

新会计准则公允价值信息实证文献研究的批判及重新检验

张金若,辛清泉

(重庆大学经济与工商管理学院,重庆 400044)

摘要:针对已有研究新会计准则公允价值信息价值相关性及契约有用性的文献忽视了金融资产持有期间产生的“公允价值变动损益”在出售时点需要转回的做法,文章批判了已有实证文献研究直接用利润表的“公允价值变动损益”信息检验价值相关性及契约有用性的研究设计,这一研究设计错误解释金融资产公允价值上涨或下跌的实证影响。为了准确考察公允价值的真实信息价值,文章重新选择了公允价值影响的度量方法,结合考虑“公允价值变动损益”的产生与“转回”,对公允价值信息价值相关性和薪酬契约文献进行重新检验。研究结论确实具有一定差异。研究结论对准则制定机构及后续学术研究都具有一定的启发价值,也在一定程度上反驳了非会计界人士对会计准则在金融危机期间执行公允价值的指责。

关键词:公允价值;转回;价值相关性;薪酬契约

中图分类号:F230

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2013)04-0044-09

2007年新会计准则执行以来,公允价值会计信息的价值相关性和契约有用性,成为新的研究热点。大部分研究肯定了公允价值会计信息的价值相关性和契约有用性。但是,关于如何利用公允价值对利润表的影响信息,研究普遍直接采用利润表的公允价值变动损益作为研究变量^[1-3],公允价值变动损益主要属于交易性金融资产、交易性金融负债、以公允价值计量且变动计入公允价值变动损益的其他金融资产或金融负债持有期间产生的未实现利得或损失,其中,交易性金融资产是产生公允价值变动损益的主要资产。但是,直接采用利润表的“公允价值变动损益”作为研究变量,将会混淆金融资产出售时点“公允价值变动损益”转入“投资收益”与资产持有期间公允价值上涨或下跌对“公允价值变动损益”的不同影响,从而错误解读公允价值上涨利得或下跌损失的信息价值。

基于此,本文结合考虑“公允价值变动损益”与归属于交易性金融资产的“投资收益”信息,对公允价值的价值相关性和薪酬契约重新研究,试图更为准确地把握公允价值会计信息的信息价值。本文研究发现,公允价值信息具有一定的价值相关性,资产负债表的表现优于利润表,金融危机并未降低、反而增强

收稿日期:2013-02-12

基金项目:高等学校博士学科点专项科研基金项目“财务报表列报强制性变更、价值相关性与薪酬契约—以综合收益为主要研究对象”(20110191120041);教育部人文社会科学研究西部和边疆地区项目“货币政策、银行信贷类型选择与借款企业盈余管理”(11XJC790015);中央高校基本科研业务费“会计准则国际趋同路径与策略研究”(CDJSK100065)资助;中央高校基本科研业务费“金融工具会计准则国际趋同研究”(CDJSK 11069)资助

作者简介:张金若,重庆大学经济与工商管理学院副教授,博士,主要从事资本市场会计研究。

了

该信息的价值相关性。虽然公允价值信息具有价值相关性,但该信息在薪酬契约中的作用非常有限,它对薪酬的年度变化具有一定的影响,但对薪酬总额总体上并没有影响。研究结果表明准则制定机构应该继续支持公允价值计量在会计准则当中的运用,不论经济周期是正常或异常,这一结论也有效反驳了非会计界批判会计准则在金融危机期间仍然执行公允价值的观点。本文的研究对学术界后续关于公允价值的研究也具有一定的意义,将启发后续研究者注意会计信息的产生过程与财务报表项目内在逻辑关系对实证研究变量设计的意义。

本文后续内容安排如下:第二部分对中国新会计准则公允价值信息实证研究文献的成果及公允价值影响的度量方法进行回顾及评论;第三部分内容根据修正的度量方法分别对价值相关性和薪酬契约文献进行重新检验;第四部分是本文的结论与建议。

一、新会计准则公允价值信息实证文献研究的批判

(一)新会计准则公允价值信息实证研究主要成果介绍

2007年开始执行的企业会计准则催生了许多研究新会计准则会计信息价值的实证文章。程小可、龚秀丽^{[4]36}从相对和增量价值相关性两个角度研究盈余结构及具体盈利项目与股票回报之间的关系,发现对总括盈余进行分解能显著增加盈余对股票回报的解释力,除综合收益的部分项目以外,分解项目对股票回报均有显著的增量价值相关性。吴水澎、徐莉莎^{[5]61}发现,实施新会计准则后,资产负债表、利润表和现金流量表的价值相关性均有所提高,且利润表的价值相关性高于现金流量表。罗婷等^{[6]129}也发现新准则实施后,会计信息总体的价值相关性显著提高,并且受新准则影响部分的价值相关性改善程度显著高于不受影响的部分。但是,她们发现,对于非金融行业,非公允净资产比公允净资产更具有价值相关性;而对于金融行业,二者没有显著差别。据此,她们认为新会计准则对会计质量的整体提高,并不是简单地盲目采用了公允价值的结果,而是综合考虑各种计价方式的结果。

2007年新会计准则的执行,最主要特点是积极且谨慎地引入了公允价值,并在金融资产、投资性房地产、非货币性资产交换等领域得到了应用,从而对资产负债表和利润表产生了重要影响。其中,金融资产公允价值计量的应用最为普遍、影响最为广泛。那么,新会计准则的会计信息价值相关性的提高,到

底是不是公允价值产生的?虽然罗婷等^[6]对此给予了否认,但是更多的研究却支持了公允价值。朱凯等^{[7]133}采用奥尔森模型分析了公允价值信息披露与股票定价之间的关系,发现当公司与投资者之间的信息不对称程度越高,公允价值对股票定价的增量作用越显著。薛爽等^{[8]125}考察新准则下应计利润功能的变化来评价公允价值对会计盈余的影响,支持公允价值的实施能够增强应计利润确认经济收益的功能。叶康涛、成颖利^{[9]3}结合审计质量进一步发现四大审计能够提高公允价值计量信息的价值相关性。

除了价值相关性,公允价值与金融危机和市场波动等的关系也是学者关注的焦点。王建新^{[10]11}发现新会计准则实施后,资产负债表和利润表的会计信息的价值相关性有了提高,公允价值信息是新会计准则所产生的主要增量信息,具有价值相关性,但容易受到资本市场环境的影响,金融危机的2008年公允价值信息的相关性表现不是很显著。与王建新^[10]研究结论不一致,刘永泽、孙嵩^{[2]16}发现新会计准则对公允价值的引入在一定程度上提升了财务报告信息的信息含量,而且公允价值信息的价值相关性未明显受到金融危机的影响。谭洪涛等^{[3]130}研究公允价值与股市过度反应的关系,发现公允价值变动损益与股市过度反应显著相关。相类似的,胡奕明、刘奕均^{[11]12}将公允价值变动损益拓展至公允价值带来的投资收益,考察了公允价值会计与市场波动,发现公允价值会计信息与股票市场波动率之间具有正相关关系。

除了公允价值对资本市场的影响研究外,也有些学者关注公允价值引入对契约的影响。徐经长、曾雪云^[1]、邹海峰等^[12]、张金若等^[13]研究了公允价值变动损益与薪酬契约的关系。徐经长等^{[1]12}分析公允价值变动收益、公允价值变动损失与管理层薪酬之间的关系,发现上市公司高管薪酬激励机制对公允价值变动损益存在“重奖轻罚”现象。邹海峰等^{[12]102}区分考察董事长、财务总监等货币薪酬与公允价值变动损益之间关系的差异,发现董事长货币薪酬与公允价值变动损益不存在显著相关关系,而财务总监的货币薪酬则与之具有显著正相关关系。张金若等^{[13]63}进一步考察公允价值变动损益与直接计入资本公积的公允价值变动这两种信息对薪酬的差异影响,发现两者信息都存在重奖轻罚现象,但计入利润表的公允价值变动损益对薪酬的影响程度强于计入资本公积的公允价值变动,表明薪酬契约不

能恰当利用公允价值变动信息。但是,这些研究并未考虑同样受到公允价值影响的投资收益信息的作用。

(二)已有文献关于公允价值影响的度量方法及其批判

1. 已有文献关于公允价值影响的度量方法

然而,公允价值的研究普遍存在着不恰当或不充分运用利润表公允价值不同组成部分信息的情况,从而可能导致研究结论有失偏颇,或降低说服力。罗婷等借鉴奥尔森模型,将净资产账面价值分解为受新准则影响和不受新准则影响两部分,并将后者进一步细分为受公允价值影响和不受公允价值影响两部分,考察信息价值相关性差异^{[6]132-133},但没有考察受公允价值影响和不受公允价值影响的损益信息的差异表现。朱凯等根据奥尔森剩余收益定价模型和 Dechow 的信息增量分析思想,检验公允价值对股票定价的相对增量作用,但是他们同样采用原会计准则确认的净资产账面价值及公允价值调整的净资产账面价值等指标^{[7]136},没有单独考察公允价值引入对利润不同组成部分的具体影响这一信息。薛爽等^{[8]129}考察公允价值引入对应计利润确认经济利益的功能时,主要是考察新旧准则净利润差异、新旧准则当期应计利润占上一期账面总资产比重等指标,并不能将这些指标的新旧差异完全归于公允价值因素,且也没有单纯考察公允价值对损益的具体影响。

与上述文献不同,也有不少学者专门考察了公允价值引入对利润表产生影响的信息。程小可、龚秀丽^{[4]39}研究资产减值损失、公允价值变动损益、投资收益和营业外收支净额这四项持续性水平较低的盈余项目对股票回报是否具有增量信息含量。王建新^[10]和刘永泽、孙嵩^[2]发现公允价值引入确实提高了新会计准则执行后财务报告的价值相关性,但二者关于公允价值信息价值相关性是否受到金融危机的影响的结论却不一致。王建新^{[10]18-20}借鉴奥尔森模型,采用利润表的“公允价值变动损益”项目并手工收集了受到公允价值影响的每股净资产指标,考察会计准则引入公允价值的影响。刘永泽、孙嵩^[2]将非金融企业上市公司划分为 2007 - 2008 和 2009 - 2010 两个期间,以考察金融危机的影响,研究变量采用公允价值进行后续计量的每股净资产、公允价值变动损益带来的超额每股收益两类指标,反映公允价值引入对资产负债表和利润表的影响。叶康涛、成颖利^[9]采用交易性金融资产、可供出售金融资产、公允价值变动损益等考察公允价值引入对信

息价值相关性的影响。谭洪涛等^{[3]133-134}采用公允价值变动损益这个利润表的项目作为公允价值的代理变量,考察公允价值与股市过度反应的关系。

关于公允价值与薪酬契约的研究中,徐经长、曾雪云^{[1]14}与邹海峰等^{[12]108}都主要采用公允价值变动损益作为公允价值信息的代理变量,区分变动收益和变动损失;张金若等^{[13]65}借鉴徐经长、曾雪云^[1]的做法,进一步考察了公允价值变动损益与直接计入资本公积的公允价值变动对高管薪酬的差异影响。研究发现,公允价值信息确实具有一定的价值相关性,金融危机并未降低、反而增强了该信息的价值相关性。但是,公允价值信息的价值相关性表现中,资产负债表的表现优于利润表。虽然公允价值信息具有价值相关性,但该信息在薪酬契约中的作用是非常有限的,它对薪酬的年度变化具有一定影响,但对薪酬总额总体上并没有影响。与上述度量方法略有不同,胡奕明、刘奕均^{[11]14}采用“公允价值计量的金融资产”、“公允价值计量的金融负债”、“公允价值变动净损益 + 投资净收益中公允价值计量部分”这些指标反应公允价值会计的影响。

2. 公允价值影响的度量方法的批判

可以发现,上述文献研究新会计准则公允价值的信息价值相关性及其契约有用性时,大多数从资产负债表和利润表两个角度考察公允价值引入的影响。在资产负债表方面,以公允价值计量的净资产表示公允价值的影响,有的研究具体至交易性金融资产和可供出售金融资产方面,有的研究具体至金融资产和金融负债;在利润表方面,绝大多数文献通过公允价值变动损益反映公允价值对利润表的影响,只有少数文献结合了投资收益信息或直接计入资本公积的公允价值变动信息。

上述文献关于公允价值的影响存在的问题,主要集中在利润表方面:(1)利润表“公允价值变动损益”项目数据能否不作调整而直接用于研究利润表公允价值信息的价值相关性和契约有用性。(2)会计准则公允价值对净利润的影响,主要通过“公允价值变动损益、投资收益”两个项目予以体现,那么,是否以及如何处理“公允价值变动损益”与“投资收益”关系,以完整、准确度量公允价值引入对利润表的影响。(3)会计准则对公允价值变动的处理方法,2007 - 2008 年区分为利润表的公允价值变动损益和资产负债表的“资本公积”;2009 年之后,进入资本公积的部分同时计入“其他综合收益”,那么,如何正确处理这两种公允价值变动?

上述三个问题实际上是相互联系的。已有文献

研究普遍直接采用“公允价值变动损益”考察公允价值带来的损益影响的信息价值,忽视了公允价值变动损益在会计处理过程中具有“转回”的特点。以交易性金融资产为例,假设某上市公司2011年11月购买了1000万元股票并作为交易性金融资产,11月底产生了100万元的公允价值变动收益,2011年12月按照1100万元出售。假设没有其他事项影响,那么,公司11月的利润表将产生100万元“公允价值变动损益”;但是,2011年12月出售该资产后,11月产生的100万元“公允价值变动损益”将会转入“投资收益”,12月利润表中“公允价值变动损益”金额为负100万元,“投资收益”为正100万元。显然,如果实证研究中直接采用利润表的“公允价值变动损益”数据反映引入公允价值对会计信息价值相关性及其契约有用性的影响,将不可避免地与其他“真正的公允价值下跌信息”混淆,不可避免地错误解读“公允价值下跌对因变量的影响”。因为11月的“公允价值变动损益”正100万元反映的是持有的交易性金融资产的股票价格上涨;12月的“公允价值变动损益”负100万元,反映的并不是持有的交易性金融资产的股票价格下跌,而是金融资产出售产生的“转回”。因此,利润表的“公允价值变动损益”数据并不能代表持有的金融资产股票价格上涨或下跌的真实影响;该数据区分为正、负损益,也并不能代表金融资产公允价值上涨或下跌的真实影响。同样道理,计入资本公积或其他综合收益的公允价值变动,也存在“转回”问题。

显然,只有结合转回问题,将“公允价值变动损益”、计入资本公积或其他综合收益的“公允价值变动”与由于金融资产出售而转入的投资收益相结合,才能准确考察金融资产公允价值变动的真实影响,从而准确考察公允价值信息的价值相关性及其契约有用性。虽然胡奕明、刘奕均^[1]注意到公允价值变动净损益与投资收益的关系,但是他们的文章并没有详细说明投资收益中公允价值计量部分是指什么内容,如何计算;而且,他们的文章也没有明确考察计入资本公积或其他综合收益的公允价值变动的影响。然而,在中国上市公司,根据对年报的分析统计,可供出售金融资产在年报中对资产与权益的影响是远远大于交易性金融资产的。

二、公允价值影响的度量方法的重新设计及信息价值相关性和契约有用性的重新检验

(一)公允价值影响的度量方法的重新设计

基于上文所述,本文重新修改大多数文献集中研究交易性金融资产的公允价值变动损益做法,将

该交易性金融资产已实现和未实现利得和损失汇总考虑,计算过程和原因说明如下。

公允价值变动(CFV) = 公允价值变动损益 + 投资收益中归属于交易性金融资产的部分

计算过程说明如下。

第一,公允价值变动损益和计入资本公积的公允价值变动(2009年后,计入资本公积的公允价值变动,同时通过其他综合收益予以反映),属于未实现利得或损失,应该予以考虑。但是,由于如下原因,我们主要考察交易性金融资产产生的损益:(1)本文研究的主要着眼点是对已有文献不恰当利用公允价值变动损益信息(主要由交易性金融资产产生)的缺陷,例如徐经长、曾雪云^[1],刘永泽、孙嵩^[2],采用更合理的方法衡量公允价值引入的影响,因此,本文的研究应该与这些研究的口径一致,主要研究交易性金融资产产生的损益;(2)可供出售金融资产的公允价值变动信息的会计处理方法多样化,可能影响“资产减值损失、投资收益、资本公积和其他综合收益”,而这些项目又同时受到其他诸多因素的影响,由于上市公司财务报表及其附注并未完整披露这些项目的明细项目,难以准确把握可供出售金融资产公允价值变动的真实幅度,即使能够把握这类公允价值变动的真实幅度,也受到报表列报项目及列报位置差异对信息价值的交叉影响。当然,后续研究应该进一步厘清可供出售金融资产公允价值影响及其信息价值。

第二,利润表的“投资收益”项目组成部分并非都是公允价值变动产生的已实现利得,它包括如下几个组成部分:其一,权益法核算的长期股权投资,投资企业根据持股比例分享被投资单位实现的净利润(可能需要对净利润按照被投资单位资产负债的公允价值和账面价值差异进行一定调整)确认投资收益,这部分投资收益不属于投资企业持有资产或负债的公允价值变化,所以应该予以剔除;其二,成本法核算的股权投资收到的现金股利并据此确认的投资收益,可供出售金融资产、持有至到期投资等收到的股利或利息而确认的投资收益,都不属于资产或负债的公允价值变化,应该予以剔除。因此,利润表“投资收益”项目只能包括交易性金融资产产生的投资收益。归属于交易性金融资产的投资收益,主要是:公允价值变动损益转回、利息或股利、出售时点公允价值与账面价值差异,显然这三个部分都应该予以考虑,因为即使是利息或股利的发放也会影响交易性金融资产的公允价值波动。

(二)公允价值的价值相关性的重新检验

1. 模型及变量说明

为了比较本文修正“公允价值变动损益”指标所展开的研究,与原有文献在研究结果可能存在的差异,本文借鉴刘永泽、孙嵩^[2]采用的优化的奥尔森剩余收益估价模型,采用如下两个模型。

价格模型:

$$\text{Price} = a + b_1\text{NBVPS} + b_2\text{FVPS} + b_3\Delta\text{FEPS} + b_4\Delta\text{NFEPS} + b_5\text{Size} + b_6\text{YEAR} + e$$

收益模型:

$$\text{Return} = a + b_1\text{BEPS} + b_2\text{FEPS} + b_3\text{AFSPS} + b_4\Delta\text{FEPS} + b_5\Delta\text{NFEPS} + b_6\text{Size} + b_7\text{YEAR} + e$$

其中,价格模型中,Price为上市公司普通股股价,采用上市公司公布年报后第一个交易日的经复权处理的股价(多数为当日股价),经过指数调整至5月5日的股价;NBVPS为上市公司不以公允价值计量模式进行后续计量的每股净资产;FVPS为上市公司以公允价值进行后续计量的每股净资产; ΔFEPS 为上市公司公允价值变动损益带来的超额每股收益; ΔNFEPS 为上市公司不含公允价值变动损益的超额每股收益;Size为上市公司资产总规模的自然对数;YEAR为年度,2007年赋值为1,2008年赋值为2,2009年赋值为3,2010年赋值为4。

除上述变量,收益模型中涉及到的其他变量解释如下:Return为上市公司回报,对于在年度中期上市的公司(或进行债务重组改变行业的公司),采用上市后月份至12月的每月回报计算年度回报: $\text{Return} = \prod(1 + \text{Rim}) - 11, m = 1, 2, \dots, 12, m$ 为月份。BEPS上市公司不包括公允价值变动损益的每股收益;FEPS为上市公司公允价值变动损益的每股收益。AFSPS为上市公司每股公允价值变动计入所有者权益的部分。

2. 数据来源

本文数据取自CSMAR数据库,选取2007-2010年沪深上市公司作为样本,剔除归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和为零的样本,取得2516个样本,剔除研究变量数据缺失的样本,取得2008个有效样本,将其分为金融和非金融上市企业两个组别,分别为105家和1903家。然后,按照金融危机影响,将非金融上市企业样本划分为2007-2008年、2009-2010年两组,有效样本分别为551家和1352家。

3. 描述性统计

表1列示了样本主要变量的简单统计量。

表1 样本主要变量的简单统计量分析

变量	N	均值	标准偏差	总和	最小值	最大值
交易性金融资产	2003	640 081 207	4 521 136 913	1.610 44E12	-6 878	8.781 4E10
可供出售金融资产	2003	612 534 623 8	5.292 5E10	1.541 14E13	0	9.499 09E11
交易性金融负债	354	1 592 223 260	1.259 92E10	5.636 47E11	0	2.158 74E11
归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和	2003	-2 270 907	571 617 117	5.711 33E9	-1.766 8E10	6 885 000 000
每股归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和	2003	0.004 83	0.078 29	12.148 97	-1.804 07	1.138 79
总资产	2003	8.504 29E10	7.005 09E11	2.139 68E14	511 34	1.345 86E13
净利润	2003	1 407 450 630	8 281 647 909	3.541 15E12	-1.404 6E10	1.66 025E11

可以看出,上述变量,公司间的差异都比较明显。其中,归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和,均值为负数,与近年来中国资本市场低迷表现是相符合的。对比该指标与净利润,说明交易性金融资产对利润表的贡献比较小。

4. 回归结果

表2、表3、表4分别列示了金融业样本回归结果、非金融业样本2007-2008年回归结果、非金融业样本2009-2010年回归结果。

对于金融类上市公司,股价模型的部分回归结果与刘永泽、孙嵩^[2]相似,年度、规模、每股不以公允

价值模式进行后续计量的净资产、每股以公允价值进行后续计量的净资产等变量都与股价显著相关,且影响方向一致;但是,每股归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益的系数不再显著,这与刘永泽、孙嵩^[2]不同。在收益模型中,刘永泽、孙嵩^[2]发现规模和非公允价值变动损益产生的超额每股收益,对股票报酬具有显著的解释能力,但本文的结果发现只有剔除归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益的超额每股收益,对股票报酬具有显著的解释能力。这一研究结果表明,公允价值计量信息具有一定的价值相关性(股价模型

中, FVPS 的系数显著为正), 但这种价值相关性主要体现在资产项目对股票价格的影响, 而交易性金融资产产生的损益对股票价格及股票收益都没有显著解释能力(股价模型的 Δ FEPS 以及报酬模型的

FEPS、 Δ FEPS 都没有通过显著性检验)。因此, 在金融企业样本中, 公允价值计量信息的价值相关性是有限的, 这也与罗婷等^[6]、王建新^[10]的结果具有一定的相似性。

表2 金融业 2007-2010 年期间 105 家有效样本的回归结果

股价模型				收益模型			
变量	系数	T 统计量	P 值	变量	系数	T 统计量	P 值
常数项	59.5407 3	10.94	<0.000 1	常数项	0.926 53	0.92	0.358 2
NBVPS	1.227 76	5.20	<0.000 1	BEPS	-0.036 28	-0.22	0.828 2
FVPS	0.626 18	6.81	<0.000 1	FEPS	0.247 82	0.31	0.758 7
Δ FEPS	1.073 57	0.99	0.322 8	AFSPS	0.905 62	1.42	0.159 7
Δ NFEPS	0.296 57	0.20	0.838 2	Δ FEPS	0.541 76	1.20	0.234 4
Size	-1.850 86	-9.15	<0.000 1	Δ NFEPS	0.789 80	2.87	0.005 1
Year	-2.042 91	-3.49	0.000 7	Size	-0.033 72	-0.94	0.349 2
				Year	0.00910	0.09	0.9301
调整后 R^2	0.7513	F 统计量	53.35 ***	调整后 R^2	0.1793	F 统计量	4.18 ***

注: *、**、***分别表示 P 统计值在 10%、5% 和 1% 的显著性水平, 下同。

表 3 和表 4 是非金融企业样本的分组回归结果。可以发现, 总体上, 关于公允价值计量信息的价值相关性, 非金融行业的结果优于金融行业, 非金融行业的金融危机期间的结果优于非金融危机期间。具体而言, 在股价模型中, 与金融企业回归结果一致, 资产类相关的所有解释变量都通过了显著性检验。非金融样本的回归结果还表明, 2009-2010 年

的盈余类解释变量(Δ FEPS 和 Δ NFEPS)对股价都具有显著的解释能力, 而 2007-2008 年只有 Δ NFEPS 具有显著解释能力。在报酬模型中, 非金融企业样本 2009-2010 年的回归结果最为理想, 归属于交易性金融资产的损益及超常损益、其他损益及其他超常损益、公司规模等都通过显著性检验。

上述回归结果表明, 公允价值计量信息确实具

表3 非金融业 2007-2008 年期间有效样本的回归结果

股价模型(549 个样本)				收益模型(551 个样本)			
变量	系数	T 统计量	P 值	变量	系数	T 统计量	P 值
常数项	15.430 50	3.92	0.000 1	常数项	-0.007 81	-0.04	0.966 6
NBVPS	2.632 64	18.21	<0.000 1	BEPS	0.057 92	2.07	0.038 5
FVPS	-1.335 47	-2.81	0.005 1	FEPS	-0.317 72	-1.07	0.285 6
Δ FEPS	-3.252 83	-1.38	0.167 5	AFSPS	-1.393 48	-0.18	0.853 8
Δ NFEPS	1.476 75	2.79	0.005 5	Δ FEPS	0.220 42	1.04	0.301 0
Size	-0.589 36	-3.13	<0.000 1	Δ NFEPS	0.045 58	1.45	0.146 9
				Size	-0.0268 6	-3.09	0.002 1
调整后 R^2	0.417 3	F 统计量	79.51 ***	调整后 R^2	0.041 1	F 统计量	4.93 ***

备注: 本文还进行了固定效应分析, 结果一致。

表4 非金融业 2009-2010 年期间有效样本的回归结果

股价模型(1 328)				收益模型(1 352)			
变量	系数	T 统计量	P 值	变量	系数	T 统计量	P 值
常数项	52.886 35	14.11	<0.000 1	常数项	3.390 40	8.49	<0.000 1
NBVPS	2.755 38	23.75	<0.000 1	BEPS	-0.113 29	-1.87	0.061 4
FVPS	-1.497 84	-6.81	<0.000 1	FEPS	-2.172 39	-2.14	0.032 8
Δ FEPS	8.940 61	2.50	0.012 5	AFSPS	0.217 96	3.77	0.000 2
Δ NFEPS	4.813 44	7.58	<0.000 1	Δ FEPS	2.530 64	4.85	<0.000 1
Size	-2.224 26	-12.61	<0.000 1	Δ NFEPS	0.485 67	6.36	<0.000 1
				Size	-0.118 94	-6.48	<0.000 1
调整后 R^2	0.345 5	F 统计量	141.10 ***	调整后 R^2	0.080 3	F 统计量	20.67 ***

备注: 本文还进行了固定效应分析, 结果一致。

有一定的价值相关性,但是,非金融企业公允价值计量信息的价值相关性优于金融企业,这表明担忧非金融企业执行公允价值的合理性是多余的。与刘永泽、孙嵩^[2]研究结果并不完全一致,他们认为金融危机并未对财务报告中公允价值信息价值相关性造成很大的(不利)影响,本文发现金融危机期间的公允价值信息的价值相关性比非金融危机期间更强。这一结论也反驳了担忧金融危机期间公允价值信息价值的观点,支持了准则制定机构坚持公允价值计量一贯应用于正常经济周期和非正常经济周期的观点。

(三)薪酬契约的重新检验

在徐经长、曾雪云^[1]和张金若等^[13]文章中都提出了类似的假设,即高管薪酬与公允价值变动损益具有显著正相关关系,且高管薪酬对公允价值变动损益存在着重奖轻罚现象。本文拟采用归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和度量交易性金融资产的公允价值计量产生的影响,重新对这些已经得到上述文章支持的研究假设进行重新检验。而且,考虑到徐经长、曾雪云^[1]和张金若等^[13]仅采用 change 模型检验难以获取公允价值变动损益对薪酬总体水平的影响,本文还通过水平模型检验了业绩与薪酬的关系,更完整地阐明业绩与薪酬的关系。

1. 研究模型及变量说明

为了比较本文采用新的度量方法衡量公允价值,是否与其他文献取得相同的研究结果,本文采用了徐经长、曾雪云^[1]的研究模型:

$$\Delta \text{COMP} = a + b1 \Delta \text{CFV} + b2 \Delta \text{REV} + \text{Controls} + \varepsilon$$

同时,考虑到研究薪酬与业绩的文献,通常同时采用变化模型和水平模型,本文采用如下水平模型进行检验。

$$\text{COMP} = a + b1 \text{CFV} + b2 \text{REV} + \text{Controls} + \varepsilon$$

其中,因变量和解释变量的含义如下。

COMP 和 ΔCOMP 分别表示“董事、监事及高级管理人员年度报酬总额”的自然对数及年度变化额。

其中,变化额是本年高管薪酬减去上年高管薪酬的余额,并以期末总资产进行平减。

CFV 表示归属于交易性金融资产的公允价值变动损益与投资收益和; ΔCFV 表示 CFV 的年度变化额,是本年度 CFV 减去上年 CFV 的余额。CFV 和 ΔCFV 分别以期末总资产进行平减。

REV 表示公司盈余,采用利润总额扣除 CFV,并以期末总资产进行平减。 ΔREV 表示本年 REV 和上年 REV 的差额,以期末总资产进行平减。

Controls 是控制变量,包括:(1)公司规模变化 Size,取值公司期末总资产账面价值的自然对数。(2)第一大股东持股比例 RAT。(3)最终控制人性性质 GOV,国有控制取值 1,否则为 0。(4)MSH,管理层是否持股,持股取值 1,否则为 0。(5)独立董事比例 IBP。(6)AUD,是否十大会计师事务所提供的审计服务,十大审计取值 1,否则为 0。同时,我们还根据中国证监会的行业分类方法,对行业进行控制。

2. 数据来源

本文选取 2007 - 2010 年 A 股上市公司作为研究样本,数据取自 CSMAR(国泰安经济金融研究数据库),剔除了如下样本:(1)公允价值变动损益与归属于交易性金融资产的投资收益加总为零的样本,理论上,两个组成部分的报表金额可能非零,但总数正好相互抵消,但上市公司并未出现如此巧合情况;(2)高管薪酬缺失额公司;(3)资产总额或所有者权益小于零的公司;(4)审计报告是非标准审计意见的公司;(5)金融行业上市公司。最后得到 2 504 个样本公司。

3. 描述性分析

根据表 5 的简单统计量分析可以发现,不同样本公司的薪酬、交易性金融资产产生的公允价值变动损益及投资收益、利润总额、总资产等都具有较大差异。根据表 6 的研究变量之间的 person 相关系数分析可以发现,薪酬与利润总额、公司规模等都具有显著正相关关系,这与绝大多数文献的结果是一致的。但交易性金融资产产生的公允价值变动损益

表 5 样本简单统计量分析

变量	N	均值	标准偏差	总和	最小值	最大值
comp	2 504	1 636 603	1 703 604	4 098 054 335	45 000	18 600 000
cfv	2 504	6 757 585	280 828 442	1.692 1E10	-7.706 89E9	3 969 000 000
REV	2504	868 790 375	5 038 556 910	2.175 45E12	-8.119 93E9	1.023 6E11
ta	2504	1.524 57E10	6.027 3E10	3.817 52E13	77 932 221	9.853 89E11
gov	2 499	0.599 44	0.490 11	1 498	0	1.000 00
rat	2 504	36.122 34	15.941 20	90 450	6.210 00	100.000 00
MSH	2 503	0.673 59	0.468 99	1 686	0	1.000 00
IBP	2 460	0.368 74	0.055 93	907.090 74	0.181 82	0.800 00
AUD	2504	0.369 81	0.482 85	926.000 00	0	1.000 00

及投资收益之和与薪酬并不存在显著正相关关系,然,相关性分析的结果仍需要通过多元回归检验予以表明这类业绩对薪酬契约整体上并未产生影响。当以验证。

表6 Person 相关系数分析

	Comp	CFV	REV	SIZE	GOV	RAT	MSH	IBP	AUD
COMP	1.000 00	0.000 19	0.164 32 ***	0.416 49 ***	0.038 59 *	-0.001 59	0.060 18 ***	0.033 28 *	0.160 14 ***
CFV		1.000 00	-0.131 87 ***	0.042 77 **	0.014 14	0.004 94	0.018 12	0.035 25 *	0.021 85
REV			1.000 00	0.377 96 ***	0.093 70 ***	0.220 46 ***	-0.108 18 ***	0.035 14 *	0.145 42 ***
SIZE				1.000 00	0.311 24 ***	0.322 66 ***	-0.008 18	0.199 99 ***	0.30694 ***
GOV					1.000 00	0.116 50 ***	-0.058 23 ***	0.015 47	0.104 70 ***
RAT						1.000 00	-0.241 09 ***	0.057 44 ***	0.162 40 ***
MSH							1.000 00	-0.063 49 ***	-0.017 20
IBP								1.000 00	0.104 71 ***
AUD									1.000 00

4. 回归结果

关于具体变量的解释,根据表7所示的回归结果,全样本中,归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益,在水平模型与 change 模型的回归结果相差非常明显。Change 模型表明交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和的年度变化,对高管薪酬的波动产生影响,且影响系数超过了盈余(0.002 06 > 0.000 642),表明交易性金融资产

带来的超额盈利对薪酬变化的影响超过了其他超额盈余。但是,水平模型的回归结果表明,交易性金融资产产生的公允价值及投资收益对薪酬总额并未产生影响,薪酬显著受到其他盈余和公司规模的正相关影响。结合两个回归结果说明,交易性金融资产带来的损益,虽然对高管薪酬的波动产生了影响,但是影响高管薪酬总额的根本因素仍然是公司规模和其他更为重要的、持续性更强的盈余。

表7 全样本及分组样本水平模型和 change 模型回归结果

变量	全样本 (change 模型)		全样本 (水平模型)		(change 模型)		(水平模型)	
	系数	T 值	系数	T 值	CFV > 0	CFV < 0	CFV > 0	CFV < 0
截距	0.001 03 ***	9.42	7.509 4 ***	30.52	0.00 102 ***	0.00103 ***	7.3071 ***	7.5675 ***
CFV	0.002 06 ***	3.16	-0.587 15	-0.26	0.003 4 ***	0.001 48	7.902 9 ***	-11.243 9 ***
REV	0.000 642 ***	7.19	3.322 2 ***	15.67	0.000 8 ***	0.000 46 ***	3.450 3 ***	3.029 88 ***
Size	-0.000 05 ***	-9.21	0.300 3 ***	26.19	-0.000 04 ***	-0.000 05 ***	0.310 24 ***	0.293 65 ***
GOV	-0.000 05 ***	-4.34	-0.059 8 **	-2.11	-0.000 06 ***	-0.000 03	-0.056 27	0.051 65
RAT	9.763 5E -7 **	2.46	-0.005 4 ***	-6.04	8.445 5E -7 *	0.000 001 **	-0.005 2 ***	-0.005 8 ***
MSH	0.000 018	1.43	0.024 1	0.85	0.000 03 *	-0.000 005	0.037 9	-0.006 68
IBP	0.001 6 *	1.56	-0.025 80	-0.11	-0.000 02	0.000 4 **	-0.175 71	0.265 45
AUD	0.000 023 *	1.87	0.102 11 *	3.68	0.000 01	0.000 04 *	0.107 66 ***	0.084 76 *
样本	2 048	2 407	1 343	705	1 599	808		
F 值	8.70	52.62	6.53	4.01	34.63	19.73		
Adj. R ²	0.095 2		0.375 3	0.103 5	0.107 1	0.370 8	0.393 9	

备注:本文对水平模型的全样本及分组样本,分别也进行了固定效应分析,结果一致。

在分组检验中,归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益对薪酬的影响,在 change 模型和水平模型中,也呈现不一样的结果。Change 模型中,正向的归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和的年度变化对薪酬具有显著影响;负向的变动对薪酬没有显著影响,支持了徐经长、曾雪云^[1]和张金若等^[13]“重奖轻罚”的结论。水平模型中,正向的归属于交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和,对薪酬具有正相关影响;负向的金额对薪酬的影响具有显著负相关检

验,出现这种反常结果的原因尚未清楚,但是,全样本中,交易性金融资产的公允价值变动损益及投资收益之和,对薪酬并没有影响。

三、研究结论与建议

针对现有文献研究新会计准则公允价值计量信息的价值相关性以及在薪酬契约中的作用时,普遍不恰当地采用交易性金融资产的公允价值变动损益这一信息,忽略了公允价值变动损益“转回”的影响,本文采用交易性金融资产的公允价值变动损益及该资产产生的投资收益之和作为研究对象,分析该信息

价值相关性及对薪酬契约的影响。虽然研究结果与现有文献具有一定的相似性,但并不完全一致,且获得了一些新发现。研究发现,公允价值信息确实具有一定的价值相关性,金融危机并未降低、反而增强了该信息的价值相关性。但是,公允价值信息的价值相关性,资产负债表的表现优于利润表。虽然公允价值信息具有价值相关性,但该信息在薪酬契约中的作用是非常有限的,它对薪酬的年度变化具有一定的影响,但对薪酬总额总体上并没有影响。

本文的研究具有一定的政策意义。研究结果表明准则制定机构应该继续支持公允价值计量在会计准则当中的运用,不论经济周期是正常或异常,这一结论也有效地反驳了非会计界批判会计准则在金融危机期间仍然执行公允价值的观点^[14]。本文的研究对学术界后续关于公允价值的研究也具有一定的意义。它提醒了后续研究者注意,应用数据库提供的数据进行学术研究时,应该注意会计处理及其逻辑关系对这些数据产生的影响,从而更为准确地把握会计信息在实证研究中的作用。

参考文献:

- [1]徐经长,曾雪云.公允价值计量与管理层薪酬契约[J].会计研究,2010(3):12-19.
- [2]刘永泽,孙翥.我国上市公司公允价值信息的价值相关性——基于企业会计准则国际趋同背景的经验研究[J].会计研究,2011(2):16-23.
- [3]谭洪涛,蔡利,蔡春.公允价值与股市过度反应——来自中国证券市场的经验证据[J].经济研究,2011(7):130-143.
- [4]程小可,龚秀丽.新企业会计准则下盈余结构的价值相关性——来自沪市A股的经验证据[J].上海立信会计学院学报,2008(4):36-6.
- [5]吴水澎,徐莉莎.新会计准则实施的效果——从价值相关性的角度[J].经济与管理研究,2008(6):61-66.
- [6]罗婷,薛健,张海燕.解析新会计准则对会计信息价值相关性的影响[J].中国会计评论,2008(6):129-140.
- [7]朱凯,李琴,潘金凤.信息环境与公允价值的股价相关性——来自中国证券市场的经验证据[J].财务研究,2008(7):133-143.
- [8]薛爽,徐浩萍,施海娜.公允价值的运用与应计利润功能——基于中国新旧会计准则比较的研究[J].南开管理评论,2009,12(5):125-135.
- [9]叶康涛,成颖利.审计质量与公允价值计量的价值相关性[J].上海立信会计学院学报,2011(3):3-11.
- [10]王建新.基于新会计准则的会计信息价值相关性分析[J].上海立信会计学院学报,2010(3):11-23.
- [11]胡奕明,刘奕均.公允价值会计与市场波动[J].会计研究,2012(6):12-18.
- [12]邹海峰,辛清泉,张金若.公允价值计量与高管薪酬契约[J].经济科学,2010(5):102-110.
- [13]张金若,张飞达,邹海峰.两类公允价值变动对高管薪酬的差异影响研究[J].会计研究,2011(10):63-69.
- [14]公允价值会计危机:争论及思考[J].企业经济,2012(7):156-158.

Review and Retest the Empirical Literatures about Fair Value Information of New Accounting Standards

ZHANG Jinruo, XIN Qingquan

(School of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400044, P. R. China)

Abstract: The current empirical research on the fair value information under new accounting standards ignores the fact that holding period unrealized gain or loss of fair value produced by financial asset would be reversed when the asset is sold. In this condition, the information of unrealized gain or loss of fair value from income statements would be applied directly to the study of value relevance and contract validity in these literatures, which would lead to the misinterpretation of empirical results of the information of fair value up and down of financial assets. In order to understand the exact role of fair value in Chinese new accounting standards, this paper combines unrealized gain or loss of fair value and the effect of reversion and retests the value relevance and contract validity of fair value information. Fortunately, study results are not completely same as before. The results have important implications to standard setters and later academic research. Furthermore, the paper also provides the evidences supporting that accounting standard setter stick to use fair value measurement during the period of financial crisis which has been criticized by outsiders of accounting circles.

Key words: fair value; reversion; value relevance; compensation contract

(责任编辑 傅旭东)