

【DOI】10.12315/j.issn.1673-8160.2022.19.009

# 房地产业融资困境及优化策略

王霞

(阳泉煤业太行地产投资管理有限公司,山西 阳泉 045000)

**摘要:** 房地产属于资金密集行业,在土地储备、房地产开发阶段需要大量的资金支持,所以,拓宽融资渠道、加大融资力度对房地产行业起到了至关重要的作用。在当前国家坚持“房住不炒”基本原则、“三道红线”政策的调控下,房地产行业融资将面临更加严格的金融监管政策,传统的融资渠道受阻对房地产企业是非常不利的。当房地产企业自身造血能力下降且外部融资渠道压缩时,公司的发展必然受到限制,甚至会面临破产清算的风险。本文针对当前房地产业融资困境及成因进行分析,并提出相应优化策略。

**关键词:** 房地产业;融资困境;优化策略

随着国家十四五规划全面开启,中央延续“房住不炒”,“三道红线”政策效果愈发显现。与此同时,房地产企业融资受限,房地产行业面临前所未有的压力。2021年9月,央行货币政策委员会会议提出“维护房地产市场的健康发展”,10月国家高层相继表态,认为“房地产的健康发展态势不会改变”。可以预见,未来在“房住不炒”的定位下,房地产市场将保持合理资金规模,避免过量资金涌入,避免企业超负荷能力、超计划规模开发项目,确保房地产行业可持续发展的稳步发展。

## 一、房地产业融资概述

### (一)房地产业融资的含义

近三年来,经过国家稳预期、稳房价、稳地价的多轮调控,房地产行业整体呈现健康发展的态势,由于金融资源不会再像过去一样向房地产行业偏移,导致行业规模萎缩。但机遇与挑战并存,在国家“房住不炒”的基本原则下,偏向于民生改善、解决老百姓基本生活居住的需求依旧存在<sup>[1]</sup>。房地产开发的每一个环节都离不开大量的资金支持,房地产融资是指发生在房地产经济活动中的,通过各种方式、方法及工具为房地产及相关部门融通资金的金融行为。广义的房地产融资是指筹集、融通和结算资金所有的金融行为;狭义的房地产融资专指资金融通行为。

### (二)房地产业的主要创新融资方式

房地产企业要想发展,就必须重视现金流、重视融资。由于金融政策的收紧、金融资源的转移,传统的银行融资渠道已经无法满足房地产行业的融资需求,房地产企业可以采取以下几种创新融资方式。

#### 1. 预收账款

在“三条红线”的政策下,房企资金监测和融资管制进一步加强,限制了有息负债规模的增长,企业通过增加有息杠杆大举扩张的路径被切断,特别是对于踩线房企来说,调整财务杠杆、保增长成为当务之急。预收账款能够与有息负债形成互补效益,同

时意味着同等的现金回流,能够增加财务安全性,也能为未来潜在的业绩增长提供保障。但是过度依赖预收账款杠杆经营无疑也会带来一些风险。尤其是现房销售的预期仍然存在,一旦进行现房销售,对房企的资金体系或有较大冲击,特别是依赖预收账款的房企,将面临更大的经营风险。

#### 2. 商业资产证券化

资产证券化在我国最早起源于2005年,经历了多次变更,逐步完成了从审核制到备案制过度,实现了规模快速增长、发行速度加快、业务主体逐渐扩展、融资成本越趋市场化。资产证券化是指以基础资产所产生的现金流为偿付支持,通过结构化等方式进行信用增级,在此基础上发行资产支持证券的业务活动。简单来说,就是用未来现金流进行融资。房地产企业经过多年的发展,自持具有稳定租金来源的商业资产正适用于此融资方式<sup>[2]</sup>。

#### 3. 房地产信托基金

房地产信托基金的基本形式是股权投资信托计划,即信托资金以股权投资形式入股项目公司成为股东,或与房地产开发商合资成立有限合伙企业成为合伙人等。该模式比较灵活,如期限可以长短搭配,收益可以分档、分层也可以分段。在融资作用方面,房地产信托基金采用股权融资,不会增加有息负债,可以优化财务结构,同时,通过成立有限合伙方式,具有税务优势。

#### 4. 房地产并购融资

并购是指两家或者更多的独立企业合并组成一家企业,通常由一家占优势的公司吸收一家或者多家公司。而在房地产行业,指的是一家房地产企业通过收购另一家房地产公司从而取得该公司的所有权,在此类收购行为中开展的融资即并购融资。2021年以来,并购金融支持政策不断出台,监管部门鼓励通过并购融资推动房地产行业的风险化解。房地产并购融资主要有金融机构发行房地产项目收购

债券、银行为房企提供收购融资授信以及房企发行收购债券三种方式。

### (三)房地产业融资的重要性

房地产行业属于资金密集型行业,融资规模大、使用周期长,绝大多数房地产企业都不可能做到完全用自有资金完成房地产项目的开发业务。房企一般在使用自有资金取得土地后,就需要融资介入进行项目开展,如果没有融资资金介入,由于开发阶段没有销售现金回流,只有不断地投入,很有可能会因为流动资金拮据而以失败告终。因此,融资对房地产业极为重要,具体表现有以下几点:

#### 1. 资金对企业发展起到关键性作用

资金是企业发展的第一推动力,良好稳定的资金来源可以帮助企业快速扩大生产规模,提升企业发展质量,对于房地产行业尤为重要。土地作为房地产行业最重要的生产资料,能否及时筹措到足够资金储备土地,对房地产企业发展至关重要。受限于目前融资政策,传统金融机构借款不允许用于土地购买用途,这就需要房地产企业在获取拿地资金上,除了自有资金外,还需要采取联合拿地共同开发、股东借款等方式进行自筹。而土地储备对房地产企业而言,是发展的关键第一步。

#### 2. 高质量的财务结构有利于提升企业价值

房地产企业通过债务性融资调整财务结构,在总资产息税前利润率大于融资成本时,可以通过债务性融资获得财务杠杆收益和节税收益,从而提升企业的价值。但当有息负债比重较大时,如果房地产企业不能够有良好的回款能力,财务风险就会随之上升,企业将面临严重的风险。

#### 3. 融资带来的不仅是资金还有资源等其他方面的助力

除了债务性融资外,权益性融资不仅可以带来资金,还可以带来资源、人脉以及管理能力等方面的助力,权益性融资不需要偿还本息,权益投资人变成了企业的所有者,通过股利获得收益回报。权益投资人在提供资金的同时,还可以提升企业的综合管理能力,同时可以带来一些资金以外的东西,比如合作机会、股东背景、举债能力等。

## 二、房地产业融资困境及成因

### (一)房地产业融资现状

#### 1. 资金需求量大,外部融资为主要融资方式

房地产企业自身发展特点决定了其具有资金需求量大特征,房地产项目从立项、拿地、开发、建设再到最后交房,资金支持贯穿始终,且资金量从拿地到建设不断上涨,而房地产企业通过内部融资方式自身筹措资金有限,大部分企业在取得项目土地后,就需要通过抵押的方式来获取外部融资。针对房地产开发的每一个环节,都有对应的外部融资方式,比

如,开发有项目开发贷款,建设有在建工程抵押贷款,交房有个人按揭贷款。整个开发周期短则两三年,长则三五年甚至更长时间,在漫长的房地产开发建设周期中,房地产企业对外部融资极度依赖。

#### 2. 直接融资占比较低,相关法律不完善

就当前房地产融资市场而言,大多数房地产公司依靠的多是传统的金融机构贷款,即使创新型融资模式也离不开金融机构的中间撮合。直接融资指的是没有金融机构介入的融资方式,除了少数大型上市房企可以发行股票或者债券外,一般中小型房地产企业没有直接融资的渠道去对接,相关的法律法规也并不完善<sup>[1]</sup>。

#### 3. 房地产融资环境偏紧,融资限制增多

在当前国家坚持房住不炒基本原则、三道红线限制开发商融资政策监管下,房地产势必会进入微利时代,房地产业将进入缩表出清的阶段,缩表出清意味着去金融化、去杠杆化。去金融化下,融资面临的问题,一是融资压力大,房地产业过去十几年的黄金发展,造成了大量的自持商业物业、酒店、车库等去化难度较大的资产堆积在账面上,过去在金融化的方式下可以通过抵押贷款的方式来筹集资金,在当前整体金融资源偏少的情况下,大量资产闲置并不断累计资金成本。二是融资渠道单一,目前国家对房地产业融资限制条件较多,银行贷款大多数只放给全国排名靠前或者具有央企、国企背景的房地产企业,而一般中小型房地产企业在商业银行贷款的难度加剧。

#### 4. 前融难度日益加大,监管要求高

前融即房地产前端融资,这时候由于项目前期各种证件、手续都不齐全,国家相关监管政策以及主要金融机构都明确要求融资资金不得用于前期拿地,这就导致了大多数房地产企业在拿地前融环节只能依靠前期其他项目积累,或者是股东借款。而前融退出大多是依靠后续房地产开发贷进入来实现,目前由于房地产整体融资环境紧张,金融资源向房地产行业流入意愿不强,就又导致了前融资金进场意愿下降,形成恶性循环。

### (二)房地产业融资难的主要原因

一是土地取得成本高。土地招拍挂占用了企业大量资金,资金自我积累能力下降。2021年,全国300城整体成交楼面均价同比走高,增至2820元/平方米。一线城市同比下滑1%;二线城市和三四线城市成交土地均价同比分别上涨14%和5%。从数据来看,在严厉的国家宏观调控政策下,虽然一线城市稍有回落,但二三线城市楼面价依旧坚挺,这就导致了土地获取成本依旧上涨。而近年随着各地限售、限贷政策不断,房地产企业回款难度加大,自我积累资金的能力严重不足。

二是房地产业进入调整期,整体市场环境不佳,三四线城市尤为突出。经过十几年黄金发展的房地产行业,目前已经进入了调整阶段,过去是中小型房地产企业容易资金紧张出现暴雷的情况,2021年以来,不少头部房企如富力地产、恒大地产、泰和集团等都出现了资金紧张的局面,这说明目前整体房地产市场环境不佳,全国房地产企业都需要精打细算过日子,不能像以前一样频繁的通过拿地-融资-拿地的方式获得快速发展。三四线城市近年来房价、销售双降,库存房量上升导致去库存周期加长,房价下跌趋势效应明显增强。重点业务在三四线城市的房地产企业首当其冲,受影响严重。这也导致了这些企业的融资更加困难。

三是房地产行业扩张时期,大量积累库存无法通过销售或者抵押的方式变现,占用资金成本逐年上涨。过去十年的房地产业发展黄金时期,房地产企业通过高杠杆的模式取得快速增长,通过“抵押资产融资拿地—开发建设—销售住宅(商业)—自持商业资产—抵押资产融资拿地”的发展方式来使得企业规模翻翻式的上涨。在过去的金融资源丰富、行业政策扶持时期,通过贷款进行开发的房地产项目利润可以支撑得起杠杆费用。同时,房地产公司不论大小,都较容易取得融资资金。如今,由于房住不炒基本原则,房价不会像从前那样暴涨拉升,房地产企业由于在过去积累了太多无法去化的库存资产,而在无法继续取得金融机构贷款去扩张规模提升利润的时候,资金成本将由房地产企业承担,最终导致资金成本逐年上涨,形成恶性循环。

### 三、冲破房地产业融资困境的建议

#### (一)缩表出清,主动降低杠杆

以笔者曾经处置过的一家小型房地产别墅项目公司为例,资金成本在10%左右,项目原始资金投入3.8亿元,由于项目发展不符合总公司整体发展规划,导致停工近五年时间,五年里项目成本增加到了超过6.1亿元,其中有超过2亿元为资金成本。最终,该项目以2.2亿元价格出清,虽然项目亏损,但资产得到了快速变现,总公司也得到了资金回血。因此,就当前融资环境整体处于困难的情况下,房地产公司应该开展主动去杠杆化、缩表出清,做到壮士断腕,把库存去化难度较大的商业资产、车库等大量占用资金成本的无效、低效资产整体打包快速出清,才能在当前融资困境下取得突破<sup>[4]</sup>。

#### (二)资源优化配置,各取所长

央企、国企以及头部房企具有多年的房地产开发经验,并具有一套标准化开发流程,而一些资金较为雄厚的当地未曾涉足房地产开发行业的企业或者刚刚涉足经验不足的房企,他们在其他行业上积累了雄厚资本,正需要在当前房地产市场整体低迷的

环境下进行抄底运作,这些具有多年开发经验的央企、国企以及头部房企更应该利用自身品牌、资质等优势联合这些资金雄厚实力的企业共同开发。

#### (三)提升自身运营质量,建立标准化开发流程

过去房地产黄金十年的发展期间,全国房价普遍快速上涨,中小型房地产企业即使通过粗放的管理模式,也可以获得丰厚的利润。而当前房价上涨速度不复从前,房地产企业要提高自身运营管理质量,与先进房地产企业进行对标,尤其是要学习建立一套标准化的开发流程,要制定“进度、成本、销售、现金流”四大计划并高效执行,同时提高资金使用效率加快房地产项目开发周期<sup>[5]</sup>。

#### (四)流程再造,减少外包,提高利润增长点

房地产产业链长,涉及众多领域,房地产企业也不可能在所有领域都创造优势,在曾经房地产行业辉煌时期,房地产开发企业凭着丰厚的利润,更多的是在进行资源整合,在取得土地储备后,通过外包管理,把各个领域的优势资源统一优化配置,从而完成房地产开发工作。一般的,每个外包环节至少需要10%的利润,而当今房地产行业利润水平已经回归正常甚至成为微利行业,因此要进行开发流程再造,在专业性较弱的环节,要减少外包,甚至要培养自己的业务团队,抓住这些环节10%的利润增长点,将为房地产行业带来新的利润增长。

### 四、结语

综上所述,在“房住不炒”的基本原则下,绝大多数房地产企业将会面临资金收紧、融资压力大的问题。从“房住”方面来讲,房子是用来住的,国家依旧会关注民生,要切实的解决居民的合理需求,因此,保障性住房以及改善性刚需住房依旧会获得国家政策支持与扶持;而从“不炒”方面来说,虽然有些地方可能会放开一些购房限制,但依旧是不允许炒的,国家会通过税收调节、限制出让等方式来管控投资投机。相信健康的房地产开展态势将会是国家宏观金融政策未来长期的调控目标,房地产企业要对国家金融政策充分了解并始终步调一致,才可以更加顺利地取得融资,在激烈市场竞争下立于不败之地。

#### 参考文献:

- [1]韩秀宇.论房地产企业融资困境与解决对策[J].纳税,2020(11):142-143.
- [2]陈立.浅析房地产业融资困境及出路[J].现代商业,2019(27):150-151.
- [3]邢丽芳.浅析房地产业融资困境及出路[J].经济师,2021(9):291-292+295.
- [4]李迎萍.房地产企业融资难题与优化策略分析[J].财经界,2021(11):19-20.
- [5]石密艳,孟繁兵.我国房地产企业融资问题探析[J].中国市场,2021(8):78-79.