

我国房地产金融风险分析及防范研究^{*}

安徽工业大学管理学院 赵文清 钱周信 贾慧敏

[摘要] 本文主要从风险及房地产金融风险的含义入手,指出了房地产金融风险的类型及我国房地产金融风险的形成的内部和外部原因,分析了我国房地产金融风险存在的问题,最后提出我国房地产金融风险的防范方法。

[关键词] 金融风险,原因,问题,防范

2003 年是中国房地产投资发展最为迅速的一年,房地产投资首次突破万亿大关,为此国家相继出台了 很多政策和规定,保证房地产市场的健康发展。这中间最引人关注的一个问题就是房地产金融市场的风险 问题,2004 年国家也对房地产金融市场采取了一系列措施进行了有效控制,取得了一定的成效。

房地产金融是房地产业的重要方面,房地产金融风险不仅影响着房地产业和房地产金融业的稳定发 展,而且对整个金融业和国民经济的稳定和发展也至关重要,因此对房地产金融风险进行分析是有必要的。

1、风险及房地产金融风险概述

1.1 风险的含义

风险的最初定义出现于 1901 年美国的 A. M. WILLET 所作的博士论文《风险与保险的经济理论》中。“ 风险是关于不愿意发生的时间的不确定性之客观实体”。其他的如:“风险是投资者不能收到期望的或要求 的投资收益率的偶然性和可能性”;“风险是相对于期望收益或可能收益的方差”等。对于风险的定义,本文 认为风险即是指事物发展的不确定性及其导致的改变。这种不确定性发生之后往往对事物的发展造成程度 的改变。当改变更加有利于事物的正常发展时,事物的受益者就会获得更多的收益,也叫风险收益;当改变 不利于事物的正常发展时,事物的受益者就承担了更多的损益,也叫风险损益。当风险的这种不确定性无法 用某种科学方法加以预期时,则称这种风险为相对风险;当风险的这种不确定性无法用任何科学方法加以预 期时,则称这种风险为绝对风险。由于科学本身的发展进步,绝对风险可以转化为相对风险。正如管理专家 彼得·得鲁克(Peter Drucker)曾经评述的,企业过去十年成功的方案有可能是其下个十年毁灭的原因。

来一定时期内的现金收入流,不会失去本企业经营决策权。(3)从再融资能力上看,资产证券化融资采用表 外处理,使的电力企业即能筹集到所需资金,又不会增加负债,可以改善电力企业的负债水平,增强自身再 次融资的能力。

3. 电力项目实施资产证券化融资的运作程序

ABS 项目融资结构见图,其融资过程如下:

以上仅是资产证券化的简单原理。在实际运 行中,还有许多工作要做。具体说来,要完成一笔 资产证券化业务,需要经过以下程序:

第一,选择标的资产,形成资产池。电力企业 可以聘请资产证券化服务公司进行证券化资产 (电力建设项目)的剥离和重整,构建出符合证券 化标准的资产池,并对资产进行现金流量的规划, 确定融资额。第二,成立特设信托机构(SPV),通 过真实出售(True Sale),实现破产隔离。SPV 成立以后,原始权益人(电力企业)与其签订买卖合同,将资产 池标的资产过户给 SPV。这一交易过程中资产的转移必须是一种“真实出售”行为,即出售后的资产在原始 权益人破产时不作为法定资产参与清算,买卖合同中应明确含有破产隔离的条款。第三,通过信用增级,改 善发行条件。信用增级的方式主要有破产隔离、证券分类和金融担保等三种。第四,信用评级及证券发行。 第五,获取证券发行收入,向原始权益人(电力企业)支付购买价格。电力企业的筹资目的达到,开始用这笔 收入进行项目投资和建设。第六,资产证券化后管理,以及按期还本付息,对聘用机构付费。

4. 结束语

电力项目作为国家能源基础项目,在实施资产证券化筹集资金有着不可比拟的优势,它可以为电力企业 以低成本筹集建设资金,完善电力企业的融资渠道。电力企业要实施资产证券化融资必须就完善现代企业 制度,大力培养复合型人才。

[参考文献]

[1]林晓言 投融资管理教程 北京:经济管理出版社,2001

[2]刘常荣 电力资金市场 北京:中国电力出版社,2002

^{*} 基金项目:安徽省教育厅人文社科基金项目 项目编号:2004sk096

1.2 房地产金融风险的含义。根据以上风险的定义,房地产金融风险,即是指经营房地产金融业务的金融机构,由于决策、管理及客观环境变化等原因导致其资产、收益或信誉面临的不确定性风险。房地产金融风险不仅包括单项业务、单个金融机构面临的风险,也包括整个房地产金融体系的风险。

因此房地产金融的风险也应该有风险收益和风险损益,不能把风险仅仅考虑为损益。

1.3 房地产金融风险的类型。房地产金融风险根据其特点可以分为信用风险、资产质量风险、流动性风险、资产负债结构风险、汇率风险、利率风险、通货膨胀风险及其他风险(见图 1)。

2、我国房地产金融风险形成的原因

我国房地产金融风险的形成原因有多方面的,可以从内外两个方面来分析。

2.1 内部原因。房地产金融风险形成的内部原因主要有:

(1) 自有资金匮乏,融资渠道单一。房地产投资项目的风险主要集中在商业银行。房地产投资项目由于回收期长、投资金额大等特点,通常开发商的自有资金不足以满足投资所需要,银行信贷成为了一个很重要的资金来源途径,银行信贷帮助的开发商的整个开发环节,与此同时银行尤其是商业银行也就承担了整个房地产投资过程的风险。

(2) 信息不对称性问题。信息不对称是一个很普遍的现象,房地产投资也不例外,贷款人在进行信贷过程中为了追求利益,采取隐瞒信息、挪用贷款资金等现象时有发生,产生了“道德风险”。也很大程度上导致银行不能充分掌握贷款人的信息,不能合理估计其偿还能力及贷款的风险,不能对其信用进行评估,导致房地产金融风险的加大。

(3) 抵押物风险。为控制风险,目前房地产开发贷款和住房按揭贷款基本都以抵押形式发放,银行对抵押物价值确定的主要依据于交易价格和评估机构的评估价格。交易价格由于不对称性信息的存在具有不确定性,评估机构的评估价格由于国内房地产价格评估起步较晚、评估机构未能通过充分竞争面形成品牌信誉,缺乏公信力。同时抵押物的处置问题也是一个难题,在我国由于多种因素作用,银行不能简单地将欠款人从其居住的房屋赶走来处置抵押物,但这与法律规定“一旦借款人不能偿还到期贷款,银行有权处置房产”产生矛盾,是不规范的,给银行带来了很大的风险。

(4) 投资快速增长,投机行为扰乱市场。由于近几年房地产投资的迅速发展,房地产投资成为了一个能够带来巨大利润的行业,很多开发商乘机进行投资,或者说是“投机”,加快了投资的迅速发展,市场泡沫严重,加大了房地产金融的风险。

(5) 银行违规操作现象时有发生。房地产业是国民经济的支柱产业,近几年的持续高温和高额利润吸引了银行信贷资金的大量进入。恶性竞争使得各商业银行不惜违规操作或放松信贷条件发放房地产贷款,在一定程度上助长了房地产投资中的不良倾向,也促使了金融腐败的滋生。而各种违规操作和金融腐败导致房地产贷款质量下降,随时都有发生灾难的可能。

2.2 外部原因。房地产金融风险不仅受到内部因素的影响,而且外部环境的变化也会对房地产进入风险产生影响,主要有以下两个方面:

(1) 国家政策、法规的变化。国家经济发展方针、政策和法律、法规等的变化,会导致整个房地产金融市场的环境发生变化,从而影响整个房地产市场的未来发展走向,严重影响了房地产金融风险大小的变化。例如 2004 年国家加大对房地产金融的监管力度,控制房地产信贷,很大程度上减小了房地产金融的风险。相反,国家对房地产金融市场放开,可能会导致金融风险的加大。

(2) 国际经济动荡导致的汇率变动及本国利率变动。国际经济的变化会导致汇率变动,本国经济环境变化可能反映在利率上的变化,很大程度上影响开发商对房地产投资及房地产信贷的信息和动力,导致房地产金融风险的变动,加大了房地产金融市场的不确定性。

3、我国房地产金融风险管理存在的问题

在我国房地产金融的发展已经有几十年历史了,房地产金融越来越得到普遍重视,但是对于房地产金融风险的研究并不完善,房地产金融风险管理存在着很多问题,目前我国房地产金融风险存在的问题主要有:

(1) 国家宏观调控力度不够,相应的法律法规不够健全。对于我国房地产金融存在的风险,国家进行宏观调控没有一个连续性,一直都是在房地产金融风险出现问题很大的时候进行宏观调控,没有随时进行房地产金融风险的监控。与此同时,对于房地产金融风险的相关法律法规没有建立,没有建立专门的房地产金融风险管理法在法律法规方面不够健全。

(2) 房地产金融风险防范机制没有建立。在我国目前并没有建立专门的房地产金融风险机制,没有建立一个专业的金融风险管理机构,多数都是金融管理部门的附属义务,即使如此很多金融管理部门并没有针对房地产金融风险给予足够的重视,没有采取很有效的措施对房地产金融市场进行监管。

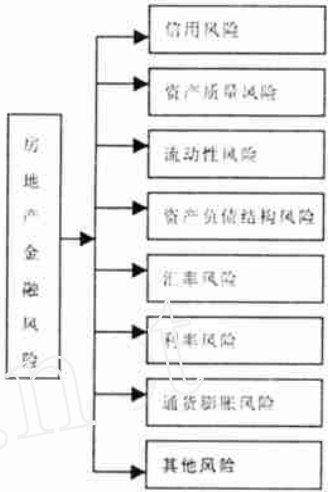


图 1 房地产金融风险类型

上市公司非公允关联交易治理研究

安徽工业大学管理学院 顾银宽

[摘要] 非公允关联交易在我国上市公司中普遍存在,并对上市公司的业绩产生重大影响。本文在分析上市公司非公允关联交易产生原因的基础上,从完善立法、公司治理结构、信息披露等方面探讨了非公允关联交易的治理对策。

[关键词] 上市公司,非公允关联交易,治理

上市公司关联交易是指上市公司和关联方之间相互转移资源或义务的事项,而不论他们之间是否收取价款。关联交易本身无可非议,是一种中性行为。从积极的角度讲,它有利于上市公司充分利用企业集团内部的市场资源,降低交易成本,提高资本运营能力和营运效率,实现规模经营和多元化经营。然而,由于关联

(3)信息不够畅通,信息不对称问题时有发生,“道德风险”问题严重

信息是企业和个人投资决策的基本依据。信息不完全或信息不对称都有可能增加逆向选择与道德风险的成本,导致决策错误和资源分配的低效率,从而导致房地产金融市场的信息不够畅通,舞弊、隐瞒现象时有发生,“道德风险”问题严重。

4、我国房地产金融风险的防范

对于房地产金融风险的防范,主要应该从以下几个方面入手:

(1)加强国家的宏观调控和引导,完善房地产金融的法律环境。对于国家而言,房地产金融市场的稳定具有很重要的作用,国家必须加强房地产金融市场的宏观控制,根据国内国际实际情况,制定适合房地产金融市场不断发展的政策、法规,保证房地产金融市场的健康发展,有效控制房地产金融风险。

(2)完善房地产金融体系,建立相应的风险防范机制和风险预警系统。目前,我国的房地产金融体系还不够完备,尤其是对风险的防范没有很好的措施,因此需要建立包括法律法规体系、监督管理体系、金融机构体系、资金运营体系、风险防范体系、信用体系、物业资金管理体系等一套比较完善的房地产金融投资体系(如图 2);同时建立房地产金融风险防范机制,构建包括房地产金融风险识别、风险度量、风险防范与控制及风险评估的房地产金融风险预警系统。

(3)加强房地产金融监管力度。理论上的“道德风险”是在信息不对称的情况下产生的,成熟资本市场的重要经济功能就是信息对称程度的提高,资本市场的监管体系,保证了信息的完整披露。为防止出现舞弊、隐瞒等现象,要建立专门的监管机构,加强监管力度,实行独立监督,监督银行、开发商和信贷个人的行为,及时治理不正确的和违反政策规定的不良行为,有效的保证金融市场正常运行,切实保证金融市场的稳定发展。

(4)建立个人及房地产企业信用制度。针对我国目前存在的个人及企业信用的信息零碎、不充分,存在严重的信息不对称现象。建立个人及企业的信用制度是解决这个问题的一个有效措施。建立信用制度,对个人及企业的资信状况十分清晰,有效避免信息不对称现象的发生,从而可以有效地防止“道德风险”。可以建立一套包括信用档案制度、信用账户制度、信用调查制度、信用监控和评估制度等制度的个人及房地产企业的信用制度。

(5)健全信息传递机制。面对信息不对称问题,健全信息传递机制,保证信息及时、准确,时刻关心在金融市场发展的信贷活动,严厉打击舞弊、欺诈等行为,有效防范道德风险,采取适当的激励措施,对银行员工实行“利益共享、风险共摊”的策略,对信用良好的企业和个人给予适当的优惠和信贷优先,鼓励和避免“道德风险”。

结束语:

房地产金融风险的防范要随着国内国际形势的不断变化而变化,要不断适应经济发展的需要。房地产金融风险的防范要借鉴其他风险管理的经验和方法,从内部和外部两个方面进行防范和控制。

[参考文献]

[1]黄慕东.对房地产金融市场的分析[J].中国房地产金融,2003(7)
[2]刘泳.房地产金融:地位、现状与发展趋向[J].陕西经贸学院学报,2001(5)
[3]周业樑.房地产金融风险的监测与防范[J].中国金融,2003(7)
[4]项志芬,何孝贵.房地产金融风险分析[J].石家庄经济学院学报,2001(5)
[5]孙翠兰.构建我国房地产金融新体系的探索[J].中国房地产金融,2001(1)

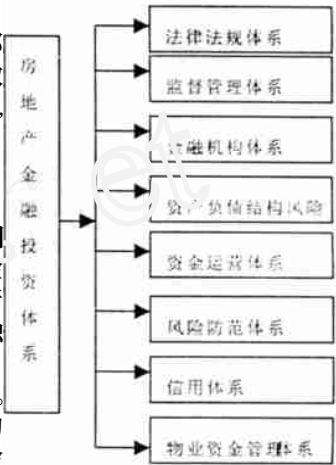


图 2 房地产金融体系