

宏观调控政策变迁与中小房地产企业融资

王誉臻

(中国海洋大学管理学院 青岛 266100)

【摘要】 本文首先分阶段回顾了我国房地产业宏观调控政策变迁及中小房地产企业采取的主要融资方式,接着对今后一段时期内中小房地产企业融资模式创新进行了探讨,以期对中小房地产企业的发展提供借鉴。

【关键词】 中小房地产企业 宏观调控政策 融资

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业之一,它的发展能够带动包括建材、建筑、冶金等多个物质生产部门、信息技术和服务业的发展。作为资金高度密集型的行业,房地产业的融资问题一直是整个行业发展的瓶颈。由于房地产业与民生和社会稳定息息相关,所以一直也是政府宏观调控的重点领域。我国目前房地产行业中中小企业较多,每一次宏观调控政策的出台都会对中小房地产企业产生剧烈冲击,因此,顺应政府的宏观调控政策变化、创新融资模式对中小房地产企业来说至关重要。本文在分阶段回顾我国房地产业宏观调控政策变迁及中小房地产企业采取的主要融资方式的基础上,对今后一段时期内中小房地产企业融资模式创新进行探讨,以期为中

小房地产企业的发展提供借鉴。

一、我国房地产宏观调控政策变迁与房地产企业融资情况

(一)1978~1991年

1. 主要政策变化。1978年后,理论界首次提出了住房商品化、土地产权等观点,国家拓宽住房建设的投资渠道。城市住房资金的来源拓展为财政拨款、企业自筹和个人投资三个方面。1980年9月,北京市住房统建办公室率先挂牌,成立了北京市城市开发总公司,拉开了房地产综合开发的序幕。1985年,“拨改贷”的投资体制开始全面实施,银行主导型融资模式逐渐形成。1990年上海市房改方案出台,开始建立住房公积金制度。1991年开始,国务院先

IRAs 缴纳可减税的缴费额,这极大地刺激了 IRAs 的发展。其后,政府每年对可抵扣金额进行提高,进一步鼓励 IRAs 的持续发展。例如,IRAs 在 1998~2001 年间增长缓慢,但政府于 2001 年大幅提高抵扣金额,从而导致了 IRAs 的明显增长。

与企业年金不同,个税递延商业养老保险不需要企业发起,因此在操作上具有更大的灵活性。鉴于我国的企业年金在不同经济部门之间发展不均衡的现状,从社会公平的角度出发,我国有必要考虑那些没有被企业年金覆盖的工作者,为他们提供可以享受抵税的优惠养老计划,即个税递延型养老保险。

六、结论与建议

中国正面临越来越大的老龄化压力,大力发展市场化的、多层次的养老保险体系已成为一项刻不容缓的任务。然而本文分析认为,中国于 2014 年起放开个税递延政策,只是向养老体系市场化、多层次化的方向迈出了重要一步,但要真正达成这个目标,仍然有相当长的路要走。为此,提出如下建议:

1. 目前的企业年金个税递延免税额度过低,不利于形成有效激励,因此必须进一步放开免税额度,并根据社会收入水平、物价水平等因素设置更加灵活的调整机制。

2. 由于刚刚开始实施税延政策,我国企业年金个税递延的模式相对简单,但社会需求可能是多元化的。因此,可根据企业年金的实际发展及对养老保障体系的实际影响情况,考虑在扣除比例、纳税时点、领取年龄等关键变量上做出进一步调整、细分,进一步完善企业年金的个税递延模式。

3. 由于企业年金在社会覆盖上仍然具有局限性,应尽快启动实施商业养老保险的个税递延,从而更好地促进社会公平的实现。

主要参考文献

1. 成思危. 中国社会保障体系的改革与完善. 北京: 民主与建设出版社, 2000
2. 王莹. 个税递延型养老保险——基于税收优惠的思考. 中南财经政法大学学报, 2010; 1

后批复了24个省市的房改总体方案。

2. 企业融资方式。1978年至1984年,大部分房地产企业刚起步,规模小。由于当时各种投资均以国家拨款为主,政府鼓励房地产企业发展,因此,银行融资在房地产企业融资中的作用微乎其微。例如中房集团,建设资金的90%以上都来源于财政拨款,只有不到10%的部分来自于银行贷款。1985年至1991年,随着“拨改贷”的全面实施,国有企业资产负债率已从1980年的18.7%上升至1991年的59%,财政资金在基本建设投资总额中所占的比重也大幅下降。1985年起建设银行调整信贷结构,单独划出一块资金,在全国范围内开办土地开发和商品房贷款业务。截至1989年8月底,已累计发放土地开发和商品房贷款322亿元。但这种贷款只对综合开发企业发放,中小房地产企业难以获得。

1989年底,人民银行同意重新印发经修改的1987年由建行总行印发的《中国人民建设银行住房储蓄存款和借款试行办法》,住房储蓄和住房贷款业务开始迅猛发展,中小房地产企业也有了获取银行贷款的途径。这一时期,大部分房地产企业的主要资金来源是企业自筹资金,占城镇住房投资的60%~70%不等。企业自筹资金包括银行贷款、留存收益和社会集资等多种方式,呈现出由财政拨款一元化融资向金融贷款、企业收益留存及社会集资等多元化融资转变的趋势。

(二)1992~1997年

1. 主要政策变化。1992年房改全面启动,住房公积金制度全面推行。同年邓小平南巡讲话后,房地产业急剧快速发展,月投资最高增幅曾高达146.9%。一些非房地产金融机构投身于房地产金融业务并开始向房地产公司提供贷款,房地产市场在局部地区一度混乱。1993年7月,中央从清理金融秩序开始进行整顿,以扼制金融资金流入房地产业的管道。之后,房地产业投资增长率普遍大幅回落。房地产市场在经历一段时间的低迷之后开始复苏。1995年,政府开始实施安居工程,银行的房地产信贷结构有了调整,重点支持城市一般性经济适用房地产开发项目以及职工住房抵押贷款和商品房抵押贷款。

2. 企业融资方式。这一阶段恰逢我国资本市场开始启动并迅速发展,一批大中型房地产企业通过改制上市获得了资本市场的青睐,从而迅速改变了这些企业资产负债率居高不下的状况。但能够上市的多是发展时间已久且政府给予大力支持的国企,中小房地产企业仍难以获得权益融资的机会。虽然该阶段早期房地产较为活跃,但与大中型房地产企业特别是已上市的房地产企业相比,劣势仍然十分明显,而随后政府出台的宏观调控政策对中小房地产企业来说无疑是雪上加霜。当时企业债券市场很不发达,发行债券融资也不可行。因此,这一时期

中小房地产企业仍然需要通过金融贷款、企业收益留存及社会集资等多元化融资方式融通资金。

(三)1998~2004年

1. 主要政策变化。1998~2004年,政府出台一系列支持和鼓励房地产业健康发展的政策,房地产业得到了平稳的发展。1998年,在取消福利分房和实现住房货币化分配政策的带动下,通过市场解决住房问题,使得有效需求在短期内爆发,并大幅度快速上升。

我国房地产业逐渐市场化并由此迈上快速发展的道路,大致走过了五个阶段:平稳发展、快速发展、调整、复苏和全面调整。2000年,建设部出台了《住房置业担保管理试行办法》。至2003年底,已为近30万个家庭住房贷款提供了担保。2001年6月,中国人民银行印发了《关于规范住房金融业务的通知》,明确银行资金不能成为房地产开发的主要资金来源,并对银行资金进入房地产业划定了三条途径。2003年,国务院发布《促进房地产市场持续健康发展的通知》(国发[2003]18号),充分肯定了房地产业作为国民经济支柱产业的地位,并对促进房地产市场持续发展进行了部署。

2. 企业融资方式。1996~2002年,国家八次调低贷款基准利率,房地产企业的贷款成本随之降低。这一阶段政策给予房地产企业发展很大的支持。这一时期银行的房地产贷款余额巨大,从1998年的3100亿元左右到2004年超过26000亿元,增长速度十分迅猛。其中居民个人购房贷款的增长尤为显著,年均增长83%。信用良好的中小房地产企业也能比较容易地从银行获得贷款。因此,这一时期中小房地产企业主要以银行贷款和内部留存收益再投资的方式进行融资。

(四)2005年至今

1. 主要政策变化。1999年至2004年中国房地产业高速增长,但同时暴露出房价过高、结构不合理等问题。2005年3月,国务院办公厅下发《关于切实稳定住房价格的通知》(“旧国八条”)。同年4月,国务院出台了《加强房地产市场引导和调控的八条措施》(“新国八条”)。同年5月,国务院转发了建设部等七部委的《关于做好稳定住房价格工作的意见》(25号文)。至此,国家开启了控制房价的大幕。2006年开始,国家出台了一系列的政策限制房地产信贷,提高房地产企业贷款的自有资金比例,促使房地产企业调整资本结构、提高权益资本,并积极开拓新的融资渠道。针对2007年开始的次贷危机,央行于2008年9月、10月、11月四次下调基准利率,三次下调存款准备金率。2010年,出台“新国十条”,坚决抑制不合理的住房需求,实施限购。2013年,提出“新国五条”细则,强化征收个人住房所得税,加快推进个人住房房产税的试点。

2. 企业融资方式。国家出台一系列限制房地产信贷

规模的政策,提高房地产企业贷款的自有资金比例和资金成本,促使企业积极开拓新的融资渠道。面对信贷紧缩、上市融资被阻等传统融资模式的受限,房地产信托、房地产投资基金、银团贷款、海外融资、股权合作、可转换债券等新兴融资方式开始出现并迅速发展。但对中小房地产企业来说,由于市场应对能力和抵抗能力比大型房地产企业弱,因此,在这些新兴融资方式的利用方面,中小房地产企业往往只是被动的接受者。总体来看,房地产信托和股权合作在中小房地产企业摆脱融资困境中发挥了较大的作用。

二、中小房地产企业融资创新的思路和建议

长期以来房地产企业融资方式较为单一,多数情况下需要依赖传统的银行借贷等方式,所以房地产企业的资产负债率也一直处在相当高的水平。其中,中小房地产企业的资产负债率更是高达75%,从而面临着很大的财务风险。就目前形势看,在今后相当长一段时期内,国家将持续对房地产行业实施宏观调控,并将仍然会严格控制信贷资金向房地产业的流入。在这种背景下,中小房地产企业要及时转换思路,积极开辟新的融资渠道,创新企业融资模式。

1. 加大股权合作的力度,从发展中获利。由于中小型房地产企业存在规模小、市场竞争力薄弱的问题,所以一味单打独斗最终坐以待毙,不如改变心态,积极引入战略投资者,加大股权的合作力度来寻求新发展。但需要注意的是,因为许多投资者对中小型房地产企业没有充分的信任,并且受到近年来金融危机的影响,很多投资方选择观望的态度,从而使中小型房地产企业找到适合本企业的投资者会有一定的难度。这时就要求中小企业充分利用自身已有的行业资质和市场经验,并抓住混合所有制和企业注册登记制度改革的契机,积极主动吸引合适的投资者。通过这种方式可以实现企业之间资源共享和优势互补,增强企业总体房地产开发实力和市场竞争力,从而在加速发展中获得应有的利益。

2. 拓展与利益相关者的合作,加大业务融资的力度。企业运营所需要的资金除由股东和债权人投入外,还可以通过与其他利益相关者合作的方式来解决,即充分利用业务融资的手段。首先,中小企业应加快开发进度,及早获得客户的购房资金。为此,中小企业应努力提升公司形象、进行有效适当的宣传,与客户形成良好的信任关系。其次,企业应积极拓展和强化与建造承包商、供货商的关系,与建造承包商、供货商之间保持良好稳定的合作关系,以充分利用商业信用融通资金。最后,企业还应加强与政府有关部门以及企业内部员工等利益相关者之间的合作,以加大业务融资的力度。总之,使企业与利益相

关者之间形成一种稳定的相互促进的良性互助关系,在为企业争取更多发展机会的同时,加大业务融资力度,降低企业融资成本。

3. 充分利用金融创新,开辟新的融资渠道。由于传统的融资方式已不能满足企业的可持续发展,而且中小房地产企业在国家一系列紧缩政策下融资劣势明显,所以要求中小房地产企业必须开辟新的融资渠道。中小房地产企业在选择融资方式前应客观评价自身融资结构,合理预测资金需求和融资成本。除充分利用近年来兴起的资产证券化、房地产信托、房地产投资基金等新兴融资方式外,要积极研究开发新的融资渠道,如保值回购、有息预付款、售后租回等创新的业务融资模式。

4. 加强企业人才培养,深化融资理论研究。目前新兴的融资方式有很多,融资理论也有很大的发展进步空间。但由于许多中小型房地产企业缺乏融资方面的高层次专业人才,从而使得空有理论方法却无法运用到企业的实际运营中去,使得企业自我发展能力弱、发展缓慢。所以,企业应注重大力引进和培养专业精通的人才,研究新兴的融资理论,将新兴的融资方式与企业的实践相结合,不断改善企业融资结构,促进企业的可持续发展。

5. 全面提升企业素质,形成核心竞争力。目前很多中小型房地产企业在市场中竞争能力弱的原因很大程度上在于对企业自身发展要求较低,没有形成良好的企业素质。不仅在企业的融资环节上,在企业某些环节出现问题后只一味地依赖外界的帮助而不从企业自身改进,这样不可能实现企业的又好又快发展。所以中小型房地产企业应不断提升企业素质,确定合理的企业目标,规范企业的内部管理结构,做到人员的合理分配,提高管理效率,从而在面对融资过程中的风险时能做出及时有效的决策。同时,应不断加强企业文化建设,搞好企业内部团结,保持良好的企业信誉,对内对外都树立一个良好的企业形象,从而为企业赢得更多合作伙伴。作为中小型企业,不可能在所有方面都与大型企业、行业巨头去竞争,所以应着重发展企业的优势产品和优势环节,努力在优势项目做到行业拔尖,形成企业的核心竞争力。

主要参考文献

1. 高正平. 中小企业融资新论. 北京: 中国金融出版社, 2004
2. 杨文武. 我国中小型房地产企业多元融资方式研究. 西南财经大学硕士学位论文, 2010
3. 林琳. 房地产企业融资模式研究. 中国社会科学院研究生院硕士学位论文, 2012
4. 程红梅. 中国当代房地产金融思想发展研究(1978~2005). 复旦大学博士学位论文, 2007