

公允价值计量模式选择动因与影响因素研究

——基于金融资产分类的实证检验

陈放

(中国人民大学商学院 北京 100872)

【摘要】 本文以 2007~2008 年的 A 股上市公司为样本,研究了上市公司的公允价值计量模式的选择动因与影响因素。实证研究发现:薪酬契约、债务契约、管理层风险偏好对上市公司的公允价值计量模式的选择有显著影响。

【关键词】 公允价值计量模式 薪酬契约 债务契约 管理层风险偏好

2006 年 2 月 15 日,我国财政部发布了与国际会计准则趋同的企业会计准则(简称“新准则”),该准则体系自 2007 年 1 月 1 日起在上市公司全面实施。新准则最大的亮点就是引入了公允价值,共有 17 项具体准则不同程度地使用了公允价值。由于我国曾有过公允价值计量属性运用失败的教训,会计理论界与实务界都非常关注公允价值计量是否会带来新的盈余管理空间,因此新准则对公允价值计量持非常谨慎的态度,主要体现在公允价值计量的非主导性和较为苛刻的限制条件上(王乐锦,2006)。这些限制条件虽然有助于抑制上市公司利用公允价值计量模式进行盈余管理,但是新准则无法避免赋予企业两类选择权:一是是否采用公允价值计量的选择权;二是对于金融资产和负债的分类选择权。分类选择权决定了金融资产和负债的确认与计量的方式,也决定了金融工具对企业财务状况的影响方式。新准则给予了企业管理者判断的空间,企业管理者可以利用会计政策的选择达到一定的目的。

由于新准则实施后,应用公允价值计量投资性房地产的上市公司数量极少,因此本文主要以应用公允价值计量的金融资产的分类选择权为研究对象,研究上市公司对公允价值计量模式的选择动因与影响因素,从而完善对新准则引入公允价值计量属性后的实施效果的研究。

一、研究设计

本文的研究对象是以公允价值计量的金融资产的分类选择权。旧准则只按照持有意图对金融资产进行分类;而新准则体现了与国际会计准则的趋同,对原有的短期证券投资可以按照持有的意图分为交易性金融资产和可供出售金融资产。

由于企业对金融资产的分类具有选择空间,因此不同的分类会对企业财务产生不同的影响:①如果分为“交易性金融资产”,可以达到增加报告盈余的目的,从而获得再融资、股票增值等好处;但不利的是,由于资本市场受多方面因素的影响,当整个市场面的起伏比较大时,企业投资的股票和债券的公允价值会发生大幅波动,从而增强了企业利润的波动性。②如果分为“可供出售金融资产”,公允价值的增加会使企业净资产增加,从而减弱企业利润的波动性,企业可以选择隐藏利润或者通过变现真正实现投资收益,这是对以公允价值计

量的金融资产最保守的会计处理方式。因此,本文以“金融资产被划分为交易性金融资产的比例”衡量公允价值计量模式的选择倾向,即:金融资产被划分为交易性金融资产的比例(FVPL)=交易性金融资产/(交易性金融资产+可供出售金融资产)。

表 1 上市公司以公允价值计量的金融资产情况

时 间	存在以公允价值计量的金融资产的公司数	交易性金融资产的比例	公允价值变动损益的均值(万元)	公允价值变动损益对当期净利润的影响程度
2007-1-1	689	46.22%	3 800.35	3.77%
2007-3-31	557	62.75%	1 278.11	10.98%
2007-6-30	561	53.59%	2 213.10	4.78%
2007-9-30	611	56.43%	4 416.77	10.34%
2007-12-31	668	36.52%	1 922.93	3.93%
2008-3-31	683	39.27%	-3 469.69	-28.73%
2008-6-30	693	40.77%	-4 085.51	-17.64%
2008-9-30	681	40.07%	-4 035.93	-13.92%
2008-12-31	698	40.58%	-7 712.96	-26.49%
2009-3-31	685	40.13%	1 680.77	17.03%
2009-6-30	660	38.53%	2 051.70	3.87%
2009-9-30	698	41.39%	-143.84	1.61%

注:剔除了净利润为负值的样本公司。

我们根据表 1 并结合资本市场的变动可以发现,在 2006 年股市处于上升期时,许多上市公司的股价都有不同幅度的上涨,将短期证券投资划分为交易性金融资产可以获得公允价值提高带来利润增长的好处。因此,正式执行新准则后,2007 年 3 月上市公司将短期证券投资划分为交易性金融资产的比例大幅提高,2007 年末的比例骤降是上市公司将短期证券投资变现的表现。而在 2008 年,随着国际金融危机的爆发,我国资本市场出现了剧烈动荡,金融资产的公允价值也大幅降低,前期被划分为交易性金融资产的短期证券投资基本被套牢,对净利润造成极大的负面影响。在这种情况下,上市公司对将金融资产划分为交易性金融资产持谨慎态度,交易

性金融资产的比例稳定,短期证券投资的60%被划分为可供出售金融资产,这样能隐藏亏损、减小利润波动。

本文将从薪酬契约、债务契约与管理层风险偏好三个方面对公允价值计量模式的选择动因与影响因素进行研究。

1. 薪酬契约。现代公司制下,所有权与经营权的分离使股东与经理之间存在着利益冲突,通过薪酬契约对经理薪酬的构成做出约定,可以激励经理从股东利益角度去选择和开展经营管理活动,预防经理的偷懒行为和道德风险的产生。在这种激励制度下,经理有动机利用会计政策选择权来选择使当期利润最大化的会计政策,这便是实证会计理论中的分红计划假设(瓦茨和齐默尔曼,1986)。

基于分红计划假设,在预计投资的股票价格上涨的情况下,经理倾向于将短期证券投资作为“交易性金融资产”进行后续计量,但当资本市场波动较大时,金融资产的公允价值变动较大,从而增强了净利润的波动性,这一方面将带给投资者及其他利益相关者“企业经营不稳定”的印象,影响经理的业绩;另一方面,与业绩挂钩的分红奖励将受到影响,因此经理会避免选择将金融资产划分为“交易性金融资产”进行计量,而会将其划分为“可供出售金融资产”进行计量。这样,既可以隐藏公允价值升值,或者避免公允价值下降对净利润造成不利影响,又可以在需要增加净利润、美化业绩的时候通过变现产生“投资收益”。

本文选用了两个指标来衡量薪酬契约对公允价值计量模式选择的影响,它们分别为上市公司高管薪酬(LNMPC)和管理层持股比例(ManaSH)。我们构建下列多元线性回归模型进行检验:

$$FVPL = \alpha + \beta_1 LNMPC + \beta_2 ManaSH + \beta_3 Growth + \beta_4 Indi + \beta_5 Year2007 + \beta_6 Year2008 + \varepsilon$$

其中:LNMPC为前三名高管薪酬总额的自然对数;ManaSH为管理层持股比例。由于企业规模指标(总资产的自然对数)和业绩指标(ROE)与LNMPC存在多重共线性问题,因此本模型使用营业收入增长率(Growth)、行业指标(Ind1~Ind6)及年度指标(Year2007、Year2008)作为控制变量。

2. 债务契约。根据契约理论,企业债务水平越高,债权人对其限制条件就越多。债权人不希望债务方会出现大的利润波动,而当企业的资产负债率较高时,其投资将较多地受到债权人的制约,因此在债权人的限制下,资产负债率越高的企业越会选择保守的会计政策。在这种情况下,资产负债率越高的企业会降低“金融资产被划分为交易性金融资产的比例”,其会选择将公允价值变动计入“资本公积”项目下的“可供出售金融资产”,减小公允价值变动对当期利润的影响。本文以资产负债率作为自变量来衡量债务契约对公允价值计量模式选择的影响,构建的模型如下:

$$FVPL = \alpha + \beta_1 LEV + \beta_2 Growth + \beta_3 Indi + \beta_4 Year2007 + \beta_5 Year2008 + \varepsilon$$

其中:LEV为资产负债率。由于企业规模指标(总资产的自然对数)和业绩指标(ROE)与LEV存在多重共线性问题,

因此本模型使用营业收入增长率(Growth)、行业指标(Ind1~Ind6)及年度指标(Year2007、Year2008)作为控制变量。

3. 管理层风险偏好。如果某类金融资产采用公允价值计量,并被划分为“交易性金融资产”,其公允价值变动将会使企业净收益产生较大的波动。由于新准则规定金融资产的划分依据主要是企业管理当局的持有意图,因此企业管理层对待风险的态度也在一定程度上影响着会计政策的选择。如果管理层比较稳健,那么将金融资产划分为交易性金融资产的倾向就较小;如果管理层比较激进,那么将金融资产划分为交易性金融资产的倾向就较大。本文以高管平均年龄、CEO更换和企业性质作为衡量指标,检验管理层风险偏好对公允价值计量模式选择的影响。如果高管平均年龄较大,从经验上看,其会趋于避免风险与波动,因此其会降低“金融资产被划分为交易性金融资产的比例”;如果企业最近更换过CEO,那么高管会倾向于保守经营,降低“金融资产被划分为交易性金融资产的比例”,从而避免业绩的波动性增强;如果企业的控股股东为国企,那么预计管理层会采取保守的态度对待风险。根据以上分析,我们构建模型如下:

$$FVPL = \alpha + \beta_1 Age + \beta_2 CEOCG + \beta_3 ENTER + \beta_4 Growth + \beta_5 Indi + \beta_6 Year2007 + \beta_7 Year2008 + \varepsilon$$

其中:Age为高管平均年龄;CEOCG为CEO更换变量,如果本年度发生了CEO更换,则该变量为1,否则为0;ENTER为企业性质变量,如果上市公司控股股东为国有性质则为1,否则为0;控制变量有营业收入增长率(Growth)、行业指标及年度指标。

二、实证检验

本文选取了2007~2008年所有A股上市公司作为初始样本,由于2007年1月1日开始正式实施新准则,因此本文以2007年度财务报告的期初数作为2006年数据。本文剔除缺省值和异常值后,最终获得研究样本1129个。本文的高管平均年龄、CEO更换、企业性质数据来源于CCER数据库,其他数据来自于国泰安数据库。

1. 描述性统计分析。对研究变量(行业变量与年度变量省略)的描述性统计分析结果如表2所示:

表2 描述性统计分析结果

变量	均值	标准差	最小值	最大值
FVPL	0.383 2	0.461 0	0	1
LNMPC	13.631 8	0.852 5	11.206 4	17.582 6
ManaSH	0.016 9	0.077 4	4.00e-10	0.742 6
LEV	0.534 0	0.218 3	0.018 3	1.884 4
Age	47.292 3	3.176 2	38	55
CEOCG	0.186 0	0.389 3	0	1
ENTER	0.684 7	0.464 9	0	1
Growth	0.234 3	0.920 0	-2.218 4	9.735 8

2. 多元线性回归分析。本文分别对薪酬契约模型、债务契约模型和管理层风险偏好模型进行多元线性回归分析,结果如表3所示。

表3 回归分析结果

变量	预期符号	薪酬契约模型		债务契约模型		管理层风险偏好模型	
		系数	t	系数	t	系数	t
LN MPC	?	-0.068 6	-3.95***				
ManaSH	+	0.522 5	2.98***				
LEV	-			-0.094 3	-1.88*		
Age	-					-0.021 0	-4.69***
CEO CG	-					-0.064 3	-1.86*
ENTER	-					-0.070 8	-2.32**
Growth		0.008 6	0.54	0.000 1	-0.35	0.003 6	0.23
常数项		1.202 4	5.02***	0.328 9	6.97***	1.335 8	6.32***
F值		5.74		6.89		6.73	
Adj.R ²		0.048 9		0.033 8		0.062 2	

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。行业变量与年度变量的回归结果省略。

从薪酬契约模型的回归分析结果来看, LN MPC 与 FVPL 显著负相关。新准则实施后, 2007~2008年资本市场发生了极大的波动, 高管为了避免利润产生较大波动, 回避将金融资产划分为“交易性金融资产”, 薪酬越高的高管越倾向于降低 FVPL。而从管理层持股比例来看, 由于其薪酬契约中包含股权激励, 因此固定报酬比例相对降低, 这提高了高管对公司股价的关注度, 相应减小了净利润指标在薪酬契约中的作用, 持股比例越高的高管越倾向于将金融资产划分为交易性金融资产, 如果短期投资的公允价值较大, 将有助于美化业绩、提高公司股价, 从而获得更多的股权激励收益。

从债务契约模型的回归分析结果来看, 回归分析结果与预测符号相符, 资产负债率越高的公司越避免采用导致利润发生较大波动的会计政策, LEV 与 FVPL 呈反比。根据统计, 资产负债率大于 50% 的样本, 金融资产被划分为交易性金融资产的比例均值为 39.4%; 而资产负债率小于 50% 的样本, 金融资产被划分为交易性金融资产的比例均值为 47.1%, 显著高于负债规模较大的企业。这也验证了“企业的资产负债率较高, 其投资将更多地受到债权人制约”的债务契约假设。

从管理层风险偏好模型的回归分析结果来看, 高管年龄、CEO 更换和企业性质变量的系数都显著为负, 验证了“高管平均年龄偏大、本年度发生过 CEO 更换和上市公司为国有性质的情况下, 高管均倾向于回避风险, 避免选用增大利润波动的会计政策”的假设。从对 Age 和 FVPL 的统计结果来看, 随着高管平均年龄的增加, 金融资产被划分为交易性金融资产的比例显著下降; 发生过 CEO 更换的上市公司的 FVPL 的比例为 34.1%, 显著低于未发生过 CEO 更换的上市公司的数值 (39.3%); 国有性质的企业的金融资产被划分为交易性金融资产的比例显著低于非国有企业, 表明国有性质的企业选择了更稳健的会计政策。对管理层风险偏好指标的分组统计结果具体见表 4。

三、结论

本文以应用公允价值计量的金融资产的分类选择权为研

表4 对管理层风险偏好指标的分组统计结果

分组	样本特征	观察值	金融资产被划分为交易性金融资产的比例
高管平均年龄	37~40岁	27	54.4%
	41~45岁	292	48.7%
	46~50岁	626	36.0%
	51~55岁	184	27.4%
CEO更换	发生	210	34.1%
	未发生	919	39.3%
企业性质	国有	773	34.4%
	非国有	356	46.8%

究对象, 研究了薪酬契约、债务契约、管理层风险偏好对上市公司的公允价值计量模式选择产生的影响。本文通过实证检验发现, 由于资本市场在金融危机的影响下波动较大, 薪酬越高的高管越谨慎地选择会计政策, 其出于自身利益的考虑会降低金融资产被划分为交易性金融资产的比例; 而当薪酬结构中包含股权激励时, 会明显刺激高管采用激进的会计政策, 提高金融资产被划分为交易性金融资产的比例。公允价值计量模式下, 金融资产的分类选择也明显受到债务契约的制约, 资产负债率越高的企业越会因为债权人的限制而降低金融资产被划分为交易性金融资产的比例, 从而减小净利润的波动。新准则关于金融资产分类的规定给予了管理层判断的空间, 因此管理层的风险偏好也对会计政策选择产生了影响, 平均年龄较大的管理层、发生 CEO 更换的企业以及国有性质的企业都明显趋于保守, 在进行金融资产的分类时, 倾向于划分为“可供出售金融资产”, 采取稳健的会计政策。

本文补充了公允价值计量模式选择动因与影响因素的研究, 从而完善对新准则引入公允价值计量属性后的实施效果的研究。本文研究的不足之处在于: ①关于公允价值计量模式的选择动因和影响因素还有其他方面, 例如契约理论中的政治成本假说、企业业绩状况(亏损)等, 从而需要进一步选择适当的变量进行实证检验。②对于公允价值计量模式选择的研究, 本文以运用公允价值计量的金融资产分类指标——“金融资产被划分为交易性金融资产的比例”作为替代变量, 由于该指标是反映金融资产存量的静态指标, 后续研究中应寻找更为合理的、能反映企业选择过程的动态增量指标。

主要参考文献

1. 李享. 公允价值计量模式的选用具有机会主义特征吗?——来自于新准则实施之初的证据. 生产力研究, 2009; 6
2. 王乐锦. 我国新会计准则中公允价值的运用: 意义与特征. 会计研究, 2006; 5
3. 翟克华. 公允价值计量对财务报表舞弊的影响因素研究. 生产力研究, 2008; 17
4. 曹倩倩. 公允价值会计政策选择的盈余管理动因分析——以短期证券投资为例. 商场现代化, 2009; 2
5. 邢黎黎. 公允价值计量下的会计政策选择问题研究. 湖北广播电视大学学报, 2009; 4