

债务融资与企业绩效的关系探究

——以中国房地产上市公司为例

宋艳萍

(郑州财经学院经济系, 郑州 450000)

【摘要】 近些年,我国房地产企业的发展突飞猛进,同时集聚了大量资金与风险。资金角度的房地产企业绩效研究已经逐渐完善,而债务融资角度的房地产企业绩效研究刚刚起步。本文基于财务杠杆、激励约束、债权人介入治理以及破产威胁的理论知识,以50个房地产上市公司为样本进行了融资与绩效关系的实证研究。研究显示:资产负债率与公司绩效呈负相关关系;短期债务融资率与公司绩效呈负相关关系;长期债务融资率对公司绩效的影响显著性不明显。长期债务融资的积极作用不容忽视,房地产上市公司应调整融资结构,尤其是提高长期债务的融资比例。

【关键词】 房地产上市公司; 债务融资; 公司绩效; 实证研究

一、引言

西方经济学家在实证和理论方面都对融资结构进行了研究。其中,最具代表性的是代理成本理论、权衡理论和优序融资理论。国内学者在进行该理论研究时的研究对象主要为上市公司。现有的研究分为两类:一类是上市公司融资结构与绩效的关系;另一类是融资结构影响因素。而房地产行业属于典型的不仅需要大量的融资量而且需要良好的融资结构的行业。我国现有的房地产企业数以万计,非上市房地产公司和上市房地产公司在股权融资和债务融资上的比例悬殊,尤其是对于上市的房地产公司而言。据国家统计局统计分析,2009年、2010年我国房地产行业投资额分别为43 065亿元、57 557亿元,同比增长19.9%和33.5%。其中投资的主要来源为借贷,而银行借款所占比例高达70%。

对于国有企业转型后的房地产企业,管理企业的股权融资不能根据企业现状和市场运行的原则进行,国家仍然作为企业的第一大股东不足以实现董事层按照纯粹的民营上市企业管理公司的融资经营,这使得债务融资的作用越来越突出。债务杠杆作用、激励约束作用、债权人介入作用和破产威胁作用决定了债务融资在房地产上市公司中的地位,同时也决定了债务融资对公司绩效的影响程度。目前学者的研究角度主要集中在两个方面:一是资本结构对公司绩效的影响;二是股权结构对公司绩效的影响。而债权结构与公司绩效的关系研究相对较少。

二、文献回顾

Jensen与Meckling(1976)首先从代理成本的角度提出了债务融资与公司绩效之间的影响关系,认为适度债

务融资可提高公司经理层对资产的支配权。一方面债务融资对经理层产生激励作用,另一方面降低了权益资本成本与相应的代理成本。债务成本的增加量小于权益成本的下降量,公司的代理成本将会下降,从而提高绩效。

Sheridan T和Roberto W(1988)认为最佳资本结构对公司绩效是有影响的。他们将债务分为短、长期和可转换债务分别进行研究,但是没有从整体债务角度研究资本结构与公司绩效的关系。债务规模超过一定范围会对公司绩效产生负面影响,纵然债务融资能够激励经理层,但是杠杆作用仅仅对那些低业绩增长公司产生积极作用。

Roberta D(2001)研究债务融资对所有者权益的提高渠道后发现,经理层的认真努力可以帮助提高所有者权益,利用债务融资效应,债务融资会给经理层带来业绩下滑的还款压力。而此时经理层出于维持职位与收益的双重压力,只有通过更加努力工作来减小不能还款的可能性,从而使债务在分散所有者权力的同时激励经理层积极工作,提高所有者权益。

杨宝与徐公伟(2005)研究表明,往年的资产负债率与公司绩效呈正相关关系,当年的资产负债率与公司绩效呈负相关关系,呈倒“U”形,而最佳资产负债率为40%。

冉光圭选取沪深上市的400家样本公司进行实证分析得出,资产负债率、应付债权比例、长期负债比率和流动负债比率与公司绩效均为负相关关系,借款比率与公司绩效呈正相关关系。短期负债主要抑制显性代理成本的产生,而长期负债主要抑制隐性代理成本的产生;负债可以避免代理冲突,但不可避免地带来代理成本,债务的期限结构、类型对代理成本产生影响,其中债券融资具有

信号传递功能,并能够降低总体代理成本。

刘锦、李金林等发现,短期债务与长期债务在破产威胁角度下对公司绩效的影响显著不同。

三、研究假设

(一)债务融资与公司绩效关系的四种观点

我国房地产上市公司主要通过股权融资和债务融资两种渠道进行融资,但是我国经由计划经济到市场经济转型、国有企业向民营企业转型两大重大变化,国有股过高的比例使得多数房地产上市公司的股权融资结构对公司绩效影响甚微。而房地产上市公司的债务融资结构对公司绩效产生什么样的影响呢?根据相关数据可知,我国现存房地产上市公司的资金来源主要是银行借款,即主要依靠债务资金,同时短期负债所占比重较大。西方的资本市场和法律体系相对成熟,学者在债务融资结构对公司绩效方面的研究相对完善,主要有以下四种观点:

1. 债务杠杆。杠杆作用作为债务融资影响公司绩效的中间因素,来源于公司的财务角度,即在负债和权益比例一定的条件下由于息税前利润的变动引起每股收益成倍变化的现象。债务融资的财务杠杆正效应由债务利息的抵税引起。在息税前利息一定的条件下,债务融资越多,财务杠杆系数越大,每股收益波动也就越大。

2. 激励约束。针对经理层的激励约束作用主要用于解决股东与经营者之间的代理问题。在股东所投资金不变的情况下,公司引入相当规模的负债,意味着股东持股比例下降,从而削弱了公司股东与经理层之间的矛盾。同时,一定规模的负债会迫使经理层面临债务偿还的压力,而不得不提高资金使用效率,从而有效控制经理层的投资行为。

3. 债权人介入。公司股东与债权人之间的委托关系使得债权人将资金投入公司,而股东决定资金的运用。股东倾向于将资金投入高收益、高风险的项目中以实现利益最大化。如果项目成功,则股东可以获得大部分项目回报,债权人得到利息收入,这个过程使股东实现了财富从债权人向股东的转移;如果项目失败,则大部分成本由债权人承担。债权人为了避免这种损失,往往在委托合同中增加限制性条款,防止股东将资金投入债权人不可承受的风险项目中。有时债权人可以直接参与公司治理,或者成为董事会的一员进而参与公司决策。一般情况下,财务危机与债务人不能按时还本付息时,债权人才会直接参与公司内部治理,约束公司决策,降低代理成本,提高公司绩效。

4. 破产威胁。债务融资给公司带来财务杠杆作用的同时也会带来财务风险和破产威胁。为了能够顺利进行债务融资,公司会有效经营企业以使债权人相信公司具备良好的盈利能力和发展前景,能够按时支付利息、履行债务契约。为了保证自己的投资能够获得收益,债权人会

持续监督公司的经营运作。一旦公司破产,债权人将按照债务契约从股东手中夺取公司的控制权和剩余索偿权,保证自己的投资成本不受大的损失。在破产威胁下,股东极有可能丧失控制权,经理层人员面临失去工作的威胁,债务引起的财务风险进一步加大公司破产的概率。从破产威胁的角度来看,债务被视为担保机制,它迫使经理层为了满足股东利益最大化的需求更加专心于工作,同时稳定自己的职位,更重要的是避免破产。

(二)基于债务融资与公司绩效关系的三个假设

以债务融资与公司绩效关系的研究为基础,提出以下三个假设:

假设1:我国房地产上市公司的债务融资率与公司绩效呈负相关关系。

债务融资带来的财务杠杆正效应以及对公司经理层的激励与约束使得资产负债率与公司绩效呈正相关关系;而债务融资形成的财务杠杆负效应及带来的破产威胁使得资产负债率与公司绩效呈负相关关系。那么,公司债务融资率与公司绩效的线性关系难以确定。然而我国房地产企业大多数存在由国有企业转型至民营企业这一特殊背景条件,且国有制下的问题在转型后仍然存在。比如,不重视维护国有股东权利、代理链条过长、内部人控制等阻碍股东利益最大化的实现;而定期还本付息制度存在着破产的可能性,这也使得债务融资规模越大,破产威胁越高。那么,我国房地产上市公司债务融资率与公司绩效之间绝大可能上呈负相关关系。

假设2:我国房地产上市公司的短期负债融资率与公司绩效呈正相关关系。

国家鼓励政策下达后,房地产企业多数采取多元化融资方式以规避商业银行的信贷风险,这使得银行信贷比重由1998年的23.87%下降到2013年的10%,但是短期借款仍是房地产上市公司的主要借款渠道。房地产企业借入短期借款要付出相应的财务成本即利息,与此同时银行以债权人的身份监控房地产企业的经营情况已决定是否发放下一期的贷款。在巨大的还款压力和外部监控下,房地产企业在进行决策时更加谨小慎微,反而可以提高公司绩效。

假设3:我国房地产上市公司的长期债务融资率与公司绩效呈负相关关系。

我国房地产企业的长期借款使用率相对较低,甚至有的公司没有长期债务融资而完全用短期借款代替长期借款。期限长这一优点对于投资建设期长的房地产企业而言非常合适,房地产企业在项目建设期初借入长期借款,项目结束时长期借款的期限还没有到,从而企业的还款压力较小。但是长期借款容易带来的破产威胁使放款的商业银行的投资风险较大,加之还款期限较长,使得经营者很有可能决策失误而导致公司绩效下降。

四、实证分析

(一) 样本选择

近几年我国的房地产行业迅速发展扩张,大大小小的房地产企业迅速崛起,同时大规模的其他企业也开始跨行业进入房地产行业,总之房地产企业的数目剧增。一般而言在市场上活跃多年的房地产上市企业对于经济研究具有重要影响,因此在挑选研究样本上遵循以下几点原则:①市场机理与国家宏观政策对房地产行业影响较大,公司运作相对成熟的房地产上市公司能够极大地避免这些外在环境的影响。②选取样本的范围定为沪深交易所的A股。③财务状况异常或者至少连续两年亏损的房地产企业不包括在样本之中,即剔除ST股与PT股。④不考虑2014年的数据信息。2014年我国的经济形态为新常态,经济风向和政治诉求不同于以往。

综合这四点原则,本文选定2005~2013年连续经营的50家房地产上市公司作为样本企业(其名称及股票代码见文末附表)。

(二) 变量设计

为了判断我国房地产上市公司债务融资与公司绩效的关系以及上述三个研究假设,研究变量选取资产负债率、短期资产负债率、长期资产负债率、净资产收益率、公司规模和公司成长性。解释变量、被解释变量以及控制变量的设计详见表1。

表1 变量设计

变量属性	变量名称	变量定义	变量解释
被解释变量	ROE	净资产收益率	净资产/平均净资产×100%
解释变量	DTA	资产负债率	年末负债总额/年末资产总额×100%
	SDR	短期资产负债率	年末短期借款/年末资产总额×100%
	LDR	长期资产负债率	年末长期借款/年末资产总额×100%
控制变量	S	公司规模	Ln年末资产总额
	G	公司成长性	销售收入增长率=(本年销售收入-上年销售收入)/上年销售收入×100%

(三) 模型构建

根据资产负债率、短期债务融资率和长期债务融资率与净资产收益率的关系假设,构建多元线性回归模型。线性模型如下所示:

$$ROE = \alpha + \beta_1 DTA + \beta_2 S + \beta_3 G + \mu \quad (公式1)$$

$$ROE = \alpha + \beta_1 SDR + \beta_2 S + \beta_3 G + \mu \quad (公式2)$$

$$ROE = \alpha + \beta_1 LDR + \beta_2 S + \beta_3 G + \mu \quad (公式3)$$

(四) 回归分析

借助软件SPSS21.0对我国房地产上市公司债务融资与公司绩效的关系进行分析。

1. 描述性统计分析。

(1) 资产负债率。将50个房地产上市公司样本数据信

息输入数据处理软件中得到如下结果。首先,我国房地产行业资产负债率保持较高水平,2010年竟达到82.11%;其次,2009~2013年我国房地产上市公司年平均资产负债率分别为57.8%、61.2%、60.1%、60.5%和61.2%,负债水平总体呈上升趋势,我国房地产行业的高速发展吸引大量闲置资金涌入该行业是主要原因。表2给出了房地产上市公司总资产资产负债率的描述性分析结果。

表2 房地产上市公司资产负债率的描述性分析结果

年份	2009	2010	2011	2012	2013
最大值	0.786 5	0.798 5	0.779 5	0.802 2	0.799 3
最小值	0.203 1	0.253 8	0.110 3	0.103 8	0.183 5
均值	0.564 2	0.605 5	0.593 6	0.605 6	0.612 3
方差	0.018 0	0.015 0	0.017 0	0.011 0	0.019 0

(2) 短期资产负债率。我国房地产上市公司的短期债务融资率平均在6.0%左右,并且各年的波动较小。而政策又是房地产行业的风向标,政府通过货币政策来控制信贷,避免房地产行业的过度投机和泡沫。房地产上市公司短期资产负债率的描述性统计结果详见表3。

表3 短期债务融资率的描述性统计结果

年份	2009	2010	2011	2012	2013
最大值	0.510 1	0.498 6	0.475 1	0.493 4	0.488 9
最小值	0	0	0	0	0
均值	0.065 3	0.065 9	0.063 0	0.067 0	0.062 5
方差	0.007 0	0.010 0	0.009 0	0.009 0	0.010 0

(3) 长期资产负债率。2009~2013年我国房地产企业长期债务融资率的均值分别为14.5%、16.7%、14.0%、15.3%和13.1%,银行长期借款在房地产企业借款中的比重较大,其中2009年长期借款融资率达到51.0%。相比较而言,2010~2013年的长期借款融资率逐渐降低;金融、证券市场越来越完善,使得房地产企业的融资渠道多元化,不仅如此,投资信托和投资基金等也逐渐开始进入房地产市场。表4显示房地产上市公司长期融资率的描述性统计结果。

表4 长期债务融资率的描述性统计结果

年份	2009	2010	2011	2012	2013
最大值	0.486 9	0.435 6	0.457 9	0.431 0	0.432 2
最小值	0	0	0	0	0
均值	0.145 1	0.170 2	0.136 5	0.156 7	0.152 4
方差	0.013 0	0.012 0	0.009 0	0.010 0	0.012 0

(4)资产规模与销售收入增长率。在资产规模一定的情况下,2010年房地产企业的销售收入增长率大幅上升,这种反常归因于2010年国家出台的一系列房地产调控政策。资产规模及销售收入增长率的描述性统计结果详见表5和表6。

表5 资产规模的描述性统计结果

年份	2009	2010	2011	2012	2013
最大值	25.685 4	26.196 9	26.405 3	26.347 6	25.586 4
最小值	19.302 1	19.452 3	19.224 6	19.225 6	19.490 8
均值	22.484 5	22.652 4	22.654 8	22.568 7	22.581 2
方差	1.461 0	1.542 1	1.733 0	1.490 0	1.659 0

表6 销售收入增长率的描述性统计结果

年份	2009	2010	2011	2012	2013
最大值	22.456 8	922.352 2	39.557 8	23.587 6	45.875 9
最小值	-0.838 9	-0.995 5	-0.945 0	-0.867 5	-0.979 6
均值	2.221 9	20.335 9	2.463 0	2.590 0	21.234 8
方差	15.152 0	15 965.243 0	34.580 0	35.894 5	34.788 0

(5)净资产收益率。表7显示,我国房地产上市企业的平均净资产收益率为9.5%左右。五年来,我国房地产企业最高净资产收益率持续增长,2013年净资产收益率的最大值为36.34%。而2010年房地产上市企业销售收入增长率大幅上升的同时净资产收益率却没有实现跨越式的增长。

表7 净资产收益率的描述性统计结果

年份	2009	2010	2011	2012	2013
最大值	0.256	0.245 6	0.305 7	0.321 6	0.363 4
最小值	0.001 2	-0.211 7	-0.125 4	-0.097 5	-0.098 7
均值	0.100 0	0.100 0	0.090 0	0.089 0	0.910
方差	0.003 0	0.005 0	0.005 0	0.005 0	0.005 0

2. 回归分析。

(1)资产负债率的回归分析及检验。

$$\text{公式1: ROE} = \alpha + \beta_1 \text{DTA} + \beta_2 \text{S} + \beta_3 \text{G} + \mu$$

其中,解释变量为资产负债率,被解释变量为净资产收益率,控制变量为资产规模及销售收入增长率。对公式1进行回归分析及检验得到表8。

表8 公式1的拟合概述

模型	R	R ²	调整后R ²	DW值
1	0.569(a)	0.323	0.320	2.062

注:预测变量:(常数项)、销售收入增长率、资产规模、资产负债率。

从表9可以看出,R为0.569,R²为0.323,修正后的R²为0.320,R²为决定系数,表示模型的拟合程度。一般情况下,R²越接近1则认为模型的拟合程度越好,解释程度约好,模型结果越精确。可以看出,该模型的拟合程度较低。

表9 公式1的方差分析

模型	平方和	自由度	均方	F统计量	Sig值
回归	0.059	3	0.023	5.841	0.001(a)
剩余	0.587	155	0.004		
总计	0.646	0.158			

注:预测变量:(常数项)、销售收入增长率、资产规模、资产负债率;被解释变量:净资产收益率。

从回归方差分析表可以看出,Sig值为0.001,小于0.05,可见该回归分析下变量之间的影响关系较显著。

表10 资产负债率的回归系数

模型	系数	标准误差	贝塔系数	T统计量	Sig值
常数项	-0.055	0.093		-0.584	0.56
资产负债率	-0.143	0.045	0.285	3.208	0.002
资产规模	0.003	0.005	0.055	0.615	0.539
销售收入增长率	0.000 017 82	0	0.02	0.261	0.794

注:被解释变量:净资产收益率。

从表10可以看出,Sig为0.002,小于0.05,资产负债率对净资产收益率的影响较显著,即公司债务融资规模对公司业绩的影响显著,而资产负债率的系数为-0.143,可以得出,公司债务融资规模与公司业绩呈显著的线性负相关关系,结果与假设相吻合。

(2)短期资产负债率的回归分析及检验。

$$\text{公式2: ROE} = \alpha + \beta_1 \text{SDR} + \beta_2 \text{S} + \beta_3 \text{G} + \mu$$

其中,解释变量为短期资产负债率,被解释变量为净资产收益率,控制变量为资产规模及销售收入增长率。对公式2进行回归分析及检验得:

表11 短期资产负债率的拟合概述

模型	R	R ²	调整后R ²	DW值
2	0.836(a)	0.739	0.741	2.064

注:预测变量:(常数项)、销售收入增长率、销售收入增长率、资产规模。

从表11可以看出,R为0.836,R²为0.739,修正后的R²为0.741。可以看出,该模型的拟合程度很理想,模型精确度较高。

表 12 短期资产负债率的方差分析

模型	平方和	自由度	均方	F 统计量	Sig 值
回归	0.040	3	0.013	3.244	0.024(a)
剩余	0.611	155	0.004		
总计	0.651	158			

注:预测变量:(常数项)、短期债务融资率、销售收入增长率、资产规模;被解释变量:净资产收益率。

从表 12 可以看出,Sig 值为 0.024,小于 0.05,可见该回归分析下变量之间的影响关系还是较显著的。

表 13 短期资产负债率的回归系数

模型	系数	标准误差	贝塔系数	T 统计量	Sig 值
常数项	-0.155	0.092		-1.684	0.094
资产规模	0.011	0.004	0.218	2.767	0.006
销售收入增长率	0.000 052 53	0.000	0.059	0.756	0.451
短期债务融资率	-0.091	0.054	-0.133	-1.682	0.095

注:被解释变量:净资产收益率。

由表 13 可知,Sig 值在 95%的置信度下为 0.095,短期债务率对净资产收益率的线性影响关系较显著,即公司短期债务融资规模对公司业绩的影响显著,而短期债务融资率的系数为-0.091,可以得出,公司短期债务融资规模与公司业绩呈显著的线性负相关关系,与原假设相悖,则原假设不成立。

(3)长期债务融资率的回归分析及检验。

$$\text{公式 3: } ROE = \alpha + \beta_1 LDR + \beta_2 S + \beta_3 G + \mu$$

其中,长期债务融资率为自变量,净资产收益率为因变量,资产规模及销售收入增长率为控制变量。对公式 3 进行回归分析及检验得:

表 14 长期债务融资率的拟合概述

模型	R	R ²	调整后 R ²	DW 值
3	0.671(a)	0.450	0.400	2.064

注:预测变量:(常数项)、短期债务融资率、销售收入增长率、资产规模。

从表 14 可以看出,R 为 0.671,R²为 0.450,修正后的 R²为 0.400。可以看出,该模型的拟合程度较好,模型精确度高。

表 15 长期债务融资率的方差分析

模型	平方和	自由度	均方	F 统计量	Sig 值
回归	0.038	3	0.011	2.767	0.044(a)
剩余	0.625	155	0.004		
总计	0.663	158			

注:预测变量:(常数项)、长期债务融资率、销售收入增长率、资产规模;被解释变量:净资产收益率。

从表 15 可以看出,Sig 值为 0.044,小于 0.05,该回归分析下变量之间的影响关系非常显著。

表 16 长期债务融资率的回归系数

模型	系数	标准误差	贝塔系数	T 统计量	Sig 值
常数项	-0.127	0.093		-1.367	0.174
资产规模	0.009	0.004	0.181	2.266	0.025
销售收入增长率	0.000 053 31	0.000	0.060	0.761	0.448
长期债务融资率	0.049	0.048	0.097	1.208	0.230

注:被解释变量:净资产收益率。

从表 16 可以看出,Sig 值在 95%的置信度下为 0.230,说明长期债务融资率对净资产收益率的影响不显著,而长期债务融资率的系数为 0.049,可得出,公司长期债务融资规模对公司业绩没有明显的线性关系,与原假设相悖。

五、结论及建议

1. 结论。实证分析的结果验证或推翻了提出的假设,那么假设背后的原因究竟是什么?

第一,我国房地产上市公司总体负债水平较高。虽然近些年房地产上市公司的债务水平在下降,但是债务比例依然很高,并未从实质上降低总负债水平。企业的债务融资主要依赖银行,并且企业的债务融资结构不平衡与不合理、短期债务融资水平明显高于长期债务融资水平等现象逐渐出现。房地产上市公司的债务融资应该主要源于长期债务,但是目前绝大多数的房地产企业过于依赖短期借款,对此房地产上市公司应该积极转变融资方式或者扩展融资渠道,以实现提高长期债务的比例。此外,政府在鼓励房地产行业繁荣发展的同时应积极引导金融机构与房地产企业间的互利合作。

第二,我国房地产上市公司债务融资与公司绩效呈线性负相关关系。我国国有银行的所有权与经营权分离产生的代理问题并没有彻底解决,导致银行将信贷任务作为重点工作而忽略了银行作为房地产企业的债权人应该执行的监控与治理权。除此之外,房地产企业的债务融资规模越大,企业的财务风险越高,破产威胁就越高,最终导致房地产上市公司的价值降低。

第三,长期融资负债率与房地产上市公司的绩效线性相关性不显著。我国的房地产上市企业并没有发挥出长期债务的积极作用,房地产行业的负债结构不平衡,长期债务利用率低等非常不利于资金回收期较长的房地产行业,更别说发挥长期债务的积极作用了。一般而言,银行在发放长期债务时附有一定的优惠条件,这些优惠条件缓解了房地产企业的还款压力,同时房地产企业的破产威胁降低,由破产威胁形成的机制作用相应减弱,那么长期债务对公司绩效的正向影响作用降低更多。

2. 建议。目前,从债务融资的规模与结构两方面来看,我国的房地产上市公司都没有最大限度地发挥出债务融资对公司绩效的正向效应。当然,这与企业外部环境有关。

(1)扩大股权融资规模。债务融资规模大与股权融资规模小同时存在是房地产上市公司资产负债率高的主要原因。扩大股权融资的规模不仅能够平衡房地产企业的资本结构,而且可以降低财务风险。上市的房地产企业可以通过股市快速集聚大量资金进行企业的投资,稳定甚至扩张企业的经营,这是债务融资达不到的。一方面,企业采取一切手段积极上市;另一方面,政府在保障市场稳定的基础上放低上市的要求,以引导企业采取扩张股权融资规模的措施。

(2)融资渠道多元化。股权融资与债务融资在房地产企业中的融资地位纵然不见风采,但是随着经济的发展和金融机构的完善,房地产信托、房地产抵押证券化等逐渐出现,这为房地产上市企业的融资提供了更多的选择。以美国为首的发达国家,房地产信托基金以及衍生品早已成为企业融资的选择。我国也应该拓宽房地产企业的融资渠道,弱化房地产企业对商业银行的依赖,降低融资的综合成本以及风险。

(3)银行加强信贷的约束力。我国房地产上市公司过度依赖银行贷款,而国有商业银行的代理问题一直制约着其真正实现完全商业化,银行对房地产企业经营者的约束作用得不到充分发挥。高的资产负债率伴随着高的财务风险,银行作为房地产上市公司的债权人理应有有效地发挥约束作用。首先,政府宏观调控房地产行业,侧重于房地产行业的信贷量尤为重要。其次,商业银行仍需改革。提高银行的外部监管能力、严格执行信贷发放政策以及发放信贷前的审查与评先评估都有助于商业银行避免不良信贷。

主要参考文献

Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, Agency costs and Ownership structure [J]. Journal of Financial Economics, 1976(3).

Sheridan T, Roberto W. The determinants of capital structure choice [J]. The Journal of Finance, 1988(3).

Erol M. Triangle relationship among firm size, capital structure choice and financial performance [J]. Journal of Management Research, 2013(8).

Roberta D, Donald R. Debt, incentives and performance: Evidence from UK

panel data [J]. The Economic Journal, 2011(10).

Roberta D. Implicit contracts, managerial incentives, and financial structure [J]. Journal of Economics & Management Strategy, 2014(9).

杨宝,徐公伟.债务结构、公司绩效与上市公司治理 [J].特区经济, 2009(2).

冉光圭.中国上市公司融资结构与公司治理绩效的实证研究 [J].企业经济, 2011(5).

李世辉,雷新途.两类代理成本、债务治理及其可观测绩效的研究——来自我国中小上市公司的经验证据 [J].会计研究, 2013(5).

陈耿,周军.企业债务融资结构研究——一个基于代理成本的理论分析 [J].财经研究, 2014(2).

刘锦,李金林,高红梅.企业破产成本与债务融资结构研究 [J].工业技术经济, 2010(8).

张禹.我国房地产上市公司债权治理效应研究 [D].哈尔滨:东北林业大学, 2011.

于耀华.债权人权益治理权配置中的探讨 [J].管理研究, 2011(2).

耿秀艳.上市公司债务融资与公司绩效的实证研究 [D].北京:北京物资学院, 2013.

曹金融,王建明.我国上市公司内部人控制问题透析 [J].经济师, 2014(4).

吴昊.我国上市公司内部审计现状分析及对策研究 [J].审计月刊, 2006(22).

附表 房地产上市公司的名称及股票代码

000002	万科	000558	莱茵置业	600639	浦东金桥	600167	联美控股
000046	泛海建设	000897	津滨发展	600743	华远地产	600325	华发股份
000006	深振业	000546	光华控股	600641	万业企业	600162	香江控股
000014	沙河股份	000537	广宇发展	600648	外高桥	600175	美都控股
000029	深深房A	000573	粤宏远A	600215	长春经开	600239	云南城投
000024	招商地产	600657	信达地产	000567	海德股份	600663	陆家嘴
000031	中粮地产	000608	阳光股份	600240	华业地产	600665	天地源
000036	华联控股	000616	亿城股份	600675	中华企业	600246	万通地产
000043	中航地产	000711	天伦置业	600696	多伦股份	600322	天房发展
000502	绿景地产	600007	中国国贸	600748	上实发展	600383	金地集团
000511	银基地产	600064	南京高科	600791	京能置业	600606	金丰控股
000042	深长城	000667	名流置业	600684	珠江实业	600256	广汇能源
000514	渝开发	600082	海泰发展				

注:数据来源于深圳市国泰安技术有限公司提供的CSMAR数据库。