

关于应计利润分离法适用性的质疑

张 昕(博士)

(中国石油天然气集团公司 北京 100724)

【摘要】 本文在简要介绍应计利润分离法之后,从模型设定、数据收集以及研究方法等几方面分别进行讨论,分析应计利润分离法在我国的适用性。

【关键词】 应计利润 盈余管理 计量模型

一、应计利润分离法简介

现有的盈余管理计量方法主要有三种,包括应计利润分离法、具体项目法和分布检验法。这三种方法中,应计利润分离法在盈余管理的计量中应用得较广泛。

目前关于盈余管理的研究文献使用的应计利润分离法很多都是以修正Jones模型(Dechow, Sloan和Sweeney, 1995)为基础的,将总应计利润(TAC)———般定义为样本公司或对照公司某期的净利润与经营活动现金流量之间的差额———分解为非操控性应计利润(NDAC)与操控性应计利润(DAC),将操控性应计利润作为盈余管理的测度指标。该方法对操控性应计利润的估计过程如下:

(1)计算总应计利润。

$$TAC_{j,t} = E_{j,t} - CFO_{j,t} \quad (1)$$

其中: $TAC_{j,t}$ 为第j个公司第t期总应计利润; $E_{j,t}$ 为第j个公司第t期净利润; $CFO_{j,t}$ 为第j个公司第t期的经营活动产生的现金流量。

(2)计算非操控性应计利润。分行业分年度地对式(2)进行回归,并将式(2)的回归系数带入式(3),得到非操控性应计利润。

$$\frac{TAC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta SALES_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

$$NDAC_{j,t} = \beta_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta SALES_{j,t} - \Delta AR_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \quad (3)$$

其中: $TA_{j,t-1}$ 为第j个公司第t-1期期末总资产; $\Delta SALES_{j,t}$ 为第j个公司主营业务收入第t期相对于第t-1期的增加额; $PPE_{j,t}$ 为第j个公司第t期期末固定资产总额; $NDAC_{j,t}$ 为第j个公司第t期非操控性应计利润; $\Delta AR_{j,t}$ 为第j个公司应收账款第t期期末余额相对于第t-1期期末余额的增加额。

(3)计算操控性应计利润。

$$DAC_{j,t} = \frac{TAC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} - NDAC_{j,t} \quad (4)$$

相对于长期应计项目来说,流动应计项目更容易被用于盈余管理。因此,Teoh, Wong和Rao(1998)从操控性应计利润中分离出操控性流动应计利润(DCA),这样操控性流动应计利润也成为盈余管理测度的重要替代指标。操控性流动应计利润的估计过程如下:

(1)计算流动应计利润总额(CA)。

$$CA = \Delta(\text{流动资产} - \text{现金}) - \Delta(\text{流动负债} - \text{一年内到期的长期负债}) \quad (5)$$

(2)计算非操控性流动应计利润(NDCA)。分行业分年度地对式(6)进行回归,并将式(6)的回归系数带入式(7),得到非操控性流动应计利润。

$$\frac{CA_{j,t}}{TA_{j,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta SALES_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \varepsilon_{j,t} \quad (6)$$

$$NDCA_{j,t} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta SALES_{j,t} - \Delta AR_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \quad (7)$$

(3)计算操控性流动应计利润。

$$DCA_{j,t} = \frac{CA_{j,t}}{TA_{j,t-1}} - NDCA_{j,t} \quad (8)$$

根据式(4)和式(8),可以得到每家公司的操控性应计利润和操控性流动应计利润,通过对这两个指标的分析,即可以得到公司是否进行了盈余管理以及进行盈余管理程度的估计结果。尽管这类以修正Jones模型为代表的研究方法目前已经成为盈余管理研究的主流方法,但其仍然存在较为严重的缺陷,估计过程中计量模型的可靠性受到广泛质疑。

二、模型设定存在的问题

Kaplan(1985)指出,权责发生制会计的本质是应计利润会随着经济环境的变化而变化,因此在对非操控性应计利润的计量中应该控制经济环境变化产生的影响,但这并不是一件容易的事。Dechow, Sloan和Sweeney(1995)比较了五个关于操控性应计利润的常用模型,最后指出虽然Jones模型(或者他们的修正Jones模型)效果比较好,但是没有一个模型可以很好地测度盈余管理,因为这些模型调整的R²普遍较低,模型的解释能力十分有限。Bernard和Skinner(1996)对Subramanyam(1996)的研究进行分析时指出,Subramanyam的研究结果并不

一定表明操控性应计利润是有信息含量的,也可能是由于Jones模型错误地对应计利润进行分类所造成的,而且错误分类的问题在目前使用类似模型的绝大部分盈余管理研究中都是普遍存在的。

Dechow, Sloan和Sweeney(1995)以及Lev(2003)都提出,使用Jones模型时要谨慎,尤其是当用来估计应计项目的变量(例如销售增长)与盈余管理手段相关的时候,使用Jones模型会存在严重的问题。他们的研究指出,绝大多数报告利润的操控是通过虚增收入实现的,因此当收入被虚增之后,研究人员在模型中使用被虚增之后的收入来估计应计项目的期望值,一定会提高应计项目的期望值,从而大大低估盈余管理的程度。DeAngelo(1988), Bernard和Skinner(1996)也都表示,研究人员需要更为可靠的方法来测度盈余管理,尤其应该像财务分析师那样详细地分析财务报表,只有这样才有希望找到管理人员进行盈余操控的令人信服的证据。

三、数据收集中的缺陷

即便模型自身技术上的问题可以通过改进得到解决,但在我国特有的经济环境下数据的来源还存在问题,因而使得此类计量模型的应用价值大打折扣。因为计量模型应用的数据无外乎两个维度:一个是用于时间序列分析的数据,一个是用于横截面分析的数据。至于现在应用得较多的面板数据分析只是将两个维度的数据分析结合起来,是对这两种分析的综合。

时间序列分析需要具有较长时期的序列数据(Jones在运用时间序列分析模型时要求至少10年的数据),而我国上市公司上市时间普遍较短,符合这一条件的公司数目十分有限。更为重要的是时间序列分析中存在一个暗含的假设,即假定被分析公司在分析期内没有发生较大的变化,但是在经济快速发展的我国,这一假设的合理性却很难得到保证——不仅很多上市公司自身经历了翻天覆地的变化,而且所处经营环境、会计准则、法律制度也变化显著,有的甚至是“今非昔比、面目全非”。

仅就会计核算制度和政策而言,重大变革就有:1998年《股份公司会计制度》的颁布实施、1999年四项减值准备计提政策的颁布实施、2000年年底统一的《企业会计制度》的颁布实施以及2006年全新企业会计准则的颁布。此外,财政部继1992年发布《企业会计准则——基本准则》以来,1997年颁布了关联方关系及其交易的披露会计准则,1998年颁布了资产负债表日后事项、现金流量表、收入、建造合同、投资、债务重组以及会计政策、会计估计变更和会计差错更正七项会计准则,1999年颁布了非货币性交易会计准则,2000年颁布了或有事项会计准则,2001年颁布了无形资产、借款费用、租赁、中期财务报告、存货、固定资产六项会计准则,同时2001年还修订了现金流量表、债务重组、投资、非货币性交易以及会计政策、会计估计变更和会计差错更正五项会计准则。会计准则及制度的频繁变革,使企业历年的财务数据缺乏一贯性,纵向的分析比较缺乏合理性。因此,时间序列分析并不适合研究我国上市公司的盈余管理。

横截面分析需要将上市公司按照行业分类,分行业进行研究。而我国经济正处于快速成长期,各个行业之间的关系以及行业内部的格局都处在不断的发展变化之中,一部分竞争实力较弱的上市公司很有可能在这种发展变化之中被淘汰出局,从一个行业退出而进入另一个行业。那些进入新行业的企业在财务特征上是否具有新行业的特点显然存在较大的不确定性,因此会大大增加对横截面分析的干扰。另外,我国上市公司中有很一部分是上个世纪90年代国家为了解决国有企业资金不足的问题而由政府推动上市的,其基础工作大都不扎实。加之早期的股票市场每年是有上市额度限制的,国家通过条(行业)块(地方)分割的办法把每年的上市指标分配下去,而由地方政府指定的上市公司通常是专业化程度较高、经营业务比较单一的企业。虽然这些企业的财务指标能够较好地体现出行业特征,但因其是由地方政府指定的上市公司,通常情况下其不具有明显的行业优势,其核心竞争力更多地体现在良好的政府关系以及政府的大力扶持。这类企业虽然会选择向优势行业进行发展,但它们毕竟要依赖于地方政府,凭借政府资源在当地尽可能地开展多元化经营,因此这类企业的财务指标通常是多种业务混合经营的结果,一般不能很好地体现某一行业的财务特征,在进行横截面分析时会带来很大的干扰,不利于研究。

四、研究方法的局限性

即便在最为理想的情况下——时间序列分析与横截面分析中的问题都不会影响研究结果,以修正Jones模型为代表的研究方法也只能估计出那些影响应计项目的盈余管理,而无法估计出那些不影响应计利润但同样影响净利润的盈余管理,例如公司增减当年的研发费用、广告宣传费等,这些费用的增减,一般情况下是不会影响应计项目的,但这些不涉及应计项目的经济业务也是企业调节利润的重要手段。

Hand(1990)研究发现,管理人员通过实质性废约来平滑利润;Dechow和Sloan(1991),Baber(1991),Bushee(1998)等研究发现,高管人员通过操控研发支出调节年度利润;Bartov(1993)研究发现,管理人员通过对长期资产和投资时间的控制来调节利润,实现利润平滑并降低债务契约的约束;Craig(1989)和Walsh(1991)等研究发现,澳大利亚企业利用非经常性损益操控利润;Burgstahler等(1997)研究发现,经营活动现金流量以及营运资本的变化量被用来增加利润;Roychowdhury(2006)研究发现,美国公司通过降价以提高销售收入、超额生产以降低销售成本以及削减操控性费用等实际活动来增加利润。

我国学者陈晓等(2001)研究发现,我国地方政府利用财政补贴手段帮助上市公司提升业绩、取得配股资格;孟焰等(2003)、魏涛等(2007)以及Haw, Qi, Wu和Zhang(1998)研究发现,我国很多上市公司利用非经常性损益操控利润;Chen等(2004)研究发现,很多上市公司通过操控非经营性损益提升会计收益,最终取得了配股权;陈晓等(2004)、孟焰等(2006)研究发现,关联方交易活动和债务重组活动被管理人员用来实现扭亏为盈。

产品市场竞争程度对 公司投资行为影响的实证研究

程宏伟(教授) 刘丽

(成都理工大学信息管理学院 成都 610059)

【摘要】 本文主要分析了产品市场竞争程度对公司投资行为的影响。研究表明,产品市场竞争对公司投资具有显著的抑制作用,即产品市场竞争越激烈,公司投资规模越小。

【关键词】 制造业上市公司 产品市场竞争 公司投资行为

投资决策作为公司三大财务决策之一,是影响公司财务战略实施效果的关键因素。近年来,我国上市公司的投资行为呈现出一些耐人寻味的现象,如资金投向的频繁变更,基于股东与经理人利益的投资非效率及资产替代行为,钢材、电解铝等行业存在投资过度与投资效率低下等问题。为何上市公司会出现如此异常的投资行为呢?这是否与产品市场竞争程度有关?本文以此为背景对我国制造业上市公司进行相关实证研究,以期有效解释公司投资行为。

一、理论背景与研究假设

产品市场竞争与公司投资行为的关系研究始于20世纪六七十年代,研究主要围绕两个方面展开:一是市场的不确定性对公司投资行为的影响;另一个是产品市场竞争程度对公司投资行为的直接影响。本文主要关注产品市场竞争程度对公司投资行为的影响。

Frederic M. Scherer(1969)对市场结构与投资稳定性之间的关系进行了研究,指出市场集中度对公司的投资行为会产生极大的影响。Christensen和Caves(1997)将研究集中于北美纸浆、造纸业的投资竞争,发现市场集中度较小的样本组里,竞争对手预期之外的投资项目宣告会增加最早做出投资决策

的公司放弃的投资项目的利润。Martin J.Nielsen(2002)通过研究市场竞争对企业投资决策的影响证明,在传统的竞争性行业,投资会降低企业的利润,市场竞争对投资具有消极影响。

近年来,国内学者对该主题的研究也初现端倪。钟田丽、范宇(2004)发现我国资本市场上一种极不匹配的现象:产品市场竞争越激烈,公司财务杠杆越高。姚明安、孔莹(2008)则在财务杠杆对企业投资影响的研究中发现,财务杠杆对企业投资具有显著的抑制作用。借助数学上的传递思想考察以上两项研究,可以得出产品市场竞争对企业投资具有抑制作用的结论,但是目前尚缺乏关于我国上市公司产品市场竞争程度对公司投资行为影响的实证研究。鉴于目前我国制造业上市公司产品市场竞争的相对充分性,本文提出研究假设并进行实证检验。

研究假设: 制造业上市公司投资行为与产品市场竞争程度负相关,即产品市场竞争越激烈,上市公司的投资行为越谨慎,投资规模就越小。

二、研究设计

1. 变量定义。 研究变量由被解释变量、解释变量和控制变量三个部分组成。被解释变量为公司投资支出规模;解释变

这些研究结果充分表明,管理人员操控利润并不一定非要通过操控应计利润来实现,而仅仅通过分离应计利润的研究方法来计量盈余管理显然是不够全面的,甚至可能出现以偏概全的错误。因此,以修正Jones模型为代表的研究方法具有较大的局限性,不太适合研究现阶段我国上市公司的盈余管理。

通过上面的分析我们可以看出,无论是在模型设定方面,还是在数据收集以及研究方法方面,应计利润分离法在我国作为计量上市公司盈余管理程度的研究方法都存在着严重问题。因此,研究人员在进行盈余管理相关研究时,应该审慎使用应计利润分离法。

主要参考文献

1. 陈晓,戴翠玉. A股亏损公司的盈余管理行为与手段研

究. 中国会计评论, 2004; 2

2. 陈晓,李静. 地方政府财政行为在提升上市公司业绩中的作用探析. 会计研究, 2001; 12

3. 陈晓,王琨. 关联交易、公司治理与国有股改革. 经济研究, 2005; 4

4. 孟焰,张莉. 对非经常性损益确认与披露问题的探讨. 会计研究, 2003; 12

5. 吴联生,王亚平. 盈余管理程度的估计模型与经验证据:一个综述. 经济研究, 2007; 8

6. 张昕,杨再惠. 中国上市公司利用盈余管理避免亏损的实证研究. 管理世界, 2007; 9

7. 孟焰,张秀梅. 上市公司关联方交易盈余管理与关联方利益转移关系研究. 会计研究, 2006; 4