

万科集团基于多元化融资的财务战略转型

崔泽慧 娄阳

万科企业股份有限公司（以下简称万科）是国内知名的房地产公司。2015年公司实现销售面积2 067.1万平米，销售金额2 614.7亿元，同比分别增长14.3%和20.7%，在全国的市场占有率上升至3.00%。随着万科集团投资规模的不断扩大，与之相匹配的资金来源问题日益突出，万科开始探索一条新的道路——财务战略转型。

一、借助多元化融资，实现财务战略转型

资金是企业一切财务活动的开始，融资活动更是财务战略的重要组成部分。作为房地产行业的标杆企业，万科存在投资规模大、金融风险高、项目周期长等特点，因此无论是在消费环节、流通环节亦或生产环节，均需要巨大的资金量，融资的作用尤为突出。2014年，万科提出“顺应城市发展的方向，从传统住宅开发商向城市配套服务商转型”，在坚持以住宅为主业的同时，也开始了相关多元化的企业战略转型。2015年，围绕“城市配套服务商”，万科不断丰富产品服务体系，相继提出“八爪鱼”、“V-LINK”等战略构想，物流地产实现了业务从0到1的突破。为实现与企业战略同期发展，支持并配合企业战略的转型，企业财务在做好事前全面

预算以外，更重要的是配套企业业务扩张，解决融资渠道问题。也就是说，实现财务战略转型，多元化融资是万科的首选之路。

（一）共同开发，合作共赢

据2015年万科年报显示，报告期内公司新增投资额185.63亿元，合计支付收购对价61亿元，共收购70余家企业。也就是说，2015年，平均每6天万科就让一家企业属于自己的门下。该年，万科新增开发项目105个，仅在我国大陆就拥有472个主要开发项目，其中采用合作开发模式的投资项目占比约为68%。2016年，合作开发依旧是万科的主旋律。2016年3月，万科牵手深圳地铁，进一步推进合作开发。近年来，以合理价格在一线城市获取充足的土地资源日趋困难，已经成为制约房地产龙头企业发展的一大瓶颈。深圳地铁集团拥有较强的二次利用土地资源能力，本次合作，该集团拿出了最稀缺的核心地区土地资源。合作方出地，万科提供先进的房地产开发技术与能力，优势互补，以“物业+轨道”为基础实现共赢。

采用合作开发模式，万科成功避开亲自购买土地所需的巨额成本，实现了“小股操盘”：只需提供领先的管理技术和知名的品牌就可以与合作方达成协

议，完成项目开发。这就意味着，万科用和以前相同的资本投入将获得更大的经营规模，进而摆脱企业增长对银行贷款、股权融资的长期依赖，为股东提供更大的资本回报率。这种创新的企业融资方式进一步推动财务战略的转型，使得企业财务不仅仅只是核算，更是企业价值的创造者。

（二）海外融资，实现低成本

2013年3月27日，万科公司的全资子公司万科地产（香港）有限公司（以下简称万科地产香港）通过其全资子公司Bestgain Real Estate Limited发行8亿美元5年期定息债券，债券票面利率2.625%，每100美元债券发行价99.397美元，折合年收益率2.755%。这是万科历史上首次海外发债。2013年7月16日，万科通过境外子公司设立20亿美元等值币种的中期票据计划，并于7月17日在香港联交所挂牌。本次计划是万科继首次海外发行美元债券后，拓宽融资通道、丰富融资方式的又一战略举措。

万科在海外进行大规模融资的原因在于低成本。万科海外8亿美元5年期定息债券，其票面利率只有2.625%，这是一个甚至低于国内一年期定期存款利率的数字。国内资金流动的大环境比较紧张，无论是债券融资还是股票融资都存在一定难度，但海外市场的低基

准利率和国债收益率,使得海外债券融资成本远低于国内。万科坚持以国际化为长期发展方向,低成本海外融资成为万科财务战略对企业发展的又一有效推动力。

(三) 银企联姻,地产业金融化

2013年10月30日,万科参与徽商银行H股首次在香港的公开发售,初始投资24.99亿元人民币,在徽商银行上市后,持股约8.84亿股,占徽商银行已发行总股本的8.28%,成为徽商银行股份有限公司最大的单一股东。2013年,万科上述投资亏损4000万元,但是很快,该投资便给万科带来了效益:2014年收益4.68亿元,2015年收益4.94亿元。但这些仅仅是账面上的数字,万科更加看重银企联合的协同效应。

地产业金融化,房地产企业面对的不再是传统的拿地、项目运营等考验,更重要的是拓宽融资渠道、控制资本成本等真功夫。通过入股徽商银行,万科可以借助该平台开发针对旗下项目的资产证券化产品,跳过了中间的代理环节,融资成本自然会降低。此外,与徽商银行合作,为旗下管理的社区提供金融服务,通过社区银行的建设,万科可以取得该资金的优先使用权,或者以低于贷款基准利率的低成本使用该资金。这使得万科的融资能力迈上一个新的台阶。同时,万科参股徽商银行还能够帮助那些与公司有合作关系的上游企业更好地获得贷款,从而对公司协同起到间接作用。

(四) 事业合伙人制度,一箭双雕

以多元化融资推动的财务战略转型,将解决资金来源作为首要问题,但同时,转型后的财务战略应该更加注重企业的发展和股东价值的创造。在经历长达一年多的摸索和思考后,2014年3月15日,万科开始正式尝试推行事业合伙人制度。事业合伙人制度由两部分组成,即持股计划和项目跟投制度。

作为职业经理人的升级版,事业合伙人制度的提出最初是为了将高管和员工的利益进一步与股东相融合,将合伙人的收益置于劣后地位,从而激励企业高管将实现股东利益作为首要目标。但同时在实践中,事业合伙人制度的具体运作也在很大程度上为企业的资金来源提供了保障。一方面,事业合伙人制度要求企业2500多名核心领导人持股,将合伙人滚存下来的集体奖金交由独立的第三方企业管理,用于购买本公司的股票。该计划仅实施一年后,万科骨干员工持股就超过4%,已然成为万科第二大股东,这无疑在很大程度上解决了万科的股权融资问题。另一方面,项目跟投制度要求项目的操作团队必须跟投自己的项目,其他员工可以自愿跟投。这就需要项目管理团队及员工拿出自己的钱与企业共同投资,此举不仅使得员工与企业利益相一致,保证了对企业的价值创造,更是解决了一部分项目资金的来源。面对新的项目,来自企业内员工的资金不仅减轻了企业融资的压力,同时这部分资金的成本相比银行贷款和股权融资来说是更低的。

二、万科财务战略转型的启示

万科以多元化融资推动财务战略转型,并在财务战略转型的道路上准确定位企业所面临的困境,勇于创新、大胆探索融资新模式。多元化融资的财务战略转型促成了万科集团的进一步发展,也给我们带来了如下启示:

(一) 降低融资成本,助力财务战略转型

财务战略转型源于企业发展的需要,而决定资金来源的筹资渠道在企业的发展中举足轻重。筹资活动是所有其他财务活动的开始,在筹资渠道的选择上,合作开发、海外融资、银企联姻、事

业合伙人制度等新兴方式不仅可以使企业摆脱依赖银行借款的困境,更重要的是可以降低融资成本。近年来,随着我国经济的迅速发展,许多优秀的企业开始“走出去”,海外并购频繁发生,这种情况下,控制融资成本成为财务战略的重要体现。而筹资渠道的多元化正可以有效解决这一问题,为各大企业财务战略转型提供了一种新的思路。

(二) 拓宽融资渠道,实现价值创造

融资渠道的拓宽,使得万科不再单纯依赖银行贷款,更能够在合适的时间窗口选择对自己最有利的融资方式。以融资渠道的多样化助力财务战略转型,万科的财务战略转型取得了成效。2013~2015年,公司的营业收入分别为1354.19亿元、1463.89亿元、1955.49亿元;净利润分别为151.19亿元、157.45亿元、181.2亿元;实现每股收益1.37元、1.43元、1.64元。可以看出,基于企业多元化筹资渠道的支持,企业的净利润、每股收益实现了稳步的增长。万科财务战略转型的成功有力地推动了企业的不断发展和壮大,最终为股东创造了更多的财富,这也正是企业财务战略转型的意义之所在。

(作者单位:东北财经大学会计学院)

责任编辑 李斐然

主要参考文献

- [1] 裴芷仪.深圳万科财务战略研究[D].北京邮电大学,2014.
- [2] 魏昕,王敏,王石.资本与理想共舞[J].资本市场,2016,(Z1):84-103.
- [3] 赵先立,李子君.我国房地产业融资存在的问题及多元化融资的对策建议——以万科地产为例[J].西部经济理论论坛,2013,(3):62-67+97.