

房地产企业经理 不能不懂得的财会知识

因为专业、原创和权威，所以更好！

中华第一财税网(又名"智董网")，全球最大的中文财税（税务）网站

讲义提纲

第1讲 房地产企业管理人员财会管理综合知识

第一节 房地产企业高级管理人员的资格和义务

第二节 房地产企业财务管理综述

第三节 房地产企业财务管理体制

第四节 房地产企业财务管理权责

第五节 房地产企业信息管理

1-5-1 房地产企业财务信息管理概述

1-5-2 房地产企业财务预警机制

1-5-3 房地产企业财务信息内部公开制度

1-5-4 房地产企业财务信息使用制度

第六节 房地产企业财务风险

第七节 房地产企业财会法律责任

第八节 房地产企业会计综合知识

第2讲 房地产企业资产营运

第一节 房地产企业资产营运概述

第二节 房地产企业资产调度控制

第三节 房地产企业货币资金的财会管理

第四节 房地产企业应收及预付项目的财会管理

2-4-1 房地产企业应收账款

2-4-2 房地产企业应收票据

2-4-3 房地产企业其他应收及预付项目

第五节 房地产企业存货的财会管理

2-5-1 存货管理综合知识

2-5-2 开发产品管理专题

第六节 房地产企业固定资产的财会管理

第七节 房地产企业无形资产的财会管理

第八节 房地产企业投资性房地产的财会管理

2-8-1 房地产企业投资性房地产综合知识

2-8-2 房地产企业投资性房地产的确认和计量

2-8-3 房地产企业投资性房地产的后续计量

2-8-4 房地产企业投资性房地产的转换

2-8-5 房地产企业投资性房地产的处置

第九节 房地产企业资产运营管理其他事项

第3讲 房地产企业与投资者之间财务关系的处理

第一节 房地产企业所有者权益的财会管理

第二节 房地产企业收益分配的财会管理

3-2-1 房地产企业收益分配概述

3-2-2 房地产企业出售股权投资及其收益的管理

3-2-3 房地产企业年度经营亏损的弥补

3-2-4 房地产企业利润分配政策

3-2-5 房地产企业年度利润分配

3-2-6 房地产企业股利支付

第三节 房地产企业筹资的财会管理

3-3-1 房地产企业筹资管理概述

3-3-2 房地产企业权益资金筹集管理

3-3-2-1 权益资金筹集管理概述

3-3-2-2 房地产企业吸收直接投资

3-3-2-4 房地产企业留存收益筹资

第四节 房地产企业投资的财会管理

3-4-1 房地产企业投资概述

3-4-2 房地产项目投资决策

3-4-2-1 房地产开发项目投资目标决策的基本准则

3-4-2-2 房地产投资财务决策方法

3-4-2-3 房地产开发项目的可行性研究

3-4-2-4 房地产开发项目投资经济效益评价

第4讲 房地产企业与债权人之间财务关系的处理

第一节 房地产企业债务资金筹集管理

4-1-1 房地产企业债务筹资的财会管理概述

4-1-2 房地产企业短期负债筹资的财会管理

4-1-3 房地产企业长期负债筹资的财会管理

4-1-3-1 房地产企业长期负债筹资概述

4-1-3-2 房地产企业长期借款筹资

4-1-3-3 房地产企业债券筹资

第二节 房地产企业借款费用的财会处理

第三节 房地产企业负债的财会处理

4-3-1 房地产企业流动负债的财会处理

4-3-2 房地产企业非流动负债的财会处理

4-3-3 房地产企业或有事项的财会处理

4-3-4 房地产企业债务重组的财会处理

第5讲 房地产企业与客户之间财务关系的处理

第一节 房地产企业收入的财会管理

第二节 房地产企业成本费用的财会管理

5-2-1 房地产企业成本费用管理概述

5-2-2 房地产企业成本费用控制

5-2-2-1 房地产企业成本控制概述

5-2-2-2 房地产企业成本控制方法

5-2-3 房地产企业作业成本管理

5-2-4 房地产企业费用管理

第6讲 房地产企业与职工之间财务关系的处理

第一节 房地产企业薪酬办法

第二节 房地产企业职工劳动报酬与劳动保护

第7讲 房地产企业对有关机构审计、财务监督等工作的配合

第一节 房地产企业审计综述

第二节 房地产企业内部控制

第三节 房地产企业内部审计

第四节 房地产企业独立审计

- 7-4-1 注册会计师业务范围
- 7-4-2 审计业务约定书及收费
 - 7-4-2-1 审计业务约定书
 - 7-4-2-2 注册会计师执行业务收费管理办法
- 7-4-3 鉴证业务基本准则
- 7-4-4 其他鉴证业务
 - 7-4-4-1 历史财务信息审计或审阅以外的鉴证业务
 - 7-4-4-2 预测性财务信息的审核
- 7-4-5 财务报表审计与审阅
 - 7-4-5-1 财务报表审计的目标和一般原则
 - 7-4-5-2 财务报表审计中对舞弊的考虑
 - 7-4-5-3 财务报表审计中对法律法规的考虑
 - 7-4-5-4 财务报表审计中对环境事项的考虑
 - 7-4-5-5 电子商务对财务报表审计的影响
 - 7-4-5-6 比较数据
 - 7-4-5-7 含有已审计财务报表的文件中的其他信息
 - 7-4-5-8 财务报表审阅
- 7-4-6 服务准则
 - 7-4-6-1 对财务信息执行商定程序
 - 7-4-6-2 代编财务信息
- 7-4-7 管理层声明
- 7-4-8 审计报告

7-4-8-1 审计报告准则

7-4-8-2 非标准审计报告

7-4-8-3 对特殊目的审计业务出具审计报告

第五节 房地产企业财务监督

7-5-1 房地产企业财务监督概述

7-5-2 房地产企业外部财务监督

7-5-3 房地产企业内部财务监督

第六节 房地产企业会计监督

试读内容

第六节 房地产企业财务风险

一、房地产企业风险控制概述

(一) 房地产企业风险分类

房地产企业全部固定成本可以进一步分解为经营性固定成本（如折旧等）和财务性固定费用（如利息等），那么，对盈利能力起作用的风险又可进一步分为经营风险和财务风险，而未进行这样分解之前的风险则称为房地产企业风险（非系统风险）。所以说，房地产企业风险包括经营风险与财务风险。经营风险可以量化计算为经营杠杆系数进行计算，财务风险可以量化计算为财务杠杆系数进行计算，而总杠杆系数就是经营杠杆系数与财务杠杆系数的乘积。

上述关于风险分类可以图 8-13 归纳如下。



图 8-13 房地产企业风险分类图示

经营杠杆是通过扩大销售来影响息税前利润的，而财务杠杆则是通过扩大息税前利润来影响每股利润的，两者最终都会影响到普通股的收益。如果房地产企业同时存在着固定成本和债务利息，可以同时利用经营杠杆和财务杠杆，这时总的杠杆作用影响就会更大，同时总的风险就会更高。

总杠杆（复合杠杆）是对经营杠杆和财务杠杆的综合作用程度，它是经营杠杆系数与财务杠杆系数的乘积。其计算公式如下：

$$DTL = DOL \times DFL \quad (9-4)$$

4)
或

$$= \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta S / S} = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta Q / Q} \quad (9-5)$$

或

$$= \frac{S - VC}{S - VC - F - I} = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F - I} = \frac{EBIT + F}{EBIT - I} \quad (9-6)$$

【例 8-43】某房地产企业某年度的经营杠杆系数为 2，财务杠杆系数为 1.5 时，则总杠杆系数如下：

$$DTL = 2 \times 1.5 = 3$$

总杠杆系数是指每股利润变动率相当于销售数量（或金额）变动率的倍数的一个指标。当房地产企业的销售增长 1 倍时，每股利润将增长 3 倍；反之，当房地产企业的销售下降 3 倍时，每股利润将下降 300%。一般而言，总杠杆系数越大，对总杠杆利益的影响就强，但房地产企业面临的风险也就会越高。

从式 9-4 中可以看出，由于固定成本和固定利息支出的存在使总杠杆系数发挥作用，并通过销售量的增减变化会使股东收益产生更大幅度的变化，这就是总杠杆的作用。

分析总杠杆的意义不仅在于能估计出销售额的变动对每股收益的影响；还在于它可以使我们看出经营杠杆与财务杠杆之间的相互关系。房地产企业为了达到某一总杠杆系数，把总杠杆控制在一定的范围内，可以将经营杠杆与财务杠杆进行不同的多种组合，如果经营杠杆系数已经较高，可以适度降低财务杠杆系数，反之亦然。

（二）分析房地产企业风险与财务状况关系

1. 资产与权益对应关系的风险分析

构成资产与权益（债权人权益和所有者权益）的各项项目之间存在着一种来源与占用之间的数量相等关系，这种总量相等是以各构成项目的分量相等为基础的。

从某种意义上来说，资产负债表的左右两方可以说都是按流动性来确定其排序和结构的。从资产一方看，资产可以分为长期资产和短期资产，其流动性表明为资产价值实现或转移或摊销的时间长度。从负债及所有者权益一方看，可以分为长期融资和短期融资。其流动性表现为融资清欠、退还或者说可用时间的长度。在通常情况下，它们之间的对应关系一般可表述如下（见表 8-19）：

表 8-19

资产与权益对应关系的风险分析	长期资产一般 需要由长期融 资来源作为保 证	如果房地产企业以短期融资来支持长期资产，会有不断的偿债压力，有可能出现到期不能偿债，从而陷入财务困境。当然，房地产企业可以用不断地借新债还旧债的方法，以短期融资来支持长期资产，这时可获得低融资成本的好处。但一旦新债难以筹措，房地产企业仍将陷入财务困境。所以，从正常情况或理论上来说，房地产企业一般不会以短期融资来支持长期资产。长期资产适合率是指长期融资应大于长期资产，这时候，营运资金就有其相应的资金来源了。
	短期资产需要 由短期融资来 保证	短期资产能在很短时间实现、转移、摊销其价值，也就能保证短期融资的清欠和退还在时间上的要求。所以说，房地产企业可以用短期资产来保证短期融资，而一般不能用长期资产来作保证。
	短期资产也可 可以由长期融 资来支持	从理论上讲这是一种最保险的方法，也是一种成本最高的方法。在这种情况下，房地产企业一般不会面临偿债或流动压力，但长期融资却要支付比短期融资成本高的融资成本。一般来说，房地产企业不会作出短期资产全部或大部分由长期融资来支持这种抉择。不过从短期资产的占用来看，其中有一部分也会构成为一种经常、

		<p>持续的占用，从而具有长期资产的性质。只有临时波动的短期资产占用，才是一种纯粹的短期占用。为了保证这种经常、持续的占用所需资金的稳定性和安全性，房地产企业有时也不得不依靠一部分长期融资来支持。</p>
	<p>长期债务一般不应超过营运资金</p>	<p>如果超过的话，营运资金就有可能失去其来源了。这是因为长期债务会随时间延续不断转化为流动负债，并需要动用流动资产来补偿。保持长期债务不超过营运资金，就不会因为这种转化而造成流动资产小于流动负债，从而使长期债权人感到贷款有安全保证。</p> <p>实际上，资产负债表左右两方的这种流动性或时间长度结构隐含着房地产企业财务风险的大小，它也是对房地产企业财务风险的一种揭示。这种风险在资产负债表的两方所揭示的含义和方向不相同。从资产一方看，由短期资产到长期资产，其风险逐渐由小到大，而且这种风险是资产能否迅速实现和补偿其价值的资产风险；从负债及所有者权益一方看，由短期融资到长期融资，其风险逐渐由大到小，而且这种风险是指到期能否及时偿债的风险。如果将两者对照起来进行平衡分析，我们就可以看出：如果资产负债表两方的结构确实对称，则一方的风险大，恰好与另一方小的风险中和，从而使房地产企业总风险逐步趋小以至规避。房地产企业的偿债风险或财务风险是否能消除，归根到底取决房地产企业的资产风险是否消除和避免，只要经营不存在风险，其价值能顺利实现补偿，到期偿债也就不存在问题，财务风险也就可以化解。但是如果资产与负债及所有者权益的结构本身不对称，即使资产价值能顺利得以实现和补偿，财务风险仍然会由于房地产企业收现期与支付期的不一致而继续存在，可见财务风险既存在于融资结构的运作之中，也取决于资产经营的成效和顺利的程度。</p>

2. 资本结构与财务风险分析

资本结构管理的重点应是控制财务风险，降低资本成本。不同的资本结构有着不同的财务风险和相应的资本成本。房地产企业现有资本结构的状况以及对具有不同风险的融资种类的偏好，反映出对融资风险的态度。由于这种态度的不同，形成了不同的资本风险结构。

(1) 保守型的资本结构

保守型的资本结构是指在资本结构中，全部采用主权资本融资，或主要采用主权资本融资，即使有负债融资，又以长期负债融资为主。显然，在这种资本结构中，房地产企业避免使用偿付压力较大的短期（流动）负债融资，也就是尽可能避免风险性融资而采用无风险或风险较少的主权性融资和长期负债融资，资本结构向无风险融资倾斜；同时，营运资金有其相应稳定的来源。这是一种资本成本相对较高、风险性和收益性相对较低的资本结构。详见图 8-14 所示。

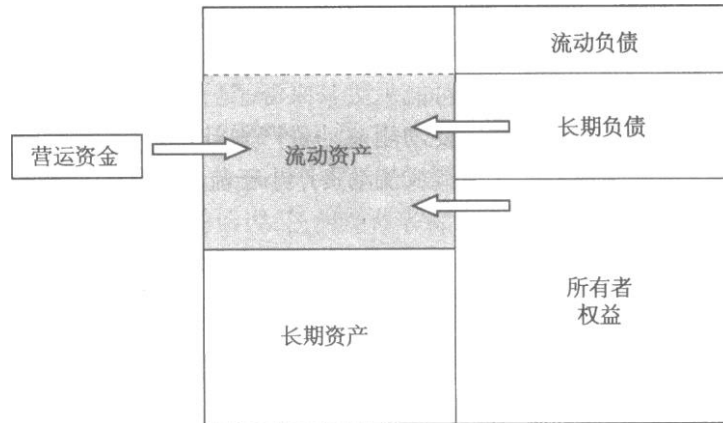


图 8-14 保守型资本结构图示

(2) 中庸型的资本结构

中庸型的资本结构是指在资本结构中，主权性融资和负债融资的比重主要根据资金使用的用途来确定。通常，用于长期资产的资金由主权性融资和长期负债提供，用于流动资产特别是用于其中经常的或固定需要的以及特殊需要的流动资产所占用的资金，由流动负债提供。而且，主权性融资和负债融资的比重也保持在合理水平或具有中庸性。所谓经常或固定的流动资产需要是指在房地产企业正常稳定经营情况下的流动资金需要，特殊的流动资产需要是指房地产企业为应付临时性集中到货或突发性事件，如不可预测的自然灾害给房地产企业带来的损失等的流动资金需要。

在中庸型的资本结构中，房地产企业既可运用主权资本融资，也可使用负债融资，房地产企业并不对某种融资有特殊偏好，而是根据资金需要，确定融资种类。同时，营运资金有其相应的来源。处于这种资本结构的房地产企业，对各种融资具有稳健的态度，即所谓中庸之道。详见图 8-15 所示。

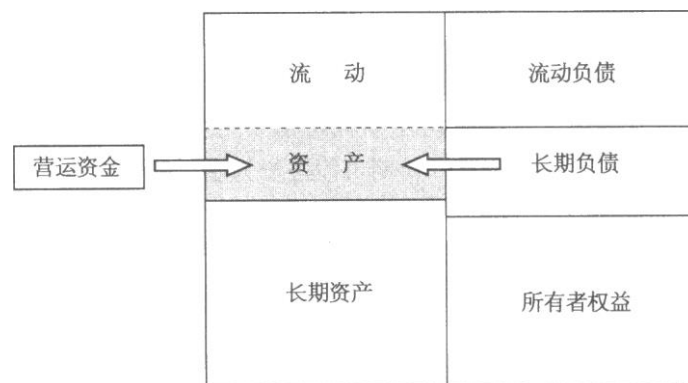


图 8-15 中庸型资本结构图示

(3) 风险型的资本结构

风险型的资本结构是指在资本结构中，基本采用负债融资，或主要采用负债融资，并且流动负债融资超出流动资产的需要，被用于长期资产占用，这时，营运资金短缺。这与保守型的融资风险结构恰好相反，风险型的融资房地产企业尽可能多地使用短期（流动）负债融资，也就是尽可能采用风险性融资，资本结构

向风险结构融资倾斜。这是一种资本成本相对较小、风险性和收益性相对较高的资本结构，详见图 8-16 所示。

流动资产	流动负债
长期资产	长期负债
	所有者权益

图 8-16 风险型资本结构图示

出现风险结构后如不进一步防范，任其风险蔓延，就会使房地产企业陷入财务危机的困境。分析一张资产负债表所揭示的财务危机，往往是联系经营收益（表现为长期亏损）进行评价的。

如果一张资产负债表结构表示亏损已经将一部分净资产（所有者权益）吃掉了，在资产负债表中的未分配利润中表现为累积结余是红字，它将从净资产抵减去一部分。由于在总资本中，净资产的比重大幅度降低，甚至接近于零，因此可以认为具有这种类型资产负债表结构的房地产企业正处于财务危机状态，详见图 8-17 所示。

流动资产	流动负债
长期资产	长期负债
	所有者权益
	亏损

图 8-17 危机型资本结构图示—亏损型

如果一张资产负债表结构已经表明亏损不仅吃掉了全部净资产，而且把债务的一部分也给吃掉了，随着亏损的越陷越深，资产的规模越来越小，质量也越来越差，可用于偿债的资产也越来越少，这表明房地产企业已经处于严重资不抵债的境地。事实上，许多陷入破产境地房地产企业的资产负债表就是这样糟糕的资本结构，详见图 8-18 所示。

流动资产	流动负债
长期资产	长期负债

	亏损

图 8-18 危机型资本结构图示—破产型

事实上，不同企业之所以对风险持有不同的偏好，是因为这些房地产企业对收益的期望程度不一样。凡是期望寻求高收益的房地产企业，它们往往会冒险去取得相应的风险收入；凡是期望不高但有稳定收益的房地产企业，它们不想冒太大的风险，固然也就难以得到相应的风险收入。由此看来，风险和收益之间存在一种对等（均衡）关系，高收益补偿高风险，高风险期望有高报酬。

资本结构决策是一个较为复杂的问题，应综合考虑有关影响因素，运用适当的方法确定最佳资本结构，并在以后追加筹资中继续保持此结构。房地产企业现有资本结构不合理，应通过筹资活动主动调整，使其趋于合理，以至达到最优化。

（三）分析房地产企业风险与企业价值的关系

参与市场竞争的人是无论如何也回避不了风险的，因为任何企业总是在不同的风险环境条件下生存和发展的，经营企业总是离不开风险的。风险对企业价值的影响一般是通过风险对企业盈利能力的影响和风险对折现率的影响两个方面起作用的。风险对房地产企业盈利能力的影响，是指由于风险的存在使房地产企业盈利能力具有不确定性（即可变性），风险越大，这种不确定性就越大。同一盈利能力的房地产企业，其风险越大，价值越低；反之，风险越小，价值越高。风险对折现率的影响，是指由于风险的存在，使房地产企业资金供给者（包括投资者和债权人）要求的资金回报率具有可变性，风险越大，这种可变性越大，相应要求的回报率就越高。

投资者创建房地产企业全在于创造尽可能多的财富。这种财富应该表现为企业的价值。企业价值通俗地说是指房地产企业本身值多少钱。房地产企业虽然不是一般意义上的商品，但也可以被买卖。要买卖必然要对房地产企业进行市场评价，通过市场评价来确定房地产企业的市场价值或者企业价值。在对房地产企业评价时，投资者看重的不是房地产企业已经获得的利润水平，而是房地产企业潜在的获利能力。因此，企业价值不是账面资产的总价值，而是房地产企业全部财产的市场价值，它反映了房地产企业潜在或预期获利能力。投资者在评价企业价值时，是以投资者预期投资时间为起点，并将未来收益按预期投资时间进行折现。至于未来收益的多少可以按可能实现的概率进行计算。可见，这种计算办法考虑了资金的时间价值和风险问题。房地产企业所得收益越多，实现收益的时间越近，应得的报酬越是确定，则房地产企业的价值或股东财富越大。以企业价值最大化作为财务管理的目标，其优点主要表现在以下几个方面：

- 1) 这一目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值，有利于统筹安排长短期规划、合理选择投资方案、有效筹措资金、合理制定股利政策等。
- 2) 这一目标反映了对房地产企业资产保值增值的要求，从某种意义上说，

股东财富越多，房地产企业市场价值就越大。追求股东财富最大化的结果可促使房地产企业资产保值或增值。

3) 这一目标有利于克服管理上的片面性和短期行为。

4) 这一目标有利于社会资源合理配置。社会资金会通常流向企业价值最大化或股东财富最大化的企业或行业，这有利于实现社会效益最大化。

企业价值指的是企业的经济价值，即对企业所有者而言的价值。具体地说，这种价值是房地产企业为其所有者提供盈利能力的价值。房地产企业盈利能力受房地产企业风险水平影响。

对企业价值估计，实际上就是对现有盈利能力和风险水平的评价，以及对未来房地产企业盈利能力和风险水平的预测。当社会普遍认为某房地产企业盈利能力高、风险水平低时，供求关系就向有利于供的方面转化，导致房地产企业价格上涨；相反，当社会普遍认为某房地产企业盈利能力低、风险水平高时，在产权市场中愿意购买该企业的投资者就会减少，同时该企业所有者对价格的期望值也会相应降低，从而导致该企业价格下跌。

社会对房地产企业的盈利能力和风险水平的评价除影响供求关系之外，还会影响房地产企业经营环境。当社会普遍认为某房地产企业盈利能力低、风险水平高时，该企业的经营环境就会趋于恶劣。比如债权人可能会觉得债权的安全完整性和利息收益得不到保证而拒绝贷款，材料供应商则不愿意提供商业信用，要求现款交易，这就使房地产企业融资环境变差，负债资金成本上升，从而进一步增大了房地产企业的风险水平和降低了房地产企业的盈利能力。更有甚者，当社会普遍认为某房地产企业因盈利能力低、风险水平高可能影响房地产企业持续经营时，该企业的经营环境会更趋恶劣。比如优秀的人才考虑到在该企业的发展前景问题，可能不愿意加盟该企业等。这些因素最终会直接或间接地影响房地产企业未来经营活动的结果，对房地产企业未来的盈利能力和风险水平产生不利影响。反之，当社会普遍认为某房地产企业的盈利能力高、风险水平低时，该企业的经营环境就会趋优，从而对房地产企业未来的盈利能力提高和风险水平降低产生有利的影响。

房地产企业经营环境直接制约着房地产企业经营活动，经营活动产生的盈利能力和风险水平结果，又决定着企业价值，并影响社会对房地产企业的评价，影响产权市场上的供求关系，最终影响房地产企业这一特殊商品的价格。这样就形成了一种周而复始的循环，每一次循环都会产生不同的企业价值并反映在价格上。

风险对企业价值的影响一般是通过风险对房地产企业盈利能力的影响和风险对折现率的影响两个方面起作用的。风险对房地产企业盈利能力的影响，是指由于风险的存在使房地产企业盈利能力具有不确定性（即可变性），风险越大，这种不确定性就越大。对同一盈利能力的房地产企业来说，其风险越大，价值越低；反之，风险越小，价值越高。风险对折现率的影响，是指由于风险的存在，使房地产企业资金供给者（包括投资者和债权人）要求的资金回报率具有可变性，风险越大，这种可变性越大，相应要求的回报率就越高。

从房地产企业内部来看，风险的存在主要根源于存在着固定成本（包括经营性固定成本和财务性固定费用）。一旦房地产企业经营收入抵减变动成本之后的余额（贡献毛益）不足以弥补固定资产成本时，房地产企业会发生亏损。相反，则会产生盈利。随着经营收入的上升，单位产品成本中的固定成本的比重就会随之下降，从而会导致利润的上升。这种房地产企业经营收入增减变化率与企业盈亏变化率并不一致的现象的存在，完全是由于固定成本存在的作用。由于固定成

本的这种杠杆作用,会使房地产企业经营收入增减变化率小于房地产企业盈亏变化率,即风险对房地产企业盈利能力的变化率起着放大性的作用,这就是房地产企业理财时应当予以重视的杠杆作用。

二、房地产企业经营风险控制

(一) 房地产企业经营风险

经营风险是指与房地产企业经营相关的风险,尤其是指利用经营杠杆而导致息税前利润变动的风险。由于经营杠杆的作用,当销售额下降时,息税前利润下降得更快,从而给房地产企业带来营业风险。经营风险影响着房地产企业的筹资能力,因此,它也是制约资本结构决策的重要因素。

房地产企业因经营原因而导致利润发生增减变动方面的因素较多。下列情况的发生会导致房地产企业存有经营风险(见表 820:

表 8-20

会导致房地产企业存有经营风险的情况	市场对房地产企业开发产品需求的变动	市场对房地产企业开发产品的需求越稳定,实现目标利润的可能性越大,房地产企业的经营风险越小;反之,市场对房地产企业开发产品的需求越不稳定,实现目标利润的可能性越小,房地产企业的经营风险越大。
	开发产品售价的变动	开发产品售价波动幅度越小,实现目标利润的可能性越大,房地产企业的经营风险越小;反之,开发产品售价波动幅度越大,实现目标利润的可能性越小,房地产企业的经营风险越大。
	调整开发产品价格能力的变动	如果开发经营成本增大时,能将开发产品价格相应调高,则房地产企业实现目标利润的可能性较大,经营风险较小;反之,如果开发经营成本增大时,不能将开发产品价格相应调高,则房地产企业实现目标利润的可能性较小,经营风险较大。
	开发产品成本变动	开发产品成本变动较小,利润较稳定,房地产企业的经营风险较小;反之,开发产品成本变动较大,利润不稳定,房地产企业的经营风险较大。
	固定成本比重的变动	在全部开发产品成本与成本核算中,固定成本所占比重越大,单位开发产品分摊到的固定成本越高。这样,在开发产品售价和开发产品销售量不变的情况下,房地产企业的利润波动越大,经营风险越大;反之,房地产企业的利润波动越小,经营风险越小。

从房地产企业外部环境来看,开发产品销售市场上的供求关系会直接影响房地产企业开发产品的销售数量和销售价格,从而引起息税前利润的变化。而开发产品销售市场上的供求关系又受诸如宏观经济政策的变化、新的竞争对手的出现、新的替代产品的出现、消费者爱好的变化等多种因素的影响。另外,生产要素市场的变化,也会直接影响房地产企业的开发成本,从而引起息税前利润的变化。而生产要素市场的变化,更是受众多因素的影响。比如,原材料供应就受生产厂

商、运输路线、季节变化甚至供应地的政治经济形势等诸多因素的影响；劳动力的招聘受劳动力市场供求关系、基本工资水平等因素的影响。

从房地产企业内部环境来看，房地产企业经营管理水平、决策正确与否，均会影响房地产企业的收入和费用，进而引起息税前利润的变化。比如，房地产企业经营管理水平不高，使得开发的产品质量不高，这一方面影响房地产企业开发产品的销售数量，另一方面又影响销售价格，从而给息税前利润带来不利影响。

房地产企业所面临的经营风险不仅因行业而异，而且还因同行业中的不同企业而异，就是同一房地产企业在不同时间内也存在差异。在同行业中，经营管理水平高的房地产企业，其经营风险要低于经营管理水平差的房地产企业。对同一房地产企业而言，成熟期的经营风险较低。

既然经营风险是房地产企业客观存在的风险，那么就有必要揭示这种风险并将它定量化，以利于判断企业价值。

（二）房地产企业经营杠杆

杠杆意味着以较小的力举起较重的物。经营杠杆是指房地产企业在经营决策时对经营性固定成本的利用程度。运用经营杠杆，意味着销售额的较少变化会引起经营所得较大的变化，房地产企业为此可以获得一定的经营杠杆利益，同时也承受相应的经营风险，对此可用经营杠杆系数来衡量。

1. 房地产企业经营杠杆利益

经营杠杆利益是指在扩大营业额的条件下，由于经营性固定成本这个杠杆作用所带来的增长程度更大的经营利润（这里是指支付利息和所得税之前的利润，通常称为息税前利润）。在一定的产销规模内，由于经营性固定成本并不随产品销量（或销售额）的增加而增加；相反随着销量的增长，单位销量所负担的经营性固定成本会相对减少，从而给房地产企业带来额外的收益。

在一定的销售规模内，经营性固定成本保持不变的条件下，随着销售的增长，单位产品分摊的固定成本随之下降，息税前利润以更快的速度增长，这就是消化经营性固定成本后带来的经营杠杆利益。

2. 房地产企业经营杠杆系数

为了反映经营杠杆作用程度，估计经营杠杆利益的大小，评价经营风险的高低，需要计算经营杠杆系数。

当所有的成本都是可变的时候，边际贡献就是息税前利润。如果存在着经营性固定成本，那么，销售只有达到抵补全部可变成本和经营性固定成本以后才有息税前利润。经营杠杆系数是息税前利润的变动率相当于销售额变动率的倍数。其计算公式如下：

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta S / S}$$

其中，DOL—经营杠杆系数；

EBIT—息税前利润，等于税前利润+利息；

S—销售额；

△—变动符号；

△EBIT—息税前利润变动额；

△S—销售变动额。

为便于计算，可将上列公式作变换如下：

因为

$$EBIT=Q(P-V)-F$$

$$\Delta EBIT=\Delta Q(P-V)$$

所以

$$DOL_Q = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F}$$

或

$$DOL_S = \frac{S-VC}{S-VC-F} = \frac{M}{EBIT}$$

其中， DOL_Q --按销售数量确定的经营杠杆系数；

Q --销售数量；

P --销售单价；

V --单位销量的变动成本；

F --经营性固定成本，不包括财务性固定成本，如利息等；

DOL_S --按销售金额确定的经营杠杆系数；

VC --变动成本总额，可按变动成本率乘以销售额来确定；

M --边际贡献，销售收入减去变动成本后的差额。

(三) 房地产企业控制经营风险的途径与方法

房地产企业一般可以通过增加销售收入、降低产品单位变动成本、降低固定成本比重等措施使经营杠杆系数下降，从而降低经营风险。如表 8-21 所述：

表 8-21

控制经营风险的途径与方法	规避风险	通常，房地产企业对于风险的对策首先考虑到的是规避风险，例如拒绝与不守信用的厂商业务往来，放弃可能明显导致亏损的投资项目。凡风险所造成的损失不能由该项目可能获得利润予以抵消时，规避风险是最可行的简单方法。
	减少风险	减少风险应事先从制度、文化、决策、组织和控制上，从培育核心能力上提高房地产企业防御风险的能力。减少风险主要是控制风险因素，减少风险的发生；控制风险发生的频率和降低风险损害程度等。减少风险的常用方法有：进行准确的预测，如对汇率预测、利率预测、债务人信用评估等；对决策进行多方案优选和相机替代；及时与政府部门沟通获取政策信用；实行设备预防检修制度以减少设备事故；选择有弹性的、抗风险能力强的技术方案，进行预先的技术模拟试验，采用可靠的保护和安全措施；采用多领域、多地域、多项目、多品种的投资以分散风险。
	转移风险	房地产企业以一定代价（如保险费、盈利机会、担保费和利息等），采取某种方式（如参加保险、信用担保、租赁经营、套期交易、票据贴现等），将风险损失转嫁给他人承担，以避免可能给房地产企业带来灾难性损失。如向专业性保险公司投保；采取合资、联营、增发新股、发行债券、联合开发等措施实现风险共担；通过技术转让、特许经营、战略联盟、租赁经营和业务外包等实现风险转移。
	接受风险	对于损失较小的风险，如果房地产企业有足够的财力和能力承受风险损失时，可以采取风险自担和风险自保自行消化风险损失。风险自担就是风

	险损失发生时，直接将损失摊入成本或费用；风险自保就是房地产企业预留一笔风险金或随着开发经营的进行，有计划地计提风险准备金，如资产减值准备等。
--	--

三、房地产企业财务风险控制

（一）房地产企业财务风险

房地产企业财务风险是指与房地产企业筹资相关的风险，尤其是指由于财务杠杆作用而导致房地产企业破产的风险。由于财务杠杆的作用，当息税前利润下降时，税后利润下降得更快，从而给房地产企业带来财务风险。

财务风险对房地产企业经营效益产生影响有以下一些因素：

负债资金供求情况的变动	如果负债资金的供给大于需求，获取负债资金的成本较低，财务风险较小；如果负债资金的供给小于需求，获取负债资金的成本较高，财务风险较大。
利率水平情况的变动	如果市场的利率水平较低，获取负债资金的成本较低，财务风险较小；如果市场的利率水平较高，获取负债资金的成本较高，财务风险较大。
公司获利能力情况的变动	如果公司获利能力较强，其偿债能力较强，财务风险较小；如果公司获利能力较弱，其偿债能力较弱，财务风险较大。
财务杠杆利用情况的变动	在一定的偿债能力情况下，如果公司对财务杠杆利用得较多，即负债较多，财务风险较大。在一定的偿债能力情况下，如果公司对财务杠杆利用得较少，即负债较少，财务风险较小，但其享受利息免税的机会也会较少。

从负债筹资引起的股东收益的可变性来分析，负债的资金成本是固定的。当息税前资产利润率高于负债资金成本率时，负债资金所创造的一部分收益归投资者所有，因此，负债资金占总资金来源的比重越大，资产净利润率就越高。反之，当息税前资产利润率低于负债资金成本率时，则必须利用一部分自有资金创造的利润去支付负债利息，因此，负债资金占总资金来源的比重越大，资产净利润率就越低。所以说，财务风险是指由于负债筹资而引起的股东收益的可变性和偿债能力的不确定性。

从负债筹资引起的偿债能力的不确定性来分析，这种不确定性主要是由于借款资金必须偿付本金和利息的原因所引起，房地产企业借入资金越多，固定的利息支出就越多，房地产企业丧失现金支付能力的可能性就越大。在息税前资产利润率低于负债资金利息率的情况下，房地产企业必须用自有资金创造部分利润去支付负债利息。更有甚者，在息税前资产利润不足以支付负债利息时，即出现亏损时，还必须动用自有资金去偿还部分乃至全部负债的本息，这势必导致财务状况恶化，甚至迫使房地产企业破产。

由此可知，只要存在负债，就存在财务风险，就应该对财务风险进行分析与衡量。

（二）房地产企业财务杠杆

房地产企业财务杠杆是指房地产企业在考虑资本结构决策时对债务筹资的利用程度。运用财务杠杆，房地产企业可以获得一定的财务杠杆利益，同时也承受相应的财务风险，对此可用财务杠杆系数来衡量。

1. 房地产企业财务杠杆利益

房地产企业财务杠杆利益是指利用债务筹资这个杠杆而给房地产企业投资者带来的额外收益。在房地产企业资本结构一定的条件下，房地产企业从息税前利润中支付的债务利息是相对固定的，当息税前利润增多时，每一元息税前利润所负担的债务利息就会相应地降低，扣除所得税后可分配给房地产企业投资者的利润就会增加，从而给房地产企业所有者带来额外的收益。

2. 房地产企业财务杠杆系数

财务杠杆系数是指普通股每股税后利润（每股盈余）变动率相当息税前利润变动率的倍数的一个指标。它可用来反映财务杠杆作用的程度，估计财务杠杆利益的大小，评价财务风险的高低。其计算公式如下：

$$DFL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT}$$

其中，DFL—财务杠杆系数；

ΔEPS —普通股每股利润变动额；

EPS—普通股每股利润。

为便于计算，可将上式变换如下：

因为 $EPS = (EBIT - I) (1 - T) / N$

$$\Delta EPS = \Delta EBIT (1 - T) / N$$

其中，I—财务性固定成本，包括借款的利息、债券的债息、优先股的股息；

T—所得税税率；

N—流通在外的普通股股数，不包括优先股股数。

所以
$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{S - VC - F}{S - VC - F - I} = \frac{Q(P - V)F}{Q(P - V) - F - I}$$

房地产企业在发行优先股的情况下，由于优先股的股利通常是固定的，但应以税后利润支付，所以，上列公式应改写成下列形式：

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I - d / (1 - T)}$$

其中，d—优先股股利。

【例 8-44】 某房地产企业上年的息税前利润为 5 000 万元，利息为 500 万元，优先股股利为 335 万元，本年的息税前利润为 6 000 万元，利息为 500 万元，优先股股利为 335 万元，所得税税率假设为 33%。要求计算该企业本年度财务杠杆系数。

$$DFL = \frac{5\,000}{5\,000 - 500 \times 33\% / (1 - 33\%)} = 1.25$$

注意：计算财务杠杆系数时，应该使用“基期值”计算，因此，本题应该按照上年的资料计算，而不能按照本年的资料计算。

财务风险与经营风险不一样，因为它不一定是所有房地产企业固有的。当房地产企业的全部资金均为自有资金时，财务杠杆率系数为1，即息税前利润的变化幅度与每股盈余的变化幅度相等，财务风险等于零。把握了财务风险的大小，就有利于控制财务风险和评价每股盈余的稳定性。稳定性越强，股东收益的价值就越大。

（三）房地产企业控制财务风险的途径与方法

财务风险与负债比例也是可以控制的。房地产企业可以通过合理安排资本结构、适度负债，使财务杠杆利益抵消风险增大所带来的不利影响。

由于任何企业的自有资金来源总是有限的，随着产销量的增加，举债经营是难免的。适度负债，充分利用财务杠杆作用，将有益于企业价值最大化。但负债应有一个度，这个“度”应如何把握呢？因为借入资金需还本付息，一旦无力偿付到期债务，房地产企业便会陷入财务困境甚至破产。为此，财务主管应正确处理好息税前资产利润率、负债利率、资本净利润率这几个财务指标和负债结构之间的关系，准确把握举债的“度”。当房地产企业息税前资产利润率高于借入资金利息率时，说明使用借入资金获得的利润除了补偿利息外还有剩余，等于用别人的资金使自己的资本不断增值。反之，当房地产企业息税前资产利润率低于借入资金利息率，使用借入资金获得的利润，还不够支付利息，还需动用自有资金的一部分利润来支付利息，那么这种举债是得不偿失的，将会直接导致房地产企业发生亏损。若房地产企业亏损严重，财务状况恶化，丧失支付能力，还会导致破产。由于众多因素的影响，房地产企业息税前资产利润率和借入资金利息率的差额具有不确定性，从而引起资本利润率的高低变化，这种风险即为筹资风险。这种风险程度的大小受到借入资金对自有资金比例的影响，借入资金比例越大，风险程度随之增大；借入资金比例越小，风险程度也随之减少。对财务风险的管理，关键是要保证有一个合理的资金结构，维持适度的负债水平，既要充分利用举债经营这一手段获取财务杠杆收益，提高自有资金盈利能力，同时要注意防止过度举债而引起的财务风险的加大，避免陷入财务困境。

在资本总额、息税前利润相同的情况下，负债比率越高，财务杠杆系数越大，其负债筹资的杠杆效益也越大，而负债筹资的风险也就加大了。随着负债的上升，房地产企业陷入财务困境的概率加大，风险增高。因此，合理安排资本结构，适度负债，使财务杠杆利益抵消风险增大所带来的不利影响，应该是筹资管理的关键。适度负债的目标应是寻找出能导致资本净利润率（每股盈余）最高或加权平均资本成本最低的最佳负债点。从这一点上来看，一定负债规模下的资本结构所带来的财务杠杆效益应该是有限的。换句话说，任何经营者都不应该盲目地追求举债经营。

……（试读结束啦。欢迎购买！“投资到大脑的钱可以给您今后带来更多的钱，早投资早获益，机遇只钟情于有准备的头脑”。）