



# 股权分置改革影响大股东资金侵占与上市公司盈利水平的实证研究

赵惠芳(教授) 查婷婷 潘立生

(合肥工业大学管理学院 合肥 230009)

**【摘要】** 本文用“(其他应收款-其他应付款)/总资产”这个指标反映大股东资金侵占情况,用资产收益率反映上市公司盈利情况,具体分析股权分置改革对上市公司大股东资金侵占情况和公司盈利情况的影响。实证研究发现股权分置改革能够显著改善上市公司的资金侵占情况,同时能显著提高上市公司的盈利水平。

**【关键词】** 股权分置改革 资金侵占 检验

股权分置改革基本完成,从理论上分析,大股东(非流通股股东)可以和公众股股东一样通过股价上涨获得股权收益,而不必通过侵占中小股东的利益来获利,从而导致上市公司大股东资金侵占数额减少,提高上市公司资金充足率,使得上市公司能把握住有价值的投资机会,最终提高上市公司的盈利水平。本文拟利用公开数据,采用“(其他应收款-其他应付款)/总资产”这个指标(李增泉等,2004)来反映大股东资金侵占情况,用资产收益率反映上市公司盈利情况,研究股权分置改革对上市公司大股东资金侵占与上市公司盈利水平的影响,为股权分置改革的正面效应提供实证证据。

## 一、样本选择

研究的样本为2005~2007年完成股权分置改革的所有上市公司,以股改复牌日或对价股份上市交易日作为上市公司股权分置改革完成的标志日期。本文的财务数据以及上市公司的资料均来自国泰安数据库和上市公司年度报表。为了保证样本的有效性,尽量剔除异常数据对实证研究的影响,对于全样本,我们选取2004年之前(包括2004年)上市公司的样本为原始样本,按照以下标准筛选:①剔除金融行业的上市公司;②剔除处于\*ST、ST或者PT状态的上市公司。本文最终得到1 157家有效样本作为全样本,在1 157家全样本中,2005年完成股权分置改革的公司数为216家,2006年为836家,2007年为105家。

## 二、实证分析

### 1. 描述性统计。具体情况如表1所示:

**表1** 2005~2007年完成股权分置改革的上市公司大股东资金侵占、总资产收益率均值描述性统计表

年份	2005年	2006年	2007年
累计完成股权分置改革上市公司家数(家)	216	1 052	1 157
大股东资金侵占均值	-0.008 6	-0.016 3	-0.021 3
总资产收益率(ROE)均值	0.052 2	0.034 8	0.049 2

### 2. 单变量检验。从表1可以看出,上市公司大股东资金侵

占水平呈逐年下降的趋势,总资产收益率先下降后上升,但不能确定是股权分置改革的影响。因此,本文需要进一步采用单变量检验的方法来验证股权分置改革对上市公司大股东资金侵占与上市公司盈利水平的影响,具体如表2所示:

**表2** 股权分置改革前后大股东资金侵占、公司盈利水平的单变量检验

项目	样本数量	股权分置改革前		股权分置改革后		T 检验	Wilcox 检验
		均值	中值	均值	中值		
大股东资金侵占	1 157	0.001	-0.004 3	-0.018 9	-0.011 4	6.526 ***	-10.672 ***
总资产收益率	1 157	0.024 2	0.245	0.038 8	0.030 2	-4.445 ***	5.218 ***

注:\*\*\*表示检验在1%的水平上显著。

从表2可知,截至2007年年底已完成股权分置改革的上市公司有1 157家,其中股权分置改革后上市公司大股东资金侵占均值为-0.018 9,股权分置改革前的为0.001,大股东资金侵占数值显著降低了0.019 9。股权分置改革后总资产收益率均值为0.038 8,股权分置改革前总资产收益率均值为0.024 2,总资产收益率显著提高了0.014 6。这表明股权分置改革确实显著改善了上市公司大股东资金侵占情况,同时显著提高了上市公司的盈利水平,对中值的秩和检验可得出类似结论。

**3. 回归方程检验。**在上述单变量检验中,笔者发现股权分置改革对上市公司大股东资金侵占水平和公司盈利水平有显著影响,但是由于单变量检验并不能反映股权分置改革、大股东资金侵占水平和公司盈利水平三者之间的关系,以下进一步采用回归分析考察三者之间的关系。利用混合面板数据我们估计线性回归方程如下:

$$OCCUPY_i = \alpha_0 + \alpha_1 SSR + \alpha_2 ROE_i + \alpha_3 SSR \times ROE_i + \varepsilon_i$$

其中:OCCUPY为上市公司股权分置改革前后“(其他应收款-其他应付款)/总资产”指标值,反映大股东资金侵占数;ROE是上市公司股权分置改革前后总资产收益率,反映公司的盈利水平;SSR为虚拟变量,如果数据来自股权分置改

# 投资性房地产后续计量模式的选择

罗琨文 罗艳清 柳 絮 刘颖莎

(湖南大学会计学院 长沙 410079)

**【摘要】**本文以上市公司2007年年报披露的财务数据为样本,详细分析并比较了企业运用两种不同的计量模式的影响,探讨了现行市场环境下上市公司如何选择投资性房地产计量模式的问题。

**【关键词】**投资性房地产 成本模式 公允价值模式

《企业会计准则第3号——投资性房地产》(简称“投资性房地产准则”)明确规定“投资性房地产,是指为赚取租金或资本增值,或两者兼有而持有的房地产。”从而使得企业可以将已出租的建筑物、已出租的土地使用权和持有准备增值后转让的土地使用权单独列示出来,划分为投资性房地产进行核算,现行会计准则允许采用成本模式或公允价值模式进行后续计量,本文拟对这一问题进行探讨。

## 一、上市公司对投资性房地产后续计量模式的选择现状

我们以深市和沪市截至2007年12月31日的1 556家上市

公司为例,若来自股权分置改革前的则为0。

根据上述单变量检验,我们得出股权分置改革能显著改善上市公司的大股东资金侵占情况的结论,因此我们验证 $\alpha_1 < 0$ 。大股东资金侵占导致上市公司资金不足,面对有价值的投资机会难以把握,从而使上市公司资源利用率降低,最终导致上市公司盈利能力下降。上述分析表明,大股东侵占资金会给公司的盈利水平带来负面影响,所以我们验证 $\alpha_2 < 0$ 。股权分置改革后,大股东(非流通股股东)和公众股股东利益趋于一致,即通过股价上涨获得股权收益,故如果大股东侵占公司资金,则同时会影响自身的利益,将直接影响公司的盈利水平,因此上市公司大股东资金侵占与公司盈利水平变动之间的相关性将显著提高,所以我们验证 $\alpha_3 > 0$ ,具体如表3所示:

**表3 回归结果**

模型	项目	预期符号	未标准化系数		标准化系数	T值	P值
			B值	系数标准误差	$\beta$ 系数		
1	(Constant)	?	0.004	0.003	-	1.586	0.113
	SSR	-	-0.023	0.004	-0.139	-6.328	0.000
	ROE	-	-0.127	0.028	-0.132	-4.496	0.000
	SSR×ROE	+	0.140	0.040	0.108	3.515	0.000

表3中各个变量的回归符号均与本文的预期相符,显著性水平都高于5%。本文的回归结果表明:大股东资金侵占和上市公司盈利水平显著负相关;股权分置改革后,上市公司大股东资金侵占水平显著降低,大股东资金侵占与上市公司盈利

公司为样本,对2007年年报的投资性房地产科目进行了统计分析。结果表明:在1 556家上市公司中有617家上市公司划分了投资性房地产项目,并且将投资性房地产项目金额单独列示,其中600家上市公司采用的是成本模式,17家上市公司采用的是公允价值模式。

根据2007年年报调查分析的行业统计结果可以看出:这13个行业单独披露投资性房地产的程度是不同的,房地产行业高达78.46%,采掘业低至11.76%。但趋于一致的是:披露的企业普遍选择的是成本模式,很少有企业选择公允价值模式,

水平变动之间的相关性显著提高。

## 三、研究结论

本文研究了股权分置改革对上市公司大股东资金侵占与盈利水平的影响,实证研究表明股权分置改革能够显著降低上市公司大股东资金侵占水平,同时能提高上市公司的盈利水平。然而,股权分置改革这个过程需要更长时间的验证才能得到更加稳健和全面的结论,本文选取的时间段有一定的局限性。另外,本文采用的两个替代指标可能还存在一定的局限性,未来需要进一步选取更加合理的替代指标,以进一步验证本文的观点。

**【注】**本文系安徽省教育厅基地重大项目(项目编号:2008sk008zd)与安徽省会计学会2007~2008年度重点课题(课题编号:KT02)的阶段性研究成果。

## 主要参考文献

1. 李增泉,孙铮,王志伟.“掏空”与所有权安排——来自我国上市公司大股东资金占用的经验证据.会计研究,2004;12
2. 赵俊强,廖士光,李湛.中国上市公司股权分置改革中的利益分配研究.经济研究,2006;11
3. 何诚颖,李翔.股权分置改革扩容预期及其市场反应的实证研究.金融研究,2007;4
4. 胡援成,龚剑锋,胡宁.我国上市公司股权分置改革效应研究.江西社会科学,2007;3
5. 陈明贺.股权分置改革及股权结构对公司绩效影响的实证研究——基于面板数据的分析.南方经济,2007;2