

# 华天酒店的资产售后租回：

## 财务创新还是利润操纵？

汤谷良 王露宁

### 一、案例简介

上市公司湖南华天大酒店股份有限公司(以下简称华天酒店)在2007年中报中披露了一系列重大资产收购、出售及企业合并事项,摘录如下:

1、2006年9月19日公司参与“中国银行湖南省分行与香港永亨有限公司两债权人在湖南国际金融大厦有限公司(以下简称国金公司)的债权和100%的股权”竞拍并中标,中标价格为2.3亿元。国金公司主要资产为湖南国际金融大厦(酒店部分)(以下简称国金大厦),建筑面积为85 931.89平方米。完成收购后,公司投资2亿元对国金大厦按五星级标准进行整体装修,其中部分面积进行产权式酒店经营。2007年3月,该资产收购事项获得中国证监会核准,公司于2007年4月召开了2007年第一次临时股东大会,审议并通过了此次资产收购事项。

报告期,公司已完成此次资产收购的过户手续。国金公司已纳入公司的合并会计报表范围。此次收购,公司以1元的价格取得了国金公司100%的股权,扣除相关费用后,产生企业合并收入9 274万元计入本期营业外收入,占公司本期利润总额的70.56%。

2、2007年4月,公司的股东大会审计并通过了关于对国金大厦及益阳华

天大酒店部分面积进行产权式酒店经营的议案,其中,国金大厦进行产权式酒店经营部分的面积约为25 000平方米;益阳华天大酒店进行产权式酒店经营部分的面积约为15 000平方米。具体方案由公司制定和实施。2007年上半年,国金大厦产权式酒店销售面积为25 752.04平方米,销售收入25 619.60万元,益阳华天大酒店产权式酒店销售面积为9 300.65平方米,销售收入6 713.20万元。产权式酒店销售共计产生递延收益9 956.22万元。递延收益以不低于5年的摊销期限在受益期内进行平均摊销。报告期已经分摊收益710.87万元,占本期利润总额的5.41%。

3、产权式酒店出售部分,由公司进行租赁经营,不再计入公司固定资产和折旧。国金大厦已售产权式酒店经营部分年租金为2 095.44万元,益阳华天大酒店已售产权式酒店经营部分年租金为549.14万元。报告期,公司共支付产权式酒店租金1 002.73万元。

4、国金大厦和益阳华天大酒店的产权式酒店基本经营模式为:在产权式酒店销售后,同时约定:第一,自房产销售的同时由公司租回,并自销售款到账之日起,由公司支付租金。第二,产权式酒店销售后的第五年或第六年由回购方对该部分出售的房产进行回购要约,业主在第五年或第六年可以行使是否回购的

选择权,第十年或第十二年则由回购方强制回购。其中国金大厦的产权式酒店回购方为华天实业控股集团有限公司(以下简称华天集团)和湖南华天国际酒店管理公司,华天集团为华天酒店的控股股东,回购比例为60%,湖南华天国际酒店管理公司为华天酒店控股90%的子公司,回购比例为40%。益阳华天大酒店产权式酒店的回购方为华天集团。

5、2007年中期报告中披露的相关数据:(1)公司正在进行国金大厦装修改造工程,预计下半年酒店开业经营,报告期末该公司总资产57 697.68万元,净利润-586.71万元。(2)公司收到的“其他与经营活动有关的现金”12 408万元,主要系公司销售产权式酒店收入。(3)报告期“支付的其他与经营活动有关的现金”中主要为预付后两年租金5 124万元。(4)报表附注的23项中列示了“长期应付款”科目,计10 247.84万元,系湖南华天国际酒店管理公司承诺回购国金大厦产权式酒店的金额。

### 二、案例点评

华天酒店上述就国金大厦、益阳华天大酒店资产的一系列运作举措,让人眼花缭乱。笔者在此对这项资产运作的实质、会计确认与信息披露及财务后果进行分析。

1、资产经营的财务创新及财务后果分析。

判断一项资产经营业务是单纯账面上的数字游戏，还是实实在在的财务创新安排，其识别标准只有一个，即能否提升股东价值。对企业内部而言，那就是能否实质性地“改善”每张财务报表。以该标准笔者对华天酒店的资产运作案例进行分析如下：

(1) 两笔巨额利润的实现。一笔是取得中国银行湖南省分行和香港永亨公司所持有的国金公司的并购溢价，并购溢价9 274万元是一次性收入，尽管属于非经常性损益，但是这笔盈利对于有再融资安排的公司来说，还是很重要的。另一笔则是对部分酒店资产产权式售后租赁经营获得的递延收益。国金大厦与益阳华天大酒店部分产权式经营销售合计产生的递延收益9 956.22万元，该递延收益以不低于5年的受益期进行平均摊销。2007年中报报告期已经分摊收益710.87万元，占到了本期利润总额的5.41%。这也意味着华天酒店为未来5年里每年预留近2 000万元的递延利润。这在一定程度上相对平滑和固化了未来几年的盈利水平。

(2) 资产出售的经营性现金流量。根据其2007年中报资料，本期经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长409.13%，达到了9 922万元，主要是由于报告期益阳华天大酒店及国金大厦产权式酒店销售，增加现金流入所致。可见“酒店销售”的“经营能力”对改善华天酒店的现金流量作用很大，也为其未来的业务发展储备了一定数额的资金。

(3) 合理安排财务结构。究其案例，其实质就是财务上的资产售后租回业务，也有资产证券化的色彩，这种把现有资产盘活、在风险可控的前提下适时衍生出更多的财务资源是现代公司财务创新的基本方向。

(4) 锁定资产增值收益。酒店资产未来有较大的升值空间。现在约定未来

5年至12年能够以原价回购，从而锁定了未来资产升值的潜在收益。

另外值得关注的是华天酒店在2007年上半年进行资产运作的并不是全部酒店的资产，按照披露的信息推算，国金大厦只有30%的面积出售，剩余的部分达70%，这样还为下一步的财务安排留下了种种空间和进退余地，理论上称为“资产弹性”。

2、售后租回另加回购承诺：融资租赁还是经营租赁？

作为一家上市公司，有价值的资产运作还必须配合规范的财务会计原则和信息披露。房产的售后租回应该属于“经营租赁”还是“融资租赁”？笔者认为，首先要明确区分经营租赁和融资租赁的概念，其次要注意的是界定与划分融资租赁与经营租赁要遵循实质重于形式的原则。按照新企业会计准则的规定，当存在“强制回购”的约定，实质上便已属于融资租赁，因为按照约定，租赁资产的所有权未来必将转移给承租人。换句话说，也就是华天酒店将国金大厦和益阳华天大酒店临时或质押出售10年后再强制按原价回购，在这10年中，华天酒店按年付租金，可见，风险与报酬仍归华天酒店所有，临时的产权拥有人只是在这期间每年取得固定的租金回报，近似于一笔借款，按期收取利息，到期收回本金。所以笔者认为此案例中的租凭按照“实质重于形式”和新企业会计准则的规定应属于融资租赁，而不应属于经营租赁。此外，华天酒店把大股东华天集团“拉出来”，并使其明确表态“回购”，不仅使这次“租回”界定于经营租赁还是融资租赁变得十分模糊，而且只要房产价格呈增长态势，还为大股东“订购”了十年后的升值收益。

华天酒店为什么把这项售后租回另加回购承诺定义于经营租赁而非融资租赁？这种界定对财务报表的影响有多大？笔者在此加以分析（假设采取融资租赁的形式）。

(1) 计算华天酒店融资租赁最低付款额，并与国金大厦和益阳华天大酒店的公允价值进行比较，来计算每年的折旧额。根据新企业会计准则的规定：①在租赁期开始日，承租人应当将租赁开始日租赁资产公允价值与最低租赁付款额现值两者中较低者作为租入资产的入账价值，并计算相应的折旧额，将最低租赁付款额作为长期应付款的入账价值，其差额作为未确认融资费用。②最低租赁付款额是指在租赁期内，承租人应支付或可能被要求支付的款项。承租人有购买租赁资产选择权，所订立的购买价款预计将远低于行使选择权时租赁资产的公允价值，因而在租赁开始日就可以合理确定承租人将会行使这种选择权的，购买价款应当计入最低租赁付款额。

根据以上规定分析，华天酒店按销售原价回购国金大厦和益阳华天大酒店，一方面回购的价格要比几年后房产价格的公允价值低，另一方面，华天酒店会行使选择权，所以其销售大厦和酒店的32 332.80万元销售收入应当作为购买价款计入最低租赁付款额。按华天酒店5年内回购计算（以下都按5年期限来计算，计算时小数点以后的位数四舍五入）结果如下：

华天酒店对国金大厦和益阳华天大酒店的最低租赁付款额=2 645（每年租金）×5年+32 333（承诺购买价款）=45 558（万元）；最低租赁付款额现值=每年租金的现值之和+承诺购买价款的现值=8 959+23 053=32 012（万元）（租金的现值计算采用年金期初付款法，n=4，假设折现率为7%。）

对于国金大厦和益阳华天大酒店的公允价值计算，报告中称“国金公司各项资产的公允价值与账面价值无重大差异”，用销售收入32 333-递延收益9 956=22 377（万元），作为国金大厦和益阳华天大酒店的公允价值，与最低租赁付款额现值相比，还是公允价值低，所以以

# “佳纸股份”的退市之路

王稼华 郑艳霞

2007年4月4日,佳纸股份终止上市。作为黑龙江佳木斯市唯一的一家上市公司,佳纸股份曾是东三省利税第一大户,辉煌一时的大型国有企业,是什么原因导致其一步步衰退直至最终消失呢?

## 一、背景简介

佳木斯金地纸业股份有限公司是根据《股份有限公司规范意见》,经黑龙江省体改委批准,于1994年1月以佳木斯纸业集团有限公司(简称“佳纸集团”)为独家发起人,采取定向募集方式设

立的。公司于1997年3月10日在深圳证券交易所挂牌交易,股票代码为000699(简称“佳纸股份”)。该公司属造纸行业,经营范围主要包括工业包装用纸、特种纸的销售,制浆造纸副产品的销售,造纸机械设备制造、安装、加工及维修等。

2003年开始,公司因连续两年亏损,被带上ST帽子。当年,公司净亏损19 771.76万元,每股收益为-0.869元。

2004年7月公司名称由佳木斯金地纸业股份有限公司变更为佳木斯金地造纸股份有限公司。公司股票简称、股

票代码不变。

2005年4月29日起实行退市风险警示特别处理,公司股票简称由“ST佳纸”改为“\*ST佳纸”。

2006年度经审计的财务报告显示,公司2006年度亏损2.24亿元,且未在规定的期限内向深交所提交股票恢复上市的申请。

2007年3月15日,公司收到深圳证券交易所《关于佳木斯金地造纸股份有限公司股票终止上市的决定》。

2007年4月4日,公司股票终止上市。

公允价值22 377万元为基础计算折旧额。折旧政策按照公司报表中的披露,3.2%折旧率为22 377,期限30年。国金大厦和益阳天大酒店每年折旧额 $22\ 377 \times 3.2\% = 716$ (万元)。递延收益与折旧同期间,则每年的递延收益 $= 9\ 956 \div 30 = 332$ (万元)。

(2)未确认融资费用的分摊。控新企业会计准则规定,存在优惠购买选择权的,在租赁期届满时,未确认融资费用应全部摊销完毕,并且租赁负债也应当减少为优惠购买金额。本案例未确认融资费用=最低付款额(长期应付款)-作为固定资产入账的公允价值 $= 2\ 645 \times 5 + 32\ 333 - 22\ 377 = 23\ 181$ (万元)。按5年的摊销期采用直线法计算,每年未确认的融资费用 $= 23\ 182 \div 5 = 4\ 636$ (万元)。综上所述,华天酒店如果采取融资租赁的方

法计算,每年对会计利润产生的负向影响 $= -716$ (折旧) $+ 332$ (递延收益) $- 4\ 636$ (未确认融资费用) $= -5\ 020$ (万元)。

而采取经营租赁的方法,每年对会计利润产生的影响 $= -2\ 645$ (5年内每年产生租金) $+ 9\ 956 \div 5$ (递延收益) $= -654$ (万元)。据此可以断定华天酒店在作出“经营租赁”决策前肯定是作了一番仔细、全方位的测算,可以这么说,这是一个“精打细算”的资产运作方案和会计安排。

3、“公允价值”与“销售收入”确认的困惑。

根据信息披露,经复核国金公司在购买日可辨认净资产的公允价值为9 890万元,国金公司各项资产的公允价值与账面价值无重大差异,所以,国金公司未对资产的帐面价值进行调整(其实

从2006年9月华天酒店取得国金公司100%股权至2007年4月报表合并日,在这七八个月时间里,全国房地产价格一路上涨)。这项“公允价值”的估计十分关键,因为既决定了公司未来“递延收益”的金额,对利润有重大影响;还决定未来回购时资金支付成本的大小。

最后,2007年上半年公司披露的产权经营销售收入共计32 332.80万元。这笔销售收入是产生递延收益9 956.22万元的前提。但据公司2007年中期报告中披露的相关数据显示:上半年公司得到的销售现金12 408万元,收现率不到40%。这是否意味华天酒店有提前结利的“利润操纵”问题?这值得我们深思。

(作者单位:对外经贸大学国际商学院)

责任编辑 刘黎静