

微利公司应计与真实 盈余管理权衡的实证研究

黄建兵

(浙江工业大学容大后勤集团 杭州 310023)

【摘要】随着证券市场监管的加强,上市公司应计盈余管理的空间受到了更多限制。本文侧重真实盈余管理方式,以2004~2011年我国A股主板上市公司为研究样本,考察了微利上市公司的盈余管理活动。研究发现,微利公司为实现保盈目的,同时实施了应计盈余管理和真实盈余管理。与非微利公司相比,微利公司具有更低的异常经营现金流量和异常操纵性费用以及更高的异常生产成本,其真实盈余管理更为突出。

【关键词】微利公司 应计盈余管理 真实盈余管理

盈余管理包括应计盈余管理和真实盈余管理等实现方式。长期以来,应计盈余管理被作为盈余管理的主要研究对象。已有大量的研究证据表明,在我国的经济环境下,微利上市公司会通过应计盈余管理方式实现保盈目的。而近年来越来越多的研究指出,除了应计方式,微利上市公司还会通过真实盈余管理对盈余进行操纵。进一步研究发现,随着会计监管的加强,由于真实活动较之应计活动更具有隐蔽性,不易被审计人员和监管机构察觉,上市公司更愿意使用真实盈余管理对盈余进行操纵。因此,本文侧重研究微利上市公司的真实盈余管理方式。

一、文献回顾

应计盈余管理主要是通过会计政策选择和会计估计变更等会计方法对应计项目进行盈余操纵。真实盈余管理则是通过操控真实活动实现盈余目标的行为。

真实盈余管理最早由Schipper(1989)提出,之后的真实盈余管理文献主要从R&D费用方向进行了研究,发现公司会为了自身目的降低R&D费用(Baber, 1991)。Graham(2005)进一步研究指出,长期来看,相对于应计活动,即使真实活动会降低公司价值,上市公司也愿意这样做。这一研究结论引起了学者对真实盈余管理的关注,并取得了一系列的成果。

Cohen和Zarowin(2010)首先发现,公司出于增发股票的动机会进行真实盈余管理。在我国当前的特殊经济环境下,上市公司可以通过配股、定向增发和公开增发三种方式筹集资金,研究发现这三种融资方式均存在真实盈余管理(李增福等,2011)。Roychowdhury(2006)的研究表明,上市公司会通过真实盈余管理实现微利动机,避免报告亏损。张俊瑞等(2008)在此基础上通过对1998~2005

年我国上市公司进行研究,得出了相同的结论。蔡春等(2012)通过对我国特别处理公司的研究发现,为了改善自身状况,这些公司实施了真实盈余管理,并且真实盈余管理作为隐性化程度更高的盈余管理方式,有利于其危机状况的改善。

近年来现行会计准则等一系列政策的实施,使得上市公司的监管较之前大为加强,公司的经营环境也发生了巨大变化。因此,本文尝试在沿用现有研究方法的基础上,拓宽研究期间,通过将微利公司与非微利公司进行对比,验证其是否会为实现保盈目的而进行盈余管理。

二、理论分析与研究假设

真实盈余管理是指一种依照特定方向改变报告盈余的有意行为,该行为通过构造经营、投融资交易或者调节其发生时间来实现,会带来次优的经营后果。虽然真实盈余管理会给公司带来次优的经营后果,实施成本更高,但公司并不会仅仅通过应计方式对盈余进行操纵。首先,因为相对于真实活动来说,应计活动更易受到审计人员和监管机构的注意。其次,由于真实活动只能在财务年度内实施,而应计活动在财年结束后,直至财务报告公布前仍然可以进行,如果仅在财年结束后实施应计活动,公司可能会面临无法达到预期目的的风险。

真实盈余管理的实施手段主要包括以下几种方式:①销售操控。管理层可以通过提供销售折扣和更加宽松的信用政策来临时性地增加销售额。这种手段的结果是产生了较低的经营现金净流量(CFO)和较高的生产成本(PROD)。②费用操控。这里的费用指操纵性费用(DIS-EXP),其内容包括广告费用、研发费用和销售、日常维护以及管理费用。公司可以通过降低操纵性费用来增加盈

余,使当期产生较高的经营现金净流量。③生产操控。管理层可以通过过量生产降低单位固定成本,进而带来较高的生产成本和较低的经营现金流。④资产销售。管理层可以通过资产销售获取利润,进而改变报告盈余。⑤金融工具。主要指公司通过金融工具实施真实盈余管理,包括股票回购、资产证券化等。

本文借鉴 Roychowdhury(2006)的方法,主要通过销售操控、费用操控和生产操控三种手段对微利上市公司的保盈动机进行研究。根据以上分析,如果微利上市公司通过这三种手段实施真实盈余管理,将会对经营现金净流量、操纵性费用和生产成本产生影响。因此,本文对微利公司的真实盈余管理提出如下三个假设:

H1:与非微利公司相比,微利上市公司会呈现出更低的经营现金净流量。

H2:与非微利公司相比,微利上市公司会呈现出更低的操纵性费用。

H3:与非微利公司相比,微利上市公司会呈现出更高的生产成本。

三、样本选择与研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文从国泰安数据库中选取2004~2011年A股主板上市公司为研究对象,并进行了如下样本筛选:①根据证监会公布的上市公司行业分类标准对选取的样本进行行业划分;②要求每个行业所属年份的样本数量不少于15个;③样本中不包含较为特殊的金融保险业。最后,在剔除研究变量缺失的样本后,共获得由27个行业1214家公司组成的有效样本6231个。为避免极端值对研究的影响,本文对计量模型中的所有连续变量进行了缩尾处理。

(二)研究设计

1. 真实盈余管理的计量。对于操纵性费用、正常经营现金净流量和生产成本的估计,本文直接借鉴 Roychowdhury(2006)的研究方法,具体估计模型如下:

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_4(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

其中, $DISEXP_t$ 表示操纵性费用,取销售费用和管理费用之和, A_{t-1} 为年初总资产, S_t 为当年的营业收入总额, ΔS_t 为当年营业收入总额的变动额, CFO_t 为当年经营现金净流量, $PROD_t$ 为营业成本总额。

2. 应计盈余管理的计量。本文将操纵性应计(DA)作为应计盈余管理的衡量手段,按照 Dechow(1995)的研究方法,采用修正 Jones 模型对其进行计量。首先,通过模型

(4)分年份分行业得到各系数的估计值。然后,将估计值代入模型(5)得到非操纵应计利润。最后,利用模型(6)计算操纵性应计利润。

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$NDA_t/A_{t-1} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1(1/A_{t-1}) + \hat{\alpha}_2(\Delta S_t/A_{t-1}) - \Delta REC_t/A_{t-1} + \hat{\alpha}_3(PPE_t/A_{t-1}) \quad (5)$$

$$DA_t = TA_t/A_{t-1} - NDA_t/A_{t-1} \quad (6)$$

其中, TA_t 为总应计利润, ΔREC_t 为应收账款的变动额, PPE_t 为第 t 期期末固定资产原值, NDA_t 为非操纵性应计。

3. 微利公司的界定。根据现有文献对于微利公司的界定,本文首先将全部有效样本公司的全年净利润除以年初总资产,再把获取的数值划分为宽度为0.005的若干个盈余区间,最后将分布于零利润右侧第一区间(0, 0.005]的公司界定为微利公司。按照这样的界定标准,有效样本中共有微利公司304家,非微利公司5927家。

四、实证分析

1. 分析模型。在确定真实盈余管理的计量模型之后,首先需要分别对模型(1)、模型(2)和模型(3)进行回归得到各个模型的估计系数,代回原模型之后将得到的估计值分别作为操纵性费用、经营现金净流量和生产成本的正常值,实际值与正常值的差额作为异常操纵性费用(AB_DISEXP)、异常经营现金净流量(AB_CFO)和异常生产成本(AB_PROD)。

为便于将微利公司与非微利公司进行对比,对假设进行检验,本文按照 Roychowdhury(2006)的研究方法,通过以下模型对样本公司进行分析:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 MVE_{t-1} + \beta_2 MtoB_{t-1} + \beta_3 ROA_t + \beta_4 Suspect_t + \sum \beta_{5,j} Year_Indicator_{t,j} + \varepsilon_t \quad (7)$$

其中,因变量 Y_t 依次取操纵性应计(DA)、异常经营现金净流量(AB_CFO)、异常操纵性费用(AB_DISEXP)和异常生产成本(AB_PROD)。为了控制系统性差异对因变量的影响,根据 Roychowdhury(2006)的研究,本文引入公司市值的对数(MVE)、公司市值与账面值之比(MtoB)和公司资产回报率(ROA)三个控制变量,分别对公司规模、公司成长性和当期的公司业绩进行控制。由于因变量通过与行业均值的差分形式表示,本文对控制变量也使用同样的方式进行处理。Suspect是一个虚拟变量,如果上市公司是微利公司则取1,非微利公司取0。

根据前面三个假设,与非微利公司相比,微利公司会呈现出更低的经营现金净流量,更低的操纵性费用以及更高的生产成本。因此回归系数 β_4 对异常经营现金净流量、异常操纵性费用和异常生产成本的预期符号分别为负、负、正。

2. 盈余管理变量描述性统计与差异性检验。从表1可以看到,两类公司在应计盈余管理上的差异并不显著。而对于所有真实盈余管理变量而言,两类公司的差异明显。其中微利公司的异常经营现金净流量(AB_CFO)的均值和中位数为-0.016 1和-0.015 2,显著低于非微利公司的均值0.001 1和中位数0.000 1。微利公司的异常操纵性费用(AB_DISEXP)均值-0.015 3和中位数-0.014 6也显著低于非微利公司的对应值。而微利公司异常生产成本(AB_PROD)的均值0.025 3和中位数0.025 3则显著高于非微利公司的均值-0.001 6和中位数-0.001 5。

差异性检验的结果说明,微利公司相对于非微利公司表现出更低的异常经营现金净流量、更低的异常操纵性费用和更高的异常生产成本,假设H1、H2和H3得到初步验证。

3. 假设检验模型变量相关性检验。从表2中可以看到,变量DA与变量AB_CFO高度负相关,这可能是由于上市公司同时进行了应计与真实盈余管理的结果,也可能是因为生产操控等盈余管理方式,在增加操纵性应计的同时会降低异常经营现金净流量。变量AB_DISEXP与变量AB_PROD负相关,这可能是上市公司在提高异常生产成本的同时降低了异常操纵性费用,

表1 微利公司与非微利公司盈余管理变量描述性统计与差异性检验

	微利公司304家		非微利公司5927家		差异	
	均值	中位数	均值	中位数	均值(t值)	中位数(z值)
DA	0.025 8	0.017 6	0.022 7	0.018 4	0.003 1 (0.56)	-0.000 8 (-0.29)
AB_CFO	-0.016 1	-0.015 2	0.001 1	0.000 1	-0.017 2*** (-3.96)	-0.015 3*** (-3.74)
AB_DISEXP	-0.015 3	-0.014 6	0.000 6	-0.005 1	-0.015 9*** (-6.05)	-0.009 5*** (-5.39)
AB_PROD	0.025 3	0.025 3	-0.001 6	-0.001 5	0.026 9*** (4.08)	0.023 8*** (4.38)

表2 模型变量的Pearson和Spearman相关性检验

Pearson	DA	AB_CFO	AB_DISEXP	AB_PROD	SIZE	MTB	ROA	Suspect
DA	1.000							
AB_CFO	-0.616***	1.000						
AB_DISEXP	-0.082***	0.082***	1.000					
AB_PROD	0.139***	-0.346***	-0.337***	1.000				
SIZE	0.075***	0.074***	0.045***	-0.070***	1.000			
MTB	0.044***	0.026**	0.035***	-0.054***	0.023*	1.000		
ROA	0.290***	0.215***	-0.032**	-0.150***	0.366***	0.104***	1.000	
Suspect	0.006	-0.040***	-0.058***	0.038***	-0.042***	-0.014	-0.056***	1.000

注:***、**、*分别表示双尾检验在1%、5%、10%的水平上显著,下同。

这样做的共同目的是为了增加盈余。变量Suspect与变量AB_CFO、AB_DISEXP显著负相关,而与变量AB_PROD显著正相关,这一结果与预期一致。

4. 假设检验模型回归结果分析。模型(7)的多元线性回归的结果见表3,从中可以看到,AB_CFO与AB_DISEXP的回归结果为本文的假设1和假设2提供了证据。

表3 多元线性回归结果

	DA	AB_CFO	AB_DISEXP	AB_PROD
Intercept	-0.236 6** (-1.67)	0.012 1 (0.90)	0.009 6 (0.62)	-0.005 5** (-1.98)
SIZE _{t-1}	-0.035 6** (-2.18)	-0.006 0 (-0.31)	0.064 4*** (3.04)	-0.017 3 (-0.75)
MTB _{t-1}	0.013 4 (0.83)	0.003 4 (0.17)	0.039 7*** (3.44)	-0.038 9** (-2.48)
ROA _t	0.303 2*** (9.29)	0.215 5*** (5.95)	-0.063 4 (-1.03)	-0.137 9*** (-2.83)
Suspect _t	0.108 3*** (3.57)	-0.133 2*** (-3.94)	-0.271 8*** (-4.83)	0.132 9*** (3.57)
年份变量	控制	控制	控制	控制

当因变量Y_t取AB_CFO时,Suspect的系数为-0.133 2且在1%的水平上显著,这说明与非微利公司相比,微利公司的异常经营现金净流量更低。当因变量Y_t取AB_DISEXP时,Suspect的系数为-0.271 8,显著性水平为1%,这说明与非微利公司相比,微利公司的异常操纵性费用更低。为了检验H3,本文对因变量Y_t取AB_PROD时的模型(7)进行了回归。回归结果显示Suspect的系数为0.132 9,显著性水平为1%,这说明微利公司的异常生产成本比非微利公司更高。另外,本文还发现微利上市公司的操纵性应计利润要高于非微利公司,Suspect的系数为0.108 3,显著性水平为1%,这与以往的研究结论一致。

另外,从控制变量的回归结果中可以发现,当因变量为DA时,公司规模估计系数显著为负,这可能是由于规模更大的公司更易受到监管部门的注意,所以在实施应计盈余管理时更为审慎。当因变量为AB_DISEXP时,公司成长性的估计系数显著为正,这说明高成长性公司的异常操纵性费用更高。

5. 稳健性检验。表4是对模型(7)进行稳健性检验的回归结果。为了检验回归结果的可靠性,本文进行了如下稳健性检验。首先,将微利公司的界定区间扩大一倍,当界定区间为(0, 0.010]时,对模型(7)进行回归,主要研究结论保持不变。其次,借鉴Cohen和Zarowin(2010)的做法,进

制造业上市公司并购绩效分析

——基于全要素生产率视角

应益华(博士) 汤辉先

(江西理工大学经济管理学院 江西赣州 341000)

【摘要】 本文以2010年我国发生并购制造业公司的前后四年的面板数据为研究样本,采用DEA-Malmquist模型分析并购前后的全要素生产率、技术进步、规模效率。研究结果表明:并购当年规模效率上升,技术进步下降,全要素生产率小于并购前一年;并购后两年规模效率逐步下降,技术进步却处于先提升后下降状态,但全要素生产率仍是下降趋势。最后本文基于行业并购类型、并购相对规模、是否涉及关联交易等方面探讨其与并购绩效的关系。

【关键词】 企业并购 全要素生产率 DEA Malmquist指数

一、引言

当今世界已经经历了五次大的并购浪潮,也即将迎来第六次并购浪潮。随着中国经济的持续不断发展,企业并购已经成为经济转型与产业结构调整的重要途径,对我国企业做大做强、走出去的发展战略也起一定的促进作用。现阶段我国的企业并购已经涉及各个行业,发展态势迅猛,其中不乏大型的海外并购。根据China Venture投

中集团旗下金融数据产品CVSource统计显示,2007~2012年中国并购市场宣布交易规模呈现平稳上升趋势,交易宣布规模由2007年有1 034.7亿美元增至2012年的3 077.9亿美元,累计增幅达197%。在如此大规模的并购交易市场,企业并购后的整体绩效如何?本文试图从全要素生产率视角来评价制造业企业并购后的整体绩效。

全要素生产率是由索洛1957年提出的,即去除劳动

进一步构建了两个真实盈余管理的综合指标RM₁和RM₂,并将其作为因变量分别代入模型(7)进行回归,主要研究结论保持一致。

理情况。研究发现:微利公司为实现保盈目的,不仅通过会计手段进行了应计盈余管理,还实施了真实盈余管理。相对于非微利公司而言,微利公司呈现出更低的异常经营现金流量(AB_CFO)和异常操纵性费用(AB_DISEXP)以及更高的异常生产成本(AB_PROD)。

由于公司可以通过真实盈余管理影响现金流量,调整公司业绩,从市场监管角度来看,监管机构应进一步完善相关政策。

主要参考文献

1. 陆建桥.中国亏损上市公司盈余管理实证研究.会计研究,1999;9
2. 赵春光.资产减值与盈余管理——论《资产减值》准则的政策涵义.会计研究,2006;3
3. 蔡春,朱荣,和辉,谢柳芳.盈余管理方式选择、行为隐性化与濒死企业状况改善——来自A股特别处理公司的经验证据.会计研究,2012;9
4. 张俊瑞,李彬,刘东霖.真实活动操控的盈余管理研究——基于保盈动机的经验证据.数理统计与管理,2008;5

表4 稳健性检验回归结果

	DA	AB_CFO	AB_DISEXP	AB_PROD	RM ₁	RM ₂
Intercept	-0.238 9* (-1.67)	0.017 9 (1.47)	0.026 3** (2.08)	-0.016 3*** (-3.28)	-0.007 8 (-1.27)	-0.014 8 (-0.89)
SIZE _{t-1}	-0.035 1** (-2.13)	-0.007 1 (-0.36)	0.061 5*** (2.98)	-0.015 6 (-0.67)	-0.035 4* (-1.62)	-0.028 6* (-1.75)
MTB _{t-1}	0.013 5 (0.83)	0.003 2 (0.16)	0.039 3*** (3.37)	-0.038 6** (-2.47)	-0.045 6*** (-2.95)	-0.023 4 (-1.23)
ROA _{t-1}	0.303 2*** (9.32)	0.215 1*** (6.02)	-0.064 9 (-1.07)	-0.136 8*** (-2.84)	-0.096 0 (-1.62)	-0.142 1** (-2.42)
Suspect _{t-1}	0.066 3** (2.3)	-0.105 8*** (-3.38)	-0.254 3*** (-3.51)	0.145 0*** (3.73)	0.199 8*** (4.72)	0.2496*** (6.03)
年份变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制

五、研究结论

本文在借鉴已有研究成果的基础上,以2004~2011年A股主板上市公司为研究对象,通过对比微利与非微利公司样本,研究了微利上市公司的应计及真实盈余管