

上海证券交易所联合研究课题

新会计准则对上市公司业绩的影响

上海证券交易所与上海交通大学安泰经济与管理学院联合课题组

课题负责人：胡奕明、王风华

课题组成员：白羽、刘颖、阎露、谢凯、刘宏达

摘 要

我国在 2006 年 2 月 15 日正式颁布的一项新《企业会计准则——基本准则》以及三十八项《企业会计准则——具体会计准则》，新会计准则已于 2007 年 1 月 1 日在上市公司正式实行。新会计准则的发布和实施，使中国会计准则和国际会计准则之间有了实质性趋同，给会计实务带来了诸多的挑战与机遇，必将对我国企业产生重大影响。新会计准则有助于上市公司防范金融风险，促使上市公司更加注重公司资本质量，规范债务重组行为，提高上市公司会计信息的真实性和可信度，从而保证资本市场的健康稳定，保护广大投资者的利益，维护市场经济秩序。目前，上市公司已公布了按新准则编制的 2007 年第一季季报和半年报，这为进行相应的研究提供了数据支持。

本课题主要采用实证方法研究，分析新会计准则对上市公司业绩的影响，主要工作如下：

第一，分析了上市公司所有者权益差异调节表。我们发现，新准则使上市公司 2006 年报告的所有者权益大幅增加，这种影响主要来自对少数股东权益、交易性金融资产和可供出售金融资产的调整，而所有者权益减少的，其影响则主要来自是长期股权投资差额、辞退补偿以及其他科目的变动。值得指出的是，交易性金融资产和可供出售金融资产科目增加的所有者权益是真实的价值增加。通过分行业分析我们发现，金融保险行业是准则变动（公允价值）获益最大的行业。总的来看，那些持有大量投资性资产的上市公司都会因新准则的实施而大幅提高 2007 年期初的所有者权益。

第二，对 2007 年中报进行了分析，发现债务重组和公允价值变动对上市公司 2007 年上半年利润和所有者权益影响最大。105 家上市公司取得了债务重组收益，足以使那些处于严重财务困境的上市摆脱困境。特别地，我们发现 ST 公司普遍采用债务重组作为改善当期业绩的手段。

有 316 家上市公司的公允价值变动净损益科目本期发生额不为零，其中 240 家上市公司存在公允价值变动收益，76 家上市公司出现公允价值变动损失。公允价值变动损益主要来自股票、基金、债券等金融资产。我们认为新准则公允价值的引入大幅提高了持有交易性金融资产、投资性房地产公司的价值。总的来看，公允价值的引入再一次被证明是新会计准则最有影响力的一项变动，一方面大大提高了上市公司财务会计信息的价值相关性，将外部金融市场同公司经营业绩更加紧密地结合起来，另一方面也将外部金融市场的巨大不确定性转嫁给了公司股东。此外，还有 15 家上市公司披露了股份支付（用于激励）的发生额。

我们通过中国人寿这一案例，具体分析了公允价值是如何影响上市公司当期损益的。我们发现，公允价值的引入确实能够大幅提高上市公司业绩，但也会导致会计信息可靠性降低、投资者不确定性增加等问题。

对于投资者是如何认识公允价值的，我们也做了实证分析，主要考察证券市场对于持有以公允价值计量资产上市公司的反应。通过计算其股票回报，证明了我们的假设，即投资者对公允价值具有一定的认识。此外，我们还发现，大多数房地产公司最终选择继续使用历史成本而非公允价值计量，这也是值得关注的现象。

第三，研究了新的减值准则实施前上市公司的资产减值准备转回行为。我们发现，资产负债率与减值准备转回比例高低存在显著正相关关系，这意味着债务约束对我国的公司资产减值准备的转回有显著影响，说明贷款人为了保证其贷款契约在未来能够得到履行，对上市公司的资产减值准备政策施加了压力，进一步证实了对那些处于经营困境的上市公司来说，债权人急切希望在新准则实施前改善上市公司的会计业绩，以保证自己的债权安全。

第四，本报告将发生债务重组收益和债务重组损失的上市公司进行了分类研究。特征变量差异检验结果证明，与控制样本公司相比，发生债务重组收益的上市公司，其资产负债率较高，且大多是扭亏公司和 ST 公司，在一定程度上验证了本文的假定。我们的研究表明，对那些处于财务困境的上市公司来说，新会计准则中关于债务重组的有关规定，是一个相当大的“利好”消息。

第五，对已公布方案的上市公司的股权激励方式进行了分析。我们发现，股权激励、期权等概念在国内还是很新的名词，公众对它们几乎没有多少很深的理解。股权激励本质如何，究竟如何操作，股票激励的作用如何，到底会对上市公司的管理和经营产生怎样的影响，还需要进一步研究。

第六，结合中兴通讯的案例，分析了开发费用资本化准则对上市公司的影响。我们认为对于高科技上市公司而言，采用新会计准则下的 R&D 有条件资本化的会计处理方法，可以提高企业在开发投入上的热情，促使企业开发新产品、新工艺和新技术，增强技术创新能力，增强企业的长期发展能力。而且，企业净利润的会计业绩将更加贴近国际准则。但是需要指出的是，研发费用资本化的前提是区分研究费用和开发费用，区分标准和如何区分主要依赖于企业的判断。显然，企业在技术性信息方面具有绝对的优势，外部人对于企业的研发费用化政策很难有清晰的了解，因此上市公司可能会利用研发费用资本化来调节利润。

目 录

前言	6
第一节 新会计准则对股东权益的影响-基于所有者权益差异调节表的分析	8
一、概览	8
二、股东权益差异的分行业概览	9
三、对其他项的解释	12
第二节 新准则对上市公司利润的影响—对 2007 年中报的分析	13
一、新会计准则与上市公司 2007 年中期业绩	13
二、对各项目的具体分析	14
三、小结	20
第三节 资产减值准则与上市公司的资产减值转回行为	22
一、研究背景	22
二、文献回顾	23
三、研究设计	24
四、研究结果与分析	25
五、研究结论及建议	29
第四节 债务重组新准则与上市公司的盈余管理	31
一、研究背景	31
二、研究设计	32
三、样本选择	33
四、实证检验结果	33
五、结论	36
第五节 公允价值对上市公司业绩的影响-案例分析	37
一、公允价值的概念	37
二、公允价值对上市公司业绩的实际影响-基于中国人寿案例的分析	38
三、对金融工具公允价值计量的一些思考	40
第六节 公允价值与投资者反应-实证研究	43
一、引言	43
二、新会计准则中公允价值对上市公司的影响	44
三、研究设计	45
四、实证结果	46
五、结论和局限	49
第七节 新《企业会计准则》下股权激励的新趋势及影响	51

一、国内外股票期权相关会计政策的比较分析	51
二、关于中国 A 股上市公司 2006 年股权激励的分析	52
三、结论及建议	56
第八节 新会计准则开发费用资本化对高科技企业的影响	57
一、引言	57
二、研发费用的费用化与资本化处理方法的优缺点比较	57
三、新准则对于高科技企业的影响	58
四、案例分析—研发费用资本化对高科技企业中兴通讯（000063）的影响	58
五、结论	61
第九节 报告总结	62
参考文献	64

前 言

会计信息在经济活动中发挥着越来越重要的作用。上市公司、投资者、政府监管部门（包括交易所）是构成资本市场的三大要素，维系这三要素并使其有效发挥促进资本流动和资源配置作用的是财务会计信息和与之相关的一系列信息披露制度。可以说，上市公司的财务会计信息是资本市场正常运转的根本性动力，没有财务会计信息就无法解决上市公司与外部投资者之间的信息不对称，投资者也就无法做出理性的投资决策。

为进一步提高会计信息的质量，实现中国会计准则与国际会计准则的趋同，我国在 2006 年 2 月 15 日正式颁布的一项新《企业会计准则——基本准则》以及三十八项《企业会计准则——具体会计准则》。新会计准则已于 2007 年 1 月 1 日在上市公司正式实行，一般企业则鼓励实行新准则。

新会计准则严格界定了资产、负债、收入、费用等会计要素定义，明确规定了有关会计要素的确认条件，突出强调了资产负债表项目的真实性和可靠性。新会计准则的发布和执行是中国会计准则建设的重要跨越和重大突破。国际会计准则理事会主席公开表示，中国新企业会计准则体系的发布和实施，使中国企业会计准则和国际会计准则理事会指定的国际财务报告准则之间实现了“实质性趋同”。这必将对我国企业产生重大影响，带来诸多挑战与机遇。新会计准则体系旨在有助于上市公司的金融风险防范，促使上市公司更加注重公司资本质量，更加规范公司的债务重组行为，提高会计信息的真实性和可信度，从而保证资本市场的健康稳定，保护广大投资者的利益和维护市场经济秩序。

新会计准则的变化主要有以下几个方面：

公允价值。公允价值的重新引入是这次会计准则变化中的最大亮点。出于谨慎目的，新会计准则体系中主要在金融工具、投资性房地产、非共同控制下的企业合并、债务重组和非货币性交易等方面采用了公允价值。其中，金融工具公允价值的变动将计入当期损益或资本公积，投资性房地产公允价值的变动也将计入当期损益。对资产按公允价值计量，在资产升值的时期，将会大幅度提供上市公司资产的“价值”或当期利润。那些持有大量可以公允价值计量的资产的上市公司的业绩将受到巨大的影响。因此公允价值成为人们关注的焦点之一。

长期资产减值准备。按照新会计准则，“固定资产跌价准备”、“在建工程跌价准备”、“无形资产跌价准备”、“长期股权投资准备”等从 2007 年开始计提后不能转回，这减小了上市公司利润操纵的空间。

债务重组。按新会计准则规定，上市公司的债务重组收益和损失将直接反映在当期损益中，这为那些处于财务困境的上市公司提供了获得“新生”的希望，极大地改善了其会计业绩。

股权激励。上市公司股权激励一直是人们争议的焦点。新会计准则正式对股权激励进行了规范。在新会计准则下，确认股份支付的成本费用，同时计入所有者权益，并要求采用公允价值法计算期权的成本费用。

此外，新会计准则还在借款费用资本化、研发费用资本化、报表合并范围、所得税会计、

存货管理方法等方面，做出了较大变动。新会计准则相对于旧准则的较大变动，必然会对上市公司的会计业绩、公司价值、会计政策、报表内容和信息披露行为等产生直接影响。在新旧会计准则交替的时期，投资者最关心的是新准则对上市公司的会计业绩会产生何种影响，新会计准则是否能够达到其预期的目的。本课题正是要致力于这一问题的研究。

目前，上市公司已公布了按新准则编制的 2007 年第一季季报和半年报，这为进行相应的研究提供了数据支持，因此本课题主要采用实证方法，研究新准则与旧准则的主要差异，及其对上市公司业绩的影响。

研究报告的主要内容安排如下：第一节是关于新会计准则对股东权益的影响的研究；第二节是基于对 2007 年中报的分析，考查新会计准则对上市公司利润的影响；第三节是关于资产减值准则与上市公司的资产减值转回行为的研究；第四节重点关注债务重组新准则与上市公司盈余管理行为；第五节通过案例分析，研究公允价值对上市公司业绩的影响；第六节则考查公允价值与投资者反应之间的关系；第七节是关于新会计准则下股权激励的新趋势及影响的研究；第八节是基于中兴通讯案例，分析开发费用资本化对高科技企业的影响；最后是第九节，给出总结。

第一节 新会计准则对股东权益的影响-基于所有者权益

差异调节表的分析

按照《企业会计准则第 38 号-首次执行企业会计准则》和中国证券监督管理委员会《关于做好与新会计准则相关财务会计信息披露工作的通知》的有关规定，上市公司应披露新旧准则交替时期的股东权益差异调节表，将此作为以后按新准则编制财务报表的年初数据。通过股东权益差异调节表，可以使投资者了解准则变动对上市公司所有者权益造成的主要影响，分析新准则对哪些行业、哪些会计科目造成的影响最显著。本节利用上市公司上半年公布的所有者权益差异调节表，分析了新准则对上市公司造成的影响。

一、概览

表 1-1 上市公司股东权益差异调节表

单位：万元

所有者权益差异	32744323.58
差异率（算术平均值）	20.43%
长期股权投资差额	-1783781.72
投资性房地产	391275.52
资产弃置费用	0
辞退补偿	-722677.81
股份支付	-52785.07
重组义务	-10410.82
企业合并	-194556.82
交易性金融资产和可供出售金融资产	8018870.6
交易性金融负债	316815.62
金融工具分拆增加权益	104625.9
衍生金融工具	-286420.6
所得税	109101.1
少数股东权益	28817665.84
其他	-1645203.58

注：1. 本表是境内所有上市公司的股东权益差异统计，包括 B 股公司，共计 1453 家；

2. 除差异率是算术平均值以外，其他指标均是全体上市公司的总和；

3. 数据来源：Wind 数据库。

从表 1-1 可以看出，新准则使上市公司 2006 年报表的所有者权益增加了近 3300 亿元人民币（32744323.58 万），平均每家上市公司增加了 20.43%，仅从字面来看新准则的实施为投资者奉送了一份“大礼”。这份“大礼”主要来自于新准则对少数股东权益、交易性金融资产和可供出售金融资产的调整，其中少数股东权益科目的调整使所有者权益增加了近 2900 亿人民币（28817665.84 万），交易性金融资产和可供出售金融资产贡献了 800 亿人民币

(8018870.6 万)。所有者权益减少则主要是由长期股权投资差额、辞退补偿以及其他科目变动造成的，长期股权投资差额减少权益近 180 亿元人民币（1783781.72 万），辞退补偿科目减少近 70 亿元人民币（722677.81 万），其他项减少 164.52 亿元人民币。

显然，增加的 3300 亿所有者权益并不完全等同于上市公司价值的增加，其中相当一部分是由于会计科目的调整导致所有者权益增加。表 1-1 显示，所有者权益的增加应归功于新准则对少数股东权益的调整。但实际上，在新准则规定中，少数股东权益从原来的单独列示调整到在股东权益当中综合汇报，因此，增加的 2900 亿所有者权益只是披露方式的调整，不具有任何价值相关性信息。

与少数股东权益科目相反，交易性金融资产和可供出售金融资产科目增加的所有者权益则具有真实的价值相关性信息。这是因为按原来的会计制度规定，交易性金融资产和可供出售金融资产主要包括企业用于短期投资的股票、债券、基金等。旧准则采用成本与市价孰低原则记账，而新准则引入了公允价值的概念，对于这类以交易为目的而持有的金融资产，要求将原来的按成本计量转为按公允价值计量。随着近期国内资本市场的火热发展，这些上市公司持有的金融资产的升值，上市公司具有真实“价值”含量的股东权益相应增加。

长期股权投资差额科目的调整使上市公司的所有者权益减少了近 180 亿元人民币（1783781.72 万），这是因为长期股权投资差额按原制度应在一定年限内进行摊销，减少当期投资收益。新准则规定，长期股权投资不确认长期股权投资差额，原有的长期股权投资差额的余额在 2007 年 1 月 1 日全额转销，从而相应减少了股东权益。辞退补偿减少了所有者权益 72 亿元人民币（722677.81 万），这是因为原制度不要求预计职工认股权、辞退补偿支出，而在实际发生时计入当期成本费用。新准则规定，只要存在职工认股权、辞退补偿，就应当预计相关支出，计入成本费用和相关的负债，从而减少了股东权益。

因此，综合上述分析可以推断，新准则实施收益最大的是那些持有投资资产较多的上市公司。

二、股东权益差异的分行业概览

从表 1-2 可以看出，制造业所有者权益增加最多，增幅超过 1 千亿（10445013 万），平均增幅为 23.09%，所增的权益主要来自于少数股东权益披露政策的调整，其次是所得税政策调整，以及受公允价值影响最大的金融资产负债项目调整。但是这一行业上市公司数量最多，远远超过其他行业，因此新准则对所有者权益的平均影响并不是最显著的。

金融保险业只有 14 家上市公司，但所有者权益增加了 6302306 万，平均增幅为 7.05%，所增的股东权益主要来自于受公允价值影响最大的金融资产，贡献了 5908723 万，远远超过其他行业，这说明新准则实施后目前真正受益最大的是金融行业的 15 家上市公司，这些上市公司将大量资产投入到股票、债券、基金等交易性金融资产，从火热的资本市场行情中获利最深。股票市场投资者对金融板块上市公司的“疯狂”追捧也证明了这一点。

电力煤气水行业属于公用事业行业，这一行业的上市公司经营收入稳定，拥有比较充足的现金流，也会进行大量的金融资产投资。表 1-2 证明了这一点。该行业 63 家上市公司所有者权益共增加 4722699 万，其中少数股东权益调整增加 4045966 万，金融资产公允价值变动使所有者权益增加 1148801 万，这在所有行业中仅次于金融行业，也属于从会计准则变动中受益最深的行业。

排在所有者权益增加数额第四和第五位的是信息技术行业和采掘业，它们主要是由于少数股东权益披露政策调整导致所有者权益增加，因此并没有真正“获利”很多。

横向来看，所有者权益平均增幅最大的是批发零售业，达到了 27.68%也主要是由于少数股东权益披露政策调整所致，信息技术、电力煤气水、制造业和综合类行业的平均增幅次之，平均增幅都在 20%以上。传播文化业的 10 家上市公司所有者权益只增加了 8964 万，平均增幅只有负的-11.51%，这说明该行业有上市公司大幅调减了所有者权益，导致行业平均增幅为负。

总的来看，少数股东权益项目大幅调高了所有行业的股东权益账面值，这也是所有上市公司新准则下所有者权益增加的主要原因。交易性金融资产和可供出售的金融资产项目是最为引人瞩目的一项，为所有行业的上市公司带来了真实价值增加。长期股权投资差额项目减少了除金融行业外的，其他所有行业的所有者权益账面价值。辞退补偿项目也使多数行业减少了所有者权益，但是减少的幅度并不大。投资性房地产等其他项目对上市公司所有者权益影响不大，甚至没有影响。

表 1-2 分行业概览

单位：万元

	采掘	传播文化	电力煤气水	房地产	建筑	交通运输	金融保险	农林牧渔	批发零售	社会服务	信息技术	制造业	综合类
差异	2749162	8964	4722699	878828	340640	1251131	6302306	277946	939149	799676	3163631	10445013	865177
差异率	6.15%	-11.51%	25.49%	7.71%	11.49%	5.05%	7.05%	14.08%	27.68%	7.01%	25.55%	23.09%	20.25%
长期股权投资差额	-55990	-34639	-281173	-214988	-24578	-120467	42782	-30922	-81817	-90887	-356421	-42881	-105872
投资性房地产	0	0	217	0	0	0	348914	0	0	9508	0	32636	0
资产弃置费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
辞退补偿	-619	0	-18261	0	-1470	-61934	-531600	-1027	-22786	-4432	-3616.87	-70592	-6341
股份支付	0	-4074	-158	0	0	0	-43100	0	0	0	0	-5453	0
重组义务	0	0	-847	0	0	0	0	0	0	0	0	-9564	0
企业合并	-29073	-2281	-81705	-5406	0	-4546.12	-4938	49.15	-5303	-815.37	203	-61162	-3669
交易性金融资产和 可供出售金融资产	3396	928	1148801	135326	1081	35374	5908723	1171	31117	163536	47232	498302	43883
交易性金融负债	0	0	-1326	-353	0	0	-1679	0	0	-1507	151	320998	82
金融工具分拆增加 权益	0	23	5773	9918	0	323	0	0	0	0	0	88590	0
衍生金融工具	0	0	200	-2132	0	-13216	-224	0	-1057	0	-246289	-23703	0
所得税	-52679	9062	-266800	81705	45226	61744	-981315	16119	143324	-16998	99020	873808	96865
少数股东权益	2481822	39945	4045966	872897	320580	1636268	3734292	292850	883635	740564	3642019	9296598	830229
其他	405682	0	171992	1861	0	-74619	-2172849	-295	1657	3848	-19841	27344	10016
上市公司家数	27	10	63	61	30	62	14	38	92	43	92	846	75

注：1. 因页面限制，本表只列出了四舍五入后的整数；

2. 差异率为行业算术平均值，其他指标为行业之和。

表 1-2 中最值得注意的行业是金融保险行业，这一行业因准则变动获益最大，不仅是金融资产项目，投资性房地产也为这一行业带来了 348914 万的价值增加，而其他行业在投资性房地产新准则下几乎没有“获益”。这一结果说明，公允价值的引入是新会计准则最有“影响力”的一项会计政策。可以预见，在目前火热的“牛市”行情下，不仅是所有者权益的年初数，金融保险行业的年度财务报表也必将大大“获益”于公允价值的引入。

三、对“其他”项目的解释

表 1-1 显示股东权益调节表中“其他”项目减少了 1645203.58 万人民币的股东权益，由表 1-2 可知这种现象主要发生在金融保险行业，14 家金融保险业的上市公司因其他项目减少了 2172849 万人民币的股东权益，表 1-3 给出的是其中其他项数额最小的三家公司。

表 1-3 股东权益差异调节表中的其他项

单位：万元

其他项	其他项数额最小的三家公司				
	601628	中国人寿	金融保险	-1624400	分红保险账户中金融资产的公允价值变动，公司将属于保单持有人的部分确认为应付保单红利，导致公司所有者权益减少 1539500
	601318	中国平安	金融保险	-727044.3	寿险责任准备金项目减少所有者权益 572700
	601111	中国国航	交通运输	-111800	新准则下合营、联营企业长期股权投资核算减少库存股 124695.5

注：1. 数据来源：Wind 数据库和上市公司 2007 年中报。

2. 分红保险、寿险责任准备金等概念详见公司 2007 年中报。

第二节 新准则对上市公司利润的影响——对 2007 年中报的分析

本节主要考查新准则对上市公司利润会造成什么影响，哪些项目可以显然这种影响，以及哪些上市公司会受影响，影响的程度如何等。

一、新会计准则与上市公司 2007 年中期业绩

第一节对股东权益差异调节表的分析，属于对“存量”的分析。这里，我们可以通过按新会计准则编制的 2007 年中报，从“流量”角度观察会计准则变化对上市公司利润所产生的影响。

表 2-1 提供了新会计准则变化对上市公司哪些利润项目产生影响。需要指出的是，本节各表涉及的上市公司是指那些按新会计准则编制 2007 年中报的境内所有 A 股上市公司。由于中报不需审计，加上刚刚采用新准则，披露情况非常复杂。不是所有公司都进行了规范的披露，有的项目不披露，有的披露出来的信息难以理解。

表 2-1 对 2007 年中报的分析

单位：元人民币

项目	影响	说明	发生额	所占比例
债务重组	在旧准则下债务重组收益计入资本公积，债权人确认重组收益；新准则下将债务重组收益或损失计入当期损益	<ul style="list-style-type: none"> ● 2007 年中报显示，共有 161 家上市公司报表中披露了债务重组数据； ● 其中 115 家上市公司存在债务重组收益； ● 46 家上市公司存在债务重组损失 	<ul style="list-style-type: none"> ● 债务重组收益平均值：13498670.04 ● 债务重组损失平均值：-1662794.83 	<ul style="list-style-type: none"> ● 债务重组收益占税前利润的比例平均值：23.90%； ● 债务重组损失占税前利润的比例平均值：0.77%
交易性金融资产、投资性房地产等公允价值变动	在新准则下计入公允价值变动损益科目	<ul style="list-style-type: none"> ● 2007 年中报显示，共有 316 家上市公司披露了公允价值变动损益科目的数据； ● 其中 240 家上市公司获得了公允价值变动净收益； ● 76 家上市公司存在公允价值变动净损失； 	<ul style="list-style-type: none"> ● 全部 316 家上市公司公允价值变动损益的平均值为：30011207.11，总和为：9483541447 ● 公允价值变动收益平均值为：56065360.41，总和为：13455686499 ● 公允价值变动损失平均值为：-52265066.48，损失总和为：-3972145052 	<ul style="list-style-type: none"> ● 公允价值变动收益或损失占税前利润比例的平均值：59.44% ● 公允价值变动净收益占税前利润比例的平均值：79.78% ● 公允价值变动净损失占税前利润的比例平均值：-4.79%
可供出售金融资产	在新准则下计入资本公积	<ul style="list-style-type: none"> ● 2007 年中报显示共有 256 家上市公司持有 	<ul style="list-style-type: none"> ● 可供出售金融资产公允价值变动增加或减少资 	<ul style="list-style-type: none"> ● 增加或减少的资本公积占期末所有者

公允价值变动		<p>可供出售金融资产；</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 有 209 家上市公司在所有者权益变动表或报表附注中详细披露了可供出售金融资产公允价值变动导致的资本公积变动数额； ● 有 183 家上市公司存在正的变动额； ● 有 26 家上市公司存在负的变动额 	<p>本公积数额的平均值为：115608184.3，总额为：24162110527</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 183 家上市公司资本公积平均增加：144605886.4，资本公积增加总额：26462877212.27 ● 26 家上市公司资本公积平均减少：-88491026.36，资本公积减少总额：-2300766685.32 	<p>权益的比例平均值：5.00%</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 183 家上市公司增加的资本公积占期末所有者权益比例平均值：5.96% ● 26 家上市公司减少的资本公积占期末所有者权益比例平均值：-1.76%
以权益结算的股份支付	按照新会计准则，等待期内的资产负债表日，以权益结算的股份支付应按权益工具的公允价值确认成本、费用，并计入资本公积	2007 年中报显示，共有 15 家上市公司明确披露了以权益结算的股份支付所增加的资本公积数额	<ul style="list-style-type: none"> ● 平均增加资本公积：10361281.35 ● 增加的资本公积总额为：155419220.31 	

注：1. 数据来自 Wind 数据库，部分数据手工搜集自上市公司 2007 年中报。

2. 研究样本覆盖所有披露 2007 年中报的 A 股上市公司。
3. 新会计准则的主要变动还包括研发费用资本化、借款费用资本化、所得税方法、报表合并范围等多个方面，但是无法准确界定新旧准则在这些方面的变动所造成的直接影响，例如新会计准则扩大了借款费用资本化的范围，很难从报表附注中找到扩大的资本化范围所增加的借款费用资本化数额。因此上表没有列出这些变动对上市公司 2007 年上半年业绩的影响。
4. 可供出售金融资产公允价值变动所导致的资本公积变动数额均未考虑所得税影响。
5. 我们尽最大努力翻阅上市公司 2007 年中报的相关信息，但由于上市公司中报在披露格式、信息繁简程度方面存在巨大差异，一些上市公司的相关数据甚至需要手工计算，因此我们无法保证没有可能存在的疏漏。

二、对各项目的具体分析

1. 债务重组

从表 2-1 中可以看出，债务重组成为上市公司增加当期利润的有效手段。新会计准则规定债务重组的收益可以直接计入当期损益，这为那些处于财务困境的上市公司（特别是面临退市危险的 ST 公司）打开了一条迅速摆脱财务困境，扭亏为盈甚至是摘掉“ST”帽子的直接

并且非常有效的途径。115 家上市公司取得了债务重组收益，平均增加当期利润 13498670.04 元人民币，这足以使那些处于严重财务困境的上市摆脱困境，实际上这些上市公司平均有 38.43 的当期税前利润来自债务重组收益。

上市公司 2007 年中报显示，获得债务重组收益的 115 家上市公司中，ST 公司有 43 家；有 66 家上市公司的债务重组收益在 50 万元人民币以上，其中 ST 公司有 33 家；债务重组收益前二十大公司中 ST 公司有 14 家；债务重组收益过亿的三家公司均是 ST 公司。这表明 ST 公司普遍采用债务重组作为改善当期业绩的手段。

表 2-2 债务重组收益前二十大公司

单位：元人民币

代码	名称	债务重组收益	占税前利润的比例
000592	S*ST 昌源	387,755,903.47	98.60%
600137	*ST 浪莎	285368260.76	84.26%
600800	S*ST 磁卡	109686922.3	1035.58%
000005	ST 星源	90000000	115.21%
600766	园城股份	72315932.16	119.10%
000820	金城股份	69238873.68	54.47%
000017	SST 中华 A	65663700	294.23%
600083	*ST 博信	48476147.81	117.77%
600758	ST 红阳	39611898.76	68.27%
000851	高鸿股份	36159759.76	250.26%
000761	本钢板材	33888812.53	2.51%
600691	*ST 东碳	29382835.45	202.89%
600003	ST 东北高	27540000	12.96%
000799	S*ST 酒鬼	25130113	1004.14%
000536	SST 闽东	23,374,629.67	87.54%
600735	*ST 锦股	22659877.95	18.52%
600862	S*ST 通科	17496200	25.90%
600100	同方股份	15859619.30	6.40%
000048	*ST 康达	12,739,019.78	238.29%
600613	永生数据	10000000	16.58%

注：1. 数据来自上市公司 2007 年中报。

表 2-2 显示，债务重组收益最高的 S*ST 昌源其收益达到了近 4 亿人民币，其税前利润中的 98%来自于债务重组。S*ST 磁卡的债务重组收益近 1.1 亿人民币，排在第三位；占当期税前利润的比例高达 1035.58%，这一比例排在第一位，说明 S*ST 磁卡利用债务重组弥补了其他经营活动造成的巨额亏损，避免了 2007 年中报出现负利润。因此，可以说债务重组成为 ST 公司大幅提高业绩、弥补巨额亏损的“救命”稻草。值得注意的是，对于一些非 ST

公司，例如金城股份、高鸿股份以及永生数据等，债务重组收益绝对值以及占税前利润的比例等相当高，这意味着债务重组也能对一些“财务正常”公司大幅提高业绩或弥补其他经营活动的巨额亏损。

总的来看，新会计准则对债务重组的规定，实际是带给上市公司的一份“厚礼”。

2.公允价值变动损益

由第一节的所有者权益差异调节表可知，公允价值的引入是对上市公司影响最大的一项准则变动。按照新会计准则，上市公司利润表中设置公允价值变动损益科目，综合反映交易性金融资产、投资性房地产等公允价值变动对上市公司当期损益的影响。从上市公司 2007 中报来看，共有 316 家上市公司的公允价值变动净损益科目本期发生额不为零，其中 240 家上市公司存在公允价值变动收益，76 家上市公司出现公允价值变动损失。公允价值变动损益主要来自股票、基金、债券等金融资产，平均为上市公司带来了近 3000 万元人民币的巨额利润，这一科目平均占上市公司税前利润的 59.44%，而具有公允价值净收益的上市公司则平均得到了 5600 万元人民币的利润，平均占税前利润的 79.78%。显然，相对于债务重组，公允价值计量的方法这份来自新会计准则的“礼物”更加贵重。表 2-3 是公允价值变动损益最大的二十家公司。

表 2-3 公允价值变动损益最大的二十家公司

单位：元人民币

代码	名称	公允价值变动损益	占税前利润的比例
601628	中国人寿	6459000000	32.42%
601318	中国平安	3094000000	34.87%
000562	宏源证券	356697511.1	23.38%
600837	海通证券	347832173	10.66%
601111	中国国航	253858000	14.93%
000039	中集集团	204555282	14.15%
601939	建设银行	198000000	0.39%
600320	振华港机	178617948	16.39%
600685	广船国际	149371654.6	22.97%
601919	中国远洋	135100580.9	8.64%
600839	四川长虹	122538894	49.14%
000570	苏常柴 A	116316353.1	58.56%
601166	兴业银行	111169734.4	2.18%
601398	工商银行	108000000	0.18%
600036	招商银行	101000000	1.12%
600115	东方航空	87242507.1	103.38%
600588	用友软件	71152328	42.53%

601600	中国铝业	67047000	0.76%
000060	中金岭南	62393913.86	8.18%
600026	中海发展	60400000	2.32%

注：1. 数据来自 Wind 数据库。

从上表可以看出，与第一节的分析结果一致，金融行业因公允价值的引入而受益最深。中国人寿（6001628）直接增加了 64.59 亿人民币的巨额利润，占其税前利润的三分之一强，公允价值变动损益的绝对值远远超过其他上市公司；排在第二位的中国平安也获得了 30.94 亿人民币的利润，占税前利润的 34.87%；排在第二十位的中海发展也获得了 6000 万以上的直接利润。值得注意的是东方航空，公允价值变动收益为 87272507.1 元，占 2007 年上半年税前例如的 103.38%，显然东方航空的投资于以公允价值计量的资产所获的收益弥补了其主营业务的巨额亏损，以公允价值计量的资产对东方航空来说尤为重要，如果未实施新会计准则，类似东方航空的一些上市公司中报将会出现亏损。需要指出，公允价值变动损益实际是未实现的投资收益，如果加上上市公司已实现的投资收益，“火热”的资本市场给上市公司带来的直接利润将会更高。

公允价值变动既可能带来直接利润也可能带来直接损失。本报告的第一节曾经指出由于公允价值变动损益的主要来源是交易性金融资产，外部金融市场的波动会对持有大量交易性金融资产的公司产生巨大的波动性影响。事实上，2007 年上半年有 76 家上市公司出现了公允价值变动净损失。显然，投资效率在上市公司之间存在巨大差异。表 2-4 提供了公允价值变动损失最大的十大上市公司。

表 2-4 公允价值变动损失最大的十大上市公司

单位：元人民币

代码	名称	公允价值变动损失	占税前利润的比例
600050	中国联通	-1638734781	-40.21%
600028	中国石化	-897000000	-1.71%
601328	交通银行	-583000000	-4.09%
601998	中信银行	-140000000	-2.50%
600011	华能国际	-100179545	-2.66%
601009	南京银行	-92557624.73	-20.14%
600019	宝钢股份	-76633600.77	-0.63%
600000	浦发银行	-64157169.43	-1.17%
600006	东风汽车	-50675857.88	-13.46%
000876	新希望	-45880470.52	-20.95%

3.可供出售金融资产的公允价值变动

与交易性金融资产等不同，可供出售金融资产的公允价值变动要计入资本公积项，这意

味着公允价值也会对上市公司所有者权益产生影响。表 2-5 提供了可供出售金融资产公允价值变动导致的资本公积增加最大的二十家上市公司。

表 2-5 可供出售金融资产公允价值变动最大的二十家公司

单位：元人民币

代码	名称	资本公积增加额	占期末所有者权益比例
600016	民生银行	2633669000.00	6.14%
600291	西水股份	2510802430.60	80.60%
000039	中集集团	1,442,926,172.47	10.03%
000090	深天健	1,254,262,943.84	43.44%
002028	思源电气	1,103,776,600.00	57.81%
600802	福建水泥	1088499728.00	59.72%
600177	雅戈尔	106333763.19	11.48%
600827	友谊股份	865385303.19	19.60%
600030	中信证券	818012047.29	4.22%
600249	两面针	753417224.33	27.59%
600611	大众交通	600805047.47	15.00%
600064	南京高科	554875129.09	20.45%
600191	华资实业	491040000.00	24.42%
000040	深鸿基	477,486,464.77	41.52%
600832	东方明珠	474534562.32	9.87%
000690	宝新能源	443683000.00	19.10%
000570	苏常柴 A	425,312,250.00	29.23%
000850	华茂股份	420765561.33	27.81%
600741	巴士股份	409587738.18	8.99%
600649	原水股份	409365331.53	6.11%

注：1. 数据来自上市公司 07 中报中的所有者权益变动表，所有数值均是税前净额。

由表 2-5 可以看出可供出售金融资产公允价值变动对上市公司所有者权益的影响相当大。西水股份资本公积比期初增加了 25 亿多人民币，占期末所有者权益总额的 80.60%，即使考虑 33% 的最高所得税率，这一比例也在 50% 左右。此外，深天健、思源电气、福建水泥、深鸿基等公司的资本公积也有大幅增长。所有者权益的这种大幅增加在原有会计准则下，是极难在半年内实现的。

从全部上市公司来看，可供出售金融资产公允价值变动共增加资本公积 24162110526.95 元人民币，183 家具有正变动额的上市公司共增加资本公积 26462877212.27 元人民币。同计入公允价值变动损益的当期利润一样，外部市场为投资者带来了高额收益。将投资者利益通过上市公司同外部金融市场紧密联系起来，是新会计准则的最显著特点。有 23 家上市公司对可供出售金融资产的投资出现了低效率，其公允价值比期初有所减少，从而导致资本公积

的减少。表 2-6 提供了可供出售金融资产公允价值变动损失的十大公司。

表 2-6 可供出售金融资产公允价值变动损失的十大公司

单位：元人民币

代码	名称	资本公积变动额	占期末权益之比
600000	浦发银行	-710449717.75	-2.72%
600900	长江电力	-695029927.67	-1.95%
600036	招商银行	-346000000.00	-0.58%
000021	长城开发	-269,511,061.02	-8.13%
600460	士兰微	-86580939.45	-12.22%
600362	江西铜业	-38614290.00	-0.28%
600233	大杨创世	-36345365.84	-5.73%
600555	九龙山	-23171496.02	-1.11%
600677	航天通信	-22216534.16	-2.92%
000001	深发展 A	-21365000	-0.28%

注：1. 数据来自上市公司 07 中把所有所有者权益变动表，所有数值均是税前净额。

4. 以权益结算的股份支付

新会计准则中对股份支付的规定备受瞩目，因为这与上市公司的股权激励紧密相关。激励制度的改革一直落后于上市公司其他方面治理机制的发展，新会计准则股份支付准则的颁布为上市公司将股权激励制度正式化和公开化提供了必要条件。

按照新会计准则以权益结算的股份支付的会计处理涉及到三个时间，即授予日、等待期内的每个资产负债表日和行权日。完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的，其会计处理分为三个阶段：授予日，授予日不进行会计处理；等待期内的每个资产负债表日，要对可行权的权益工具数量进行最佳估计。同时，按照权益工具授予日的公允价值计算累计应计入成本、费用与资本公积的金额，然后再减去以前期间已经确认的金额，即为当期应当确认的金额；行权日。在可行日之后；不再对前期已经确认的成本、费用和资本公积进行调整，也就是不确认公允价值变动损益。在行权日，企业根据实际行权的权益工具数量，计算确定应转入实收资本或股本的金额，将其转入实收资本或股本。我们通过翻阅上市公司 2007 年中报发现有 15 家上市公司明确披露了以权益结算的股份支付信息。表 2-7 是这 15 家上市公司列表。

表 2-7 以权益结算的股份支付

单位：元人民币

代码	名称	计入资本公积额	占期末权益之比
000063	中兴通讯	148834000	1.25%
000835	四川圣达	54000000	17.85%
600739	辽宁成大	41593400	1.37%
000069	华侨城 A	27787500.00	0.79%

600880	博瑞传播	17872155.18	3.48%
600143	金发科技	12443996.17	0.89%
000690	宝新能源	9237022.59	0.40%
002045	广州国光	7642139.00	1.14%
002032	苏泊尔	6187680.00	0.65%
002029	七匹狼	5947383.36	1.43%
000926	福星科技	4560635.93	0.24%
002003	伟星股份	4420666.67	0.94%
002038	双鹭药业	4026000.00	0.85%
002014	永新股份	2583438.29	0.70%
000002	万科 A	-191716796.88	-1.05%

注：1. 数据来自上市公司 07 中报所有者权益变动表；

2. 本表数据是处于等待期的股权激励计划，不包括已过行权日和未达执行条件而作废的股票期权激励计划；本表也未包括股份支付数据不明确的公司。

四川圣达（000835）在 2007 年上半年确认了 5400 万人民币的股份支付，占期末所有者权益的 17.85%，这一比例是详细披露股份支付信息的上市公司中最高的。由于其 2007 年中报并未披露与股份支付相关的其他信息，我们无法得知四川圣达股份支付的其他细节。博瑞传播（600880）2007 年上半年计入权益的股份支付额为 17872155.18 元人民币，占期末权益的 3.48%。博瑞传播还详细披露了股票期权的定价信息，该公司实施 1600 万份的股票期权激励，对应公司股票 1600 万股，有效期为 8 年，2006-2008 为绩效考核期。该公司利用 B-B 期权定价模型计算期权的公允价值，从而确定每期的股份支付费用，并计入资本公积。

依据万科 A（000002）2007 年中报披露，万科 A 实施限制性股票激励计划，在资本公积中有两个二级科目与股份支付有关：股权激励公积金和股权激励信托基金。由于进行了派息（实际支付）导致相应的资本公积减少。

5.以现金结算的股份支付

按照新会计准则对于以现金结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，以当期对可行权的最佳估计数量为基础，同时按照当日权益工具的公允价值计算累计应计入成本、费用与应付职工薪酬的金额再减去前期已经确认的金额。这表明以现金结算的股份支付在等待期内涉及成本费用和应付职工薪酬两种科目。

通过翻阅 2007 年中报，我们发现仅广州国光详细披露了以现金结算的股份支付信息，该公司 2007 年中期确认的以现金结算的股份支付额为 3448633 元人民币。

三、小结

从按新准则编制的 2007 年中报来看，债务重组、公允价值变动损益和可供出售金融资产公允价值变动对上市公司的当期业绩和所有者权益影响最大。公允价值的引入再一次被证明是新会计准则最有影响力的一项变动，一方面大大提高了上市公司财务会计信息的价值相关性，将外部金融市场同公司经营业绩更加紧密地结合起来，另一方面也将外部金融市场的巨大不确定性转嫁给了公司股东。

第三节 资产减值准则与上市公司的资产减值转回行为

在新会计准则体系中,资产减值准则的变化尤为引入瞩目。这是因为资产减值一直被认为是上市公司进行盈余管理调节利润的“方便”工具,特别是对那些处于经营困境的上市公司来说,资产减值准备计提转回的操作往往是将报表扭亏为盈,甚至是摘掉“ST”帽子的主要手段。但新准则规定有多项资产减值准备一旦计提将不得转回,这对那些已经计提巨额资产减值准备的上市公司来说,无疑会对其财务报表产生重大影响。

该准则的规定与现行资产减值政策的内容最大的不同表现在两个方面:一是规定“除了特别规定外,本准则中的资产包括单项资产和资产组”表明我国开始仿效国际会计的惯例,引入“资产组”的概念。二是规定“资产减值损失一经确认,在以后会计期间不得转回”。这一规定主要是考虑到现行的《企业会计制度》实施后,我国企业利用减值转回人为调整利润现象频频发生,新准则的实施将有效地遏制利用减值准备调节利润的手段。但需要注意的是新准则中规定资产减值损失不得转回的范围仅限于该准则适用的资产范围。原会计准则和制度规定 8 项资产减值准备可以转回,而新会计准则规定对绝大部分非流动资产计提的资产减值准备不能转回,具体包括:长期投资减值准备、固定资产减值准备、在建工程减值准备、工程物资-减值准备、生产性生物资产-减值准备、油气资产-减值准备、无形资产减值准备、商誉-减值准备等 8 项资产减值准备不能转回,其他 9 项资产减值准备或损失可以转回。

减值准备的无法转回对公司未来经营业绩有很大影响,因此新准则实施前的 2005 年和 2006 年就是调整减值准备的最后期限,但是上市公司是否真的会突击转回呢?

一、研究背景

实际上,新准则正式实施后上市公司并没有多大的空间或动力突击转回已计提的巨额减值准备,这是因为财政部、证监会为避免上市公司因实施新会计准则而突击调整行为,造成 2007 年会计业绩大幅波动,已经采取各种措施严格限制上市公司在新旧会计准则衔接过程中的会计政策调整,多次召开会议、下发通知,上市公司在 2007 年不太可能采取极端行为。但是,资产减值准则的征求意见稿在 2006 年 2 月就已颁布,上市公司突击转回减值准备的行为更有可能发生在 2006 年发布的 2005 年年报¹。因此要考察上市公司对新减值准则的反应,必须重点关注 2006 年的半年报和年报。以往有关减值准备的研究都是涉及准则颁布后上市公司是否计提了减值准备、计提的规模如何、背后存在何种动机、与公司未来业绩是否相关等问题。本文的不同点在于,观察上市公司面临已计提减值准备不能转回时的反应,为识别上市公司以往大额计提减值准备的动机提供了“逆向”角度,能够更加清晰地洞察上市

¹ 2005 年年报最迟在 2006 年 4 月 30 日前发布,2006 年年报最迟在 2007 年 4 月 30 日前发布,因此 2006 年的年报已经会受到财政部和证监会的管制。

公司会计行为选择的根本原因。本文的研究思路是，首先观察市场是否预期到了新会计准则有关减值准备的规定对上市公司的影响；其次观察上市公司是否会突击转回以前年度计提的资产减值，以及哪些公司存在这样做的强烈动机。

二、文献回顾

一般认为，企业对会计政策的选择反映了经理人员的经济动机。对企业提取资产减值准备的经济动机的研究主要形成了以下两种观点：一是客观的经济原因，即资产减值代表了企业在资产发生毁损情况下的恰当的应对行为。通过对资产的冲销经理人员可以向市场传递由于业绩低下、经济环境的变化或者企业管理战略转变所导致的资产价值下降的信息；二是由于经理人员出于自身或企业经济利益的考虑，选择最有利的时机进行资产减值，这时资产减值可能变成管理者操纵盈余或进行会计政策选择的一种手段。

Strongh 和 Mever(1987)以及 Elliott 和 Shaw(1988)关于资产减值的盈余管理动机的研究得出了如下结论：(1)企业资产的价值毁损因素对资产减值比例的提取具有显著影响；(2)当企业的主要管理人员发生变更时，企业往往倾向于提取大量的减值准备，为将来业绩的提升做准备。Francis, Hanna 和 Viscent(1996)的研究结果也表明，价值毁损变量对企业提取减值准备的比例和时机具有非常显著的影响，经理人员发生变更和以前年度曾经提取过减值准备的企业更倾向于提取较高比例的减值准备。Zucca, Linda 和 Campbell (1992)通过实证研究发现，公司利用资产减值准备政策的可选择性和不具体性任意计提减值准备，存在着“大清洗”和“利润平滑”的盈余管理行为。

尽管许多文献认为企业经理人员会利用资产减值政策中的主观判断进行盈余管理，但 Rees, Gill 和 Gore (1996)发现尽管减值年度企业非正常应计项目显著为负，而并未在以后年度转回，因此作者认为资产减值过程并非体现了经理人员的机会主义行为，而是管理者根据市场环境变化做出的一种积极反应。

国内学者也对上市公司的资产减值准备问题进行了相应的研究。首先是企业计提资产减值准备行为的研究。王跃堂(2000)认为有扭亏现象的公司执行三大减值政策的可能性更小，被处以特别处理的公司执行三大减值政策的可能性更大。李增泉(2001)发现当上市公司面临是否提取减值准备的会计选择权时，一般是选择不予计提。即使计提了，其提取比例也显著偏低。当被强制要求执行资产减值政策时，具有扭亏动机、配股动机和临界动机的上市公司一般会选择增加(或不减少)当期收益的资产减值政策。而具有亏损动机、变更动机和利润平滑动机的上市公司一般会选择增加(或不减少)未来期间收益的资产减值政策。于海燕和李增泉(2001)发现扭亏公司和亏损公司在计提存货跌价准备过程中存在盈余管理行为，而处于配股临界线的上市公司则在计提坏帐准备和存货跌价准备过程中存在盈余管理行为。

其次，关于资产减值准备的市场反应。Charles 等人(2004)对 1998 年中国资本市场资源资产减值行为的动机和经济后果进行了研究，发现上市公司的自愿减值行为有正的价值效

应，说明市场认为公司的自愿减值行为是未来业绩改善的信号。

三、研究设计

1. 研究思路与样本选取

本文首先使用事件研究法，考察 2005 年资产减值准则征求意见稿公告前后短时间窗口（前后 3 天）内的市场反应，其次通过回归分析，考察是哪些因素决定了上市公司的减值准备转回行为。

随后本文使用 Wind 数据库的公司数据，利用上市公司 2005 年中报，对沪深股市 1376 家上市公司的所有减值准备占公司总资产的比例做了计算和统计，统计结果见图 1。从图中可以发现，减值准备占公司总资产比例在 0—5% 的占大部分。我们将比例达到 5% 以上的公司共 51 家（已剔除金融类公司和财务数据缺失的公司）作为研究样本，我们假定这些上市公司受资产减值新准则影响最深。在选定了 51 家上市公司作为研究样本之后，再按照行业相同²、规模相近、资产减值计提比例最小的原则，为样本公司进行配对，产生另外 51 家对比公司。

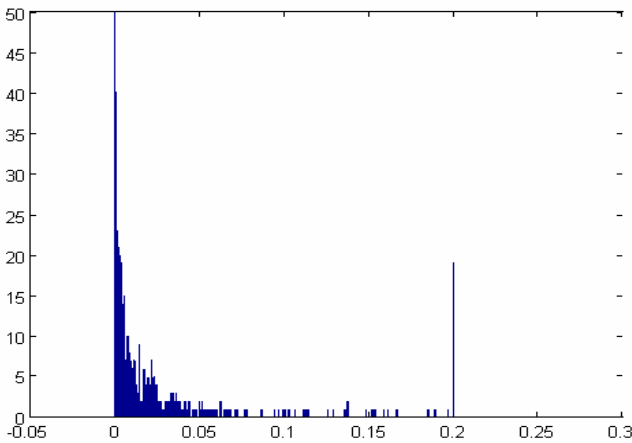


图 3-1. 公司资产减值准备占总资产的比例分布图

2. 回归模型与各变量的选取

本文在研究公司计提资产减值准备的动机方面建立了如下回归模型：

$$PA_i = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(TA) + \alpha_2 POA_i + \alpha_3 ROE + \alpha_4 DR + \alpha_5 AGE + \alpha_6 DL + \varepsilon$$

（1）被解释变量

PA_i ：减值转回数占总资产比。该变量反映的是公司 2005 年三大减值准备转回数占总资产的比例，这三大资产减值准备分别为：固定资产减值准备、无形资产减值准备和在建工

² 依据证监会发布的《上市公司行业分类指引》，本文使用一级分类标准。

程减值准备³。

（2）解释变量

$Ln(TA)$ ，公司总资产取对数； POA_i ，公司三大资产减值准备占总资产的比例； ROE ，公司净资产收益率； DR ，公司资产负债率； AGE ，公司上市年限； DL ，扭亏变量，当公司具有扭亏倾向时取 1，否则取 0。

本文根据前面的文献回顾，我们推测上述变量所代表的因素将会对公司减值转回行为产生影响，这些因素包括已计提减值准备的多少、公司当前财务状况、以及规模、上市年限等。在这里，规模和上市年限作为控制变量。在回归方程中放入公司资产减值准备占总资产的比例，主要是考虑到公司已计提的资产减值准备越大，转回越有条件。我们推测，已计提的资产减值准备越高，将来转回的比例也越大。

公司当前财务状况也是影响转回行为的重要因素。这里对于财务状况我们用三个变量来衡量：1）净资产收益率，2）资产负债率，3）扭亏倾向。一般来说，经营和财务状况不佳的公司可能会利用会计准则进行盈余管理，调节报表利润，防止被 ST 或利润出现负数等。为改善会计利润，这些公司有可能在最后年份转回以前多计提的减值准备。因此，我们推测，净资产收益率（ROE）越低的公司、越有扭亏倾向（即首次处于亏损线，净资产收益率在 0—1% 之间）的公司，资产减值准备转回比例可能较高。此外，企业的资产负债率较高，通常表明财务状况不良，管理当局有可能选择将报告盈利从未来期间转移到当期的会计政策，因此我们同样推测，资产负债率越高，减值转回也越高。

四、研究结果与分析

1. 多元回归分析

（1）描述性统计

图 3-1 显示了 2005 年中期深沪 A 股上市公司三项长期资产减值准备占总资产比例（POA）的分布情况。绝大多数上市公司固定资产、无形资产和在建工程减值准备的比例在 5% 以下，除金融类上市公司外，共有 51 家上市公司三项减值准备的比例处在 5% 以上。本文的回归分析首先以这 51 家上市公司为对象，研究在 2005 年年报中披露的三项减值准备转回情况。为控制极端值的影响，本文对连续变量最大最小 5%（共 6 个样本）进行了 Winsorize 处理⁴。随后，本文以 2005 年年末全体上市公司为样本进行同样的多元回归分析，在剔除金融类上市公司、财务数据缺失的公司以及期初和期末减值准备总额都为零的上市公司，共获

³ 新准则的征求意见稿并没有规定长期股权投资的减值准备在以后期间不能转回，但新准则的正式稿明确规定长期股权投资的减值准备也不能被转回。考虑到新准则征求意见稿和正式稿之间存在差异，准则的不明确可能会影响上市公司的减值准备转回行为，上市公司可能是在准则正式稿颁布以后才进行资产减值准备的转回。此外，不仅是以往年度大额计提减值准备的公司（即本文选取的 51 家减值总准备极端值样本公司）存在突击转回减值准备的动机，普通上市公司也可能突击转回减值准备。为控制上述影响，本文还将以 2005 年末的全体 A 股上市公司为样本进行回归（PA 不包含长期股权投资减值准备转回）。

⁴ 本文选取的样本属于全体上市公司中的极端值样本，因此样本分布很不均匀，描述性统计也说明了这一点。为尽量控制极端值以及分布不均匀的影响，本文对主要的连续变量进行了 Winsorize 处理。

得 1255 家上市公司的样本，本文对主要连续变量 1%的观测值进行了 Winsorize 处理。

表 3-1 是有关这 51 家上市公司的各项指标的描述性统计。上市公司三项资产减值准备最高达到了总资产的 169.32%，最低有 5.17%；资产负债率最高达到了 147.36%，最低为 7.27%，平均值为 53.64%；代表盈利水平的净资产收益率最高为 26.65%，最低达到了 -491.91%，平均值为-12.60%，这表明样本公司的盈利水平普遍过低，说明极端值样本公司的盈利能力存在较为严重的问题，这可能是导致三项减值准备大幅度转回的重要原因。

表 3-1 极端值样本的描述性统计结果

变量	最小值	最大值	均值	方差
PA	0	0.2264	0.0126	0.0352
LnTA	17.5309	21.9641	20.2427	0.9276
POA	0.0517	1.6932	0.1517	0.2217
DR	0.0727	1.4736	0.5364	2.0543
ROE	-4.9191	0.2665	-0.1260	0.7041

表 3-2 提供了 2005 年末全体上市公司的描述性统计结果。对比表 3-1 来看，2005 年年末上市公司三项资产减值准备总额占总资产比例的平均值为 5.77%，远低于极端值样本的 15.17%。而转回的三项资产减值准备的平均比例为 0.23%，也远低于极端值样本的 1.26%。而全体上市公司的平均 Roe（-9.74%）则高于极端值样本公司的-12.6%。

表 3-2 2005 年末全体上市公司的描述性统计结果

变量	最小值	最大值	均值	方差
PA	0	0.2538	0.0023	0.0131
LnTA	17.5367	27.3218	21.2917	1.0465
POA	0.0001	1.08116	0.0554	0.1464
DR	0.0126	0.9911	0.5104	0.1902
ROE	-8.3342	0.516909	-0.0723	1.2465

（2）回归结果分析

为了观察新准则公布后正式使用前的转回情况，分析影响公司计提以及转回的主要因素，本文进行了多元回归分析，模型一表示对极端值样本进行回归，模型二表示对全体上市公司进行回归，结果见表 5。

在模型一中，资产负债率变量在各模型中均通过了显著性检验，这意味着债务约束对我国的公司资产减值准备的转回有显著影响，说明贷款人为保证其贷款契约在未来能够得到履行，对上市公司的资产减值准备政策有一定影响。另从描述性统计可知，样本公司总体资产负债率处于较高水平，这代表了贷款人有很强的债务风险规避动机来监督上市公司的会计行为，以维护贷款的安全。

表 3-3 回归结果

	模型一	模型二
截距项	0.0326 (0.240)	0.0141 (1.47)
POA	-0.1401^{***} (-3.23)	0.0169^{***} (2.50)
DR	0.0199^{***} (4.120)	0.0051^{**} (2.34)
LnTA	-0.0004 (-0.06)	-0.0008^{**} (-1.99)
ROE	0.0004 (0.05)	0.0011^{**} (2.02)
Age	-0.0009 (-0.45)	0.0001 (1.31)
DL	-0.0052 (-0.460)	-0.0007 (-0.57)
Adj.R ²	0.1969	0.0864
F 值	3.04^{***}	7.85^{***}
N	51	1255

在观察变量中，已计提的三项减值准备与转回之间具有显著负相关关系，说明已经大量计提减值准备的公司转回三项减值准备的比例较低，与我们最初的推测相反。一般来说，公司大量计提长期资产减值准备，一种原因是资产质量差，另一种原因可能是经营尚好，有能力消化潜亏，甚至隐藏利润。对于前者，计提时可能就没有多少“水份”，因此不可能出现准备多、转回多的现象。对于后者，则意味公司经营良好，能够消化潜亏。如果是这样，则亦不会出现准备多、转回多。但如果是隐藏利润，则有这种可能。然而，统计结果是“准备少，转回多”，因此上述推测是不成立的，即公司没有因为要调整利润而突击转回。值得注意的是，资产负债率（DR）和三项资产的减值准备(POA)两个变量在各个模型中都保持了很强的显著性，且二者在相关性分析中也显示出了显著性。从模型一来看，去掉资产负债率变量之后模型整体变得不显著，减值准备（POA）变量也不显著，说明资产负债率是影响三项减值准备转回的决定性因素。上述结果表明，债务治理因素在样本上市公司的会计行为选择中起到了至关重要的作用，这是本文相对于以往研究较新的一项发现。净资产收益率（ROE）和扭亏变量（DL）在模型中并不显著，说明净资产收益率不是上市公司转回三项计提的主要因素，因此无法证实上市公司利用三项减值准备进行盈余管理的推测。

在模型二中，回归结果出现了很大的转变。三项资产的减值准备(POA)资产规模(LnTA)与资产负债率（DR）都对上市公司三项资产减值准备的转回（PA）产生了显著影响。三项资产减值准备越多的公司转回的减值准备也越多，这与极端值样本的回归结果正好相反，显然多计提减值准备“隐藏”利润的公司，更易于转回已计提的减值准备。资产负债率越高，三

项减值准备的转回比例也越高，与极端值样本的结果一致，我们认为债务约束是导致上市公司减值准备转回行为的重要原因，债权人对上市公司盈利状况的强烈关注导致了这种结果的出现。值得注意的是，资产净利率（ROE）与三项资产减值准备的转回之间存在显著的正相关关系。

2. 敏感性分析

上述两个回归模型中的变量，都是以期末数值计算的，POA 等于三项资产减值准备占期末总资产的比例，PA 是三项资产减值准备本期转回数额占期末总资产的比例，净资产收益率是期末值，资产负债率也是期末值。考虑到其中的资产减值准备的转回和计提会影响到期末总资产、净资产收益率和资产负债率水平。以净资产收益率为例，上市公司有可能根据上年盈利状况和对未来一年经营状况的预期进行三项资产减值准备的转回，转回行为会影响到期末的净资产收益率水平。为消除这种影响，本文将上述指标全部按照期末期初平均值进行回归分析，结果如表 3-4。

表 3-4 敏感性分析结果

	模型一	模型二
截距项	0.0538 (0.43)	0.0149^{**} (1.98)
POA	-0.1555^{***} (-3.91)	0.0072^{***} (2.79)
DR	0.0214^{***} (4.80)	0.0052^{**} (2.53)
LnTA	-0.0013 (-0.21)	-0.0008^{**} (-2.21)
ROE	0.0017 (0.20)	-0.0014^{**} (-2.56)
Age	-0.0012 (-0.65)	0.0002[*] (1.77)
DL	-0.0049 (-0.48)	-0.0008 (-0.61)
Adj.R ²	0.2143	0.0318
F 值	4.15^{***}	7.86^{***}
N	51	1255

敏感性分析结果显示，模型一的回归结果没有实质性差异。模型二的回归结果出现了有趣的变化，代表盈利状况的年度 ROE 平均值与三项资产减值准备的转回由原来的正相关变为显著负相关，说明盈利状况越差的公司三项资产减值准备转回的越多。由于 ROE 的期初期末平均值在一定程度上消除了资产减值准备转回导致的盈利状况变动，能够更合理地反应是盈利状况影响了资产减值准备的转回。其他指标，如三项资产减值准备总额、总资产规模、资产负债率等同样是期初期末平均值，它们与 PA 之间的相关性没有实质性变化，进一步证

明了盈利状况与资产减值准备的转回之间存在敏感关系。因此，我们认为上市公司在突击转回三项资产减值准备时，确实带有盈余管理的动机。此外，截距项和上市年限也变为显著相关，这可能是净资产收益率相关性变动导致的结果。

五、研究结论及建议

本文利用财政部颁布《新会计准则》这个契机，对新准则征求意见稿这一事件进行了事件研究，并研究了在旧准则实施的最后两年，公司转回资产减值准备的影响因素。得出以下结论：

1. 新准则对市场有显著反应。两组对比公司均在新准则征求意见稿颁布前第二天开始对这一事件有所预期，并都视为坏消息，导致股价下跌；但是在征求意见稿颁布当天开始对预期有所调整，将新准则视为好消息，股价开始上升。这一前后矛盾的反应，我们认为可能与媒体的宣传以及投资者的认识有关，开始将事件视为坏消息，但随着认识的深入，预期转变，认为与国际会计准则趋同的我国企业会计准则更有利于我国资本市场的发展。

2. 关于在实施新会计准则前，影响公司转回资产减值准备的因素研究。由于新会计准则规定固定资产减值准备、无形资产减值准备和在建工程减值准备在转回后不得计入损益，因此 2005 年以及 2006 年成为公司转回资产减值准备的最后两年，因此本文研究了影响公司转回资产减值准备的因素。

本文首先研究了 2005 年年报中资产减值准备计提比例最大的 51 家上市公司，这些公司最有动机突击转回计提的资产减值准备。本文发现这 51 家上市公司，盈利水平普遍过低，存在较为严重的经营问题，包含众多的 ST 公司，设法发掘“报表账面利润”可能是导致三项减值准备大幅度转回的重要原因。进一步的回归结果显示，资产负债率与减值准备转回比例之间存在显著的正相关关系，这意味着债务约束对我国的公司资产减值准备的转回有显著影响，说明贷款人为保证其贷款契约在未来能够得到履行，对上市公司的资产减值准备政策施加了压力，进一步证实了对那些处于经营困境的上市公司来说，债权人急切希望在新准则实施前改善上市公司的会计业绩，以保证自己的债权安全。此外，资产减值准备计提规模与转回比例之间存在负的相关关系，净资产收益率（ROE）和扭亏变量（DL）在模型中并不显著，无法证实这些计提减值准备最多的上市公司利用三项减值准备进行盈余管理的推测。

但以全体计提了三项资产减值准备的上市公司为样本进行研究发现，三项资产减值准备、资产负债率、资产规模都对上市公司三项资产减值准备的转回（PA）产生了显著影响。三项资产减值准备越多的公司转回的减值准备也越多，这与极端值样本的回归结果正好相反，显然多计提减值准备“隐藏”利润的公司，更易于转回已计提的减值准备。资产负债率越高，三项减值准备的转回比例也越高，与极端值样本的结果一致，我们认为债务约束是导致上市公司减值准备转回行为的重要原因，债权人对上市公司盈利状况的强烈关注导致了这种结果的出现。值得注意的是，资产净利率（ROE）与三项资产减值准备的转回之间存在显著

的正相关关系，这可能是因为上市公司为保证自己的会计业绩能够保持增长势头，不至于大幅下降或增长减速而突击转回了以前计提的资产减值准备。

总的来看，公司总的减值准备规模和公司负债状况这两个变量对公司 2005 年转回资产减值准备的行为有显著影响，其中公司负债状况的影响是决定性的。

第四节 债务重组新准则与上市公司的盈余管理

一、研究背景

债务重组准则的巨大变化是新会计准则另一个显著特点。新准则与旧准则相比,在许多方面进行了重大修改,更倾向于与国际财务报告准则的接轨。新旧准则主要存在以下几方面的差异:

(1) 债务重组定义。新准则规定,债务重组是指在债务人发生财务困难的情况下,债权人按照其与债务人达成的协议或者法院的裁定做出让步的事项。这与旧准则对其的定义“债权人按照其与债务人达成的协议或法院的裁决同意债务人修改债务条件的事项”有明显的区别,新准则恢复了 98 版的定义,强调了“债务人发生财务困难”的前提条件,突出了“债权人做出让步”的实质条件,排除了不同时符合这两个条件的事项,缩小了旧准则涉及的范围,强化了债务重组的特征,在一定程度上制约了滥用“债务重组”准则的行为,防止不恰当地确认债务重组利得。

(2) 会计处理。新准则着重体现于公允价值的使用和确认债务重组利得并计入当期损益,而旧准则不作为当期损益,直接计入所有者权益。新准则规定使用公允价值计量债务人或债权人在债务重组中所换出或收到的资产或资本。而旧准则规定债务人清偿债务按换出资产或清偿债务资本的账面金额计算,债权人按重组债权的账面价值作为受让资产或资本的入账价值。旧准则仅在债权人涉及受让多项非现金资产、股权时,才使用公允价值对重组债权的账面价值进行分配,以确认各项非现金资产、股权的入账价值。

“债务重组利得”毕竟是债权人而不是所有者做出的让步,旧准则将其不经过损益表直接计入资本公积,是特殊背景下的处理方式,新准则已趋于同国际会计准则,将其计入损益。新准则规定债务人将重组债务的账面价值与转让的资产、资本或重组后债务公允价值之间的差额确认为债务重组利得,计入当期损益;债权人将重组债权的账面价值与接受的资产、资本或重组后债务公允价值之间的差额确认为债务重组损失,计入当期损益。而旧准则中对债权人而言,只有当以低于债务账面价值的现金清偿债务时,才将重组债权的账面价值与收到的现金之间的差额,确认为当期损失。因此,对债务人而言,新准则带来的影响是相当有利的。

(3) 信息披露。新准则将旧准则中债务人应披露的信息“因债务重组而确认的资本公积总额”和“或有支出”分别改为“确认的债务重组利得总额”和“或有应付金额”;将旧准则中债权人应披露的信息“或有收益”改为“或有应收金额”,并且新准则增加了“债务人(或债权人)在债务重组中转让(或受让)的非现金资产的公允价值、由债务(或债权)转成的股份的公允价值和修改其他债务条件后债务(或债权)的公允价值的确定方法及依据”这项应在附注中披露的条款。

新准则从今年 1 月 1 日起施行，首先就在上市公司推行。执行新准则后，对那些无力清偿债务的上市公司而言，一旦债务被全部或部分豁免，就会大大提高其每股收益。新准则也将提高大股东向上市公司注入优质资产的热情，在公司出现或面临亏损的情况下，上市公司的控股股东出于维持业绩或保住“壳资源”的考虑，很可能会考虑向上市公司注入优质资产。上市公司如以注入的优质资产去进行债务重组，不仅能获得债务重组利得，而且还能扩大资产转让收益。

旧准则是将债务重组收益计入资本公积，阻止了上市公司利用债务重组进行盈余管理。但新债务重组准则下的交易以公允价值计量，并允许债务人将产生的债务重组收益计入当期损益，非货币性交易中以公允价值确认换入资产并确认置换收益，这将对公司的当期利润产生重大影响。并且，新准则将债务重组的范围限定在那些发生财务困难的公司。因此，对那些处于亏损境地面临“ST”危险和那些已经被 ST 的上市公司来说，利用新的债务重组可以直接改善公司当期会计业绩，甚至改变亏损状况。新准则为处于财务困难的上市公司预留的“盈余管理”空间并不多，债务重组准则的规定实际为这些问题上市公司提供了难得的自救机会。因此，本节利用 2007 年的中报研究债务重组新准则对上市公司业绩的影响。

二、研究设计

我们采用特征变量配对 t 检验，调查上市公司是否利用新债务重组准则在 2007 年上半年实施了盈余管理行为（即扭亏或大幅调高当期利润）。我们认为，公司经营业绩和财务状况越差，越有强烈的动机发生债务重组收益，同时证券市场监管规定又加剧了这种动机转化为现实的可能性。我们假设：操纵债务重组损益会被上市公司当作盈余管理的主要手段之一。

本文将运用特征变量配对 t 检验证实 2007 年新债务重组准则是否被具有某些特殊目的的上市公司当作操纵盈余的工具。

（1）以净利润/资产总额、营业利润/资产总额、经营现金流量/资产总额、净资产收益率代表公司经营业绩，若债务重组公司净利润/资产总额、营业利润/资产总额、经营现金流量/资产总额、净资产收益率显著低于控制样本公司，则说明新债务重组准则的实施导致了上市公司盈余管理行为。

（2）此外，将实施扭亏或被 ST 的公司与控制样本公司进行比较，若今年发生债务重组的公司中代表公司扭亏、ST 的变量与控制样本公司显著不同，则说明债务重组准则导致了这两类上市公司的盈余管理行为。

（3）在正常情况下，企业资产负债率越高，越有可能发生债务重组行为，使资产负债率降到比较合理的水平，债务重组后资产负债率不再显著高于控制样本公司。因为，新债务重组准则对降低资产负债率有直接的影响，因此本文假定：若不存在盈余管理的动机，债务重组公司的资产负债率与控制样本公司并无显著差异。

（4）根据我国实际情况，实施高管人员持股的企业多是企业管理创新走在前列的企业，

其经营状况较好，因此本文假定：发生债务重组的公司与控制样本公司在高管人员持股方面应有显著差异。

(5) 王跃堂(2000)证明，由于我国上市公司 IPO 现象（即初次发行股票的上市公司在上市之后，业绩逐年下滑）的客观存在，上市公司上市年限越长，其经营业绩越差。因此本文假定：债务重组样本公司与控制样本公司的上市年限存在一定的差异。

三、样本选择

本文主要考察了沪市 A 股全部上市公司 2007 年度中期报告，根据其中期报告中所披露的债务重组损益数额，将样本选择限定在 2007 年上半年发生过债务重组损益的上市公司，一共有 91 家公司，其中发生债务重组收益的样本公司为 68 家，发生债务重组损失的样本公司为 23 家。数据来源：Wind 数据库

我们以相同的 CSRC 一级行业分类以及近似的资产规模，选择了另外 92 家没有在 2007 年上半年发生债务重组损益的上市公司作为控制样本，将其以债务重组损益公司进行配对比较。我们假定它们之间的差异将能够解释上市公司的盈余管理行为。本文的数据处理全部采用马克威软件进行。数据来自 Wind 数据库。

选用的变量如下：

1. 盈利指标：净利润/总资产；营业利润/总资产；经营现金流量/总资产；ROE（按 2007 年中期报告披露数据计算）
2. 虚拟变量：是否扭亏（2007 年实现了扭亏=1，否则=0）；是否 ST（是=1，否则=0）；是否持股（2006 年总裁、副总裁、总经理、副总经理、总会计师、财务总监等未兼任董事长或董事的高管人员持股=1，否则=0）
3. 资产负债率：总资产/总负债（按 2007 年中期报告披露数据计算）
4. 上市年限：从公司的上市时间算至 2007 年

四、实证检验结果

1. 描述性统计

表 4-1 描述性统计

变量	债务重组收益公司		收益公司控制样本		债务重组损失公司		损失公司控制样本	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
净利润/资产总额	0.0582	0.3188	0.0129	0.0317	0.0340	0.0513	0.0135	0.0266
营业利润/资产总额	0.0064	0.1527	0.0186	0.0406	0.0423	0.0749	0.0172	0.0293
经营现金流量/资产总额	0.0212	0.0646	-0.0002	0.0957	-0.0016	0.0517	0.0187	0.0871
是否扭亏	0.2222	0.4191	0.0794	0.2725	0.0000	0.0000	0.0345	0.1857

是否 ST	0.4444	0.5009	0.1429	0.3527	0.2414	0.4355	0.0690	0.2579
是否持股	0.2540	0.4388	0.2698	0.4474	0.2414	0.4355	0.2414	0.4355
资产负债率	1.0052	2.2071	0.5546	0.4666	0.5980	0.3083	0.5161	0.1819
净资产收益率	0.0765	0.7305	0.0344	0.0789	0.0915	0.8964	0.0308	0.0715

从表 4-1 可以看出，发生债务重组收益公司的资产负债率明显高于其控制样本，其营业利润/资产总额也显著低于其控制样本，并且实现扭亏，是 ST 公司的可能性也明显高于其控制样本。而发生债务重组损失公司是 ST 公司的可能性也明显高于其控制样本，资产负债率较之也高一些。

2. 全部债务重组公司与控制样本公司特征变量配对 t 检验的结果

表 4-2 全部债务重组公司与控制样本公司特征变量配对 t 检验的结果

指标	均值	标准差	T 值	重要性程度 (双尾检验)
净利润/资产总额	0.0375	0.2679	1.3427	0.1827
营业利润/资产总额	-0.0004	0.1271	-0.0318	0.9747
经营现金流量/资产总额	0.0083	0.1148	0.6926	0.4903
净资产收益率	0.0480	0.7877	0.5841	0.5606
是否扭亏	0.0870	0.4101	2.0338	0.0449**
是否 ST	0.2609	0.5108	4.8990	0.0000***
资产负债率	0.3344	1.5195	2.1109	0.0375**
是否持股	-0.0109	0.6201	-0.1681	0.8668
上市年限	0.0978	5.8593	0.1601	0.8731

表 4-2 清楚地表明，发生债务重组损益的公司，在是否 ST、是否扭亏以及资产负债率三个项目上与控制样本公司存在明显的差异，分别通过了 1%、5%、5% 水平的显著性检验，但在盈利指标各项以及高管人员持股、上市年限等方面未存在显著差异。这说明实施了债务重组并从中获得收益的公司，其财务杠杆及风险一般较高，且大多是扭亏公司和 ST 公司。此次特征变量配对 t 检验结果支持了我们的原假设：相对于控制样本公司，债务重组收益公司很有可能利用了债务重组准则的实施进行了盈余管理，以达到减少负债和亏损，降低财务风险，迅速改善业绩以实现扭亏或“摘帽摘星”的目的。

3. 债务重组收益公司与控制样本公司特征变量配对 t 检验的结果

表 4-3 债务重组收益公司与控制样本公司特征变量配对 t 检验的结果

	均值	标准差	T 值	重要性程度
--	----	-----	-----	-------

				(双尾检验)
净利润/资产总额	0.0453	0.3223	1.1163	0.2686
营业利润/资产总额	-0.0122	0.1445	-0.6692	0.5059
经营现金流量/资产总额	0.0215	0.1196	1.4236	0.1596
净资产收益率	0.0421	0.7436	0.4494	0.6547
是否扭亏	0.1429	0.4703	2.4109	0.0189**
是否 ST	0.3016	0.5278	4.5356	0.0000***
资产负债率	0.4506	1.8105	1.9755	0.0527*
是否持股	-0.0159	0.6089	-0.2069	0.8367
上市年限	0.5238	5.0922	0.8165	0.4174

表 4-3 表明,发生债务重组收益的公司,与全部债务重组公司配对检验的结果基本一致,也是在是否 ST、是否扭亏以及资产负债率三个项目上与控制样本公司存在明显的差异,分别通过了 1%、5%、10% 水平的显著性检验,不过这里资产负债率的显著性相对差些。盈利指标各项以及高管人员持股、上市年限等方面也并未存在显著差异。这同样说明实施了债务重组并从中获得收益的公司,其财务杠杆及风险一般较高,且大多是扭亏公司和 ST 公司。此次特征变量配对 t 检验结果仍然支持我们的原假设:相对于控制样本公司,债务重组收益公司很有可能利用了债务重组准则的实施进行了盈余管理,以达到减少负债和亏损,美化业绩以实现扭亏或“摘帽摘星”的目的。

4. 债务重组损失公司与控制样本公司特征变量配对 t 检验的结果

表 4-4 债务重组损失公司与控制样本公司特征变量配对 t 检验的结果

	均值	标准差	T 值	重要性程度 (双尾检验)
净利润/资产总额	0.2021	0.0522	2.1115	0.0438**
营业利润/资产总额	0.0251	0.0726	1.8639	0.0728*
经营现金流量/资产总额	-0.0203	0.0997	-1.0962	0.2823
净资产收益率	0.0607	0.8899	0.3674	0.7161
是否扭亏	0.0000	0.1857	-1.0000	0.3259
是否 ST	0.1724	0.4682	1.9831	0.0572*
资产负债率	0.0819	0.3860	1.1431	0.2627
是否持股	0.0000	0.6547	0.0000	1.0000
上市年限	-0.8276	7.2706	-0.6130	0.5448

表 4-4 清楚地表明,发生债务重组损失的公司与发生债务重组收益的公司相比,其配对

t 检验效果不甚理想，只在净利润/资产总额、营业利润/资产总额以及是否 ST 三个项目上与
控制样本公司存在一定的差异，分别通过了 5%、10%、10%水平的显著性检验，这说明实
施了债务重组但从中遭受损失的公司，其经营状况一般较差，且大多是 ST 公司，因此也不
排除其“一亏巨亏”的目的。

五、结论

本文对上市公司是否利用了 2007 年实施的新债务重组准则进行盈余管理的行为进行了
研究。2007 年债务重组准则与旧债务重组准则相比，对于债务重组损益的规定出现了重大
变化，债务重组收益可以归入当期利润而不再计入资本公积，这加大了上市公司盈余管理的
空间，应该会对其盈余管理行为产生显著影响。本文将发生债务重组收益和债务重组损失的
上市公司进行了分类研究，证明了 2007 年上半年发生债务重组收益的上市公司利用新债务
重组准则的实施进行了盈余管理，改善了会计业绩，特征变量差异检验结果证明，与控制样
本公司相比，发生债务重组收益的上市公司，其资产负债率较高，且大多是扭亏公司和 ST
公司，在一定程度上验证了本文的假定。本节的研究表明，对那些处于财务困境的上市公司
来说，新会计准则中关于债务重组的有关规定，是一个相当大“利好”消息。

本文的研究采用了最简单的统计方法，研究结果可能会受一定程度的限制。

第五节 公允价值对上市公司业绩的影响-案例分析

公允价值计量方法的引入是新会计准则最为引入瞩目的变化,本报告第一节所有者权益差异调节表分析也证明了这一点。《企业会计准则——基本准则》中明确规定:“会计计量属性包括公允价值。在公允价值计量下,资产和负债按照在公平交易中,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计量。”从而确立了公允价值在企业会计准则体系中的重要地位。新准则中有 17 项运用到了公允价值,主要体现在金融工具、投资性房地产、非共同控制下的企业合并、债务重组和非货币性交易等方面。公允价值的引入是我国会计准则与国际会计准则趋同的最重要体现。从股权差异调节表来看,公允价值计量属性影响最直接最明显的会计科目是交易性金融资产和可供出售金融资产。

一、公允价值的概念

公允价值的引入有历史必然性。公允价值会计产生于 20 世纪 80 年代的美国,当时的美国有 2000 多家金融机构因从事金融工具的交易而陷入财务困境,但建立在历史成本计量模式基础上的财务报告,却给外界传递“业绩良好”的错误信息,导致金融监管部门和投资者无法做出正确的分析判断。因此导致了美国会计界和金融界对金融工具的确认、计量及披露等问题的激烈争论。此后,各种金融工具特别是衍生金融工具交易的出现使得历史成本计量模式更加不适用,公允价值计量的引入成为必然。

IASB 在 1995 年发布的第 32 号国际会计准则《金融工具:披露和列报》中将公允价值定义为:“指在公平交易中,熟悉情况和自愿的各方在一项公平交易中,能够将一项资产进行交换或将一项负债进行结算的金额。”FASB 在 1998 年 6 月发布的 133 号财务会计准则公告《衍生工具和套期保值会计》中,将其定义为:“公允价值是自愿的双方在当前的交易(而不是被迫清算或销售)中购买或出售一项资产的金额。”同时指出,活跃市场的公开报价是公允价值最好的证据。随后在 2000 年 2 月, FASB 正式发布的第 7 号概念公告《在会计计量中使用现金流量信息和现值》中,对公允价值下的定义是:“自愿的双方在当前的交易(而不是被迫或销售)中,购买(或承担)或出售(或清偿)一项资产(或负债)的价值。”这里的公允价值不再局限于资产,而显示了可将公允价值运用到对负债的计量。从上述具定义可看出, IASB 、 FASB 以及我国,对公允价值的定义基本相同。

公允价值符合决策相关性这一现代会计目标的主导观点,能够提供更相关的信息,更真实和公允地反映公司的财务状况和经营业绩。并且在对一些特殊的资产或负债的计量上,当传统的历史成本计量属性无能为力时,采用公允价值计量却能为会计信息使用者提供更加真实与公允的信息,使会计信息使用者达到防范、规避与化解金融风险的目的。但人们对公允价值在实务上的运用也存在很大的争议,主要集中在可靠性和可操作性上。可以说,公允价

值的运用是可靠性与相关性博弈的结果（黄子琼，2007）。

二、公允价值对上市公司业绩的实际影响-基于中国人寿案例的分析

本报告第一节对所有者权益差异调节表的分析表明，新旧准则交替中公允价值的引入是最突出的亮点，对公允价值对金融保险行业的“利好”影响最为显著（见本报告第一节的表 1-1 和表 1-2）。但是所有者权益差异调节表只提供了新准则对所有者权益年初数这一“价值存量”的影响，公允价值对上市公司经营业绩这一“价值流量”有何种影响还需进一步分析。本文结合中国人寿（6001628）公布的 2007 年中报，对公允价值的影响进行深入分析。

表 5-1 中国人寿（601628）主要的财务数据

单位：百万元

	2007 年 6 月 30 日	比上年度同期增减
总资产	812052	11.69%
股东权益	136885	18.46%
每股净资产（元）	4.84	18.46%
营业利润	19935	122.91%
利润总额	19924	123.19%
净利润	16873	129.22%
扣除非经常损益的净利润	16880	128.97%
基本每股收益（元）	0.60	114.29%
稀释每股收益（元）	0.60	114.29%
全面摊薄净资产收益率（%）	12.33%	提高 2.13 个百分点
经营性现金流量净额	42950	- 39.12%
每股经营性现金流量净额	1.52 元	- 42.12%

注：1. 数据来源中国人寿（601628）2007 年中报。

从表 5-1 可以看出，中国人寿 2007 年上半年的经营业绩十分优良，盈利指标比去年同期都有 100% 以上的增幅，这样的增长速度在所有上市公司中都是比较罕见的。中国人寿的 2007 年中报这样解释经营业绩的增长：

表 5-2 中国人寿（601628）主要财务指标变动原因

总资产	保险业务持续增长、投资收益明显提升
总负债	保险业务持续增长、保险责任准备金增长
归属于公司股东的股东权益合计	投资回报显著提高，可供出售金融资产浮盈增加
营业利润	保险业务稳健增长、投资收益和公允价值变动收益显著提升
归属公司股东的净利润	保险业务持续增长、投资效益明显提升

注：资料来自于中国人寿（601628）2007 年中报。

从表 5-2 来看，中国人寿（601628）将业绩的增长归功于保险业务持续增长、投资收益提升以及会计准则公允价值计量方法的引入（可供出售金融资产浮盈增加和公允价值变动收益显著提升）。现在进一步观察这三种增长因素的不同增长率：

表 5-3 三个利润表项目的增长率

单位：百万

	截至 2007 年 6 月 30 日止 6 个月期间	截至 2006 年 6 月 30 日止 6 个月期间	增长率
保险业务收入	121331	109825	10.48%
投资收益	34421	13550	154.03%
公允价值变动损益	6459	4199	53.82%
净利润	16996	7406	129.49%

注：数据来自中国人寿（601628）2007 年中报利润表。

显然，公允价值变动损益为中国人寿（601628）直接贡献了 64.59 亿人民币的账面利润，占净利润的 38%，这属于新会计准则送给上市公司的一份“厚礼”。此外，投资收益出现了强劲增长，增长率达 154.03%，直接带动了中国人寿（601628）业绩的巨幅增长。保险业务收入增长对利润的贡献并不能排在第一位，因为从中报的利润表来看，截至 2007 年 6 月 30 日止 6 个月期间，中国人寿保险业务发生的主要营业支出：退保金 21484，赔付支出 49481，提取保险责任准备金 39702，保单红利支出 12396，总计 123063，以上项目单位百万元。因此，可以说是投资回报的提高贡献了中国人寿（601628）绝大部分的利润增长，投资回报的巨幅增长（包括公允价值变动损益）离不开资本市场近一年来的爆炸性增长。将经营业绩与资本市场如此紧密的捆绑在一起，是由保险业的行业性质决定的；公允价值的引入，一方面提高了财务报表的价值相关性，使原本潜在的公司价值信息同过报表展现出来，但另一方面资本市场的行情和波动，势必严重影响公司的账面业绩。下面本文重点分析中国人寿（601628）2007 年中报中的公允价值信息。

表 5-4 与公允价值直接相关的两个科目

单位：百万

	2007 年 6 月 30 日	2006 年 12 月 31 日	增减	主要原因
资本公积	75284	66872	12.58%	可供出售金融资产 浮盈增减
	截至 2007 年 6 月 30 日止 6 个月期间	截至 2006 年 6 月 30 日止 6 个月期间	增减	主要原因
公允价值变动损益	6459	4199	53.82%	受资本市场影响， 交易性金融资产浮 盈增减

注：数据来自中国人寿（601628）2007 年中报。

将表中可以发现,新会计准下的公允价值计量方法,2007 年上半年为中国人寿(601628)股东直接增加了近 150 亿人民币(未考虑所得税因素)的股东权益。值得注意的是,中国人寿属于保险行业,其经营还要受到保监会的行业监管,其对外投资行为,特别是其对资本市场的投资,要受到严格研制,如果不存在或放松这些投资限制,上述影响将会是“惊人”的。

此外,保险行业属于资本和资金密集型行业,该行业企业的利润来源很大一部分是外部投资回报,因此中国人寿(601628)的案例具有较强的行业特殊性。实际上,金融工具公允价值计量方法对其他行业的一些上市公司同样影响巨大。以南京高科(600064)为例,该公司 2007 年中报披露:公司 2007 年 6 月 30 日的资本公积为 1740239755.98 元,较 2007 年 1 月 1 日的资本公积 1185302069.89 元,增加 554937686.09 元,增幅为 46.82%,其中可供出售金融资产公允价值变动增加资本公积 554875129.09 元,占所增资本公积的 99.99%;2007 年 6 月 30 日南京高科的股东权益为 2607718253.02 元,比 2006 年 12 月 30 日的股东权益 2026682597.11 元增加 581035655.91 元,增幅为 28.67%。二者相对比,不难看出新会计准则为南京高科的股东直接增加了近 5.55 亿人民币的财富。同时,截至 2007 年 6 月 30 日,南京高科营业利润为 98964410.05 元,其中包括投资收益 72370223.09 元。显然,与中国人寿(601628)相比,对南京高科的股东来说外部市场的迅速增长,远比自己经营主营业务更能创造财富。

三、对金融工具公允价值计量的一些思考

(1) 会计信息价值相关性与可靠性的矛盾

对公司资产的公允价值计量无疑提高了会计信息的价值相关性,这也是新会计准则引入公允价值概念的主要动因。资产公允价值的获得有两种途径:一是通过公开的资产交易市场,可以获得资产的市场交易价格;二是利用成熟的估值模型或估值技术,计算资产的公允价值。新准则中涉及公允价值概念的有多处,包括金融资产、投资性房地产、债务重组、生物资产等。显然,金融资产具有公开成熟的交易市场(例如股票市场、债券市场等),其公允价值的取得必然是通过资产交易市场。

但是,通过资产交易市场取得公允价值,有一个内在的前提:资产交易市场应该是充分和稳定发展的。如果资产交易市场经常处于巨幅波动状态,财务报表中的资产公允价值也会有巨幅波动。如果上市公司持有较多的以公允价值计量的金融资产,那么上市公司的会计盈余和资本公积项目就有可能出现大幅动荡的情况。这时,上市公司财务报表中的公允价值信息虽具有一定的价值相关性,但其可靠性被大大削弱。例如新准则规定,交易性金融资产和可供出售金融资产的公允价值以资产负债表日市场价格为准。考虑一种极端但是很可能发生的情况,如果资产负债表日正处于股票市场短暂的大幅下挫过程之中,而资产负债表日后市场行情均处于高位状态,显然公允价值的记录并不十分可靠。

现实情况是,沪深股票交易市场在过去两年中增长极为迅速,期间还发生了数次巨幅波

动。例如，2005 年 3 月 31 日上证指数收盘价为 1181.236 点，而 2007 年 3 月 30 日上证指数收盘价为 3183.983，2007 年 6 月 29 日为 6 月份最后一个交易日，上证指数达到了 3820.703 点，8 月 31 日上证指数更是达到了历史性的 5218.825 点，这几个时间区间的增长率分别为 169.55%、20.01%和 36.59%，2007 年 8 月 31 日比 2005 年 3 月 30 日增长了 341.81%，深成指的涨幅大致相同。假定新会计准则在 2005 年 3 月 30 日开始实施，并且以上述几个时间点作为资产负债表日，持有金融资产较多的上市公司的会计业绩和股东群益将会同股票市场行情一样获得巨幅增长，非常幸运的是过去两年我们遇到的是增长行情，而不是下跌行情。再来看同期的美国股票市场波动情况，图 5-1 是 2005 年 3 月至 2007 年 3 月两年中沪深指数与道琼斯综合指数月度涨跌幅的对比图。

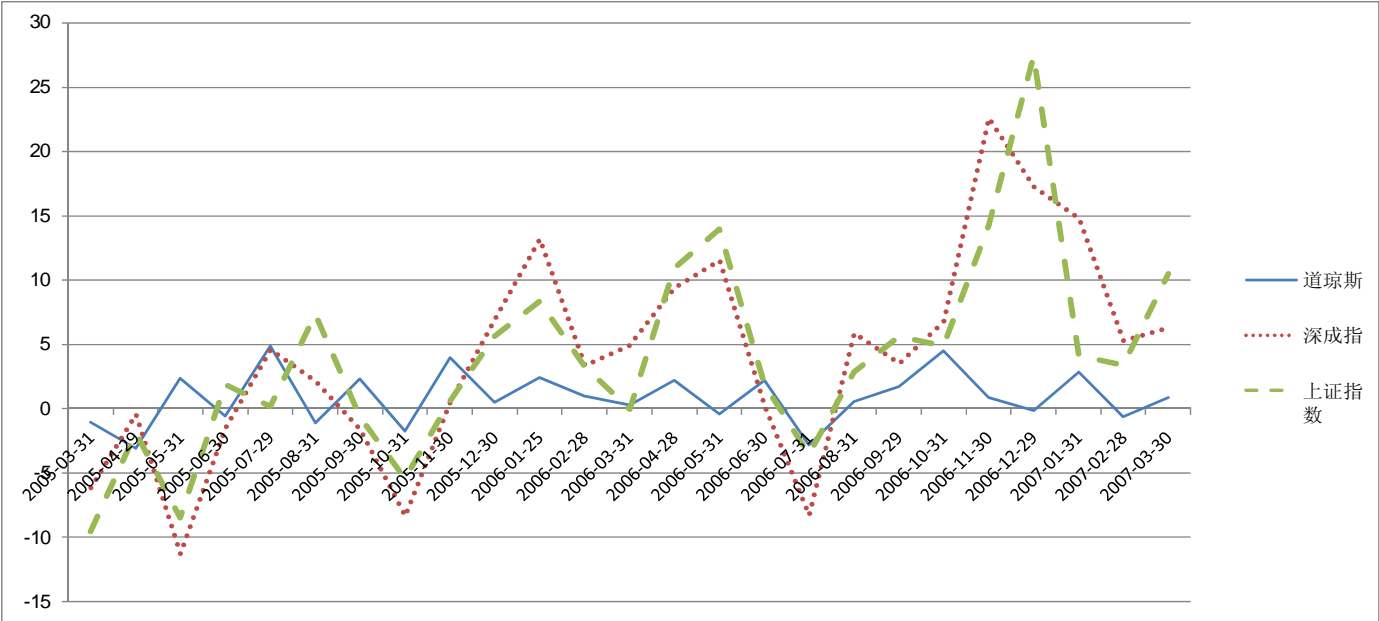


图 5-1 沪深股市与纽约股票交易所指数涨跌情况

注：1. 本图表示各股票市场指数月末收盘价比上月的涨跌幅，沪深两市数据来自 Wind 数据库。
 2. 竖轴是值指数的涨跌幅百分比，例如 10 表示 10%；
 3. 道琼斯指数表示 Dow Jones Composite Average – Close，数据来自 WRDS 数据库。

从图中可以看出，美国股票市场行情在过去 2005 年 3 月至 2007 年 3 月间，处于非常平稳的发展期间，月涨跌幅在绝大多月份都保持在正负 3% 的范围内，月最高涨幅为 4.9%，最大跌幅为-3.05%，而同期沪深股市的波动幅度要大得多。

(2) 给投资者带来更大的不确定性

公允价值计量方法实际是上市公司将资产交易的不确定性转嫁给了公司股东。在非平稳发展的市场中，资产价格激烈的波动会对公司业绩产生很大影响，实际上投资者要面临上市公司经营与包括股票市场在内的各种资产交易市场的双重不确定性。第一节，会计信息价值相关性与可靠性的矛盾，已经证明了这一点。

(3) 掩盖公司的真实经营业绩与成长能力

从长远来看，公司创造的价值主要来自于其主营业务，公司持续发展和成长的能力依赖于其主营业务的发展能力。若公允价值变动能够带来损益和资本公积的巨幅波动，上市公司主营业务的经营能力与经营业绩可能会被掩盖起来。有大量的研究证明，投资者存在“功能锁定”的行为特征⁵，投资者可能无法识别上市公司的真实经营业绩，从而对盈余波动做出激烈反应。

（4）会扭曲和削弱公司内部的业绩激励考核机制

受公允价值影响最大的那些上市公司，在过去一年中其账面业绩得到了大幅提高。如果上市公司内部的激励机制机械地以会计业绩为重心，那么对高管人员和普通员工的激励作用可能会被削弱。无论外部资产交易市场处于“牛市”还是处于“熊市”，都存在这一问题。

（5）引导更多经济资源投入到金融行业，无益于改善宏观经济结构

本报告第一节分析表明，金融行业从公允价值的引入中获益最深。一方面是因为金融行业是资本密集型行业，有充足的资本支持对外投资；另一方面是因为，对外投资是金融行业的主营业务，因此持有大量的可以公允价值计量的金融资产。以上文的中国人寿（601628）为例，公允价值变动在 2007 年上半年为其股东直接增加了超过 100 亿人民币的所有者权益，这是真正的财富增加。相对于中国人寿（601628）超过 8000 亿人民币的资产规模（实际数字为 812052000000 元人民币，见 2007 年中报）来说，100 亿人民币的股东权益增加并不多，但是对大多数从事实体经济经营的上市公司来说，即使处于高速发展阶段，也这可能需要很多年的经营才能创造 100 亿的业绩，上文中南京高科（600064）的例子证明了这一点。显然，资本必将更多的流入到金融行业，或者从事金融资产的投资，这可能伴随着上市公司主营业务的投入减少（例如研发费用），这与宏观经济的改善无益。

⁵ 可简单地理解为，投资者机械地对上市公司的盈余数字做出反应，而忽视其他信息。

第六节 公允价值与投资者反应-实证研究

本报告第四节分析了公允价值的引入对上市公司会计业绩的影响,但公允价值计量方法产生的影响不止于此,还需要关注投资者反应。从广义角度来讲,投资者回报也应是上市公司业绩的一部分。因此本节分析公允价值的引入对投资者产生的影响,研究投资对公允价值信息做出的反应特征。

一、引言

我国自 2007 年 1 月 1 日起将执行新企业会计准则,在新的《企业会计准则—基本准则》中,明确地将公允价值作为会计计量属性之一,并在 17 个具体会计准则中不同程度地运用了这一计量属性。据统计(谢诗芬, 2003), 75%的现行国际会计准则运用了现值和公允价值,越是新近的准则,采用的比例越大,而在美国,尽管发生了许多财务舞弊案件,但是 SEC 和 FASB 坚持公允价值理念的决心一直没变,从 1990 年 12 月到 2002 年 10 月发布的 42 份财务会计准则公告中, 70%以上直接涉及公允价值。公允价值在具体准则中的广泛运用,表明我国会计准则向国际趋同迈出了实质性一步。

国外引入公允价值的概念较早,但将公允价值确认为一项计量基础也经过了较长时间的争论。以美国证券交易委员会和投资者为代表的支持者认为,公允价值信息将极大提高财务信息的相关性,使会计信息反映金融资产和金融负债的真实价值,且有助于防范和化解金融风险;以联邦储备委员会、财政部和金融界为代表的反对者则认为,公允价值会计是对现行会计模式的极端背离,不仅缺乏可靠性,而且将导致金融机构的收益产生巨大的波动,促使金融机构的贷款决策短期化。

以公允价值计量的资产金融资产占最大比例,对上市公司影响最大。此外,金融工具通常都有公开的交易市场,也最易确定公允价值。由于金融行业持有大量的投资等以公允价值计量的资产,对公允价值的实证研究主要集中在证券市场、银行保险。研究的问题包括采用公允价值计量所引起的市场反应,银行收益波动性的影响,是否更有利于银行监管等方面。

Cornett etc. (1996) 以美国 416 家银行从 1989 年至 1993 年的相关数据为样本,检验了与公允价值相关的 23 件事件对金融机构股价的影响。其检验结果表明,在选择的与公允价值会计相关的 27 件事件中,有 7 件事件产生了显著的负面股价反应,并且这 7 件事件向资本市场传递了采用公允价值的概率会增加的信息,而 5 件事件产生了显著的正面股价反应,并且这 5 件事件向市场传递了采用公允价值的概率会降低的信息。因此,市场投资者认为公允价值会计的实施会对商业银行价值产生不利影响。

在对金融资产影响方面, Nelson (1996) 对 200 家最大的美国银行年的数据所作研究表明,与账面价值相比,仅有投资证券的公允价值具有额外的解释力,贷款、存款、长期债务

及表外金融工具的公允价值披露均不具显著解释能力。而在加入权益报酬和账面价值增长两个变量后，投资证券的公允价值信息也不再具有解释力。

对于公允价值的研究主要集中于金融保险机构，这是因为公允价值计量方法主要针对的是金融资产，金融资产存在成熟的交易市场，公允价值比较容易获得。本报告第一二节的分析也证明了这一点，新会计准则公允价值观念的引入，金融行业和那些持有大量金融资产的上市公司受益最深。

二、新会计准则中公允价值对上市公司的影响

新会计准则体系全面引入公允价值的计量模式，将会对上市公司相关投资业务的业绩产生一定的影响。集中体现在持有投资性房地产的公司、拥有大量法人股的公司、持有交易性证券的公司、拥有金融期货业务的公司以及预期进行资产重组的公司。

（1）持有投资性房地产的公司

2007年1月1日起开始实施的新会计准则体系，对投资性房地产引用公允价值计量模式，明确了投资性房地产的后续计量及其信息披露，规定了投资性房地产如果有确凿证据表明其公允价值能够持续可靠地取得，应当采用公允价值模式。由于在我国目前房地产业非常景气的市场环境里，投资性房地产都是以历史成本计价，所以一般情况下，投资性房地产的公允价值都高于成本价。如果采用公允价值计量，拥有投资性房地产的企业当期净利润会有较大程度的提升。

这一规定对于房地产类上市公司财务报告最主要的影响将是，上市公司的投资性房地产溢价将在账面上得到充分的体现。在原会计准则中，上市公司因投资房地产的升值带来的利润并不列入报表，但新的会计准则将会把这一项列入报表之中。采用新准则后，会计报表中将单列“投资性房产”项目，一旦采用了公允价值计量模式，由于这种模式下不计提折旧或减值准备，公允价值与原账面价值之间的差异将计入当期损益。

（2）持有大量法人股的公司

对于上市公司持有的法人股，按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的规定，一般不把它认定为交易性金融资产，而是将其划分为可供出售金融资产。对于该类资产的计量，新会计准则规定，取得时按照成本计量，期末按照公允价值计量，对于公允价值与账面价值之间的差额计入所有者权益。这就意味着，如果按照新会计准则，那么目前两市之中拥有大量法人股的上市公司，未来出售，则体现在当期业绩之中，目前则体现在所有者权益之中，也就是单位净资产将出现大幅增加。根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的规定，对于交易性金融资产，取得时以成本计量，期末按照公允价值对金融资产进行后续计量，公允价值的变动计入当期损益。一旦这些上市公司将持有的法人股权这些可供出售的金融资产变成交易性金融资产，就会给这些上市公司带来意想不到的好处。

(3) 持有交易性金融资产的公司

新的投资准则，修订了投资的分类方式。调整后的投资分类为：交易性证券投资、持有到期投资和权益性投资，其中交易性证券投资类似于原先的短期证券投资。根据新会计准则，上市公司投资股票等交易性证券，取得时以成本计量，期末时将采用公允价值交易所市价来进行计价。也就是说，不管报告期末有没有出售，只要账面实现了盈利，也就能直接计入当期收益。按旧准则规定，上市公司的证券类投资如市价比成本低，必须计提减值准备，但如市价比成本价高，而公司并没有抛出实现收益，账面盈利并不能计入当期损益，而新准则按公允价值入账，账面盈利就能直接计入当期收益。短期投资按公允价值计算价值变动计入当期损益，将使得短期投资数额较大的公司因为市场变化而可能出现盈利波动。

(4) 拥有期货业务和预期进行债务重组的公司

按照《企业会计准则第 23 号——金融工具列报》要求，从事期货业务的公司要将有关套期合约按照公允价值（市场价值）计入资产负债表，并将期货业务上的浮动盈亏计入盈利表，从而影响当期盈利。由于期货市场上价格波动极大，期货业务量较大的公司盈利波动较以前将显著增大。

按照新准则《非货币性资产交换》规定，大股东可以通过与上市公司以优质资产换劣质资产的方式进行资产重组，来不断向上市公司输送收益。虽然这些非经常性损益不会立刻改变上市公司的实际经营水平，但优质资产的注入的确会提高上市公司价值的重估。所以，新准则中引入公允价值来计量换入资产的价值，既能提高大股东向上市公司注入优质资产的热情，也能使上市公司的业绩有较大提升。

三、研究设计

1. 数据选取及来源

选取沪深两市全部 A 股，剔除由于停牌等因素股价在区间内不可得以及其他数据不可得的公司，数据范围为 2007 年 1 季度季报以及 2007 年中报。数据来源于 WIND 数据库。

2. 模型选择

Easton & Harris (1991) 经过数学的推理以及实证研究发现会计盈余水平及其变动数在除以期初股价后均与年度报酬率有关，这就是会计收益相关模型，以下简称 R-E 模型。R-E 模型以股票市场年度平均回报率为因变量，会计损益的数额、年度间损益数额的变化值、不同会计准则间会计损益的调整额和会计损益调整额的年度间变化值为自变量：

$$RET_{it} = a_0 + a_1 HCN I_{it} + a_2 \Delta HCN I_{it} + a_3 DNI_{it} + \varepsilon_{it}$$

表 6-1 变量含义

因变量	描述	符号预测
RET_{it}	公司 i 第 t 期的平均股票收益率	

自变量		
$HCNI_{it}$	公司 i 第 t 期末的每股收益	+
$\Delta HCNI_{it}$	公司 i 第 t 期与第 t-1 期的每股收益之差	+
DNI_{it}	公司 i 第 t 期对收益的每股公允价值调整额	+

3. 研究步骤及假设

1) 全样本

对全样本分别进行一季度和中报两个期间的研究。经过筛选后，一季度最终样本为沪深 A 股 1401 家公司；中报最终样本为沪深 A 股 1380 家公司。

2) 子样本

在全样本研究的基础上，根据之前所讨论的公允价值对哪些公司影响较大，我们进行了子样本公司的研究。对于子样本研究主要集中于中报的研究。子样本分为：

(1) 仅持有投资性房地产的公司

经过筛选后，最终样本为沪深 A 股 264 家公司

(2) 仅持有可供出售金融资产的公司

经过筛选后，最终样本为沪深 A 股 75 家公司

(3) 仅持有交易性金融资产的公司

经过筛选后，最终样本为沪深 A 股 333 家公司

四、实证结果

1. 全样本描述性统计

表6-2 2007年1季度报表的描述性统计

	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差
RET1	1401	-0.23776	4.57000	0.7046361	0.41800506
HCNI	1403	-0.57820	4.72620	0.0658847	0.18321560
$\Delta HCNI$	1403	-3.77970	5.59890	-.0943543	0.44631288
DNI1	1403	-0.21979	0.49792	0.0022241	0.02123473

表6-3 2007年中报的描述性统计

	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差
RET2	1381	-0.37354	8.39012	1.0006420	0.80159073
HCNI2	1383	-1.24540	4.75230	0.1494503	0.26536658
$\Delta HCNI$	1384	-1.25080	1.33740	0.0821661	0.15147482

DNI2	1384	-0.22246	0.31674	0.0021888	0.02021219
------	------	----------	---------	-----------	------------

从描述性统计中可以看出，2007年上半年，股票的平均收益率已经到达1倍，而标准差也接近1，表明股市的波动性加大。中报的每股收益比一季度有了增长，而每股公允价值调整收益保持了稳定的水平。

2. 全样本回归结果

表 6-4 2007 年 1 季度季报的回归结果

	系数	T值	重要性程度
常数项	0.739	62.602	0.000
HCNI	-0.134	-5.092	0.000
$\hat{HCNI1}$	0.179	6.881	0.000
DNI1	0.047	1.782	0.075
Adjusted R Square	.05		
F	25.64		

在一季度的回归结果中可以看出，回归模型整体上显著。第一季度股票平均回报率与第一季度每股收益呈显著负相关，与预测相反。分析其原因可能是由于第一季度股市过热，股市存在显著的普涨现象，所以股票回报率与每股收益会出现不正常的负相关。而股票平均收益率与每股收益动额以及每股公允价值调整损益都呈现显著正相关，与预测一致，说明公允价值已经对上市公司业绩和投资者预期产生了影响。

表6-5 2007年中报的回归结果

	系数	T值	重要性程度
常数项	0.943	37.779	0.000
HCNI2	0.273	2.277	0.023
$\hat{HCNI2}$	0.175	0.826	0.409
DNI2	1.440	1.349	0.178
Adjusted R Square	0.014		
F	7.413		

中报的回归结果整体上显著，股票平均收益率与三个因变量全部正相关，但是其中每股收益变动额为不显著。一方面说明资本市场趋于冷静，特别是“530”大跌之后，投资者更注重公司的实际业绩，即投资那些收益高的公司，另一方面，投资者对于公允价值也许有了更好的认识，公允价值对公司业绩的实际贡献有了更正确的判断。

3. 子样本描述性统计

1) 仅持有投资性房地产的公司

表6-6 描述性统计

	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差
RET2	264	-0.32207	8.39012	1.0820732	0.98459801
HCNI2	265	-0.84760	1.13510	0.1171200	0.19445483
$\hat{H}CNI2$	265	-0.49720	0.72190	0.0656634	0.12662645
DNI2	265	-0.07952	0.01011	-0.0002547	0.00493662

从描述性统计可以看出，房地产公司的股票收益率波动性大，平均收益率已翻了一番，而每股公允价值调整额却相对很小，且波动性不大，究其原因大多数房地产公司最终选择继续使用历史成本而非公允价值计量，但公允价值的可选择性在某种程度上却确实增强了投资者的信心。

表6-7 回归结果

	系数	t	Sig.
常数项	1.086	15.185	0.000
HCNI2	0.133	0.176	0.860
$\hat{H}CNI2$	-0.261	-0.226	0.821
DNI2	8.427	0.681	0.496
Adjusted R Square	0.010		
F	3.167		

从回归结果上看，回归模型整体上不显著，各个因变量系数也不显著，验证了我们在描述性统计中的分析，即大多数持有房地产的公司选择了历史成本计量。

2) 仅持有可供出售金融资产的公司

经过筛选后，最终样本为沪深 A 股 75 家公司，我们发现，这 75 家持有可供出售金融资产，不持有交易性金融资产的公司，其平均每股公允价值调整损益几乎为 0。因为划分为可供出售金融资产后，其价值变动影响的是所有者权益而非损益。由于样本太少因此难以直接应用 P-E 模型进行回归。

3) 持有交易性金融资产的公司

经过筛选后，最终样本为沪深 A 股 333 家公司，其中某些公司还可能持有可供出售金融资产以及投资性房地产，由于后两者对公允价值调整损益影响不大，因此我们认为它们不构成影响结论。

表 6-8 描述性统计

	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差
RET2	333	-0.37354	5.89828	1.0319361	0.76303329
HCNI2	333	-0.70910	1.70530	0.1973336	0.26888509
$\hat{H}CNI2$	333	-1.04550	1.04730	0.1113423	0.17247575
DNI2	333	-0.22246	0.31674	0.0095101	0.03989183

从描述性统计中可以看出,持有交易性金融资产的上市公司在2007年上半年得到了投资者大力的追捧,平均股票收益率超过1倍,而每股公允价值调整损益也较高,波动性也较全样本大,说明大部分公允价值调整损益是由交易性金融资产贡献的。

表6-9 回归结果

		t	Sig.
常数项	.926	17.883	.000
HCNI2	.217	.948	.344
$\hat{H}CNI2$.472	1.308	.192
DNI2	1.093	1.036	.301
Adjusted R Square	0.031		
F	4.170		

从回归结果分析,回归模型整体显著,且与三个自变量均为正相关关系,但是自变量的系数均没有通过t检验,究其原因,是因为三个自变量存在着较显著的相关性,应该考虑更合适的自变量。

4. 稳健性检验

将收益指标用每股营业利润和扣除非经常性损益的每股净利润代替每股收益,得到的结论基本不变,即通过稳健性检验。

五、结论和局限

本文研究了新会计准则出台后,公允价值计量模式的应用对哪些上市公司会产生影响,并对2007年上半年上市公司股票平均收益率与公允价值调整损益的相关性进行了研究。首先对沪深A股上市公司作了全样本研究,基本支持了预测,即股票平均收益率与每股收益、每股收益变动额,每股公允价值调整损益正相关,接着对子样本分别进行研究,包括仅持有投资性房地产公司、仅持有可供出售金融资产公司,持有交易性金融资产公司,分别给出了回归结果和分析。

由于公允价值的影响范围广且复杂,上市公司和投资者对于公允价值的真正意义没有完整清楚地认识,导致市场对其预估不完全理性和准确。更为重要的是,受公允价值影响的上

市公司，可能还受会计准则其他方面变动的影响。此外，上市公司股票价格波动的原因是非常复杂的，这都使本节的研究结果受到相当程度的限制。

第七节 新《企业会计准则》下股权激励的新趋势及影响

《企业会计准则 11 号—股份支付》及解释规定：以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，应当以授予职工权益工具的公允价值计量；以现金结算的股份支付，应当按照企业承担的以股份或其他权益工具为基础计算确定的负债的公允价值计量。股份支付准则与国际财务报告准则的趋同之处在于：二者都规定，对支付给雇员的权益工具（如股份或股份期权）确认为费用进行，以公允价值将取得的雇员服务计入相关成本或费用，对于以权益结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，估计可行权权益工具的数量；对于以现金结算的以股份为基础的股份支付交易，应在每个资产负债表日对负债的公允价值进行重新计量等。

一、国内外股票期权相关会计政策的比较分析

（一）国外关于股票期权会计确认规定

当前有关股票期权的会计处理归纳起来，主要有费用观与利润分配观。费用观的主要观点是把股票期权确认为企业的一项费用，作为企业的成本计入利润表。而其具体操作又分为内在价值法和公允价值法。利润分配观则认为股票期权的实质是经理人员对企业剩余价值的分享，应将其确认为利润分配。

1972 年 APB 发布第 25 号意见书，规定经理人股票期权采用内在价值法进行计量并确认报酬成本。所谓内在价值，就是赠与日的股价与行权价的差额。而赠与日的股价应以赠与日股票的公允价值为基础，一般采用当天股票市价。在计量日，以当日的股价与行权价的差额计入待摊费用，并确认股票期权。如果行权价等于或高于赠与日股票市价，则不需要确认报酬成本。如果在会计期末，股价发生变动，则因其会引起期权的内在价值的变动而需要调整所确认的待摊费用和股票期权。这样，每一会计期末就需要对以前期间的费用进行调整。

1995 年 FASB 发布第 123 号财务会计准则公告，要求公司采用公允价值法计量经理人股票期权。公允价值是指在公平交易中，熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或债务清偿的金额。股票期权的公允价值一般采用布莱克-斯科尔斯期权定价模型计算确定。公允价值一经确定，在以后的期间除行权价变化之外，不得对公允价值进行调整。因此，一般情况下会计期末不必对股票期权进行调整。其会计处理方法与内在价值法相似，以公允价值与行权价的差额计入待摊费用与股票期权。

适用于自 2005 年 1 月 1 日起或之后开始的会计年度的《国际财务报告准则第 2 号公告——股份为基础的支付》（IFRS2），要求企业在损益表中确认期权、其他股权或现金长期激励计划的预期成本，规定上市公司须在授予日将授予员工的股票或期权确认为员工薪酬费用。有材料表明，加拿大会计准则委员会 2004 年就引进了上述准则，而美国财务会计准则委员会（FASB）也于 2004 年 12 月通过了新的会计准则（对 FAS123 的修订），要求企业将

期权计入成本。

（二）《企业会计准则——股份支付》的规定

2006年2月15日，39项企业会计准则正式发布，并将于2007年1月1日首先在上市公司中推行。这标志着适应我国市场经济发展要求、与国际惯例趋同的企业会计准则体系正式建立。其中第11号新准则股份支付中对股票期权做了相关的规定。股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。第六条中规定完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，应当以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务计入相关成本、费用和资本公积。我国在准则制定上也符合了国际的趋势，将股票期权作为费用来进行会计处理。

针对新出现的股权激励计划等情况，该准则规范了以股权为基础的支付交易的确认、计量和披露。其主要规定有：股份支付是指企业为获取职工和其他方面提供服务而授予权益工具或承担以权益工具为基础确定的负债的交易，分为以权益结算的股份支付和以现金结算的股份支付。两者在会计处理上存在重大差异：要求在财务报表中确认股份支付交易，并以公允价值作为计量基础；授予职工的股权和期权，将作为费用或成本计入利润表；交易的确认：当企业获得服务时，确认股份支付交易；以权益结算的股份支付，要求企业以公允价值计量所获得的服务的价值以及相关权益的增加；以现金结算的股份支付，要求企业以公允价值计量所承担债务的价值以及相关负债的增加；企业在可行权日之后不再对已确认的相关成本或费用和所有者权益总额进行调整。同时，《企业会计准则第38号——首次执行企业会计准则》规定，对于可行权日在首次执行日或之后的股份支付，应将应计入首次执行日之前等待期的成本费用金额调整留存收益，相应增加权益或负债。

通过与IFRS2比较分析可以看出，对于以权益结算的股份支付，该准则除未涉及市场条件和非市场条件的不同会计处理以及权益工具授予的修改，未涉及有现金结算选择权的股份支付外，该准则与IFRS2大致类似。因此，以公允价值为基础，股份支付交易费用化的确认计量原则，结束了我国长期以来实务界和理论界的争论，将我国公司股权激励计划纳入国际化规范轨道上来。

二、关于中国A股上市公司2006年股权激励的分析

（一）样本选择及数据来源

自2006年1月1日，证监会《上市公司股权激励管理办法》（下称《管理办法》）颁布实施，股票期权、限制性股票等规范化激励工具的引入，至2007年4月30日，已有42家上市公司按照《管理办法》公布了股权激励计划方案，其中22家获得了中国证监会无异议

议备案⁶，见表 7-1。

表 7-1 上市公司股权激励方案概况

上市公司	激励工具	激励对象	激励数量(万股)	定时
中捷股份	期权	10 人	510	1 年等待、5 年有效
苏泊尔	期权	21 人	600	1 年等待、5 年有效
金发科技	期权	102 人	2275	1 年等待、3 年有效
康恩贝	期权	21 人	670	1 年等待、5 年有效
伟星股份	期权	9 人	608	2 年等待、5 年有效
广州国光	期权	38 人	888	1 年等待、5 年有效
	股票增值权	9 人	20	三年每 12 个月执行
永新股份	期权	24 人+其他	400	1 年等待、6 年有效
	业绩股票	-	-	1 年禁售
宝新能源	期权	21 人+核心	2700	1 年等待、4 年有效
福星科技	期权	25 人	760	1 年等待、4 年有效
泛海建设	期权	12 人+骨干	3500	1 年等待、4 年有效
七匹狼	期权	17 人+预留	700	1 年等待、5 年有效
海南海药	期权	60 人	2000	1 年等待、8 年有效
科达机电	期权	22 人	1100	1 年等待、5 年有效
华侨城	限制性股票	-	5000	1 年等待、6 年有效
泸州老窖	期权	12 人+其他	2400	按年度考核
上海家化	限制性股票	103 人+预留	1600	6 个月锁定
双鹭药业	期权	7 人	180	3 年等待、6 年有效
万科 A	业绩股票	160 人	-	1 年储备，1 年等待
辽宁成大	期权	24 人+其他	4050	1 年等待、8 年有效
博瑞传播	期权	44 人	1600	1 年等待、8 年有效
伊利股份	期权	33 人	5000	1 年等待、8 年有效
中兴通讯	限制性股票	-		2 年禁售、3 年解锁、5 年有效

数据来源：上市公司年报。

（二）股权激励方式的比较

1. 股权激励方式概述

（1）股票期权

其激励原理是：如果管理层取得良好的经营业绩，在市场上则表现为股价上涨，则其可以以先前约定的较低价格行权购股，该价格与股票当时市价之间的差价即为激励性报酬。如果管理层业绩不佳，股价下滑，则其无法从中获偿。股票期权在本质上使管理层具备了一定

⁶ 但从 2007 年中报来看，只有 15 家上市公司明确披露了实际发生的股权支付数额等详细信息。

的所有者角色，拥有一定剩余索取权并承担相应经营风险，使管理者与所有者的利益取向达到相对均衡，从而改善所有权与控制权分离所可能造成的管理者道德风险与机会主义倾向，期权的执行不会导致公司的现金流出。

（2）股票计划

限制性股票计划目前在国际上使用广泛，与股票期权同为最基本的股权激励方式。其运作原理是公司拿出一部分股票（一般而言由公司从市场上购得），直接奖励给激励对象，但是这些被奖励的股票出售时必须达到公司事先设定的前提条件，这种前提条件一般包括两类：一类是时间限制 另一类是业绩条件。与股票期权一样，限制性股票使经营者的利益与所有者的利益趋同一致，增加员工的归属感和凝聚力。限制性股票与股票期权的不同之处在于：限制性股票因奖励给激励对象的是现实的股票，公司需真正付出成本；限制性股票实现条件比较严格，一般情况下与公司业绩直接挂钩，因而对业绩考核有较严格的要求。

除上述两种主要方式外，员工股份购买计划也是国外公司使用较多的激励方式。员工股份购买计划面向广大员工，往往与员工的储蓄挂钩。员工可以根据公司的规定，从薪酬中按月按比例储蓄一定金额，适时向公司提出购买股票的要求，公司对其购买价给与一定折扣，或者免费配送一定比例的股票。公司一般对员工以此种方式购得的股票进行转让限制，要求其须持有一定时间后才能出售。

（3）股票增值权。

股票增值权是指公司给予激励对象一种权利，激励对象在规定时间和条件下可获得规定数量的股票股价上升所带来的收益，但激励对象不拥有这些股票的所有权，同时也不拥有表决权、配股权，实际上是一种以现金结算的股份支付。

在会计处理上，新会计准则规定：完成等待期内的服务或达到规定业绩条件以后才可行权的以现金结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，应当以对可行权情况的最佳估计为基础，按照承担负债的公允价值金额，将当期取得的服务计入成本或费用和负债。由于股票增值权的收益来源是公司提取的奖励基金，公司的现金支付压力较大，只有现金流量比较充裕且比较稳定的上市公司方可采用。目前 A 股上市公司只有广州国光一家实施了股票增值权激励。

2. 样本公司股权激励方式的比较

在上述 22 家上市公司中，采取股票期权的有 18 家，其中广州国光、永新股份在采取股票期权的同时分别辅以股票增值权、业绩股票；另外，采取限制性股票的有 3 家，业绩股票仅有 1 家（万科）。从股票来源来看，除了万科和永新股份的业绩股票采取提取激励基金的方式从二级市场购买股票外，其他公司均采用了定向增发的方式解决股票来源问题。这正是证监会《管理办法》规定的激励股票的两种来源，同时也遵循了国资委《境内办法》不得由国有股东单独支付股权激励的成本或无偿量化国有资产的规定，这些都是市场对于股权激励方式的创新。

（三）新会计准则对行权条件的影响分析

新会计准则中“股份支付”费用化的规定，使得上市公司达到股权激励方案行权条件的难度大增。对于发行股票期权的激励方式，新会计准则中明确规定要予以费用化，这样，对于一些股票期权公允价值巨大的上市公司，会对未来年度利润造成较大程度的负面影响，进而可能出现无法满足股权激励方案行权条件的情况。于是，目前一些上市公司激励困境的解决，可能有赖于一些技术性手段。

“股份支付”准则的关键点有三：一是相关股权激励费用化；二是首次执行日的处理；三是股权激励费用的计量与确认。

一般而言，股份支付的相关规定对实施股权激励上市公司主要有两方面影响，一是在首次执行日，即 2007 年 1 月 1 日，需要将属于 2006 年度的股票期权成本费用调减留存收益，即减少期初（2007 年）未分配利润；二是增加 2007 年及以后年度的成本费用，从而减少未来会计期间的净利润。

根据第 38 号准则“首次执行企业会计准则”规定，对于可行权日在首次执行日或之后的股份支付，应当根据股份支付准则的规定，按照权益工具、其他方服务或承担的负债的公允价值，将应计入首次执行日之前等待期的成本费用金额调减留存收益，相应增加所有者权益或负债。应该说明的是，股份支付准则对年初股东权益的影响，仅是改变了其中的结构，即减少了未分配利润，同时增加了资本公积，所以，并未减少净资产总额。也就是说，在 2007 年初新旧会计准则股东权益差异调节表中，在“股份支付”项中是调减，但在“其他”项是增加。以金发科技为例。金发科技股票期权所占比例较大，标的股票总数占激励计划签署时股本总额的 10%。据金发科技计算，公司一次授予、分期行权的每份期权在 2006 年 9 月 1 日的公允价值为 7.69 元。属于 2006 年度的费用为 5522 万元，按此数额调减 2007 年初的未分配利润。

股份支付准则的另一方面的影响，是增加 2007 年及以后年度的成本费用，从而减少未来会计期间的净利润。同样以金发科技为例。该公司 2006 年度实施的股票期权激励计划，属于“股份支付”准则中“完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付”，根据准则要求，在等待期内的每个资产负债表日，应当以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务计入相关成本或费用和资本公积。2007 年一季度，金发科技净利润 7009 万元，比上年同期增加 48.26%，稀释每股收益 0.11 元，扣除非经常性损益后的净资产收益率为 5.26%；季报中披露，根据股份支付准则的相关规定以及股票期权激励计划中确定的行权条件并结合公司的实际情况，报告期内，公司确认的股份支付相关费用为 684 万元，并调增资本公积 684 万元。金发科技 2007 年第一季季报中披露的公司一季度确认的股份支付相关费用为 684 万元，2007 年中报披露上半年确认股份支付费用 12443996.17 元，与其 2006 年年报中的相关

测算相去甚远。按金发科技 2006 年报中的计算，其 2007 年度需负担的股票期权费用高达 1.477 亿元，如果按季度简单平均计算，一季度确认的股权激励费用应该超过 3000 万元。显然，事实并非像广州金发 2006 年年报中的测算那样。因此，股权激励计划的一些技术性问题仍需要进一步明晰。而四川圣达（000835）在 2007 年上半年确认了 5400 万人民币的股份支付，占期末所有者权益的 17.85%，这一比例是详细披露股份支付信息的上市公司中最高的。由于其 07 中报并未披露与股份支付相关的其他信息，我们无法得知四川圣达股份支付的其他细节。

其实，在其他一些公司的股权激励方案中，也留下了一些值得探讨和进一步观察的问题。如宝新能源股票期权激励计划中便明确指出：如果由于国家法律、行政法规或者统一的会计制度等要求变更会计政策，导致年度利润总额及加权平均净资产收益率出现重大变化，则可由董事会根据实际情况决定在计算上述行权条件指标时，是否剔除有关非正常因素并对上述行权条件进行修正。若进行修正，需提交股东大会审议。而金发科技股权激励方案中规定：因其他原因需要调整股票期权数量、行权价格或其他条款的，应经董事会做出决议并经股东大会审议批准。

（四）新会计准则对盈余管理的影响分析

根据新《企业会计准则》，明确了“激励成本费用化”的基本原则，期权费用对每期的净利润有着直接的影响，从 2007 年开始的每个资产负债表日，实施股权激励的公司都需要根据最佳估计对股权激励产生的当期费用予以确认，这直接造成了对当期利润的冲减。

由于按照新《企业会计准则》规定，激励成本费用摊销集中在等待期，激励计划对等待期的业绩影响可能会比较大。另一方面也为管理层操纵利润创造了可乘之机，这是因为股票期权公允价值的计算需要使用期权定价模型，常用的布莱克-斯科尔斯定价模型和二叉树模型，都需要选取多项参数，参数的选择也会对期权费用的数量大小产生很大影响。此外，在期权计划的等待期内确认股份支付费用，实际就是对激励费用进行摊销，对于摊销方式的不同处理，也会影响到对当期利润的冲减程度，可能会造成上市公司根据其战略规划，选择不同的摊销模式，形成利润操纵的空间。对那些股份支付数额相当大的公司来说，更易于操纵利润。

三、结论及建议

本文结合新《企业会计准则》的相关规定，对已公布方案的上市公司的股权激励方式进行了分析。股权激励、期权等概念在国内还是很新的名词，公众对它们几乎没有多少很深的理解。股权激励本质如何，究竟如何操作，股票激励的作用如何，到底会对上市公司的管理和经营产生怎样的影响，还需要进一步的研究。

第八节 新会计准则开发费用资本化对高科技企业的影响

一 基于中兴通讯的案例分析

一、引言

研究和开发费用（Research & Development，以下简称 R&D）一般是指用于研发活动的设备设施费、材料费、人工费、合同服务费、外购无形资产费以及有关间接费用等。R&D 的不同会计处理方法，将直接影响企业的经营业绩。而高科技企业的一个突出特点就是为保证其技术创新性一般要投入大量的 R&D，R&D 投入水平、投入强度是高科技企业综合实力和竞争能力的重要体现。

对研发费用的会计处理问题是国内外会计准则争论的焦点问题。我国原准则规定：“自行开发并依法申请取得的无形资产，其入账价值应按依法取得时发生的注册费、律师费等费用确定；依法申请取得前发生的研究与开发费用，应于发生时确认为当期费用。显然我国对研发费用是采用费用化的会计处理方法。新准则对研究开发费用的费用化进行了修订把研究开发分为两个阶段：研究阶段和开发阶段。研究阶段支出依然是费用化处理，应当于发生时计入当期损益；到了开发阶段后，对开发过程中的费用如果符合下列相关条件，就可以资本化：

第一，从技术上来讲，完成该无形资产以使其能够使用或出售具有可行性；第二，具有完成该无形资产并使用或出售的意图；第三，无形资产产生未来经济利益的方式，包括能够证明运用该无形资产生产的产品存在市场或无形资产自身存在市场，无形资产将在内部使用时，应当证明其有用性；第四，有足够的技术、财务资源和其他资源支持，以完成该无形资产的开发，并有能力使用或出售该无形资产；第五，归属于该无形资产开发阶段的支出能够可靠计量。

二、研发费用的费用化与资本化处理方法的优缺点比较

1. 全部费用化处理

其优点是由于遵循了谨慎性原则而使会计信息的可靠性可能更高，也可以让企业最早得到税收优惠，及时收回研究与开发方面的投资。而且，在核算上也相对简单。其缺陷是不符合一致性原则。对同一企业来说，来源不同的无形资产的计价方式不同。企业从外购入的无形资产，按实际支付的价款入账并在受益期间摊销；而企业自行开发的无形资产，按照注册无形资产时发生的登记费、律师费等金额入账，其研究和开发费用却计入当期损益，使会计报表的可比性大打折扣。

2. 全部资本化处理

研发费用的资本化处理方式更符合一致性原则和配比原则,也更能够反映企业的内在价值,因而会计信息的相关性更强。但这种处理方式却有些“难登大雅之堂”。原因主要有两方面:其一,研发活动的风险性较大,不适宜将其发生的费用资本化;其二,虽然有经验证据表明研发费用有很强的价值相关性,但其会计信息有用性如何还需考证。

3. 一定条件下的资本化处理

其依据是研究活动和开发活动与未来经济利益关系的不确定程度不同。企业的研究活动属于初步性的分析与调查阶段,其未来是否会带来经济效益是非常不确定的。同时,研究成果的受益对象很可能也不是特定的,所以应将其费用化;而企业开发活动是将技术应用于实践,并产生实践性的改进,不确定性程度较低,并且收益对象是特定的产品,可将其开发费用确认为资产。这种方法符合权责发生制原则和配比原则,从其执行后果来看,可以更科学地反映企业的财务状况和赢利能力。

三、新准则对于高科技企业的影响

1. R&D 支出的部分资本化政策有利于实现企业价值最大化

R&D 投入可提高企业核心竞争能力、抗风险能力和持续发展能力,是增加企业未来价值、扩大股票市值最有利的手段。但我国之前的会计制度的费用化会计政策,不能在财务报表的资产数据中显示 R&D 信息,企业无法向外界投资者有效地传递自己在这类资产上的投入,使这些本来客观存在的资产,在企业账面上不能如实反映,反而成了帐外资产。

2. R&D 支出的部分资本化政策使企业有可能增加 R&D 投资

R&D 支出是一种资本性支出,具有明显的效益滞后性。在 R&D 经费投入后,其效果要在一段时间后才能体现出来;而在现代两权分离的企业中,管理者的任期并不是永久性的,特别是在目前,我国有企业高层管理者的提升与企业的经营业绩有较大联系,如果按照之前我国旧的会计准则,把 R&D 经费支出作为当期费用,必然会引起本期利润的下降。这会造管理者不恰当地削减企业的 R&D 支出提高会计业绩,是企业长期发展利益受损。而在新准则中,开发费用资本化后,企业在开发上的投入并不会影响到当期企业的利润,这样会鼓励企业领导者加大对公司的 R&D 投入,尤其是高科技企业这方面应该会尤其明显。

3. R&D 支出的部分资本化政策可以对 R&D 活动进行成本核算和效益考核

R&D 费用的处理,使所有的 R&D 费用统统作为期间费用处理,这就无法划清成功开发与不成功开发的界限,无法对 R&D 活动进行准确的成本效益核算。当 R&D 活动取得成果时,往往扩大 R&D 的投资收益率。随着企业 R&D 活动的不断增加,企业 R&D 资源不能得到有效的成本效益核算,这不能不说是宝贵的 R&D 资源管理的一种遗憾。而将 R&D 费用计入企业管理费用,或挂长期待摊,又会使报表信息使用者对企业管理产生错觉。

四、案例分析一研发费用资本化对高科技企业中兴通讯(000063)的影响

1. 公司简介

中兴通讯（000063）作为一家同时发行 A 股股票和 H 股股票的企业，是一家较有影响的高科技企业，该公司每年 R&D 方面的投入占其销售收入的比重在 10% 左右，绝对金额较大。由于公司 R&D 的大量投入，提高了企业技术能力和创新能力，但同时它按照我国会计制度和《企业会计准则》的要求编制 A 股报表，还要披露根据香港会计准则编制的 H 股会计报表，而内地和香港会计准则关于 R&D 的差异必定会对该公司业绩产生一定的影响。

2. 旧会计准则内地和香港 R&D 会计处理差异及影响

根据我国原《企业会计制度》和《企业会计准则——无形资产》规定，R&D 在发生时直接计入当期损益，不得资本化，只有依法申请取得自行开发的无形资产发生的诸如律师费、注册费等才能资本化。因此，企业日常发生的 R&D 通常计入“管理费用”科目。若企业使用国家专项拨款进行研究和开发活动，应将所发生的 R&D 冲减专项拨款。这种全部费用化的处理，对投入大量 R&D 的高新技术企业而言，其经营业绩会随着 R&D 投入的增加而减少，不能起到鼓励企业进行研究与开发的作用，负面影响较大。

《香港会计准则》规定 R&D 在发生时费用化，只有符合一定条件（例如：技术上可行，有足够资源完成开发项目很可能产生未来经济利益）时才能确认为无形资产。香港的会计制度对于开发费用递延处理的条件：一是有关项目能够清楚界定；二是有关开支能独立划分和可靠计量；三是合理确定项目在技术上可行；四是产品具商业价值。《香港会计准则》经过几个阶段的漫长发展过程，于 2005 年实现了与《国际会计准则》的全面接轨，R&D 的会计处理实行有条件地资本化，其会计处理同《国际会计准则》达成了一致。

我们国内的旧的会计制度和准则与《香港会计准则》相比，影响净利润较大的会计制度差异主要表现在三个方面：政府资助方面，内地收到资助后入账，而香港需要分摊数年入账；递延开发费用方面，内地可以实报实销，但香港却必须以资本化处理，变成资产再摊销；商誉摊销方面，内地摊销年期明显要比香港的短。其中 R&D 是否资本化是产生差异的重要因素。

表 8-1 中兴公司 A 股 H 股净利润之差

单位：百万

	2004 上半年	2004	2005 上半年	2005	2006	2007 上半年
香港会计准则：净利润	724.059	1272.5	660.359	1287.7	903.612	555.407
中国旧会计准则：净利润	513.182	1008.9	687.663	1194.3	650.356	555.407(新 准则)
差异	-210.887	-263.6	27.304	-93.4	-253.256	0
差异幅度	-41.09%	-26.13%	3.97%	-7.82%	-38.94%	0.00%

数据来源：中兴通讯年报和中报。

首先我们由表 8-1 对于中兴通讯（000063）进行每一年度的横向表较，由于香港会计准则与国际会计准则基本相同，而我们新的会计准则又逐渐趋同于国际会计准则，所以通过表一的每个年度对于内地旧准则和《香港会计准则》对于利润的横向比较，我们可以充分看出在就准则变化对于企业当时的影响，由于内地旧准则和《香港会计准则》的差异，使得内地同时发行 A 股和 H 股的上市公司在编制会计报表时，会计报表明显不一致，A 股和 H 股的净利润产生较大差异。在 2005 年中兴的年报中，H 股净利润高于 A 股 9340 万元，原因在于 H 股将约 1.48 亿元的 R&D 进行资本化处理，这是两地会计差异的主要原因。而在 2006 年这一净利润差异竟达到了 25325 万元，这次原因也在于 H 股将 1.84 亿元的 R&D 费用进行了资本化，而年报披露中，对于中兴通讯（000063）在 A 股和 H 股的主要差异就来自于此。

而在 2007 年上半年实行新的会计准则后，上半年利润香港报表和内地报表的净利润就已经没有差异了，对于香港这种成熟的资本市场，实行的会计准则与国际准则相同，是能够充分反映企业内部实际信息的会计处理方式，而企业经过新的准则处理后，最后的净利润相同，可以看出我们会计准则的发展。

表 8-2 中兴通讯（000063）R&D 主要数据

单位：百万

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 上半年
R&D 费用	1048.3	1127.9	1535.7	2265.2	1959.5	2832.7	1521.5
占当期主营业务收入比例	11.10%	10.45%	9.01%	10.67%	9.08%	12.30%	9.98%

数据来源：中兴通讯年报和半年报。

以 2005 年为例，中兴通讯（000063）的 R&D 达到了 1959.5 百万元，占销售收入的 9.08%。研发成本 2006 年的人民币 2,832.7 百万元较 2005 的研发费用上升了 44.6%。2005 年研发成本占主营业务收入的百分比为 9.1%，而 2006 年为 12.3%。到了 2007 年仅上半年 R&D 费用的投入就达到了 1521.5 百万元高于 2006 年同期 1255.4 百万元，可以看出在 R&D 费用的投入上，公司已经加大了投入，会计准则的变化可能是主要原因之一。但是由于今年上半年的主营收入达到了 15231 百万元比 2006 年同期高出很多，所以 R&D 占当期主营收入比例比 2006 年有所降低，并不符合我们事先的预期，但是考虑到研发投入是与企业战略密切相关的，所以要实际情况具体分析。

中兴公司在发行 A 股股票的同时还发行 H 股股票。表一、表二从不同角度揭示了对 R&D 的不同会计处理引起的 A 股和 H 股净利润的差异，尤其是表二中 R&D 在销售收入中的占比，可以看出从 2005 年开始，研发费用占主营收入的比例在逐渐升高，在 2007 半年报中虽然这一比例有所下降，但是 R&D 费用 1521.5 百万元比 2006 年中期的 1255.4 百万元，

在绝对数上增加了 21.19%。

五、结论

由以上分析可知，对于高科技上市公司而言，采用新会计准则下的 R&D 有条件资本化的会计处理方法，提高企业在开发投入上的热情，促使企业开发新产品、新工艺和新技术，增强技术创新能力，增强企业的长期发展能力。而且对于企业净利润的会计业绩，更加贴近国际准则。但是需要指出的是，研发费用资本化的前提是区分研究费用和开发费用，区分标准和如何区分主要依赖于企业的判断，显然企业在技术性信息方面具有绝对的优势，外部人对于企业的研发费用化政策很难有清晰的了解，因此上市公司可能利用研发费用的资本化调节利润。

第九节 报告总结

与旧会计准则相比，新会计准则存在较大变化。会计准则的变动在很多方面对上市公司的当期利润、所有者权益等产生了不同程度的影响。目前，上市公司已按新会计准则编制并公布了 2007 年第一季季报和年度中期报表。已披露的财务报表呈现出新准则的哪些影响是人们十分关心的问题。本报告使用报表数据重点分析了新会计准则中几项重要变动。

第一，我们分析了上市公司的所有者权益差异调节表，发现新准则使上市公司 2006 年报表的所有者权益增加了近 3300 亿元人民币（32744323.58 万），主要来自于新准则对少数股东权益、交易性金融资产和可供出售金融资产的调整，其中少数股东权益科目的调整使所有者权益增加了近 2900 亿人民币（28817665.84 万），交易性金融资产和可供出售金融资产贡献了 800 亿人民币（8018870.6 万）。所有者权益减少则主要是由长期股权投资差额、辞退补偿以及其他科目变动造成的。其中，交易性金融资产和可供出售金融资产科目增加的所有者权益是真实的价值增加。通过分行业分析我们发现，金融保险行业是通过准则变动（公允价值）受益最多的行业。总的来看，那些持有大量投资性资产的上市公司都因新准则实施而大幅提高了 2007 年期初的所有者权益。

第二，我们还对 2007 年中报进行了分析，发现债务重组和公允价值对上市公司 2007 年上半年利润和所有者权益影响最大。115 家上市公司取得了债务重组收益，平均增加当期利润 13498670.04 元人民币，这足以使那些处于严重财务困境的上市摆脱困境，实际上这些上市公司平均有 38.43% 的当期税前利润来自债务重组收益。特别地，我们发现 ST 公司普遍采用债务重组作为改善当期业绩的手段。有 316 家上市公司的公允价值变动净损益科目本期发生额不为零，其中 240 家上市公司存在公允价值变动收益，76 家上市公司出现公允价值变动损失。公允价值变动损益主要来自股票、基金、债券等金融资产，平均为上市公司带来了近 3000 万元人民币的巨额利润，这一科目平均占上市公司税前利润的 59.44%，而具有公允价值净收益的上市公司则平均得到了 5600 万元人民币的利润，平均占税前利润的 79.78%。我们认为新准则公允价值的引入大幅提高了持有交易性金融资产、投资性房地产的公司。此外，也有 15 家上市公司披露了股份支付的发生额。总的来看，公允价值的引入再一次被证明是新会计准则最有影响力的一项变动，一方面大大提高了上市公司财务会计信息的价值相关性，将外部金融市场同公司经营业绩更加紧密地结合起来，另一方面也将外部金融市场的巨大不确定性转嫁给了公司股东。

第三，本报告研究了新减值准则实施前，上市公司的资产减值准备转回行为。我们发现资产负债率与减值准备转回比例之间存在显著的正相关关系，这意味着债务约束对我国的上市公司资产减值准备的转回有显著影响，说明贷款人为保证其贷款契约在未来能够得到履行，对上市公司的资产减值准备政策施加了压力，进一步证实了对那些处于经营困境的上市公司来

说，债权人急切希望在新准则实施前改善上市公司的会计业绩，以保证自己的债权安全。我们认为债务约束是导致上市公司减值准备转回行为的重要原因，债权人对上市公司盈利状况的强烈关注导致了这种结果的出现。此外，我们还发现上市公司为保证自己的会计业绩能够保持增长势头，不至于大幅下降或增长减速而突击转回了以前计提的资产减值准备。

第四，本报告将发生债务重组收益和债务重组损失的上市公司进行了分类研究，证明了2007年上半年发生债务重组收益的上市公司利用新债务重组准则的实施进行了盈余管理，改善了会计业绩。特征变量差异检验结果证明，与控制样本公司相比，发生债务重组收益的上市公司，其资产负债率较高，且大多是扭亏公司和ST公司，在一定程度上验证了假设。我们的研究表明，对那些处于财务困境的上市公司来说，新会计准则中关于债务重组的有关规定，是一个相当大“利好”消息。

第五，结合中国人寿的案例，具体分析公允价值如何影响上市公司当期损益。我们发现，公允价值的引入确实能够大幅提高上市公司业绩，但也会导致会计信息可靠性降低、投资者不确定性增加等问题。

第六，实证研究表明，投资者对于公允价值有较好的认识，对于公允价值对公司业绩的实际贡献有了更正确的判断，持有以公允价值计量资产的上市公司股票回报证明了这一点。持有交易性金融资产的上市公司在2007年上半年得到了投资者大力的追捧，平均股票收益率超过1倍。此外，大多数房地产公司最终选择继续使用历史成本而非公允价值计量。

第七，本报告结合新《企业会计准则》的相关规定，对已公布方案的上市公司的股权激励方式进行了分析。我们发现股权激励、期权等概念在国内还是很新的名词，公众对它们几乎没有多少很深的理解。股权激励本质如何，究竟如何操作，股票激励的作用如何，到底会对上市公司的管理和经营产生怎样的影响，还需要进一步的研究。

第八，结合中兴通讯的案例，分析了开发费用资本化准则对上市公司的影响。我们认为对于高科技上市公司而言，采用新会计准则下的R&D有条件资本化的会计处理方法，提高企业在开发投入上的热情，促使企业开发新产品、新工艺和新技术，增强技术创新能力，增强企业的长期发展能力。而且对于企业净利润的会计业绩，更加贴近国际准则。但是需要指出的是，研发费用资本化的前提是区分研究费用和开发费用，区分标准和如何区分主要依赖于企业的判断，显然企业在技术性信息方面具有绝对的优势，外部人对于企业的研发费用化政策很难有清晰的了解，因此上市公司可能利用研发费用的资本化调节利润。

参考文献

1. 蔡宇峰和杨鑫, 2007: 新会计准则变革带来的深远影响[J], 《浙江经济》, 第 4 期;
2. 李增泉, 2001: 我国上市公司资产减值政策的实证研究[J], 《中国会计与财务研究》, 第 4 期;
3. 王跃堂, 2000: 会计政策选择的经济动机—基于沪深股市的实证研究[J], 《会计研究》, 第 12 期;
4. 于海燕、李增泉, 2001: 会计政策与盈余管理—来自上海股市四项准备的实证研究[J], 《上市公司》, 第 6 期;
5. 黄子琼, 2007: 公允价值应用的分析与建议[J], 《金融会计》, 第 3 期;
6. 谢诗芬, 2003.: 公允价值会计问题纵横谈[J], 《时代会计》, 第 4 期;
7. Strong, John S. and Meyer, John R.(1987), Asset Write-downs: Managerial Incentives and Security Returns[J], Journal of finance XLII;
8. Elliott J.A. and Shaw W.H.(1988), Write-Offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions[J], Journal of Accounting Research 26 (Supplement);
9. Francis J, Hanna J.D., and Vincent L. (1996), Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs[J], Journal of Accounting Research 34 (Supplement);
10. Zucca, L. J., and D. R. Compell.(1992), A closer look as discretionary write-downs of impaired assets. Accounting Horizons (September).
11. Rees, L., Gill, S., and Gore, R.(1996), An Investigation of Asset Write-Downs and Concurrent Abnormal Accruals[J], Journal of Accounting Research 34 (Supplement);
12. Charles, J. P., Shimin Chen, Xijia SU, and Yuetang Wang, (2004), Incentives for and Consequences of Initial Voluntary Asset Write-Downs in the Emerging Chinese Market, Journal of International Accounting Research 3;
13. Nelson, R. W., (1996) , “Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFASNo. 107”, The Accounting Review 71, April 24.
14. Comett, M. M., Rezaee, Z. & Tehranian, H., (1996), An investigation of capital market reactions to pronouncements on fair value accounting[J]. Journal of Accounting and Economics, ,22: 119-154
15. Eason, P. D., and Trevor S. Harris,(1991), Earnings as an Explanatory Variable for Returns, Journal of Accounting Research, 29: 19-36.