

基于优序融资理论的房地产企业资本结构探讨

吴峻屹

湖北商贸学院 湖北武汉 430079

摘要:近年来,我国房地产行业一度迅猛发展,为国民经济的增长做出了突出贡献,但是当前,我国房地产企业却普遍出现了资本结构不合理、资金短缺、融资成本偏高等问题,这一系列问题的产生不断地将房地产企业卷入困境之中,也逐渐引起了政府及房地产行业管理者的注意,所以怎样解决这些问题也成为了目前房地产企业关注的重点。本文在优序融资理论的理念下,以帮助房地产企业减少风险并助其未来持续发展为目标,对房地产企业融资政策及资本构成现状进行详细的概述,探讨房地产企业资本结构存在的问题及风险,并有针对性地提出对策建议。

关键词: 资本结构; 优序融资理论; 房地产

Some Thoughts on the Improvement of Financial Benefits of Engineering Projects

Junyi Wu

Hubei Business College Wuhan, Hubei 430079

Abstract: In recent years, China's real estate industry has developed rapidly and has made outstanding contributions to the growth of the national economy. However, at present, China's real estate enterprises generally have problems such as unreasonable capital structure, shortage of funds and high financing costs. The emergence of this series of problems has continuously involved real estate enterprises in difficulties, and has gradually attracted the attention of the government and real estate industry managers. Therefore, how to solve these problems has also become the focus of real estate enterprises. Based on the concept of pecking order financing theory, this paper aims to help real estate enterprises reduce risks and help their future sustainable development. It gives a detailed overview of the financing policies and capital composition of real estate enterprises, discusses the problems and risks of capital structure of real estate enterprises, and puts forward countermeasures and suggestions.

Keywords: Capital structure ; Preferential financing theory ; Real estate

1 问题的提出

房地产行业的发展与我国资本市场的发展息息相关,然而,当前不少房地产企业在融资管理方面仍然存在许多问题,以过度依赖银行贷款、融资渠道狭窄等为主,从而造成了房地产企业在经营和发展的过程中普遍出现了资金短缺、融资成本偏高等问题。我国的房地产公司上市时间较短,融资模式也相对落后,缺乏科学理论的引导,且随着房地产行业的加速发展,企业在房地产开发过程中与银行间的矛盾也不断暴露。房地产行业之所以潜在着巨大风险,究其根本便是企业资本结构不合理,较大比重的债务融资同时带来了巨大的风险。具体来讲,一方面是由房地产行业本身具有经营周期长,资金需求量大,经营风险高的特点,另一方面是因为房地产公司为追求业绩而盲目进行扩张却缺少风险防控意识,这也是导致这种问题日益突

出的关键所在。针对这一问题,近几年我国先后颁布了一系列相关的规范条例,并要求各公司加以学习实施,以防范风险健康发展,加强各房地产公司的财务安全系数。

2 优序融资理论的理论基础

2.1 资本结构的概念界定

资本结构是指企业拥有的各种资本存量的大小及其相互之间的比例关系,资本存量的大小主要是指这些资本在企业中所体现的价值量大小,而资本之间的比例关系则是这些资本在企业整体资本价值中的占比。

资本结构可以反映企业在一个阶段中筹集资金的方式和效果,当企业存在经营风险和财务风险时,由于各个投资者投资的比例及资本种类不同,所以根据这个资本结构,可以确定各种资本供给方所承担的公司财务风险。资本结构在企业发展过程中是处于动态变化且能够人为调整的,其主要目

的在于优化企业中各种资本的比例关系，同时使得企业整体资本的总成本更低，最终使得企业的经济效应最佳。

2.2 最优资本结构的含义

最佳资本结构在理论上存在，这主要由于不同资本来源不同，其成本大小也是不同的，因此理论上可以通过调整资本结构来降低企业资本总成本，实现最佳资本结构往往要求公司能够尽量通过采用最低的资金成本的资本去替换其他资本，最终财务目标是使得公司股东的利益最大化。

然而，在实际的企业财务管理活动中，实现企业最优资本结构并不如理论上那般容易，主要原因在于资本成本也处于动态变化的过程中。具体而言，当一项资本在企业中的占比发生变化时，有可能引起其他资本的成本变化。例如，如果企业中权益性资本占比较多，当企业采用财务融资时，债务资本的成本往往较低，但是当企业债务资本比重提升之后，其权益资本的成本和后续债务资本的成本亦会随之提升，这主要是由于随着企业的债务比率提高，新增债权人和股东所承担的财务风险提升，那么其要求的回报和保障程度就会提升，反映到资本表现上即为资本成本提升。

2.3 优序融资理论的基本概述

优序融资理论是由两个著名的金融学家共同提出，分别是美国的迈尔斯和智利的迈勒夫。该理论主张进行一个融资项目时，要考虑三步：第一步是考虑公司是否还有内部的其他盈余，如果公司存在一定的经营盈余，应该首先考虑使用这种内源的资本来源，因为内源融资不必承担外部融资的融资费用，如果没有其他盈余，则考虑第二步。第二步是使用债券或者贷款来进行融资，也就是当企业的自有资本不足，必须使用外源融资时，优先考虑债务性的融资方式，因为通常债务资本的成本相对于权益性资本而言要低，如若前两步都无法进行则考虑第三步。第三步是启用外部股权进行融资，即发行新的股份来筹集资金。

有序融资理论的融资顺序的提出主要基于如下因素：第一，由于投资者与经营者的信息不对称，所以投资者对公司进行投资时主要根据自己的衡量评估进行投资，这样不免会低估公司的价值，公司所得到的融资金额达不到预期，所以把外部融资放在最后面。第二，想要避免外部融资由于信息不对称导致的公司价值下降，所以需要一种融资方式杜绝这种消极影响，债券就是最好的方式，这也是债券排在外部融资之前的原因。

3 房地产企业资本结构存在的普遍问题

3.1 债务过高且债务偿还面临困难

一个企业负债的高低间接关乎整个企业的生存与发展。

企业需辩证看待负债经营所带来的利与弊。一方面，负债经营可以为企业带来经济利益，另一方面，也同时带来了财务风险。房地产业在资产负债比率这一块整体上都具有偏高的行业特点，但是相对于行业的平均水平，大批房地产企业在某些经营年份中的资产负债率相对偏高，值得引起管理者的注意和重视。一方面是较高的负债比重，另一方面却是偿债能力和盈利能力的疲软。根据此情况，企业需合理控制负债规模，以此来更大程度上发挥财务杠杆效应的优势，最后帮助公司实现其价值的最大化。通常来讲，企业的自有资金出现不足时，多数企业会首选向银行借款来满足资金需求，但是这样做的直接后果便是造成企业负债规模扩大，债务利息挤压企业利润空间，同时增加了偿债风险。当然，如果企业能够将负债水平控制在合理范围之内，就能够更大程度上发挥财务杠杆的积极作用，为企业带来更多的收益。

3.2 流动负债过多且负债结构失衡

长期负债和短期负债共同组成了企业的全部负债，二者取得方式不同，所带来的风险和成本也不尽相同。二者各有其特点：一般情况下，长期负债的资本成本较高，短期负债的资本成本较低；长期负债的偿债压力较大，短期负债的偿债压力较小。二者只有在合理的一个比例范围之内，才能够为企业带来理想的价值。在房地产企业的负债结构中，流动负债占了相当大的比重。流动负债偿还周期短，虽有资本成本低的优点，短期内企业能够通过借短期负债取得不错的业绩，但是较多的流动负债相继到期则会给企业带来巨大的偿债压力。

由于房地产行业自身的特点，以至于房地产公司主要拥有的是能够持久掌控的资产，如果公司过分依赖于流动负债，那么将很容易让公司面临严重的财务危机。尤其是资金链如果发生断裂的话，公司未来的持续发展也会面临挑战。房地产企业的负债结构需要恢复到一个平衡的状态，公司债务期限结构也需要做适当调整，长期负责和短期负债允许存在差额，但二者差额不可过大，应控制在合理范围之内。公司应当认真对待其负债结构失衡的问题，积极改变融资政策，提高长期负债的比重，适当降低对流动负债的依赖，保证公司负债结构的合理性。

3.3 股权结构存在不合理之处

国际上，欧洲的一些研究者在研究公司治理过程中就明确指出：“高度集中的股权结构不利于企业自身的治理制衡，大股东对公司事务决定和运营管理占有绝对的话语权，从而使得小股东减少参与公司管理的积极性，而且还影响公

司中立机构的独立性发挥,这样的一种情形是非常不利于企业自身发展的。”公司股权高度集中虽能够帮助有效执行公司战略,对经理层有效监督。但是,当股权存在股权过于集中,就会使得该股东在企业中占有较为优势地位,进而会影响企业董事、监事、以及中介机构在公司的独立中立性,当事情恶性演变就会造成企业利益分割侵占等内部战争,不利于企业市场竞争发展,容易侵害小股东利益。

换句话说来说,股权的高度集中会影响作为一个股份公司所拥有的一些独有功能,例如,资本的积累和风险的规避。除了独有功能的影响,还会减弱公司股份的流动性,进一步会影响企业因市场的有力监督带给企业实时有效的管理利益,以及也影响了各个股东之间关于公司代理权和控制权的争夺。通过对我国房地产企业的股权结构进行分析,可以发现房地产企业在公司的持股比例较大,这样的持股比例可以对公司产生强有力的控股和决定权,所以需要对此公司对上述风险进行防范,例如侵占了其他小股东参与公司的管理和决策的权利,从而导致各个股东权益分配不公平,大多数小股东的权益极易受到侵害,不利于公司健康发展,同时也容易滋生腐败,对企业长远发展不利。因此,房地产公司应继续优化企业股权结构,争取控制在最优的比例,努力提高中小股东参与公司治理的积极性。

4 基于优序融资理论的改进对策

4.1 坚持提升公司偿债能力

优序融资理论指导下,建议企业首先从留存收益获取资本,当企业的偿债能力高的时候,则企业所留存的收益也会增多,进而企业的财务风险也会随之降低,财务风险越低,通过内部融资获取资金的可能性也越高,越符合优序融资理论的指导原则。衡量企业短期偿债能力的高低主要是观察流动比率的高低来判断。房地产企业应当努力优化公司负债结构及负债期限结构,平衡流动负债与非流动负债的比例并保持在合理范围之内,同时充分利用多元化融资渠道,如房地产投资信托、发行债券、长期借款等等,以此来增加长期负债的占比。利用多年来的稳定发展,充分利用并保持企业优秀的商业信誉,并以此来拓展融资渠道,加强管理并提高公司资产的流动性,提高企业资源使用效率,最终增强公司偿债能力。

4.2 努力平衡企业负债结构

在优序融资理论指导下,企业在融资时应按遵循先从内部获取资金,再进行外部融资的融资顺序,然而大量的房地产企业却偏好首先运用债务融资,再运用股权融资,不符合融资优序理论的要求,流动负债和长期负债各自占

比严重失衡,其中流动负债在负债总额中占比过高。这会导致企业负债结构不为合理,短期偿债能力较弱。之所以会出现这种情况,是因为流动负债相比长期负债而言,其优势主要是融资成本低,能够帮助降低企业财务费用并提高利润率。但过分依赖短期借款对企业的经营状况要求很高,只有在企业经营状况稳定,资金充足时,才可规避短期负债带来的财务风险。如果企业资金链发生断裂,短期负债的偿还风险就会剧增。因此,房地产企业应该努力平衡负债结构,在对负债结构进行优化时可以通过发行债券、进行长期借款等等,以此来增加长期负债的占比。

4.3 着重优化企业股权结构

房地产企业在通过融资决策优化资本结构时,应遵循优序融资理论的要求。只有做好了企业股权结构优化工作,企业才能更好地进行股权融资,从内部获取资金。过于集中的持股比例可以对公司产生强有力的控股和决定权,但是会对小股东的积极性造成打击,对公司健康发展不利,同时也容易滋生腐败,对企业长远发展不利。房地产企业应当努力分散股权,降低大股东控股比例,变绝对控股为相对控股。适当减持大股东在保利地产中的一些股份,增加大多数小股东的股份。再者,积极寻找外部投资者和管理者,比如投资银行、保险基金等。最后,公司可以利用一部分股权来鼓励员工参股,也或是用来奖励管理人员,通过这样的方式可以使员工更好的为公司做贡献,从而达到激励员工的作用。综上所述,房地产企业想要低成本、低风险的去完成资金的筹集,不仅要考虑企业自身的情况,还要考虑法律政策、成本的高低、筹集的难易度等多重因素。通过缜密严谨科学的融资安排,选择最适合公司的融资方式,从而增加企业的资金储备量,增强资金流动性,提高支付和获利的能力,促进企业发展。

参考文献:

- [1] 杨洪波,马天宝.基于财务杠杆的资本结构优化研究——以保利地产为例[J].商业会计,2019,654(06).
- [2] 乔虹.保利地产资本结构优化设计[J].财会通讯,2017(17).
- [3] 李杏芳.房地产企业资本结构的优化管理[J].当代会计,2015(06).
- [4] 郑婷婷.我国房地产上市公司资本结构优化问题研究[J].知识经济,2017(2).

作者简介:

吴峻屹(1993.10-),男,广西桂林市人,湖北商贸学院会计学院教师,助教,研究方向为财务会计。