

房企融资对其绩效的影响研究

朱立文

武昌工学院 湖北武汉 430065

摘要: 房地产行业极大的推动了国民经济的发展。对房地产行业的资本结构对企业绩效影响的研究具有至关重要的意义。本文参考国内外文献,采用实证研究法,从盈利水平、营运表现、偿债力度、成长能力四个层面得出最佳公司绩效模型,再通过分析企业的债务期限结构来判断债务水平对公司绩效的影响。

关键词: 房地产; 融资; 绩效

Research on the Impact of Real Estate Financing on Its Performance

Liwen Zhu

Wuchang Institute of Technology Wuhan, Hubei 430065

Abstract: The real estate industry has greatly promoted the development of the national economy. It is of great significance to study the impact of capital structure on corporate performance in the real estate industry. Based on the domestic and foreign literature, this paper uses the empirical research method to obtain the best corporate performance model from the four levels of profitability, operating performance, debt repayment intensity and growth ability, and then judges the impact of debt level on corporate performance by analyzing the debt maturity structure of enterprises.

Keywords: Real estate ; Financing ; Performance

1 引言

近段时间,人们对房地产行业发展的状况和发展环境极其关注,在面临市场挑战的情况下,房地产企业需要有利的经济政策环境来支持其企业推进战略转型。一个房地产企业的公司绩效情况可以反映其企业的生存发展状况,并且还影响着企业未来发展战略的选择。房地产企业财务运作的特征在于投入资本大、投资周期长、负债比率高,在经济形势利好时期,由于房地产相关产品的市场价格较高且产品的价值增值明显,多数房地产企业往往会增加财务杠杆以获得更大的收益并实现快速的发展,但是随着我国与房地产相关的金融政策逐渐收紧,房企的资金开始紧张之际,高财务杠杆的运作模式便可能给企业带来过大的财务压力,进而导致房地产企业的财务风险增加,最终影响企业绩效。因此财务管理人员应当考虑让企业债务融资结构可以满足并提升公司的治理水平来推动企业自身的发展,使企业在更优债务融资结构中取得最大化收益,提高企业绩效水平、促进企业正向发展。

2 理论基础

2.1 MM理论

MM理论是在1958年由France Modigliani 和Merton Miller提出,在1963年对MM理论进行修订,其中使企业所得税产生的影响纳入该理论中,得出公司价值与公司本身的负债比例有关系。产生的利息能够抵税,企业成本降低,从而企业自身的价值会提升。假设前提中,MM理论被分为有无所得税的MM理论,具体而言无所得税的MM理论认为,无论资本结构如何变化,都不会对企业价值有影响,二者联系不明显。考虑企业所得税的是有所谓的MM理论,债务产生的利息有抵税作用,债务越多抵税就越多,公司价值越高。

2.2 代理成本理论

代理成本理论在1976年由Jensen和Meckling创立,提出了企业股东与管理者之间以及股东与债权人之间分别存在的矛盾关系。由于企业经营权和所有权分离,企业股东和经营者间会存在利益关系矛盾。经营者倾向于不增加债务的方式以及权益融资,而股东则往往不愿意支持该种方

式，因为其会导致股权稀释，从而影响对公司的控制权。由于两者决策存在不同意见，从而企业风险提高，企业代理成本随之增加。成本理论针对企业股东和管理者存在利益矛盾时，怎样使用低的代理成本让二者的利益关系一致。由于债权人要按期收回本息，以便降低无法到期收回债务的风险，从而想要债务人减少债务融资。然而债务人认为债务融资不仅利息可以通过抵税降低成本还能使股东权益不发生变化，因此更偏向于债务融资。因此债务人与债权人会产生矛盾冲突。

2.3 不对称信息理论

Joseph Eugene、Michael Spencer和George A三位学者首次提出不对称信息理论，该理论每个人掌握信息的程度不一样，较多信息的持有者在市场竞争中更有优势。由于企业经营者是管理者，导致管理者比企业所有者更了解企业运营状况和财务状况。相对而言股东和债权人掌握的信息更少，对于公司的经营情况并不如管理者了解的那样透彻，这就容易出现管理者通过信息优势和信息控制达到调节财务杠杆的意图。尤其是在企业与商业银行的博弈中，由于商业银行作为外部信息使用者，对公司的真实状况难以全面知晓，仅依靠企业在申请贷款时所提供的财务资料作为是否批准贷款的依据，极容易导致自身作为债权人承担一定的金融风险。此外，股东所掌握的信息要滞后于高级管理人员，那么也极容易发生高管决定公司重大投资的现象。

3 房地产融资特征

3.1 资产负债率较高

目前，我国房地产企业普遍存在资产复制率较高的现象，这主要是因为近年来房地产市场火热，房企的资本扩张较快，各类房地产项目的投资增加过快所致。由于房地产企业资产规模较大且变现能力弱，而资产负债率一般又在50%左右，因此债务负担也会随着资产规模的进一步增大而上升。即使资产负债率增加可以使用财务杠杆获利增加，并且可以抵税，但同时也会使企业的破产风险和偿债风险大大增加。偿债压力大大的增加会导致再次举债的能力降低，进而可能导致短时间内企业的融资不能满足企业资金投放的需求，这对房地产企业的发展会存在一定的不利影响。

3.2 贷款比重大且资金来源单一

我国房地产上市公司融资渠道主要有债券融资、房地产信托金融融资、股票融资以及商业银行贷款。根据相关部门的统计数据，自筹资金和其他资金是我国房地产企业主要资金来源，此来源一大半资金来源于银行信贷，还有部分来源于国内非银行机构的贷款，总体而言银行及其他金融机构已成为我国房地产企业主要融资来源。当前我国房企的资金来源中，短期负债高于总体负债的72%，其表现出

的特点是规模大且增长比较快速。短期负债的增加会使房地产企业的资金链受到影响，因为短期偿还债务压力大，而房地产企业又需要持续大量的资金投入，长此以往会导致房地产企业财务的稳定性不强。

3.3 股权集中度高

当前，我国房地产上市公司股权结构普遍出现了“一股独大”和股权高度集中的现象，那么一旦房地产企业内部控制不严或者监管力度不足，公司大股东为了取得更多的利益，可能会导致“重股东自身消费，轻企业资金累计”的后果，从而对公司原本的股权结果产生影响，使公司利益受到损害。

4 研究过程

我国房地产企业资金主要来源的形式表现为银行贷款、房屋预售款、施工企业垫付款、购房人按揭贷款、上市融资以及证券融资等，其中债务融资比重最大，因此，房地产企业债务融资对公司绩效的影响是值得研究的。为保证研究结论真实可靠，本文总结了前人的研究结论并对前人的研究方法进行了一定的优化。通过国内外学者文献的论述，深入分析其相关理论，研究房地产企业债务结构与公司绩效的关系，本文认为企业绩效被债务融资影响有如下几个方面：其一是代理成本。由于信息不对称能刺激并限制管理者的行为，因而产生了债券代理成本以及股权代理成本，当其边际代理成本一样时，企业资本结构最优，从而公司绩效最优。第二是财务杠杆，优先股的股利以及债务利息会影响普通股股利变化范围高于息税前利润变化范围。若投资利润率比利息率高，则股东会产生更大的盈余，反之则会形成负效应。公司负债率增加时，财务杠杆越高，财务风险随之增加。因此公司要合理利用财务杠杆，维持企业高绩效同时，控制财务风险。最后是信息传递效应，在企业信息不对称情况中，管理者更偏向利用债务来融资，从而在大众眼中树立良好的公司信用形象，吸引更多投资者来对企业进行投资。因此本文提出如下假设：为了检验本文的研究是否符合客观情况，本文选取我国房地产上市公司为样本，并对这些房地产企业的财务指标进行了一定的计算，总结了其财务能力的大小，笔者发现，随着房地产企业大规模的扩张，房地产企业需要的资金越来越多，那么为了短期筹集能够使用的资金，贷款成为了一个较为主流的方式，具体来说，流动比率和速动比率提升明显，就是使得整体的资产负债率上升较快，但是股权资金的补充是比较慢的，偿债能力显著下降，所造成的结果是房地产企业的流动资产周转率降低，即营运能力下降。另外，由于我国近年来房地产市场的整体增速是呈下降趋势的，也就是说房产等产品的营销周期较过去变慢

了,那么房地产企业的资金回笼速度受到影响,年度的总资产收益率降低,说明其盈利能力下降了。

5 研究结论

5.1 债务结构对公司绩效影响

公司绩效与企业整体债务水平呈负相关,即债务融资的资金增加会使公司绩效下降。通过描述性统计分析表明,资产负债率平均水平在68.24%左右,这说明房地产企业通过负债筹资比例比较高,负债融资不影响股东对公司的控制权力这可能是房地产企业首选债务融资的主要原因之一。其次,较股权融资来说,负债融资的成本费用也更低,以及债务所产生的利息具有抵税作用,因而大部分企业偏向于选择债务融资而非股权融资。但是经过记者的计算,房地产企业整体来看并没有因为债务规模变得更大而使得企业的盈利效率有提升,反而由于房地产市场的动荡使得企业的盈利水平有所下降。

5.2 债务期限对公司绩效影响

短期债务与公司绩效没有显著性关系,也就是说无论怎样改变短期债务比例都对公司绩效没有明显的影响。通过描述性统计分析得出,短期债务比例在56.69%左右,说明房地产企业短期债务融资比重大,企业倾向于选择短期债务。但是从极值来看差距还是比较大,过高的短期负债率会产生更大的偿还压力,假设企业希望多次使用短期债务来融资,则这就会需要企业多次支付融资费用,且当利率持续上升时,会增加债务融资成本,从而提高了企业财务风险。比较低的短期负债率会使得短期债务的优势不能够得到发挥,长期债务的成本又比较高,并且需要偿还的利息时间长,增加了企业财务费用的风险。相比长期债务来说,短期债务融资更加容易,当企业无法及时筹集到资金时,会对公司融资计划以及财务绩效产生影响。因此企业短期债务对企业绩效的影响没有较为明显的特征。

5.3 长期债务对公司绩效的影响

长期债务对公司绩效负线性相关,即增加企业的长期债务会使公司绩效降低。依据描述性统计分析可知,长期负债率平均在38.32%左右,所以上市的房地产企业普遍选择长期债务融资。一般房地产企业的运营需要稳定的资金链,就会优先考虑长期债务筹资,这导致债务越来越多,成本越来越高,条款限制也越来越多,同时债务的偿还时间过长会使得经营者与债权人之间产生矛盾,对企业绩效的提高无益。因此企业可以选择以减少长期债务比例来提高公司绩效。

6 政策建议

6.1 优化地产企业的内部融资结构

第一,综上所述研究得出房地产企业长期负债率与公司绩效负相关,增加负债会使公司绩效下降。一般房地产行业资

产负债率在50%以下,虽然负债能够为企业带来杠杆效益,但过多的债务也会增加企业的财务风险,使企业需要偿还更多的本金以及利息。由于企业的融资方式单一且偏向于债务融资,这会使企业不能够很好的均衡获得的收益与所产生的风险。因此企业需要将债务控制在一定的比例范围内,减少单一的债务融资,使用多种筹资方式,有效的规避风险,减少成本提高公司绩效。

第二,选择合理的债务期限和种类企业的短期债务比例无法明显影响公司绩效,长期债务增加会使公司绩效降低,房地产企业短期债务比例高,且房地产行业需要稳定的资金链。本文研究表明长期负债过多不利于公司绩效的提升,因而需要规划好一个合适的短期债务与长期债务比例的方案,在这个比例范围内使长期负债率占比最小,以便于公司绩效的提高。

6.2 拓宽房地产企业的融资渠道

第一,适当的提升公司内部融资与公司股权融资。研究结论表明,房地产企业总体债务融资与公司绩效呈负线性相关。因此房地产企业应考虑合理的降低债务融资,提高内部融资以及股权融资。内部融资主要来源于公司内部,通常企业内部得到一致同意就能够获取,不需要向第三方提出申请,也不会因国家政策与行业发展状况而产生影响,较外部融资其更容易获得,并且成本和筹集费用比较低,不会因债权人而受影响。与债务融资相同,由于公司内部融资不会影响股东对公司的控制权,因此内部融资在一定程度上能够使公司绩效提高。

第二,股权融资的最大优势是合理的提升企业股权融资可以免息并长期使用筹集资金,是公司财务压力不受影响,新增股东,加大房地产企业的规模,能让人民感受到企业发展良好的消息。提高公司的口碑,但增加公司股权融资会影响股东对公司的控制权,因此要将企业股权融资控制在一定的范围内,通过使用多种方式融资来避免产生财务风险,降低企业成本,提升公司绩效。

参考文献:

- [1]王棘.不同外部融资方式对公司绩效的影响研究-基于股权融资、债权融资、股权众筹的比较[J].全国流通经济,2019(02):111-112.
- [2]陈德萍,曾智海.资本结构与企业绩效的互动关系研究-基于创业板上市公司的实证检验[J].会计研究,2012(08):66-71+97.

作者简介:

朱立文(1988—),男,汉族,湖北武汉人,企业管理硕士,武昌工学院会计学院专职教师,讲师,研究方向为企业财务管理。