

产业发展

CHANYE

FAZHAN

2 月下 2022

“三条红线”对房地产企业的影响及应对分析

■ 孙炬锋

(浙江省交投控股集团有限公司, 浙江 杭州, 310020)

一、引言

房地产作为资金密集型行业,其运行状况与国民经济的健康发展息息相关。进入21世纪后,我国房地产进入了快速发展阶段。资金是房地产企业发展的关键性保障,从房地产企业的发展现状来看,部分房地产企业由于资金有限,融资渠道较少,往往半途而废,导致市面上出现较多的烂尾楼,对房地产企业和购房者来说都是一种损失。2020年8月,国家监管部门在约谈了多家房地产企业后出台了“三条红线”政策,旨在妥善化解房地产近年来野蛮生长所带来的债务、资金管理风险等问题。不过,值得注意的是,政策的出台既给房地产企业带来了机遇,也使其融资受到一定限制,因此,房地产企业需采取有效措施来合理应对。本文先就“三条红线”对房地产企业的影响及有关问题进行分析,再提出应对策略,以保证房地产企业能在监管要求下获得可持续发展。

二、“三条红线”新规内容及影响

(一)“三条红线”新规内容

2020年,受疫情影响,我国宽松的货币政策使各地售房供不应求,进而导致房价暴涨。因此,2020年8月,住房和城乡建设部和人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会,会议深化了“房住不炒”的主题,制订了“三条红线”政策。该政策能明确约束房地产行业高杠杆,弱化房产的金融属性,进而实现房地产行业的长期平稳发展。该项政策已于2021年1月起正式实施,“三条红线”内容具体如下:第一,剔除预收款后的资产负债率高于70%;第二,房地产企业净负债率高于100%;第三,企业现金短债比低于1倍。在“三条红线”的约束下,房地产企业如果未触犯任意一条线,即可归类为绿档,如果触犯,则按照踩线的数量从少至多依次划分为黄、橙、红档,这些档位相应的有息负债规模的年增速上限,分别为15%、10%、5%、0。

在“三条红线”政策中,第一条是指总负债剔除预收款的金额同总资产剔除预收款金额的比值。因为房地产企业大多以预售为主,所以企业报表中包含的预收客户款项并未纳入监管范围内。实际

上,剔除预收款后的资产负债率是企业负债情况的评估指标之一,其数值与企业的财务杠杆水平正相关,虽有助于提升净资产收益率,但侧面亦凸显出企业面临的财务风险。第二条中的净负债率多用于反映企业财务结构,鉴于房地产企业的中长期存款存量较多,故净负债率高并不意味着流动性风险高,但是,当净负债率达到一定程度,则意味着企业面临较大的债务风险。以往,房地产企业可通过高额举债实现规模的不断扩张,但在如今动态变化的市场环境下,房地产企业极有可能因为高负债率而导致资金周转困难甚至出现资金链断裂,因此,政策对净负债率的评估作出了明确规定,旨在降低房地产企业负债水平。第三条中的现金短债比是以一年为期限,用于衡量房地产企业期限内的偿债压力与资金管理情况。房地产企业资金受投资、土地投招标等商业行为的影响会出现周期性波动,若现金短债相比长期处于较低水平,则意味着企业的近期融资活动可能受阻。因此,该项指标也常被用于评估房地产企业破产的可能性。上述三条政策指标兼顾房地产企业存在的长短期债务风险,覆盖面较广,适用于我国各大房地产企业。监管层面通过出台“三条红线”政策,能有效改变以往房地产市场不受管制的局面,进而构建房地产行业新格局,为行业的长期发展奠定制度基础。

(二)“三条红线”对房地产行业的影响

第一,对创建项目公司的影响。在过去的几年间,国内房地产行业出现了一批飞速发展的企业代表,其核心要素在于通过融资支持抵消项目投入资金成本。在“三条红线”消息公布后,无论是大型房地产企业还是中小型房地产企业,都纷纷放缓开发项目的脚步,转而通过其他方式缓解借债压力。

第二,对企业资本结构的影响。一方面,房地产开发项目增速放缓。政策实施前,房地产企业通常会利用债务驱动扩大规模,类似于滚雪球的形式,风险较大。但是,在“红线”划定后,企业规模的扩展取决于自身的经营与盈利能力,因此,房地产企业纷纷降低竞拍土地与楼盘开发的速度。另一方面,因为在销售时需要考虑“红线”指标中的

净负债率评估,所以房地产企业如今走的每一步都变得小心翼翼。

第三,在融资过程中的影响。政策的出台使房地产企业的资金压力骤增,资金链断裂的风险大大增加,因此,探寻新的融资途径成为房地产企业的当务之急。在新政全面实施的背景下,信托融资产品成为各大房地产企业推崇的宠儿,尤其是在融资渠道收紧的当下,其在融资市场中的占比将不断攀升。

第四,对收益权融资的影响。所谓上有政策、下有对策,企业为应对政策融资,会以“资产收益权”的形式对信托资金进行包装,如此,既符合监管要求,又能解决信托额度不够的问题,因此,在未来,此类融资方式或将成为行业内的主流。

第五,对预售及房屋交售的影响。房屋预售是房地产企业回笼资金的重要手段,而“三条红线”的出台则对房屋预售及交售造成了巨大影响。以往,房地产企业会借助回笼的资金不断圈地盖楼,长此以往,社会各界的资金就会如水流一般流入房地产行业这个蓄水池,这无疑不利于经济的发展。自政策实施以来,我国各地出现了不同程度的烂尾楼,究其原因是一些房地产企业杠杆过高,一时间无法转变节奏而出现经营危机。

三、“三条红线”政策下房地产企业应对策略

(一)树立全程融资风险控制意识

“三条红线”的实施凸显了国家对房企融资的再度收紧约束,因此,房地产企业需要树立全程融资风险控制意识,加强对收入和投资的监管。第一,要科学把握投资节奏。房地产企业应当紧跟“房住不炒”的趋势,适当放缓投资速度,转变以往盲目扩张的经营思路,在项目投资前做好风险评估工作,同时关注市场及政策的变化,综合各方面因素制订投资方案。第二,要合理预测资金需求。显而易见,“三条红线”政策的出台限制了房地产企业的融资,因此,房地产企业应顺应时代变化,在资金投入前结合项目周期、市场变化等要素做好预测工作。另外,倘若存在资金缺口,应积极拓展融资渠道,将以往单一的银行借款拓展至股东入股、信托融资等多样化融资方式。第三,摒弃高负债结构。高负债资本结构会使房地产企业的抗风险能力降低,一旦经营不善或负面舆情爆发,就会导致企业资金链断裂甚至走向破产。因此,基于政策导向,企业应着力降低负债,把握好扩张节奏。第四,加强现金把控。根据“三条红线”政策内容,

企业应尽可能地对现金流入与开发投资流出进行配对,如此,一方面能避免企业固有现金资产的浪费,另一方面也能加快资金回笼速度,真正意义上实现降杠杆、稳发展的目标。

(二)建立多元化融资模式

归根结底,政策的实施旨在鼓励房地产企业降低负债率,改变房地产行业野蛮发展的模式。但值得注意的是,降低负债并不意味着完全舍弃杠杆,对房地产行业来说,尽可能选择多种融资渠道,本质上是一种风险分摊方式。如此,既能使银行贷款等传统融资模式的融资通畅,又可以通过其他渠道及时补充资金,从而保障项目顺利开发和维持企业正常运营。随着“三条红线”政策的全面实施,各地开始响应国家号召,陆续出台一些监管措施,加强对房地产行业的监管,但是,房地产企业融资仍存在较大的发展空间,如股权并购类贷款、债务融资、权益融资、海外融资等,这些都可以作为房地产行业融资的常用渠道。著名房地产品牌公司雅居乐在错综复杂的市场环境下依旧获得国际信用评级机构的展望调升,这无疑与当下降低负债杠杆、拓展融资渠道的趋势高度契合。房地产企业在做好充分调研的基础上,应尽量选择多种符合企业融资需求的渠道,以保证企业融资结构拥有足够的弹性。另外,还需注意方式方法上的科学性,例如合作开发、供应商保理等,以此来充分发挥供应链的融资功能。合作开发前期需进行全面讨论,落实各方的权益与义务,避免后期出现权益纷争。

(三)构建融资风险预警体系

“三条红线”是确保房地产良性循环的关键,而融资风险在客观上必然存在。因此,为了避免由于触碰“红线”而导致银行融资被限制,房地产企业必须构建具有预警功能的机制体系,具体如下:第一,组织专业的融资风控团队。专业的融资风险控制团队可以提高房地产企业的管理效率,专业团队能通过分析国内市场环境变化,利用科学的分析方法预测房地产企业已知与未知的融资、偿债风险,进而帮助房地产企业更好地防范和控制融资风险。第二,构建融资风险预警平台。房地产企业要想实现健康稳定发展,就必须构建融资风险平台,以增强风险响应能力。融资风险预警平台的本质是对风险源指标进行监控与信息反馈,然后通过后台处理形成一份完整的风险预警报告。其中,风险源指标涵盖资金充足性、盈利能力、债务金额、总资产等,房地产企业将这些数据输入平台,能极大

限度地增强房地产项目运营信息的透明性。第三，依托信息技术建立数据库。当前，各类前沿计算机技术的出现推动全球进入数字经济时代，信息技术在房地产企业中的应用能够渗透“红线”指标乃至项目运营的方方面面。例如，人工智能技术的应用能为经营决策提供技术支持，智慧供应链平台的应用可以拓展业务范围，风险预警模型的创建可以整合房地产企业的资金管理、净负债率、经营水平等各项风险源指标，由此来看，信息技术的应用能有效保证房地产企业的利益。

（四）严格内部控制与审计，做好企业安全保障

现阶段，我国房地产行业迎来全面洗牌，企业的竞争压力日益增加，因此，做好内部控制与审计工作既是房地产企业自身良性发展的基本要素，也是监控防止企业“触线”的重要抓手。第一，健全资金内部控制环境。一方面，要增强管理层的内控意识，提升房地产项目资金控制与经济效益之间的相关性，摆脱“为上论”“老板一言堂”等传统管理思想，确保企业资金管理风险处于可控状态。另一方面，财务处内部管理应严格遵守相关制度，如记账工作与档案工作相分离，财务章与法人章分开保管，业务操作确保互相监督等，切实减少财务舞弊避免触及“红线”。第二，完善房企内部审计制度。“三条红线”政策实施背景下，房地产企业内审应当与风险控制紧密联系，将企业投资、竞拍土地、销售等业务中存在的债务、融资风险纳入考量因素，做到要素齐全、事实清晰、定性准确、分析到位。同时，对待不在监管范围内的要从严审计，以防违背政策制度要求，阻碍企业良性发展。

（五）根据触碰“红线”程度采取措施

2021年至今，“三条红线”政策已实施一年有余，房地产企业必须紧跟“房住不炒”的市场导向，根据“红线”调整经营战略。其间，房地产企业可划分为四个档位，采取以下四点应对举措：第一，红档房企。鉴于该档位房企已完全触及“三条红线”，其当务之急便是停止负债与增加销量，以此缓解燃眉之急。但是，限购政策、购地及劳动力成本攀升的客观因素制约了企业内源性融资的渠道，因此，企业应立足实际，积极创新内源融资手段，例如搭配周边开发项目（如商业街、公园、产业园等）进行绑定销售，从而提升预售账款在房地产企

业总资产中的占比。第二，橙档房企。该档位严重程度虽不及红档房企，但其面临的情况同样不容乐观。因此，橙档企业需要适当降低利润来换取销量，以此达到回笼资金的目的，维持房价稳定。纵观当下，橙档房企的负债依旧留有一定的上升空间，但是只依靠负债增长并不足以解决问题，橙档企业还需要对标政策指标来提升回款速率，使负债增长率与汇款速率持平甚至更低，从而达到压低房地产杠杆的效果。第三，黄档房企。该档位房企风险较前面两者稍低，但潜在融资隐患仍不容忽视，黄档房企中的大部分企业是依靠信托或明股实债等方式（包括但不限于ABS、股票质押回购等）来达成融资，这虽然能有效抵消政策实施所带来的不利影响，但在融资方式上还需开拓创新。只有排除掉不可靠的融资工具，房地产企业才能在市场监管下实现合规运营。第四，绿档房企。相对而言，该档位企业在房地产行业中属于佼佼者，但对于“红线”指标仍不可掉以轻心，绿档企业应紧跟时代潮流，在销售方案上推陈出新，强化房源存量售卖，以此提升预收账款的回款速率。另外，绿档企业还可以在营销策略上做出积极转变，如加售精装房、搭配车位销售等，以此在降低风险的同时提升市场竞争力。

四、结语

“三条红线”政策的设立在本质上是“住房不炒”定位的延续，凸显了国家发展实体经济与维护经济市场秩序的决心。房地产企业如何在政策中挖掘更多机遇，实现持续稳定发展，已成为当下亟待研究的问题。在“三条红线”政策背景下，房地产企业应切实把握融资与资金管理过程中存在的各种风险，采取有效的措施来控制风险，以此实现经营管理能力的全面提升，促进核心竞争力的增强，为稳定经济秩序与推动经济发展贡献一份力量。

【作者简介】孙炬锋（1983—），男，浙江诸暨人，本科，中级会计师，浙江省交投控股集团有限公司，研究方向为企业财务及涉税管理。