

非流动资产处置是真实盈余管理手段吗

——基于上市公司不同盈余分布的实证检验

崔海红

(河南牧业经济学院会计系, 郑州 450001)

【摘要】非流动资产是证监会强制披露的非经常损益项目的主要内容之一,非流动资产处置损益对企业的持续盈利能力有较大影响。本文选取2007~2013年沪深两市A股发生了非流动资产处置损益的上市公司为研究样本,以扣除非流动资产处置损益后的净利润为划分标准,分别检验了盈利、盈余增长、亏损、盈余下降以及微盈利、盈余微增长、微亏损、盈余微下降上市公司是否存在利用非流动资产处置损益实施真实盈余管理行为。研究结果表明:盈利、盈余增长公司和微盈利、盈余微增长公司通过资产处置减少盈余,以达到平滑利润,且微盈利、盈余微增长公司显著性弱于盈利、盈余增长公司;亏损和盈余下降公司倾向通过处置资产增加报告盈余,避免亏损和盈余下降;盈余微下降公司有正向盈余管理行为,微亏损公司没有发现盈余管理行为。

【关键词】非流动资产; 处置损益; 盈余管理

一、引言

2008年证监会发布了《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》,以列举的形式,把列入非经常性损益的内容详细划分为21项,尽管非经常性损益的披露范围历经5次变更,非流动资产处置始终是非经常性损益中首要披露的项目。

已有研究文献表明,上市公司存在利用非经常损益进行盈余管理的行为(魏涛等,2007;蒋大富、熊剑,2012等),非流动资产处置因其涉及资产金额较大,并且是公司的真实经营活动,利用其进行盈余管理更具有隐蔽性等优点,是调节非经常损益常用手段之一。近年来,上市公司非流动资产处置损益的发生额占非经常损益的比重约为7%,上市公司利用非流动资产处置实施盈余管理具有较大可能性。

2007年1月1日起财政部要求上市公司在利润表“营业外支出”下单独披露“非流动资产处置损益”项目。截至2014年,企业会计准则在上市公司范围内执行了7个会计年度,2007年有911家上市公司发生了非流动资产处置损益,2013年有2 515家(约占沪、深两市A股非金融行业上市公司的95%)上市公司发生了此项目,与2007年相比增加了176%;非流动资产处置损益发生金额从2007年的60.84亿元增加到2013年的169亿元,增加了182%;非流动资产处置损益占净利润的比重约为1.33%(按2007~2013年7年平均计算)。非流动资产处置损益的发生频率之高、金额之大,是企业正常的经营管理需要,还是存在真实盈余管理行为?

国外已有文献关于上市公司是否存在利用资产处置实施盈余管理的行为并没有得出一致的结论。Randall Smith、Steven Lipin and Amal Kumar Naj(2005)、Bala G. Dharan and Baruch Lev(1993)等认为公司管理层存在选择资产出售时机进行盈余管理的动机;Gunny(2010)的实证结果表明上市公司在盈余阈值区间并不存在利用非流动资产处置实施盈余管理的行为。

国内关于真实盈余管理的研究处于起步阶段,真实盈余管理大多集中在操控性费用、研发支出(李增福等,2013;林永坚等,2013)、真实销售行为(张子余、张天西,2011)等方面,利用非流动资产处置损益实施盈余管理的文献较少。

鉴于我国与国外的资本市场发展程度、资产处置的会计处理以及监管方式都有很大的不同,我国上市公司中是否存在利用非流动资产处置实施盈余管理的行为,不同盈利状况的上市公司是否存在不同动机的盈余管理,监管部门应该从哪些方面加强对非流动资产处置的监管是本文研究的主要内容。

二、相关文献回顾及研究假设

盈余管理一直以来都是理论界和实务界关注的热点话题。近年来,由于受企业会计弹性和外部监管的约束,管理层更倾向以操纵经营、筹资和投资等实际交易活动的真实盈余管理行为,其常用手段主要有销售操控、费用操控、生产操控、销售资产等。

国内外关于真实盈余管理的研究主要集中在销售操控、费用操控、生产操控三方面,销售资产的真实盈余管

理的研究较少。

Graham(2005)等对美国401家企业的问卷调查显示,80%以上的CFO主要通过真实活动操控来达到盈余管理的目标,采用应计项目管理盈余的比例仅为7.9%。

Bala G.Dharan and Baruch.Lev(1993)的研究表明:陷入财务困境的企业中有高达73%的企业试图通过资产的处置代替会计方法的变更来阻止报告收益的恶化。

Herrmann(2003)以日本上市公司为研究样本,检验经理是否利用固定资产和有价证券的处置损益管理盈余,研究结果表明,公司经理通过销售固定资产和有价证券缩小管理层预测盈余与实际报告盈余之间的差距。

Gunny(2010)分别检验了销售操控、费用操控、生产操控和销售资产与真实盈余管理的关系,结果发现在阈值零利润和上年利润,并没有发现出售资产的真实盈余管理活动。

上市公司中存在以操控性费用、研发支出、操纵销售(张子余、张天西,2011;李增福等,2013;林永坚等,2013;王福胜等,2013)的真实盈余管理行为,得到了普遍证实。不过国内涉及通过资产处置实施盈余管理的文献仅有2篇:

白云霞(2007)通过考察控制权转移公司的后续资产处置行为,发现业绩低于阈值的控制权转移公司会通过资产处置使报告业绩高于阈值,其阈值是指盈亏临界点和控制权转移之前的业绩;王福胜等(2013)研究了高于或低于阈值公司和避亏与避免盈余下降公司利用资产处置操纵盈余的具体动机。

Gunny(2010)认为在阈值零利润和上年利润区间不存在出售资产的真实盈余管理活动,那么其他盈利水平的上市公司是否存在利用非流动资产处置实施盈余管理行为。

鉴于我国与国外的资本市场发展程度、资产处置的会计处理以及监管方式都有很大的不同,本文以扣除非流动资产处置损益后的真实盈余为标准,将公司分为盈利、盈余增长、亏损、盈余下降以及微盈利、盈余微增长、微亏损、盈余微下降8种类型,研究上市公司不同盈余水平下,公司利用资产处置实施的盈余管理行为,因此,提出研究假设如下:

H1: 盈利、盈余增长、微盈利、盈余微增长公司有负向盈余管理行为。

H2: 亏损、盈余下降、微亏损、盈余微下降公司有正向盈余管理行为。

三、样本选择与研究设计

1. 样本选取及数据来源。本文以中国沪深两市A股市场2007~2013年的上市公司为研究样本,因金融行业资产管理的特殊性,剔除了金融行业;剔除了非流动资产处置损益经过期初总资产标准化后为零的值;剔除了成

长性、公司规模、资产负债率缺失的值,共得到9258个观测值(具体分布如表3所示)。

文中所用数据均取自CSMAR数据库,非流动资产处置损益数据从上市公司利润表中“营业外支出”下取得,本文的非流动资产主要是指固定资产和无形资产,不包括长期股权投资和投资性房地产等。为避免异常值的影响,对模型中的变量按1%标准进行了缩尾处理。

表1 样本分布情况

年份	样本量	比例(%)
2007	766	8.27
2008	919	9.93
2009	1042	11.26
2010	1174	12.68
2011	1470	15.88
2012	1699	18.35
2013	2188	23.63
合计	9258	100

2. 模型设计及变量定义。本文中,异常资产处置损益的估计是重点和难点,Gunny(2010)构建了正常资产处置损益的估计模型如(1)式所示,用实际资产处置损益减去正常资产处置损益即为异常资产处置损益。

$$\frac{\text{Gain}_t}{\text{TA}_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{\text{TA}_{t-1}} + \beta_1 \ln \text{MV}_t + \beta_2 \text{Q}_t + \beta_3 \frac{\text{IntFund}_t}{\text{TA}_{t-1}} + \beta_4 \frac{\text{AssetSale}_t}{\text{TA}_{t-1}} + \beta_5 \frac{\text{InvSale}_t}{\text{TA}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

式中:Gain表示各项资产的处置损益,包括固定资产、无形资产、长期股权投资和可供出售金融资产处置损益;TA表示资产总额;MV表示股东权益的市场价值;Q表示Tobin's Q值,用公司价值除以资产重置成本;IntFund表示息税前盈余EBIT加上R&D和折旧费用;AssetSale表示会计期间长期资产的出售金额;InvSale表示长期投资的出售金额。

在式(1)中,资产负债表和利润表以及报表附注中并未提供出售资产金额的相关信息,因此,本文借鉴王福胜(2013)计算异常资产处置损益的方法,用实际发生的非流动资产处置损益减去相应年度行业的中位数,行业中位数的计算以行业三位数代码为标准划分。

为了检验上文研究假设,借鉴Gunny(2010)文中所使用模型,构建研究模型如下:

$$\text{Ancad} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CMP} + \alpha_2 \text{Lev} + \alpha_3 \text{Size} + \alpha_4 \text{Growth} + \alpha_5 \sum \text{Year} + \alpha_6 \sum \text{Indus} + \varepsilon \quad (2)$$

式中:Ancad为异常非流动资产处置损益,CMP为公司类型虚拟变量。

Gunny(2010)一文中,出于避亏、保增长盈余管理动机,检验了真实盈余(Re)和真实盈余增长率(Rei)在0至0.01区间的样本是否利用资产处置进行盈余管理的行为,

考虑到盈余增长(Rei)的上市公司中有可能包含亏损的上市公司,该类亏损且盈余增长(Rei)的公司没有通过处置非流动资产减少盈余、平滑利润的动机,因此,本文研究中将盈利公司和盈余增长公司分别回归,保证检验结果更加精确。

在上述模型里,本文以真实盈余为标准将公司分为盈利、亏损、盈余增长、盈余下降公司,为了研究零盈余和保持增长上市公司资产处置行为,进一步将上市公司细分为微盈利、微亏损、盈余微增长、盈余微下降公司。以上模型变量中,Lev为资产负债率;Size为公司规模;Growth为营业收入增长率;Year为年度虚拟变量;Indus为行业虚拟变量。

各变量的具体说明和计算方法如表2所示。

四、实证结果

1. 数据描述。表3为主要变量描述性统计分析,ncad、Ancad的均值为正,表明总体上样本体现为非流动资产处置净收益。

ncad的均值为0.001 1,说明在多数情况下,资产处置损益被用来操纵报告盈余.ncad的中位数为0.000 1,表明上市公司确认资产处置净损失、净收益的比例基本一致。由ncad和Ancad的极值可知,最大的资产处置净收益远高于最小的资产处置净损失,可能暗示增加报告盈余的代价要

远大于减少报告盈余的代价。

在总样本中,盈利(90.51%)、盈余增长(68.84%)、盈余下降(31.16%)公司所占比重较高,微亏损公司所占比重较低(1.25%)。样本中上市公司的平均资产负债率约为48.99%,成长性约为22.23%,上市公司平均资产规模约为21亿元。

2. 相关系数矩阵。表4为主要变量的相关系数,Ancad与sp、spz显著负相关,这意味着在盈利公司和盈余增长公司存在利用非流动资产处置损益调减净收益,以达到平滑利润的行为。另外,Ancad与sl、slx显著正相关,表明了达到管理层既定盈余目标,上市公司存在利用非流动资产处置损益增加盈余的行为。

variable	N	mean	sd	p25	p50	p75	min	max
ncad	9 258	0.001 1	0.010 8	0	0.000 1	0.000 5	- 0.151 5	0.612 7
Ancad	9 258	0.000 7	0.011 3	- 0.000 2	0	0.000 3	- 0.151 6	0.611 3
sp	9 258	0.905 1	0.293 2	1	1	1	0	1
sl	9 258	0.094 9	0.293 2	0	0	0	0	1
spz	7 398	0.688 4	0.463 2	0	1	1	0	1
slx	7 398	0.311 6	0.463 2	0	0	1	0	1
wsp	9 258	0.097 7	0.296 9	0	0	0	0	1
wsl	9 258	0.012 5	0.111	0	0	0	0	1
wspz	7 398	0.144 7	0.351 8	0	0	0	0	1
wslx	7 398	0.096 6	0.295 4	0	0	0	0	1
lev	9 258	0.489 9	1.326 1	0.287 9	0.463 6	0.624 8	- 0.194 7	124.022 3
size	9 258	21.74	1.222 6	20.882 7	21.607 7	22.449 2	14.108 2	27.955 2
growth	9 258	0.223 2	0.603 7	- 0.015 4	0.129 9	0.300 2	- 0.661 3	4.739 8

表2 变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量说明
辅助说明	ncad	非流动资产处置损益	Ncad=非流动资产处置损益/期初总资产
	Re	真实盈余	Re=(净利润-非流动资产处置损益)/期初总资产
	Eei	真实盈余增长率	Rei=(上期Re-本期Re)/上期Re
被解释变量	Ancad	本期异常非流动资产处置损益	Ancad=ncad-相应年度行业Ancad的中位数
解释变量 (CMP)	sp	盈利企业虚拟变量	当Re>0时值为1,否则为0
	sl	亏损企业虚拟变量	当Re<0时值为1,否则为0
	spz	盈余增长企业虚拟变量	当Re>0且Rei>0时值为1,否则为0
	slx	盈余下降企业虚拟变量	当Re>0且Rei<0或者Re<0且Rei>0时值为1,否则为0
	wsp	微盈利企业虚拟变量	当0<Re<0.01时值为1,否则为0
	wsl	微亏损企业虚拟变量	当-0.01<Re<0时值为1,否则为0
	wspz	盈余微增长企业虚拟变量	当Re>0且0<Rei<0.01时值为1,否则为0
控制变量	size	公司规模	size=ln(净资产)
	lev	资产负债率	lev=总负债/总资产
	growth	成长性	growth=(本年本期营业收入金额-上年同期营业收入金额)/上年同期营业收入金额

表 4 相关系数矩阵

VA	Ancad	sp	sl	spz	slx	lev	size	growth
Ancad	1							
sp	-0.097***	1						
sl	0.097***	-1.000***	1					
spz	-0.033***	0.256***	-0.256***	1				
slx	0.033***	-0.256***	0.256***	-1	1			
lev	0.039***	-0.060***	0.060***	0.001	-0.001	1		
size	-0.029***	0.113***	-0.113***	-0.036***	0.036***	-0.036***	1	
growth	-0.034***	0.144***	-0.144***	0.212***	-0.212***	-0.003	0.075***	1

注:***表示在1%水平上显著;**表示在5%水平上显著;*表示在10%水平上显著,下同。

3. 回归结果分析。表5为盈利公司、盈余增长公司、亏损公司、盈余下降公司样本的回归结果,sp、spz的系数显著为负,说明盈利公司、盈余增长公司显著存在利用非流动资产处置损益进行负向盈余管理的现象;sl、slx的系数显著为正,说明亏损公司、盈余下降公司存在利用非流动资产处置损益进行正向盈余管理现象。用lev控制债务契约对公司非流动资产处置行为的影响,lev在四类样本中的系数均为正,且显著正相关,与Herrmann、王福胜(2013)等的实证结果一致;size控制公司规模对非流动资产处置行为的影响,size系数为负,且显著负相关,公司规模与收益平滑正相关,大公司倾向利用非流动资产处置来平滑盈余;growth控制成长性对非流动资产处置行为的影响,盈余增长和盈余下降公司样本中,growth系数为负,且显著负相关,说明处于扩张期的公司需要更多的非流动资产,较少利用非流动资产处置来实施盈余管理。

表 5 回归结果

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
sp	-0.003 00*** (- 8.96)			
sl		0.003 00*** (8.96)		
spz			-0.000 579** (- 2.65)	
slx				0.000 579** (2.65)
lev	0.000 232** (3.17)	0.000 232** (3.17)	0.000 269** (3.66)	0.000 269** (3.66)
size	-0.000 136* (- 1.65)	-0.000 136* (- 1.65)	-0.000 211** (- 2.55)	-0.000 211** (- 2.55)
growth	-0.000 312 (- 0.05)	-0.000 308 (- 0.05)	-0.000 413** (- 2.41)	-0.000 413** (- 2.41)
Constant	0.006 30*** (3.51)	0.003 30* (1.82)	0.005 70*** (3.14)	0.005 12*** (2.84)
Observations	9 258	9 258	7 398	7 398
R- squared	0.011	0.011	0.004	0.004

4. 进一步检验。进一步关注零盈余和上期盈余,因此本文所指盈余,特指公司的盈余水平和盈余变化。因此,本文做检验时将样本划分为微盈利、盈余微增长、微亏损、盈余微下降。

表6为微盈利、盈余微增长、微亏损、盈余微下降公司样本的回归结果,wsp、wspz的系数显著为负,说明微盈利公司、盈余微增长公司存在利用非流动资产处置损益进行负向盈余

管理的现象;wslx的系数显著为正,说明盈余微下降公司存在利用处置非流动资产损益调高利润的现象。lev、size与上文结论一致,但呈现出更强的显著性;growth与上文回归结果略有不同,growth在四类样本中系数为负,且显著负相关,说明处于零盈余和零增长区间扩张期的上市公司较少利用非流动资产处置来实施盈余管理。wsl系数表明微亏损公司不存在利用非流动资产处置进行盈余管理的行为,主要因为现实中公司管理层会通过调整公司盈余,将微亏损公司转变成微盈利公司,统计结果也证明了微亏损公司样本量较少,仅有115家上市公司,同时,样本量过小也是造成回归结果不显著的重要原因之一。

表 6 进一步回归结果

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
wsp	-0.000 574* (- 1.74)			
wsl		0.001 04 (1.18)		
wspz			-0.000 606** (- 2.06)	
wslx				0.000 590* (- 1.69)
lev	0.000 271*** (3.69)	0.000 268*** (3.65)	0.005 07*** (14.76)	0.005 09*** (14.80)
size	-0.000 195** (- 2.36)	-0.000 201** (- 2.43)	-0.000 489*** (- 5.04)	-0.000 490*** (- 5.04)
growth	-0.000 535*** (- 3.19)	-0.000 505*** (- 3.02)	-0.000 686*** (- 3.25)	-0.000 706*** (- 3.34)
Constant	0.005 05*** (2.80)	0.005 09*** (2.82)	0.009 35*** (4.45)	0.009 32*** (4.43)
Observations	9 258	9 258	7 398	7 398
R- squared	0.003	0.003	0.004	0.003

五、研究结论

研究表明,亏损公司和盈余下降公司倾向于通过资产处置增加报告盈余,以避免报告亏损和盈余下降;盈利和盈余上升公司倾向于通过资产处置减少报告利润,以平滑盈余;表明上市公司中资产处置的动机不仅仅

资本结构对公司价值的影响研究

——基于外资参股与非外资参股上市公司的比较

肖雪丹, 刘雪晶(教授), 纪茂利(教授)

(渤海大学管理学院, 辽宁锦州 121000)

【摘要】 本文利用我国A股制造业上市公司2011~2013年数据,检验了外资参股与非外资参股上市公司资本结构对公司价值的影响,并对比分析了二者差异。研究表明,产权比率与公司价值负相关,对外资参股上市公司的影响强度要大于非外资参股上市公司;股权集中度与公司价值负相关,对外资参股上市公司的影响强度要大于非外资参股上市公司;流动负债比率与两类上市公司价值均不存在显著相关性。

【关键词】 资本结构; 公司价值; 外资参股

随着我国金融体制改革的深化和证券市场开放程度的不断提高,外资股东身影出现在我国上市公司中的频率越来越高。与内资企业相比,国外企业普遍具有更为明晰的产权关系、合理的管理组织以及更好的经济效益。外资股东注入资金的同时能否也为我国上市公司带来先进的管理经验、优化资本结构进而改善公司治理是公司做筹资决策时要考虑的核心问题。有鉴于此,本文研究了外资参股与非外资参股上市公司资本结构对公司价值的影

响,并对比分析二者差异,以期为我国上市公司如何对待外资参股、如何优化资本结构提供一点参考,最后本文提出了若干具体建议。

一、文献综述

资本结构配置的不同,直接影响公司相关经济主体的利益和行为,影响到公司价值的提高。本文对资本结构进行细化,从产权比率、股权集中度和债务期限结构三个方面来探讨其对公司价值的影响。

为了保持盈余阈值零盈余、保增长,也存在通过资产处置调低收益,以规避税收负担或政治成本的动机;进一步检验发现,微盈利公司、盈余微增长公司也存在利用非流动资产处置损益进行负向盈余管理的现象;盈余微下降公司存在利用处置非流动资产损益调高利润的现象。

资产的历史成本计价方法与处置价格之间的差额为盈余管理提供了契机,管理层有选择处置资产和安排处置时间的自主权,管理层会将资产的历史成本与市场价值之间的差额战略性地计入损益,因此,准则制定者在权衡历史成本会计与现行成本会计时,应考虑历史成本计量属性对盈余管理行为的影响。现行的退市制度是亏损公司利用资产处置实现扭亏的主要诱因,为了遏止亏损公司利用非经常性损益操纵盈余,市场监管部门应将非经常性损益的影响进一步引入风险警示制度和暂停上市制度中。外部审计师应将大额的资产处置损益列入重点审计目标,加强对亏损公司的审计,及时发现公司的盈余管理行为,降低审计风险。

主要参考文献

Ervin L.Black, Keith F.Sellers and Tracy S .Manly.
Earnings Management Using Asset Sales: An International

Study of Countries Allowing Noncurrent Asset Revaluation
[J]. Journal of Business Finance & Accounting, 1998(25).

Graham, j.r., Harvey, C.R., Rajgopal, S..The Economic Implications of Corporate Financial Reporting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005(40).

王福胜,程富,吉姗姗.基于资产处置的盈余管理研究[J].管理科学,2013(5).

王福胜,吉姗姗,程富.盈余管理对上市公司未来经营业绩的影响研究——基于应计盈余管理与真实盈余管理比较视角[J].南开管理评论,2014(17).

王福胜,程富,吉姗姗.阈值处的盈余分布断层:盈余管理解释的实证检验[J].会计研究,2013(5).

魏涛,陆正飞,单宏伟.非经常性损益盈余管理的动机、手段和作用研究[J].管理世界,2007(1).

吴战麓,罗绍德,王伟.证券投资收益的价值相关性与盈余管理研究[J].会计研究,2009(6).

蒋大富,熊剑.非经常性损益、会计准则变更与ST公司盈余管理[J].南开管理评论,2012(4).

【基金项目】 河南省高等学校重点科研项目计划资助(项目编号:15A630067)