

浅析房地产企业隐性负债动因及治理对策

■ 孙德美

摘要：房地产融资新规的发布与实施，表明我国房地产行业去杠杆、降负债的宏观调控政策主基调保持不变。与表内负债相比，房地产企业隐性负债引发的风险和破坏性更强。本文针对房地产企业隐性负债的风险、形成动因及治理对策进行了详细的探讨。目的是引起全社会对房地产企业隐性负债问题的普遍关注，并采取有效措施加以防范和治理，消除隐性负债埋下的安全隐患，助力房地产行业去杠杆、降负债目标的实现。

关键词：房地产融资新规 隐性负债 治理对策

一、房地产企业隐性负债及其风险

2020年8月，住建部、中国人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，要求金融机构对房地产企业的全口径债务进行限制，明确了收紧房企负债融资的“三道红线”，即剔除预收款项后资产负债率不超过70%、净负债率不超过100%、现金短债比大于1。在这三个指标之上，将房地产企业划为四档。踩中三条红线的房企归入“红档”，不得增加有息负债；踩中两条红线的归入“橙档”，有息负债规模年增速不得超过5%；踩中一条红线的归入“黄档”，有息负债规模年增速不得超过10%；三条全没踩中的归入“绿档”，有息负债规模年增速不得超过15%。这一政策也被称为房企融资345新规。2020年12月31日，中国人民银行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度

的通知》，要求在我国境内设立的中资法人银行业金融机构，其房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比应满足人民银行、银保监会确定的管理要求，即不得高于人民银行、银保监会确定的相应上限。出台上述政策的目的是为了防止信贷资源流入过度借贷的房地产企业，推进房地产市场降负债、去杠杆的进程。融资新规发布后，房地产企业纷纷采取措施降低负债率。房地产企业高负债运营引发的风险问题引起了全社会的普遍关注。

众所周知，房地产企业除了资产负债表披露的负债之外，还存在着各种形式的表外负债。这部分表外负债的透明度较差，而且部分负债超出了监管机构的监管范围。目前监管机构对房企债务的监管半径主要为“三道红线”监测表中所列项目，而“三道红线”监测表未统计的表外负债与房企违规负债或其他潜在债务则统称为房地产企业隐性负

债。目前这部分债务的风险最不可控，而且对市场经济秩序、社会稳定的威胁也最大。从融资渠道来看，房地产企业通过联合营企业融资、明股实债融资、永续债融资、民间借贷、发行理财产品等方式均有可能导致企业隐性负债的增加。隐性负债从其发生的行为动机上看是为了达到隐瞒负债的目的。不管是什么类型的隐性负债，实际上都是企业必须负担的债务，如果不重视隐性负债或者隐性负债运用不当，都会带来严重的后果。

与资产负债表披露的显性负债相比，隐性负债的风险更高。首先，隐性债务就像“定时炸弹”一样为房地产企业支付安全埋下隐患。企业只要负债就会面临还本付息的压力和风险，隐性负债也不例外。虽然隐性负债具有很大的不确定性，但是隐性负债的偿付直接影响企业的流动性，使房地产企业潜在的资金链断裂风险上升。其次，房地产企业绝

基金项目：内蒙古开放大学会计实务教授工作室阶段性成果。

大多数隐性负债的目的都是为了降低表内负债比率，粉饰企业的账面偿债能力，极易误导投资者和债权人等利益相关者因为高估了房地产企业的实际偿债能力而做出错误的投资决策，从而损害利益相关者的权益，使企业再融资陷入困境。再次，如果说表内负债及“三道红线”监测表统计的表外负债尚在监管机构的监控半径之内，那么对于游离于监管之外的隐性负债，则像脱缰的野马，很容易将房地产企业拖入危险的境地。一旦企业经营状况不佳，隐形负债往往就会成为“压倒骆驼的最后一根稻草”。房地产企业因为隐性负债而发生爆雷的事件屡见不鲜，其破坏性和风险不仅波及到房地产行业、社会公众、金融体系，还会迅速扩散到整个社会层面，成为真正的黑天鹅事件。综上所述，隐形负债的治理问题已经成为房地产市场降负债、去杠杆要解决的重点问题之一。

二、房地产企业隐性负债动因分析

(一) 以隐性负债达到转移表内负债的目的

房地产企业属于资金密集型企业，投资规模大，开发周期长。由于历史和现实原因，房地产企业属于资产负债率比较高的行业，而且房地产企业的开发资

金主要来源于银行贷款等负债资金。较高的资产负债率对于企业再融资带来很大的阻力。旺盛的融资需求与高负债率之间的矛盾，使得很多房地产企业选择隐性负债的方式获取经营所需资金，既能够不提高表内负债率，同时也达到粉饰企业偿债能力的目的。监管部门已经意识到房地产企业高负债运行可能带来的风险与危害，并且开始着手解决这一问题。2020年推出的“三道红线”融资新规和房地产贷款集中度管理政策，压缩了房地产企业银行贷款的空间，在某种程度上也加剧了房地产企业的隐性负债问题。如果房地产企业想借更多的钱，首先负债指标必须达标，监管机构要求试点房地产企业在2023年6月30日前完成降负债的目标。当前房地产企业正处于债务偿还的高峰期，对于企业来说降杠杆面临着巨大压力。在这种情况下，房地产企业既想保持获得资金的能力而又不违反红线，各种形式的隐性负债随之增加。

(二) 盲目扩张导致隐性负债增加

伴随我国城镇化进程的发展，房地产行业经历了行业发展的黄金期，很多企业在房地产市场赚取到第一桶金，成为房地产行业的佼佼者。在房地产市场的巨大成功与财富积累使得一些房地产企业开始追求做大做强发

展目标，并且通过多元化发展来实现这一目标。某些企业的发展版图从房地产扩展到了互联网、汽车、健康等诸多领域。多元化经营必然伴随着经营结构与市场结构的改变，使得企业不得不将资源优势分散于不同的部门或产业，相应也就不得不同时面临不同市场领域的进入壁垒。在房地产企业拼凑的投资版图中，很多板块与房地产企业主营业务的关联度很小，甚至没有经过审慎科学的论证就贸然进入该领域，最终结果就是除主营业务外，几乎所有投资板块均处于亏损状态，整个企业集团现金流恶化的风险不断上升。多元化扩张需要投入巨额资金，在其他融资渠道不畅的情况下，房地产企业选择通过负债来撬动投资，为多元化扩张铺平道路。在这种情况下，企业摊子铺得越大，负债规模就增加得越快，其中很大比例的负债都是以隐性负债的形式存在。

(三) 直接融资渠道不畅过度依赖隐性负债

房地产企业采取隐性负债融资与其直接融资渠道不畅有很大关系。房地产企业的直接融资渠道包括股票融资、债券融资、吸收直接投资等方式。股票融资包括IPO、借壳上市以及上市后的定增、优先股、配股、可转债等再融资方式。由于股票融资门槛较高，能够直接上市的房地产企业数量并不多，股票融资在房

地产企业资金来源中所占比重较小。出于宏观调控的需要，2010年房地产企业重组、借壳上市和向上市企业增发股份均被证监会叫停。2015年行业政策迎来转向，但是2017年颁布的《完善上市公司非公开发行股票规则规范上市公司再融资》严控上市公司再融资规模与用途，使房地产企业股权融资再次降温。相比企业上市融资，我国监管机构对企业债券融资的审查更加严格，对企业规模、资质要求进一步提升。目前，房地产开发企业可选择的债券融资工具包括公司债券、中期票据和短期融资券等，而且只有上市公司才有资格发行公司债券，并且存在很多限制。因此，房地产企业债券融资渠道也不是完全畅通。尤其是在融资新规的监管之下，债券净融资量很难有大的提升空间。除此之外，股票和债券等直接融资方式的手续繁杂、融资时间较长等特点也是导致房地产企业不愿意选择直接融资渠道的原因之一。

三、房地产企业隐性负债的治理对策

防范和化解房地产企业隐性负债风险，是促进我国房地产行业健康成长的必由之路。要解决这一问题，需要企业和监管部门积极配合，多管齐下采取有效措施，将风险降到可控范畴之内。

（一）转变发展观念，及时进行战略调整

房企345融资新规、房地产贷款集中度管理等政策的密集出台，表明我国坚持房地产降杠杆、去金融化的主基调不会改变。2022年政府工作报告再次强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的”定位，并且提出了“探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”的要求。这些都表明房地产企业过去的高负债、高杠杆、高周转的“三高”发展模式已濒临终结，房地产企业赖以生存的以有息负债撬动销售规模的方式行不通了，房地产的金融属性和投资属性逐渐降低，行业将迈入低杠杆时代。房地产企业应该顺应时代发展潮流，适时进行企业战略调整，重新审视自己的发展定位。盈利不是企业唯一的目标，还要承担相应的社会责任。房地产企业应主动肩负起去杠杆、降负债的目标，为房地产行业持续健康发展做出应有的贡献。

（二）避免盲目扩张，走精细化发展之路

受宏观调控和新冠疫情双重影响，当前房地产行业面临着巨大的挑战。但是也应该看到

未来房地产行业的发展机遇与政策红利依然存在。2022年政府工作报告明确了我国国内生产总值增长5.5%的发展目标，居民收入增长将与经济增长保持同步，居民消费持续复苏，房地产市场也将因此受益。城镇新增就业1100万人以上为租赁住房业务提供发展机遇。计划生育政策的调整，改善性需求愈加坚挺。保障性住房、社区养老等方面的导向都将为房地产企业带来政策红利。未来房地产企业将进入精细化发展阶段，精细化加工和制造能力决定企业核心竞争力。房地产企业未来新的发展逻辑，由规模为王转为产品取胜。或许正如万科董事会主席郁亮所言，“好产品、好服务才有未来，才能保证活下去、活得好、活得久。”伴随消费升级而来的是居住升级，面向客户需求的定制型房产、高科技房产、服务型房产、居住改善型房产将成为主流发展方向。房地产企业应该以提质增效为目标，而不是片面追求发展速度，盲目向不相关的领域扩张，而是应该将有限的资金用在自己擅长的领域，深耕细作，以高质量的产品和优质的服务不断提升企业的核心竞争力，实现可持续发展。

（三）坚持多元化融资，减少隐性负债的发生

2020年以来的房地产融资政策收紧使房地产企业债务融资

严重受阻，房地产企业要摆脱融资困境，必须积极拓宽融资渠道，摆脱对银行信贷资金的过度依赖。首先必须坚持依法融资。采取法律法规允许的融资方式和融资渠道筹集资金，降低“非标”融资比例。坚决杜绝非法集资等方式，严禁触碰法律的底线。其次，扩大股权融资比例，逐步实现降负债、去杠杆的目标。企业融资渠道与融资方式选择必须与政策导向保持一致。提高股权融资比例可以通过上市融资、引入战略投资者对企业直接投资等方式，增加自有资金比例，从而达到降低资产负债率的目的。我国多层次的资本市场体系正在逐步完善，为不同发展阶段的企业股权融资创造了条件。房地产企业除了考虑在我国内地资本市场上融资，也可以考虑在香港或者海外资本市场上融资。同时也可以选择利用合法的互联网融资平台进行股权融资，有效利用民间资本。再次，不断开拓新型融资模式，包括资产证券化、供应链融资、房地产信托、融资租赁等融资方式。

（四）扩大房地产企业负债融资监管范畴

房地产企业资金监测和融资管理规则是为了遏制房地产泡沫，严防信贷资金通过各种渠道违规流入房地产市场，完善房地产行业金融监管长效机制。政策的制定固然重要，然而政策的落



地与执行同样重要。迄今为止，房企 345 融资新规相关的执行细则还不完善，虽然监管层针对房地产行业的实际情况已对部分规定进行了补充，仍然没有将房地产行业所有可能的隐性负债全部纳入监管范畴。建议监管机构扩大房地产企业负债的监管范围，将隐性负债作为监管的重点。监管机构在划定“三道红线”清理前门的同时，更要警惕房地产企业暗中开启的隐性负债后门，将前门的债务腾挪到后门，甚至是利用监管视线之外的隐性债务继续扩张，为债务危机的爆发埋下更大的隐患。■

参考文献：

- [1] 郭淑青. 限贷令背景下房地产企业财务风险控制 [J]. 合作经济与科技, 2021, (6).
- [2] 朱淑平, 戴军. 从多元化看房地产企业财务风险——以恒大为例 [J]. 中国经贸导刊, 2021, (9).
- [3] 郑瞳. 基于隐性负债视角的企业财务行为分析 [J]. 消费导刊, 2009, (9).

[4] 权金熙, 尚彩云. 高负债房地产企业融资风险防范研究 [J]. 中国管理信息化, 2020, (6).

[5] 韩秀宇. 论房地产企业融资困境与解决对策 [J]. 纳税, 2020, (4).

[6] 李秋月. 房地产企业资本结构优化分析——以万科集团为例 [J]. 中国经贸导刊, 2020, (4).

[7] 陈红, 张华玉, 刘丁荧等. 表外负债与企业投资效应的关系研究 [J]. 商业会计, 2016, (7).

[8] 岑泽斌, 王华兵. 基于“三道红线”政策引发的对房地产企业降负债的思考 [J]. 产业与科技论坛, 2021, (10).

（作者单位：内蒙古开放大学）

责任编辑：康伟

更正

《北方经济》2022 年第 12 期（总第 421 期）《内蒙古推进高新技术产业发展的重点和路径》一文，作者名字有误，正确应为：马书成。

特此更正并向作者致歉！