

后金融危机时代下的房地产企业风险管理

曹文娟

(南京师范大学会计与财务管理系, 南京 210046)

摘要: 房地产投资作为一种投资手段日益流行, 房地产行业作为中国的支柱产业之一, 对中国的经济运行及发展有着极其重大影响。房地产行业是一个高投入、高回报、高风险的行业。在当今“后金融危机”时代, 房地产企业更应该加强自身风险管理, 防范和控制企业风险, 促使维护企业和市场稳定。

关键词: 后金融危机时代; 投资性房地产企业; 风险管理

随着经济的发展和投资观念的改变, 房地产投资作为一种投资手段日益在中国企业中流行起来, 甚至成为一些企业新经济增长点。由于房地产行业投资规模大、周期长、行业协作要求高, 房地产行业具有高收益高风险的特征。尤其是在“后全球金融危机”大背景下, 虽然各国政府采取各种不计成本的经济刺激和金融救助, 以求经济得以快速复苏, 但是全球仍面临经济失衡、道德风险、经济泡沫、通胀预期等一系列问题。如此, 房地产企业更需努力提升抗风险能力, 加强防范和控制企业风险, 建立企业风险管理体系, 从而促使房地产企业、行业乃至国家的健康稳定发展。

一、房地产企业风险分析

(一) 企业风险定义和根源

企业风险是指企业在各项财务活动过程中, 因种种难以预料或无法控制的因素给企业财务状况造成的不确定性, 使企业在一定范围内所获取的最终财务成果与预期的经营目标发生偏差, 从而使企业财务产生蒙受损失的可能性。它分为筹资风险、投资风险、经营风险、存货管理风险、流动性风险等。企业风险发生的根源包括内因和外因。内因包括经营活动不善、制度缺陷、资本结构不合理。外因包括经营市场变化、宏观政策变化等。

(二) 房地产企业风险类型

投资性房地产企业风险涉及政策风险、市场风险、筹资风险、经营风险, 其主要表现形式是市场风险、营业风险和筹资风险。

市场风险是指由于国家或地区的政治或经济因素的影响, 利率变化以及其它因素的影响, 造成房地产市场购买力下降, 价格跌落的可能性。中国房地产业主要融资管道过度集中于银行, 尤其是在金融危机后, 经济处在复苏阶段, 银行信贷政策也在频繁进行调整, 此举必然对房地产公司产生巨大的冲击, 风险巨大。另外房地产企业还受国家金融政策、经济体制改革、土地使用制度、住房政策等影响。

经营风险指房地产开发项目经营管理不善而引起预期收入水平不能实现, 或不足以补偿费用的可能性。其产生可能由于管理水平、管理效率低下, 使经营费用超预算, 或由于空置率居高, 信用调查和租金回笼等问题, 使营业收入小于预期值。

筹资风险是指房地产企业到期无法履行资本清偿义务的可能性。房地产企业有可能在使用借入资金获取利益时, 不能按时还本付息, 从而会有筹资风险。中国房地产开发商大量依赖于银行借贷资本, 倚重“短

【作者简介】曹文娟, 南京师范大学会计与财务管理系学生; 研究方向: 投资性房地产准则, 公司理财。

期资金，长期使用”、滚动开发等融资手段，开发资金投入与回收在时间和数量上不匹配。这些不科学的手段容易在房产滞销时容易造成资金链断裂，容易积成筹资风险。尤其是在后金融危机时代，政府在采取极宽松的货币政策后，有逐渐收紧信用政策之迹，陆续出台关于提高二套房首付比率，这对房地产企业的融资能力有重大影响，会大大影响企业资金链维持能力和抵御风险能力。以万科房产为例（见表1）。

表 1 万科公司财务指标

财务指标	2006年	2007年	2008年
資產負債率(%)	65.04	66.11	67.44
權益乘數(%)	2.86	2.95	3.07
流動比率	2.04	1.96	1.76
速動比率	0.63	0.59	0.43
財務費用/營業收入(%)	0.79	1.01	1.60
經營現金流量淨額(元)	-3024121482	-10437715816	-34151830

由表可看出，三年来万科的长期和短期偿债能力均有所下降。资产负债率高达67.44%、且三年的经营现金流量净额都为负值，这极大地影响到企业的融资能力，也加剧企业的财务风险。这对于作为房地产龙头老大的万科集团的长期筹资能力是一个较大的风险点。

由此可见房地产行业是个风险极大的行业，加强企业风险管理势在必行。

二、房地产企业风险管理

为了控制和防范风险，房地产企业需要建立企业风险管理体系。从制定战略到具体决策，都需要遵循一套完整的风险管理制度。必要时，企业可设立相关风险管理控制部门，从而明确职责，加大执行力度，并不断完善体系建设。

房地产企业需要面对企业外部的系统性风险。房地产企业与外部环境紧密相联。外部环境的各种因素如经济因素、社会文化因素、家庭组成因素、政治法律因素、自然因素等都对企业的开发经营产生各种各样的影响。且外部环境因素在不断变化，这更需要房地产企业保持开放状态，综合考虑周围环境变化，加强房地产市场调查与预测，设立科学战略目标，发展竞争力，提高项目投资成功率。如此，房地产企业需要做到以下几点：第一，加强对于宏观经济的发展趋势的预测与分析，如经济周期、通货膨胀预期等，以便于企业做出适当战略。第二，加强对于国家政府相关政策的变化分析，如土地政策、物业税、货币政策、住宅制度建设、产权政策。第三，加强对于市场的监控，分析市场的供求变化，充分利用空置率、储蓄额、经济增长率等经济指标。

房地产企业在应对企业内部的非系统性风险时，可从以下着手。

（一）投资“三化策略”

房地产企业通过地域多元化、时间分散化、及项目多样化，达到减少风险目的。地域多元化是指公司可将投资地点分散化，如可选择在东中西部的大中小城市建设商品房，从而减少和避免某一地区经济发展不稳定给公司带来的影响。时间分散化是指房地产企业可选择恰当时机进行投资，并充分利用经济指标、财务指标（净现值、投资回收期、资金成本率等），确定好项目投资时间间隔，保证较高的资金利用效率、较低的资金使用成本。项目多样化是指房地产公司在分析当时风险程度、年获利能力，恰当进行不同类型项目选择与搭配，并确定用资比例，以降低投资风险。如进行写字楼、别墅、公寓等多区轻重分明的混合经营，减少因国家地区行业政策变动带来的影响，降低市场风险，扩大获利机会。

（二）保险策略

房地产开发环节中，由于自然因素（如地震、台风）人为因素（如施工当中的意外造成的人员伤亡），易造成房地产企业重大损失。如果房地产企业能提前做好相关保险工作，可以减轻或弥补房地产投资者的损失，实现资金的循环运动，保证房地产投资者的利润。尤其对于增强房地产企业的信誉，促进房地产经营活动的发展具有积极作用。

（三）供应链策略^[3]

房地产业是国家支柱产业，产业关联度强、前后连锁性强、产业链长。房地产市场供应链如图 1 所示。

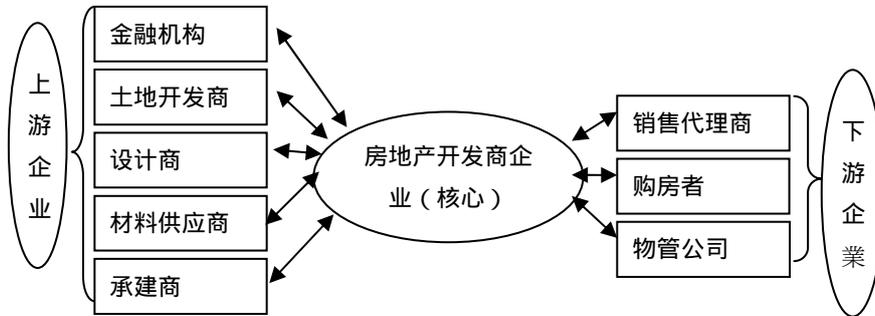


图 1 房地产市场供应链

房地产开发企业是一个重要环节。随着市场的成熟、资源的紧缺和竞争的加剧，要实现企业的可持续发展，则必须挖掘自我及外部资源、寻找战略伙伴、加强合作、降低成本、形成供应链，从而获取竞争优势。加强供应链管理有助于企业提升整体效益、降低成本、共同抵御风险，最终获得共赢。

例如房地产企业在思考加强供应链管理基础上，可以将完善的售后服务和卓越的物业管理提升为其品牌竞争力之一。此举需加强与下游企业物管公司的合作，从而更好地满足购房者需求，有同时也有利于房地产公司和物管公司的经营与发展，有助树立良好品牌形象、提升企业档次以实现共赢。

（四）风险度量策略^[4]

投资性房地产对客观经济环境十分敏感，于是要求企业投资者，尤其是房地产企业来说，要充分做好风险管理信息系统工作，把握经济趋势、了解所处房地产景气循环周期及阶段。这就需要建立风险评估系统，加强投资性房地产风险度量。

风险度量框架包括宏观的经济指标和微观的财务指标。经济指标包括空置率、租金增长率、交易额、储蓄额等。这些指标将会促使房地产企业进行宏观上把握，可以分析整个市场发展趋势。财务指标可以从微观上对房地产企业的风险控制与防范进行把握。房地产企业风险度量财务指标包括现金流量、NPV 净现值决策与期权、财务预警指针测试系统。

（五）现金使用分析

现金是企业的血液，在“现金为王”的房地产行业，房地产企业更需加强现金管理。现金流量包括流出量与流入量。投资性房地产的现金流出量（投资成本）主要是初始投资，投资性房地产的现金流入量（投资回收）主要包括税后现金净流量和税后处置收入。房地产企业可通过计算保留最佳现金余额，提高现金使用效率，降低现金的短缺成本、管理成本、机会成本。同时企业还可通过促使控制现金流出和加快销售来增加现金流入，来维持日常生产经营和投资需求。

（六）净现值决策与期权分析^[4]

1. 净现值决策^[5]

净现值是用来评价长期投资项目可行性的财务指标。净现值法是指将投资方案的现金流出量和项目完成后每年现金流入量进行对比，确立现金净流量。该指标要求考察项目寿命期内每年发生的现金流量，按一定的折现率将各年净现金流量折现到初期的现值累加值。它表达为：

$$NPV = \sum_{t=0}^N \frac{F_t}{(1+i)^t}$$

其中 NPV 为净现值, F_t 为第 t 年的净现金流量, $F_t =$ 第 t 年的现金流入 - 第 t 年的现金流出, i 为折现率。若 $NPV > 0$, 则该项目可接受; 若 $NPV < 0$, 则该项目不可接受。但净现值法有一定缺陷。一方面, 由于房地产市场变幻莫测, 净现值法所要求的该项目的每年未来现金流量难以确定预计且准确度较难把握。另一方面, 净现值法是在项目确立与否时一次性决策, 忽略了投资项目后续选择与管理, 缺乏动态性及长期性。

2. 净现值+期权^[6]

一个投资项目的真实价值应是该项目期望净现值 NPV 与该项目的期权价值之和。期权价值来自于期权具有履约价值, 即期权价值 (V) = 市价 (S) - 履约价格 (E)。对看涨期权持有者来说, 若标的物到期市价 $>$ 履约价格, 则能获取报酬 ($S - E$); 若标的物到期市价 \leq 履约价格, 则看涨期权价值 = 0。对看跌期权持有者来说, 若标的物到期市价 $>$ 履约价格, 则看跌期权价值 = 0; 若标的物到期市价 \leq 履约价格, 则能获取报酬 ($E - S$)。项目投资价值 = 净现值 + 期权价值。

3. 财务预警指针测试系统

房地产企业应该时刻关注相关财务指标, 时刻了解变化发展情况, 防范和控制财务风险。首先设立监测指标, 设计预警临界值, 设置警限和警度, 然后测度监测指标实际值和比较实际值与临界值差异, 最后综合分析评价。如此, 房地产企业才能更好地防范和控制风险。

参考文献:

- [1] 财政部. 企业会计准则第 3 号——投资性房地产[S]. 2006.
- [2] 屈杨. 浅谈投资性房地产转换的会计处理[J]. 中国高新技术企业, 2008, (4).
- [3] 马士华. 供应链管理[M]. 北京: 机械工业出版社, 2000.
- [3] 陈志祥, 马士华, 陈荣秋等. 供应链管理与基于活动的成本控制策略[J]. 工业工程与管理, 1999.
- [4] 郭晓梅, 王建星. 国际投资项目经济评价的原理与方法[J]. 外贸财会, 2004, (8).
- [5] 袁良庆. 实物期权在 R&D 项目价值评估中的应用研究[D]. 清华大学, 2005.
- [6] 陈宏立, 南召凤, 蒋叶华. 试论净现值法在投资决策中的缺陷及改进[J]. 商业经济, 2006 (4): 17-18.

Risk management of real estate enterprises in post-financial crisis

CAO Wen-juan

Abstract: Real estate investment, as an investment manner, is becoming increasingly popular. As the pillar industry, real estate industry has great effects on the operation of Chinese economy. The real estate industry is a high investment, high return and high risk industry. In the condition of worldwide post-financial crisis, real estate enterprises need to strengthen prevention and control of enterprise risk, thus maintaining business and market stability.

Key words: post-financial crisis; real estate enterprises; risk management

(责任编辑: Linda, Jimmy)