

投资性房地产后续计量模式偏好分析

王小力

(中央财经大学会计学院 北京 100083)

【摘要】根据《企业会计准则第3号——投资性房地产》的规定,投资性房地产的后续计量可以选择成本模式或公允价值模式。对投资者来说,公允价值模式更具决策相关性;而对管理层来说,公允价值计量模式在特定情况下可改善财务报表的资本结构,实现特定的目的。究竟哪种计量模式更受管理层青睐?本文结合管理层的动机和投资性房地产公允价值计量模式的经济后果,分析了上市公司更偏好成本模式而非公允价值模式的原因。

【关键词】投资性房地产 会计计量 成本模式 公允价值模式

我国2006年颁布的《企业会计准则第3号——投资性房地产》(CAS3)规定上市公司对投资性房地产的后续计量使用成本模式,在满足特定条件时也可以选择公允价值模式。从投资者角度看,公允价值计量模式比成本计量模式具有更高的决策相关性;从管理当局角度看,在目前的房地产市场环境下采用公允价值计量模式既可迅速增加公司净资产和总资产,又可适当提高公司业绩。因此不少人推断引入公允价值计量的CAS3,一定会受到众多上市公司的追捧。实际情况是否真如大家所预期的那样?其原因又是什么呢?

一、公允价值模式在投资性房地产后续计量中的应用现状

CAS3发布已五年有余,从企业执行的实际情况来看,多数上市公司更倾向于选择成本模式来计量投资性房地产,仅少部分上市公司选择了公允价值计量模式。

根据证监会2007~2009年连续三年所公布的上市公司执行企业会计准则财务分析和监测报告,2007年沪深两市1547家上市公司中,拥有投资性房地产的企业有626家,仅有14家采用公允价值计量模式,占2.24%。2008年沪深两市1624家上市公司中,持有投资性房地产的企业690家,采用公允价值计量的仅20家,不足3%。2009年沪深两市1714家上市公司中,727家拥有投资性房地产,采用公允价值计量模式的仅26家,占3.58%。在投资性房地产较集中的房地产上市公司中,采用公允价值计量投资性房地产的也不多,2009年拥有投资性房地产的80家企业中仅有5家选择公允价值计量,占6.25%。具体数据见表1:

表1 上市公司拥有投资性房地产及采用公允价值计量的情况 单位:家

统计日期	公布年报上市公司数	存在投资性房地产项目公司数	公允价值计量公司数	公布年报房地产公司数	存在投资性房地产项目公司数	公允价值计量公司数
2007.12.31	1547	626	14	132	71	2
2008.12.31	1624	690	20	134	74	4
2009.12.31	1714	727	26	136	80	5

由表1可知,采用公允价值计量模式的公司虽每年有所增加,但占比很小,均不到10%。是什么原因导致目前这种局面?这值得准则制定机构和会计理论界认真思考。

二、管理层选择会计政策偏好的原因分析

国外学者Gordon(1964)认为管理层可能通过会计政策选择来最大化自身效用,为使自身效用最大化,他们有动机平滑各期的利润。Watts等(1978)假设管理层的效用是预期激励额的增函数,是激励额波动性的减函数。他们认为管理层选择不同的会计政策主要出于以下两个原因:第一,有证据表明股票价格与会计利润存在正的相关关系,而会计政策选择会对会计利润产生影响进而影响到股票价格,从而影响到管理层的期权效用。第二,管理层的工资薪酬一般都与相关会计利润指标挂钩,会计政策的选择结果会直接影响到管理层当期的财富和效用。分析会计政策对管理层财富的影响还可以通过以下几个因素间接实现:①税收;②受管制程度;③政治成本;④信息处理成本;⑤管理层激励方案条款。

国内也有不少学者对投资性房地产计量模式的选择进行了研究,姜向华(2009)和刘永泽、马妍(2010)对公允价值未能在投资性房地产计量中广泛应用的原因进行了比较全面的分析,他们将公允价值计量模式在投资性房地产的应用困境归结为以下八个方面:①市场条件不完善;②准则限制条件严格;③指南缺乏可操作性;④管理层会计理念障碍;⑤税收成本方面的考虑;⑥导致利润波动性加大;⑦对主要财务指标的影响不易把握;⑧带来股利分配的压力等。

但是总的来看,目前国内学者对公允价值计量模式在投资性房地产中的应用不广泛的原因解释尚不具有较强的说服力,对管理层的动机分析不够深入,还需进一步探讨。本文主要结合管理层的动机和公允价值计量模式的经济后果来分析管理层对投资性房地产后续计量模式的偏好。

三、对选择公允价值计量模式的客观因素分析

1. 市场条件的完善程度。在我国城市特别是一些大中型城市,房地产市场近年来一直比较活跃(这可能是CAS3引

入公允价值的一个基本考虑),取得公众价值合理的参考价还是可行的。以2007年为例,630家拥有投资性房地产的上市公司均处于大中城市,其中北京、上海和深圳就有234家,但采用公允价值计量的公司仅占3.4%(刘永泽等,2010)。更值得深思的是,许多拥有城市黄金地段的投资性房地产上市公司,也都选择了成本模式。这显然不能成为无法获取公允价值而采用成本模式计量的原因,估计它们都另有“隐情”。

2. 信息处理成本。采用公允价值计量模式,所得税的会计处理和纳税调整的确会使成本增加。《关于执行〈企业会计准则〉有关企业所得税政策问题的通知》(财税[2007]80号)明确规定:投资性房地产持有变动不计入应纳税所得额,只计入递延税项,处置时需进行纳税调整。这一规定使两种计量模式下各期应纳税额基本相同,只是公允价值计量模式需对每年计入损益的公允价值变动进行纳税调整,还需按税法规定的折旧年限计算调整折旧额。同时公允价值的确定也需要花费相应的成本,如果利润改善的幅度不大,企业是没有动机采用公允价值计量模式的。这一原因看似合理,其实它并不是主要原因。因为对于那些同时发行A股和B股、A股和H股的上市公司来说,它们还需要按境外会计准则编制财务报告,而公允价值计量模式又是国际会计准则所规定的基准计量模式,即使采用成本模式也必须同时披露投资性房地产的公允价值,因此这些“A+B”与“A+H”的上市公司采用公允价值计量模式是原本要做的核算工作,不会增加额外的成本,采用成本模式反而会增加会计处理的成本,对它们来说,选择公允价值计量模式更为合理。但事实上,除中国银行外,有关上市公司最终还是选择成本模式,显然,信息处理成本无法解释这些公司会计政策的选择偏好。那么令管理层放弃选择公允价值计量模式的真正原因是什么呢?

四、经济后果对选择公允价值计量模式的影响分析

1. 严格的准则限制加大了公允价值计量模式的风险。CAS3对公允价值计量模式的规定相当严格,CAS3第10条规定采用公允价值计量模式必须同时满足两个前提条件:“投资性房地产所在地有活跃的房地产交易市场;企业能从活跃的房地产交易市场上取得同类或类似房地产的市场价格及其他相关信息”。CAS3第12条规定“已采用公允价值模式计量的投资性房地产,不得从公允价值模式转为成本模式”。《企业会计准则讲解》(2008)指出:“不允许同一个企业同时采用两种不同的计量模式计量所持有的投资性房地产。”这些规定大大限制了企业的自由度,增加了采用公允价值计量模式的风险。因在目前房地产政策变幻莫测的情况下,一旦政策导致房价大幅波动,采用公允价值计量模式的公司无法从公允价值模式转为成本模式,公司的业绩会产生大幅波动,并会引起股票价格的波动,从而对企业产生一系列不良的经济后果,这种担忧使企业不敢贸然采用公允价值计量模式。

2. 公允价值计量模式对企业融资需求的影响。无论是债券融资还是股权融资,对企业净资产和盈利能力都有相应的要求。《公司债券发行试点办法》规定,发行公司债券后累计债券余额不超过最近一期期末净资产额的百分之四十,最近三

个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息。《上市公司证券发行管理办法》规定,发行股票和可转债的,最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六。扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比,以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据;向金融机构贷款时,总资产、净资产、利润和资产负债率都是贷款额度的衡量指标。总体来看,公允价值计量模式目前情况下可大大增加企业的净资产额,如果通过发行企业债券或可转债以及向金融机构贷款,融资的金额会相应增加。如果采用公允价值计量后企业的净资产收益率能在百分之六之上,更优的资本结构对公司的股权融资能起积极的作用。因此公允价值计量对企业融资需求的影响是上市公司尤其是房地产公司考虑的一个重要因素。在5个采用公允价值计量的房地产公司中有3个在采用公允价值计量以后发行了公司债,投资性房地产公允价值变动对公司债发行的影响分析见表2:

表2 公允价值变动对净资产和负债率的影响

证券代码	000402	000897	000046
证券简称	金融街	津滨发展	泛海建设
选择公允价值计量年度	2008	2007	2008
发行债券年度	2009.8	2009.11	2009.11
最近期的净资产(亿元)	151.05	26.63	87.54
债券发行量(亿元)	56	7	32
扣除公允价值影响后的净资产(亿元)	129	25.92	87.26
对债券发行量的影响(亿元)	4.4	0	0
以公允价值计量的资产负债率	51%	66%	59.20%
以成本模式计量的资产负债率	55%	67%	59.28%

由表2可以看出,公允价值变动对金融街的影响较大,该公司因采用公允价值计量模式而多发行公司债券4.4亿元,公司的资产负债率从55%降至51%,负债融资对金融街的影响较大,而对其他两个公司影响不显著,其他两个公司可能存在其他动因。从近几年房地产市场的形势看,连续多年火爆的销售市场,使大多数房地产企业有较充足的现金流,因此对它们来说,融资需求动因对房地产企业采用公允价值计量模式的影响相对有限。随着国家调控政策的实施,当大多数房地产企业现金流不足时,这一动机将会大大增强。

3. 公允价值计量模式对企业政治成本的影响。Watts等(1978)研究结果表明,政治成本越高的企业越倾向于选择账面利润更低的会计政策。本文利用国泰安数据服务中心(CSMAR)中国上市公司财务指标分析数据库中的盈利能力数据,对比了房地产行业与其他行业2007~2010年的销售净利润(NPM)和净资产报酬率(ROE),具体见表3。

由表3可以看出,近四年房地产企业无论是NPM还是ROE均明显高于其他企业。从均值比较结果看,2007~2009年房地产企业销售净利润高于其他企业8%左右,2010年降至4.38%,统计结果均在1%的置信度水平上显著。四年中净资产报酬率也比其他企业高2%~4%,统计结果至少在5%的置信度水平上显著。

表3 房地产企业与其他企业利润率比较

	2007年		2008年		2009年		2010年	
	NPM	ROE	NPM	ROE	NPM	ROE	NPM	ROE
样本数								
房地产企业	75	75	82	82	95	95	105	105
其他企业	1 425	1 425	1 475	1 475	1 617	1 617	1 988	1 988
均值比较								
房地产企业	0.163 0	0.126 6	0.137 2	0.096 1	0.159 3	0.125 9	0.148 6	0.125 6
其他企业	0.084 5	0.105 1	0.054 0	0.062 5	0.078 3	0.084 1	0.104 8	0.106 0
均值差	0.078 5***	0.021 5**	0.083 2***	0.033 5**	0.081 0***	0.041 8***	0.043 8***	0.019 6**
P值	<0.000 1	0.049 4	0.000 2	0.023 7	<0.000 1	<0.000 1	0.0013 0	0.031 5
方差齐性检验P值	0.001 0	0.864 7	<0.000 1	0.079 9	0.020 1	0.000 9	0.006 6	0.205 1
中位数比较								
房地产企业	0.144 4	0.110 0	0.140 4	0.104 2	0.140 0	0.107 1	0.155 1	0.116 5
其他企业	0.060 1	0.095 5	0.045 3	0.066 0	0.062 0	0.087 7	0.081 4	0.099 7
中位数差	0.084 3***	0.014 6*	0.095 1***	0.038 2***	0.077 9***	0.019 5***	0.073 7***	0.016 8**
P值	<0.000 1	0.065 1	<0.000 1	0.000 3	<0.000 1	0.001 0	<0.000 1	0.021 4

注:①***表示在1%置信度水平上显著,**表示在5%置信度水平上显著,*表示在10%置信度水平上显著,均值差的比较采用单侧T检验。

②方差齐性检验采用方差比的双侧F检验。

③中位数比较采用单侧Wilcoxon秩和检验。

④NPM(销售净利率)=净利润/营业收入;ROE(净资产收益率)=净利润/股东权益平均余额;股东权益平均余额=(股东权益期末余额+股东权益期初余额)/2。

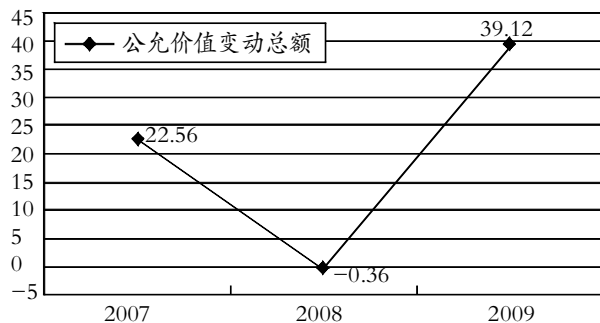


图1 投资性房地产公允价值变动趋势

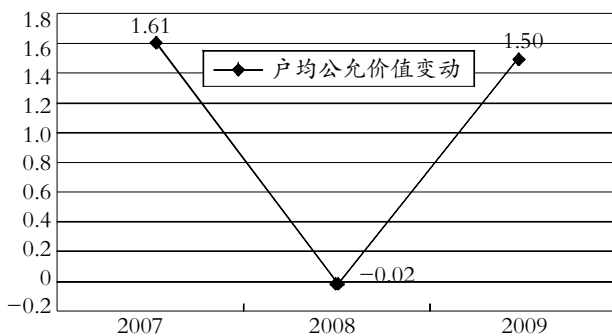


图2 户均投资性房地产公允价值变动趋势

从表3的中位数比较结果看,2007~2010年,房地产企业的销售净利润高于其他企业7.37%~9.51%,统计结果均在1%的置信度水平上显著。四年中净资产报酬率比其他企业高1.46%~3.82%,最低的统计置信度水平为6.51%。房地产企业高的账面利润往往导致一些额外成本增加,如消费者要求政府采用有效措施管制房地产企业,使企业的政治成本和管制成本增加;高的账面利润还有可能导致职工要求加薪,增加人工费用。那些存在这些额外成本的上市公司会倾向于选择能使账面利润看起来较低的会计政策,从而避免公众的关注。目前过高的房价已将消费者和政府的注意力吸引到各房地产公司,国家和各地方政府也相继出台了一系列调控房价的政策,即使采用公允价值计量能增加企业的价值,一些拥有大量投资性房地产的公司不到万不得已不会选择公允价值计量模式的。

4. 公允价值计量模式对盈余波动性的影响。盈余大幅波动绝对不是管理层所愿意看到的,因为无论是增发新股还是配股,市场对盈余指标的要求是刚性的,管理层更愿意有一个持续平滑且可预期的盈余走势。而公允价值模式会使当期房地产的价格波动反映在当期收益中,当价格波动很大时,一方面管理层无法预期,另一方面可能会使盈余出现负数,负的盈余即使金额不大也会使企业各方面受到影响,甚至对管理层的薪酬也会产生负面影响。Francesco Avallone(2008)通过对欧洲7个国家持有投资性房地产的公司后续计量的会计政策选择进行实证研究,其中一个结论表明,如果管理者想要通过权责发生制来减少报告期收益的不确定性,则会倾向于选择成本模式。对于我国上市公司来说,这种平滑利润的动机依然强烈,加之近期国家宏观经济政策对房地产市场的调控,房价波动性会更大,一些业绩较稳定的上市公司不愿意承担采用公允价值计量模式带来的风险,因此选择了成本模式。2007~2009年投资性房地产公允价值波动性确实较大,2007年14家公司投资性房地产公允价值变动总计22.56亿元,房价平均变动1.61亿元;2008年20家公司投资性房地产公允价值变动总计-0.36亿元,房价变动-0.02亿元;2009年26家公司投资性房地产公允价值变动总计39.12亿元,户均变动1.50亿元。这样的变动趋势基本上与各年的房地产走势相一致。图1反映了公允价值变动总额近三年的变动趋势。图2反映了户均公允价值变动额近三年的变动趋势。

5. 公允价值计量模式对股利分配的影响。当投资性房地产价格上升时,计入当期损益的公允价值变动为正,增加了企业的账面利润以及净资产中的未分配利润,但事实上该部分收益属于未实现利得或损失,在投资性房地产处置前,这一部分收益只是在账面上确认,没有相对应的现金流量,即公司股

独立董事与农业上市公司企业价值关系研究

卞琳琳(博士)

(上海第二工业大学经济管理学院 上海 201209)

【摘要】我国从2001年起在上市公司引入独立董事制度,至今已经推行上十年。本文以农业上市公司为研究样本,实证检验独立董事制度是否有助于提高企业价值,结果表明:独立董事比例与农业上市公司价值呈U型关系;独立董事参加董事会会议频率与农业上市公司价值负相关;独立董事薪酬与农业上市公司价值不相关。

【关键词】 独立董事制度 农业上市公司 企业价值

2001年8月,证监会发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,明确规定上市公司应当建立独立董事制度,并规定在2003年6月30日前,上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一的独立董事。这标志着我国开始强力推行独立董事制度。时至今日,独立董事制度已经推行上十年,它的成效究竟如何?本文以农业上市公司为例,实证检验独立董事制度是否有助于提高上市公司企业价值。

一、文献综述和研究假设

按照Baysinger和Butle(1985)对公司董事会成员的划分,董事会成员分为内部董事(又称执行董事)和外部董事(又

利分配的能力并未增强。对于该部分利润能否进行分配,证监会会计部在《对“会计问题征询函”的复函》(会计部函[2008]30号)中表示:以公允价值计量的相关资产,其公允价值变动形成的收益,暂不得用于利润分配。这会导致企业出现账面利润高而分配的红利少的情况。如果将来政策变动允许该部分收益进行分配,则会给管理当局带来更大的压力,是否有足够的现金用于分配是管理层考虑的一大问题。这也是上市公司选择成本模式而放弃公允价值模式的主要原因之一。

6. 公允价值计量模式对会计信息质量的影响。据证监会公布的上市公司执行企业会计准则财务分析和监测报告,采用公允价值模式计量的上市公司对投资性房地产的公允价值确定方法多数采用了中介机构提供的房地产评估价格,部分上市公司参照同类房地产市场的交易价格,个别上市公司按照第三方调查报告确定公允价值。从信息披露看,大部分公司能够结合自身情况披露公允价值的应用,还有部分公司未披露公允价值的相关信息。目前投资者对上市公司公布的公允价值是否合理还有质疑,认为其存在一定程度的盈余管理,这也削弱了上市公司采用公允价值模式计量的动机。

五、研究结论与不足之处

从以上分析可以得出,客观因素并不能很好地解释为什么目前管理层偏好选择成本模式计量投资性房地产。管理层对投资性房地产计量模式的选择主要基于对会计政策经济后

称非执行董事)。内部董事是指身份为企业雇员或前雇员的董事,这些董事通常被认为无法独立于公司经理层。外部董事是指不具有企业雇员身份的董事,他们往往是其他企业的CEO或其他领域的专业人才。外部董事中又分两种情况:一部分董事通常与企业有长期密切的个人或商业关系,往往被称为“关联董事”;另一部分董事与企业没有任何商业联系(除了董事身份),因而是纯粹的外部董事。一般认为,只有纯粹的外部董事才具有较强的独立性,因此他们又被称为独立董事。独立董事不像内部董事那样直接受制于控股股东和公司经理层,因而有利于董事会对公司事务的独立判断,所以在一些发达市

果的考虑。在众多的经济后果中,当企业在某一方面的需求特别强烈时,如果此时选择公允价值计量模式的收益会远远大于采用成本模式,则管理层会有动机选择公允价值计量。

限于样本数据的不足,本文只能用个别案例或间接证据来分析管理层对投资性房地产后续计量选择成本模式而非公允价值模式的原因,分析结果虽有一定的参考意义,但是否具有普遍性还有待以后样本数量足够多时加以验证。

六、未来展望

尽管目前只有少数上市公司采用公允价值计量模式,但公允价值在提供决策信息相关性方面有其独特的优势,特别是随着资本市场的日益发展、投资者对公允价值相关信息需求的增加、会计准则的进一步完善、中介机构的进一步规范,一些房地产上市公司会积极地对投资性房地产采用公允价值计量模式,这也是会计准则国际趋同的必然趋势。

主要参考文献

1. 财政部.企业会计准则2006.北京:经济科学出版社,2006
2. 刘永泽,马妍.投资性房地产公允价值计量模式的应用困境与对策.当代财经,2011;8
3. 熊军,叶建平.关于投资性房地产公允价值计量模式的思考——以深圳中航地产为例.财会学习,2010;6
4. Gordon M.J.. Optimal Investment and Financing Policy. Journal of Finance,1963;18