

# Credit Risk Analysis of Real Estate Companies

Xiaoying Deng<sup>1</sup>, Wu Feng<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Construction Faculty, Kunming University of Science & Technology, Kunming

<sup>2</sup>Yunnan Guo Lian Credit Rating CO., Kunming

Email: dxy6316@126.com

Received: Nov. 17th, 2011; revised: Dec. 1st, 2011; accepted: Dec. 23rd, 2011

**Abstract:** Currently, real estate companies are facing with a variety of tests and the great challenge on “Credit Resources” that how to pay attention to establish and maintain it. From the point of credit risk and its basic understanding, this paper reveals the significant credit risk caused by prominent issue of real estate business capital chain, through analysis characteristics of China’s real estate investment and the causes of its credit risk. In this tough market environment, only by paying attention to build good business credit and treating the “Credit Resources” as the fourth-largest resource, can we ensure that enterprises can survive and development in the new round of reshuffle.

**Keywords:** Credit Risk; Characteristics of Real Estate Investment; Cause of Real Estate Credit Risk; Credit Maintenance

## 房地产企业信用风险分析

邓晓盈<sup>1</sup>, 冯武<sup>2</sup>

<sup>1</sup>昆明理工大学建筑工程学院, 昆明

<sup>2</sup>云南国联资信评估有限公司, 昆明

Email: dxy6316@126.com

收稿日期: 2011 年 11 月 17 日; 修回日期: 2011 年 12 月 1 日; 录用日期: 2011 年 12 月 23 日

**摘要:** 当前, 房地产企业遭遇着种种考验, 面临着重视、建立和维护“信用资源”的极大挑战。本文从信用、风险和信用风险的基本理解入手, 通过剖析我国房地产投资开发项目的特点、房地产企业信用风险的成因, 揭示目前房地产企业突出的资金链问题所导致的重大信用风险, 强调房地产企业在严峻的市场经济环境中, 唯有重视企业和项目良好信用的建立, 把“信用资源”作为企业第四大资源, 才能保证企业在新一轮洗牌中生存和发展。

**关键词:** 信用风险; 房地产特点; 房地产信用风险成因; 信用维护

### 1. 引言

我国房地产业发展历时 33 年, 房地产市场真正形成不过 13 年, 在波澜壮阔的无数发展阶段, 经历了将房地产业作为一个独立产业部门首次进入中国国民经济体系、艰难探索的起步阶段; 经历了两年之内房地产的高烧和泡沫破裂阶段; 经历了在“把住宅培养为新的消费热点”和“深化城镇住房制度改革”

政策指导下我国房地产业转型、房地产市场化运作的阶段; 经历了自此后近十年时间房地产业一直作为拉动经济的火车头, 快速增长、快速上升的阶段; 也经历了房地产业长达近十年的宏观调控、微观调控阶段。

中国房地产业用极短的时间取得辉煌成绩, 带动和促进其上下游产业齐头并进, 满足各方利益方的不

同利益需求。同时由于过于依赖土地财政，忽略其是国家社会政策的一部分而累积了一系列民生问题。自2010年以来，调整房地产业供应结构，开拓住房市场二元化格局，强调住宅的消费功能，弱化房地产市场的投资、投机功能，加大力度重视和落实保障性住房的建设等等一系列房地产严控政策出台。房地产市场将不得不重新洗牌，投资开发企业面临特殊挑战，消费者面临重新选择。

目前，存款准备金率已达历史新高，“限购令”、“限贷令”持续且扩大面执行，“限价”、“和“限售”政策也在落实，对土地的清理持续进行，办理商品房预售许可证的门槛提高，社会融资越来越火爆，在房地产市场最直接的表现为：开发商和购房者可贷款额度及其有限、也极不容易，中小房地产企业社会融资成本剧增，项目合法销售时间推迟、销售周期拉长，成交量减少带来成交额下降，企业资金回笼速度放缓，项目规模大、盘子大对开发商的资本实力要求极高，投资商、开发商普遍出现资金紧缺。房地产调控政策由严控上升为目前的强控政策，房地产企业遭遇着各种各样的考验，尤其是项目运作过程中由于资金运营问题带来的信用风险，对开发商“信用资源”的有效维护和充分整合利用带来极大困难。

以往，大多数开发商重视客户信用和市场信用，却恰恰忽略了企业自身信用的建立和维护。现代市场经济是一个信心与预期支撑的经济，房企和企业家的信心、消费市场和购房者的信心的建立和保持与整个社会的信用、房地产行业的信用、企业的信用风险防范和把控直接相关。所以，现代市场经济其实就是信用经济。

## 2. 信用、风险和信用风险

### 2.1. 信用

关于“信用”一词，各种注解较为丰富，此借用国际信用评估与监督协会于2005年的新定义。“信用”包括广义与狭义两类。

广义信用即诚信，是一个行为准则，属于道德范畴与法律范畴，包括如下内涵：

1) 遵守法律、法规；2) 履行合法、有效的承诺；3) 对于不合法、无效的承诺积极采取法律救济手段(如因重大误解或对方欺诈、胁迫而作出的承诺，应当

积极采取法律措施)；4) 对于因意外而没有履行承诺时，积极采取补救措施；5) 善意地对待利益相关人。

狭义的信用，是以偿还为条件的价值运动的特殊形式，属于经济范畴，多产生于货币借贷和商品交易的赊销或预付当中，主要形式包括国家信用、银行信用、商业信用和消费者信用<sup>[1]</sup>。

总之，信用是指商品交换过程中，交易一方以将来偿还的方式获得另一方财务或服务的能力。信用即为偿付能力。企业之间、银行与企业之间无时不存在信用关系。

信用是由信任、契约、时间和风险四要素构成。

信任。授信人(债权人)对受信人(债务人)的信任。信用是一种建立在信任基础上的能力。如不用立即付款就可以获取资金、物资和服务。

契约。信用反映为一种借贷活动，是以偿还为条件的交易关系和价值运动的特殊形式，具有契约的强制性和法律的约束性。信用特殊的价值运动过程实际就是交易履约过程。

时间。授予信用和偿还信用是有时间限制的。信用以授信人对于受信人所做的还款承诺和能力有没有信心为基础，决定是否同意产生授信人到受信人经济价值的转移，其中的定义有明确的时间因素。时间产生价值，即时间是有价值的。

风险。信用的产生必然伴随着风险的产生。债权人以有条件的让渡形式贷出货币或赊销商品，就必然存在债务人不能或不愿意按约定的日期偿还贷款或货款并支付利息的可能性。

从受信人的角度来看，有两个因素对信用产生重要影响：

1) 履约能力。履约能力是受信人在特定期限内实现付款或还款的经济能力，与受信人的经济状况有密切关系；

2) 履约意愿。履约意愿是指受信人在特定的期限内保证付款或还款的主观意愿，与受信人的道德品质有直接关系。失信意味着受信人由于履约能力和意愿上的限制对授信信任和时间约定的违背<sup>[2]</sup>。

### 2.2. 风险

风险是指未来结果的不确定性或波动性<sup>[3]</sup>。从理论角度上关于风险的定义在经济学、统计学、决策学、

保险学等诸多领域有不同角度的理解和描述。全面理解风险的含义，应注意以下几点：

其一、风险与人们的行为相联系。这种行为既包括个人行为，也包括群体或组织行为。不与行为联系的风险只是一种危险，而行为受决策左右，因此风险与人们决策有关。

其二、客观条件的变化是风险的重要成因。人们虽无力控制客观状态，却可以认识并掌握客观状态变化的规律性，从而对相关客观状态作出科学预测，这也是风险管理的重要前提。

其三、风险是指可能的后果与目标发生的负偏离。偏离是多种多样的，且重要程度不同，在复杂的现实生活中，“负”与“正”、“好”与“坏”有时难于截然分开，需要具体情况具体分析。

其四、风险强调负偏离，但现实中也存在正偏离。由于正偏离是人们渴求的，属于风险收益的范畴，因此在风险管理中应该予以重视，它激励人们勇于承担风险，获得高风险收益。

风险具有客观性、突发性、多变性、相对性、无形性等特征，因此要求人们要充分认识和承认风险，系统分析风险产生的内外因素，应用技术方法和工具手段建立风险预警系统和防范机制，实施动态和有效的风险管理<sup>[4]</sup>。

### 2.3. 信用风险

信用风险是指债务人或交易对于不能或不履行所规定的义务，从而给债权人带来损失的可能性<sup>[4]</sup>，亦称之履约风险。信用风险的内涵包括：

其一、从银行角度来看，它是所有因客户违约所引起的风险，狭义上专指信贷风险。

其二、信用风险是一种损失可能性和不确定性，表现为风险是否发生、何时发生、发生原因、发生造成的损失有多大等的不确定。

其三、信用风险表现为由于债务人信用等级的变动和履约能力的变化，导致其债务和市场价值变动而引起损失的可能性。如金融工具因信用等级的变动给持有者带来价值损失的可能性<sup>[4]</sup>。

信用风险既可按照受险主体来划分，又可按照风险成因来划分，还可按照风险暴露情况来划分。本文按风险成因划分，可分为道德性信用风险和非道德性信用风险(表 1)。

Table 1. Causes of the credit risk classification by risk category  
表 1. 按风险成因划分的信用风险类别

风险类别	风险来源	风险产生的形式
道德性信用风险	企业经营者的道德问题、社会信用环境、主观恶意	签订合同就打算违约；借款时就没打算还款，有履约能力但不打算实践。此类风险难以防范，通常只能依靠经验或依据对该交易者的相关资信来粗略判断。
	行业风险	衰退期行业违约率高，高风险行业违约率高，限制行业风险高。
非道德性信用风险	政治风险	国家局势、行业管理制度、征税制度、经济波动
	企业经营风险	企业经营水平
	经济周期风险	当经济持续稳定增长，则社会信用风险小；当经济衰退行业普遍不景气，大量破产则信用风险大。

从目前房地产业的发展情况来看，非道德性信用风险是主要风险，道德性信用风险是次要风险。

### 3. 我国房地产投资开发项目的特点

我国房地产项目开发具有以下特点：

1) 投资开发对象的固定性、不可移动性及区域性  
 房地产投资对象是不动产，土地及其地上建筑物都具有固定性和不可移动性，由此决定房地产市场是区域性市场，全国各个地区、各个城市房地产市场都有其特性。

2) 投资开发项目所属市场是非完全公开化市场  
 房地产投资开发依托于土地，我国开发建设用地供给政府垄断，政府对房地产业发展高度调控。以公开化市场的运行调控标准来要求非完全公开化市场，自然出现种种怪象。

3) 高投入和高成本性  
 房地产业是一个资金高度密集的行业，房地产投资的高成本性根源于：一是土地开发的高成本性；二是房屋建筑的高价值性；三是房地产经济运作中的高交易税费；四是开发商和投资者长期直线式上升的高预期。

4) 投资开发的回收期长和长周期性  
 房地产投资过程中要经过诸多环节，从资金投入资金回收，从土地使用权的获得到相关合法证书的处理，从破土动工到产品形成，从期房预售到现房销售直至投入使用，普通项目 2~3 年，较大规模项目 4~5

年，成片开发项目则可长达 10 年。若为商业地产、旅游地产、工业地产项目，投资开发的回收期则更长。

#### 5) 房地产投资开发的强环境约束性(地域性)

房地产市场是典型的区域市场，房地产投资必须服从项目所在城市的城市规划、土地规划、生态环境规划的要求。宏观层面上要融入投资项目所在城市的经济环境，微观层面上要把握开发项目所处区域、地段、交通、商业配套、环境、升值潜力等特点。

#### 6) 房地产投资开发的高风险性

具体表现为其一、筹集资金风险；其二、竞争风险；其三、市场形势和政策风险。

#### 7) 时序性

什么时段做什么事既受制于合法证书的审批程序，又必须遵循房地产开发生产活动的科学规律。如在项目的审批流程中，因为未达到相关部门的各项规划要求而致使房地产项目无法按预期时间节点开工、竣工、销售，将会直接导致项目的开发失败。

#### 8) 房地产投资的低流动性

开发投资者一旦将资金投入房地产建设和交易中，其资金很难在短期内变现。房地产资金的流动性和灵活性都较低。

#### 9) 房地产投资对政策的敏感性

我国房地产业 33 年的发展历史证明，1992 年、1998 年、2002 年和 2008 年四次行业变局都与政策导向和严控直接相关。

房地产投资开发项目的特点说明，房地产业作为第三产业，既是资金密集型产业，又是技术密集型产业，同时还是资源整合性产业。行业风险和项目风险节点多、因素复杂。

## 4. 房地产企业信用风险分析

发展经济，传统的三大资源指自然资源、资本资源和人力资源。对于房地产业而言，作为关联产业多、带动作用大，具有“一荣皆荣、一损皆损”经济地位和作用的行业，作为为社会大众和机构、企业提供生活、办公、生产、经营用房产品的行业，作为投资大、建设期长、整合专业机构和人士多的行业，行业和企业信用、诚信构筑的平台，是该行业企业长足发展的根本。因此“信用”应该是市场经济环境下房地产业的第四大资源。这一资源，决定了企业的融资条件，决定了产品的社会声誉，决定了企业持续开发的品牌

效应。作为影响信用的各种因素，企业必须予以高度重视和防范。

### 4.1. 房地产企业信用风险产生的一般原因

#### 4.1.1. 房地产企业的主观原因

1) 房地产借款企业作为债务人有能力偿还本息，但故意逃避责任，不予归还；

2) 房地产借款企业暂时没有能力偿还，但是没有主动承担义务的责任感，一直拖着欠账，往往对债权人造成很大的经济损失；

3) 企业资金使用不当。由于房地产借款企业投资项目选择失误、投资方向错误、盲目追求项目规模拉紧资金链等，也常常使其无法偿还债务本息；

4) 受开发交易合作方或利益关联方的影响。在经济活动中，企业之间经常会发生赊销、担保等经济行为。其中一方违约(不按期付款或履约)，就会对另一方资金的正常运行造成负面影响，甚至影响其偿债能力。母公司与子公司之间的资金占用，也会影响被占用一方的偿债能力。这也暴露了开发企业在选择合作方时风险意识淡薄、管理疏漏。

目前，房地产企业信用风险产生的主观原因主要是第二和第三种。

#### 4.1.2. 房地产企业的客观因素

在信用活动中，房地产借款企业并不总是能够履行债务契约、按时还本付息的。作为个人，可能由于经济危机而失业；作为企业，可能因为市场销售萎缩而亏损、倒闭；作为地方政府，可能税收减少；作为国家，可能发生债务危机。所以在这些情况下，即使债务人主观上愿意早日清偿债务，但客观原因却使之不可能。房地产企业信用风险产生的客观因素具体如下：

1) 无法预期的利率、汇率变动及金融机构存款准备金的上调；

2) 未预期的且持续的通货膨胀。在信用风险中，未预期的通货膨胀给债权人带来的风险常被称为购买力风险。由于通货膨胀率的水平高于人们预期的水平，房地产融资债券无论是利息收入还是本金在最终得到支付时所具有购买力会低于最初投资时所预期的购买力，从而会造成违约。

所以在一国发生高通货膨胀时，信用程序常常比

较混乱，旧的信用关系不能得到很好的解决，新的信用关系很难建立，债权人在这种情况下往往不愿意进行新的借贷，这就是购买力风险对信用活动的冲击。

目前，房地产企业信用风险产生的客观原因在以上两个方面都有所表现。

#### 4.2. 当前房地产企业最突出的信用风险成因 ——资金链问题

目前，房地产企业面临以下情况带来或将带来的资金链断裂，成为企业最突出的信用风险成因。

其一、土地成本仍然居高，无论是竞拍出让土地还是挂牌出让土地，实际都实现了出让土地的价值最大化。土地出让金一次性付清，对资本实力偏弱的开发商来说，很容易陷入“拿得起地，盖不起房”的境地。

其二、各个城市力度颇大的旧城改造或城中村改造项目，拆迁规模大，涉及利益方多。由于运作方式是依照“交保证金-房调-拆迁补偿-盖回迁房-建商品房-取得预售许可证合法销售”的程序进行，故有的先期进入的投资开发商在支付了部分补偿款之后便无后续资金支撑而作罢；有的开发商在新加入投资商的支持下完成拆迁补偿工作，却再无开发建设资金，出现“拆得起建不起”的情况；有的垫资将回迁房建好后，商品房建设资金又成了一大难题。

其三、持续第二个原因的惯性，旧城改造或城中村改造项目中的回迁房先于商品房建设，投资开发商在项目尚无可销售产品回笼资金的情况下，属于垫资完成回迁房建设，回迁户愈多，投资开发商垫资就愈大，资金压力也就越大。

其四、旧城改造或城中村改造项目的商业体量较大，一般投资开发商都将全部商品住宅作为现金流产品，商业部分多作为自持产品。在目前特殊经济政策环境条件下，商品住宅的销售面收紧、周期拉长、节奏放慢，自持过多的商业产品意味着资金的沉淀和沉淀时间的不确定，从而增加现实开发商的资金压力。

其五、商品房预售许可证新规的执行，需要投资开发商有足够的资金支撑项目建到符合办理预售许可证的要求，方可办理和取得预售许可证进行合法销售。尽管开发商在预售许可证取得之前以各种方式回笼资金，以减轻资金重压，但相对于巨额投资而言，不过是杯水车薪，投资开发商的资金压力不言而喻。

其六、2010年开工建设的项目，若延续至今，由于紧缩的货币政策和限购、限贷、限价、限售政策等的落实，开发商极易出现后续资金紧缺，适逢社会融资势头正猛之际，融资成本高、代价大，只要项目有任何闪失，开发商的民间借贷很容易还不起。

其七、按我国《中小企业划型标准规定》(工业和信息化部、国家统计局、发展改革委、财政部研究制定，2011年6月18日实施)衡量房地产企业，大多数房地产企业属于中小型企业甚至是微型企业。我国长期以来存在中小企业融资难问题，当前更加上融资成本高的问题。

目前，一些开发建设项目资金链问题危机四伏，这些问题的爆发，带来的后果就不仅仅是开发用地变成荒地，旧城区域或城中村区域长期是一片瓦砾，在建的项目停建或转让；更为严重的是会导致意向客户失去信心，社会怀疑投资开发者的真实实力，企业自己的“宣称”会成为谎言，最终就是开发商信用受到质疑和丧失。

#### 5. 房地产企业必须高度重视信用风险， 维护良好信用

孔子说：“人而无信，不知其可也”。市场经济社会中，所有行业都必然经历市场洗礼，所有企业都必然在竞争中求生存。投资开发商如果仍然未意识到信用是企业生存和发展的重要资源，而仅仅关注企业诸如资金、人力、技术、市场等方面的资源利用与开发，造成信用缺失，则会导致产品滞销，银行业金融机构与其停止合作，被资本市场驱逐，进而严重影响到企业在全社会中的信用关系，投资开发商也就走入了绝境。所以，作为房地产行业中的每一家企业，重视企业自身信用的建立和维护，就是整合企业的“信用资源”，培养企业的核心竞争力，更是打造企业适应未来健康、有序、诚信市场，缔造“百年老店”生命力所在。良好信用的作用是：

第一、为投资开发企业奠定良好的项目运作基础。有无信用，信用良好与否决定企业的资信等级，是企业获得业务及得到回报的基本依据，是企业运作的基石。

第二、是树立企业良好形象的有效途径。信用反映了企业的公众形象，使其更好地与有关机构合作，提高知名度和影响力，并得到更广泛的认可。

第三、是投资开发企业与银行合作的重要参考。房地产投资开发项目的高投入和高成本性决定开发企业除自有资金外，大量资金需要银行业金融机构直接和间接支持，需要资本市场的资金聚集。在银根紧缩的经济环境下，良好的信用决定企业与银行业金融机构合作的持续性和及时性、合作的广度和深度。

第四、是投资开发企业强化风险管理的重要工具之一。房地产投资开发的多风险点和高风险性特点，决定企业面临着高风险、多风险，风险管理能力是企业能否持续经营的基础。通过信用建设，适时评析企业和项目优劣势，完善企业自身内控制度和提高风险管理水平，可保证企业发展目标的正确和顺利。

第五、是行业自律与合作的前提。房地产投资开发项目的有效运作需大量专业机构和专业人士参与合作。高效专业的配合、多方共赢的结果，取决于相互间信用信息的互通识别，各类风险的预防、控制、分散和化解。

第六、是政府部门对企业监管的有效手段。房地产投资开发项目运作涉及政府十多个行政主管部门的审批，良好的信用有利于增强政府的信任度，提高开发项目报建审批效率，保证项目合法合规。

正由于房地产项目开发的特点决定房地产项目运作在不同环节、不同时段都存在各种各样的压力和问题，尤其是资金压力，因此，任何环节压力和问题解决不好，资金方面考虑不全、筹备不足，都将导致企业的信用发生危机。

中文词典中，“诚信”一词贴切地同时包含了信用在契约经济和道德伦理两个方面的意义；“信用”一词

则突出地体现出“诚信”概念中契约经济部分的意义。因此房地产开发企业的信用危机从某种程度上而言即诚信危机，一旦企业出现诚信危机，企业的持续发展就将失去社会市场信任和信心平台。所以，房地产企业在当前政策和市场环境严峻的情况下，更应该体现社会企业的责任感，及时把握政策和市场脉搏，不能因贪大求多、多元化扩张、盲目侥幸而因小失大。失去诚信，没有了信用，那才是企业最大的损失。

综上所述，自然资源、资本资源、人力资源和信用资源是房地产企业不可或缺的资源。在信用经济社会，信用资源对房地产市场经济的发达和完善、对行业经济结构的调整、对房地产企业核心竞争力的形成、对房地产中小企业解决生存危机等的作用愈来愈突出，房地产企业必须予以有效维护和充分整合利用<sup>[5-7]</sup>。

## 参考文献 (References)

- [1] 赵晓菊. 信用风险管理[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2008: 1-15.
- [2] 刘澄, 徐明威. 信用管理[M]. 北京: 经济管理出版社, 2010: 7-11.
- [3] 李振宇, 李信宏, 邵力强等. 资信评级原理[M]. 北京: 中国方正出版社, 2003: 6-8.
- [4] 沈建明. 项目风险管理[M]. 北京: 机械工业出版社, 2005: 9-10.
- [5] 卜凡中. 我们房地产这些年[M]. 浙江: 浙江大学出版社, 2010.
- [6] 陈双, 郭平. 房地产开发[M]. 北京: 人民交通出版社, 2008.
- [7] 黄福新. 房地产策划师[M]. 北京: 中国劳动社会保障出版社, 2007.