

公允价值会计信息的价值相关性实证检验

金春来 曹慰婷

(中国地质大学经济管理学院 武汉 430074)

【摘要】我国财政部于2006年颁布的会计准则大量引入公允价值这一计量属性。本文采用价格模型和收益模型检验了公允价值在我国的应用效果,检验结果表明:公允价值的应用带来了增量的会计信息,提高了价值相关性。

【关键词】公允价值 价值相关性 价格模型 收益模型 公允价值变动损失

一、公允价值的内涵

英国是最先提出“公允”这一概念的国家。1844年,英国的公司法规定,公司的资产负债表必须做到“充分和公允”;其后于1845年颁布的公司章程法要求资产负债表是“真实的报表”,利润表能够清晰地反映出盈亏状况;1897年,英国修订的公司法对报表提出“真实和正确”的要求;到了1947年,英国的特许会计师公会建议将“真实和正确”的标准改为“真实和公允”,因为公允价值涉及诸多的估计,想出具绝对正确、唯一的数据是不太现实的,所以用“公允”代替“正确”更加科学。此后,“真实和公允”作为一个会计理念延续到现在。

2006年,美国财务会计准则委员会对公允价值所做的定义为:市场参与者之间进行有序交易中售出资产所收到的或转移负债所支出的价格。2006年2月,我国财政部颁布的企业会计准则将公允价值定义为:在公平交易中,熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或者债务清偿的金额。公平交易中,交易双方应当是持续经营企业,不打算或不需要进行清算、重大缩减经营规模,或在不利条件下仍进行交易。从公允价值的定义可知,公允价值具有三个基本特征,即公允性、现时性、估计性。

二、研究设计

1. 数据选取。本文选取我国2007~2009年年报中“公允价值变动损益”不为零的沪深A股上市公司为原始样本,剔除市场数据和财务数据缺失的公司及样本数据分位数在1%~99%之外的观测值,最终得到1189个有效观测值。

2. 模型设计。本文采用价格模型和收益模型对财务数据进行检验。价格模型将股票价值与股东权益和未来收益挂钩,使股票价格和公司的净资产、每股收益联系起来,分析决定公司价值的因素;收益模型检测的是影响公司价值变动的因素。前者反映会计信息的累积影响,后者反映会计信息被吸收的速度。

(1)价格模型。具体形式为:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BPS_{it} + \beta_2 FVAI_{it} + \beta_3 EBFV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

如果 β_1 、 β_2 和 β_3 或 $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3$ 显著大于0,就表明遵循新会计准则的公司账面净资产和(或)净收益的相关性显著提

高了。

(2)收益模型。具体形式为:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta EPS_{it} / P_{it-1} + \alpha_2 FVAI_{it} / P_{it-1} + \alpha_3 EBFV_{it} / P_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

如果 α_1 、 α_2 和 α_3 或 $\alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3$ 显著大于0,则表明遵循新会计准则的公司显著提高了其会计收益和(或)收益变化额的解释能力。

3. 变量定义。具体见表1:

表1 价格模型和收益模型的主要变量定义

变 量	定 义
因变量	P_{it} 年报披露日后三个交易日的平均收盘价格
	R_{it} 公司i第t年的回报率, $R_{it} = \prod_{i=1}^{12} (1+R_{jt}) - 1$
自变量	EPS_{it} 公司i第t年的基本每股收益
	BPS_{it} 公司i第t年的每股净资产
	ΔEPS_{it} 公司i第t年与第t-1年的净收益之差
	$FVAI_{it}$ 公司i第t年的每股公允价值变动损益
	$EBFV_{it}$ 公司i基本每股收益扣除公允价值变动损益的值
	$\Delta EPS_{it} / P_{it-1}$ 公司i第t年和t-1年基本每股收益变化额/公司i第t-1年的年报披露日后三个交易日的平均收盘价格
量	$FVAI_{it} / P_{it-1}$ 公司i第t年每股公允价值变动损益/公司i第t-1年的年报披露日后三个交易日的平均收盘价格
	$EBFV_{it} / P_{it-1}$ 公司i第t年基本每股收益扣除公允价值变动损益的值/公司i第t-1年的年报披露日后三个交易日的平均收盘价格

三、实证分析

1. 描述性统计分析。从表2中可以看出,2007年股票价格偏高、波动大,2008、2009年股价波动性明显降低。回顾2007年我国股票市场,当时股市正处于大牛市,投资者情绪空前高涨,从行为财务理论的角度来看,存在着一定的过度自信行为,非理性因素对股票价格造成了一定的影响,使其价格和价值之间可能存在较大的偏差,这可能会对本文的研究产生不利影响,但尚不至于影响本文结论的正确性。

三年来,每股公允价值变动损益中位数均接近于0,分别为0.001414、-0.003108和0.000765,而三年来公司每股收

益均值分别为 0.423 064、0.238 854 和 0.298 354,二者之间的比例绝对值均超过 5%的重要性标准,说明对公允价值相关性的研究有较强的现实针对性。但总的来说,公允价值变动损益在每股收益中所占的比重不是很大,说明我国上市公司对公允价值的运用采取了十分谨慎的态度。

表2 变量描述性统计分析结果

	年份	P _{it}	BPS _{it}	FVAI _{it}	EBFV _{it}	EPS _{it}
Mean	2007	21.24	3.507 273	0.024 331	0.398 733	0.423 064
	2008	10.45	3.016 932	-0.031 770	0.270 624	0.238 854
	2009	14.41	3.230 645	-0.014 996 4	0.312 543	0.298 354
Median	2007	15.01	2.983 980	0.001 414	0.263 453	0.280 000
	2008	7.89	2.747 532	-0.003 108	0.170 237	0.150 000
	2009	11.23	2.863 425	0.000 765	0.220 837	0.210 841
Std. Deviation	2007	16.895 191	2.639 938	0.145 140	0.589 127	0.572 966
	2008	8.072 627	1.791 684	0.157 217	0.528 838	0.522 317
	2009	9.499 181	1.916 509	0.120 638	0.546 681	0.501 768
Minimum	2007	5.70	-0.807 083	-0.842 131	-1.634 463	-1.630 0
	2008	3.00	-2.383 289	-2.405 446	-1.544 804	-2.860 0
	2009	3.73	-1.982 008	-1.537 630	-1.487 008	-2.106 3
Maximum	2007	139.00	23.940 571	1.729 465	4.009 736	4.010 00
	2008	80.26	10.870 066	0.337 776	4.032 872	4.020 00
	2009	80.30	18.638 208	0.538 478	4.083 063	4.001 763

2. 相关性分析。在进行会计信息相关性分析的时候,不同行业之间的股票价格会存在明显的区别,为了剔除行业因素的影响,一般研究者是通过设定虚拟变量来消除不同行业之间的差异的。笔者通过用行业中位数对样本数据进行调整的方式将行业因素融入主变量中去,此后的 pearson 检验和回归分析均使用了经过行业调整后的变量,实证结果表明这种方法的效果明显。

在进行回归分析之前,我们首先对研究变量进行 Pearson 相关系数分析,以便对样本中各变量之间的关系有所了解。表 3 是根据最终的总样本计算出来的价格模型的 Pearson 相关系数矩阵,表 4 是收益模型的 Pearson 相关系数矩阵。

表3 价格模型的相关系数矩阵

变量	P _{it}	FVAI _{it}	EBFV _{it}	BPS _{it}
P _{it}	1	0.218 (0.000)	0.653 (0.000)	0.587 (0.000)
FVAI _{it}	0.218 (0.000)	1	-0.183 (0.000)	-0.050 (0.000)
EBFV _{it}	0.653 (0.000)	-0.183 (0.000)	1	0.582 (0.000)
BPS _{it}	0.587 (0.000)	-0.050 (0.000)	0.582 (0.000)	1

从表 3 中可以看出,公允价值变动损益(FVAI_{it})、每股净资产(BPS_{it})和扣除公允价值变动损益后的每股净收益(EBFV_{it})均在 1%的显著性水平上与股价(P_{it})存在正向相关关系,其中扣除公允价值变动损益后的每股净收益与股价的相关系数大

于每股净资产与股价的相关系数,二者在 1%的显著性水平上的相关系数也高达 0.582。

表4 收益模型的相关系数矩阵

变量	R _{it}	FVAI _{it} /P _{it-1}	EBFV _{it} /P _{it-1}	ΔEPS _{it} /P _{it-1}
R _{it}	1	0.045 (0.000)	0.080 (0.000)	0.030 (0.000)
FVAI _{it} /P _{it-1}	0.045 (0.000)	1	-0.058 (0.000)	-0.242 (0.000)
EBFV _{it} /P _{it-1}	0.080 (0.000)	-0.058 1 (0.000)	1	0.598 (0.000)
ΔEPS _{it} /P _{it-1}	0.030 (0.000)	-0.242 (0.000)	0.598 (0.000)	1

从表 4 中可以看到,采用中位数进行行业调整后的公司股票收益率与每股盈余和未预期盈余都呈现显著的正相关关系,并且达到了 1%的显著性水平,并且每股净收益与净收益的变动之间也在 1%的显著性水平上相关,Pearson 相关系数为 0.598。

3. 回归分析结果。本文运用价格模型和收益模型对公允价值的价值相关性进行实证检验,采用 Eviews 和 SPSS 统计软件进行处理。具体结果见表 5、表 6:

表5 价格模型的回归分析结果

P _{it} =β ₀ +β ₁ BPS _{it} +β ₂ FVAI _{it} +β ₃ EBFV _{it} +ε _{it}				
自变量	系数值	T-Statistic	Sig.	VIF
C	5.207	8.441	0.000	
BPS _{it}	11.171	4.918	0.000	1.45
FVAI _{it}	12.398	16.121	0.000	1.09
EBFV _{it}	1.882	9.879	0.000	1.38
R ²	0.506	-	-	-
Adj.R ²	0.504	-	-	-
F	274.826	-	0.000	-
DW	2.036	-	-	-
N	1 189	-	-	-

表6 收益模型的回归分析结果

R _{it} =α ₀ +α ₁ ΔEPS _{it} /P _{it-1} +α ₂ FVAI _{it} /P _{it-1} +α ₃ EBFV _{it} /P _{it-1} +ε _{it}				
自变量	系数值	T-Statistic	Sig.	VIF
C	0.364 0	5.958	0.000	
ΔEPS _{it} /P _{it-1}	2.058 0	5.783	0.000	1.767
FVAI _{it} /P _{it-1}	18.792 0	8.169	0.000	1.199
EBFV _{it} /P _{it-1}	10.777 0	1.748	0.000	1.891
R ²	0.172 0	-	-	-
Adj.R ²	0.169 1	-	-	-
F	55.923	-	0.000	-
DW	1.955	-	-	-
N	1 189	-	-	-

首先,价格模型的拟合优度 R²达到了 0.506,Adj.R²为 0.504,说明解释变量能够对被解释变量的 50.4%做出解释,模型的 F 统计量为 274.826,Sig.值为 0.000,表明模型具有统计

学意义,线性关系显著。其次,VIF的均值为1.3067,并且各解释变量的VIF值均小于2,因此模型不存在严重的多重共线性问题。最后,DW值为2.036,在2附近,说明时间序列数据之间不存在自回归问题。从整体情况来看,该模型的设计合理,能够满足研究的需要,得出的结论比较合理。 BPS_{it} 、 $FVAI_{it}$ 和 $EBFV_{it}$ 的系数都显著大于0,表明每股净资产、每股公允价值变动损益和扣除公允价值变动损益后的每股净收益都对股价具有正向的解释能力。 $FVAI_{it}$ 的系数大于 BPS_{it} 、 $EBFV_{it}$ 的系数,这表明投资者认为在新的会计准则实施后,运用公允价值信息使会计数据更相关了,相对于每股净资产,投资者更加关注企业的净收益。

表6是收益模型的回归分析结果,从中可以看出该模型的拟合优度为0.172,Adj.R²为0.1691,各解释变量对被解释变量股票年收益率的解释能力不到20%,其解释程度相当有限,比价格模型要低得多。这可能是由于各解释变量都涉及股票价格这一指标,减小了变量的解释力度,这一结果和众多学者的研究结论基本一致。股票收益率和会计盈余之间的相关性相对较弱,解释能力不如价格模型显著,但是该模型的F统计量达到了55.923,显著性水平为0.000,模型线性关系显著,说明该模型的设计是合理的。各解释变量的VIF值不超过2,说明各解释变量之间没有严重的多重共线性问题。 $FVAI_{it}/P_{it-1}$ 的系数大于 $EBFV_{it}/P_{it-1}$ 的系数,这表明公允价值变动损益比历史成本下的净收益与股票收益率的相关性要强。另一个自变量 $\Delta EPS_{it}/P_{it-1}$ 与 R_{it} 的相关系数只有2.058,相关性不太显著, ΔEPS_{it} 一般是以本年会计收益减去上年会计收益的结果表示。2007年度,新会计准则在我国首次实施,2007年的每股收益变动是相对于2006年而言的,这其中就存在一个严重的问题:因其在新旧会计准则下收益口径没有办法统一,可比性不强,虽然2006年的财务报表也按照新会计准则进行了调整,但是和2007年的财务报表是同时报出的,因此2006年的数据对2007年数据缺乏预测性。这可能导致 ΔEPS_{it} 与股票收益率之间相关度不高,尽管两者之间的相关关系不是很显著,但在一个有效的资本市场中,会计盈余对股票收益率这一指标来说还是一个比较重要的指标。

在现实生活中,投资者对公允价值变动收益和公允价值变动损失的公司可能持有不同的态度,特别是对亏损或者ST公司,投资者对其认识可能存在比较大的偏差。因此,为了检验上述问题,我们需要对整体样本数据进行两次分组检验,第一次把整体样本数据分为公允价值变动收益和公允价值变动损失两组进行检验,第二次是把整体样本数据分为亏损或者ST公司与盈利且不是ST公司两组进行检验。检验过程同上,不再赘述。

第一次分组中,剔除公允价值变动损失后共得到513个样本,其价格模型的Adj.R²为0.596,未分组时的Adj.R²为0.504,比分组时提高了0.092;公允价值变动收益与股票价格的相关系数由原来的12.398提高到20.206,剔除公允价值变动后的每股净收益与股票价格的相关系数从原来的1.882大幅提高到19.594,然而每股净资产的系数却由原来的11.71

下降到1.378。由此我们可以看出,剔除公允价值变动损失的样本后,只包含公允价值变动收益的价格模型中每股收益对被解释变量的解释能力明显提高,相关度显著提高,每股净资产所做的解释力度有限;而只包含公允价值变动损失的另外一组样本,拟合优度为0.437,每股净资产和公允价值变动损失系数也大幅下降,甚至公允价值变动损失与股价的相关系数为负值,两者出现了反向变动关系。可能由于公允价值变动损益不是经常性损益项目,在每股净收益中所占的比例不大,大部分投资者可能不大在意公司的公允价值变动损失,未做出明显的反应。由此可见,公允价值变动损失的价值相关性影响明显小于公允价值变动收益的价值相关性影响。

第二次分组中,将亏损或者ST公司分为一组,共得到125个样本,盈利且不是ST的样本公司有1064家。结果发现,在对盈利且不是ST的样本公司组进行的检验中,各解释变量对被解释变量的解释能力同样提升了,相关度也显著提高;但在亏损或者ST公司中,价格模型的F统计量仅仅有1.04,根本没有通过显著性检验,拟合优度只有0.01,根本不具有统计学意义,这可能是由于样本规模过小,存在较大偏差所致。另外,可能因为亏损或ST公司的管理层有操纵利润之嫌,投资者对这类公司的公允价值变动损益缺少信任感。由此可见,亏损或ST公司的公允价值信息的价值相关性要弱于盈利且不是ST公司甚至不相关。

四、结论与建议

1. 结论。针对我国理论界、实务界、投资者及债权人等对公允价值相关性与可靠性的疑虑,本文通过理论分析和实证检验得出以下结论:

第一,利用价格模型和收益模型对样本数据的检验表明,实施新的会计准则以来,上市公司提供的公允价值信息对于投资者来说更具有价值相关性,能够为投资者提供增量的信息。同时,我们还发现相对于每股净资产来说,投资者更加关注企业的净收益。公允价值的应用更加符合决策有用观,使投资者能够利用会计信息做出更加准确的判断,这也要求会计从业人员和财务部门提供更加准确的信息,以减少投资者根据从其他渠道获得的信息做出判断的情况。

第二,新会计准则实施后,我国上市公司对公允价值的应用并未表现出大的热情,大多数公司采取观望的态度,在能够选择历史成本计量的情况下尽量回避使用公允价值。其实,会计准则的制定者也是持有一种比较谨慎的态度,对公允价值的应用条件做出了严格的限定,虽然是大面积引入公允价值,但并未全面应用,这是一种混合形式的公允价值计量模式。整体来看,我国会计界还是以历史成本为主导的,因为我国的公允价值会计起步比较晚,缺少运用的经验,尚不成熟;同时,公允价值在我国应用的条件和环境还不够成熟。因而,在现阶段还不宜采用全面的公允价值计量模式,半公允价值计量模式比较符合我国现阶段实情。

第三,我们在对样本数据进行分组检验后发现,公允价值变动收益比公允价值变动损失更具有价值相关性,盈利且不是ST公司要比亏损或者ST公司的价值相关性高。由于公允

中小股东权益法律保护的效应分析

——基于股利和股价差角度

王月萍 沈乐平(博士生导师)

(华南理工大学工商管理学院 广州 510640)

【摘要】 本文分别从股利和股价差角度分析中小股东法律保护的影响,研究发现:中小股东权益的法律保护对证券市场的影响显著大于其对企业的影 响,获得股价差仍然是中小股东获利的重要渠道。因此,我国应该继续完善相关法律,这将有助于约束上市公司行为,规范证券市场,提高中小股东权益水平。

【关键词】 中小股东 法律保护 证券市场 企业反应 市场反应

随着我国法律对中小股东和中小投资者权益的重视,法律保护的结果是体现在企业还是市场?或者说中小股东权益保护程度的提高是得益于企业善待中小股东而多发股利,还是由于证券市场的规范导致更多的资本利得?本文从中小股东的成本角度出发,分别研究了股东权益保护法对上市公司和证券市场的影响。

一、研究设计

1. 样本选取和数据来源。本文选取 1994~2007 年深沪两市的上市公司作为研究样本。由于金融类公司以及 ST 类公

价值变动损失所占公司净利润的比例整体不大,投资者对这部分损失关注不够,因而公允价值变动损失与股价的相关度不高,其价值相关性也大大降低了。同时,那些亏损或者 ST 公司的财务数据不完全,投资者对其披露的财务报表信息缺乏信任感,其会计信息不具有价值相关性。

2. 建议。有关公允价值确认、计量的要求和方法零散分布在具体准则中,缺少一个统一的操作指南,各个企业只能根据自身对新会计准则的理解,按照管理层的意图,在不违背准则的前提下各行其是,这在一定程度上造成了公允价值确认、计量的不统一。笔者建议会计准则制定者能够结合这三年来公允价值运用的具体情况,尽快出台公允价值的具体准则,统一口径,进一步提高会计信息的质量。

亏损公司或 ST 公司的样本数据统计结果显示,价格模型不再显著,各解释变量对被解释变量的解释能力非常弱,两者之间基本没有相关性,这可能是这类公司的管理层出于特别处理或者退市的担忧,有意通过非货币性资产交换或者债务重组等来操纵利润。笔者认为可以把这类公司的非货币性资产交换或者债务重组损益先计入权益类科目,待这些损益实现时再转入当期利润,这样在一定程度上限制了管理层操纵利润的做法。

由于公允价值为管理层操纵利润提供了更大的空间,为了防范会计人员在管理层的授意下利用公允价值歪曲会计信

司的特殊性,本文剔除了这些公司样本。由于使用面板数据能够更好地控制不可观测效应的影响,本文采用非平衡面板数据,运用 STATA10.0 软件进行运算。由于所有权结构以及现金流量的数据选取区间为 1998~2007 年,新股上市时股价波动大,同时由于在计算市场回报时,当年上市的公司除非从新年第一个交易日起,否则都予以剔除,因此剔除了当年新上市公司样本。最终得到 8 375 个样本。本文数据来源于 CSMAR 数据库,部分数据从 CCER 数据库中选择得以补充。

2. 研究变量。本文的研究变量具体为:

息、提供虚假报告,因而相应需要增大审计力度。审计准则对公允价值的审计方法和过程做了初步规定,但由于公允价值的应用缺少具体的准则作为指导,这给审计工作也带来了难度,因此相关方面的审计准则亟待完善。

在有效的证券市场下,加强市场监管和提高投资者自身知识水平,才能提供无偏的会计信息。因此,监管部门必须加强监管,增加公司舞弊的风险和成本,使公司致力于提供更加准确的会计信息。同时,新会计准则下公司所披露的信息提高了财务报表的使用价值,增强了公司业绩的预测性,如果投资者缺少专业知识,很难从中提取到有用的信息,也就无法有效利用会计信息。因此,在加大市场监管力度的同时,提高投资者的专业知识水平也是相当重要的。

主要参考文献

1. 葛家澍,杜兴强.财务会计概念框架与会计准则问题研究.北京:中国财政经济出版社,2003
2. 谢诗芬.公允价值:国际会计前沿问题研究.长沙:湖南人民出版社,2004
3. 财政部.企业会计准则 2006.北京:经济科学出版社,2006
4. 路晓燕.西方公允价值会计的实证研究述评.现代管理科学,2007;11