

万科财务柔性的御冬之道

■ 马悦 李坤榕

财务柔性是指公司财务对内外环境的反应能力、适应程度及调整余地的能力。房地产行业资金密集、风险较高的特征,使得其更加需要加强财务柔性管理。万科企业股份有限公司(下称万科)在历经多次房地产行业的严冬后仍然能连续十几年保持盈利、增长,在国内房地产企业中堪称典范。万科利用财务柔性的御冬之道值得学习与借鉴。

一、万科财务柔性的御冬之道

1. 加大销售力度、充分利用商业信用

万科坚持“销售为王”,围绕市场需求的变化,积极调整产品结构,灵活调控销售价格,加强营销体系建设,不断提高销售业绩。同时,万科充分利用房地产行业执行房屋预售制度的特征,大力开展商业信用融资。房屋预售而形成的预收账款是房地产企业资金的重要来源,特别在行业寒冬时期,外部融资受到限制,预售账款对企业资金链的维持至关重要。2008年,受金融危机及国家对房地产行业限制政策的双重影响,万科的外部融资受到严重限制,自2000年以来首次没有获得银行大额授信额度。面对这种不利局面,万科及时调整产品结构和产品价格,加强了销售力度,并利用商业信用化解外部筹资不足危机,实现了迅速发展,自此奠定了万科“销售为王”、“现金为王”的基调,使销售业绩不断增加,预收账款的比例也随之增

表1 万科近年所获授信额度及其利用率分析表

单位:亿元

年份	事项	金额	短期借款	利用率(%)
2002	4月,万科与中国建设银行深圳市分行签订了《综合融资额度合同》,获得了5亿元人民币综合授信额度。	5	4.6	92.00
2003	6月和7月,万科与中国建设银行深圳市分行签订了《综合融资额度合同》,分别获得了15亿元和7亿元人民币授信额度。	22	16.8	76.36
2004	11月,万科与中国农业银行签署了46.9亿元人民币综合授信额度的《银企合作协议》。	46.9	7.95	16.95
2005	6月,万科与中国建设银行深圳市分行签署了《综合融资额度合同》,获得了20亿元人民币综合融资额度。	20	9	45.00
2006	7月,万科与中国银行签署了《战略合作协议》,公司在未来3年内将获得总额不超过人民币50亿元的授信额度。	50	27.15	54.31
2007	6月,万科与建设银行签署了200亿元人民币授信额度的《战略合作协议》。	200	11.05	5.52
2009	8月,万科与建设银行签署《战略合作协议》,获得500亿元人民币的授信额度。	500	11.88	2.38

资料来源:根据公司年报及对外公告整理

加。根据2013年第三季度报表,万科的预收款项高达1 752.98亿元,几乎占总负债的一半,这部分资金对于万科的发展起到了举足轻重的作用。万科灵活的经营策略和强大的销售能力,提高了其对现金流入的控制,加强了企业的财务柔性,在一定程度上缓解了外部融资约束,把握住了投资机会。

2. 深化与金融机构合作

万科与各大商业银行在存款、贷款、结算等多个方面存在长期、良好的合作关系,银行贷款是万科外部融资的重要来源。通过对万科近年所获授信额度及其利用率的分析(如表1所示)可知,万科的负债财务柔性管理能力不断

提高。一方面,越来越大的授信额度在一定程度上反映出万科与银行的合作越来越深入,另一方面,整体呈下降趋势的授信额度利用率也反映了其获取外部资金的能力在不断增强。剩余的信用额度能缓解企业在未来授信额度期限内外部融资的约束,保证企业获得额度内的贷款。特别在2008年和2010年,受国家政策调控,房地产行业金融融资严重受到限制,在这两年内万科没有获得授信额度,然而,万科2007年200亿元人民币的授信额度使用率仅为5.52%,剩余额度188.95亿元;2009年500亿元人民币的授信额度使用率仅为2.38%,剩余额度488.12亿元。巨额的剩余授信额度,极

表2 万科2008~2012年资本结构

	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年
资产负债率(%)	78.32	77.10	74.69	67.00	67.44
归属母公司股东的权益/全部投入资本(%)	45.24	51.09	48.20	53.81	49.12
带息债务/全部投入资本(%)	54.76	48.91	51.80	46.19	50.88
流动负债/负债合计(%)	87.59	87.89	80.50	73.82	80.27
非流动负债/负债合计(%)	12.41	12.11	19.50	26.18	19.73

数据来源: Wind数据库

大地增强了万科的财务柔性,帮助万科顺利过冬。同时也可以看出万科的风险防范意识,在寒冬来临前囤积高额的授信额度,以满足企业未来的资金需求。

随着万科对金融化的重视,万科与金融企业的合作将进一步深化。最近,万科多年来首次以股权投资方式参与H股新股认购,并且成为徽商银行5位基石投资者中认购金额最大的一位。一旦徽商银行完成上市,万科将成为该行最大股东,万科与金融企业的合作将步入新的平台。

3.多元化的融资渠道、合理的资本结构

万科拥有国内几乎所有的融资渠道以及多种海外融资渠道,构建了全行业最为成熟的多元化融资渠道和最为丰富的创新融资政策工具。多元化的融资渠道使万科在某一融资渠道受到限制时能从其他融资渠道获取所需资金。比如2011年当银行渠道融资受限时,万科迅速从大股东华润集团拿到44.2亿元的融资额度。在加深与金融机构合作的同时,万科还积极发掘与争取其在国际资本市场的发展机会。2012年年底,万科开始着手申请B转H,即将其B股转至香港联交所上市。B转H一旦获批,万科拥有的资本平台将更宽阔,融资风险也将进一步分散。万科不仅重视融资渠道的多元化,还注重融资构成和资本期限搭配上的柔性管理,合理配置资本结构。从表2中可以看出,万科归属母公司股东的权益/全部投入资本与带息债务/全部投入资本的比例基本控制在1比1;非

流动负债/负债合计远低于流动负债/负债合计,便于实现长期资本与短期资本之间的灵活转换。万科权益性融资与债务融资的合理搭配以及灵活调节长期资本和短期资本组合,可以减少各种资本闲置浪费、降低融资风险,充分发挥资本合理配置效率。同时,万科融资渠道的多元化,也使其可以通过灵活运用不同融资方式,及时调整现有资本构成,保持资本结构的优化。

二、启示

1.三个维度,提高财务柔性

万科财务柔性的御冬之道在于财务柔性使其能够以较低的成本快速地从不同途径获取到所需财务资源。企业之间财务柔性的差异,取决于从不同途径获取财务资源能力的强弱,能够以较低的成本快速地从不同途径获取到所需财务资源的企业富有财务柔性,而难以按合理的价格从各种途径及时筹集到所需资金的企业则缺乏财务柔性。企业可以从多元化、敏捷性和成本三个维度提高财务柔性,增强获取财务资源的能力。多元化是指企业可以筹集到资金的渠道和方式的广泛性。在能够获取的资金数量相近的情况下,融资渠道和方式越丰富的企业其财务柔性水平越高。融资渠道多元化可以增加企业资金来源,避免单一融资的风险。敏捷性是指企业通过各种渠道和方式获取资金的速度。具体来讲,企业可以通过提高自身竞争能力、建立良好的贷款信誉、加深与金融机构合作等方式来增加企业获得资金的

速度。企业越能及时获取资金,财务柔性越大。成本是指企业获取资金时所承担的资金成本,企业获取等量资金所支付的成本越低,其财务柔性水平越高。一般来讲,负债融资成本通常低于权益融资成本,内部融资成本通常低于外部融资成本。通常情况下,单一的融资来源不能满足企业资金需求,企业要合理匹配资本结构,降低资本成本。因此企业可以通过多元化、提高敏捷性和降低融资成本三方面来提高财务柔性,抵御“寒冬”。

2.内外兼修,增强御冬能力

企业想要利用财务柔性顺利过冬,需要同时加强对外融资能力和内部融资能力。在对外融资能力方面,企业首先应不断拓展融资渠道,分散融资风险,优化资本结构,实现柔性管理;其次应加强与金融机构的合作,提高借债能力;最后应提高风险防范意识,注重保留剩余负债能力,以应对意外情况或把握住未来的投资机会。同时,在寒冬时期,企业通常面临严重的融资约束,因此企业的资金需求应更多地依靠内源资金(当期现金流入和现金持有)来满足。一方面,企业应加强自身核心竞争力,扩大销售,提高应收账款周转率,加快资金流入;另一方面,应优化产业链,处置不必要的资产,以获得资金。■

(作者单位:东北财经大学会计学院)

责任编辑 周愈博

参考文献:

- 1.陈希琴.2010.基于财务风险防范的多元化融资策略.会计之友,2
- 2.陈兆江,王珊琦.2013.论负债经营对企业的重要意义——以万科为例.经济纵横,4
- 3.崔宁宁.2013.万科商业地产蓄势待发.中国房地产报,11
- 4.赵华,张鼎祖.2010.企业财务柔性的本原属性研究.会计研究,6