

L公司资本结构优化研究

■ 马城平

(中国铁塔股份有限公司重庆市分公司, 重庆, 400001)

一、资本结构相关概述

(一) 资本结构的概念

学术界对资本结构的定义可以分为广义层面和狭义层面两种。广义层面的资本结构具体是指公司在经营发展中,其债权、股权、负债总额与自身权益总额之间的比率,该比率能够反映出公司经营现状和发展趋向。狭义层面的资本结构不涉及短期负债,仅为长期资本对应的构成、非流动负债规模和自身权益总额之间的比率。对于房地产公司而言,其资本结构涉及内容较多。本文选定广义层面的概念定义,对L公司对应的财务稳定性作出梳理,主要分析股权、债权结构及公司负债筹资的水平,以期能够为L公司未来发展提供参考。

(二) 资本结构优化的概念

公司在资本运作和参与市场竞争时,需注重资本结构优化,使得自身资本能够处于一定区间内,这不仅有助于公司更好利用自身资本,也能够为公司长效发展带来推动力。随着公司经营发展,其资本结构也会出现明显变化,这就需要分析公司所处内外部环境对其资本结构形成的影响,从而助力公司提高目标市场分析、客户关系管理等能力,进而使得公司获利水准提升,为公司带来更多经济效益。资本结构的优化能够为公司长效发展提供导向价值,这一方面可以丰富公司获利途径,另一方面也可以推动公司完善内部治理体系。

二、L公司资本结构现状

(一) L公司概况

L公司的前身为上海市的L房地产开发总公司,成立于1992年,主要发起人有上海市建委和农委旗下的经济实体。L公司于1997年通过改制更名为上海L(集团)有限公司,并于2012年更名为L公司集团有限公司。经过十数年的快速发展,目前L公司跻身中国房地产百强公司之一,其业务领域涉及房地产开发、建筑以及实业投资,形成了多元化发展的格局。L公司的业务遍及国内外的城市与地区。

(二) L公司资本结构发展现状

L公司2017年至2021年资本结构指标,如表

1所示。

表1 L公司2017-2021年资本结构指标

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
股东权益比率	35.74%	25.17%	11.96%	10.57%	11.01%
长期负债比率	22.42%	24.62%	29.50%	26.35%	21.05%
资产负债比率	64.26%	74.83%	88.04%	89.43%	88.99%
权益乘数	2.77	3.36	11.06	12.20	13.31

数据来源:巨潮资讯网

由表1可以看出,2017年到2019年L公司的股东权益比率及负债的比率波动较大。其中,股东权益比率从整体的趋势来看出现了下降的趋势。资产负债率与长期负债率呈现出先上上升后下降的趋势。而权益乘数从2017年开始就一路上升,这说明了L公司的资本结构不够稳定,财务风险较大。这一状况的出现除了与房地产行业的属性及房地产宏观政策有关外,也跟L公司的战略、经营政策以及投融资政策相关,并且L公司自身作为国资控股的公司有着更多的融资渠道。比如,2019年L公司进行了重大的资产重组,同年,L公司实施了扩张式的融资政策并采取了较为激进的财务杠杆政策,使得其资产负债率相对高于行业资产负债率平均水平。

综上所述,L公司的资本结构有待优化。偿债能力的不足会导致有一定的财务风险,高财务杠杆带来了财务效益,但也产生了更大的还本付息压力,这对L公司在日常经营时的现金流提出了较高的要求。

三、L公司资本结构存在的问题

随着L公司的发展壮大与多元化的扩张,L公司的子公司、分公司越来越多,其管理层级也在不断的增加,从而也导致了决策链越来越长,纵向沟通变得复杂而低效。L公司下属公司涉及重大的融资时,往往需要L公司提供担保才能从银行等金融机构获得贷款。但决策链较长、决策时间长,使得下属公司的融资计划跟不上经营战略的变化,导致融资战略存在较大的问题。融资战略存在不稳定

性,反而制约了L公司的融资机制的运行与管理,从而影响了L公司的资本结构。L公司资本结构存在的问题主要体现在以下几个方面。

(一) 债务风险较大

公司的偿债能力是公司通过其资产负债表中资产的各个项目用来偿还公司负债的能力,这项指标的好坏能直接影响公司的健康发展及战略目标的实施,并且这个指标也是其财务状况和日常经营能力的一种衡量,也是公司在采取融资时需要重点考虑的相关因素。L公司偿债能力具体指标如表2所示。

表2 L公司偿债能力指标

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
流动比率	1.87	1.17	1.54	1.45	1.32
变动比率	0.58	0.14	0.41	0.40	0.43
资产负债率	64.26%	74.83%	88.04%	89.43%	88.99%

数据来源:巨潮资讯网

流动比率、速动比率能反映公司的流动性负债的偿债能力,从表2可以看到,2018-2021年L公司的流动比率一直小于2,而其速动比率基本都是小于0.6,这说明L公司的流动性资产的流动性不够好,并且存货占据了流动资产的大部分,导致速动资产占比较小,速动比率偏低。在国家对房地产业调控下,L公司的短期偿债能力明显减弱,财务风险也随之增高。虽然负债融资能给公司带来抵税效应,使资金成本相对股权融资来说更低,但与此同时财务风险也高于股权融资。

图1 L公司2017-2021年资产负债率



数据来源:L公司2017-2021年财务报表

根据WIND数据库显示,2017-2021年房地产行业资产负债率的平均水平为80%左右,然而由于L公司在2019年开始实施扩张式的激进融资战略,使得公司的资产负债率始终高于行业平均水平近个百分点。如图1所示,L公司在2019-2021年资产负债率接近90%且居高不下,其资本结构极其不合理。公司负债较高,就容易产生潜在的财务风险,公司容易陷入困境。债权人提供资金的安全

度较低,会影响再筹资能力,有损公司的信誉。行业资产负债率平均线基本维持在80%以下,L公司如果不改变如此单一激进的投融资结构,在未来的几年其负债率很大概率会超过资产负债率重点监管线,到时候势必会引起国资委的重点监控。由此可见,资产负债率居高不下是L公司融资结构最大的症结所在。

(二) 过度依赖银行贷款

房地产上市公司可以利用的市场融资途径较多,如银行信贷、融资租赁、民间贷款、股票、债券、产业链融资、仓单融资以及内部融资等,这意味着这些公司能够选用的融资模式较多。在新经济形势下,市场中的各类融资业务获得全面推广,一些具备时代性的新融资途径获得普及。目前,国内房地产上市公司普遍通过金融单位借贷的方式获得资金,且主要以商业银行接待为主。目前L公司所使用的融资渠道较多,其中借款融资运用最多,融资比例达到77.48%,且主要为商业银行借贷。这意味着该公司存在融资模式单一的问题,对于商业银行的融资依赖性较强。上市公司融资途径是否多样化直接关系到公司资金筹集能力。通常情况下,融资途径多,则意味着公司所能获得资金的渠道较广,相应的融资风险也较低。L公司在经营发展中资金需求量非常大,这意味着筹资能力与公司获利水平、可持续发展水平存在密切关联。

(三) 流动负债较高

从下表内容能够了解到,L公司今年流动负债规模较大,在总负债规模中所占比重高于65%。这意味着公司在债务融资过程中,十分依赖流动负债,导致公司短期负债风险居高不下。目前,控股负债途径主要为预付款、应付账款及银行借款,且流动负债规模及在总负债中的所占比重逐年提升,相应的债务风险也随之加大。在宏观环境出现变化之后,受行业不景气影响,L公司面临的资金回流能力下降,现金流量难以充分发挥经营杠杆作用,从而导致公司面临经营困境。

表3 L公司2019-2021年负债统计表

项目	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债(亿元)	3514.95	66.50%	4624.16	70.53%	5764.32	76.34%
非流动负债(亿元)	1771.03	33.50%	1932.46	29.47%	1786.49	23.66%
负债合计(亿元)	5286.03	100%	6556.62	100%	7550.81	100%

数据来源:巨潮资讯网

L公司在发展中经营收入逐渐增多,但资金

积累能力欠缺,对于负债经营模式的依赖程度较高。尽管市场规模有所扩大,但财务风险也随之增大。房地产公司近年来所面临的业内竞争压力不断增加,这也对房地产公司债务结构调整提出一定要求。L公司在投资、施工及销售环节,需注重如何提高投资收益比,不可过于依赖短期负债,可考虑通过增多长期负债比例的方式提高偿债能力。

四、L公司资本结构的优化对策

(一)降低公司资产负债率

由上述对L公司负债水平的分析可知,L公司负债水平明显过高。近年来,我国对于房地产市场的调控力度提升,这对于L公司而言将面临更大融资压力。尽管公司可运用发行股票、发行债券等途径获得资金,且这是L公司拓宽融资渠道的主要方式,但资本市场对于房地产公司发行股票和债券具有较多约束,相应的审批流程较多,需L公司主动降低自身资产负债率。首先,管理层要提高财务风险意识,警惕资产负债率过高带来的财务风险,要设定资产负债率的红线,主要方法是降低经营性流动负债比如降低应付账款、预收账款占流动负债的比率,减少银行贷款,降低资产负债率,并积极提升股权融资方式和内源融资方式比重。L公司需从多个角度出发提高自身获利水准,全面提高应收账款管理效果,这不仅有助于减轻公司所面临的应收账款压力,使得公司应收账款质量得到提升,也能够为公司改善现金流带来帮助。

(二)拓宽公司融资渠道

L公司需降低对商业银行借贷这一融资渠道的依赖程度,逐步提升债券融资、信托融资比例,并根据公司经营需要,完善自身融资管理机制,从而提高自身融资能力。股权融资渠道主要有风投公司、投资信托公司、保险基金及商业银行,也可向社会个人投资者寻求融资。债权融资一般可以分为发行可转换债券、发行票据等。

房地产投资信托是现阶段房地产公司融资的重要途径,且近年来逐步获得我国房地产公司关注,尤其适用L公司等从业经验丰富、品牌影响力较大的房地产公司。房地产投资信托具体是指房地产公司将自身房产投资项目以证券的方式完成资本市场流通,并设定专门单位管理。投资获得的收益根据持股比例完成分配,从而使得投资者能够获得投资收益,因此也被视为资产证券化的一项方式。房地产投资信托融资方式相比其他融资途径而言,通常具备下述几项优势:第一,与债权融资途径相比而

言,偿债风险相对较低,因此公司所承担的经营风险压力较小;第二,与其他股权融资相比而言,房地产投资信托更具备针对性,是面向房地产公司的一项融资途径,且存在专业性强、规范性强的特点,可以为房地产公司及市场投资者提供更多投资收益。L公司应收账款规模较大,需对这些应收账款作出后续跟踪,并定期分析应收账款对象的还款意愿和还款能力,从而加速自身应收账款回收,使得公司财务稳定性增强,或通过债权证券化的途径丰富融资渠道,如采取资产打包的方式转让于证券发行方。这一方面能够使L公司结合市场发展需要和公司战略规划,形成应收账款管理问题应对对策,另一方面也能够增多公司现金流,从而提升信用等级。

(三)降低流动负债的比重

从以上对于L公司债权结构的相关分析能够获知,2020年公司流动负债率数值为0.53%,2021年该指标数值提升至76.34%,均超过行业平均值,这意味着L公司所面临的短期偿债压力较大。目前,L公司大多数流动负债均为融资型,尽管实施流动负债融资能够减少融资成本支出,但若流动负债比重超过一定程度,也会导致公司面临较高偿债风险,造成公司经营压力较高。如果宏观经济环境变化或业务推广受阻,则容易致使L公司面临严重的财务风险,甚至使得公司面临经营困境。

房地产公司产品建设周期较长,因此,若项目建设过程中某环节面临资金回笼问题,则项目可能会出现延后交付或中断。这意味着房地产公司需关注流动资金管理,结合项目建设计划落实资金管理方案,并完善财务稽核体系,为项目建设、公司经营提供资金保障。L公司需确保各项资金运用能够处于透明、受监督的状态,也需改善自身债务结构,避免出现“短贷长投”现象。L公司需主动采取措施降低流动负债规模在总负债规模中的所占比例,如增多债券发行规模、发行票据、参与信托合作等。

【作者简介】马城平(1987—),女,重庆人,本科,中级会计师,中国铁塔股份有限公司重庆市分公司,研究方向为公司资本结构。