

# 雅戈尔金融资产投资策略及效果

于永生

(浙江财经学院会计学院 杭州 310018)

**【摘要】** 雅戈尔公司金融资产投资金额大、占比高,对业绩有着重大影响。本文通过对雅戈尔公司金融资产投资的种类以及金额进行分析,总结其投资发展趋势,并与企业经营业绩进行比较,找出金融资产投资策略与经营效果之间的潜在联系。

**【关键词】** 雅戈尔 金融资产 投资 策略 效果

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(CAS22)的规定,金融资产在初始确认时可划分为以下四类:交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资及贷款和应收款项。本文所分析的金融资产投资仅包含前三类。依据 CAS22,在金融资产持有期间,交易性和可供出售金融资产按公允价值计量,前者的公允价值变动计入损益,会影响收益,而后的公允价值变动计入综合收益,会影响权益。持有至到期投资按摊余成本计量,不使用公允价值,要进行减值测试,所确认的减值计入损益。

本文对雅戈尔公司金融资产投资种类以及投资量进行分析,研究其与企业经营效益指标,如净利润、股价、每股收益等之间的关系,分析其金融资产投资效果,总结其金融资产投资的基本经验。本文所用数据来源于雅戈尔公司官方网站发布的 2006~2011 年年报和公司公告以及上海证券交易所、巨潮资讯网等。

## 一、雅戈尔公司金融资产投资的基本情况分析

### (一)金融资产投资特征与趋势

雅戈尔公司的基础产业是品牌服装,但其金融资产投资在经济效益的贡献上远远超过了品牌服装。雅戈尔公司金融资产投资的基本特征可归纳为如下三点:

1. 在金融资产管理方面,将大多数金融资产投资归类为可供出售金融资产。依据对 2006~2011 年财务报表的相关数据整理可知,雅戈尔公司将其金融资产投资主要划分为可供出售金融资产和交易性金融资产进行管理,而前者占有绝对比重,2006~2011 年交易性金融资产占金融资产总投资额的比重分别为 0.02%、0.01%、0.02%、7.36%、8.53%、0.01%。总体而言,雅戈尔公司交易性金融资产的投资数量不多,且投资金额变化较大,不稳定。其金融资产投资品种集中在权益投资方面,主要包括已上市股票和未上市股票两类。这些投资品种不适合归类为持有至到期投资,比较适合归类为可供出售金融资产和交易性金融资产进行管理。雅戈尔公司在金融资产投资管理方面明显地偏好于可供出售金融资产类别,除了其

他原因之外,可能是出于尽量减少金融资产投资市场价值变动对当期损益影响的考虑。

2. 在投资品种选择方面,热衷于交易性权益工具(股票)投资。2007~2010 年,雅戈尔公司一直将交易性权益工具投资作为其核心的投资品种,并且在前两年作为唯一的投资品种,这其中包括持有的其他上市公司的股票、非上市公司的股权等。从 2010 年开始,雅戈尔公司开始调整其投资策略,出售了部分交易性权益工具投资,并在年末将该品种投资的比重降至 2.36%。根据雅戈尔集团董事长李如成对于 2011 年经营的总结报告,未来雅戈尔公司将回归发展服装主业,对于交易性权益工具投资的规模会进行适当控制。

3. 参与衍生金融产品投资。除了股票、债券、基金等基础金融产品之外,雅戈尔公司也参与衍生金融产品投资,其出发点可能是出于风险管理的目的。雅戈尔公司 2010 年期货投资期末余额为 11 390 625.34 元,对当期利润的影响金额为 2 479 560.83 万元。金融衍生产品投资风险较大,在参与金融衍生产品投资时,应将重点放在套期保值、风险管理方面,而不是为了投机获利。

### (二)可供出售金融资产投资的现状分析

在雅戈尔公司的金融资产投资组合中,可供出售金融资产与交易性金融资产结构极其不稳定,两者之比的倍数既有在 2011 年度达到最高的 9 361.7 倍,也有在 2010 年达到最低的 10.7 倍。但不论倍数高低,都反映出可供出售金融资产是雅戈尔公司选择投资的偏好。这其中的原因包括,可供出售金融资产在分类时包括了除贷款和应收款项、持有至到期投资和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以外的非衍生金融资产。此外,由于可供出售金融资产持有期间公允价值的变动计入“资本公积——其他资本公积”,只对企业当期净资产产生影响,而不影响利润,所以管理层会倾向用可供出售金融资产来进行盈余管理。从数量以及金额变动上看,雅戈尔公司可供出售金融资产的买入与售出相对频繁,且数量和金额变化较大,对当期利润产生了较大影响。

## 二、雅戈尔公司金融资产投资的效果分析

### (一)投资结构分析

雅戈尔公司的金融资产投资主要由两部分构成：交易性金融资产和可供出售金融资产，并且可供出售金融资产占据较大比重。

雅戈尔公司投资的交易性金融资产主要由交易性权益工具投资、交易性债券投资、衍生金融资产、外币远期合约资产以及其他构成。2007~2008年，交易性金融资产为100%交易性权益工具投资。从2009年开始，增加了外币远期合约资产这一项，但还是以权益工具投资为主。2010年，交易性债券投资和以外汇挂钩保本投资产品及基金为组成的其他项占据交易性金融资产的比例分别为26.2%和70.5%。但在2011年度，除其他项之外，所有投资均被出售，交易性金融资产也较上年减少99.9%。这一年，资本市场的动荡给公司整体业绩带来较大的波动。

2006~2008年以及2011年这四年间，雅戈尔公司可供出售金融资产占金融资产的比例接近100%。从中不难发现，其更倾向于将以公允价值计量的股票投资计入可供出售金融资产，因为可供出售金融资产除减值损失和外币货币性金融资产形成的汇兑价值变动损益外，均计入所有者权益，不影响当期利润，可以将当期利润隐藏至该金融资产处置后才转入当期损益，而交易性金融资产的公允价值变动计入当期损益。雅戈尔公司的上述策略可能出于盈余管理的考虑。

另外，笔者从合并报表和母公司报表两个角度整理了雅戈尔公司金融资产在总资产中所占的比重。在2007年，雅戈尔母公司报表上反映的金融资产占总资产的比例竟然高达69.37%。在2006~2011年这六年间，其金融资产占总资产的比重平均为42%。单从这些数据看，雅戈尔公司的资产组合特征已经与金融类公司接近了。

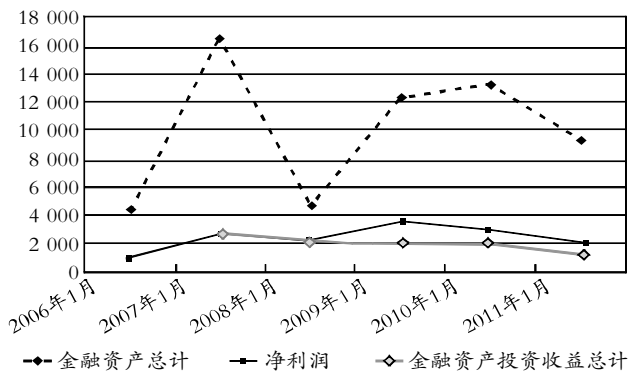
### (二)金融资产投资变化趋势分析

笔者以雅戈尔公司2007~2011年的五年年报数据为样本，观察交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资及其总额的变化趋势。

2007年，雅戈尔公司的金融资产总额达到近五年里的最大值，约165亿元，增长幅度高达277.6%。主要原因是公司持有的中信证券市值增加以及公司认购海通证券和金马股份的定向增发股份。2008年，美国次贷危机引发的金融危机席卷全球，全球金融市场步入下行通道。这一年里，雅戈尔公司可供出售金融资产年末余额比年初余额减少近118亿元，减少比例高达71.68%。原因主要有两个：一是公司当年减持中信证券和海通证券的股票发生了巨额损失，其中减持海通证券股票亏损达4.69亿元；二是可供出售金融资产的公允价值在当年大幅度下降。2009年，资本市场开始复苏，经济开始回暖，我国股市成交量稳步放大，市场投资信心逐步回升。雅戈尔公司这一年也聘请了专业投资管理公司来打理投资业务，以参与定向增发和PE投资为重点投资战略。其当年投资业

务实现净利润162 530.97万元，较上年同期增长404.71%。2010年，雅戈尔公司参与12家上市公司定向增发投资，全部实现浮盈。2011年，中国资本市场经历了较大动荡，这对雅戈尔公司金融资产投资产生了较大影响。报告期内，定向增发与PE投资累计较上年减少44.78%。尽管投资规模被严格控制，但A股的下行还是使雅戈尔公司金融投资业务净利润较上年下降60.9%。

雅戈尔公司金融资产投资收益与净利润走势基本相似，金融资产总投资也总体上与净利润呈现正相关关系。其净利润贡献主要来自金融资产投资收益，除2007年度与2009年度实现净利润增长，其余年度均呈现下滑趋势。与金融资产投资收益息息相关的金融资产总额的增幅与降幅都较投资收益变化大，其中2010年度净利润与投资收益和金融资产呈现负相关关系。具体如下图所示(金额单位：百万元)：



### (三)金融资产投资的影响分析

1. 金融资产投资对净收益的影响。近年来，雅戈尔公司金融资产投资总收益基本呈现逐年下降趋势，可供出售金融资产的投资收益占金融资产投资收益的绝大部分，并同时呈现出类似的下降趋势。而交易性金融资产收益在经历过2008年的低潮以后逐渐增长。

除2007年和2009年以外，雅戈尔公司净利润均呈现下降趋势。这一方面是公允价值变动损益所致，另一方面与金融资产投资收益变化趋势相关。自2007年以来，金融资产投资收益对净利润的贡献分别为100%、97.7%、56.5%、68.4%、65.51%。虽然总体呈现下滑趋势，但是依旧保持着较高的贡献率，因而金融资产投资收益对雅戈尔公司的净利润影响非常大。

2. 金融资产投资对净资产收益率和每股收益的影响。2006~2011年雅戈尔公司净资产收益率呈现M型发展趋势，这与金融资产投资总额的发展趋势基本一致。2008年金融危机使得雅戈尔公司金融资产总持有量相比2007年减少了71.68%，这对当期净利润产生了重大影响，也极大地降低了加权平均资产收益率。

2006~2011年，雅戈尔公司非经常性损益的每股收益分别为0.03元、0.76元、0.28元、0.73元、0.67元以及0.25元，并在其中两年里甚至超过了经常性损益的基本每股收益。基本每股收益的总体趋势也呈现出M型，与金融资产总投资发展

# 房地产开发企业所得税汇算清缴政策分析

严 雪

(成都理工大学审计处 成都 610059)

**【摘要】** 房地产开发企业自纳税年度终了之日起 5 个月内或实际经营终止之日起 60 日内,依照税收规定进行汇算清缴。本文对房地产开发企业所得税特别政策结合实例做一解析。

**【关键词】** 房地产开发 企业所得税 收入 成本 费用

## 一、房地产开发企业所得税相关政策

1. 企业房地产开发经营业务包括土地的开发,建造、销售住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品。在税务处理上,除土地开发之外,开发产品竣工证明材料已报房地产管理部门备案,或开发产品已投入使用,或开发产品已取得了初始产权证明,应视为已经完工。

《国家税务总局关于房地产开发企业开发产品完工条件确认问题的通知》(国税函[2010]201号)规定:房地产开发企业建造、开发的开发产品,无论工程质量是否通过验收合格,

趋势类似。由此可见,公司业绩的提升在很大程度上得益于非经常性损益的贡献。具体而言,雅戈尔公司在 2008 年出售所持有的中信证券股票 106 230 000 股,获得收益 25.78 亿元;2010 年出售中信证券股票 65 000 000 股,获得收益 9.64 亿元。由于对中信证券的初始投资成本很低,雅戈尔公司在上述交易中获得了巨额收益。

3. 金融资产投资对股价的影响。笔者分析了雅戈尔公司 2006 年 1 月~2012 年 3 月的股价走势:2007 年股价达到最高值,同年金融资产总额和金融资产投资收益也为最大值;2006~2008 年,股价呈现倒“V”形,随后股价在涨跌中反复,并趋向稳定在每股 10 元左右。从总体走势上看,雅戈尔公司的股价与金融资产总额呈现正相关关系。由于投资者很难对雅戈尔公司金融资产投资进行估值,因而导致投资业绩好的时候,对二级市场股价影响并不大,但一旦投资业绩不好时,股价便受到较大的冲击。

4. 雅戈尔公司金融资产投资效果分析。2005 年股权分置改革后,我国股票市场经历了较长时间和较大幅度的增长。雅戈尔公司定向增发中信证券和宁波银行的收益超过 100 亿元,这促使其把金融资产投资作为一个主业来做。一直以来,雅戈尔公司金融资产投资有着良好的业绩贡献,2009 年投资业务实现净利润 16.2 亿元,2010 年为公司业绩贡献超过 12 亿元,但 2011 年却缩减为 4.8 亿元,公司业绩受金融资产投

或是否办理完工(竣工)备案手续以及会计决算手续,当企业开始办理开发产品交付手续(包括入住手续)、或已开始实际投入使用时,为开发产品开始投入使用,应视为开发产品已经完工。房地产开发企业应按规定及时结算开发产品计税成本,并计算企业当年度应纳税所得额。

2. 房地产开发企业代有关部门、单位和企业收取的各种基金、费用和附加等,凡纳入开发产品价内或由企业开具发票的,应按规定全部确认为销售收入,其相关的成本费用准予扣除;未纳入开发产品价内并由企业之外的其他收取部门、单位

资影响的波动幅度较大。除了雅戈尔公司,很多上市公司也尝试金融资产投资,但大多是亏损的,因此雅戈尔公司金融资产投资策略是成功的。但 2011 年金融投资的大波动必定会对未来的投资策略产生影响,雅戈尔公司管理层已公开表达了做强主营业务、逐渐淡出金融投资的构想。

## 三、结论

从整体上看,雅戈尔公司近几年金融资产投资取得了很好效果,对公司业绩的贡献远远大于其主营业务品牌服装。这种成功主要归因于我国股权分置改革以来的市场发展势头,另外聘请专业投资团队和参与增发及 PE 投资等策略也发挥了一定作用。2008 年全球金融危机的基本经验是,过度金融资产投资会给企业经营带来很大风险。巨额证券投资浮亏,验证了金融资产投资的高风险特征;股票价格连续下跌,表明市场对公司过多介入金融投资的风险存有诸多疑虑。尽管雅戈尔公司金融资产投资取得了一些成功,但长远来看,国内外金融环境和金融市场动荡将不可避免,金融资产投资的风险防范和控制问题必须得到充分重视。

**【注】** 本文受国家社会科学基金项目“银行会计制度与监管政策冲突根源及化解策略研究”(批准号:11BJY018)资助。

## 主要参考文献

新利军.雅戈尔公司证券投资与其业绩的关联分析.财会月刊,2009;11