

# 公司交叉持股的会计问题研究

朱开悉

(湖南商学院 会计学院, 湖南 长沙 410205)

**[摘要]**金融危机引发了投资者对交叉持股现象的关注,但学术界对交叉持股会计问题的讨论还没有深入。财务报告改进的基本目标是着眼于用户需求,将企业价值的未来估计包含在今天的财务报告中。公司交叉持股对公司价值、财务影响及改进的模型表明,如果资产重估增值计入公司利润,则公司价值将出现虚假增长,股市泡沫将无法避免。改进的基本方法是将资产重估增值计入公司资本变动而非损益变动,从而使股东权益更好地反映股票价值。此时,理论分析表明托宾Q将趋近于1,从而真正实现企业价值报告革命。

**[关键词]**交叉持股;公允价值;公司价值;企业价值报告;会计准则

**[中图分类号]**F230 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2011)02-0073-08

## 一、问题的提出

2005年以来,证券市场大起大落固然有全球性金融危机和经济刺激计划的原因,但公允价值会计的引入和公司交叉持股现象的剧增是其重要原因。

会计准则对公司交叉持股有非常大的影响。《企业会计准则第2号——长期股权投资》规定长期股权投资采用成本法和权益法两种方法计量。公司持有的上市公司股权(长期股权投资)由于在活跃市场中存在报价因而相当多的公司以权益法计量。《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》规定,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。对少数股东来说,享受公司分红可能并不是投资的初衷,最好的方式是把股权投资放入交易性金融资产或者可供出售金融资产,这不但可以获得股权投资收益,而且二级市场的价格变动也能够体现出来。《首席财务官》杂志记者曾就公司交叉持股的动因进行系列采访,众多上市公司首席执行官的回答都是“出于业绩方面的考虑”<sup>[1]</sup>。因而很多人认为,正是交叉持股公司因公允价值运用导致的资产价值重估造成了证券市场的“非理性繁荣”。

投资者对公司交叉持股和公允价值的关注源于交叉持股公司因公允价值变动引起的资产价值重估增值而产生的巨大财富效应。学术界开始关注公司交叉持股现象。秦俊、朱方明对我国上市公司交叉持股的现状与特征进行了分析<sup>[2]</sup>。张保华、王仑分析了上市公司交叉持股的危害及其规范取向<sup>[3]</sup>。李进、马军海则讨论了公司交叉持股行为的复杂性<sup>[4]</sup>。秦俊、唐鹏程以通讯行业为例研究了上市公司交叉持股对主营业务盈利能力的影响<sup>[5]</sup>。张玉梅、王子柱分析了交叉持股对上市公司税前利润的影响<sup>[6]</sup>。徐虹、林钟高、秦娜结合交叉持股讨论了金融危机中的公允价值计量问题<sup>[7]</sup>。总体来看,会计学术界对公司交叉持股问题的研究还刚刚起步。

**[收稿日期]**2010-04-30

**[基金项目]**湖南省自然科学基金项目(09JJ6104);国家自然科学基金项目(70572108);湖南省社科联项目(0803040A);湖南省社会科学基金项目(2010YBA130);湖南省教育厅重点科研项目(06A033)

**[作者简介]**朱开悉(1964—),男,湖南新邵人,湖南商学院会计学院院长,教授,从事财务会计理论研究。

限于讨论的主题和篇幅,本文关注的问题在于:(1)股价的大涨大落中,现行会计系统是否存在重大缺陷?(2)公司交叉持股和公允价值引入会计系统引起的资产价值重估对公司价值和投资者会产生什么影响?产生影响的原因是什么?(3)交叉持股引起的资产重估(包括资产减值)会计准则应该如何改进?(4)公司交叉持股的会计问题研究能提供哪些启示?今后研究的方向是什么?

## 二、公司交叉持股及其会计问题

公司交叉持股是指两个及两个以上的公司为了某种特定的目的,相互持有对方公司的股份,从而形成企业法人之间交叉投资的现象。根据交叉持股的具体状况,可将其分为五种基本类型:(1)单纯型,即 A、B 公司相互持有对方公司的股份,这是交叉持股中最为基本的类型。(2)直线型,即 A 公司持有 B 公司的股份,B 公司又持有 C 公司的股份,这是最为典型的垂直持股,形成母子公司、子孙公司的关系。(3)环状型,即 A 公司持有 B 公司股份、B 公司持有 C 公司股份、C 公司又持有 A 公司股份,彼此间形成一封闭环状系统。(4)网状型,即所有参与交叉持股的公司,全部都与其他公司产生交叉持股关系。(5)放射型,即以一家主力公司为中心,由其分别与其他公司形成交叉持股关系,但其他公司间则无交叉持股情形的存在。上述五种类型中,第一种是最基本的,其他几种都是由第一种演化而来的。

交叉持股最早始于日本的阳和房地产公司事件。1952 年该公司被恶意收购,从而引发了三菱集团内部结构调整。1953 年,日本《反垄断法》修改后,出于防止被二级市场收购的需要,三菱集团下属子公司开始交叉持股。从此以后,交叉持股在日本作为一种防止被收购的策略而大行其道。公司交叉持股是一种复杂的经济与法律现象,其有利方面可以概括为:第一,可以稳定公司的股权结构。在交叉持股情形下,公司可有效防御敌意收购,夺取公司的经营控制权,这可进一步稳定公司的经营权,促使公司进行长期投资。第二,可以加强公司间的合作。通过交叉持股,公司之间结成战略联盟,维持和促进互相的合作,确保公司供销渠道的稳定,减少公司经营风险。如果交叉持股达到了形成企业集团程度,则在经营中又可以发挥集团优势,增强市场竞争力。第三,可以降低各种风险。垂直型交叉持股大多伴随著名公司对他公司所进行的专属性投资,此种投资使得企业间的交易成本大为降低,从而有利于彼此间进行交易,较与外部人士所进行的交易更为有利,其结果乃是这些公司间经常存在着长期性的契约或交易关系,使得彼此间处于共存共荣的景象。第四,便于内部资金筹措。由于交叉持股的存在,公司因需要资金而发行新股或可转换债时,其他公司通常会优先地认购股份或债券,从而降低了公司筹资的风险与成本,增进了公司筹资的稳定性。

公司交叉持股也存在一些弊端:第一,可能虚增资本。当公司交叉持股时,公司的资本会虚假增加。例如,甲、乙两个公司各有资本额 2000 万元,甲、乙两公司相互向对方投资 1000 万元,此时两家公司的账面各有 1000 万元的新增资本,而实际情况是两家公司的资本并无任何实质的增加。虚增资本必然会导致资本空洞化的结果,与公司法的资本真实原则、资本维持原则和资本不变原则相冲突。第二,妨碍证券市场正常交易秩序,扭曲整个经济体的资本流转机制。交叉持股公司之间有着外人所不及的信息优势,这容易诱发证券市场的内幕交易,非法操纵股价。第三,有可能损害股东权益的公平理念。在交叉持股的状态下,由于公司持有其他公司的股份,其表决权是由公司经营代表行使,这背离了由出资方行使支配权的原则和理念。第四,容易引发公司间垄断行为。若交叉持股公司存在竞争关系,则在获取最大利润的共同目标下,这些公司极有可能会实施不法垄断联合,操纵市场价格或产量等。

交叉持股使日本的上市公司在资产价值重估过程中发挥了巨大的作用。资产价值重估发端于上世纪 80 年代后期,当时日本由于多方面的因素导致了货币过量供应,期间还伴随着日元升值,流动性泛滥促使国内资产价格迅速膨胀。流动性催生了日本股市泡沫,而交叉持股概念又助推了股市走向泡沫性牛市的巅峰。这种现象再次出现在 2008 年。全球性金融危机使美国一些银行家和国会议员

将矛头指向会计准则,他们认为公司交叉持股和金融产品按照公允价值计量的规定,在市场定价功能缺失和市场大跌的情况下导致金融机构按资产市价减值,使市场陷入交易价格下跌—资产减值—核减资本金—恐慌抛售—价格进一步下跌的恶性循环中,对金融危机起到了推波助澜的作用,要求美国证券交易委员会(SEC)暂停使用公允价值计量。面对公允价值的质疑,美国《2008年紧急经济稳定法案》曾赋予SEC暂停使用公允价值计量的权利,并要求SEC对公允价值计量进行全面研究。2008年12月底,SEC向国会提交了一份题为“关于调到市价会计的研究”的报告,它的结论是,公允价值信息是有用的,增进了财务信息质量,较为透明地反映了被投资公司资产与负债的价值。中止公允价值会计将导致投资者信心的丧失<sup>[8]</sup>。国内学者黄世忠、葛家澍、王守海、陈旭东、于永生等也对公允价值计量进行了研究,基本结论是应该坚持公允价值会计方向<sup>[9-13]</sup>。

全球性金融危机引发的对公允价值计量的讨论、反思甚至是质疑与公司交叉持股密切相关。现在的问题在于:坚持公允价值会计方向,在现行会计系统和公司估值体系没有重大改进和变革的前提下,这种灾难性的危机是否会在将来再次重演?答案是肯定的。

### 三、交叉持股对公司价值和财务的影响

现行会计系统的核心是历史成本与公允价值的双重计量,即在长期股权投资和交易性金融资产或者可供出售金融资产计量中运用公允价值计量,而在其他领域使用历史成本计量<sup>[15]</sup>。现行公司估值体系主要采用传统的PE(市盈率)、PEG(市盈率除以盈利增长速度)和PB(平均市净率)等方法,由于历史成本计量还占据主要的会计领域,一般情况下,公司市净率都大于1。

为了分析公司交叉持股对公司价值和财务的影响,本文的理论分析将以单纯型交叉持股为基础。

假设:(1)只有A、B两家公司,初始财务状况为第0年。在初始阶段A、B两家公司独立,不存在相互持股。(2)A、B两家公司仅靠现有主营业务无法实现增长,即公司成长率为0,公司未来无实质性成长。(3)A、B两家公司估价采取市盈率估值方法,在初始阶段,A、B两家公司资产均按历史成本计量,但至少一家公司在初始阶段后股票价格存在高估。(4)正常经营利润予以现金分配而长期股权投资和交易性金融资产或者可供出售金融资产的重估增值利润留存公司。(5)公司负债规模和其他因素不变,所有变化和影响均来自交叉持股。

为简化说明,笔者将公司的资产用 $C$ 表示,公司的资产负债率用 $F$ 表示,净资产收益率用 $e$ 表示,公司的股本用 $N$ 表示,公司的市盈率用 $PE$ 表示。

公司净资产用 $NC$ 表示,则 $NC_A = C_A F_A, NC_B = C_B F_B$ ;

公司净利润用 $L$ 表示,则 $L_A = C_A F_A e_A, L_B = C_B F_B e_B$ ;

公司每股收益用 $EPS$ 表示,则 $EPS_A = \frac{L_A}{N_A}, EPS_B = \frac{L_B}{N_B}$ ;

公司股票价格用 $P$ 表示,则 $P_A = EPS_A PE_A, P_B = EPS_B PE_B$ ;

公司市净率用 $q$ (相当于托宾 $Q$ 值)表示,则 $q_A = e_A PE_A, q_B = e_B PE_B$ 。

在初始阶段( $t=0$ ),假设A、B两公司按净资产交叉持股,A公司持有B公司的比例和B公司持有A公司的比例分别为 $f_B$ 和 $f_A$ 。

交叉持股后,如果交叉持有的股票列为可供出售的金融资产,则根据现行会计准则,其股票价格变动造成的变动进入当期损益。这样,A、B两公司第 $n$ 年的净利润和净资产分别表示如下:

A公司第 $n$ 年的净利润为: $L_{An} = (1 - f_B)L_{An} + f_A L_{Bn} + (P_{Bn} - P_{Bn-1})N_B f_B$ ;

B公司第 $n$ 年的净利润为: $L_{Bn} = (1 - f_A)L_{Bn} + f_B L_{An} + (P_{An} - P_{An-1})N_A f_A$ ;

A公司第 $n$ 年的净资产为: $NC_{An} = NC_{An-1} + L_{An-1}$ ;

B公司第 $n$ 年的净资产为: $NC_{Bn} = NC_{Bn-1} + L_{Bn-1}$ ;

A、B两公司第 $n$ 年的每股收益分别为: $EPS_{An} = \frac{L_{An}}{N_A}, EPS_{Bn} = \frac{L_{Bn}}{N_B}$ ;

A、B 两公司第  $n$  年的每股价格分别为： $P_{An} = EPS_{An} PE_A$ ， $P_{Bn} = EPS_{Bn} PE_B$ ；

A、B 两公司第  $n$  年的市净率分别为： $q_{An} = e_{An} PE_A$ ， $q_{Bn} = e_{Bn} PE_B$ 。

在初始阶段( $t=0$ )，如果 A、B 两家公司都经资产重估按公允价值(即市场价值)入账，此时，公司股票价格将等于公司每股净资产，即：

$$P_A = \frac{NC_A}{N_A}, P_B = \frac{NC_B}{N_B}。$$

这时，公司的市净率  $q=1$ 。在股票未出现高估或两家公司的市盈率相等时，即  $PE_A = PE_B$ ，则不难证明，交叉持股对 A、B 两家公司的净利润、公司净资产、股票价格和市净率都不会产生实质性影响。

为分析方便，设  $C_A = C_B$ ， $F_A = F_B$ ， $e_A = e_B$ ，也就是说，A、B 两公司的净资产、净利润和每股收益相等，即  $NC_A = NC_B$ ， $L_A = L_B$ ， $EPS_A = EPS_B$ 。由于假设 A、B 两公司的净资产、净利润和每股收益相等，交叉持股比例  $f_A = f_B$ 。因此，在初始阶段( $t=0$ )时，交叉持股对 A、B 两公司无实质性影响。

由于现行会计系统采用历史成本计量，公司股票价格一般高于公司净资产，即  $P_A > \frac{NC_A}{N_A}$ ， $P_B > \frac{NC_B}{N_B}$ 。如果在交叉持股后( $t=n$ )，A、B 两家公司中 A 公司的市盈率被高估，即  $PE_A > PE_B$ ，则 A 公司的股票价格将上涨，即  $P_{An} > P_{An-1}$ ，那么，B 公司第  $n$  年的净利润将因持有可出售金融资产的增值而增加，即：

$$L_{Bn} = (1 - f_A)L_{Bn} + f_B L_{An} + (P_{An} - P_{An-1})N_A f_A > L_{Bn-1}$$

也就是说，B 公司在 A、B 两家公司均无实质性成长时实现了公司净利润的增长。市场如果采用市盈率或市盈率与盈利增长速度之比率进行估值就会推动 B 公司股票价格上涨，即  $P_{Bn+1} > P_{Bn}$ 。这样一来，A 公司第  $n+1$  年的净利润又将增加，即：

$$L_{An-1} = (1 - f_B)L_{An+1} + f_A L_{Bn+1} + (P_{Bn+1} - P_{Bn})N_B f_B > L_{Bn}$$

这进一步推动 A 公司股票价格上涨。如此往复循环，股票价格泡沫不可避免。

因为交叉持股后因一家公司的市盈率高估而导致另一家公司账面净利润增加，必然的结果是两家公司的净资产  $NC$ ，每股收益  $EPS$ ，市净率  $q$  相应提高。由于公司净利润  $L$ ，净资产  $NC$ ，每股收益  $EPS$ ，市净率  $q$  和股票价格  $P$  的函数均不存在收敛性，长期下去，公司净利润  $L$ ，净资产  $NC$ ，每股收益  $EPS$ ，市净率  $q$  和股票价格  $P$  都将趋于无穷大，这样公司资产估值和证券市场将引发无穷无尽的估值泡沫(当然，现实生活中由于投资者的理性而使这种极端现象不会出现)，后果是显而易见的。

为了更好地说明，笔者以前面的假设为基础，分别赋以 A、B 两公司具体的数值来举例说明交叉持股带来的变化趋势和影响。假设 A、B 两家公司在初始阶段总资产为 20000 万元，资产负债率为 50%，当期净利润为 2000 万元，股本均为 5000 万股，在第 0 年两公司将以换股方式参股对方公司，首次参股比例为 20%，参股投资列入交易性金融资产或者可供出售金融资产，投资者要求的报酬率为 5%，相应的市盈率为 20 倍，其他因素不变，均遵循以上理论分析假设。为避免过于冗长，笔者仅分析交叉持股后最初 5 年的情况，后面年度以此类推，则 A、B 两家公司交叉持股对公司股价、公司资产、净资产、公司损益、每股收益、市净率和资产负债率等影响的具体数据分析如下页表 1 所示。

表 1 显示，公司交叉持股对公司股价、公司资产、净资产、公司损益、每股收益等影响都将趋于无穷大，公司市净率将趋于某一较高水平，而公司资产负债率将趋于 0。

上述理论分析的基本结论是：第一，如果资产重估增值计入公司利润，则公司价值将出现虚假增长，而公司财富并未相应增加。第二，如果资产重估增值计入公司利润，预计未来公司间的参股则会大量出现。第三，如果资产重估增值计入公司利润，则市场泡沫将是会计系统与市场估值体系的市场内生结果，也就是说，现行会计系统和公司估值体系无法抑制市场泡沫的产生。

表 1 公司交叉持股对公司股价、公司资产、净资产、公司损益、每股收益、市净率和资产负债率的影响

项目	第 0 年		第 1 年		第 2 年		第 3 年		第 4 年		第 5 年	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
公司名称	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
资产(万元)	20000	20000	22000	22000	30000	30000	54000	54000	118000	118000	278000	278000
负债(万元)	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
权益(万元)	10000	10000	12000	12000	20000	20000	44000	44000	108000	108000	268000	268000
股本(万股)	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000
每股净资产(元/股)	2	2	2.4	2.4	4	4	8.8	8.8	21.6	21.6	53.6	53.6
利润(万元)	1000	1000	3000	3000	9000	9000	25000	25000	65000	65000	161000	161000
每股收益(元/股)	0.2	0.2	0.6	0.6	1.8	1.8	5	5	13	13	32.2	32.2
市盈率(倍)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
股票价格(元/股)	4	4	12	12	36	36	100	100	260	260	644	644
市净率(倍)	2	2	5	5	9	9	11.9	11.9	12	12	12	12
资产负债率(%)	50	50	45.5	45.5	33.3	33.3	18.5	18.5	8.5	8.5	3.6	3.6

#### 四、公司交叉持股的会计改进

为了研究现行会计系统和公司估值体系的改进,笔者依然遵循前文的基本假设,但公司交叉持股所持有的可供出售的金融资产重估增值不计入公司当期损益,而计入公司资本公积,同时增加公司净资产。如果在此时对公司股东权益进行资产重估,则按资产重估后资产价值计入会计报告。

假设 A、B 两公司第 n 年的净利润与基期的净利润相等,即  $L_{A_n} = L_{A_0}; L_{B_n} = L_{B_0}$ 。

由于公司净利润维持稳定, A、B 两家公司第 n 年的每股收益则保持稳定不变,即  $EPS_{A_n} = \frac{L_{A_0}}{N_A} =$

$$EPS_{A_0}, EPS_{B_n} = \frac{L_{B_0}}{N_B} = EPS_{B_0}。$$

如果市场依然采用市盈率估值方法,由于公司成长率为 0 且当期每股收益(不含交叉持股增值收益)全部以现金形式分配,则 A、B 两家公司第 n 年每股价格也将保持稳定不变,即  $P_{A_n} = EPS_{A_0} PE_A = P_{A_0}; P_{B_n} = EPS_{B_0} PE_B = P_{B_0}$ 。

但如果公司交叉持股产生的资产重估增值计入公司净资产,则 A 公司第 n 年的净资产为:

$$NC_{A_n} = NC_{A_{n-1}} + (1 - f_B)L_{A_{n-1}} + f_A L_{B_{n-1}} + (P_{B_n} - P_{B_{n-1}})N_B f_B = NC_{A_0} + (1 - f_B)L_{A_0} + f_A L_{B_0} + (P_{B_n} - P_{B_{n-1}})N_B f_B$$

由于 A 公司的当年收益(不含交叉持股增值收益)全部以现金形式分配,上式应该为:  $NC_{A_n} = NC_{A_0} + (P_{B_n} - P_{B_{n-1}})N_B f_B$ 。

同理, B 公司第 n 年的净资产为:  $NC_{B_n} = NC_{B_0} + (P_{A_n} - P_{A_{n-1}})N_A f_A$ 。

在初始阶段( $t=0$ ), A、B 两家公司都经资产重估按公允价值入账,此时,这容易证明公司的市净率。在股票未出现高估或两家公司的市盈率相等时,交叉持股对 A、B 两家公司的净利润、公司净资产、股票价格和市净率都不会产生实质性影响。

由于现行会计系统采用历史成本计量,公司的股票价格一般高于公司的净资产,即  $P_A > \frac{NC_A}{N_A}$ ,

$P_B > \frac{NC_B}{N_B}$ 。如果在交叉持股后( $t=n$ ), A、B 两家公司中 A 公司的市盈率被高估,即  $PE_A > PE_B$ , 则 A

公司的股票价格将上涨,即  $P_{An} > P_{An-1}$ ,那么,B公司第  $n$  年的净资产将因持有可出售金融资产的增值而增加。此时,A、B两家公司第  $n$  年的市净率分别为:

$$q_{An} = \frac{P_{An}}{NC_{A0} + (P_{Bn} - P_{Bn-1})N_B f_B}; a_{Bn} = \frac{P_{Bn}}{NC_{B0} + (P_{An} - P_{An-1})N_A f_A}$$

由于公司市净率  $q$  函数具有明显的收敛特性,随着公司交叉持股比例  $f$  提高到接近 100%,市净率  $q$  (相当于托宾  $Q$  值)将趋近于 1。

从以上证明可以看出,公司交叉持股引起的资产重估增值不计入公司利润而计入公司资本公积,公司的每股收益 EPS 每年都会相等,此时按照市盈率方法估值,公司股票价格不会在第一年的基础上持续上涨,那么可以得到  $q_1 = q_2 = \dots = q_n = 1$ 。

为了更好地说明,笔者根据前文的基本假设,同时假设 A、B 两家公司以换股方式参股对方公司,然后逐渐提高 A、B 两公司交叉持股比例,使交叉持股比例  $f$  提高到接近 100%,则 A、B 两家公司交叉持股比例的提高对公司的影响如表 2 所示。

表 2 公司交叉持股比例的提高对公司股价、公司资产、净资产、公司损益、每股收益、市净率和资产负债率的影响

持股比例	无相互持股		相互持股 20%		相互持股 40%		相互持股 60%		相互持股 80%		相互持股 100%	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
公司名称	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
资产(万元)	20000	20000	22000	22000	24000	24000	26000	26000	28000	28000	30000	30000
负债(万元)	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
权益(万元)	10000	10000	12000	12000	14000	14000	16000	16000	18000	18000	20000	20000
股本(万股)	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000
每股净资产(元/股)	2	2	2.4	2.4	2.8	2.8	3.2	3.2	3.6	3.6	4	4
利润(万元)	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
每股收益(元/股)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
市盈率(倍)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
股票价格(元/股)	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
市净率(倍)	2	2	1.67	1.67	1.43	1.43	1.25	1.25	1.11	1.11	1	1
资产负债率(%)	50	50	45.5	45.5	41.7	41.7	38.5	38.5	35.7	35.7	33.3	33.3

上表的分析表明,公司交叉持股比例的提高对公司股价、公司损益、每股收益都不产生影响;对公司资产、公司净资产虽有影响但影响的结果更接近公司的真实价值;对公司资产负债率的影响结果能更加真实地反映公司财务状况。从数据中可以看出,随着公司交叉持股比例不断增加,市净率(相当于托宾  $Q$ )不断减少,当交叉持股比例达到 100% 时,市净率  $q = 1$ 。

从理论分析可以得出以下基本结论:第一,如果资产重估增值不计入公司利润,则公司价值和公司财富将真实地反映公司的市场价值,资产重估只会影响公司资产和权益,不影响公司价值及其估值。第二,如果资产重估增值不计入公司利润,公司间的参股就不会因虚增会计报告利润而大量出现,所有参股和并购都将实质性开展,着眼于公司内外部资源与能力的整合,创造新的价值与财富。第三,如果资产重估增值不计入公司利润,则市场泡沫将不可能无限期扩大,这有助于证券市场的健康发展。第四,如果资产重估增值不计入公司利润,则证明了托宾  $Q$  值等于 1,这说明企业价值报告在理论上具有可行性<sup>[15]</sup>。此时,公司的账面价值等于公司市场价值,而市场价格与市场价值的误差则来自证券市场估值误差。

## 五、研究结论与启示

第一,公允价值计量是财务会计发展的大势所趋,上市公司交叉持股也将越来越普遍。现行的

《企业会计准则第2号——长期股权投资》中长期股权投资在活跃市场中按权益法计量和《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》中将交易性金融资产或者可供出售金融资产的公允价值变动计入当期损益的规定存在不当,对公司价值和财务状况的信息披露容易产生误导,在现行估值体系下容易造成证券市场的大幅度波动。可行的会计处理是:在坚持公允价值计量的前提下,长期股权投资和交易性金融资产或者可供出售金融资产的公允价值变动不计入当期损益,而是计入资本公积,这将更加有利于披露公司的真实财务状况和公司价值,也更加有利于投资者进行投资决策。

第二,全球性金融危机引发了学术界对公允价值和公司交叉持股的讨论、反思甚至是质疑。笔者的基本观点是:着眼于用户需求、增强财务信息的有用性是会计系统改进的必然要求,公允价值计量是财务会计发展的大势所趋。如果公允价值普遍运用于会计系统和财务报告,则财务会计将有可能反映企业的价值(或其近似值)。公允价值计量的广泛运用、公司相互参股以及公司分拆上市,实现了企业价值报告体系,这是经济学家和投资者对会计学长久以来的期望。在企业价值报告体系下,企业资产重估后的股东账面价值等于公司市场价值,此时,其市场价格与市场价值的误差来自证券市场估值误差。

第三,证券市场广泛运用的市盈率、市盈率与盈利增长速度之比率的估值方法建立在传统的历史成本计量基础之上,如果公允价值计量普遍运用于会计系统和财务报告,则这些估值方法将不再适用。在企业价值报告体系下,最可靠的公司价值估值方法是平均市净率方法。在历史成本和公允价值双重计量的条件下,平均市净率估值方法的地位将逐步上升,它将与市盈率等估值方法同时并存。在企业价值报告体系实现,即公允价值普遍运用于会计系统和财务报告后,市盈率等传统的估值方法将不再适用,取而代之的是平均市净率估值方法。

第四,在现行会计准则下,上市公司的交叉持股现象将越来越普遍,长期股权投资和交易性金融资产或者可供出售金融资产的公允价值变动引起的损益变动也将更加频繁,证券市场的波动要么长时期维持在很小的范围内,要么就会产生剧烈的波动。笔者预见,公司分拆上市的许可将迎来上市公司分拆的高潮。分拆上市并不能增加股东的真实财富,但由于分拆上市可以增加股东的虚拟财富,而设立子公司申请上市或设立创投公司参股拟上市公司是实现虚拟财富激增的捷径,此类现象将大幅增加。

第五,在企业价值报告体系下,根据托宾Q理论,如果Q值大于1,说明企业市值高于重新开新厂的费用,企业可以发行股票,当发行股票企业将募集来的钱进行投资时,公司赚得市值与重置成本的差价,也就是说,增加了额外财富。如果Q值小于1,说明企业市值低于重新开新厂的费用,该企业的股票被贱卖,募集的资金还不足以抵扣投入本金,企业将亏损。当企业股价偏低时,Q值将会逐渐回升到1。在这个过程中,企业不应该在股市实施再融资项目,也不该去收购其他同行,其理智的做法是将未分配利润以现金股利形式返还给股东。根据本文的研究,如果资产重估增值不计入当期,公司间的参股不会因虚增会计报告而增加利润,所有参股和并购将着眼于公司内外部资源与能力的整合,创造新的价值与财富。

第六,历史成本会计过渡到公允价值会计是历史的必然。这种过渡是渐进的过程,公司交叉持股的增加和公允价值引入会计系统是过渡的催化剂。完全的投资型公司最有可能建立企业价值报告和价值信息披露体系,但真正的企业价值报告则取决于企业无形资产(或商誉)<sup>[16]</sup>。目前,历史成本与公允价值双重计量是必然选择。历史成本会计到公允价值会计全面过渡,目前还是一个梦想,但梦想总会成真。梦想成真的前提是在某一时刻对公司资产进行现值评估入账,同时实行企业价值信息披露。只有这样才能真正实现企业价值报告革命的理想<sup>[17]</sup>。

## 参考文献:

[1]孔洁珉.“交叉持股”下的非理性繁荣[J].首席财务官,2007(8):16-17.

- [2]秦俊,朱方明.我国上市公司间交叉持股的现状与特征[J].财经论丛,2009(5):75-80.
- [3]张保华,王仑.论交叉持股的危害及其规范取向[J].新疆社会科学,2007(3):87-114.
- [4]李进,马军海.交叉持股行为的复杂性研究[J].北京理工大学学报:社会科学版,2009(4):73-76.
- [5]秦俊,唐鹏程.上市公司交叉持股对其主营业务盈利能力的影响[J].统计与决策,2009(8):89-91.
- [6]张玉梅,王子柱.不同类型交叉持股对上市公司税前利润的影响[J].财会月刊,2009(7):60-62.
- [7]徐虹,林钟高,秦娜.如何看待金融危机中的公允价值计量[J].重庆工学院学报:社会科学版,2009(3):44-54.
- [8]SEC. Report and recommendations pursuant to section 133 of the emergency economic stabilization act of 2008[EB/OL].  
Http://www.sec.org.
- [9]黄世忠.公允价值会计的顺周期效应及其应对策略[J].会计研究,2009(11):23-29
- [10]葛家澍.关于公允价值会计的研究——面向财务会计的本质特征[J].会计研究,2009(5):6-13.
- [11]王守海.公允价值会计和金融稳定研究——金融危机分析视角[J].会计研究,2009(10):24-31.
- [12]陈旭东,逮东.金融危机与公允价值会计:源起、争论与思考[J].会计研究,2009(10):18-23.
- [13]于永生.金融危机背景下的公允价值会计问题研究[J].会计研究,2009(9):22-28.
- [14]葛家澍.财务会计计量模式的必然选择:双重计量[J].会计研究,2010(2):7-12.
- [15]朱开悉.会计报告、会计方程与会计误差[J].会计研究,2007(9):12-18.
- [16]朱开悉,王小朋.能力资产:计量与披露研究[M].长沙:中南大学出版社,2006.
- [17]Robert G E, Robert H H, Keegan E M, et al. 企业价值报告革命[M]. 林日峰,连忠证,译.台北:资诚企业管理顾问有限公司,2002.

[责任编辑:马志娟]

## Accounting Issues Related to Cross-Shareholdings of Companies

ZHU Kaixi

(College of Accounting, Hunan University of Commerce, Changsha 410205, China)

**Abstract:** Financial crisis sparked the investor's concern over the issues of cross-shareholdings of companies. But the academic research on accounting concerning cross-shareholdings has not been thoroughly explored. The primary objective of improving the financial reporting includes the future estimates of enterprise value about the present financial report, with focus on the users' needs. Based on the discussion of cross-shareholdings phenomenon, this paper analyzed the impact of cross-shareholdings on enterprise value and corporate finance, and proposed some suggestions and research implications for perfecting the accounting standards concerning cross-shareholdings. If asset revaluation increments were counted in the enterprise profits, enterprise value would fictitiously increase and the stock market bubble would become inevitable. The basic method for improvement is to include the asset revaluation increments into the capital change rather than profit change of an enterprise, therefore, shareholders' equity will better reflect the stock value. At this point, the theoretical analysis demonstrates that Tobin Q will approach 1, which means a revolution of real enterprise value report will be achieved.

**Key Words:** cross-shareholdings; fair value; corporation value; enterprise value reporting; accounting standards