

投资性房地产公允价值计量 对上市公司业绩的影响

陈敏 柴斌锋(博士)

(浙江工商大学财务与会计学院 杭州 310018)

【摘要】本文分析了我国上市公司2009年年报运用公允价值计量的投资性房地产与企业净利润、净资产的相关性。研究发现,公允价值计量的投资性房地产与净利润和净资产之间有较强的相关性,公允价值模式会使企业盈利水平提高、净利润提升和净资产增加。此外,公允价值计量的投资性房地产和金融类行业有很强的相关性,反而对房地产类行业影响并不显著。

【关键词】投资性房地产 公允价值 相关性

一、研究背景

我国市场经济的快速发展带动了房地产市场的发展,使之日趋成熟和活跃,同时,越来越多的企业“为赚取租金或资本增值,或两者兼有而持有房地产”,这些房地产即为投资性房地产。根据企业会计准则的规定,投资性房地产计量可选择历史成本模式或公允价值模式。

采用公允价值模式对投资性房地产进行计量有利于公司净资产的大幅度上升。因为在经过几十年的市场经济发展后,投资性房地产的市场价值会高于其账面价值,可能高于其账面价值几倍甚至十几倍。但经过分析和筛选,2009年深沪两市一般上市公司一共1721家,其中存在投资性房地产的企业有712家,在这712家上市公司中仅有21家上市公司采用了公允价值模式计量投资性房地产。此外,2009年深沪两市

金融上市公司一共29家,在这29家上市公司中有5家采用了公允价值模式计量投资性房地产,也就是说,实施新企业会计准则之后,只有少数企业采用公允价值计量模式,其余大多数企业仍采用成本模式进行计量。

采用公允价值计量模式对企业绩效有什么深刻的影响呢?本文对2009年采用公允价值模式计量投资性房地产的上市公司进行筛选,对上市公司进行相关性分析,阐述在新企业会计准则施行的背景下,公允价值模式的采用对上市公司的影响。

二、文献综述

我国企业会计准则对公允价值的定义是,公允价值计量下,资产和负债按公平交易中熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或者债务清偿的金额计量。

4. 加快森林经营数表的研制。森林经营数表是森林资源资产评估中极为重要的技术经济参数。政府要按林业基础建设的要求,给项目,给资金。根据各地所处的地理位置、气候特点和被评估小班的立地条件等自然因素,组织高校、研究院(所)及评估机构的精干力量结合生产实践,尽快编制各地的主要树种的立木材积表、收获预测表、商品材的材种出材率表及地利等级表等有关森林资源资产评估中急需的测树经营数表,以便于评估人员方便、合理地选择有关参数,高质量地进行评估工作。

5. 加强森林资源资产评估队伍建设,确保评估质量。国家林业局和中国资产评估协会要加强森林资源资产评估咨询人员的培训,尽快完成针对各省的培训,力争达到每个林业县有3~5个森林资源资产评估咨询人员。为了确保集体林资产评估质量,评估机构要实行淘汰机制。对未拿到执业证书和专业素质偏低的评估人员进行分期分批的培训,让其参加国家认可的培训班,通过森林资源资产评估理论、职业道德、法律法规的学习,并经过严格的理论考试和实践考核,获得国家林

业局和中国资产评估协会共同认定的森林资源资产评估执业证书,培养一批能较好掌握森林资源资产评估知识、有较强动手能力操作能力、具备良好职业道德的评估执业人员。建立森林资源资产评估咨询人员的继续教育制度,对从事森林资源资产评估的注册资产评估师,要定期举办各类与森林资源资产评估有关的培训班,提高森林资源资产评估从业人员的业务素质、职业道德,提高从业人员的执业水平。

【注】本文是河北省科技厅课题《河北省农民专业合作社资金互助管理及风险控制研究》(项目批准号:10457204D-7)的部分研究成果。

主要参考文献

1. 陈美颜.森林资源资产评估抵押问题的研究.森林资源资产化管理,2005;6
2. 郑军,王艳.平江县森林资源资产评估现状及发展建议.湖南林业科技,2010;3
3. 马联胜.制约凉山集体林评估的因素与建议.四川林业科技,2009;10

刘运国和易明霞(2010)认为,对投资性房地产采用公允价值模式计量的房地产类、银行类公司整体公允价值变化额有积极的市场反应,与股票价值有相关性,会计信息决策有用性提高。潘立新和翟潇璐(2007)认为,采用公允价值计量投资性房地产对企业的影响有增强房地产类企业的融资能力以及不造成过大利润波动时实现企业利润增长等。曾文兰(2007)认为,公允价值计量模式能更好地反映投资性房地产的市场价值和盈利能力,其对于投资者判断企业未来前景更有决策相关性。王磊(2009)阐述了新企业会计准则对投资性房地产的有关规定和影响以及企业是否优先选择公允价值计量问题。唐东升(2010)认为,公允价值计量模式对房地产企业的影响主要有对投资性物业企业的账面净资产有重大影响以及加大相关企业利润波动性等。陈耀敏(2008)认为,公允价值对投资性房地产的影响有确立重估净资产法(NAV)作为房地产上市公司估值的中心地位以及公司净利润波动幅度增大等。孟冰(2009)分析了投资性房地产公允价值变动对利润表的影响,提出了运用公允价值计量模式的建议,包括加强房地产市场的建设,提高会计人员的素质,增强其职业判断能力等。

自美国财务会计概念公告第107号(SFAS107)公布后,公允价值相关性研究文献大量出现,并集中于金融工具方面。我国企业会计准则也将公允价值引入投资性房地产,对其关注度不断提高。近年来,国际会计准则及经济发达国家的会计准则纷纷将公允价值作为重要的计量属性加以运用,以提高会计信息的相关性。

笔者认为,公允价值具有相关性和可靠性两个重要特征,将公允价值融入公司会计报表之中,有利于投资者预测公司的内在价值。投资者比较在意净利润和净资产是否会受到公允价值计量影响,因此研究解决好这一问题,能使管理者合理运用公允价值,以便报表使用者作出理性的决定和预测。

三、理论分析与研究假设

刘运国和易明霞(2010)采用事件研究法,研究股价波动与投资性房地产公允价值计量是否相关,得出“房地产类和银行类公司投资性房地产整体公允价值变化额有积极的市场反应,与股票价值具有价值相关性,会计信息的决策有用性有所提高”的结论。从投资性房地产方面讲,相对于成本模式而言,公允价值模式提供的会计信息更具价值相关性,从而提高了会计信息的决策有用性。相比之下,“其他类公司投资性房地产整体公允价值变化额未体现出积极的市场反应,说明投资性房地产公允价值计量未必能为所有公司带来好的回报”。

王磊(2009)分析得出,公允价值计量导致的所有者权益变动占投资性房地产账面价值的10%左右,较其以前期间的收益都有较大变化(主要是投资性房地产采用公允价值计量会产生较大收益)。

笔者采用实证研究法,阐述采用公允价值计量的投资性房地产对企业净利润和净资产的影响,以及其在不同行业间的差别。

在有效市场假说下,公允价值计量总能及时、准确地反映相关信息,若采用公允价值计量的投资性房地产与净利润和净资产保持实证性的相关性,则公允价值计量的投资性房地产就成为反映净利润和净资产的有用指标,这样公允价值计量的投资性房地产对上市公司就有很大的影响。因此,笔者提出以下研究假设:

H1:公允价值计量的投资性房地产与净利润有很强的相关性。公允价值计量的投资性房地产能使企业净利润大幅提升,其中,对金融类企业的影响最大,而对备受关注的房地产类企业并未产生很大影响。

H2:公允价值计量的投资性房地产和净资产有很强的相关性。公允价值计量的投资性房地产能增加企业净资产,其中,对金融类企业的影响最大,而对备受关注的房地产类企业并未产生很大的影响。

因为公允价值计量能及时反映市场所有相关信息,不同行业由于采用公允价值计量投资性房地产而产生不同的反应,若某一行业与公允价值计量的投资性房地产有相关性,则公允价值计量就成为该行业有用的指标。

H3:公允价值计量的投资性房地产与金融类企业有很强的相关性,与房地产类企业没有很强的相关性。

四、模型设定

刘运国和易明霞(2010)采用事件研究法,对投资性房地产公允价值计量的价值相关性进行研究,而笔者采用实证分析法,选取净利润和所有者权益(净资产)作为被解释变量,简称NP和OE,用投资性房地产作为解释变量,简称RE。另外,由于净资产和净利润还可能受其他因素的影响,因此研究加入公司规模的大小作为控制变量,用总资产表示,简称SIZE。此外,不同行业和股权性质也可能引起结果的变化,于是设立虚拟变量表示行业类别和股权性质,如下所示:

$$D_{11} = \begin{cases} 1 & \text{房地产类} \\ 0 & \text{其他} \end{cases} \quad D_{12} = \begin{cases} 1 & \text{制造业类} \\ 0 & \text{其他} \end{cases}$$

$$D_{13} = \begin{cases} 1 & \text{金融类} \\ 0 & \text{其他} \end{cases} \quad D_2 = \begin{cases} 1 & \text{国有} \\ 0 & \text{非国有} \end{cases}$$

因此,笔者设计的模型如下:

$$\text{模型 1: NP} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \text{RE} + \alpha_2 \cdot D_{11} + \alpha_3 \cdot D_2 + \alpha_4 \cdot \text{SIZE} + \varepsilon_i$$

$$\text{模型 2: OE} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{RE} + \beta_2 \cdot D_{11} + \beta_3 \cdot D_2 + \beta_4 \cdot \text{SIZE} + \varepsilon_i$$

$$\text{模型 3: RE} = \delta_0 + \delta_1 \cdot \text{SIZE} + \delta_2 \cdot D_{11} + \delta_3 \cdot D_2 + \varepsilon_i$$

其中,所有者权益(OE)最后替代净利润(NP)做稳定性检验,变量NP、OE、RE、SIZE均为CCER数据库数据。

五、实证分析

1. 样本选择与描述性统计。本文对2009年有投资性房地产的上市公司进行筛选、排查和分析。深沪两市上市公司2009年采用公允价值对投资性房地产进行计量的有中航地产(000043)、泛海建设(000046)、方大A(000055)、金融街(000402)、胜利股份(000407)、白云山A(000522)、昆百大A(000560)、金宇车城(000803)、津滨发展(000897)、国脉科技(002093)、武汉控股(600168)、卧龙地产(600173)、海南航空

(600221)、*ST 天龙(600234)、ST 筑信(600515)、沱牌曲酒(600702)、ST 百花(600721)、新华锦(600735)、正和股份(600759)、世茂股份(600823)、海欣股份(600851)、深发展 A(000001)、宁波银行(002142)、交通银行(601328)、中国银行(601988)、中信银行(601998)。

上述 26 家样本公司中,房地产类(J 类)上市公司有 3 家,制造业类(C 类)上市公司有 8 家,金融类(I 类)上市公司有 5 家,以及其他类有 10 家。

以下数据资料均根据 CCER 中国金融数据库整理,SIZE 表示总资产,RE 表示投资性房地产,Rate 表示投资性房地产与总资产的比率。

样本公司中,房地产类上市公司有泛海建设、金融街和世茂股份 3 家,详见表 1:

表 1 单位:万元

公司简称	泛海建设	金融街	世茂股份
SIZE	2 274 090.9	4 235 405.3	1 597 941.8
RE	5 255.5	570 782.7	235 460
Rate	0.23%	13.48%	14.74%

制造业类上市公司有沱牌曲酒、新华锦、金宇车城、海欣股份、胜利股份、卧龙地产、方大 A 和白云山 A 8 家公司,详见表 2:

表 2 单位:万元

公司简称	沱牌曲酒	新华锦	金宇车城	海欣股份	胜利股份	卧龙地产	方大 A	白云山 A
SIZE	285 411.2	116 721.3	23 003	618 122.1	240 909	316 305.9	148 281.4	294 505.4
RE	19 993.3	3 756.1	8 200.5	18 258.8	5 544.6	601.4	25 949.8	33 560.5
Rate	7.01%	3.22%	35.65%	2.95%	2.3%	0.19%	17.5%	11.4%

金融类上市公司有深发展 A、宁波银行、交通银行、中国银行和中信银行 5 家,详见表 3:

表 3 单位:万元

公司简称	深发展 A	宁波银行	交通银行	中国银行	中信银行
SIZE	58 781 103.4	16 335 186.6	330 913 700	875 194 300	177 503 000
RE	52 384.6	45 607.2	12 400	1 595 200	16 100
Rate	0.09%	0.28%	0.004%	0.18%	0.009%

其他类一般上市公司有武汉控股、南海航空、中航地产等 10 家,详见表 4:

表 4 单位:万元

公司简称	昆百大 A	ST 筑信	ST 百花	*ST 天龙	武汉控股	南海航空	国脉科技	津滨发展	中航地产	正和股份
SIZE	286 474	86 788	95 743	33 412	349 466	5 934 343	86 024	836 117	644 645	243 397
RE	72 986	14 097	14 129	30 396	911	554 174	12 419	81 146	60 344	170 605
Rate	25.5%	16.2%	14.8%	91%	0.3%	9.3%	14.3%	10%	9.4%	70.1%

2. 实证结果与分析。

(1) 本文首先运用模型 1 对净利润和公允价值计量的投资性房地产的价值相关性以及不同行业之间的变量进行检验,这部分具体如表 5 所示:

表 5

Correlation matrix							
	NP	RE	D11	D12	D13	D2	SIZE
NP	1.000 00	0.811 54	-0.099 22	-0.205 83	0.622 67	-0.151 23	0.999 25
RE	0.811 54	1.000 00	0.143 49	-0.257 87	0.304 21	-0.128 33	0.796 12
D11	-0.099 22	0.143 49	1.000 00	-0.240 77	-0.176 23	-0.009 73	-0.109 62
D12	-0.205 84	-0.257 87	-0.240 77	1.000 00	-0.325 30	0.215 59	-0.211 49
D13	0.622 67	0.304 21	-0.176 23	-0.325 30	1.000 00	-0.149 90	0.642 81
D2	-0.151 23	-0.128 33	-0.009 73	0.215 59	-0.149 90	1.000 00	-0.148 85
SIZE	0.999 25	0.796 12	-0.109 62	-0.211 49	0.642 81	-0.148 85	1.000 00

从表 5 可以看出,公允价值计量的投资性房地产和净利润有较强的相关性(0.811 54)。另外,代表金融类的 D13 虚拟变量和净利润之间也呈正相关性(0.622 67),详见表 6:

表 6

Ordinary least square(OLS)			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	-130 618.2	167 451.9	-0.780 034
RE	0.170 408	0.056 391	3.021 907 ***
D11	124 410.2	318 462.3	0.390 659
D12	235 280.9	227 876.6	1.032 493
D13	-872 954	360 921.4	-2.418 682 **
D2	-161 473	196 423.2	-0.822 067
SIZE	0.009 519	0.000 125	76.323 21 ***
R ² =0.999 472			
Adjusted R ² =0.999 305			
F=5 990.776 ***			

注: *、**、*** 分别代表在 10%、5%、1% 的水平上显著,下同。

从回归结果可以看出,解释变量 RE(投资性房地产)、D13(金融类)、SIZE(公司规模)均可通过显著性检验,三者不同程度地影响了公司的净利润。

(2) 运用模型 2 对净资产和公允价值计量的投资性房地产的价值相关性以及不同行业之间的变量进行检验,这部分结果如表 7 所示:

表 7

Correlation matrix							
	OE	RE	D11	D12	D13	D2	SIZE
OE	1.000 00	0.829 75	-0.080 76	-0.206 22	0.605 83	-0.138 25	0.996 60
RE	0.829 75	1.000 00	0.143 49	-0.257 87	0.304 21	-0.128 33	0.796 12
D11	-0.080 76	0.143 49	1.000 00	-0.240 77	-0.176 23	-0.009 73	-0.109 62
D12	-0.206 22	-0.257 87	-0.240 77	1.000 00	-0.325 30	0.215 59	-0.211 49
D13	0.605 83	0.304 21	-0.176 23	-0.325 30	1.000 00	-0.149 90	0.642 81
D2	-0.138 25	-0.128 33	-0.009 73	0.215 59	-0.149 90	1.000 00	-0.148 85
SIZE	0.996 60	0.796 12	-0.109 62	-0.211 49	0.642 81	-0.148 85	1.000 00

从表 7 可以看出,公允价值计量的投资性房地产和净资产有较强的相关性(0.829 75)。另外,代表金融类的 D13 虚拟

变量和净资产之间也呈正相关(0.605 83)。

从表 8 的回归结果可看出,解释变量 RE(投资性房地产)、D13(金融类)、SIZE(公司规模)均可通过显著性检验,三者不同程度地影响了公司的净资产。

表 8

Ordinary least square(OLS)			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	274 231.7	5 669 862	0.048 367
RE	4.304 733	1.909 379	2.254 519**
D11	1 000 413	10 783 021	0.092 777
D12	6 036 830	7 715 819	0.782 396
D13	-28 398 548	12 220 668	-2.323 813**
D2	-11 487 654	6 650 818	-1.727 254
SIZE	0.056 812	0.004 223	13.453 28***
R ² =0.984 501			
Adjusted R ² =0.979 607			
F=201.147 3***			

(3)最后运用模型 3 对不同行业和公允价值计量的投资性房地产的模型进行检验,这部分结果如表 9 所示(由于相关性在以上表格中已经阐明,这里不作赘述):

表 9

Ordinary least square(OLS)			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	1 001 805	625 067.7	1.602 715
SIZE	0.001 871	0.000 264	7.090 477***
D11	1 660 058	1 207 006	1.375 351
D12	-850 617.6	883 351.6	-0.962 943
D13	-3 011 498	1 262 838	-2.384 707**
D2	-22 268.19	778 859.2	-0.028 591
R ² =0.757 53			
Adjusted R ² =0.696 913			
F=12.496 9***			

从回归结果可以看出,解释变量 SIZE(公司规模)和 D13(金融类)均可通过显著性检验,两者不同程度地影响了公司的投资性房地产。而 D11(房地产类)并没有通过显著性检验,说明公允价值计量的投资性房地产对房地产类上市公司并没有较大的影响。

六、研究结论

首先,对净利润而言,公允价值计量的投资性房地产产生的资产溢价会提高上市公司的收益水平,从现期及长期发展看,随着我国改革开放的进行,金融业随经济的发展而得到发展与繁荣,且很多金融类上市公司拥有大量建筑物或土地使用权,主要通过收取租金获利,因而有一笔可观的收益。同时,我国现存的情况是房价和土地使用权价值稳步上涨,在上市公司拥有的建筑物或土地使用权市场价值日益提高的情况下,企业即使每年不进行任何生产活动,也会获得一定利润,

并随房地产市价的提高,净利润稳步提升。

其次,对净资产而言,若企业变更投资性房地产计量模式,应作为会计政策变更处理,将变更时公允价值与账面价值的差额调整期初留存收益(盈余公积和未分配利润)。从现实国情来看,上市公司拥有的建筑物或土地使用权市价普遍比成本高,这样会导致企业净资产的增加。另外,转换日公允价值大于账面价值的,按其差额,贷记“资本公积——其他资本公积”科目,这也会导致净资产的增加。

最后,采用公允价值计量的投资性房地产的公司横跨不同的行业,公允价值计量的投资性房地产对不同行业有不同影响,尤其是金融类。因为金融类上市公司所持有的房地产主要是为赚取租金或者资本增值,且金融类上市公司资本雄厚,能进行大量融资。相比较而言,房地产类上市公司拥有的房地产一般是作为存货,并不是作为投资性房地产,因此,以公允价值计量投资性房地产并不会对房产类上市公司产生特别大的影响。

七、相关建议

1. 我国财政、银监会等相关监管部门要把重点放在金融类上市公司的投资性房地产公允价值计量上,而可以不用特别重点关注其他类上市公司。根据研究结果,以公允价值计量的投资性房地产和金融类企业最具相关性,公允价值计量模式的采用对金融类上市公司影响最大。因此,为防止金融类企业利用公允价值计量操纵利润,财政部、银监会等部门应对金融类企业加强监管。

2. 新会计准则对采用公允价值计量的投资性房地产有严格的规定,而这其中,公允价值的合理性和恰当性以及信息获得的可操作性如何确定成为关键问题。对此,我国应该出台政策对采用公允价值计量投资性房地产的上市公司,每一年度要求公司聘请独立的评估机构或者测量机构对公司的投资性房地产进行独立测量和评估,同时在公司年报中详细披露投资性房地产公允价值的变化情况,并且说明理由和附上评估师的评估报告,避免公允价值成为公司利润操纵的工具。

3. 随着我国经济的发展以及新会计准则的不断推广,将会有越来越多的公司采用公允价值来计量投资性房地产。因此,为稳定市场秩序,政府应该建立一个公允价值评估的数据资源库,并且不断完善,杜绝公司通过提高投资性房地产的账面价值来进行利润操纵的行为。

【注】本文受浙江省教育厅基金项目“浙江家族企业债务融资行为与企业业绩研究”(Y200907179)和教育部人文社会科学研究基金青年项目“民营上市公司真实盈余管理行为模式及其动因研究”(09YJC790244)的资助。

主要参考文献

- 刘运国,易明霞.投资性房地产公允价值计量的价值相关性研究.税务与经济,2010;2
- 曾文兰.浅析新会计准则对房地产行业的影响与对策.商场现代化,2007;1
- 唐东升.公允价值计量对我国投资性房地产的影响分析.商业时代,2010;19