

## 融资工作作业指导书

房地产行业是我国重要的支柱产业之一,对我国拉动内需、促进经济增长和提高人民生活水平具有不可替代的作用。同时,房地产行业也是一个高风险、高收益的资金密集型行业。其具有投资规模大,开发周期长的特点,因而房地产行业对金融市场有着高度的依赖性。房地产项目的融资渠道和方式多种多样,企业应根据市场的环境要素、自身特点和需求以及市场规划拟定符合企业和开发项目发展战略的融资工作安排。融资方式即企业融资的渠道。是指经济主体获取资金的形式、手段、途径和渠道。根据不同的标准可以对融资方式进行不同的分类。按照融资过程中资金来源的不同方向可以把融资方式分为内源融资和外源融资。

### 1. 内源融资方式

#### 1.1 留存收益

留存收益是企业在经营管理过程中所创造的,但由于企业经营发展的需要或由于法定的原因等,没有分配给所有者而留存在公司的盈利。是企业从历年实现的利润中提取或留存于企业的内部积累,它来源于企业内部的生产经营活动所实现的净利润,包括企业的盈余公积金和未分配利润两个部分。房地产公司的股利分配政策是左右未分配利润这部分数额的决定因素,不分配股利或者少分配股利是内源融资的一种常见手段。企业自身的资金积累能力是企业发展壮大的前提条件,只有先把内源融资做好,才能更好的拓展外源融资。房地产企业的多种外部融资方式均要求企业具有一定的自投资金比例,留存收益

就是这部分自投资金的主要来源之一。

## 1.2 票据贴现

票据贴现是指资金的需求者，将自己手中未到期的商业票据、银行承兑票据或短期债券向银行或贴现公司要求变成现款，银行或贴现公司收进这些未到期的票据或短期债券，按票面金额扣除贴现日至到期日的利息后付给现款，到票据到期时再向出票人收款。当房地产开发企业有融资需求时可首先选择内部资产的变现，票据或债券的贴现是相对简单便捷的途径。房地产企业贴现票据的来源可能是多种途径的，可能是正常商品房销售收取的票据；还可以从集团内部关联单位获取票据，这样既能有效利用集团内不可动用的资金余额，也可以更好利用银行的杠杆作用，因为有些银行的承兑票据并不要求 100% 的存入保证金。票据贴现作为房地产企业内源融资的一种方式，还具有不占用房地产行业专项额度的优势，期限短，变现快，是目前银行比较愿意接受的融资方式之一。

## 2. 外源融资方式

### 2.1 开发贷款

房地产开发贷款是指对房地产开发企业发放的用于住房、商业用房和其他房地产开发建设的中长期项目贷款。房地产贷款的对象是注册的有房地产开发、经营权的国有、集体、外资和股份制企业。房地产开发贷款期限一般不超过三年（含三年）。贷款原则上应采取抵押担保或借款人有处分权的国债、存单及备付信用证质押担保方式，担保能力不足部分可采取保证担保方式。房地产开发贷款目前还是我国

房地产开发商所采取的最主要的融资方式。央行 121 号文件下发后银行贷款紧缩，现阶段很多小开发商很难取得开发贷款。但苦于没有更多的融资渠道，而且银行贷款的成本相对较低，财务杠杆作用大的银行开发贷款还是有着极大的诱惑。从商业银行的角度看，房地产信贷业务还是普遍被认为是优质资产，银行的贷款热情丝毫未减。

## 2.2 股票融资

股票融资是指资金不通过金融中介机构，借助股票这一载体直接从资金盈余部门流向资金短缺部门，资金供给者作为所有者（股东）享有对企业控制权的融资方式。这种控制权是一种综合权利，如参加股东大会，投票表决，参与公司重大决策，收取股息，分享红利等。它具有以下几个特点：（1）长期性。股权融资筹措的资金具有永久性，无到期日，不需归还。（2）不可逆性。企业采用股权融资不用还本，投资人要收回本金，需要借助于流通市场。（3）无负担性。股权融资没有固定的股利负担，股利的支付与否和支付多少可以视公司的经营需要而定。企业上市进行股票融资是国内很多房地产开发商梦寐以求的融资方式。但是，自 2008 年以来，中国证监会基本上暂停了国内房地产企业的上市审批。欧美等国家的上市公司监管非常严格，监管成本很高，国内的中小企业很难承受，在欧美国家上市对于国内的房地产企业来说基本上是天方夜谭。目前，国内房地产企业比较有可能的上市地点是香港。目前国内房地产公司在香港上市的很多，赴港上市既能使房地产公司与国际资本市场接轨，也能增加企业的国际化色彩，提高企业的知名度，并提升企业自身的运营能力。

### 2.3 债券融资

债券融资是指项目主体按法定程序发行的、承诺按期向债券持有者支付利息和偿还本金的一种融资行为。债券融资与股票融资一样，同属于直接融资。债券融资有自己的特点：第一、债券融资在资金的使用期限上，与股权融资相比，相对较短，到期后需要还本付息。第二、债券融资具有可逆性。与股权融资相比，房地产开发企业采用债券融资方式获取的资金，到期后必须偿还本金，并且支付利息。第三、债券融资具有负担性。债券融资是房地产开发企业取得资金来源的方式之一，但该融资方式必须按时付利息，因而债券融资会形成企业财务的固定负担。所以，对于我国中小型房地产企业来说，由于采用债券融资的方式要求的起点高、资产规模大、并且要求运营管理规范，中小企业采用此种融资方式是相对较难实现的。

### 2.4 融资租赁

融资租赁也称为金融租赁或购买性租赁。是指出租人根据承租人的请求及提供的物品规格，向供货商购买承租人所需的物品，并将物品出租给承租人使用，出租人在租赁期限内向承租人分期收取租金，在租赁期满前，物品的所有权属于出租人所有，承租人只拥有使用权。租期届满后，根据融资租赁合同确认物品的归属权。如果没有约定的或者约定不明又不能达成补充协议的，租赁物件所有权归出租人所有。融资租赁具有一些特有的优势：首先，融资办理过程中手续简单，可以大大提高融资的效率；其次，租赁合同中的条款可以根据租赁人的实际情况适当调整，还款方式更加灵活，更能满足企业现金流预算

的需求；最后，租赁的会计处理简便，租赁过程中不受物价变动和货币贬值的影响，抵御风险的能力较强。房地产企业在开发建设过程中，常常需要购买一些大型设备，例如，电梯、中央空调系统等。这些设备完全可以通过融资租赁的形式购买，在不影响生产的同时，扩大企业的资金来源。

## 2.5 房地产信托基金

房地产信托基金作为信托业务的一种，各国对其定义有所不同。例如：美国对房地产投资信托基金的定义是：房地产投资信托是一种筹集众多投资者的资金用于取得各种收益性房地产或向收益性房地产提供融资的公司或商业信托机构。日本的定义是：土地所有者以管理和出卖土地、房屋为目的，将土地信托给受托人，并从受托人管理和使用该土地的收益中获取信托红利。德国的定义是：投资信托公司通过其选定的保管银行发行投资信托证券，并将所收受的资金投资于房地产或其他特别财产，保管银行根据投资公司的指示负责现金及有价证券等特别财产的保管、信托收益分配、信托基金资产评价，以及房地产业务的监管工作。

我国房地产信托根据《信托投资公司房地产信托业务管理暂行办法》定义为：房地产信托是指信托投资公司通过资金信托方式集中两个或两个以上委托人合法拥有的资金，按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，以不动产或其经营企业为主要运用标的，对房地产信托资金进行管理、运用和处分的行为。这里所称的不动产，包括房地产及其经营权、物业管理权、租赁权、受益权和

担保抵押权等相关权利。近年来，房地产信托基金呈爆炸式增长，主要特征是：（1）房地产信托基金的投资主体大众化。除少数属于私募外，大多是集体投资并向社会公开发售，筹资规模相对比较大。房地产行业投资规模比较大并且投资周期比较长，所以投资门槛比较高。房地产信托基金是将房地产投资证券化，使小投资者也可以投资房地产。（2）房地产信托基金不参与所投资项目的建设，只是购买已有的建设项目；不从事非房地产业务，也不持有股票、债券等非房地产资产。房地产信托基金以长期持有物业为目的，不是通过买卖赚取差价，而是主要靠赚取租金收入。（3）很多国家法律规定，房地产信托基金及时将收益以股息形式支付给投资人就可以享受若干税收优惠。（4）房地产信托基金的投资有很多限制条件。借款规定限额、不能直接参与房地产开发建设、不能过度持有一些金融投资工具。

### 3. 评价

#### 3.1 对商业银行贷款融资方式的评价

目前，商业银行贷款是房地产企业最普遍采用的融资方式。下面我们对其适用条件和优缺点归纳如下：房地产企业申请商业银行贷款的适用条件：①企业达到银行要求的信用等级，贷款主体通过银行审批；②企业自有资金投入达项目开发总投资金的 35%以上；③已经取得《国有土地使用证》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》（下文简称“四证”）。

商业银行贷款的优点：第一、银行数量多，资金规模大；第二、与股票、债券发行相比，筹资速度快，效率比较高；第三、资金成本相

对较低；第四、国家关于商业银行信贷的金融法律规范健全，审查手续相对固定；第五、弹性大，可约定根据企业经营情况随时借款、还款；第六、房地产开发贷款一般被认为是银行优质资产，银行贷款积极性比较高。

商业银行贷款的缺点：第一、对开发资金比例及四证有硬性规定，审批时间长，手续复杂，审批条件严格；第二、要求定期偿还本金和利息，给企业造成一定的资金压力。

### 3.2 对房地产企业上市融资方式的评价

房地产企业上市融资是规模比较大、优点比较多、能为企业提供长期发展资金的一种渠道。但是上市融资也存在着门槛高，审查严等限制条件，更适合综合实力较强的大型房地产企业使用。

房地产企业上市融资的优点：第一、可以增加企业自有资金比例；第二、不要求还本付息，不会增加企业财务负担；第三、期限长、资金规模大；第四、可以实力公司的品牌形象，提高公司的知名度，增强企业的再融资能力。

房地产企业上市融资的缺点：第一、投资者要求的回报率较高，不同于贷款融资只需还本付息；第二、股利不具有抵税的作用，增加企业负担；第三、上市成本和监管成本较高；第四、削弱股东的控股权，增加被收购的风险。信息披露使财务状况公开化，审批流程复杂，时间成本高，股权稀释。

### 3.3 对发行房地产企业债券融资方式的评价

房地产企业发行债券的适用条件：①股份有限公司净资产不低于

3000 万元;②有限责任公司净资产不低于 6000 万元;③公司累计发行债券的总额不超过该公司净资产的 40%;④最近三年公司平均可分配利润足以支付企业债券一年的利息.由此可以看出发行公司债券对中小房地产公司来说难度也是相当大的。

发行房地产企业债券的优点:第一、与股票融资相比,不会分散企业控股权;第二、资金期限相对较长,资金使用自由;第三、融资成本低,合理的利率水平应该在同期银行存款利率和同期银行贷款利率之间。

发行房地产企业债券的缺点:发行成本高于有银行贷款,还本付息会给企业造成较大财务负担。

### 3.4 对发行房地产企业金融租赁的评价

企业融资租赁的适用条件:企业具有购买大型设备等融资租赁标的物的需求。

金融租赁的优点:①为房地产企业突破单一的融资渠道提供了一种可选择的融资方式;②租赁融资无需支付首付款,门槛低;③租赁合同灵活,可以灵活安排还款和利息支付,租金价格市场化。

金融租赁的缺点:①整体规模有限,并且有较强的风险收益特征和行业指向性;②审核手续严格,要求对融资项目的风险和收益情况进行评估;③成本相对较高,融资租赁的总成本一般高于同期银行贷款利率;④有时融资租赁还需要提供融资额度 20%左右的保证金。

### 3.5 对房地产信托基金融资方式的评价

房地产投资信托基金是一种证券化的产业投资基金,通过发行基



金单位，集合公众投资者资金，并由专门机构经营管理，通过多元化的投资，选择不同地区、不同类型的房地产项目进行投资组合，在有效降低风险的同时通过将出租不动产等所产生的收入以派息的方式分配给投资人，从而使投资人获取长期稳定的投资收益。

房地产投资信托基金的适用条件：①具有大型优质集中的商业物业或基金认可的房地产开发项目；②项目具有稳定的租金收入或物业增值；③投资人或合同份数不超过 200 份。

房地产信托基金优点：第一、与债务融资相比，房地产信托基金以股权形式投资，不会增加企业的债务负担。第二、基于房地产信托基金的分散投资策略，在一个项目的投资不会超过基金净值的规定比例，房地产开发企业不会失去企业或项目的控制权；第三、房地产开发商可以将较差项目与优质项目打包与房地产信托基金合作，充分释放资产的融资价值。第四、房地产信托基金权益的法律保障程度较高，基金的财产与基金管理人、基金托管人的财产相互独立，这样在法律地位上保证了基金的安全运作和投资者财产的安全。基金的财产不属于清算财产除法律另外有规定外，一般不得对基金财产进行强制执行。第五、与债券相比，现金股利率超过甚多，同时税率较低，配息较高。当经济景气时，股价有望受惠，但当经济萧条时，仍可以有稳健的收益，对于投资者来说还可以为投资者节省大量的税负，当发行上市后，股权增值收益丰厚，它能够快速回笼资金，要求回报率较低，但收益相对较大，再次变现能力较强，变现净收益比直接出售房产要高出许多。

房地产信托基金缺点：第一，它对资产规模，商业质地要求较高，操作程度比较复杂，时间相对来说也会比较长，而它所针对的类型是大型优质集中的商业物业。第二，风险意识不容忽视。一般来说，信托基金可分为权益型、抵押型和混合型三种形式，前二者的风险相对较小，但混合型风险相对较大。混合型是指既拥有并经营房地产，又向房地产所有者和开发商提供资金。当开发商或房地产所有者为某个项目募集到足够的资金，项目即开始动工，但他们受到资金及市场的影响较大，一旦资金出现短缺，这个项目就要停工并寻求再一次的募集资金，这时要募集到足够的资金非常困难，如果募集失败，这些投资者的资金就会化为乌有。相对而言，权益型和抵押型相对稳健，权益型主要是投资者拥有并经营收益性房地产，并提供物业管理服务，出租房地产获得租金是他们的主要收入来源；抵押型是投资者直接向房地产开发商提供抵押信贷，其主要收入来源为贷款利息，因此这类资产组合的价值受到利率影响较大。第三，信托基金作为一个新生事物，公众知晓度有限，推行起来具有实际困难，但从国外房地产行业发展的成功经验证明信托基金会是中国房地产业融资模式的一个必然发展趋势。

#### 4. 融资管理模式设计

##### 4.1 价值创造型融资管理模式

###### 4.1.1 融资集中管理是实现价值型融资管理模式的核心

融资集中管理的目的在于：统筹全国项目的融资能力、集中与银行进行谈判获得最优条件、适应总部对房地产开发和资金集中管理的

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/708014107073006046>