

我国房地产企业多元化融资研究—以万科为例

摘 要

房地产企业属于长期资金密集型企业，对资金需求量较大，同时，房地产企业项目工期长，资金回笼时间长，对资金回笼产生巨大压力。由于我国房地产企业的形成与应用发展较晚，相关金融理论的深入学习缺乏研究及建立相应的市场秩序也不健全，使得房地产企业对银行贷款业务有着较多的市场依赖性，融资途径单一，导致融资规模相对不足，有着比较大的融资风险。为了能让企业更好的获得项目融资，企业自身需要不断拓宽企业融资渠道，企业从这一融资角度出发，对房地产信托，房地产投资基金等新型企业融资管理方式进行大胆尝试。

本文以万科集团为对象进行案例分析，对我国房地产企业多元化融资进行研究。首先，对国内外相关学者的文献进行查阅，对相关理论知识进行学习，对前人的观点进行分析，得出自己的观点。其次，从我国房地产融资模式入手，指出我国房地产企业目前获得资金的几个主要来源并分析其融资的基本情况，通过对我国房地产融资现状进行分析，结合万科集团这一行业领头羊的融资情况，指出我国房地产行业融资存在的相关问题，并在此基础上，结合我国国情，对我国众多房地产行业的融资情况提出相关建议，使其得到更好的发展。

关键词：房地产；多元化融资；万科

目 录

摘 要	I
第一章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 国内外研究现状	2
1.3 研究内容及方法	4
第二章 房地产企业融资的相关理论基础	6

2.1 资本资产定价模型	6
2.2 代理成本理论	6
2.3 优序融资理论	6
2.4 信号传递理论	7
2.5 MM 理论	7
第三章 我国房地产企业多元化融资现状	9
3.1 房地产企业多元化融资规模	9
3.2 房地产企业多元化融资方式	9
3.3 我国房地产企业多元化融资存在的问题	14
第四章 万科集团多元化融资案例分析	16
4.1 万科集团介绍	16
4.2 多元化融资规模	16
4.3 多元化融资结构	17
4.4 多元化融资组合	20
第五章 我国房地产企业多元化融资问题解决对策	23
5.1 结合实际，考虑多种影响因素	23
5.2 重视内源融资，提升融资能力	23
5.3 减少对银行贷款的依赖，采取多元化融资	24
5.4 增加房地产金融产品的引进，同时加强监管力度	24
结 论	26
致 谢	27
参考文献	28

第一章 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

房地产业属于资本密集型产业，在生产经营过程中对资金有着极大的需求。然而，房地产业面临着资金筹措和回笼压力且资金的循环周期较长。同时，房地产业是国家主导产业，关联度和覆盖面都很高。因此，许多专家学者对房地产企业的融资状况进行了研究。

自 1978 年改革开放以来，我国的居民住房保障制度就经过了多次的重大变革，自 1998 年以后，我国政府开始更加注重房地产企业的快速发展，从此，房地产企业以及上下游企业开始了迅猛的发展新历程，房地产行业的经济辐射面较广，对众多行业影响较大，如今，房地产行业成为可以推动国民经济快速增长的重要力量之一。在 1999 年至 2010 年间，房地产企业的销售规模也是一直处于上升趋势，由于房地产企业的飞速发展，许多的人才与资源也开始涌入这一行业。房地产企业的逐步成熟，面临着巨大的商机与挑战，房地产融资也推动了房地产市场发展与国民经济发展。

近几年，我国的房地产经济不仅得到迅速发展，还直接带动了国民经济的快速发展，但在此背景下，我国房地产企业发展中也面临着许多问题，一旦得以解决，就能推动我国整体经济前进。在 2020 年，全球经济经历了新冠肺炎的严重影响，国内外社会政治经济文化发展环境形势都比较复杂多变，在这一年，我国的实体经济也面临着严峻挑战，习近平总书记提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的政策定位，释放住房政策改革红利，建立覆盖多渠道住房保障、租购租赁并举和多市场主体协同供给的居民住房保障制度，房地产市场走势基本出现“V”型化的态势，到 2021 年，我国房地产市场基本走出了新冠疫情的严重影响，到 2021 年房地产整体市场调控政策将基本延续“房住不炒”政策主线，国家会对各种炒房扰市现象进行严厉打击，让我国未来的房地产行业得以平稳健康发展。

1.1.2 研究意义

(1) 现实意义

房地产企业是一个属于

资金密集型企业，所以对资金流有着较大的需求，资金流的好坏也关系着一个企业的生死存亡。一开始，发地产企业还处于发展阶段，金融发展也比较落后，缺乏相应的金融产品，而房地产企业虽然可以向银行申请贷款，带申请条件的相关限制也给发地产企业带来了诸多困难。所以，对房地产企业各种融资方式的深入研究往往会使得我们能够更好的准确分析和指出我国房地产企业目前面临的融资问题，为其自身拓展融资渠道提出相关建议，增强了企业的竞争能力。

(2) 理论意义

目前，众多学者对房地产融资理论的研究集中在房地产融资问题上，对多元化融资问题的关注较少。在选择研究对象时也是针对大环境而言，从个体案例出发进行研究分析的相关文献数目有限，可供参考的方面不是很多。所以本文从万科集团入手，以当下房地产行业的融资现状为背景，对房地产企业的多元化融资进行系统分析，对该论题涉及的一些方面进行补充说明，为其他学者后续的研究提供参考方向。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 国外文献综述

Amihud, Y, Baruch Lev 和 N G. Travlos (1990) 提出了控制权稀释 (dilution of control) 理论, 关注持有控制权并长期持有大量上市公司股票的企业管理者不愿意以公开发行股票的方式进行项目融资行动, 因为他们想要避免股权稀释和失去控制权的风险。

Bolton, P. 和 X. Freixas (2000) 提出了一个信息不对称、无税的金融市场和公司融资模型, 其中股权发行、银行债务和债券融资均衡共存。强调金融中介的关系银行方面: 企业转向银行作为投资来源, 主要是因为银行擅长帮助它们度过金融危机时期。并得出结论, 在均衡状态下, 风险较高的公司倾向于银行贷款, 较安全的企业倾向于利用债券市场, 介于两者之间的公司倾向于同时发行股票和债券。这种细分与风格化的事实大体上是一致的。

1.2.2 国内研究现状

由于国外在融资问题上的研究比我国早, 整体框架的形成也比较成熟, 相较之下, 我国在这类问题的研究上会对国外的研究进行一些借鉴, 但在研究的方向上可能会有些分散, 为了更好的发展房地产融资市场, 相关学者也提出了一些理论供我们参考。

温尚银、闫弘文和赵志英（2013）分别阐述了房地产的主要资金来源与资质等级，从时间、空间和资质等级这三个不同的方面，详细分析了房地产开发项目投资资金的来源及其中存在的一些问题，得出结论：房地产企业的资本结构过于依赖银行，不同资质等级和其他不同资质的房地产企业的资本结构可能有所不同，并在此基础上提出相应的解决措施。

张笑杰（2011）认为房地产行业是高收益风险的资本密集型行业，市场竞争激烈，相关企业风险隐患防范管理工作工意识亟待不断加强，他系统地研究分析了目前房地产企业在开展财务风险管理工作方面普遍存在的一些问题，并明确表示该类财务风险有着客观存在性，不确定性，分散转移性和预测决策性的特点，提出现阶段房地产企业财务经营风险所形成的主要原因，并有针对性的提出相关风险管理对策。

高爽和陈建印（2017）认为房地产企业融资对房地产产业有着深刻的影响，对房地产行业起着支持与保障作用，房地产金融研究对房地产产业的长期发展具有重要的指导作用。他们主要阐述了房地产证券金融行业的特点，并对我国房地产金融行业的证券融资市场现状进行分析，进而深入分析其持续发展运行过程中可能存在的一些问题，在此基础上提出相关的建议。这篇文章总结了我国房地产企业融资渠道的发展现状和当前存在的一些问题，探讨了当前新形势下促进我国房地产企业融资渠道多元化的必要性

姚丽娟（2015）对我国房地产企业融资现状及其存在问题进行概述，探讨了新形势下我国房地产多元化融资渠道的必要性，分析我国房地产企业多元化融资时应该怎样对私募股权融资、房地产信托、房地产证券化进行选择，提出了要拓展房地产多元化融资渠道，必须根据企业自身发展特点来选择合适的融资渠道、注意融资后对控股权的影响对策。

陈耀坚（2017）把华夏幸福房地产公司作为研究对象，从内部和外部两个角度分析该企业在融资过程中存在的问题，在多元化融资优化动因基础上，从减少对信托融资的依赖、创新多元化融资渠道、优化企业融资债务资本结构及降低企业多元化融资成本等方面进行多元化融资方案优化并提出保障措施，为促进房地产企业多元化融资方式以及解决房地产行业融资困难提供参考。

李立刚（2019）认为，一些房地产企业不能获得长期发展的原因在于存在融资渠道不够广泛、融资风险过高或融资金额不够大等融资问题，尤其是在互联网+的大环境下，一旦出现问题企业就很难得到健康发展。因此，我们应该深入分析研究房地产企业的持续融资发展策略，并积极的进行创新，最终才可能真正找到解决现阶段房地产企业长期融资发展问题的有效措施。

1.2.3 总结

总体上看，发达国家学者对房地产融资的研究早于我国并提出了模型，对投融资的理论基础研究尤为深入，这为房地产企业在多元化融资方面提供了参考。我国近些年在对我国房地产行业的运行状况进行分析在对现存问题的研究上取得了进展，有些学者从个体案例的角度出发，为我国房地产行业的融资问题提出相关建议。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

本文在研究之初，结合我国房地产融资现状以及案例中出现的万科集团，对本文写作所需的数据进行收集。

(1) 本文首先对相关学者的研究进行收集整理，学习前人的研究内容及研究思路。

(2) 其次，对我国房地产企业的融资规模和融资方式进行分析，指出我国房地产融资现状中出现的问题。

(3) 然后以万科集团为例，对万科集团的多元化融资规模，融资结构和融资组合进行介绍。

(4) 最后针对我国房地产企业多元化融资时存在的问题，提出相关的对策。

1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法

本文在写作之初查阅了大量的资料，对国内外学者的各类文献进行拜读和系统性的分析，学习学者们的观点之后加以提炼总结，得出自己的看法，并根据这类资料指出我国房地产企业多元化融资时存在的问题并给予相关建议。

(2) 比较分析法

本文采用比较分析法，通过对房地产企业融资规模和融资方式进行分析，分析比较出各种融资方式的优缺点，从数据出发，根据报表显示的财务数据对案例进行深入的分析，对融资的成果进行评价，对比我国房地产企业目前所面临的问题，提出可行性的建议和对策，让案例分析能被更好的理解，使分析结果更加透彻和系统。

(3) 案例分析法

案例分析法是本文的研究方法之一，本文选取中国房地产行业龙头万科公司作为案例典型案例，简要介绍万科融资背景，详细分析其多元化融资规模、融资结构和融资组合，将理论结合实际，为了使得出的结果更具有指导性和应用性，通过对我国万科集团多元化融资进行分析，并提供相关的建议。

第二章 房地产企业融资的相关理论基础

2.1 资本资产定价模型

资本资产定价模型，简称 CAPM 模型，是基于传统投资组合理论和现代资本市场理论的一种改进定价模型，这一理论充分考虑了风险与成本，对风险与收益的相关关系进行深入研究，着重综合分析了风险资产收益率与风险量之间的相互关系，得出结论：当市场处于均衡状态时，市场投资组合变化的边际效果是相同的，即风险的边际价格不变。这一模型作为主流观点，在企业进行投资决策时起到有效的作用。

资本资产定价模型对企业投融资法风险与收益进行分析与概括，认为只有高风险的投资才能带来更高的回报，在本文中对房地产企业融资方式的研究中参考了这一理论模型，对研究有着重要的意义。

2.2 代理成本理论

代理成本理论是一种与企业最佳资本结构相关的理论，它主要是在企业经营权和所有权相分离的实际条件下形成的。由于信息不对称问题的存在，企业的两权分离会产生委托代理关系，从而导致股东、债权人和职业代理人之间的各种道德冲突。经理人通常受雇于股东大会为股东们服务，因为他们的工作薪金与企业的业绩直接挂钩，他们往往会有意选择一个能够使广大股东权益得到最大化的工作方向发展，有时就会牺牲债权人的合法权利。代理成本认为，一方面，企业投资回报率高的产品往往会直接增加企业的监督成本和财务风险；另一方面，公司债比例的提高将减少股东的股本，代理成本将由股东自行承担。所以，有必要通过建立合理的企业资本结构来让使股东权益不断增加，来保证我国企业财务的正常合理运作和发展。

代理成本理论分析了融资风险与代理成本之间的关系，考虑了两权分离所带来的资本管理风险和

成本,对我国房地产企业选择和匹配股权融资和债务融资有着指导意义与参考价值。

2.3 优序融资理论

优序融资理论是一种基于信号传递原理提出的,该理论在充分考虑到信息不对称和降低交易成本的前提下,分析了企业进行融资决策的优先权问题,在确定企业进行融资渠道和融资方式决策时可以起到在融资效率达到最大化的融资效果。根据该理论,由于不需要签订契约和支付交易费用,内源融资所需要收到的约束就会比较小,就可以作为融资的一种首选方式;其次是基于信息不对称的融资成本较低的低风险债券,然后是高息的风险收益债券。但是,由于新老股东之间的股权价值转换能力较强,对原股东的利益并不是最高的,所以股权融资将不会成为中小企业最后的主要融资方式选择。

该理论存在一定的争议,但是在实践中仍然是合理的,许多跨国企业也曾选择这一顺序进行融资活动,这一理论已成为融资顺序的主要理论之一。优序融资理论也可以应用于我国金融市场的早期阶段,给我国的上市公司的融资提供借鉴与指导。

2.4 信号传递理论

信号传递理论主要建立在信号传递的理论基础上,认为企业投资者自身可以通过企业的行为主动分析其所要传递的各种信息,并根据这一信息做出投资决策。企业对资本结构的调整结果可以传递出企业的经营管理能力,反映的是企业对该行业发展前景的认识。当公司股利继续减少时,会直接带来利好的市场消息,产生正的股票市场波动反应;当公司股利继续增加时,则可能会直接带来利空的市场消息,产生负的股票市场波动反应。当企业价值被高估时,选择股权融资,当企业价值被低估时,选择债券融资。

这一理论从投资者对企业融资方式的评估和企业融资信息对经济主体产生的影响两个角度进行分析预测,在企业进行债务融资与权益融资的比例决策时起到重要作用。

2.5 MM 理论

MM 理论是一种现代资本结构理论,最早在 20 世纪 50 年代被提出。其主要包括两个时期的研究结论:最初的无公司税 MM 理论和经过修正的 MM 理论。

无公司税的理论也叫资本结构无关论，该理论认为，在没有

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。

如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/865134203204011331>