

我国房地产开发企业融资渠道比较研究

韩洁

(天津理工大学 管理学院,天津 300384)

[摘要]房地产业是高风险、高投入、高回报的资金密集型行业,充裕的资金筹备是保证企业正常运作的前提。随着国家对房地产业的历次宏观调控,房地产开发企业面临的筹资困难问题越来越突出。如何解决房地产开发中的融资问题,开拓新的融资渠道,成为每个房地产开发企业亟需考虑的关键问题。对我国房地产开发企业主要融资渠道的比较分析可知,要想从根本上实现房地产融资渠道的多元化,不仅仅需要房地产开发企业结合自身条件选择最佳的融资途径,更需要管理层从整个金融体系和制度方面加强建设,为房地产开发企业融资创造一个良好的环境。

[关键词]房地产开发企业;融资渠道;银行信贷;股票;债券

[中图分类号]F275.1 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1673-9477(2008)02-0008-02

一、房地产开发企业融资的特点

与一般企业相比,房地产开发企业融资活动具有以下特征^[1]:1.资金需求量大,对外源性融资依赖性高。房地产业属资本密集型行业,仅仅依靠企业自有资金,不可能完成项目开发,因而开发商必须通过各种手段进行外源性融资。从今后趋势看,我国房地产业单纯依赖银行信贷的局面将有所缓解,但外部融资比例不会减少,只是结构上会呈现多元化。2.房屋抵押作为融资条件。伴随着国家土地政策的改革,各单位对土地的获得越来越难;由于房价在不断上涨,因而土地和房屋抵押成为受金融机构欢迎的融资条件。3.面临较大风险。房地产业与宏观经济周期关联度非常明显,我国房地产业受政府宏观调控的影响更大,而且由于我国金融体系不发达,加上项目中巨额的营运资本及其短期波动,房地产开发企业面临较大资金风险。房地产业的上述特性说明,能否筹集到足够的资金是商业房地产开发企业成功经营的关键。

二、我国房地产开发企业融资渠道的比较

房地产融资系统结构图(如图1)反映了房地产开发企业的融资渠道和投资环境。下面对我国目前主要的房地产开发企业融资途径进行分析。

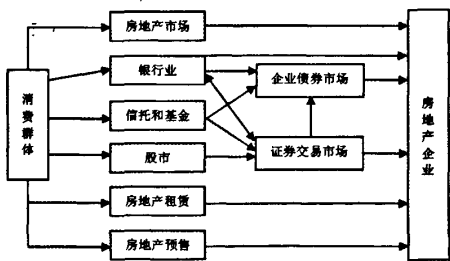


图1 房地产融资系统结构图
(图中箭头表示的方向是房产或者资本金的流向)

(一)银行信贷

银行信贷资金是我国房地产业资金的主要来源,在房地产业整个资金中占到55%以上,有的企业竟然达到90%以上。从我国房地产市场的运行过程及其资金链来看,银行信贷几乎贯穿于房地产开发运营的全过程。房地产业的土地储备、交易、房地产开发以及房地产销售的整个过程都依靠银行信贷资金来完成(如图2)。

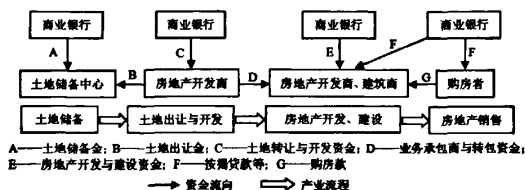


图2 我国房地产市场运行及资金流程

依赖银行大量贷款,会将风险过分聚集在银行。因此,近年来国内房地产信贷政策进行了一些调整。2003年6月5日,中国人民银行发布《中国人民银行关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》(银发[2003]121号);2003年8月12日,国务院下发《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》(国发[2003]18号)。以这两个文件为标志,中国房地产信贷政策发生了变化,使得房地产开发企业通过信贷融资受到了很大的限制^[2]。2006年是房地产行业政策频出的一年,从市场、产品、金融以及信贷管理各个方面,都做出了相关的约束。这一系列宏观经济政策的出台,明确提出要紧缩房地产开发贷款,使得部分房地产开发企业的资金压力越来越大,对房地产业发展影响重大,使整个行业处在重要的转型时期。

(二)发行股票

通过发行股票筹资对股份制房地产开发企业具有重大的意义。它不仅进行大量地直接融资,使企业获得永久资本,提高企业自有资本率,降低负债率,而且将经营风险分散给投资者或投机者共同承担。90年代初初期,我国房地产业开始以发行股票的形式融资。在国家的适度监管下,有较好的发展。然而,在1993年房地产热中,以海南、北海为代表的全国房地产泡沫经济,沉淀银行资金4000亿元,加上自筹资金数目更为惊人。为了抑制房产的过度投机,1995年以后国家严格控制房地产开发企业的上市融资,2002年以后房地产开发企业几乎停止了IPO融资^[3]。

目前我国的资本市场还不够成熟,但随着日益完善的市场体系、优化的市场氛围和国家相关法规的出台、相关政策的支持,房地产开发企业改组成股份制企业或新成立房地产开发企业时直接建组成股份制企业,在投资开发房地产项目时通过发行股票来筹措资金将是最佳的融资渠道。

(三)债券融资

在我国,房地产企业债券最早出现在1992年,后来接连出现企业债券到期无法偿还的事件,国家采取严厉措施限制企业发行债券,尤其是严格限制房地产开发企业发行债券。1993~1998年上半年,房地产开发企业没有公开发行房地产债券。由于我国企业债券市场运作机制不完善,近年来国家对企业债券的发行始终控制得比较严格。其中,房地产项目因其具有的资金量大、风险高以及流动性差等特点,获得发行债券的机会就更为不易^[4]。因此,债券融资在房地产开发资金来源中所占的比

重一直很低。

债券的发行额度大,期限长,比较适用于房地产这种开发周期长,资金回收慢的产业。鼓励发行公司债券,吸引社会上剩余资金投资于房地产业,是解决我国房地产业目前面临的资金问题的途径之一。为此,我国监管当局应该放松对房地产公司上市的严格限制,扩大融资渠道,加速住房金融的成熟,积极推进房地产投资权益证券化和房地产抵押贷款证券化,吸收社会上大量小规模闲散资金,降低房地产公司的投资风险。

(四)房地产投资信托

房地产投资信托是指由房地产投资信托基金公司负责对外发行受益凭证(股票、商业票据或债券),向投资大众募集资金,之后将资金委托一家房地产开发公司负责开发、管理及未来的出售,所获利润在扣除一般房地产管理费用和买卖佣金后,由受益凭证的持有人分享。在西方,房地产信托是一种较为成熟的投融资运作模式,构成房产开发融资金额的大部分。2003年底,我国房地产信托计划的发行额猛增至60亿元,2004年全国房地产信托发行额约122亿元,比2003年翻了一倍,2005年突破200亿元,REITs已逐渐被国内开发商所认识和接受^[5]。

(五)房地产投资基金 房地产投资基金^[6]是产业投资基金的一种特殊形式,是对未上市但具有发展潜力又缺少资金的企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益分享、风险共担的集合式投资制度。国外多年的实践表明,这种融资形式的最大特点就是投资的分散阶段性,不参与被投资企业的管理和以此达到对风险的规避。国外房地产投资基金的形式多样,有通过提供房地产抵押贷款方式间接地实现房地产业的投资,有以股票的方式投资于房地产业,还有以信托基金的方式参与房地产

业的投资,近几年则多采用有限合伙的形式。

在我国,从已运作的房地产投资基金的形式来看,多采用公司式、信托式和合作式三种形式。目前,则主要以房地产的资产权益进行房地产资产和房地产企业股权式投资。然而,房地产投资基金自20世纪90年代在我国出现以来,一直处于走走停停的状态,且直到现在我国还没有出台产业基金法,多数基金公司是根据《公司法》采用投资公司的模式运作,导致许多操作缺乏合理的法律依据。

(六)房地产预售

房地产开发经营企业将正在建设中的房屋预先出售给认购人,由认购人支付定金或房价款,房地产预售是当今房地产开发企业最为盛行的一种经营方式,同时也是一条重要的筹资渠道,预售房地产可以用客户的资金建房,同时也完成了房屋销售工作,既售房又筹资,资金来源既无息又安全。预售房地产是房地产开发企业一贯采取的销售和筹资策略。目前我国各主要城市商品房预售比例普遍在80%以上,部分城市甚至达到90%以上,预售已经成为房地产开发融资的重要手段。

由于相关制度的缺失、法规订立的不足以及市场的欠成熟,房地产预售制度引发了一系列复杂的问题。虽然关于是否取消还是保留房地产预售制度引起了广泛的争论,但在短期内该制度不会取消。房地产企业必须认清形势,转变经营方式和增长方式,拓展融资渠道,增加自有资金比例,提高自身实力,降低对银行贷款的过分依赖,最大限度地避免可能遭受的政策风险。

(七)几种融资渠道的比较

基于以上比较分析,可以对我国房地产开发企业现有融资方式进行综合比较(如表1)。

表1 融资方式比较

比较项	银行信贷	发行股票	债券融资	REITs融资	房地产投资基金	房地产融资租赁
发行成本	利率+贷款手续费5%~6%	市场决定股息+发行费用15%左右	固定利息不超过储蓄存款利率的40%	市场决定15%左右,最高45%	市场决定10%~20%	市场决定租金相对高
政策制约	央行121号文件、银监会54号文件	《关于进一步规范股票首次发行上市有关规定的规定》	《企业债券管理条例》	《信托法》、《信托投资公司管理办法》、《信托投资公司资金信托管理暂行办法》	无	无
融资门槛	高	较高	较高	高	一般	一般
融资规模	中等	较大	较大	很大	较大	很大
偿还期限	短	无	中等	中等	中等	长
财务资料	不公开	公开	公开	公开	公开	半公开
流动性	无	好	差	好	好	不好
适合企业类型	各型	大型	大型	各型	大中型	大中型
操作时间	短	长	长	长	较长	无
发展空间	小	大	大	巨大	大	大
风险分担	无	有	有	有	有	有

三、小结

[责任编辑:陶爱新]

Study on comparison of the financing channels of real estate development enterprise

HAN Jie

(School of Management, Tianjin University of Technology, Tianjin 300384, China)

Abstract: The real estate industry is an intensive capital industry with high investment, high return and high risk, and ample fund is the premise of the business enterprise operation. With the macro adjustment and control policy of real estate industry, distinct problems in face of real estate development enterprise become more and more prominent. How to solve the problems in real estate development and how to develop new financial channels become the key issues that the enterprises have to consider. After analysis of the real estate financing channels by comparison it can see to realize real estate financial channels diversification fundamentally that not only the real estate development enterprises; choose the optimum financial pathway on the basis of analyzing the inner and outer elements, but also management layers strengthen financial framework and system construction. This will create a good environment for financing of real estate development enterprise.

Key words: real estate development enterprise; financial channels; bank loan; stock; bond

综上所述,房地产开发企业融资渠道在理论上虽不少,但实际运作过程中,由于整个金融市场环境的约束和制度建设的缺乏,许多路径安排对绝大多数房产开发企业还是不适合的。在相当长一段时期内,银行贷款仍然是我国房地产业多元化融资的主要渠道,但不是惟一的渠道。要想从根本上实现房地产融资渠道的多元化,不仅仅需要房地产开发企业自身积极寻求出路,更需要管理层从整个金融体系和制度方面加强建设,为房地产开发企业融资创造一个良好的环境。

[参考文献]

- [1]陈睿.房地产开发项目融资方式综述[J].兰州商学院学报,2006,22(6):91-93.
- [2]王明国,王春梅.我国房地产业发展面临的融资局势分析[J].建筑经济,2007,(2):22-24.
- [3]牟元萍,赵黎明.我国房地产融资结构分析[J].河北工业大学学报,2006,35(6):60-63.
- [4]郭晓亭.中国房地产融资途径发展趋势分析[J].经济与管理,2007,21(1):64-67.
- [5]罗真.我国房地产投资信托基金(REITs)发展策略研究[J].建筑经济,2006,(10):31-33.
- [6]姚进,杜子平,张勇.房地产企业的新融资方式比较[J].企业改革与管理,2006,(10):19-20.