

综合收益呈报方式与 公允价值信息含量

——基于可供出售金融资产的研究*

徐经长 曾雪云

(中国人民大学商学院 100872 北京大学光华管理学院 100871)

【摘要】 本文基于可供出售金融资产考察了《企业会计准则解释第3号》中综合收益呈报方式变更的政策后果,对在不同呈报位置的公允价值信息的决策有用性进行了检验。研究显示,可供出售金融资产的公允价值变动在利润表的其他综合收益项目呈报时存在增量价值相关性,直接计入股东权益变动表时仅有较弱的价值相关性。这说明在展现经营结果的会计主表中呈报全部综合收益有助于投资者的价值判断,也说明第3号解释公告显著改善了财务报告透明度,有助于减轻投资者的估值成本,提升了会计信息的决策有用性。本文的研究揭示了综合收益呈报方式的有用性,对投资者的认知能力进行了初步探讨,对于提升会计准则和财务报告质量具有一定的启发和借鉴意义。

【关键词】 综合收益 呈报方式 透明度 公允价值 可供出售金融资产

一、引言

近年来,国际财务报告准则(IFAS)对公允价值会计的应用与日俱增,致使资产、负债和权益项目包含了对未来事项的估计。在这个价值理念下,传统收益观基于过去交易和事项确认的当期损益已经很难涵盖资产负债表的全部价值变动,因此全面收益观应运而生。以至于在所有者权益变动的其他利得和损失项目归集了大量与资产市价变动及未来现金流密切相关的会计信息,这使得综合收益在公司财务报告和投融资决策中的重要性日益凸显。全面收益观也对我国上市公司的收益呈报方式产生了重要影响。2007年,在首次实施新修订的《企业会计准则》时,由于没有正式采用综合收益概念,所以与公允价值计量模式有关的资产利得和损失直接计入所有者权益变动表。2009年,财政部颁布《企业会计准则解释第3号》,要求在利润表“每股收益”项下增列“其他综合收益”项目,对资产利得和损失与净利润在同一位置进行披露,其中最重要的组成项目就是可供出售金融资产的公允价值变动。仅就

非金融业来说,2007—2010年间,可供出售金融资产持有利得(持有损失)的每股均值达到了0.262元/股(0.168/股)。那么,既然已经在所有者权益变动表确认资产利得和损失,为何还需要自2009年起改为在利润表中呈报可供出售金融资产的公允价值变动等资产利得,这是否有助于投资者对上市公司资产价格的判断?

针对这个研究问题,本文从财务报告透明度的视角对2007—2010年间我国上市公司在两种呈报方式下的公允价值信息含量进行了考察。主要结论和学术价值在于:(1)现有对会计信息有用性的研究主要集中在会计信息本身,而较少考虑会计数字呈报位置、概念内涵对估值有用性的影响,并且也较少考虑投资者估值缺陷的存在。对于这个不足,本文从财务报告透明度的视角考察了综合收益呈报方式的有用性,对投资者的认知能力进行了初步探讨,提示了新的话题。基于本文的发现,呈报方式和呈报位置会显著影响投资者的估值,因此以何种方式在何处呈报更有利于提升会计信息的决策有用性是一项重要研究。(2)现

* 感谢国家自然科学基金(71132004,71072145)、中国博士后科学基金(2011M500194)和中国人民大学财务会计研究中心的资助。

有研究利用新旧《企业会计准则》过渡期的净盈余以及交易性金融资产对公允价值进行了解释。在此基础上,本文通过手工收集2007—2010年可供出售金融资产的未实现损益数据,得到的结果更为稳健,提供了公允价值与股票价格相关性的直接证据,丰富了价值相关性方面的研究。总的来说,本文的研究揭示了综合收益呈报方式的有用性,深化了会计监管方面的文献,对于提升会计准则与财务报告质量有一定参考意义。

二、文献回顾与理论分析

(一) 制度背景

在2007年,新《企业会计准则》要求在股东权益变动表呈报资产的利得和损失。这些项目主要有:可供出售金融资产的公允价值变动损益、按照权益法核算的被投资单位其他所有者权益变动、现金流量套期工具产生的利得(或损失)以及外币财务报表折算差额。其中,可供出售金融资产的持有利得和损失是最重要的一个项目。这个呈报政策由于没有引入正式“综合收益”概念,而是将其他利得和损失直接计入所有者权益,因此利润表与资产负债表没有完全勾稽关系。在这种情况下,财务报告的透明度比较低,投资者通常难以获得可供出售金融资产的公允价值变动损益信息。

在2009年,《企业会计准则解释第3号》首次引入了“综合收益”概念。按照第3号解释第七条,“企业应当在利润表‘每股收益’项下增列‘其他综合收益’项目和‘综合收益总额’项目。‘其他综合收益’项目反映企业根据企业会计准则规定未在损益中确认的各项利得和损失扣除所得税影响后的净额。‘综合收益总额’项目反映企业净利润与其他综合收益的合计金额。”所以,“其他综合收益”的列报内容也就是原来在“股东权益变动表”披露的全部其他利得(损失)。新的呈报方式下把未实现损益与已实现损益全部整合在利润表中,因而对损益类信息的披露比原来更加清晰和透明,这应当有助于降低投资者的估值成本。

综上所述,2009年的政策变更提供了对两种呈报方式下金融资产公允价值信息展开自然实验的制度环境。通过考察综合收益呈报方式对价值相关性的影响,有助于评估《企业会计准则解释第3号》的政策后果,对于认识公允价值信息的有用性、改善会计透明度、提高会计信息质量和帮助投资者决策有参考价值。

(二) 文献述评

会计信息有用性研究的经典假设是资本市场有效,即假定投资者能够充分关注并且理解财务报告主表、明细、附注以及在所有其他位置公开披露的信息。也就是说,会计信息的可获得性没有差异和成本,投资者对不同位置会计信息都能理解和认知。但另一方面,行为金融学的研究表明投资者的非理性是普遍存在的,所以会计信息的有用性很可能受财务报告透明度和投资者认知能力的限制。针对于此,综合收益呈报方式是考察投资者认知能力的重要视角。现有对综合收益的研究主要解释了呈报方式与盈余管理的相关性。从美

国的制度环境来看,由于SFAS第130号《综合收益报告》保留了综合收益呈报方式的选择权,因此经理层惯常利用自由裁量权来决定在股东权益变动表还是利润表中呈报“其他利得(损失)”。通过对有职业经验的证券分析师进行实验研究,Hirst and Hopkins(1998)发现当在“股东权益变动表”呈报其他利得和损失时,大多数的被调查对象都没有阅读到这些项目,即使是有专业投资经验的分析师对证券利得交易也很难做出识别,有些分析师即便阅读了也没有作为经营业绩去估值,进而导致了对盈余管理公司股票价格的高估。通过以投资者为实验对象,Maines and McDaniel(2000)也得到了与Hirst and Hopkins(1998)一致的结论。Lee et al.(2006)研究发现美国财产保险公司对综合收益呈报方式的选择与盈余平滑动机显著相关。他们发现在“股东权益变动表”呈报其他综合收益的公司有更高的证券利得交易水平(Lee et al., 2006)。Hunton et al.(2006)对62位高管人员进行调查,发现改善综合收益透明度有助于抑制会计操纵。由此可见,对综合收益呈报方式的选择导致了操控性行为,降低了投资者的估值能力。

在国内,目前还没有对综合收益呈报方式做出研究,对可供出售金融资产公允价值的解释也还缺乏。对公允价值的研究主要考察过渡期的净盈余(薛爽等,2008;王玉涛等,2010)和交易性金融资产的公允价值变动损益(刘永泽和孙鹭,2011;谭洪涛等,2011)。然而,可供出售金融资产公允价值变动的数额相当大,对股东权益和公司市值有重要影响,因此颇有必要就投资者对可供出售金融资产公允价值变动的市场定价展开研究。

(三) 理论分析

按照Ohlson剩余收益估值模型,金融资产的公允价值变动无论是在利润表还是在股东权益变动表披露,都不会影响到投资者对企业价值的认知和理解。这是因为,在一个有效的资本市场上,投资者能够便利、及时、无成本地获得全部信息,能够完全理解会计数字的经济涵义;在此情况下,公司市值可以用会计盈余和权益净值表示(Ohlson, 1995)。Ohlson的分析模型被大量研究引用(例如:Barth, 1994; Barth et al., 1996; Nelson, 1996; Venkatachalam, 1996; Hodder et al., 2006; 邓传洲, 2005; 刘永泽和孙鹭, 2011)。其中,Barth(1994)、Barth et al.(1996)、Venkatachalam(1996)等价值相关性研究,以有效市场假说为前提条件,研究发现美国银行业在一般公认会计原则(简称GAAP)以外对证券投资公允价值损益的表外披露对股票价格具有增量解释力,比历史成本有更高的价值相关性。Hodder et al.(2006)的研究进一步显示,市场对银行业按公允价值会计确认的衍生金融品持有损益以及其他的未确认公允价值信息都进行了估值。总而言之,这些研究结论说明投资者能够理解资产负债表与利润表之外的证券资产公允价值变动。鉴于已有结论,对于理性投资者来说,即便是在股东权益变动表呈报可供出售金融资产的持有损益,也应当能够被理解和识别,进而对证券资

产的公允价值变动给出定价。据此，提出假说 a。

假说 a：在股东权益变动表呈报可供出售金融资产未实现损益的情况下，公允价值信息与证券价格具有显著的价值相关性。

财务报告透明度是一项重要属性。会计准则将哪一类会计数字整合入财务报告的哪些特定项目，很可能影响投资者对盈余总量和盈余持久性的判断。这是因为，在一个不完全有效的资本市场，会计信息的估值有用性在很大程度上还受投资者认知能力、会计信息质量、会计要素概念、市场价值理念等多重因素的影响。依据 2007 年新修订《企业会计准则》的规定，以公允价值模式计量的可供出售金融资产未实现损益在“股东权益变动表”呈报时，不需要汇总在“利润表”之中，损益类信息的透明度比较低，利润表对未来现金流的反映很不完整。投资者对利润表外业绩信息需要进行搜索、分类、加工，才能有效地认知、理解和预测未来现金和公司价值，所以增加了估值成本。相反，在 2009 年《企业会计准则解释第 3 号》的规定下，把未实现损益与已实现损益全部整合在利润表之中，财务报告的透明度比较高，投资者不需要搜索、加工，就能够获得当年综合收益的完整信息，因而有助于降低估值成本和估值难度。

概念本身也会影响和改变投资者的价值判断。认知心理学家安德森指出：概念是以浓缩形式储存的信息；概念是认知的主要成份，是人类抽象逻辑思维的基本单位，每一个概念都蕴含了一定的涵义（Anderson, 1980）。惯常来说，有大量信息不会被注意和被使用，除非这些信息是便于获得且容易处理的（Anderson, 1980）。依据安德森的研究，从认知心理学的角度分析，投资者的估值缺陷是内生的。因此，概念明确、易于处理、呈报清晰有助于向市场提供增量信息，从而更好地发挥会计信息的估值作用。在《企业会计准则解释第 3 号》的规定下，由于首次明确了“综合收益”概念，全部的未实现损益和已实现损益都是以集中、清晰的方式，通过更高层级的会计报表也就是利润表传递给投资者，此时可供出售金融资产的公允价值更可能被视为与业绩相关的信息。

现有的研究能够支持 Anderson (1980) 的分析。首先，已有文献显示股东权益变动表对用户的重要性极低（Brown, 1997）。通过对证券分析师展开调查，Brown (1997) 发现股东权益变动表是财务报告中最没有价值的部分，而且不被作为业绩报表来对待。其次，Hirst and Hopkins (1998)、Maines and McDaniel (2000) 的实验研究显示，即便是阅读了股东权益变动表的被访者，也没有将可供出售金融资产的公允价值变动损益视为业绩和估值基础。再次，已有研究显示投资者普遍有“盈余锁定”习惯（Hang, 1990; Ball, 1992），这说明投资者倾向于依赖损益信息做出估值，但对权益信息的关注度却比较低。综上所述，当变更为在利润表“其他综合收益”披露可供出售金融资产的公允价值变动时，由于建立了“综合收益”概

念，并且信息呈报方式清晰透明，所以应当有增量的估值有用性。据此，我们提出假说 b。

假说 b：在利润表之中其他综合收益项目呈报可供出售金融资产未实现损益的情况下，公允价值信息将具有增量的价值相关性。

三、研究设计

(一) 分析模型与变量设定

会计信息含量的研究归为两类。第一类以净盈余为分析对象，主要考察 R-squared 的大小。第二类以公允价值变动 (fair value) 为分析对象，主要考察未实现损益与股票价格的相关性。对公允价值的研究属于第二类，也就是价值相关性研究 (value relevance)。

价值相关性研究在模型构建方面不尽相同。例如，Barth (1994) 的市值模型是 $MVE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVE_{Bit} + \alpha_2 BINV_{it} + \alpha_3 FINV_{it} + \mu_{it}$ ，MVE 指权益市值、BVE_B 是扣减证券投资的权益账面价，BINV 是按 GAAP 编报的证券账面价，FINV 是证券市价。但 Nelson (1996) 的模型是： $MVE_{it} = \alpha + BVE_{it} + (MVNA_{it}^{107} - BVNA_{it}^{107}) + (MVONA_{it} - BVONA_{it}) + \mu_{it}$ 。由于考察对象主要是银行业（Barth, 1994; Nelson, 1996），证券投资占总资产的平均比率高，所以适合以资产负债表为对象。但国内的情况是，证券投资占总资产的比率普遍较低（样本公司金融业持有证券投资占总资产的平均比例是 13.1%，非金融业是 3.3%），公允价值变动损益对综合收益的影响却相当大（见表 2）。考虑到这个特点，我们以利润表为基础，借鉴 Barth (1994) 和 Nelson (1996) 的建模思路，建立分析模型。建模方法如下：

第一步，基于 Ohlson (1995) 剩余收益模型（见公式 1），建立一个基本的价值模型（2）。模型（2）的预设条件是以股利分配表示权益资本成本，剩余收益等于实施股利分配后的净利润。MV 表示“企业市值”，BV_B 表示“净利润前的普通股权益”，NI 表示“股利分配后的净利润”。

在模型（2）的基础上，构建公允价值会计下的估值模型（3）。BV_{BR} 表示“加入可供出售金融资产公允价值变动前的普通股权益”，UOI 表示“可供出售金融资产公允价值变动对股东权益的净影响数”，UNI 表示“计入净利润的未实现损益”，RNI 表示“计入净利润的已实现损益”。

$$P_t = BV_t + \sum_{j=1}^{\infty} R_f^{-j} E_t [X_{t+j}^e] \quad (1)$$

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{Bit} + \alpha_2 NI_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{BRit} + \beta_2 UOI_{it} + \beta_3 UNI_{it} + \beta_4 RNI_{it} + \mu_{it} \quad (3)$$

第二步，用总股本对模型（3）的变量做平减得到价格模型（4）。在模型（4），Price 等于公司 i 在 t 期期末复权后的收盘价，BVPS_{BR} 表示“净利润前扣减 UIPS 之后的每股净资产”。UIPS 表示“可供出售金融资产公允价值变动对每股净资产的影响数”。UEPS 表示“交易性金融资产和衍生金融工具的每股未实现损益”，等于“公允价值变动损益/总股本”。REPS 表示“每股已实现损益”，等于“（净利润 - 公允价值变动损益）/总股本”。依据假说 a，

φ_2 的系数应当显著为正,说明市场对可供出售金融资产的未实现损益给出了定价。

$$Price_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 BVPS_{BRit} + \varphi_2 UIPS_{it} + \varphi_3 UEPS_{it} + \varphi_4 REPS_{it} + \mu_{it} \quad (4)$$

在模型(4)的基础上,增加交互效应,构建模型(5),以验证假说b。*Format*是指示变量,表示加入“是否在利润表呈报综合收益”。2007—2008年,*Format* = 0; 2009—2010年,*Format* = 1。*UIPS* × *Format*表示《企业会计准则解释第3号》政策变更的影响。依据假说b, γ_3 的系数应当显著为正,说明在利润表呈报综合收益提供了增量的价值相关性。

$$Price_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BVPS_{BRit} + \gamma_2 UIPS_{it} + \gamma_3 UIPS_{it} \times Format_{it} + \gamma_4 Format_{it} + \gamma_5 UEPS_{it} + \gamma_6 REPS_{it} + \mu_{it} \quad (5)$$

第三步,构建收益模型(6)。*Return*表示“股票价格收益”,取公司*i*第*t*年考虑现金红利再投资的个股年收益率。 $\Delta UIPS$ 、 $\Delta UEPS$ 、 $\Delta REPS$ 表示三个收益项目的年度变动。依据假说a, λ_1 和 λ_2 的系数符号应当显著为正。

$$Return_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 UIPS_{it} + \lambda_2 \Delta UIPS_{it} + \lambda_3 UEPS_{it} +$$

$$\lambda_4 \Delta UEPS_{it} + \lambda_5 REPS_{it} + \lambda_6 \Delta REPS_{it} + \mu_{it} \quad (6)$$

在模型(6)的基础上增加交互效应,构建模型(7),以验证假说b。*UIPS* × *Format*以及 $\Delta UIPS$ × *Format*表示《企业会计准则解释第3号》的影响。依据假说b, ζ_3 和 ζ_4 的系数应显著为正,说明在利润表呈报综合收益提供了增量的价值相关性。

$$Return_{it} = \zeta_0 + \zeta_1 UIPS_{it} + \zeta_2 \Delta UIPS_{it} + \zeta_3 UIPS_{it} \times Format_{it} + \zeta_4 \Delta UIPS_{it} \times Format_{it} + \zeta_5 Format_{it} + \zeta_6 UEPS_{it} + \zeta_7 \Delta UEPS_{it} + \zeta_8 REPS_{it} + \zeta_9 \Delta REPS_{it} + \mu_{it} \quad (7)$$

(二) 样本构建与数据来源

本文以2007—2010年为样本期间,以持有证券类金融资产的上市公司为初选样本(2627个公司-年),剔除非标准审计意见(152个),所有者权益小于零(8个)和变量缺省值(349个),得到2118个有效观测值,占剔除前的80.6%。表1显示样本的年度分布比较均衡,说明我国上市公司有稳定的金融投资行为。其中,非金融业占总体的95.4%,金融业占总体的4.6%,可见我国非金融类上市公司的证券投资行为比较活跃。

表1 样本的年度分布

年度	2007	2008	2009	2010	总体
总体	497 (23.5%)	510 (24.1%)	564 (26.6%)	547 (25.8%)	2118 (100%)
金融业	16 (0.8%)	26 (1.2%)	28 (1.3%)	28 (1.3%)	98 (4.6%)
非金融业	481 (22.7%)	484 (22.9%)	536 (25.3%)	519 (24.5%)	2020 (95.4%)

本文中可供出售金融资产公允价值变动损益的数据是手工采集,其他数据来自CSMAR数据库。为了得到稳健、可靠的实证结果,我们对所有连续变量按照1%的比例进行Winsorize缩尾处理,令排位于1%和99%之外的取值分别等于排位于1%和99%的值。

四、描述性分析

(一) 可供出售金融资产的公允价值变动损益

考虑到持有利得和持有损失对损益的影响方向相反,在全样本的描述中会相互抵销和导致均值趋于零,所以先对“可供出售金融资产未实现损益对每股净资产的影响数”(UIPS)做分组描述。表2显示了两个结果。第一,分年来看,金融业的证券资产未实现损益相比非金融业在“熊市”行情下呈现出更大的信息风险,但在“牛市”行情下却不存在显著差异。在2008年,金融类公司可供出售金融资产持有损失均值是0.337元/股(中位数是0.327元

/股),比非金融业证券持有损失的均值高出0.130元/股(中位数高出0.254元/股),显著性水平在5%;并且,在2009年市场低迷的背景中也存在着显著差异。这些数据说明当金融环境的不确定性增加时,金融业的证券投资公允价值变动比非金融业有更大的信息风险。在2007年,金融类公司可供出售金融资产持有利得的均值是0.359元/股,持有损失的均值是0.115元/股,与非金融业在统计上没有显著差异。第二,总体来看,可供出售金融资产的公允价值变动对综合收益有极重要的影响。金融业与非金融业的持有利得均值分别是0.262和0.268元/股,持有损失均值分别是0.163和0.168元/股。这说明传统收益观下的“利润总额”对信息风险的反映很不完整,因此在利润表中披露可供出售金融资产的未实现损益有助于提示收益波动和提供完整的估值信息。

表2 可供出售金融资产的公允价值变动对每股净资产的影响数

年度	持有利得			持有损失		
	金融业	非金融业	差异显著性	金融业	非金融业	差异显著性
2007	0.359 [0.262]	0.325 [0.091]	0.034 [0.171]*	0.115 [0.026]	0.066 [0.041]	0.049 [-0.015]*
2008	0.179 [0.098]	0.086 [0.018]	0.093* [0.080]*	0.337 [0.327]	0.207 [0.073]	0.130** [0.254]**

续表

年度	持有利得			持有损失		
	金融业	非金融业	差异显著性	金融业	非金融业	差异显著性
2009	0.375 [0.156]	0.232 [0.042]	0.143 [0.114]	0.094 [0.088]	0.011 [0.004]	0.083*** [0.084]***
2010	0.050 [0.013]	0.226 [0.059]	-0.176* [-0.046]	0.091 [0.043]	0.132 [0.018]	-0.041 [0.025]*
总体	0.268 [0.100]	0.262 [0.062]	0.006* [0.038]	0.163 [0.081]	0.168 [0.038]	-0.005 [0.043]*

注：上行是均值，下行 [] 是中位数。对金融业和非金融业的未实现损益均值差异做 T-test，对中位数差异做 kwallis 秩和检验，*** 表示在 1% 水平下显著，** 表示在 5% 水平下显著，* 表示在 10% 水平下显著。

表 3 交易性金融资产的公允价值变动损益

年度	持有利得			持有损失		
	金融业	非金融业	差异显著性	金融业	非金融业	差异显著性
总体	0.032 [0.017]	0.012 [0.003]	0.020** [0.015]**	0.021 [0.013]	0.009 [0.002]	0.012*** [0.011]***

注：同表 2。

此外，我们对交易性金融资产的损益变动 (UEPS) 也进行了描述。表 3 显示 (非) 金融业的交易性金融资产持有利得均值是 (0.012 元/股) 0.032 元/股，(非) 金融业交易性金融资产持有损失的均值是 (0.009 元/股) 0.021 元/股。从中不难发现，计入净利润的公允价值损益的数额比较小，对综合收益的影响远不及可供出售金融资产重要。

(二) 变量描述性统计

表 4 报告了所有变量的描述性统计。Price 表示股票价格，与 Barth et al. (1996)、邓传洲 (2005)、谭洪涛等 (2009) 以及刘斌和鲍夏梦 (2010) 一致，以次年的 4 月 30 日，也就是年报公告结束日的股票价格作为被解释变量。Price 均值是 13.72 元/股，中位数是 11.02 元/股，标准差是 9.060，P1 分位数是 4.12，P99 分位数是 57.64；Return 是考虑现金红利再投资的个股年回报率，均值是 0.743，中位数是 0.507，标准差是 1.272，P1 分位数是 -0.78，P99 分位数是 5.096，符合正态分布。UIPS 表示“可供出售金融资产未实现损益对每股净资产的影响”均值是

0.056 元/股，说明持有利得与持有损失抵销之后趋于零和；标准差是 0.331，P1 分位数是 -0.764 元/股，P99 分位数是 1.449 元/股，说明可供出售金融资产的价格波动较大。 $\Delta UIPS$ 的标准差是 0.181，P1 分位数是 -4.293 元/股，P99 分位数是 2.119 元/股，进一步说明可供出售金融资产有较高的价格波动。 $BVPS_{BR}$ 表示“扣减可供出售金融资产持有损益之后净利润之前的每股净资产”，均值是 3.875 元/股。UEPS 表示“交易性金融资产的每股未实现损益”，其均值、中值和标准差说明公允价值变动损益对净利润的影响有限。REPS 表示“每股已实现盈余”，显示经营性收益的平均水平是 0.402 元/股。 $\Delta REPS$ 的均值和中值说明样本公司主体经营业绩在宏观层面仅有微弱上涨趋势，这可能是受到了全球金融经济危机以及国内宏观经济下滑的影响。 $\Delta REPS$ 的标准差是 0.530，P1 分位数是 -8.632 元/股，P99 分位数是 8.726 元/股，说明在经济低迷期间遭遇了严重震荡，也说明实体经济的不确定性高于证券价格的波动。

表 4 变量描述性统计

变量	观测值	均值	中位数	标准差	P1	P99
Price	2118	13.720	11.020	9.060	4.120	57.640
Return	2118	0.743	0.507	1.272	-0.780	5.096
Format	2118	0.515	1.000	0.500	0.000	1.000
$BVPS_{BR}$	2118	3.875	3.437	2.142	0.623	11.459
UIPS	2118	0.056	0.000	0.331	-0.764	1.449
UEPS	2118	0.002	0.000	0.018	-0.049	0.083
REPS	2118	0.402	0.272	0.412	0.007	2.160
$\Delta UIPS$	2118	-0.004	0.000	0.181	-4.293	2.119
$\Delta UEPS$	2118	0.000	0.000	0.014	-0.159	0.206
$\Delta REPS$	2118	0.001	0.012	0.530	-8.632	8.726

五、实证检验结果

(一) 价格模型检验结果

表5报告了价格模型的检验结果。回归1显示,在股东权益变动表呈报时,金融类公司的可供出售金融资产未实现损益(UIPS)的系数不显著,说明估值有用性比较弱;回归2显示,在利润表的新增项目“其他综合收益”呈报时,可供出售金融资产未实现损益(UIPS)的系数是7.552,在1%水平下显著(t值=3.58),说明此时公允价值信息与股票价格存在显著的正相关性;回归3显示,交互项UIPS×FORMAT的系数估计值是8.119,在10%水平下显著(t值=1.87),说明在利润表披露其他综合收益时

显著提高了可供出售金融资产的决策有用性;回归4显示,非金融类公司在股东权益变动表呈报可供出售金融资产未实现损益时,UIPS的估计系数不显著;回归5显示,在利润表呈报时UIPS的估计值是1.161,在5%水平下显著(t值=2.46);回归6显示,可供出售金融资产未实现损益的价值相关性系数增加了1.678倍,且在5%水平下显著(t值=2.12)。综上,价格模型的检验结果支持了假说b但不支持假说a。这说明投资者对股东权益变动表中的金融资产公允价值的关注度比较低,因而存在估值缺陷,但改善会计透明度和建立综合收益概念后,有助于减轻估值成本和增加会计信息的估值有用性。

表5 价格模型的回归结果

因变量 = Price	金融业			非金融业		
	回归1 在权益变动表呈报	回归2 在利润表呈报	回归3 交互效应	回归4 在权益变动表呈报	回归5 在利润表呈报	回归6 交互效应
Intercept	6.624** (2.28)	4.130* (1.85)	7.868*** (3.89)	5.454*** (12.7)	7.865*** (17.3)	6.077*** (18.4)
BVPS _{BR}	1.427*** (2.41)	0.582* (1.82)	1.109** (2.50)	0.533*** (3.59)	0.350** (2.35)	0.415*** (3.91)
UIPS	-1.042 (-0.18)	7.552*** (3.58)	-1.011 (-0.18)	-0.238 (-0.39)	1.161** (2.16)	1.388*** (2.74)
UEPS	9.119** (2.06)	3.861** (2.18)	6.965*** (2.92)	4.898*** (2.76)	-1.476 (-0.80)	1.715* (1.82)
REPS	7.686*** (2.70)	9.869*** (3.21)	7.839*** (3.39)	14.022*** (13.3)	12.992*** (13.5)	13.530*** (19.1)
UIPS × Format			8.119* (1.87)			1.678** (2.12)
Format			4.798*** (2.81)			1.242*** (4.15)
观测值	42	56	98	965	1055	2020
F值	9.12	16.71	18.96	95.22	95.86	133.33
R-squ.	48.8%	63.0%	56.1%	52.2%	39.8%	45.5%

注:***、**、* 分别表示在1%、5%、10%水平下显著。本表已用White检验修正异方差。

就其他组成部分来说,交易性金融资产公允价值变动损益(UEPS)在六组回归中的五组显著为正,说明从价格模型来看在利润表呈报证券持有损益提供了估值有用信息。每股已实现盈余(REPS)的估计值介于7.686~14.022之间,T检验表明在各组回归中都显著大于“扣减UIPS后净利润前的每股净资产”(BVPS_{BR})的估计值,说明股票价格主要是由经营业绩决定的。回归3和回归6还显示,是否在利润表呈报其他综合收益(Format)的估计系数显著为正,说明财务报告透明度改善后会计信息整体的估值有用性有了显著提升,也说明《企业会计准则解释第3号》对综合收益呈报方式的变更是有价值的,增加了会计信息的决策有用性,有利于投资者的估值判断。

(二) 收益模型检验结果

表6报告了收益模型的实证结果。就假说a的检验来说,回归1显示金融业持有可供出售金融资产公允价值变动(UIPS)的系数是0.087,在10%水平下显著(t值=1.69),但ΔUIPS的估计系数是不显著的(t值=-0.15);回归4显示非金融类公司的UIPS和ΔUIPS估计系数都不显著,因此假说a在收益模型没有得到支持。这说明投资者没能很好理解在损益表以外其他位置披露的金融资产公允价值变动对企业价值的影响;同时,也说明权益变动表中的其他利得和损失项目没有被作为公司业绩对待,是对Brown(1997)的支持。

就假说b的检验来说,回归2显示金融类公司可供出售金融资产未实现损益变动(ΔUIPS)的系数是8.021,在

表 6 收益模型的回归结果

因变量 = <i>Return</i>	金融业			非金融业		
	回归 1 在权益变动表呈报	回归 2 在利润表呈报	回归 3 交互效应	回归 4 在权益变动表呈报	回归 5 在利润表呈报	回归 6 交互效应
<i>Intercept</i>	-0.614*** (-21.9)	0.316 (1.49)	-0.647*** (-5.03)	-0.222*** (-3.44)	0.659*** (6.63)	-0.307* (-1.71)
<i>UIPS</i>	0.087* (1.69)	-0.309 (-0.74)	-0.428 (-1.35)	0.071 (1.04)	0.293* (1.74)	-0.056 (-0.85)
$\Delta UIPS$	-0.031 (-0.15)	8.021** (2.41)	1.030 (1.09)	-0.037 (-1.00)	0.686*** (3.02)	-0.025 (-0.62)
<i>UEPS</i>	-0.212 (-0.45)	1.528 (0.28)	2.983 (0.79)	1.116 (1.28)	1.362 (0.66)	1.772 (1.24)
$\Delta UEPS$	0.376 (0.70)	4.040 (0.89)	2.273 (0.79)	3.343* (1.84)	8.018** (2.41)	2.788 (1.45)
<i>REPS</i>	0.047 (1.34)	0.720 (1.56)	0.319 (1.02)	0.166*** (2.95)	0.107 (1.19)	0.138** (2.04)
$\Delta REPS$	0.037* (1.81)	0.319** (1.96)	0.135*** (2.59)	0.120* (1.75)	0.271** (2.43)	0.219*** (3.26)
<i>UIPS</i> × <i>Format</i>			0.145 (0.31)			0.333*** (2.26)
$\Delta UIPS$ × <i>Format</i>			7.397* (1.93)			0.771*** (3.25)
<i>Format</i>			0.937*** (6.65)			1.228*** (32.6)
观测值	42	56	98	965	1055	2020
F 值	12.00	15.27	56.63	70.10	71.08	105.72
R - squ.	38.5%	27.0%	48.1%	14.3%	11.0%	32.3%

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平下显著。本表已用 White 检验修正异方差。

5% 水平下显著 (t 值 = 2.41); 回归 3 显示 $\Delta UIPS \times Format$ 系数是 7.397 且在 10% 水平下显著 (t 值 = 1.93), 表明投资者对利润表中呈报的证券持有损益变动给出了定价; 回归 5 显示非金融类公司的 $\Delta UIPS$ 系数是 0.686 且在 1% 水平下显著 (t 值 = 3.02), *UIPS* 的系数是 0.296 且在 10% 水平下显著 (t 值 = 1.74); 回归 6 显示非金融类公司的 $\Delta UIPS \times Format$ 系数 (0.771, t 值 = 2.26) 以及 *UIPS* × *Format* 系数 (0.333, t 值 = 3.25) 都显著为正。由于这四组回归的解释变量在多数情况下显著, 说明在展现经营结果而不是权益变动的报表中清晰地呈报综合收益及其组成部分, 有助于增加公允价值信息的估值有用性, 此时提供了增量的价值相关性, 因此假说 b 在收益模型也得到了支持。此外, *UIPS* 和 $\Delta UIPS$ 在回归 3 和回归 6 不显著, 主要是因为 2009 年政策变更后的市场估值已经被 $\Delta UIPS \times Format$ 解释, 此时的系数变化表明在股东权益变动表呈报没有获得稳健的估值有用性, 说明假说 a 没有得到验证。

就交易性金融资产未实现损益及其变动 (*UEPS* 和 $\Delta UEPS$) 来说, 在多组回归的估计系数不显著, 因此从收益模型来看没有可靠证据表明投资者对公允价值变动损益给出了估值。可能的原因是在大多数情况下金额较小, 从而

对市场价值缺乏重要影响。现有研究对交易性金融资产公允价值损益的解释也有不一致。王玉涛等 (2010) 研究显示交易性金融资产的公允价值变动损益不具有价值相关性; 刘永泽和孙鹭 (2011) 与之相反; 谭洪涛等 (2011) 通过事件研究发现市场对非金融业的交易性金融资产公允价值变动损益不存在过度反应, 但对金融业有过度反应。由于股票价格及股价收益受多重因素的影响并且极不稳定, 加之研究方法和样本构建有差异, 因此时常出现不一致。例如 Barth et al. (1996) 和 Nelson (1996) 对公允价值的解释。

就已实现盈余的变动 ($\Delta REPS$) 来说, 在六组回归的估计系数全部显著为正, 实证结果具有稳健性, 与价格模型的结果有一致性, 说明主体损益变动是影响股票价格和股价收益的主要因素。此外, *Format* 的估计系数显著为正, 与价格模型的实证结果是一致的。

(三) 稳健性测试

我们进行了多个稳健性测试。第一个稳健性检验是借鉴 Barth (1994) 构建收益模型。Barth (1994) 的收益模型是: $R_t = \beta_{0t} + \beta_{1t} \Delta E_{Bt} + \beta_{2t} RSGL_t + \beta_{3t} FSGL_t + \mu_t$ 。特点是对主体收益使用差分而对金融资产持有损益不使用差分。这种差别对待应用于本文会使金融资产未实现损益更易于

获得显著性。实证结果显示,在 Barth (1994) 的建模思路下,假说 a 和假说 b 都得到了实证支持。

其他稳健性测试包括:(1) 行业控制。根据证监会 CSRC (2001) 行业编码将非金融业划分为 12 类进行控制,得到的实证结果是一致的。(2) 年度控制。Barth (1994) 的方法是分年回归。本文加入年度虚拟变量之后,实证结果仍然一致。(3) 增加控制变量。增加“是否存在可供出售金融资产持有损失”和“是否存在交易性金融资产持有损失”指示变量,所得实证结果仍然一致,并且这两个变量的系数是不显著的。(4) 对 Price 作替换。我们用次年 4 月末五个交易日的均价、以及用年末股价作为因变量,实证结果依然能够支持假说 b 而未能可靠支持假说 a。

六、研究结论

财务报告透明度和投资者认知能力对会计信息有用性存在重要影响。本文基于可供出售金融资产考察了综合收益呈报方式对金融资产公允价值变动损益的价值相关性的影响。研究结果显示,可供出售金融资产的未实现损益在利润表的“其他综合收益”呈报时存在增量价值相关性,在股东权益变动表呈报时只有较弱的价值相关性。这表明金融资产公允价值的估值有用性有赖于综合收益呈报方式,在展现经营结果而不是权益变动的报表中清晰地呈报全部综合收益有助于投资者的价值判断;也说明《企业会计准则解释第 3 号》将未实现损益与已实现损益全部整合在利润表之中,显著改善了财务报告透明度,有助于减轻投资者的估值成本,进而提高会计信息的决策有用性。本文的研究揭示了综合收益呈报方式的有用性,对于进一步提升会计准则和会计信息质量有一定参考价值。虽然目前还较少关注会计数字呈报位置、概念内涵对估值有用性的影响,以及投资者估值缺陷和认知能力对会计信息有用性的限制。然而,从本文的研究来看,就财务报告的改进来说,如何降低投资者的估值成本,如何向投资者提供既便于获得又易于处理的有用信息,以及如何以更清晰的方式和更浓缩的概念呈报会计信息,都是值得拓展的有益话题。

主要参考文献

邓传洲. 2005. 公允价值的价值相关性——B 股公司的证据. 会计研究, 10: 52 ~ 62

刘斌, 鲍夏梦. 2010. 金融资产公允价值变动的价值相关性研究. 技术经济, 1: 68 ~ 73

刘永泽, 孙翥. 2011. 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. 会计研究, 2: 16 ~ 22

薛爽, 赵立新, 肖泽忠, 程绪兰. 2008. 会计准则国际趋同是否提高了会计信息的价值相关性? ——基于新老会计准则的比较研究. 财贸经济, 9: 62 ~ 67

谭洪涛, 蔡春. 2009. 新准则实施会计质量实证研究——来自 A 股上市公司的经验证据. 中国会计评论, 6:

127 ~ 154

谭洪涛, 蔡利, 蔡春. 2011. 公允价值与股市过度反应——来自中国证券市场的经验证据. 经济研究, 7: 130 ~ 143

王玉涛, 薛健, 李路. 2010. 公允价值具有价值相关性吗? ——基于金融资产的研究. 中国会计评论, 4: 383 ~ 398

Anderson, J. R. 1980. Cognitive Psychology and its Implications. San Francisco: Freeman

Ball, R. 1992. The Earnings - Price Anomaly. Journal of Accounting and Economics, 15 (2): 319 ~ 345

Barth, M. 1994. Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks. The Accounting Review, 69 (1): 1 ~ 25

Barth, M., H. Beaver, and R. Landsman. 1996. Value - Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107. The Accounting Review, 71 (4): 513 ~ 537

Brown, P. R. 1997. Financial Data and Decision Making by Sell - Side Analysts. Journal of Financial Statement Analysis, (spring): 43 ~ 48

Hang, J. 1990. A Test of the Extended Functional Fixation Hypothesis. The Accounting Review, 65 (3): 740 ~ 763

Hirst, D. E., and P. E. Hopkins. 1998. Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments. Journal of Accounting Research, 36 (1): 47 ~ 75

Hodder, L., P. Hopkins, and J. Wahlen. 2006. Risk - Relevance of Fair - Value Income Measures for Commercial Banks. The Accounting Review, 81 (2): 337 ~ 375

Hunton, J., R. Libby, and C. Mazza. 2006. Financial Reporting Transparency and Earnings Management. The Accounting Review, 81 (1): 135 ~ 157

Lee, Y., K. Petroni, and M. Shen. 2006. Cherry Picking, Disclosure Quality, and Comprehensive Income Reporting Choices: The Case of Property - Liability Insurers. Contemporary Accounting Research, 23 (3): 655 ~ 692

Maines, L. A., and L. S. McDaniel. 2000. Effects of Comprehensive - Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgments: The Role of Financial - Statement Presentation Format. The Accounting Review, 75 (2): 179 ~ 207

Nelson, K. K. 1996. Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107. The Accounting Review, 71 (2): 161 ~ 182

Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. Contemporary Accounting Research, 11 (2): 661 ~ 687

Venkatachalam, M. 1996. Value - Relevance of Banks' Derivatives Disclosures. Journal of Accounting and Economics, 22 (1): 327 ~ 355

Abstracts of Main Papers

Study on the Effect of National Accounting Leaders (Candidates) Training Programme for Enterprise ——Analysis and Suggestions Based on the Questionnaire

Ouyang Zongshu et al.

Ministry of Finance started National Accounting Leaders (Candidates) Training Programme at December ,2005. It is an important research issue how the training programme effect is in the past seven years. We made a survey on the effect by the form of a questionnaire to the Enterprise Accounting Leaders Candidates. The results of the study show that the programme has reached its anticipated effect. The programme has trained and brought up a group of high quality and composite accounting talents who are proficient in business , good at management , familiar with international practice , and provided with international vision and strategic thinking. The programme also plays organization function and radiation effects of the leading accounting talents in strengthening accounting function , promoting the accounting policy , organizing the accounting continuing education , researching practice problems , and so on. Finally , we put forward some suggestions for improvement according to the survey.

The Effect of IFRS Adoption: Global Findings

Sun Zheng & Liu Hao

The paper surveys the literatures about the economic consequence of IFRS adoption , and discusses the change of capital market and behavior of firms. The Existing research found that the IFRS got some success in the process to build high quality and comparability of accounting information in the world. The value relevance , usefulness of contracts of accounting numbers , and the efficiency of capital market have been improved. The finding supports the IFRS regulators. However , weather the performance of IFRS adoption is stable and the extension of IFRS to different law and business situation need to be tested by time.

The Presentation Format of Comprehensive Income and the Value – Relevance of Fair Value ——Based on the Available for Sale Investments

Xu Jingchang & Zeng Xueyun

The paper studied if the fair value change of available for sale financial assets (AFS) under *Enterprise Accounting Standards Interpretations No. 3* of 2009—2010 provided the explanatory power for firms share prices. The result is that the coefficients of the AFS' holding gains and losses reported in “other comprehensive incomes” (OCIs) of the income statement are significant positive during 2009—2010. However , the value – relevant of the financial assets fair value is not significant or inconsistent during 2007—2008 , in which the holding gains and losses of AFS are reported directly in stockholders' equity. The conclusion draws the useful for investors' judgments to report OCIs clearly in the income statement.

Bank Supervision and Discrimination ——From the Perspective of Accounting Conservatism

Cheng Liubing & Liu Feng

We examine the association between bank loans and accounting conservatism in two different firms (state – owned and non – state – owned) respectively , in order to test whether the phenomenon of bank discrimination still exists after bank lending. Our initial sample consists of all firms with positive bank loan , which listed on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges for the years 2001 to 2010. Empirical results show that the bank continue to discriminate NSOEs in the process of controlling default risk after lending. Specifically , the bank demand less conservatism for SOEs than NSOEs when they provided credit loans. Further , we find this phenomenon mainly reflected in the years when the central bank tightens the monetary policies.

Does the Implementation of Integrated Reporting Increase the Value Relevance of Information ——Evidence from South Africa as the First Country for Integrated Reporting

Cai Haijing & Wang Xiangyao

This paper selects listed companies of South Africa which is the first country for mandatory implementation of integrated reporting as a sample , and tests the market reaction since 2010. We find out: given the factor of voluntary and nonstandard disclosure , the role of financial information in decision – making has declined; the integrated information is more important. It indicates that explanatory power of non – financial information for share price enhanced and compensates for the downward trend of financial information. Thus , it indirectly supports the promotion of integrated reporting for international community and makes share price to reflect value creation and sustainable development ability of companies more comprehensively.

Information Transparency , Corporate Governance and Minority Shareholders' Participation in Corporate Decision

Li Wenjing & Kong Dongmin

Based on the data of public shareholders online voting of Shenzhen Securities Exchange , we find that the more opaque corporate information environment , the higher frequency minority shareholders' participation in corporate governance. Ownership structure has an impact on minority shareholders' online voting , and the relation is strengthened by information transparency. Further analysis indicates that minority shareholders' participation in corporate decision improves future corporate performance , and the link is especially stronger for firms with low information transparency. Our study suggests minority shareholders' participation in corporate decision alleviates type II agency problem , and information transparency moderates the effect of minority shareholders' participation in corporate decision.