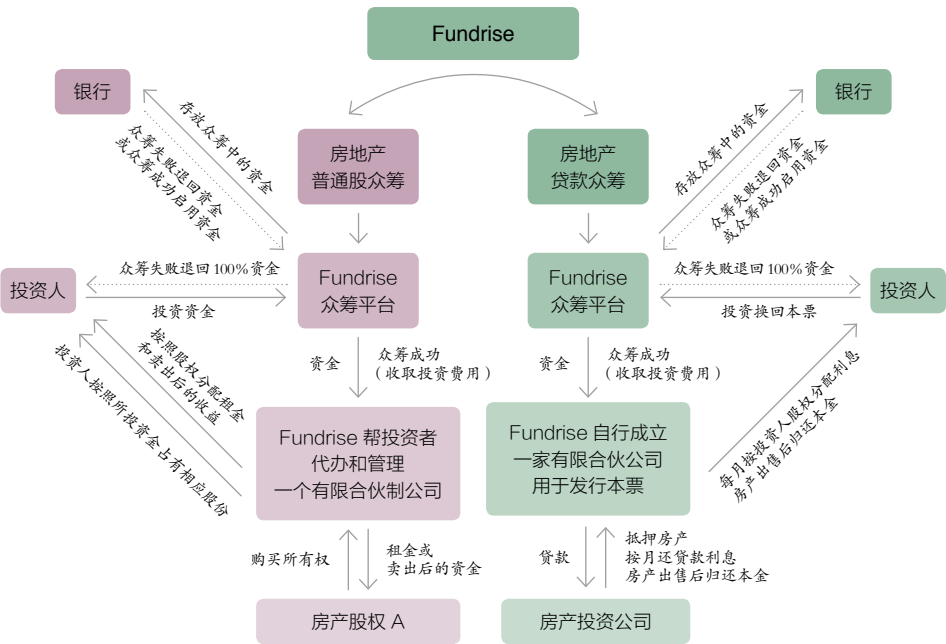


图 16 / Realty Mogul 众筹流程（第三方审核）



第三，房地产众筹的经营模式。Fundrise 的贷款众筹为例，根据 Fundrise 有关网站，通过发行本票筹资，当众筹成功启动资金，当失败时则退回资金。Fundrise 自行成立一家有限合伙公司用于发行本票。这家有限合伙公司把贷款贷给房产投资公司，房产投资公司把房产进行抵押，并每月还贷款利息，在出售后返还本金。

▼ 图 17 / Fundrise 的经营模式



⑤ 美国房地产众筹的赢利模式

美国房地产众筹项目所涵盖的地产业类别广泛，广义上分为商业地产项目和住宅地产项目。根据投资风险和收益的不同，住宅地产项目又分为新建住宅项目和翻新住宅项目；商业地产项目又分为购买现有商业地产项目和新建商业地产项目。其赢利模式各有区别：

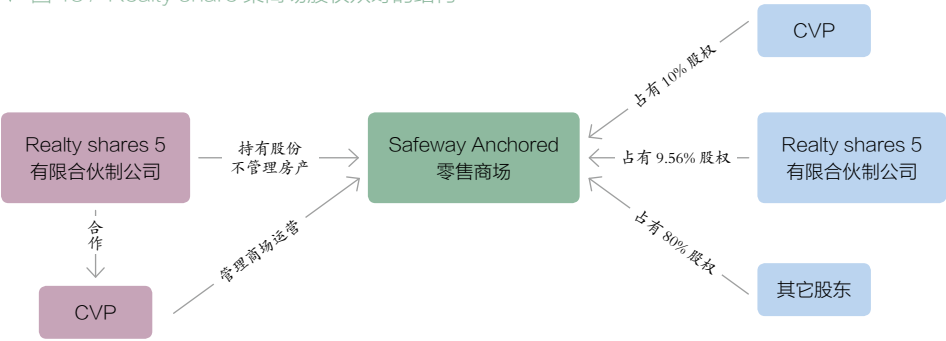
第一，住宅地产项目翻新。住宅房地产商筹资用于购买二手或抵押的住宅，翻新后再次出售获利。相比新建住宅项目，周期更短。房地产商往往具有房屋翻新的经验，选择具有升值潜力的住宅购买。相较于新建住宅项目，风险更低，但收益也相应较低。新建住宅房地产商筹资新建独栋房屋，多户住宅房屋等住宅，项目周期相对较长，投资者从住宅出售的溢价中获利。与商业地产项目相比，住宅地产的需求相对固定，受宏观经济的影响相对较小，投资风险更低，通常收益也低于商业地产项目。

第二，商业地产项目。购买现有商业地产房地产商筹资购买现有商业地产，例如购物中心、写字楼、商铺等。房地产商挑选的地产业往往已带有租约，且运营良好，并具有一定的升值潜力。房地产商购入该类地产后，努力出租空置地产，并在现有租户租约到期后，提高租金。与新建商业地产相比，投资周期更短，投资者通常可以定期获得租金收益，并分享房产升值

后的出售获利。新建商业地产房地产商筹资新建商业地产，与购买现有商业地产的项目相比，投资周期更长。与住宅地产相比，商业地产受宏观经济的影响更大。当经济低迷时，商业地产出租率降低，租金降低，房产贬值更快。相比住宅地产，投资风险更大，收益也相应更高。

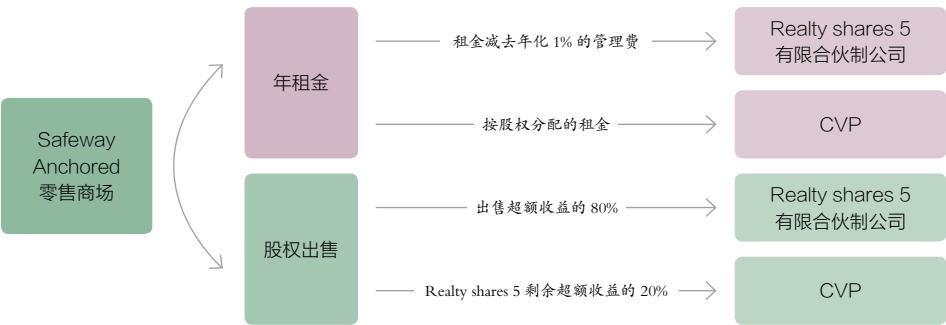
具体以 Realty share 的股权众筹为例。该项目是由房产投资公司 CVP 发起，希望筹集投资 30 万美元。CVP 将项目内容提交给 Realty shares 审核。Realty shares 没有第三方合作房地产审核公司，所有审核都由 Realty shares 团队完成。如果未通过审核则放弃众筹。如果通过审核则发起众筹。众筹成功后 Realty shares 帮投资者建立一个有限合伙制公司，Realty shares 不占股权，但是投资者会签一份合同，规定 Realty shares 为有限合伙制公司的 GP，公司日常运营全权交给 Realty shares 处理。每一个房产众筹项目 Realty shares 都会帮助投资者组建和管理一个有限合伙制公司。这个项目的有限合伙制公司名称为 Realty Shares5。Realty Shares5 有限合伙制公司不管理商场。所有商场管理运营完全由 CVP 负责。商场股权结构是：CVP 占有 10%，Realty Shares 5 有限合伙制公司占有 9.56%，其它股东占有 80%。

▼ 图 18 / Realty share 某商场股权众筹的结构



该商场产生的年租金，按照 9.56% 的比例分配给 Realty Shares 5 有限合伙制公司，Realty Shares 从中再收取年化 1% 的管理费。CVP 不对 Realty Shares 5 有限合伙制公司收取任何费用。如果 Realty Shares 股权出售，如果股权出售产生了超额收益，即大于 Realty Shares 买入价。那么超额收益的 80% 归 Realty Shares 5 有限合伙公司所有，20% 的超额收益归 CVP 所有（因为 CVP 负责商城的日常运营）。

▼ 图 19 / Realty share 某商场股权众筹的收益分配



⑥ 美国房地产众筹与我国比较

“互联网金融+房地产”产品的兴起有赖于各自的宏观环境。第一，产品种类多寡取决于宏观环境。“互联网金融+房地产”产品衍生于房屋交易。只有打通好房屋交易各个环节，解决其薄弱环节，才能催生出符合国情的“互联网金融+房地产”产品。如我国一手房交易的首付贷，美国则通过次级债解决；二手房交易过程中的转按揭，美国银行可以自行办理。从这个意义上看，我国“互联网金融+房地产”产品创新，正是在政府或者银行缺位的情况下由市场补位而生发的各类创新。一旦银行服务到位，其空间则大为压缩。第二，产品形式取决于金融环境。以众筹为例，我国只有银行才能发行本票，因此我国房地产众筹不能采取如美国一样发行商业本票的形式，只能通过各种“宝宝”（如家多宝）来实施。美国有限合伙公司在股东人数、免税等规定有利于房产股权众筹，因此多采取该形式。

我国“互联网金融+房地产”产品比美国更具发展空间。一是我国房屋标准化程度高且更为集中。美国房屋90%是独栋和联排别墅，而我国90%是集合式住宅；美国房屋密度相对较小，而我国房屋密度相对较大（价值高的多集中在少数一线城市），这决定了我国互联网公司获取房屋信息和房源信息的成本低于美国，线下服务的规模效应更强。针对房屋交易环节各种薄弱环节的金融产品更加容易标准化，更容易控制风险，扩大规模。二是我国移动互联网发展速度远快于美国。根据中国互联网络信息中心发布的《中国互联网络发展状况统计报告》，我国互联网用户中的80%为手机用户，这远远高于美国的51%。移动互联网的发展对于房地产中介这种本地化属性极强的品类具有更大的影响，用户可以随时随地在线搜房找房。二手房交易市场发展状况很大程度决定其衍生的金融产品发展空间。三是我国互联网金融+房地产产品空间更大。相比于美国，我国独具三大发展空间：政策空间（银行垄断正在破局，急需产品创新）；投资空间（我国投资需求巨大，但缺的是投资房地产的金融工具）；市场空间（我国房地产交易存在的薄弱环节比美国多，能解决薄弱环节的金融产品都极具生命力）。

我国房地产众筹尚处于初级阶段。美国房地产众筹基本分为股权型众筹和债权型众筹两种模式，涉及了丰富的业态、地区分布较广，通过灵活生动的平台展示、便捷的支付渠道以及严格风控措施，美国已经形成了较为成熟的房地产众筹模式，投资型众筹为主，配合宣传。与之相比，我国房地产众筹目前尚处于营销为主的阶段，宣传价值仍是核心出发点，尚未进入实质的融资为主的阶段，尚有较大的提升空间。

房地产众筹是房地产开发商与互联网思维深度融合的产物，它代表了传统房企升级的一种尝试，对于我国有特别的意义。对于开发商来说，有利于开辟低成本融资渠道、锁定购房意向用户、降低销售费用、提升去化速度，加快资金周转；对于购房人来说，优惠价购房或者取得投资收益、锁定或定制房型、择邻而居、睦邻而处；对于众筹平台来说，有利于积累用户与数据、形成品牌、提升估值、收取管理费、探索其他变现模式（家装、租房）。但是在我国，房产众筹还存在特殊风险：第一，信用风险。股权众筹、债券众筹面临巨大的信用风险，在中国法律体系完善之前，某些主体故意违法犯法；第二，服务缺失。尽管众筹可以帮助企业融资，但是融资之后企业仍然需要财务管理，企业运营，技术顾问等其他服务，这是众筹无法全部满足的。房地产众筹在我国还有很长道路要走，还要很多障碍需要克服，现阶段只能起到融资补充的作用。

五 “互联网金融 + 房地产” 的前景展望

在中国宏观经济步入新常态之后，传统发展模式下的房地产业已经走过了“黄金时期”。在“互联网+”引领新时代经济发展方向的背景下，中国房地产企业面对新的挑战，纷纷与互联网金融结合，寻求新的发展机遇。目前，“互联网金融+房地产”通过多种形式开展探索，总体仍处于起步阶段。从未来发展看，“互联网金融+房地产”的融合趋势更加明显，最终哪种融合模式有强大的生命力，能够成为发展主流，还有待实践检验。

① “互联网金融 + 房地产” 未来创新空间巨大

“互联网金融+房地产”目前正处于起步发展阶段。体现在：一是规模小、占比低。2014年，我国房地产开发投资规模超过9.5万亿；房地产企业资金来源中，定金及预收款3万亿，个人按揭贷款1.4万亿。从目前来看，互联网金融与房地产结合，就其涉及的投融资金额而言，与整个房地产业资金规模仍有很大差距。如平安好房网已开展的“好房贷”业务规模大约10亿元左右；链家地产开展“赎楼贷”、“尾款贷”等以来累计规模约200亿元。二是开展业务城市少。目前房地产众筹、“首付贷”等互联网房地产金融业务主要在国内一线城市、部分二线城市开展。三是规范程度不高。由于“互联网金融+房地产”刚刚起步，不同企业结合自身特点创造了各种互联网房地产金融产品，其业务流程、定价和风控等都处于探索阶段，尚未形成规范性的运作模式。因此，从未来趋势看，“互联网金融+房地产”继续创新发展的空间巨大。

② 创新主体多元化且相互融合

首先，创新主体多元化且相互融合。从目前实践看，有互联网企业主导，有房地产开发企业主导，也有房地产中介企业主导，还有金融企业或金融背景企业主导，另外还有以上几类主体的联合。不同企业不同创新模式竞争加剧，必然要经历了一个大浪淘沙的过程，只有更好地满足用户体验的企业以及金融产品才能生存下来。

其次，参与主体日益广泛。从参与主体看，除房地产企业和购房者外，逐步扩大为利用住宅等资产进行资金融通的投资者以及一般投资者。

未来传统的房地产企业将与互联网企业、金融企业取长补短，开展进一步合作。互联网企业可以发挥其优势，做金融产品前端渠道的延伸，做金融产品的销售平台，还可以做金融机构后端的数据和技术支持。金融机构可以聚焦优势，开发金融产品，甄别风险、定价、风控，吸引更多投资者的参与。房地产企业的优势则在于地产业务，不仅可以通过互联网实现去库存化，而且还可以通过整合产业链下游的物业服务、社区商业、智能家居等产业，成为社区运营的平台，把住户变成用户，最终形成闭环的社区服务的商业模式。

③ 由渠道创新逐步发展为房地产金融创新

互联网金融将继续向房地产业的全领域、全环节渗透。一是从目前的营销环节向开发环节等其他环节延伸。例如，由众筹营销发展为实质性的众筹建房、众筹购房。二是逐步向商业地产领域发展。商业地产与互联网金融融合成为新的发展方向。目前国内万达、高和资

本在这方面已开展探索。三是由目前以营销为代表的渠道创新，逐步发展为开发商融资、为购房者以及投资者提供投融资服务的房地产金融创新。

对开发商、对购房者、对投资者来说，互联网与房地产结合的金融创新更加有积极意义。从开发商的角度看，通过房地产众筹等金融创新可以实现直接融资，降低了融资成本；从购房者角度看，首付贷、赎楼贷解决了过渡性的短期融资问题，促进了新房、二手房消费；对投资者来讲，“互联网金融+房地产”投资产品降低了房地产投资门槛，提供了新的参与房地产投资的渠道，投资者可以获取短期理财收益，也可以获取房地产租金和增值收益，或获取债权投资收益等。例如，通过第三方支付对预售资金进行短期理财；通过互联网金融产品持有物业相应权益，获得租金收益以及持有期内的物业增值收益；通过 P2P、P2B 等工具进行债权性借款获得收益，如首付贷、赎楼贷、换房贷等。特别是在 P2P 网贷市场中，以房地产物业作为基础资产的业务还有发展空间。

④ 互联网金融与房地产结合将促进房地产业转型

“互联网金融+房地产”为我国房地产发展带来积极影响和新的发展空间。例如，通过房地产众筹，既解决了房地产企业的资金来源问题，有利于降低房地产企业的融资成本，又减少了房地产企业的营销费用和管理费用。又如，P2P 网贷与“首付贷”、“赎房贷”等对接，满足了新房和二手房购房者短缺金融通需求，有利于促进住房需求释放和房地产市场去库存。

未来，随着房地产众筹不断成熟和发展，将进一步促进房地产企业和房地产业转型。一是房地产众筹将房地产产品供应与购房者需求对接，房地产开发将更加贴近大众需求。目前，房地产企业是先开发物业，再寻找销售对象，购房者在市场中实际可选择的余地也很小，特别是个性需求很难得到满足，而房地产众筹有利于实现房地产开发转向“按需生产”。二是开发企业转变销售模式，“订购制”得到发展。在现有房地产开发销售模式下，房地产营销是不可或缺的工作，营销费用必不可少。而房地产众筹模式下，销售对象已提前“锁定”，购房者既是销售对象，又是投资者，销售模式转变带来营销成本降低。三是房地产企业从投资商转为承包商和运营商，从重资产转向轻资产运营。通过房地产众筹筹集开发资金，购房者作为投资者，房地产企业不再承担投资和融资职能，主要负责项目开发运营，实现“轻资产”运营。四是开发企业将从追求数量、规模转向专业、质量。

⑤ 互联网金融为房地产资产证券化提供快捷的实现渠道

短期内，“互联网金融+房地产”仍多集中在预售资金、销售收入、应收账款、企业融资等中短期投资项目。从未来趋势看，互联网金融与房地产资产证券化相结合具有良好的发展基础和优势。

互联网金融的最大特点是“小”和“众”，而房地产资产证券化是要利用资产证券化这种工具将规模大、不易流动的房地产资产变成若干标准、可上市交易的证券化形式“份额”，两者先天上有相互结合的优势。两者结合，能为房地产资产证券化产品找到新的“出口”，也能为投资者找到新的投资渠道。也就是说，互联网金融能够为房地产资产证券化提供快捷的实现渠道。

例如，私募 REITs 与互联网金融结合之后，有可能替代 REITs，从而跨越以信贷为代表的传统房地产金融和以 REITs 为代表的现代房地产金融，直接走向具有互联网特征的后现代房地产金融。

⑥ “互联网金融 + 房地产” 形成成熟模式尚需时日

目前，“互联网金融 + 房地产” 已通过多种形式开展积极探索，如投资型众筹、营销型众筹、P2P 房地产网贷等。另一方面，运作规范、风控完善并得到大家认可的“互联网金融 + 房地产” 成熟模式尚未形成，未来哪种模式能够成为发展主流，还有待实践检验。

“互联网金融 + 房地产” 发展还受外部宏观环境条件制约。房地产和金融市场状况、市场化程度、房地产调控政策、金融政策、监管机制、成熟投资人等，都将影响“互联网金融 + 房地产” 未来发展空间。

⑦ “互联网金融 + 房地产” 创新需提示风险

综合来看，“互联网金融 + 房地产” 的创新，可以实现开发商或者房屋持有人、投资者或消费者、互联网合作平台的多赢。

同时，“互联网金融 + 房地产” 也存在诸多风险，主要包括法律风险、市场风险、信用风险和操作风险等。市场风险主要是由于期限较长，房地产市场价格变动可能与预期不同甚至相反，房地产销售价格、租金水平的下降都会给参与者带来风险。法律风险主要是涉及房地产开发、建造、销售资质，非法集资，金融交易架构的监管风险等。信用风险主要是指组织者资金不足、专业能力不够、成本把控能力不强等造成的违约风险，以及投资人和借贷人的信用风险等。操作风险主要是由于期限长，涉及环节多，由流程、人员、系统及其他外部事件所引发的风险概率加大。

本报告由高和资本制作 _

高和资本于 2009 年 10 月正式成立，是中国首支人民币商业地产私募股权基金，专注于投资一线城市和 1.5 线城市的核心区域的商业不动产，在北京上海核心区域收购资产规模逾 100 亿元。高和资本在 2012-2014 年连续三年被第一财经《中国房地产金融》杂志评为“中国房地产人民币基金 TOP10”，是中国商业地产基金的领跑者。

版权所有 2015 年 高和资本 _

未经高和资本事先书面同意，本材料的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发。

有媒体欲引用报告内容或寻求深入采访，请联系：

庄凌顾问 电话：(8610) 85804407 邮箱：ligent@139.com

高和资本 GoHigh Capital 电话：(8610) 65055996

地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 1 座 17 层 1725

欲了解更多高和资本相关资讯，
欢迎关注以下微信公众号：

高和资本 微信号：GohighCapital

高和资本官方微信平台



高和畅 微信号：gohichang

高和畅是高和资本旗下专为白领以及高净值人
群打造的高保障高收益的互联网理财平台。



住房和城乡建设部政策研究中心、高和资本联合课题组

2015.10_

The real estate
market studies