

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: X2005157054

UDC _____

房地产企业融资选择对其竞争力的影响研究

陈惠鹏

指导教师: 陈善昂 副教授

厦门大学

厦门大学

硕士学位论文

房地产企业融资选择对其竞争力的影响研究

Property Enterprise Financing Options Influence To Competition Capacity Research

陈惠鹏

指导教师姓名: 陈善昂 副教授

专业名称: 会计硕士 (MPAcc)

论文提交时间: 2008 年 11 月

论文答辩日期: 2008 年 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席 _____

评 阅 人 _____

2008 年 11 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

企业融资主要有两个来源，即内源融资与外源融资，其中外源融资又可分为权益融资与负债融资。企业必须按照合理的融资顺序，根据宏观形势、企业特点、资金成本等确定最优资本结构。企业融资选择与企业竞争力之间有密切的关系，善于融资的企业通常都能保持良好的竞争力。

房地产企业融资能力正以两种方式改变竞争规则。首先，融资能力正改变行业竞争格局。根据波特的“五种竞争力架构”理论，房地产企业的融资能力对客户的议价实力、供应商的实力、新进入者的威胁、替代产品的威胁，以及既有厂商间的竞争状态，都产生了较大的影响，从而改变了行业的竞争格局。这五股不同作用力集合后的效应，会增强或减弱房地产企业的竞争能力。其次，房地产企业能用它来创造竞争优势。融资能力可以通过降低企业土地和融资成本、创造差异性、扩大竞争范围来创造竞争优势。

本文以万科为例对房地产企业融资及其对房地产企业竞争力的影响进行了较为深入系统的研究。万科是中国市场占有率最高的房地产企业，通过多次融资实现了跨越式发展，其发展历史充分证明了融资能力能极大提高企业的竞争力。

因此我们可以看出融资能力强的企业将主导中国房地产市场未来的发展，而融资能力弱的企业只能接受逐渐被边缘化的局面。

关键词： 房地产融资 企业竞争力 万科

Abstract

There are two principle sources for enterprise financing, internal financing and external financing. A enterprise must obey a reasonable sequence, according to the Macro-economic situation, the enterprise's features ,fund cost, etc, to build the best capital structure. Enterprise borrowing capacity is close to enterprise competitive ability, the enterprise which is good at financing will keep competitive advantage.

The borrowing capacity is now changing competition rule by two ways. First of all, borrowing capacity is changing industry competition structure. According to Doctor Port's "5 kinds of competition structure" theory, the borrowing capacity of property enterprise has deep influence to the customer's bargaining power, supplier strength, threat to new entrants, treat to substitution, and the race condition between the enterprises, thus changing industry competition structure. After these five kinds of acting force gathering together, will strengthen or weaken the competitive capacity of property enterprise. For another, the property enterprise would create competition advantage by good borrowing capacity. Borrowing capacity could create competition advantage by reducing the cost of land and the cost of enterprise financing, creating differentiation and changing competition scope.

This thesis has an academic research on the influence to property enterprise by using different financing methods via Vanke case. Vanke have the highest market share in China real estate market. It realized a stepping-over development by using good enterprise financing. The development fully prove that the borrowing capacity would increase the enterprise's competition capacity.

For this reason we could found out that the good borrowing capacity enterprise would lead the future of Chinese real estate market, and the enterprise which weak on borrowing capacity would be peripherization.

Key Word: Enterprise Financing Competition capacity Vanke

目 录	
导 论	1
第一章 企业融资选择影响其竞争力的理论分析	2
一 企业融资	2
二 企业竞争力理论	3
三 企业融资选择对影响竞争力关系分析	4
第二章 房地产企业特点与我国房地产企业的竞争格局	5
一 中国房地产发展阶段	5
二 房地产行业特点分析	6
三 房地产行业的竞争格局	11
四 融资能力对房地产企业的竞争力影响分析	11
第三章 案例分析	17
一 万科简介	17
二 万科历次融资经历及作用	17
三 万科融资选择对提高企业竞争力的影响	19
第四章 房地产企业基于提高竞争力的融资选择	24
一、房地产企业融资渠道优缺点分析	24
二 房地产企业融资选择需解决的三个问题	35
第五章 结论	39
一 房地产企业要高度重视现金流，保持合理的资本结构	39
二 房地产企业要按照合理融资原则进行融资	39
三 房地产企业要遵循合理的融资顺序	39
参考文献	41

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Introduction.....	1
Part 1 Enterprise Financing Options Influence Theory Analysis.....	2
1.1 Enterprise Financing.....	2
1.2 Enterprise Competitive Capacity Theory.....	3
1.3 Enterprise Financing Options Influence Competitive Capacity Analysis.....	4
Part 2 Property Enterprise Feature & China Property Enterprise Competition	
Structure.....	5
2.1 China Real Estate’s Development Stage.....	5
2.2 Real Estate’s Feature Analysis.....	6
2.3 Competitive structure of real estate.....	11
2.4 Property Enterprise Financing Options Influence Competitive Capacity Analysis	11
Part 3 Case.....	17
3.1 Vanke Introduction.....	17
3.2 Vanke Financing History & Effect.....	17
3.3 Vanke Financing Options Influence Competitive Capacity Analysis	19
Part 4 Increase Property Enterprise Competition Capacity By Financing	
Options	24
4.1 Property Enterprise Financing Options Advantage & Disadvantage.....	24
4.2 Three Problems In Property Enterprise Financing Options.....	35
Part 5 Conclusion.....	39
5.1 the real estate enterprise should attach great importance to cash flow, keep reasonable capital structure.....	39
5.2 the real estate enterprise should follow reasonable financing principle to do the financing.....	39
5.3 the real estate enterprise should abide reasonable financing order.....	39
Literature cite.....	41

厦门大学博硕士学位论文摘要库

导 论

“安得广厦千万间，大庇天下寒士俱欢颜，风雨不动安如山”，这是诗圣杜甫的高尚情怀和伟大心愿，道出了千百年来人们对于拥有房子的渴望，因为房子不仅仅只是一个为人遮风挡雨的空间，它还承载着很多的梦想：它是女婿对岳母的交代、丈夫对妻子的责任，它还是未来小生命能安稳地长大的窝。有了房子，很多家庭问题就能迎刃而解，没有房子，多少家庭难以安宁。有恒产方能有恒心，安居才能乐业。因此为中国人民解决住房问题是任何政府义不容辞的责任。我国政府对住房问题向来高度重视，一直把保证居者有其屋作为政府的重大责任。目前解决住房问题主要有由政府主导的经济适用房、廉租房等保障性住房，以及由市场主导的商品房。

中国房地产行业的历史并不长，萌芽是从改革开放的 1978 年开始的，到今年整整三十年，为促进经济发展、满足人民住房需求作出了巨大贡献。今后几十年是中国城市化加速阶段，每年城市人口将增加 1000 多万人，2013 年前后中国的城市化率将超过 50%，2020 年中国的城镇人口将超过 7.5 亿人。房地产业是为城市化提供物质基础的产业，也是为全面建设小康社会提供物质基础的产业。

房地产企业是房地产市场的主体之一，我国目前有 6 万家房地产企业，房地产企业之间的竞争是十分激烈的，那究竟什么样的企业能在市场竞争中脱颖而出呢，我们认为房地产企业的融资选择将在很大程度上影响到企业的竞争力，因此本文将就此问题进行探讨。

第一章 企业融资选择影响其竞争力的理论分析

一 企业融资

企业融资的目的，主要有两方面：一方面是维持企业的正常运行，另一方面是为了扩大企业的经营。通过融资和资产规模的扩张带动企业价值和融资能力的提升，融资的目的不仅仅是筹集资金，而且可以加强企业的行业竞争力和市场盈利能力，提高企业价值。

关于企业融资的理论很多，目前主要的理论成果主要集中在两大方向，一是以“MM 理论”为中心研究企业价值和资本结构之间的关系，称为资本结构理论学派。二是研究影响企业资本结构的各种因素，称为融资结构决定因素学派。资本结构理论学派是主流的企业融资理论学派，该学派理论初期主要研究税差和破产成本这两个因素。下面具体介绍一下该学派的几个重要理论。

（一）MM 理论

MM 理论指出在完善的市场中，企业的融资结构选择与企业市场价值无关。MM 理论的结论是建立在一系列严格的假定基础上的。在此假定基础上，得出了“企业为实现财务管理目标的努力和投资者实现目标利益的努力相互制约，使企业实现市场价值最大化的努力最终被投资者追求投资收益最大化的对策所抵消，任何企业的市场价值独立于它的融资结构”的结论。考虑到债务风险因素，进一步得出“在无债务和债务水平较低的情况下，企业改变融资结构可以改变股权收益率，并且这种变化是随着企业负债率的提高而线性增加”的结论。

MM 理论分析了企业融资决策中最本质的关系——企业经营者目标和行为与投资者目标和行为的相互冲突和一致性，并由此奠定了现代企业融资结构研究的基础。

（二）权衡理论

权衡理论认为，制约企业无限追求免税优惠或负债的最大值的关键因素是由债务上升而形成的企业风险和费用。企业债务增加使企业陷入财务危机甚至破产的可能性也增加，随着企业债务增加而提高的风险和各种费用会增加企业的额外成本，从而降低其市场价值。因此，企业最佳融资结构应当是在负债价值最大化

和债务上升带来的财务危机成本以及代理成本之间选择最适点。

（三）激励理论

激励理论认为，融资结构会影响经营者的工作努力水平和其他行为选择，从而影响企业未来现金收入和企业市场价值。企业利用债权融资可以具有更强的激励作用，激励经理人努力工作，做出更好的投资决策，有效降低由于两权分离产生的代理成本。激励理论的结论是债权融资有利于约束经理人行为，降低融资成本，提高企业的市场价值，因此企业融资应当首选债权融资。

二 企业竞争力理论

关于竞争力理论很多，比较著名的波特的竞争力理论和核心竞争力理论，下面对这两个理论做简单介绍：

（一）波特竞争力理论

波特的竞争力理论主要是由几篇文章组成的，他在《竞争力如何塑造战略》一文中提出了著名的“五种竞争力架构”，它们分别是客户的议价能力、供应商的议价能力、新进入者的威胁、替代性产品的威胁，以及竞争的激烈程度。并讨论了这五种力量决定产业长期获利性的决定因素，也描述了企业应如何来影响这几股力量。在《国家竞争优势》一文中提出了另一著名的架构——钻石架构，描述地点的竞争效应。它包含四个主要方面：生产要素条件、需求条件、战略与竞争背景，以及相关产业和支援产业。政府的政策可以对这四个方面产生正负面的影响。

（二）核心竞争力理论

1990年，著名管理专家普拉哈拉德和哈默在他们所著的《企业核心竞争力》一书中指出：“核心竞争力是在组织内部经过整合了的知识和技能，尤其是关于怎样协调多种生产技能和整合不同技术的知识和技能。”形象地说，一家多元化经营的企业好比一棵大树，核心产品（即核心零部件）是树干，业务单位是树枝，树叶、花朵和果实则是顾客所需要的最终产品。而支撑着所有这一切的正是企业内部能力的不同组合。而核心竞争力实际上是隐含在核心产品（核心零部件）里面的知识和技能或者它们的集合。

在他们看来,核心竞争力首先应该能为企业提供进入不同市场的潜力。其次,核心竞争力对最终产品的顾客价值贡献巨大。最后,一个企业的核心竞争力应该是难以被竞争对手所模仿和复制的。

三 企业融资选择对影响竞争力关系分析

从 MM 理论最初的结论“任何企业的市场价值独立于它的融资结构”被证明在现实中并不存在,并进而产生了权衡理论和激励理论等新理论,我们可以看出企业的融资在很大程度上将会影响企业的市场价值,进而影响企业的竞争力。

从波特的竞争力理论和核心竞争力理论我们可以看出企业的竞争力是一个系统工程,是由多个方面的因素组成的,各个因素都会对企业的竞争力产生影响,但各个因素对不同类型企业的竞争力影响是不同的,其中企业融资选择是个很重要的因素,不同的融资选择会极大影响企业的竞争力。在经济不景气,银根紧缩时,企业如果以负债融资为主将很可能产生偿债危机,进而威胁到企业的生存,比如在次贷危机中倒下的贝尔斯登、雷曼等。而在经济高涨时企业如果以内源融资为主,不善于利用财务杠杆可能将失去进一步发展的机会。因此企业的融资选择直接关系到企业的竞争力的高低,企业必须慎重进行融资选择,特别是对于资金密集型的房地产企业来说更是如此。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库