

资产减值准备对上市公司投资行为的影响研究

梁静 肖红

(中国人民银行清算总中心 北京 100048 北京科技大学东凌经济管理学院 北京 100048)

【摘要】 本文基于企业会计准则中关于资产减值准备的规定提出了假设:其一,资产减值准备能够抑制上市公司过度投资;其二,资产减值准备能够导致上市公司投资不足。然后建立模型进行了分析。研究结论认为应合理适用计提资产减值准备的会计稳健性,以抑制企业过度投资行为,防止公司投资不足。

【关键词】 资产减值准备 上市公司 投资行为 过度投资 投资不足

一、理论分析与假设提出

近年来,随着我国企业会计准则和制度的不断完善,稳健性原则已经充分地反映在各项制度规定当中,其中一个典型应用就是计提资产减值准备。资产减值准备是指资产的账面价值超过其实际的可回收金额时,要求采用“成本与可变现净值孰低”法,公司应合理估计资产发生的损失,并在会计处理上对可能发生的损失计提减值准备。这种制度规定避免了资产虚增导致企业利润的虚增,使会计信息能够反映公司经营的真实情况,同时也充分体现了会计稳健性“不可高估资产和收益,不可低估负债和费用”以及“不确定的收益不能确认,而可能发生的损失要预计”的要求。

资产减值准备要求及时确认损失,这种稳健性的会计处理将对公司的投资行为产生重要影响。首先,资产减值准备可以抑制公司过度投资。由于计提减值准备,过度投资带来的损失将被及时确认,公司高管人员因为不想承担由此带来的责任,将会放弃一些投资机会,从而减少了过度投资。另外,及时在会计报表中反映由于过度投资带来的损失,将会使公司的偿债能力会计指标恶化。而会计指标是债务人与债权人签订契约的重要依据。债权人会根据会计指标对公司进行监督。当偿债能力会计指标恶化时,为了维护自己的利益,债权人会干涉公司的投资行为,使公司从净现值为负的项目中撤资,从而避免公司过度投资行为的继续发生。

其次,资产减值准备也可能导致公司投资不足。公司某些投资项目可能存在较大的风险,如果投资失败,公司的会计盈余将会大幅下降。而会计盈余是公司高管人员薪酬契约的一个重要指标。会计盈余下降将会导致高管人员薪酬减少。因此,对于某些净现值为正但风险较大的投资机会,公司高管人员为了自身利益可能会放弃这些

投资机会,从而导致投资不足。

结合上述理论分析,我们提出如下假设:

H1:资产减值准备能够抑制上市公司过度投资。

H2:资产减值准备能够导致上市公司投资不足。

下文将建立适当的模型对上述假设进行验证。

二、样本选择与数据来源

本文样本选取的是深市A股公司,数据来源于锐思数据库(RESSET)。由于资产减值准备相关的准则在2007年发生了新的变动,为了避免准则变动对研究结果的影响,本文选择从2007年到可获得的2011年期间的数据,由于投资效率模型中涉及跨期的代理变量,实际上也用到了2006年的数据,并且按照以下要求对数据进行筛选:剔除*ST、S*ST、SST、ST等财务异常的公司;剔除同时在B股或H股上市的公司;剔除金融保险业;剔除在公司/年度内数据缺失的公司;剔除出现奇异值的样本。经过上述筛选,共得到2440个年度观测值。目前,我国大多数上市公司仍是由国有企业改制而来的,研究国有上市公司投资行为异化问题,对处于转型期的我国而言有很强的理论意义和现实意义。本文将国有上市公司定义为国有股的比例大于30%的上市公司。2440个年度观测值中,国有上市公司样本量为630个。

三、模型建立与变量选取

首先,我们采用Richardson的非效率投资模型来衡量公司的最优投资水平,从而能根据回归结果的残差将上市公司分为过度投资和投资不足两组。

1. 建立模型。为了检验资产减值准备与非效率投资的关系,我们建立了模型1,如下:

$$\text{NewInv}_t^e = \beta_0 + \beta_1 \text{Writeoff}_t + \beta_2 \text{FCF}_t + \beta_3 \text{Pay}_t + \beta_4 \text{IndDirector}_t + \beta_5 \text{CashDiv}_t + \beta_6 \text{FSP}_t + \gamma \sum \text{YrDum}_t + \mu \sum \text{IndDum}_t + \varepsilon_t$$

其中: NewInv_t^e 为第t年的非效率投资支出; Writeoff

为资产减值准备,等于资产减值准备/年初总资产;FCF为自由现金流,等于(经营活动产生的现金流量净额-维持性投资支出-合理投资支出)/年初总资产;IndDirector为独立董事所占比例,等于独立董事人数/董事会总人数;FSP为股权集中度,等于前五位股东持股比例/总股本;CashDiv为现金股利虚拟变量,发放现金股利时取1,否则取0;Pay_t为经理薪酬,等于金额最高的前三名高管薪酬总额/总资产;YrDum为年度虚拟变量;IndDum为行业虚拟变量。

2. 资产减值准备与投资效率的进一步分析。鉴于公司不同年度间的投资行为通常具有一定的连续性,我们进一步检验资产减值准备对公司未来投资行为的影响。首先,我们根据Richardson的非效率投资模型回归后的残差,将样本公司分为第t年投资过度(残差大于0)和投资不足(残差小于0)两组,并据此建立模型2,分别检验投资过度和投资不足公司的资产减值准备对下一年度总投资支出的影响。模型2如下:

$$\text{TotalInv}_{t+1} = \theta_0 + \beta_0 \text{Writeoff}_t + \beta_1 Q_t + \beta_2 \text{Lev}_t + \beta_3 \text{Growth}_t + \beta_4 \text{Cash}_t + \beta_5 \text{Size}_t + \beta_6 \text{Growth}_t + \beta_7 \text{TotalInv}_t + \gamma \sum \text{YrDum} + \mu \sum \text{IndDum} + \varepsilon$$

其中:Q_t为公司第t-1年末的投资机会,等于(每股价格×流通股股数+每股净资产×国有股和法人股股数+负债账面价值)/总资产账面价值;Lev_t为资产负债率,等于负债总额/资产总额;Growth_t为公司的成长性,等于(主营业务收入_t-主营业务收入_{t-1})/主营业务收入_{t-1};Cash_t为公司持有的现金流量,等于货币资金/总资产;Size_t为公司规模,等于总资产的自然对数。其他变量同上。

四、描述性统计

模型1中变量的描述性统计结果见表1:

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
NewInv _t ^e	630	-0.035 4	0.103 6	-0.369 0	0.665 4
Writeoff	630	0.005 2	0.007 6	-0.010 5	0.048 1
Pay	630	0.000 6	0.000 7	0	0.008 9
CashDiv	630	0.636 5	0.481 4	0	1
FSP	630	0.588 4	0.122 7	0.077 2	0.907 4
IndDirector	630	0.344 0	0.089 0	0.125 0	0.7
FCF	630	-0.054 9	0.359 3	-1.333	7.523 9

Richardson的非效率投资模型回归结果残差的平均值为-0.035 4,资产减值准备计提数与年初总资产比值的均值为0.005 24,金额最高的前三名高管薪酬总额与总资产的比值的均值约为0.000 6,前五大股东的持股比例的均值为58.84%,独立董事的比例的均值为34.39%,发放现金股利的虚拟变量的均值为0.636 5,自由现金流的均值为-0.054 9。

五、回归结果分析

1. 模型1回归结果分析。为了提高模型检验的准确性,我们对自变量进行相关性检验。检验结果发现,变量间相关系数都较小,不存在严重的多重共线性问题。回归结果见表2。

由回归结果可知,资产减值准备与非效率投资是显著负相关的,这一结果支持了前文的假设,即资产减值准备能够抑制过度投资,为会计稳健性的运用提供了有力的支持。同时,资产减值准备还会导致投资不足。此外,自由现金流量与非效率投资也是显著正相关,这也支持了自由现金流量假说,即拥有大量自由现金流的公司更倾向于发生过度投资。本文还注意到,发放现金股利的系数为正但不显著,说明自由现金流充足的公司发放现金股利后,进行过度投资的动机不明显。

表2 模型1回归结果

NewInv _t ^e	Coef.
Writeoff	-1.256 2 ^{**} (-2.32)
Pay	6.845 7(1.14)
CashDiv	0.001 0(0.12)
FSP	0.052 1(1.6)
IndDirector	-0.041 6(-0.93)
FCF	0.105 4 ^{***} (9.7)
_cons	-0.017 3(-0.32)
Adj-R ²	0.154 2
N	630

2. 资产减值准备与非效率投资进一步分析的结果。我们根据Richardson的非效率投资模型回归结果的残差分成正负两组,来分别进行分析。其中,残差为正的组有156个样本,即有156个样本为投资过度,残差为负的组有499个样本,即有499个样本为投资不足。可见,投资不足的情况更为普遍。回归结果见表3。

表3 模型2回归结果

	(1)残差为正组	(2)残差为负组
	TotalInv _{t+1}	TotalInv _{t+1}
TotalInv _t	0.262 ^{**} (3.04)	0.146 ^{***} (9.34)
Writeoff	-0.242(-0.49)	-0.019 6(-0.27)
Lev	-0.060 8(-0.99)	-0.022 6*(-2.17)
Size	0.012 0(1.04)	0.003 6(1.85)
cash	-0.028 2*(-1.99)	0.002 1(0.35)
Growth	0.000 8(0.24)	-0.004 7 ^{**} (-2.77)
Q	0.033 4 ^{**} (3.37)	0.002 7(1.44)
YrDum	控制	控制
IndDum	控制	控制
_cons	-0.140(-0.52)	-0.007 1(-0.14)
N	156	499

我国整合审计主体选择研究

王翠琳¹(教授) 张莉¹ 徐娜²

(1.兰州理工大学经济管理学院 兰州 730050 2.金川集团股份有限公司动力厂 甘肃金昌 737104)

【摘要】目前,国内外市场经济已逐步进入双审时代,但在我国如何选择整合审计主体还存在争议。本文基于我国国情和现有内部控制审计及整合审计的法规、指引及企业的实际情况,通过对比和博弈分析认为当前我国整合审计主体采用同一家会计师事务所不同项目组是一项明智之举。

【关键词】财务报表 内部控制审计 整合审计 审计主体 会计师事务所

一、引言

2002年安然事件发生后,美国率先出台了《萨班斯—奥克斯利法案》,其404条款规定:担任公司年报审计的会计公司应当对其内部控制进行测试和评价并出具评价报告,即要对保障企业财务信息质量的内部控制进行审计。为了顺应国际形势并考虑我国企业生存的现实经济环境,2008年6月我国财政部等五部委联合发布了《企业内部控制基本规范》,2010年4月又出台《企业内部控制配

套指引》,要求对企业的内部控制进行审计。

然而,随着企业之间竞争越来越激烈、经营环境越来越复杂、生存压力愈来愈大,以往单纯的财务报表审计费用对企业来说已是一项较大的负担,内部控制审计对于盈利不佳的企业更是雪上加霜;对于会计师事务所来说,双重审计业务的开展也是一项挑战。如果利用两项审计工作的相似性,将两者整合进行,对企业和事务所来说都是一种双赢。

从上述回归结果可以看出,在发生过度投资(残差为正组)的公司,当年计提的资产减值准备与下一年的总投资支出负相关,回归系数为-0.242,这说明在发生过度投资的公司,当年资产减值准备的计提对下一年度的投资支出有一定的抑制作用。当然,因为回归系数并不显著,资产减值准备对公司过度投资行为的约束有限。

在发生投资不足(残差为负组)的公司,当年计提的资产减值准备与下一年度的总投资支出也是负相关关系,回归系数为-0.0196,这说明在发生投资不足的公司,当年资产减值准备的计提对下一年度的投资支出有抑制作用。同样,因为回归系数并不显著,资产减值准备对投资不足公司的投资影响有限。

回归结果表明,在过度投资的公司,资产减值准备回归系数的绝对值大于投资不足公司资产减值准备回归系数的绝对值,据此,可以说资产减值准备对投资过度公司下一年度的投资支出影响更加明显。但总体来说,资产减值准备的计提对下一年度总投资的影响并不是很显著。

六、研究结论

计提资产减值准备是会计稳健性的典型应用,这种会计处理会对公司投资行为产生重要影响。通过对上市公司进行经验研究,本文发现:①计提资产减值准备既可

以有效抑制公司的过度投资行为,又可能会导致公司投资不足。这意味着会计稳健性具有一定的两面性。②本年计提资产减值准备会对下一年度的总投资支出产生有限的抑制作用,而进一步分析表明,相对投资不足公司而言,这种抑制作用对投资过度的公司更强。

根据研究结果,本文认为,上市公司应合理运用计提资产减值准备的会计稳健性,使其发挥积极作用,抑制企业过度投资行为,防止公司投资不足。

主要参考文献

1. Shin H. H., Kim Y. H.. Agency Costs and Efficiency of Business Capital Investment Evidence from Quarterly Capital Expenditures. Journal of Corporate Finance, 2002; 8
2. 童盼,陆正飞. 负债融资、负债来源与企业投资行为——来自中国上市公司的经验证据. 经济研究, 2005; 5
3. 唐雪松,周晓苏,马如静. 上市公司过度投资行为及其制约机制的实证研究. 会计研究, 2007; 7
4. 魏明海,柳建华. 国企分红、治理因素与过度投资. 管理界, 2007; 4
5. Bini M., Della Bella C.. Determinants of market reactions to goodwill write-off after SFAS 142. Managerial Finance, 2007; 11