交叉持股上市公司会计信息质量研究

——基于金融资产公允价值盈余管理的实证分析

程 瑶(博士)

(北京语言大学商学院，北京 100083)

【摘要】根据金融工具会计准则的要求,可供出售金融资产和交易性金融资产不论是初始计量还是后续计量都应采用公允价值,但这两类金融资产在会计处理上存在一定差异。企业会计准则对两类金融资产的划分标准是“管理层意图”,分类标准较为模糊。本文以2013年12月31日沪、深两市上市公司交叉持股明细作为研究样本,实证研究结果支持了企业对这两类金融资产的划分标准会受到公司盈余管理动机影响的结论。

【关键词】金融资产；公允价值；会计政策选择；盈余管理

财政部于2012年对金融工具具体会计准则进行了完善。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(以下简称“交易性金融资产”)和可供出售金融资产而言,不论其初始计量还是后续计量均采用公允价值计量属性,但这两类金融资产在会计处理上存在一定的差异,即采用公允价值计量属性后,由公允价值变动所导致的损益对交易性金融资产直接进入利润表,而对可供出售金融资产则进入资产负债表,只有在出售时才进入利润表。

据WIND对上市公司交叉持股的统计,截至2012年年底,持有其他上市公司股票的企业有671家,持股比例均不足20%,其所持股票的初始投资成本为580.127 8亿元,而在2014年9月30日这些股票的市值是2 499.140 9亿元,这些金融资产的公允价值变动金额高达1 919.013 1亿元之多,究竟应该计入交易性金融资产还是可供出售金融资产?事实上,对于在活跃市场上有报价的金融资产,在其确认方面是既可能划分为交易性金融资产,也可能划分为可供出售金融资产(陈敏、刘颖莎,2010),会计准则对两类金融资产划分的标准是“管理层意图”;而可供出售金融资产是四类金融资产中分类标准最为模糊的一类。综观国内讨论这两类资产的划分的有关报道,都同时用到了这样的表述:“可供出售金融资产——企业利润的蓄水池”。如2014年10月31日上海证券报的一篇报道在分析了当年第三季度末可供出售金融资产总额(31 765亿元)是交易性金融资产总额(3 905亿元)的8倍之多后指出,交易性金融资产的市价波动只影响当期业绩,而可供出售金融资产在终止确认即被处置时才将原计入所有者权益的公允价值变动部分转出,计入处置当期损益。因此,上述3万多亿元的可供出售金融资产相当于上市公司一个巨大的利润“蓄水池”。从这些报道中我们可以看出,对这两类资产的不同划分会影响企业的盈余,而可能正是这样的影响左右了公司管理层的划分标准。这与准则制定者所期望的按企业管理层的持有目的划分这两类资产的初衷有很大的出入。基于以上考虑,企业管理层对划分这两类金融资产标准的选择动机是本文研究的主要内容。

本文以2013年12月31日沪、深两市上市公司交叉持股明细作为研究样本,使用上市公司划分金融资产动机模型,采用Logistic回归方法以及OLS回归方法进行实证检验后,发现企业持有股票的初始投资成本小于该股票2013年年末市值时,股票更有可能被划分为可供出售金融资产。另外,相对于非国有企业,国有企业更有动机将其持有的这类股票划分为可供出售金融资产。由此,上述经验证据支持了企业对这两类金融资产的划分标准会受到公司盈余管理动机的影响。

一、理论分析和研究假说

早在20世纪80年代,国际上就开始了对金融工具的研究,其中国际会计准则委员会(IASC)和美国财务会计准则委员会(FASB)的研究成果最为突出,形成了较为完善的金融会计体系。我国企业会计准则中金融工具的四项具体准则均启用了公允价值,具体而言:

1. 分类。基于会计信息相关性和会计数据波动性的考虑,《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》(CAS22)按企业持有目的对金融资产进行分类,分别为:以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产,包括交易性金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、贷款和应收款项以及可供出售金融资产。

2. 计量属性。CAS22明确指出金融资产的初始计量属性均为公允价值，而对后续计量则采用公允价值以及摊余成本的混合计量模式。本文要讨论的两类金融资产即交易性金融资产和可供出售金融资产，均以公允价值作为计量属性。

3. 会计处理。CAS22第38条规定，以交易性金融资产的公允价值变动形成的利得或损失计入当期损益；可供出售金融资产公允价值变动形成的利得或损失，除减值损失和外币货币性金融资产形成的汇兑差额外，应当直接计入所有者权益，在该金融资产终止确认时转出，计入当期损益。可见，公允价值对金融资产的影响主要体现在交易性金融资产和可供出售金融资产上。

一般而言，企业盈余是管理层最为关注的指标，企业的利益相关者也往往会关注企业的盈余状况，这就导致盈余管理有其自身存在的基础和动因。在企业经营过程中，公司经营状况、利润分配、薪酬合约、债务契约等方面都与企业会计盈余有密切的关系。刘斌(2012)认为，存在报酬契约的企业更可能选择提高当期盈余的组合会计政策，并在检验了组合会计政策选择的三大契约动因后，发现权益负债率高的公司更可能选择提高当期盈余的组合会计政策。

CAS22规定，在划分交易性金融资产或可供出售金融资产时，以两者的持有意图为标准，即交易性金融资产是企业为短期获利而随时准备出售的金融资产，是流动性资产；而可供出售金融资产是企业准备长期持有的资产，是长期资产。如此看来，如何划分这些未实现的收益，成为企业管理层决策的主要依据。如果将这些股票划分为交易性金融资产，那么升值部分要追溯调整2013年及以前的资产负债表，这对企业外部信息需求者及管理层来说，并不会带来价值。但如果企业将之划分为可供出售金融资产，会给企业带来影响：首先，这些未实现的收益可以递延到以后出售期间确认；其次，可减少政府的管制和公众的关注，减轻政治成本；再次，外部市场环境的变化不会影响到企业利润表的波动，给外部投资者传递稳健的会计信息；最后，进行盈余管理，满足薪酬计划或应对资本市场管制。因此，本文提出研究假设1：

H1：企业持有的股票初始投资成本小于该股票2013年年末市值时，更有可能被划入可供出售金融资产这一类里。

如果企业将持有的股票划分为可供出售金融资产的目的是将以前累计计入资本公积的公允价值变动收益延期确认的话，需要有一个重要的前提——将其持有的股票出售。假定公司初始购买金融资产时的价格为P_0，在划分金融资产或期初时的价格为P_t，如果价格上涨，则为P_h，上涨概率为p；如果价格下跌，则为P_1，下跌概率为(1−p)。那么对于交易性金融资产，未来价格可能上涨也可能下跌，故其收益为：$p\times P_h+(1-p)\times P_1$；而对于可供出售金融资产，为了调节利润，很可能在市场价格下跌至P_1时出售，此时相对于市场的高点P_h是一种成本，该成本为(P_h-P_1)。可见，只要$P_1>P_0$，由此带来的管理层私利大于该投资成本(P_h-P_1)，就是企业能承受的。

那什么样的公司更有动机去利用可供出售金融资产操控盈余而不去考虑盈余操控的成本呢？相关研究结论表明，国有企业内部存在典型的内部人控制问题，加上管理层多是行政任命，大多数高管为了应付当期的考核，当公司业绩欠佳时，管理层就会通过盈余操控来提升业绩，而根本不在乎公司价值是否有损失。因此，国有企业比民营企业存在更严重的代理问题。通过上述分析，我们提出研究假设2：

H2：企业持有的股票初始投资成本小于该股票2013年年末市值时，国有企业更有动机将股票划分为可供出售金融资产。

二、研究设计

(一)样本选择和数据来源

本文以2013年12月31日Wind资讯中上市公司相互交叉持股的观测值为基础样本，在此基础上对上市公司2013年年报数据进行了手工搜集，针对每家公司找到其所持有金融资产的划分情况，并对所得到的观测值进行以下剔除：①划分为“长期股权投资”的观测值；②投资公司及被投资公司为金融业的观测值；③2013年末股价和初始投资成本缺失的观测值；④控制变量缺失的观测值。最后我们获得509个上市公司，共986个样本观测值。

本文所使用的数据来源主要包括两种类型。一是手工搜集，从上市公司披露的年报中主要获取以下信息：①公司对所持有被投资公司金融资产的划分；②部分初始投资成本；③公司在2013年出售各类金融资产的数量。二是通用数据库，我们的数据都来自于wind金融资讯数据库。本文的数据处理使用SAS计量分析软件进行。

(二)检验模型和变量设定

1. 检验模型。本文使用上市公司划分金融资产动机模型来检验研究假设。采用虚拟变量来衡量公司选择交易性金融资产还是可供出售金融资产，利用Logistic回归方法。

2. 变量设定。

(1)被解释变量——金融资产分类(Fasset)。因变量是管理层对金融资产的划分，由于在样本中有76.2%的观测都被划分为可供出售金融资产，为了避免多重共线性问题，我们将交易性金融资产取值为1，可供出售金融资产取值为0。

(2)解释变量——2013年末股价与初始投资成本之间的差额(Chpc)。我们预计如果上市公司利用可供出售金融资产来储存利润，则应该观察到储存利润越大，公司

越有动机将该金融资产划分为可供出售金融资产。所以我们预计Chpc与Fasset呈负向关系。

(3)控制变量。准则规定按照“管理层意图”来划分交易性金融资产和可供出售金融资产,也就是根据持有金融资产的目的来划分。例如,为了近期内出售或回购的则划入交易性金融资产,而相对来说准备中期持有的金融资产则划入可供出售金融资产。笔者认为,管理层的这种意图也来自于对被投资公司基本面的考虑,所以我们控制了被投资公司股票波动性、盈利能力、成长性等因素。

一是被投资公司的波动性(Stdd13)。一方面,管理层可能更倾向于规避风险,更愿意将成长潜力大、风险小的优质金融资产中长期持有。所以对波动性越强的被投资公司股票,上市公司越愿意将其划分为交易性金融资产。另一方面,由于波动性强的股票会给上市公司当期业绩带来更大的波动,所以管理层更有意图将波动性强的金融资产划分为可供出售金融资产,从而将这部分公允价值变动确认进资产负债表,而对利润表不产生任何影响,所以股票波动性越强,越容易被划分为可供出售金融资产。因此我们并不能预测波动性的符号。

本文采用被投资公司2013年股票日收益率的标准差来衡量股票的波动性。

二是持有被投资公司的比例(H_ratio)。上市公司持有被投资公司的股份越多,该投资对上市公司而言越重要,上市公司会更关注该被投资公司的发展,更倾向于中长期持有股票,故更愿意将股票划分至可供出售金融资产;而持有被投资公司股份较少时,更多的是以在二级市场上买卖为目的,是基于短期持有的考虑。所以,我们预测持有被投资公司比例的符号为负。

本文采用所持有被投资公司的股数除以被投资公司2013年12月31日的总股本来衡量持有比例。

三是所持有的被投资公司的股票是否在限售期内(D_ggdt)。根据证监会2009年颁布的《上市公司股权分置改革管理办法》规定,改革后公司原非流通股股份的出售,自改革方案实施之日起,在十二个月内不得上市交易或者转让;持有上市公司股份总数百分之五以上的原非流通股股东,在前项规定期满后,通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份,出售数量占该公司股份总数的比例在十二个月内不得超过5%,在二十四个月内不得超过10%。这意味着持股在5%以下的非流通股份在股改方案实施后12个月即可上市流通。本文根据股改日期和持股比例估算出上市公司是否在限售期内,如果上市公司处于被投资公司的限售期内,必须将股票划分至可供出售金融资产,所以我们控制了这部分由股权分置改革制度变革带来的客观因素。将不在限售期内的取值为1,在限售期内的取值为0。我们预测D_ggdt的符号为正。

四是被投资公司盈利能力(Croe)。按照管理层的持有意图,如果被投资公司的盈利能力很好,则上市公司更有动机长线持有该金融资产,从而为上市公司带来净资产的增值。本文预测被投资公司的盈利能力越强,管理层越倾向于将金融资产划分为可供出售金融资产,因此被投资公司盈利能力符号为负。

被投资公司的盈利能力用2013年ROE与2011年ROE的差额来衡量。

五是被投资公司的成长性(Tq13)。一方面,被投资公司的未来成长性越高,说明被投资公司未来盈利能力越强,则管理层更倾向于将投资划分为可供出售金融资产;但另一方面,成长性高的公司经营风险也较大,从减少业绩波动的角度来考虑,管理层可能更愿意将其划分为交易性金融资产。所以我们并不能准确预测被投资公司成长性的符号。

本文用被投资公司2013年的Tobin's Q来衡量其未来的成长性。Tobin's Q=被投资公司股票市值/被投资公司净资产。

六是上市公司的股权性质(Kzr)。基于前述理论分析,我们预测国有企业更有动机利用可供出售金融资产来储蓄利润,故更有动机将投资划分为可供出售金融资产。如果上市公司为国有企业,则取值为0;反之,则取值为1。预测上市公司股权性质符号为正。

七是行业变量。考虑到金融资产的分类可能存在行业差异,本文控制了行业变量。根据证监会划分行业的标准,将行业划分为13大类。

具体各个变量的定义如表1所示:

表1　　变量定义

变量	符号预测	定　　义
Fasset		金融资产的划分(1为交易性,0为可供出售)
Chpc	-	2013年末股价-每股初始投资成本
Stdd13	?	2013年,日股票收益率的波动性
H_ratio	-	投资公司持有被投资公司股份的比例
Kzr	+	根据wind最终控制人性质对投资公司的划分,国有=0,民营=1
D_ggdt	+	根据股改日期以及持有比例,确定的金融资产是否在限售期内
Croe	-	被投资公司的ROE变化(2013年ROE-2015年ROE)
Tq13	?	Tobin's Q(2013年的市值/所有者权益)来衡量成长性
Kzr×chpc	+	交叉变量,kzr×chpc

三、检验结果

(一)对变量的描述性统计

为了避免异常值对实证结果的有偏影响,我们采用Winsorized方法:如果变量值小于其1%的数值,则该变量值就等于1%的值;若变量值大于99%的值,则该变量值就等于99%的值。在经过这样的处理后,我们对各变量进行了描述性统计。结果见表2。

表 2　　描述性统计

变量	N	均值	标准差	最小值	25分位数	中位数	75分位数	最大值
Fasset	986	0.242 8	0.426 3	0	0	0	0	1
Chpc	986	3.745 7	3.942 3	−18.880 0	1.420 0	3.211 9	5.495 6	20.643 3
Stdd12	986	0.030 5	0.006 9	0.013 9	0.026 0	0.030 1	0.033 8	0.078 7
H_ratio	986	0.007 4	0.022 7	0.000 12	0.000 2	0.000 7	0.003 7	0.1920 1
Kzr	986	0.278 2	0.448 4	0	0	0	1	1
D_ggdt	986	0.937 3	0.242 6	0	1	1	1	1
Croe12	986	0.015 6	0.273 9	−4.731 0	−0.021 2	0.007 6	0.030 5	2.269 2
Tq12	986	0.000 3	0.000 3	−0.006 2	0.000 2	0.000 2	0.000 3	0.003 8
Kzr×chpc	986	0.977 6	2.881 3	−18.880	0	0	0	20.643 3

从表2可以观察到，有75%以上的公司将金融资产划分为可供出售金融资产。这究竟是因为管理层准备中长期持有这些股票还是仅仅因为行情较好而使管理层储存利润?从Chpc的统计中，可以看到超过75%的公司在2013年末都相对于初始投资成本储存了利润，平均来看，公司2013年末的股价相对于每股初始投资成本增值3.7元，说明一开始的交叉持股中存在很多的原始股，初始购入价格都很低；从持有被投资公司股份的比例来看，持股比例都比较低，平均为0.7%，最大值为19%，这与准则规定相一致，因为准则规定，“达到或超过20%的比例要采用长期股权投资来核算”。其他控制变量的描述性统计与其他文献一致。

（二）单变量分析

为了粗略地考察各个变量之间的关系，对各个变量进行单变量分析——相关性检验：Pearson和Spearman相关性检验。表3为相关性检验的结果。

表 3　　相关性检验

	Fasset	Chpc	Stdd12	H_ratio	Kzr	D_ggdt	Croe12	Tq12
Fasset	1	−0.244 2 (<0.000 1)	0.041 7 (0.217 0)	−0.123 0 (0.000 3)	−0.021 6 (0.523 2)	0.056 4 (0.095 2)	−0.030 7 (0.368 0)	−0.006 5 (0.848 2)
Chpc	−0.307 5 (<0.000 1)	1	0.17 17 (<0.000 1)	0.025 6 (0.449 8)	−0.053 2 (0.115 2)	0.033 3 (0.325 4)	−0.026 3 (0.440 7)	0.190 8 (<0.000 1)
Stdd12	−0.007 8 (0.817 2)	0.112 5 (0.000 8)	1	−0.032 7 (0.333 8)	−0.019 9 (0.555 6)	0.070 7 (0.036 4)	−0.026 9 (0.430 6)	0.113 8 (0.000 8)
H_ratio	−0.331 5 (<.000 1)	0.034 7 (0.509 5)	0.073 4 (0.029 6)	1	−0.065 8 (0.051 5)	−0.099 9 (0.003 1)	−0.012 0 (0.724 2)	−0.069 6 (0.040 2)
Kzr	−0.021 6 (0.523 2)	−0.075 7 (0.025 0)	−0.004 0 (0.905 5)	0.034 6 (0.305 6)	1	−0.033 7 (0.319 4)	−0.040 2 (0.237 3)	−0.015 4 (0.649 4)
D_ggdt	0.056 4 (0.095 2)	0.057 9 (0.086 6)	0.075 9 (0.024 6)	−0.103 3 (0.002 2)	−0.033 7 (0.319 4)	1	−0.099 1 (0.003 5)	−0.222 0 (<0.000 1)
Croe12	−0.081 8 (0.016 2)	0.103 2 (0.002 4)	−0.082 6 (0.015 2)	0.069 9 (0.040 1)	0.002 5 (0.940 8)	−0.149 4 (<0.000 1)	1	0.325 3 (<0.000 1)
Tq12	0.008 7 (0.796 9)	0.449 9 (<0.000 1)	0.311 2 (<0.000 1)	0.002 4 (0.944 0)	−0.042 8 (0.207 3)	−0.159 1 (<0.000 1)	0.131 0 (0.000 1)	1

注：表格右上三角为Pearson检验结果，左下三角为Spearman检验结果；括号内为p值。

从以上变量间的相关性检验结果可以看出，2012年期末股价与初始投资成本差额（Fasset）越大，上市公司越有动机将金融资产划分为可供出售金融资产，并且这种相关性在p<0.000 1的水平上显著。控制变量与因变量的关系基本符合预期。其他解释变量与控制变量之间并不存在多重共线性问题。

（三）多变量分析

单变量分析只是简单地观察各个变量之间的相关关系，为了更严谨地考察上市公司划分金融资产的动机，有必要在控制一系列的变量之后进行OLS实证分析。所以设定多元回归模型来进行检验：

$$fasset_i=\alpha+\beta_1 chpc_i+\varepsilon \quad (M1)$$

$$fasset_i=\alpha+\beta_1 chpc_i+\beta_2 stdd_i+\beta_3 h_ratio_i+\beta_4 d_ggdt_i+\beta_5 croe12_i+\beta_6 tq12_i+\varepsilon \quad (M2)$$

$$fasset_i=\alpha+\beta_1 chpc_i+\beta_2 stdd12_i+\beta_3 h_ratio_i+\beta_4 kzr_i+\beta_5 d_ggdt_i+\beta_6 croe12_i+\beta_7 tq12_i+\beta_8 kzr_i\times chpc_i+\varepsilon \quad (M3)$$

为了简单考察上市公司划分金融资产的动机是基于投资的意图还是受2013年以前所储存利润的影响，在没有控制其他任何变量的情况下，模型M1多元回归Chpc与Fasset的关系；在模型M2中，控制了一系列被投资公司基本面因素之后，再次考察Chpc与Fasset的关系。从前面的分析中，我们预计国有企业更有动机将以前的股权投资划分为可供出售金融资产，因此在模型M3中，我们考察了国有企业和民营企业对待金融资产划分的不同表现，即在模型M2的基础上，加入股权性质Kzr与Chpc的交叉变量来进行检验。实证回归检验的结果见表4。

以上实证结果显示，不管是否控制被投资公司基本面因素，都发现2013年以前储存利润越多，上市公司越有动机将投资划分为可供出售金融资产，并且控制变量的回归结果与我们的预期也一致。即管理层出于规避风险的考虑，更倾向于长线持有风险较小的投资，而将风险较大的股票在交易性金融资产中确认。这与当年行情也有一定关系，所以大多数上市公司会将风险大的股票当期确认进入利润表；持有被投资公司的股份比例越高，上市公司越关注被投资公司的发展，更倾向于中长期持有投资；而被投资公司的盈利能力越强，上市

表 4　　实证结果

	M1	M2	M3
变量	系数(p值)	系数(p值)	系数(p值)
截距	−0.728 5 (0.041 3**)	−2.557 0 (0.000 6***)	−2.768 4 (0.000 3***)
Chpc	−0.180 0 (<0.000 1***)	−0.198 6 (<0.000 1***)	−0.295 1 (<0.000 1***)
Stdd13		48.262 4 (0.000 2***)	45.785 9 (0.000 4***)
H_ratio		−47.652 2 (0.000 5***)	−44.831 7 (0.000 7***)
Kzr			0.465 0 (0.081 4*)
D_ggdt		0.390 7 (0.452 6)	0.432 6 (0.410 6)
Croe13		−0.400 8 (0.314 7)	−0.297 2 (0.451 0)
Tq13		472.1 (0.155 3)	509.8 (0.131 2)
Kzr×chpc			0.216 8 (0.000 1***)
N	986	986	986

注:***表示在1%显著性水平上显著,**表示在5%显著性水平上显著,*表示在10%显著性水平上显著,下同。

公司更愿意长线持有其股票;但对于成长性较高的被投资公司,高的成长性同时相伴有高的投资经营风险。所以实证结果显示,对成长性高的被投资公司,上市公司更倾向于将投资划分为交易性金融资产进入资产,但盈利能力和成长性的结果并不显著。

如前面理论分析所述,我们预期国有企业比非国有企业有更高的道德风险,因此国有企业想通过可供出售金融资产储存利润的动机更强烈。模型M3的检验结果显示,上市公司若为国有企业,则在10%的显著性水平上更有动机将投资划分为可供出售金融资产,并且交叉变量在1%的显著性水平上显著,非国有企业大大降低了Chpc与Fasset的关系,即在国有企业中,2013年前储存利润越多,越有动机将投资划分为可供出售金融资产的现象更显著。

以上实证结果表明,我们在控制了准则本意所强调的金融资产划分意图之后,发现2013年以前存储利润对管理层划分金融资产有很强烈的影响,说明现实中管理层并没有完全按照准则的意图进行操作,金融资产分类成为管理层调节利润的手段。

(四)分类控制被投资公司基本面因素后的检验

上述统计结果初步体现了管理层对金融资产分类的盈余管理动机。本节拟通过管理层对金融资产的出售进一步验证本文结论,即通过控制被投资公司基本面因素后,分析上市公司是否仍然出售金融资产,以预测其是否在以后年度通过可供出售金融资产对利润进行释放。具体研究设计如下:

1. 回归模型。

$$Sell_ratio=\alpha+\beta_1 ret_pre+\beta_2 ret_post+\beta_3 stdd13+\beta_4 H_ratio+\beta_5 m_ret+\beta_6 croe+\beta_7 m_core+\beta_8\ tq+\beta_9 m_tq+\varepsilon$$

2. 变量定义及描述性统计。

(1)变量定义。用Ret_pre衡量上市公司2013年以前储存的投资收益;用Ret_post衡量2013年年初至出售金融资产所获得的投资收益,但由于我们并不能获得上市公司出售的时点,故近似地用2013年末与年初的投资收益来表示。

(2)描述性统计。在这里,我们剔除了在限售期的观测值。同样,为了剔除极值对最终结果的异常影响,我们用Winsorized方法对极值进行了处理,最终得到858个观测。各个变量的描述性统计如表5所述。

表 5　　描述性统计

变量	N	均值	标准差	最小值	25分位数	中位数	75分位数	最大值
Sell_ratio	858	0.513 2	0.480 5	0	0	0.589 2	1	1
Ret_pre	858	3.170 2	5.295 2	−1	0.481 8	1.445 1	3.222 7	30.965 0
Ret_post	858	1.672 5	1.082 6	−0.142 3	0.994 9	1.422 4	2.154 4	6.091 6
Stdd13	858	0.039 5	0.005 1	0.026 8	0.036 4	0.039 5	0.043 1	0.064 2
H_ratio	858	0.006 7	0.020 1	0.001 9	0.000 1	0.000 6	0.003 6	0.201 9
M_ret	858	1.783 2	0.333 2	1.020 1	1.809 1	1.856 8	1.868 0	3.408 7
Croe	858	0.032 8	0.190 7	−0.692 3	−0.010 3	0.011 8	0.058 0	1.916 0
M_croe	858	0.054 7	0.096 1	−0.085 7	−0.001 0	0.066 8	0.091 2	0.327 6
Tq	858	0.000 6	0.000 7	−0.016 6	0.000 4	0.000 5	0.000 7	0.004 5
M_tq	858	0.000 6	0.001 4	−0.013 0	0.000 5	0.000 7	0.000 8	0.002 0
Fasset	858	0.254 1	0.435 6	0	0	0	1	1

从表5可以看到,所有观测的出售比例分布较均匀,大约一半的金融资产被出售,有些是全部出售,有些是部分出售。2013年前储存的投资收益达到317.02%。其他控制变量的描述性统计与前文实证分析一致。

3. 回归分析。在研究设计中,我们按照Fasset的取值分为两组:Fasset=0,即上市公司将投资划分为可供出售金融资产的一组;Fasset=1,即上市公司将投资划分为交易性金融资产的一组。然后分别对两组样本用多元回归模型进行检验。实证结果如表6、表7所示。

上述实证结果表明,在控制了被投资公司的股票波动性、持有被投资公司的股份比例、被投资公司所处行业收益率、被投资公司的盈利变化和行业盈利变化、被投资公司的成长性和行业成长性等被投资公司的基本面因素之后,在交易性金融资产的出售中,2013年前存储的投资收益(Ret_pre)并没有对该类金融资产的出售产生显著影响。但对于出售可供出售金融资产的一组来说,可以看到2013年前存储的利润对可供出售金融资产的出售在10%

表 6 Fasset=1,即交易性金融资产

变量	系数	P值(P>t值)
截距	0.699 6	0.001 8***
Ret_pre	−0.000 2	0.989 9
Ret_post	0.027 6	0.360 5
Stdd13	1.587 0	0.780 3
H_ratio	1.907 2	0.452 0
M_ret	0.094 5	0.254 3
Croe	−0.718 0	0.018 4**
Tq12	−72.683 7	0.296 3
M_tq12	−345.398 1	0.051 7*
M_croe	1.756 7	0.019 8*
F值	1.67(p = 0.09)	
Adj−R^2	2.72%	
N	218	

表 7 Fasset=0,即可供出售金融资产

变 量	系 数	P值(P>t值)
截距	0.199 8	0.314 5
Ret_pre	−0.006 26	0.058 6*
Ret_post	−0.032 1	0.125 3
Stdd13	9.163 9	0.043 4**
H_ratio	−1.298 6	0.125 8
M_ret	−0.018 2	0.800 2
Croe	−0.161 9	0.082 2*
M_croe	0.254 9	0.170 2
Tq12	−56.327 2	0.029 0**
M_tq12	7.176 3	0.564 5
F值	2.42(p=0.01)	
Adj−R^2	1.96%	
N	640	

显著性水平上有负向影响。同时,交易性金融资产在出售收益越大时越易于出售,而可供出售金融资产则在出售收益为负时出售,虽然两者都不显著,但也从方向上证明了:2013年初对两类资产的划分并没有按照准则"管理层持有投资的意图"来划分,而是被管理层充分利用了可供出售金融资产与交易性金融资产会计处理上的差别进行了利润调节,同时可供出售金融资产的出售时点并不是公司投资收益最大的最佳时点。

四、结论

虽然修订后的会计准则在公允价值的使用上比2006年准则更为严密,但公允价值的运用还是给上市公司留下了盈余管理的空间。

本文选取2012年沪深两市交叉持股上市公司数据,研究了上市公司是否存在利用公允价值进行盈余管理的动机。通过实证分析,本文得出以下结论:①交易性金融资产和可供出售金融资产的划分标准会受到上市公司盈余管理动机的影响,可供出售金融资产成为公司利润的"蓄水池"。②如果上市公司持有的股票初始投资成本小于2013年年末该股票的公允价值,则国有企业比民营企业更有动机将之划分为可供出售金融资产。③在进一步分析中可以看出,上市公司出售其所持有的可供出售金融资产会受到2013年前存储利润的影响,而交易性金融资产则没有这样的影响。

本文的研究意义在于:一方面考察了公允价值在我国特有制度背景下的实施后果,发现国有企业和民营企业的天然屏障导致了我国特有的公司治理问题,从而使得公允价值计量不仅没有公允地反映公司的价值,反而成为管理层(尤其是国有企业管理层)进行盈余管理的手段。从而为我国的准则制定者在考虑公允价值的进一步使用上提供借鉴。另一方面,本文延伸了学术界对盈余管理的研究,在我国特有的关联方交易、政府支持等盈余管理手段之外,公允价值计量成为可以利用的另一种盈余管理手段。

主要参考文献

邓传洲.公允价值的价值相关性:B股公司的证据[J].会计研究,2013(10).

蒋义宏.净利润境内外审计差异的实证分析——来自中国B股上市公司年报的证据[J].管理世界,2012(7).

李树华.上市公司境内外审计报告税后净利差异之实证分析[J].会计研究,2012(12).

孙铮,刘浩.中国会计改革新形势下的准则理论实证研究及其展望[J].会计研究,2013(9).

Barth M. E.,Beaver W. H.,Landsman W. R.. Value-relevance of Banks Fair Value Disclosures under SFAS 107 [J]. The Accounting Review,1996(71).

Basu S. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings [J]. Journal of Accounting and Economics,2009(24).

Christie A. A.,Griffin P. A.. The Information Content of SEC Accounting Series Release No. 190[J]. Journal of Accounting and Economics,2009(2).

Landsman W.R.. Incremental Information Content of Statement No. 33 Disclosures. FASB[J]. The Accounting Horizon,2006(71).

Merton R. C.,Palepu K. G.. Mark-to-market Accounting for U. S. Banks and Thrifts: Lessons from the Danish Experience [J].Journal of Accounting Research, 2013(33).

【基金项目】中央高校基本科研业务专项资金(北京语言大学院级科研项目"交叉持股上市公司会计信息质量研究")(项目编号:15YJ0401)